

中國現代牧業控股有限公司

China Modern Dairy Holdings Ltd.

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

股份代號：1117

全球發售



聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席保薦人
(以英文字母順序排列)



聯席國際牽頭經辦人



聯席香港牽頭經辦人





現代牧業馬鞍山牧場實景圖
Modern Dairy Ma An Shan Farm



重要提示

閣下如對本招股章程任何內容有任何疑問，應尋求獨立專業人士的意見。



ChinaModernDairyHoldingsLtd. 中國現代牧業控股有限公司 (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	:	1,200,000,000股股份 (包括800,000,000股新股份及400,000,000股銷售股份，視乎超額配售權的行使與否而定)
國際發售股份數目	:	1,080,000,000股股份 (包括680,000,000股新股份及400,000,000股銷售股份，可予調整及視乎超額配售權行使與否而定)
香港發售股份數目	:	120,000,000股股份 (可予調整)
最高發售價	:	每股香港發售股份3.69港元，另加1%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%香港聯交所交易費 (須於申請時以港元繳足股款，可予退還)
面值	:	每股0.10港元
股份代號	:	1117

聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席保薦人
(以英文字母順序排列)



聯席國際牽頭經辦人



聯席香港牽頭經辦人



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，並明確表示概不就本招股章程全部或任何部分內容而產生或因倚賴這些內容引起的任何損失承擔任何責任。

本招股章程的副本連同本招股章程附錄七「送呈公司註冊處及備查文件」一段所述文件，已根據《香港公司條例》第342C條的規定送呈香港公司註冊處註冊。證券及期貨事務監察委員會及香港公司註冊處對本招股章程或任何其他上述文件的內容概不負責。

聯席全球協調人(代表包銷商)及我們(為其本身及代表售股股東)預期將於定價日議定發售價。定價日預期將為二零一零年十一月二十日當日或前後，且無論如何不遲於二零一零年十一月二十四日。發售價將不會超過3.69港元，目前預期亦不會低於2.89港元。如聯席全球協調人(代表包銷商)與我們(為其本身及代表售股股東)因任何理由而未能於二零一零年十一月二十四日之前議定發售價，則全球發售將不會進行並告失效。

聯席全球協調人(代表包銷商)經售股股東及本公司同意，可於遞交香港公開發售申請最後限期當日上午或之前任何時間將根據全球發售即將提呈的發售股份數目及/或指示性發售價範圍調至低於本招股章程所述者。在此情況下，有關公告最遲將於遞交香港公開發售申請最後限期當日上午在《南華早報》(以英文)、《香港經濟日報》(以中文)刊登。相關詳情，請參閱「全球發售的架構」一節。

如於我們的發售股份在香港聯交所開始交易當日上午八時正前出現某些理由，則聯席全球協調人(代表香港包銷商)可以終止香港包銷商在香港包銷協議下的責任。請參閱「包銷—終止理由」一節。

發售股份不會亦不會根據《美國證券法》登記，因此不得在美國境內提呈發售、出售、質押或轉讓，惟發售股份可根據第144A條或其他豁免按《美國證券法》登記的情況下於美國向合資格機構買家提呈發售、出售或交付，或根據《美國證券法》的S規例於美國境外地區提呈發售、出售或交付。

二零一零年十一月十五日

預期時間表⁽¹⁾

開始登記認購申請 ⁽²⁾	二零一零年十一月十八日上午十一時四十五分
遞交白色和黃色申請表格及向香港結算發出 電子認購指示的截止時間 ⁽³⁾	二零一零年十一月十八日中午十二時正
透過指定網站 www.eipo.com.hk 根據 白表eIPO服務完成電子認購申請的 截止時間 ⁽⁴⁾	二零一零年十一月十八日上午十一時三十分
透過網上銀行轉賬或繳費靈付款轉賬完成 支付白表eIPO認購申請費用的截止時間	二零一零年十一月十八日中午十二時正
登記認購申請結束	二零一零年十一月十八日中午十二時正
預期定價日	二零一零年十一月二十日
在《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》 (以中文)公佈發售價、國際發售的 踴躍程度、香港公開發售的申請結果及 香港公開發售股份的分配基準	二零一零年十一月二十五日或之前
通過各種渠道(見「如何申請香港發售股份」 一節內「分配結果」一段)公佈香港公開 發售的分配結果,連同成功申請人的 身份證明文件號碼或香港商業登記號碼(如適用)	二零一零年十一月二十五日起
可於 www.iporesults.com.hk 查閱 (備有「按身份證搜索」功能) 香港公開發售分配結果	二零一零年十一月二十五日
就根據香港公開發售的全部或部分獲接納 申請寄發股票 ^{(5)及(7)}	二零一零年十一月二十五日或之前
就根據香港公開發售全部或部分 未獲接納申請發送白表電子退款指示/ 退款支票 ^{(6)及(7)}	二零一零年十一月二十五日或之前
股份開始於聯交所交易	二零一零年十一月二十六日

預期時間表⁽¹⁾

附註：

- (1) 除另有所指外，所有時間均指香港當地時間。
- (2) 如香港於二零一零年十一月十八日上午九時正至中午十二時正內任何時間發出「黑色」暴雨警告信號或八號或以上熱帶氣旋警告信號，則當日不會開始或截止登記認購申請。有關詳情請參閱本招股章程「如何申請認購香港發售股份－惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」一節。倘於二零一零年十一月十八日並無開始及截止認購登記申請，則本節「預期時間表」所述日期可能受影響。在此情況下，本公司將刊登報章公佈。
- (3) 向香港結算發出**電子認購指示**的申請香港發售股份的申請人務請參閱本招股章程「如何申請認購香港發售股份－如何向香港結算發出電子認購指示提出申請」一節。
- (4) 於遞交申請截止日期上午十一時三十分後，閣下不得透過指定網站www.eipo.com.hk遞交閣下的申請。如閣下已於上午十一時三十分或之前遞交閣下的申請並已透過指定網站取得申請參考編號，則閣下將獲准繼續辦理申請手續（須完成繳付申請股款手續），直至遞交申請截止日期中午十二時正登記認購申請結束為止。
- (5) 在(i)全球發售於所有方面成為無條件，及(ii)在各包銷協議均沒有根據各自條款終止的情況下，發售股份的股票將於二零一零年十一月二十六日上午八時正成為有效所有權證書。
- (6) 全部或部分不獲接納的香港公開發售申請，及在最終發售價低於申請時應繳的每股發售價的情況下全部或部分獲接納的申請，均將獲發電子退款指示／退款支票。申請人所提供的香港身份證號碼或護照號碼的部分（或如屬聯名申請人，則申請表格上排名首位的申請人的香港身份證號碼或護照號碼的部分），或會列印於退款支票（如有）上。該等資料亦可能轉交予第三方作退款用途。銀行或會在兌現退款支票前要求核對申請人的香港身份證號碼或護照號碼。不準確填寫申請人的香港身份證號碼或護照號碼或會導致退款支票兌現延誤或失效。
- (7) 申請人如以**白色**申請表格或**白表eIPO**根據香港公開發售申請認購1,000,000股或以上香港發售股份，並在申請中表明欲親身領取退款支票及股票，可於二零一零年十一月二十五日上午九時正至下午一時正期間，親身到我們的香港證券登記處香港中央證券登記有限公司（地址香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716室）領取。選擇親身領取的個人申請人不得授權任何其他人士代為領取。選擇派人領取的公司申請人必須由其授權代表攜同該公司正式加蓋公司印章的授權書領取。於領取時，個人申請人與公司授權的代表必須於領取時出示香港中央證券登記有限公司接納的身份證明及（如適用）授權文件。根據香港公開發售以**黃色**申請表格申請認購1,000,000股或以上香港發售股份的申請人，可親身領取其退款支票（如有），惟不得選擇領取其股票，因該等股票將存入中央結算系統，以記存於其指定中央結算系統參與者股份戶口或中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口（如適用）。**黃色**申請表格的申請人領取退款支票的程序與**白色**申請表格的申請人無異。向香港結算發出**電子認購指示**申請認購香港發售股份的申請人，應參閱本招股章程「如何申請認購香港發售股份－倘閣下的香港發售股份申請（全部或部分）獲接納」一節的詳情。未獲領取的股票及退款支票將以普通郵遞方式寄往有關申請註明的地址，郵誤風險概由申請人自行承擔。其他資料載於本招股章程「如何申請香港發售股份－倘閣下的香港發售股份申請（全部或部分）獲接納」及「退款－其他資料」兩節。

全球發售的架構的詳情（包括其條件）載於本招股章程「全球發售的架構」一節。

目 錄

投資者須知

中國現代牧業控股有限公司僅就香港公開發售刊發本招股章程，除本招股章程根據香港公開發售提呈發售的香港發售股份外，本招股章程並不構成出售任何證券的要約或招攬購買任何證券的要約。本招股章程不得用作也不構成在任何其他司法管轄區或在任何其他情況下的要約或邀請。概無採取任何行動准許在香港以外的任何司法管轄區進行發售股份的公開發售或派發本招股章程。

閣下應僅依賴本招股章程和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任何與本招股章程所載者不符的資料。對於並無載於本招股章程的任何資料或聲明，閣下均不應視為已獲我們、聯席全球協調人、任何包銷商、其各自的任何董事或參與全球發售的任何其他人士或參與方授權而加以依賴。

頁次

預期時間表	i
目錄	iii
概要	1
釋義	19
技術詞彙	32
前瞻性陳述	33
風險因素	34
豁免遵守上市規則及香港公司條例	54
有關本招股章程及全球發售的資料	57
董事及參與全球發售的各方	59
公司資料	64
行業概覽	66
中國監管概覽	87
我們的歷史及架構	100
業務	113

目 錄

	頁次
與蒙牛的關係	139
與股東的關係	145
關連交易	149
董事、高級管理層及僱員	150
主要及其他股東	158
基礎投資者	160
股本	164
財務資料	166
未來計劃及所得款項用途	208
包銷	210
全球發售的架構	219
如何申請認購香港發售股份	228
附錄一甲 — 領先牧業的會計師報告	IA-1
附錄一乙 — 現代牧業的會計師報告	IB-1
附錄一丙 — 本集團的會計師報告	IC-1
附錄一丁 — 和林格爾現代牧業的會計師報告	ID-1
附錄二 — 未經審核備考財務資料	II-1
附錄三 — 溢利預測	III-1
附錄四 — 物業估值	IV-1
附錄五 — 本公司章程文件及開曼群島公司法概要	V-1
附錄六 — 法定及一般資料	VI-1
附錄七 — 送呈及備查文件	VII-1

概 要

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

任何投資均帶有風險。有關投資發售股份的部分風險詳情載於本招股章程「風險因素」一節。閣下在決定投資發售股份前，務請細閱該節。

概覽

根據中國奶業協會的資料，按畜群大小計算，我們是中國最大的乳牛畜牧公司及最大的原料奶生產商。截至二零一零年六月三十日，我們在全中國擁有11個大型乳牛場飼養約72,000頭乳牛。我們是中國首家採用大規模工業化散欄式乳牛畜牧業務模式的公司之一。我們所有標準化畜牧場乃以各個畜牧場可飼養多達10,000頭乳牛設計和興建。我們於二零零五年開展業務，我們位於安徽省馬鞍山的首個畜牧場於二零零六年全面投產。自始，我們的業務已擴展至中國六個地區中的其中五個。我們的畜牧場位於遍佈中國的多個策略性地點，鄰近下游乳品加工廠及我們畜牧場所需飼料的供應來源地。自二零零八年起，我們的業務進一步獲KKR、CDH及Brightmoon投資，協助我們建立國際企業管治常規並向我們提供業務持續增長及改善營運增值的財務資金。

我們的畜牧場根據先進科學的規劃設計和興建，以確保高產奶量極具成本效益。我們相信，我們的原料奶為中國質量最高且屬最安全的牛奶之一。我們亦相信，我們經營中國最完善的大型畜牧場，擁有極具經驗的管理層，綜合設施及最先進的繁殖、餵飼及畜群管理技術。有關我們畜牧場設施及畜群管理的其他詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的畜牧場」及「業務－畜群管理」兩節。

我們的業務於往績記錄期大幅增長，主要由於我們能夠透過在新的國內市場複製業務模式而迅速擴張所致。此外，二零零八年中國乳業的三聚氰胺事件過後，對優質及安全的原料奶的需求增加，亦是推動增長的原因。二零一零年，我們獲《中國企業家》雜誌（一份於一九八五年開始出版並由經濟日報報業集團贊助的獨立雜誌）評定為中國增長最快企業第一名。由於中國的牛奶消耗量持續快速增長、優質原料奶持續短缺、對大型畜牧場的需求不斷增加，因此我們相信中國乳牛畜牧業商機處處。我們相信我們佔據有利位置可抓緊這些機遇。下表載列各財政年度末奶牛、小乳牛及小牛的總數以及於所示期間每頭奶牛的平均產奶量：

概 要

	二零零八 財年	二零零九 財年	二零一零 財年
奶牛	14,964	20,427	26,607
小乳牛及小牛	9,394	23,532	45,584
每頭奶牛平均產奶量	6.1噸／年	6.9噸／年	7.3噸／年

我們預期進一步加強我們在中國乳牛畜牧業的領導地位。到二零一零年底，我們計劃基本完成興建五個新畜牧場，各個畜牧場可飼養多達10,000頭乳牛，並希望我們的畜群可增加至逾90,000頭乳牛。

我們對這5個新畜牧場的建設資金投入主要透過股東的注資、經營現金流及銀行貸款籌得。我們並無計劃動用全球發售所得款項淨額興建該等5個新畜牧場。下表載列我們目前在建牧場的詳情：

畜牧場	位置 (省份)	預期規模 (平方米)	預計小乳牛 數量	待作出的投資* (人民幣百萬元)
寶雞二期	陝西	666,670	6,000	140
肥東二期	安徽	666,670	6,000	110
塞北三期	河北	666,670	6,000	185
通遼	內蒙古	666,670	6,000	230
通山	湖北	666,670	6,000	230

* 所有待作出的投資將於二零一一年六月或以前支付

於往績記錄期，我們的原料奶銷量按複合年增長率68.2%增長，由二零零八財年的55,888噸增至二零零九財年的96,306噸，再增至二零一零財年的158,081噸。同期，我們原料奶銷售收入按複合年增長率79.1%增長，由二零零八財年的人民幣183.9百萬元增至二零零九財年的人民幣334.0百萬元，再增至二零一零財年的人民幣589.8百萬元。

與蒙牛的關係

我們的第一個牧場於二零零六年開始生產時即向我們最大客戶蒙牛銷售原料奶。於往績記錄期，我們的所有原料奶大部分銷售予蒙牛。我們的原奶銷售曾經非常集中於蒙牛這個客戶，對蒙牛集團的銷售分別約佔我們於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年的總銷售額的98.9%、99.6%及97.6%。

我們相信，我們與蒙牛集團的策略夥伴關係就我們及蒙牛集團而言均屬有利。合作關係就我們而言於獲取長期高品質客戶方面實屬有利。另外，此關係亦就蒙牛而言實屬重要，透過確保高品質原料奶供應源，尤其用於高端產品時，便其解決客戶對牛奶安全的憂慮。蒙牛目前有多個供應商，其原奶供應並不集中來自於我們一個供應商，於往績記錄期，我們為蒙牛提供的原料奶低於蒙牛原料奶需求的5%。我們相信基於我們與蒙牛的策略關係，我們有巨大空間與蒙牛進一步拓展業務。

概 要

於二零零八年十月，經公平磋商，我們與蒙牛(內蒙古)訂立承購原料奶供應協議(「承購協議」)，該協議由二零零八年十月二十四日起為期10年。該協議要求蒙牛(內蒙古)除若干年度上限外須採購我們全部的原料奶產品。承購協議亦給予我們將最多30%的原料奶每日產量提供予任何第三方(惟蒙牛兩名競爭對手除外)的靈活性。售予蒙牛(內蒙古)的原料奶定價乃以參照底價的計算公式釐定，在符合若干質量標準(如高脂肪及蛋白質含量)的情況下可予上調，倘我們的畜牧場處於鄰近蒙牛的乳品加工廠的協定範圍內，亦可作其他方面上調。承購協議亦保證，蒙牛集團就我們的原料奶支付的底價及上調幅度將不會低於其向同地區其他大中型乳牛場支付的底價(向僅佔蒙牛集團原料奶採購總額一小部分的牛奶供應商提供的短期獎勵計劃除外)。有關我們與蒙牛(內蒙古)訂立的承購協議的進一步詳情，謹請參閱本招股章程「與蒙牛的關係」一節。

我們預計，我們的一大部分收益將繼續來源於對蒙牛集團的銷售，我們計劃擴大我們的客戶基礎及開發優質品牌奶類產品，以減低我們的客戶及產品集中風險。再者，鑒於國內原料奶嚴重供不應求的形勢、本集團畜牧場業務的經營規模及本集團畜牧場所處地區內其他大型乳製品生產商(蒙牛除外)的位置，即使承購協議被終止或蒙牛違反承購協議，我們相信亦不難找到替代客戶。

蒙牛的最大股東為於其已發行股本中擁有約20.03%權益的中糧集團有限公司。我們與中糧集團有限公司的附屬公司訂立策略夥伴協議，據此，中糧集團有限公司的附屬公司將會為我們提供精飼料、玉米纖維及麥芽。中糧集團有限公司亦已同意透過一家附屬公司按發售價認購可予認購的相關股份數目，合計金額為30百萬美元(假設發售價為3.29港元(即發售價範圍的中位數))，中糧集團有限公司的附屬公司將認購全球發售完成後已發行及發行在外的股份約1.47%)。

於最後實際可行日期，除本招股章程所披露者外以及除(i)本公司若干高級管理層及中國股東控股公司若干股東現時於蒙牛持有已發行股本約1.0%，(ii) Youmu的兩名股東(各於最後實際可行日期於我們的股份擁有少於0.2%權益)為蒙牛執行董事，及(iii)蒙牛已同意認購可予認購的相關股份數目，合計金額為150百萬港元(假設發售價為3.29港元(即發售價範圍的中位數))，蒙牛將認購全球發售完成後已發行及發行在外的股份約0.95%)外，本集團股東與蒙牛或其聯繫人概無任何關係。

我們的競爭優勢

我們相信，我們有賴以下競爭優勢取得成功及與競爭對手區分：

- 作為中國乳牛畜牧業的業界翹楚，並佔據有利位置，可受惠於對乳品的持續增長需求及政府對乳牛業的支持
- 證實可行及可複製的業務模式具有非常明顯的增長潛力
- 以全面現代科學營運產出優質牛奶及高奶產量以及改善成本效益
- 嚴格的質量及安全標準能有效地針對有關牛奶安全的關注
- 與中國領先的乳品生產商蒙牛組成策略夥伴
- 擁有更低營運成本的有利生態環境的生產方式
- 經驗豐富的管理層有實證往績及一致利益，並獲優質金融投資者支持

我們的業務策略

我們的主要目標為進一步加強我們於中國大型乳牛畜牧業的市場領先地位。我們不斷尋求機會實現業務的持續增長及加強股東價值。為達到這些目標，我們擬實施下列策略：

- 繼續複製我們在中國的成功業務模式及進一步擴大我們的客戶基礎
- 透過繼續採用及開發全面現代科學繁殖及餵飼技術及知識，改善產奶量及質量
- 透過進一步改善全面現代科學的畜牧場管理，提升我們畜牧場的營運效率
- 開發新業務及產品令我們的收益流更多元化

歷史及發展

我們的業務歷史可追溯至二零零五年九月，領先牧業於當時由(其中包括)蒙牛(馬鞍山)、高女士、鄧源女士及若干個人註冊成立。領先牧業為一間控股公司，由本公司收購前持有本集團大多數營運附屬公司、資產及業務。領先牧業的首個畜牧場位於中國安徽省馬鞍山，於二零零六年開始運作，而我們自此憑藉複製我們在馬鞍山成功實行的業務模式，在國內市場迅速擴充並顯著增長。

於二零零八年七月七日，我們的主要營運附屬公司現代牧業由(其中包括)一組自然人(亦為領先牧業的股東)在中國註冊成立。透過一系列轉讓，現代牧業已收購領先牧業的所有資產、業務及營運附屬公司。於二零零八年七月三十日，本公司在開曼群島註冊成立為本集團的控股公司。於二零零八年十二月，作為我們精簡企業架構的計劃部分，我們透過現代牧業向第三方出售領先牧業的所有權益，並保留領先牧業的相關業務。

概 要

於二零零八年十一月，本公司經由Aquitair作出首輪股權融資，投資人民幣150.6百萬元並認購現代牧業9.96%股權。於當時，本公司由Advanced Dairy I全資擁有，而Advanced Dairy則由Advanced Dairy (KKR的附屬公司)及Brightmoon擁有。於二零零八年十二月(第二輪股權融資)，本公司向現代牧業額外注資人民幣545.6百萬元，藉此將我們於現代牧業的股權提高至33.73%。於二零零九年二月，Crystal Dairy (CDH的間接全資附屬公司)透過Advanced Dairy I成為本公司的股東。於二零零九年三月及六月，我們分別作出第三輪及第四輪股權融資，額外投資人民幣614.7百萬元及人民幣68.2百萬元，因此，我們於現代牧業所持股權增至50.05%。截至二零零九年八月，Advanced Dairy I分別由Advanced Dairy、Crystal Dairy及Brightmoon擁有67.35%、22.45%及10.20%。由於Advanced Dairy I向其股東派付所持股份，故Advanced Dairy、Crystal Dairy及Brightmoon於二零一零年十一月五日成為本公司的直接股東。有關金融投資者的進一步詳情，請參閱「我們的歷史及架構—有關金融投資者的資料」一節。

為進一步增加我們的股權以及鞏固對現代牧業及其附屬公司的控制，本公司將進行一系列重組，包括在岸收購及離岸認購。在岸收購包括由Aquitair及中國售股股東訂立的股權轉讓協議，據此，Aquitair同意以人民幣903,116,860元的代價向中國售股股東收購現代牧業額外47.63%的權益。透過離岸收購，我們先根據認購協議(「認購協議」)向中國股東控股公司(由中國售股股東或其最終股東組成的公司)發行48.76%的股份(未繳股款)，據此，認購價總額相當於在岸收購的代價。因此，中國售股股東(或其最終股東)於離岸認購及在岸收購前後於現代牧業的實際權益維持不變。

為支付離岸認購，中國股東控股公司已於二零一零年十一月一日獲中銀國際有限公司(「中銀國際」)提供過橋貸款(「過橋貸款」)。作為過橋貸款的抵押，中國股東控股公司的股份以及中國股東控股公司持有股份已抵押予(其中包括)中銀國際的聯繫人(統稱為「股份質押」)。過橋貸款的所得款項已用於支付離岸認購的認購價，本公司並調派至在岸，並已向中國售股股東支付，以於二零一零年十一月五日完成在岸收購。據我們中國法律顧問表示，所有與上市前重組有關的必要中國政府及監管批文及同意書(包括地方商務部批文、國家工商總局及外管局變更登記)已於二零一零年十一月五日取得。過橋貸款將於上市日期前償還合計約為130百萬美元，而其乃由中國銀行澳門分行提供的定期貸款融資再融資的方式償還，而該項定期貸款融資將由中國售股股東提供的抵押品(股份質押除外)所抵押。預期股份質押將會於緊接全球發售完成前予以解除，而過橋貸款的餘下未償結餘約9百萬美元將通過出售他們在全球發售的部分股份來悉數償還。

概 要

有關重組的詳情，請參閱本招股章程「我們的歷史及架構－上市前重組」一節。

憑著我們於往績記錄期的快速增長及成功營運，我們的業務已擴充至中國6個地區中的其中5個，並在策略地點合共設有11個畜牧場，而該等畜牧場鄰近下游乳品加工廠房以及相關飼料供應來源。

本公司於註冊成立日期起採納十二月三十一日為其財政年結日。董事相信，隨著股權融資於二零零九年六月完成後，以六月三十日為財政年結日將更能按比較基準反映本集團的業績。因此，本公司根據日期二零一零年八月六日董事會會議上通過的決議案，變更其財政年結日，由十二月三十一日變為六月三十日。

由於上述轉讓，本招股章程包括分別載於附錄一甲、附錄一乙及附錄一丙的三份會計師報告：

- 領先牧業的會計師報告包括由二零零七年七月一日起至二零零八年六月三十日止財政年度及由二零零八年七月一日起至二零零八年七月六日止六天期間的綜合財務報表；
- 現代牧業的會計師報告包括二零零八年七月七日（其註冊成立日期）至二零一零年六月三十日現代牧業的綜合財務報表；及
- 本公司的會計師報告包括二零零八年七月三十日（我們的註冊成立日期）至二零一零年六月三十日本集團的綜合財務報表。

售股股東

根據國際包銷協議，Advanced Dairy、Crystal Dairy、Jinmu、Yinmu、Xinmu及Youmu將分別出售228,016,518股股份、75,983,482股股份、11,301,067股股份、38,293,683股股份、36,797,375股股份及9,607,875股股份，約佔緊隨全球發售完成後本公司全部已發行股本的4.75%、1.58%、0.24%、0.80%、0.77%及0.20%，而並無計及超額配股權及管理層購股權獲行使而可能發行的任何股份。

有關售股股東的其他詳情，請參閱本招股章程「與股東的關係－售股股東」一節。

風險因素

我們的業務經營涉及若干風險。該等風險可分類為(i)與我們的業務有關的風險；(ii)與中國乳品行業有關的風險；(iii)與在中國經營業務有關的風險；及(iv)與全球發售有關的風險。風險因素的詳細討論載於「風險因素」一節。以下為風險因素的名單：

與我們的業務有關的風險

- 我們主要集中於單一客戶。

概 要

- 產品污染可能導致銷售下跌、產品責任，損害我們的聲譽，使我們受到規管行動。
- 倘我們的乳牛爆發主要疾病，可能會對我們的業務造成重大不利影響。
- 飼料價格上漲及飼料供應受到干擾，對我們業務構成不利影響。
- 我們業務的未來增長部分取決於小乳牛及公牛精液的質量及供應。
- 我們未必能繼續受惠於有利的政府政策
- 我們依賴單一產品。
- 我們的牛奶品質及產奶量受多項因素影響，部分因素在我們控制範圍之外。
- 我們可能無法充分管理未來的快速增長。
- 我們的畜牧場及生產設施的運營中斷可能對我們的業務造成重大不利影響。
- 我們使用單一的物流供應商運送我們的原料奶，倘若我們未能及時向客戶送達原料奶，我們的業績可能受到不利影響。
- 我們的品牌牛奶及其他新產品未必獲得市場接受。
- 我們於往績記錄期錄得流動負債淨額。
- 我們的可用信貸、銀行及其他借款的利率波動及我們的債務水平均會影響我們的擴充計劃及財務表現。
- 我們正就若干畜牧場申請環境許可證。
- 我們在畜牧場使用承包集體所有農用地或林地方面存在不穩定因素。
- 我們的投保範圍及政府賠償未必足夠彌補我們的所有潛在損失。
- 知識產權。
- 我們未必能為旗下業務挽留或招聘主要合資格人員、主要高級管理人員或其他人員。
- 部分股東可能對本公司施加重大影響，可能導致本公司的行動不符合在全球發售認購股份的股東的最佳利益。
- 我們的風險管理及內部控制系統改進未必足夠或有效。
- 倘我們的資訊系統出現故障，可能對我們的業績造成不利影響。
- 勞資糾紛可能對我們造成不利影響。
- 訴訟或法律程序可能使我們承擔責任，分散管理層精力，對我們的聲譽造成負面影響。
- 我們的經營歷史有限。
- 我們並無就我們所佔用的若干樓宇獲取房屋所有權證。
- 我們無法保證與我們董事有關的未來負面宣傳將不會對我們造成不利影響。

與中國乳品行業有關的風險

- 在中國生產的牛奶存在受添加或受污染情況對中國乳業的形象可能產生負面影響。

概 要

- 中國的環境保護法律倘若愈加嚴苛，或會面臨更高合規成本。
- 奶牛倘大規模爆發任何疾病可能導致消費者避免飲用乳品。
- 我們的行業或會面臨市場增長放緩。

與在中國經營業務有關的風險

- 我們的業務、財務狀況、業績及前景或會因中國的政治、經濟、法律動態及政府政策變動而受到不利影響。
- 中國法律制度存在固有的不明朗因素，可能限制股東可獲得的法律保障。
- 政府控制貨幣兌換及人民幣兌其他貨幣的匯率出現變動，均可能會對我們的財務狀況、營運及派息能力造成負面影響。
- 可能難以在中國對我們或居住於中國的董事或高級行政人員送達訴訟程序文件，或在中國針對該等人士或我們執行非中國法院的判決。
- 新稅法或影響我們及股東應收股息的免稅待遇，並增加我們的企業所得稅稅率。
- 中國關於離岸控股公司向中國實體作出直接投資及貸款的法規，可能會延遲或限制我們使用全球發售所得款項淨額向我們的中國主要附屬公司提供額外注資或貸款。
- 有關中國居民成立離岸特殊目的公司的中國法規可能使我們的中國居民股東擔負個人責任，並限制我們收購中國公司或向中國附屬公司注資的能力、限制我們的中國附屬公司向我們分派利潤的能力，或以其他方式對我們造成重大不利影響。
- 嚴重急性呼吸系統綜合症（「沙士」）、甲型禽流感（「H₅N₁」）、甲型流感病毒H₁N₁亞型（「H₁N₁」）或其他傳染病倘失控，或會對我們的生產、銷售及分銷業務造成負面影響，並影響顧客的乳品需求。

與全球發售有關的風險

- 我們的股份以往並無市場，股份的流通性及市價於全球發售後或會波動。
- 截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔預測溢利將涉及重估乳牛產生的收益或虧損，惟受若干估計及假設規限。
- 如我們的股份發售價高於每股有形賬面淨值，則投資者的應佔有形賬面淨值將即時被攤薄。
- 本招股章程從政府官方刊物獲取的與中國、中國經濟和乳品行業相關的若干事實和統計數據可能不可靠。
- 今後在公開市場出售或預料出售我們大量股份，可能對我們股份的市價帶來不利影響。
- 我們可能無法就股份派付任何股息。
- 本招股章程所載的前瞻性陳述會受到風險和不確定性的影響。
- 閣下不應依賴報章或其他媒體上所載的關於本集團及全球發售的資料。

本集團受三聚氰胺事件影響

儘管我們的原料奶平均售價在三聚氰胺事件後並無下跌（主要因為我們的安全水平高，且來自可信賴客戶的原料奶需求增加），但我們的業績從過去到現在就一直受多項超出我們控制範圍的因素影響。例如，三聚氰胺事件對中國牛奶市場價格構成下調壓力。此外，於二零零九年及二零一零年，若干媒體報導稱，曾經有多名中國幼嬰獲診斷因其食用奶粉而具有過高荷爾蒙。有關影響我們於往績記錄期業績的因素的其他資料，請參閱「財務資料－影響我們業績的重大因素」。

三聚氰胺事件後，中國政府應對該事件時頒行一系列新法律、法規及政策，旨在加強規管乳品的食品安全，力挽公眾對乳品的安全及質量信心。有關新訂或經修訂法律及法規的進一步詳情，請參閱本招股章程「中國監管概覽－於二零零八年三聚氰胺事件發生後以加強奶業食品安全監管為目的新訂或經修訂法律法規」一節。我們並未因三聚氰胺事件後所頒行的新訂或經修訂法規而蒙受負面影響。誠如我們中國法律顧問告悉，我們經已遵守所有新頒行及經修訂法律及法規。

我們注重生產每個階段的質量控制。誠如我們小母牛供應商確認，我們所進口小母牛自其出生以來並無餵食荷爾蒙增長激素。誠如我們中國法律顧問告悉，我們經已遵守有關進口小母牛的一切適用的中國法律規定。

自我們於二零零五年開始營業起至最後實際可行日期，我們並無接獲任何與我們產品質量或安全問題的投訴，亦面臨任何產品糾紛及／或回收或退還產品，而令我們的財務狀況或經營業務蒙受重大不利影響。我們並無使用荷爾蒙增長激素餵養我們的乳牛，亦無於銷售前添加任何添加劑或化學物質，包括三聚氰胺及荷爾蒙物質至我們的原料奶，以提高其脂肪含量及／或蛋白質含量。

本集團經營業務及財務狀況並無因中國上述三聚氰胺及荷爾蒙激素事件而蒙受重大負面影響。

過往財務資料概要

以下文段所載表格內載列於所示期間分別來自我們的前身控股公司及現有營運附屬公司領先牧業及現代牧業的綜合財務資料的選定財務數據。有關詳情，請參閱附錄一甲、一乙及一丙，其中分別載有領先牧業、現代牧業及本集團的會計師報告。綜合財務報表乃根據國際財務報告準則編製。

概 要

綜合全面收入表數據

下表載列我們於所示期間的相關業務的綜合全面收入表的數據。

	二零零八 財年	二零零九 財年	二零一零 財年
		人民幣千元	
所產牛奶銷售額.....	183,882	334,015	589,775
公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益.....	19,107	70,573	60,620
其他收入.....	11,800	25,036	65,371
畜牧場經營開支.....	(130,786)	(263,746)	(437,616)
僱員福利開支.....	(16,850)	(47,152)	(66,695)
折舊.....	(10,827)	(22,068)	(44,174)
其他收益及虧損.....	(546)	(1,490)	(613)
其他開支.....	(7,269)	(32,145)	(28,275)
議價收購收益.....	—	3,257	—
除融資成本及稅項前溢利.....	48,511	66,280	138,393
融資成本.....	(10,573)	(23,606)	(29,765)
除稅前溢利.....	37,938	42,674	108,628
所得稅開支.....	(56)	—	(73)
年內／期內溢利及全面收入總額.....	37,882	42,674	108,555
以下各方應佔溢利及全面收入總額：			
持有人.....	37,878	42,674	108,555
非控制權益.....	4	—	—

概 要

下表載列所示期間本集團綜合全面收入表的經選定數據。

	截至二零零九年 六月三十日 止十一個月 期間	
	二零一零 財年	二零一零 財年
	人民幣千元	
所產牛奶銷售額.....	—	589,775
公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益.....	—	60,620
其他收入.....	—	65,371
畜牧場經營開支.....	—	(437,616)
僱員福利開支.....	—	(66,695)
折舊.....	—	(44,174)
其他收益及虧損.....	—	(613)
其他開支.....	(9,947)	(29,474)
應佔聯營公司業績.....	57,356	—
被視為出售聯營公司的虧損.....	(55,520)	—
除融資成本及稅項前(虧損)溢利.....	(8,111)	137,194
融資成本.....	—	(29,765)
除稅前(虧損)溢利.....	(8,111)	107,429
所得稅開支.....	—	(73)
期內／年內(虧損)溢利及全面(開支)收入總額.....	(8,111)	107,356
以下各方應佔(虧損)溢利及全面(開支)收入總額：		
本公司持有人.....	(8,111)	53,132
非控制權益.....	—	54,224
	(8,111)	107,356

概 要

資產負債表數據概要

下表載列我們於所示期間的相關業務的綜合財務狀況報表的選定數據。

	於六月三十日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(人民幣千元)		
流動資產總額	34,389	942,472	503,241
非流動資產總額	920,451	1,963,149	3,398,124
總資產	954,840	2,905,621	3,901,365
流動負債總額	285,029	447,999	742,061
非流動負債總額	370,327	304,010	895,817
總負債	655,356	752,009	1,637,878
流動(負債)資產淨額	(250,640)	494,473	(238,820)
資產淨值	299,484	2,153,612	2,263,487
權益			
持有人應佔權益	297,188	2,153,612	2,262,167
非控制權益	2,296	—	1,320
總權益	299,484	2,153,612	2,263,487

下表載列本集團於所示期間的綜合財務狀況報表的選定數據。

	於六月三十日	
	二零零九年	二零一零年
	(人民幣千元)	
流動資產總額	945,102	504,672
非流動資產總額	2,264,503	3,699,478
總資產	3,209,605	4,204,150
流動負債總額	447,947	742,061
非流動負債總額	300,595	892,350
總負債	748,542	1,634,411
流動資產(負債)淨額	497,155	(237,389)
資產淨值	2,461,063	2,569,739
權益		
本公司持有人應佔權益	1,383,602	1,436,734
非控制權益	1,077,461	1,133,005
總權益	2,461,063	2,569,739

概 要

現金流量數據概要

下表概述我們相關業務於所示期間的現金流量。

	二零零八年 財年	二零零九年 財年	二零一零年 財年
		(人民幣千元)	
經營活動所得(所用)現金淨額	52,968	(146,585)	120,200
投資活動所用現金淨額	(285,574)	(907,130)	(1,180,821)
融資活動所得現金淨額	141,689	1,784,805	579,059
年內／期內現金及現金等 價物增加(減少)淨額	(90,917)	731,090	(481,562)
年初／期初現金及現金等價物	97,409	—	731,090
年末／期末現金及現金等價物， 以銀行結餘及現金表示	6,492	731,090	249,528

截至二零一一年六月三十日止年度的溢利預測

本集團截至二零一一年六月三十日止年度的溢利預測乃根據本招股章程附錄三所載基準及假設編製。我們相信，基於本招股章程附錄三所載基準及假設，且在並無發生不可預見情況的前提下，截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔預測綜合純利不低於人民幣188.0百萬元。

本公司持有人應佔綜合純利預測⁽¹⁾⁽²⁾ 不少於人民幣188.0百萬元
(217.9百萬元)

年內綜合純利預測⁽¹⁾ 不少於人民幣210.4百萬元
(243.9百萬元)

未經審核備考每股盈利預測⁽¹⁾

(a) 加權平均⁽³⁾ 人民幣0.0405元
(0.0470港元)

(b) 全面攤薄⁽⁴⁾ 人民幣0.0400元
(0.0463港元)

附註：

- 僅方便閣下參考，綜合純利預測及每股盈利已按二零一零年十月二十九日1.00港元兌人民幣0.8626元的現行人民銀行匯率換算為港元。閣下不應將此換算解釋為人民幣可按所列匯率或任何匯率實際換算為港元的聲明。
- 截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔綜合純利預測反映截至二零一一年六月三十日止年度公平值變動減乳牛銷售成本產生的估計收益人民幣25.7百萬元。公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益乃(i)按本集團對其生物資產進行估值時所採用的相同基準及(ii)假設用於釐定本集團生物資產於二零一零年六月三十日的公平值的主要參數不會出現重大變動計算。本集

概 要

團生物資產於二零一零年十月三十一日及二零一一年六月三十日的公平值預測由西門釐定(包括相關假設)。截至二零一一年六月三十日止年度，公平值減銷售母牛成本變動所產生任何收益的多寡取決於市況及其他非我們能控制的因索。詳情請參閱「財務資料－影響我們業績的重大因素－生物資產的公平值變動」及附錄三「與生物資產的公平值變動有關的假設」。

- (3) 加權平均未經審核備考每股盈利乃以截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔預測綜合溢利除以4,645,036,712股加權平均股份(假設已於截至二零一一年六月三十日止年度已發行及發行在外)。4,645,036,712股加權平均股份乃根據於二零一零年七月一日2,049,600,000股已發行及發行在外股份(計及於二零一零年七月三十日配售美元股份的影響)、於二零一零年七月三十日已發行股份總數1,795,436,712股及800,000,000股股份將根據全球發售予以發行(假設全球發售及資本化發行已於二零一零年七月一日完成)計算。股份數目並不計及因行使管理層購股權而將予發行的股份數目。
- (4) 未經審核備考全面攤薄每股盈利預測乃以截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔預測綜合溢利除以4,706,437,193股經調整加權平均股份(包括附註(3)載列用以計算加權平均未經審核備考每股盈利預測的4,645,036,712股加權平均股份及61,400,481股因管理層購股權(假設於二零一零年七月一日授出以取代MF購股權且於二零一一年六月三十日止年度尚未行使)而產生的攤薄潛在股份)，根據估計平均市價每股2.89港元(最低發售價)計算。

敏感度分析

下表列示乳牛於二零一一年六月三十日的估計公平值人民幣2,730.5百萬元對主要假設變動的敏感度：

變動	8%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-8%
牛奶價格(人民幣千元)	339,109	211,943	84,777	42,389	(42,389)	(84,777)	(211,943)	(339,109)
飼料成本(人民幣千元)	(252,155)	(157,597)	(63,038)	(31,520)	31,520	63,038	157,597	252,155
小乳牛及小牛價格 (人民幣千元)	174,620	109,137	43,654	21,828	(21,828)	(43,654)	(109,137)	(174,620)
變動		1.5%	1.0%	0.5%	-0.5%	-1.0%	-1.5%	
折現率(人民幣千元)		(41,518)	(27,913)	(14,075)	14,319	28,887	43,710	

本集團於二零一一年六月三十日的乳牛資產相關估值主要假設載述如下：

原料奶價格(人民幣元/千克)	3.91
飼料成本(已售牛奶每千克人民幣元)	2.28
折現率	9.24%

概 要

下表列示截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔綜合純利對本集團乳牛的公平值水平的敏感度：

與乳牛估計公平值人民幣
2,730.5百萬元相比，
截至二零一一年六月
三十日乳牛的估計公平值

減銷售成本變動	8%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-8%
---------------	----	----	----	----	-----	-----	-----	-----

本公司持有人應佔

溢利增加／(減少)金額

(人民幣千元)	136,992	85,620	34,248	17,124	(17,124)	(34,248)	(85,620)	(136,992)
---------------	---------	--------	--------	--------	----------	----------	----------	-----------

百分比.....	73%	46%	18%	9%	-9%	-18%	-46%	-73%
----------	-----	-----	-----	----	-----	------	------	------

下表列示截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔綜合純利對本集團飼料成本公平值水平的敏感度：

與估計飼料成本人民幣
645.0百萬元及按本集團
乳牛的飼料成本假設相關
的生物資產估值相比，
截至二零一一年六月
三十日止年度的估計飼料

成本變動	8%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-8%
------------	----	----	----	----	-----	-----	-----	-----

本公司持有人應佔

溢利增加／(減少)金額

(人民幣千元)	(200,815)	(125,509)	(50,203)	(25,103)	25,102	50,203	125,509	200,815
---------------	-----------	-----------	----------	----------	--------	--------	---------	---------

百分比.....	-107%	-67%	-27%	-13%	13%	27%	67%	107%
----------	-------	------	------	------	-----	-----	-----	------

概 要

下表列示截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔綜合純利對本集團牛奶平均售價水平的敏感度：

與牛奶估計平均售價 每千克人民幣3.84元及 按本集團乳牛的牛奶價格 假設相關的生物資產估值 相比，截至二零一一年 六月三十日止年度的牛奶 估計平均售價變動	8%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-8%
--	----	----	----	----	-----	-----	-----	-----

本公司持有人 應佔溢利增加／(減少) 金額(人民幣千元)	290,422	181,514	72,605	36,303	(36,304)	(72,606)	(181,514)	(290,422)
百分比.....	154%	97%	39%	19%	-19%	-39%	-97%	-154%

下表列示截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔綜合純利對其乳牛公平值估值所採用折讓率水平的敏感度：

截至二零一一年 六月三十日止年度 估計折現率變動		1.5%	1.0%	0.5%	-0.5%	-1.0%	-1.5%
本公司持有人應佔溢利 增加／(減少) 金額(人民幣千元)		(25,747)	(17,306)	(8,725)	8,873	17,896	27,074
百分比.....		-14%	-9%	-5%	5%	10%	14%

飼料成本增加通常導致牛奶平均售價上漲，反之亦然。上述敏感度分析乃假定僅與一項變動因素有關的變動，而其他變動因素維持不變。飼料成本及牛奶價格同時用作評估純利的敏感度屬合理。然而，飼料成本及牛奶價格有時不會同時發生相同程度的變化。

此敏感度顯示僅供參考，任何變動均可能超出所示金額。投資者謹請尤其注意(i)此敏感度顯示並非詳盡徹底，且僅限於主要假設發生變化的影響，包括生物資產公平值減銷售成本、牛奶價格、飼料成本及小乳牛和小牛的價格，(ii)溢利預測一般受其他及額外的不確定性因素所限。雖然我們已就溢利預測考慮我們相信是對(除其他假設外)截至二零一一年六月三十日止年度公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益的最佳估計，但我們截至二零一一年六月三十日止年度的實際重估損益或與我們的估計不大一樣，且須視市況及超出我們控制範圍的其他因素而定。

概 要

發售統計數字

	根據發售價 每股股份2.89 港元計算	根據發售價 每股股份3.69 港元計算
全球發售完成後本公司的市值 ⁽¹⁾	13,872百萬港元	17,712百萬港元
預計市盈率：		
(a) 備考全面攤薄基準 ⁽²⁾	62.42倍	79.70倍
(b) 加權平均基準 ⁽³⁾	61.49倍	78.51倍
未經審核備考經調整每股股份 有形資產淨值 ⁽⁴⁾	0.9941港元	1.1234港元

附註：

- (1) 市值乃根據預期將於緊隨全球發售及資本化發行完成後發行的4,800,000,000股股份計算。
- (2) 備考全面攤薄預計市盈率乃根據按發售價每股2.89港元及每股3.69港元計算截至二零一一年六月三十日止年度的備考全面攤薄每股預測盈利而計算，並假設全球發售已於二零一零年七月一日完成。
- (3) 加權平均預計市盈率乃根據按發售價每股2.89港元及每股3.69港元計算截至二零一一年六月三十日止年度的加權平均每股預測盈利而計算，並假設於二零一零年七月一日根據全球發售發行股份。
- (4) 未經審核備考經調整每股股份有形資產淨值乃於作出本招股章程附錄二「未經審核備考財務資料」所述調整後，並根據全球發售各自按發售價2.89港元及3.69港元的已發行800,000,000股已於二零一零年七月一日發行計算。

所得款項用途

我們估計將獲得全球發售所得款項淨額約2,515百萬港元，當中已扣除我們應付的全球發售包銷費用及開支，並假設發售價為每股股份3.29港元（即本招股章程內所列發售價範圍的中位數）。我們擬將該等所得款項淨額作下列用途：

- 約40%（或1,006百萬港元）將用作從澳洲及新西蘭進口優質荷斯坦種小乳牛；
- 約30%（或755百萬港元）將用作新建畜牧場。儘管在將於建設的所有新牧場的位置及詳細資本開支預算方面我們目前並無任何具體計劃，但我們預期到二零一五年底，牧場數目將增至30個；

概 要

- 約20% (或503百萬港元) 將會用作購置適合畜牧設施，其中包括擠奶系統、飼料加工設備、發電機、畜群管理軟件；及
- 不多於10% (或251百萬港元) 的餘款將撥付營運資金及其他一般公司用途。

如果發售價高於或低於暫定發售價範圍的中位數，則上述所得款項的分配將按比例進行調整。

如發售價設定為價格範圍的最高價，我們估計我們自全球發售所得款項淨額合共將為約2,825百萬港元。如發售價設定為價格範圍的最低價，我們估計我們自全球發售所得款項淨額合共將為約2,204百萬港元。

如果所得款淨額未立即用於上述用途，在有關法律法規允許的情況下，我們計劃將其作為短期定期存款及／或貨幣市場工具存入香港及／或中國的持牌銀行。

我們估計，在扣除我們應付(包括由售股股東應付予聯席國際牽頭經辦人的任何酌情獎勵費用)及(就全球發售而言)由售股股東應付的包銷費用和佣金後，並假設超額配售權未獲行使，售股股東將從全球發售中獲得所得款項淨額介於約1,114百萬港元(假設發售價為每股2.89港元，即建議發售價範圍的最低價)至約1,424百萬港元(假設發售價為每股3.69港元，即建議發售價範圍的最高價)。如超額配售權獲悉數行使，若干售股股東將額外獲得介於約505百萬港元(假設發售價為每股2.89港元，即建議發售價範圍的最低價)至約644百萬港元(假設發售價為每股3.69港元，即建議發售價範圍的最高價)的所得款項淨額。我們將不會因售股股東在全球發售中出售銷售股份或因超額配售權的行使而獲得任何所得款項淨額。

股息政策

於全球發售完成後，股東將有權收取我們所宣派的股息。我們將派付的任何股息的金額將由董事酌情決定，並將須視乎我們未來的營運及盈利、資金需要和盈餘、整體財務狀況、合約限制，以及董事認為有關的其他因素。任何宣派及付款以及股息的金額將須受章程文件及開曼群島公司法(包括股東批准)所規限。

釋 義

於本招股章程內，除文義另有所指外，下列詞語具有以下涵義。

「Advanced Dairy I」	指	Advanced Dairy I Company Limited，一間根據開曼群島法例註冊成立的獲豁免投資控股公司
「Advanced Dairy」	指	Advanced Dairy Company Limited，一間根據開曼群島法例註冊成立的獲豁免投資控股公司，為我們的控股股東、售股股東並為KKR的附屬公司
「聯屬人士」	指	直接或間接控制該特定人士，或直接或間接受該特定人士控制，或與該特定人士直接或間接共同受控制的任何其他人士
「安徽四季寶」	指	現代牧業集團(安徽)四季寶有機肥有限公司，一間於二零零八年五月二十六日在中國註冊成立的有限公司，由現代牧業全資擁有
「申請表格」	指	白色申請表格、黃色申請表格及綠色申請表格，或根據文義要求，其中任何一種申請表格
「組織章程細則」或「細則」	指	本公司於二零一零年十月三十一日有條件採納並不時修訂的本公司組織章程細則
「聯繫人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「Aquitair」	指	Aquitair Holdings Limited，一家根據愛爾蘭共和國法例註冊成立的私人股份有限公司，為投資控股公司及本公司的間接全資附屬公司
「寶雞現代牧業」	指	現代牧業(寶雞)有限公司，一間於二零零八年十二月二日在中國註冊成立的有限公司，由現代牧業全資擁有
「寶雞四季寶」	指	寶雞四季寶有機肥有限公司，一間於二零零九年九月十八日在中國註冊成立的有限公司，由安徽四季寶全資擁有
「董事會」	指	本公司董事會

釋 義

「Brightmoon」	指	Brightmoon Limited，一間根據英屬處女群島法例註冊成立的有限公司，並從事私人股權投資，亦為我們的控股股東之一
「營業日」	指	香港銀行一般開門辦理日常銀行業務的任何日子(星期六及星期日除外)
「複合年增長率」	指	複合年增長率
「資本化發行」	指	本招股章程附錄六「本公司股東於二零一零年十月三十一日通過的書面決議案」一段所述，將我們股份溢價若干進賬撥充資本而發行3,990,000,000股股份
「開曼群島公司法」	指	開曼群島法例第22章公司法(一九六一年第3號法例，經綜合及修訂)
「中央結算系統」	指	香港結算設立並操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	獲接納以託管商參與者身份參與中央結算系統的人士
「中央結算系統投資者戶口持有人」	指	獲接納以投資者戶口持有人身份參與中央結算系統的人士，可以是個人、聯名個人或法團
「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
「CDH」	指	CDH China Fund III, L.P.，一間根據開曼群島法例組織及存續的獲豁免有限合夥企業，並從事私募股權投資
「察北合作社」	指	張家口察北現代牧業奶牛專業合作社，一間於中國成立的農民合作社，並於我們在二零零八年十二月出售領先牧業前，由領先牧業控制

釋 義

「察北現代牧業」	指	現代牧業(察北)有限公司，一間於二零零八年十一月十七日在中國註冊成立的有限公司，由現代牧業全資擁有
「察北四季寶」	指	張家口察北四季寶有機肥有限公司，一間於二零一零年四月十九日在中國註冊成立的有限公司，由安徽四季寶全資擁有
「中國」	指	中華人民共和國，但僅就本招股章程及作地區參考而言，除文義另有指明外，本招股章程對於「中國」的提述並不包括台灣、澳門特別行政區及香港特別行政區
「花旗」	指	花旗環球金融亞洲有限公司
「本公司」	指	中國現代牧業控股有限公司(前稱Advanced Dairy II Company Limited)，一間根據開曼群島法例於二零零八年七月三十日在開曼群島註冊成立的獲豁免公司
「控股股東」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義，除文義另有指明外，統指Advanced Dairy、Crystal Dairy及Brightmoon
「Crystal Dairy」	指	Crystal Dairy Holdings (CDH) Limited，一間根據開曼群島法例註冊成立的獲豁免公司，為一間投資控股公司及我們的控股股東、售股股東並為CDH的間接全資附屬公司
「中國證監會」	指	中國證券監督管理委員會
「德意志銀行」	指	德意志銀行香港分行
「Datamonitor」	指	The Datamonitor Group，為一家商業資訊及市場分析公司
「華東地區」	指	包括安徽、福建、江蘇、江西、山東、上海及浙江

釋 義

「股權融資」	指	金融投資者(透過Aquitair)向現代牧業作出的四輪注資，其詳情載於本招股章程「我們的歷史及架構」一節「股權融資」分節
「董事」	指	本公司董事
「肥東現代牧業」	指	現代牧業(肥東)有限公司，一間於二零零九年十二月二日在中國註冊成立的有限公司，由現代牧業全資擁有
「肥東四季寶」	指	肥東四季寶有機肥有限公司，一間於二零零九年九月十八日在中國註冊成立的有限公司，由安徽四季寶全資擁有
「金融投資者」	指	Advanced Dairy、Crystal Dairy及Brightmoon
「二零零八財年」	指	自二零零七年七月一日起至二零零八年六月三十日止財政年度
「二零零九財年」	指	自二零零八年七月七日起至二零零九年六月三十日止財政期間
「二零一零財年」	指	自二零零九年七月一日起至二零一零年六月三十日止財政年度
「全球發售」	指	香港公開發售及國際發售
「綠色申請表格」	指	供白表eIPO服務供應商香港中央證券登記有限公司填寫之申請表格
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「現代牧業和林格爾牧場」	指	和林格爾現代牧業有限公司(前稱內蒙古蒙牛澳亞示範牧場有限責任公司)，一間於二零零四年七月十二日在中國註冊成立的有限公司，由現代牧業全資擁有

釋 義

「恒盛現代牧業」	指	現代牧業(察北)恒盛有限公司(前稱為張家口察北恒盛牧業有限公司)，一間於二零零九年六月二十五日在中國註冊成立的有限公司，由現代牧業全資擁有
「香港結算」	指	香港中央結算有限公司
「香港結算代理人」	指	香港中央結算(代理人)有限公司，香港結算的全資附屬公司
「香港公司條例」	指	香港法例第32章香港公司條例
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港公開發售」	指	提呈發售香港發售股份以供香港公眾人士認購
「香港發售股份」	指	我們根據香港公開發售提呈以供認購的120,000,000股新股份(可予調整)
「香港證券登記處」	指	香港中央證券登記有限公司
「香港聯交所」或 「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「香港包銷商」	指	於「包銷－香港包銷商」一節所列的若干香港公開發售包銷商
「香港包銷協議」	指	由(其中包括)聯席全球協調人、香港包銷商與我們於二零一零年十一月十二日就香港公開發售訂立的包銷協議，有關詳情載於本招股章程「包銷－包銷安排及開支」一節
「現代牧業洪雅牧場」	指	洪雅現代牧場有限公司，一間於二零零七年六月十四日在中國註冊成立的有限公司，由現代牧業全資擁有
「洪雅四季寶」	指	洪雅四季寶有機肥有限公司，一間於二零零九年九月十六日在中國註冊成立的有限公司，由安徽四季寶全資擁有
「國際財務報告準則」	指	國際財務報告準則

釋 義

「獨立第三方」	指	與本公司或其附屬公司的任何董事、主要行政人員或主要股東(定義見上市規則)或任何彼等各自的聯繫人士概無關連(定義見上市規則)的個人或公司
「內蒙古乳品」	指	現代牧業(內蒙古)乳品銷售有限公司，一間於二零一零年四月三十日在中國註冊成立的有限公司，現代牧業擁有其56%的股權，餘下44%股權由Ximmu股東李新明先生持有
「國際發售」	指	我們及售服股東向專業及機構投資者及其他投資者初步提呈發售合共1,080,000,000股股份，有關詳情載於「全球發售的架構」一節
「國際發售股份」	指	我們及售股股東根據國際發售提呈以供認購及購買的1,080,000,000股股份(可按「全球發售的架構」一節所述予以調整)，連同(如相關)因行使超額配售權而將予出售的任何額外股份
「國際包銷商」	指	若干國際發售包銷商
「國際包銷協議」	指	由(其中包括)本公司、售股股東、聯席全球協調人及國際包銷商於二零一零年十一月二十日或前後就國際發售訂立的國際包銷協議，有關詳情載於本招股章程「包銷－國際發售」一節
「Jinmu」	指	Jinmu Holdings Co Ltd.，一間於開曼群島註冊成立並由若干中國個人股東持有的獲豁免公司，為一間投資控股公司及中國股東控股公司之一並為售股股東
「聯席全球協調人」、 「聯席賬簿管理人」或 「聯席保薦人」	指	花旗及瑞銀(按字母順序排列)

釋 義

「聯席香港牽頭經辦人」	指	花旗、瑞銀及德意志銀行
「聯席國際牽頭經辦人」	指	花旗環球金融有限公司、瑞銀、KCM及德意志銀行
「聯席牽頭經辦人」	指	聯席香港牽頭經辦人及 聯席國際牽頭經辦人
「KCM」	指	KKR Capital Markets LLC
「KKR」	指	KKR Asian Fund L.P.，一間根據開曼群島法例組織及存續的獲豁免有限合夥公司，並從事私人股權投資
「老牛牧業」	指	老牛(和林格爾)牧業發展有限公司，一間於中國註冊成立的公司，由28名個人持有的投資控股公司並為中國售股股東之一
「最後實際可行日期」	指	二零一零年十一月八日，即本招股章程刊發前確定當中所載若干資料的最後實際可行日期(於本招股章程付印前)
「領先牧業」	指	馬鞍山領先牧業有限公司，一間於二零零五年九月二日在中國成立的公司，為收購前本集團主要運營附屬公司的前任控股公司
「上市」	指	本公司股份於主板上市
「上市日期」	指	股份首次在香港聯交所開始買賣的日期，預期為二零一零年十一月二十六日
「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則(經不時修訂)
「盧森堡公司」	指	Advanced Dairy Company (Luxemburg) Limited，一間於盧森堡註冊成立的投資控股公司，為本公司的直接全資附屬公司
「馬鞍山先行牧業」	指	馬鞍山先行牧業投資有限公司，一間於中國註冊成立的有限公司，並為一間投資控股公司

釋 義

「馬鞍山飼草」	指	馬鞍山現代牧業飼草有限公司，一間於二零零九年二月二十四日在中國註冊成立的有限公司，由現代牧業全資擁有
「主板」	指	由聯交所經營的證券交易市場（不包括期權市場）獨立於聯交所創業板市場並與其並行運作
「管理層購股權」	指	由我們於二零一零年十月三十一日向MF承授人發行的購股權，其詳情載於本招股章程「法定及一般資料」一節項下「D.其他資料－2.管理層購股權」分節
「組織章程大綱」或「大綱」	指	本公司組織章程大綱
「蒙牛」	指	中國蒙牛乳業有限公司（股份代號：2319），一間於開曼群島註冊成立的公司，其股份於香港聯交所上市，為蒙牛（內蒙古）及蒙牛（馬鞍山）的控股公司
「蒙牛集團」	指	蒙牛及其附屬公司
「蒙牛（內蒙古）」	指	內蒙古蒙牛乳業（集團）股份有限公司，一間於中國註冊成立的有限公司，為蒙牛擁有93.29%股權的附屬公司（鄧先生為蒙牛（內蒙古）的0.55%股權實益持有人）並為現代牧業的股東
「蒙牛（馬鞍山）」	指	蒙牛乳業（馬鞍山）有限公司，一間於中國註冊成立的有限公司，為蒙牛（內蒙古）全資附屬公司並為現代牧業的股東
「MF承授人」	指	高女士、韓春林先生及孫玉剛先生，均為MF購股權的承授人

釋 義

「MF購股權」	指	二零零九年六月十七日由現代牧業當時股東向MF承授人授予購股權，其詳情載於本招股章程「法定及一般資料」一節項下「D.其他資料－2.管理層購股權」分節。該等購股權已於二零一零年十月三十一日轉換為本公司所屬並由管理層購股權所替代
「現代牧業」	指	現代牧業(集團)有限公司(前稱馬鞍山現代牧業有限公司)，為本公司非全資附屬公司，由本公司、蒙牛(內蒙古)及蒙牛(馬鞍山)擁有97.68%、1.55%及0.77%股權
「商務部」	指	中華人民共和國商務部
「鄧先生」	指	鄧九強，本集團行政董事長兼執行董事
「高女士」	指	高麗娜，本集團總裁兼執行董事
「鄧源女士」	指	鄧先生女兒鄧源，為中國售股股東之一及Yinmu的股東(由鄧源女士持有的該等Yinmu股份乃代其自身持有)
「東北地區」	指	包括黑龍江、吉林及遼寧
「西北地區」	指	包括甘肅、寧夏、青海、陝西及新疆
「華北地區」	指	包括北京、河北、內蒙古、山西及天津
「發售價」	指	根據香港公開發售認購發售股份的每股股份的最終港元價格(不包括經紀佣金、香港聯交所交易費及證監會交易徵費)
「發售股份」	指	香港發售股份及國際發售股份，連同(如相關)因行使超額配股權而出售的任何額外股份
「離岸認購」	指	中國股東控股公司認購股份，有關詳情載於本招股章程「我們的歷史及架構」一節「上市前重組」分節

釋 義

「在岸收購」	指	Aquitair收購現代牧業47.63%的股權，有關詳情載於本招股章程「我們的歷史及架構」一節「上市前重組」分節
「超額配股權」	指	由聯席全球協調人（代表國際包銷商）行使Advanced Dairy及Crystal Dairy授予的購股權，據此Advanced Dairy及Crystal Dairy或須按發售價額外出售最多合共180,000,000股股份（合共相當於根據全球發售初步提呈發售股份的15%）
「人民銀行」	指	中國人民銀行，中國的中央銀行
「中國政府」	指	中國中央政府及所有政府分支機關（包括省、市及其他地區或地方政府單位）及其機構或（視乎文義而定）上述任何機關及機構
「中國個人股東」	指	現代牧業的31名個人股東，於在岸收購完成前共計持有現代牧業42.86%的股權
「中國售股股東」	指	中國個人股東及老牛牧業
「中國股東控股公司」	指	Jinmu、Yinmu、Xinmu及Youmu
「上市前重組」	指	本集團重組，包括在岸收購及離岸認購，其詳情載於本招股章程「我們的歷史及架構」一節「上市前重組」分節
「定價協議」	指	聯席全球協調人（代表包銷商）、售股股東及本公司將於定價日為記錄及釐定發售價而訂立的協議
「定價日」	指	就全球發售釐定發售價的日期，預期為二零一零年十一月二十日或前後，但不會遲於二零一零年十一月二十四日
「股份過戶登記總處」	指	Maples Finance Limited
「合資格機構買家」	指	合資格機構買家（定義見第144A條）

釋 義

「有關地區」	指	包括華東地區、東北地區、西北地區、華北地區、西南地區及華南地區
「S規例」	指	美國證券法S規例
「人民幣」	指	中國現時的法定貨幣
「第144A條」	指	美國證券法第144A條
「外管局」	指	中華人民共和國國家外匯管理局
「外管局通知」	指	外管局於二零零五年十月二十一日頒佈並於二零零五年十一月一日生效的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
「現代牧業塞北牧場」	指	張家口塞北現代牧場有限公司，一間於二零零五年十二月一日在中國註冊成立的有限公司，由現代牧業全資擁有
「塞北四季寶」	指	張家口塞北四季寶有機肥有限公司，一間於二零一零年四月二十六日在中國註冊成立的有限公司，由安徽四季寶全資擁有
「國家工商行政管理總局」	指	中華人民共和國國家工商行政管理總局
「銷售股份」	指	根據國際發售由售股股東按發售價提呈以供發售的400,000,000股發售股份
「證券及期貨事務監察委員會」或「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「售股股東」	指	Advanced Dairy、Crystal Dairy及中國股東控股公司
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例

釋 義

「山東貿易」	指	山東蒙牛國際貿易有限責任公司，一間於二零零三年十一月五日在中國註冊成立的有限公司，由現代牧業全資擁有
「現代牧業尚志牧場」	指	尚志現代牧場有限公司，一間於二零零六年五月二十五日在中國註冊成立的有限公司，由現代牧業全資擁有
「尚志四季寶」	指	尚志四季寶有機肥有限公司，一間於二零零九年九月十六日在中國註冊成立的有限公司，由安徽四季寶全資擁有
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.10港元的普通股
「股東」	指	股份持有人
「西南地區」	指	包括貴州、四川、西藏、雲南及重慶
「華南地區」	指	包括廣東、廣西、海南、河南、湖北及湖南
「平方米」	指	平方米
「穩定價格經辦人」	指	UBS AG，香港分行
「借股協議」	指	預期於二零一零年十一月二十日或前後由瑞銀(或其聯屬公司或任何代理人)與Advanced Dairy及Crystal Dairy訂立的借股協議，據此，Advanced Dairy及Crystal Dairy將同意向穩定價格經辦人借出若干股份
「現代牧業通遼牧場」	指	現代牧業(通遼)有限公司，一間於二零一零年六月十二日在中國註冊成立的有限公司，由現代牧業全資擁有
「現代牧業通山牧場」	指	現代牧業(通山)有限公司，一間於二零一零年五月十五日在中國註冊成立的有限公司，由現代牧業全資擁有
「往績記錄期」	指	包括截至二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日止三個財政年度的期間
「瑞銀」	指	UBS AG，香港分行

釋 義

「包銷商」	指	香港包銷商及國際包銷商
「包銷協議」	指	香港包銷協議及國際包銷協議
「美國」	指	美利堅合眾國、其領土、屬地及受其司法權區管轄的所有地區
「美元」	指	美國法定貨幣美元
「美國證券法」	指	一九九三年美國證券法(經修訂)及據此頒佈的規則及規例
「我們」	指	本公司或本集團(視乎文義而定)
「現代牧業汶上牧場」	指	汶上現代牧場有限公司，一間於二零零六年五月十二日在中國註冊成立的有限公司，由現代牧業全資擁有
「白表eIPO」	指	透過指定網站 www.eipo.com.hk 在網上遞交認購申請，以申請人本身名義申請認購將予發行的香港發售股份
「白表eIPO服務供應商」	指	香港中央證券登記有限公司
「Xinmu」	指	Xinmu Holdings Co Ltd.，一間於開曼群島註冊成立並由若干中國個人股東持有的獲豁免公司，為一間投資控股公司及中國股東控股公司之一並為售股股東
「Yinmu」	指	Yinmu Holdings Co Ltd.，一間於開曼群島註冊成立並由若干中國個人股東持有的獲豁免公司，為一間投資控股公司及中國股東控股公司之一並為售股股東
「Youmu」	指	Youmu Dairy Holding Co Ltd.，一間於開曼群島註冊成立並由若干中國個人股東持有的獲豁免公司，為一間投資控股公司及中國股東控股公司之一並為售股股東

* 表示中國公司或實體的英文譯名(反之亦然)，僅供識別

技術詞彙

本技術詞彙載有本招股章程所採用與我們有關的詞彙。就其本身而論，該等詞彙及其涵義可能與標準業界意思或該等詞彙用法有所差異。

「公牛」	指	雄性牛科動物
「小牛」	指	由出生至6個月大的年輕雌性牛科動物
「牛」	指	一類牛科動物，包括公牛、小牛、乳牛及小乳牛
「乳牛」	指	奶牛、小乳牛及小牛
「乾奶牛」	指	介乎哺乳週期之間的奶牛
「頭」	指	指明的牛隻數目
「小乳牛」	指	逾6個月大尚未生產過小牛或公牛的雌性牛科動物
「大型牧場」或 「大型畜牧場」	指	存欄超過1,000頭的畜牧場，其通常擁有更多資本投資及更先進的技術
「奶牛」	指	已生產過的雌性牛科動物，包括乾奶牛及泌乳牛
「泌乳牛」	指	處於哺乳週期內的奶牛
「噸」	指	公噸

前 瞻 性 陳 述

本招股章程載有前瞻性陳述，包括(但不限於)如「預料」、「相信」、「可以」、「估計」、「預期」、「展望」、「擬」、「或會」、「計劃」、「尋求」、「將會」或類似詞彙或陳述，特別是在本招股章程「業務」及「財務資料」等節中就日後事件、我們日後財務、業務或其他表現與發展、行業未來發展及我們主要市場整體經濟的未來發展使用的此類詞彙或陳述。

該等陳述乃根據多項有關我們現有及日後業務策略以及日後營商環境的假設作出。該等前瞻性陳述反映我們對日後事件的現行看法，並非未來業績表現的保證，且須受若干風險、不明朗因素及假設所規限，當中包括本招股章程所述的風險因素以及下列各項：

- 我們的業務及經營策略，以及我們推行該等策略的能力；
- 我們按計劃進一步開發及管理我們項目的能力；
- 我們的股息政策；
- 法律及中國政府法規(包括關於稅務的法律和政府規定)、我們開發或管理其項目的地區的政策及審批程序出現變動；
- 中國乳品及乳牛畜牧行業的日後發展及競爭環境；
- 我們經營所在城市的經濟狀況及競爭情況出現變化，包括中國房地產市場及整體經濟形勢逆轉；
- 匯率波動及限制；及
- 因火災、水災、風暴、地震、疾病或其他惡劣天氣狀況或自然災害所引致的嚴重損失。

除須遵守適用法例、規則及法規的規定外，我們並無責任就任何新資料、未來事件或其他事項更新或以其他方式修訂本招股章程的前瞻性陳述。基於以上各項及其他風險、不明朗因素及假設，本招股章程所論述的前瞻性事件及情況未必會以我們預期的方式發生或根本不發生。因此，閣下不應過份依賴任何前瞻性資料。本節所載警示聲明適用於本招股章程所載的一切前瞻性陳述。

於本招股章程，有關我們或其任何董事意向的聲明或提述乃於本招股章程刊發日期作出。任何該等意向或會基於日後發展而改變。

風險因素

閣下在作出有關發售股份的投資決定前，除應考慮本招股章程的其他資料外，亦應仔細考慮以下風險因素。倘以下所述任何事件或因素出現，我們的業務、財務狀況或業績可能受到重大不利影響，發售股份的市價可能會大幅下跌。

與我們的業務有關的風險

我們的銷售主要集中於單個客戶。

自開始營運以來，我們絕大部分所產牛奶銷售額來自對主要客戶蒙牛的銷售，分別佔二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年所產牛奶銷售額的98.9%、99.6%及97.6%。我們預計，在可預見的將來，對蒙牛的銷售會繼續佔我們年度所產牛奶銷售額的重大部分。我們與蒙牛的合約讓我們可一直到二零一八年為止將每年全部年產的全部原料奶售予蒙牛，並且保持靈活性讓我們可酌情將每日所產原料奶的最多30%售予若干其他加工廠或最終客戶，這可能妨礙我們擴充客戶基礎的潛在能力。此外，根據與蒙牛的合約條款，我們同意不會將產品銷售予蒙牛的两名競爭對手(除蒙牛外佔有中國乳品業最大的市場分額)，從而限制了我們銷售產品的銷路。我們授予蒙牛的信貸期介於15至30日。

倘蒙牛因故未能履行其購買我們的原料奶產品的合約責任，我們可能無法在合理期間內或無法為原料奶找到替代買家，這可能會大幅降低我們的銷量，對我們的業績及財務狀況造成重大不利影響。此外，倘蒙牛宣告破產，該合約將予終止。倘蒙牛未能準時償債，我們可能無法收回大量應收貿易賬款，而我們的現金流量及財務狀況可能受到不利影響。故此，我們間接面對蒙牛的營運風險，該等風險可導致蒙牛違反與我們的合約或中止購入我們的原料奶。

產品污染可能導致銷售下跌、產品責任，損害我們的聲譽，使我們受到規管行動。

我們的業績及財務狀況可能受產品污染的重大不利影響。我們的產品不含任何污染物且並未遭受產品責任索賠。然而，於生產及運輸原料奶期間仍可能發生產品受到污染的風險。作為原料奶銷售過程一部分，當我們的原料奶運送至客戶時，原料奶會進行標準質量及安全檢驗。倘原料奶於檢驗過程中發現受到污染，我們可能須退貨或原料奶會被拒運，我們的銷售會減少，且我們與客戶的關係會受損害。我們的原料奶運送至客戶後，用於客戶下游產品。倘該等下游產品受污染，而倘污染可最終追溯至我們的原料奶，而非由其他供應商向客戶提供的原料奶，我們會被個別人士就損失追討產品責任賠償，其中包括醫療開支、殘疾及意外死亡。此外，根據與蒙牛的合約條款，倘產品污染可最終確定為我們的疏

風 險 因 素

忽所致，我們同意向蒙牛就產品污染損失提供彌償保證。此外，對我們牛奶質量的不利報道，不論是否屬實均對我們的聲譽構成不利影響。

除產品責任索償外，倘我們的產品被認定受到污染，我們可能受到規管行動。為保障消費者購買或食用食品的權益，《中華人民共和國食品安全法》(「**食品安全法**」)已於二零零九年六月一日生效。倘我們被認定違反該法，我們可能會受到罰款、沒收設備及／或吊銷牌照等處罰，從而對我們的業績及財務狀況造成重大不利影響。

倘我們的乳牛爆發主要疾病，可能會對我們的業務造成重大不利影響。

在我們的畜牧場爆發病情或疾病可能會嚴重影響我們的產奶能力及產奶量。儘管我們已就有關乳牛疾病的損失投購保險，也可能有權在疾病爆發時獲得政府補償，但我們不能向閣下保證將有充足補償彌補一旦爆發疾病的損失。過去，我們的畜牧場並未爆發重大疾病。然而，倘我們的畜牧場爆發任何主要疾病，如口蹄疫、牛結核或任何其他嚴重疾病，均可能導致我們的原料奶產量大幅下降，並可能對我們的業績及財務狀況有重大不利影響。

飼料價格上漲及飼料供應受到干擾，對我們業務及業績構成不利影響。

我們需要大量飼料供應予畜牧場。我們於過往尚未面臨任何飼料嚴重中斷或不足的情形。按奶品銷量百分比計算，我們於二零零八財年的飼料成本為63.3%、於二零零九財年為73.5%及於二零一零財年為67.2%。儘管部分飼料在我們的自有畜牧場種植，目前我們大部分供應購買自獨立第三方農戶及生產商，部分位於中國境外，我們預期此情況未來會繼續。一般而言，我們向大型全國供應商集中採購我們的精飼料通過期限為一至三個月的短期採購協議進行。例如，就精飼料而言，於二零一零年七月，我們已與中國糧油食品(集團)有限公司(「**中糧**」)的一間附屬公司訂立為期一年的供應協議。就粗飼料而言，合約一般介乎八至十二個月。與大多數農產品一樣，飼料的成本及供應一般受市場狀況影響，而市況可能受到(其中包括)不利天氣狀況、多種植物病害、蟲害及其他自然條件所影響。倘價格上升或供應飼料中斷，我們可能無法按可接納條款取得足夠數量飼料。倘我們無法採購足夠數量的飼料或將成本增幅轉嫁予客戶，則我們的業務、財務狀況及業績可能受到重大不利影響。

風險因素

我們業務的未來增長部分取決於小乳牛及公牛精液的質量及供應。

乳牛的質量及數量是生產原料奶的重要因素。我們從澳洲及新西蘭進口小乳牛以支持我們新的畜牧場。我們通過新增畜牧場來擴張業務取決於我們向澳洲及新西蘭出口商獲取足夠數量的小乳牛的能力。倘未能從上述國家取得足夠數量的小乳牛或找到其他小乳牛來源用於新畜牧場，我們的增長前景可能會受到不利影響。為提高我們的畜群的產奶率，我們使用來自國際來源的公牛精液來為乳牛配種。倘若公牛精液的供應中斷，我們畜群的基因品質及產量就會降低，進而我們的乳牛所產牛奶的質量和產量長遠而言可能不能按我們預期的速度改進。除產奶量外，我們保有高質量乳牛的能力，對牛奶的蛋白質及脂肪含量造成影響，從而可能影響我們銷售原料奶的價格。

我們未必能繼續受惠於有利的政府政策。

我們的業績受惠於對中國乳牛畜牧業有利的政府政策。由於中國政府有利乳品業的政策，以促進(其中包括)提高畜牧業的工業化及專業化水平、加快畜群養殖及推進其品種改良以及增加乳牛產奶量，故我們享有稅務優惠待遇及補貼。有關其他資料，請參閱「財務資料－影響我們業績的重大因素－政府政策」及「財務資料－綜合全面收益表的選定項目描述－所得稅開支」。倘該等政府政策改變，則我們的業績可能會受到重大不利影響。

我們依賴單一產品。

我們的主要業務為生產優質原料奶。我們收入的主要來源一直及於不久將來仍將繼續是原料奶或使用原料奶為其成份的其他產品，如加工奶或酸奶。我們的銷量高度依賴原料奶的產量及定價，並對其波動極為敏感。我們的原料奶產量、質量或售價如因故下降，我們的業績可能受到重大不利影響。此外，我們計劃大幅提高我們的產量，因此，倘若我們未能按預計速度成功提高我們的原料奶產量，我們的增長前景可能受到負面影響。

風 險 因 素

我們的牛奶品質及產奶量受多項因素影響，部分因素在我們控制範圍之外。

牛奶的品質及產奶量受多項我們無法控制的因素所影響，包括但不限於以下各項：

- 季節因素，乳牛在溫和天氣下產奶量一般多於在寒冷或炎熱天氣下，也就是說和季節不符的寒冷或炎熱天氣可能導致原料奶的產奶量低於預期。如牛奶產量及質量一般於炎熱夏季數月內較低；
- 飼料供應因素，乳牛產奶的數量和品質與提供的飼料營養品質緊密相關；及
- 中國牛群中爆發疾病的可能性。

上述任何因素(或可影響原料奶的其他因素)可能降低我們的原料奶產量，從而對我們的業績及財務狀況可能造成重大不利影響。

我們可能無法充分管理未來的快速增長。

我們於過去數年迅速增長。我們的所產牛奶銷售額由於二零零八財年的人民幣183.9百萬元增至二零零九財年的人民幣334.0百萬元，並進一步增至於二零一零財年的人民幣589.8百萬元，複合年增長率為79.1%。我們已建有11個乳牛場，另外五個乳牛場目前正在興建。我們的業務增長可能會對管理、經營及財務資源造成壓力。我們管理未來增長的能力取決於我們繼續及時實施及改進經營、財務及管理信息系統的能力以及擴大、培訓、激勵及管理員工隊伍的能力。不能保證我們的人員、系統、程序及控制足以支持我們未來的增長。倘未能有效管理擴張，可能會導致成本增加及盈利能力下降，並可能對我們的增長前景帶來不利影響。

此外，隨著我們擴張業務至新地區，我們可能面臨監管、人員、技術及其他困難，使我們的開支增加、未能為新畜牧場物色到合適的土地、計劃推遲或損害我們在該等地區盈利的能力。我們其中一個策略是將我們成功的標準化工業化的散欄式及大規模畜牧場運作模式，在我們的新畜牧場複製推行。倘若我們未能成功複製此模式未能在我們所有畜牧場維持標準，我們生產的原料奶質量及我們的效率可能下降。

興建新的畜牧場需要大量資本。我們每一次開設新的畜牧場，均會興建生產設施及引入額外小乳牛。由我們投入資本至生產及銷售原料奶一般介乎一至兩年。由於我們於往績記錄期透過增建畜牧場而迅速擴張，並計劃於不久將來繼續如此，我們已產生及預期將產生額外擴張成本，並預期自我們投資至新畜牧場一段時間後才能產生銷售收入。而我們預期新設牧場的固定成本會在該段時間內影響我們的業績、財務狀況、流動負債淨額及現金流。

風 險 因 素

我們的畜牧場及生產設施的運營中斷可能對我們的業務造成重大不利影響。

因公用設施供應中斷、惡劣天氣、火災、天災、恐怖襲擊、罷工、各種傳染病等事件或其他理由而導致我們的畜牧場及生產設施損壞或運營中斷，可能對我們的業務造成重大影響。另外，我們可能在生產及出售產品時遭遇困難及延誤，例如：

- 被迫關閉或暫時關閉畜牧場；
- 我們或任何供應商、分銷商或零售商未能遵守適用法規及品質保證指引，或會導致暫時回收或沒收產品、暫停生產或延誤及產品缺貨；及
- 其他生產或分銷問題，包括因監管規定而對產能構成的限制、所生產產品種類的改變或可影響持續供應的實質限制。

儘管我們並未因上述事件而導致營運嚴重中斷，但倘若我們未能採取足夠措施減低有關事件可能產生的或潛在的影響，或於有關事件發生時未能有效地作出反應，我們的業務、財務狀況及業績可能受到重大不利影響。

我們依賴單一的物流供應商運送我們的原料奶，倘若我們未能及時向客戶送達原料奶，我們的業績可能受到不利影響。

我們目前依賴物流供應商(本公司關連人士)將原料奶由我們的畜牧場運送給客戶。我們與物流供應商的業務關係始於二零零七年。我們的物流供應商乃為專業原料奶物流公司，專門從事中國原料奶運送業務，已建立長久穩定的客戶群，當中包括中國若干大型乳品公司。有關我們物流供應商的進一步詳情載於本招股章程「業務－物流」一節。我們與物流供應商每年透過競標過程續約。

鑒於我們原料奶易腐壞的性質，倘若我們的產品未能在受控制溫度的情況下及時運送給客戶，我們的產品可能變質。因此，我們的產品運送倘因天氣惡劣、技術問題、物流供應商未能及時接收或送達我們的產品、更換物流供應商的需要或因任何其他理由而出現任何延誤，我們的銷量及我們與客戶的關係可能受到影響。

我們的品牌牛奶及其他新產品未必獲得市場接受。

我們目前正在進行品牌產品試銷。要達致市場接受我們的品牌產品可能需要大量的市場推廣力量及大量資金開支。存在重大風險的是，消費者未必接受或未必達致如我們所預期的產品接受程度。此外，我們擬將我們的產品作為優質產品推廣並採用相應的定價模型，但

風 險 因 素

未必獲得消費者接受。該等產品的市場接受程度，大部分取決於我們向潛在客戶傳達我們的產品的獨特之處及較高定價屬合理的能力。該等產品未必獲得消費者接受或可與其他優質乳品有效競爭。缺乏市場接受程度對我們的品牌及其他新產品的增長前景將產生負面影響。

除進一步加強我們在乳業的強勁地位外，我們其中一個目標是要成為中國的有機肥料供應商。倘若我們的有機肥料未能達到市場接受程度，我們的增長前景可能受到負面影響。

我們於往績記錄期錄得流動負債淨額。

我們的業務擴張需要大量資金。我們於二零零八年六月三十日錄得流動負債淨額人民幣250.6百萬元，而於二零一零年六月三十日則錄得人民幣238.8百萬元，以及於二零一零年九月三十日錄得人民幣187.9百萬元。出現流動負債淨額狀況乃主要由於銀行借款的流動部分（主要用作採購飼料），亦涉及購買飼料的貿易應付貿易賬款，主要用作支持我們牧群小乳牛的數目增幅及比例，而其已記錄為非流動資產。飼料採購主要與新增牧場有關。有關流動負債淨額狀況的詳情，請參閱「財務資料－流動資金－流動負債淨額及營運資金是否充裕」。隨著業務繼續擴張，我們未來可能會繼續出現流動負債淨額。未來，倘並無充裕的資金滿足我們的需求或未能按商業上可接受條款取得再融資甚或未能取得，則我們未必能於到期時償還我們的借款，特別是我們的短期借款。於此情況下，我們的擴充計劃、財務狀況及業績可能受到重大不利影響。

我們的可用信貸、銀行及其他借款的利率波動及我們的債務水平均會影響我們的擴充計劃及財務表現。

我們已獲得銀行貸款以支持我們的業務擴展，為新畜牧場及收購其他畜牧場提供融資及用作營運資金。截至二零一零年六月三十日及二零一零年九月三十日，我們的未償還借款總額分別為人民幣1,225.1百萬元及人民幣1,427.6百萬元。詳情請參閱「財務資料－債項」。於往績記錄期，我們的銀行借款概無任何延遲償還或拖欠。中國的利率於二零零八年因中國政府應對全球經濟危機的經濟刺激方案而下降。隨著全球經濟復甦，我們的未償還貸款利率可能上升，我們的融資成本因而增加。此外，中國政府最近採納多項有關貨幣政策的措施，包括上調商業銀行的準備金率，可能產生限制貨幣供應及可用信貸的影響。倘若該等措施導致中國的銀行減少商業貸款量，我們就擴展計劃取得融資的機會可能受到不利影響。

此外，我們受惠於支持農業借貸的利好政府政策。倘若該等政府政策改變，我們可以獲得的資金可能減少，因而可能對我們的營運資金水平及增長前景產生負面影響。

我們有大量償債責任，並預期將產生額外債務來為計劃的發展項目提供資金。我們與貸款人訂立的若干協議規定，我們若干附屬公司須維持若干資產及負債比率、流動比率及速動

風 險 因 素

比率。現時，我們遵守我們貸款協議項下契諾。這些債務可能以多種方式影響我們的財務狀況及經營。債務增加可能使我們更難以在債務到期時償還，削弱我們未來取得額外融資用於營運資金需要、資本開支、發展項目、收購或一般公司用途的能力，要求我們遵守對我們的現有及未來業務經營施加重大限制的財務及其他契諾，使我們面臨利率風險。

我們正就若干畜牧場申請環境許可證。

根據中國法律規定，我們於正式投產前須就各畜牧場接受並通過地方環境部門的環保竣工驗收（「驗收」）。視乎地方環境當局的規定，於申請驗收之前，我們可能須先行取得試行許可證及開始試生產，其後，我們必須於取得試行許可證三個月內由地方環境部門驗收。若干地方環境部門並不要求在申請驗收前取得試行許可證。目前，我們有6個畜牧場已通過驗收，餘下5個畜牧場正在申請驗收。誠如我們中國法律顧問告悉，正在申請驗收的餘下5個畜牧場連同我們所有11個畜牧場均符合中國所有適用環保法律及法規。據我們深知，餘下5個中的3個畜牧場預期於我們上市前通過驗收，而另外兩個則預期於二零一零年底通過驗收。另外，鑒於本集團所建6個畜牧場經已順利通過驗收，我們的中國法律顧問認為餘下5個畜牧場未能通過驗收的風險甚微。在相關當地環保部門驗收時，倘畜牧場符合相關規定，則可獲發許可證。誠如我們的中國法律顧問告悉，於畜牧場未能通過初次驗收情況下，相關地方環保局不大可能立即責令關閉畜牧場。倘畜牧場未能通過其初步驗收，則相關地方環保局通常將會先發出警告函並要求予以改進。然而，倘我們的其他任何畜牧場未能順利通過驗收，則我們須繳付罰款，產生額外成本，及被政府勒令停止於相關畜牧場進行生產，直至重新申請驗收及獲批為止。

我們在畜牧場使用承包的集體所有農用地或林地方面存在不穩定因素。

我們目前合共擁有十一個經營中的畜牧場。其中四個畜牧場已取得國有出讓土地使用權，而餘下七個則使用承包土地。七個使用承包土地的畜牧場之中，兩個使用承包國有土地而其他五個使用集體所有農地或林地，並與擁有農地或林地的當地農村或城鎮委員會簽署長期承包合同。按總量計，五家使用集體所有農業用地的畜牧場於二零一零財年錄得產奶銷售額人民幣243.6百萬元。我們五個在建牧場之中有一個使用國有出讓土地，四個牧場則使用承包的國有土地或集體所有農地或林地。相關中國法律及法規容許大型畜牧場經營者（例如我們）向農村集體經濟組織承包農地或林地。我們遵守地方土地管理部門的記錄要求並已取得相關縣級政府所簽發的《農村土地承包經營權證》。誠如我們的中國法律顧問告悉，於往績記錄期，我們於租賃及使用集體所有土地時並無面臨任何糾紛或阻力。然而，長期承

風 險 因 素

包集體所有農地存在不確定因素，例如被當地農村或城鎮終止或違約，而出讓的國有土地並無有關風險。倘我們的任何長期租約被終止或被嚴重違反，我們或許被迫搬遷並產生額外成本。

我們的投保範圍及政府賠償未必足夠彌補我們的所有潛在損失。

我們已為所有合格乳牛及小乳牛投購保險，保障因疾病、意外及自然災害導致的損失。一般而言，在中國當乳牛及小乳牛超過12至15個月大時方合資格投保。就我們所有進口小乳牛而言，我們的供應商會於運送途中提供保險，直至小乳牛到達中國港口為止。有關詳情，請參閱「業務－保險」。此外，倘我們產生若干類別的損失，我們可能有權獲政府補償。根據於二零零八年一月一日起生效的《中華人民共和國動物防疫法》，因採取預防、控制或撲滅疫病的強制措施而遭宰殺的動物及銷毀的動物產品和相關貨物，或因實施強制免疫造成動物死亡的，縣級以上人民政府須給予補償。然而，該等補償金額乃由政府釐定，未必足以彌補一切相關損失。此外，即使我們從保險公司或政府就替代損失的乳牛而獲得賠償，亦概不保證任何替代的乳牛與損失的乳牛有相同基因質素，可能會因而降低我們每頭奶牛的產奶率。

我們亦為主要生產設施及設備投購保險。然而，該等保單具有彌償總額限制，未必足以保障所有潛在損失。因此，我們可能須動用本身資源支付財務及其他損失、損害及債務，包括由火災、惡劣天氣、疾病、內亂、罷工、自然災害、恐怖襲擊事件、工業意外或其他原因所引致損害及債務。此外，任何缺陷產品索償或業務中斷均可能產生巨額費用。倘出現損失或我們須付款，可能對我們的業務、財務狀況及業績有重大不利影響。

知識產權

我們已於二零一零年八月十三日向香港政府知識產權署商標註冊處提交申請註冊本公司的商號(包括本文件封面的商號)為商標。於最後實際可行日期，該商標的註冊尚未獲商標註冊處批准，而我們亦無接獲任何其他第三方發出有關反對商標註冊的通知。然而，無法保證本公司使用該商號將不會侵犯任何第三方的知識產權或以其他方式違反任何香港法例。於未來因本公司使用該商號而待決或面臨任何申索(不論是否有所依據)均會產生高昂的訴訟費用及使我們的行政及財務資源緊絀。

風 險 因 素

我們未必能為旗下業務挽留或招聘主要合資格人員、主要高級管理人員或其他人員。

我們在業務上倚重若干主要合資格人員、主要高級管理人員及其他僱員，包括本招股章程「董事、高級管理層及僱員」一節所述人員。我們高級管理人員的專業知識、行業經驗及貢獻對我們的成功極為重要。無法保證有關人士將繼續向我們提供服務，或將遵守協定的聘用合約條款及條件。任何主要人員離職或未能招募及挽留有關人員協助我們日後進行業務及發展，或會對我們業務構成重大不利影響。

部分股東可能對本公司施加重大影響，可能導致本公司的行動不符合在全球發售認購股份的股東的最佳利益。

上市後，本公司將由金融投資者及中國股東控股公司合共擁有約75%（假設並無行使超額配股權及管理層購股權）。儘管我們的業務一般由管理層獨立經營，惟在我們的組織章程細則及適用法律及規例的規限下，該等股東能控制或影響本公司的重大政策決定，包括但不限於與我們的整體策略及投資有關的決定，如：

- 就甄選本公司的高級管理層及本公司的重大業務決定對董事會施加影響；
- 批准或否決本公司的股息分派；
- 批准或否決本公司的年度預算及／或經營計劃；及
- 不經本公司少數股東批准而進行公司交易。

倘該等股東與在全球發售中認購股份的股東發生利益衝突，在適用的法律及法規規限下，彼等可能採取不符合在全球發售中認購股份的股東之最佳利益的行動。

我們的風險管理及內部控制系統改進未必足夠或有效。

我們已建立風險管理及內部控制系統，由我們認為適合我們的業務經營的相關組織架構政策、程序及風險管理方法組成。我們尋求繼續不時改進風險管理系統。但我們不能向閣下保證我們的風險管理及內部控制系統能充分有效地確保（其中包括）準確報告財務業績及防止欺詐。此外，由於部分風險管理及內部控制政策及程序較新，我們可能需要不時建立及實施額外的風險管理及內部控制政策及程序來進一步完善系統。由於風險管理及內部控

風 險 因 素

制系統取決於員工的實施情況，故我們不能保證其實施不會出現任何人為失誤或錯誤。倘我們未能及時採納、實施及修改(視情況而定)風險管理政策及程序，我們的業務、財務狀況及業績可能受到重大不利影響。

倘我們的資訊系統出現故障，可能對我們的業績造成不利影響。

我們依賴使用資訊科技系統管理畜牧場。軟件有助我們監視每頭乳牛，追蹤生產工序的每一步驟，極大地提高了我們的經營效率。過去，我們並未經歷任何重大資訊系統的故障。然而，我們不能向閣下保證資訊科技系統日後不會因為停電、電腦病毒、硬件及軟件故障、電訊故障、火災及其他類似事件而被損壞或中斷。倘出現嚴重的損壞或中斷，我們的經營可能會受到干擾，繼而可能對我們的財務狀況造成不利影響。

勞資糾紛可能對我們造成不利影響。

我們成功經營業務的能力視乎我們能否在畜牧場保持穩定的員工隊伍。最近，中國多個製造工廠因勞資糾紛造成的罷工而中斷營運。我們不能向閣下保證未來不會發生有關糾紛。倘我們的經營因勞資糾紛而中斷，我們的產量可能下降，從而對我們的業績造成重大不利影響，妨礙我們的增長。

訴訟或法律程序可能使我們承擔責任，分散管理層精力，對我們的聲譽造成負面影響。

我們目前並無牽涉我們認為會對我們的財務狀況造成重大不利影響的訴訟或法律程序。不過，我們可能不時在一般業務過程中牽涉與(其中包括)產品責任或其他類型的責任、勞資糾紛或合約糾紛有關的訴訟或法律程序。倘我們未來牽涉任何訴訟或法律程序，有關程序的結果並不確定，可能導致對我們的財務狀況造成不利影響的解決或結果。另外，任何訴訟或法律程序可能涉及大額的法律開支以及需要管理層投入大量時間及精力，分散管理層對本公司經營的注意力。

我們的經營歷史有限。

於二零零五年，我們首次開始經營業務。於二零零六年，我們的畜牧場方才投產，開始產奶。因此，我們可供投資者評估業務增長穩健程度及持續程度的經營歷史有限。相對較短經營歷史的公司涉及若干風險，包括(其中包括)拓闊收益來源的能力、有效管理高速增長業務、有效應付規管變動以及高效為經營業務擴充及持續經營募集資本。

我們並無就我們所佔用的若干樓宇獲取房屋所有權證。

我們尚未獲取根據中國法律及法規使我們有權自由轉讓、按揭或出售若干樓宇的產權證。截至最後實際可行日期，我們尚未就我們的156棟樓宇中的130棟獲取房屋所有權證。該等

風 險 因 素

樓宇主要為配套樓宇，我們認為該等樓宇對我們的業務及營運並非至關重要。截至二零一零年九月三十日，該等樓宇賬面淨值總額約人民幣81.1百萬元。截至二零一零年九月三十日，該等130棟樓宇佔我們樓宇賬面淨值總額的7.5%。有關詳情，參閱附錄四－「物業估值」。據我們的中國法律顧問告知，倘該等樓宇被認為在未經相關批准情況下將土地用途由農業用地變更為建設用地，我們可能會被有關政府部門責令(i)歸還該等樓宇佔用的土地；及(ii)於指定時間內拆除土地上所建構築物及設施，將土地恢復為農業用地。我們亦可能就佔用土地被處以每平方米人民幣30元的罰金。計及相關佔用土地的最大面積，我們面臨最高潛在罰款將會高達合計約人民幣1,823,000元。

我們無法保證與我們董事有關的未來負面宣傳將不會對我們造成不利影響。

不時出現與我們董事有關的負面宣傳。如，當高女士出任國有進出口公司泰安市外貿總公司（業務包括處理中國公司的出口貨品）的總經理時，美國國務院根據二零零零年禁止伊朗、北韓及敘利亞武器擴散法（「INKSNA」），對泰安市外貿總公司施加制裁。於泰安市外貿總公司向高女士未知情的第三方出口若干商品後，美國政府指稱該等商品屬於軍民兩用，明顯折價出售該等商品於終端客戶，其行為根據INKSNA引起若干美國政府官員憂慮，因此於二零零三年六月實施制裁。中國政府隨即暫時吊銷泰安市外貿總公司的出口許可證，緊隨其後遭中國當局調查，此後調查結果並無發現泰安市外貿總公司存有不良行為或存有任何施加處罰理由，因此泰安市外貿總公司的出口許可證繼續有效。該等制裁並無直指高女士個人，或其個人身份或與其在泰安市外貿總公司擔任的職務有關，美國政府於二零零五年六月撤銷制裁。無論此類公眾事件是否與我們董事或我們有關，我們無法向閣下保證與我們董事有關的未來負面宣傳將不會對我們造成不利影響。

與中國乳品行業有關的風險

在中國生產的牛奶存在腐壞或受污染情況，對中國乳業的形象可能產生負面影響。

中國乳業過去曾因產品受污染而多次回收產品。例如，於二零零八年，奶粉受到三聚氰胺污染，導致多名嬰孩死亡及近300,000名其他兒童患病。此外，於二零零九年及二零一零年，受到三聚氰胺污染的不合格奶粉亦再次被揭發。我們的產品並無涉及該等事件。於二零零八年，中國國家質量監督檢驗檢疫總局發現至少22家中國奶類及奶粉生產商的产品受到三聚氰胺污染，有關事件對中國乳業整體造成極大負面宣傳。另外，於二零一零年八月，乳品行業再曝負面公眾報道。報道稱，中國三名幼嬰患上性早熟，據稱乃因地方某一品牌奶粉配方內現雌性荷爾蒙所致。僅發佈指稱我們的原料奶含有或曾經含有三聚氰胺或其他污染物的任何消息就可能影響我們的聲譽，且不論有關報道有否事實根據，均可能對

風險因素

我們造成重大不利影響。此外，關於中國其他生產商生產受污染或腐壞乳品的報告，即使與我們生產的牛奶並無關連，對我們的行業及我們的業務亦可能產生負面影響。該等不利宣傳可能導致客戶需求降低並繼而令我們的產品價格下降，亦可能使政府加強對我們行業的監督，從而對我們的業績構成負面影響，並對我們的增長前景造成不利影響。

中國的環境保護法律倘若愈加嚴苛，或會面臨更高合規成本。

我們營業所在的行業，受中國的環境保護法律法規所規範。該等法律法規規定生產建設中會產生環境污染的企業須採取有效措施，有效控制並妥善處置廢氣、廢水、工業廢渣、粉塵和其他對環境有污染的廢物，排放污染物的生產企業應繳納排污費。企業若不遵守這些法律法規，造成環境污染，可能會被中國環保部門處以罰款，情況嚴重的會被中國政府責令停業或關閉任何未遵守法律法規的業務。我們無法保證中國政府不會改變現行法律法規或實施新的或更嚴格的法律及法規，屆時，遵守該等法律及法規可能會涉及重大資本開支，而我們不一定可以調高產品價格，把這些開支轉嫁給顧客。

奶牛倘大規模爆發任何疾病可能導致消費者避免飲用乳品。

中國奶牛倘大規模爆發任何疫病或疾病均可能導致消費者對乳品的信心和需求嚴重喪失。有關此類擔憂的不利消息，不論是否屬實，均可能令消費者減少購買乳品。因此，在中國或任何其他地區的奶牛倘爆發任何疾病，均可能對我們的增長前景造成負面影響。

我們的行業或會面臨市場增加潛在放緩。

中國乳品行業增長顯著。該增長部分乃因中國乳品需求增長所致。我們銷售原料奶所定下價格及我們計劃新產品需求或會因中國乳品消費者需求程度影響。倘乳品需求因任何理由（包括消費習慣改變）大減，則我們的業績及擴充計劃或會蒙受不利影響。

與在中國經營業務有關的風險

我們的業務、財務狀況、業績及前景或會因中國的政治、經濟、法律動態及政府政策變動而受到不利影響。

我們的絕大部分業務資產均位於中國，而絕大部分銷售均來自中國。因此，我們的業績、財務狀況及前景很大程度上取決於中國的經濟、政治及法律動態。中國政府的政治及經濟政策可能影響我們的業務及財務表現，並可能使我們無法持續增長。

風 險 因 素

近年來，中國政府施行一系列新法律、法規及政策，當中規定更加嚴格標準，其中包括質量及安全控制、管理及監察從事家畜養殖及飼養以及生產銷售原料奶的企業。請參閱「監管概覽－與行業有關的法律法規」。倘中國政府持續就乳品行業制訂更為嚴格法規，我們或會因為遵守相關法規而增加成本，進而影響我們的盈利能力。

中國的經濟在多方面均有別於大部分發達國家的經濟，包括政府參與程度、發展水平、增長率及外匯管制。中國在一九七八年開始推行改革開放政策以前，主要實行計劃經濟體制。此後，中國政府一直改革中國經濟體制，近年來亦開始改革政府架構。這些改革導致經濟大幅增長及社會進步。儘管在中國，中國政府仍擁有龐大的生產性資產，但自二十世紀七十年代末開始的經濟改革措施重點推行企業自主及利用市場機制，這些政策尤其適用於本集團等企業。儘管我們相信這些改革將對我們的整體及長遠發展有正面影響，但不能預測中國的政治、經濟及社會狀況、法律、法規及政策的改變是否會對我們日後的業務、業績或財務狀況有任何不利影響。

我們持續擴充業務的能力取決於多項因素，包括總體經濟及資本市場狀況，以及從銀行或其他貸款人獲得信貸的情況。近年來，中國政府已表明有需要擠壓房地產泡沫，並可能收緊其銀行貸款政策，包括調高銀行貸款及存款息率及收緊貨幣供應來控制放款增長。更嚴格的放款政策可能(其中包括)影響我們及我們的客戶獲取融資的能力，繼而對我們的增長及財務狀況造成不利影響。我們無法保證，不會實行進一步控制貸款增長的措施，而這些措施往後可能影響我們的增長和盈利能力。此外，過往兩年全球經濟衰退及市場波動可能會繼續，因此我們未必能夠保持過往的業務增長速度。

中國法律制度存在固有的不明朗因素，可能限制股東可獲得的法律保障。

我們主要在中國開展業務及進行經營，受中國法律、規則及法規管轄。本公司的中國附屬公司一般須遵守適用於外商在中國投資的法律、規則和法規。此外，我們的境外控股公司及彼等之間的若干交易可能受到各種中國法律法規所規限。中國法律制度以成文法和最高人民法院的司法解釋為基礎。雖然可引用過去的法院判決作為參考，但其作為先例的效力有限。自二十世紀七十年代末以來，中國政府作出巨大努力完善中國的法律、法規，以保護外商在中國的各種形式投資。然而，中國尚未形成一整套完整的法律制度，近年頒佈的法律、法規未必足以涵蓋中國經濟活動的所有方面。由於該等法律、規則和法規許多相對較新，加上已公開的判決數目有限，故此該等法律、規則和法規的詮釋與執行存在不確定因素，且可能不像其他司法管轄區前後一致及可以預計。此外，中國法律制度部分基於政

風 險 因 素

府政策和行政法規，可能有追溯力。因此，我們或會在違反這些政策和法規後一段時間，方意識到違規。另外，這些法律、規則和法規對我們的法律保護可能有限。中國的任何訴訟或監管執法行動可能耗時長久，並可能導致巨額費用，從而分散資源及管理層注意力。

政府控制貨幣兌換及人民幣兌其他貨幣的匯率出現變動，均可能會對我們的財務狀況、營運及派息能力造成負面影響。

人民幣現時不能自由兌換。我們以人民幣向客戶收取全部款項，並需要將人民幣兌換為外幣，以向股份持有人派付股息(如有)。根據中國現行外匯規例，於全球發售完成後，本公司在符合某些程序規定後，毋須獲得外管局的事先批准就能用外幣支付股息。然而，倘中國外幣短缺，中國政府日後或會酌情決定，採取措施限制經常賬戶交易取得外幣。倘中國政府限制經常賬戶交易取得外幣，則我們未必能以外幣向股東派付股息。我們資本賬項下外匯交易繼續受外匯管制的重大限制，須獲外管局審批。此等限制可能影響我們透過股權融資獲得外匯或為資本開支獲得外匯的能力。

人民幣兌美元及其他外幣的匯率波動，並受(其中包括)中國政府政策、中國及國際政治及經濟狀況變動的影響。自一九九四年起，人民幣兌外幣(包括美元)根據人民銀行所釐定的匯率進行，有關匯率乃按前一個營業日銀行同業外匯市場匯率及全球金融市場現行匯率每日釐定。從一九九四年至二零零五年七月二十日期間，人民幣兌美元的官方匯率大致維持穩定。於二零零五年七月二十一日，中國政府引入有管理的浮動匯率制度，以市場供求為基礎並參考一籃子貨幣進行調節，容許人民幣在規定範圍內浮動。同日，人民幣兌美元升值約2%。中國政府此後對匯率制度再作出調整，而日後亦可能作出進一步調整。根據人民銀行官方網站，自二零零五年七月二十一日至二零零九年十二月三十日，人民幣兌美元升值約18.7%。於二零一零年六月二十日，人民銀行宣佈其有意增加人民幣匯率的彈性以進一步改革人民幣匯率制度。

仍然存在國際社會要求中國政府採用較靈活貨幣政策的巨大壓力，這一情況(連同國內政策考慮因素)可能導致人民幣兌美元、港元或其他外幣進一步大幅升值。倘人民幣持續升值，而我們需要將全球發售及日後融資所得款項兌換為人民幣以用於本公司營運，則人民幣兌

風 險 因 素

相關外幣升值可能減少我們兌換所得人民幣金額。另一方面，由於我們股份的股息(如有)將以港元支付，故倘人民幣兌港元出現任何貶值，則可能令我們股份以港元計算的任何現金股息金額減少。

可能難以在中國對我們或居住於中國的董事或高級行政人員送達訴訟程序文件，或在中國針對該等人士或我們執行非中國法院的判決。

我們於開曼群島註冊成立。我們絕大部分資產及董事的部分資產亦位於中國境內。因此，投資者未必可向我們或上述居於中國的人士送達訴訟程序文件。中國並無簽署條約或訂立安排以承認及強制執行大部分其他司法權區的法院作出裁決。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》(「安排」)。根據該安排，如一方當事人根據關於法院管轄權的書面協議在民事及商業案件中獲得香港法院作出的須支付款項的終審判決，該當事方可以在中國申請認可和執行此判決。類似地，如一方當事人根據關於法院管轄權的書面協議在民事及商業案件中獲得中國法院作出的須支付款項的終審判決，該當事方可以在香港申請認可和執行此判決。關於法院管轄權的書面協議是指當事人為解決有關爭議，自安排生效之日起，以書面形式明確約定香港法院或中國法院具有唯一管轄權的協議。因此，如果爭議當事方未商定訂立關於法院管轄權的書面協議，可能無法在中國執行香港法院的判決。因而投資者可能會難以或無法就我們位於中國的資產或我們居於中國的董事送達訴訟程序文件，以尋求在中國認可和執行境外判決。

此外，中國尚未簽訂條約或協定，以相互認可和執行由美國、英國、或其他大部分西方國家或日本法院所作出的判決。因此，任何該等司法權區法院對未受到具約束力仲裁條文規限的事宜的判決可能難於甚至不可能在中國認可及執行。

新稅法或影響我們及股東應收股息的免稅待遇，並增加我們的企業所得稅稅率。

我們根據開曼群島法律註冊成立，並間接持有我們的中國營運附屬公司的權益。根據於二零零八年一月一日生效的《中華人民共和國企業所得稅法》及《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》(「新稅法」)，外商投資企業應付予境外投資者的股息須繳納稅率為10%的預扣稅，除非該等境外投資者註冊成立所在的司法權區已與中國簽訂稅務條約，訂明不同的預扣稅安排。

新稅法規定，倘若一間在中國境外成立的企業在中國境內有其「實際管理機構」，該企業會就稅務而言被界定為中國居民企業，需要為其全球收入繳納25%的企業所得稅。「實際管理

風 險 因 素

機構」是指對企業的業務經營、員工、賬務及財產等實施實際性全面管理及控制的機構。於二零零九年四月，國家稅務總局發出通知，澄清在海外註冊成立而控股股東為中國企業的企業的「實際管理機構」的定義。然而，稅務機關將如何處理我們這樣的情況仍未明朗。我們無法向閣下保證，就中國企業所得稅而言，我們將會不被視為中國居民企業並須就我們的全球收益按劃一稅率25%繳納企業所得稅。此外，雖然新稅法規定合資格中國居民企業之間支付的股息可獲豁免繳納企業所得稅，但由於新稅法的短暫歷史，仍然不清楚該項豁免要求的合資格詳情，以及即使我們就稅務目的被認定為中國居民企業，由我們於中國註冊成立的附屬公司付予我們的股息將是否符合該等資格要求。

新稅法亦規定，倘(i)派發股息的企業住所地在中國，或(ii)倘若由轉讓住所地在中國的企業的股權而實現收益，該等股息或資本收益是否被視為中國來源收入。由於「住所地」在新稅法中並無清晰的定義，故該詞語可能被詮釋為該企業屬稅務居民的司法權區。因此，倘若我們就稅務目的被認定為中國居民企業，我們支付予我們海外股東的任何股息及由該等股東透過轉讓我們的股份所變現的收益可能被視為中國來源收入，因此須按至多10%的稅率繳納中國預扣稅。

中國關於離岸控股公司向中國實體作出直接投資及貸款的法規，可能會延遲或限制我們使用全球發售所得款項淨額向我們的中國主要附屬公司提供額外注資或貸款。

我們(作為離岸實體)向我們中國附屬公司作出的任何注資或貸款(包括從全球發售所得款項淨額中撥付者)，均須受中國法規所限。例如，向我們中國附屬公司作出的任何貸款不得超過我們的中國附屬公司根據相關中國法律批准作出的投資總額與我們的中國主要附屬公司註冊資本之間的差額，且該等貸款必須於外管局地方分局進行登記。此外，我們向我們的中國主要附屬公司的注資必須由商務部或其他地方機構批准。我們無法向閣下保證我們將能取得或能及時取得該等批准。倘我們未能取得該等批准，則我們向我們附屬公司作出股本注資或提供貸款或資助其經營的能力，均可能受到不利影響，這可能對我們中國附屬公司的流動資金、其為彼等營運資金及擴張項目融資的能力及履行彼等的義務及承諾的能力造成不利影響，並對我們的業務、財務狀況及業績造成重大不利影響。

有關中國居民成立離岸特殊目的公司的中國法規可能使我們的中國居民股東擔負個人責任，並限制我們收購中國公司或向中國附屬公司注資的能力、限制我們的中國附屬公司向我們分派利潤的能力，或以其他方式對我們造成重大不利影響。

外管局通知規定，中國居民(包括法人和自然人)在設立或控制任何以收購中國公司任何資產或股權和籌集海外資金為目的的中國境外公司(統稱為「離岸特殊目的公司」)前，須於相關的地方外管局分局登記。此外，身為離岸特殊目的公司股東的任何中國居民，均須就任

風 險 因 素

何增資、減資、股份轉讓、合併、分拆、股本投資或對位於中國的任何資產增設任何抵押權益，向地方外管局分局變更有關該離岸特殊目的公司的登記。如離岸特殊目的公司的任何中國股東未按規定向外管局辦理登記和變更手續，則該離岸特殊目的公司的中國附屬公司可能被禁止向該離岸特殊目的公司分派利潤和從任何減資、股份轉讓或清算所得的款項。此外，根據中國法律，不遵守上述外管局登記和變更規定可能導致須就規避適用外匯管制承擔責任。我們目前身為中國居民的實益持有人已按照國家外管局通知在當地外管局分局登記。如該等實益持有人未能根據外管局通知及時變更外管局登記，或如身為中國居民的本公司未來實益持有人未能遵守外管局通知所載的登記手續，則可能導致該等實益持有人被處以罰款和受到法律制裁，也可能導致我們在中國的附屬公司向我們分配利潤的能力受到限制或以其他方式對我們的業務產生重大不利影響。

嚴重急性呼吸系統綜合症（「沙士」）、甲型禽流感（「H₅N₁」）、甲型流感病毒H₁N₁亞型（「H₁N₁」）或其他傳染病倘失控，或會對我們的生產、銷售及營銷業務造成負面影響，並影響顧客的乳品需求。

將來如爆發沙士、H₅N₁、H₁N₁或其他傳染病，一旦其蔓延及失控，我們的員工或與我們定期接觸的業務夥伴有機會受感染，導致有須要暫停或關閉我們若干業務部門以防止疾病擴散。此外，倘沙士、H₅N₁、H₁N₁或其他傳染病爆發，我們無法向閣下保證世界衛生組織或中國政府不會建議甚至強制對受病毒影響地區實施旅遊限制及／或貨物進出管制。因此，沙士、H₅N₁、H₁N₁或其他傳染病一旦爆發，或對我們的業務造成重大阻礙，並對本公司之銷售及盈利能力構成重大影響。此外，有關沙士、H₅N₁、H₁N₁或其他傳染病的負面報道，不論屬實與否，都會令顧客卻步，不敢購買乳品，或引致生產和付運中斷。若顧客紛紛迴避乳品，可能嚴重拖垮我們的銷量，令我們蒙受重大損失。

與全球發售有關的風險

我們的股份以往並無在市場上交易，股份的流通性及市價於全球發售後或會波動。

於全球發售完成前，我們的股份並無公開市場。發售股份的初步發售價範圍及發售價，將由聯席保薦人（代表包銷商）與我們磋商後釐定。發售價未必可作為全球發售完成後我們的股份成交價的指標。此外，概不保證(i)我們的股份可發展出一個活躍的買賣市場，或(ii)即使發展出一個活躍市場，亦不保證在全球發售完成後可以持續，或(iii)亦不保證我們的股份市價不會下跌至低於發售價。

風 險 因 素

截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔預測綜合溢利將涉及重估乳牛產生的收益或虧損，惟受若干估計及假設規限。

董事預測，基於附錄三「溢利預測」所載基準及假設，且在並無發生不可預見情況的前提下，根據國際財務報告準則，截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔綜合純利不大可能低於人民幣188.0百萬元。於編製預測時，我們已作出附錄三所述的多項假設及估計。截至二零一一年六月三十日止年度本公司的持有人應佔預測溢利人民幣188.0百萬元反映估計乳牛公平值變動減銷售成本所得收益人民幣25.7百萬元。西門貫徹應用其估值方法（截至過往結算日經已採納進行估值者）、估算主要假設（包括但不限於原料奶價格、飼料成本、小乳牛和小牛價格）及採納折現率估算（假設及折現率估算（假定在沒有任何資料發生變動的情況下）與截至二零一零年六月三十日估值時所採納者一致）。截至二零一一年六月三十日止年度，任何重新估值收益或虧損多寡取決於市況及其他非我們所能控制的因素。因此，我們不能保證，截至二零一一年六月三十日止年度乳牛的任何公平值損益減去銷售成本的差額不會與我們的估計有重大不同。我們預期於二零一零年十月三十一日及二零一一年六月三十日的乳牛公平值減銷售成本將繼續根據獨立專業估值師進行的計算釐定，當中涉及性質屬主觀且不確定的估計及假設（包括但不限於原料奶價格、飼料成本及小乳牛和小牛價格）（包括載於「財務資料－綜合全面收益表的選定項目描述－公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益」），任何或所有資料可能證明不準確。倘任何該等假設、或公平值變動減銷售成本的估計證明不準確，我們根據該等假設及該等估計所得溢利預測亦不準確。

附錄三溢利預測包括敏感度分析，說明截至二零一一年六月三十日止年度的溢利預測對截至二零一一年六月三十日止年度預測乳牛公平值變動減銷售成本升跌8%、5%、2%及1%的敏感度，並顯示截至二零一一年六月三十日止年度升幅或跌幅所產生的預測溢利或虧損。有關此敏感度分析，參閱附錄三「生物資產公平值變動的假設」。此敏感度分析僅供說明之用，而有關變動可能超過該金額。誠如此敏感度分析所示，我們截至二零一一年六月三十日止年度的預測業績可能受截至二零一一年六月三十日止年度乳牛公平值的變動減銷售成本所得收益的重大影響，而此並非由我們所能控制。

如我們的股份發售價高於每股有形賬面淨值，則投資者的應佔有形賬面淨值將即時被攤薄。

假設管理層購股權未被行使，且除我們根據全球發售出售股份外，不計淨有形資產淨值於全球發售後出現的任何變動，假設發售價為每股2.89港元至3.69港元（即指示性發售價範圍），在扣除估計包銷費用和開支後，於二零一零年六月三十日，我們的持有人應佔本集團未經審核備考經調整有形資產淨值約為4,771百萬港元（假設發售價為2.89港元）或5,392百萬

風 險 因 素

港元(假設發售價為3.69港元)，或未經審核備考經調整每股有形資產淨值0.9941港元(假設發售價為2.89港元)或1.1234港元(假設發售價為3.69港元)。因此，全球發售中我們股份的買家將會即時面臨每股1.8959港元(假設發售價為2.89港元)或2.5666港元(假設發售價為3.69港元)的攤薄影響，即發售價與未經審核備考經調整每股有形資產淨值間的差額。如日後我們發行額外股份，股份買家可能面臨進一步攤薄。

本招股章程從政府官方刊物獲取的與中國、中國經濟和乳品行業相關的若干事實和統計數據可能不可靠。

本招股章程中與中國、中國經濟和乳品行業相關的事實和其他統計數據乃來自我們一般認為可靠的各類政府官方刊物。然而，我們無法保證這些材料來源的質量或可靠性。本公司、包銷商或上述人士各自的聯屬人士或顧問概無編製或獨立核實上述材料，因此，我們概無就有關事實和統計數據的準確性作出任何聲明，而這些事實和統計數據可能與在中國境內或境外編製的其他資料不一致。

然而，為了在本招股章程作出披露，我們已合理謹慎地複製或摘錄有關政府官方刊物中的資料。由於收集方法可能有缺陷或效率低，或者公佈的資料與市場慣例之間存在不一致情況，因此，本招股章程中所載事實和統計數據可能不準確，或者不可與其他經濟體的有關事實和統計數據相比較。此外，我們不能保證上述相關事實和統計數據是按與其他司法權區相同的基準呈列或編製，或具有相同的準確程度(視情況而定)。綜上所述，投資者應審慎考慮彼等倚賴該等事實的程度。

今後在公開市場出售或預料出售我們大量股份，可能對我們股份的市價帶來不利影響。
現有股東今後大量出售我們的股份或可能進行該等出售均可能不時對我們的股份市價造成不利影響。有關適用於我們股份日後銷售的限制的詳情，請參閱本招股章程「包銷—承諾」一節。當該等限制失效後，日後在公開市場銷售大量股份或與我們股份有關的其他證券、發行新股份或與我們股份有關的其他證券，或認為可能出現上述銷售或發行的看法，均可能導致我們股份的市價下跌。此情況亦可能對今後我們股份的市價及我們籌集股本的能力帶來不利影響。

我們可能無法就股份派付任何股息。

我們不能保證全球發售完成後派發股息的時間及形式。宣派股息由董事會提議，並根據不同因素釐定及受不同因素所限制，包括但不限於我們的業務、財務表現、資本及監管規定及一般業務狀況。儘管我們根據國際財務報告準則編製的財務報表顯示我們取得經營利

風 險 因 素

潤，但我們可能並無足夠或任何利潤可供日後分派股息予股東。請參閱本招股章程「財務資料－股息政策」一節。

本招股章程所載的前瞻性陳述會受到風險和不確定性的影響。

本招股章程載有與我們和我們的附屬公司相關的若干前瞻性陳述和資料，此類陳述和資料乃根據我們的管理層所信及管理層所作假設和目前已有的信息作出。本招股章程就本公司或管理層相關事宜採用「預測」、「相信」、「可以」、「預期」、「展望」、「打算」、「可能」、「理應」、「計劃」、「預計」、「尋求」、「應該」、「將會」、「將要」和類似詞彙時，旨在表明有關陳述為前瞻性陳述。此類陳述反映我們管理層當前對未來事件、業務、流動性和資本資源的看法，而當中部分看法可能無法實現或可能有所變動。此類陳述受若干風險、不確定性和假設影響，當中包括本招股章程所述其他風險因素。在上市規則有關規定的規限下，我們不擬因新的資料、未來事件或其他原因公開更新或另行修訂本招股章程所載前瞻性陳述。投資者不應過分依賴此類前瞻性資料。

閣下不應依賴報章或其他媒體上所載的關於本集團及本次全球發售的資料。

於本招股章程公佈前，報紙及媒體(包括但不限於香港經濟日報、東方日報及信報)上已有關於本集團及全球發售的報道，包括(其中包括)本招股章程未發佈的本集團若干企業資料的報道，特別是一篇有關本公司乃由其中一位蒙牛創辦人牛根生先生擁有的報導，本公司並未授權該等報紙及媒體披露任何該等資料，亦不會對任何該等報紙及媒體的報導或該等資料的正確性或完整性負責。本公司不對任何該等資料或公佈的合適性、正確性、完整性或可信度發表任何聲明。來自其他任何來源的任何資料倘與本招股章程內所載資料不一致或有矛盾，本集團概不承擔任何責任。有意投資者不應依賴任何該等資料，而僅應依賴本招股章程的資料而決定是否購買股份。

豁免遵守上市規則及香港公司條例

為籌備上市，本公司已尋求豁免嚴格遵守以下上市規則有關條文：

I. 常駐管理層

根據上市規則第8.12條，發行人必須有足夠的管理人員在香港。這一般是指我們至少須有兩名執行董事通常居於香港。鑒於我們絕大部份業務營運及管理均位於中國，我們認為，為遵守上市規則第8.12條的規定而有足夠管理人員於香港對我們產生不必要的負擔。因此，我們已向聯交所申請豁免嚴格遵守上市規則第8.12條的規定，而聯交所已授出有關豁免。

有關豁免嚴格遵守上市規則第8.12條規定的進一步詳情，載於本招股章程「董事、高級管理層及僱員－常駐香港管理層」。

II. 更改財政年結日

根據上市規則第8.21條，聯交所一般不會考慮於緊接上市文件建議刊發日期前最近完整財政年度更改其財政年度期間的新申請人申請上市。鑑於本公司於最初註冊成立時採納十二月三十一日為財政年結日，並於二零一零年八月六日將財政年結日更改為六月三十日，我們已向聯交所申請豁免嚴格遵守上市規則第8.21條規定，而聯交所已授出有關豁免。

本公司更改財政年結日旨在更好地反映緊隨股權融資完成後，本公司擁有大部分所有權的業務於二零零九年六月或前後的業績。使本公司(透過Aquitair)獲得現代牧業大部分控制權的最後一輪股權融資已於二零零九年六月或前後完成，而六月三十日為距完成最近的月結日，故我們認為將財政年結日更改為六月三十日既符合邏輯亦更為方便，能夠按可比較基準最佳地呈列股權融資完成後架構的經營業績。

有關股權融資的詳情，載於本招股章程「我們的歷史及架構－股權融資」。

III. 關連人士不得買賣股份

根據上市規則第9.09(b)條，任何關連人士自預期聆訊日期起前4個完整營業日起直至獲准上市止期間概不得買賣股份。

豁免遵守上市規則及香港公司條例

為撥付離岸認購，中國股東控股公司已獲中銀國際有限公司（「中銀國際」）提供過橋貸款（「過橋貸款」）。作為過橋貸款的抵押，各名中國股東控股公司的股份及中國股東控股公司持有的股份已抵押予（其中包括）中銀國際的聯繫人（「股份質押」）。過橋貸款將於上市日期前償還，而其乃由中國銀行澳門分行將提供的定期貸款融資再融資的方式償還，而該項定期貸款融資將由中國售股股東提供抵押品（股份質押除外）所抵押。預期過橋貸款的餘下未償結餘約9百萬美元將由中國股東控股公司透過出售其於全球發售中若干股份而悉數償還。中國股東控股公司將會向結付代理瑞銀發出付款指示，要求瑞銀於全球發售成為無條件時轉撥至他們在中銀國際的賬戶以支付中國股東控股公司因出售銷售股份所得款項部分（至少為過橋貸款未償還餘款）。股份質押預期將會於緊接上市前解除。

儘管股份質押將於緊接上市前解除，由Jinmu、Yinmu及Xinmu所設立者根據第9.09(b)條將構成買賣，原因為各Jinmu（為高女士聯繫人）、Yinmu及Xinmu（Yinmu及Xinmu於上市時各成為本公司的主要股東）將於上市後被視為本公司的關連人士。而就Youmu而言，因其於上市後所持本公司的權益低於10%，且概無其股東為本集團的董事或高級行政人員，因此該公司並不視為本公司的關連人士。中銀國際為香港持牌銀行，且與中國股東控股公司概無關係亦非關連。中國股東控股公司與中銀國際之間的協議條款及條件乃與中銀國際經公平磋商後達致的一般商業條款。因此，我們已向聯交所申請豁免嚴格遵守上市規則第9.09(b)條的規定，而聯交所亦已批准有關豁免。

有關過橋貸款及股份質押的詳情，請參閱本招股章程「我們的歷史及架構－上市前重組」。

於二零一零年十一月四日，Advanced Dairy I經已按其股東各自於Advanced Dairy I所持股權比例宣派其所持5,124,000股股份予其該等股東（「分派」）。Advanced Dairy I已沒有持有任何股份，於二零一零年十一月五日，Advanced Dairy、Crystal Dairy及Brightmoon已成為本公司的直接股東，並分別持有本公司全部已發行股份約34.51%、11.5%及5.23%。

豁免遵守上市規則及香港公司條例

分派並非旨在更改本公司的最終控制權，而本公司的最終控制權於分派進行前後均維持不變。Advanced Dairy、Crystal Dairy及Brightmoon就上市規則而言將會視為控股股東集團，因此根據上市規則第10.07 (1)條，該等財務投資者所持股份自本招股章程日期起將須遵守若干禁售限制。有關該等禁售安排詳情，請參閱本招股章程「包銷」一節。另外，分派將不會為任何關連人士創下任何溢利或收益。儘管如此，由於分派須於聆訊日期後但於上市日期前轉讓Advanced Dairy I (關連人士) 持有的股份予其股東，故我們已向聯交所申請豁免嚴格遵守上市規則第9.09(b)條的規定，而聯交所亦已授出該項豁免。

有關本招股章程及全球發售的資料

董事就本招股章程內容承擔的責任

本招股章程包含遵照香港公司條例、《證券及期貨(在證券市場上市)規則》和上市規則所提供的資料，旨在向公眾提供有關我們的信息。董事就本招股章程所載信息的準確性共同及個別承擔全部責任。董事在作出一切合理查詢後確認，就其所知及所信，本招股章程所載資料在各重要方面均準確完備，並無誤導或欺詐成分，且並未遺漏任何其他事實，導致本招股章程的任何陳述產生誤導。

有關全球發售的資料

發售股份僅按照本招股章程和申請表格所載信息和作出的聲明並且按照當中所載條款和條件發售。概無任何人士獲授權提供本招股章程所載以外有關全球發售的任何信息或作出任何聲明，任何本招股章程所載以外的信息或聲明都不應視為已獲本公司、聯席保薦人、包銷商、其各自的任何董事、代理人、僱員或顧問或參與全球發售的任何其他方授權提供而加以依賴。

有關全球發售的架構詳情(包括其條件)載於「全球發售的架構」一節，而申請香港發售股份的程序載於「如何申請認購香港發售股份」一節和相關申請表格。

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股份而被視為已確認，其知悉本招股章程所述的發售股份的發售限制。

目前並未採取任何行動，以獲准在香港以外的任何司法管轄區提呈發售發售股份，或在香港以外的任何司法管轄區派發本招股章程。因此，在任何未獲授權提呈發售或發出認購邀請，或者向任何人士提呈發售或發出認購邀請即屬違法的司法管轄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管轄區或在有關情況下的提呈發售或認購邀請。在其他司法管轄區派發本招股章程和提呈及銷售發售股份須受某些限制，除非根據有關證券監管機構的登記或授權於有關司法管轄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。

申請股份在香港聯交所上市

我們已向香港聯交所上市委員會申請批准根據全球發售發售或銷售的股份(包括根據行使超額配股權及管理層購股權可能發行或出售的任何額外股份)上市及買賣。本公司股份並未在任何其他證券交易所上市或交易，並且在近期沒有或沒有建議尋求上述上市或允許上市。

有關本招股章程及全球發售的資料

建議諮詢專業稅務意見

全球發售的準投資者如對認購、購買、持有或出售、買賣我們的股份(或行使其附帶權利)的稅務影響有任何疑問，應諮詢其專業顧問的意見。如果因認購、購買、持有或出售、買賣我們的股份或行使與該股份有關的任何權利，而給任何人造成任何稅務影響或招致任何責任，我們、聯席保薦人、包銷商、其各自的任何董事或參與全球發售的任何其他人士或參與方概不承擔任何責任。

股東名冊及印花稅

本公司股東總冊置存於其位於開曼群島的股份過戶登記總處Maples Finance Limited，本公司於香港的股東名冊香港分冊將置存於其香港證券登記處香港中央證券登記有限公司。

買賣股份須繳納香港印花稅。

貨幣換算

除另有註明外，本招股章程所載人民幣及美元金額按以下匯率換算為港元，但僅作說明用途：

1.00港元兌人民幣0.8626元

7.7513港元兌1.00美元

並不表示任何人民幣、美元或港元金額可以或於有關日期可能已經或可以按上述匯率或任何其他匯率兌換。

語言

如果本招股章程所述的中方實體的中文名稱與英文譯名有任何不一致，概以中文名稱為準。

四捨五入調整

任何表格所列示的總計數字與各數額總和之間的任何差異，均因尾數四捨五入所致。

董事及參與全球發售的各方

董事

姓名	住址	國籍
----	----	----

執行董事

鄧九強	中國 內蒙古 呼和浩特市 新城區 人民路24號院 1棟3單元5號	中國
-----	---	----

高麗娜	中國 山東省 泰安市 泰山區 普照小區10號樓 1單元301室	中國
-----	--	----

韓春林	中國 內蒙古 呼和浩特市 賽罕區 呼倫貝爾南路4號 4號院13棟 1單元2號	中國
-----	--	----

非執行董事

WOLHARDT Julian Juul	香港 半山 地利根德里3號 蘭心閣11D座	丹麥
----------------------	--------------------------------	----

許志堅	香港 新界 青衣 盈翠半島 10座11D室	中國
-----	-----------------------------------	----

雷永勝	中國 內蒙古 呼和浩特市 賽罕區 大學東路 橋華B區10號樓 3單元401號	中國
-----	--	----

董事及參與全球發售的各方

姓名	住址	國籍
獨立非執行董事		
李勝利	中國 北京市 海淀區 圓明園西路 2號院 新2號樓 2單元203號	中國
郭連恒	中國 內蒙古 呼和浩特市 回民區 海拉爾西路 管理幹部學院 1號樓 1單元13號	中國
李港衛	香港 新界 上水 古洞路48號 歐意花園A9座	中國

參與各方

聯席全球協調人、聯席賬簿管理人 及聯席保薦人 (按字母順序排列)	花旗環球金融亞洲有限公司 香港 中環 花園道3號 花旗銀行大廈50樓 UBS AG，香港分行 香港 中環 金融街8號 國際金融中心二期52樓
聯席香港牽頭經辦人	花旗環球金融亞洲有限公司 香港 中環 花園道3號 花旗銀行大廈50樓

董事及參與全球發售的各方

聯席國際牽頭經辦人

UBS AG，香港分行
香港
中環
金融街8號
國際金融中心二期52樓

德意志銀行香港分行
香港
中環
皇后大道中2號
長江集團中心48樓

花旗環球金融有限公司
Citigroup Centre
33 Canada Square
Canary Wharf
London E14 5LB
United Kingdom

UBS AG，香港分行
香港
中環
金融街8號
國際金融中心二期52樓

KKR Capital Markets LLC
9 West 57th Street
Suite 4160
New York
New York 10019
United States of America

德意志銀行香港分行
香港
中環
皇后大道中2號
長江集團中心48樓

本公司的法律顧問

關於香港及美國法例：

諾頓羅氏香港
香港
中環
康樂廣場1號
怡和大厦38樓

董事及參與全球發售的各方

關於中國法律：

通商律師事務所
中國
北京
建國門外大街甲12號
新華保險大廈6樓

關於開曼群島法例：

Maples and Calder
香港
皇后大道中99號
中環中心53樓

包銷商的法律顧問

關於香港及美國法例：

富而德律師事務所
香港
中環
康樂廣場8號
交易廣場2座11樓

關於中國法律：

海問律師事務所
中國
北京
東三環北路2號
北京南銀大廈21樓

核數師及申報會計師

德勤•關黃陳方會計師行
執業會計師
香港
金鐘道88號
太古廣場一座35樓

物業估值師

Jones Lang LaSalle Sallmanns Limited
香港
鰂魚涌
英皇道979號
太古坊
多盛大廈17樓

董事及參與全球發售的各方

收款銀行

中國銀行(香港)有限公司
香港
花園道1號

東亞銀行有限公司
香港
德輔道中10號

渣打銀行(香港)有限公司
香港九龍
觀塘道388號
渣打中心15樓

公司資料

註冊辦事處	Maples Corporate Services Limited PO Box 309 Ugland House Grand Cayman KY1-1104 Cayman Islands
中國總辦事處	中國 安徽省 馬鞍山市 經濟技術開發區
根據香港公司條例 第XI部登記的 香港營業地點	香港 干諾道中130-136號 誠信大廈24樓B室
公司秘書	黃麗華，FCPA
授權代表	高麗娜 中國 山東省 泰安市 泰山區 普照小區10號樓 1單元301室 黃麗華 香港新界 荃灣 綠楊新邨 R座20樓5室
審核委員會	李港衛(主席) 許志堅 郭連恒
薪酬委員會	Julian Juul WOLHARDT(主席) 郭連恒 李勝利
股份過戶登記總處	Maples Finance Limited PO Box 1093, Queensgate House Grand Cayman KY1-1102, Cayman Islands

公司資料

香港證券登記處

香港中央證券登記有限公司
香港
灣仔
皇后大道東183號
合和中心
17樓 1712-1716室

合規顧問

國泰君安融資有限公司
香港
皇后大道中181號
新紀元廣場27樓

主要銀行

中國農業發展銀行馬鞍山市分行
中國
安徽省
馬鞍山市
湖東中路37號

中國建設銀行馬鞍山分行
中國
安徽省
馬鞍山市
湖東中路26號

行業概覽

本節所載若干資料及統計數據均來自各種政府刊物、市場數據供應商及其他獨立第三方。我們認為，該等資料來源對該等資料及統計數字而言乃屬適當，且已審慎摘錄及轉載該等資料及統計數字。我們並無理由認為該等資料有誤或有誤導成份，或遺漏會導致該等資料有誤或出現誤導成份的任何實情。該等資料並無由我們、聯席保薦人、聯席賬簿管理人、包銷商或參與全球發售的任何其他人士進行獨立核實，且亦無就其準確性發表任何聲明。

我們從政府官方刊物／資料來源、行業刊物及其他獨立第三方資料來源取得載於本招股章程的市場及競爭形勢的數據。本行業概覽一節所載資料並非以本公司、其關連人士或聯席保薦人委聘編製的報告或資料為基準，亦沒有以其他方式輯錄自上述報告或資料。

中國乳製品市場的供求量保持快速增長。總體需求的重要因素包括中國的強勁經濟增長及城市化比率上升。此外消費品及乳品行業的特定增長因素(例如技術升級改良、產品分銷改進、健康意識提高及政府實施優惠政策)亦已看至需求增長趨勢。就供應而言，奶牛數量與日俱增，產奶量日益提升，推動長期增長。興建大型畜牧場與改進技術、畜牧方法及奶牛養殖均已增加牛奶供應。另外，政府對該行業尤為關注並施行優惠政策，亦支援供應源源不絕，促進增長。

在結構方面，乳牛畜牧業亦具吸引力。中國的乳牛畜牧業仍極之分散，令配備現代化技術及畜牧工藝的大規模畜牧場(如我們)可透過進一步擴充及在獲得政府鼓勵及政策支持下改善產奶量，從而得以大幅增長。

中國乳品市場

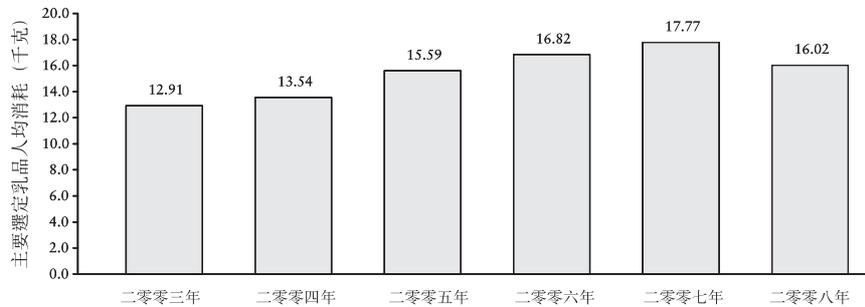
市場概覽

經濟增長及消費品趨勢轉變刺激乳品消耗，令其劇增。未受二零零八年三聚氰胺事件影響前，主要乳品人均消耗攀升，由二零零三年人均12.91千克升至二零零七年人均17.77千克。

行業概覽

下表載列二零零三年至二零零八年的中國主要選定乳品人均消耗：

中國主要選定乳品人均消耗(二零零三年至二零零八年)



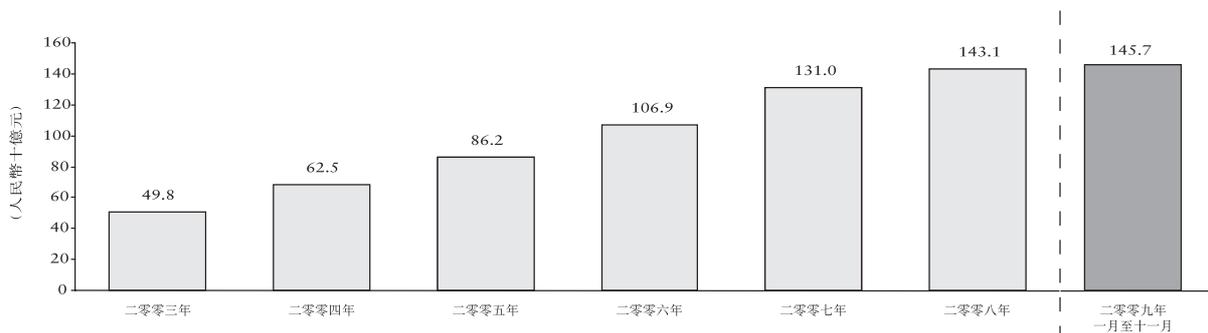
資料來源：二零零九年中國奶業統計年鑒

附註：僅包括鮮奶(包括巴氏殺菌奶及超高溫殺菌奶)、奶粉(按1:7比例轉換)及酸奶；並無計入其他乳品(例如奶油、乳酪、冰淇淋等)

中國乳品的消費者對需求因二零零八年的三聚氰胺事件而有所減少，但因為質量控制程序更為嚴密，頒行安全法，消費者對國產乳品信心回升。中國乳品消耗已逐漸回升，其後持續改善。

人均消耗顯著攀升，產品組合及定價轉變，助推中國乳品消耗的整體市值，其複合年增長率達23.5%，由二零零三年約人民幣500億元升至二零零八年人民幣1,430億元，詳情如下表所示：

中國乳品總銷量(二零零三年至二零零九年十一月)



資料來源：二零一零年中國奶業統計概要

另外，中國乳品消費於二零零九年持續增長。根據中國奶業協會(一家全國奶牛養殖及乳製品行業的獨立非盈利機構)，二零零九年首十一個月的乳品消費開支達人民幣1,457億元，超

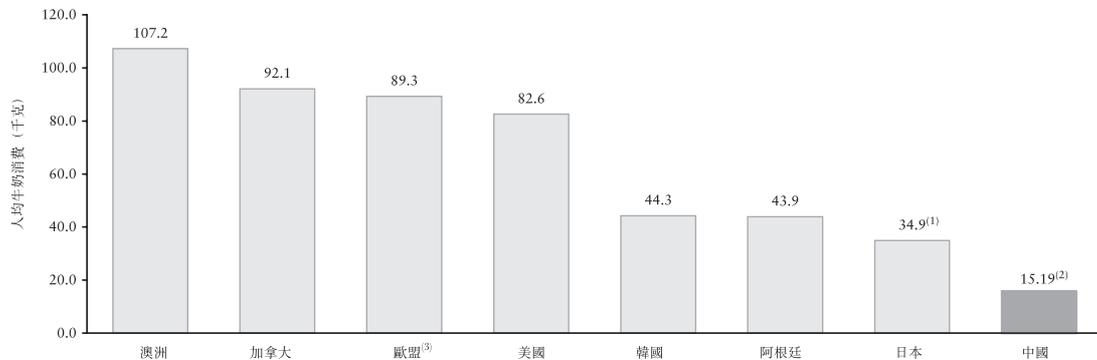
行業概覽

逾二零零八年的總開支水平。根據Datamonitor，中國乳品市場於二零零八年至二零一三年將會按複合年增長率7.1%增長。

中國乳品業增長因素

儘管中國乳品市場顯著增長，與全球其他國家相比，中國乳品人均消耗尚處低水平。二零零八年，中國城市人口的液態奶人均消耗為15.19千克，而澳洲的國家平均人均消耗為107.2千克（最高人均消耗水平），美國的國家平均人均消耗則為82.6千克。下表載述經選定國家的液態奶人均消耗：

經選定國家的液態奶人均消耗（二零零八年）



資料來源：二零零九年中國奶業統計年鑒

附註：

- (1) 日本僅有二零零七年的數據
- (2) 中國的數據僅按城市居民消耗計算
- (3) 歐盟包括二十七個國家

鑒於中國乳品的人均消耗相對較低，加之中國人口及城市化增長，我們相信中國乳品市場發展仍蘊藏具大潛力。

可支配收入與日俱增、技術日新月異、健康意識日益提高以及政府推行優惠政策已經及預期繼續推動中國乳品生產商增長：

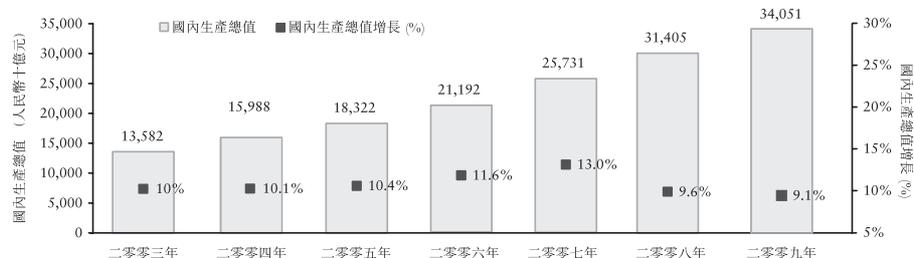
i) 可支配收入與日俱增及城市日益擴建

一九七八年開始實施經濟改革後，中國經濟持續飛速增長。自此，中國政府一直透過市場經濟持續致力提升經濟生產力並增加個人收入，亦將海外貿易視為經濟增長的主要動力之一。自該等改革推行以來，中國經濟持續顯現高速增長，而二零零三年至二零零九年近期

行業概覽

更是錄得國內生產總值的複合年增長率10.6%，現時成為世界第三大經濟體。下表載述二零零三年至二零零九年間中國內地的名義國內生產總值及實際國內生產總值增長：

中國的國內生產總值及實際國內生產總值增長(二零零三年至二零零九年)

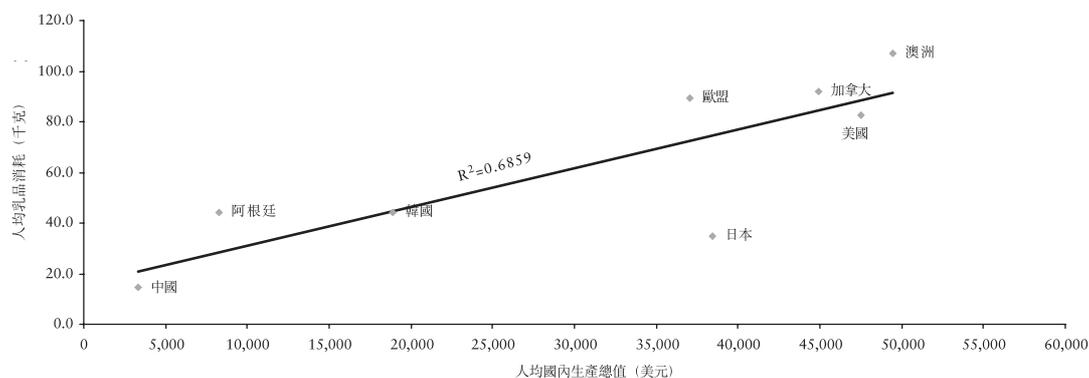


資料來源：中國國家統計局

國內生產總值增長及可支配收入的隨之增長經已成為中國乳品需求增長的主要因素。於中國，乳品以往並未屬於必需消耗食品部份。儘管奶品消耗已有所提升，但奶品仍被視為非必需食品項目。然而，隨可支配收入與日俱增，消費者更願意在乳品等非必需食品支付更多。

下表載列經選定國家的人均乳品消耗與人均國內生產總值比例：

液態奶人均消耗與人均國內生產總值(二零零八年)



資料來源：二零零九年中國奶業統計年鑒

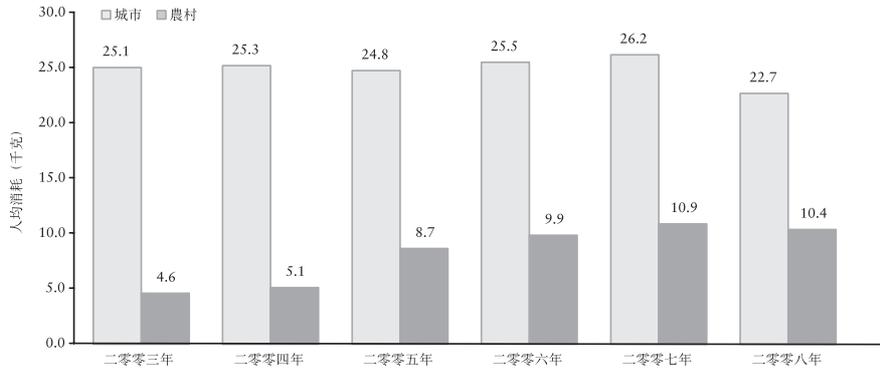
註：中國人均消耗數據僅按城市居民消耗計算。

就全球而言，乳品消耗與人均國內生產總值呈顯直接聯繫。這關係意味著乳品消耗增長潛力巨大，原因為中國國內生產總值持續增長。

行業概覽

城市建設亦成為增長的主要動力，而且更多消費者持續自農村地區遷往城鎮並賺取較高收入。主要乳品人均消耗於城市地區遠高於農村地區，詳情於下表載列：

中國城市與農村的主要乳品人均消耗(千克)(二零零三年至二零零八年)

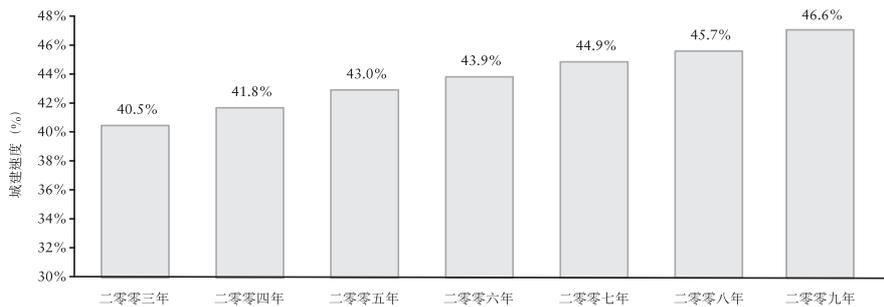


資料來源：二零零九年中國奶業統計年鑒

附註：僅包括鮮奶(包括巴氏殺菌奶及超高溫殺菌奶)、奶粉(按1:7比例轉換)及酸奶；並無計入其他乳品(例如奶油、乳酪、冰淇淋等)。

於中國，城市建設持續加速，乃因經濟增長所致。城市地區人口劇增，乃因農村地區人口大量湧入所致。中國城建速度由二零零三年約40.5%升至二零零九年的46.6%。下表載列中國於二零零三年至二零零九年間的城建速度：

中國城市化速度(二零零三年至二零零九年)



資料來源：中國國家統計局

此外，根據中國住房和城鄉建設部，估計中國現時在鄉村居住的人口達3億人，將於二零一零年至二零二五年的未來15年將遷移至城市。因此，就整體宏觀而言對中國消費市場有利，其中包括中國乳品市場。

ii) 技術升級改良

中國牛奶加工技術及開發持續升級改良，亦為乳品市場的增長因素之一。中國引進超高溫殺菌牛奶加工前，大部份牛奶銷售為奶粉，乃因其保質期較長，而市場主要僅供應需冷藏的巴氏殺菌液態奶所致。然而，二十世紀九十年代廣泛盛行超高溫殺菌加工牛奶後，液態奶於毋須冷藏條件下亦具有較長保質期，因此，全國牛奶供應隨消費者對牛奶需求殷切而劇增。此現象於中國尤為顯著，乃因運輸涉及大部份華北地區批量產奶以供華南華東富裕地區所需。

iii) 中國產品分銷改進

領先食品零售營運商如大潤發、沃爾瑪、家樂福及華潤創業，經已於中國持續拓展其門店網絡，並預期維持其迅速擴張步伐。現代零售方式日漸普及，如大型綜合超市、超市及便利店，而中國農村地區尤為顯著，其預期將會大幅擴增乳品供應渠道。另外，物流及基建獲得持續鉅額投資，已持續加快改進消費者乳品的分銷。

iv) 健康意識日益提高

近年，消費者更加關注健康意識，亦更加認識飲用牛奶的健康功效。因此，伴隨收入呈日益增長的影響，乳品，尤其是液態奶，已逐漸成為眾多消費者日常食物的核心部份。此趨勢於城市地區尤為明顯，而若干領先乳品公司專注推出切合此趨勢的新產品。

v) 政府推行優惠及支持政策

中國政府於推廣牛奶消耗功不可沒。如，中國政府於二零零零年推行「學生飲用奶計劃」。根據該計劃，認可生產商於政府財務資助下向學校分銷牛奶，旨在幫助中國中小學學生提升健康水平，改善營養，並培養飲用牛奶習慣。中國奶業協會預期，截至二零一五年，約25百萬名學生將會參與該計劃，此計劃下的牛奶消耗年度總量約2百萬噸。

除學生飲用奶計劃外，政府亦計劃向農村地區資助牛奶銷售，藉以促進乳品消耗並改善中國農村居民的健康。發生三聚氰胺事件後，中國政府亦直接增購牛奶及擴增奶粉儲備以支持乳品業、平衡需求波動及減緩任何存貨水平的壓力。

中國現時乳品行業趨勢

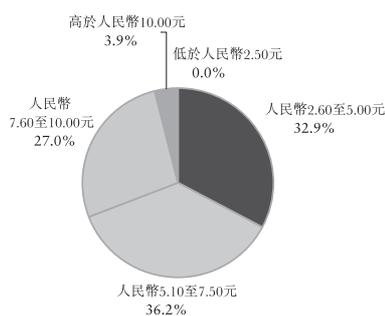
依消費者及乳品生產商之見，二零零八年的三聚氰胺事件對中國乳品行業影響重大。誠如「中國原料奶供應－原料奶分銷及定價」一節所討論，中國乳品供應鏈結構極為分散，而畜牧場向加工商供應牛奶主要倚賴大部份擠奶站及代理商網絡。彼等向畜牧場採集牛奶，其後運送至加工商。由於牛奶供應商逾一百萬名加上供應鏈缺乏監控，導致原料奶遭稀釋及受污染。鑒於供不應求，原料奶被先加水以增加整體容量，但隨後發現被加入三聚氰胺以虛假增加原料奶的蛋白質含量，而這種污染貫穿整個供應鏈。

部分由於三聚氰胺事件所影響，高端優質牛奶的銷售預期持續超逾中低端乳品。是次事故經已引起消費者更為關注產品質量及品牌，迫使乳品加工商致力獲取優質牛奶供應。另外，客戶對健康及保健意識日益提高，加上政府扶持及致力發展安全優質乳品，已令乳品加工商更加注重高端乳品業。現時乳業若干主要趨勢概述如下。

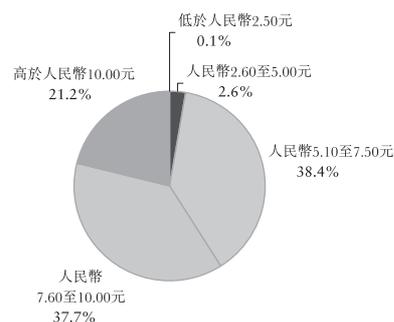
i) 消費者注重產品安全及質量

大量消費者近年經已日益注重產品質量。消費者現時更加願意多付費用，購買更加優質乳品。根據中國經選定地區的特定零售渠道數據，於爆發三聚氰胺事件的二零零八年中，高價優質牛奶需求發生重大轉變。二零零五年，價格每升人民幣10.00元的液態奶僅佔市場3.9%，而二零零八年則達21.2%。下圖載列液態奶市場按平均售價（「平均售價」）的百分比份額：

液態奶市場的份額
(按每升平均售價計) (二零零五年)



液態奶市場的份額
(按每升平均售價計) (二零零八年)



資料來源：二零零九年中國奶業統計年鑒

附註：本數據所示地區範圍並未代表中國各地，而僅為特定地區及特定零售渠道。

ii) 乳品加工商注重獲取優質原料奶

因三聚氰胺事件的影響，乳品公司經已專注向直接獲取穩定優質原料奶供應源，可進一步減少污染風險，而就生產其自產優質牛奶產品而言，此經已成為中國乳品公司日益關注的範疇，亦符合消費趨勢。此外，政府日益注重開發安全優質乳品亦鼓勵發展高端乳品行業。

iii) 中國政府實行更嚴格的食物安全法規

二零零八年的三聚氰胺事件推動中國政府審議及實施更嚴格的食物安全法規，同時提高及收緊食物安全控制及標準的監察。相比小型的家庭畜牧場，實施新法律、更嚴格的制度及嚴厲的處罰預期最終使大型現代化畜牧場受惠。鑒於嚴格的制度，下游乳品生產商於甄選供應商時預期更具辨識力，並竭力控制供應鏈，因而有望增加大型現代乳牛畜牧公司的供應量，及更直接向該等公司採購，而非透過以往廣泛採用的奶站網點間接採購。

全國人民代表大會常務委員會於二零零九年二月二十八日通過中國食物安全法，為政府加強食物安全控制提供法律依據。新食物安全法於二零零九年六月一日生效，提供涵蓋中國所有食品加工公司的新標準及監管體系，並對違反食物安全標準的任何行為處以更嚴厲的處罰。根據新法律，國務院須透過設立食物安全委員會加強中央調控，改善執法及監督。此外，新法律規定一套強制性國家食物安全標準作為唯一標準。新法律生效前，食物安全責任分歸多個不同部門，控制或執法並不集中，且並無統一的實施標準。

除加強監管及執法外，新法律透過建立新食物安全風險機制加強預防，以監測食源性疾病、食物污染、評估食物及添加劑的風險及危害。有關評估可能導致修訂食物安全標準及法規(倘適用)。此外，法律取消企業作為「受信賴」公司的免檢可能。

新法律亦實行食物召回程序及法規執行和實施新標準。倘預防體系未發揮作用，法律設立食物召回制度，據此，被檢測出任何不符合該等標準的食物生產商須停產、召回問題食物並發出通知。此外，對於可能的犯罪行為已設立嚴厲的處罰措施。生產不達標食物的企業將受到高達產品價格10倍的索償，及可能須因產品對消費者造成的損害而作出賠償。嚴重者可面臨刑事指控。

行業概覽

此外，根據國家發改委於二零零八年三月十八日頒佈的《乳製品加工行業准入條件》，公司須符合若干條件方可進入乳品加工行業，有關條件包括公司的加工能力及規模、技術及設備、產品質量、環境衛生及環保、耗能及生產安全。尤其是，要求所有新成立的乳品加工商通過自營或共有乳牛畜牧場獲得穩定的原料奶穩定，或通過長期供應合約保障穩定供應，而該供應量至少需滿足其日加工能力的30%。

(iv) 更著重新產品開發

乳品生產商已更著重新產品開發以滿足客人對更創新、健康及多元化產品的需求。例如，於二零零九年，蒙牛推出酸酸乳系列新產品(其結合純果汁、菜汁及鮮奶)、全新酸乳酪產品(其混入穀粒及棗子等健康材料)及全新的「升級」奶品(以優質為定位)。透過創新產品，生產商希望以奶品優質、新口味及健康的特點吸引顧客在日常飲食增加奶品份量。

中國乳品市場的主要營運商

中國乳品市場相對分散。雖然中國蒙牛、伊利及光明為國內三大乳品加工企業(二零零九年共佔39.8%的市場份額)，所有其他公司的市場份額各不足2%。中國乳品公司的市場份額列示於下表：

中國乳品的市場份額(二零零九年)

公司	二零零九年 年收益 (人民幣十億元)	二零零九年 市場份額
蒙牛	25.7	17.65%
伊利	24.3	16.70%
光明	7.9	5.45%
三元	2.4	1.63%
聖元	1.9	1.32%
飛鶴	1.9	1.27%
其他	81.6	55.98%
總計	<u>145.7</u>	<u>100.00%</u>

資料來源：二零一零年中國奶業統計概要

中國蒙牛乳業有限公司

中國蒙牛成立於一九九九年，為中國領先的乳品生產商，於二零零九年的市場份額達17.7%。中國蒙牛建基於內蒙古，主要產品包括UHT奶、乳飲料及酸奶等液態奶產品、冰淇淋

行業概覽

淋以及奶粉和奶酪等其他產品。根據中國國家統計局及中國商業聯合會的資料，中國蒙牛的總銷量自二零零三年起居國內乳品生廠商首位。特別是，中國蒙牛液態奶產品及冰淇淋產品銷量分別自二零零三年及二零零五年起遙遙領先。二零零九年，中國蒙牛的銷量及收入淨額分別為人民幣257億元及人民幣11億元。

內蒙古伊利實業集團股份有限公司

伊利成立於一九九三年，為中國第二大乳品生產商，於二零零九年的市場份額為16.7%。其產品組合包括五大產品分部：液態奶、冰淇淋、奶粉、酸奶及原料奶。同時以伊利品牌提供多種其他產品，包括雪糕、奶茶粉、無菌奶及奶酪。伊利主要透過其八家附屬公司於中國營運，總部位於內蒙古呼和浩特市。二零零九年，伊利錄得的銷量及收入淨額分別為人民幣243億元及人民幣6.477億元。

光明乳業股份有限公司

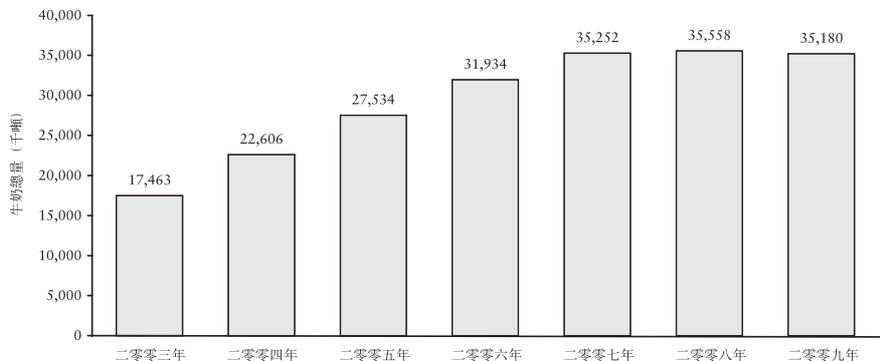
光明乳業為國內領先的乳品生產商，於二零零九年的市場份額為5.5%，主要生產鮮奶、UHT奶、滅菌奶、奶粉、牛油、奶酪、果汁及其他產品，亦從事乳牛養殖、物流及分銷業務。光明乳業主要在中國營運及經銷，主要市場為其總部所在的上海。二零零九年，光明乳業錄得的銷量及收入淨額分別為人民幣79億元及人民幣1.225億元。

中國的原料奶供應

概覽

中國的原料奶產量增長迅猛，二零零三年至二零零八年的複合年增長率為15.3%。二零零九年，三聚氰胺事件導致需求下降，原料奶產量暫時減少。下圖列示二零零三年至二零零九年中國原料奶供應總量：

中國原料奶供應總量(千噸)(二零零三年至二零零九年)

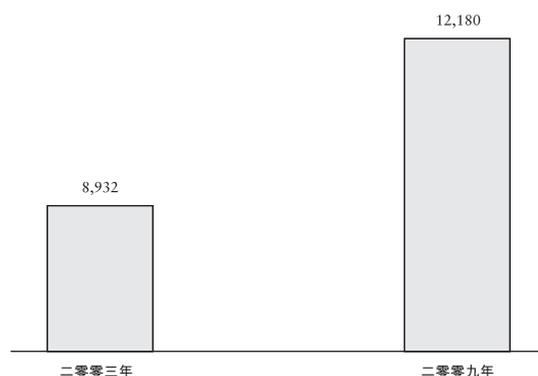


資料來源：二零一零年中國奶業統計概要

行業概覽

誠如下圖所示，原料奶產量增長不僅受奶牛數量增加所推動，亦與每頭乳牛產奶量有關。根據中國奶業協會的資料，中國每頭乳牛的平均產奶量由二零零零年的每年3.4噸增至二零零九年的每年4.8噸。

中國泌乳牛數量(千頭)(二零零零年至二零零九年)



資料來源：二零零九年中國奶業統計年鑒

儘管原料奶產量有所增長，中國的乳牛畜牧業相對落後。在全國奶牛優勢區域佈局規劃2008-2015中，農業部將中國乳牛畜牧業的主要不足概述如下：

- 畜牧方式落後：(i)優勢區域中畜群大小為20頭以上的乳牛場比重不足35%；(ii)優質草料不足，飼料管理不科學；(iii)自動化擠奶設備及系統質量低；(iv)原料奶質量不高，細菌數量、抗生素含量超標，體細胞數量過高，乳脂肪及乳蛋白低於標準水平；(v)個別違反原料奶安全政策及法規的情況時有發生；
- 缺乏優質奶牛品種：(i)優勢區域純種荷斯坦種乳牛不足奶牛總數50%；(ii)乳牛年均單產較低，遠低於世界平均水平6,000千克及乳品生產發達國家平均水平8,500千克；(iii)高產乳牛數量相對較少，導致優質乳牛增長緩慢；(iv)在大部份地區缺乏優質種公牛及種公牛培植能力；
- 規模小及產業化程度有限：(i)大部分乳牛場為散養畜牧場；(ii)牛奶加工商影響力較大，在協商過程中處於主導地位，甚至可單方面設定原料奶的質量要求及價格；
- 質量保證體系欠佳：(i)原料奶安全及質量保證以及液態奶產品標識方面的標準及法規不健全；(ii)質量安全檢測標準及程序不健全，手段落後，認證程序不足。

行業概覽

根據農業部，中國的乳牛畜牧業現代化應著重於下列方面：(i)提高乳牛產量；(ii)集中擴大標準化大型乳牛場；(iii)提高原料奶質量；及(iv)提升經營能力及保障國內乳品行業發展。

主要乳牛畜牧區域的發展目標*

	乳牛數 (百萬頭)	原料奶產量 (百萬噸)
二零一零年估計	13	35
二零一五年估計	17	54
二零零七年至二零一零年複合年增長率-%	6%	10%
二零一零年至二零一五年複合年增長率-%	5%	8%

資料來源：全國奶牛優勢區域佈局規劃(2008-2015)－農業部

* 指13個省市，包括河北、山西、河南、山東、內蒙古、黑龍江、遼寧、新疆、陝西、寧夏、北京、上海及天津

政府對大型現代化畜牧場的關注預期不僅提高整體效益及原料奶產量，預期亦可提高資源使用的整體效益。例如，數量較多的大型畜牧場及更具效應的畜牧方式(如產業化散養畜牧方式及經改進的飼養管理)預期可較自由放牧更有效利用土地，並降低整體飼料要求。

中國大型畜牧場影響力增加

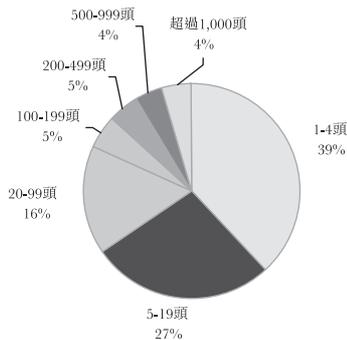
每頭乳牛的產奶量提高部分受中國大型畜牧場的影響力增加所推動。大型畜牧場在此定義為畜群在1,000頭以上的畜牧場，通常具備較高水平的資本投資、使用較先進技術以及採用較先進及標準的畜牧方式，牛奶產量及牛奶質量從而較小型畜牧場高。

中國的乳牛畜牧業仍非常分散，單個畜牧場乳牛數不足20頭的個體農戶佔主導地位。然而，憑藉大型畜牧場效益及產量的大幅提升，有利的政府政策及對安全優質牛奶供應的關注，隨著時間推移已逐步向大型畜牧場轉變。二零零三年，中國的牛奶總供應量中，由大

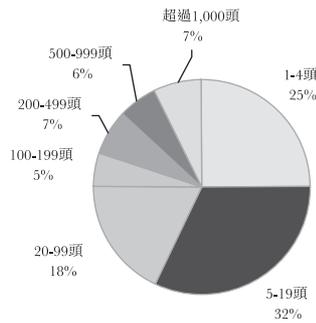
行業概覽

型畜牧場提供的牛奶比例約為4%。截至二零零八年，該比例升至7%。下圖載列二零零三年及二零零八年中國由各種規模的畜牧場供應的牛奶比例：

**按牧場規模
劃分的牛奶供應細分 (二零零三年)**



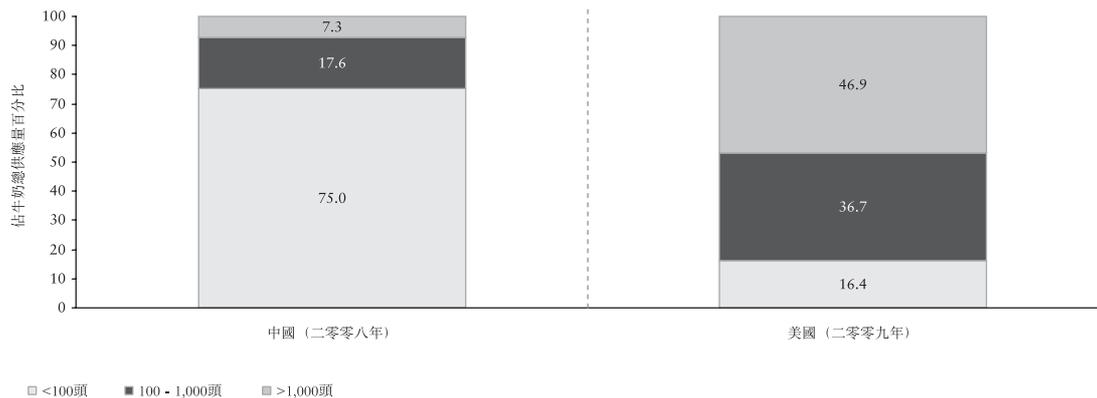
**按牧場規模
劃分的牛奶供應細分 (二零零八年)**



資料來源：二零零九年中國奶業統計年鑒

雖然大型畜牧場比重有所增加，大型乳牛畜牧的滲透率遠低於美國等發達國家。二零零九年，美國的滲透率亦持續上升，牛奶總產量的約47%乃產自超過1,000頭的畜牧場，二零零零年為22%，而二零零八年中國為7%。下圖對比美國及中國的原料奶供應結構：

按畜牧場規模劃分的原料奶供應細分 (美國 (二零零八年) 與中國 (二零零九年) 比較)



資料來源：二零零九年中國奶業統計年鑒，美國農業部

行業概覽

中國乳牛畜牧業預期繼續朝著大型畜牧場轉變，乳品整體需求看漲，預期導致乳牛畜牧分部及原料奶供應的持續強勁增長。政府已從國家及地方層面採取相關政策，鼓勵大型畜牧場的發展。二零零九年六月，國家發改委及工業和信息化部聯合頒佈乳品行業監管政策，大幅提高加工商所需的生產標準及產品質量，如取消多地自由放牧，並對產品標識出台更嚴格的標準。同時於地方政府層面實施其他激勵措施，包括由國家發改委安排專項預算，為重建及擴大標準化經營的大型乳牛場提供資金。

此外，下游乳品加工商已因三聚氰胺事件而著力提供原料奶供應的質量。領先的下游加工商對此問題的關注預期繼續將乳牛畜牧分部集中在發展大型乳牛畜牧場上，可滿足產業化畜牧場不斷增長的優質牛奶需求。現時，中國的原料奶平均質量相較其他國家仍屬偏低。在歐盟國家中出售的原料奶需要符合微生物數目低於100,000／毫升及體細胞數目低於400,000／毫升的基本牛奶質量規定。然而，中國的新工業標準要求體細胞數目低於2,000,000／毫升，惟並無有關微生物數目的規定。

	中國標準 ⁽¹⁾	歐盟標準 ⁽²⁾
蛋白質比例	≥2.8%	不適用
脂肪比例	≥3.1%	不適用
微生物數目	≤2,000千／毫升	≤100千／毫升
體細胞數目	不適用	≤400千／毫升

附註：

- (1) 於二零一零年三月二十六日刊發的食品安全國家標準－原料奶。
- (2) 由15個成員國組成的歐盟所採納於Council Directive 92/46/EEC內的原料奶質量標準。

原料奶分銷及定價

由於中國乳牛畜牧業高度分散，過往，乳牛畜牧場的原料奶供應通常以牛奶供應站為渠道，而牛奶供應站大部分為私有。

過去，對於小型個體乳牛畜牧場而言，其通常將原料奶送往當地村莊奶站，奶站其後將收集的牛奶銷往中介奶站，而中介奶站自多個村莊奶站收集牛奶後最終送往牛奶加工站。此外，乳牛場與牛奶加工商中亦存在代理網絡，彼等自奶站採購牛奶，其後將牛奶售予貿易商，貿易商將向加工廠整合牛奶採購及運輸。鑒於部分奶站及代理人均為獨立，導致缺乏

行業概覽

牛奶供應的整體控制，這一廣泛而龐大的供應鏈被認為是二零零八年三聚氰胺事件的主因之一。二零零八年的需求增長導致供應短缺，繼而導致農戶、奶站及代理加水沖淡牛奶。這過程亦導致在牛奶加入三聚氰胺，以人工化增加蛋白質含量，繼而令牛奶受到污染。這一污染貫穿供應鏈始終，並無單一來源或一組中介全權負責。

相反，多個大型現代產業化畜牧場(如本公司)依靠自身分銷方法向加工商供應牛奶。若干大型乳牛畜牧場直接向加工商輸送牛奶，並直接與其磋商，而非透過奶站及網絡。

為應對三聚氰胺事件，乳品加工商專注於高度控制供應鏈。因此，多家大型乳品公司尋求建立自身的奶站而非依賴獨立的中間人供應牛奶，力求於供應鏈的各階段控制牛奶質量。彼等亦尋求與個體農戶建立直接關係，進行直接採購，而不再通過獨立分銷商。因三聚氰胺事件，多家乳品公司已尋求建立專用的自身現代產業化乳牛場。

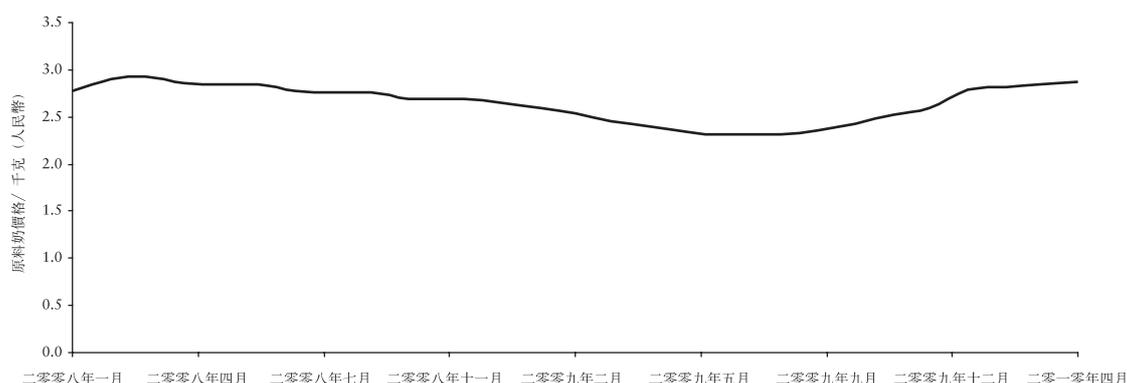
定價安排一般為各訂約方之間互惠的安排，例如農戶與奶站之間或較低層次的奶站與中間奶站之間訂立的安排。鑒於中國供應鏈的金字塔型結構，在供應鏈各段，各供應鏈加工階段會有若干供應商及數名買家，因此，牛奶的價格一般由買家確定，且受產品的最終買家牛奶加工商支付的價格影響。就與牛奶加工商訂有直接安排的較大型乳牛場而言，價格一般通過特定雙邊合約確定。

影響原料奶價格的諸多因素包括以乳蛋白及乳脂肪含量等度量標準計量的牛奶品質以及飼料價格。該等因素繼而受玉米等主要商品價格變動影響的飼料價格變動、原料奶供應的區域間變動及已加工乳品的競爭市場動態的整體變動。然而，二零零八年，中國的牛奶價格仍然相對穩定，直至二零零八年第四季度及二零零九年初，牛奶價格在三聚氰胺事故的影響下因需求大跌而持續下滑。該期間內，農戶紛紛屠宰或出售乳牛，導致中國乳牛數目的

行業概覽

增長相對平緩。因此，隨着在二零零九年第四季及二零一零年初的需求開始回升，牛奶的供應的增長尚不足以滿足需求，從而使二零一零年首季的牛奶價格上漲。下圖列示自二零零八年初起中國原料奶的平均月度價格：

中國每千克原料奶的平均價格(二零零八年一月至二零一零年四月)



資料來源：二零一零年中國奶業統計概要

中國乳牛畜牧業的競爭形勢

中國的乳牛畜牧業極為零散。根據二零零八年中國奶業年鑒，中國擁有逾12.3百萬頭泌乳牛，其中大部分為小型個體家庭農場所有。少於20頭乳牛的乳牛場佔據中國原料奶供應總量約57%。如下表所示，以乳牛及泌乳牛總量計，本公司為中國最大的乳牛畜牧公司：

中國的最大乳牛畜牧公司

公司	乳牛及 小乳牛數目	泌乳牛 數目
現代牧業	65,000	19,300
北京三元綠荷奶牛養殖中心	35,122	18,769
上海光明荷斯坦牧業有限公司	20,000	12,000
瀋陽輝山乳業有限責任公司	30,000	15,000
上海牛奶集團	25,000	15,000

資料來源：二零零九年中國奶業年鑒

乳牛畜牧概覽

乳牛畜牧是目前最傳統的行業之一，營運及管理畜牧場的流程及程序，技術優勢卓著，已持續演變成目前以現代產業規模畜牧場經營的流程。久而久之，方法及流程得以改善，其最終目標為以經濟的成本最大化每頭乳牛的奶產量，以提高農場的生產效率及盈利能力。

為達致該等目標，需考慮若干重要因素，其中部分因素包括：

- 乳牛品種－各種類的乳牛將或多或少適合某個既定地點及產品重點。
- 生育週期管理－盡量縮短小牛的出生天數間距及提高小乳牛的出生率確保適當的生育管理到位。
- 飼養管理－釐定最佳飼養方案，最大化牛奶產量。
- 整體農場管理／經營及狀況－為乳牛提供最理想的條件，採取有效流程及經營程序。

我們根據上述各項因素在下文概述若干重要考慮事項，以提高產量及提升牛奶品質及盈利能力。

乳牛品種

儘管所有乳牛均會產奶，但乳牛場一般使用六種乳牛品種，據悉，較其他品種而言，牛奶產量更高：

- 荷斯坦－原產於德國北部及荷蘭北部地區，選擇飼養該等乳牛以產奶。荷斯坦毛色呈黑白色，據悉可適應多種環境，在所有品種中奶產量最高。
- 瑞士褐牛－瑞士褐牛產於瑞士的阿爾卑斯山，因在惡劣的氣候條件下飼養，故據悉，該等乳牛更耐於不利或嚴酷的氣候條件。該品種每頭乳牛的平均牛奶產量排名第二，僅次於荷斯坦，因其牛奶的脂肪蛋白質比率較高而被普遍用於生產奶酪。
- 愛爾夏－原產蘇格蘭愛爾縣，愛爾夏乳牛能很好地適應岩石農場及惡劣的氣候條件。該品種乳牛可根據其紅褐色與白色相相間的圖案辨認。
- 更賽牛－更賽牛毛色呈棕色及白色，尤以其呈黃色且富含乳脂的馥鬱牛奶風味著稱。
- 澤西乳牛－澤西乳種牛體格較小，因此所需飼養成本較低。該種乳牛極其適應熱帶氣候，據悉飼養於巴西等熱帶氣候。澤西乳牛以生產高乳脂及高蛋白牛奶而著稱。
- 乳用短角牛－原產英格蘭東北部，毛色全紅或全白或紅白花圖案相間。乳用短角牛亦為雙重飼養目的品種，乃用於生產牛肉及牛奶。

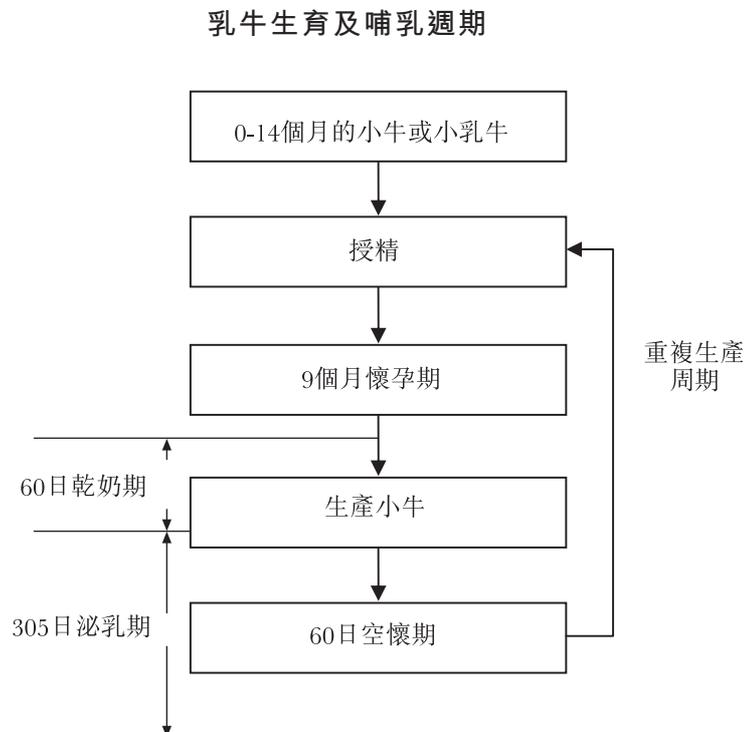
行業概覽

特定農場所飼養的乳牛品種一般視乎農場所在區域及當地氣候以及乳牛農戶的目的而定。例如，荷斯坦因生產效率較高而一般乃飼養以生產液態原料奶。即使在一種特定乳牛品種中，亦可能存在該種乳牛賴以飼養的重大變異、飼料技術及方法及其周邊環境變化。因此，歷久經時，乳牛品種可通過與更優質的乳牛配種而改良，以助提升各代乳牛的產奶效率。

為有效經營畜牧場並提升產量，投入一定時間進行品種研發以發覺何種品種及雜交品種最適合或適應農場的條件及氣候相當重要。在中國，儘管政策限制自美國等若干國家進口乳牛，但若干乳牛經營商從澳洲等其他國家引進品種及自其他國家購買公牛精液以為其乳牛配種，以確保保持優良的乳牛品種。根據二零零八年中國奶業統計年鑒，來自澳洲品種的牛奶質量一般較佳，原因為體細胞數目較少以及乳脂肪及乳蛋白水平(此乃行內牛奶質量的部分主要指標)較高。

生育週期管理

管理妊娠週期以盡可能保持各次生產之間的高牛奶產量對盡量增加特定乳牛的牛奶產量相當重要。儘管各乳牛品種之間的妊娠週期大不相同，但一般乳牛或循下文所示妊娠週期及哺乳週期：



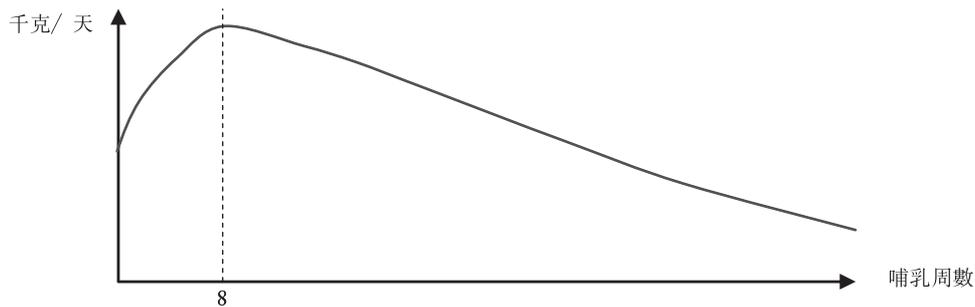
行業概覽

一般在生產後，雌牛會耗用14個月將小牛養育到適當飼養體重。在此階段，小乳牛會進行配種，而盡量增加受孕機會及生育乳牛的次數相當重要。因此，現代農場所用若干技術，包括在使用發情監測技術，監控乳牛，從而更便於確定配種的最佳時機，以盡量增加妊娠次數。此外，農場可使用性控精子，以提高生育雌性小乳牛及可能使用胚胎移植。一旦受精成功，生育小牛須歷時約9個月，之後，在試圖再次受精前有60天的空懷期。

產犢後，哺乳期開始，小牛一般在乾乳期前須哺育約305天。為盡量增加一頭乳牛的牛奶產量，須保證足夠的乾乳期，以確保產犢後的高牛奶產量，產犢前一般會歷時約60天作乾乳期。

產犢後最初的6至8周的牛奶產量較高，之後的牛奶產量會減少。下圖列示一條典型哺乳曲線：

奶牛哺乳圖解曲線



根據以上哺乳曲線的形狀，可清晰發現乳牛在產犢後的牛奶產量最高。因此，為在乳牛生命週期內盡量提高牛奶產量，盡量增加產犢次數相當重要，同時給予產犢後足夠的乾乳期。倘在初次60天空懷期後延遲受精太久，則哺乳期會加長，並且後續各階段的牛奶產量或會相對較低。就此而言，在產犢後使用上述技術盡快增加成功受精的次數亦是關鍵。此外，農場可適當管理及飼養乳牛，以增加受精次數，以及進行品種研發，以飼養受精次數更多的乳牛。

飼養管理

確保乳牛營養適當是多產及可盈利乳牛群的基礎。確保乳牛牛奶高產量及高品質和保持乳牛健康及有效再生產均十分關鍵。同樣，飼養管理是乳牛場整體管理的重點。

牛飼料可歸類為草料、精飼料及補充劑：

- 粗飼料—草料具有纖維含量更高或數量更多的特點，例如牧草、青貯草料及干草，且一般指飼料的植物部分。品質精良的草料為乳牛提供大量能量及蛋白質，是高牛奶產量的關鍵。
- 精飼料—精飼料一般為低纖飼料，如谷物及磨坊副產品，可提供哺乳乳牛所需額外能量及產奶所需蛋白質。
- 添加料—礦物及維他命補充劑亦可加入草料及精飼料以改善營養品質。

精飼料一般自當地農戶採購或由大型乳牛場經營者自行種植，彼等或會保留部分農場種植玉米等作物用作自給。自行種植草料有助緩和因草料的商品性質所可能發生的若干原材料價格波動。相反，精飼料及添加料一般自專業飼料生產商或分銷商採購，而非在當地生產或出自自家乳牛場。

飼料亦稱乾物，一般會以預先搭配好的粗飼料、精飼料及添加料混合物飼養乳牛。是項飼養方法稱為「全混合日糧」。然而，單一類別的飼料混合不能滿足一個牛群內所有乳牛的需求，因為乳牛的營養需求視乎年齡、哺乳階段及牛奶產量水平等多項因素而各不相同。例如，哺乳初期生產大量優質牛奶的乳牛與須營養來養護身體及胚胎生長的乾乳期乳牛相比能量需求絕對更高。

由於不同乳牛的飼養要求各不相同，故對大型工業農場而言，引進「群養策略」，使用若干標準群養乳牛相當重要。為盡量提高牛奶產量及保持優質產量，飼料需求相同的乳牛應群養，並以就該群體特別制定的特定全混合日糧飼養。對於群養的乳牛，生產率提高及將乳牛分成特定群體的應計成本需平衡。將牛群分成若干小群，從勞工及飼養成本考慮，在成本上未必會經濟。

除群養外，從整體飼養成本來看，實施飼養管理策略亦相當重要。如上文所述，飼料包括若干不同成份，均具有市價，其中若干為附有潛在價格波動風險的商品。倘若干飼料成份的成本不斷上漲，則在不犧牲營養價值的前提下，調整飼料組合以降低整體成本相當重要。

整體農場管理／經營及狀況

除上述特定因素外，確保農場經營本身有效地運行亦不容忽視。若干其他重要考慮因素包括：

- 設施—為盡量提高牛奶產量，乳牛需保持有最佳生活條件。應考慮的重要因素包括溫度及濕度、牛棚設計、擠奶設備及方法、技術及糞肥處理等。

行業概覽

- 農場佈置－確保將農場內的運輸成本減至最低(如泌乳牛毗鄰擠奶場)，考慮群養策略及整體減少運輸及勞工成本。
- 品質監控－實施程序盡量提高各生產階段的輸出品質相當重要。
- 疾病控制－採取適當措施及監控，將意外及潛在的疾病及病症傳播減至最低。
- 牛糞管理－處理及設備到位，以清理牛棚內的糞便並加以適當處理。

與行業有關的法律法規

本集團主要透過位於中國的11個乳牛場進行運營。本集團現有業務活動主要包括繁殖、飼養及銷售乳牛、銷售原料奶、生產及銷售乳品。所有該等業務須遵守中國有關法律、法規、規則及政府政策。我們將主要有關法律、法規、規則及行業政策概述如下：

有關外商投資乳牛畜牧及乳品生產的政策

對外商投資中國不同行業的指導載於中國國家發展和改革委員會（「國家發改委」）與商務部聯合頒佈的《外商投資產業指導目錄》（「目錄」），且該目錄將由這兩個政府機構不時修訂及重新頒佈。為指導外商投資目的，一般將行業分為四類：鼓勵類、允許類、限制類及禁止類。目錄僅列出鼓勵類、限制類及禁止類的特定行業，而未列入目錄含各業被視為允許類。目錄現有有效版本乃於二零零七年十月三十一日頒佈，根據二零零七年目錄，乳牛畜牧及乳品生產均應屬於允許類。

有關現代畜牧業及奶業的政策

現代畜牧業為現代農業的重要組成部分，而奶業為農業現代化的重要標誌。自二零零六年起，中國國務院、中華人民共和國農業部及國家發改委已頒佈一系列政策，旨在推動現代畜牧業的發展及奶業的健康可持續發展。該等政策包括由國務院於二零零七年一月頒佈的《國務院關於促進畜牧業持續健康發展的意見》、由國務院於二零零七年九月頒佈的《國務院關於促進奶業持續健康發展的意見》、由國務院辦公廳於二零零八年十一月頒佈的《國務院辦公廳關於轉發發展改革委等部門奶業整頓和振興規劃綱要的通知》、農業部於二零零九年一月頒佈的《全國奶牛優勢區域佈局計劃（二零零八年至二零一五年）》及由農業部於二零一零年三月頒佈的《農業部關於加快推進畜禽標準化規模養殖的意見》。該等政府文件提倡整合、提高畜牧業的工業化及專業化水平、加快畜群養繁殖及推進其品種改良、增加乳牛產奶量及轉變畜禽養殖模式；此外，該等政府文件亦載列提供予畜牧業企業的多種政府優惠政策及獎勵。

上述政府文件所載特定政策及獎勵包括增加財政補貼及支持飼養乳牛、將對農業機器及設備的財政補貼的適用範圍擴大至包括牲畜飼養設備及擠奶設備、為乳牛建立政府保險制度、支持建設標準化乳牛養殖場及加強對飼養乳牛農戶及企業的信貸支持(包括提供補助貸款等)。

於二零零八年三聚氰胺事件發生後以加強奶業食品安全監管為目的新訂或經修訂法律法規於二零零八年，中國出現全國性三聚氰胺事件，於市場上銷售的嬰兒配方奶粉、液態奶、酸奶及其他乳品出現受三聚氰胺污染現象。三聚氰胺事件導致導致公眾對市場上銷售的大多數大品牌乳品的安全性失去信任。中國政府迅速對事件作出反應，推出一系列新法律、法規及政策，旨在加強對乳品食品安全的監管及重拾公眾對乳品安全及質量的信心。

奶業整頓和振興規劃綱要

上述綱要提倡(其中包括)(i)對奶業乳牛畜牧、原料奶收購、加工生產到銷售及市場推廣環節各階段的問題進行全面檢查及整改；(ii)健全相關法律法規，完善乳品質量標準，推廣生鮮乳生產技術規程，加強奶站規範化建設及管理，推進乳製品生產企業建立良好生產規範；(iii)推進養殖規模化、產銷一體化，加工佈局優化、全行業標準化及完善質量標準體系。

就提供乳牛畜牧水平而言，該綱要要求實施多項政府優惠及支持政策並持續推動大規模標準化畜牧。確保原料奶供應的安全及質量為中國政府為確保乳品安全及質量所作努力的最重要方面之一。

《乳品質量安全監督管理條例》及《生鮮乳生產收購管理辦法》

根據國務院於二零零八年十月九日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》，奶畜養殖者、生鮮乳收購者、乳製品生產企業及銷售者對其生產、收購、運輸、銷售的乳品質量安全負責，是乳品質量安全的第一責任者。生鮮乳及乳製品應當符合

中國監管概覽

乳品質量安全國家標準，乳品質量安全國家標準由國務院衛生主管部門組織制定，並根據風險監測及風險評估的結果及時組織修訂。禁止在乳製品生產過程中添加非食品用化學物質或者其他可能危害人體健康的物質。

根據農業部於二零零八年十一月七日頒佈並於當日生效的《生鮮乳生產收購管理辦法》規定，奶畜養殖者、生鮮乳收購者、生鮮乳運輸者對其生產、收購、運輸及銷售的生鮮乳質量安全負責，是生鮮乳質量安全的第一責任者。生產、收購、貯存、運輸、銷售的生鮮乳，應當符合乳品質量安全國家標準。禁止在生鮮乳生產、收購、貯存、運輸、銷售過程中添加任何物質。該辦法進一步規定開辦生鮮乳收購站的許可要求。乳製品生產企業、奶畜養殖場、奶農專業生產合作社開辦生鮮乳收購站，應當向所在地縣級人民政府畜牧獸醫行政主管部門申請生鮮乳收購許可證，並須滿足開辦生鮮乳收購站所需若干設施及員工條件。

《中華人民共和國食品安全法》及《食品安全法實施條例》

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

- (i) 加強地方政府監管及協調食品安全規管工作的職能。縣級以上地方人民政府統一負責、領導、組織、協調本行政區域的食品安全監督管理工作；建立健全食品安全全程監督管理的工作機制並持續改善該機制；統一領導、指揮食品安全突發事件應對工作；完善、落實食品安全監督管理責任制，對食品安全監督管理部門進行評議、考核。
- (ii) 加強食品安全風險監測及評估；盡早涉入及迅速控制食品安全事故。
- (iii) 修訂使用食品添加劑的標準及加強對使用食品添加劑的監管。

食品添加劑應當在技術上確有必要且經過風險評估證明安全可靠，方可列入允許使用的範圍。國務院衛生主管部門應當根據技術必要性及食品安全風險評估結果，及時對

食品添加劑的品種、使用範圍、用量的標準進行修訂。食品生產者應當依照食品安全標準使用食品添加劑，不得在食品生產中使用食品添加劑以外的化學物質或其他可能危害人體健康的物質。

食品生產者採購食品原料、食品添加劑、食品相關產品，應當查驗供貨者的許可證及產品合格證明文件。對無法提供合格證明文件的食品原料，應當依照食品安全標準進行檢驗。不得採購或者使用不符合食品安全標準的食品原料、食品添加劑、食品相關產品。食品生產企業應當建立食品原料、食品添加劑、食品相關產品進貨查驗記錄制度，如實記錄其名稱、規格、數量、供貨者名稱及聯繫方式、進貨日期等內容。有關進貨查驗記錄應當真實，保存期限不得少於二年。

(iv) 建立食品召回制度

國家建立食品召回制度。食品生產者發現其生產的食品不符合食品安全標準，應當立即停止生產，召回已經上市銷售的食品，通知相關生產經營者及消費者，並記錄召回及通知情況。

(v) 廢除食品安全免檢制度

(vi) 闡明制定食品安全標準的基本原則。食品安全標準乃為保障公眾健康而制定。食品安全標準乃強制執行標準。

(vii) 制定食品流通許可證制度

根據國家工商管理局於二零零九年七月三十日頒發的《食品流通許可證管理辦法》，從事食品業務分銷鏈的營運商須依法獲取食品流通許可證。食品流通許可證的有效期為三年。食品流通許可證旨在取代早前廢除規例項下的食品衛生許可證。

《乳製品工業產業政策(2009年修訂)》

根據中華人民共和國工業和信息化部與國家發改委於二零零九年六月二十六日頒佈的《乳製品工業產業政策(2009年修訂)》，投資乳品行業須符合若干准入條件，如企業的成立及構成、加工的規模及能力、技術及設備、產品質量、環境健康及保護、能源消耗及生產安全。從事乳品加工及生產的出資人必須具有穩定可控的奶源基地。新建乳製品加工項目已有穩定可控的奶源基地產生鮮乳數量不低於加工能力的40%；改(擴)建項目不低於原有加

工能力的75%。液態乳生產企業所用生鮮乳100%使用穩定可控奶源基地產的生鮮乳，配方粉生產企業所用原料50%以上為穩定可控奶源基地產的生鮮乳。

我們為受中國政府鼓勵的大規模乳牛畜牧經營者。故我們不受該等於三聚氰胺事件發生後為處理食品安全顧慮而通過的一系列新訂或經修訂法規的影響。事實上，我們根據該等新法律法規享有優惠規管待遇。

與食品行業整體有關的法律法規

食品生產許可證

根據《中華人民共和國食品安全法》的規定，中國對食品生產經營實行許可制度。

根據國務院於二零零五年七月九日頒佈並自二零零五年九月一日起生效的《中華人民共和國工業產品生產許可證管理條例》，國家對生產乳製品、肉製品、飲料、米、麵、食用油、酒類及其他直接關係人體健康的加工食品的企業實行生產許可證制度。

根據國家質量監督檢驗檢疫總局（「**國家質檢總局**」）於二零零五年九月一日頒佈並生效的《食品生產加工企業質量安全監督管理實施細則（試行）》，從事食品生產加工的企業，必須具備保證食品質量安全必備的生產條件，按規定程序獲取食品生產許可證。所生產加工的食品必須經檢驗合格並加印（貼）食品質量安全市場准入標誌後，方可出廠銷售。

食品生產許可證的有效期為三年。有效期屆滿，企業繼續生產的，應當在食品生產許可證有效期滿六個月前，向原受理食品生產許可證申請的質量技術監督部門提出換證申請。

食品標準化

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

於二零一零年三月二十六日，衛生部修訂及重新頒佈生乳的食品安全國家標準—GB19301-2010。新標準載列有關原料奶的顏色、氣味、蛋白質、脂肪、微生物、污染物水平等的品

質及數量標準，自二零一零年六月一日起生效。原料奶新標準的主要詳情包括但不限於：(a)新標準規定的蛋白質含量不低於每100克原料奶含2.8克；(b)新標準規定的細菌總數不超過每毫升牛奶200個；及(c)新標準與先前的國家食品安全標準相比新增三項指標，包括污染物限制、毒枝菌素限制及殘留農藥限制。本公司始終將其生產的原料奶品質放在第一位，其生產的原料奶符合新標準規定的量化質量標準。

食品檢查

根據《中華人民共和國食品安全法》的規定，中國已就食品生產及經營實施檢查制度。根據該法，國家及地方食品安全監督管理部門須進行食品檢查且對食品不得實施免檢。縣級以上質量監督、工商管理、食品藥品監督管理部門應當對食品進行定期或者不定期的抽樣檢驗。食品生產經營企業可以自行對所生產的食品進行檢驗，也可以委託法定食品檢驗機構進行檢驗，以檢查對《中華人民共和國食品安全法》規定的合規情況。

有關大規模牲畜養殖行業的法律法規

畜牧獸醫行政主管部門備案規定

《中華人民共和國畜牧法》（「**畜牧法**」，於二零零五年十二月二十九日由全國人民代表大會常務委員會頒佈並於二零零六年七月一日生效）規定，畜禽養殖場應當具備下列條件：

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

養殖場興辦者應當將養殖場的名稱、養殖地址、畜禽品種及養殖規模，向養殖場所在地縣級人民政府畜牧獸醫行政主管部門備案，取得畜禽標識代碼。

畜牧法進一步規定，畜禽養殖場應當建立養殖檔案。

種畜禽生產經營許可證

根據於二零零五年十二月二十九日頒佈及於二零零六年七月一日實施的《畜牧法》及《種畜禽管理條例》(於一九九四年四月十五日頒佈並於一九九四年七月一日生效)，從事種畜禽生產經營或者生產商品代仔畜、雛禽的單位及／或個人，應當取得種畜禽生產經營許可證。申請取得種畜禽生產經營許可證，應當具備畜牧法及《種畜禽管理條例》所載多項條件。許可證由縣級以上地方畜牧獸醫行政主管部門發放，且有效期為三年。

動物防疫條件合格證

全國人大常務委員會於二零零七年八月三十日修訂通過並於二零零八年一月一日起生效的《中華人民共和國動物防疫法》規定，動物養殖經營者應當符合下列動物防疫條件：

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

動物養殖場經營者須向縣級以上地方人民政府獸醫主管部門申請動物防疫條件合格證。

動物防疫機構應監控動物疫情的產生及蔓延情況；從事動物飼養、屠宰、隔離、運輸或經營的任何實體或個人一旦發現動物患疫病或疑似疫病，應立即向當地獸醫、動物健康監測機構或動物防疫及控制等行政部門報告，並應採取措施防止疫情擴散。根據中國農業部於二零零二年六月十日頒佈的《國家動物疫情測報體系管理規範(試行)》，大型畜牧場爆發部分類別疫情應進行定期監控，而所有動物疫情監測資料須於規定時限內上報農業部畜牧獸醫局。

就動物防疫而撲殺牧口而須支付的補償

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

有關產品質量的法律

我們生產的產品須符合中國有關產品質量法律、法規及規章。於一九九三年二月二十二日頒佈並於一九九三年九月一日起生效而後於二零零零年七月八日修訂通過的《中華人民共和國產品質量法》，是中國主要的產品質量監督管理法律，適用於生產和銷售任何產品。

根據產品質量法，生產者應當對其生產的產品質量負責，銷售者必須採取合理措施以確保銷售產品的質量。如果產品有下列情形之一，銷售者應當負責修理、更換或退貨：

- (a) 具備產品應當具備的使用性能而事先未作說明者；
- (b) 不符合在產品或者其包裝上註明採用的產品標準者；或
- (c) 不符合以產品說明、事務樣品等方式表明的質量狀況者。

因產品存在缺陷造成人身、缺陷產品以外的其他財產(缺陷產品本身除外)損害者，生產者應當承擔賠償責任。生產者能夠證明有下列情形之一者，不承擔賠償責任：

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

由於銷售者的過錯使產品存在缺陷，造成人身、他人財產(缺陷產品本身除外)損害者，銷售者應當承擔賠償責任。因產品存在缺陷造成人身、他人財產損害者，受害人可以向產品的生產者要求賠償，亦可以向產品的銷售者要求賠償。

《中華人民共和國農產品質量安全法》

《中華人民共和國農產品質量安全法》乃於二零零六年四月二十九日由國務院頒佈並於二零零六年十一月一日生效。該法規定監管及管理初級農產品的質量及安全，包括植物、動物、微生物有機物及農作活動過程中獲取的產品。

中國監管概覽

《中華人民共和國農產品質量安全法》於多方面規管農產品，以確保該等農產品可符合保障民眾健康及安全的要求，包括(a)農產品的質量及安全標準；(b)農產品的生產地點；(c)農產品的生產；及(d)包裝及貼標農產品。

根據《中華人民共和國農產品質量安全法》，農產品生產商須合理使用化學品，以避免污染農產品的生產地點。農產品生產商亦須確保防腐劑、添加劑以及用於包裝、保存、倉儲及運送農產品過程中所用的其他材料將會符合國家制訂的相關強制性技術規格，否則該等農產品將不可出售。

防止瘋牛病而採取的進口限制

農業部及國家質檢總局於二零零一年就瘋牛病（「瘋牛病」）發佈公告。根據該公告，禁止直接或間接從在境內發行瘋牛病案例的國家進口任何乳牛及牛犢。該公告亦列有當時已發現瘋牛病的國家清單，此後發現瘋牛病的任何國家將自動列入上述清單。所有農場嚴格遵守中國的進口政策，迄今為止概無任何農場從該等國家進口任何乳牛或牛犢。我們亦定期對農場內的奶牛及牛犢進行安全檢查。我們相信，由於中國嚴格的進口政策以及我們定期進行安全檢查，瘋牛病將在我們的乳牛及牛犢中得到有效控制及防止，任何疑似案例（如有）將被及時發現。

有關產品責任的法律

根據全國人民代表大會於一九八六年四月十二日頒佈並於一九八七年一月一日起生效的《中華人民共和國民法通則》及全國人大常務委員會於一九九三年十月三十一日頒佈並於一九九四年一月一日起生效的《中華人民共和國消費者權益保護法》，生產者和經銷商應當共同對其生產和經銷的缺陷產品給消費者造成的損失和損害進行負責。

全國人大常務委員會於二零零九年十二月二十六日頒佈《中華人民共和國侵權責任法》，並二零一零年七月一日起生效，訂明當產品因其缺陷而影響人身或資產的安全，製造商及分銷商須承擔侵權責任。

有關勞工事宜的法律法規

《中華人民共和國勞動合同法》（於二零零八年一月一日生效）及《中華人民共和國勞動合同法實施條例》（於二零零八年九月十八日生效）就（其中包括）與員工簽署勞動合同、終止勞動合

同、支付報酬和賠償以及社會保險供款等人力資源管理事宜作出若干規定。此外，《中華人民共和國勞動合同法》規定僱主提供的薪酬組合不得低於所在地的相關最低標準。

《中華人民共和國就業促進法》(於二零零八年一月一日生效)規定，勞動者依法享有平等就業和自主擇業的機會，不因民族、種族、性別、宗教信仰、攜帶傳染病病原或農村戶籍而受歧視。根據該法律，企業還須為員工提供職業培訓。縣級以上人民政府有關部門負責執行促進就業政策。

《工傷保險條例》(於二零零四年一月一日生效)規定，僱主須為其員工購買工傷保險。

根據於一九九五年一月一日生效的《企業職工生育保險試行辦法》，僱主必須為其員工購買生育保險。

根據《社會保險費徵繳暫行條例》(於一九九九年一月二十二日生效)及《社會保險登記管理暫行辦法》(於一九九九年三月十九日通過)，在中國，僱主必須向地方社會保險部門申請社會保險登記，並為其員工作出基本養老保險、基本醫療保險及失業保險基金等供款。

根據一九九九年四月三日生效並於二零零二年三月二十四日修訂通過的《住房公積金管理條例》，在中國，企業必須向住房公積金管理中心登記，並在指定銀行設立員工住房公積金賬戶，每月供款金額不少於員工上一年度平均月工資的5%。

有關安全生產的法律法規

《中華人民共和國安全生產法》(於二零零二年十一月一日生效)是中國主要的安全生產監督管理法律。按照規定，生產實體須遵守有關法律規定，例如，依照有關法律、法規和規章為員工提供培訓和安全生產手冊並提供安全的工作條件。無法提供規定的安全工作條件的生產實體，概不得從事生產活動。

違反中華人民共和國安全生產法可能會遭致罰款以及暫停營業、責令停業等處罰，情節嚴重者甚至要追究刑事責任。

有關股息分派的法律法規

以下是有關合資企業(「合資企業」)分派股息的主要法規：

- 全國人大常務委員會於一九九三年十二月二十九日頒佈並於二零零五年十月二十七日修訂通過的《中華人民共和國公司法》；

中國監管概覽

- 全國人大於一九七九年七月八日頒佈並於二零零一年三月十五日修訂通過的《中華人民共和國中外合資經營企業法》；及
- 國務院於一九八三年九月二十日頒佈並於二零零一年七月二十二日修訂通過的《中華人民共和國中外合資經營企業法實施細則》。

根據中國的現行監管制度，合資企業只可從按照中國會計準則及規例釐定的累計溢利(如有)中撥付股息。根據中國法律，在彌補先前年度的赤字後，合資企業須每年從按照中國會計準則及規例釐定的除稅後溢利中計提其至少10%作為一般儲備，直至此項儲備的累計金額達到其註冊資本的50%。該等儲備不得作為現金股息分派。合資企業的股東可自行決定撥出企業的一部分除稅後溢利，作為員工福利及獎勵基金。處於虧損或清算狀態的合資企業不得派發股息。

有關稅務的法律法規

在中國，公司適用的主要稅項為企業所得稅及增值稅。然而，我們的乳牛養殖業務收入(銷售乳牛、牛犢及原料奶)免繳任何中國稅項。我們生產和銷售加工乳品的收入須繳納企業所得稅及增值稅。

《中華人民共和國企業所得稅法》及《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》(於二零零八年一月一日生效)規定，國內企業及外商投資企業均適用25%的統一企業所得稅率。居民企業須就在中國境內外產生的收入繳納企業所得稅。在中國境內設立機構或場所的非居民企業，須就中國境內機構或場所產生的收入以及在中國境外產生但與中國境內機構或場所所有實際關連的收入繳納企業所得稅。對於未在中國境內設立機構或場所的非居民企業，或者在中國境內設立機構或場所但所得收入與該機構或場所並無實際關連的非居民企業，其在中國境內產生的收入須繳納企業所得稅。

企業所得稅按25%的稅率徵收。在中國境內並無常設機構的非居民企業，或者在中國有常設機構但其營業收入與該常設機構並無關連的非居民企業，其在中國境內產生的收入須繳稅。收入減按10%的稅率徵收企業所得稅。

根據於二零零九年一月一日生效的《中華人民共和國增值稅暫行條例》(於一九九三年十二月十三日頒佈並於二零零八年十一月五日修訂通過)及《中華人民共和國增值稅暫行條例實施細則》(於二零零八年十二月十五日頒佈)，除另有說明外，在中國從事貨物進出口及提供加工、修理修配服務的企業須按17%的稅率繳納增值稅。

有關環境保護的法律法規

本集團須遵守中國環境保護法律、法規及規章。

根據《中華人民共和國環境保護法》(於一九八九年十二月二十六日生效)，國家環保部門有權制定國家一級的國家環境質量和排放標準以及環境監測系統。

本集團適用的其他主要環境法規包括《中華人民共和國水污染防治法》及其相關實施細則、《中華人民共和國大氣污染防治法》、《中華人民共和國固體廢物污染環境防治法》、《建設項目環境保護管理條例》及《中華人民共和國環境影響評價法》。

違反上述法律、法規或規章可能會遭致罰款以及暫停營業、責令停業等處罰，情節嚴重者甚至要追究刑事責任。

有關外國投資者進行併購的法律法規

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、中國證監會及外管局於二零零六年八月八日頒佈《關於外國投資者併購境內企業的規定》(「併購規定」)，並於二零零六年九月八日生效及二零零九年六月二十二日修訂。

根據併購規定，下列情形屬於外國投資者併購境內企業：

- 外國投資者購買境內非外商投資企業(「境內企業」)股東的股權或認購境內企業增資，使該境內企業變更設立為外商投資企業；
- 外國投資者設立外商投資企業，並通過該企業協議購買境內企業資產且運營該資產；
或
- 外國投資者協議購買境內企業資產，並以該資產投資設立外商投資企業運營該資產。

此外，併購規定還規定，為上市目的而成立並由中國公司或個人直接或間接控制的離岸特殊目的公司，其證券在海外證券交易所上市及買賣前須取得中國證監會的批文。誠如本招股章程所披露，Advanced Dairy、Crystal Dairy及Brightmoon，均為外商投資者，合共擁有

中國監管概覽

本公司大部分已發行及發行在外股份，故構成本公司控股股東集團。我們的中國法律顧問通商律師事務所經已告知，由於我們並無直接或間接受中國公司或個人控制，故我們毋須因全球發售及上市向中國證監會獲取任何批准。

外匯管制

外管局於二零零五年十月二十一日頒佈並於二零零五年十一月一日生效的《國家外匯管理局關於境內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》（「外管局通知」）規定，透過海外特殊目的公司使用中國境內企業資產或權益進行股權融資（包括可轉換債券融資）的中國公民須向地方外匯管理部門申請海外投資外匯登記。完成海外融資並在辦妥海外投資外匯登記手續或根據有關規定辦妥變更登記手續後，境內居民可以向特殊目的公司支付溢利、股息、清盤所得款項、股權轉讓價款、減資款項、等等。如果特殊目的公司的資本架構有任何重大變動（例如，增資或減資、股權轉讓或置換、合併或分拆、長期股權或債權投資、設立擔保權益、或提供第三方擔保、等等）但並不涉及返程投資，境內居民須於發生主要變更30天內向外匯管理局申請海外投資外匯登記變更備案。我們的中國法律顧問通商律師事務所經已告知，51名中國獨立股東透過四家特別目的公司成為本公司的間接股東及實益持有人，故須遵守外管局通知項下外商外匯登記規定。該等51名獨立股東經已就其於本集團投資按外管局通知完成其海外外匯登記。

我們的歷史及架構

歷史

綜述

本公司於二零零八年七月三十日在開曼群島註冊成立，經過下述重組後成為本集團的最終控股公司，經由現代牧業持有的於中國註冊成立的營運附屬公司開展業務。有關我們股東及企業架構與重組的其他詳情，載於下文「國內重組」、「股權融資」及「上市前重組」各段。

歷史及發展

本集團發展的主要里程碑載列如下：

二零零五年九月	領先牧業註冊成立；及開始經營業務
二零零六年	本集團於安徽省馬鞍山的首個乳牛畜牧場開始運作
二零零七年至二零零八年	於河北及山東省的新乳牛畜牧場開始運作
二零零八年七月	現代牧業註冊成立並收購本集團業務
二零零八年十一月	就購入小乳牛進行的首輪股權融資作為一般營運資金
二零零八年十二月	就購入小乳牛進行的第二輪股權融資
二零零八年十二月	收購內蒙古的現代牧業和林格爾牧場
二零零九年三月及六月	就於肥東興建畜牧場進行的第三輪及第四輪股權融資
二零零九年至二零一零年	位於四川、陝西、湖北及黑龍江省的新乳牛畜牧場開始運作

我們於二零零五年九月在中國註冊成立領先牧業，並開始經營乳牛畜牧業務。註冊成立之時，領先牧業由高女士、蒙牛(馬鞍山)及鄧源女士持有15%、10%及25%，餘下股權則由11名其他個人(概無於領先牧業持有超過10%股權)。我們的第一個乳牛場位於中國安徽省馬鞍山，於二零零六年開始運作。於二零零七年至二零零八年，藉複製本集團多個於馬鞍山的畜牧場的成功業務模式，本集團分別於河北及山東興建多個新乳牛畜牧場。為應付業務擴充，領先牧業進行各種不同的增資，而於二零零八年七月乃由197名個別股東(包括高女士及鄧源女士)、蒙牛(馬鞍山)(1.98%股權)及蒙牛(內蒙古)(3.96%股權)持有。

我們的歷史及架構

於二零零八年七月七日，現代牧業於中國註冊成立並已訂立股權轉讓協議，以購入領先牧業的全部股權。為籌集資本以為業務增長及擴充提供資金，現代牧業於二零零八年十一月至二零零九年六月期間進行多次重組及四輪股權融資。因此，本公司於二零零九年六月起獲得現代牧業的控制權。有關重組及該等股權融資的詳情載於下文「國內重組」及「股權融資」兩段。

除自建乳牛畜牧場外，我們亦收購地點、規模及管理適當的畜牧場，以擴大我們的畜群規模及原料奶產量。於二零零八年十二月，現代牧業(作為買方)與現代牧業和林格爾牧場當時各自的股東(各為獨立第三方)(作為賣方)訂立股權轉讓協議，以總代價約人民幣96.10百萬元購入現代牧業和林格爾牧場全部股權。代價乃參考(其中包括)二零零八年十二月三十一日現代牧業和林格爾牧場的資產淨值約人民幣99.4百萬元(基於內蒙古中達資產評估有限責任公司採用資產法對現代牧業和林格爾牧場的獨立估值)釐定。現代牧業和林格爾牧場為一間於中國註冊成立的公司，於中國內蒙古經營一個乳牛牧場，於收購時擁有約1,400頭小牛、3,500頭小乳牛及6,130頭奶牛。代價人民幣96.10百萬元乃由銀行借款人民幣48百萬元及內部資源提供資金。約一半代價於二零零九年六月支付，結餘於二零零九年八月結算。

於往後年度，多個新的乳牛畜牧場於四川、陝西、湖北及黑龍江省成立。於二零一零年六月三十日，現代牧業訂立股權協議，向兩名獨立第三方購入恒盛現代牧業。代價乃參考恒盛現代牧業於二零一零年六月三十日的資產淨值約人民幣5.15百萬元(基於安徽國信資產評估有限責任公司採用資產法對恒盛現代牧業的獨立估值)釐定。恒盛現代牧業為一間於中國註冊成立的公司，於中國張家口經營一個乳牛牧場，於收購時擁有約960頭小牛及小乳牛及1,550頭奶牛。實際代價人民幣5.159百萬元已以內部資金於二零一零年八月悉數結算。

截至二零一零年六月三十日，我們在中國經營有11個畜牧場，總畜群規模達72,000頭乳牛。我們正在籌建五個新畜牧場，預期將於二零一零年底投入運營。

國內重組

註冊成立現代牧業

為準備股權融資，我們的主要營運附屬公司現代牧業於二零零八年七月七日註冊成立，總註冊資本為人民幣202.18百萬元。現代牧業於註冊成立時由高女士、蒙牛(內蒙古)、蒙牛(馬鞍山)、鄧源女士分別持有7.05%、3.96%、1.98%及10.41%的股權，其餘76.6%的股權由25名其他人士(彼等若干亦為領先牧業的股東)持有。二零零八年八月二十五日，馬鞍山先行牧業與現代牧業的當時27名現有個人股東簽訂一項股權轉讓協議，據此，馬鞍山先行牧業同意以總代價約人民幣52.89百萬元向該等股東收購現代牧業合共26.16%的股權。代價乃參考現代牧業當時的註冊資本釐定。馬鞍山先行牧業是一家在中國註冊成立的公司，並由現代牧業27名當時個人股東擁有。於該項轉讓完成後，現代牧業由馬鞍山先行牧業、蒙牛(內蒙古)、蒙牛(馬鞍山)、高女士、鄧源女士及其他25個個人股東分別持有26.16%、3.96%、1.98%、5.09%、7.51%及55.30%的股權。

二零零八年九月十六日，現代牧業因四名個人股東的注資，註冊資本增至約人民幣233.93百萬元。注資過後及於下文所述的股權融資前，現代牧業由馬鞍山先行牧業、蒙牛(馬鞍山)、蒙牛(內蒙古)、高女士、鄧源女士及本集團六名僱員(即孫玉剛先生、任美成先生、李新明先生、羅蔚女士、張福龍先生及李剛先生)分別持有22.61%、1.71%、3.42%、4.40%、6.50%及17.03%的股權，其餘44.33%的股權由其他23名個人股東持有。

精簡集團架構

緊隨其註冊成立後，於二零零八年七月七日，現代牧業(作為買方)訂立股權轉讓協議以向其當時的199名股東收購領先牧業所有股權，總代價為人民幣202.18百萬元。於有關轉讓時，領先牧業擁有從事畜牧場的多家經營附屬公司。代價乃經參考領先牧業的資產淨值而釐定。代價人民幣202.18百萬元已分兩次以內部資金結算。首批人民幣104.31百萬元已於二零零八年七月支付，餘下人民幣97.87百萬元已於二零零八年九月支付。二零零八年十月至十一月期間，作為精簡本集團架構的重組計劃的一環，現代牧業透過一系列交易向領先牧業收購其營運附屬公司、現有資產及業務總代價約為人民幣191.44百萬元。因此，現代牧業成為七間中國註冊成立經營附屬公司(即汶上現代牧場、現代牧業洪雅牧場、現代牧業塞北牧場、現代牧業尚志牧場、山東貿易、察北現代牧業及安徽四季寶)的直接控股公司。此外，現代牧業以總代價人民幣3百萬元向當時的股東(亦為現代牧場的股東)收購安徽四季寶

我們的歷史及架構

的餘下30%股權，遂成為安徽四季寶的唯一股東。代價乃參考賣方支付的總資本釐定。由於上述的集團內公司間重組，領先牧業作為現代牧業的附屬公司，不再經營任何業務，其資產淨值約為人民幣191.65百萬元，包括有關上述收購而應收現代牧業的款項約人民幣191.21百萬元以及現金人民幣0.44百萬元。

作為重組的一部分，現代牧業(作為賣方)於二零零八年十二月十六日與獨立第三方青島恒天然商貿易有限公司(「青島恒天然」，作為買方)訂立一份股權轉讓協議，以總代價約人民幣191.15百萬元出售領先牧業的全部股權。該代價乃參考(其中包括)領先牧業當時的資產淨值(主要包括應收現代牧業的款項約人民幣191.21百萬元)釐定。青島恒天然應付是次轉讓的代價其後由現代牧業欠付領先牧業的應收款項結清。

政府批文

據中國法律顧問告知，我們已就上述重組取得所有必要政府批文。

股權融資

註冊成立本公司及股權融資

本公司於二零零八年七月三十日在開曼群島註冊成立。Advanced Dairy I自原始認購方以名義代價收購本公司的全部已發行股本，從而於二零零八年八月十八日成為本公司的唯一股東。盧森堡公司及Aquitair亦於二零零八年八月成為我們附屬公司的直接控股公司。

於二零零八年十一月，本公司根據中國個別股東、老牛牧業、Aquitair、馬鞍山先行牧業、蒙牛(內蒙古)及蒙牛(馬鞍山)(統稱「股權融資方」)於二零零八年九月二十四日訂立的股份合營合約(經由Aquitair)作出我們的首輪股權融資投資人民幣150.6百萬元並認購現代牧業9.96%股權，而代價已於二零零八年十一月十一日支付。所得款項主要用作購入小乳牛及作為一般營運資金。於二零零八年十二月，為向進一步購入小乳牛提供資金，本公司根據股權融資方於二零零八年十一月十八日訂立的經修訂及重列合資經營合同將額外資金人民幣545.6百萬元注入現代牧業，而代價已於二零零八年十二月九日支付，藉以將我們於現代牧業的股權提高至33.73%。於二零零九年三月及六月，我們分別根據股權融資方於二零零九年一月二十一日訂立的第二份經修訂及重列合資經營合同及股權融資方於二零零九年五月十八日訂立的第三份經修訂及重列合資經營合同分別作出第三輪及第四輪股權融資額外投資人民幣614.7百萬元及人民幣68.2百萬元，代價已分別於二零零九年三月五日及二零零九年六月二十六日支付，並主要用作為於肥東興建畜牧場提供資金。由於該四輪投資，本公司(經由Aquitair)以總代價約人民幣1,379.1百萬元認購現代牧業合共50.05%的股權。加上老

我們的歷史及架構

牛牧業收購現代牧業8.60%的股權後於二零零八年九月作出的注資，現代牧業的註冊資本已由約人民幣233.93百萬元增至約人民幣517.75百萬元。據中國法律顧問告知，我們已取得股權融資的所有必要批文。根據發售價範圍，四次股權融資的代價金額較所述發售價範圍2.89港元的下限合共折讓約73.0%，較所述發售價範圍3.69港元的上限合共折讓約78.9%。

儘管金融投資者自二零零九年中起持有現代牧業的大多數投票權，彼等並無參與本集團業務的日常管理，亦無參與本集團日常營運的決策過程。本集團業務的日常管理由執行董事及總裁高女士及財務總監孫玉剛先生負責，並由各畜牧場的當地人員及工作小組提供支持，董事長兼執行董事鄧先生及總裁兼執行董事高女士則參與本集團的策略規劃及制定發展及擴張政策。韓春林先生自二零零八年九月首次加入本集團即參與本集團日常管理團隊。

通過股權融資引進金融投資者為本集團提供收購農場及建設新畜牧場所需資金，同時金融投資者亦在以下方面為本集團帶來附加值：

- (i) 本集團市場開發－協助本集團行政管理層物色潛在收購目標並制定本集團業務及發展策略並就此提供意見及建議；及
- (ii) 本集團的管理制度－協助本集團提高營運效率並升級其管理制度及標準。

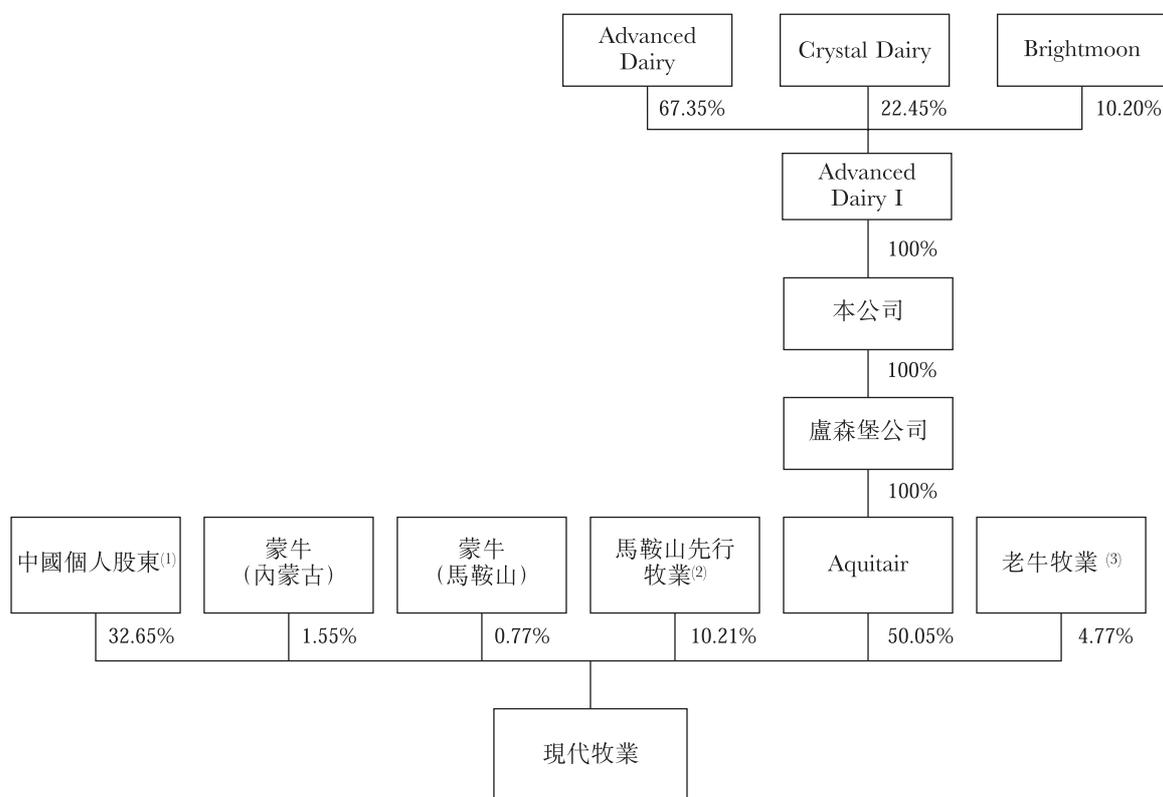
因此，除上述流入投資資金以及金融投資者帶來的附加值外，本集團的業務策略、管理方式及決策過程並未受到引進金融投資者的影響。

Aquitair與現代牧業其他股東之間的安排

根據現代牧業的合資協議，Aquitair獲授金融投資者慣常享有的若干權利。所有該等權利將於緊隨上市後終止。

我們的歷史及架構

下圖說明現代牧業緊隨股權融資後的股權架構：



附註：

- (1) 中國個人股東包括31名個人，包括高女士及本集團六名其他高級管理人員(即孫玉剛先生、任美成先生、李新明先生、羅蔚女士、張福龍先生及李剛先生)。中國個人股東概無於緊隨股權融資後持有現代牧業5%或以上的股權。中國個人股東並無投票安排。
- (2) 馬鞍山先行牧業乃由27名個別人士兼中國個別股東擁有。其於現代牧業的10.21%股權其後按彼等各自於馬鞍山先行牧業的權益按比例轉讓予其股東。
- (3) 老牛牧業由28名個別人士擁有，部分為中國個人股東。

有關金融投資者的資料

Advanced Dairy I

Advanced Dairy I最初由Advanced Dairy全資擁有。緊接第一輪及第三輪股權融資前，Brightmoon及 Crystal Dairy分別於二零零八年十月及二零零九年二月成為Advanced Dairy I的股東。截至二零零九年八月，Advanced Dairy I分別由Advanced Dairy、Crystal Dairy及Brightmoon擁有67.35%、22.45%及10.20%。

於二零一零年十一月四日，Advanced Dairy I的股東通過決議案，以宣派股息的方式按其股東於Advanced Dairy I各自所持股權比例分派Advanced Dairy I現持5,124,000股股份。分

我們的歷史及架構

派於二零一零年十一月五日經已完成，因此，Advanced Dairy、Crystal Dairy及Brightmoon將成為直接股東，屆時分別擁有本公司已發行股本總額的34.51%、11.50%及5.23%。

Advanced Dairy

Advanced Dairy Company Limited是一家根據開曼群島法律註冊成立的獲豁免有限公司，乃KKR Asian Fund L.P.的附屬公司。KKR Asian Fund L.P.則是一家根據開曼群島法律組織及存續的獲豁免合夥有限公司，專注於亞洲私人股本投資。KKR Asian Fund L.P.的一般合夥人為KKR Associates Asia L.P.。KKR Associates Asia L.P.為一家根據開曼群島法律組織及存續的獲豁免合夥有限公司。KKR Asian Fund L.P.由Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.提供意見，Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.為一家特拉華州有限合夥企業及KKR & Co. L.P.的附屬公司，KKR & Co. L.P.的普通單位於紐約交易所買賣(代號：KKR)。

Crystal Dairy

Crystal Dairy Holdings (CDH) Limited是一家根據開曼群島法律註冊成立的獲豁免公司，乃CDH China Fund III, L.P.的間接全資附屬公司。CDH China Fund III, L.P.則是一家根據開曼群島法律組織及存續的獲豁免合夥有限企業，專注於私募股權投資。CDH China Fund III, L.P.的一般合夥人為CDH III Holdings Company Limited，而CDH III Holdings Company Limited則為一家根據開曼群島法律組織及存續的有限公司。CDH China Fund III, L.P.由CDH Investment Advisory Private Limited管理，CDH Investment Advisory Private Limited為一家於新加坡註冊成立的有限公司。

Brightmoon

Brightmoon Limited由Hengxin Limited最終擁有，Hengxin Limited乃由於二零一零年七月三十日成立主要作慈善用途的不可撤回酌情信託全資擁有的公司。牛根生先生為該信託(一項以恒鑫信託為信託人的慈善信託)的財產授予人，惟該財產授予人不會收取Brightmoon Limited及／或其附屬公司所產生來自信託的任何利益。

金融投資者的禁售承諾及金融投資者之間的禁售安排

就上市規則而言，Advanced Dairy、Crystal Dairy及Brightmoon將被視為控股股東集團，因此，根據上市規則第10.07(1)條，由該等金融投資者持有的股份將自本招股章程日期起受若干禁售限制所限。有關禁售安排的詳情，請參閱本招股章程「包銷」一節。另外，Brightmoon經已向Advanced Dairy及Crystal Dairy承諾，彼將不會出售或轉讓任何股份，直至Advanced Dairy及Crystal Dairy終止持有任何股份及二零一九年五月十八日(以較後者為準)為止。儘管該等金融投資者將被視作控股股東集團，但就最終控制權及決策制定而言，彼等均各自獨立。彼等並未就合併本公司控制或投票權訂立任何安排。

我們的歷史及架構

上市前重組

本集團為提高其於現代牧業的控制權，已進行在岸及離岸上市前重組，步驟詳情如下。

在岸收購

為了進一步增加我們的股權並鞏固對現代牧業及其附屬公司的控制，Aquitair (我們的全資附屬公司) 與中國售股股東於二零一零年九月十七日簽訂一項股權轉讓協議，據此，Aquitair同意在達成若干有關買賣協議的慣例先決條件(如取得必要批文及完成項目資產評估)的前提下以人民幣903,116,860元的代價向中國售股股東收購合共47.63%的現代牧業股權(包括由中國個人股東持有的42.86%權益及由老牛牧業持有的4.77%權益)。是次收購已於二零一零年十一月五日完成。代價經參考現代牧業於二零零九年十二月三十一日的資產淨值約人民幣1,890百萬元(基於現代牧業為此次上市前重組而採用資產基礎法進行的獨立估值)釐定。

離岸認購

為給在岸認購籌集資金，同時讓中國售股股東繼續投資於我們的業務，本公司與中國股東控股公司(由中國售股股東成立的公司)(由中國售股股東或彼等的最終股東成立的公司)於二零一零年七月二十九日簽訂一項認購協議(「認購協議」)，據此，本公司將以認購價人民幣903,116,860元向中國股東控股公司發行合共4,876,000股新股份(「認購股份」)。認購價總額相當於在岸收購的代價。

為協助中國售股股東獲得一切必要的中國政府監管批文，於二零一零年七月三十日，本公司分別向中國股東控股公司無償發行及配發573,647股股份、1,944,632股股份、1,869,546股股份及488,175股股份，同時延遲支付認購款。配發導致中國股東控股公司持有本公司緊隨該項配發後經擴大已發行股本分別約5.74%、19.45%、18.69%及4.88%，致使中國售股股東(或其最終股東)於離岸認購及在岸收購前後於現代牧業的實際權期維持不變。中國股東控股公司均非一致行動人士且除少數個別人士外，其大部份股東並不相同。

為撥付離岸認購的認購股款以及有關成本及開支(包括利息開支)，中國股東控股公司已於二零一零年十一月一日獲中銀國際有限公司(「中銀國際」)提供達約139百萬美元的過橋貸款(「過橋貸款」)。過橋貸款所得款項已於同日由中國股東控股公司向本公司支付，以繳足認購股份，因此離岸認購已告完成。作為過橋貸款的抵押，中國股東控股公司的股份以及中國股東控股公司持有的股份已抵押予(其中包括)中銀國際聯繫人(統稱為「股份質押」)。過橋

我們的歷史及架構

貸款的所得款項已調派至在岸，並已向中國售股股東支付，以於二零一零年十一月五日完成在岸收購。誠如我們中國法律顧問，所有與上市前重組有關的必要中國政府及規管批准及同意(包括當地商務部批准、國家工商總局及外管局修訂登記)已經取得，而在岸收購經已於二零一零年十一月五日完成。

過橋貸款將於上市日期前償還，而其乃由中國銀行澳門分行將提供的定期貸款融資合計約130百萬美元再融資的方式償還，而該項定期貸款融資將由中國售股股東提供的抵押品(股份質押除外)所抵押。

預期的餘下未償還結餘約9百萬美元將於上市後透過出售部分由中國股東控股公司在全球發售持有的股份悉數償還(如下文說明)，而股份質押將於緊接上市之前解除。

售股股東

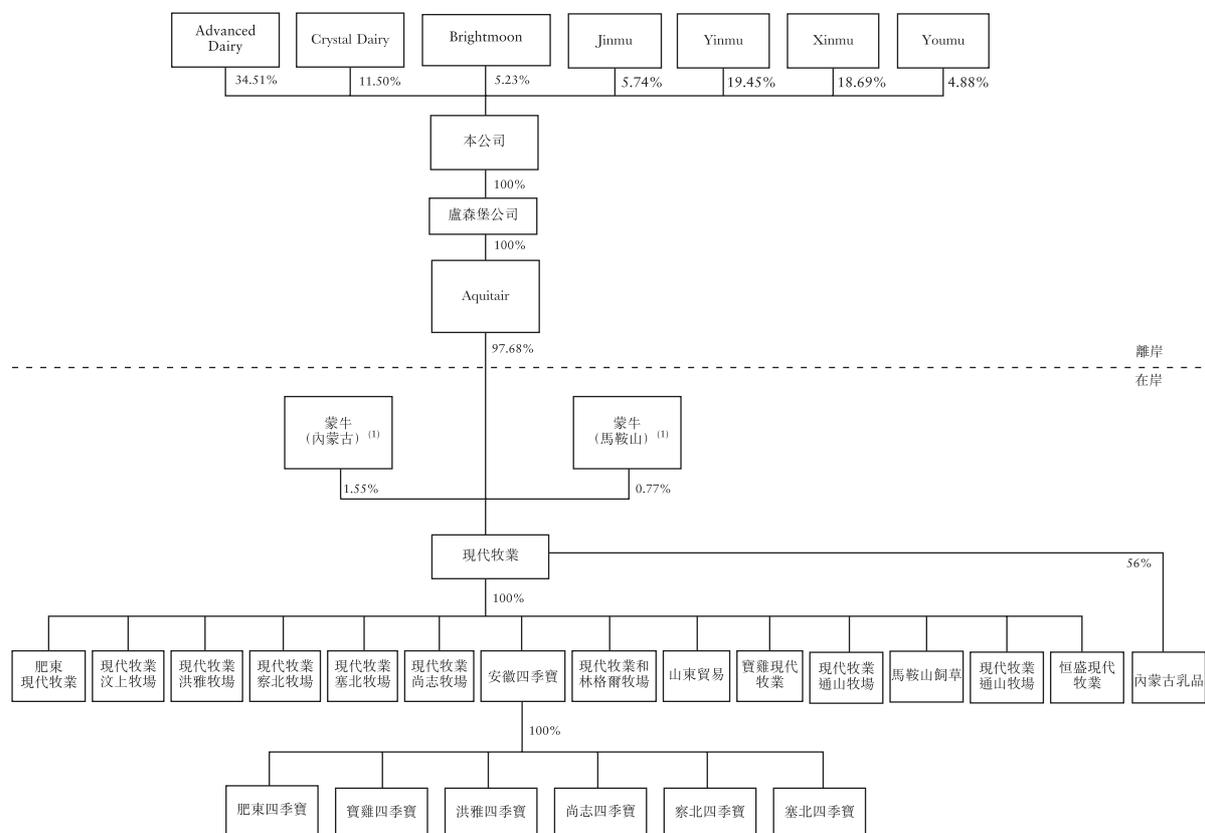
作為籌資以悉數償還未償的過橋貸款的手段，中國股東控股公司各自將作為售股股東參與全球發售並分別要約出售11,301,067股股份、38,293,683股股份、36,797,375股股份及9,607,875股股份。中國股東控股公司將會向結付代理瑞銀發出不可撤銷付款指示，要求瑞銀於全球發售成無條件時向中銀國際轉撥到中國股東控股公司的戶口，因出售各自銷售股份所得款項部分(至少為過橋貸款未償還餘款)。

Advanced Dairy及Crystal Dairy各自亦於全球發售分別提呈出售228,016,518股股份及75,983,482股股份。Advanced Dairy、Crystal Dairy、Jinmu、Yinmu、Xinmu及Youmu各自將予出售股份佔本公司緊隨全球發售完成後已發行股本總額(未計及超額配股權及根據管理層購股權獲行使時將予發行的任何股份)分別約4.75%、1.58%、0.24%、0.80%、0.77%及0.20%。

我們的歷史及架構

企業及股權架構：

下圖說明本集團截至最後實際可行日期的股權及企業架構：



附註：

(1) 蒙牛(馬鞍山)為蒙牛(內蒙古)的全資附屬公司，而蒙牛(內蒙古)為蒙牛擁有93.29%股權的附屬公司。鄧先生為蒙牛(內蒙古)的0.55%股權實益持有人。

進行上市前重組的理由

上市前重組旨在讓本公司在收購現代牧業的更多權益後，能夠更有效率地管理和經營業務。除了將其於本公司業務的股權從附屬公司層次上升至本公司層次，中國售股股東概無從上市前重組中獲得任何利益，彼等作為股東的權利亦與其他投資者於上市前重組前後所享有的權利相同。

我們的歷史及架構

基於現時的發售價範圍，離岸認購的每股認購價相當於較既定發售價範圍的下限(2.89港元)折讓約81.4%，較既定發售價範圍的上限(3.69港元)折讓約85.4%。儘管每股認購價較發售價有所折讓，但該價格並非與發售價掛鉤，而是參考二零一零年七月訂立認購協議時，採用資產基準法對現代牧業進行獨立估值得出現代牧業於二零零九年十二月三十一日的資產淨值約人民幣1,890百萬元釐定。此外，中國股東不會在上市前重組中獲得任何特別權利。

中國股東控股公司的禁售安排

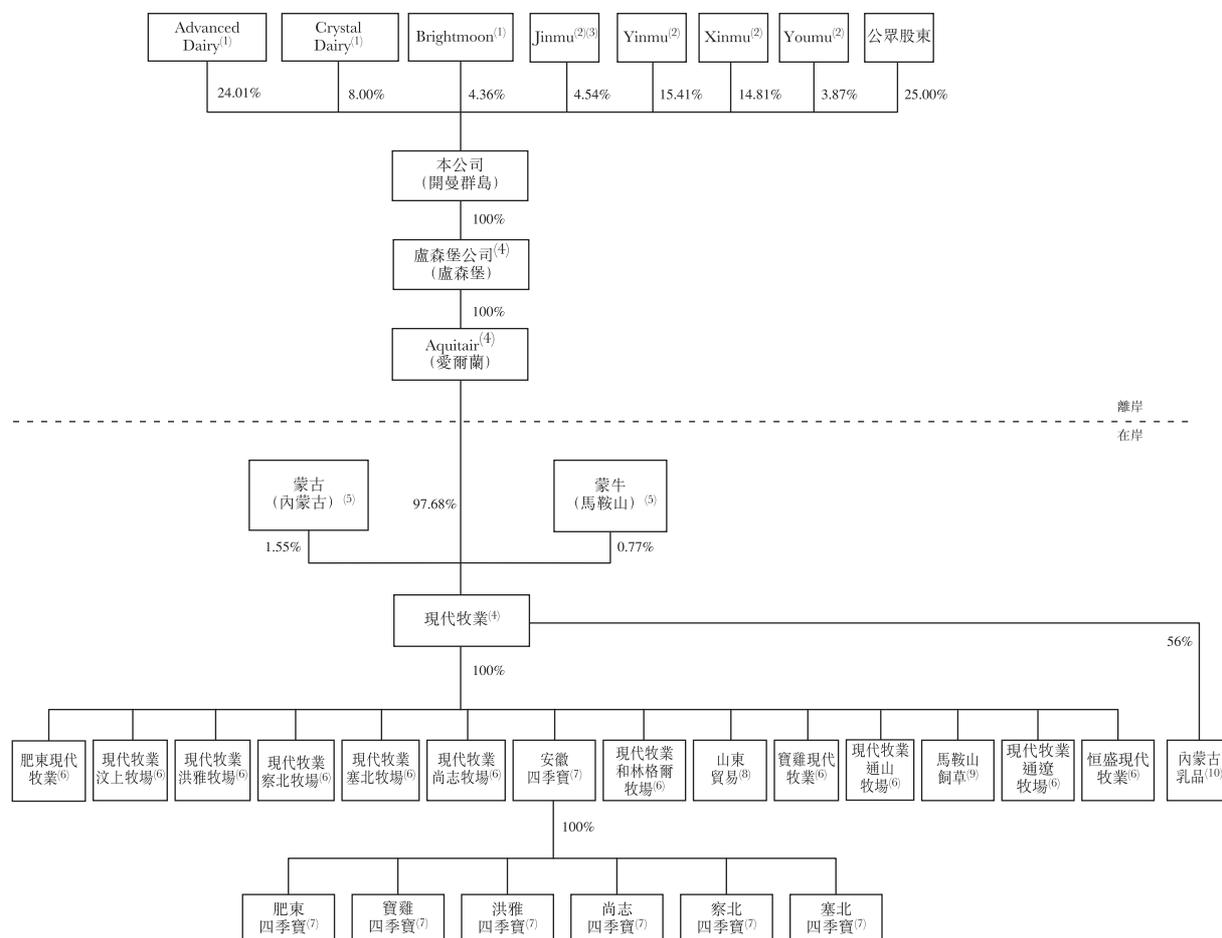
各中國股東控股公司已同意向聯席全球協調人承諾，於上市日期後12個月內任何時間，其不會直接或間接出售、給予、出讓、轉讓、抵押、質押任何股份、於其中設置產權負擔、授出當中的抵押權益或以其他方式出售任何股份，或授出其中的任何權利、所有權或權益，或容受存在任何產權負擔(各為「轉讓」)(出售銷售股份除外)。有關該禁售安排的詳情，請參閱本文件「包銷」一節。

各Jinmu、Xinmu及Yinmu(「契諾承諾人」)同意，其將不會及將促使本集團不時的高級管理層(「高級管理層」)不會轉讓股份，倘於有關轉讓後，由契諾承諾人及高級管理層轉讓的股份(出售銷售股份除外)總數將超過(A)由Advanced Dairy、Crystal Dairy及Youmu(「關連方」)於上市日期後轉讓的股份總數；與(B)於上市日期由該等契諾承諾人及高級管理層持有的股份總數的較低者的30%，惟(a)倘關連方或其聯繫人合共持有股份總數少於2%或(b)於關連方持有的股份不再受本招股章程「包銷」一節所載任何禁售限制的日期第四週年。高級管理層進一步同意，於上市日期一週年後的一年期間內，倘進行轉讓會令彼等所轉讓的股份總數超過彼等於上市日期直接或間接持有的股份總數30%，則彼等不得進行有關轉讓。

我們的歷史及架構

全球發售完成後的企業及股權架構

下圖列出本公司緊隨全球發售（假設超額配股權及管理層購股權未獲行使）完成後的股權架構及企業架構：



附註：

- (1) Advanced Dairy、Crystal Dairy及Brightmoon為我們的金融投資者。有關股東及該等金融投資者背景的詳情請參閱上文「股權融資－有關金融投資者的資料」一節。就上市規則而言，Advanced Dairy、Crystal Dairy及Brightmoon將被視為控股股東集團，因此，根據上市規則第10.07(1)條，由該等金融投資者持有的股份將自本招股章程日期起受若干禁售限制所限。有關讓禁售安排的詳情，請參閱本招股章程「包銷」一節。金融投資者所持該等股份將不會於完成全球發售後計入公眾持股量。Advanced Dairy及Crystal Dairy預期會向國際包銷商授出超額配股權，這會令Advanced Dairy及Crystal Dairy須出售最多135,000,000股股份及45,000,000股股份（倘該項配股權獲行使）。
- (2) Jinmu、Yinmu、Xinmu及Youmu均由中國銷售股東（即中國個人股東及老牛牧業的股東）成立。該等個人包括高女士及六名其他本集團僱員（即孫玉剛先生、任美成先生、李新明先生、羅蔚女士、張福龍先生及李剛先生）。中國股東控股公司之間並無投票安排。除Jinmu的三名股東外

我們的歷史及架構

(參閱下文附註(3))，該等售股股東於相關中國股東控股公司持有的權益均未超過25%。由中國股東控股公司持有的股份(不包括將於全球發售出售的銷售股份)將受若干禁售限制所限。有關該禁售安排的詳情，請參閱本招股章程「包銷」內「上市前重組－中國股東控股公司的禁售安排」。由於Youmu的股東並非本集團的僱員或高級管理人員，Youmu所持有的股份將計為公眾持股。

- (3) Jinmu由股東高女士(董事)持有49.12%、任美成先生持有25.44%及孫玉剛先生持有25.44%，均為我們高級管理層成員。彼等並非中國股東控股公司任何其他股東的親屬，亦非老牛牧業的股東。Jinmu持有的股份不會計及為公眾持股。
- (4) 其主要業務為投資控股。
- (5) 蒙牛(馬鞍山)為蒙牛(內蒙古)的全資附屬公司，而蒙牛(內蒙古)為蒙牛擁有93.29%股權的附屬公司。鄧先生為蒙牛(內蒙古)的0.55%股權實益持有人。
- (6) 其主要業務為乳牛畜牧業。
- (7) 其主要業務為生產銷售肥料。
- (8) 其主要業務為進出口代理。
- (9) 其主要業務為種植及採購飼料。
- (10) 其主要業務為加工及銷售鮮奶產品。於內蒙古乳品的餘下44%股權由本公司關連人士李新明先生持有。有關李新明先生與本集團進行的交易詳情，請參閱「關連交易」一節。

概覽

根據中國奶業協會的資料，按畜群大小計算，我們是中國最大的乳牛畜牧公司及最大的原料奶生產商。截至二零一零年六月三十日，我們在全中國11個大型乳牛畜牧場飼養約72,000頭乳牛。我們是中國首家採用大規模工業化散欄式乳牛畜牧業務模式的公司之一。我們所有標準化畜牧場都按照每個畜牧場可飼養多達10,000頭乳牛的存欄量設計和興建。我們於二零零五年開展業務，我們位於安徽省馬鞍山的首個畜牧場於二零零六年投產。自始，我們的業務已擴展至中國六個地區中的其中五個。我們的畜牧場位於遍佈中國的多個策略性地點，鄰近下游乳品加工廠及我們畜牧場所需飼料的供應來源。自二零零八年起，我們的業務進一步獲KKR、CDH及Brightmoon投資，協助我們建立國際企業管治常規並向我們提供業務持續增長及改善營運增值的財務資金。

我們的畜牧場根據先進科學的規劃設計和興建，以確保高產奶量及具成本效益。我們相信，我們的原料奶為中國質量最高且屬最安全的牛奶之一。我們亦相信，我們經營中國最完善的大型畜牧場，擁有極具經驗的管理層，綜合設施及最先進的繁殖、餵飼及畜群管理技術。有關我們畜牧場設施及畜群管理的其他詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的畜牧場」及「業務－畜群管理」兩節。

我們的業務於往績記錄期大幅增長，主要由於我們能夠透過在新的國內市場複製業務模式而迅速擴張所致。此外，二零零八年中國乳業的三聚氰胺事件過後，對優質及安全的原料奶的需求增加，亦是推動增長的原因。二零一零年，我們獲《中國企業家》雜誌（一家於一九八五年創辦發行的獨立雜誌，由經濟日報報業集團主辦）評定為中國增長最快企業第一名。由於中國的牛奶消耗量持續快速增長、優質原料奶持續短缺、對大型畜牧場的需求不斷增加，因此我們相信中國乳牛畜牧業商機處處。我們相信我們佔據有利位置可抓緊這些機遇。我們預期進一步加強我們在中國乳牛畜牧業的領導地位。到二零一零年底，我們計劃大體完成興建五個新畜牧場，各個畜牧場可飼養多達10,000頭乳牛，因此我們的總計飼養乳牛數目可增加至逾90,000頭乳牛。

於往績記錄期，我們的原料奶銷量按複合年增長率68.2%增長，由二零零八財年的55,888噸增至二零零九財年的96,306噸，再增至二零一零財年的158,081噸。同期，我們生產的牛奶銷售收入按複合年增長率79.1%增長，由二零零八財年的人民幣183.9百萬元增至二零零九財年的人民幣334.0百萬元，再增至二零一零財年的人民幣589.8百萬元。

我們的競爭優勢

我們相信，我們有賴以下競爭優勢取得成功及與競爭對手區分：

作為中國乳牛畜牧業的業界翹楚，並佔據有利位置，可受惠於對乳品的持續增長需求及政府對畜牧業的支持

根據中國奶業協會的資料，按畜群大小及原料奶產量計算，我們是中國最大的乳牛畜牧公司，畜牧場遍及中國六個地區中的其中五個，而我們相信這讓我們成為在全國各地均擁有加工設備的下游乳品生產商的策略夥伴，為我們帶來具競爭力的優勢。此外，我們佔絕對優勢的規模及市場領先地位讓我們可以具競爭力的價格向供應商採購乳牛、設備及飼料。

我們相信我們已準備就緒，在中國乳品市場持續實現持續增長。根據Datamonitor，中國的乳品市場於二零零八年至二零一三年將會按複合年增長率7.1%增長。近年來，由於中國消費者日益注重營養、品質及食品安全，高端乳品一直為主要的增長部分。截至二零零八年，高於每升人民幣10元的高價優質牛奶佔中國液態奶市場的21.2%，而二零零五年則僅佔3.9%。因此，乳品加工商繼續專注於高檔乳品，而我們相信我們在市場領先的地位及能夠持續維持優質原料奶的聲譽，這將繼續推動我們的原料奶銷售增長。憑藉我們持續的高水平質量，本公司已獲中國奶業協會確認為中國最先進的乳牛畜牧場營運商之一。

由於中國政府於三聚氰胺事件後一直持續專注發展大型乳牛畜牧業以改善奶類安全標準及品質，因此我們一直享有來自政府的支持。我們相信我們將可繼續受惠於有關(其中包括)政府補貼、保險、稅項及融資的有利行業政策支持，而該等有利的行業政策讓我們與規模較小的乳牛畜牧農戶相比能享有較高優勢。

證實可行及可複製的業務模式具有非常明顯的增長潛力

我們是中國首批採用大規模工業化散欄式乳牛畜牧業務模式的公司之一。我們相信，我們的工業化商業模式的主要原素為：1)操作管理流程標準化；2)牛群管理集約化；3)自動化資訊系統化；4)畜牧場設計及佈局統一化；及5)可複製的大規模經營。我們的畜牧場備有綜合設備及最先進的繁殖、飼料管理及畜群管理技術，而我們已於在中國經營大規模工業化散欄式乳牛畜牧場方面積逾豐富經驗。我們的業務模式及管理經驗使我們能夠有效地營運大型畜牧場，確保時刻應用全面現代科學作法及在我們在任何地點的各個畜牧場維持優質標準。

我們的業務模式可在中國不同地區輕易複製並可讓各個新建的畜牧場遵循標準的畜牧場設計。因此，我們於中國不同地區擴充畜牧場模式方面一直能夠展示有實證的往績記錄，且

業 務

我們有短期和長期的清晰擴展計劃。自我們於二零零五年開始經營業務以來，我們於二零一零年六月三十日已建成11個畜牧場，而我們將繼續在中國選定的策略地區建設大型乳牛畜牧場，目標是於二零一零年底將我們在全中國的畜牧場數目增至16個。

以全面現代科學營運產出優質牛奶及高奶產量以及改善成本效益

我們的畜牧場配備綜合設施及現代和科學化的佈局及牛舍設計。我們擁有豐富的乳牛畜牧專才及行業經驗並會應用於先進的繁殖、餵飼及畜群管理技術。

我們全面現代科學的營運模式及乳牛畜牧專才讓我們能夠以較高的成本效益貫徹地生產優質及安全的原料奶。原料奶質量乃由各種不同因素釐定，包括微生物指標及體細胞指標。我們原料奶的質量遠優於中國衛生部頒佈的二零一零年生乳的食品安全國家標準（「中國標準」）所載的各項主要牛奶質量比例。此外，我們的原料奶質量甚至超越歐盟所採納的Raw Milk Quality Standards（「歐盟標準」）。下表載列我們的主要牛奶質量標準與中國大型畜牧場的平均數、中國標準及歐盟標準的對比。

	本集團	中國其他 大型畜牧場 ⁽¹⁾ (二零零九年)	中國標準 ⁽²⁾	歐盟標準 ⁽³⁾
微生物數目 ⁽⁴⁾	<50k/ml	不適用	≤2,000k/ml	≤100k/ml
體細胞數目 ⁽⁴⁾	<300k/ml	592k/ml	不適用	≤400k/ml

附註：

- (1) 62個畜牧場的平均數，每個有逾1,000頭乳牛及小乳牛。
- (2) 於二零一零年三月二十六日刊發的生乳食品安全國家標準。
- (3) 由15個成員國組成的歐盟所採納於Council Directive 92/46/EEC內的原料奶質量標準。
- (4) 體細胞數目與微生物數目是用以衡量牛奶質量的兩項指標。通常，體細胞數目越少表明禽畜的健康狀況越好，而微生物數目越少則表明設備衛生狀況越好。

資料來源：二零一零年中國奶業年鑒

我們的原料奶質量遠高於個體農戶及小型畜牧場，所以我們可收取較高的溢價。我們的產奶量亦較高，原因為我們採用先進的繁殖、餵飼及畜群管理技術。例如，根據中國奶業協會的資料，於二零零九年，中國的行業每頭乳牛平均產奶量每年4.8噸，而大型畜牧場每頭乳牛平均產奶量每年7.0噸。於二零一零財年，本公司錄得每頭奶牛平均產奶量約為每年7.3噸。

為保持牛奶的高品質，我們繼續專注改善飼料質量，而我們已就此設有一支中央營養管理團隊，該團隊在釐定每種飼料組合的成份和比例方面有豐富的第一手經驗及知識。通過考慮地理位置、乳牛的產奶週期及若干材料的價格波幅來調整飼料組成份，我們可有效地保持產奶量及營養水平，同時控制整體飼料成本。

我們亦相信我們的營運較個體農戶及小型畜牧場享有成本優勢。例如，我們畜牧場的策略位置鄰近乳品加工設備及飼料供應市場，讓我們可享有較低的運輸成本。我們的規模及市場領導地位亦在小乳牛、飼料及設備方面享有較低採購成本。此外，我們相信，隨著我們的經營規模擴展，我們的成本效益將會繼續改善。例如，我們相信我們可以大幅改善我們的人工效益，目標是於未來五年達到乳牛與員工的比例為60:1，而二零一零年的比例則為30:1。

嚴格的質量及安全標準能有效地針對有關牛奶安全的關注

我們相信，我們已準備就緒，可為客戶有效地應對中國有關原料奶質量及安全的關注。有別於個體農戶及小型畜牧場(以產奶量計主導中國的原料奶市場)，我們相信我們全面現代科學的營運程序及中央化的監控及質量控制系統，能減少我們原料奶的污染風險。自開始營業以來，我們生產的原料奶並無三聚氰胺。我們依循國際最佳常規，並於我們的生產過程中的每一步驟(包括餵飼、擠奶、儲存至運輸)行使全面控制。

我們於甄選飼料供應商時均採納嚴格的挑選程序。我們會對市場進行調查以尋找適合的供應商，而該等供應商其後須向我們呈交樣品。於測試及檢驗樣品及對該等供應商作出分析後，我們會與選定的供應商訂立協議。我們每次在收取飼料後，均會進行多項樣品測試和檢查，方會將該等飼料儲存於倉庫內。我們在餵養乳牛和小乳牛前，會再進行另一輪質量測試。此外，我們的畜牧場位處策略地點，鄰近牛奶加工廠，且我們一般於原料奶生產後當日直接向牛奶加工商供應原料奶，因而縮短運輸程序及時間及減少牛奶送抵牛奶加工商前的污染風險。

我們亦於所有畜牧場實施嚴格及標準化的疾病控制措施以及風險管理政策，以盡量減少疾病及生病情況。我們旨在盡早發現生病情況以防止疾病在我們的泌乳牛之間蔓延而影響我們的整體牛奶生產及產奶量。有關控制措施包括對飼料及居住區進行嚴格的消毒程序以及每天對我們的畜群進行抽樣檢查。我們亦根據小牛、小乳牛及奶牛的不同生長階段向不同組別的乳牛及小乳牛接種疫苗。

與中國領先的乳品生產商蒙牛組成策略夥伴

於二零零八年，我們與蒙牛簽署為期十年的承購協議，根據中國奶業數據概要(二零一零年)(China Dairy Statistical Summary 2010)的資料，按收益計，蒙牛是中國領先的乳品生

產商。根據該協議，我們可按磋商協定價格向蒙牛出售我們每天生產的所有原料奶，而且我們享有可酌情將我們各畜牧場的原料奶日產量最多30%直接出售予若干其他加工商或最終客戶的靈活性。倘無重大違反協議或發生不可抗力事件，該協議將於二零一八年屆滿，並自動再延期十年。

我們相信，我們與蒙牛的夥伴關係在獲得一名優質客戶的長期需求方面於我們有利。此外，這對蒙牛而言，在應對客戶有關牛奶安全的關注方面，獲得一個優質的原料奶(特別是用於其本身的高檔產品)來源，在策略上亦極具重要性。為應對三聚氰胺事件及遵守政府規例，蒙牛已逐步將其採購轉移至管理更完善的大型乳牛場，這類乳牛場能更可靠地供應更優質和營養豐富的原料奶。由於中國僅有數間公司經營大型乳牛場，我們相信我們的定位優勢可使我們成為蒙牛的首選供應商。於往績記錄期，我們現時對蒙牛的供應佔蒙牛的原料奶需求量不足5%，顯示我們與蒙牛有巨大的業務擴展空間。

儘管該協議對我們的長期銷量有保證，惟我們仍擁有向若干其他乳品加工商出售我們每天生產的最多30%原料奶或在我們本身的產品內使用的靈活性。隨著下游乳品加工商日益注重採購優質及安全的原料奶，加上中國有能力應付有關需求的大型乳牛畜牧場經營商的數目有限，因此，與蒙牛的合約靈活性讓我們享有可與其他潛在客戶發展業務關係的選擇權。

擁有更低營運成本的有利生態環境的生產方式

我們已設計出一個有效及全面的循環再用系統，有助降低我們畜牧場及其他營運開支。我們畜牧場產生的牛糞每數小時均利用大型牛棚清潔器(稱為走道刮糞機)進行持續清洗及收集。牛糞其後均通過地下集糞池並流入單一集糞槽。牛糞其後泵往厭氧消化器處理。消化器產生沼氣，然後用於發電，現時用以支援我們經營畜牧場的部分自有能源需要，繼而降低我們的整體經營成本。我們會使用部分剩餘的經加工牛糞用作乳牛睡臥用的墊料。我們亦會透過我們的循環系統將餘下的經加工牛糞以用來生產肥料。該等肥料不僅用於我們自有的飼料種植田，而且亦提供給向我們供應飼料的地方農民。此舉有助我們及地方農民減少向外購買的商品肥料數量。我們的牛糞處理程序不僅降低我們業務營運對環境造成的影響，而且亦降低我們的營運成本。

經驗豐富的管理層有實證往績及一致利益，並獲優質金融投資者支持

我們的管理團隊經驗極之豐富，自本公司於二零零五年成立以來已領導我們成為就畜群規模和原料奶產量而言中國最大的乳牛畜牧公司。我們的管理團隊由蒙牛的前管理人員及乳牛畜牧專家組成。我們的董事長鄧先生在乳業累積超過10年經驗及在乳品相關行業累積超過15年經驗，並為蒙牛的共同創辦人。我們的總裁高女士在跨國貿易、資源整合及行政管

業 務

理方面經驗豐富。我們的營運總經理韓春林先生於乳製食品及飲品業擁有豐富的經營經驗。彼曾為蒙牛(內蒙古)的液態奶部門出任營銷經理。我們的財務總監孫玉剛先生在審核及財務管理方面具有豐富經驗，並於加盟本集團前為內蒙古蒙牛乳業(集團)股份有限公司的財務及投資部經理。

我們亦有經驗豐富的員工將其知識和專長用於畜牧場的日常營運。我們的營養中心由在動物營養學方面擁有豐富經驗的成員組成。我們的營運團隊亦由在大型乳牛場方面擁有廣泛工作經驗的成員組成。我們相信，我們的管理團隊有預測及善用市場機遇以及制定有效業務策略以為股東創造價值所需的領導能力、遠見和深厚的行業知識。

我們的管理團隊亦進一步受惠於由國內及國際乳業顧問組成的龐大網絡的經驗及技術知識，有關專家與我們訂立長期的顧問合同。根據安排，我們的專家顧問定期到訪我們的畜牧場、評估我們營運的表現、向我們的管理層提供建議，以及在繁殖技術、飼料管理及疾病控制及預防方面為我們的經理及僱員提供培訓。

此外，我們的金融投資者KKR、CDH及Brightmoon運用國際網絡及資源以給予我們多方面業務增長的支援，並有助我們建立國際企業管治常規。特別是，經金融投資者推薦後，我們已與在經營大規模畜牧場方面擁有豐富知識的不同國內及國際專家訂立長期顧問協議。

我們的業務策略

我們的主要目標為進一步加強我們於中國大型乳牛畜牧業的市場領先地位。我們不斷尋求機會實現業務的持續增長及加強股東價值。為達到這些目標，我們擬實施下列策略。

繼續複製我們在中國的成功業務模式及進一步擴大我們的客戶基礎

我們計劃在中國的策略性選定地區建設更多大型乳牛畜牧場，而我們預期該等地區對優質牛奶的需求將持續快速增長。因此，我們旨在透過在新的畜牧場位置複製我們迄今為止進行擴充均取得成功的業務模式，在二零一五年底前將我們的畜牧場數目增加至30個。儘管不同地區的氣候和氣溫有差別，但我們會作出適當改動及改善以符合各地區。此外，我們經驗豐富的管理團隊已為個別畜牧場開發出度身訂造的解決方案，以本地種植的作物替代飼料混合物，這有助降低成本，同時不會降低飼料的營養價值。

儘管我們計劃繼續鞏固與中國領先的乳品生產商蒙牛的策略性關係，惟我們亦計劃擴闊客戶基礎及與擁有強大市場地位並以中國的高檔乳品消費市場為目標的新客戶。

透過繼續採用及開發全面現代科學繁殖及餵飼技術及知識，改善產奶量及質量

自我們開始經營業務以來，我們已不斷提升我們的營運，致令牛奶質量及產奶量上升。我們相信，我們現時的平均牛奶質量及產量為中國最高者之一。然而，我們相信，我們仍然有改善的空間。例如，於二零零九年，根據美國農業部的信息，美國每頭乳牛的平均產奶量為每年約9.3噸，此數據乃高於我們在二零零九年達到的水平，並且亦遠高於中國的平均情況，而這意味著我們存在改善的空間。

因此，我們旨在透過採納全面現代科學飼養和餵飼技術及知識，來提升我們的產奶量和質量。為此，我們期待繼續一代接一代地改良畜群的基因組合以及優化畜牧場所使用的飼料組合。我們的乳牛亦以國際進口優質公牛授精，以增加下一代乳牛將較上一代乳牛擁有更高產奶量的機會。此外，為增加奶牛產奶量並使產奶量增至最大限度，我們進行飼料研發工作，旨在持續改良飼料的營養和能量內容，以及優化飼料組合。隨著我們繼續擴張，我們將透過以下方法執行我們的多方面飼料管理策略：1)優化飼料配方；2)為我們的飼料供應商提供技術支援；3)與研究機構共同研發本地供給飼料的種植，如，我們與一家專業生物公司於二零一零年啟動玉米試種計劃，以實現增加每英畝玉米產量。根據該試種計劃，我們向專業生物公司採購或獲取免費優質玉米種子，並將其提供予我們當地農夫。於種植期間，生物公司將會不時為我們提供指引；及4)積極尋找有相同營養價值但成本較低的替代品。

透過進一步改善全面現代及科學畜牧場管理，提升我們畜牧場的營運效率

除了改善原料奶的質量和提高產量外，我們亦透過在我們所有畜牧場實施全面，現代及科學的管理，藉以提升整體的營運效率。就此，我們旨在降低每個畜牧場的營運成本，以及增加盈利能力。我們用以提供營運效率的策略包括：

- 繼續投資於先進設備及管理系統以改善營運效率。例如，我們的馬鞍山畜牧場已設置全新度身訂造畜群管理系統，並計劃在我們所有畜牧場實施該系統。該等度身訂造的系統將結合各乳牛場的所有中央功能以及有可能將所有畜牧場連接成一個單一網絡，方便進行中央監控及數據分析以協助管理層作出決策；

業 務

- 透過開發及實施新科技和技術，繼續提升我們的營運。例如，我們利用發情監測技術，以偵測乳牛的最佳授精時間，因此提高成功授精率，提升乳牛受孕率及縮短生育週期；
- 繼續與本身農戶及農業研究所緊密合作，研究及供應適合用作我們的飼料並可於中國的不同地區在不同氣候環境下種植的植物及作物。這繼而將有助我們在營運業務的各個地區度身訂造飼料，並降低飼料運輸成本而不會影響飼料質量及營養成分。

開發新業務及產品令我們的收益流更多元化

我們計劃開發自有品牌乳品（鮮奶、酸奶等），以中國富裕地區追求健康生活方式的客戶為對象。二零零八年的三聚氰胺事件過後，我們相信消費者現在更願意為質量較佳的特級乳品品牌支付更高價格。我們相信，我們的自家品牌產品將佔據有利位置，可贏得這增長需求。我們正在北京市場進行試點計劃，該計劃涉及生產和透過會員制向高檔客戶銷售高級鮮奶及酸奶，並且相當受歡迎，故我們擬於日後進一步擴展分銷業務。然而計劃尚在試點階段，故於北京市場進行該試點計劃後該等產品的分銷及市場推廣策略擴展方面，我們目前並無任何詳細的計劃。

我們的畜牧場每天產生數以百噸的牛糞，可加工成肥料供種植花卉及水果。我們已在大多數畜牧場設立肥料加工設施，並正處於研發我們的肥料產品商業化的階段。我們亦於二零一零年與中國農業科學院訂立為期兩年的合作協議，共同開發及完善有機肥料技術。根據合作協議開發的所有專利及技術將由我們及中國農業科學院共同擁有。我們預料有機肥料業務日後將成為我們一個新的收益流並對利潤有所貢獻。

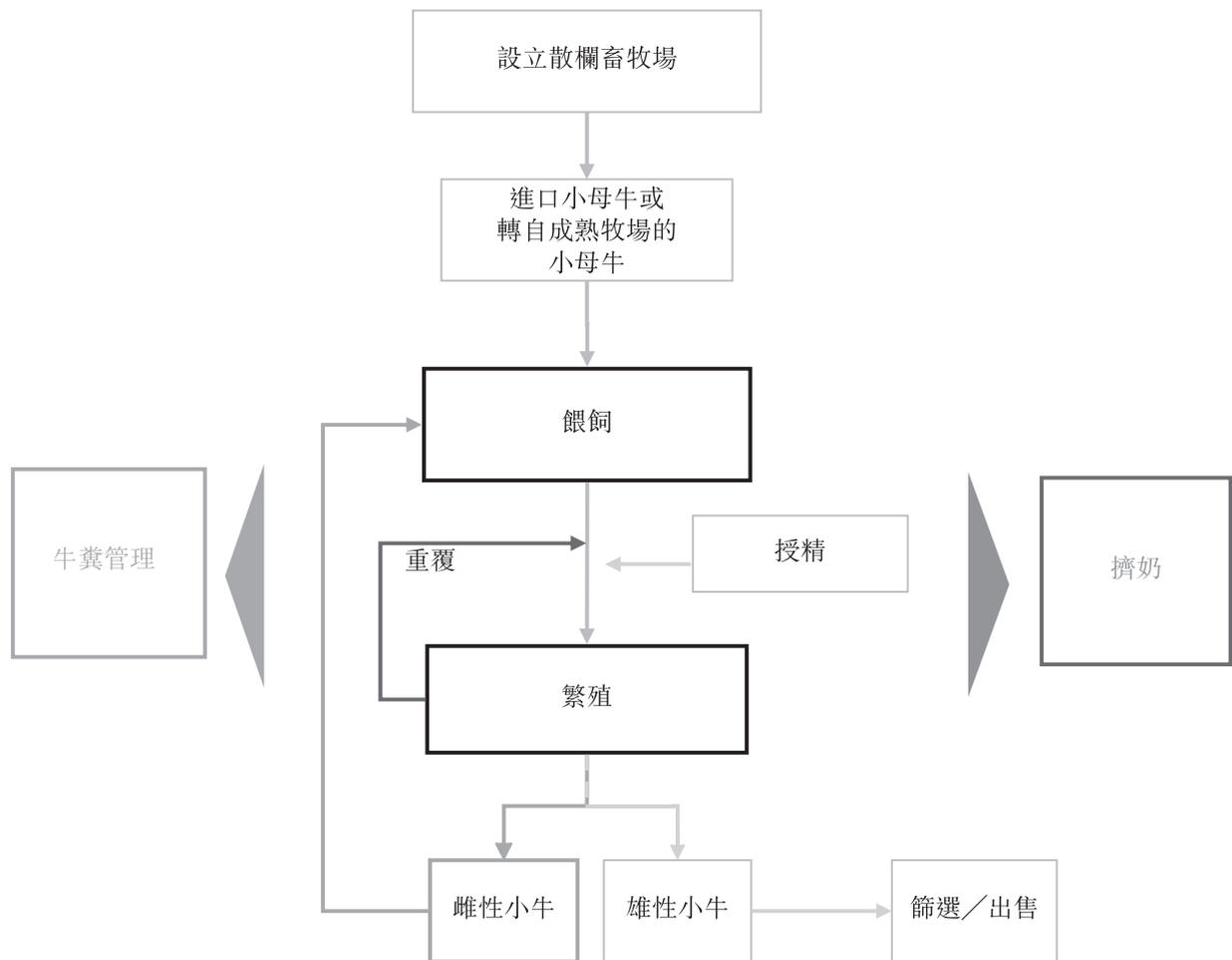
我們亦在大多數畜牧場安裝沼氣發電設備以利用生物氣進行發電，現時用於支援我們本身的部分營運所需。我們正研究將產生的多餘電力出售予電網公司的可能性。中國政府提倡利用可再生能源，且法例規定電網公司須購買由獲中國政府正式批准的可再生能源項目生產的電力。我們相信，以生物發電日後將成為我們額外的收益流。

我們的業務模式

按畜群大小及原料奶產量計算，我們是中國最大的乳牛畜牧公司。我們主要從事原料奶的生產和銷售，我們將原料奶銷售予客戶作進一步加工，主要成為高檔乳品。我們的乳牛居住於牛舍施飼養並以混合飼料餵飼。我們經營的大型工業化散欄式乳牛畜牧場，每個畜牧場可飼養最多至10,000頭乳牛。基於我們的經濟規模效益、卓越的繁殖技術、科學化飼料加工及管理、自動擠奶系統及嚴格質量控制，我們相比較小型的畜牧場能達到更高的優質奶產奶量。

業 務

下圖為我們的業務模式的簡化說明。



一經建立散欄畜牧場後，我們便向澳洲及紐西蘭進口10個月以上的雌性的荷斯坦種乳牛飼養到可參配年齡進行參配。小乳牛約達14個月大時，將成熟至足以授精。小乳牛到時以高質量的公牛精液授精。約過大約9個月的孕期後，雄性或雌性小牛出生，而乳牛則開始產奶並由我們收集，並主要售予我們的客戶。任何雄性小牛則出售，而所有雌性小牛均繼續飼養，直至達到受精年齡而有關週期按上文所述重覆一次。當乳牛生產雄性或雌性小牛，其將於生產雄性或雌性小牛後約60日再授精。每頭乳牛通常飼養合共7至8年，期間通常生產5至6頭雄性或雌性小牛。

我們的畜牧場均有標準的設計並依循概有的管理程序，主要藉複製我們成功的營運及管理模式，由現有畜牧場擴展至新畜牧場。

進口小乳牛

我們一般為各個新建的畜牧場向澳洲及紐西蘭購入10至15個月大的荷斯坦種乳牛。由於較成熟的畜牧場已達致產能並可自給自足，我們將剩餘的小牛及小乳牛重新安置在新建立的

畜牧場。儘管我們目前繼續進口小乳牛以支持我們的擴充計劃，我們預期會增加利用我們自行繁殖的小乳牛供應我們的畜牧場。我們預期於二零一三年前將可就此自給自足。如我們的小乳牛供應商確認，我們所進口的小乳牛概未被餵飼過激素生長物質。中國法律顧問告知，我們已遵守中國所有適用法規有關進口乳牛的規定。

餵飼

我們極之著重飼料管理，因為牛奶質量極之依賴飼料混合物的質量和營養價值。我們為不同階段的乳牛群設計及預備不同份量的不同飼料混合物配方，以提供含有適當營養素的餐單。我們依循不時制定的指引及規例並使用軟件優化飼料成分以保持優質。

繁育

我們使用高質荷斯坦種公牛的精子以改良下一代的基因並進一步提高產奶量。於新的雌性小牛出生後，我們將其飼養至約14個月大，直至達到合適的授精年齡。當乳牛生產小牛後，均會空懷約60天後再人工授精一次。

篩選

我們於畜群管理中一直採用篩選方法維持牛奶的高質量及乳牛畜群的產奶量。於小牛出生後均由我們的餵飼專家及獸醫專家檢查。未能符合我們要求或健康欠佳的小牛會根據我們的疾病控制制度挑出或出售。我們一般會飼養優質的小乳牛以替換成年的奶牛。我們餵養及動物專員不時檢查我們的乳牛的健康狀況及所擠出原料奶的質量。待成熟奶牛更年長時將予以挑選並將其出售。我們的篩選機制及有選擇的繁育工作不斷提高乳牛畜群的基因質量、繁殖能力及生產率。

擠奶

我們在自動化和在極之衛生的環境下提取原料奶，以確保牛奶的質量及安全。我們從乳牛擠出原料奶後即時冷卻，並通過一系列管道輸送至我們的中央奶倉，而我們的中央奶倉均設有保溫設施，於泵進保溫運奶車供運送予客戶前保持於攝氏4度。

運送

我們全部畜牧場均位處策略地點，鄰近下游加工廠，讓我們可捕捉當地市場需求和及時運送牛奶。我們每日利用保溫運奶車直接運送冷卻的原料奶予我們的客戶。原料奶通常在到期前可保存約48小時。

牛糞管理

我們各畜牧場每天平均產生約700噸牛糞，全部均經我們於各畜牧場的中央發電系統收集及加工，轉為生物氣用以發電。我們繼而透過我們的循環系統將餘下的牛糞循環再用，以轉化為肥料。我們生產的肥料主要用於我們本身的飼料種植田或提供予當地農夫（大部分為免費），當地農夫則向我們供應飼料。這不單讓我們提高飼料的質量，但亦可降低我們的經營成本。我們的各個畜牧場均配備牛糞處理設施，足以處理各畜牧場產生的所有牛糞。肥料主要由我們運送給當地農夫，儘管部分畜牧場亦聘請第三方物流供應商運送肥料。

我們的乳牛畜牧場

我們的畜牧場

截至二零一零年六月三十日，我們在全中國經營11個畜牧場，總佔地面積約38,928,400平方米。11個畜牧場中有9個畜牧場是由我們或我們的前身創建。我們分別於二零零八年及二零一零年通過收購現代牧業和林格爾畜牧場及恆盛現代牧業的全部股權購得我們的和林格爾畜牧場及恆盛畜牧場。我們的畜牧場位於安徽、山東、河北、四川、陝西、內蒙古及黑龍江省。我們的11個畜牧場中有10個的設計存欄為每個畜牧場10,000頭乳牛。餘下畜牧場（即恆盛現代牧業）現正進行擴建。於擴建完工後，恆盛現代牧業的設計存欄亦將為10,000頭乳牛。我們的畜牧場均位於距我們主要客戶最近的加工廠約200公里的範圍內。下表列示截至二零一零年六月三十日我們現有畜牧場的詳情。

畜牧場	位置 (省份)	開始建設	規模 (平方米)	計劃產量 (乳牛數量)	奶牛數量	小乳牛及 小牛數量	備用產量 (乳牛數量)
寶雞畜牧場一期	陝西	二零零九年	666,670	10,000	111	5,664	4,225
察北畜牧場	河北	二零零七年	6,666,667	10,000	3,095	2,766	4,139
肥東畜牧場一期	安徽	二零零九年	922,005	10,000	1,825	9,030	0
洪雅畜牧場	四川	二零零七年	683,630	10,000	3,631	3,165	3,204
馬鞍山畜牧場	安徽	二零零五年	602,633	10,000	4,348	3,437	2,215
塞北畜牧場一期	河北	二零零六年	1,013,158	10,000	2,982	2,105	4,913
塞北畜牧場二期	河北	二零零七年	2,166,678	10,000	1,870	6,613	1,517
尚志畜牧場	黑龍江	二零零六年	748,281	10,000	299	2,740	6,961
汶上畜牧場	山東	二零零六年	565,625	10,000	1,978	4,149	3,873
和林格爾畜牧場	內蒙古	二零零八年收購	565,840	10,000	4,950	4,920	130
恆盛畜牧場	河北	二零一零年收購	265,335	3,000	1,518	995	487

業 務

各標準乳牛畜牧場約需6至12個月完成建設。建設完成即供應小乳牛予各畜牧場。小乳牛在新建畜牧場通常需放牧約9至15個月，以長成奶牛後方可商業投產。

我們的業務將持續增長，並開始建設另外五個新畜牧場以增加我們的整體產能。該等畜牧場分別位於湖北、內蒙古、安徽、陝西及河北，其預期面積各約666,670平方米。各間畜牧場的存欄預期為10,000頭奶牛。誠如我們的中國法律顧問告悉，該等5個新畜牧場的建設均符合中國所有適用環保法律及法規。我們預期新畜牧場將於二零一零年底基本落成，且該等畜牧場於二零一二年底開始投產。我們預期二零一零年底，畜牧場的數目將增至16個，乳牛數目增至逾90,000頭。這5個新畜牧場的建設資金主要透過股東的注資、經營現金流及銀行貸款籌得。

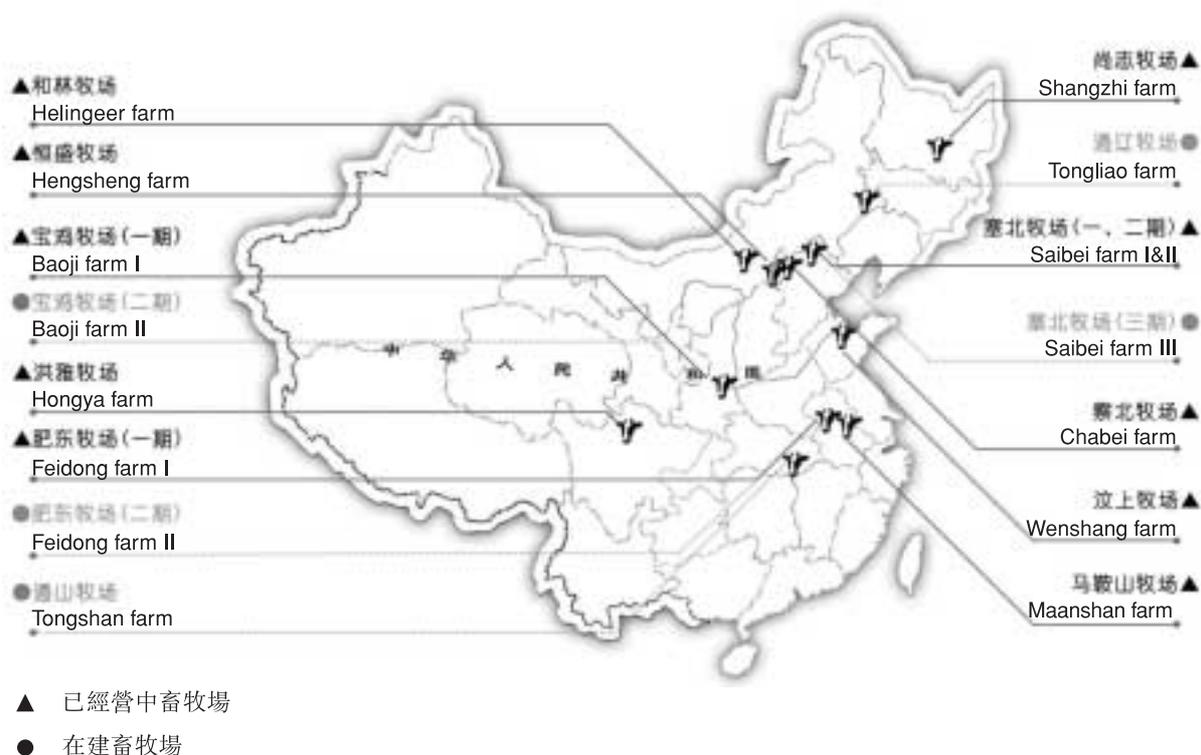
下表列示我們現時在建的畜牧場詳情。

畜牧場	位置(省份)	預計 初步放牧的 小乳牛數量	待作出的投資* (人民幣百萬元)
寶雞二期	陝西	6,000	140
肥東二期	安徽	6,000	110
塞北三期	河北	6,000	185
通遼	內蒙古	6,000	230
通山	湖北	6,000	230

* 所有待作出的投資將於二零一一年六月或以前支付。

業 務

以下地圖顯示我們現有及計劃建設的畜牧場的位置。



下表載列於所示期間的年度原料奶銷量及我們於各財政年度末的乳牛明細。

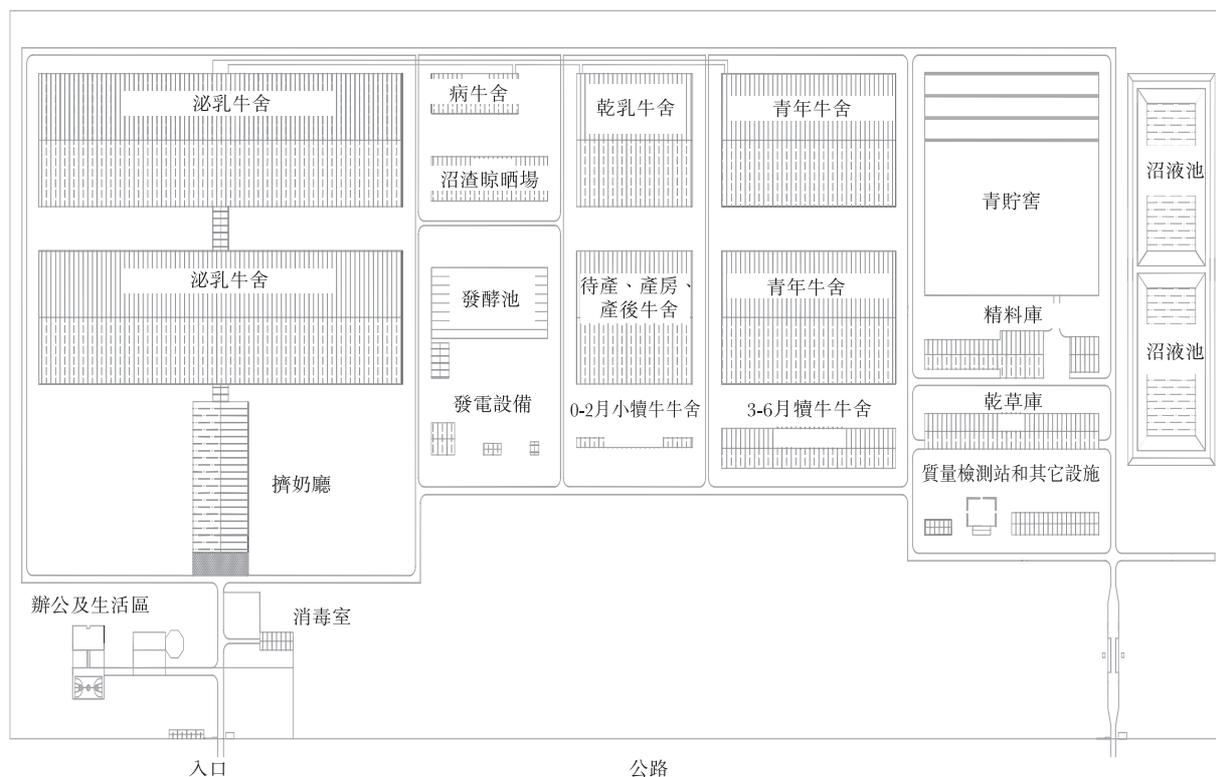
	二零零八財年	二零零九財年	二零一零財年
年原料奶銷量(噸)	55,888	96,306	158,081
奶牛	14,964	20,427	26,607
小乳牛及小牛	9,394	23,532	45,584
乳牛	24,358	43,959	72,191

於二零一零年六月三十日，約28%的小母牛及小牛年齡小於一歲，而72%為一歲以上。於二零一零年六月三十日，約63%的奶牛年齡為四歲以內，28%為四歲或五歲，而9%則逾五歲。

畜牧場佈局及設施

我們的標準乳牛畜牧場均按現代化科學佈局設計及建設，以盡量提高的產奶量及產能。我們的標準設計有統一管理程序，使畜牧場易於複製及可按比例增減規模。我們的畜牧場主要包括擠奶場、小牛棚、成年乳牛棚、病牛隔離區、牛糞處理廠及飼料倉庫。

下圖為我們的標準乳牛場設計典型佈局。



由於不同地區的氣候和溫度有所差異，我們已為位於不同地區的個別畜牧場發展度身訂造方案及裝配度身訂造的系統，以便為所有乳牛提供理想的生活環境。例如，我們位於南部地區的牛棚均裝置電風扇及噴淋系統或建有低矮橫向通風（「LPCV」），牛棚設計為乳牛提供最舒適及最適當的溫度。LPCV牛棚於二零零五年在美國發明及使用。LPCV牛棚可全年提供溫度更為一致的環境。該設計降低了熱力對乳牛的繁殖表現及牛奶產量的影響。為持續進一步改善乳牛的生活條件並繼而提升牛奶質量，我們的牛棚亦裝設自動走道刮糞機及抓糞機。我們的擠奶廳也裝了音樂播放系統。

畜群管理

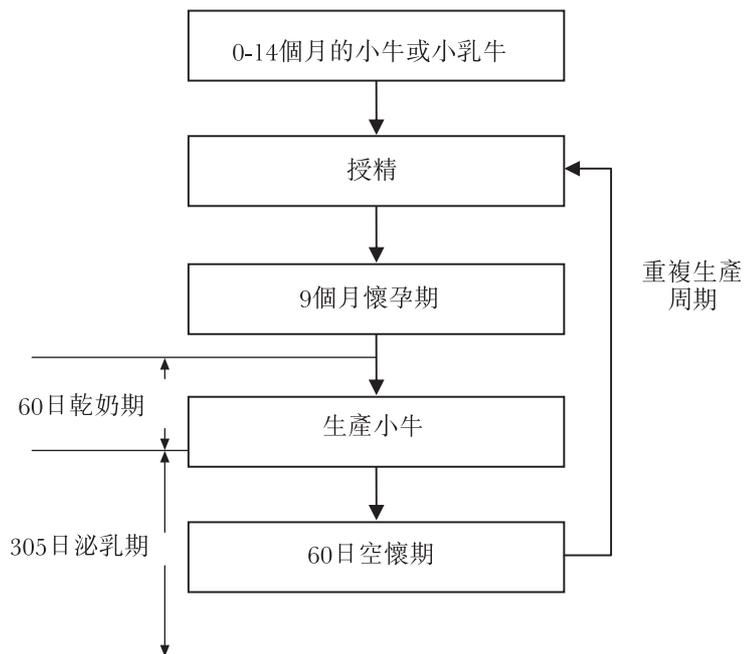
繁殖

由於中國的政策限制進口美國及加拿大等國家的乳牛及小乳牛，我們的所有第一代乳牛進口自澳洲及紐西蘭，為荷斯坦種乳牛，據悉在所有乳牛品種之中具有最高產奶量。

業 務

我們主要利用人工授精技術繁殖乳牛，而我們一般透過競投程序向數家國際供應商採購來自高質量公牛的冷凍精液。我們通常要求選定的供應商向我們提供每年產量最高的荷斯坦種公牛名單。考慮因素，諸如位置、年齡及乳牛的類型，我們挑選可盡量優化我們乳牛基因組合的最適合精液。我們亦對合適奶牛及小乳牛性別控制精液，藉以大幅達致較高的雌性繁殖率。我們的供應商負責售後服務，並安排海外及／或國內專家為我們員工提供有關疾病控制、繁殖技巧及畜群管理方面的培訓。

下圖說明乳牛的整體生產週期。



餵飼

我們的飼料包括精飼料及粗飼料。精飼料主要包括玉米、大豆粉、啤酒漿及棉粕，佔乳牛每日飼料消耗量約60%，為在全國各地易於取得的商品。粗飼料主要包括甜玉米青貯飼料、羊草及苜蓿，佔乳牛每日飼料消耗量約40%。與精飼料不同，粗飼料一般於當地採購。

乳牛所生產的牛奶質量及產量在很大程度上取決於飼料的營養成份。優良的飼料配方需要先進的技術及第一手經驗以決定每種飼料成份的選料和數量。因此，我們各個畜牧場均擁有專業營養團隊負責提供優質的混合飼料。我們的營養中心辦事處位於馬鞍山，監控整體飼料管理並向各個畜牧場提供監督及培訓。

每頭乳牛所需的飼料營養均不同，視乎多項因素如年歲、泌乳期及產奶量而定。為確保我們的乳牛獲得含有適合其特定成長階段的營養份量及種類的均衡餐單，我們在所有畜牧場採用「分群飼養」的餵飼方法。我們的乳牛按實際狀況而分類。我們準備的乳牛飼料是根據我們的專家為各類乳牛群組所準備的配方，按有關成份及數量混合各種具有不同營養價值的飼料。我們亦在飼料中添加若干添加劑，如維他命及礦物質，以進一步改善奶牛的營養需求及消化能力。我們並無添加激素成份飼養我們的乳牛。據我們的中國法律顧問告知，我們添加的所有添加劑均來自中國農業部發行的《飼料添加劑目錄(二零零八年)》，並符合中國所有適用法律及法規。

我們亦已安裝中央控制的自動化飼料管理軟件，以監察及操作飼料混合程序。飼料管理軟件有助我們進一步優化飼料成份，以維持及繼續改善原料奶質量。同時亦可計量所需營養，並透過搜尋營養水平相同的替代品以調整飼料混合成份。此方法能有效減少飼料價格波動的風險，並有助我們更有效地監控成本。

畜群管理技術

我們採用先進的發情探測技術，探測最佳授精時間，從而提高授精成功率以增加成孕、縮短產犢時間及提高產奶量。

我們的綜合畜群管理軟件可製作各種不同的報告和分析，協助我們管理產奶程序的每個步驟，包括追蹤繁殖週期。該軟件亦收集及儲存每頭乳牛的資料，追蹤其泌乳週期、產奶水平及健康狀況。

我們於二零零九年十二月於馬鞍山的畜牧場實施新軟件系統。與現有系統比較，新軟件可進行較多自動化收集數據及減少人手輸入資料的需要，因此改善數據質量及控制。新系統亦能結合各畜牧場的所有中央功能以及將所有畜牧場連接成一個單一網絡，令中央監控及數據分析得以進行。軟件供應商負責售後服務並為僱員提供培訓。

我們亦設立異地備份系統，可儲存來自各個農場的資料，並匯入中央電腦系統。另外，我們的地方電腦裝有緊急後援服務，可自動恢復近期資料，可預防系統出現任何意外癱瘓。

乳牛福利

由於不同地區的氣候及溫度有所差異，我們每個畜牧場均個別處理以應付當地環境。例如，位於較為南面省份的畜牧場的氣溫較高，因此裝置自動化的氣候控制系統，以確保棚舍內達到最優化的溫度和濕度水平。此外，我們在棚舍臥床特別鋪上軟性物料以保護乳牛，而該軟墊每3天便重新整理一次，確保達致最舒適的效果。我們於所有的設施裝置自動牛棚清潔器(名叫走道刮糞機)，為我們的乳牛提供舒適及愉悅的生活環境。我們的走道刮糞機每數小時持續清除牛糞。我們某些畜牧場裝置撓癢機並於所有擠奶廳裝置音樂播放系統，為泌乳牛提供輕鬆的環境以提高產奶量。

疾病控制

我們已實施嚴謹且有效的流行病控制政策載述如下。我們的畜牧場經理須為其本身或其下屬任何違反政策的行為負責，並受到減薪及其他紀律處分。

進入畜牧場及生產設施的嚴格守則

僱員在進入生產設施之前須進行淋浴、更衣及自我消毒，而車輛在進入畜牧場之前必須消毒。此外，未經授權的車輛、人士、畜牧場動物及設備，一律禁止進入畜牧場範圍。

定期及經常消毒乳牛、設備及設施

我們會定期消毒員工宿舍、擠奶廳、機器及設備、以及動物醫院。例如，我們每日消毒一次擠奶場，而擠奶廳則每8小時換班消毒一次。僱員在處理乳牛或牛奶時必須佩戴口罩、帽子、手套及眼罩。

隔離檢疫及處理患病和死去的乳牛

將患病乳牛在分開的牛棚隔離檢疫，並立即由獸醫檢查。我們會收集組織樣本，以便在我們的化驗所進行測試以確定患病原因及嚴重程度。倘若醫藥治療不具成本效益或不可行，患病乳牛將被淘汰及火化，並消毒有關範圍。病愈乳牛一般會於隔離的房間中擠奶，直至其生產的牛奶通過我們所有測試。一般而言，死去的乳牛及夭折胎兒將於死後數小時內由獸醫處理及清除。如有一定程度的感染風險，整個畜牧場將須進行消毒及免疫處理以防止疾病擴散。我們須向政府部門上報若干類疾病的暴發。詳情請參閱本招股章程「中國監管概覽」一節。於往績記錄期，我們的畜牧場並未爆發任何疾病。

業 務

在各畜牧場推行免疫計劃

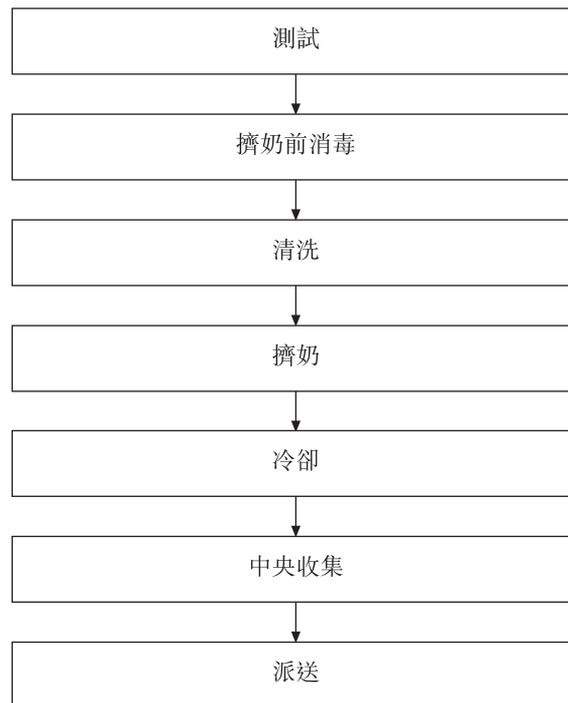
每個畜牧場必須推行免疫計劃，並儲存詳細的免疫紀錄。每個畜牧場的經理負責向本集團獸醫提交每月免疫計劃。本集團的獸醫將定期檢查畜牧場的免疫紀錄，並確保有充足的疫苗供應量。根據相關中國法規，地方政府向我們免費提供必要疫苗，而所有該等疫苗將根據相關規定存儲及使用。

新僱員須強制性接受疾病監控訓練

我們要求新僱員須完成強制性的疾病監控訓練，方可開始工作。每個畜牧場必須為僱員提供至少每月一次的疾病監控訓練。

牛奶生產管理

乳牛的擠奶程序均於每日三次輪班，以高度自動化及衛生的程序進行。於擠奶過程中，所有原料奶自動經管道輸送至中央制冷系統進行冷卻並儲存於攝氏4度。然後，冷卻原料奶經由管道輸送至保溫運奶車，直接運送給客戶。下圖說明牛奶生產程序：



牛奶生產程序如下：

- 測試－以確保原料奶的質量及安全，我們會棄掉從乳牛擠出的最初三把原料奶。我們的擠奶員工亦於此階段檢查乳牛的乳房健康狀況（包括檢查乳房狀況或擠出的最初三把原料奶是否出現異樣）。如觀察到任何乳腺炎跡象，該等乳牛將立即隔離並由我們的獸醫檢查。
- 擠奶前消毒－於擠奶前，先向乳牛的乳房及奶頭噴灑消毒液。我們亦會於擠奶前清洗及消毒奶杯。
- 清洗－消毒後於30秒內抹乾乳牛的乳房及奶頭。
- 擠奶－開始擠奶過程，擠奶員工在完成上述程序後隨即為乳牛的乳房繫上直接連接到中央奶庫的奶杯，盡量將感染風險減至最少。
- 冷卻－乳牛生產的原料奶立即冷卻至攝氏4度左右。
- 中央收集－冷卻後，所有奶經由管道直接輸送至中央奶庫並將牛奶儲存於攝氏4度左右。
- 運送－原料奶直接經由管道從中央奶庫輸送至保溫運奶車，並於擠奶同日運送給客戶。

擠奶系統

我們的畜牧場使用2種現代擠奶系統，即旋轉式擠奶系統及並列式擠奶系統。我們所興建的每處畜牧場裝配擠奶系統，其每日約擠6,000頭奶牛。我們於11處畜牧場所設擠奶系統的利用率於二零一零年六月三十日介乎於2%至83%，主要由每處畜牧場所養奶牛數量而定。成熟畜牧場（其所飼養奶牛及小牛及小乳牛混合群搭配穩定）所設擠奶系統的利用率設計達90%。

於二零一零年六月三十日，我們在所有畜牧場設有37台擠奶機，而全部擠奶機採購自海外供應商。我們的擠奶系統均為高度自動化並在整個擠奶過程中僅需個別擠奶工人的最低限度參與，此乃由於彼等直接通過管道將原料奶由乳牛輸送至我們的中央奶庫所致。擠奶過程完全隔絕任何外部接觸，因此減低不當處理或污染的風險。

旋轉式擠奶系統

我們於二零零八年開始使用旋轉式擠奶系統。與其他擠奶系統相比較，旋轉式擠奶系統為向大群乳牛擠奶的較快及較有效率的方法。泌乳牛不斷上下持續運轉的擠奶系統，提供了省時及順暢的擠奶過程。隨着擠奶系統慢慢的轉動，泌乳牛逐隻逐次的走上擠奶系統。工人站近擠奶系統的入口處，並於泌乳牛經過時將擠奶杯放於消毒後的泌乳牛的奶頭上。當平台轉完一圈後，另一名工人在泌乳牛離開平台後進行消毒。每台旋轉式擠奶系統可同時向80頭泌乳牛擠奶。

並列式擠奶系統

我們於二零零七年裝置首台並列式擠奶系統。有別於中小型畜牧場所採用的傳統擠奶方法，每次需要向一頭泌乳牛擠奶，並列式擠奶系統可讓我們同時向32頭泌乳牛擠奶。

品質控制

我們十分注重品質控制，並已裝設及實施一個嚴格的監控及品質控制系統以管理我們的營運。在整個生產過程中的每個階段，我們會進行若干品質檢驗及檢測程序，包括肉眼檢測、物理化學指數估計、總菌數檢測、獸藥殘留檢測、體細胞檢測及致病細菌檢測，以確保我們的原料奶符合所有適用的中國法律及法規。我們不會在我們的原料奶中添加任何添加劑或化學物質(包括三聚氰胺及荷爾蒙物質)，以在出售前提高其脂肪或蛋白質含量的目的。誠如我們的中國法律顧問告悉，我們或我們的客戶毋須根據適用中國法律法規實施荷爾蒙物質檢測。另外，我們並未受我們的客戶要求檢測荷爾蒙後方可將其乳品銷往市場。我們乃為原料奶供應商，故未受相關中國法律法規規定須於乳品銷往市場前檢測我們原料奶是否受三聚氰胺污染。然而，於二零零八年出現三聚氰胺事件後，我們的客戶作為乳品生產商須於其乳品銷往市場前進行三聚氰胺污染檢測。

於二零一零年六月三十日，我們的品質控制部門由64名成員組成，其中部分成員具備食品檢測、乳品檢測及疾病檢測方面的專業資格。我們各個牧場的中央品質控制部門主管及大多數品質控制隊伍監督員均具有豐富的品質控制相關經驗及在大型乳製品生產商工作過的經歷。我們的品質控制部門密切監察我們的生產過程。此外，自我們於二零零五年開展業務以來，直至最後實際可行日期為止，我們並無收到任何關於我們的產品質量或安全事宜的投訴，或成為任何產品爭議的對象及／或須召回或退回我們的產品，以致本公司的財務狀況或經營業績可能受到重大不利影響。

我們的全面品質控制系統可分為四個階段：(i)乳牛品質控制，(ii)飼料品質控制，(iii)擠奶過程品質控制，及(iv)儲存及運輸品質控制。

乳牛品質控制

我們從澳洲及新西蘭進口優質小乳牛，並以體質最好的公牛冷凍精液為我們的乳牛授精，藉以改良我們的乳牛畜群的基因組合。我們向國際供應商採購冷藏精液，並在接收精液前規定提交每頭供應精液的公牛的檢疫報告。我們的各個畜牧場亦安裝一套群畜管理軟件以密切監察我們的乳牛質量及健康。如察覺任何乳牛有任何生病跡象，將即時在另一牛棚隔離有關乳牛並由專業獸醫檢查。我們亦設有一套完善的疾病控制標準及程序，以確保及維

持我們的乳牛的一貫優良健康。我們每天至少三次進行健康例行檢察，根據(其中包括)乳牛的排便及反芻，一經發現任何疾狀，我們的檢察人員將會知會我們的動物醫師立即深入體檢。應中國相關法律法規要求，我們的所有乳牛每年均獲相關政府當局發出檢疫合格證書。

飼料品質控制

我們就採購及檢查飼料實施中央系統以協助確保穩定及優質供應。我們的飼料主要包括玉米、大豆、棉粕、苜蓿及玉米青貯飼料。就我們自行種植或外包予本地農戶的飼料成份，我們會定期派出質量控制檢查員到農場監察種植及收割過程，不符合我們嚴格標準的作物將被拒收。由供應商運抵的其他飼料將進行檢驗，期間由我們的質量控制部門進行必需檢查。獲我們的質量控制部門批准的飼料方會獲接收並儲存於我們的倉庫。不能通過檢查的飼料將被拒收並即時退回予供應商。不同類別的飼料儲存於我們的不同倉庫以防止交叉污染。未於若干特定時限內使用的飼料必須再作檢查並在有需要時丟棄以防止變壞。

擠奶過程品質控制

我們持續監察我們的擠奶過程，並於整個過程中按有系統的間隔時間進行檢查，以確保我們的原料奶能保持一貫品質並符合適用的牛奶安全標準。為確保原料奶的品質及安全，我們於擠奶前會先向乳牛的奶頭消毒，而從乳牛擠出的最初三把原料奶將會棄掉。擠奶過程完成後會再對乳牛的奶頭噴灑消毒液。

我們的全部擠奶設施均採用嚴格的衛生標準。我們從外國進口的現代化擠奶系統直接將原牛奶由乳牛泵到中央奶庫，亦儘量降低個別員工的參與程度以及減低擠奶過程受到外來污染的風險。

我們亦定期檢查設施以確保我們的擠奶系統處於最佳運作狀態。於往績記錄期，我們並無因設施故障而導致生產線出現任何重大或持續停工。

儲存及運輸期間品質控制

擠奶過程完成後，會進行進一步測試及檢查，之後才會將原料奶運離我們的畜牧場再運送給我們的客戶。在運送前，我們檢查及其檢測每輛運奶車，並編寫質量報告供內部記錄之用。牛奶首先會被泵進中央儲存庫，然後再泵進保溫運奶車。我們的客戶會在運奶車抵達後再進行抽樣測試，其中包括三聚氰胺檢測。而後我們會將我們的測試結果與客戶的測試結果對比，以確保我們原料奶的質量。

我們的運輸基礎設施的設計旨在於運送過程中，為原料奶的品質及安全維持最理想的儲存環境。運奶車的儲存罐及牛奶容器亦會按照我們的質量控制制度定期清洗和消毒。於整個

過程中，我們的牛奶儲存於攝氏8度以下以儘量確保牛奶保持新鮮。每輛保溫運奶車於離開我們畜牧場之前亦會密封，待到達時方會由客戶打開。如客戶發現鉛封有任何損壞跡象，運奶車將立即返回，所運牛奶亦將棄掉。我們的畜牧場不儲存任何原料奶存貨，每日生產的牛奶一般全部於同日運送予客戶。

我們的客戶及供應商

客戶

我們的主要客戶為中國領先的乳品生產商蒙牛集團，於二零零九年的市場佔有率約為17.7%。我們於二零零八年十月與蒙牛(內蒙古)(蒙牛的附屬公司)經公平磋商後簽署了為期十年的原料奶供應承購協議。銷售予蒙牛集團佔我們於二零零八、二零零九及二零一零財年生產牛奶的銷售總額分別約98.9%、99.6%及97.6%。有關我們與蒙牛的關係的其他詳情，請參閱本招股章程「與蒙牛的關係」一節。

供應商

我們所需的主要原材料為乳牛飼料。我們亦向三名國際供應商採購小乳牛。我們的飼料包括精飼料(如玉米、大豆及棉籽)以及粗飼料(如玉米青貯飼料、牧羊草及苜蓿的混合物)。精飼料為容易從國內市場購買的商品，而粗飼料則較難取得，因粗飼料必須按照特定配方種植及收割以保存營養價值。

我們向大型全國供應商集中採購我們的精飼料，一般以期限為1至3個月的短期採購協議進行。由於我們的採購規模及一般數量龐大，我們可以有利條款購買多種精飼料成分。就粗飼料的供應而言，我們一般與本地農戶訂立為期8至12個月的長期採購協議，據此，農戶會按照我們的規格種植及收割作物。為進一步提高我們原料奶的質量，我們亦向國際市場採購高質苜蓿。

於二零一零年七月，我們與獨立第三方吉林中糧生化能源銷售有限公司(「吉林中糧」)訂立策略夥伴協議。據董事所知，吉林中糧為中糧(我們的主要客戶蒙牛的最大股東)的附屬公司。根據協議，吉林中糧將為我們提供協定質量的精飼料，例如乾酒糟(「干酒糟」)、穀物纖維及麥芽精。根據我們與吉林中糧訂立的協議，我們向吉林中糧發送訂單，告知我們所需的不同飼料的數量，之後由吉林中糧確認訂單。我們通常於收到發票日期起計10日內付款，而自我們與吉林中糧開始策略合作起概無任何拖延付款。協議的條款由二零一零年七

月至二零一一年七月有效。我們相信，我們與吉林中糧的策略性夥伴關係不但進一步強化我們取得長期優質飼料供應的能力，而且可為我們不時提供切合我們具體要求的訂製飼料。

為應對潛在的飼料價格風險，我們採取了以下措施：

- 我們於各財年伊始制定各類飼料的年度採購預算計劃；
- 若任何類型飼料的價格漲幅超過10%，我們將與營養中心進行討論，以取得更低價的替代飼料；
- 我們於收成季節，飼料價格相對更低的時期採購大量所需飼料；及
- 如上文所述，與吉林中糧建立夥伴關係，亦有助於解決潛在的飼料價格波動問題。

我們有多個飼料供應商以免過度依賴任何單一供應商。我們的所有飼料供應商均為獨立第三方。於二零零八、二零零九及二零一零財年，我們的最大供應商佔我們總採購額約13.7%、4.9%及3.3%，而我們的五大供應商則合共佔我們總採購額分別約31.6%、10.7及12.9%。我們與五大供應商中4家的業務關係經已超逾3年。

董事或其聯繫人及據董事所知擁有本公司已發行股本百分之五以上權益的現有股東，概無擁有我們任何五大供應商的任何權益。於最後實際可行日期，我們與現有供應商概無任何尚未解決的重大糾紛。

保險

一般而言，中國的保險公司僅就逾12-15個月大的乳牛及小乳牛提供保險。我們已為所有乳牛購買因疾病、意外及自然災害引致損害的保險。就全部進口小乳牛而言，我們的供應商在小乳牛到達中國相關港口之前的運輸提供保險。我們其後在小乳牛達致上述條件時為其購買保單。一般而言，我們的保單涵蓋的疾病包括口蹄病、牛結核及布魯氏桿菌病。在保單下的賠償上限可補償我們進口替補小乳牛的成本。我們一般按年續簽我們的保單。截至最後實際可行日期，我們並未根據該等保單作出任何重大申索。此外，自開展業務以來，我們在續簽保單方面並未遇上任何重大困難。

由於中國法律並未作出規定，而此做法亦不是中國業內常規，故我們並未投購任何產品責任保險。請參閱「風險因素－與我的業務有關的風險－我們的投保範圍及政府賠償未必足夠彌補我們的所有潛在損失」一節。

業 務

我們亦有為我們的主要生產設施及設備購買保險。截至最後實際可行日期，概無發生意外因而導致我們須根據該等保單作出任何重大申索。

我們亦根據中國法律為在中國的僱員購買強制性社會保障保險，而我們為僱員向強制性社會保障基金供款。其他詳情請參閱本招股章程「董事、高級管理層及僱員」一節。

物流

我們主要利用第三方物流供應商運送我們的原料奶，第三方物流供應商承擔與運送我們原料奶有關的風險。於二零一零年六月三十日，我們擁有及經營2輛運奶車，主要用於位於馬鞍山的畜牧場。於二零一零年七月一日之前，我們將原牛奶運輸外包予三名物流供應商。自此以後，我們聘用一家物流供應商，本公司關連人士內蒙古騰馳現代物流有限公司（「騰馳」）運送我們的原料奶，而我們承擔運送至客戶的成本。騰馳為一家專業原料奶物流公司，於中國經營原料奶運送業務，擁有既定的客戶基礎，包括於中國的若干龐大乳製品公司。彼於二零零七年開始運送我們的原料奶。我們通過競標程序挑選物流供應商，我們首先向合資格物流供應商發出競標邀請。於收到各合資格物流供應商的競標文件後，我們的競標委員會將根據資歷評審、業務評審、技術評審及價格評審評估該等競標文件。隨後我們將與選定的物流供應商訂立合約。我們就挑選物流供應商有嚴謹的基準，如價格、規模、行業經驗及往績記錄。我們要求彼等擁有與我們相諧的分銷網絡，並會實行一套嚴格的質量控制標準要求他們遵守。根據我們與騰馳訂立的物流協議，在整個運輸過程中原料奶須儲存於攝氏8度以下，且每輛保溫運奶車離廠前均須進行鉛封。該協議亦訂明，在運輸過程中，嚴禁與原料奶有任何直接接觸，如有摻假或欺瞞，協議將立即終止。協議為期一年，並於屆滿時可續簽。我們相信，聘任一名專業的物流供應商，有助於我們更有效的管理原料奶運輸及進一步加強質量及安全控制。彼等成熟的網絡可滿足我們的運輸需求及我們制定的質量標準，有助於我們確保原料奶的質量。

於往績記錄期內，我們就運送我們原料奶方面尚未經歷任何重大中斷或延遲。我們相信，此外包安排讓我們得以將資源專注於我們的核心業務，並降低我們的資本投資及運輸意外、運送延誤或損失的責任風險。我們亦相信，倘騰馳未能達致我們的要求，市場上可隨時找到其他合資格物流供應商，而我們可以其他物流供應商代替該物流公司。另外，倘騰馳未能符合我們畜牧場的需求，則其他當地地區物流供應商可立即為我們運送原料奶。

安全及環境事宜

工作場所安全

我們須遵守有關勞工、安全及工傷意外的中國法律及法規。我們為在我們生產設施工作的僱員提供安全保障，包括向僱員提供足夠的安全設備並確保我們的生產設施有足夠的預防措施。我們定期檢查所有設備及設施並安排進行必要維修。我們亦定期為僱員提供安全教育以提高僱員的工作安全意識。截至最後實際可行日期，我們在各重大方面一直遵守中國的工作場所安全規定，且無發生任何對我們的營運造成重大不利影響的意外。

環境保護

我們須遵守中國政府頒佈的環保法律及法規。相關政府當局規定我們在建設新畜牧場前須進行環境影響評估。於我們的畜牧場竣工後，我們須就各畜牧場獲地方環境部門的環境竣工許可驗收（「驗收」）。視乎地方環境當局的規定，於申請驗收之前，我們可能亦須先行取得試行許可證及開始試生產，其後，我們必須於取得試行許可證三個月內獲地方環境部門驗收。目前，我們有6個畜牧場已獲驗收，5個畜牧場正在申辦驗收。誠如我們中國法律顧問告知，正在申辦驗收的餘下5個畜牧場連同所有11個畜牧場的經營均遵守中國環保法律及法規。我們產生的主要廢物為廢水及牛糞，該等廢物在生產設施內按照適用環境標準處理。我們的生產設施實施了一套廢物處理程序。據中國法律顧問告知，我們已遵守中國所有適用環境法律及法規。董事認為，於往績記錄期，遵守適用的中國環境法律、法規及政策的年度成本並不重大。

截至最後實際可行日期，我們並無就違反任何該等環境法律或法規而接到任何通知或警告，亦無因此而被罰款或懲罰，因而對我們的生產造成重大不利影響。

物業

土地

持有物業

於二零一零年九月三十日，我們持有七幅土地，總面積約11,179,358平方米，主要在中國用作工業、農地、牧場或其他畜牧配套用途。我們已就該等土地取得所需的土地使用權證。

承包物業

於二零一零年九月三十日，我們承包13幅土地，總面積約28,505,712平方米，主要在中國用作乳牛場、農業發展或牧場。租約一般為期16至30年。出租方已提供相關憑證顯示租約的

業主協議或出租方已就我們所有承包土地向地方當局註冊租約。中國法律顧問告知，於往績記錄期，在集體所有土地的承包及使用方面，我們概無產生任何糾紛，亦無被起訴，且所有承包均符合適用中國法律及法規。

樓宇

自置物業

於二零二零年九月三十日，我們擁有156幢樓宇，總樓面面積約210,575平方米，架構各有不同。我們已就我們所有樓宇及架構物取得一切建設許可證且我們已就我們的26幢樓宇取得房屋所有權證。於二零二零年九月三十日，該130幢未有房屋所有權證的樓宇賬面淨值合計約人民幣81.1百萬元，佔我們樓宇總賬面淨值的7.5%。有關進一步詳情，請參閱本招股章程「附錄四－物業估值」一節。誠如我們的中國法律顧問所確認，由於我們已就我們所有樓宇取得一切建設許可證，故我們合法擁有我們所有該等樓宇，包括該等並無房產證的樓宇。

租賃樓宇

於二零二零年九月三十日，我們在中國各地租賃物業位於5幢樓宇內，總樓面面積約677平方米。就我們擁有租賃的樓宇而言，所有業主均有權出租該等樓宇。我們的中國法律顧問已確認，我們正根據有關租賃協議項下的獲批准用途使用該等租賃物業。

在建中樓宇及架構物

於二零二零年九月三十日，我們擁有各式在建中的架構物。預期總建築成本約為人民幣527.8百萬元，而其中約人民幣251.4百萬元則已獲動用。我們主要透過股東注資、經營現金、流量及銀行貸款為建築工程融資。我們已就所有該等樓宇及架構物取得相關建設批准及許可。

有關估值的進一步詳情，請參閱本招股章程「附錄四－物業估值」一節由獨立物業估值師仲量聯行西門有限公司編製的估值報告。

法律程序

本集團或任何董事現時概無待決或面臨任何訴訟或仲裁程序而可能對本集團的財務狀況或經營業績造成重大不利影響。

許可證、監管批文及合規紀錄

據我們的中國法律顧問所告知，董事確認，截至最後實際可行日期，本集團在各重大方面一直遵守所有相關中國法律及法規，並已就於中國的營運及在建新牧場向相關管理部門取得全部所需的執照批文及許可證。

與蒙牛的關係

除另有指明外，本節所載關於蒙牛的資料均摘錄自公開資料來源，如蒙牛的網站及蒙牛的公開文件。董事已採取合理審慎態度，以確保本節所載相關事實乃從相關資料來源準確複製。本節的事實及統計數字未由本公司、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、包銷商、彼等各自的聯屬人、董事及顧問或參與全球發售的任何其他人士獨立核實，彼等亦概不就有關資料的準確性發表任何聲明。有關聲明可能與其他資料不符，亦不一定準確，因此不應過度依賴。

本集團主要客戶蒙牛的背景

蒙牛集團在中國製造及分銷乳製品。蒙牛是中國領先的奶品製造商之一，「蒙牛」為其核心品牌。蒙牛集團的產品眾多，包括液體奶產品(如UHT牛奶、牛奶飲料及酸奶)、冰淇淋及其他乳製品(如奶粉)。蒙牛於二零零四年六月起在聯交所主板上市(股份代號：2319)，受香港相關法律及法規(包括但不限於上市規則)監管。

根據蒙牛截至二零一零年六月三十日止六個月的中期報告，蒙牛集團的總年產能於二零一零年六月達到6.14百萬噸。根據中國國家統計局中國行業企業信息中心公佈的資料，二零零九年蒙牛集團的乳製品的銷量及銷售額在中國市場同類產品中均排名第一。此外，根據香港中華總商會的中國全國商業信息中心公佈的資料，二零零九年蒙牛集團的液體奶在中國同類產品的綜合佔有率排名第一。於二零一零年，蒙牛集團自於二零零九年成為全球20大乳製品公司中首家中國乳製品公司後，經已於荷蘭合作銀行公佈的全球奶業公司20強排名報告上升三位至第16位。

於二零零九年七月，蒙牛集團成功獲中國最大的糧油食品企業—中糧集團有限公司入股。這有助蒙牛獲得行業經驗，在開發食品安全控制系統方面受益於其資源共享及支持。

於成立領先牧業及現代牧業時，據我們的董事深知，概無蒙牛董事或股東為領先牧業及現代牧業的董事或高級管理層。除蒙牛附屬公司蒙牛(馬鞍山)及蒙牛(內蒙古)外，概無領先牧業及現代牧業的創立股東於領先牧業及現代牧業的註冊成立時為蒙牛的董事或股東。於最後實際可行日期，鄧先生實益擁有蒙牛0.16%權益，我們的非執行董事Wolhardt Julian Juul先生亦為蒙牛的非執行董事。牛根生先生(為一個慈善信託的財產授予人，該信託間接擁有Brightmoon)為蒙牛的非執行董事。有關本公司董事、高級管理層及股東與蒙牛集團間關係詳情，請參閱下文「我們的董事、高級管理層及股東與蒙牛的關係」分節。

與蒙牛的關係

與蒙牛的關係

於二零零六年以來對蒙牛的銷售

我們於我們的第一個牧場於二零零六年開始生產起即向蒙牛銷售原料奶。於往績記錄期，我們的所有原料奶大部分銷售予蒙牛。對蒙牛集團的銷售分別約佔我們於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年的總銷售額的98.9%、99.6%及97.6%。

為期10年的承購供應協議

於二零零八年十月，經公平磋商，我們與蒙牛(內蒙古)訂立承購原料奶供應協議(「承購協議」)，該協議由二零零八年十月二十四日起為期10年。

承諾採購

根據承購協議，訂約雙方須於每個曆年開始前三個月開始磋商每年估計供應額。倘雙方無法協定數額，則協議規定蒙牛(內蒙古)須在下一個曆年採購我們的所有原料奶產量，惟須受若干上限所規限。

向其他人士出售的權利

承購協議亦給予我們將最多30%的原料奶每日產量(「保留產量」)提供予第三方的靈活性，惟蒙牛兩名競爭對手除外。於往績記錄期，我們經已銷售少量原料奶至其他奶品生產商。除本段另外披露者外，承購協議並不包括對本集團向第三方銷售原料奶或開發自有乳製品的其他限制。

定價

售予蒙牛(內蒙古)的原料奶定價乃按參照底價的計算公式釐定，在符合若干質量標準(如脂肪及蛋白質含量)的情況下可予上調，倘我們的畜牧場處於鄰近蒙牛的乳品加工廠的協定範圍內，亦可作其他方面上調。底價乃參考蒙牛集團於相關時間向其他大中型乳牛畜牧場(可提供品質相當的原料奶)提供的價格釐定。倘相關地區並無大中型乳牛畜牧場，則參考蒙牛集團向附近地區的其他相當乳牛畜牧場提供的價格釐定，並就反映不同地區的價格作出調整。

承購協議亦保證，蒙牛集團就我們的原料奶支付的底價及上調幅度將不會低於其向同地區其他大中型乳牛場支付的底價(向僅佔蒙牛集團原料奶採購總額一小部分的牛奶供應商提供的短期獎勵計劃除外)，從而進一步確保我們與蒙牛(內蒙古)的安排不會對我們產品的價格

與蒙牛的關係

造成負面影響。我們的銷售部門將會監測原料奶的市價，並將會與蒙牛商議我們的原料奶報價是否較市價遜色。承購協議規定，定價條款將每12個月協商一次。但若未達成協議，則現有合約條款將繼續適用。

鑒於我們的經營規模及原料奶的卓越品質，蒙牛(內蒙古)亦決定給予我們選擇權，可按其給予任何第三方供應商的相同條款及價格向蒙牛(內蒙古)出售相同數量的原料奶。倘蒙牛(內蒙古)向我們牧場附近地區的其他第三方原料奶供應商提供優惠或補貼政策(向僅佔蒙牛集團原料奶採購總額一小部分的牛奶供應商提供的短期獎勵計劃除外)，有關優惠待遇及補貼亦須向我們提供。

根據承購協議，蒙牛集團將按月就所交付的原料奶付款，但就新開設的牧場而言，於其首兩個營運年度內，有關付款應隔週支付。

品質檢查

在將原料奶從各乳牛畜牧場交付至蒙牛集團前，我們須測試原料奶的品質標準(如脂肪及蛋白質含量)。我們的產品抵達蒙牛集團的加工製造設施後，蒙牛集團亦會進行測試，並相應上調價格。此外，蒙牛亦會對我們的各乳牛畜牧場定期進行實地檢查，確保原料奶的品質。承購協議亦訂有慣常條款，規定我們須就蒙牛集團因我們所供應的原料奶質量不達標而蒙受的直接損失作出賠償，但並非完全由我們的過失導致的損失除外。於二零零八年九月，蒙牛生產的部分乳製品被查出含有三聚氰胺，但該等乳製品並非由我們供應。截至最後實際可行日期，我們並無收到蒙牛集團根據該等賠償保證條款提出的任何索賠。

終止及續期

倘於任何既定財政年度，蒙牛集團不再為中國十大乳品加工商(以收益計)之一，我們有權終止承購協議。此外，若一方嚴重違反承購協議且未在一定期限內作出補救，則另一方有權終止承購協議。在無出現不可抗力或違責事件的情況下，承購協議將於到期後自動續期十年。

與蒙牛建立夥伴關係的原因

我們相信，與蒙牛集團組成策略夥伴對雙方互利。為獲得優質客戶的長期需求，此夥伴關係對我們有利。此外，這對蒙牛通過確保優質原料奶來源(尤其是用於高端產品時)解決消費者對牛奶安全問題的擔憂亦具有重要策略意義。

與蒙牛的關係

蒙牛集團主要向第三方採購原料奶。我們是少數在國內經營大型乳牛場的公司之一，且我們所有的乳牛場均鄰近蒙牛集團的生產設施，我們相信，我們享有得天獨厚的優勢成為蒙牛的重要策略供應商。於往績記錄期，我們現時向蒙牛供應的原料奶尚不足蒙牛原料奶需求的5%，與蒙牛進一步拓展業務關係的空間巨大。

董事相信，憑藉我們與蒙牛逾四年的業務關係，加上我們的生產技術知識及符合蒙牛及其高端客戶要求的產品質量，本集團與蒙牛集團繼續維持長期業務關係對雙方均有利。

減低客戶集中風險的措施

我們預計，我們的一大部分收益將繼續來源於對蒙牛集團的銷售，我們計劃擴大我們的客戶基礎及開發優質品牌奶類產品，以減低我們的客戶及產品集中風險。

原料奶是一種基本商品，與量身訂製的產品不同，原料奶可供任何食品及乳製品生產商使用或通過進一步加工售予其他食品產品生產商。再者，鑒於國內原料奶嚴重供不應求的形勢、本集團乳牛場業務的經營規模及本集團乳牛場所處地區內其他大型乳製品生產商(蒙牛除外)的位置，即使承購協議被終止或蒙牛違反承購協議，我們相信亦不難找到替代客戶。

與此同時，為盡量減低單一客戶集中風險，我們計劃在國內其他地區建設新乳牛場，並將業務範圍擴大至該等地區的其他國內、國外及跨國牛奶及乳製品生產商，以擴大及分散我們的客戶基礎。本集團亦已開始進軍其他業務，如品牌牛奶產品及肥料加工。

我們的董事、高級管理層及股東與蒙牛的關係

下表列示於最後實際可行日期與蒙牛集團存在關係(包括股權及董事關係)的本公司董事、管理層及股東：

姓名	於最後實際可行日期 本公司的股權及管理職務	與蒙牛集團的關係
鄧先生	執行董事	蒙牛約0.16%權益的實益持有人
Julian Juul Wolhardt先生 ...	非執行董事	蒙牛的非執行董事
任美成	於本公司已發行股份中擁有 約1.46%權益	蒙牛約0.09%權益的實益 持有人

與蒙牛的關係

姓名	於最後實際可行日期 本公司的股權及管理職務	與蒙牛集團的關係
邱連軍	於本公司已發行股份中擁有約0.68%權益	蒙牛約0.52%權益的實益持有人
王埃鎖	於本公司已發行股份中擁有不足0.1%權益	蒙牛約0.22%權益的實益持有人 蒙牛的行政總裁助理
王福柱	於本公司已發行股份中擁有約1.08%權益	蒙牛約0.04%權益的實益持有人
劉衛星	於本公司已發行股份中擁有不足0.02%權益	蒙牛(內蒙古)的技術部副總裁
江紅	於本公司已發行股份中擁有不足0.02%權益	蒙牛約0.03%權益的實益持有人
吳景水	於本公司已發行股份中擁有不足0.18%權益	蒙牛的執行董事
丁聖	於本公司已發行股份中擁有不足0.16%權益	蒙牛的執行董事

根據蒙牛的股東作出的權益披露，Xin Niu International Limited、Yinniu Milk Industry Limited、Jinniu Milk Industry Limited、牛根生先生、孫玉斌先生、王福柱、盧俊、孫先紅、白君、白瑛、楊文俊、侯江斌、邱連軍、龐開泰、初秀麗、李淑榮、劉曉玲、王貴生、王埃鎖、王繼山、王建邦、江紅、鄧文平及任美成已訂立一致行動人士協議及一致行動集團於蒙牛的已發行股本中擁有約14.06%權益。於最後實際可行日期，在一致行動集團成員中，王福柱、邱連軍、初秀麗、王埃鎖、江紅及任美成合共於本公司已發行股份中擁有約3.4%權益。蒙牛的最大股東為於其已發行股本中擁有約20.03%權益的中糧集團有限公司。我們與中糧集團有限公司的附屬公司訂立策略夥伴協議，據此，中糧集團有限公司的附屬公司將會為我們提供壓縮飼料、玉米皮及麥芽。有關策略夥伴協議詳情，請參閱本招股章程「我們的業務－我們的客戶及供應商－供應商」一節。

與蒙牛的關係

蒙牛及中糧集團有限公司的附屬公司各自己同意按發售價認購可予認購的相關股份數目，合計金額分別為150百萬港元及30百萬美元。假設發售價為3.29港元（即載於本招股章程的發售價範圍中位數），則蒙牛及中糧集團有限公司的附屬公司各自將分別認購約45,590,000股股份及70,680,000股股份，相當於全球發售完成後已發行及發行在外的股份分別約0.95%及1.47%。

另一方面，蒙牛（內蒙古）及蒙牛（馬鞍山）各為蒙牛的附屬公司，於現代牧業各持約1.55%及0.77%股權。

與股東的關係

與控股股東的關係

緊隨資本化發行及全球發售完成後，Advanced Dairy、Crystal Dairy及Brightmoon將合共繼續控制我們的已發行股本逾30%。因此，Advanced Dairy、Crystal Dairy及Brightmoon於全球發售後將仍為控股股東。

各控股股東及董事確認，除本集團的業務外，其概無於與或可能與我們的義務直接或間接競爭的業務擁有根據上市規則第8.10條須予披露的任何權益。

獨立於控股股東

董事認為，本集團有能力獨立於控股股東及其聯繫人經營業務，原因如下：

管理獨立

本公司的管理及營運決策由董事會及高級管理層作出。董事會由3名執行董事、3名非執行董事及3名獨立非執行董事組成。各董事均知悉其擔任董事的受信責任，當中要求(其中包括)其必須為本公司的利益及以本公司的最佳利益行事，且不容許其擔任董事的職責與其個人利益之間有任何衝突。

倘本集團與董事之間將進行的任何交易引起任何潛在的利益衝突，則有利害關係的董事須於相關董事會會議上就該等交易放棄投票且將不計入法定人數。

由於控股股東並無從事與本集團具競爭或具潛在競爭的業務(除透過本集團之股權以外)，董事認為我們在管理獨立方面不會出現任何問題。儘管我們的非執行董事Julian Juul Wolhardt先生、許志堅先生及雷永勝先生各別為Advanced Dairy、Crystal Dairy及Brightmoon董事，但是由於Julian Juul Wolhardt先生、許志堅先生及雷永勝先生概無參與本集團的日常管理，本公司的董事會能夠並已經開始獨立於控股股東管理本集團。

經考慮上述因素後，董事信納管理團隊能夠獨立地履行本公司的職務，同時認為彼等於全球發售後能夠獨立於控股股東管理我們的業務。

營運獨立

儘管控股股東於上市後將保留本公司的控股權益，但本公司有充分權利可獨立地就其本身的業務營運作出一切的決策及經營有關業務。本公司(透過其附屬公司)持有經營有關業務所必需的一切相關許可證，並擁有充裕的資金、設備及僱員獨立於控股股東經營業務。

與股東的關係

此外，我們可接觸獨立於控股股東及與其並無關連的第三方獲得供應來源及客戶。我們亦已採取一套內部控制程序促進我們業務的有效及獨立運作。

我們與控股股東之間不會進行任何持續關連交易，預期未來亦不會進行任何交易。

行政獨立

本集團有其本身的獨立設施及人員履行包括財務及會計管理、存貨管理及研發在內的所有必要行政職責。公司秘書及高級管理人員獨立於控股股東。

財務獨立

本集團擁有本身的財務管理制度，且從財務角度看有能力獨立於控股股東經營。於二零一零年六月三十日，本集團銀行及其他借款總額人民幣1,225,117,000元。董事相信，本集團能夠向外獲取融資，毋須依賴控股股東。

售股股東

根據國際包銷協議，Advanced Dairy、Crystal Dairy、Jinmu、Yinmu及Xinmu及Youmu將分別出售228,016,518股股份、75,983,482股股份、11,301,067股股份、38,293,683股股份、36,797,375股股份及9,607,875股股份，約佔緊隨全球發售完成後本公司全部已發行股本的4.75%、1.58%、0.24%、0.80%、0.77%及0.20%，而並無計及任何由Advanced Dairy及Crystal Dairy因超額配股權獲行使可出售的股份或因管理層購股權獲行使可發行的股份。

Advanced Dairy、Crystal Dairy、Jinmu、Yinmu及Xinmu及Youmu於緊接出售銷售股份及超額配股權獲行使前後持有的股份數目載列於下表。

售股股東	售股股東於 出售銷售 股份前持有 的股份數目		全球發售及 出售銷售股份 後但於超額配 股權獲行使前		全球發售 及超額 配股權 獲行使後	
	(股份)	銷售 股份數目 (股份)	(股份)	(%)	(股份)	(%)
Advanced Dairy	1,380,265,200	228,016,518	1,152,248,682	24.01%	1,017,248,682	21.19%
Crystal Dairy	460,088,400	75,983,482	384,104,918	8.00%	339,104,918	7.06%
Jinmu	229,458,800	11,301,067	218,157,733	4.54%	218,157,733	4.54%
Yinmu	777,852,800	38,293,683	739,559,117	15.41%	739,559,117	15.41%
Xinmu	747,818,400	36,797,375	711,021,025	14.81%	711,021,025	14.81%
Youmu	195,270,000	9,607,875	185,662,125	3.87%	185,662,125	3.87%

與股東的關係

有關限制若干股東出售或處置股份的禁售安排詳情，請參閱本招股章程「包銷」一節。

不競爭承諾

Jinmu、執行董事及部分本集團經理包括孫玉剛先生、任美成先生、李新明先生、張福龍先生、李剛先生及羅蔚女士（「契諾承諾人」）於二零一零年十一月五日以本公司為受益人訂立不競爭契據（「契據」），據此，各契諾承諾人向本公司（為其本身及代表本集團所有成員公司的信託人）承諾，其將不會或其將促使其聯繫人（就契據而言不包括本集團的成員公司），不會以股東、董事、高級職員、合作夥伴、代理、貸款人、僱員、顧問或以其他身份，（不論直接或間接）或作為主事人或代理以及不論自行或彼此，或與他人共同或代表任何人士、商號或公司，或透過任何實體（於或透過本集團任何成員公司除外），進行、從事、參與或於當中持有任何權利或權益或提供任何服務、或提供任何財務支持，或以其他方式參與對本公司或其任何附屬公司不時經營的業務（「業務」）直接或間接構成競爭或可能直接或間接構成競爭的任何業務（「受限制活動」），不論出於獲取利潤、報酬或其他目的，或採取任何影響或干擾或可能影響或干擾業務的行動，包括（但不限於）招攬本集團任何成員公司的客戶、供應商及僱員，惟對任何契諾承諾人自任何從事任何受限制活動的公司（「有關公司」）已發行股份擁有5%以上的任何權益，而該公司為或其控股公司於任何認可證券交易所（定義見證券及期貨條例）上市，即使有關公司所經營的業務與業務構成或可能構成競爭，惟(i)有一持有人（倘適用連同其聯繫人）於任何時間於有關公司擁有多於相關契諾承諾人及／或其聯繫人所持有的股權；(ii)相關契諾承諾人於有關公司董事會的代表總數就其於有關公司的股權而言並非不合比例地重大並無限制；及(iii)相關契諾承諾人及／或其聯繫人以及其他一致行動人士持有的股份總數不得多於有關公司已發行股份之30%。

契諾承諾人進一步承諾：

- (a) 不會直接或間接委任有關公司的任何執行董事；及
- (b) 倘其或其任何聯繫人識別或獲得有關業務的任何商業投資機會或其他商機（「商機」），則各契諾承諾人須及時將有關商機首先轉介予本公司，並於確定有關公司（如相關）以及商機的性質、投資或收購成本後七天內向本公司發出有關商機的書面通知，詳述本公司考慮是否爭取有關商機合理所需的一切資料。

本公司將就是否爭取或放棄商機徵求董事會或董事委員會（在兩種情況下均須包括（其中包括）並無重大利害關係的獨立非執行董事）（「獨立董事會」）的批准。任何於商機有實際或潛

與股東的關係

在利害關係的董事須放棄列席(除非其餘並無利害關係的董事特別要求其列席)為審議商機而召開的任何會議或會議的一部分，且不得計入有關會議的法定人數內。獨立董事會應考慮爭取所提供的商機的財務影響，並在適當情況下委任獨立財務顧問就有關商機於決策過程中提供協助。倘相關契諾承諾人爭取的商機的性質、條款或條件出現任何重大改變，則各契諾承諾人須按猶如商機為新商機的方式將經修訂的有關商機轉介予本公司。

倘本公司放棄爭取商機或未有於接獲商機書面通知30日內將我們的決定通知契諾承諾人，則契諾承諾人有權但並無責任爭取商機。

上述承諾須待本招股章程「全球發售的架構」一節「香港公開發售的條件」一段所述的條件獲達成後，方可作實。倘任何條件於本招股章程刊發日期後30天或之前未獲達成，則契據將會無效且不再有任何效力，而任何一方均不得根據契據向另一方提出任何索償。

契據項下各契諾承諾人的各自責任須於(i)彼等不再直接或間接任何股份之日；(ii)股份不再於聯交所上市及買賣之日(惟不包括因任何理由暫停於聯交所買賣股份)；及(iii)承諾人不再為本集團的僱員之日(以較早者為準)終止。

我們的獨立非執行董事將每年審查契諾承諾人遵守其不競爭承諾的情況，特別是有關商機的優先取舍權。

各契諾承諾人已承諾提供一切必需資料以供(i)獨立非執行董事每年審查其遵守契據的情況；及(ii)執行契據。各契諾承諾人每年須根據契據於本公司的年報內作出聲明及披露。有關如何遵守及執行契據的聲明及披露須符合根據上市規則附錄23於將予刊發的本公司企業管治報告內作出自願披露的原則。

本公司須透過年報，或刊發公佈，披露獨立非執行董事審閱有關遵守契據及強制執行事宜(如有)的決定。

有關金融投資者及中國股東控股公司限制銷售或處理股份的禁售安排詳情，請參閱本招股章程「包銷」一節。

關連交易

豁免遵守公佈、申報及獲獨立股東批准規定的持續關連交易

與一名關連人士訂立的運輸安排

於全球發售完成後，本集團將繼續委聘內蒙古騰馳現代物流有限公司（「騰馳」）向客戶運輸乳品。

騰馳主要在中國多個省份從事原料奶的運輸，包括河北、安徽及山西。其客戶包括中國兩大領先乳品製造商，彼等均已在聯交所主板上市。由於李新明先生（「李先生」）為內蒙古乳品的主要股東兼董事，故騰馳根據上市規則第14A.11(1)條為本公司的關連人士，而騰馳由李先生擁有30%權益，因此符合上市規則第1.01條有關聯繫人士的釋義(a)(v)分節的涵義，故根據上市規則第14A.11(4)條，騰馳為本公司的關連人士。

內蒙古乳品由現代牧業及李先生於二零一零年四月二十日註冊成立，註冊資本為人民幣3百萬元。於最後實際可行日期，其由現代牧業及李先生分別擁有56%及44%的權益。我們計劃透過內蒙古乳品在呼和浩特銷售自有特級品牌乳品。於二零一零年六月三十日，內蒙古乳品根據上市規則按年計算的總資產、溢利及收益的各項百分比率均低於0.1%。有關百分比率將隨我們自有特級品牌乳品的銷售額增長而增長，故我們預期於未來三個財政年度，任何相關適用百分比率將不會超過5%。

於最後實際可行日期，我們所有十一個牧場均已透過投標委聘騰馳作為我們的唯一物流供應商。服務價格乃參考各地區市價及牧場與客戶間的距離釐定。截至二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日止三個年度各年，騰馳向本集團提供運輸服務的費用分別達約人民幣0.9百萬元、人民幣1.8百萬元及人民幣4.0百萬元。

基於(i)持續關連交易乃按一般商業條款訂立；(ii)騰馳為本公司關連人士僅因其屬一間滿足上市規則第14A.31(9)(b)(i)及(ii)條項下測試的附屬公司的主要股東的聯繫人士，故騰馳與本集團之間的持續關連交易將豁免遵守上市規則第14A.33(4)條項下申報、年度檢討、公佈及獲獨立股東批准的規定。

李先生的背景

於最後實際可行日期，李先生除為內蒙古乳品的主要股東及董事外，李先生持有Xinmu已發行股本約13.9%，而Xinmu於最後實際可行日期則持有本公司約18.69%權益或於緊隨全球發售完成後（假設管理層購股權並無獲行使）持有本公司約14.81%權益。

董事、高級管理層及僱員

董事

我們的董事會現時由九名董事組成，包括三名執行董事、三名非執行董事及三名獨立非執行董事。下表列載董事會成員的若干資料：

名稱	年齡	職位
鄧九強先生	59	董事長兼執行董事
高麗娜女士	53	總裁兼執行董事
韓春林先生	38	執行董事
WOLHARDT Julian Juul先生	37	非執行董事
許志堅先生	37	非執行董事
雷永勝先生	48	非執行董事
李勝利教授	44	獨立非執行董事
郭連恒教授	47	獨立非執行董事
李港衛先生	56	獨立非執行董事

執行董事

鄧九強先生，59歲，本公司執行董事兼主席以及現代牧業的董事。鄧先生於乳品業務積逾10年經驗及於中國乳品相關的業務積逾15年經驗。彼於二零零六年十二月加入本集團，於二零零八年十一月十四日獲委任為本公司執行董事。鄧先生於一九九九年八月至二零零八年五月為蒙牛(內蒙古)的聯席創辦人兼前任副主席，負責統籌蒙牛的擴張計劃。彼為中國各地逾20個乳品生產基地建設工程的工場督導員，指揮及規劃近乎所有蒙牛項目的技術創新。鄧先生亦為內蒙古九強機械有限公司的創辦人並由一九九九年九月起一直擔任其主席。鄧先生自二零零八年五月起已不再於蒙牛任職。

高麗娜女士，53歲，本公司執行董事兼總裁。高女士為本集團創辦人之一，而現時為現代牧業及本公司14間其他附屬公司的董事。高女士於國際貿易交易、資源整合及行政管理方面擁有豐富經驗。於二零零五年八月加盟本集團前，高女士於一九九三年十月至二零零五年六月為泰安市外貿總公司(「**泰安市外貿總公司**」)的總經理。泰安市外貿總公司為二零零三年六月若干制裁的對象，而該等制裁其後於二零零五年六月撤銷。進一步詳情，請參閱本招股章程「風險因素」一節。高女士於二零零三年十月至二零零五年六月為泰安市招商局的董事總經理。加入本集團後，豐富了高女士管理畜牧場方面的經驗。高女士於二零零八年十一月十四日獲委任為本公司執行董事。彼於二零零四年獲頒發「**泰安市改革經營努力優秀企業家**」。高女士於一九九九年十二月在中共泰安市委黨校完成本科課程，主修經濟管理。高女士持有Jinmu約49.10%權益。

韓春林先生，38歲，本公司執行董事兼營運總經理。韓先生亦為現代牧場及和林格爾牧業的董事。韓先生於中國飲食業積逾15年經驗。於二零零八年九月加盟本集團及於二零零八

董事、高級管理層及僱員

年十一月十四日獲委任為本公司執行董事前，韓先生於二零零六年二月至二零零八年七月期間在蠟筆小新(福建)食品有限公司出任營銷副總經理。於一九九九年一月至二零零四年九月，彼於蒙牛(內蒙古)的液態奶部門出任營銷經理。在此之前，韓先生於一九九四年七月至一九九九年一月在內蒙古伊利實業集團股份有限公司的奶粉部門出任分廠經理。韓先生於一九九四年七月獲中國內蒙古大學頒發生物學士學位。

非執行董事

WOLHARDT Julian Juul先生，37歲，為非執行董事及現代牧業的董事。Wolhardt先生現任KKR Asia Limited的董事，主要致力於大中華區私人投資業務。彼於二零零六年加盟KKR Asia Limited以來，一直活躍於就投資至國巨公司(一間在台灣證券交易所上市的公司(股份代號：2327))、天瑞集團水泥有限公司及遠東國際租賃有限公司提供意見。彼亦Advanced Dairy的董事。加盟KKR Asia Limited前，Wolhardt先生於一九九八年至二零零六年在Morgan Stanley Private Equity任職，負責其在中國的私募股本投資業務。於Morgan Stanley Private Equity任職期間，Wolhardt先生就投資至中國多間極成功的公司提供意見，部分該等公司如中國動向(集團)有限公司(股份代號：3818)、恒安國際集團有限公司(股份代號：1044)、蒙牛、中國山水水泥集團有限公司(股份代號：691)及中國平安保險(集團)股份有限公司(股份代號：2318)均已在聯交所主板上市。彼亦為蒙牛的非執行董事。Wolhardt先生為執業註冊會計師及美國註冊管理會計師。彼於一九九五年獲美國伊利諾大學Urbana - Champaign分校頒發會計學學士學位。彼於二零零八年七月加盟本集團及於二零零八年七月三十日獲委任為本公司非執行董事，一直從事本集團的公司發展及策略規劃。

許志堅先生，37歲，非執行董事及現代牧業的董事。許先生目前在CDH Investments Management (Hong Kong) Limited擔任資深董事，並為Crystal Dairy的董事。於二零零三年加入CDH Investments前，許先生自二零零零年在香港的摩根士丹利亞洲有限公司私募股權部工作，並於一九九九年在紐約Schroders & Co的投資銀行部工作。在金融業工作前，許先生於一九九七年至一九九八年期間在三藩市Bechtel Corporation的油氣管道部門擔任工程師。許先生於一九九六年在加州大學柏克萊分校畢業，獲取化學工程學士學位並於一九九九年在普林斯頓大學獲取工程學碩士學位。彼於二零零九年二月加盟本集團及於二零零九年二月二十三日獲委任為本公司非執行董事，一直參與本集團的企業發展及策略規劃。

雷永勝先生，48歲，為非執行董事及現代牧業的董事。雷先生現為Lao Niu Foundation(一項在中國從事社會福利的私人基金)的董事及秘書長。彼亦為Brightmoon的董事。於二零零九年七月加入Lao Niu Foundation前，雷先生曾擔任蒙牛(內蒙古)的副總裁及董事會秘書

董事、高級管理層及僱員

以及由二零零二年起擔任中國蒙牛(香港)有限公司的行政總裁。於此之前，雷先生於一九九九年至二零零一年曾擔任內蒙古自治區財政廳綜合處的處長。雷先生亦由一九九一年至一九九八年擔任內蒙古自治區國有資產管理局評估管理中心的副主管並由一九八五年至一九九零年於內蒙古財經學院會計系任教。雷先生於一九八五年畢業於內蒙古財經學院，取得經濟學士學位。彼於二零一零年七月加入本集團及於二零一零年七月二十七日獲委任為本公司非執行董事，一直從事本集團的公司發展及策略性規劃。

獨立非執行董事

李勝利教授，44歲，為獨立非執行董事。李教授於一九八七年七月在石河子農學院畢業，持有畜牧獸醫科學的學士學位。彼繼而於一九九六年七月獲頒發中國農業大學的動物營養學博士學位。自二零零三年以來，李教授一直在中國農業大學多次擔當助理教授及教授。李教授現為國家重點實驗室副主任(動物營養學)、中美乳品研究中心董事聯盟理事會主任、國家奶牛產業技術體系首席科學家、國家學生飲用奶計劃顧問及北京三元種業科技股份有限公司畜牧研究院專家。李教授為第8屆科技農業部委員會成員，並為北京市政府於農業科學及技術發展方面的顧問及中國奶業協會全國奶牛生產性能測定工作委員會顧問。於二零零七年，李教授獲得乳倍利專利，而乳倍利為餵飼乳牛所用的一種高能量及高蛋白質補充劑。李教授於二零零零年及二零零七年分別獲頒發北京市科學技術獎的二等獎及獎項，並於二零零九年獲北京市政府評選為「對北京農村經濟發展作出貢獻的「十佳」科學家」。李教授於二零零六年十月獲委任為現代牧場的獨立董事，並已於二零零九年六月辭任。彼自二零零九年七月起獲委任為中國創業板交易所上市公司新疆西部牧業股份有限公司(股份代號：300106)的獨立董事。彼於二零一零年十月二十七日獲委任為獨立非執行董事。

郭連恒教授，47歲，為獨立非執行董事。郭教授於一九八五年七月畢業於北京大學，持有法律學學士學位，並自此一直為兼職律師。彼於二零零四年七月修畢中央民族大學的經濟法研究生課程。郭教授自二零零零年起一直在內蒙古大學法學院任教，並自二零零四年起成為法律教授。郭教授現為內蒙古財經學院高等教育研究辦事處的顧問、內蒙古典澤律師事務所的兼職律師及內蒙古法學會副主席。郭教授於多間法律教育及研究組織擔任不同職務，例如中國法學會比較法研究會及法學教育研究會理事、國家工商管理培訓計劃經濟法律課程教研

董事、高級管理層及僱員

組副領導、以及法學教育研究會的理事長。郭教授自一九九五年九月起一直為呼和浩特仲裁委員會的仲裁員。郭教授於二零零三年三月至二零零九年三月為內蒙古遠興能源股份有限公司的獨立董事，而該公司在深圳證券交易所上市(股份代號：000683)。彼亦於一九九九年一月至二零零二年十二月擔當蒙牛(內蒙古)的法律顧問。郭教授於一九九九年十月獲內蒙古自治區法學會評選為「內蒙古優秀中青年法學家」。郭教授於二零一零年十月二十七日獲委任為獨立非執行董事。

李港衛先生，56歲，為獨立非執行董事。李先生於一九八零年七月畢業於倫敦Kingston University(前稱為Kingston Polytechnic)，持有商科學士學位，並於一九八八年二月獲頒發澳洲科廷科技大學的商科學士後文憑。李先生於執等會計及審核、公司財務、合併及收購以及首次公開發售方面積逾30年經驗。於一九八零年九月至二零零九年九月，李先生曾任安永合夥人，並於其會計師行在中國的發展擔任重要的領導職位。李先生現時為中國太平保險控股有限公司及超威動力控股有限公司(兩間均為在聯交所主板上市的公司(股份代號：966及951))及Sino Vanadium Inc.(一間在多倫多證券交易所上市的公司(股份代號：SVX))的獨立非執行董事。李先生為特許會計師協會－英格蘭及威爾斯會員、澳大利亞公認會計師公會會員、英國特許會計師公會會員、香港會計師公會會員及澳門註冊會計師公會會員。自二零零七年起，李先生一直為中國人民政治協商會議湖南省委員。李先生於二零一零年十月二十七日獲委任為獨立非執行董事。

高級管理層

孫玉剛先生，30歲，本公司的財務總監、內蒙古乳品的董事以及本公司19間其他附屬公司的監事。於二零零七年三月加盟本公司前，孫先生於二零零二年五月至二零零七年三月期間為內蒙古蒙牛乳業(集團)股份有限公司財務及投資部經理。孫先生完成內蒙古財經學院的大學會計課程自修考試，於已於二零零三年十二月畢業。孫先生持有Jinmu約25.44%權益。

陳紅波先生，33歲，為本公司的營運副總經理。陳先生於二零零八年九月加入本集團並自此一直負責設備運作。於加入本集團前，陳先生由二零零二年五月至二零零八年九月任職於蒙牛，彼於該段期間負責蒙牛(內蒙古)數個廠房並出任蒙牛(武漢)友芝友乳業有限公司

董事、高級管理層及僱員

的經理。陳先生亦於一九九六年七月至二零零二年五月於內蒙古伊利實業集團有限公司(一間在上海聯合交易所上市的公司(股份代號：600887))擔任設備監督。陳先生於於二零一零年九月獲湖北工業大學頒發的輕工業技術及工程碩士學位。

張海鷹先生，39歲，為本公司的營運副總經理。張先生於二零零八年十一月加入本集團並自此一直負責原料採購。於加入本集團前，張先生於二零零七年至二零零八年曾擔任瀋陽蒙牛乳業銷售有限公司的經理。在此之前，張先生於二零零四年至二零零七年曾擔任黑龍江完達山乳業股份有限公司的銷售經理。張先生亦於二零零一年至二零零三年於蒙牛(內蒙古)的酸奶部門任職項目經理。張先生完成內蒙古工業大學的工商管理大學相關課程，並已於二零零三年七月畢業。

任美成先生，41歲，為本公司銷售總經理。陳先生於二零一零年五月加入本集團，現為本集團全職僱員。彼負責在中國銷售乳品。彼於中國的公司管理方面擁15年經驗，現為天擇科技有限公司主席。於加入本集團前，任先生自二零零五年九月起曾擔任深圳市金環天朗資訊技術服務有限公司董事長。在此之前，任先生自一九九四年三月起曾於北京數間電訊公司(如北京金環天朗通信技術公司、北京華康訊通信技術公司、北京華訊金業電子有限公司及北京華訊集團)擔任多個管理職位。任先生於一九九零年七月畢業於北京科技大學，取得電腦應用學士學位，隨後於二零零三年六月取得北京大學財務碩士學位。任先生持有Jinmu約25.44%權益。

公司秘書

黃麗華女士，35歲，我們的公司秘書及財務部主管。黃女士於二零一零年八月加入本集團，負責本公司的財務監控及整體公司秘書事宜。黃女士在國際會計師樓積逾10年有關會計及審核的經驗。加入本集團前，黃女士曾於二零零九年七月至二零一零年二月任勤+緣媒體服務有限公司(一間在聯交所主板上市的公司(股份代號：2366))的財務總監、公司秘書兼法定代表。黃女士亦曾任職於畢馬威會計師事務所，於二零零四年十月至二零零九年六月擔任高級審計經理，於一九九七年九月至一九九九年十月擔任高級會計師。其亦曾於二零零零年二月至二零零三年九月在羅兵咸永道會計師事務所擔任高級審計員。黃女士於一九九七年十一月獲香港理工大學頒發會計學學士學位。彼現為香港會計師公會之資深會員。

董事委員會

審核委員會

本公司遵照上市規則附錄14所載的企業管治常規守則於二零一零年十月三十一日成立審核委員會，並制訂其書面職權範圍。審核委員會的主要職責包括檢討及監督本集團財務申報程序以及內部監控制度。審核委員會由三名成員組成，分別為李港衛先生、許志堅先生及郭連恒教授。李港衛先生已獲委任為審核委員會的主席。

薪酬委員會

本公司已於二零一零年十月三十一日成立薪酬委員會，而其主要職責包括制定及檢討董事及高級管理層薪酬待遇條款及架構。薪酬委員會由三名成員組成，分別為Wolhardt Julian Juul先生、郭連恒教授及李勝利教授。Wolhardt Julian Juul先生已獲委任為薪酬委員會的主席。

常駐香港管理層

根據上市規則第8.12條，發行人須有足夠管理人員常駐香港。該規則一般指不少於兩名本公司執行董事須常駐香港。本集團的業務及營運主要位於中國、並在中國管理及進行。我們的大多數董事均在中國定居，而我們所有執行董事均常駐中國。本公司既無且於可見將來亦不會有管理層人員留駐香港。

因此，本公司已向聯交所申請批准豁免嚴格遵守上市規則第8.12條的規定。為與聯交所保持有效的溝通，本公司已實施下列措施以確保聯交所與本公司之間保持定期溝通：

- (a) 本公司根據上市規則第3.05條已委任兩名授權代表擔任本公司與聯交所之間的主要溝通渠道，確認本集團一直遵守上市規則。該兩名授權代表為高女士及黃麗華女士。黃麗華女士常駐香港。當聯交所欲作出查詢時，各授權代表可於合理時間內與聯交所會面，並可隨時透過電話及傳真與聯交所聯絡。兩名授權代表均獲授權代表本公司與聯交所聯絡。
- (b) 各授權代表均有方法隨時及當聯交所欲就任何事宜與董事聯絡時聯絡所有董事（包括獨立非執行董事）及高級管理層成員。為加強聯交所、授權代表及董事間的溝通，本公司將實行以下政策：(a)各執行董事、非執行董事及獨立非執行董事須向授權代表提供其各自的手提及辦公電話號碼、住宅電話號碼及傳真號碼及電郵地址（如適用）；(b)倘執

董事、高級管理層及僱員

行董事、非執行董事或獨立非執行董事預期會出差及出外公幹，須向授權代表提供其住處的電話號碼；及(c)所有執行董事、非執行董事、獨立非執行董事及授權代表將向聯交所提供其手提電話號碼、住宅電話號碼、辦公室電話號碼及傳真號碼及電郵地址(如適用)。

- (c) 此外，所有並非常駐香港的執行董事已確認，彼等均持有前往香港公幹的有效旅遊證件，並可於接獲合理通知後前赴香港與聯交所開會。

為符合上市規則第3A.19條，本公司將委任國泰君安融資有限公司擔任本公司的合規顧問，作為自上市日期起至本公司就上市日期後開始的首個完整財政年度的財務業績遵守上市規則第13.46條之日止期間與聯交所聯絡的另一溝通渠道。

董事及高級管理層的報酬

董事為我們提供服務或為我們業務履行其職責所招致的合理必要開支，由我們予以付還。執行董事亦為我們的僱員，以我們僱員身份領取薪金、其他津貼和實物利益等形式的報酬。

於截至二零一零年六月三十日止三個年度各年，我們(或我們的前身)向董事(或我們前身的董事)支付的薪金及其他津貼及實物利益總額分別為人民幣397,000元、人民幣6,809,000元及人民幣1,981,000元。

於截至二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日止三個年度各年，本公司(或我們的前身)向五位最高薪人士支付或應付的薪酬總額(包括薪金、退休金計劃供款、住房津貼及其他津貼以及實物利益及酌情花紅)分別約為人民幣668,000元、人民幣10,287,000元(包括向MF承授人授予MF購股權的僱員福利)及人民幣2,524,000元。

於截至二零一零年六月三十日止三個年度，本公司概無向董事或五位最高薪人士支付任何薪酬，以吸引其加入本公司或作為加入本公司後的獎勵或作為其離職的補償。而且，概無董事於同期放棄任何薪酬。

在現行安排下，我們估計截至二零一一年六月三十日止年度應付董事的薪酬總額(不含酌情花紅)將約為人民幣3,000,000元。

除本招股章程所披露者外，就截至二零一零年六月三十日止年度，本公司概無支付或應付予董事其他酬金。

董事、高級管理層及僱員

有關上述服務協議的條款詳情，請參閱本招股章程附錄六「法定及一般資料—服務合約的詳情」。

僱員

於二零一零年六月三十日，本公司有2,623名僱員。下表載列我們於該日按職能劃分的僱員人數：

部門	僱員人數
生產	1,392
管理	282
牧群管理	435
飼養	187
繁殖	123
財務	76
品質控制	64
銷售	64
總計	2,623

中國法律顧問確認，我們已遵守中國相關勞動及社會保障法律法規並按照有關法規作出相應供款。

合規顧問

我們已委任國泰君安融資有限公司擔任我們股份在聯交所上市後的合規顧問（「合規顧問」）以遵守上市規則第3A.19條。我們已向合規顧問訂立合規顧問協議，其主要條款如下：

- (a) 為符合上市規則第3A.10條，本公司已委任合規顧問擔任我們的合規顧問，自上市日期起至本公司就上市日期後開始的首個完整財政年度的財務業績遵守上市規則第13.46條之日止期間或直至協議終止為止（以較早者為準）；
- (b) 合規顧問將向我們提供服務，包括有關遵守上市規則及其他適用法律、規則及守則的指導和意見；及
- (c) 倘合規顧問的工作水平按照上市規則第3A.26條所准許準則屬不可接受，則我們可終止委任合規顧問。合規顧問向我們提交十四日通告後，可辭任或終止其服務委任。

主要及其他股東

緊隨全球發售完成後（並無計及超額配股權及任何可能因行使管理層購股權計劃而發行的股份），下列人士將擁有本公司股份或相關股份的權益或淡倉而根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露：

股東名稱	權益性質	證券數目類別 ⁽¹⁾	緊隨全球 發售後 佔本公司權益 的概約百分比
Yinmu	實益權益	739,559,117(L)	15.41%
Xinmu	實益權益	711,021,025(L)	14.81%
Advanced Dairy	實益權益	1,152,248,682(L) 135,000,000(S) ⁴	24.01% 2.81%
KKR Asian Fund L.P. ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR Associates Asia L.P. ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR SP Limited ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR Asia Limited ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR Fund Holdings L.P. ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR Fund Holdings GP Limited ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR Group Holdings L.P. ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR Group Limited ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR & Co. L.P. ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR Management LLC ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
Henry R. Kravis先生及 George R. Roberts先生 ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
Crystal Dairy	實益權益	384,104,918(L) 45,000,000(S) ⁽⁴⁾	8.00% 0.94%

主要及其他股東

股東名稱	權益性質	證券數目類別 ⁽¹⁾	緊隨全球 發售後 佔本公司權益 的概約百分比
CDH Guard Limited ⁽³⁾	受控制法團權益	384,104,918(L)	8.00%
CDH China Fund III, L.P. ⁽³⁾	受控制法團權益	384,104,918(L)	8.00%
CDH III Holdings Company Limited ⁽³⁾	受控制法團權益	384,104,918(L)	8.00%
China Diamond Holdings III, L.P. ⁽³⁾	受控制法團權益	384,104,918(L)	8.00%
China Diamond Holdings Company Limited ⁽³⁾	受控制法團權益	384,104,918(L)	8.00%

附註：

- (1) 字母「L」指該人士於股份中的好倉，「S」指該人士於股份中的淡倉。
- (2) KKR Asian Fund L.P. (作為Advanced Dairy的控股股東)；KKR Associates Asia L.P. (作為KKR Asian Fund L.P.的一般合夥人)；KKR SP Limited (作為KKR Associates Asia L.P.的具投票權合夥人)；KKR Asia Limited (作為KKR Associates Asia L.P.的一般合夥人)；KKR Fund Holdings L.P. (作為KKR Asia Limited的唯一股東)；KKR Fund Holdings GP Limited (作為KKR Fund Holdings L.P.的一般合夥人)；KKR Group Holdings L.P. (作為KKR Fund Holdings L.P.的一般合夥人及KKR Fund Holdings GP Limited的唯一股東)；KKR Group Limited (作為KKR Group Holdings L.P.的一般合夥人)；KKR & Co. L.P. (作為KKR Group Limited的唯一股東)；KKR Management LLC (作為KKR & Co. L.P.的一般合夥人)；及Henry R. Kravis先生及George R. Roberts先生 (作為KKR Management LLC的指定成員) 被視為於股份中擁有權益。Henry R. Kravis先生及George R. Roberts先生放棄該等股份的實益擁有權。
- (3) CDH Guard Limited (作為Crystal Dairy的唯一股東)；CDH China Fund III L.P. (作為CDH Guard Limited的唯一股東)；CDH III Holdings Company Limited (作為CDH China Fund III L.P.的一般合夥人)；China Diamond Holdings III, L.P. (作為CDH III Holdings Company Limited的控股公司)；及China Diamond Holdings Company Limited (作為China Diamond Holdings III, L.P.的一般合夥人) 被視為於股份中擁有權益。
- (4) 該等股份為Advanced Dairy、Crystal Dairy及穩定價格經辦人將予簽訂之借股協議中的股份以及於超額配股權獲行使時將予出售的股份。

關於限制若干股東出售或處置股份的禁售安排詳情，請參閱本招股章程「包銷」一節。

基礎投資者

基礎配售

我們經已與若干投資者（「**基礎投資者**」）訂立基礎投資協議。該等基礎投資者經已同意按發售價認購可認購股份數目，合計約129.4百萬美元。假設發售價為3.29港元（即載於本招股章程的發售價範圍中位數），則基礎投資者將予認購的股份總數將為304,752,000股股份，相當於全球發售完成後已發行及發行在外的股份約6.34%。各基礎投資者均為與我們沒有關連的獨立第三方。基礎投資者將不會認購任何發售股份，惟相關基礎配售協議項下股份則除外。緊隨全球發售完成後，基礎投資者將不會派任人士任本公司董事會成員，且概無任何基礎投資者成為本公司的主要股東。基礎投資者的持股比例將會計入我們股份的公眾持股比例。

基礎配股構成國際發售部分。倘本招股章程「全球發售的架構－香港公開發售」一節載述香港公開發售項下超額認購發生，則基礎投資者將予認購股份將不會受國際發售及香港公開發售間任何股份重新分配影響。基礎投資者的配額詳情會透過二零一零年十一月二十五日（星期四）將予刊發香港公開發售分配結果公佈內予以披露。

我們的基礎投資者

我們的基礎投資載述如下：

蒙牛

蒙牛經已同意按發售價認購可予認購的相關股份數目（向下湊整為每手1,000股股份），合計金額為150百萬港元（約19.4百萬美元）。假設發售價為3.29港元（即載於本招股章程的發售價範圍中位數），則蒙牛將予認購的股份總數將為45,592,000股股份，相當於全球發售完成後已發行及發行在外的股份約0.95%。

蒙牛集團在中國生產及分銷優質乳品。憑藉其主要品牌「蒙牛」，蒙牛已成為中國領先的乳品生產商之一。蒙牛集團提供多元化的產品，包括UHT奶、乳飲料及酸奶等液態奶產品、冰淇淋以及奶粉等其他乳品。於二零一零年六月，蒙牛集團的年生產能力達6.14百萬噸。

於往績記錄期，近乎所有由我們生產的奶品銷售均為向我們的主要客戶蒙牛作出，向蒙牛的銷售分別佔我們於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年的所產奶品銷售的98.9%、99.6%及97.6%。有關我們與蒙牛的關係詳情，請參閱本招股章程「與蒙牛的關係」一節。

中糧財務有限公司(「中糧」)

中糧經已同意按發售價認購可予認購的相關股份數目(向下湊整為每手1,000股股份)，合計金額為30百萬美元。假設發售價為3.29港元(即載於本招股章程的發售價範圍中位數)，則中糧將予認購的股份總數將為70,680,000股股份，相當於全球發售完成後已發行及發行在外的股份約1.47%。

中糧為一家在香港註冊的一般貿易及投資公司，並且是中糧集團有限公司的全資附屬公司，而中糧集團有限公司為中國領先的穀物、油品及食品進出口集團及最大的食品生產商之一。中糧集團有限公司亦從事房地產、酒店業務及金融服務，獲《財富》雜誌列為世界500強企業之一。

我們已與中糧集團有限公司的附屬公司訂立策略夥伴協議，據此，中糧集團有限公司的附屬公司將會為我們供應精飼料、玉米纖維及麥芽。有關策略夥伴協議的詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的客戶及供應商－供應商」一節。

Keywise Capital Management (HK) Limited(「Keywise」)

Keywise經已同意按發售價認購可予認購的相關股份數目(向下湊整為每手1,000股股份)，合計金額為30百萬美元。假設發售價為3.29港元(即載於本招股章程的發售價範圍中位數)，則Keywise將予認購的股份總數將為70,680,000股股份，相當於全球發售完成後已發行及發行在外的股份約1.47%。

Keywise為獲香港證券及期貨事務監察委員會認可的持牌資產管理公司，總部設於香港，而研究辦事處則位於北京。Keywise的資金來源主要來自國際金融機構、全球捐贈及基金組織。Keywise為長期價值投資者，專注投資至大中華地區市場的公司。

東銀發展(控股)有限公司(「東銀」)

東銀經已同意按發售價認購可予認購的相關股份數目(向下湊整為每手1,000股股份)，合計金額為10百萬美元。假設發售價為3.29港元(即載於本招股章程的發售價範圍中位數)，則東銀將予認購的股份總數將為23,560,000股股份，相當於全球發售完成後已發行及發行在外的股份約0.49%。

基礎投資者

東銀為根據香港法律註冊成立的有限責任公司。其主要為一間投資控股及物業投資公司。東銀為中國東方資產管理公司（「中國東方資產管理」）的全資附屬公司。中國東方資產管理為中國財政部全資擁有的國有企業。中國東方資產管理為獲國務院及中國人民銀行批准購買、管理及出售金融機構有不良貸款的四大金融資產管理公司之一。其亦從事投資銀行業務。其透過東銀投資國際股票證券。

新加坡政府投資有限公司（「新投公司」）

新投公司經已同意按發售價認購可予認購的相關股份數目（向下湊整為每手1,000股股份），合計金額為40百萬美元。假設發售價為3.29港元（即載於本招股章程的發售價範圍中位數），則新投公司將予認購的股份總數將為94,240,000股股份，相當於全球發售完成後已發行及發行在外的股份約1.96%。

新投公司為於一九八一年成立的全球投資管理公司，以管理新加坡的外匯儲備。新投公司在全球各地投資於股票、定息產品、外匯、商品、貨幣市場、另類投資、房地產及私募基金。新投公司目前的投資組合規模逾1,000億美元，躋身全球最大基金管理公司之列。

先決條件

各基礎投資者的認購責任須待（其中包括）以下的先決條件達成後方可作實：

- (1) 香港包銷協議及國際包銷協議在不遲於該等協議所規定的時間及日期已訂立並已生效及成為無條件（根據該等協議各自的原條款，並經該等協議的訂約方其後以協議變更或獲有關各方豁免（倘可豁免））；
- (2) 香港聯交所上市委員會批准股上市及買賣，而有關批准或許可並無被撤回；
- (3) 基礎投資者以及本公司的陳述、保證及確認，均在各重大方面均為真實及準確且沒有誤導，亦無重大違反有關基礎投資者協議。
- (4) 香港、百慕達、開曼群島、英屬處女群島、英國、美或或任何其他相關司法權區內任何政府、規管或行政機關、機構或委員會或任何法院、仲裁或司法實體概無實施或頒行法律，以禁止行認購，亦無任何專有司法權區法院發出法令或禁令剔除或禁止完成認購。

基礎投資者

基礎投資者投資的限制

每位基礎投資者均已同意，於未事先獲得本公司及聯席全球協調人的書面同意前，其將不會於上市日期後六個月內的任何時間直接或間接處置（定義見相關基礎投資協議）其根據相關基礎投資協議所認購的任何股份，惟轉讓予該基礎投資者的全資附屬公司則除外，但前提是該全資附屬公司以書面承諾及該基礎投資者承諾促使該全資附屬公司將遵守對該基礎投資者所施加的處置限制。

股 本

法定及已發行股本

以下介紹本公司於本招股章程刊發日期及緊隨全球發售完成後的法定及已發行股本：

於本招股章程刊發日期

	港元
法定股本：	
10,000,000,000股	1,000,000,000

已發行股本：

10,000,000股	1,000,000
-------------------	-----------

緊隨全球發售完成後

	港元
資本化發行項下將予發行股份：	
3,990,000,000股股份	399,000,000

全球發售項下將予發行股份：

800,000,000	80,000,000
-------------------	------------

全球發售完成時已發行股份總數：

4,800,000,000	480,000,000
---------------------	-------------

假設

上表假設全球發售成為無條件並根據有關條款及條件完成，惟並無計及：(a)根據授予董事發行及配發股份的一般授權發行的任何股份；或(b)我們根據授予董事購回股份的一般授權購回的任何股份；或(c)因管理層購股權獲行使可發行的任何股份。

地位

股份為本公司股本中的普通股，與現時已發行或將予發行的所有股份享有同等地位，尤其可十足享有於本招股章程刊發日期後記錄日期就股份宣派、作出或派付的一切股息或其他分派。

發行股份的一般授權

待「全球發售的架構－香港公開發售的條件」一節所述的條件達成後，董事獲授一般無條件授權，以配發、發行及買賣股份（惟根據或因全球發售、供股、或任何以股代息計劃或類似安排、對購股權及認股權證下認購股份的權利的任何調整或股東授予的特別授權而進行的配發、發行及買賣除外），總面值不得超過下列各項的總和：

- (a) 緊隨全球發售完成後本公司已發行股本總面值的20%；及
- (b) 本公司根據下述購回股份的一般授權所購回本公司股本（如有）的總面值。

此項發行股份的一般授權將繼續有效至下列最早發生者為止：

- (a) 本公司下屆股東週年大會結束時；
- (b) 任何適用法律或公司章程規定本公司須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿時；或
- (c) 股東在股東大會上以普通決議案修改或撤銷此項授權時。

購回股份的一般授權

待「全球發售的架構－香港公開發售的條件」一節所述的條件達成後，董事獲授一般無條件授權，以行使我們的一切權力購回股份（即可能在香港聯交所或證券及期貨事務監察委員會及香港聯交所就此認可的任何其他證券交易所上市的股份），而總面值不得超過緊隨全球發售完成後本公司已發行股本總面值的10%。

此項授權僅涉及在香港聯交所或股份上市的任何其他證券交易所（並須獲證券及期貨事務監察委員會及香港聯交所就此認可）進行購回，而購回亦須遵照一切適用法律及上市規則的規定進行。上市規則有關規定的概要載於附錄六「本公司購回本身證券」一節。

購回股份的一般授權將繼續有效至下列最早發生者為止：

- (a) 本公司下屆股東週年大會結束時；
- (b) 任何適用法律或細則規定本公司須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿時；或
- (c) 本公司股東在股東大會上以普通決議案修改或撤銷此項授權時。

財務資料

下列討論及分析須與附錄一甲所載領先牧業於及截至二零零八年六月三十日止財政年度的綜合經審核財務報表及註釋、附錄一乙所載現代牧業於及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止財政期間的綜合經審核財務報表及註釋以及附錄一丙所載本集團於及截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日止財政期間的綜合經審核財務報表及註釋一併閱讀。附錄一甲、附錄一乙及附錄一丙會計師報告所載的綜合財務報表乃根據國際財務報告準則編製。

以下討論包括反映管理層目前觀點的前瞻性陳述，涉及風險和不明朗因素。由於眾多因素，我們的實際業績可能與該等前瞻性陳述的預測存有重大差異，這些因素包括但不限於本招股章程「風險因素」一節及其他部分所述者。

在本招股章程中，「二零零八財年」指截至二零零八年六月三十日止財政年度，「二零零九財年」指二零零八年七月七日至二零零九年六月三十日財政期間，而「二零一零財年」指截至二零一零年六月三十日止財政年度。

概覽

根據中國奶業協會的資料，按畜群大小計算，我們是中國最大的乳牛畜牧公司及最大的原料奶生產商。截至二零一零年六月三十日，我們在全中國11個大型乳牛畜牧場飼養約72,000頭乳牛。我們是中國首家採用大規模工業化散欄式乳牛畜牧業務模式的公司之一。我們所有標準化畜牧場都按照每個牧場可飼養多達10,000頭乳牛的存欄量設計和興建。我們於二零零五年開展業務，我們位於安徽省馬鞍山的首個畜牧場於二零零六年全面投產。自始，我們的業務已擴展至中國六個地區中的其中五個。我們的畜牧場位於遍佈中國的多個策略性地點，鄰近下游乳品加工廠及我們畜牧場所需飼料的供應來源。自二零零八年起，我們的業務進一步獲KKR、CDH及Brightmoon投資，協助我們建立國際企業管治常規並向我們提供業務持續增長及改善營運增值的財務資金。

我們的畜牧場根據先進科學的規劃設計和興建，以確保高產奶量及具成本效益。我們相信，我們的原料奶為中國質量最高且屬最安全的牛奶之一。我們亦相信，我們經營中國最完善的大型畜牧場，擁有極具經驗的管理層，綜合設施及最先進的繁殖、餵飼及畜群管理技術。有關我們畜牧場設施及畜群管理的其他詳情，請參閱本招股章程「業務－我們的畜牧場」及「業務－畜群管理」兩節。

我們的業務於往績記錄期大幅增長，主要由於我們能夠透過在新的國內市場複製業務模式而迅速擴張所致。此外，二零零八年中國乳業的三聚氰胺事件過後，對優質及安全的原料奶的需求增加，亦是推動增長的原因。二零一零年，我們獲《中國企業家》（一家於一九八五

財務資料

年創辦發行的獨立雜誌，由經濟日報報業集團主辦)評級為中國增長最快企業第一名。由於中國的牛奶消耗量持續快速增長、優質原料奶持續短缺、對大型畜牧場的需求不斷增加，因此我們相信中國乳牛畜牧業商機處處。我們相信我們佔據有利位置可抓緊這些機遇。我們預期進一步加強我們在中國乳牛畜牧業的領導地位。到二零一零年底，我們計劃基本興建五個新畜牧場，各個畜牧場可飼養多達10,000頭乳牛，因此我們的總計飼養乳牛數目可增加至逾90,000頭乳牛。

於往績記錄期，我們的原料奶銷量按複合年增長率68.2%增長，由二零零八財年的55,888噸增至二零零九財年的96,306噸，再增至二零一零財年的158,081噸。同期，我們所產原料奶銷售額按複合年增長率79.1%增長，由二零零八財年的人民幣183.9百萬元增至二零零九財年的人民幣334.0百萬元，再增至二零一零財年的人民幣589.8百萬元。

呈報基準

本招股章程包括分別載於附錄一甲、附錄一乙及附錄一丙的三份會計師報告：

- 領先牧業的會計師報告包括由二零零七年七月一日起至二零零八年六月三十日止財政年度及由二零零八年七月一日起至二零零八年七月六日止六天期間的綜合財務報表。領先牧業乃為本集團的前身，而於二零零八年七月七日由現代牧業收購。請參閱附錄一甲。
- 現代牧業(我們的中國附屬公司，經營我們絕大部分業務)的會計師報告包括二零零八年七月七日(現代牧業的註冊成立日期)至二零一零年六月三十日現代牧業的綜合財務報表。請參閱附錄一乙。
- 本集團的會計師報告包括二零零八年七月三十日(本集團的註冊成立日期)至二零一零年六月三十日本集團的綜合財務報表。請參閱附錄一丙。

我們已於本招股章程載入三份分別關於領先牧業、現代牧業及本集團的會計師報告及財務數據摘要，原因是由於下文所述的交易，僅載列本集團於二零零八年七月三十日起至二零一零年六月三十日止期間的財務資料無法全面反映我們經營業務的業績及財務狀況。有關進一步詳情，參閱「我們的歷史及架構」。我們認為，載入該三份會計師報告將有助於更好地理解我們於整個往績記錄期的經營業務。

- 領先牧業於二零零五年九月二日在中國成立，於二零零八年七月七日由現代牧業收購前為持有本集團主要經營附屬公司的控股公司，並為本集團的前身。
- 現代牧業乃於二零零八年七月七日註冊成立。緊隨成立後，現代牧業以代價人民幣202.18百萬元收購領先牧業的全部股權。作為精簡公司架構計劃的一部分，現代牧業其後於二零零八年十二月十六日向第三方出售於領先牧業的全部股權，惟仍保留領先牧

財務資料

業的相關業務。由於二零零八財年現代牧業對領先牧業並無擁有控制權，故根據國際財務報告準則現代牧業不能將領先牧業的業績併入該期間現代牧業的綜合財務資料。根據國際財務報告準則第3號，收購領先牧業被視為一項業務合併。因此，於收購日期，現代牧業採用購買法將領先牧業的資產及負債按公平值入賬。

- 本公司乃於二零零八年七月三十日註冊成立。作為重組的一部分，我們透過一連串股權融資增加我們於現代牧業擁有的股權百分比。我們已向現代牧業的註冊資本合共注入人民幣1,379.1百萬元，並於二零零八年十二月九日將於現代牧業的股權由9.96%增至33.73%，於二零零九年三月五日增至48.84%，並於二零零九年六月二十六日進一步增至50.05%。參閱「我們的歷史及架構－股權融資」。根據國際財務報告準則，本集團首先將我們於現代牧業的權益確認為於聯營公司的權益，及最後確認為附屬公司。現代牧業成為我們的附屬公司前，現代牧業的資產及負債乃由本集團採用購買法按公平值入賬。現代牧業於二零零九年六月二十六日成為我們的附屬公司時，我們開始將現代牧業的財務資料於本集團綜合入賬。我們現時透過盧森堡公司及Aquitair持有現代牧業97.68%股權。請參閱「我們的歷史及架構－上市前重組」。

自二零零九年六月二十六日起，現代牧業的綜合財務資料乃於本集團綜合入賬。因此，於本集團二零零九財年的綜合財務報表中，我們於現代牧業的權益，主要是作為於聯營公司的權益，至於二零一零財年，現代牧業的全年業績均於本集團綜合入賬。本集團直至二零零八年七月三十日方告成立。因此，本集團二零零九財年及二零一零財年的業績及財務資料不可相互比較。

本財務資料「過往經營業績回顧」一節內所載各期間討論乃基於二零零八財年領先牧業的財務報表及二零零九財年及二零一零財年現代牧業的財務報表作出，主要原因為領先牧業及現代牧業分別於整個二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年經營我們的相關業務。該等財務報表將就該等期間我們相關業務的財務業績提供更持續且有意義的比較。由於二零零八財年末至二零零九財年初(即現代牧業註冊成立日期)之間的六天空隙期，我們載入了二零零八年七月一日至二零零八年七月六日領先牧業的財務業績，僅供參考。

除指明者外，我們所述的「所產牛奶銷售額」、「畜牧場經營開支」及其他財務數據及營運統計數字乃指二零零八財年領先牧業及二零零九財年及二零一零財年現代牧業的所產牛奶銷售額、畜牧場經營開支及其他財務數據及營運統計數字。

會計師報告之間的主要差異概要

領先牧業與現代牧業的會計師報告之間的主要差異概要

儘管我們對現代牧業於二零零九年業績的討論乃按現代牧業於359日的經營業績作出，惟領先牧業與現代牧業的綜合業績於任何重大方面均無差異。主要差異載列如下：

- 現代牧業和領先牧業就建設及收購物業、廠房及設備而收取的政府補貼已作為遞延收入入賬至綜合財務狀況報表並已系統地按相關資產的可使用年期列賬至綜合全面收入報表。領先牧業因於二零零八財年收取政府補貼而確認一筆遞延收入人民幣153.2百萬元。被現代牧業收購後，領先牧業的遞延收入已取消確認，原因為其並非可識別負債。因此，現代牧業的遞延收入並無在收購後將領先牧業的遞延收入計算在內。

現代牧業與本集團的會計師報告之間的主要差異概要

- 於二零一零財年，本公司持有人應佔溢利及全面收入總額反映本集團於現代牧業的50.05%股權。因此，本集團於二零一零財年錄得本公司持有人應佔溢利及全面收入總額人民幣53.1百萬元及非控股權益應佔溢利及全面收入總額人民幣54.2百萬元。現代牧業於二零一零財年錄得本公司持有人應佔溢利及全面收入總額人民幣108.6百萬元。
- 截至二零零九年六月三十日止十一個月期間，本集團將我們於現代牧業的權益主要入賬為於聯營公司的權益。因此，本集團截至二零零九年六月三十日止十一個月期間的業績與現代牧業於二零零九財年的業績有重大差異，原因為現代牧業的業績並無綜合入賬。該等差異包括：
 - 本集團截至二零零九年六月三十日止十一個月期間錄得本公司持有人應佔虧損為人民幣8.1百萬元，而現代牧業於二零零九財年錄得二零零九財年本公司持有人應佔溢利及全面收入總額為人民幣42.7百萬元；
 - 截至二零零九年六月三十日止十一個月期間，本集團並無錄得任何所產牛奶銷售額、公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益、其他收入、畜牧場經營開支、僱員福利開支、折舊、其他收益及虧損及融資成本；
 - 截至二零零九年六月三十日止十一個月期間，本集團錄得被視為出售聯營公司的虧損人民幣55.5百萬元；
 - 截至二零零九年六月三十日止十一個月期間，本集團的經營開支與現代牧業二零零九財年的經營開支相去甚遠，原因為於該等期間各自業務的性質不同。

財務資料

- 收購現代牧業令本集團分別於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日產生商譽達人民幣301.4百萬元。我們於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日將該商譽入賬為非流動資產。現代牧業於該等年度並無錄得該商譽。

影響我們業績的重大因素

畜群的規模及擴充

於往績記錄期，我們的業績受到我們的畜群擴充的重大影響。由於畜群中奶牛數量增加，我們的年產奶量亦上升，繼而令所產牛奶銷售額增加。下表載列各財政年度末奶牛的總數、年原料奶銷量以及所示期間的所產牛奶銷售額。

	二零零八財年	二零零九財年	二零一零財年	二零零九	二零一零
				財年與 二零零八財年 比較	財年與 二零零九財年 比較
				變動百分比	變動百分比
年末奶牛數量	14,964	20,427	26,607	36.5	30.3
年原料奶銷量(噸)	55,888	96,306	158,081	72.3	64.1
所產牛奶銷售額(人民幣千元)	183,882	334,015	589,775	81.6	76.6

我們的畜群規模有所增長，主要由於利用現代繁殖技術致令雌性小牛出生數目及比例提升以及購買小乳牛供新畜牧場使用(儘管我們預期日後藉著將小乳牛及小牛由經營中的畜牧場轉移至新畜牧場而變得更自給自足)所致，惟部分因定期剔除產奶量低的奶牛而抵銷。於往績記錄期，我們的畜牧場數量由截至二零零八年六月三十日的3個增至截至二零零九年六月三十日的6個，並進一步增至截至二零一零年六月三十日的11個。截至二零一零年十二月三十一日，我們預計將擁有16個畜牧場，逾90,000頭乳牛。我們預期隨著畜群規模的擴大，我們的牛奶產量及銷量將增加。

下表載列於所示日期奶牛、小乳牛及小牛的總數。

	於六月三十日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
奶牛	14,964	20,427	26,607
小乳牛及小牛	9,394	23,532	45,584
總計	24,358	43,959	72,191

於往績記錄期，我們畜群規模的增長大多由於增加小乳牛所致。我們預計由於該等小乳牛成為奶牛，我們的業績將受到正面影響。於二零一零年六月三十日，約28%的小乳牛及小牛年齡小於一歲，而72%為一歲以上。

財務資料

於往績記錄期，澳洲及紐西蘭的小乳牛進口價介乎於人民幣12,600元至人民幣17,100元。

產奶量

我們的業績受每頭乳牛的產奶量直接影響。一般而言，由於每頭乳牛的產奶量有所改進，需要生產若干份量牛奶的飼料份量減少。產奶量受多項因素所影響，包括乳牛的泌奶階段、品種、遺傳、飼料及其他因素。

我們已採取多項措施提升我們每頭奶牛的產奶量，包括：

- 我們透過從國外進口優質公牛精液並進行人工授精以改良我們畜群的基因組合及未來各代畜群的產奶能力。
- 我們定期淘汰或出售低產乳牛以改善成本效益。
- 優化飼養奶牛的飼料類別及組合。
- 採取嚴格的疾病控制措施以確保奶牛健康。

此外，產奶量直接受乳牛的泌奶期影響。奶牛的產奶量於第一泌奶階段一般相對最高峰的第三至第四泌奶階段為低。截至二零一零年六月三十日，我們約63%的奶牛年齡為四歲以下，28%為四歲或五歲，而9%則逾五歲。我們的四歲奶牛通常處於其第三個泌奶期，而五歲奶牛通常處於其第四個泌奶周期。我們預期，未來數年當我們較大部分奶牛到達其第三至第四泌奶階段時對我們的產奶量有正面影響。有關我們為提高畜群質素及產奶量而採取的措施的更多資料，請參閱「業務－畜群管理」。

所產牛奶銷售額增長部分由於我們每頭奶牛的產奶量提高所致。由於上文所討論步驟，我們於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年的每頭奶牛平均產奶量，分別由每年6.1噸增至每年6.9噸，並進一步增至每年7.3噸，這令我們的產量及銷量增加。我們預計，我們每頭奶牛的產奶量將於未來有所改善，原因為未來各代畜群的基因組合得到改良。

原料奶價格

於往績記錄期，我們的銷售及溢利增長部分由於原料奶價格上漲所致。我們銷售原料奶的每千克平均價由二零零八財年的人民幣3.29元增至二零零九的財年人民幣3.47元，並進一步增至二零一零財年的人民幣3.73元。我們的原料奶一般以高於原料奶市場平均售價的價格出售，主要是由於我們牛奶的品質較高所致。我們的原料奶銷售價格受多種因素綜合影響，包括牛奶的品質、市價及飼料成本。我們至少每年與我們的主要客戶蒙牛就原料奶的售價進行磋商。根據承購協議的條款，蒙牛向我們支付的底價，並在符合若干質量標準或倘我們的畜牧場處於蒙牛的乳品加工廠若干鄰近位置的情況下可予上調。質量標準乃按(其中包括)

財務資料

原料奶的脂肪及蛋白質含量釐定。承購協議亦保證，蒙牛集團就我們的原料奶支付的底價及上調幅度將不會低於其向同地區其他中大型畜牧場支付的底價(向僅佔蒙牛集團原料奶採購總額一小部分的牛奶供應商提供的短期獎勵計劃除外)。

此外，我們過往會透過與客戶磋商提升價格而調整我們的牛奶價格以反映飼料成本的上漲。於往績記錄期，我們的飼料價格上漲，我們能夠將部分該等增加的成本轉嫁予客戶。

展望未來，我們的業績將繼續受我們的原料奶價格的影響。倘我們成功維持並提升我們的高品質標準並繼續藉提高售價將我們的飼料成本的部分增幅轉嫁予客戶，我們的銷量將受到正面影響。然而，倘我們未能實現上述目標，或倘原料奶的市價普遍下滑，則我們可能面對若干下調壓力，這可能對我們的業績造成不利影響。

飼料成本

我們的業績受飼料成本的影響，而飼料成本主要受精飼料(玉米粉、大豆粕、啤酒漿及棉粕)及粗飼料(甜玉米青貯、羊草及苜蓿)成本的影響。我們奶牛的飼料成本計入畜牧場經營開支，而小乳牛、小牛及乾奶牛的飼料成本被資本化。奶牛的飼料成本分別佔我們於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年的畜牧場經營開支的89.0%、93.1%及90.5%。我們的飼料成本受季節產量、商品市場價格及飼料配方波動等因素所影響。我們一直能夠透過與全國大型供應商訂立短期協議(1至3個月)滿足我們對精飼料的需求。近期，我們已與吉林中糧訂立策略夥伴協議，我們預期此協議將提升我們以具競爭性成本(因大量採購)取得優質飼料的能力。就我們的粗飼料供應而言，我們與當地農戶訂立合約，據此，農戶按照我們的規格種植及收割農作物。下表載列每頭奶牛的每日飼料成本。

	二零零八財年	二零零九財年	二零一零財年	二零零九財年相對 二零零八財年 變動百分比	二零一零財年相對 二零零九財年 變動百分比
每頭奶牛的每日飼料成本	32.4	41.4	46.9	27.8	13.3

由二零零八財年至二零一零財年的每頭奶牛的飼料成本大幅上升，主要原因為(i)飼料的採購價上升；(ii)改變我們飼料的配方以提高營養價值及(iii)隨著乳牛成熟及產奶量增加而提高飼料數量的需求。每頭奶牛的每日飼料成本增幅因平均售價及每頭牛的產奶量增加而整體上有所減少。例如，於二零零九財年至二零一零財年，儘管每頭奶牛的每日飼料成本增加13.3%，惟產奶量增加有助減低所產牛奶的每單位成本。我們預期飼料成本將繼續構成我們畜牧場經營開支的大部分。飼料成本改變而我們將所有或部分任何增幅轉嫁客戶的能力及我們提高每頭乳牛產奶量的能力將繼續影響我們的業績。

政府政策

自二零零六年起，中國政府實施多項政策以促進及改善畜牧業的工業化及專業化水平，加快培育及促進培育良種家畜，及提升乳牛的產奶量。該等政策在中國推動政府向奶業提供支援。自二零零八年發生三聚氰胺事件以來，中國政府加強了對乳業的監管，包括頒佈眾多新規例（如《國務院關於促進畜牧業持續健康發展的意見》、《國務院關於促進奶業持續健康發展的意見》、《國務院辦公廳關於統籌推進新一輪「菜籃子」工程建設的意見》及多項《農業部關於加快推進畜禽標準化規模養殖的意見》），宣傳及鼓勵大規模標準化養殖畜禽。有關規例要求相關政府部門及地方政府通過提供政府補貼、政府協助、信貸服務、政策保險、稅務及土地使用等形式支持發展大規模畜牧養殖，以便牛奶加工商能獲得優質安全的原料奶。

因此，於整個往績記錄期，我們的業務受到政府的各種支持。有關該等政府政策的其他資料，請參閱「中國監管概覽－與行業有關的法律法規－有關現代畜牧業及奶業的政策」。

稅項

於整個往績記錄期，我們的業績受到中國有利於原料奶生產商的稅項政策的正面影響。由於該等政策，我們的原料奶銷售不受中國企業所得稅或增值稅規限。由於優惠稅項政策，我們於往績記錄期的業績並無受到重大影響。倘中國政府改變該等政策並開始對原料奶銷售徵收企業所得稅及增值稅，則我們的盈利能力將受到影響。

政府補貼

除優惠稅項政策外，我們已因有利於奶業的政策獲得政府補貼。於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年，政府補貼分別達人民幣10.9百萬元、人民幣17.2百萬元及人民幣59.1百萬元。該等政府補貼主要用作購買奶牛以支持牛奶生產及我們的業務經營。我們的中國法律顧問通商律師事務所告知，政府補貼為無條件，而且所授予的補貼符合有關的中國法律。

收購事項

我們不時收購我們認為在合併後與我們有協同效應的其他公司。於往績記錄期，該等收購已影響我們的業績。於二零零八年十二月三十一日，我們收購畜牧場營運商內蒙古蒙牛澳亞示範牧場有限責任公司，其後更名為和林格爾現代牧業有限公司。我們的收購主要影響我們的業績如下：(i)自收購之日起至二零零九年六月三十日之間，現代牧業和林格爾牧場為

財務資料

我們所產牛奶銷售額貢獻人民幣99.3百萬元，及為溢利貢獻人民幣12.8百萬元；及(ii)大幅提高我們的生物資產，於收購日期為人民幣144.9百萬元。請參閱附錄一乙現代牧業的會計師報告附註25(b)及附錄一丁現代牧業和林格爾牧場的收購前財務資料。我們的業績因於二零一零財年底收購恒盛現代牧業而受影響，惟屬輕微。

展望未來，我們預計，增加額外畜牧場、增加每頭奶牛產奶量及提升營運效率將成為我們的主要增長動力。因此，我們預計，收購事項不會對我們的業績構成重大影響。然而，倘我們於未來覓得適當收購目標，我們可能選擇收購新公司，而我們的業績可能進一步受收購事項的影響。

生物資產的公平值變動

我們的業績已經而且我們預期將繼續受生物資產的公平值變動所影響。於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年，我們業績分別受人民幣19.1百萬元、人民幣70.6百萬元及人民幣60.6百萬元的乳牛公平值變動所產生收益的正面影響。該等公平值收益指乳牛(由我們的乳牛所組成)因實際特性及市場定價改變導致的公平值變動減去乳牛銷售成本。我們的乳牛的公平值乃由獨立專業估值師於各財政年度底釐定。

我們的小乳牛及小牛的公平值乃參照市場定價釐定，而奶牛的公平值則為根據其預期淨現金流量按現行市場利率貼現的現值。有關評估我們畜群所應用的估值方法的其他資料，請參閱「一綜合全面收益表的選定項目描述一公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益」。

於應用該等估值方法時，獨立估值師已考慮有關(其中包括)乳牛畜牧業的未來趨勢、原料奶價格及每頭乳牛的預期產奶量的多項假設。我們乳牛的公平值可能會受(其中包括)該等假設的準確度以及我們畜群的質量、原料奶價格及乳牛畜牧業的改變所影響。該部份損益並不能為我們業務產生任何現金流入。我們預期，我們的業績將繼續受畜群的公平值變動所影響。

重大會計政策

乳牛的公平值

我們的乳牛乃按公平值減銷售成本估值。乳牛的公平值乃根據於各報告期末的市場定價並參考品種、年齡、生長情況、產生成本及牛奶預期收益作出調整以反映乳牛的不同特性及／或生長階段後釐定；或在市場定價未能提供時，則根據生物資產的預期淨現金流量按現

財務資料

行市場釐定利率貼現的現值。釐定乳牛公平值時使用的估計若有任何變動可能會顯著影響我們生物資產的公平值。我們的生物資產獨立估值師及我們的管理層定期審閱假設及估計以識別生物資產公平值的任何重大變動。

乳牛的價值乃按其公平值減銷售成本計量，所產生的任何收益或虧損於綜合全面收入表內確認。銷售成本包括出售資產所需的所有成本。

商譽

業務收購所產生的商譽，該等商譽按成本減任何累計減值虧損計量，並於綜合財務狀況表分開呈列。

就減值測試而言，收購所產生的商譽分配予預期會因收購的協同效益而受惠的本集團各相關現金產生單位或現金產生單位組別。每年及當單位出現可能減值跡象時對獲分配商譽的現金產生單位進行減值測試。就於某一財政年度自收購所產生的商譽而言，已獲分配商譽的現金產生單位於該財政年度末之前進行減值測試。倘若現金產生單位的可收回金額低於其賬面值，則先將有關減值虧損分配，以減低該單位已獲分配的任何商譽的賬面值，再按該單位每項資產的賬面值比例分配至該單位的其他資產。商譽的任何減值虧損直接於損益內確認，且不會於往後期間撥回。

於其後出售相關現金產生單位時，釐定出售盈虧金額時須計入應佔的資本化商譽。

政府補貼

與按其公平值減銷售成本計量的生物資產有關的無條件政府補貼應於，且僅於可收取該政府補貼時確認為損益。倘與按其公平值減銷售成本計量的生物資產有關的政府補貼附有條件(包括該政府補貼要求一家實體不得從事特定的農業活動)，則該實體須於且僅於符合該政府補貼所附帶的條件時，方可將該政府補貼確認為損益。

其他政府補貼於須將補貼與擬用作補償的成本匹配的期間內有系統地確認為收益。作為對已產生的開支或虧損所作補償而可收取的政府補貼或為向我們提供即時財務資助而可收取

財務資料

(並無日後相關成本)的政府補貼，於其成為可收取的期間確認為損益。與應計折舊資產相關的政府補貼於綜合財務狀況表內確認為遞延收入，並於有關資產的可使用年期內轉撥至損益。

物業、廠房及設備

除在建工程外，物業、廠房及設備(包括持作生產或供應產品或服務或作行政用途的樓宇)按成本減其後的累計折舊及累計減值虧損列賬。

折舊乃以直線法按物業、廠房及設備項目(在建工程除外)的估計可使用年期並計及其估計剩餘價值後撇銷其成本。

在建工程包括持作生產或自用的在建物業、廠房及設備。在建工程按成本減任何已確認減值虧損列賬。在建工程竣工及可投入擬定用途時，將歸類為適當類別的物業、廠房及設備。該等資產按與其他物業資產相同的基準，於該等資產可開始作為擬定用途時計算折舊。

物業、廠房及設備項目於出售時或預計持續使用資產不會產生未來經濟利益時取消確認。取消確認資產所產生的任何收益或虧損(按出售所得款項淨額與該項目賬面值的差額計算)計入該項目取消確認期間的損益賬。

土地使用權

土地使用權按成本列賬，並於使用期限內按直線法攤銷。將於未來十二個月或以內攤銷的土地使用權分類為流動資產。

有形資產減值

於各報告期末，我們會檢討有形資產的賬面值，以釐定該等資產是否存在減值虧損跡象。倘存在有關跡象，則估計該資產的可收回金額，以釐定減值虧損的程度。倘不可能估計個別資產的可收回金額，則我們會估計該資產所屬現金產生單位的可收回金額。

可收回金額乃公平值減銷售成本與使用價值兩者中的較高者。於評估使用價值時，估計未來現金流量以下述稅前折現率至彼等的現值：該稅前折現率反映現時市場對貨幣時間值以及估計日後現金流量尚未被調整的資產的特定風險。

財務資料

倘一項資產的可收回金額估計少於其賬面值，則該資產的賬面值會減至其可收回金額。減值虧損即時於損益內確認。

倘減值虧損其後撥回，則該資產的賬面值增加至其經修訂的估計可收回金額，但就此增加的賬面值不得超過該資產如於過往年度並未確認減值虧損時原應釐定的賬面值。減值虧損撥回即時於損益內確認。

業績

下表載列我們於所示期間的相關業務的綜合全面收入表的數據。

	二零零八財年	二零零九財年	二零一零財年
		人民幣千元	
所產牛奶銷售額.....	183,882	334,015	589,775
公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益.....	19,107	70,573	60,620
其他收入.....	11,800	25,036	65,371
畜牧場經營開支.....	(130,786)	(263,746)	(437,616)
僱員福利開支.....	(16,850)	(47,152)	(66,695)
折舊.....	(10,827)	(22,068)	(44,174)
其他收益及虧損.....	(546)	(1,490)	(613)
其他開支.....	(7,269)	(32,145)	(28,275)
議價收購收益.....	—	3,257	—
除融資成本及稅項前溢利.....	48,511	66,280	138,393
融資成本.....	(10,573)	(23,606)	(29,765)
除稅前溢利.....	37,938	42,674	108,628
所得稅開支.....	(56)	—	(73)
年內溢利及全面收入總額.....	<u>37,882</u>	<u>42,674</u>	<u>108,555</u>
以下各方應佔溢利及全面收入總額：			
持有人.....	37,878	42,674	108,555
非控股權益.....	<u>4</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

財務資料

下表載列所示期間本集團綜合全面收入表的經選定數據。

	截至二零零九年 六月三十日止 十一個月期間	
	二零一零財年	
	人民幣千元	
所產牛奶銷售額.....	—	589,775
公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益.....	—	60,620
其他收入.....	—	65,371
畜牧場經營開支.....	—	(437,616)
僱員福利開支.....	—	(66,695)
折舊.....	—	(44,174)
其他收益及虧損.....	—	(613)
其他開支 ⁽¹⁾	(9,947)	(29,474)
應佔聯營公司業績.....	57,356	—
被視為出售聯營公司的虧損.....	(55,520)	—
除融資成本及稅項前(虧損)溢利.....	(8,111)	137,194
融資成本.....	—	(29,765)
除稅前(虧損)溢利.....	(8,111)	107,429
所得稅開支.....	—	(73)
期/年內(虧損)溢利及全面(開支)收入總額.....	(8,111)	107,356
以下各方應佔(虧損)溢利及(開支)收入全面總額：		
本公司持有人.....	(8,111)	53,132
非控股權益.....	—	54,224
	(8,111)	107,356

⁽¹⁾ 本集團於二零一零財年的其他開支包括本集團及我們相關業務的其他開支。

綜合全面收益表的選定項目描述。

所產牛奶銷額。所產牛奶銷量指向客戶作出的總銷量減銷售成本(即運輸費用)。運輸成本於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年佔向客戶總銷售約0.5%、0.6%及1.0%，乃根據國際會計準則進行扣減。我們於二零零八年已與蒙牛(內蒙古)訂立承購協議，可按磋商價格向蒙牛出售我們每天生產的所有原料奶，而且我們可靈活酌情將我們各畜牧場的原料奶日產量不超過30%出售予若干其他加工商或直接予最終客戶。向蒙牛作出銷售的銷售額佔我們於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年所產牛奶銷量額分別為約98.9%、99.6%及97.6%。

財務資料

公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益。這指我們的生物資產(即我們的乳牛)因實際特性及市場定價變動導致我們的生物資產的公平值收益加上出售新生公牛及健康欠佳乳牛所得收益，減去銷售成本。公平值乃根據生物資產的預期淨現金流量按現行市場利率貼現的現值釐定；或根據於有關年結日的市場定價並參考品種、年齡、生長情況、產生成本及預期產奶量作出調整以反映資產的不同特性及／或生長階段後釐定。在市場定價未能提供時，使用預期淨現金流量的現值釐定公平值。至於奶牛，由於未能提供市場定價，使用其預期淨現金流量按現行市場釐定利率貼現的現值釐定。至於小乳牛及小牛，則使用市場定價並作出調整以反映在品種、年齡、生長情況、產生成本及預期產奶量方面的分別。有關淨現值法的主要估值假設，請參閱附錄一乙的會計師報告附註18。於往績記錄期，我們的生物資產於各年結日進行重估。

於往績記錄期，應用淨現值法時所採用主要估值假設如下：

- 現有乳牛於各報告期末的數量將由於自然或非自然因素(如適用)按特定淘汰率減少。
- 奶牛在第一至第五個泌奶期的淘汰率分別為8%、12%、20%、20%及100%，此淘汰率乃按我們過往的餵養乳牛所得的數據及我們未來經營計劃釐定。
- 乳牛數量因新小牛出生而增加。
- 於五年預期(即乳牛估計生產期)內牛奶的預期平均價格，此乃根據中國未來原料奶需求量及通脹的預期估計得出。
- 為資產及稅項融資現金流根據國際會計準則第41號(農業)不予列賬。
- 成本乃平均成本，根據過往成本資料予以釐定。
- 折現率於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年分別為11.04%、9.70%及9.24%。

財務資料

獨立估值已採納公認資本資產定價模式以釐定折現率。資本資產定價模式所採納參數包括無風險率、市場風險溢價及同類／類似業務及地區的可資比較上市公司數據。在釐定折現率時所採用的程序及考慮的假設與市場慣例一致，亦符合其他乳牛估值慣常作法。有關我們乳牛公平值變動對牛奶格價、所採納折現率、每頭奶牛產奶量及飼料成本變動的敏感度分析，請參閱「—有關市場風險的定量和定性披露—乳牛公平值的變動」。

我們經已聘用獨立估值師仲量聯行西門有限公司進行釐定我們的乳牛分別於二零零七年六月三十日、二零零八年六月三十日、二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日的公平值。有關我們生物資產的獨立估值師詳細資料，請參閱「—與我們乳牛的獨立估值師有關的資料」。

我們的生物資產於綜合財務狀況表內分類為非流動資產。我們出售乳牛以優化我們畜群規模及產能等資源。出售生物資產並非我們的一項主要業務。因此，銷售公牛及健康欠佳乳牛並無入賬作為收益。該銷售額反映為於各年結日我們的乳牛公平值總額變動。我們亦會資本化關於乾奶牛、小乳牛及小牛的飼料及其他成本。有關於往績記錄期我們的生物資產總價值的變動明細，請分別參閱附錄一甲、一乙及一丙的會計師報告附註17、18及20。

議價收購收益。議價收購收益於所支付代價的公平值超過所收購資產淨值的公平值時產生。當我們於二零零九財年收購現代牧業和林格爾牧場的全部股權時，我們產生一次性議價收購收益。

其他收入。其他收入主要包括政府補貼。於往績記錄期，政府補貼主要與採購乳牛以支持牛奶生產及我們的業務經營有關，分別佔我們於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年其他收入的92.1%、68.8%及90.4%。其次，其他收入包括銀行利息收入及其他。有關政府補貼詳情，請參閱「—影響我們業績的重大因素—政府政策—政府補貼」。

財務資料

畜牧場經營開支。畜牧場經營開支包括飼料成本、公用事業費用及其他(包括保養及維修費及其他雜項費)。我們的飼料成本主要與我們就奶牛的精飼料及粗飼料所支付的費用有關。有關我們的飼料詳情，參閱「業務－飼料」。

下表載列我們於所示期間的畜牧場經營開支明細以及每個項目佔總畜牧場經營開支的百分比。

	二零零八財年		二零零九財年		二零一零財年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
飼料 ⁽¹⁾	116,367	89.0	245,478	93.1	396,225	90.5
公用事業費	4,448	3.4	10,709	4.1	15,484	3.5
物耗	1,696	1.3	2,061	0.8	10,538	2.4
維修	5,153	3.9	2,413	0.9	8,151	1.9
保險	1,141	0.9	2,050	0.8	4,321	1.0
其他	1,981	1.5	1,035	0.3	2,897	0.7
總計	130,786	100.0	263,746	100.0	437,616	100.0

⁽¹⁾ 包括公牛精液及乳牛藥物的成本。

僱員福利開支。僱員福利開支主要包括薪金、花紅及津貼、以股權支付的購股權及向僱員的退休福利計劃作出供款。

折舊。折舊主要為以直線法按資產的估計可使用年期計算我們的物業、廠房及設備折舊。

其他收益及虧損。其他收益及虧損主要包括匯兌、出售物業、廠房及設備的收益或虧損及撇銷壞賬損失。

其他開支。我們的其他開支主要包括專業服務費、差旅費、服務費、辦公開支、運費、水電及暖氣費、核數師薪酬及其他(包括業務招待開支、其他稅項、租賃、保險費及其他雜項開支)。

所得稅開支。根據中國現行稅務規則及條例(包括《企業所得稅法》第27條及《企業所得稅實施條例》第86條)，我們獲豁免就我們的原料奶銷售額繳納中國企業所得稅。二零零八財年的所得稅開支主要與終止奶牛進口業務相關的代理費有關，而二零一零財年的所得稅開支主要與我們出租物業的租金收入有關。

財務資料

盧森堡公司及Aquitair(分別於盧森堡及愛爾蘭註冊成立)已就稅務效益及現金匯回目的納入集團架構。預計盧森堡公司及Aquitair將主要從附屬公司收取股息收入。一般而言,在愛爾蘭及盧森堡,來自附屬公司的股息可免繳稅項或繳納名義稅項。我們的董事確認我們已在相關的司法權區作出所有必要的稅務申報,並已結清所有稅項負債。我們現時與稅務機關並無任何爭議。

過往經營業績回顧

以下討論乃根據二零零八財年領先牧業及二零零九財年及二零一零財年現代牧業的綜合業績進行。

二零一零財年與二零零九財年的比較

所產牛奶銷售額。我們的所產牛奶銷售額(主要因向蒙牛銷售原料奶產生),由二零零九財年的人民幣334.0百萬元增加76.6%至二零一零財年的人民幣589.8百萬元,主要反映銷量及平均售價均有所增加。我們的銷量由二零零九財年的96,306噸增至二零一零財年的158,081噸,主要由於二零零八財年及二零零九財年新增的畜牧場於二零一零財年開始銷售牛奶,其次亦由於每頭奶牛產奶量增加所致。我們的牛奶每千克平均售價由二零零九財年的每千克人民幣3.47元增至二零一零財年的每千克人民幣3.73元,主要因為二零一零財年原料奶市價上漲及(其次為)牛奶質量有所提升。

公平值變動產生的收益減乳牛銷售成本。我們的公平值變動產生的收益減乳牛銷售成本由二零零九財年的人民幣70.6百萬元減少14.1%至二零一零財年的人民幣60.6百萬元。該項減幅主要與原料奶價格未來增幅有關的假設變動有關,乃因過往的原料奶價格預期以較高增長率增加所致。

其他收入。我們的其他收入由二零零九財年的人民幣25.0百萬元增加161.1%至二零一零財年的人民幣65.4百萬元,主要由於所收取專為補貼乳牛相關購買而設的與生物資產有關的政府補貼增加人民幣29.6百萬元,以及所收取就我們的經營提供財務資助而設的政府補貼增加人民幣11.5百萬元所致。

畜牧場經營開支。我們的畜牧場經營開支由二零零九財年的人民幣263.7百萬元增加65.9%至二零一零財年的人民幣437.6百萬元,此乃主要由於飼料成本增加所致。飼料成本增加乃主要由於:(i)奶牛數目增加;(ii)飼料的購買價上升;(iii)我們為提升飼料的營養價值而更改配方及(iv)因我們的乳牛成熟而需要的飼料增加所致。增幅乃因我們新增牧場經營開支增加所致。我們的畜牧場數量由二零零九年六月三十日的6個增至二零一零年六月三十日的11個。同期,我們畜牧群中的奶牛數目由20,427頭增至26,607頭。其次,由於畜牧場數量增多,公用事業費用亦有所增加。作為所產原料奶銷售的一個百分比,畜牧場經營開支由二零零九財年的79.0%下跌至二零一零財年的74.2%,主要由於每頭乳牛產奶量及平均售價有所提高,部分由我們上升的飼料平均採購價所抵銷。

財務資料

僱員福利開支。我們的僱員福利開支由二零零九財年的人民幣47.2百萬元增加41.4%至二零一零財年的人民幣66.7百萬元，乃主要由於二零一零財年新增5個畜牧場導致僱員人數增加而引起僱員薪金、花紅及津貼增加所致。僱員總數由二零零九財年的1,924人增加至二零一零財年的2,623人。僱員福利開支佔所產原料奶銷售額的百分比由二零零九財年的14.1%減至二零一零財年的11.3%。

折舊。我們的折舊開支由二零零九財年的人民幣22.1百萬元增加100.2%至二零一零財年的人民幣44.2百萬元，乃由於二零零九財年至二零一零財年因我們新開畜牧場而引起應折舊資產增加及將現代牧業和林格爾牧場資產綜合入賬對全年的影響所致。

其他收益及虧損。我們的虧損淨額反映於其他收益及虧損內，由二零零九財年的人民幣1.5百萬元減少58.9%至二零一零財年的人民幣0.6百萬元，主要因為在二零一零財年出售物業、廠房及設備所得收益所致。在二零零九財年則因出售物業、廠房及設備錄得虧損。

其他開支。我們的其他開支由二零零九財年的人民幣32.1百萬元減少12.0%至二零一零財年的人民幣28.3百萬元，乃由於(其中包括)我們就二零零九財年股權融資及重組支付的法律顧問費減少人民幣8.8百萬元，在二零零九財年為人民幣10.6百萬元，部分減額因有關新開畜牧場較高安全及清潔成本的服務費增加人民幣2.1百萬元而被抵銷所致。我們的其他經營開支佔所產牛奶銷售額的百分比由二零零九財年的9.6%減至二零一零財年的4.8%，乃主要由於規模效益擴充所致。

議價收購收益。於二零零九財年，我們由於收購現代牧業和林格爾牧場而錄得議價收購收益人民幣3.3百萬元。我們於二零一零財年並未錄得任何議價收購收益。

除融資成本及稅項前溢利。我們的除融資成本及稅項前溢利由二零零九財年的人民幣66.3百萬元增加108.8%至二零一零財年的人民幣138.4百萬元。該項增加乃主要由於所產牛奶銷售額增加、政府補貼提高及畜牧場經營開支佔所產牛奶銷售額百分比降低所致。

融資成本。我們的融資成本由二零零九財年的人民幣23.6百萬元增加26.1%至二零一零財年的人民幣29.8百萬元。我們的利息開支由二零零九財年的人民幣32.2百萬元增至二零一零財年的人民幣55.0百萬元，乃主要由於借款增加所致，惟部分因實際利率降低而抵銷。資本化的利息由二零零九財年的人民幣8.6百萬元增至二零一零財年的人民幣25.2百萬元，部分抵銷了增加的利息開支。

財務資料

所得稅開支。我們於二零一零財年的所得稅開支為人民幣73,000元。我們於二零零九財年並未錄得任何所得稅開支，乃主要由於我們的中國附屬公司獲有關原料奶銷售的稅項豁免所致。

年內溢利及全面收入總額。鑒於以上原因，我們的年內溢利及全面收入總額，或純利，由二零零九財年的人民幣42.7百萬元增加154.4%至二零一零財年的人民幣108.6百萬元。

二零零九財年與二零零八財年的比較

所產牛奶銷售額。所產牛奶銷售額(主要因向蒙牛銷售原料奶產生)，由二零零八財年的人民幣183.9百萬元增加81.6%至二零零九財年的人民幣334.0百萬元，主要反映二零零九財年的奶牛數目增加、我們原料奶的平均售價上漲及收購現代牧業和林格爾牧場。銷量由二零零八財年的55,888噸增至二零零九財年的96,306噸，主要反映由於新增畜牧場及收購現代牧業和林格爾牧場導致我們的經營擴大。收購現代牧業和林格爾牧場增加了我們的牛奶產量，因為乳牛數量增加了約6,132頭。原料奶平均售價由二零零八財年的每千克人民幣3.29元增至二零零九財年的每千克人民幣3.47元，儘管三聚氰胺事件為市價添壓。原料奶平均售價增加乃主要由於牛奶質素改善及飼料成本增加(我們已能夠透過將部分增幅轉嫁予客戶進行部分抵銷)所致。

公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益。公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益由二零零八財年的人民幣19.1百萬元增加269.4%至二零零九財年的人民幣70.6百萬元。該項增加乃主要由於奶價上升、小乳牛成為奶牛以及收購現代牧業和林格爾牧場所致。

其他收入。其他收入由領先牧業於二零零八財年的人民幣11.8百萬元增加112.2%至二零零九財年的人民幣25.0百萬元，主要由於中國政府向中國乳業提供協助的政策，使我們就支持我們經營而收取的政府補貼增加人民幣7.1百萬元及有關購買小乳牛及奶牛的政府補貼增加人民幣2.7百萬元所致。其次由於銀行利息收入及有機肥料銷售額增加所致。

畜牧場經營開支。畜牧場經營開支由二零零八財年的人民幣130.8百萬元增加101.7%至二零零九財年的人民幣263.7百萬元，乃主要由於：(i)奶牛數目增加；(ii)飼料購買價上升；(iii)我們為提升飼料的營養價值而更改配方；及(iv)因我們的乳牛成熟而需要的飼料增加所致。其次，增幅乃由於公用事業費用增加，而此與我們畜牧場數目增加一致。畜牧場數量由二零零八年六月三十日的3個增至二零零九年六月三十日的6個。我們的其他畜牧場經營開支減少，主要乃因維修開支減少所致。畜牧場經營開支佔所產原料奶銷售額的百分比由二零

財務資料

零八財年的71.1%增至二零零九財年的79.0%，乃主要由於飼料成本上升所致，惟已因每頭奶牛的平均售價提高及產奶量增加而部分抵銷。儘管我們的平均售價於二零零九財年總體有所增加，我們的平均售價受乳品安全事故所影響，對市場價格構成下調壓力，並限制我們全面轉嫁飼料成本的能力。

僱員福利開支。僱員福利開支由二零零八財年的人民幣16.9百萬元增加179.8%至二零零九財年的人民幣47.2百萬元，乃主要由於二零零九財年因我們的擴展導致僱員人數增加所致。其次，以股權結算並以股份支付與我們購股權有關的付款達人民幣9.1百萬元。僱員總數由二零零八財年的1,215人增至二零零九財年的1,924人。僱員福利開支佔所產牛奶銷售額的百分比由二零零八財年的9.2%增至二零零九財年的14.1%，乃主要由於新畜牧場在開始全面運營之前的起步期產生的僱員福利開支所致。

折舊。折舊開支由二零零八財年的人民幣10.8百萬元增加103.8%至二零零九財年的人民幣22.1百萬元，乃主要由於二零零九財年新開畜牧場及我們收購現代牧業和林格爾牧場而引起應折舊資產增加所致。

其他開支。其他開支由二零零八財年的人民幣7.3百萬元增加342.2%至二零零九財年的人民幣32.1百萬元，乃由於(其中包括)與我們收購事項有關的專業服務費在二零零九財年為人民幣10.6百萬元(主要因與融資及集團重組有關的法律顧問費用所引起)、其他稅項(即收購領先牧業及現代牧業和林格爾牧場印花稅等雜稅)增加人民幣1.5百萬元及差旅費增加人民幣1.4百萬元(與畜牧場數量增加有關及辦公室開支增加人民幣1.2百萬元)所致。其他開支佔所產牛奶銷售額的百分比由二零零八財年的4.0%增至二零零九財年的9.6%，乃主要由於專業服務費增加所致。

議價收購收益。於二零零九財年，我們因收購現代牧業和林格爾牧場而錄得議價收購收益人民幣3.3百萬元。我們於二零零八財年並未錄得任何議價收購收益。

除融資成本及稅項前溢利。除融資成本及稅項前溢利由二零零八財年的人民幣48.5百萬元增加36.6%至二零零九財年的人民幣66.3百萬元。該項增加乃主要由於原料奶銷售額於二零零九財年增加所致。

融資成本。融資成本由二零零八財年的人民幣10.6百萬元增加123.3%至二零零九財年的人民幣23.6百萬元，乃主要由於利息開支增加及資本化利息減少所致。

所得稅開支。我們於二零零八財年的所得稅開支為人民幣56,000元，主要為就代理費產生的收入徵收的稅項。如上文所討論，我們於二零零九財年並未錄得任何所得稅開支或抵免。

財務資料

年內溢利及全面收入總額。鑒於以上原因，年內溢利及全面收入總額，或純利，由二零零八財年的人民幣37.9百萬元增加12.6%至二零零九財年的人民幣42.7百萬元。

流動資金及資本來源

我們過往主要以運營所得現金、長期及短期債務以及透過股權融資來滿足自身的營運資金及其他資金要求。

現金流量

下表概述我們於所示期間的現金流量。

	二零零八財年	二零零九財年	二零一零財年
		(人民幣千元)	
經營活動所得(所用)現金淨額	52,968	(146,585)	120,200
投資活動所用現金淨額	(285,574)	(907,130)	(1,180,821)
融資活動所得現金淨額	141,689	1,784,805	579,059
年/期內現金及現金			
等價物增加(減少)淨額	(90,917)	731,090	(481,562)
年/期初現金及現金等價物	97,409	—	731,090
年/期末現金及現金等價物，			
即現金及銀行結餘	6,492	731,090	249,528

經營活動所得現金流量

經營活動所得現金流量主要來自就銷售原料奶收取的款項。經營活動所用現金主要用於支付與經營畜牧場有關的成本及開支。

於二零一零財年，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣120.2百萬元，而我們於營運資金變動前的經營現金流量則為人民幣117.6百萬元。現金流入人民幣2.6百萬元主要反映以下營運資金變動：(i)應付貿易賬款及其他應付款項增加人民幣47.0百萬元，主要與飼料採購增加有關；及(ii)應收貿易賬款及其他應收款項減少人民幣9.7百萬元，乃主要由於其他應收款項減少(部分由我們畜群的飼料供應增加令存貨增加人民幣54.1百萬元抵銷)所致。

於二零零九財年，我們的經營活動所用現金流量淨額為人民幣146.6百萬元，而我們於營運資金變動前的經營現金流量則為人民幣20.6百萬元。現金流出人民幣167.2百萬元主要反映以下營運資金變動：(i)我們股東注資令應付貿易賬款及其他應付款項減少人民幣99.5百萬元，部分用於清償款額較高的應付款項；(ii)應收貿易賬款及其他應收款項增加人民幣46.6

財務資料

百萬元，乃主要由於(a)銷量增加及(b)我們若干畜牧場授予蒙牛的付款期限由15日變更至一個月((a)及(b)均令應收款項增加)所致；及(iii)存貨增加人民幣21.1百萬元，乃主要由於我們擴展產能而擴大畜群令飼料需求增加所致。

於二零零八財年，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣53.0百萬元，而我們於營運資金變動前的經營現金流量則為人民幣37.2百萬元。現金流入人民幣15.8百萬元主要反映以下營運資金變動：(i)應付貿易賬款及其他應付款項增加人民幣7.8百萬元，乃與飼料採購有關及(ii)應收貿易賬款及其他應收款項減少人民幣5.4百萬元，主要由於收取其他應收款項所致。

投資活動所得現金淨額

投資活動所用現金淨額主要包括購買物業、廠房及設備、生物資產增加、收購附屬公司產生的現金流出淨額、已抵押銀行存款增加及購買土地使用權。投資活動產生的現金流入主要指出售奶牛的所得款項及已收政府補貼。

於二零一零財年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣1,180.8百萬元。現金流出淨額主要來自(i)添置生物資產所用現金人民幣743.5百萬元(即就我們擴展購買小乳牛以及小牛、小乳牛與乾奶牛資本化飼養成本金額)；(ii)購買物業、廠房及設備的人民幣534.7百萬元，主要與二零一零財年我們新增5個畜牧場的乳牛場採購有關；(iii)收購附屬公司的現金流出淨額人民幣45.6百萬元，於二零一零財年主要與就收購現代牧業和林格爾牧場的款項有關。我們的投資活動所得現金流入主要包括出售奶牛所得款項人民幣87.6百萬元，及已收政府補貼人民幣56.7百萬元。

於二零零九財年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣907.1百萬元。現金流出淨額主要來自(i)添置生物資產所用現金人民幣339.5百萬元(即就我們擴展購買小乳牛以及小牛、小乳牛及乾奶牛的飼養成本資本化金額)；(ii)購買物業、廠房及設備的人民幣343.0百萬元，主要與二零零九財年我們新增3個乳牛場的乳牛場採購有關；(iii)收購附屬公司的現金流出淨額人民幣209.1百萬元，於二零一零財年主要與我們收購和格林爾現代牧業有關。我們投資活動所得現金流入主要包括出售奶牛所得款項人民幣41.9百萬元。

於二零零八財年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣285.6百萬元。現金流出淨額主要來自(i)購買物業、廠房及設備的人民幣210.6百萬元，主要與購買新畜牧場有關；及(ii)添置生物資產所用現金人民幣142.6百萬元(即就我們擴展購買小乳牛以及小牛、小乳牛及乾奶牛飼養成本資本化金額)。我們投資活動所得現金流入主要包括已收政府補貼人民幣74.2百萬元。

財務資料

融資活動所得現金淨額

融資活動所得現金淨額主要包括新造銀行借款及持有人注資。融資活動所用現金淨額包括償還銀行借款及已付貸款利息。

於二零一零財年，我們的融資活動所得現金流入淨額為人民幣579.1百萬元。該項流入主要來自新造銀行借款人民幣1,010.7百萬元。其中一部分主要由償還銀行借款人民幣377.7百萬元抵銷。

於二零零九財年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣1,784.8百萬元。該項流入主要來自(i)持有人注資人民幣1,854.7百萬元，與KKR、CDH及Brightmoon的股權投資人民幣1,379.1百萬元及個人股東及老牛牧業的投資人民幣475.6百萬元有關；及(ii)新增銀行借款人民幣264.2百萬元。其中一部分由償還銀行借款人民幣300.1百萬元抵銷。

於二零零八財年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣141.7百萬元。該項流入主要來自新增銀行借款人民幣179.9百萬元。其中一部分主要由已付利息人民幣20.5百萬元及償還銀行借款人民幣20.0百萬元抵銷。

流動資金

流動負債淨額及營運資金充足性

下表載列我們於所示日期的流動資產、流動負債及流動資產或負債淨額。

	於六月三十日			於九月三十日
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年
	(人民幣千元)			
流動資產				(未經審核)
存貨	8,527	83,138	139,407	238,277
應收貿易賬款及其他應收款項	18,661	78,618	76,772	110,455
土地使用權	709	930	1,184	1,413
已質押銀行結餘	—	48,696	36,350	88,682
銀行結餘及現金	6,492	731,090	249,528	143,614
流動資產總額	<u>34,389</u>	<u>942,472</u>	<u>503,241</u>	<u>582,441</u>
流動負債				
應付貿易賬款及其他應付款項	106,182	188,306	351,050	391,008
應付關連方款項	2,094	6,622	1,247	—
應付利息	811	1,424	1,249	850
借款－於一年內到期	166,000	251,595	384,647	374,582
遞延收入	9,942	52	3,868	3,872
流動負債總額	<u>285,029</u>	<u>447,999</u>	<u>742,061</u>	<u>770,312</u>
流動(負債)資產淨額	<u>(250,640)</u>	<u>494,473</u>	<u>(238,820)</u>	<u>(187,871)</u>

財務資料

截至二零零八年六月三十日、二零一零年六月三十日及二零一零年九月三十日，我們的流動負債淨額分別為人民幣250.6百萬元、人民幣238.8百萬元及人民幣187.9百萬元。流動負債淨額乃主要因我們銀行借款的流動部分所致，而銀行借款主要為循環貸款，主要用作購買飼料。我們過往於續借這些循環貸款方面並無困難。於往績記錄期，我們的銀行貸款概無任何延遲或拖欠償還。流動負債淨額亦由於應付貿易賬款及其他應付款項所致，而應付貿易賬款及其他應付款項亦與我們擴展及飼料及設備採購有關。與飼養小奶牛、小牛及乾奶牛有關的飼養成本已予資本化並以乳牛公平值的方式反映，在我們的財務狀況報表內歸類為非流動資產。由於從新畜牧場開始運營至開始自銷售牛奶產生收入之間存在滯後時間，我們在擴展及開設新畜牧場時需要投入大量營運資金。我們預期隨著我們擴展業務，由於我們會透過增添畜牧場擴充我們的產能，我們於未來可能繼續錄得流動負債淨額。然而，隨著我們有更高百分比的畜群開始產奶，我們預期我們的流動負債淨額狀況會有所改善。

於二零零九年六月三十日，我們的流動資產淨額為人民幣494.5百萬元。我們截至二零零九年六月三十日錄得流動資產淨額的主要因為進行股權融資，KKR、CDH及Brightmoon對我們的業務進行策略性投資，導致銀行結餘及現金大幅增加。

於二零一零年九月三十日，我們擁有約人民幣2,528百萬元可用銀行貸款額度，其中約人民幣1,109百萬元尚未動用。我們計劃繼續透過銀行借款、全球發售所得款項及經營活動現金為擴展計劃融資。

考慮到我們可從全球發售中獲得的所得款項淨額、可用銀行貸款及預期因經營而產生的現金，董事認為我們擁有充足的營運資金，可應付目前及自本招股章程刊發日期起計最少未來12個月的資金需求。

存貨

下表概述我們於截至二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日止財政年度的存貨及平均存貨周轉天數：

	於六月三十日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
		(人民幣千元)	
飼料	7,688	79,050	130,963
其他	839	4,088	8,444
	<u>8,527</u>	<u>83,138</u>	<u>139,407</u>
周轉天數 ⁽¹⁾	15	38	52

⁽¹⁾ 平均存貨等於期初存貨加上期末存貨除以二。平均存貨周轉天數等於平均存貨除以畜牧場經營開支及已資本化飼料成本及其他相關飼養成本，然後乘以365。於二零零七年六月三十日，我們的存貨為人民幣11,203,000元。

財務資料

存貨由二零零八年六月三十日的人民幣8.5百萬元增至於二零零九年六月三十日的人民幣83.1百萬元，主要由於畜群擴大及收購新牧場而導致飼料增加。我們於二零一零年六月三十日的存貨進一步增至人民幣139.4百萬元，此乃主要由於畜群進一步擴大而導致飼料增加。

由於原料奶的易腐性，我們不持有原料奶作存貨。我們通常逐日向客戶運送牛奶。

平均存貨周轉天數由二零零八財年的15天增至二零零九財年的38天及二零一零財年的52天，主要由於往績記錄期的飼料供應增加所致。

截至二零一零年九月三十日，我們截至二零一零年六月三十日的存貨約59.7%已被使用或消耗。

應收貿易賬款

下表載列我們於截至二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日止財政年度按發票日計算的應收貿易賬款及平均應收貿易賬款周轉天數的賬齡分析：

	於六月三十日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(人民幣千元)		
按發票日計算60日內	7,406	35,247	44,301
按發票日計算60日以上	35	483	353
總計	<u>7,441</u>	<u>35,730</u>	<u>44,654</u>
周轉天數 ⁽¹⁾	11	24	25

⁽¹⁾ 平均應收貿易賬款等於期初應收貿易賬款加上年／期末應收貿易賬款除以二。平均應收貿易賬款周轉天數等於平均應收貿易賬款除以所產牛奶銷售額，然後乘以365。於二零零七年六月三十日，我們的應收貿易賬款為人民幣3,817,000元。

我們於二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日的應收貿易賬款分別為人民幣7.4百萬元、人民幣35.7百萬元及人民幣44.7百萬元。應收貿易賬款於往績記錄期增加乃主要因銷售額增加所致。我們一般將信用期限延長至60天，但付款通常於30天內到賬。

應收貿易賬款平均周轉天數由二零零八財年的11天增至二零零九財年的24天及二零一零財年的25天，此乃主要由於銷量增加導致應收貿易賬款增加。

財務資料

截至二零一零年九月三十日，我們截至二零一零六月三十日止的所有尚未償還應收貿易款項均已獲償付。

其他應收款項由二零零八年六月三十日的人民幣11.2百萬元增至二零零九年六月三十日的人民幣42.9百萬元，主要因為代表獨立第三方作出人民幣20.0百萬元墊款（於二零零九年十一月結算），次要原因為向飼料供應商支付的墊款增加。我們的中國法律顧問通商律師事務所已告知我們，由於墊款屬於貸款性質，故其存在法律上的缺失。據我們的中國顧問告知，概等法律上的缺失不會對本集團產生任何實際或潛在不利影響。我們於二零一零年六月三十日的其他應收款項減至人民幣32.1百萬元，主要因為墊付一名獨立第三方的款項已償還、部分被與進口奶牛及設備審批過程有關的人民幣6.0百萬元按金抵銷。

應付貿易賬款

下表載列我們於截至二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日止財政年度按發票日計算的應付貿易賬款及應付貿易賬款平均周轉天數的賬齡分析：

	於六月三十日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
		(人民幣千元)	
應付貿易賬款賬齡			
按發票日計算60日內	37,677	82,607	111,507
按發票日計算60日以上	4,525	1,334	3,532
	<u>42,202</u>	<u>83,941</u>	<u>115,039</u>
周轉天數 ⁽¹⁾	54	55	49

⁽¹⁾ 平均應付貿易賬款等於期初應付貿易賬款加期末應付貿易賬款除以二。平均應付貿易賬款周轉天數等於平均應付貿易賬款除以畜牧場經營開支及已資本化飼料開支及其他相關飼養成本，然後乘以365。於二零零七年六月三十日，我們的應付貿易賬款為人民幣25,807,000元。

財務資料

我們的應付貿易賬款主要涉及向供應商購買飼料。供應商的信貸期通常為收到貨物或發票之日起計30至60日。應付貿易賬款由二零零八年六月三十日的人民幣42.2百萬元增至二零零九年六月三十日的人民幣83.9百萬元並進一步增至二零一零年六月三十日的人民幣115.0百萬元。增幅乃主要由於畜群規模增長而導致飼料採購增加。

應付貿易賬款平均周轉天數由二零零八財年的54天增至二零零九財年的55天及減至二零一零財年的49天。二零零八財年至二零零九財年的增幅乃主要由於應付貿易賬款增加所致。而二零零九財年至二零一零財年的減幅乃主要由於牧場經營開支增加及因資本化的飼料及其他相關飼養成本增加以及改善採購需求管理所致。

截至二零一零年九月三十日，我們截至二零一零年六月三十日止的尚未償還貿易應付貿易賬款約92.6%已償付。

下表載列我們於所示日期的其他應付款項明細。

	於六月三十日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
購置物業、廠房及設備應付款項	54,392	37,533	150,238
收購附屬公司應付代價	—	47,524	5,150
應計員工成本	3,906	9,897	14,644
來自客戶的預付款項	163	1,627	57,977
其他	5,519	7,784	8,002
	<u>63,980</u>	<u>104,365</u>	<u>236,011</u>

其他應付款項由二零零八年六月三十日的人民幣64.0百萬元增至二零零九年六月三十日的人民幣104.4百萬元及二零一零年六月三十日的人民幣236.0百萬元。二零零八年六月三十日至二零零九年六月三十日的增幅主要由於收購現代牧業和林格爾牧場而產生的應付代價所致。該增幅由購置物業、廠房及設備的應付款項(主要因若干牧場竣工)減少所部分抵銷。二零零九年六月三十日至二零一零年六月三十日的增幅主要由於購置物業、廠房及設備的應付款項大幅增加所致，購置該等資產乃與新購入5間牧場有關。

資本承擔

我們的資本承擔乃與收購物業、廠房及設備及生物資產(我們的財務報表內已訂約但尚未撥備)的支出有關。

財務資料

	於六月三十日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(人民幣千元)		
就收購下列各項已訂約但未撥備的資本開支：			
－物業、廠房及設備	147,374	299,905	261,573
－生物資產	—	299,850	303,152
	<u>147,374</u>	<u>599,755</u>	<u>564,725</u>

債務

我們主要透過營運賺取的現金流量、銀行貸款及持有人現金注資為營運融資。下表載列我們於所示日期的短期及長期借款。

	於六月三十日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	九月三十日
	(人民幣千元)			二零一零年
				(未經審核)
銀行借款	386,000	543,950	1,216,992	1,419,497
其他借款	7,088	8,240	8,125	8,125
	<u>393,088</u>	<u>552,190</u>	<u>1,225,117</u>	<u>1,427,622</u>
應償還款項賬面值：				
一年內	166,000	251,595	384,647	374,582
一至兩年內	84,700	120,125	162,264	159,203
兩至五年內	142,388	180,470	407,206	646,437
五年以上	—	—	271,000	247,400
	<u>393,088</u>	<u>552,190</u>	<u>1,225,117</u>	<u>1,427,622</u>
減：一年內到期並列為 流動負債的款項	(166,000)	(251,595)	(384,647)	(374,582)
一年後到期款項	<u>227,088</u>	<u>300,595</u>	<u>840,470</u>	<u>1,053,040</u>
有抵押	296,088	403,567	941,251	1,004,527
無抵押	36,000	71,153	209,696	364,925
已擔保	61,000	77,470	74,170	58,170
	<u>393,088</u>	<u>552,190</u>	<u>1,225,117</u>	<u>1,427,622</u>

借款總額由我們於二零零八年六月三十日的人民幣393.1百萬元增至二零零九年六月三十日的人民幣552.2百萬元。短期借款增加乃主要由於為新增牧場供應飼料而導致飼料採購增加所致。長期借款增加主要與業務擴張有關，該等借款用作資本為我們收購新牧場及物業、廠房及設備(包括收購現代牧業和林格爾牧場)提供資金。我們的借款進一步增至二零一零年六月三十日的人民幣1,225.1百萬元，此乃主要與興建及收購新牧場有關。

財務資料

下表載列我們於所示日期的借款利息。

	於六月三十日					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣千元	實際利率	人民幣千元	實際利率	人民幣千元	實際利率
固息借款	107,088	2.40%- 7.74%	142,590	2.40%- 7.47%	285,159	2.40%- 7.47%
浮息借款	286,000	6.12%- 7.65%	409,600	6.12%- 7.65%	939,958	4.86%- 7.29%

我們的有抵押銀行借款用以下方式進行擔保：

- 截至二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日分別有賬面值人民幣4.3百萬元、人民幣4.2百萬元及人民幣14.2百萬元的土地使用權。
- 截至二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日分別有總賬面值人民幣56.4百萬元、人民幣145.8百萬元及人民幣144.9百萬元的樓宇及設備。
- 截至二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日分別有賬面值人民幣339.4百萬元、人民幣367.5百萬元及人民幣1,315.6百萬元的生物資產。

截至二零零八年六月三十日的有擔保借款，其中人民幣20.0百萬元由領先牧業的持有人提供擔保。該擔保已於二零零八年十一月二十七日獲解除。此外，截至二零零九年及二零一零年六月三十日，我們的有抵押銀行結餘分別為人民幣48.7百萬元及人民幣36.4百萬元，均已抵押以取得銀行貸款。

財務資料

就我們若干貸款而言，我們已為我們的貸款人作出若干契諾。下表載列我們受限於契諾的貸款的分析，包括貸款人名稱、借款附屬公司、貸款金額及契諾。於二零一零年九月三十日，即確定債務的最後實際可行日期，我們遵守一切契諾。

貸款人	借款實體	貸款金額	契諾
中國建設銀行 馬鞍山分行	現代牧業(集團) 有限公司	人民幣48.0百萬元	現代牧業(集團)有限公司 資產與負債比率 $\geq 50\%$ ； 現代牧業(集團)有限公司 流動比率 ≥ 1.2 ； 現代牧業(集團)有限公司 速動比率 ≥ 0.9 ； 現代牧業(集團)有限公司 或然負債比淨資產 $\leq 10\%$ ； 現代牧業(集團)有限公司 資產淨值(1)悉數償付 貸款前，我們年度股息 不可超逾我們的除稅後 溢利的30%；(2)倘我們於 經營活動產生重大額外 現金流，則該現金須用作 償付該筆貸款；
中國建設銀行 馬鞍山分行	現代牧業(集團) 有限公司	人民幣75.5百萬元	現代牧業(集團)有限公司 資產與負債比率 $\geq 60\%$ ； 現代牧業(集團)有限公司 流動比率 ≥ 1.2 ； 現代牧業(集團)有限公司 速動比率 ≥ 1.2 ；
中國建設銀行 馬鞍山分行	現代牧業(集團) 有限公司	人民幣67.5百萬元	現代牧業(集團)有限公司 資產與負債比率 $\geq 60\%$ ； 現代牧業(集團)有限公司 流動比率 ≥ 1.2 ； 現代牧業(集團)有限公司 速動比率 ≥ 1.2 ；
中國建設銀行 馬鞍山分行	現代牧業(集團) 有限公司	人民幣107.0百萬元	現代牧業(集團)有限公司 資產與負債比率 $\geq 60\%$ ； 現代牧業(集團)有限公司 流動比率 ≥ 1.2 ； 現代牧業(集團)有限公司 速動比率 ≥ 1.2 ；

此外，部分我們的貸款協議規定，倘我們無法償還我們的若干到期貸款，則貸款人將有權要求就若干由其提供的其他現有貸款(包括本金、利息及相關費用)作出提前還款。於最後實際可行日期，我們並無拖欠任何銀行借款或違反我們貸款協議所載的契諾。

財務資料

於二零一零年九月三十日，我們持有銀行貸款信貸人民幣2,528百萬元，當中約人民幣1,109百萬元未動用。於二零一零年九月三十日，即確定債務的最後實際可行日期，本集團的借款總額約為人民幣1,419百萬元，其中約人民幣997百萬元銀行借款為有抵押借款，而約人民幣364百萬元為無抵押借款，餘下銀行借款人民幣58百萬元則由集團附屬公司擔保。本集團於最後實際可行日期並無任何按揭、抵押、或然負債或擔保。

自二零一零年六月三十日起，本集團的債務及或然負債並無重大不利變動。

生物資產

下表載列我們於所示日期的乳牛價值明細。

	於六月三十日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
		(人民幣千元)	
奶牛	306,346	496,842	852,297
小乳牛及小牛	139,807	439,974	890,594
總計	446,153	936,816	1,742,891

我們的乳牛價值由二零零八年六月三十日的人民幣446.2百萬元增至二零零九年六月三十日的人民幣936.8百萬元及二零一零年六月三十日的人民幣1,742.9百萬元。二零零八年六月三十日至二零零九年六月三十日的增加，主要與下列各項有關：(i)我們收購現代牧業和林格爾牧場，令於收購日期的乳牛資產增加人民幣144.9百萬元，(ii)購買小乳牛及小牛導致的增加人民幣137.5百萬元，主要用於供應新牧場，(iii)養殖導致的增加人民幣173.5百萬元，包括我們的自有乳牛產下的小乳牛及小牛，亦包括與養殖該等小乳牛、小牛及乾奶牛有關的飼養成本，及(iv)公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益人民幣70.6百萬元。二零零九年六月三十日至二零一零年六月三十日的增加，主要與下列各項有關：(i)購買小乳牛及小牛導致的增加人民幣451.4百萬元，主要用於供應新牧場，(ii)養殖導致的增加人民幣347.4百萬元，包括我們的自有乳牛產下的小乳牛及小牛，亦包括與養殖該等小乳牛及小牛有關的飼養成本及其他成本，及(iii)公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益人民幣60.6百萬元。

資本開支及投資

我們的資本開支主要包括購置生物資產、土地使用權、物業、廠房及設備開支及在建工程增加。於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年，我們的資本開支為人民幣325.7百萬元、人民幣551.2百萬元及人民幣1,142.4百萬元。於往績記錄期我們的資本開支增加乃主要由於我們的牧場由二零零八年六月三十日的3個增至二零一零年六月三十日的11個及畜群

財務資料

規模增加。我們預期截至二零一一年六月三十日止財政年度的擴張計劃將產生約人民幣954.7百萬元資本開支，主要用於購買固定資產及小乳牛。我們預計於截至二零一一年六月三十日止財政年度因購買先進設備及管理系統而產生的資本開支約為人民幣5.0百萬元。

我們過去的資本支出主要由內部產生的現金、長期銀行借款及股東注資撥付。我們計劃使用我們可以運用的全球發售所得款項淨額、營運產生的現金及銀行借款為資本開支提供資金。預算金額可能會因各種原因而與實際資本支出金額不同，這些原因包括但不限於市場情況、未來經營業績、財務狀況及現金流量，以及中國乳業環境的變化。概不保證上文概述的任何計劃的資本支出會按計劃進行。我們可能會因繼續擴張而招致額外的資本支出。

表外安排

我們沒有任何發行在外的衍生金融工具、未完的表外擔保或尚未履行的外幣遠期合約。我們概未從事涉及非交易所買賣合約的交易活動。

有關市場風險的定量和定性披露

我們在日常營運過程中面臨的各種市場風險如下。

乳牛公平值的變動

於往績記錄期，我們的業績經已受我們乳牛公平值減銷售成本的變動影響。有關估值乳牛所採用方法的進一步資料，參閱「—我們綜合全面收益表的選定項目描述—公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益」一節。

公平值變動敏感度分析

牛奶價格

於往績記錄期，如牛奶的市場價格上升／下跌1%而所有其他變量維持不變，領先牧業及現代牧業集團於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年的期間／年度公平值變動將分別增加／減少人民幣9.5百萬元、人民幣17.2百萬元及人民幣28.2百萬元。

折現率

於往績記錄期，如折現率上升或下跌1%而所有其他變量維持不變，領先牧業及現代牧業集團於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年的期間公平值變動將分別減少／增加人民幣5.8百萬元及人民幣6.0百萬元、人民幣11.0百萬元及人民幣11.4百萬元、人民幣19.2百萬元及人民幣19.9百萬元。

財務資料

每頭奶牛產奶量

於往績記錄期，如每頭奶牛產奶量上升或下跌1%而所有其他變量維持不變，領先牧業及現代牧業集團於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年的年度公平值變動將分別增加／減少人民幣2.9百萬元、人民幣5.3百萬元及人民幣9.2百萬元。

生產成本－飼料成本

於往績記錄期，如飼料成本上升或下跌1%而所有其他變量維持不變，領先牧業及現代牧業集團於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年的年度公平值變動將分別減少／增加人民幣8.3百萬元、人民幣14.4百萬元及人民幣22.4百萬元。

信貸風險

因交易對手未能履行責任而令本集團蒙受財務虧損的最高信貸風險乃來自綜合財務狀況表所載列相關已確認金融資產的賬面值。

為了將信貸風險降至最低，本集團管理層已委派一個團隊負責釐定信貸限額、信貸批核及其他監控程序，確保已採取跟進行動以追收逾期債項。於綜合財務狀況表呈列的數額已扣除應收呆壞賬撥備(如有)，該項目由我們的管理層根據過往經驗和現時經濟環境作出估計。我們於各報告期末檢討各項個別應收貿易賬款的可收回金額，以確保就不可收回金額作出足夠的減值虧損。就此而言，我們的董事認為我們的信貸風險已大幅降低。

由於交易對手為中國認可銀行，故流動資金的信貸風險有限。

我們的信貸風險集中，因為我們90%以上的應收貿易賬款是最大客戶及其關連方的欠款。

利率風險

由於按市場利率計息的銀行結餘及銀行借款的現行市場利率會出現波動，我們承受現金流量利率風險。

我們的公平值利率風險主要與固息銀行借款有關。我們目前並無利率對沖政策。然而，管理層會監察所承擔的利率風險，並於有需要時考慮對沖重大利率風險。

利率敏感度

以下敏感度分析乃根據非衍生工具於各報告期間末的市場借貸利率風險釐定。以下敏感度分析乃根據浮息銀行借貸的利率風險釐定。因銀行結餘對利率波動不敏感，故未納入敏感度分析。該分析乃假設於各年結日的未償還浮息銀行借款於全年均未償還而編製。在向主

財務資料

要管理層人員作內部利率風險報告時，採用50個基點的增加或減少，它代表管理層就利率的合理可能變動作出的評估。

倘利率提高／降低50個基點，而所有其他變量保持不變，則我們於二零零八財年、二零零九財年及二零一零財年的純利將分別增加或減少人民幣180,000元、人民幣1,448,000元及人民幣1,300,000元。

流動資金風險

於管理流動資金風險時，我們監察及維持管理層認為充足的現金及現金等價物水平，以為我們的營運提供資金，並減小現金流量波動的影響。我們的管理層監察銀行借貸的使用及確保遵守貸款契約。

下表載列領先牧業非衍生金融負債的合約到期情況的詳情。該表乃根據領先牧業於可能被要求償還金融負債的最早日期的金融負債未貼現現金流量編製。該表包括利息及本金。

	加權平均 利率	180日內	181日至 365日	1至2年	2至5年	未貼現 現金流量 總額	賬面值
	%	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零零八年							
六月三十日							
不計息	—	108,924	—	—	—	108,924	108,924
固息借款	7	103,500	—	—	7,570	111,070	107,088
浮息借款	7	40,010	44,960	100,100	154,242	339,312	286,000
		<u>252,434</u>	<u>44,960</u>	<u>100,100</u>	<u>161,812</u>	<u>559,306</u>	<u>502,012</u>

財務資料

下表載列我們非衍生金融負債的合約到期情況的詳情。該表乃根據我們於可能被要求償還金融負債的最早日期的金融負債未貼現現金流量編製。該表包括利息及本金。

	加權平均 利率	180日內	181日 至365日	1至2年	2年以上	未貼現 現金流量 總額	賬面值
	%	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零零九年							
六月三十日							
不計息	—	194,725	—	—	—	194,725	194,725
固息借款	7	139,167	—	3,740	4,669	147,576	142,590
浮息借款	7	131,466	10,236	136,943	200,640	479,285	409,600
		465,358	10,236	140,683	205,309	821,586	746,915
		465,358	10,236	140,683	205,309	821,586	746,915
於二零一零年							
六月三十日							
不計息	—	295,569	—	—	—	295,569	295,569
固息借款	6	59,868	126,175	46,148	70,707	302,898	285,159
浮息借款	6	150,357	106,334	162,760	691,488	1,110,939	939,958
		505,794	232,509	208,908	762,195	1,709,406	1,520,686
		505,794	232,509	208,908	762,195	1,709,406	1,520,686

貨幣風險

我們以人民幣收取我們大部分的收益，且我們的大部分開支及資本開支亦以人民幣支付。因此，我們的董事認為，由於我們的大多數交易以人民幣（集團各實體的功能貨幣）計值，故我們並無面臨重大的貨幣風險。因此，並無呈列對貨幣風險的敏感度分析。然而，我們需要將全球發售所得款項兌換至人民幣以作資本支出或用於營運上，人民幣兌港元升值可能影響我們的業績，並減少我們從兌換所得的人民幣數目。

我們有一些以其他貨幣計值的銀行結餘。有關其他資料，請參閱本招股章程附錄一甲、一乙及一丙本集團的會計師報告附註20、21及23。結餘指本公司向一家中國附屬公司的資本注資。

現時我們並未使用任何衍生合約對沖我們面臨的外幣風險。我們透過密切監察外幣匯率波動管理我們的外幣風險。

股息政策

於全球發售完成後，股東將有權收取我們宣派的股息。我們派付的任何股息的金額將由董事酌情決定，並將取決於我們未來的營運及盈利、資金需要和盈餘、整體財務狀況、合約

限制，以及董事認為有關的其他因素。任何宣派及付款以及股息的金額將須受我們的章程文件及開曼群島公司法(包括股東批准)所規限。

與我們乳牛的獨立估值師有關的資料

我們經已聘用獨立估值師仲量聯行西門有限公司(「西門」)，以分別釐定我們於二零零七年、二零零八年、二零零九年及二零一零年六月三十日的我們的乳牛的公平值減估計銷售點成本。關於各估值日期對我們生物資產的估值，西門團隊的主要估值師包括Simon M.K. Chan先生、T.Y. Gao先生、Michael Q. Ding先生、Aijurn T.C. Wong先生、Kay P. Liu女士及Kent Q.X. Wu先生。

Simon M.K. Chan先生為執業會計師，於西門出任地區董事，乃國際會計師、估值師及分析師協會成員(IACVA)，亦為加拿大採礦、冶金及石油協會(CIM)會員，同時為香港會計師公會及澳洲會計師公會會員。彼負責西門業務估值部門的經營管理，於中國、香港、新加坡及美國各行各業的會計、核數、企業諮詢及估值工作累積逾13年經驗。Chan先生就中國國有及私營企業的首次公開發售方面提供盡職審查服務。另外，彼於礦物資產、採礦權及相關項目投資領域亦累積豐富估值經驗。

T.Y. Gao先生為河南農業大學動物科學系教授，亦為獨立生物資產估值專家。彼為中國畜牧獸醫學會養牛分會會員兼動物生態學分會執行理事、農業工程學會畜牧業工程分會執行理事、中國黃牛養殖委員會(China Scalper Breeding Committee)執行理事、中國農業學會桔桿利使分會副秘書長以及畜牧獸醫學會飼草分會執行理事。彼於母牛養殖領域擁有豐富經驗，主要從事研究利用地方飼料資源進行餵飼牛群、乳牛環境管理及牲畜生態學。Gao教授經已刊發23本書籍，亦因其科學成就獲取十五項獎項，於各類期刊發表逾200篇學術論文，當中大部分課題與研究乳牛及乳品生產有關。

Michael Q. Ding先生為西門的副理事，於財務及投資方面擁有逾八年工作經驗，亦為跨國公司提供服務，包括有關多家企業的首次公開發售。彼亦於生物資產(兩家香港上市公司的樹木)、股權、金融工具、無形資產及流動資產及負債方面擁有估值經驗。

Aijurn T.C. Wong先生為西門高級經理，於中港兩地從事各類估值服務工作，其所提供估值服務包括業務估值、股權估值、無形資產識別及估值(如商標、客戶群、專利等)、生物

財務資料

資產估值(如樹木、牲畜(包括種豬及兔)、竹類、魚類)、流動資產及負債估值、商譽及其他資產減值估值及其他金融工具估值。

Kay P. Liu女士，於西門部門出任經理，為香港、中國及海外公司進行多項估值，涉及各行各業的業務，如酒店業務、工業用氣、零售業、收費公路、食品加工業、採礦業、商標、生物資產(樹木、竹類及牲畜(包括種羊、豬、兔及雞))及金融工具。

Q. X. Wu先生為西門金融分析師，從事各類估值工作，包括與生物資產(樹及豬)、無形資產及金融工具有關的估值。

西門曾為香港聯交所上市公司超大現代農業(控股)有限公司(0682.HK)提供牛類估值服務。西門亦向香港上市公司提供樹木、兔及雞等資產的其他生物資產估值服務，包括理文造紙(2314.HK)、晨鳴紙業(1812.HK)及康大食品(0834.HK)。

截至二零一一年六月三十日止年度內的溢利預測

本集團截至二零一一年六月三十日止年度溢利預測乃根據本招股章程附錄三所載基準及假設編製。

我們相信，基於附錄三所載的假設，在並無發生不可預見情況的前提下，根據國際財務報告準則，截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔綜合溢利預測不大可能低於人民幣188.0百萬元。溢利預測乃董事根據截至二零一零九月三十日止三個月本集團未經審核綜合業績以及截至二零一一年六月三十日止餘下九個月本集團預測綜合業績計算。

截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔綜合溢利人民幣188.0百萬元，包括截至二零一一年六月三十日止年度公平值變動減乳牛銷售成本所產生的估計收益人民幣25.7百萬元。因公平值減銷售乳牛成本變動而產生的收益按(i)本集團對其生物資產進行估值時所採用的相同基準，及(ii)假設西門用於釐定本集團乳牛於二零一零年六月三十日公平值的主要參數不會出現重大變動計算。本集團乳牛於二零一零年十月三十一日及二零一一年六月三十日的公平值預測由西門釐定(包括相關假設)。截至二零一一年六月三十日止年度，公平值變動減乳牛銷售成本所產生任何收益的多寡取決於市況及其他非我們能夠控制的因素。截至二零一一年六月三十日止年度重估收益或虧損預測的相關不明朗因素的進一步資

財務資料

料，參見「風險因素－與全球發售有關的風險－截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔預測純利將涉及重估生物資產產生的收益或虧損，惟受若干估計及假設規限」。

本公司持有人應佔綜合純利預測⁽¹⁾ 不少於人民幣188.0百萬元
(217.9百萬元)
年內綜合純利預測⁽¹⁾ 不少於人民幣210.4百萬元
(243.9百萬元)

每股盈利預測⁽¹⁾

(a) 加權平均⁽²⁾ 人民幣0.0405元
(0.0470港元)

(b) 全面攤薄⁽³⁾ 人民幣0.0400元
(0.0463港元)

附註：

- (1) 僅方便閣下參考，預測綜合純利及每股盈利預測已按二零一零年十月二十九日1.00港元兌人民幣0.8626元的現行人民銀行匯率換算為港元。閣下不應將此換算解釋為人民幣可按所列匯率或任何匯率實際換算為港元的聲明。
- (2) 加權平均未經審核備考每股盈利預測乃以截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔預測綜合溢利除以4,645,036,712股加權平均股份(假設已於二零一一年六月三十一日止年度已發行及發行在外)。4,645,036,712股加權平均股份乃根據於二零一零年七月一日2,049,600,000股已發行及發行在外股份(計及於二零一零年七月三十日配售美元股份的影響)、於二零一零年七月三十日已發行股份總數1,795,436,712股及800,000,000股股份將根據全球發售予以發行(假設全球發售及資本化發行已於二零一零年七月一日完成)計算。股份數目並不計及因行使管理層購股權而將予發行的股份數目。
- (3) 全面攤薄未經審核備考每股盈利預測乃以截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔預測綜合溢利除以4,706,437,193股經調整加權平均股份(包括附註(2)載列用以計算加權平均未經審核備考每股盈利預測的4,645,036,712股加權平均股份及61,400,481股因管理層購股權(假設於二零一零年七月一日授出以取代MF購股權且於二零一一年六月三十日尚未行使)而產生的攤薄潛在股份)，根據估計平均市價每股2.89港元(最低發售價)計算。

財務資料

敏感度分析

下表列示乳牛於二零一一年六月三十日的估計公平值人民幣2,730.5百萬元對主要假設變動的敏感度：

變動	8%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-8%
牛奶價格 (人民幣千元)	339,109	211,943	84,777	42,389	(42,389)	(84,777)	(211,943)	(339,109)
飼料成本 (人民幣千元)	(252,155)	(157,597)	(63,038)	(31,520)	31,520	63,038	157,597	252,155
小乳牛及小牛價格 (人民幣千元)	174,620	109,137	43,654	21,828	(21,828)	(43,654)	(109,137)	(174,620)
變動		1.5%	1.0%	0.5%	-0.5%	-1.0%	-1.5%	
折現率 (人民幣千元)		(41,518)	(27,913)	(14,075)	14,319	28,887	43,710	

本集團於二零一一年六月三十日的乳牛相關估值主要假設載述如下：

原料奶價格 (人民幣元/千克)	3.91
飼料成本 (已售牛奶每千克人民幣元)	2.28
折現率	9.24%

下表列示截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔綜合純利對本集團乳牛的公平值水平的敏感度：

與乳牛估計公平值人民幣
2,730.5百萬元相比，
二零一一年六月三十日

乳牛的估計公平值

變動減銷售成本	8%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-8%
本公司持有人應佔 溢利增加/(減少)金額 (人民幣千元)	136,992	85,620	34,248	17,124	(17,124)	(34,248)	(85,620)	(136,992)
百分比	73%	46%	18%	9%	-9%	-18%	-46%	-73%

財務資料

下表列示截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔綜合純利對本集團飼料成本水平的敏感度：

與估計飼料成本人民幣
645.0百萬元及按本集團
乳牛的飼料成本假設相關
的生物資產估值相比，

截至二零一一年六月三十日
止年度的估計飼料

成本變動	8%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-8%
------------	----	----	----	----	-----	-----	-----	-----

本公司持有人應佔
溢利增加／(減少)金額

(人民幣千元)	(200,815)	(125,509)	(50,203)	(25,103)	25,102	50,203	125,509	200,815
百分比	-107%	-67%	-27%	-13%	13%	27%	67%	107%

下表列示截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔綜合純利對本集團牛奶平均售價水平的敏感度：

與牛奶估計平均售價每千克
人民幣3.84元及按本集團乳牛
的牛奶價格假設相關的生物
資產估值相比，截至

二零一一年六月三十日
止年度的牛奶估計平均

售價變動	8%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-8%
------------	----	----	----	----	-----	-----	-----	-----

本公司持有人
應佔溢利增加／(減少)

金額(人民幣千元)	290,422	181,514	72,605	36,303	(36,304)	(72,606)	(181,514)	(290,422)
百分比	154%	97%	39%	19%	-19%	-39%	-97%	-154%

財務資料

下表列示截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔綜合純利對其乳牛公平值估值所採用折現率水平的敏感度：

截至二零一一年六月三十日						
止年度估計折現率變動	1.5%	1.0%	0.5%	-0.5%	-1.0%	-1.5%
本公司持有人應佔溢利						
增加／(減少)金額						
(人民幣千元)	(25,747)	(17,306)	(8,725)	8,873	17,896	27,074
百分比	-14%	-9%	-5%	5%	10%	14%

飼料成本增加通常導致牛奶平均售價上漲，反之亦然。上述敏感度分析乃假定僅與一項變動因素有關的變動，而其他變動因素維持不變。飼料成本及牛奶價格同時用作評估純利的敏感度屬合理。然而，飼料成本及牛奶價格有時不會同時發生相同程度的變化。

此敏感度顯示僅供參考，任何變動均可能超出所示金額。投資者謹請尤其注意(i)此敏感度顯示並非詳盡徹底，且僅限於主要假設發生變化的影響，包括乳牛公平值減銷售成本、牛奶價格、飼料成本及小乳牛和小牛的價格；(ii)溢利預測一般受其他及額外的不確定性所限。雖然我們已就溢利預測目的考慮我們相信是對(除其他假設外)截至二零一一年六月三十日止年度公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益的最佳估計，但我們截至二零一一年六月三十日止年度的實際重估損益或與我們的估計大不一樣，且須視市況及超出我們控制範圍的其他因素而定。

財務資料

未經審核備考財務資料

以下載列以下文所載附註為基準而編製的本集團未經審核備考經調整有形資產淨值，旨在說明如全球發售已於二零零九年七月一日進行所造成的影響。由於僅供說明之用，且基於其假設性質使然，其未必可公平合理反映本集團財務狀況。

	本公司 持有人 於二零一零年 六月三十日 應佔經審核 綜合有形 資產淨值	股份發售 估計所得 款項淨額	加：本集團完成 在岸收購及 離岸認購後 於現代牧業 已收購 47.63%股權 有形資產淨值	未經 審核備考 經調整有形 資產淨值	每股未經 審核備考 經調整有形 資產淨值	每股未經 審核備考 經調整有形 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 (附註3)	人民幣千元	人民幣 (附註4)	港元 (附註5)
按發售價為每股股份						
2.89港元計算	1,135,380	1,901,365	1,079,122	4,115,867	0.8575	0.9941
按發售價為每股股份						
3.69港元計算	1,135,380	2,436,868	1,079,122	4,651,370	0.9690	1.1234

附註：

- (1) 本公司持有人於二零一零年六月三十日應佔經審核綜合有形資產淨值乃扣除商譽約人民幣301,354,000元後根據本招股章程附錄一丙所載本公司持有人應佔本集團經審核綜合資產淨值約人民幣1,436,734,000元而釐定。
- (2) 全球發售估計所得款項淨額乃於扣除包銷費用及本公司應付相關開支後（惟未計及超額配股權獲行使時或根據管理層購股權計劃授出購股權行使時將予發行任何股份），根據發售股份及發售價2.89港元及3.69港元而予以釐定。全球發售估計所得款項淨額乃按二零一零年十月二十九日1.00港元兌人民幣0.8626元的現行人民銀行匯率由港元換算為人民幣。
- (3) 根據本招股章程所載上市前重組，本集團於二零一零年十一月五日以前以代價人民幣903,116,860元向中國售股股東收購現代牧業的47.63%股權。本公司持有人應佔有形資產淨值增加乃與收購現代牧業的47.63%股權（約人民幣1,079,122,000元）有關。此外，中國股東控股公司同意按總認購價人民幣903,116,860元認購4,876,000股本公司新股份。
- (4) 每股未經審核備考經調整有形資產淨值乃按緊隨在岸收購、離岸認購及全球發售完成後已發行4,800,000,000股股份計算，且並無計及因管理層購股權獲行使而可能發行的任何股份。
- (5) 每股未經審核備考經調整有形資產淨值乃按二零一零年十月二十九日1.00港元兌人民幣0.8626元的現行人民銀行匯率由人民幣換算為港元。
- (6) 透過與本招股章程附錄四載述我們的物業權益估值加以比較，較本集團於二零一零年九月三十日的物業權益賬面值的估值盈餘淨額約人民幣73.5百萬元，並無計入本公司持有人應佔上述綜合有形資產。我們的物業權益的估值盈餘日後將不會計入我們的綜合財務報表。倘估值盈餘將計入我們的綜合財務報表，則每年將產生額外折舊開支約人民幣2.4百萬元。

未來計劃及所得款項用途

未來計劃及前景

有關未來計劃的詳情，請參閱「業務－我們的業務策略」。

所得款項用途

我們估計將獲得全球發售所得款項淨額約2,515百萬港元，當中已扣除我們應付的全球發售包銷費用及開支，並假設超額配股權未獲行使而發售價為每股股份3.29港元（即本招股章程內所列發售價範圍的中位數）。我們擬將該等所得款項淨額作下列用途：

- 約40%（或1,006百萬港元）將用作從澳洲及新西蘭進口優質荷斯坦種哺乳小乳牛；
- 約30%（或755百萬港元）將用作新建畜牧場。儘管在將於建設的所有新牧場的位置及詳細資本開支預算方面我們目前並無任何具體計劃，但我們預期到二零一五年底，牧場數目將增至30個；
- 約20%（或503百萬港元）將會用作購置適合畜牧設施，其中包括擠奶系統、飼料加工機、發電機、畜群管理軟件；及
- 不多於10%（或251百萬港元）的餘款將撥付營運資金及其他一般公司用途。

如果發售價高於或低於估計發售價範圍的中位數，則上述所得款項的分配將按比例進行調整。

如發售價設定為價格範圍的最高價，我們估計我們自全球發售所得款項淨額合共將為約2,825百萬港元。如發售價設定為價格範圍的最低價，我們估計我們自全球發售所得款項淨額合共將為約2,204百萬港元。

如果所得款淨額未立即用於上述用途，在有關法律法規允許的情況下，我們計劃將其作為短期定期存款及／或貨幣市場工具存入香港及／或中國的持牌銀行。

未來計劃及所得款項用途

我們估計，在扣除由售股股東就全球發售應付的包銷費用和佣金（包括由售股股東應付予聯席牽頭經辦人的任何酌情獎勵費用）後，並假設超額配售權未獲行使，售股股東將從全球發售中獲得所得款項淨額介乎約1,114百萬港元（假設發售價為每股2.89港元，即建議發售價範圍的最低價）至每股1,424百萬港元（假設發售價為每股3.69港元，即建議發售價範圍的最高價）。如超額配售權獲悉數行使，售股股東將額外獲得介於約505百萬港元（假設發售價為每股2.89港元，即發售價範圍的最低價）至644百萬港元（假設發售價為每股3.69港元，即發售價範圍的最高價）的所得款項淨額。我們將不會因售股股東在全球發售中出售銷售股份或因超額配售權的行使而獲得任何所得款項淨額。

包銷商

香港包銷商

花旗環球金融亞洲有限公司

UBS AG，香港分行

德意志銀行香港分行

聯席香港牽頭經辦人

花旗環球金融有限公司

UBS AG，香港分行

德意志銀行香港分行

國際包銷商

花旗環球金融有限公司

UBS AG，香港分行

KKR Capital Markets LLC

德意志銀行香港分行

聯席國際牽頭經辦人

花旗環球金融有限公司

UBS AG，香港分行

KKR Capital Markets LLC

德意志銀行香港分行

包銷安排及費用

香港公開發售

香港包銷協議

根據香港包銷協議，本公司初步以香港公開發售方式按發售價提呈120,000,000股香港發售股份(可予調整)，以按本招股章程及申請表格所述的條款及條件認購。

待聯交所上市委員會批准已發行股份及按本招股章程所述根據全球發售將予發行的股份上市及買賣後，以及香港包銷協議所載的若干其他條件達成後，香港包銷商已個別同意認購、或促使其他人士認購其各自於根據本招股章程、申請表格及香港包銷協議所述的條款及條件，在香港公開發售項下提呈發售但未獲認購的香港發售股份中的相應適用份額。

香港包銷協議須待(其中包括)簽立國際包銷協議及其成為無條件並在此條件規限下，方可作實。

終止的理由

倘若上市日期上午八時正前任何時間發生下列事件，則香港包銷商根據香港包銷協議自行或促使認購人認購香港發售股份的責任可予終止：

(a) 倘若下列情況出現、發生、存在或生效：

1. 香港、中國、開曼群島、美國、英國、歐盟(或其任何成員國)、日本、新加坡、盧森堡或愛爾蘭(各為「相關司法權區」)的當地、全國、區域或國際金融、政治、軍事、工業、經濟、貨幣市場、財務或監管或市場狀況(包括但不限於股票及債券市場、貨幣及外匯市場以及銀行同業市場的狀況、港元兌美元的聯繫匯率制度改變或人民幣兌任何外幣貶值)出現任何轉變或可能導致任何轉變的發展，或發生任何導致或可能導致任何轉變或發展的事件或一連串事件；或
2. 任何相關司法權區的任何法院或其他主管當局頒佈任何新法例或規例或出現有可能更改現有的法例及規例的任何更改或發展或有關法例及規例的詮釋或應用的任何轉變或發展，或發生影響任何相關司法權區的相關轉變或發展；或
3. 任何相關司法權區發生任何單一或一連串不可抗力事件，包括但不限於任何政府行動、罷工、停工、火災、爆炸、地震、水災、群眾騷亂、戰爭、暴亂、治安不靖、恐怖活動(不論是否有人承擔責任)、天災、疫症、爆發傳染病(包括但不限於非典型肺炎或H5N1或豬流感或禽流感或相關的併發／變種症狀)的一般情況，或發生影響任何相關司法權區的相關事件；或
4. 任何相關司法權區爆發任何當地、全國、區域或國際敵對事件(不論有否宣戰)或事件升級、進入其他緊急狀態或發生災難或危機，或發生影響任何相關司法權區的相關事件；或
5. (A)香港聯交所、紐約證券交易所、納斯達克全國市場、倫敦證券交易所、上海證券交易所或深圳證券交易所全面暫停或限制股份或證券買賣或(B)任何相關司法權區有關當局宣布全面禁止商業銀行活動，或任何相關司法權區的商業銀行活動或外匯交易或證券交易或結算服務中斷，或發生影響任何相關司法權區的相關事件；或
6. 任何相關司法權區的稅務、外匯管制(或任何外匯管制的實施)、貨幣匯率或外商投資法規出現任何變化或發展或可能引致相關變化的事件；或
7. 由任何相關司法權區直接或間接實施任何形式的經濟制裁；或
8. 除獲聯席全球協調人批准外，本公司根據公司條例或香港上市規則刊發或被要求刊發補充招股章程或發售文件，且在聯席全球協調人的意見下認為所披露的事宜對營銷或實行全球發售造成重大不利影響的情況；或

包 銷

9. 提出呈請將本公司或其任何附屬公司清盤或解散，或本公司或其任何附屬公司與本公司或其附屬公司的債權人達成任何債務重組或安排或訂立任何債務償還計劃或通過任何將本公司或其任何附屬公司清盤的決議案，或委任臨時清盤人、接管人或財產接收管理人接管本公司或其任何附屬公司的全部或部分資產或業務，或本公司或其任何附屬公司發生任何類似的重大事項；或
10. 任何債權人有效要求本公司或其任何附屬公司在既定到期日前償還或支付負債或本公司或其任何附屬公司負責的款項；或
11. 本公司或其任何附屬公司或任何控股股東就相關的控股股東於本公司的投資所面臨或遭到任何重大訴訟或索償；
12. 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管理任何公司；或
13. 任何相關司法權區的任何政府機構或政治團體或組織開始對董事進行調查或採取其他行動，或宣佈有意對董事進行調查或採取其他行動；或
14. 因任何原因遭政府機構禁止根據全球發售的條款提呈發售、配發、發行或出售任何股份（包括根據超額配股權的購股權股份），

而就上述第(a)(1)條至第(a)(14)條而言，聯席全球協調人（為其本身及代表其他香港包銷商）個別或共同全權認為：

- (A) 對本集團整體業務、資產及負債、物業、經營業績、財務或貿易狀況或前景有或可能有或將有或相信將有重大不利影響；或
 - (B) 已經或可能或將會或相信將有對香港公開發售的成功申請或申請水平或國際發售的認購踴躍程度產生重大不利影響及／或使香港公開發售或全球發售不能實際按原定計劃履行或實行或香港協議的任何部分不能按原定計劃履行或實行；或
 - (C) 已經或可能或將有或相信會導致按照本招股章程所述條款及方式進行香港公開發售及／或全球發售或交付發售股份為不合宜、不合適或不實際；或
- (b) 於香港包銷協議日期後，聯席全球協調人或任何香港包銷商獲悉：
1. 本招股章程、申請表格、正式通告初始發售通函或最終發售通函或本公司就香港公開發售（包括任何相關的補充及修訂）或國際發售發出的任何公告所載的任何陳述在任何重大方面曾經、已經或可能變為失實、不準確或誤導；或

包 銷

2. 發生或發現任何招股章程或最終發售通函並無披露的事宜，而倘若該等事宜在緊接招股章程或最終發售通函刊發日期前發生，則屬相關文件出現重大遺漏；或
3. 本公司、契諾承諾人、控股股東或售股股東於香港包銷協議或國際包銷協議中作出的任何保證為(或於重申時為)失實、不準確或誤導或已遭違反；或
4. 出現任何事宜、事件、行動或遺漏而引致或可能引致須根據本公司、契諾承諾人、控股股東或售股股東或彼等任何一方於香港包銷協議或國際包銷協議中提供的彌償保證承擔屬重大性質的責任；或
5. 本公司、契諾承諾人、控股股東或售股股東或任何其他彌償方違反其於香港包銷協議或國際包銷協議下的任何責任或承諾(有能力補救的輕微違規且該等違規於聯席全球協調人指定的合理期間內作出補救者除外)；或
6. 本集團的業務、資產及負債、物業、經營業績、財務或經營狀況或前景出現或預期出現任何重大不利轉變；或
7. 本公司撤銷招股章程及全球發售的申請表格；

則聯席全球協調人(為其本身及代表其他香港包銷商)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。

根據上市規則向聯交所作出的承諾

本公司的承諾

根據上市規則第10.08條，我們已向聯交所承諾，除根據資本化發行、全球發售或上市規則第10.08條所述的例外情況外，於上市日期(不論該等股份或我們的證券的發行是否會於開始交易起計六個月內完成)六個月內，我們不會進一步發行股份或可轉換為我們的股本證券的證券(不論是否屬於已上市的類別)，亦不會以該等發行作為任何協議之主題事項。

控股股東的承諾

根據上市規則第10.07條，金融投資者已向聯交所承諾，除根據全球發售(包括行使超額配股權)的情況外，未經聯交所事先書面批准及除非符合上市規則的規定，其不會並須促使有關註冊持有人不會：

- (1) 於本招股章程披露其持股量的參考日期起至我們的股份在聯交所交易當日起計滿六個月當日止期間，出售或訂立任何協議出售按本招股章程所述其實益擁有的任何本公司

包 銷

證券，或以其他方式就其實益擁有的證券增設任何購股權、權利、權益或產權負擔；及

- (2) 於上文(1)段所述期間屆滿當日起計六個月期間內，出售或訂立任何協議出售上文(1)段所述的任何證券，或以其他方式就該等證券增設任何購股權、權利、權益或產權負擔，而緊隨上述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，金融投資者不再為上市規則界定的本公司控股股東群。

根據上市規則第10.07(2)條附註(3)，金融投資者已向聯交所及本公司進一步承諾，於本招股章程披露其持股量的參考日期起至本公司的證券在聯交所開始交易當日起計滿12個月當日止期間，

- (1) 倘若其按照上市規則第10.07(2)條附註2向任何認可機構質押或抵押其實益擁有的任何本公司證券或其中權益，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證券數目；及
- (2) 倘若其接獲受質人或承押人的口頭或書面指示，表示將會出售任何已質押或已抵押的本公司證券，須即時知會本公司有關表示。

於獲任何金融投資者告知上述事項(如有)後，本公司亦將盡快知會聯交所，並於獲任何金融投資者告知該等事項後，按照上市規則第2.07C條之公佈要求披露該等事項。

根據香港包銷協議的承諾

本公司的承諾

根據香港包銷協議，我們經已向聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席香港牽頭經辦人、聯席保薦人及香港包銷商分別作出承諾，於本協議日期訂立日起至上市日期後滿六個月當日(包括該日)期間(「首六個月期間」)任何時間內，本公司將不會於未獲聯席全球協調人事先書面同意前採取以下行動，惟遵照香港上市規則者除外：

- (a) 提呈、接受認購、質押、押記、分配、發行、出售、借出、按揭、轉讓、訂約配發、發行或出售、出售任何購股權或訂約購買、購買任何購股權或訂約出售、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、沽空、借出或以其他方式轉讓或出售(不論是直接或間接，有條件或無條件)或購回本公司任何股本、債務資本或任何證

包 銷

券或其所持當中任何權益(包括但不限於可轉換為或行使為或交換為，或代表可收取任何該等股本或證券或任何當中權益之權利的證券)（「所持權益」）；或

- (b) 訂立任何掉期、衍生工具、借款、購回、按揭或其他安排而向他人轉讓所持權益的全部或部份經濟後果；或
- (c) 訂立任何交易，其經濟效果與上述(a)或(b)段所述的任何交易相同；或
- (d) 同意或訂立上述(a)、(b)或(c)段所述的任何交易，或公開宣佈訂立上述(a)、(b)或(c)段所述的任何交易的意圖，

不論上述(a)、(b)、(c)及(d)段的交易是以交付所持權益或其他證券，以現金還是其他方式交收，惟上述限制將不適用於本公司根據全球發售(包括根據超額配股權)及管理層購股權獲行使而發行的股份，而本公司亦進一步同意，如於緊隨首六個月期間後的六個月期間（「第二個六個月期間」）發行或出售任何股份或當中任何權益，本公司將採取一切合理措施以確保有關發行或出售不會導致本公司證券出現混亂或虛假市場。

控股股東的承諾

根據香港包銷協議，各金融投資者已向本公司、聯席全球協調人、聯席保薦人、聯席賬簿管理人及香港包銷商承諾，其在未經聯席全球協調人事先書面同意前，及除非符合香港上市規則的規定：

- (a) 於首六個月期間內任何時間其不會：
 - (i) 提呈、接受認購、出售、質押、按揭、押記、訂約出售、出售任何購股權或訂約購買、購買任何購股權或訂約出售、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、沽售、借出或以其他方式轉讓或出售(不論是直接間接，有條件或無條件)於上市日期的所持權益；或
 - (ii) 訂立任何掉期、衍生工具、借款、購回、按揭或其他安排而向他人轉讓所持權益的全部或部份經濟後果；或
 - (iii) 訂立任何交易，其經濟效果與上述(i)或(ii)段所述的任何交易相同；或
 - (iv) 同意或訂立上述(i)或(ii)或(iii)段所述的任何交易，或公開宣佈訂立上述(i)或(ii)或(iii)段所述的任何交易的意圖，

不論上述(i)或(ii)或(iii)的交易是以交付股本或其他證券，以現金或其他方式交收，或提出或同意訂立任何上述交易或公佈使其生效的任何意向，惟上述限制不適用於Advanced Dairy或Crystal Dairy根據借股協議借出的股份及Advanced Dairy或Crystal Dairy根據國際包銷協議出售的股份；及

- (b) 於第二個六個月期間內任何時間，倘緊隨該等轉讓或出售或行使或強制執行該等購股權、權利、權益或產權負擔或任何其他交易後，金融投資者將會共同不再為本公司的控股股東(就香港上市規則而言)，則不會訂立上述(a)項之(i)或(ii)或(iii)段的任何交易，或同意或訂約訂立該等交易，或公開宣佈訂立任何該等交易的意圖；
- (c) 直至第二個六個月期間屆滿為止，倘其訂立或同意或訂約訂立該等交易，或公開宣佈訂立任何該等交易的意圖，其將採取一切合理措施以確保該等出售不會造成本公司證券出現混亂或虛假市場；及
- (d) 於股份在聯交所開始買賣後十二個月期間內任何時間，(i)倘控股股東質押或抵押其實益擁有的本公司任何股份或其他證券，須即時知會本公司、聯席保薦人及聯交所有關質押或抵押，連同據此已質押或已抵押的本公司股份或其他證券數目，及(ii)倘控股股東接獲本公司股份或其他證券的任何受質人或承押人的口頭或書面表示，表示將會出售任何已質押或已抵押的本公司股份或其他證券，須即時知會本公司、聯席保薦人及聯交所有關表示。

中國股東控股公司的承諾

根據香港包銷協議，中國股東控股公司均已各自向本公司、聯席全球協調人、聯席保薦人、聯席賬簿管理人及香港包銷商承諾，未經聯席全球協調人的事先書面同意：

- (a) 自凍結承諾訂立日期起計至股份於香港聯交所開始交易之日起十二個月期間(「首十二個月期間」)任何時間內，概不會並將促成其聯屬人士或其控制公司或任何代理人或持有信託的受信人不會採取以下行動：
 - (i) 提呈、接受認購、出售、質押、按揭、押記、訂約出售、出售任何購股權或訂約購買、購買任何購股權或訂約出售、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、作出股份銷售、借出或以其他方式轉讓或出售(不論是直接或間接，有條件或無條件)本公司任何股本、債務資本或任何證券或其所持當中任何權益(包括但不限於可轉換為或行使為或交換為，或代表可收取任何該等股本證券或任何當中權益之權利的證券)；或
 - (ii) 訂立任何掉期、衍生工具、借款、購回、按揭或其他安排而向他人轉讓本公司相關股本、債項資本或任何證券或其任何權益的全部或部份經濟後果；或
 - (iii) 訂立任何交易，其經濟效果與上述(i)或(ii)段所述的任何交易相同；或

包 銷

(iv) 同意或訂立上述(i)、(ii)或(iii)段所述的任何交易，或公開宣佈訂立上述(i)、(ii)或(iii)段所述的任何交易的意圖，

不論上述(i)、(ii)或(iii)段的交易是以交付股本、債項資本或其他證券，以現金還是其他方式交收，或提呈或同意進行上述任何行為或宣佈意向進行上述行為，惟上述限制不適用於中國股東控股公司根據國際包銷協議出售的股份。

(b) 於首個十二個月期間，任何股份註冊轉入中國股東控股公司。

國際發售

國際包銷協議

就國際發售而言，本公司預期將訂立國際包銷協議，據此，國際包銷商將根據國際包銷協議的若干條件個別地同意促致買方購買國際發售股份，或倘未能則購買國際發售股份。預期國際包銷協議將規定根據與香港包銷協議提供的理由相類似的理由予以終止。準投資者須注意，如未訂立國際包銷協議，則不會進行全球發售。預計根據國際包銷協議，本公司及金融投資者將作出與本招股章程「包銷—包銷安排及費用—根據香港包銷協議的承諾」一節所述的根據香港包銷協議所作出的類似承諾。

本公司將各自同意就若干責任（包括根據美國證券法所承擔的責任）向國際包銷商作出彌償保證。

包銷佣金和開支

香港包銷商將接收應付在香港公開發售下最初發售的香港發售股份全部發售價2.5%的總佣金。對於重新分配至國際發售的未認購香港發售股份，我們及售股股東將按適用於國際發售的價格支付包銷佣金，且相關佣金將支付予國際包銷商，而並不是香港包銷商。應付包銷商的佣金將會由(i)與本公司將發行新發售股份有關的本公司；及(ii)與售股股東提呈銷售的發售股份(包括因超額配股權獲行使而發行的股份)有關的售股股東支付。本公司及售股股東亦可全權酌情決定向香港公開發售或國際發售的聯席牽頭經辦人支付任何或所有其他激勵費用，費用金額最高為我們於全球發售下所發售的發售股份(包括因超額配股權獲行使而發行的股份)全部銷售所得款項的0.5%。

包 銷

包銷商於本公司的權益

除本招股章程及根據香港包銷協議所披露者外，概無香港包銷商擁有本集團任何成員公司的任何股權或任何權利（無論是否可在法律上強制執行），以認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券。

在完成全球發售後，香港包銷商及其聯屬公司可能因完成香港包銷協議下的義務而持有一定比例的股份。

KCM，為我們控股股東之一Advanced Dairy的聯屬公司，將作為國際發售的國際包銷商及聯席牽頭經辦人參與包銷國際發售股份，並將收取我們向包銷商支付的包銷佣金及獎勵費（如有）的一部分。Kohlberg Kravis Roberts & Co., L.P.向Advanced Dairy 控股實體KKR Asian Fund L.P.提供意見，於KKR Capital Markets Holdings L.P.（其擁有KCM100%股權）的經濟權益中擁有98%權益。

聯席保薦人獨立

花旗及瑞銀已根據上市規則第3A.08條聲明其獨立於我們，具有上市規則第3A.07條所指的獨立身份。

全球發售的架構

全球發售

本招股章程乃就全球發售中的香港公開發售部分而刊發。花旗及瑞銀為聯席全球協調人兼聯席賬簿管理人。花旗、瑞銀及德意志銀行為聯席香港牽頭經辦人。花旗環球金融有限公司、瑞銀、KCM及德意志銀行為聯席國際牽頭經辦人。

全球發售包括(可予調整及視乎超額配股權的行使情況而定)：

- (i) 香港公開發售：根據下文「香港公開發售」一節所述，在香港公開發售120,000,000股股份(可按下文所述予以調整)；及
- (ii) 國際發售：分別根據第144A條或美國證券法登記規定的其他豁免在美國境內向合資格機構買家及根據S規例在美國境外，發售1,080,000,000股份(可按下文所述予以調整)。

投資者可根據香港公開發售申請認購香港發售股份，或根據國際發售(如符合資格)表達對國際發售股份的興趣，但不得同時申購上述兩項。香港公開發售供香港公眾人士及香港機構及專業投資者認購。國際發售將涉及根據第144A條或美國證券法登記規定的其他豁免在美國向合格機構買家，以及根據S規例向香港及美國以外其他司法管轄區的機構及專業投資者及預期對國際發售股份有大量需求的其他投資者選擇性營銷國際發售股份。國際包銷商正游說準投資者對購買國際發售股份表示興趣。準投資者須指明其準備以不同價格或某一特定價格在國際發售下認購國際發售股份的數目。

根據香港公開發售及國際發售分別發售的香港發售股份及國際發售股份數目或會根據下文「定價及分配」一段所述重新予以分配。

定價及分配

發售價預期由聯席全球協調人(代表包銷商)、與我們(為本身及代表售股股東)於定價日通過協議釐定。定價日預計為二零一零年十一月二十日(星期六)或前後，但無論如何不得遲於二零一零年十一月二十四日。除另行公佈者外(如下文進一步闡釋，須不遲於香港公開發售項下遞交申請的最後一日早上)，發售價將不高於3.69港元，目前預期不低於2.89港元。準投資者應注意，於定價日期釐定的發售價可能(但不預期會)低於本招股章程所述指示性發售價範圍。倘因任何原因，聯席全球協調人(代表包銷商)與我們(為本身及代表售股股東)無法於二零一零年十一月二十四日前議定發售價，則全球發售將不會進行，並告失效。

全球發售的架構

如果基於有意投資的機構、專業及其他投資者在詢價程序中表示的申請意願水平，聯席全球協調人(代表包銷商)認為適當，並經本公司(為本身及代表售股股東)同意，可於遞交香港公開發售申請截止日期上午之前的任何時間，將全球發售下的發售股份數目及／或指示性發售價範圍調至低於本招股章程所載者。在此情況下，我們將在可行情況下於作出調低決定後盡快及於任何情況下不遲於遞交香港公開發售申請截止日期，即二零一零年十一月十八日上午，於《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》(以中文)及聯交所網站 www.hkexnews.hk 發佈有關調低全球發售下提呈的發售股份數目及／或指示性發售價範圍的通告。有關通告亦將包含確認或修訂(如適用)現載於本招股章程「概要」一節的營運資金說明及發售數據及可能因上述調低而更改的任何其他財務資料。

申請人於遞交香港發售股份申請前，應注意有關調低全球發售項下提呈的發售股份數目及／或指示性發售價範圍的任何公告，可能於遞交香港公開發售申請最後限期當日方會發表。

香港公開發售申請人務請注意，申請一經遞交，即使全球發售項下提呈的發售股份數目有所調減，有關申請亦不得於其後撤回。倘並無於遞交香港公開發售最後限期或之前刊登有關調低本招股章程及申請表格所述全球發售項下提呈的發售股份數目的通知，則發售價(如議定)將於任何情況下均不得超過申請表格所述的最高發售價。

香港發售股份及國際發售股份在若干情況下可能由聯席全球協調人酌情在香港公開發售與國際發售之間重新分配。

國際發售項下國際發售股份的分配將由聯席全球協調人根據多項因素決定，該等因素包括需求程度及時間、有關投資者於相關行業的投資資產或股本資產總值，以及是否預期有關投資者會於股份在聯交所上市後進一步購入及／或持有或出售發售股份。上述分配可能會向專業、機構及企業投資者作出，而分配我們發售股份的基準旨在建立鞏固的股東基礎，使本公司及其股東整體受益。

在香港公開發售項下分配予投資者的香港發售股份，將僅按香港公開發售所接獲的有效申請數量而定。分配基準會因應申請人有效申請認購的香港發售股份數目而有所不同。香港

全球發售的架構

發售股份的分配可能會因應情況(如適用)而進行抽籤，即部分申請人獲分配的香港發售股份數目，可能多於其他申請相同數目的香港發售股份申請人，而未中籤的申請人可能不獲分配任何香港發售股份。

適用發售價、香港公開發售申請的踴躍程度、國際發售的踴躍程度、申請結果及香港發售股份的配發基準將透過各種渠道，按本招股章程「如何申請認購香港發售股份—分配結果」一節所述方式於二零一零年十一月二十五日公佈。

香港公開發售的條件

根據香港公開發售接受香港發售股份的所有申請，須於達成以下條件後方可獲進行：

- 聯交所上市委員會不遲於二零一零年十一月二十六日(或本公司與聯席全球協調人(代表香港包銷商)可能協定的較後日期)前批准全球發售(包括根據行使管理層購股權可能發行的任何股份)項下已發行及即將發行股份上市並交易(僅受上述股份的配發及其股票的寄發，以及本公司及聯席全球協調人(代表包銷商)可接受的其他正常條件所規限)，且在發售股份於聯交所開始買賣之前並無撤回該上市及批准；
- 本公司已向香港結算提交在香港聯交所買賣發售股份所需的一切必需文件；
- 發售價已正式釐定，且於定價日或前後簽立及交付國際包銷協議；及
- 包銷商根據各包銷協議須履行的義務已成為且持續無條件(包括(如相關)聯席全球協調人(代表包銷商)對任何條件的豁免)，且並無根據有關協議的條款終止，

在各情況下，應於各包銷協議指定日期及時間或之前(除非及若於該等日期及時間或之前獲有效豁免遵守該等條件)及在任何情況下不遲於本招股章程刊發之日起計30日。

倘上述條件未能於指定時間及日期前達成或獲得豁免，則全球發售將會作廢，而我們將隨即通知聯交所。我們將於作廢後翌日在《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》(以中文)刊發有關香港公開發售作廢的通知。在上述情況下，所有申請款項將按本招股章程「如何申請認購香港發售股份」一節所載條款不計利息退還申請人。期間，申請款項將存放於收款銀行或根據香港法例第155章銀行業條例(經修訂)登記的其他香港持牌銀行的獨立銀行賬戶。

全球發售的架構

除其他條件外，香港公開發售及國際發售各自分別須待另一方成為無條件且並無按其各自條款予以終止的情況下方可完成。

倘(i)全球發售在各方面已成為無條件，及(ii)各包銷協議並未按其條款予以終止，則發售股份的股票預期於二零一零年十一月二十五日發行，於我們股份交易開始之日(預期於二零一零年十一月二十六日)上午八時正起生效。投資者於收到股票前或股票成為有效所有權證之前買賣股份，風險概由彼等自行承擔。

香港公開發售

初步提呈的股份數目

本公司按發售價根據香港公開發售初步提呈120,000,000股股份以供香港公眾人士認購，佔根據全球發售初步提呈的1,200,000,000股股份10%。惟倘如下文所述予以調整，則根據香港公開發售提呈的股份數目將佔我們緊隨全球發售完成後的已發行股本總額2.5% (假設超額配股權未獲行使)。

在香港，預期個別散戶投資者將通過香港公開發售申請香港發售股份，而尋求國際發售股份的個別散戶投資者(包括通過銀行及其他機構在香港提出申請的個別投資者)，在國際發售中將不會獲配發國際發售股份。

聯席全球協調人(代表包銷商)可要求根據國際發售獲提呈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，以便識別根據香港公開發售提出的有關申請，並確保該申請會從香港發售股份的任何申請中剔除。

發售價範圍

發售價預期將於定價日由聯席全球協調人(代表包銷商)與我們(為自身及代表售股股東)釐定。定價日預計為二零一零年十一月二十日或前後，但無論如何不得遲於二零一零年十一月二十四日。發售價將不超過3.69港元，且現時預期發售價將不低於2.89港元。香港公開發售的申請人須於申請時支付每股股份的最高發售價3.69港元，另加1%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費。若於定價日最終釐定的發售價低於最高發售價，則我們會向成功申請人不計利息退還有關差額(包括多出的申請款項所佔的經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)。詳情載於本招股章程「如何申請認購香港發售股份」一節。

全球發售的架構

分配

僅就進行分配而言，根據香港公開發售初步提呈以供認購的120,000,000股股份（計及香港公開發售及國際發售之間已獲分配的發售股份數目作出的任何調整後）將平均分為兩組（或會就零碎股份調整）：甲組（包括60,000,000股香港發售股份）及乙組（包括60,000,000股香港發售股份）。兩組香港發售股份均會按公平基準配發予成功申請人。甲組香港發售股份將配發予總額500萬港元或以下（不包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費）的所有香港發售股份的有效申請，乙組香港發售股份將配發予總額為500萬港元以上但不超過乙組總值（不包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費）的所有香港發售股份的有效申請。

申請人務須注意，甲組的申請及乙組的申請可能有不同分配比例。倘其中一組（而非兩組）的香港發售股份認購不足，則多出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。申請人僅可獲分配甲組或乙組而非兩組的香港發售股份。我們有權不受理重複或疑屬重複的申請以及超出香港公開發售初步可供申請的120,000,000股股份的50%（即60,000,000股香港發售股份）的申請。根據香港公開發售提出申請的各申請人亦必須在其遞交的申請表格中承諾並確認，其本人及為其利益提出申請的任何人士並無且不會對根據國際發售的任何發售股份表示興趣，亦從未且不會接納該等股份，而倘上述承諾及／或確認被違反及／或不真實（視乎情況而定），則有關申請人的申請將不予受理。

重新分配及回撥

香港公開發售及國際發售之間的股份分配可予調整。倘根據香港公開發售有效申請的股份數目相等於香港公開發售可供申請的香港發售股份數目(i)15倍或以上但少於50倍，(ii)50倍或以上但少於100倍，及(iii)100倍或以上，則根據香港公開發售可供申請的香港發售股份總數將分別增加至360,000,000股、480,000,000股及600,000,000股股份，佔未行使超額配股權前根據全球發售初步可供申請的發售股份總數的30%（就情況(i)而言）、40%（就情況(ii)而言）及50%（就情況(iii)而言），有關分配於本招股章程中稱為「強制重新分配」。在該等情況下，分配予國際發售的股份數目將按聯席全球協調人認為適當的方式相應調低，而上述額外股份將配發予甲組及乙組。

倘香港發售股份未獲全數認購，則聯席全球協調人可按其認為適當的比例重新分配全部或任何未獲認購的香港發售股份至國際發售。除可能要求進行的任何強制性重新分配外，聯

全球發售的架構

席全球協調人可酌情將初步分配予國際發售的股份重新分配予香港公開發售以滿足香港公開發售下甲組及乙組的有效申請，且毋須考慮是否觸發強制性重新分配。

本招股章程所指的申請、申請表格、申請款項或申請程序僅與香港公開發售有關。

國際發售

提呈發售的國際發售股份數目

根據國際發售將初步提呈認購或銷售的國際發售股份數目為1,080,000,000股股份，佔全球發售項下發售股份的90%。根據國際發售初步提呈發售的發售股份包括供本公司認購的680,000,000股股份及供售股股東認購的400,000,000股股份。須視乎國際發售與香港公開發售之間的發售股份重新分配，於計及超額配股權獲行使前，國際發售股份將佔我們緊隨全球發售完成後的經擴大已發行股本約22.5%。

分配

根據國際發售，國際包銷商將依據第144A條或美國證券法下登記規定的其他可用豁免有條件地將股份配售予美國境內的合資格機構買家，並依據S規例在香港及美國以外其他司法管轄區將股份配售予機構及專業投資者以及預期對股份有大量需求的其他投資者。國際發售須待香港公開發售成為無條件後，方可作實。

重新分配

根據國際發售將予轉讓的國際發售股份總數可能因「香港公開發售－重新分配及回撥」分節所述的回撥安排、全部或部分行使超額配股權及／或重新分配全部或任何未獲認購的香港發售股份至國際發售而變動。

超額配股權

就全球發售而言，Advanced Dairy及Crystal Dairy預期將授出超額配股權予國際包銷商，可由聯席全球協調人代表國際包銷商於根據香港公開發售遞交申請截止日期後至多30日內全權酌情行使。若超額配股權獲行使，本公司將會在報章刊發公佈。根據超額配股權，聯席全球協調人將有權要求Advanced Dairy及Crystal Dairy以發售價出售至多180,000,000股額外股份，佔根據全球發售初步可供申請的發售股份最高數目的15%，以補足(其中包括)國際發

全球發售的架構

售項下的超額配售(如有)。聯席全球協調人亦或會透過於二級市場購買股份或透過於二級市場購買及部分行使超額配股權結合方式予以補足。任何相關二級市場認購將會對適用法律、法規及規定加以遵守。

借股協議

為方便處理國際發售的超額配股，穩定價格經辦人或代其行事的任何人士可選擇根據借股協議向Advanced Dairy及Crystal Dairy借入股份，或從其他來源購買股份，包括行使超額配股權。借股協議將不會受到上市規則第10.07(1)(a)條限制的規限，惟須遵守上市規則第10.07(3)條所載的規定，詳情如下：

- (i) 與Advanced Dairy及Crystal Dairy訂立的該項借股安排將只可由穩定價格經辦人進行，僅以處理國際發售的超額配股及於行使超額配股權前為任何短倉補倉為目的；
- (ii) 根據借股協議向Advanced Dairy及Crystal Dairy借入的最高股份數目將限於因行使超額配股權而可能發行的最高股份數目；
- (iii) 就此借入的相同股份數目須於(i)超額配股權可予行使的最後日期；或(ii)超額配股權獲全面行使的日期(以較早者為準)起計的第三個營業日或之前歸還予Advanced Dairy及Crystal Dairy或其代名人；
- (iv) 根據借股協議進行的借股安排將於符合一切適用的法例、上市規則及監管規定的情況下生效；及
- (v) 穩定價格經辦人或其授權代理將不會就該項借股安排向Advanced Dairy及Crystal Dairy作出任何付款。

超額配股及穩定價格措施

穩定價格措施是包銷商在部分市場為促進證券分銷所採取的做法。為穩定價格，包銷商可在特定期間內，在第二市場競投或購買新發行證券，以阻止及在可能情況下避免證券的市價跌至低於發售價。香港及若干其他司法管轄區均禁止調低市價的行動，且禁止穩定市場的價格高於發售價。

就全球發售而言，瑞銀(作為穩定價格經辦人)或代其行事的任何人士(代表包銷商)，可在香港或其他地方的適用法律允許下超額分配股份或進行任何其他交易，以穩定或維持股份的市價，使其高於就香港公開發售提交申請截止日期之後一段限定期間內的公開市價水平。在市場購買任何股份將要遵照所有適用法律和監管規定進行。然而，穩定價格經辦人或代其行事的任何人士並無責任進行有關穩定價格行動，而有關行動一經開始，則由穩定

全球發售的架構

價格經辦人全權酌情進行及可隨時終止。此等穩定價格活動須在遞交香港公開發售申請截止日期之後30日內結束。可予超額分配的股份數目不得超過根據超額配股權可出售的股份數目，即180,000,000股股份，相當於全球發售初步可供認購的發售股份的15%。

在香港根據證券及期貨條例下的證券及期貨(穩定價格)規則須遵守香港有關穩定價格及穩定市場行動的法例、規則及規例進行的穩定價格行為包括：(i)超額分配以防止或減少股份的任何市價下跌；(ii)出售或同意出售股份，務求建立淡倉以防止或減少股份的任何市價下跌；(iii)根據或同意根據超額配股權購買或認購股份，為根據以上(i)或(ii)建立的持倉平倉；(iv)純粹因防止或減少股份的任何市價下跌而購買或同意購買任何股份；(v)出售或同意出售任何股份以為因上述購買而持有的持倉平倉；及(vi)建議或意圖進行(ii)、(iii)、(iv)或(v)所述的任何事情。

有意申請發售股份的人士及準投資者尤應留意：

- (i) 穩定價格經辦人或代其行事的任何人士或會就穩定價格措施而持有股份好倉；
- (ii) 穩定價格經辦人或代其行事的任何人士持有該好倉的規模及時間並不確定；
- (iii) 穩定價格經辦人一旦將該好倉平倉，則可能對股份市價有不利影響；
- (iv) 穩定期過後不得進行穩定市場行動支持股份市價，而穩定期將由公佈發售價後的上市日期起，預期直至二零一零年十二月十八日為止，即根據香港公開發售遞交申請截止日期起計第30日。於該日後，不得再採取任何穩定價格措施，因此，股份的需求及價格屆時或會下跌；
- (v) 並無保證於穩定期內或之後的任何穩定價格行動可使股份的價格維持於發售價或更高水平；及
- (vi) 穩定價格活動可能涉及以發售價或較低價格提出買入價或進行交易，即有關買入價或交易的價格或會低於申請人或投資者就股份所付的價格。

本公司將確保在穩定期屆滿起計七日內，遵守證券及期貨(穩定價格)規則作出公佈。

就全球發售而言，穩定價格經辦人可通過(包括其他方法)行使超額配股權，於二級市場按不超過發售價的價格購買股份或綜合以上方法，超額分配合共最多(但不超過)180,000,000

全球發售的架構

股股份，以補足該等超額分配。特別是，為解決國際發售的超額分配，穩定價格經辦人可向Advanced Dairy及Crystal Dairy借入最多180,000,000股股份，相等於借股協議項下的超額配股權獲全數行使後將予出售的最多股份數目。

買賣安排

假設香港公開發售在香港於二零一零年十一月二十六日上午八時正或之前成為無條件，預期股份將於二零一零年十一月二十六日上午九時三十分開始在聯交所買賣。

包銷安排

根據香港包銷協議的條款，香港公開發售由香港包銷商全數包銷，惟須待聯席全球協調人（代表包銷商）、售股股東與我們於定價日就發售價達成協議。

我們預計本公司將於定價日後短期內於二零一零年十一月二十日或前後就國際發售簽訂國際包銷協議。

包銷安排、香港包銷協議及國際包銷協議於本招股章程「包銷」一節內概述。

如何申請認購香港發售股份

可申請香港發售股份的人士

如閣下或閣下為其利益而提出申請的人士屬個人，則閣下可以使用白色或黃色申請表格申請供公眾人士認購的香港發售股份，且閣下或該等人士須：

- 年滿 18 歲或以上；
- 擁有香港地址；
- 身處美國境外；及
- 並非一名中國法人或自然人（合資格境內機構投資者除外）。

如閣下欲透過白表 eIPO 申請香港發售股份，則除上文所述者外，閣下還必須：

- 擁有有效香港身份證號碼；及
- 願意提供有效電郵地址和聯絡電話號碼。

僅在閣下屬個人申請人的情況下，方可透過白表 eIPO 服務提出申請。公司或聯名申請人不可透過白表 eIPO 提出申請。

如果申請人為商號，有關申請必須以個別成員名義提出，而非以該商號名義提出。如果申請人為法人團體，申請表格必須由獲得正式授權的高級職員簽署，而該職員須說明其代表身份。

如為持有有效授權書的獲正式授權人士申請認購，聯席全球協調人（或其各自的代理或代理人）可酌情以及依據其任何認為適當的條件（其中包括出示閣下代表的授權文件證明），決定是否接受。

聯名申請人不可超過四名。

我們、聯席全球協調人（或指定白表 eIPO 服務供應商（如適用））或其各自的代理，可全權酌情拒絕或接納任何全部或部分申請，而無須申述任何理由。

本公司股份的現有實益持有人、我們的董事或行政總裁或其各自的聯繫人士（定義見上市規則）或本公司任何其他關連人士（定義見上市規則）或緊隨全球發售完成後將成為我們關連人士的人士，均不可認購香港發售股份。

閣下可申請認購香港公開發售項下的香港發售股份或表示有興趣申請認購國際發售項下的國際發售股份，但不可一同申請認購兩者。

申請香港發售股份的渠道

閣下可以下列其中一種渠道申請香港發售股份：

- 使用白色或黃色申請表格；
- 透過白表 eIPO 服務供應商的指定網站進行網上申請，本招股章程簡稱「白表 eIPO」服務；或

如何申請認購香港發售股份

- 向香港結算發出**電子指示**，要求安排香港結算代理人代表閣下申請香港發售股份。

除非閣下為代理人及於申請時提供所需的資料，否則閣下或閣下與閣下的聯名申請人不得以**白色**或**黃色**申請表格進行申請或透過**白表eIPO**服務進行網上申請或向香港結算發出**電子認購指示**，提交一份以上的申請（不論個別或聯名）。

閣下應使用的申請渠道

- 如閣下希望以本人名義登記香港發售股份，請使用**白色**申請表格。
- 除使用**白色**申請表格外，閣下可透過指定網站www.eipo.com.hk網上提交申請，以**白表eIPO**方式申請香港發售股份。如閣下希望以本人名義登記香港發售股份，請使用**白表eIPO**。
- 如閣下希望以香港結算代理人的名義登記香港發售股份，並直接存入中央結算系統，以記存入閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口或閣下指定的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口，則請使用**黃色**申請表格。
- 除使用**黃色**申請表格外，閣下可向香港結算發出**電子指示**要求香港結算代理人透過中央結算系統代表閣下申請香港發售股份。分配予閣下的任何香港發售股份將以香港結算代理人的名義登記，並直接存入中央結算系統，以記存入閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口或閣下指定的中央結算系統參與者股份戶口。

香港發售股份不會向本公司股份的現有實益持有人、董事或本公司或我們的任何附屬公司的行政總裁或任何他們的聯繫人士（如上市規則所界定的「聯繫人士」）或美籍人士（定義見S規例）或並無香港地址的人士提供。

索取申請表格的地點

白色申請表格和招股章程可由二零一零年十一月十五日（星期一）上午九時正至二零一零年十一月十八日（星期四）中午十二時正的正常營業時間於香港包銷商下列任何地點索取：

花旗環球金融亞洲有限公司，地址為香港中環花園道3號花旗銀行大廈50樓

UBS AG，香港分行，地址為香港中環金融街8號國際金融中心二期52樓

德意志銀行香港分行，地址為香港皇后大道中2號長江集團中心48樓

如何申請認購香港發售股份

或下列任何分行：

中國銀行(香港)有限公司

地區	分行名稱	地址
中環	中銀大廈分行	花園道1號3樓
紅磡	紅磡義達大廈分行	紅磡馬頭圍道21號
旺角	旺角總統商業大廈分行	旺角彌敦道608號
鑽石山	鑽石山分行	鑽石山荷里活廣場G107號
觀塘	開源道分行	觀塘開源道55號
元朗	元朗青山道分行	元朗青山公路162號

東亞銀行有限公司

地區	分行名稱	地址
中環	總行	德輔道中10號
灣仔	灣仔分行	灣仔軒尼詩道253-261號依時商業大廈 地下A-C號
北角	北角分行	英皇道326至328號
鰂魚涌	鰂魚涌分行	英皇道1035號
沙田	沙田廣場分行	沙田廣場地下3-4號
屯門	屯門分行	雅都花園商場地下G16號

渣打銀行(香港)有限公司

地區	分行名稱	地址
中環	88德輔道中分行	德輔道中88號地下
中環	中環分行	皇后大道中16-18號新世界大廈16號舖 地下及地庫
尖沙咀	68彌敦道分行	尖沙咀彌敦道66-70號金冠大廈地庫、地下 B1號舖及中層
旺角	旺角分行	旺角彌敦道617-623號地下B舖，一樓及二樓
觀塘	觀塘分行	觀塘裕民坊1A號舖
荃灣	荃灣分行	荃灣沙咀道298號翡翠商場地下C舖及一樓

如何申請認購香港發售股份

閣下可於二零一零年十一月十五日(星期一)上午九時正至二零一零年十一月十八日(星期四)中午十二時正期間的正常營業時間內，從以下各處索取**黃色**申請表格和招股章程：

- (i) 香港德輔道中199號維德廣場2樓香港結算存管處服務櫃檯；或
- (ii) 閣下的股票經紀，也可提供申請表格和本招股章程。

申請香港發售股份的時間

白色或黃色申請表格

填妥**白色**或**黃色**申請表格後，必須連同股款於二零一零年十一月十八日(星期四)中午十二時正前遞交，如該日尚未開始申請登記，則須於下文「惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」一節所述的日期和時間之前遞交。

閣下應將填妥的**白色**或**黃色**申請表格連同股款於下列時間投入「索取申請表格的地點」一節所列的任何銀行分行的特備收集箱：

二零一零年十一月十五日(星期一)	—	上午九時正至下午五時正
二零一零年十一月十六日(星期二)	—	上午九時正至下午五時正
二零一零年十一月十七日(星期三)	—	上午九時正至下午五時正
二零一零年十一月十八日(星期四)	—	上午九時正至中午十二時正

向香港結算發出電子認購指示

中央結算系統結算／託管商參與者可於下列時間透過中央結算系統輸入**電子認購指示**：

二零一零年十一月十五日(星期一)	—	上午九時正至下午八時三十分 ⁽¹⁾
二零一零年十一月十六日(星期二)	—	上午八時正至下午八時三十分 ⁽¹⁾
二零一零年十一月十七日(星期三)	—	上午八時正至下午八時三十分 ⁽¹⁾
二零一零年十一月十八日(星期四)	—	上午八時正 ⁽¹⁾ 至中午十二時正

(1) 上述時間可由香港結算向中央結算系統結算／託管商參與者發出事先通知後不時改動。

中央結算系統投資者戶口持有人可由二零一零年十一月十五日(星期一)上午九時正至二零一零年十一月十八日(星期四)中午十二時正輸入**電子認購指示**(每日24小時，截止申請日期除外)。

如何申請認購香港發售股份

如閣下為中央結算系統參與者，閣下透過中央結算系統輸入電子認購指示的限期為二零一零年十一月十八日(星期四)中午十二時正(如該日尚未開始申請登記，則為下文「惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」一節所述的時間及日期前)。

白表eIPO

閣下可自二零一零年十一月十五日上午九時正起至二零一零年十一月十八日上午十一時三十分或下文「惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」分節所述的較後時間(每日24小時，截止申請日期除外)，透過指定網站www.eipo.com.hk，向指定白表eIPO服務供應商遞交申請。就該等申請全數支付申請股款的最後時間將為截止申請日期二零一零年十一月十八日中午十二時正，或如該日尚未開始申請登記，則於下文「惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」分節所述的時間及日期前完成。

最後遞交申請日上午十一時三十分後，閣下將不可透過指定網站www.eipo.com.hk遞交申請。如閣下於上午十一時三十分或之前已遞交閣下的申請並已從網站取得申請參考編號，則閣下將獲准繼續辦理申請程序(經全數支付申請股款)，直至遞交申請截止日中午十二時正截止申請登記為止。

申請登記

除下文「惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」一節所規定者外，將於二零一零年十一月十八日(星期四)上午十一時四十五分至中午十二時正辦理申請登記。於二零一零年十一月十八日(星期四)後，方會處理香港發售股份的申請及分配任何有關股份。

惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響

申請登記將於二零一零年十一月十八日(星期四)上午十一時四十五分至中午十二時正辦理，但須視乎天氣情況而定。

如香港於二零一零年十一月十八日(星期四)上午九時正至中午十二時正期間的任何時間，懸掛「黑色」暴雨警告訊號或8號或以上熱帶氣旋警告訊號，則不會辦理或將停止辦理申請登記。在上述情況下，將於香港下一個在上午九時正至中午十二時正期間任何時間並無出現上述天氣情況的營業日上午十一時四十五分至中午十二時正辦理申請登記。

如何申請認購香港發售股份

如何使用白色或黃色申請表格提出申請

索取白色或黃色申請表格

閣下務請細閱本招股章程及有關申請表格上的指示。如閣下未能遵從指示，閣下的申請可被拒絕受理，並會連同隨附支票或銀行本票以普通郵遞方式，按閣下申請表格上所示地址寄回閣下(或如屬聯名申請人，則排名首位的申請人)，郵誤風險概由閣下自行承擔。

閣下須決定有意認購的香港發售股份數目，並根據申請表格中所述最高發售價，加上1%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費和0.005%聯交所交易費，計算閣下所須支付的金額。申請表格附有一覽表，列出申請若干股份數目(最多60,000,000股股份，按白色和黃色申請表格指定的數目)的實際應付數額。閣下必須至少申請認購1,000股股份。認購超過1,000股股份的申請須按有關申請表格一覽表所列的其中一個股份數目作出。申請任何其他數目的股份將不予考慮，並可能被拒絕受理。

除另有指示外，請以英文填寫申請表格，並在申請表格上簽署。只接受親筆簽名。公司提出的申請(不論自行或代表其他人士申請)須蓋上附有公司名稱的公司印章及由正式授權的高級職員簽署，並須註明授權人員的代表身份。如閣下以其他人士為受益人申請認購，則閣下(而非該人士)須簽署申請表格。如為聯名申請，則所有申請人均須簽署申請表格。如閣下的申請乃透過獲正式授權的代表提出，本公司和聯席全球協調人(或其各自的代理或代理人)可酌情以及依據任何其認為任何適當的條件(其中包括出示閣下代表的授權文件證明)，決定是否接受。

每份申請表格必須隨附一張支票或一張銀行本票。

如閣下以支票付款，該支票必須：

- (i) 為港元支票；
- (ii) 不得為期票；
- (iii) 由閣下於香港的港元銀行賬戶開出；
- (iv) 顯示閣下的賬戶名稱，而該賬戶名稱必須預印在支票上，或由獲銀行授權的人士在該支票背面加簽。該賬戶名稱必須與申請表格上所示名稱相同。如屬聯名申請，則賬戶名稱必須與排名首位的申請人姓名相同；
- (v) 註明收款人為「中國銀行(香港)代理人有限公司－現代牧業公開發售」；及
- (vi) 劃線註明「只准存入抬頭人賬戶」。

如何申請認購香港發售股份

如閣下的支票未能符合上述所有規定或支票於首次過戶時不獲兌現，則閣下的申請可能不獲受理。

如閣下以銀行本票繳款，則銀行本票必須：

- (i) 由香港持牌銀行開出，而閣下的名稱須列於銀行本票背面，並由獲銀行授權的人士確認。銀行本票背面所列名稱必須與申請表格上所示名稱相同。如屬聯名申請，則銀行本票背面所列名稱必須與排名首位的聯名申請人姓名相同；
- (ii) 為港元本票；
- (iii) 不得為期票；
- (iv) 註明收款人為「中國銀行(香港)代理人有限公司－現代牧業公開發售」；及
- (v) 劃線註明「只准存入抬頭人賬戶」。

如閣下的銀行本票未能符合上述所有規定，則閣下的申請可能不獲受理。

閣下須按上文分別所述的時間將申請表格投入其中一處地點的收集箱內。

重複或疑屬重複的申請可能遭拒絕受理。請參閱下文「閣下可提交申請的數目」一節。

閣下務請注意，簽署申請表格即代表(其中包括)：

- (i) 閣下確認閣下在提出申請時，僅依據本招股章程所載的資料及陳述，而並無依賴關於我們的任何其他數據或聲明，而閣下同意我們、聯席全球協調人、包銷商，或他們各自的任何董事、高級職員、僱員、合夥人、代理、顧問或任何其他參與全球發售的各方概不會就任何該等其他信息或陳述承擔任何責任；
- (ii) 閣下同意本公司、聯席全球協調人、包銷商和他們各自的任何董事、高級職員、僱員、合夥人、代理或顧問僅須對本招股章程及其任何補充文件所載的信息和陳述負責；
- (iii) 閣下承諾及確認，閣下(如申請是為閣下的利益作出)或閣下為其利益而提出本申請的人士，並無申請認購或接納或表示有興趣認購或已收取或已獲配售或獲分配(包括有條件和／或暫時性質)，亦將不會申請認購或接納或表示有興趣認購任何國際發售股份，也未以其他方式參與國際發售；及
- (iv) 閣下同意向我們、香港證券登記處、收款銀行、顧問、代理、聯席全球協調人和他們各自的代理披露他們所要求關於閣下或閣下為其利益而提出本申請的人士的個人資料和任何信息。

如何申請認購香港發售股份

黃色申請表格在下列情況下方為有效：

閣下(作為申請人)必須按照下列指示填妥表格，並於申請表格首頁簽署，只接受親筆簽名。

(i) 如果閣下透過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)提出申請：

- 該指定中央結算系統參與者必須於表格加蓋公司印章(須附有其公司名稱)，並在適當欄目填入其中央結算系統參與者編號。

(ii) 如果閣下以個人中央結算系統投資者戶口持有人名義提出申請：

- 閣下須填寫閣下的姓名和香港身份證號碼；及
- 閣下須於適當方格內填寫閣下的中央結算系統參與者編號。

(iii) 如果閣下以聯名個人中央結算系統投資者戶口持有人名義提出申請：

- 閣下須填寫所有聯名中央結算系統投資者戶口持有人的姓名和香港身份證號碼；及
- 閣下須於適當方格內填寫閣下的中央結算系統參與者編號。

(iv) 如果閣下以公司中央結算系統投資者戶口持有人名義提出申請：

- 閣下須填寫閣下的公司名稱和閣下公司的香港商業登記號碼；及
- 閣下須於適當方格內填寫閣下的中央結算系統參與者編號並蓋上附有公司名稱的公司印章。

如果中央結算系統參與者的詳細信息(包括參與者編號和/或附有公司名稱的公司印章)不正確或遺漏，或發生其他類似事項，均可能導致申請失效。

如閣下的申請乃透過獲正式授權的代表提出，我們和聯席全球協調人(我們的代理)可酌情以及依據我們認為適當的任何條件(其中包括出示閣下代表的授權文件證明)，決定是否接受。我們和作為我們代理的聯席全球協調人，可全權酌情決定拒絕或接納任何全部或部分的申請，而無須申述任何理由。

如代理人以本身名義代表不同實益持有人提交個別申請，則須於每份申請表格「由代理人遞交」一欄列明各實益持有人的身份識別編碼。

個人資料

申請表格「個人資料」一節適用於由聯席全球協調人、本公司、香港證券登記處、收款銀行、顧問和代理持有的有關閣下的任何個人資料，同樣地適用於非香港結算代理人的申請人的個人資料。

如何申請認購香港發售股份

如何透過白表eIPO提出申請

- (i) 如閣下為個人，並符合上文「可申請香港發售股份的人士」中所述的標準，則閣下可透過於指定網站 www.eipo.com.hk 遞交申請，以白表eIPO提出申請。如閣下透過白表eIPO提出申請，則閣下將以本人名義獲發行香港發售股份。
- (ii) 透過白表eIPO服務提出申請的詳細指示載於指定網站 www.eipo.com.hk，務請閣下細閱。如閣下沒有遵守指示，則閣下的申請可能會遭指定白表eIPO服務供應商拒絕受理，並且可能不會獲遞交至本公司。
- (iii) 除本招股章程所載條款和條件外，指定白表eIPO服務供應商可能就閣下使用白表eIPO服務而對閣下施加額外條款和條件。該等條款和條件載於指定網站 www.eipo.com.hk。於提出任何申請前，閣下務須細閱、明白並同意所有該等條款和條件。
- (iv) 如閣下透過白表eIPO服務向指定白表eIPO服務供應商遞交申請，閣下將被視作已授權指定白表eIPO服務供應商將閣下的申請詳情轉交本公司和我們的香港證券登記處。
- (v) 閣下可透過白表eIPO服務就最少1,000股香港發售股份遞交申請。每項申請超過1,000股香港發售股份的電子認購指示，必須按申請表格一覽表所列其中一個數目，或按指定網站 www.eipo.com.hk 所列數目提出。
- (vi) 閣下須於上文「申請香港發售股份的時間－白表eIPO」一節中所載的時間，透過白表eIPO發出電子認購指示。
- (vii) 閣下須根據指定網站 www.eipo.com.hk 所載方法和指示，支付閣下使用白表eIPO服務的申請股款。如閣下未能於二零一零年十一月十八日中午十二時正或之前或上文「申請香港發售股份的時間－惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」一節規定的較後時間前，悉數支付申請股款（包括任何相關費用），則指定白表eIPO服務供應商將會拒絕受理閣下的申請，而閣下的申請股款將按指定網站 www.eipo.com.hk 所述的方式退還閣下。
- (viii) 閣下或閣下代表向指定白表eIPO服務供應商發出任何電子認購指示申請香港發售股份的款項一經支付，即視作已提出實際申請。為免生疑問，根據白表eIPO發出超過一次電子認購指示並取得不同的申請參考編號，而並無就任何個別申請參考編號悉數支付款項，將不會構成實際申請。
- (ix) 重要提示：透過白表eIPO服務申請認購香港發售股份僅為指定白表eIPO服務供應商向公眾投資者提供的一項服務。本公司、我們的董事、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及保薦人不會就該等申請承擔任何責任，也不保證透過白表eIPO服務提出的申請將可呈交本公司或閣下將可獲配發任何香港發售股份。

如何申請認購香港發售股份

保護環境

白表 eIPO 最明顯的好處是可以自助形式和經由電子申請途徑來節省用紙量。香港中央證券登記有限公司作為指定白表 eIPO 服務供應商會就每份經 www.eipo.com.hk 遞交的「中國現代牧業控股有限公司」白表 eIPO 申請，捐出港幣兩元以支持由「香港地球之友」發起的「飲水思源－香港林」計劃。

敬請注意，互聯網服務可能存在容量限制和／或不時受服務中斷情況影響。為確保閣下可透過白表 eIPO 服務遞交申請，務請閣下不要留待遞交香港公開發售申請截止日期方提交閣下的電子認購指示。如閣下連接白表 eIPO 服務的指定網站時出現問題，則應遞交白色申請表格。然而，一經發出電子認購指示，並使用閣下獲指定網站提供的申請參考編號全數付款後，則閣下將被視作已實際提交申請而不應遞交白色申請表格。請參閱下文「閣下可提交申請的數目」一節。

額外信息

就香港發售股份的分配而言，每名透過指定網站 www.eipo.com.hk 使用白表 eIPO 服務向白表 eIPO 服務供應商發出電子認購指示的申請人將被視為申請人。

如就閣下申請的香港發售股份數目而言，閣下未有繳足申請股款或支付超過所需金額，或閣下的申請遭指定白表 eIPO 服務供應商拒絕，則指定白表 eIPO 服務供應商可能採納其他安排以向閣下退還股款。請參閱指定網站 www.eipo.com.hk 內指定白表 eIPO 服務供應商提供的額外信息。

如何向香港結算發出電子認購指示提出申請

中央結算系統參與者可透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示，申請香港發售股份以及安排支付申請時應付的款項和支付退款。有關程序將按照參與者與香港結算訂立的參與者協議和不時生效的《中央結算系統一般規則》與《中央結算系統運作程序規則》進行。

如閣下乃中央結算系統投資者戶口持有人，則可致電 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>) (根據香港結算不時生效的「投資者戶口持有人操作簡介」所載程序) 發出電子認購指示。

如何申請認購香港發售股份

閣下亦可於下列地點填妥要求輸入認購指示的表格，由香港結算代 閣下輸入**電子認購指示**：

香港中央結算有限公司
客戶服務中心
香港德輔道中199號
維德廣場2樓

招股章程亦可在以上地點索取。

如 閣下並非中央結算系統投資者戶口持有人，則可指示 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 閣下申請香港發售股份。

閣下將被視為已授權香港結算和／或香港結算代理人，將 閣下或 閣下的中央結算系統結算參與者或中央結算系統託管商參與者所提交的申請的詳細資料轉交本公司和香港證券登記處。

最低認購數目和許可的數目

閣下可發出申請不少於1,000股香港發售股份的**電子認購指示**。申請1,000股以上香港發售股份的**電子認購指示**須按申請表格一覽表上所列的其中一個數目作出。

由香港結算代理人代 閣下申請香港發售股份

如香港結算代理人代表已發出**電子認購指示**申請香港發售股份的人士簽署**白色**申請表格，則：

- (i) 香港結算代理人僅作為該等人士的代理人，故無須對任何違反**白色**申請表格或本招股章程的條款和條件的情況負責；
- (ii) 香港結算代理人代表各有關人士處理一切事宜：
 - 同意將獲配發的香港發售股份以香港結算代理人的名義發行，並直接存入中央結算系統，以記存入代表該人士輸入**電子認購指示**的中央結算系統參與者股份戶口或該人士的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口內；
 - 承諾並同意接納該人士發出**電子認購指示**所申請或任何較少數量的香港發售股份；
 - 承諾及確認該名人士並無表示有興趣、申請或接納任何國際發售的股份；
 - （如**電子認購指示**乃為該人士本身利益而發出）聲明僅有一項**電子認購指示**為該人士的利益而發出；

如何申請認購香港發售股份

- (如該人士乃為他人的代理) 聲明該人士僅為其當事人的利益發出一項**電子認購指示**，且該人士已獲正式授權以該當事人代理的身份發出該等指示；
- 明白本公司、董事和聯席全球協調人將依賴以上聲明，決定是否依照該人士所發出的**電子認購指示**配發任何香港發售股份，而該人士如作虛假聲明，可予檢控；
- 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內，以作為就該人士的**電子認購指示**而配發的香港發售股份的持有人，並依照本公司與香港結算另行協定的安排寄送股票和／或退款；
- 確認該人士已閱讀本招股章程所載條款、條件和申請程序，並同意受其約束；
- 確認該人士在發出**電子認購指示**或指示其經紀或託管商代表該人士而發出**電子認購指示**時，純粹依據本招股章程載列的資料及陳述，且不會依據任何其他資料和陳述，而該人士同意，本公司、聯席全球協調人、包銷商或參與全球發售的任何其他各方將不會就任何該等其他資料或聲明承擔任何責任；
- 同意本公司、聯席全球協調人、包銷商和任何他們各自的董事、高級職員、僱員、合夥人、代理、顧問或參與全球發售的任何其他各方，僅須對本招股章程及其任何補充文件所載的資料和聲明負責；
- 同意向本公司、香港證券登記處、收款銀行、顧問、代理及聯席全球協調人以及他們各自的代理披露該人士的個人資料及其要求關於該人士或以該人士為受益人而提出申請的人士的個人資料及任何信息；
- 同意(在不損害該人士可能擁有的任何其他權利的情況下)由香港結算代理人提交的申請一經接納，便不可因無意作出的失實陳述而將該申請撤銷；
- 同意該人士不得於二零一零年十一月二十五日之前撤回由香港結算代理人根據其發出的**電子認購指示**代表該人士提出的任何申請，而此協議將作為與本公司訂立的附屬合同，當該人士發出指示時，此協議即具有約束力。作為此附屬合同的代價，本公司同意，除按本招股章程所述的任何一項程序外，不會於二零一零年十一月二十五日之前向任何人士發售任何公開發售股份。然而，如果根據《公司條例》第40條對本招股章程負責的人士根據該條發出公告，免除或限制該人士對本招股章程所負上的責任，則香港結算代理人可於開始認購申請登記後第五天(就此而言不包括星期六、星期日或香港公眾假期)前撤回其申請；

如何申請認購香港發售股份

- 同意由香港結算代理人作出的申請一經接納，該申請和該人士的**電子認購指示**均不得撤銷，而對其申請是否接納將以本公司公佈的香港公開發售結果為證；
- 同意該人士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》和《中央結算系統運作程序規則》一併細閱）中所訂明關於發出有關香港發售股份的**電子認購指示**的安排、承諾和保證；
- 向本公司（代表我們本身及我們各股東的利益）表示同意（而本公司一經全部或部分接納香港結算代理人的申請，即視為我們本身及代表我們各股東向發出**電子認購指示**的各中央結算系統參與者表示同意）遵守及符合開曼群島公司法、公司條例及公司章程；及
- 同意該人士的申請、任何申請的接納和據此訂立的合同受香港法例管轄，並按其詮釋。

向香港結算發出電子認購指示的效用

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，即視作閣下（以及如屬聯名申請人，則各申請人共同和個別）已作出下列事項。香港結算和香港結算代理人均無須就下列事項對本公司或任何其他人士承擔責任：

- 指示並授權香港結算以要求香港結算代理人（作為有關中央結算系統參與者的代理人）代閣下申請香港發售股份；
- 指示並授權香港結算自閣下指定的銀行賬戶中撥付款項，以安排支付最高發售價、經紀佣金、證監會交易徵費和聯交所交易費，以及如申請全部或部分未獲接納和／或如發售價低於申請時所支付的每股發售股份的最初價格，則安排退還申請股款，在各情況下包括經紀佣金、證監會交易徵費和聯交所交易費，並存入閣下指定的銀行賬戶；及
- 指示並授權香港結算促使香港結算代理人代表閣下作出於**白色**申請表格中所述的代表閣下執行的一切事宜。

重複申請

如閣下被懷疑重複申請或作出一項以上為閣下利益而提交的申請，則香港結算代理人申請的香港發售股份數目，將按閣下發出的指示和／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自動扣除。就考慮是否作出重複申請而言，閣下或為閣下利益而向香港結算發出申請認購香港發售股份的任何**電子認購指示**將視為一項實際申請。

香港發售股份的分配

就配發香港發售股份而言，香港結算代理人不會被視為申請人。而各發出**電子認購指示**的中央結算系統參與者或發出各有關指示的各受益人須視作一名申請人。

如何申請認購香港發售股份

將股票存入中央結算系統和退還申請股款

- 本公司將不會發出任何臨時所有權文件，亦不會就收到的申請股款發出收據。
- 如果申請全部或部分獲接納，閣下的股票將以香港結算代理人名義發行，並於二零一零年十一月二十五日或(如果出現變故)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，以記存入根據閣下的指示代表閣下發出**電子認購指示**的中央結算系統投資者戶口持有人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。
- 本公司預期根據「如何申請認購香港發售股份—分配結果」一節所述方式刊登中央結算系統參與者(如該名中央結算系統參與者為經紀或託管商，則本公司將一併刊登有關實益持有人的資料)的申請結果、閣下的香港身份證號碼／護照號碼或其他身份識別號碼(如為公司，則香港商業登記號碼)。香港公開發售的配發基準將於二零一零年十一月二十五日在《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》(以中文)刊載。閣下應核對本公司刊登的公告，如有任何差誤，須於二零一零年十一月二十五日下午五時正前或香港結算或香港結算代理人決定的其他日期前通知香港結算。
- 如果閣下指示經紀或託管商代閣下發出**電子認購指示**，則閣下亦可向該經紀或託管商查詢閣下獲配發的香港發售股份數目和退還股款(如有)金額。
- 如果閣下以中央結算系統投資者戶口持有人名義申請，閣下亦可於二零一零年十一月二十五日，透過「結算通」電話系統和中央結算系統互聯網系統(根據香港結算不時生效的「投資者戶口持有人操作簡介」所載程序)查詢閣下獲配發的香港發售股份數目和退還股款(如有)金額。緊隨香港發售股份記存入閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口和任何退款存入閣下的銀行賬戶後，香港結算亦會向閣下提供活動結單，列明記存於閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口的香港發售股份數目，以及存入閣下指定銀行賬戶的退款(如有)金額。
- 如果閣下的申請全部和部分不獲接納，則有關申請款項的退款(如有)和／或發售價與申請時支付的每股發售股份最初價格的差額，加上1%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費和0.005%聯交所交易費，將於二零一零年十一月二十五日不計利息存入閣下或閣下的經紀或託管商指定的銀行賬戶。

《公司條例》第40條

為免生疑問，本公司和所有其他參與本招股章程編製工作的各方確認，每位自行或促使他人發出**電子認購指示**的中央結算系統參與者均為根據《公司條例》第40條有權獲得賠償的人士。

如何申請認購香港發售股份

重要提示

向香港結算發出**電子認購指示**申請認購香港發售股份，僅為提供予中央結算系統參與者的一項服務。我們、我們的董事、聯席全球協調人、包銷商及參與全球發售的任何各方對有關申請並不承擔任何責任，亦不保證任何中央結算系統參與者均可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以透過「結算通」電話系統或中央結算系統互聯網系統向香港結算發出**電子認購指示**，各中央結算系統投資者戶口持有人不應留待最後一刻方輸入指示。如果中央結算系統投資者戶口持有人在連接「結算通」電話系統或中央結算系統互聯網系統以發出**電子認購指示**時遇到困難，則應：

- (i) 遞交**白色**或**黃色**申請表格(如適用)；或
- (ii) 於二零一零年十一月十八日(星期四)中午十二時正或上文「惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」一節所述的較後時間前，前往香港結算的客戶服務中心，填寫一份要求輸入**電子認購指示**的表格。

閣下可提交申請的數目

- (i) 僅當閣下為**代理人**時，閣下方可提交超過一份香港發售股份的申請，在此情況下，閣下可以本身名義代表不同實益持有人通過：**(i)**向香港結算發出**電子認購指示**(若閣下為中央結算系統參與者)；及**(ii)**遞交超過一份申請表格提出申請。在申請表格的「由代理人遞交」一欄內，閣下必須填上每名實益持有人的：
 - 賬戶號碼；或
 - 其他身份識別編碼。

如閣下未填妥上述資料，則該申請將被視為以閣下為受益人而提出。

除此之外，重複申請概不受理。一經填妥和遞交申請表格，即表示閣下同意所有申請的條款和條件：

- (如申請是以閣下為受益人作出)保證根據申請表格提出的申請是以閣下為受益人使用**白色**或**黃色**申請表格或向香港結算或透過**白表eIPO**服務向**白表eIPO**服務供應商發出**電子認購指示**的唯一申請；或
- (如閣下為他人的代理)保證已向有關人士作出合理查詢，證實該項申請是以該人士為受益人使用**白色**或**黃色**申請表格或向香港結算或通過**白表eIPO**服務向**白表eIPO**服務供應商發出**電子認購指示**作出的唯一申請，而閣下已獲正式授權，以該人士代理的身份簽署申請表格。

如何申請認購香港發售股份

- (ii) 除閣下為代理人並提供閣下申請規定須提供的資料外，如果閣下或閣下與閣下的聯名申請人共同進行下列事項，則閣下所有根據香港公開發售提出的申請均視作重複申請而可能遭拒絕受理：
- 個別或共同以白色或黃色申請表格，或透過中央結算系統向香港結算或透過白表eIPO服務(www.eipo.com.hk)向指定白表eIPO服務供應商發出電子認購指示提出超過一項申請；
 - 個別或共同以一份白色和一份黃色申請表格，或以一份白色或黃色申請表格並向香港結算或透過白表eIPO服務(www.eipo.com.hk)向指定白表eIPO服務供應商發出電子認購指示提出申請；
 - 個別或與他人共同以一份白色或黃色申請表格或透過中央結算系統向香港結算或透過白表eIPO服務(www.eipo.com.hk)向白表eIPO服務供應商發出電子認購指示，申請超過60,000,000股香港發售股份(即初步提呈供公眾認購的香港發售股份的50%)；或
 - 申請或接納國際發售下的任何發售股份，或以其他方式參與國際發售，或表示對任何國際發售股份感興趣。
- (iii) 如果超過一項申請是以閣下為受益人而提出(包括香港結算代理人按電子認購指示行事而提出的申請的部分)，則閣下所有申請亦將視作重複申請而遭拒絕受理。如申請由非上市公司提出，且：(i)該公司的主要業務是買賣證券；及(ii)閣下對該公司行使法定控制權，則該項申請將視作以閣下為受益人而提出。非上市公司指其股本證券並無在聯交所上市的公司。一個公司的法定控制權指閣下：(i)控制該公司董事會的組成；或(ii)控制該公司一半以上的投票權；或(iii)持有該公司一半以上已發行股本(不包括無權獲分派超過某定額以外利潤或資本的任何部分股本)。

倘若閣下被懷疑提出重複電子申請或以閣下為受益人而提出多於一份的電子申請，則香港結算代理人申請的香港發售股份數目將按閣下發出指示及／或以閣下為受益人而發出的指示所涉及的香港發售股份數目自動減少。就考慮有否提出重複申請而言，閣下向香港結算發出或以閣下為受益人而向香港結算發出申請香港發售股份的電子認購指示將被視作一項實際申請。

倘閣下透過白表eIPO提出申請，閣下一經就任何由閣下或為閣下利益而向指定白表eIPO服務供應商發出認購香港發售股份的電子認購指示全數支付股款，即被視為已作出實際申請。為免產生疑問，根據白表eIPO發出多於一次電子認購指示並取得不同的申請參考編號，但並無就任何一個特定參考編號全數繳足股款，則並不構成實際申請。

如何申請認購香港發售股份

倘閣下被懷疑透過指定網站www.eipo.com.hk使用白表eIPO發出電子認購指示提交超過一項申請，並已就該等電子認購指示全數支付股款，或者通過白表eIPO提交一項申請，同時通過任何其他途徑提交一項或多項申請，則閣下的所有申請均可能不獲受理。

分配結果

以白色及黃色申請表格以及透過向香港結算或指定白表eIPO服務供應商發出電子認購指示申請香港公開發售項下香港發售股份的分配結果，其中包括成功申請人的香港身份證號碼、護照號碼或香港商業登記號碼，以及成功申請香港發售股份的數目，將可於下列時間和日期以下列方式查看：

- 分配結果將可於聯交所網站www.hkexnews.hk查看；
- 分配結果也將可於二零一零年十一月二十五日(星期四)上午八時正至二零一零年十二月一日(星期三)午夜十二時正，在有關分配結果的網站www.iporesults.com.hk 24小時查看。用戶須輸入其於申請中提供的香港身份證／護照／香港商業登記號碼以查詢其各自的分配結果；
- 可致電我們的香港公開發售分配結果電話熱線查詢分配結果。申請人可於二零一零年十一月二十五日(星期四)至二零一零年十一月二十八日(星期日)上午九時正至晚上十時正，致電 2862 8669查詢其申請是否獲接納和獲分配的香港發售股份數目(如有)；
- 於二零一零年十一月二十五日(星期四)起至二零一零年十一月二十七日(星期六)期間，在所有收款銀行分行和支行各自的營業時間內，查閱載有分配結果的特別分配結果小冊子，有關地址載於「索取申請表格的地點」分節中。

發售股份的價格

最高發售價載於申請表格內。閣下還須支付1%經紀佣金、0.005%聯交所交易費和0.003%證監會交易徵費。申請表格附有一覽表，列出申請若干股份數目(最多60,000,000股股份)的實際應付數額。閣下必須至少申請認購1,000股股份。申請必須按一覽表內的其中一個數目提出。申請任何其他數目的股份將不予考慮，並可被拒絕受理。

閣下申請股份時，必須悉數支付最高發售價、1%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費和0.005%聯交所交易費。申請認購股份時，閣下必須按照申請表格所載條款，以一張支票或一張銀行本票支付應付款額(如閣下使用申請表格申請認購香港發售股份)。

如何申請認購香港發售股份

如閣下成功申請認購，經紀佣金將支付予聯交所參與者或聯交所（視情況而定），證監會交易徵費和聯交所交易費將支付予聯交所（證監會交易徵費乃代證監會收取）。

如果最終釐定的發售價低於最高發售價，本公司將退回特定差額，包括多繳申請股款應佔的經紀佣金、聯交所交易費和證監會交易徵費。對於任何退回的款項，本公司將不會支付任何利息。退款的更多詳情載於下文「發送／領取股票和退還股款」一節。

發送／領取股票和退還股款

本公司將不會就股份發出任何臨時所有權文件，也不會就申請時所付的款項發出收據，而除非出現下文所述的情況，否則將於適當時間以普通郵遞方式寄予閣下（或如為聯名申請人，則寄往排名首位的申請人）在申請表格所示的地址，郵誤風險概由閣下自行承擔：

- (i) 就使用白色申請表格或使用白表eIPO服務的申請人而言，(i)如果申請全部獲接納，則寄發所申請的全部香港發售股份的股票；或(ii)如果申請部分獲接納，則寄發成功申請的香港發售股份數目的股票（對於使用黃色申請表格而獲全部和部分接納的申請人，有關股票將按下文所述存入中央結算系統）；及／或
- (ii) 就使用白色和黃色申請表格的申請人而言，(i)如果申請部分未獲接納，則就未獲接納部分多繳的申請香港發售股份股款；或(ii)如果申請全部未獲接納，則所有申請股款；及／或(iii)如果發售價低於申請時支付的最初每股發售股份價格，則發售價與申請時支付的最初每股發售股份價格的差額，均將不計利息以申請人（或如屬聯名申請人，則以排名首位的申請人）為抬頭人開出劃線註明「只准存入抬頭人賬戶」的退款支票予以退還，有關退還多繳股款均包括1%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費和0.005%聯交所交易費。
- (iii) 就透過白表eIPO服務提出申請並透過單一銀行賬戶支付申請股款的申請人而言，如果申請全部或部分不獲接納及／或最終發售價與申請時最初支付的發售價不同，則電子退款指示（如有）將發送至付款賬戶。
- (iv) 就透過白表eIPO服務提出申請並透過多個銀行賬戶支付申請股款的申請人而言，如果申請全部或部分不獲接納及／或最終發售價與申請時最初支付的發售價不同，退款支票將以普通郵遞方式寄至白表eIPO申請所示地址，郵誤風險概由申請人自行承擔。

除按下文所述情況外，在申請全部或部分不獲接納的情況下，以白色或黃色申請表格提出申請而多繳的申請股款（如有）的退款支票以及使用白色申請表格或透過白表eIPO服務向白

如何申請認購香港發售股份

表eIPO服務供應商作出成功申請的股票，預計將於二零一零年十一月二十五日(星期四)或之前寄發。本公司有權在支票過戶前保留任何股票和任何多繳申請股款。

(i) 如果使用白色申請表格申請：

閣下如申請認購 1,000,000股或以上的香港發售股份，並已在 閣下的白色申請表格上選擇親自領取退款支票(如適用)及／或股票(如適用)，可於二零一零年十一月二十五日(星期四)上午九時正至下午一時正，親臨本公司的香港證券登記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室)領取 閣下的退款支票(如適用)及／或股票(如適用)。如 閣下屬個人申請人，則不得授權任何其他人士代表 閣下領取。如果 閣下屬公司申請人，則必須委派授權代表攜同加蓋公司印章的公司授權書領取。個人和授權代表(如適用)於領取時均須出示香港中央證券登記有限公司接納的身份證明文件。如果 閣下未於指定領取時間內領取退款支票和股票，則該等退款支票和股票隨後將儘快以普通郵遞方式寄往 閣下申請表格所示的地址，郵誤風險概由 閣下自行承擔。

如果 閣下申請1,000,000股以下的香港發售股份，或如果 閣下申請1,000,000股或以上香港發售股份但並無在申請表格註明將親自領取退款支票(如適用)和股票(如適用)，則 閣下的股票(如適用)及／或退款支票(如適用)將於二零一零年十一月二十五日(星期四)或之前以普通郵遞方式寄往 閣下申請表格所示的地址，郵誤風險概由 閣下自行承擔。

(ii) 如果使用黃色申請表格申請：

如果 閣下使用黃色申請表格申請香港發售股份，而申請獲全部或部分接納，則 閣下的股票將以香港結算代理人名義發行，並於二零一零年十一月二十五日(星期四)或(如果出現變故)由香港結算或香港結算代理人決定的任何其他日期，存入中央結算系統，以根據 閣下在申請表格中的指示，記存入 閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口或 閣下指定的中央結算系統參與者的股份戶口。

如果 閣下透過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)申請認購香港發售股份，以記存入 閣下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)股份戶口，則 閣下可向該中央結算系統參與者查詢所獲配發的香港發售股份數目。

如果 閣下以中央結算系統投資者戶口持有人身份提出申請，我們預期於二零一零年十一月二十五日(星期四)根據「如何申請認購香港發售股份—分配結果」一節所述方式刊登中央結算系統投資者戶口持有人的申請結果和香港公開發售的結果。 閣下應根據我們刊發的公佈查閱該等結果，如有任何差誤，請於二零一零年十一月二十五日(星期四)下午五時正

如何申請認購香港發售股份

或香港結算或香港結算代理人決定的其他日期前，知會香港結算。緊隨香港發售股份記存入閣下的股份戶口後，閣下可透過「結算通」電話系統或中央結算系統互聯網系統（根據香港結算不時生效的「投資者戶口持有人操作簡介」所載程序）查詢閣下的最新賬戶結餘。香港結算亦會向閣下提供活動結單，列明記存入閣下股份戶口的香港發售股份數目。

如果閣下申請1,000,000股或以上香港發售股份，並已在**黃色**申請表格註明欲親自領取退款支票（如適用），請遵循與上述有關**白色**申請表格申請人相同的指示。

如果閣下申請1,000,000股或以上香港發售股份但並無在申請表格註明將親自領取退款支票（如有），或如果閣下申請1,000,000股以下香港發售股份，則閣下的退款支票（如有）將於寄發日期（預期為二零一零年十一月二十五日（星期四））以普通郵遞方式寄往閣下申請表格所示的地址，郵誤風險概由閣下自行承擔。

(iii) 如果透過白表eIPO服務申請：

如果閣下透過**白表eIPO**服務申請認購1,000,000股或以上香港發售股份，且閣下的申請全部或部分獲接納，則可於二零一零年十一月二十五日（星期四）或本公司在報章上公佈為發送電子退款指示／退款支票／股票日期的其他日期上午九時正至下午一時正，親臨香港證券登記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室），領取閣下的股票。如果閣下未有在指定領取時間內親自領取股票，該等股票其後將立即以普通郵遞方式按閣下向指定**白表eIPO**服務供應商發出的申請指示內所示的地址寄出，郵誤風險概由閣下自行承擔。

如果閣下申請認購1,000,000股以下的香港發售股份，或閣下申請認購1,000,000股香港發售股份但並無在閣下的申請中表示將親身領取股票，則閣下的股票將於二零一零年十一月二十五日或前後以普通郵遞方式寄往閣下向指定**白表eIPO**服務供應商發出的申請指示中所示的地址，郵誤風險概由閣下自行承擔。

如果閣下透過**白表eIPO**服務提出申請並透過單一銀行賬戶支付申請股款，且閣下的申請全部或部分未獲接納和／或最終發售價與提出申請時最初支付的發售價不同，則電子退款指示（如有）將於二零一零年十一月二十五日（星期四）或前後發送至閣下的付款賬戶。

如果閣下透過**白表eIPO**服務提出申請並透過多個銀行賬戶支付申請股款，且閣下的申請全部或部分未獲接納和／或最終發售價與提出申請時最初支付的發售價不同，則退款支

如何申請認購香港發售股份

票將於二零一零年十一月二十五日(星期四)或前後以普通郵遞方式按閣下向指定白表eIPO服務供應商發出的申請指示中所示的地址寄出，郵誤風險概由閣下自行承擔。

另請注意載於本招股章程「如何透過白表eIPO提出申請－額外信息」一節中有關退回多繳申請股款、不足申請股款或申請遭指定白表eIPO服務供應商拒絕受理的額外信息。

閣下不獲配發公開發售股份的情況

有關閣下不獲配發股份情況的全部詳情載於申請表格的附註(無論以申請表格提出申請或透過白表eIPO或以電子形式指示香港結算以要求香港結算代理人代閣下提出申請)，敬請閣下細閱。敬請留意以下可能導致閣下不獲配發香港發售股份或閣下的申請可能遭拒絕受理的情況：

(i) 如閣下的申請被撤回：

填妥並遞交申請表格或發出電子認購指示後，即表示閣下同意，閣下提出的申請或香港結算代閣下提交的申請不可於開始申請登記後第五日(預期為二零一零年十一月二十五日)前撤銷。此協議將成為與本公司訂立的附屬合同，並於閣下遞交申請表格或向香港結算發出電子認購指示以及香港結算代理人代閣下提出申請時即具有約束力。作為該附屬合同的代價，本公司同意除按本招股章程所述的任何一項程序外，不會於二零一零年十一月二十五日或之前向任何人士發售任何香港發售股份。

如果根據《公司條例》第40條對本招股章程負責的人士根據該條規定發出公告，免除或限制該名人士對本招股章程所負上的責任，則閣下提出的申請或香港結算代理人代閣下提出的申請只可於二零一零年十一月二十五日或之前撤回。

如果就本招股章程發出任何補充文件，已提交申請的申請人可能會亦可能不會(視乎補充文件所載信息而定)接獲可撤回申請的通知。如果申請人未接獲有關通知，或申請人已接獲通知但並未根據所通知的程序撤回申請，則所提交的一切申請將維持有效並可能獲接納。除上述者外，申請一經提交即不可撤回，且申請人將被視為根據經補充的本招股章程而提交申請。

閣下的申請或香港結算代理人代閣下提交的申請一經接納，概不得撤回。就此而言，刊發配發結果通知即構成對未被拒絕的申請的接納，如果有關配發基準受若干條件規限或規定以抽籤方式配發，則是否接納將視乎有關條件能否達成或抽籤結果而定。

如何申請認購香港發售股份

(ii) 如果配發香港發售股份無效：

如果聯交所上市委員會在下列期間未批准股份上市，則配發予閣下或香港結算代理人（如閣下向香港結算發出電子認購指示或使用黃色申請表格提交申請）的香港發售股份將告無效：

- 從截止辦理申請登記起計三個星期內；或
- 如果聯交所上市委員會在截止辦理申請登記後三個星期內通知本公司延長有關期間，則最多不超過六個星期。

(iii) 如果閣下根據香港公開發售和國際發售提出申請：

閣下或閣下為其利益提出申請的人士已接納或表示有興趣或已申請、已獲得或已經或將獲配售或配發（包括有條件和／或暫時性質）國際發售項下的股份。一經填寫任何申請表格或以電子方式向香港結算或透過白表eIPO服務向白表eIPO服務供應商發出電子認購指示，則閣下同意不會根據國際發售申請國際發售股份。本公司將採取合理措施，在香港公開發售中識別並拒絕受理已獲得國際發售股份的投資者所作的申請，且識別並拒絕受理已在香港公開發售中獲得香港發售股份的投資者對國際發售所表示的興趣。

(iv) 如果本公司、聯席全球協調人或彼等各自的代理行使酌情權：

本公司、聯席全球協調人、白表eIPO服務供應商（如適用）和彼等各自的代理或代理人，可全權酌情拒絕或接納任何申請，或只接納任何申請的一部分，而無須就任何拒絕或接納給予任何理由。

(v) 在下列情況下，閣下將不會獲配發股份：

- 閣下的申請為重複或疑屬重複申請；
- 閣下的申請表格並未按照申請表格所述的指示（如閣下使用申請表格申請）正確填妥；
- 閣下透過白表eIPO服務發出的電子認購指示未按照指定網站 www.eipo.com.hk內所載的指示、條款和條件填妥；
- 閣下或閣下所作申請的受益人已經認購、表示有意認購、申請、獲得或已獲或將獲配售或配發（包括有條件及／或暫時性質）國際配售之股份。申請表格一經遞交或電子認購指示一經發出，即代表閣下同意不會或有興趣申請認購國際發售中的發售股份。本公司將採取適當措施，以區分及拒絕已於國際發售獲得發售股份的投資者根據香港公開發售作出的申請，亦會區分及拒絕已於香港公開發售獲得香港發售股份的投資者根據國際發售作出之申請；
- 閣下尚未繳妥股款，或閣下繳付股款的支票或銀行本票於首次過戶時未能兌現；

如何申請認購香港發售股份

- 閣下申請多於60,000,000股香港發售股份（佔香港公開發售初步可供認購香港發售股份的50%）；
- 本公司相信，接納閣下的申請將觸犯收取閣下申請或閣下地址所在的司法權區的適用證券或其他法律、法規或規例；
- 包銷協議並未成為無條件；或
- 香港包銷協議及／或國際包銷協議並未根據彼等各自的條款而中止。

買賣及交收

股份開始在聯交所買賣

股份預期於二零一零年十一月二十六日（星期五）上午九時三十分開始在聯交所買賣。股份將以每手1,000股為買賣單位於聯交所買賣。股份的股份代號為1117。

股份將合資格納入中央結算系統

倘聯交所批准股份於聯交所上市及買賣，且本集團符合香港結算的股份收納規定，則股份將獲香港結算接納為合資格證券，可由上市日期或香港結算選擇的任何其他日期起在中央結算系統內記存、結算及交收。聯交所參與者之間各項交易的交收須於任何交易日後第二個營業日在中央結算系統內進行。

所有中央結算系統活動均須按照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。

本集團已作出一切必需安排，以便股份獲准納入中央結算系統。

由於交收安排將影響閣下的權利及權益，故閣下應向經紀或其他專業顧問諮詢該等安排的詳情。

以下為申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)為轉載入本招股章程而編製的四份報告全文。

Deloitte.

德勤

德勤•關黃陳方會計師行
香港金鐘道88號
太古廣場一座35樓

Deloitte Touche Tohmatsu
35/F One Pacific Place
88 Queensway
Hong Kong

敬啟者：

以下為吾等就馬鞍山領先牧業有限公司(「領先牧業」)及其附屬公司(以下統稱為「領先牧業集團」)截至二零零八年六月三十日止年度及截至二零零八年七月六日止六日期間(「有關期間」)的收購前財務資料(「收購前財務資料」)編製的報告，以供載入中國現代牧業控股有限公司(「該公司」)於二零一零年十一月十五日就該公司股份在香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板首次上市而刊發的招股章程(「招股章程」)。

領先牧業於二零零五年九月二日在中華人民共和國(「中國」)成立，作為一間私營股份有限公司。於二零零八年七月七日，領先牧業由現代牧業(集團)有限公司(「現代牧業」)收購，自此成為現代牧業的附屬公司。

於各報告期末，領先牧業所持有的在中國成立的附屬公司詳情如下：

附屬公司名稱	成立日期	註冊資本	領先牧業 於二零零八年 六月三十日及 二零零八年 七月六日 直接持有 的股權 %	主要業務
山東蒙牛國際貿易 有限責任公司#	二零零三年十一月五日	人民幣20,000,000元	100	進出口代理 業務

附屬公司名稱	成立日期	註冊資本	領先牧業 於二零零八年 六月三十日及 二零零八年 七月六日 直接持有的 股權	主要業務
			%	
張家口塞北現代 牧場有限公司#	二零零五年十二月一日	人民幣90,000,000元	100	生產牛奶
汶上現代牧場 有限公司#	二零零六年五月十二日	人民幣55,000,000元	100	生產牛奶
尚志現代牧場 有限公司#	二零零六年五月二十五日	人民幣55,000,000元	100	生產牛奶
洪雅現代牧場 有限公司#	二零零七年六月十四日	人民幣10,000,000元	100	生產牛奶
現代牧業集團(安徽) 四季寶有機肥 有限公司*	二零零八年五月二十六日	人民幣10,000,000元	70	生產肥料
張家口察北現代牧業 奶牛專業合作社^	二零零七年九月十一日	人民幣10,000,000元	95	生產牛奶

該等實體乃在中國註冊成立，作為國內公司，由領先牧業全資擁有。

* 該等實體乃在中國成立，作為國內公司。

^ 該實體乃在中國成立，作為一間農民合作社。

組成領先牧業集團的所有公司的財政年度結算日為十二月三十一日。

領先牧業截至二零零七年及二零零八年十二月三十日止年度的法定財務報表乃按照中國的相關會計原則及財務規定編製。彼等由在中國註冊的執業會計師安徽江南會計師事務所審核。由於並無法定規定，故並無編製其附屬公司於有關期間的法定財務報表。

為編製本報告，領先牧業的董事已根據國際會計準則委員會（「國際會計準則委員會」）頒佈的國際財務報告準則（「國際財務報告準則」）編製領先牧業集團於有關期間的綜合財務報表（「相關財務報表」）。德勤華永會計師事務所有限公司已按照香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港核數準則對相關財務報表進行獨立審核。

吾等已根據香港會計師公會建議的核數指引第3.340號「招股章程及申報會計師」審閱相關財務報表。

本報告所載領先牧業集團於有關期間的收購前財務資料乃摘錄自相關財務報表。於編製載入招股章程的報告時，吾等認為毋須對相關財務報表作出調整。

領先牧業的董事負責編製相關財務報表並批准其刊發。該公司的董事負責編製載有本報告的招股章程的內容。吾等則負責根據相關財務報表編製本報告所載收購前財務資料，以及就收購前財務資料發表獨立意見並向閣下匯報。

吾等認為，就本報告而言，收購前財務資料足以真實兼公平地反映領先牧業集團於二零零八年六月三十日及二零零八年七月六日的狀況及領先牧業集團於有關期間的綜合業績與綜合現金流量。

A. 財務資料

綜合全面收益表

	附註	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日 人民幣千元	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日 人民幣千元
所產牛奶銷售額.....	5	183,882	3,994
公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益.....	17	19,107	—
其他收入.....	6	11,800	25
畜牧場經營開支.....	7	(130,786)	(3,891)
僱員福利開支.....	8	(16,850)	(420)
折舊.....		(10,827)	(100)
其他收益及虧損.....	9	(546)	—
其他開支.....		(7,269)	(206)
除融資成本及稅項前溢利(虧損).....	10	48,511	(598)
融資成本.....	11	(10,573)	(447)
除稅前溢利(虧損).....		37,938	(1,045)
所得稅開支.....	12	(56)	—
年內／期內溢利(虧損)及全面收入(開支)總額.....		37,882	(1,045)
以下各方應佔溢利(虧損)及全面收入(開支)總額：			
領先牧業持有人.....		37,878	(1,045)
非控股權益.....		4	—
		37,882	(1,045)

綜合財務狀況表

	附註	二零零八年 六月三十日 人民幣千元	二零零八年 七月六日 人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備	15	458,328	458,379
土地使用權	16	15,970	15,846
生物資產	17	446,153	447,210
		<u>920,451</u>	<u>921,435</u>
流動資產			
存貨	18	8,527	4,533
應收貿易賬款及其他應收款項	19	18,661	22,275
土地使用權	16	709	709
銀行結餘及現金	20	6,492	14,348
		<u>34,389</u>	<u>41,865</u>
流動負債			
應付貿易賬款及其他應付款項	21	106,182	105,687
應付關連方款項	28(b)	2,094	2,094
應付利息		811	811
借款－於一年內到期	22	166,000	176,000
遞延收入	23	9,942	9,942
		<u>285,029</u>	<u>294,534</u>
流動負債淨額		<u>(250,640)</u>	<u>(252,669)</u>
總資產減流動負債		<u>669,811</u>	<u>668,766</u>
資本及儲備			
已繳足資本		202,180	202,180
儲備		95,008	93,963
領先牧業持有人應佔權益		297,188	296,143
非控股權益		2,296	2,296
		<u>299,484</u>	<u>298,439</u>
非流動負債			
借款－於一年後到期	22	227,088	227,088
遞延收入	23	143,239	143,239
		<u>370,327</u>	<u>370,327</u>
		<u>669,811</u>	<u>668,766</u>

綜合權益變動表

	領先牧業持有人應佔						非控股 權益	總計
	已繳足 資本	資本儲備	法定盈餘 儲備	保留盈利	小計			
	人民幣千元 (附註i)	人民幣千元 (附註ii)	人民幣千元 (附註iii)	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元		
於二零零七年								
七月一日								
的結餘	202,180	10,490	—	46,640	259,310	—	259,310	
年內溢利及全面								
收入總額	—	—	—	37,878	37,878	4	37,882	
轉撥	—	—	2,188	(2,188)	—	—	—	
非控股權益出資 ..	—	—	—	—	—	2,292	2,292	
於二零零八年								
六月三十日								
的結餘	202,180	10,490	2,188	82,330	297,188	2,296	299,484	
期內虧損及								
全面開支總額 ..	—	—	—	(1,045)	(1,045)	—	(1,045)	
於二零零八年								
七月六日								
的結餘	202,180	10,490	2,188	81,285	296,143	2,296	298,439	

附註：

- (i) 已繳足資本指領先牧業的註冊資本並已全數繳足。
- (ii) 資本儲備指註冊資本及領先牧業持有人注資之間的差額。
- (iii) 法定盈餘儲備為不可分派，轉撥至儲備由董事會根據領先牧業及相關附屬公司的公司章程細則釐定。法定盈餘儲備可用作補償往年的虧損或轉換為領先牧業及中國相關附屬公司的額外資本。

綜合現金流量表

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
經營活動		
除稅前溢利(虧損)	37,938	(1,045)
就以下各項作出調整：		
物業、廠房及設備折舊	10,827	100
解除土地使用權	152	124
利息收入	(208)	—
政府補貼計入收益	(3,549)	—
融資成本	10,573	447
已撤銷壞賬	500	—
出售物業、廠房及設備虧損	46	—
公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益	(19,107)	—
營運資金變動前的經營現金流量	37,172	(374)
存貨減少	2,676	3,994
應收貿易賬款及其他應收款項減少(增加)	5,375	(3,614)
應付貿易賬款及其他應付款項增加(減少)	7,836	(495)
經營所得(所用)現金	53,059	(489)
已付所得稅	(91)	—
經營活動所得(所用)現金淨額	52,968	(489)
投資活動		
已收利息	208	—
購買物業、廠房及設備	(210,561)	(17)
添置生物資產	(142,623)	(1,013)
購入土地使用權	(16,831)	—
出售物業、廠房及設備所得款項	29	—
出售乳牛所得款項	9,974	—
已收政府補貼	74,230	—
投資活動所用現金淨額	(285,574)	(1,030)
融資活動		
已付利息	(20,467)	(625)
新造借款	179,864	10,000
償還借款	(20,000)	—
非控股權益出資	2,292	—
融資活動所得現金淨額	141,689	9,375
現金及現金等價物(減少)增加淨額	(90,917)	7,856
年初/期初現金及現金等價物	97,409	6,492
年終/期終現金及現金等價物		
以銀行結餘及現金表示	6,492	14,348

B. 財務資料附註

1. 一般資料

領先牧業為於二零零五年九月二日在中國成立的私人有限公司。領先牧業的註冊辦事處及主要營業地點位於中國安徽省馬鞍山市經濟技術開發區紅旗南路123號。

領先牧業集團的主要業務為生產及銷售牛奶。

收購前財務資料乃以領先牧業集團主要附屬公司經營所在的主要經濟環境的貨幣(功能貨幣)人民幣(「人民幣」)呈報。

持續經營

編製收購前財務資料時，現代牧業的董事(「董事」)已細心考慮到領先牧業集團於二零零八年七月六日的流動負債淨額約人民幣253,000,000元。經考慮其他股權持有人於二零零九年六月三十日前的現金注資人民幣1,855,000,000元，董事信納領先牧業集團於可預視的未來將能於財務責任應繳時悉數滿足其財務責任。因此，收購前財務資料已按持續經營基準編製。

2. 應用國際財務報告準則

為編製及呈列於有關期間的收購前財務資料，領先牧業集團於已貫徹採納國際會計準則委員會(「國際會計準則委員會」)頒佈的國際會計準則(「國際會計準則」)、國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)、修訂及相關詮釋(「國際財務報告詮釋委員會詮釋」)，該等準則於二零零九年七月一日開始的會計期間生效。

於本報告日期，國際會計準則委員會已頒佈下列尚未生效的新訂及經修訂準則、修訂及詮釋：

國際財務報告準則(修訂本)	二零零九年四月國際財務報告準則的改進 ¹
國際財務報告準則(修訂本)	二零一零年五月國際財務報告準則的改進 ²
國際會計準則第24號(經修訂)	關連人士披露 ⁶
國際會計準則第32號(修訂本)	供股的分類 ⁴
國際財務報告準則第1號(修訂本)	首次採納者的額外豁免 ³
國際財務報告準則第1號(修訂本)	首次採納者有關國際財務報告準則7 披露比較數字的有限豁免 ⁵
國際財務報告準則第2號(修訂本)	集團現金結算以股份為基礎的支付交易 ³
國際財務報告準則第7號(修訂本)	披露－轉讓金融資產 ⁸
國際財務報告準則第9號	金融工具 ⁷
國際財務報告詮釋委員會第14號(修訂本)	最低資本要求預付款項 ⁶
國際財務報告詮釋委員會第19號	以股本工具清償金融負債 ⁵

- 1 於二零一零年一月一日或之後開始的年度期間生效的修訂本
- 2 於二零一零年七月一日及二零一一年一月一日(如適用)或之後開始的年度期間生效
- 3 於二零一零年一月一日或之後開始的年度期間生效
- 4 於二零一零年二月一日或之後開始的年度期間生效
- 5 於二零一零年七月一日或之後開始的年度期間生效
- 6 於二零一一年一月一日或之後開始的年度期間生效
- 7 於二零一三年一月一日或之後開始的年度期間生效
- 8 於二零一一年七月一日或之後開始的年度期間生效

領先牧業集團於編製收購前財務資料時並無提早採納該等新訂及經修訂準則、修訂及詮釋。董事預期應用該等新訂及經修訂準則、修訂或詮釋將不會對領先牧業集團的業績及財務狀況產生重大影響。

3. 重大會計政策

如下文會計政策所述，除生物資產按公平值減銷售成本計算外，收購前財務資料乃根據歷史成本基準編製。

收購前財務資料已根據下列會計政策編製，該等會計政策遵從國際財務報告準則。該等政策已於有關期間貫徹採納。另外，收購前財務資料包括聯交所證券上市規則及香港公司條例規定的適用披露。

綜合基準

收購前財務資料包括領先牧業及由領先牧業控制實體(其附屬公司)的財務報表。當領先牧業有權支配一家實體的財務及經營政策並從其業務中獲益時，即視為對該實體有控制權。

期內／年內收購或出售的附屬公司的業績，在綜合全面收益表入賬時乃自收購生效日期起計入或計至出售生效日期止(視情況而定)。

附屬公司的財務報表於必要時會作出調整，令所採用的會計政策與領先牧業集團其他成員公司所採用者一致。

所有集團內公司間的交易、結餘、收益及開支均已於綜合賬目時對銷。

於附屬公司的非控股權益與領先牧業持有人應佔權益分開呈列。

將全面收入總額分配至非控股權益

倘若附屬公司的全面收入及開支總額歸屬於非控股權益會導致非控股權益產生虧絀餘額，全面收入及開支總額仍須歸屬於非控股權益。

收益確認

收益按已收或應收代價的公平值計量，指於日常業務過程中出售貨品所應收的金額，並扣除增值稅及退貨。

所產牛奶的銷售收益於牛奶發出且所有權發生轉移時確認。

貨品銷售收入於貨品發出且所有權發生轉移時確認。

金融資產的利息收益乃參照未償還本金按適用的實際利率以時間基準累計，實際利率乃將估計日後現金收入按金融資產的預期使用年期準確貼現至該資產賬面淨值的利率。

租賃

凡租賃條款將擁有權的所有風險與回報大部份轉讓予承租人者均屬融資租賃。所有其他租賃則列作經營租賃。

領先牧業集團作為承租人

經營租賃應付租金於有關租賃期按直線法確認為開支。或然租金開支(如有)於產生期間作為開支扣除。作為訂立經營租賃鼓勵的已收及應收利益亦於租賃期以直線法確認為租金開支的減少。

外幣

各集團實體的個別財務報表均以該實體運營所在的主要經濟環境的貨幣(即其功能貨幣人民幣)列賬。

編製個別實體的財務報表時，以該實體功能貨幣以外的貨幣(外幣)所進行的交易乃按交易日期的當時匯率入賬。於各報告期末，以外幣列值的貨幣項目乃按該日當時匯率重新換算。以外幣計值並按公平值入賬的非貨幣項目於釐定公平值之日以當時匯率重新換算。以外幣按歷史成本計量的非貨幣項目則不予重新換算。

結算及換算貨幣項目產生的匯兌差額，於其產生期間在損益賬內確認。

借款成本

收購、興建或生產合資格資產(必須以一段長時間準備以作擬定用途或銷售)的直接應佔借款成本計入該等資產的成本，直至大部份資產可作擬定用途或出售時為止。特定借款用於

合資格資產開支前作臨時性投資所賺取的投資收益，於合資格撥充資本的借款成本中扣除。

所有其他借款成本均於產生期間在損益內確認。

退休福利成本

向中國的國家管理退休福利的定額供款退休福利計劃所作的供款於僱員提供可使其享有供款的服務時作為開支扣除。

政府補貼

與生物資產有關的補貼

與按公平值減銷售成本計量的生物資產相關的無條件政府補貼於(僅於)可收取政府補貼時於損益內確認。倘若與按公平值減銷售成本計量的生物資產相關的政府補貼屬有條件，則該實體須於(僅於)達到政府補貼附帶條件時於損益內確認政府補貼。

其他補貼

其他政府補貼在各期間確認為收入，與有關按系統基準及補助擬補償的成本配合。用作補償領先牧業集團已產生開支或虧損或旨在為領先牧業集團提供即時資助(而無未來相關成本)的應收政府補助，乃於應收期間於損益賬確認。與折舊資產相關的其他政府補貼於綜合財務狀況表內確認為遞延收入，並於有關資產的可使用年期內轉撥至損益。

稅項

所得稅支出指即期應付稅項及遞延稅項總和。

即期應付稅項按年內／期內應課稅溢利計算。由於應課稅溢利不包括其他期間／年度的應課稅或可扣稅收益或開支項目，亦不包括毋須課稅或不可扣稅的項目，故與綜合全面收益表所列溢利不同。領先牧業集團的即期稅項負債按報告期末已頒佈或實際上已頒佈稅率計算。

遞延稅項按收購前財務資料內資產及負債賬面值與計算應課稅溢利所用相應稅基之間差額確認。遞延稅項負債一般就所有應課稅暫時差額確認，遞延稅項資產按應課稅溢利可能用

作扣減可扣減暫時差額確認。倘若因商譽或交易中首次確認(業務合併除外)其他資產及負債而引致的暫時差額並不影響應課稅溢利或會計溢利時，則不會確認該等資產及負債。

遞延稅項負債乃就於附屬公司的投資產生的應課稅暫時差額確認，惟倘領先牧業集團能夠控制暫時差額的撥回及暫時差額於可見將來不會撥回則除外。

遞延稅項資產的賬面值於各報告期末進行檢討，並減少至不再有足夠應課稅溢利可供撥回全部或部份資產。

遞延稅項負債及資產乃按預期於償還負債或變現資產期間適用的稅率計算。所根據的稅率(及稅法)乃於報告期末已頒佈或實際上已頒佈。遞延稅項負債及資產的計量反映領先牧業集團於報告期末，預期將要收回或償還其資產及負債的賬面值的稅務後果。遞延稅項於損益中確認，惟倘遞延稅項有關的事項在其他全面收益或直接在股本權益中被確認情況下，遞延稅項亦會於其他全面收益或直接於股本權益中各自地被確認。

物業、廠房及設備

除在建工程外，物業、廠房及設備(包括持作生產或供應產品或服務或作行政用途的樓宇)按成本減其後的累計折舊及累計減值虧損列賬。

折舊乃以直線法按物業、廠房及設備項目(在建工程除外)的估計可使用年期並計及其估計剩餘價值後撇銷其成本。

在建工程包括持作生產或自用的在建物業、廠房及設備。在建工程按成本減任何已確認減值虧損列賬。在建工程竣工及可投入擬定用途時，將歸類為適當類別的物業、廠房及設備。該等資產按與其他物業資產相同的基準，於該等資產可開始作為擬定用途時計算折舊。

物業、廠房及設備項目於出售時或預計持續使用資產不會產生未來經濟利益時取消確認。取消確認資產所產生的任何收益或虧損(按出售所得款項淨額與該項目賬面值的差額計算)計入該項目取消確認期間的損益賬。

土地使用權

土地使用權按成本列賬並以直線法於租賃期限內解除。將於未來十二個月或以內解除的土地使用權分類為流動資產。

有形資產減值

於各報告期末，領先牧業集團將檢討其有形資產的賬面值，以釐定該等資產是否出現任何減值虧損跡象。倘有此跡象存在，則估計該資產的可收回金額，以釐定減值虧損的程度。如無法估計個別資產的可收回金額，領先牧業集團會估計該資產所屬現金產生單位的可收回金額。

可收回金額為公平值減銷售成本和使用價值兩者中的較高者。評估使用價值時，估計未來現金流量按除稅前貼現率貼現至其現值，而該除稅前貼現率反映當時市場對該項資產（預計其未來現金流量乃未經調整）的金錢時間價值和特殊風險的評估。

倘估計資產的可收回金額低於其賬面值，則資產的賬面值將減至其可收回金額。減值虧損即時於損益賬中確認。

凡減值虧損於其後撥回，資產的賬面值將增至重新估計的可收回金額，惟增加後的賬面值不得超過於過往年度假設資產並無確認減值虧損而釐定的賬面值。減值虧損的撥回即時於損益賬中確認。

存貨

存貨乃按成本與可變現淨值中的較低者列賬。成本使用加權平均法計算。

生物資產

乳牛

乳牛（包括奶牛、小母牛及小牛）於初步確認時及各報告期末按公平值減銷售成本計量，所得收益或虧損於產生期間於損益內確認。銷售成本為出售一項資產應佔的增量成本（主要為運輸成本，融資成本及所得稅除外）。乳牛的公平值由專業估值師按其所處位置及狀況獨立釐定。

飼養成本及其他相關成本（包括飼養小母牛及小牛所產生的折舊開支、水電成本及消費品）乃資本化，直至小母牛及小牛開始產奶。

農產品

牛奶

農產品指牛奶。牛奶於出產時按公平值減銷售成本確認。牛奶的公平值按當地的市場價釐定。銷售成本為出售牛奶直接應佔的增加成本，主要為運輸成本，不包括融資成本及所得稅。

金融工具

倘集團的一間實體成為工具合約條文的訂約方時，則金融資產及金融負債於綜合財務狀況表確認。金融資產及金融負債初步乃按公平值計算。收購或發行金融資產及金融負債直接應佔的交易成本於初步確認時列入金融資產或金融負債的公平值或自金融資產或金融負債的公平值扣除(如適用)。

金融資產

領先牧業集團的金融資產指貸款及應收款項。

實際利率法

實際利息法乃計算金融資產的攤銷成本以及有關期間利息收入分配的方法。實際利率乃於首次確認時按金融資產的預計年期或適用的較短期間準確折現估計未來現金收入(包括構成實際利率不可或缺部分的一切即場已付或已收費用、交易成本及其他溢價或折讓)至賬面淨值的利率。

就債務工具而言，利息收益按實際利率基準確認。

貸款及應收款項

貸款及應收款項為有固定或可釐定付款款額但並無於活躍市場內報價的非衍生金融資產。於初次確認後，貸款及應收款項(包括應收貿易賬款及其他應收款項、銀行結餘及現金)採用實際利率法按攤銷成本減任何已識別減值虧損列賬(參閱下文有關金融資產減值虧損的會計政策)。

貸款及應收款項的減值

貸款及應收款項於各報告期末評估減值跡象。若貸款及應收款項於初次確認後發生一項或多項事件而導致有客觀證據證明貸款及應收款項的估計未來現金流量受到影響，則視為出現減值。

減值的客觀證據可包括：

- 發行人或對手方遇到嚴重財務困難；或
- 逾期或拖欠支付利息或本金；或
- 借款人有可能破產或進行財務重組。

被評估為非個別減值的應收貿易賬款，其後按整體基準進行減值評估。應收貿易賬款組合的客觀減值證據可包括領先牧業集團的過往收款經驗、組合內延遲還款至超逾60日信貸期的次數增加，以及與應收貿易賬款逾期有關的全國或地方經濟狀況明顯改變。

倘有客觀證據顯示資產減值，則減值虧損於損益中確認，並按資產賬面值與按原實際利率折現的估計未來現金流量現值的差額計算。

就所有金融資產而言，金融資產的賬面值乃根據減值虧損直接扣減，惟應收貿易款項的賬面值乃利用撥備賬扣減。撥備賬目賬面值的變動於損益中確認。倘若應收貿易賬款被視為無法收回，則於撥備賬目中撇銷。此前撇銷的款項其後收回者計入損益。

倘於其後期間，減值虧損的金額出現減少，而當該等減少可客觀地與確認減值虧損後所發生的事件相關連，則先前確認的減值虧損將透過損益撥回，惟該項資產於撥回減值當日的賬面值不得超出倘未確認減值的攤銷成本。

金融負債及股本

金融負債及股本工具乃根據所訂立的合約安排的具體內容及金融負債與股本工具的定義分類。股本工具指證明在扣除所有負債後領先牧業集團於資產的剩餘權益的任何合約。

實際利息法

實際利息法乃計算金融負債的攤銷成本及於有關期間分配利息開支的方法。實際利率乃於初步確認時按金融負債的預計年期或較短期間(如適用)，準確將估計未來現金付款(包括構成實際利率不可或缺部分的一切已付或已收利率差價費用、交易成本及其他溢價或折讓)貼現至賬面淨值的利率。

利息開支乃按債項工具實際利息基準確認。

金融負債

金融負債(包括借款、應付貿易賬款及其他應付款項、應付利息及應付關連方款項)隨後使用實際利息法按攤銷成本計量。

股本工具

領先牧業發行的股本工具按所收取款項扣除直接發行成本入賬。

取消確認

若從資產收取現金流量的權利已到期，或金融資產已轉讓及領先牧業集團已將其於金融資產擁有權的絕大部份風險及回報轉移，則金融資產將被取消確認。於取消確認金融資產時，資產賬面值與已收代價加應收款項之和的差額將於損益中確認。

金融負債於有關合約訂明的責任獲解除、取消或到期時取消確認。取消確認的金融負債賬面值與已付及應付代價的差額乃於損益中確認。

4. 估計不明朗因素的主要來源

於各報告期末，極有可能導致下一個財政年度的資產及負債賬面值出現重大調整的涉及未來的主要假設及估計不明朗因素的其他主要來源披露如下。

乳牛的公平值

領先牧業集團的乳牛乃按公平值減銷售成本後估值。乳牛的公平值乃按報告期末時的市價釐定，並經參考品種、年齡、生長狀況、所產生成本及預期產奶量作調整，以反映乳牛的不同性質及／或生長狀況；或倘未取得市價，則以來自乳牛的預期現金流量淨額的現值並按現有市價範圍貼現。估計的任何變動會顯著影響乳牛的公平值。獨立合資格專業估值師及管理層定期審閱假設及估計以識別乳牛公平值的任何重大變動。所用假設詳情披露於附註17。

5. 所產牛奶的銷售額及分部資料

所產牛奶銷量主要指收獲地點所產牛奶的公平值減銷售成本。

國際財務報告準則第8號經營分部要求，經營分部必須依從領先牧業集團的內部呈報分類作為基準，而該等內部呈報分類乃定期由主要營運決策者領先牧業集團的總裁(「總裁」)審閱，以便進行資源分配及業績評估。領先牧業集團的經營構成一個經營分部，即生產及銷售牛奶。為進行資源分配及業績評估而向領先牧業集團總裁匯報的資料並不包括公平值變

動減乳牛銷售成本產生的收益，總裁已審閱根據國際財務報告準則匯報的除稅前溢利(虧損)、整體資產及負債，而根據國際財務報告準則及向總裁匯報的除稅前溢利(虧損)與資產之間的差異主要因乳牛的會計處理方式不同而產生。根據呈予總裁的報告，乳牛乃按成本減折舊列賬，但根據國際財務報告準則，乳牛則按其公平值減銷售成本列賬。除稅前溢利(虧損)及資產(向總裁報告者)與國際財務報告準則項下的除稅前溢利(虧損)及資產的差異如下：

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日 人民幣千元	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日 人民幣千元
向總裁匯報的除稅前虧損	(10,970)	(1,235)
加：乳牛的公平值變動所產生收益減銷售成本	19,107	—
乳牛折舊	29,801	190
國際財務報告準則項下的除稅前溢利(虧損)	<u>37,938</u>	<u>(1,045)</u>
	於二零零八年 六月三十日 人民幣千元	於二零零八年 七月七日 人民幣千元
向總裁匯報的資產	848,483	856,753
加：乳牛的公平值變動所產生收益減銷售成本	70,030	70,030
累計乳牛折舊	36,327	36,517
國際財務報告準則項下的資產	<u>954,840</u>	<u>963,300</u>

於各報告期末，分部負債與國際財務報告準則項下的總負債相同。

領先牧業集團於有關期間的所有所產牛奶外部銷售均源自位於中國的客戶，而中國為領先牧業集團經營實體所處之地。而且，領先牧業集團的非流動資產均位於中國。

於截至二零零八年六月三十日止年度及二零零八年七月一日至二零零八年七月六日期間所產牛奶銷量為人民幣181,761,000元及人民幣3,994,000元，乃來自單一外部客戶。

6. 其他收入

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
就以下各項授出的政府補貼：		
－ 生物資產(附註i)	2,150	—
－ 收入(附註ii)	5,168	—
－ 其他資產(附註23)	3,549	—
利息收入	208	—
其他	725	25
	<u>11,800</u>	<u>25</u>

附註i：該等政府補貼為領先牧業集團自相關政府機關所獲無條件政府津貼，以支持領先牧業集團購買乳牛。

附註ii：該等政府補貼為領先牧業集團自相關政府機關所獲無條件政府津貼，以為領先牧業集團的營運提供財務支持。

7. 畜牧場經營開支

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
飼料	116,367	2,663
公用事業費	4,448	63
其他畜牧場經營開支	9,971	1,165
畜牧場經營開支總額	<u>130,786</u>	<u>3,891</u>

8. 僱員福利開支

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
薪金、花紅及津貼	16,491	411
退休福利計劃供款	359	9
	<u>16,850</u>	<u>420</u>

領先牧業集團中國附屬公司的僱員是由中國各地方政府運作的國家管理退休福利計劃的成員。該等中國附屬公司須向退休福利計劃作出以基本薪金成本的特定百分比計算的供款，以支付福利。領先牧業集團就有關退休福利計劃的唯一責任是作出特定供款。

9. 其他收益及虧損

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
出售物業、廠房及設備的虧損	46	—
撇銷壞賬	500	—
	<u>546</u>	<u>—</u>

10. 除融資成本及稅項前溢利(虧損)

除融資成本及稅項前溢利(虧損)已扣除下列項目：

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
核數師酬金	50	—
土地使用權解除	152	124
	<u>202</u>	<u>124</u>

11. 融資成本

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
利息開支：		
五年內應全數償還的銀行借款：	20,819	617
五年內應全數償還的其他借款：	459	8
借貸成本總額	21,278	625
減：資本化金額	(10,705)	(178)
	<u>10,573</u>	<u>447</u>

該兩個期間，資本化的特定借貸的加權平均利率為每年4.23%。

12. 所得稅開支

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
開支項目：		
即期稅項		
中國企業所得稅	56	—
	<u>56</u>	<u>—</u>

有關期間的稅項開支指對領先牧業及其在中國成立的附屬公司的應課稅收入按現行稅率計算的中國所得稅。

二零零七年三月十六日，全國人民代表大會頒佈《中華人民共和國企業所得稅法》（「新企業所得稅法」）（中國主席令第63號），並於二零零八年一月一日起生效。二零零七年十二月六日，國務院發佈新企業所得稅法實施細則。根據新企業所得稅法及實施細則，內資企業及外商投資企業自二零零八年一月一日起均統一適用25%的企業所得稅率。在新企業所得稅法頒佈前，中國附屬公司在計算其享有的稅項減免前須按照33%的法定所得稅率繳稅。因為此前概無確認遞延稅項，故法定所得稅率的變動對領先牧業集團的遞延稅項並無重大影響。此外，新企業所得稅法規定，兩個有直接投資關係的「居民企業」之間的合資格股息收入可以免繳所得稅。此前，該等股息須根據稅收公約或國內法律繳納5%或10%的預提稅。

以下是領先牧業及其在中國成立的附屬公司所適用的所得稅稅率：

	截至 二零零七年 十二月三十一日 止年度 (附註)	截至 二零零八年 十二月三十一日 止年度 (附註)
領先牧業	0%	0%
山東蒙牛國際貿易有限責任公司	33%	25%
張家口塞北現代牧場有限公司	0%	0%
汶上現代牧場有限公司	0%	0%
尚志現代牧場有限公司	0%	0%
洪雅現代牧場有限公司	0%	0%
現代牧業集團(安徽)四季寶有機肥有限公司	不適用	25%
張家口察北現代牧業奶牛專業合作社	0%	0%

附註：根據現行稅務法規及規章，領先牧業集團旗下經營農業業務的實體可以免繳企業所得稅。

以下是有關期間稅項開支與綜合全面收益表內溢利(虧損)的對賬：

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
除稅前溢利(虧損)	37,938	(1,045)
按適用所得稅稅率25%計算的稅項	9,485	(261)
農業實體免稅待遇的影響	(9,429)	261
所得稅開支	56	—

13. 董事酬金

領先牧業集團於有關期間向領先牧業的董事支付的酬金詳情。

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
執行董事		
— 薪酬及其他津貼	338	6
— 退休福利計劃供款	59	1
	397	7
執行董事		
鄧九強先生	123	2
高麗娜女士	110	2
劉培賢先生	164	3
	397	7

董事於有關期間概無放棄或同意放棄任何酬金。

14. 五名最高薪酬人士的酬金

領先牧業集團的五名最高薪酬人士中包括三名領先牧業的董事，其薪金披露於上文附註13。以下是其餘兩名最高薪酬人士截至二零零八年六月三十日止年度及截至二零零八年七月六日止六天期間的薪金：

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
薪酬及其他福利	232	4
退休福利計劃供款	39	1
	271	5

領先牧業集團概無向董事或五名最高薪酬人士支付任何酬金，作為加盟領先牧業集團或加盟後的獎勵或作為離任的補償。

該兩名個人各自於有關期間的酬金均低於1,000,000港元。

15. 物業、廠房及設備

	樓宇	汽車	廠房及設備	在建工程	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成本					
於二零零七年七月一日	38,593	5,194	17,934	135,461	197,182
添置	366	7,366	15,613	254,407	277,752
轉讓	205,682	—	24,981	(230,663)	—
出售	—	(3)	(93)	—	(96)
於二零零八年六月三十日	244,641	12,557	58,435	159,205	474,838
添置	—	—	—	195	195
於二零零八年七月六日	244,641	12,557	58,435	159,400	475,033
累計折舊					
於二零零七年七月一日	2,561	616	380	—	3,557
年內開支	7,599	1,712	3,663	—	12,974
出售撤銷	—	(1)	(20)	—	(21)
於二零零八年六月三十日	10,160	2,327	4,023	—	16,510
期內開支	111	6	27	—	144
於二零零八年七月六日	10,271	2,333	4,050	—	16,654
賬面值					
於二零零八年六月三十日	234,481	10,230	54,412	159,205	458,328
於二零零八年七月六日	234,370	10,224	54,385	159,400	458,379

截至二零零八年六月三十日及二零零八年七月六日，為給領先牧業集團擔保銀行及其他貸款，領先牧業集團已分別抵押其總賬面值為人民幣56,417,000元及人民幣56,391,000元的若干樓宇、廠房及設備(附註22)。

截至二零零八年六月三十日及二零零八年七月六日，領先牧業集團分別有賬面值為人民幣234,481,000元及人民幣234,370,000元的樓宇正在辦理房屋所有權證。

折舊於預期使用年限內並計及其估計剩餘價值後使用直線法計提如下：

樓宇	20年
汽車	5年
廠房及設備	5-10年

截至二零零八年六月三十日止報告期間及截至二零零八年七月六日止六天期間，分別達人民幣2,147,000元及人民幣44,000元的折舊開支已資本化為生物資產。

16. 土地使用權

	人民幣千元	
於二零零七年七月一日	—	
添置	16,831	
解除至損益	(152)	
於二零零八年六月三十日	16,679	
解除至損益	(124)	
於二零零八年七月六日	16,555	
	二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
呈報分析如下：		
— 流動資產	709	709
— 非流動資產	15,970	15,846
	16,679	16,555

該款項指中國土地使用權付款。租賃土地權益的使用期限介乎20至50年。

截至二零零八年六月三十日及二零零八年七月六日，為給領先牧業集團擔保貸款融資，已分別向若干銀行抵押賬面值為人民幣4,293,000元及人民幣4,261,000元的土地使用權（附註22）。

17. 生物資產

A – 業務性質

領先牧業及其附屬公司主要是牛奶生產企業，主要從事生產及銷售牛奶。乳牛主要是為了生產牛奶。

以下是截至二零零八年六月三十日及二零零八年七月六日領先牧業集團擁有的乳牛數量。領先牧業集團的乳牛主要是養來產奶的奶牛。截至二零零八年六月三十日及二零零八年七月六日養殖的小母牛及小牛都是未滿產奶年齡的乳牛。

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月六日
	頭	頭
乳牛		
奶牛	14,964	14,964
小母牛及小牛	9,394	9,394
乳牛總數	<u>24,358</u>	<u>24,358</u>
	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日
	公斤	公斤
所產奶銷量	<u>55,888,196</u>	<u>805,898</u>

領先牧業集團要承受乳製品價格變動帶來的公平值風險。據領先牧業集團預計，在可預見的將來乳製品價格不會大幅下跌。領先牧業的董事認為，並無可用的衍生工具或其他領先牧業集團可以訂立的合約用於管理乳製品價格下跌的風險。

一般情況下，小母牛於長至約十四個月大時進行配種。約九個月的孕期過後，小牛出生，奶牛開始產原料奶，哺乳期開始。奶牛通常會擠奶約305天，之後進入約60天的乾乳期。

小母牛開始產奶時，將按重新分類日期的估計公平值重新分類至奶牛類別。乳牛銷售並非該集團的主要業務，亦不計入收益。乳牛銷售乃根據實際售價確定。

B—乳牛的價值

報告期間截止日的乳牛價值：

	二零零八年 六月三十日		二零零八年 七月六日
	人民幣千元		人民幣千元
乳牛	446,153		447,210
	小母牛及小牛	奶牛	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零零七年七月一日的結餘	166,812	125,438	292,250
收購增值	13,555	17,522	31,077
養殖增值(飼養成本及其他)	113,693	—	113,693
轉讓	(176,670)	176,670	—
出售減值	(4,554)	(5,420)	(9,974)
公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益	26,971	(7,864)	19,107
於二零零八年六月三十日的結餘	139,807	306,346	446,153
養殖增值(飼養成本及其他)	1,057	—	1,057
於二零零八年七月六日的結餘	140,864	306,346	447,210

領先牧業集團在中國的乳牛乃由仲量聯行西門有限公司(「西門」)於二零一零年十一月初獨立估值，而西門乃為與領先牧業集團並無關連的獨立合資格專業估值公司，擁有適當的資格並於估值生物資產方面具有近期經驗。西門的地址為香港鰂魚涌英皇道979號太古坊多盛大廈17樓。倘未能取得市價資料，則小母牛及小牛的公平值減銷售成本乃經參考年齡、品種及基因品種相若的項目的市價後釐定。由於未能取得奶牛的市價資料，則西門將應用淨現值法計算該等項目的公平值減銷售成本。

以下是採用淨現值法時作出的主要估值假設：

- 報告期間截止日的母牛數量會由於自然或非自然因素而按一定的淘汰率減少。
- 基於領先牧業的歷史餵飼數據及未來經營計劃，奶牛於第一至第五個哺乳期採納的淘汰率為8%、12%、20%、20%及100%。
- 乳牛數量會隨新生牛犢增加。
- 考慮到中國的未來需求及通脹，牛奶於5年預測期間(即乳牛的估計生產期)的預期平均價格將計算每個預測年度的增長率的若干百分比。

- 根據國際會計準則第41號農業，將不會計入為資產及稅項而融資的現金流量。
- 成本是指以歷史成本資料為基礎的平均成本。
- 使用11.04%的折現率。

截至二零零八年六月三十日及二零零八年七月六日，為給領先牧業集團擔保一般銀行融資，領先牧業集團已分別向銀行抵押賬面值人民幣339,353,000元及人民幣340,157,000元的乳牛。

以下分析截至二零零八年六月三十日止年度及截至二零零八年七月六日止六天期間初步確認乳牛和牛奶以及乳牛公平值變動減銷售成本產生的合計損益：

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
銷售牛奶／產奶公平值減銷售成本	183,882	3,994
乳牛公平值變動產生的收益減銷售成本	19,107	—
	<u>202,989</u>	<u>3,994</u>

18. 存貨

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
飼料	7,688	3,694
其他	839	839
	<u>8,527</u>	<u>4,533</u>

19. 應收貿易賬款及其他應收款項

以下分析各報告期間截止日的應收貿易賬款及其他應收款項：

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
應收貿易賬款		
— 按發票日計60天以內	7,406	10,447
— 按發票日計60天以上	35	35
	<u>7,441</u>	<u>10,482</u>
向供應商墊款	8,680	9,253
其他	2,540	2,540
	<u>18,661</u>	<u>22,275</u>

領先牧業集團給予其貿易客戶60天的信貸期。

各報告期間截止日的應收貿易賬款主要指銷售牛奶的應收貿易賬款。

在接納任何新客戶前，領先牧業集團會自行評估該潛在客戶的信貸質素並確定適當的信用額度。

管理層會密切監測應收貿易賬款的信貸質素，並將既未逾期亦未減值的應收貿易賬款視作信貸質素良好。

領先牧業集團的應收貿易賬款結餘中已列入總賬面值為人民幣35,000元的應收賬項，該等應收貿易賬款於二零零八年六月三十日及二零零八年七月六日已逾期但領先牧業集團未對其作出減值虧損撥備。領先牧業集團並無持有有關該等結餘的任何抵押品。該等應收款項的平均賬齡為180天。

20. 銀行結餘及現金

銀行結餘及現金

截至二零零八年六月三十日及二零零八年七月六日，銀行結餘及現金包括存入金融機構按現行市場儲蓄利率(年利率為0.36%至3.33%)計息的原定三個月以內到期的現金及短期存款。

截至二零零八年六月三十日及二零零八年七月六日的銀行結餘及現金主要以人民幣計值，而人民幣是一種不能在國際市場自由兌換的貨幣。人民幣的匯率由中國政府確定，上述資金從中國匯出須受中國政府實施的匯兌管制所規限。

21. 應付貿易賬款及其他應付款項

結算採購賬款的信貸期為30至60天。以下是報告期間截止日應付貿易賬款的賬齡分析：

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
應付貿易賬款		
— 按發票日計60天以內	37,677	37,677
— 按發票日計60天以上	4,525	3,419
	<u>42,202</u>	<u>41,096</u>
購置物業、廠房及設備應付款項	54,392	54,392
客戶墊款	163	163
應計員工成本	3,906	4,553
其他	5,519	5,483
	<u>106,182</u>	<u>105,687</u>

22. 借款

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
銀行借款	386,000	396,000
其他借款 (附註i)	7,088	7,088
	<u>393,088</u>	<u>403,088</u>
無抵押借款	36,000	46,000
有抵押借款 (附註ii)	296,088	296,088
已擔保借款 (附註iii)	61,000	61,000
	<u>393,088</u>	<u>403,088</u>
應償還賬面值：		
一年以內	166,000	176,000
一至兩年	84,700	84,700
兩至五年	142,388	142,388
	<u>393,088</u>	<u>403,088</u>
減：列入流動負債的一年內到期金額	(166,000)	(176,000)
	<u>227,088</u>	<u>227,088</u>
借款包括：		
	二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
定息借款	107,088	107,088
浮息借貸	286,000	296,000

以下是各報告期間截止日的實際年利率 (亦等同於合約利率)：

	二零零八年六月三十日	二零零八年七月六日
定息借款	2.4%至7.74%	2.4%至7.74%
浮息借貸	6.12%至7.65%	6.12%至7.65%

所有借款均以人民幣計值。浮息借款的利率乃根據中國人民銀行公佈的借款利率釐定。

附註：

- (i) 其他借款指向當地政府籌措以資助領先牧業集團購買乳牛的貸款。該筆貸款以附註15所載領先牧業集團所擁有的若干廠房及設備抵押、年息為2.4%及須於二零一一年十月三十一日償還。
- (ii) 借款已由領先牧業集團擁有的若干物業、廠房及設備、土地使用權及乳牛作為擔保，分別詳見附註15、16及17。
- (iii) 已擔保借款中為數人民幣20,000,000元已由領先牧業的一名持有人擔保，餘下結餘由領先牧業的附屬公司擔保。

23. 遞延收入

	政府補貼產生的遞延收入	
	人民幣千元	
於二零零七年七月一日		82,500
添置		74,230
解除至收入		(3,549)
於二零零八年六月三十日及二零零八年七月六日		153,181
	二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
呈報分析如下：		
— 流動部分	9,942	9,942
— 非流動部分	143,239	143,239
	153,181	153,181

政府補貼產生的遞延收入指興建及購置物業、廠房及設備獲得的政府補貼，在綜合財務狀況表內列作遞延收入，並於有關資產的可使用年期內系統地計入損益。

24. 資本風險管理

領先牧業集團的資金管理旨在確保領先牧業集團旗下實體的持續經營能力，同時透過優化債務及股本結餘為股東謀求最大回報。領先牧業集團的整體策略於有關期間維持不變。

領先牧業集團的資本架構由債務淨額(包括銀行及其他借款，扣除現金及現金等價物，詳見附註22)及領先牧業的持有人應佔權益(包括實繳股本、保留盈利及其他儲備，詳見綜合權益變動表)組成。

領先牧業集團的管理層會定期檢討資本架構。作為檢討的一環，管理層會考慮資本成本及各類資本涉及的風險。領先牧業集團透過支付股息、注入資本、發行新債務或贖回現有債務等方式保持整體資本架構的平衡。

25. 金融工具

金融工具類別

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
金融資產：		
貸款及應收款項(包括現金及現金等價物)	16,473	27,370
金融負債：		
攤銷成本	502,012	511,517

金融風險管理的目標及政策

領先牧業集團的主要金融工具包括應收貿易賬款及其他應收款項、應付貿易賬款及其他應付款項、應付關連方款項、應付利息、借款、銀行結餘及現金。該等金融工具的詳情於各項附註中披露。

下文載有該等金融工具涉及的風險及如何降低有關風險的政策。管理層會監管有關風險，確保及時有效地採取相應措施。領先牧業集團管理風險的目標、政策及程序以及衡量風險的辦法於有關期間保持不變。

信貸風險

領先牧業集團最大的信貸風險敞口是於各報告期間截止日綜合財務狀況表內所列的各項已確認金融資產的賬面值，因為對手方未能履行義務會給領先牧業集團造成經濟損失。

為盡量降低信貸風險，領先牧業集團的管理層已委派一個團隊負責釐定信貸限額、審批信貸及其他監管程序，以確保能夠跟進追討逾期債務的事宜。綜合財務狀況表內所列金額已扣除應收呆賬撥備(如有)，呆賬撥備乃由領先牧業集團的管理層根據以往經驗及當前經濟環境釐定。領先牧業集團於各報告期間截止日檢討每筆債務的可收回金額，以確保對不可收回金額計提足夠的減值虧損。為此，領先牧業的董事認為，領先牧業集團的信貸風險顯著降低。

由於對手方是中國授權銀行，流動資金的信貸風險極為有限。

領先牧業集團存在信貸風險集中的情況，原因為於二零零八年六月三十日及二零零八年七月六日的應收貿易賬款總額的98.9%及100%均源自領先牧業集團的最大客戶。

利率風險

領先牧業集團承受按浮動利率計息的銀行結餘及銀行借款的現行市場利率波動帶來的現金流量利率風險。

領先牧業集團的公平值利率風險主要涉及定息銀行及其他借款。目前，領先牧業集團並無利率對沖政策。然而，管理層會監察利率風險並在需要時考慮對沖重大利率風險。

利率敏感度

以下敏感度分析乃根據非衍生工具於各報告期間截止日的市場借貸利率以及浮息銀行借款的利率釐定。由於銀行結餘對利率波動並不敏感，故不在敏感度分析的考慮範圍內。有關分析已假設各報告期間截止日的浮息銀行借款結餘於年／期內未償還。在內部向主要管理人員匯報利率風險時採用50個基點的上下波幅，這也代表管理層對正常情況下可能發生的利率波動的評估。

於各報告期間截止日，如果利率上調／下調50個基點而所有其他變數維持不變，領先牧業集團截至二零零八年六月三十日止年度的溢利將減少／增加人民幣180,000元及截至二零零八年七月六日止六天期間的虧損將增加／減少人民幣3,000元；而領先牧業集團於二零零八年六月三十日及二零零八年七月六日的物業、廠房及設備就資本化利息將分別增加／減少人民幣1,250,000元及人民幣21,000元。

流動資金風險

領先牧業集團以借款及股權的組合方式為其營運提供資金。為確保於有需要時可取得必須的流動資金，已備有充裕的信貸額。管理層會定期監察領先牧業集團的流動資金水平，以確保可取得足夠的流動資金履行所有責任。經參考現有未動用融資、截至本報告日期的新造融資及再融資安排，董事認為日常經營的流動資金及資金來源乃屬充裕。

領先牧業集團於二零零八年七月六日擁有流動負債淨額約人民幣253百萬元。董事認為領先牧業集團擁有充裕的內部產生資金及可取得的融資以履行領先牧業集團的財務責任。

下表詳列領先牧業集團的非衍生金融負債的合約期限。該表的編製基準是領先牧業集團可能被要求支付的金融負債未貼現現金流量(以最早日期為準)。表中金額包括利息及本金。

	加權 平均利率	180天 以內	181至 365天	1至2年	2至5年	未貼現現金 流量總額	賬面值
	百分比	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
於二零零八年							
六月三十日							
免息	—	108,924	—	—	—	108,924	108,924
定息借款	7	103,500	—	—	7,570	111,070	107,088
浮息借款	7	40,010	44,960	100,100	154,242	339,312	286,000
		<u>252,434</u>	<u>44,960</u>	<u>100,100</u>	<u>161,812</u>	<u>559,306</u>	<u>502,012</u>
	加權 平均利率	180天 以內	181至 365天	1至2年	2至5年	未貼現現金 流量總額	賬面值
	百分比	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
於二零零八年							
七月六日							
免息	—	108,429	—	—	—	108,429	108,429
定息借款	7	103,500	—	—	7,570	111,070	107,088
浮息借款	7	50,360	44,960	100,100	154,242	349,662	296,000
		<u>262,289</u>	<u>44,960</u>	<u>100,100</u>	<u>161,812</u>	<u>569,161</u>	<u>511,517</u>

公平值

金融資產及金融負債的公平值乃按照公認定價模式以貼現現金流量分析為基準或採用現時可見市場交易的價格釐定。

領先牧業的董事認為，在收購前財務資料內按攤銷成本入賬的金融資產及金融負債的賬面值與其於各報告期間截止日的公平值相若。

26. 經營租賃承擔

領先牧業集團(作為承租人)

於各報告期間截止日，領先牧業集團承諾就根據不可撤銷經營租約租用的廠房及汽車支付的未來最低租金按到期情況分析如下：

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
一年以內	692	692
二至五年(包括首尾兩年)	1,917	1,917
五年以上	6,113	6,113
	<u>8,722</u>	<u>8,722</u>

經營租賃付款指領先牧業集團應就其若干廠房及汽車支付的租金，租約的平均期限訂為五年，租金按平均五年釐定。

截至二零零八年六月三十日止年度及截至二零零八年七月六日止六天期間，根據經營租賃支付的最低租金分別約為人民幣94,000元及人民幣1,000元。

27. 資本承擔

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
已訂約但收購前財務資料內未撥備的 購置物業、廠房及設備的資本開支	147,374	147,374
	<u>147,374</u>	<u>147,374</u>

28. 關連方交易

(a) 以下為名稱及與關連方的關係：

名稱	關係
內蒙古九強機械有限公司	董事擁有的公司

(b) 於各報告期間截止日，領先牧業集團與關連方有下列結餘：

應付關連方款項

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
其他應付性質		
內蒙古九強機械有限公司 (附註)	2,094	2,094
	<u>2,094</u>	<u>2,094</u>

附註：該款項主要指各報告期間截止日應付的建設成本，其屬於免息、無抵押並須於要求時償還。

除了附註22所述的擔保，概無與其他關連方的其他重大交易。

(c) 主要管理人員的報酬

以下是主要管理人員於有關期間的酬金：

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 七月六日
	人民幣千元	人民幣千元
短期僱員福利	570	10
退休福利	98	2
	<u>668</u>	<u>12</u>

C. 結算日後事項

於二零零八年七月六日後，領先牧業的持有人與現代牧業簽訂一項協議，以人民幣202,180,000元的代價將領先牧業集團的所有業務、資產及負債轉讓給現代牧業。該交易已於二零零八年七月七日完成，而領先牧業已成為現代牧業的附屬公司。

此致

馬鞍山領先牧業有限公司
花旗環球金融亞洲有限公司
UBS AG，香港分行
列位董事 台照

德勤•關黃陳方會計師行
香港執業會計師
謹啟

二零一零年十一月十五日

Deloitte.

德勤

德勤·關黃陳方會計師行
香港金鐘道88號
太古廣場一座35樓

Deloitte Touche Tohmatsu
35/F One Pacific Place
88 Queensway
Hong Kong

敬啟者：

以下為吾等就現代牧業(集團)有限公司(「現代牧業」)及其附屬公司(以下統稱為「現代牧業集團」)於二零零八年七月七日(成立日期)至二零零九年六月三十日期間及截至二零一零年六月三十日止年度(「有關期間」)的財務資料(「財務資料」)編製的報告，以供載入中國現代牧業控股有限公司(「貴公司」)於二零一零年十一月十五日就貴公司股份在香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板首次上市而刊發的招股章程(「招股章程」)。

現代牧業於二零零八年七月七日在中華人民共和國(「中國」)成立，作為一間私營有限公司。

於各報告期末，現代牧業所持有的在中國成立的附屬公司詳情如下：

附屬公司名稱	成立日期	註冊資本	現代牧業 直接應佔股權		主要業務
			二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日	
			%	%	
馬鞍山領先牧業有限公司 (「領先牧業」)	二零零五年九月二日	人民幣 250,000,000元	(附註i)	(附註i)	生產牛奶
山東蒙牛國際貿易 有限責任公司#	二零零三年十一月五日	人民幣 20,000,000元	100	100	進出口代理業務
和林格爾現代牧業 有限公司 (前稱內蒙古蒙牛澳亞 示範牧場有限責任公司)#	二零零四年七月十二日	人民幣 96,100,000元	100	100	生產牛奶
張家口塞北現代 牧場有限公司#	二零零五年十二月一日	人民幣 90,000,000元	100	100	生產牛奶

附屬公司名稱	成立日期	註冊資本	現代牧業 直接應佔股權		主要業務
			二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日	
			%	%	
汶上現代牧場有限公司#	二零零六年五月十二日	人民幣 55,000,000元	100	100	生產牛奶
尚志現代牧場有限公司#	二零零六年五月二十五日	人民幣 55,000,000元	100	100	生產牛奶
洪雅現代牧場有限公司#	二零零七年六月十四日	人民幣 10,000,000元	100	100	生產牛奶
現代牧業集團(安徽) 四季寶有機肥有限公司#	二零零八年五月二十六日	人民幣 10,000,000元	100	100	生產肥料
現代牧業(察北) 有限公司#	二零零八年十一月十七日	人民幣 8,000,000元	100	100	生產牛奶
現代牧業(寶雞) 有限公司#	二零零八年十二月二日	人民幣 10,000,000元	100	100	生產牛奶
馬鞍山現代牧業飼草 有限公司#	二零零九年二月二十四日	人民幣 1,000,000元	100	100	銷售飼料
現代牧業(肥東) 有限公司#	二零零九年十二月二日	人民幣 50,000,000元	—	100	生產牛奶
現代牧業(內蒙古) 乳品銷售有限公司*	二零一零年四月三十日	人民幣 3,000,000元	—	56	銷售牛奶
肥東四季寶有機肥 有限公司#	二零零九年九月十八日	人民幣 1,000,000元	—	100	生產肥料
寶雞四季寶有機肥 有限公司#	二零零九年九月十八日	人民幣 1,000,000元	—	100	生產肥料
洪雅四季寶有機肥 有限公司#	二零零九年九月十六日	人民幣 1,000,000元	—	100	生產肥料
尚志四季寶有機肥 有限公司#	二零零九年九月十六日	人民幣 1,000,000元	—	100	生產肥料
張家口察北四季寶有機肥 有限公司#	二零一零年四月十九日	人民幣 1,000,000元	—	100	生產肥料
張家口塞北四季寶有機肥 有限公司#	二零一零年四月二十六日	人民幣 1,000,000元	—	100	生產肥料
現代牧業(通山) 有限公司#	二零一零年五月十五日	人民幣 30,000,000元	—	100	生產牛奶
現代牧業(通遼) 有限公司#	二零一零年六月十二日	人民幣 30,000,000元	—	100	生產牛奶
現代牧業(察北)恒盛 有限公司#	二零零九年六月二十五日	人民幣 5,000,000元	(附註ii)	100	生產牛奶

附註i：其於中國成立為國內公司，並於二零零八年七月收購並於二零零九年六月三十日前出售。

附註ii：其於二零一零年六月收購。

該等實體乃在中國成立為國內公司，並由現代牧業全資擁有。

* 該實體乃在中國成立為國內公司。

現時組成現代牧業集團的所有公司的財政年度結算日為十二月三十一日。

現代牧業及其若干附屬公司的法定財務報表乃按照中國的相關會計原則及財務規定編製。彼等由以下在中國註冊的執業會計師審核。由於並無法定規定，其他在中國成立的附屬公司並無編製於有關期間的法定財務報表。

附屬公司名稱	財政年度／期間	核數師名稱
現代牧業	二零零八年七月七日 (成立日期) 至二零零八年 十二月三十一日以及 截至二零零九年 十二月三十一日止年度	安徽江南會計師事務所
領先牧業	截至二零零八年十二月 三十一日止年度	安徽江南會計師事務所
和林格爾現代牧業有限公司	截至二零零九年十二月 三十一日止年度	安徽江南會計師事務所

為編製本報告，現代牧業的董事已根據國際會計準則委員會（「國際會計準則委員會」）頒佈的國際財務報告準則（「國際財務報告準則」）編製現代牧業集團於有關期間的綜合財務報表（「相關財務報表」）。德勤華永會計師事務所有限公司已按照香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港核數準則對相關財務報表進行獨立審核。

吾等已根據香港會計師公會建議的核數指引第3.340號「招股章程及申報會計師」審閱相關財務報表。

本報告所載現代牧業集團於有關期間的財務資料乃摘錄自相關財務報表。於編製載入招股章程的報告時，吾等認為毋須就編製財務資料對相關財務報表作出調整。

現代牧業的董事負責編製相關財務報表並批准其刊發。貴公司的董事負責編製載有本報告的招股章程的內容。吾等則負責根據相關財務報表編製本報告所載財務資料，以及就財務資料發表獨立意見並向閣下匯報。

吾等認為，就本報告而言，財務資料足以真實兼公平地反映現代牧業集團於二零零九年及二零一零年六月三十日的狀況及現代牧業集團於有關期間的綜合業績與綜合現金流量。

A. 財務資料

綜合全面收益表

	附註	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
所產牛奶銷售額.....	6	334,015	589,775
公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益.....	18	70,573	60,620
其他收入.....	7	25,036	65,371
畜牧場經營開支.....	8	(263,746)	(437,616)
僱員福利開支.....	9	(47,152)	(66,695)
折舊.....		(22,068)	(44,174)
其他收益及虧損.....	10	(1,490)	(613)
其他開支.....		(32,145)	(28,275)
議價收購收益.....	25	3,257	—
除融資成本及稅項前溢利.....	11	66,280	138,393
融資成本.....	12	(23,606)	(29,765)
除稅前溢利.....		42,674	108,628
所得稅開支.....	13	—	(73)
期內／年內溢利及全面收入總額.....		<u>42,674</u>	<u>108,555</u>
以下各方應佔溢利及全面收入總額：			
現代牧業持有人.....		42,674	108,555
非控股權益.....		—	—
		<u>42,674</u>	<u>108,555</u>

綜合財務狀況表

	附註	二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零一零年 六月三十日 人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備	16	947,508	1,578,395
土地使用權	17	41,185	63,616
長期預付租金		259	194
收購生物資產按金		37,381	13,028
生物資產	18	936,816	1,742,891
		<u>1,963,149</u>	<u>3,398,124</u>
流動資產			
存貨	19	83,138	139,407
應收貿易賬款及其他應收款項	20	78,618	76,772
土地使用權	17	930	1,184
已質押銀行結餘	21	48,696	36,350
銀行結餘及現金	21	731,090	249,528
		<u>942,472</u>	<u>503,241</u>
流動負債			
應付貿易賬款及其他應付款項	22	188,306	351,050
應付關連方款項	31(b)	6,622	1,247
應付利息		1,424	1,249
借款－於一年內到期	23	251,595	384,647
遞延收入	24	52	3,868
		<u>447,999</u>	<u>742,061</u>
流動資產(負債)淨額		<u>494,473</u>	<u>(238,820)</u>
總資產減流動負債		<u>2,457,622</u>	<u>3,159,304</u>
資本及儲備			
已繳足資本		517,754	517,754
儲備		1,635,858	1,744,413
現代牧業持有人應佔權益		2,153,612	2,262,167
非控股權益		—	1,320
		<u>2,153,612</u>	<u>2,263,487</u>
非流動負債			
借款－於一年後到期	23	300,595	840,470
遞延收入	24	3,415	55,347
		<u>304,010</u>	<u>895,817</u>
		<u>2,457,622</u>	<u>3,159,304</u>

綜合權益變動表

	現代牧業持有人應佔						非控股 權益	總計
	已繳足 資本	資本儲備	購股權 儲備	保留盈利	總計			
	人民幣千元 (附註i)	人民幣千元 (附註ii)	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元		
持有人於成立日期 的出資	202,180	—	—	—	202,180	—	202,180	
收購附屬公司	—	—	—	—	—	2,296	2,296	
持有人出資	315,574	1,584,112	—	—	1,899,686	—	1,899,686	
收購非控股權益	—	—	—	—	—	(2,296)	(2,296)	
期內溢利及 全面收入總額	—	—	—	42,674	42,674	—	42,674	
確認按股權結算 以股份支付的付款	—	—	9,072	—	9,072	—	9,072	
於二零零九年 六月三十日的結餘	517,754	1,584,112	9,072	42,674	2,153,612	—	2,153,612	
年內溢利及 全面收入總額	—	—	—	108,555	108,555	—	108,555	
非控股權益出資	—	—	—	—	—	1,320	1,320	
於二零一零年 六月三十日的結餘	517,754	1,584,112	9,072	151,229	2,262,167	1,320	2,263,487	

附註：

- (i) 已繳足資本代表現代牧業的註冊資本並已悉數繳足。
- (ii) 資本儲備主要來自(i)已付代價與於向現代牧業的若干持有人收購的附屬公司的經調整權益應佔資產淨值公平值之間的差額人民幣247,144,000元；(ii)註冊資本及新持有人於股權融資(定義見財務資料附註1)中注入資金之間的差額人民幣1,120,006,000元；及(iii)註冊資本及現代牧業現有持有人注資之間的差額人民幣216,962,000元。

綜合現金流量表

	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 <u>人民幣千元</u>	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 <u>人民幣千元</u>
經營活動		
除稅前溢利	42,674	108,628
就以下各項作出調整：		
物業、廠房及設備折舊	22,068	44,174
議價收購收益	(3,257)	—
解除土地使用權及長期預付租金	720	1,097
利息收入	(3,192)	(3,001)
計入收入的政府補貼	(113)	(967)
融資成本	23,606	29,765
撇銷壞賬	767	445
註銷應付款項	(1,662)	(887)
出售物業、廠房及設備虧損(收益)	483	(1,006)
確認按股權結算以股份支付的付款的有關開支 ..	9,072	—
公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益	(70,573)	(60,620)
營運資金變動前的經營現金流量	20,593	117,628
存貨增加	(21,065)	(54,121)
應收貿易賬款及其他應收款項(增加)減少	(46,576)	9,729
應付貿易賬款及其他應付款項(減少)增加	(99,490)	47,037
經營(所用)所得現金	(146,538)	120,273
已付所得稅	(47)	(73)
經營活動(所用)所得現金淨額	(146,585)	120,200

	附註	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
投資活動			
已收利息		3,192	3,001
購買物業、廠房及設備		(342,960)	(534,682)
添置生物資產		(339,523)	(743,534)
已質押銀行結餘(增加)減少		(48,696)	12,346
購入土地使用權		(15,124)	(23,717)
出售物業、廠房及設備所得款項		—	6,996
出售乳牛所得款項		41,869	87,640
長期預付租金付款		(324)	—
收購附屬公司現金流出淨額	25	(209,144)	(45,586)
已收政府補貼		3,580	56,715
投資活動所用現金淨額		(907,130)	(1,180,821)
融資活動			
已付利息		(31,653)	(55,188)
新造借款		264,152	1,010,653
償還借款		(300,120)	(377,726)
持有人出資		1,854,722	—
非控股權益出資		—	1,320
收購於一間附屬公司的額外權益		(2,296)	—
融資活動所得現金淨額		1,784,805	579,059
現金及現金等價物增加(減少)淨額		731,090	(481,562)
期初/年初現金及現金等價物		—	731,090
期終/年終現金及現金等價物			
以銀行結餘及現金表示		731,090	249,528

B. 財務資料附註

1. 一般資料

現代牧業為於二零零八年七月七日在中國成立的私人有限公司。現代牧業的註冊辦事處及主要營業地點位於中國安徽省馬鞍山市經濟技術開發區紅旗南路123號。

現代牧業集團的主要業務為生產及銷售牛奶。

財務資料乃以現代牧業集團主要附屬公司經營所在的主要經濟環境的貨幣(其功能貨幣)人民幣(「人民幣」)呈報。

領先牧業的若干持有人已於二零零八年七月成立現代牧業，以於二零零八年七月收購領先牧業的100%權益。

貴公司(於開曼群島註冊成立)通過Aquitair Holdings Limited(「Aquitair」)(於愛爾蘭註冊成立，於二零零八年九月至二零零九年六月期間為貴公司的全資附屬公司)作出四輪股權融資(「股權融資」)，購入現代牧業50.05%的股權。有關股權融資的詳情載於下表：

股權融資	完成日期	融資金額 人民幣千元	每輪股權融資 後貴公司 (通過Aquitair) 於現代牧業 持有的股權
1	二零零八年十月十四日	150,636	9.96%
2	二零零八年十二月四日	545,602	33.73%
3	二零零九年二月二十六日	614,698	48.82%
4	二零零九年六月二十六日	68,200	50.05%

由於股權融資，現代牧業成為中外合資企業，其母公司為Aquitair，而其最終控股公司為Advance Dairy Company Limited。最終控股方為KKR Asian Fund L.P.(於開曼群島註冊成立)。

2. 財務資料的編製基準

持續經營

編製財務資料時，現代牧業的董事(「董事」)已細心考慮到現代牧業集團於二零一零年六月三十日的流動負債淨額約人民幣239,000,000元。經考慮於二零一零年九月三十日尚未動用的已抵押信貸融資約人民幣1,109,000,000元，董事信納現代牧業集團於可預見的未來將能於財務責任應繳時悉數滿足其財務責任。因此，財務資料已按持續經營基準編製。

3. 應用國際財務報告準則

為編製及呈列於有關期間的財務資料，現代牧業集團於已貫採納國際會計準則委員會（「國際會計準則委員會」）頒佈的國際會計準則（「國際會計準則」）、國際財務報告準則（「國際財務報告準則」）、修訂及相關詮釋（「國際財務報告詮釋委員會詮釋」），該等準則於二零零九年七月一日開始的會計期間生效。

於本報告日期，國際會計準則委員會已頒佈下列尚未生效的新訂及經修訂準則、修訂及詮釋：

國際財務報告準則（修訂本）	二零零九年四月國際財務報告準則的改進 ¹
國際財務報告準則（修訂本）	二零一零年五月國際財務報告準則的改進 ²
國際會計準則第24號（經修訂）	關連人士披露 ⁶
國際會計準則第32號（修訂本）	供股的分類 ⁴
國際財務報告準則第1號（修訂本）	首次採納者的額外豁免 ³
國際財務報告準則第1號（修訂本）	首次採納者有關國際財務報告準則7披露比較數字的有限豁免 ⁵
國際財務報告準則第2號（修訂本）	集團現金結算以股份為基礎的支付交易 ³
國際財務報告準則第9號	金融工具 ⁷
國際財務報告準則第7號（修訂本）	披露－轉讓金融資產 ⁸
國際財務報告詮釋委員會第14號（修訂本）	最低資本要求預付款項 ⁶
國際財務報告詮釋委員會第19號	以股本工具清償金融負債 ⁵

¹ 於二零一零年一月一日或之後開始的年度期間生效的修訂本

² 於二零一零年七月一日及二零一一年一月一日（如適用）或之後開始的年度期間生效

³ 於二零一零年一月一日或之後開始的年度期間生效

⁴ 於二零一零年二月一日或之後開始的年度期間生效

⁵ 於二零一零年七月一日或之後開始的年度期間生效

⁶ 於二零一一年一月一日或之後開始的年度期間生效

⁷ 於二零一三年一月一日或之後開始的年度期間生效

⁸ 於二零一一年七月一日或之後開始的年度期間生效

現代牧業集團於編製財務資料時並無提早採納該等新訂及經修訂準則、修訂及詮釋。董事預期應用該等新訂及經修訂準則、修訂或詮釋將不會對現代牧業的綜合業績及財務狀況產生重大影響。

4. 重大會計政策

如下文會計政策所述，除生物資產按公平值減銷售成本計算外，財務資料乃根據歷史成本基準編製。

財務資料已根據下列會計政策編製，該等會計政策遵從國際財務報告準則，並已於整個有關期間貫徹應用。另外，財務資料包括聯交所證券上市規則及香港公司條例規定的適用披露。

綜合基準

財務資料包括現代牧業及由現代牧業控制實體(其附屬公司)的財務報表。當現代牧業有權支配一家實體的財務及經營政策並從其業務中獲益時，即視為對該實體有控制權。

期內／年內收購或出售的附屬公司的業績，在綜合全面收益表入賬時乃自收購生效日期起至出售生效日期止(視情況而定)。

附屬公司的財務報表於必要時會作出調整，令所採用的會計政策與現代牧業集團其他成員公司所採用者一致。

所有集團內公司間的交易、結餘、收益及開支均已於綜合賬目時對銷。

於附屬公司的非控股權益與現代牧業持有人應佔權益分開呈列。

將全面收入總額分配至非控股權益

倘若附屬公司的全面收入及開支總額歸屬於現代牧業及非控股權益會導致非控股權益產生虧絀餘額，全面收入及開支總額仍須歸屬於現代牧業的擁有人及非控股權益。

現代牧業集團於現有附屬公司的權益變動

現代牧業集團於附屬公司的所有權權益變動如不會導致現代牧業集團喪失對該附屬公司的控制權，則作為權益交易列賬。現代牧業集團所持權益及非控制權益的賬面金額會作出調整，以反映其於附屬公司的相關權益的變動。非控制權益的調整金額與所支付或收取的代價公平值之間的任何差額，直接於權益內確認並歸屬於現代牧業的持有人。

當現代牧業集團喪失對某間附屬公司的控制權，出售的溢利或虧損乃按以下各項的差額計算：(i)所收取代價的公平值與喪失控制權當日釐定的任何保留權益的公平值的總金額，及(ii)該附屬公司資產(包括商譽)及負債及任何非控制權益先前的賬面金額。於喪失控制權當日於前附屬公司保留的任何投資的公平值，將視為初始確認的公平值(就國際會計準則第39號金融工具：確認及計量項下的後續會計處理而言)或(如適用)初始確認於聯營公司或共同控制實體投資的成本。

業務合併

業務收購乃採用收購法入賬。於業務合併轉撥的代價按公平值計量，而計算為現代牧業集團轉撥的資產及現代牧業集團產生的負債（至被收購公司之前持有人及現代牧業集團於交換被收購公司的控制權所發行的股權）於收購日期的公平值總和。與收購事項有關的成本於所產生的損益中確認。

於收購日期，被收購公司的可識別資產及負債（符合根據國際財務報告準則第3號（二零零八年）業務合併的確認條件）按彼等於收購日期的公平值確認，惟下列項目除外：

- 遞延稅項資產或負債及與僱員福利安排有關的負債或資產分別根據國際會計準則第12號「所得稅」及國際會計準則第19號「僱員福利」確認及計量；
- 與現代牧業集團重置被收購公司以股份支付的酬謝有關的負債或股本工具根據國際財務報告準則第2號「以股份支付」計量；及
- 根據國際財務報告準則第5號「持作出售之非流動資產及已終止經營業務」劃分為持作出售的資產（或出售組合）根據該準則計量。

商譽確認為所轉撥的代價、與被收購公司的任何非控股權益及收購公司之前持有被收購公司（如有）的股權的公平值總和超出所收購的可識別資產及承擔的負債於收購日期淨額的部份。倘（評估過後）現代牧業集團於被收購公司的可識別資產淨值的公平值權益超出所轉撥的代價、於被收購公司任何非控股權益的金額及收購公司先前持用被收購公司（如有）權益的公平值的總和，超出部份即時於溢利或虧損中確認廉價購買收益。

非控股權益初步按非控股權益於應佔被收購公司可識別資產淨值的公平值比例計量。

倘業務合併於時期中達成，現代牧業集團先前於被收購公司持有的股權重新計量至收購日期（即現代牧業集團獲得控制權當日）的公平值，而所產生的盈利或虧損（如有）於損益表中確認。先前持有的股權所得金額於其他綜合收益中確認及於收購日期之前於權益累計，而該價值變動於現代牧業集團獲得對被收購公司的控制權時重新劃分為溢利或虧損。

收益確認

收益按已收或應收代價的公平值計量，指於日常業務過程中出售貨品所應收的金額，並扣除增值稅及退貨。

所產牛奶的銷售收益於牛奶發出且所有權發生轉移時確認。

貨品銷售收入於貨品發出且所有權發生轉移時確認。

金融資產的利息收益乃參照未償還本金按適用的實際利率以時間基準累計，實際利率乃將估計日後現金收入按金融資產的預期使用年期準確貼現至該資產賬面淨值的利率。

租賃

凡租賃條款將擁有權的所有風險與回報大部份轉讓予承租人者均屬融資租賃。所有其他租賃則列作經營租賃。

現代牧業集團作為承租人

經營租賃應付租金於有關租賃期按直線法確認為開支。或然租金開支(如有)於產生期間作為開支扣除。作為訂立經營租賃鼓勵的已收及應收利益亦於租賃期以直線法確認為租金開支的減少。

外幣

各集團實體的個別財務報表均以該實體運營所在的主要經濟環境的貨幣(即其功能貨幣人民幣)列賬。

編製個別實體的財務報表時，以該實體功能貨幣以外的貨幣(外幣)所進行的交易乃按交易日期的當時匯率入賬。於各報告期末，以外幣列值的貨幣項目乃按該日當時匯率重新換算。以外幣計值並按公平值入賬的非貨幣項目於釐定公平值之日以當時匯率重新換算。以外幣按歷史成本計量的非貨幣項目則不予重新換算。

結算及換算貨幣項目產生的匯兌差額，於其產生期間在損益賬內確認。

借款成本

收購、興建或生產合資格資產(必須以一段長時間準備以作擬定用途或銷售)的直接應佔借款成本計入該等資產的成本，直至大部份資產可作擬定用途或出售時為止。特定借款用於合資格資產開支前作臨時性投資所賺取的投資收益，於合資格撥充資本的借款成本中扣除。

所有其他借款成本均於產生期間在損益內確認。

退休福利成本

向中國的國家管理退休福利的定額供款退休福利計劃所作的供款於僱員提供可使其享有供款的服務時作為開支扣除。

政府補貼**與生物資產有關的補貼**

與按公平值減銷售成本計量的生物資產相關的無條件政府補貼於(僅於)可收取政府補貼時於損益內確認。倘若與按公平值減銷售成本計量的生物資產相關的政府補貼屬有條件，則該實體須於(僅於)達到政府補貼附帶條件時於損益內確認政府補貼。

其他補貼

其他政府補貼在各期間確認為收入，與有關按系統基準及擬補償的成本配合。用作補償現代牧業集團已產生開支或虧損或旨在為現代牧業集團提供即時資助(而無未來相關成本)的應收政府補助，乃於應收期間於損益賬確認。與應計折舊資產相關的其他政府補貼於綜合財務狀況表內確認為遞延收入，並於有關資產的可使用年期內轉撥至損益。

以股份為基礎的付款交易**按股權結算以股份支付的付款交易**

所獲服務的公平值乃經參考購股權於授出日期的公平值而釐定，會於已授出購股權即時歸屬時於授出日期悉數確認為開支，而股權則會相應增加(購股權儲備)。

於購股權獲行使時，先前在購股權儲備中確認的數額將轉至資本儲備。於購股權於歸屬日期後被沒收或於到期日仍未獲行使，先前在購股權儲備中確認的數額將轉至保留盈利。

稅項

所得稅支出指即期應付稅項及遞延稅項總和。

即期應付稅項按期內／年內應課稅溢利計算。由於應課稅溢利不包括其他期間／年度的應課稅或可扣稅收益或開支項目，亦不包括毋須課稅或不可扣稅的項目，故與綜合全面收益表所列溢利不同。現代牧業集團的即期稅項負債按報告期末已頒佈或實際上已頒佈稅率計算。

遞延稅項按財務資料內資產及負債賬面值與計算應課稅溢利所用相應稅基之間差額確認。遞延稅項負債一般就所有應課稅暫時差額確認，遞延稅項資產按應課稅溢利可能用作扣減可扣減暫時差額確認。倘若因商譽或交易中首次確認（業務合併除外）其他資產及負債而引致的暫時差額並不影響應課稅溢利或會計溢利時，則不會確認該等資產及負債。

遞延稅項負債乃就於附屬公司的投資產生的應課稅暫時差額確認，惟倘現代牧業集團能夠控制暫時差額的撥回及暫時差額於可見將來不會撥回則除外。

遞延稅項資產的賬面值於各報告期末進行檢討，並減少至不再有足夠應課稅溢利可供撥回全部或部份資產。

遞延稅項負債及資產乃按預期於償還負債或變現資產期間適用的稅率計算。所根據的稅率（及稅法）乃於報告期末已頒佈或已動議頒佈。遞延稅項資產及負債的計量反映現代牧業集團於報告期末，預期將要收回或償還其資產及負債的賬面值的稅務後果。遞延稅項於損益中確認，惟倘遞延稅項有關的事項在其他全面收益或直接在股本權益中被確認情況下，遞延稅項亦會於其他全面收益或直接於股本權益中各自地被確認。

物業、廠房及設備

除在建工程外，物業、廠房及設備（包括持作生產或供應產品或服務或作行政用途的樓宇）按成本減其後的累計折舊及累計減值虧損列賬。

折舊乃以直線法按物業、廠房及設備項目（在建工程除外）的估計可使用年期並計及其估計剩餘價值後撇銷其成本。

在建工程包括持作生產或自用的在建物業、廠房及設備。在建工程按成本減任何已確認減值虧損列賬。在建工程竣工及可投入擬定用途時，將歸類為適當類別的物業、廠房及設備。該等資產按與其他物業資產相同的基準，於該等資產可開始作為擬定用途時計算折舊。

物業、廠房及設備項目於出售時或預計持續使用資產不會產生未來經濟利益時取消確認。取消確認資產所產生的任何收益或虧損（按出售所得款項淨額與該項目賬面值的差額計算）計入該項目取消確認期間的損益賬。

土地使用權

土地使用權按成本列賬並以直線法於使用期限內解除。將於未來十二個月或以內解除的土地使用權分類為流動資產。

有形資產減值

於各報告期末，現代牧業集團將檢討其有形資產的賬面值，以釐定該等資產是否出現任何減值虧損跡象。倘有此跡象存在，則估計該資產的可收回金額，以釐定減值虧損的程度。如無法估計個別資產的可收回金額，現代牧業集團會估計該資產所屬現金產生單位的可收回金額。

可收回金額為公平值減銷售成本和使用價值兩者中的較高者。評估使用價值時，估計未來現金流量按除稅前貼現率貼現至其現值，而該除稅前貼現率反映當時市場對該項資產（預計其未來現金流量乃未經調整）的金錢時間價值和特殊風險的評估。

倘估計資產的可收回金額低於其賬面值，則資產的賬面值將減至其可收回金額。減值虧損即時於損益賬中確認。

凡減值虧損於其後撥回，資產的賬面值將增至重新估計的可收回金額，惟增加後的賬面值不得超過於過往年度假設資產並無確認減值虧損而釐定的賬面值。減值虧損的撥回即時於損益賬中確認。

存貨

存貨乃按成本與可變現淨值中的較低者列賬。成本使用加權平均法計算。

生物資產

乳牛

乳牛(包括奶牛、小母牛及小牛)於初步確認時及各經營期末按公平值減銷售成本計量，所得收益或虧損於產生期間於損益內確認。銷售成本為出售一項資產直接應佔的增量成本(主要為運輸成本，而融資成本及所得稅除外)。乳牛的公平值由專業估值師按其所處位置及狀況獨立釐定。

飼養成本及其他相關成本(包括飼養小母牛及小牛所產生的折舊開支、水電成本及消費品)乃資本化，直至小母牛及小牛開始產奶。

農產品

牛奶

農產品指牛奶。牛奶於出產時按公平值減銷售成本確認。牛奶的公平值按當地的市場價釐定。銷售成本為出售牛奶直接應佔的增加成本，主要為運輸成本且不包括融資成本及所得稅。

金融工具

倘集團的一間實體成為工具合約條文的訂約方時，則金融資產及金融負債於綜合財務狀況表確認。金融資產及金融負債初步乃按公平值計算。收購或發行金融資產及金融負債直接應佔之交易成本於初步確認時列入金融資產或金融負債的公平值或自金融資產或金融負債的公平值扣除(如適用)。

金融資產

現代牧業集團的金融資產指貸款及應收款項。

實際利率法

實際利息法乃計算金融資產的攤銷成本以及有關期間利息收入分配的方法。實際利率乃於首次確認時按金融資產的預計年期或適用的較短期間準確折現估計未來現金收入(包括構成實際利率不可或缺部分的一切即場已付或已收費用、交易成本及其他溢價或折讓)至賬面淨值的利率。

就債務工具而言，利息收益按實際利率基準確認。

貸款及應收款項

貸款及應收款項為有固定或可釐定付款款額但並無於活躍市場內報價之非衍生金融資產。於初次確認後，貸款及應收款項(包括應收貿易賬款及其他應收款項、已質押銀行結餘以及銀行結餘及現金)採用實際利率法按攤銷成本減任何已識別減值虧損列賬(參閱下文有關金融資產減值虧損的會計政策)。

貸款及應收款項之減值

貸款及應收款項於各報告期末評估減值跡象。若貸款及應收款項於初次確認後發生一項或多項事件而導致有客觀證據證明貸款及應收款項的估計未來現金流量受到影響，則視為出現減值。

減值的客觀證據可包括：

- 發行人或對手方遇到嚴重財務困難；或
- 逾期或拖欠支付利息或本金；或
- 借款人有可能破產或進行財務重組。

被評估為非個別減值的應收貿易賬款，其後按整體基準進行減值評估。應收貿易賬款組合的客觀減值證據可包括現代牧業集團的過往收款經驗、組合內延遲還款至超逾60日信貸期的次數增加，以及與應收貿易賬款逾期有關的全國或地方經濟狀況明顯改變。

倘有客觀證據顯示資產減值，則減值虧損於損益中確認，並按資產賬面值與按原實際利率折現的估計未來現金流量現值的差額計算。

就所有金融資產而言，金融資產的賬面值乃根據減值虧損直接扣減，惟應收貿易賬款的賬面值乃利用撥備賬扣減。撥備賬目賬面值的變動於損益中確認。倘若應收貿易賬款被視為無法收回，則於撥備賬目中撇銷。此前撇銷的款項其後收回者計入損益。

倘於其後之期間，減值虧損的金額出現減少，而當該等減少可客觀地與確認減值虧損後所發生的事件相關連，則先前確認的減值虧損將透過損益撥回，惟該項資產於撥回減值當日的賬面值不得超出倘未確認減值的攤銷成本。

金融負債及股本

金融負債及股本工具乃根據所訂立的合約安排的具體內容及金融負債與股本工具的定義分類。股本工具指證明在扣除所有負債後現代牧業集團於資產的剩餘權益的任何合約。

實際利息法

實際利息法乃計算金融負債的攤銷成本及於有關期間分配利息開支的方法。實際利率乃於初步確認時按金融負債的預計年期或較短期間(如適用)，準確將估計未來現金付款(包括構成實際利率不可或缺部分的一切即場已付或已收費用、交易成本及其他溢價或折讓)貼現至賬面淨值的利率。

就債務工具而言，利息開支乃按實際利息基準確認。

金融負債

金融負債(包括借款、應收貿易賬款及其他應收款項、應付利息及應付關連方款項)隨後使用實際利息法按攤銷成本計量。

股本工具

現代牧業發行的股本工具按所收取款項扣除直接發行成本入賬。

取消確認

若從資產收取現金流量的權利已到期，或金融資產已轉讓及現代牧業集團已將其於金融資產擁有權的絕大部份風險及回報轉移，則金融資產將被取消確認。於取消確認金融資產時，資產賬面值與已收代價加應收款項之和的差額將於損益中確認。

金融負債於有關合約訂明的責任獲解除、取消或到期時取消確認。取消確認的金融負債賬面值與已付及應付代價的差額乃於損益中確認。

5. 估計不明朗因素的主要來源

於報告期末，極有可能導致下一個財政年度的資產及負債賬面值出現重大調整的涉及未來的主要假設及估計不明朗因素的其他主要來源披露如下。

乳牛的公平值

現代牧業集團的乳牛乃按公平值減銷售成本後估值。乳牛的公平值乃按各報告期間完結時的市價釐定，並經參考品種、年齡、生長狀況、所產生成本及預期產奶量作調整，以反映乳牛的不同性質及／或生長狀況；或倘未得取得市價，則以來自乳牛的預期現金流量淨額的現值並按現有市價範圍貼現。估計的任何變動會顯著影響乳牛的公平值。獨立合資格專業估值師及管理層定期審閱假設及估計以識別乳牛公平值的任何重大變動。所用假設詳情披露於附註18。

6. 所產牛奶的銷售額及分部資料

所產牛奶的銷售額主要指收成時所產牛奶公平值減銷售成本。

國際財務報告準則第8號經營分部要求，經營分部必須依從現代牧業集團的內部呈報分類作為基準，而該等內部呈報分類乃定期由主要營運決策者現代牧業集團的總裁（「總裁」）審閱，以便進行資源分配及業績評估。現代牧業集團的經營構成一個經營分部，即生產及銷售牛奶。為進行資源分配及業績評估而向現代牧業集團總裁匯報的資料並不包括公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益，總裁已審閱除稅前溢利、整體資產及負債，而根據國際財務報告準則及向總裁匯報的除稅前溢利與資產之間的差異主要因乳牛的會計處理方式不同而產生。根據呈報予總裁的報告，乳牛乃按成本減折舊列賬，但根據國際財務報告準則，乳牛則按其公平值減銷售成本列賬。除稅前溢利（虧損）及資產（向總裁報告者）與國際財務報告準則項下的除稅前溢利及資產的差異如下：

	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
向總裁匯報的除稅前虧損	(65,916)	(8,371)
加：乳牛的公平值變動所產生收益減銷售成本	70,573	60,620
乳牛折舊	38,017	56,379
國際財務報告準則項下的除稅前溢利	<u>42,674</u>	<u>108,628</u>
	於二零零九年 六月三十日 人民幣千元	於二零一零年 六月三十日 人民幣千元
向總裁匯報的資產	2,309,658	2,816,678
加：乳牛的公平值變動所產生收益減銷售成本	539,907	1,007,305
累計乳牛折舊	56,056	77,382
國際財務報告準則項下的資產	<u>2,905,621</u>	<u>3,901,365</u>

於各別報告期間完結時，分部負債與國際財務報告準則項下的總負債相同。

於有關期間，現代牧業集團所產牛奶所有外部銷售均源於現代牧業集團各經營實體所在地中國的顧客。同時，現代牧業集團的非流動資產亦均位於中國。

截至二零零九年六月三十日止期間及截至二零一零年六月三十日止年度的所產牛奶銷售分別達人民幣332,712,000元及人民幣575,441,000元，均為來自單一外部客戶。

7. 其他收入

	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
就以下各項授出的政府補貼：		
－生物資產(附註i)	4,804	34,390
－收入(附註ii)	12,311	23,766
－其他資產(附註24)	113	967
肥料銷售額	1,161	526
銀行利息收入	3,192	3,001
撇銷應付款項	1,662	887
其他	1,793	1,834
	<u>25,036</u>	<u>65,371</u>

附註i：該等政府補貼為現代牧業集團從有關政府部門收取的無條件政府補貼，旨在支持現代牧業集團購買乳牛。

附註ii：該等政府補貼為現代牧業集團從有關政府部門收取的無條件政府補貼，旨在為現代牧業集團的營運提供財政支持。

8. 畜牧場經營開支

	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
飼料	245,478	396,225
公用事業費	10,709	15,484
其他畜牧場經營開支	7,559	25,907
畜牧場經營開支總額	<u>263,746</u>	<u>437,616</u>

9. 僱員福利開支

	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
薪金、花紅及津貼	34,917	58,341
退休福利計劃供款	3,163	8,354
按股權結算以股份支付的付款	9,072	—
	<u>47,152</u>	<u>66,695</u>

現代牧業及其中國附屬公司的僱員是由中國各地方政府運作的國家管理退休福利計劃的成員。該等中國附屬公司須向退休福利計劃作出以基本薪金成本的特定百分計算的供款，以支付福利。現代牧業集團就有關退休福利計劃的唯一責任是作出特定供款。

10. 其他收益及虧損

	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
外匯虧損淨額	240	1,174
撇銷壞賬	767	445
出售物業、廠房及設備的虧損(收益)	483	(1,006)
	<u>1,490</u>	<u>613</u>

11. 除融資成本及稅項前溢利

除融資成本及稅項前溢利已扣除下列項目：

	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
核數師酬金	999	951
土地使用權解除	655	1,032
	<u>1,654</u>	<u>1,983</u>

12. 融資成本

	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
利息開支：		
五年內應全數償還的銀行借款	31,743	47,872
五年後應全數償還的銀行借款	—	6,612
五年內應全數償還的其他借款	459	529
借貸成本總額	32,202	55,013
減：資本化金額	(8,596)	(25,248)
	<u>23,606</u>	<u>29,765</u>

二零零八年七月七日至二零零九年六月三十日期間以及截至二零一零年六月三十日止年度，資本化的特定借貸的加權平均利率分別為7.16%及3.24%。

13. 所得稅開支

	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
開支項目：		
即期稅項：		
中國企業所得稅	—	73
	<u>—</u>	<u>73</u>

有關期間的稅項開支指對現代牧業及其在中國成立的附屬公司的應課稅收入按現行稅率計算的中國所得稅。

二零零七年三月十六日，全國人民代表大會頒佈《中華人民共和國企業所得稅法》（「新企業所得稅法」）（中國主席令第63號），並於二零零八年一月一日起生效。二零零七年十二月六日，國務院發佈新企業所得稅法實施細則。根據新企業所得稅法及實施細則，內資企業及外商投資企業自二零零八年一月一日起均統一適用25%的企業所得稅率。此外，新企業所得稅法規定，兩個有直接投資關係的「居民企業」之間的合資格股息收入可以免繳所得稅。除此之外，有關股息須根據稅收公約或國內法律繳納5%或10%的預提稅。

以下是現代牧業及其在中國成立的附屬公司所適用的所得稅稅率：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 (附註)	二零零九年 (附註)	二零一零年 (附註)
現代牧業	0%	0%	0%
領先牧業	0%	不適用	不適用
山東蒙牛國際貿易有限責任公司	25%	25%	25%
和林格爾現代牧業有限公司	0%	0%	0%
張家口塞北現代牧場有限公司	0%	0%	0%
汶上現代牧場有限公司	0%	0%	0%
尚志現代牧場有限公司	0%	0%	0%
洪雅現代牧場有限公司	0%	0%	0%
現代牧業集團(安徽)四季寶有機肥有限公司	25%	25%	25%
現代牧業(察北)有限公司	0%	0%	0%
現代牧業(寶雞)有限公司	0%	0%	0%
馬鞍山現代牧業飼草有限公司	不適用	25%	25%
現代牧業(肥東)有限公司	不適用	0%	0%
現代牧業(內蒙古)乳品銷售有限公司	不適用	不適用	25%
肥東四季寶有機肥有限公司	不適用	25%	25%
寶雞四季寶有機肥有限公司	不適用	25%	25%
洪雅四季寶有機肥有限公司	不適用	25%	25%
尚志四季寶有機肥有限公司	不適用	25%	25%
張家口察北四季寶有機肥有限公司	不適用	不適用	25%
張家口塞北四季寶有機肥有限公司	不適用	不適用	25%
現代牧業(通山)有限公司	不適用	不適用	0%
現代牧業(通遼)有限公司	不適用	不適用	0%
現代牧業(察北)恒盛有限公司	不適用	不適用	0%

附註：

根據現行稅務法規及規章，現代牧業集團旗下經營農業業務的實體可以免繳企業所得稅。

以下是有關期間稅項開支與綜合全面收益表內溢利的對賬：

	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
除稅前溢利	42,674	108,628
按適用所得稅稅率25%計算的稅項	10,669	27,157
農業實體免稅待遇的影響	(10,669)	(27,084)
所得稅開支	—	73

14. 董事酬金

現代牧業集團於有關期間向現代牧業的董事支付的酬金詳情。

	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
執行董事		
— 薪酬、酌情花紅及其他津貼	662	1,911
— 退休福利計劃供款	70	70
— 按股權結算以股份支付的付款 (附註26)	6,077	—
非執行董事	—	—
	6,809	1,981
執行董事		
鄧九強先生	305	1,028
高麗娜女士	3,268	528
韓春林先生 (於二零零八年十一月十四日委任)	3,236	425
非執行董事		
盧俊先生	—	—
Wolhardt Julian Juul先生	—	—
許志堅先生	—	—
	6,809	1,981

董事於有關期間概無放棄或同意放棄任何酬金。

15. 五名最高薪酬人士的酬金

現代牧業集團的五名最高薪酬人士中包括現代牧業的董事，其中三名董事的薪金披露於上文附註14。以下是其餘兩名最高薪酬人士由二零零八年七月七日(成立日期)至二零零九年六月三十日期間及截至二零一零年六月三十日止年度的薪金：

	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
薪酬及其他福利.....	437	497
退休福利計劃供款.....	46	46
按股權結算以股份支付的付款(附註26).....	2,995	—
	<u>3,478</u>	<u>543</u>
	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 僱員人數	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 僱員人數
零至1,000,000港元.....	1	2
3,000,001港元至3,500,000港元.....	1	—
	<u>2</u>	<u>2</u>

現代牧業集團概無向董事或五名最高薪酬人士支付任何酬金，作為加盟現代牧業集團或加盟後的獎勵或作為離任的補償。

16. 物業、廠房及設備

	樓宇	汽車	廠房及設備	在建工程	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成本					
於成立日期	—	—	—	—	—
添置	4,161	4,889	40,542	344,025	393,617
收購附屬公司	345,031	10,592	73,998	160,635	590,256
轉讓	179,788	—	5,988	(185,776)	—
出售	(116)	—	(457)	—	(573)
於二零零九年六月三十日	528,864	15,481	120,071	318,884	983,300
收購附屬公司	436	—	4,644	39,653	44,733
添置	2,211	5,350	85,585	574,114	667,260
轉讓	522,526	—	73,060	(595,586)	—
出售	(7,023)	(67)	(2,290)	—	(9,380)
於二零一零年六月三十日	1,047,014	20,764	281,070	337,065	1,685,913
累計折舊					
於成立日期	—	—	—	—	—
期內開支	22,597	452	12,833	—	35,882
出售撇銷	—	—	(90)	—	(90)
於二零零九年六月三十日	22,597	452	12,743	—	35,792
年內開支	45,582	1,702	27,832	—	75,116
出售撇銷	(1,881)	(35)	(1,474)	—	(3,390)
於二零一零年六月三十日	66,298	2,119	39,101	—	107,518
賬面值					
於二零零九年六月三十日	506,267	15,029	107,328	318,884	947,508
於二零一零年六月三十日	980,716	18,645	241,969	337,065	1,578,395

截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日，為給現代牧業集團擔保銀行及其他貸款，現代牧業集團已分別抵押其總賬面值為人民幣145,782,000元及人民幣144,890,000元的樓宇、廠房及設備(附註23)。

截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日，現代牧業集團分別有賬面值為人民幣402,760,000元及人民幣884,853,000元的樓宇正在辦理房屋所有權證。

折舊於預期使用年限內並計及其估計剩餘價值後使用直線法計提如下：

樓宇	20年
汽車	5年
廠房及設備	5 – 10年

截至二零零九年及二零一零年六月三十日止報告期間，分別將人民幣13,814,000元及人民幣30,942,000元的折舊開支資本化為生物資產。

17. 土地使用權

	人民幣千元	
於成立日期	—	
收購附屬公司	27,646	
添置	15,124	
解除損益	(655)	
於二零零九年六月三十日	42,115	
添置	23,717	
解除損益	(1,032)	
於二零一零年六月三十日	64,800	
	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
呈報分析如下：		
— 流動資產	930	1,184
— 非流動資產	41,185	63,616
	42,115	64,800

該款項指中國土地使用權的付款。有關土地使用權益的使用期間介乎20至50年。

截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日，為給現代牧業集團擔保貸款融資，已分別向若干銀行抵押賬面值為人民幣4,222,000元及人民幣14,184,000元的土地使用權（附註23）。

18. 生物資產

A – 業務性質

現代牧業集團及其附屬公司主要是牛奶生產企業，主要從事生產及銷售所產牛奶。乳牛主要是為了生產牛奶。

以下是截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日現代牧業集團擁有的乳牛數量。現代牧業集團的乳牛主要是養來產奶的奶牛。截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日養殖的小母牛及小牛都是未滿產奶年齡的乳牛。

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	頭	頭
乳牛		
奶牛	20,427	26,607
小母牛及小牛	23,532	45,584
乳牛總數	<u>43,959</u>	<u>72,191</u>
	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日
	公斤	公斤
所產牛奶銷量	<u>96,306,325</u>	<u>158,080,873</u>

現代牧業集團要承受乳製品價格變動帶來的公平值風險。據現代牧業集團預計，在可預見的將來乳製品價格不會大幅下跌。現代牧業的董事認為，並無可用的衍生工具或其他現代牧業集團可以訂立的合約用於管理乳製品價格下跌的風險。

一般情況下，小母牛於長至約十四個月大時進行配種。約九個月的孕期過後，小牛出生，奶牛開始產原料奶，哺乳期開始。奶牛通常會擠奶約305天，之後進入約60天的乾乳期。

小母牛開始產奶時，將按重新分類日期的估計公平值重新分類至奶牛類別。乳牛銷售並非該集團的主要業務，亦不計入收益。乳牛銷售乃按實際售價確定。

B—乳牛的價值

報告期間截止日的乳牛價值：

	二零零九年 六月三十日		二零一零年 六月三十日
	人民幣千元		人民幣千元
乳牛	936,816		1,742,891
	小乳牛及小牛	奶牛	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於成立日期的結餘	—	—	—
收購附屬公司	194,738	397,418	592,156
收購增值	137,463	4,951	142,414
養殖增值(飼養成本及其他)	173,542	—	173,542
轉讓	(162,247)	162,247	—
出售減值	(13,289)	(28,580)	(41,869)
公平值變動產生的(虧損)收益減銷售成本	109,767	(39,194)	70,573
於二零零九年六月三十日的結餘	439,974	496,842	936,816
收購附屬公司	13,563	20,703	34,266
收購增值	451,424	—	451,424
養殖增值(飼養成本及其他)	347,405	—	347,405
轉讓	(534,448)	534,448	—
出售減值	(7,762)	(79,878)	(87,640)
公平值變動減銷售成本產生的收益	180,438	(119,818)	60,620
於二零一零年六月三十日的結餘	890,594	852,297	1,742,891

現代牧業集團在中國的乳牛乃由仲量聯行西門有限公司(「西門」)於二零一零年十一月初獨立估值，而西門乃為與現代牧業集團並無關連的獨立合資格專業估值師公司，擁有適當的資格並於估值生物資產方面具有近期經驗。西門的地址為香港鰂魚涌英皇道979號太古坊多盛大廈17樓。倘未能取得市價資料，則小母牛及小牛的公平值減銷售成本乃經參考年齡、品種及基因品種相若的項目的市價後釐定。由於未能取得奶牛的市價資料，則西門將應用淨現值法計算該等項目的公平值減銷售成本。

以下是採用淨現值法時作出的主要估值假設：

- 報告期間截止日的母牛數量會由於自然或非自然因素而按一定的淘汰率減少。
- 基於現代牧業的歷史餵飼數據及未來營運計劃，奶牛於第一至第五個哺乳期採納的淘汰率為8%、12%、20%、20%及100%。
- 乳牛數量會隨新生牛犢增加。
- 考慮到中國的未來需求及通脹，牛奶於5年預測期間(即乳牛的估計生產期)的預期平均價格將計算每個預測年度的增長率的若干百分比。
- 根據國際會計準則第41號農業，將不會計入為資產及稅項而融資的現金流量。
- 成本是指以歷史成本資料為基礎的平均成本。
- 截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日分別使用9.7%及9.24%的折讓率。

截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日，為給現代牧業集團擔保一般銀行融資，現代牧業集團已分別向銀行抵押賬面值人民幣367,489,000元及人民幣1,315,640,000元的乳牛。

以下分析截至二零零九年六月三十日止期間及二零一零年六月三十日止年度初步確認乳牛和牛奶以及乳牛公平值變動減銷售成本產生的合計損益：

	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
銷售牛奶／產奶公平值減銷售成本	334,015	589,775
乳牛公平值變動產生的收益減銷售成本	70,573	60,620
	<u>404,588</u>	<u>650,395</u>

19. 存貨

	二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零一零年 六月三十日 人民幣千元
飼料	79,050	130,963
其他	4,088	8,444
	<u>83,138</u>	<u>139,407</u>

20. 應收貿易賬款及其他應收款項

以下分析各別報告期間各自完結時的應收貿易賬款及其他應收款項：

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
應收貿易賬款		
— 按發票日計60天以內	35,247	44,301
— 按發票日計60天以上	483	353
	<u>35,730</u>	<u>44,654</u>
向供應商墊款	17,802	17,228
其他	25,086	14,890
	<u>78,618</u>	<u>76,772</u>

現代牧業集團給予其貿易客戶60天的信貸期。

各別報告期間截止日的應收貿易賬款主要指銷售牛奶的應收貿易賬款。

在接納任何新客戶前，現代牧業集團會自行評估該潛在客戶的信貸質量並確定適當的信用額度。

管理層會密切監測應收貿易賬款的信貸質量，並將既未逾期亦未減值的應收貿易賬款視作信貸質量良好。

該集團的應收貿易賬款結餘中已列入總賬面值為人民幣483,000元及人民幣353,000元的應收賬項，該等應收貿易賬款分別於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日已逾期但現代牧業集團未對其作出減值虧損撥備。現代牧業集團並無就該等結餘持有任何抵押品。該等應收款項於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日的平均賬齡為180天。

21. 已質押銀行結餘及現金和銀行結餘

已質押銀行結餘

於二零零九年及二零一零年六月三十日的已質押銀行結餘指用以擔保短期銀行借款的存款。已質押銀行結餘分別按每年0.36%及0.36%的現行市場存款利率計息。

銀行結餘及現金

銀行結餘及現金包括存入金融機構按現行市場存款利率(於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日分別為每年0.36%至3.33%及每年0.36%至1.98%)計息的原定三個月或以內到期的現金及短期存款。

於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日的銀行結餘及現金乃以美元及人民幣計值。人民幣不能在國際市場上自由兌換成其他貨幣。人民幣的匯率乃由中國政府釐定，而將該等資金從中國匯出須受中國政府實施的匯兌管制所規則。

以有關實體的功能貨幣以外的貨幣計值的銀行結餘及現金載列如下：

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
美元	660,673	64,578

22. 應付貿易賬款及其他應付款項

結算採購賬款的信貸期為60天。以下是各別報告期間截止日應付貿易賬款的賬齡分析：

	二零零九年 人民幣千元	二零一零年 人民幣千元
應付貿易賬款		
按發票日計60天以內	82,607	111,507
按發票日計60日以上	1,334	3,532
	<u>83,941</u>	<u>115,039</u>
購置物業、廠房及設備應付款項	37,533	150,238
收購附屬公司應付代價	47,524	5,150
應計員工成本	9,897	14,644
預收客戶款項	1,627	57,977
其他	7,784	8,002
	<u>104,365</u>	<u>236,011</u>
	<u>188,306</u>	<u>351,050</u>

23. 借款

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
銀行借款	543,950	1,216,992
其他借款(附註i)	8,240	8,125
	<u>552,190</u>	<u>1,225,117</u>
無抵押借款	71,153	209,696
已擔保借款(附註iii)	77,470	74,170
有抵押借款(附註ii)	403,567	941,251
	<u>552,190</u>	<u>1,225,117</u>
應償還賬面值：		
一年以內	251,595	384,647
一至兩年	120,125	162,264
兩至五年	180,470	407,206
五年以上	—	271,000
	<u>552,190</u>	<u>1,225,117</u>
減：列入流動負債的一年內到期金額	(251,595)	(384,647)
	<u>300,595</u>	<u>840,470</u>
銀行及其他借款包括：		
	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
定息借款	<u>142,590</u>	<u>285,159</u>
浮息借款	<u>409,600</u>	<u>939,958</u>

以下是各別報告期間截止日的實際年利率(亦等同於合約利率)：

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
定息借款	2.40%至7.47%	2.40%至7.47%
浮息借款	6.12%至7.65%	4.86%至7.29%

所有借款均以人民幣計值。浮息借款的利率乃根據中國人民銀行公佈的借款利率釐定。

附註：

- (i) 其他借款指向當地政府籌措以資助現代牧業集團購買乳牛的貸款。該筆貸款以附註16所載現代牧業集團所擁有之若干廠房及設備抵押、年息為2.4%及須於二零一一年十月三十一日及二零一三年十一月一日償還。

- (ii) 貸款的抵押品：
- i) 現代牧業集團擁有的若干物業、廠房及設備、土地使用權、乳牛及銀行結餘，詳見附註16、17、18及21；及
 - ii) 現代牧業持有的張家口塞北現代牧場有限公司、現代牧業(肥東)有限公司及和林格爾現代牧業有限公司的全部股權。
- (iii) 結餘由現代牧業集團的附屬公司擔保。

24. 遞延收入

	政府補貼 產生的 遞延收入	
	人民幣千元	
於成立日期	—	
添置	3,580	
撥回收入	(113)	
於二零零九年六月三十日	3,467	
添置	56,715	
撥回收入	(967)	
於二零一零年六月三十日	59,215	
	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
呈報分析如下：		
— 流動部分	52	3,868
— 非流動部分	3,415	55,347
	3,467	59,215

政府補貼產生的遞延收入指置備及購置物業、廠房及設備獲得的政府補貼，在綜合財務狀況表內列作遞延收入，並於有關資產的可使用年期內系統地計入綜合全面收益表。

25. 收購附屬公司

- (a) 於二零零八年七月七日，現代牧業向現代牧業的部分持有人及第三方收購領先牧業的100%股權。領先牧業及現代牧業擁有部分相同的持有人。領先牧業及其附屬公司主要從事乳牛畜牧業務以及就擴充業務而被收購。

已轉讓代價

	人民幣千元
現金	202,180

於收購日期確認的資產及負債

	人民幣千元
流動資產	
現金及現金等價物	14,348
應收貿易賬款及其他應收款項	22,275
存貨	4,533
土地使用權	709
非流動資產	
物業、廠房及設備	458,379
土地使用權	15,846
生物資產	447,210
流動負債	
應付貿易賬款及其他應付款項	(105,687)
應付關連方款項	(2,094)
應付利息	(811)
借款—一年內應付	(176,000)
非流動負債	
借款—一年後應付	(227,088)
	<u>451,620</u>

公平值人民幣22,275,000元的已收購應收款項(主要包括應收貿易賬款)的總合約額為人民幣22,275,000元。

非控制權益

於收購日期確認的非控制權益(張家口察北現代牧業奶牛專業合作社的5%及現代牧業集團(安徽)四季寶有機肥有限公司的30%)已參考被收購方的可資識別資產淨額的公平值應佔部分計量,達人民幣2,296,000元。

收購產生的現代牧業持有人注資

	人民幣千元
已轉讓代價	202,180
加: 非控制權益	2,296
減: 已收購已識別資產公平值	(451,620)
已在資本儲備確認的現代牧業持有人注資	<u>(247,144)</u>

收購產生的現金流出淨額

	人民幣千元
以現金支付的代價	(202,180)
減：已收購的現金及現金等價物結餘	14,348
	<u>(187,832)</u>

收購對現代牧業集團業績的影響

領先牧業及其附屬公司為現代牧業集團於收購日期至二零零九年六月三十日期間的所產牛奶銷售額及溢利貢獻約人民幣234,672,000元的所產牛奶銷售額及人民幣18,213,000元的溢利。

- (b) 於二零零八年十二月三十一日，現代牧業收購蒙牛(內蒙古)澳亞示範牧場有限責任公司(隨後更名為和林格爾現代牧業有限公司(「和林格爾現代牧業」))的100%股權。和林格爾現代牧業主要從事乳牛畜牧業務以及就擴充業務而被收購。

已轉讓代價

	人民幣千元
於截至二零一零年六月三十日止年度支付並於二零零九年六月三十日記作其他應付款項的現金	47,524
於截至二零零九年六月三十日止年度支付的現金	48,576
	<u>96,100</u>

於收購日期確認的資產及負債

	人民幣千元
流動資產	
銀行結餘及現金	13,278
抵押銀行結餘	13,986
應收貿易賬款及其他應收款項	10,534
存貨	57,540
土地使用權	244
非流動資產	
物業、廠房及設備	131,877
土地使用權	10,847
生物資產	144,946
流動負債	
應付貿易賬款及其他應付款項	(72,163)
應付－各關連人士款項	(16,662)
借款－一年內應付	(195,070)
	<u>99,357</u>

公平值人民幣10,534,000元的已收購應收款項(主要包括應收貿易賬款)的總合約額為人民幣10,534,000元。

收購產生的現金流出淨額

	人民幣千元
以現金支付的代價	(48,576)
減：已收購的現金及現金等價物結餘	27,264
	<u>(21,312)</u>

收購產生的議價收購收益

	人民幣千元
已轉讓代價	96,100
減：已收購可資識別資產淨值的公平值	(99,357)
收購產生的議價收購收益	<u>(3,257)</u>

收購現代牧業和林格爾牧場產生的議價收購收益乃由於收購代價於二零零八年十一月釐定，但收購交易於二零零八年十二月才完成所致。

收購對現代牧業集團業績的影響

現代牧業和林格爾牧場為現代牧業集團於收購日期至二零零九年六月三十日期間的所產牛奶銷售額及溢利貢獻約人民幣99,343,000元的所產牛奶銷售額及人民幣12,790,000元的溢利。

倘收購已於成立日期完成，則現代牧業集團於截至二零零九年六月三十日止期間內的所產牛奶總銷售額將約為人民幣439,795,000元，而截至二零零九年六月三十日止期間內除稅前溢利則將約為人民幣50,988,000元。備考資料僅供說明用途，且並非現代牧業集團於收購事項已於成立日期完成的情況下實際可達致的所產牛奶銷售額及經營業績指標，亦非擬作為未來業績預測。

- (c) 於二零一零年六月三十日，現代牧業收購現代牧業(察北)恒盛有限公司(「恒盛現代牧業」)的100%權益。恒盛現代牧業主要從事乳牛畜牧業務以及就擴充業務而被收購。

已轉讓代價

	人民幣千元
其他應付款項	5,150
現金	9
	<u>5,159</u>

於收購日期確認的資產及負債

	人民幣千元
流動資產	
現金及現金等價物	1,947
應收貿易賬款及其他應收款項	8,328
存貨	2,148
非流動資產	
物業、廠房及設備	44,733
生物資產	34,266
流動負債	
應付貿易賬款及其他應付款項	(46,263)
借款－一年內應付	(40,000)
	<u>5,159</u>

公平值人民幣8,328,000元的已收購應收款項(主要包括應收貿易賬款)的總合約額為人民幣8,328,000元。

收購產生的現金流入淨額

	人民幣千元
以現金支付的代價	(9)
減：已收購的現金及現金等價物結餘	1,947
	<u>1,938</u>

收購對現代牧業集團業績的影響

恒盛現代牧業並無為現代牧業集團於截至二零一零年六月三十日止年度的溢利及所產牛奶銷售額貢獻任何溢利及所產牛奶銷售額。

倘收購已於二零零九年七月一日完成，則現代牧業集團於截至二零一零年六月三十日止年度的所產牛奶總銷售額將約為人民幣606,446,000元，而年度除稅前溢利則將約為人民幣109,166,000元。備考資料僅供說明用途，且並非現代牧業集團於收購事項已於成立日期完成的情況下實際可達致的所產牛奶銷售額及經營業績指標，亦非擬作為未來業績預測。

26. 以股份支付的付款交易

現代牧業的購股權計劃（「該計劃」）乃根據於二零零九年六月九日訂立的協議採納，並將於二零一九年六月八日到期，主要旨在為現代牧業集團的董事及合資格僱員提供獎勵。根據該計劃，董事於二零零九年六月十七日向現代牧業兩名董事及一名最高管理層（「MF承授人」）授出認購合共人民幣10,821,069元的繳足股本的購股權（「MF購股權」），而各MF購股權的行使價為每人民幣1元已繳足股本為人民幣5.9883元。

於二零零九年及二零一零年六月三十日，根據該計劃MF承授人可以認繳及仍未認繳的已繳足資本額分別為人民幣10,821,069元及人民幣10,821,069元，分別佔現代牧業於該等日期已繳足資本的2.09%及2.09%。

授出購股權並無應付代價。購股權可於授出購股權日期起隨時行使。行使價乃由董事釐定。根據該計劃的條款，於截至二零零九年六月三十日止期間發行的購股權將於授出當日歸屬。

於截至二零零九年六月三十日止期間授出的各MF購股權公平值為人民幣0.8384元。購股權已用二項式期權定價模式定價。於截至二零零九年六月三十日止期間授出的購股權公平值乃於授出當日按下列假設預測：

每人民幣1元已繳足資本的估計公平值	人民幣5.45元
行使價	人民幣5.9883元
預期波幅	39.32%
預期年期	10年
股息率	3%
無風險利率	3.13%

每人民幣1元已繳足資本的估計公平值乃參照最近的注資交易而釐定。

預期波幅乃以可資比較公司過往波動而釐定。模式所用預期年期已予調整，根據管理層對非轉讓性、行使限制及行為考慮因素影響的最佳估計為基準。

現代牧業已就其授出的購股權確認截至二零零九年六月三十日止期間的總開支人民幣9,072,000元。

於二零一零年十月三十一日，該公司授出其購股權予MF承授人，以替代經已失效並同時不再生效的MF購股權。

27. 資本風險管理

現代牧業集團的資金管理旨在確保現代牧業集團旗下實體的持續經營能力，同時透過優化債務及股本結構為股東謀求最大回報。現代牧業集團的整體策略於有關期間維持不變。

現代牧業集團的資本架構由債務淨額(包括銀行及其他借款，扣除現金及現金等價物，詳見附註23)及現代牧業的持有人應佔權益(包括實繳股本、保留盈利及其他儲備，詳見綜合權益變動表)組成。

現代牧業集團的管理層會定期檢討資本架構。作為檢討的一環，管理層會考慮資本成本及各類資本涉及的風險。現代牧業集團透過支付股息、注入資本、發行新債務或贖回現有債務等方式保持整體資本架構的平衡。

28. 金融工具

金融工具類別

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
金融資產：		
貸款及應收款項(包括現金及現金等價物)	840,602	345,422
金融負債：		
攤銷成本	746,915	1,520,686

金融風險管理的目標及政策

現代牧業集團的主要金融工具包括應收貿易賬款及其他應收款項、應付貿易賬款及其他應付款項、應付關連方款項、應付利息、借款、已質押銀行結餘、銀行結餘及現金。該等金融工具的詳情於各項附註中披露。

下文載有該等金融工具涉及的風險及如何降低有關風險的政策。管理層會監管有關風險，確保及時有效地採取相應措施。現代牧業集團管理風險的目標、政策及程序以及衡量風險的辦法於有關期間保持不變。

信貸風險

現代牧業集團最大的信貸風險敞口是於各別報告期間截止日綜合財務狀況表內所列的各項已確認金融資產的賬面值，因為對手方未能履行義務會給現代牧業集團造成經濟損失。

為盡量降低信貸風險，現代牧業集團的管理層已委派一個團隊負責釐定信貸限額、審批信貸及其他監管程序，以確保能夠跟進追討逾期債務的事宜。綜合財務狀況表內所列金額已扣除呆賬撥備(如有)，呆賬撥備乃由現代牧業集團的管理層根據以往經驗及當前經濟環境釐定。現代牧業集團於各報告期間完結時檢討每筆債務的可收回金額，以確保對不可收回金額計提足夠的減值虧損。為此，現代牧業的董事認為，現代牧業集團的信貸風險顯著降低。

由於對手方是中國的委託銀行，流動資金的信貸風險極為有限。

現代牧業集團存在信貸風險集中的情況，原因為於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日的99.6%及97.6%應收貿易賬款總額分別源自現代牧業集團的最大客戶。

利率風險

現代牧業集團承受按浮動利率計息的銀行結餘、已質押銀行結餘及銀行借款的現行市場利率波動帶來的現金流量利率風險。

現代牧業集團的公平值利率風險主要與定息銀行及其他借款有關。現代牧業集團現時並無利率對沖政策。然而，管理層會監察利率風險以及將於有需要時考慮對沖重大利率風險。

利率敏感度

以下敏感度分析乃根據非衍生工具於各報告期間截止日的市場借貸利率釐定。以下敏感度分析乃根據浮息銀行借款的利率釐定。由於銀行結餘對利率波動並不敏感，故不在敏感度分析的考慮範圍內。有關分析已假設各別報告期間完結的浮息銀行借款結餘於年／期內未償還。在內部向主要管理人員彙報利率風險時採用50個基點的上下波幅，這也代表管理層對正常情況下可能發生的利率波動的評估。

於各報告期間截止日，如果利率上調／下調50個基點而所有其他變數維持不變，現代牧業集團於二零零八年七月七日(成立日期)至二零零九年六月三十日期間及截至二零一零年六月三十日止年度的期間／年度溢利將分別減少／增加人民幣1,448,000元及人民幣1,300,000元，而現代牧業集團於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日的物業、廠房及設備就資本化利息將分別增加／減少人民幣600,000元及人民幣3,400,000元。

流動資金風險

現代牧業集團以借款及股權組合為其營運提供資金。為確保於有需要時可取得必須的流動資金，已備有充裕的信貸額。管理層會定期監察現代牧業集團的流動資金水平，以確保可取得足夠的流動資金履行所有責任。經參考現有未動用融資、截至該報告刊發日期的新造融資及再融資安排，董事認為日常經營的流動資金及資金來源乃屬充裕。

現代牧業集團於二零一零年六月三十日擁有流動負債淨額約人民幣239,000,000元。董事認為現代牧業集團擁有充裕的內部產生資金及可取得的融資以滿足現代牧業集團的財務責任。

下表詳列現代牧業集團的非衍生金融負債的合約期限。該表的編製基準是現代牧業集團可能被要求支付的金融負債未貼現現金流量(以最早日期為準)。表中金額包括利息及本金。

	加權 平均利率	180日 以內	181日至 365日	1至2年	2年以上	未貼現現金 流量總額	賬面值
	百分比	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
於二零零九年							
六月三十日							
免息	—	194,725	—	—	—	194,725	194,725
定息借款	7	139,167	—	3,740	4,669	147,576	142,590
浮息借款	7	131,466	10,236	136,943	200,640	479,285	409,600
		<u>465,358</u>	<u>10,236</u>	<u>140,683</u>	<u>205,309</u>	<u>821,586</u>	<u>746,915</u>
於二零一零年							
六月三十日							
免息	—	295,569	—	—	—	295,569	295,569
定息借款	6	59,868	126,175	46,148	70,707	302,898	285,159
浮息借款	6	150,357	106,334	162,760	691,488	1,110,939	939,958
		<u>505,794</u>	<u>232,509</u>	<u>208,908</u>	<u>762,195</u>	<u>1,709,406</u>	<u>1,520,686</u>

外幣風險

現代牧業集團以人民幣收取其所產牛奶銷售額，並以人民幣產生大多數開支以及資本開支。以外幣計值的主要資產為銀行結餘及現金，已於附註21披露。結餘為股權持有人的股本注資。

目前，現代牧業集團並無使用任何衍生合約對沖其外幣風險。現代牧業集團會透過密切監測外匯匯率的波動來管理其外幣風險。

外幣敏感度分析

0.5%為於各報告期間向主要管理人員內部申報外幣風險時所用的敏感率，亦代表管理層對外匯匯率合理可能變動的評估所用的敏感率。

於各報告期末，倘人民幣兌美元的匯率升值／貶值0.5%，而所有其他可變因素維持不變，則現代牧業集團於二零零八年七月七日(成立日期)至二零零九年六月三十日及截至二零一零年六月三十日止年度的期間／年度溢利將減少／增加人民幣3,303,000元及人民幣323,000元。

公平值

金融資產及金融負債的公平值乃按照公認定價模式以貼現現金流量分析為基準或採用現時可見市場交易的價格釐定。

現代牧業的董事認為，在財務資料內按攤銷成本入賬的金融資產及金融負債的賬面值與其於相關報告期末的公平值相若。

29. 經營租賃承擔

現代牧業集團(作為承租人)

於各報告期間截止日，現代牧業集團承諾就根據不可撤銷經營租約租用的廠房及汽車支付的未來最低租金按到期情況分析如下：

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
一年以內	533	941
二至五年(包括首尾兩年)	1,498	787
五年以上	5,999	5,770
	<u>8,030</u>	<u>7,498</u>

經營租賃付款指現代牧業集團應就其若干廠房及汽車支付的租金，租約的平均期限訂為五年，租金按平均五年釐定。

截至二零零九年六月三十日止期間及截至二零一零年六月三十日止年度的經營租賃項下的最低租賃付款分別約為人民幣553,000元及人民幣542,000元。

30. 資本承擔

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
就收購下列各項已訂約但未撥備的資本開支：		
－物業、廠房及設備	299,905	261,573
－生物資產	299,850	303,152
	<u>599,755</u>	<u>564,725</u>

31. 關連方交易

(a) 以下為名稱及與關連方的關係：

名稱	關係
內蒙古九強機械有限公司	董事擁有的公司

(b) 於各報告期間截止日，現代牧業集團與關連方有下列結餘：

應付關連方款項

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
其他應付性質		
內蒙古九強機械有限公司(附註)	6,622	1,247

附註：該款項主要是各報告期間截止日應付的建設成本，其屬於免息、無抵押並須於要求時償還。

除附註25(a)所載的交易外，概無與其他關連方進行其他重大交易。

(c) 主要管理人員的福利

以下是主要管理人員於有關期間的福利：

	二零零八年 七月七日 (成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
短期僱員福利	1,099	2,408
退休福利	116	116
按股權結算以股份支付的付款	9,072	—
	<u>10,287</u>	<u>2,524</u>

C. 結算日後事項

於二零一零年十月三十一日，該公司授出其購股權予MF承授人，以替代經已失效並同時不再生效的MF購股權。該公司授予現代牧業的購股權詳情載於本招股章程附錄六「D.其他資料—2.管理層購股權」分節。

此致

現代牧業(集團)有限公司 列位董事
花旗環球金融亞洲有限公司
UBS AG，香港分行
台照

德勤•關黃陳方會計師行
香港執業會計師
謹啟

二零一零年十一月十五日

Deloitte.

德勤

德勤·關黃陳方會計師行
香港金鐘道88號
太古廣場一座35樓

Deloitte Touche Tohmatsu
35/F One Pacific Place
88 Queensway
Hong Kong

敬啟者：

以下為吾等就中國現代牧業控股有限公司（「貴公司」）及其附屬公司（以下統稱為「貴集團」）於二零零八年七月三十日（註冊成立日期）至二零零九年六月三十日期間及截至二零一零年六月三十日止年度（「有關期間」）的財務資料（「財務資料」）編製的報告，以供載入貴公司於二零一零年十一月十五日就貴公司股份在香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）主板首次上市而刊發的招股章程（「招股章程」）。

貴公司於二零零八年七月三十日在開曼群島註冊成立為獲豁免公司，作為一間私營股份有限公司。

於各報告期末及報告日期，貴公司所持有的附屬公司詳情如下：

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立地點 及日期	已繳足 股本/註冊資本	貴公司直接應佔股權						主要業務
			二零零九年 六月三十日		二零一零年 六月三十日		報告日期		
			直接	間接	直接	間接	直接	間接	
			%	%	%	%	%	%	
Avanced Dairy Company Limited (「Lux」)	盧森堡 二零零八年 八月十八日	40,000美元	100	—	100	—	100	—	投資控股
Aquitair Holdings Limited (「Aquitair」)	愛爾蘭共和國 二零零八年 七月二十四日	200,000,000美元	—	100	—	100	—	100	投資控股

附屬公司名稱	註冊成立 ／成立 地點及日期	已繳足 股本／註冊資本	貴公司直接應佔股權						主要業務
			二零零九年 六月三十日		二零一零年 六月三十日		報告日期		
			直接	間接	直接	間接	直接	間接	
			%	%	%	%	%	%	
現代牧業(集團) 有限公司 (「現代牧業」)*	中華人民共 和國(「中國」) 二零零八年 七月七日	人民幣 517,754,488元	—	50.05	—	50.05	—	97.68	生產牛奶
馬鞍山領先牧業 (集團)有限公司	中國 二零零五年 九月二日	人民幣 250,000,000元	—	(附註i)	—	(附註i)	—	(附註i)	生產牛奶
山東蒙牛國際貿易 有限責任公司*	中國 二零零三年 十一月五日	人民幣 20,000,000元	—	50.05	—	50.05	—	97.68	進出口代理 業務
和林格爾現代牧業 有限公司*(前稱 內蒙古蒙牛 澳亞示範牧場 有限責任公司)	中國 二零零四年 七月十二日	人民幣 96,100,000元	—	50.05	—	50.05	—	97.68	生產牛奶
張家口塞北現代牧場 有限公司*	中國 二零零五年 十二月一日	人民幣 90,000,000元	—	50.05	—	50.05	—	97.68	生產牛奶
汶上現代牧場 有限公司*	中國 二零零六年 五月十二日	人民幣 55,000,000元	—	50.05	—	50.05	—	97.68	生產牛奶
尚志現代牧場 有限公司*	中國 二零零六年 五月二十五日	人民幣 55,000,000元	—	50.05	—	50.05	—	97.68	生產牛奶
洪雅現代牧場 有限公司*	中國 二零零七年 六月十四日	人民幣 10,000,000元	—	50.05	—	50.05	—	97.68	生產牛奶
現代牧業集團(安徽) 四季寶有機肥 有限公司*	中國 二零零八年 五月二十六日	人民幣 10,000,000元	—	50.05	—	50.05	—	97.68	生產肥料
現代牧業(察北) 有限公司*	中國 二零零八年 十一月十七日	人民幣 8,000,000元	—	50.05	—	50.05	—	97.68	生產牛奶
現代牧業(寶雞) 有限公司*	中國 二零零八年 十二月二日	人民幣 10,000,000元	—	50.05	—	50.05	—	97.68	生產牛奶
馬鞍山現代牧業飼草 有限公司*	中國 二零零九年 二月二十四日	人民幣 1,000,000元	—	50.05	—	50.05	—	97.68	銷售飼料

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立地點 及日期	已繳足 股本/註冊資本	貴公司直接應佔股權						主要業務
			二零零九年 六月三十日		二零一零年 六月三十日		報告日期		
			直接	間接	直接	間接	直接	間接	
			%	%	%	%	%	%	
現代牧業(肥東) 有限公司#	中國 二零零九年 十二月二日	人民幣 50,000,000元	—	—	—	50.05	—	97.68	生產牛奶
現代牧業(內蒙古) 乳品銷售有限公司^	中國 二零一零年 四月三十日	人民幣 3,000,000元	—	—	—	28.00	—	54.70	銷售牛奶
肥東四季寶有機肥 有限公司#	中國 二零零九年 九月十八日	人民幣 1,000,000元	—	—	—	50.05	—	97.68	生產肥料
寶雞四季寶有機肥 有限公司#	中國 二零零九年 九月十八日	人民幣 1,000,000元	—	—	—	50.05	—	97.68	生產肥料
洪雅四季寶有機肥 有限公司#	中國 二零零九年 九月十六日	人民幣 1,000,000元	—	—	—	50.05	—	97.68	生產肥料
尚志四季寶有機肥 有限公司#	中國 二零零九年 九月十六日	人民幣 1,000,000元	—	—	—	50.05	—	97.68	生產肥料
張家口察北四季寶 有機肥有限公司#	中國 二零一零年 四月十九日	人民幣 1,000,000元	—	—	—	50.05	—	97.68	生產肥料
張家口塞北四季寶 有機肥有限公司#	中國 二零一零年 四月二十六日	人民幣 1,000,000元	—	—	—	50.05	—	97.68	生產肥料
現代牧業(通山) 有限公司#	中國 二零一零年 五月十五日	人民幣 30,000,000元	—	—	—	50.05	—	97.68	生產牛奶
現代牧業(通遼) 有限公司#	中國 二零一零年 六月二十五日	人民幣 30,000,000元	—	—	—	50.05	—	97.68	生產牛奶
現代牧業(察北) 恒盛有限公司#	中國 二零零九年 六月二十五日	人民幣 5,000,000元	(附註ii) (附註ii)		—	50.05	—	97.68	生產牛奶

附註i：其於中國成立為內資公司，而於二零零八年七月收購並於二零零九年六月三十日前出售。

附註ii：其於二零一零年六月收購。

該等實體乃在中國成立，作為國內公司，由現代牧業全資擁有。

* 實體乃在中國成立，自二零零九年十一月起成為中外合資企業。

^ 實體乃在中國成立為國內企業。

所有於中國成立的公司、Lux及Aquitair的財政年度結算日為十二月三十一日。就 貴公司而言，財政年度結算日為六月三十日。

由於開曼群島、盧森堡及愛爾蘭共和國並無法定審核規定，故 貴公司、Lux及Aquitair自其註冊成立以來並無編製經審核財務報表。

貴公司於中國成立的若干附屬公司的法定財務報表乃按照中國的相關會計原則及財務規定編製。其乃由以下在中國註冊的執業會計師審核。由於並無法定規定，故並無編製其他在中國成立的附屬公司於有關期間的法定財務報表。

附屬公司名稱	財政年度／期間	核數師名稱
現代牧業	由二零零八年七月七日 (成立日期)至二零零八年 十二月三十一日及 截至二零零九年十二月 三十一日止年度	安徽江南會計師事務所
和林格爾現代牧業 有限公司	截至二零零九年 十二月三十一日止年度	安徽江南會計師事務所

為編製本報告， 貴公司的董事已根據國際會計準則委員會(「國際會計準則委員會」)頒佈的國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製 貴集團於有關期間的綜合財務報表(「相關財務報表」)。德勤華永會計師事務所有限公司已按照香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的香港核數準則對相關財務報表進行獨立審核。

吾等已根據香港會計師公會建議的核數指引第3.340號「招股章程及申報會計師」審閱相關財務報表。

本報告所載 貴集團於有關期間的財務資料乃摘錄自相關財務報表。於編製載入招股章程的報告時，吾等認為毋須對相關財務報表作出調整。

貴公司的董事負責編製相關財務報表並批准其刊發。 貴公司的董事亦負責編製載有本報告的招股章程的內容。吾等則負責根據相關財務報表編製本報告所載財務資料，以及就財務資料發表獨立意見並向 閣下匯報。

吾等認為，就本報告而言，財務資料足以真實兼公平地反映 貴集團及 貴公司於二零零九年及二零一零年六月三十日的狀況及 貴集團於有關期間的的綜合業績與綜合現金流量。

A. 財務資料

綜合全面收益表

	附註	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
所產牛奶銷售額.....	6	—	589,775
公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益.....	20	—	60,620
其他收入.....	7	—	65,371
畜牧場經營開支.....	8	—	(437,616)
僱員福利開支.....	9	—	(66,695)
折舊.....		—	(44,174)
其他收益及虧損.....	10	—	(613)
其他開支.....		(9,947)	(29,474)
應佔聯營公司業績.....		57,356	—
被視為出售聯營公司的虧損.....		(55,520)	—
除融資成本及稅項前(虧損)溢利.....	11	(8,111)	137,194
融資成本.....	12	—	(29,765)
除稅前(虧損)溢利.....		(8,111)	107,429
所得稅開支.....	13	—	(73)
期內/年內(虧損)溢利及全面(開支)收入總額.....		(8,111)	107,356
以下各方應佔(虧損)溢利及全面(開支)收入總額：			
貴公司持有人.....		(8,111)	53,132
非控股權益.....		—	54,224
		(8,111)	107,356
每股(虧損)盈利(人民幣元).....	16		
基本.....		(0.4)分	2.59分
攤薄.....		(0.4)分	2.54分

綜合財務狀況表

	附註	二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零一零年 六月三十日 人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備	17	947,508	1,578,395
土地使用權	18	41,185	63,616
商譽	19	301,354	301,354
長期預付租金		259	194
收購生物資產按金		37,381	13,028
生物資產	20	936,816	1,742,891
		<u>2,264,503</u>	<u>3,699,478</u>
流動資產			
存貨	21	83,138	139,407
應收貿易賬款及其他應收款項	22	78,618	76,772
土地使用權	18	930	1,184
已質押銀行結餘	23	48,696	36,350
銀行結餘及現金	23	733,720	250,959
		<u>945,102</u>	<u>504,672</u>
流動負債			
應付貿易賬款及其他應付款項	24	188,306	351,050
應付關連方款項	35(b)	6,622	1,247
應付利息		1,424	1,249
借款－於一年內到期	25	251,595	384,647
遞延收入	26	—	3,868
		<u>447,947</u>	<u>742,061</u>
流動資產(負債)淨額		<u>497,155</u>	<u>(237,389)</u>
總資產減流動負債		<u>2,761,658</u>	<u>3,462,089</u>
資本及儲備			
股本	27	272	272
儲備		1,383,330	1,436,462
貴公司持有人應佔權益		<u>1,383,602</u>	<u>1,436,734</u>
非控股權益		1,077,461	1,133,005
		<u>2,461,063</u>	<u>2,569,739</u>
非流動負債			
借款－於一年後到期	25	300,595	840,470
遞延收入	26	—	51,880
		<u>300,595</u>	<u>892,350</u>
		<u>2,761,658</u>	<u>3,462,089</u>

財務狀況表

	附註	二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零一零年 六月三十日 人民幣千元
非流動資產			
於一間附屬公司的投資	28	1,379,136	1,379,136
流動資產			
銀行結餘及現金	23	343	337
資產總額		<u>1,379,479</u>	<u>1,379,473</u>
資本及儲備			
股本	27	272	272
儲備		<u>1,379,207</u>	<u>1,379,201</u>
		<u>1,379,479</u>	<u>1,379,473</u>

綜合權益變動表

	貴公司持有人應佔			總計 人民幣千元	非控股權益 人民幣千元	總計 人民幣千元
	股本	其他儲備	保留盈利			
	人民幣千元	人民幣千元 (附註i)	人民幣千元			
於註冊成立日期.....	—	—	—	—	—	—
期內發行股份.....	272	—	—	272	—	272
收購附屬公司.....	—	—	—	—	1,077,461	1,077,461
持有人出資.....	—	1,391,441	—	1,391,441	—	1,391,441
期內虧損及全面 開支總額.....	—	—	(8,111)	(8,111)	—	(8,111)
於二零零九年 六月三十日 的結餘.....	272	1,391,441	(8,111)	1,383,602	1,077,461	2,461,063
年內溢利及全面 收入總額.....	—	—	53,132	53,132	54,224	107,356
非控股權益出資.....	—	—	—	—	1,320	1,320
於二零一零年 六月三十日 的結餘.....	272	1,391,441	45,021	1,436,734	1,133,005	2,569,739

附註：

(i) 其他儲備指持有人就 貴集團營運作出的出資。

綜合現金流量表

	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
附註		
經營活動		
除稅前(虧損)溢利	(8,111)	107,429
就以下各項作出調整：		
應佔聯營公司業績	(57,356)	—
物業、廠房及設備折舊	—	44,174
解除土地使用權及長期預付租金	—	1,097
利息收入	—	(3,001)
政府補貼(計入收入)	—	(967)
融資成本	—	29,765
被視為出售聯營公司的虧損	55,520	—
撇銷壞賬	—	445
撇銷應付款項	—	(887)
出售物業、廠房及設備收益	—	(1,006)
公平值變動產生的收益減乳牛銷售成本	—	(60,620)
營運資金變動前的經營現金流量	(9,947)	116,429
存貨增加	—	(54,121)
應收貿易賬款及其他應收款項減少	—	9,729
應付貿易賬款及其他應付款項增加	—	47,037
經營(所用)所得現金	(9,947)	119,074
已付所得稅	—	(73)
經營活動(所用)所得現金淨額	(9,947)	119,001
投資活動		
已收利息	—	3,001
購買物業、廠房及設備	—	(534,682)
增添生物資產	—	(743,534)
已質押銀行結餘減少	—	12,346
購入土地使用權	—	(23,717)
出售物業、廠房及設備所得款項	—	6,996
出售乳牛所得款項	—	87,640
投資至現代牧業	(1,310,936)	—
被視為收購/收購附屬公司現金流入 (流出)淨額	29 662,890	(45,586)
已收政府補貼	—	56,715
投資活動所用現金淨額	(648,046)	(1,180,821)

	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
融資活動		
已付利息	—	(55,188)
新造借款	—	1,010,653
償還借款	—	(377,726)
發行股份	272	—
持有人出資	1,391,441	—
非控股權益出資	—	1,320
融資活動所得現金淨額	1,391,713	579,059
現金及現金等價物增加(減少)淨額	733,720	(482,761)
期終／年初現金及現金等價物	—	733,720
期終／年終現金及現金等價物		
以銀行結餘及現金表示	733,720	250,959

B. 財務資料附註

1. 一般資料

貴公司為於二零零八年七月三十日在開曼群島註冊成立的私人有限公司。貴公司的註冊辦事處位於Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KYI-1104, Cayman Islands，而其主要營業地點位於中國安徽省馬鞍山市經濟技術開發區。

貴公司的母公司為Advanced Dairy I Company Limited (「Advanced Dairy I」) (於開曼群島註冊成立)，而其最終控股公司為Advance Dairy Company Limited。最終控股方則為KKR Asian Fund L.P. (於開曼群島註冊成立)。

貴公司的主要業務為投資控股，而其附屬公司則主要從事生產及銷售牛奶。

財務資料乃以貴集團主要附屬公司經營所在的主要經濟環境的貨幣(其功能貨幣)人民幣(「人民幣」)呈報。

貴公司於註冊成立日期時採納十二月三十一日為其財政年度年結日。董事認為，於二零零九年六月股權融資(定義見附註2)完成後，採納六月三十日為其財政年度年結日將更能按比較基準反應貴集團的經營業務。因此，貴公司根據二零一零年八月六日董事會會議上通過的決議案，變更其財政年度年結日，由十二月三十一日改為六月三十日。

2. 財務資料的編製基準

貴公司於二零零八年七月三十日成立。作為重組的一部分，貴公司透過一系列注資收購現代牧業的股權，自二零零九年六月二十六日起持有現代牧業50.05%的股權。誠如本報告D(a)節所披露，貴公司於二零一零年十一月收購現代牧業額外的47.63%股權。

貴公司於二零零八年九月至二零零九年六月期間透過Aquitair進行四輪股權融資(「股權融資」)後，貴公司已收購現代牧業的50.05%權益。有關該四輪股權融資的詳情已載列如下：

股權融資輪次	完成日期	融資金額 人民幣千元	貴公司 (透過Aquitair) 於每輪次股權 融資後持有的 現代牧業股權
1	二零零八年十月十四日	150,636	9.96%
2	二零零八年十二月四日	545,602	33.73%
3	二零零九年二月二十六日	614,698	48.82%
4	二零零九年六月二十六日	68,200	50.05%

由於股權融資，貴公司於現代牧業的投資已入賬為進一步收購。進一步收購的會計政策將載於財務資料附註4。

持續經營

編製財務資料時，貴公司的董事（「董事」）已細心考慮到貴集團於二零一零年六月三十日的流動負債淨額約人民幣237,000,000元。經考慮於二零一零年九月三十日尚未動用的有抵押信貸融資約人民幣1,109,000,000元，董事信納貴集團於可預見的未來將能於財務責任應繳時悉數滿足其財務責任。因此，財務資料已按持續經營基準編製。

3. 應用國際財務報告準則

為編製及呈列於有關期間的財務資料，貴集團於已貫徹採納國際會計準則委員會（「國際會計準則委員會」）頒佈的國際會計準則（「國際會計準則」）、國際財務報告準則（「國際財務報告準則」）、修訂及相關詮釋（「國際財務報告詮釋委員會詮釋」），該等準則於二零零九年七月一日開始的會計期間生效。

於本報告日期，國際會計準則委員會已頒佈下列尚未生效的新訂及經修訂準則、修訂及詮釋：

國際財務報告準則（修訂本）	二零零九年四月國際財務報告準則的改進 ¹
國際財務報告準則（修訂本）	二零一零年五月國際財務報告準則的改進 ²
國際會計準則第24號（經修訂）	關連人士披露 ⁶
國際會計準則第32號（修訂本）	供股的分類 ⁴
國際財務報告準則第1號（修訂本）	首次採納者的額外豁免 ³
國際財務報告準則第1號（修訂本）	首次採納者有關國際財務報告準則7披露比較數字的有限豁免 ⁵
國際財務報告準則第2號（修訂本）	集團現金結算以股份為基礎的支付交易 ³
國際財務報告準則第7號（修訂本）	披露－轉讓金融資產 ⁸
國際財務報告準則第9號	金融工具 ⁷
國際財務報告詮釋委員會第14號（修訂本）	最低資本要求預付款項 ⁶
國際財務報告詮釋委員會第19號	以股本工具清償金融負債 ⁵

¹ 於二零一零年一月一日或之後開始的年度期間生效的修訂本

² 於二零一零年七月一日及二零一一年一月一日（適情況而定）或之後開始的年度期間生效

³ 於二零一零年一月一日或之後開始的年度期間生效

⁴ 於二零一零年二月一日或之後開始的年度期間生效

⁵ 於二零一零年七月一日或之後開始的年度期間生效

⁶ 於二零一一年一月一日或之後開始的年度期間生效

⁷ 於二零一三年一月一日或之後開始的年度期間生效

⁸ 於二零一一年七月一日或之後開始的年度期間生效

貴集團於編製財務資料時並無提早採納該等新訂及經修訂準則、修訂及詮釋。董事預期應用新訂及經修訂準則、修訂及詮釋將不會對 貴集團的業績及財務狀況產生重大影響。

4. 重大會計政策

如下文會計政策所述，除生物資產按公平值減銷售成本計算外，財務資料乃根據歷史成本基準編製。

財務資料已根據下列會計政策編製，該等會計政策遵從國際財務報告準則，並已於整個有關期間貫徹應用。另外，財務資料包括香港聯合交易所有限公司證券上市規則及香港公司條例規定的適用披露。

綜合基準

財務資料包括 貴公司及由 貴公司控制的實體(其附屬公司)的財務報表。當 貴公司有權支配一家實體的財務及經營政策並從其業務中獲益時，即視為對該實體有控制權。

期內／年內收購或出售的附屬公司的業績，在綜合全面收益表入賬時乃自收購生效日期起計入或計至出售生效日期止(視情況而定)。

附屬公司的財務報表於必要時會作出調整，令其所採用的會計政策與 貴集團其他成員公司所採用者一致。

所有集團內公司間的交易、結餘、收益及開支均已於綜合賬目時對銷。

於附屬公司的非控股權益與 貴公司持有人的權益分開呈列。

將全面收入總額分配至非控股權益

即使附屬公司的全面收入及開支總額歸屬於 貴公司及非控股權益會導致非控股權益產生虧絀餘額，全面收入及開支總額仍須歸屬於 貴公司及非控股權益。

貴集團於現有附屬公司的權益變動

貴集團於附屬公司的所有權權益變動如不會導致 貴集團喪失對該附屬公司的控制權，則作為權益交易列賬。 貴集團所持權益及非控制權益的賬面金額會作出調整，以反映其於附屬公司的相關權益的變動。非控制權益的調整金額與所支付或收取的代價公平值之間的任何差額，直接於權益內確認並歸屬於 貴公司的持有人。

當 貴集團喪失對某間附屬公司的控制權，出售的溢利或虧損乃按以下各項的差額計算：(i)所收取代價的公平值與喪失控制權當日釐定的任何保留權益的公平值的總金額，及(ii)該附屬公司資產(包括商譽)及負債及任何非控制權益先前的賬面金額。於喪失控制權當日於前附屬公司保留的任何投資的公平值，將視為初始確認的公平值(就國際會計準則第39號金融工具：確認及計量項下的後續會計處理而言)或(如適用)初始確認於聯營公司或共同控制實體投資的成本。

投資附屬公司

投資附屬公司於 貴公司的財務狀況表按成本減任何已識別減值虧損予以列賬。

業務合併

業務收購乃採用收購法入賬。於業務合併轉撥的代價按公平值計量，而公平值按 貴集團轉撥的資產及 貴集團向被收購公司原擁有人產生的負債及 貴集團為交換被收購公司的控制權所發行的股權於收購日期的公平值總和計算。與收購事項有關的成本於所產生的損益中確認。

於收購日期，被收購公司符合根據國際財務報告準則第3號(二零零八年)「業務合併」的確認條件的可識別資產及負債按彼等於收購日期的公平值確認，惟下列項目除外：

- 遞延稅項資產或負債及與僱員福利安排有關的負債或資產分別根據國際會計準則第12號「所得稅」及國際會計準則第19號「僱員福利」確認及計量；
- 與 貴集團重置被收購公司以股份支付的酬謝有關的負債或股本工具根據國際財務報告準則第2號「以股份支付」計量；及
- 根據國際財務報告準則第5號「持作出售之非流動資產及已終止經營業務」劃分為持作出售的資產(或出售組合)根據該準則計量。

商譽確認為所轉撥的代價、被收購公司的任何非控股權益及收購公司之前持有被收購公司股權(如有)的公平值總和超出所收購的可識別資產及所承擔的負債於收購日期的淨額的部份。倘(評估過後) 貴集團於被收購公司的可識別資產淨值的公平值權益超出所轉撥的代價、被收購公司任何非控股權益及收購公司之前持有被收購公司股權(如有)的公平值的總和，超出部份即時於溢利或虧損中確認廉價購買收益。

非控股權益初步按非控股權益應佔被收購公司可識別資產淨值的公平值比例計量。

倘業務合併分階段達成，貴集團先前於被收購公司持有的股權重新計量至收購日期(即貴集團獲得控制權當日)的公平值，而所產生的溢利或虧損(如有)於損益表中確認。於收購日期前於其他綜合收益中確認及於權益累計的先前持有的股權產生的金額於貴集團獲得對被收購公司的控制權時重新劃分為溢利或虧損。

商譽

業務收購所產生的商譽按成本減任何累計減值虧損計量，並於綜合財務狀況表分開呈列。

就減值測試而言，收購所產生的商譽分配予預期會因收購的協同效益而受惠的貴集團各相關現金產生單位或現金產生單位組別。每年及當單位出現可能減值跡象時對獲分配商譽的現金產生單位進行減值測試。就於某一財政年度自收購所產生的商譽而言，已獲分配商譽的現金產生單位於該財政年度末之前進行減值測試。倘若現金產生單位的可收回金額低於其賬面值，則先分配有關減值虧損，以減少該單位已獲分配的任何商譽的賬面值，再按該單位每項資產的賬面值比例分配至該單位的其他資產。商譽的任何減值虧損直接於損益中確認，且不會於往後期間撥回。

於其後出售相關現金產生單位時，釐定出售盈虧金額時須計入應佔的資本化商譽。

於聯營公司的投資

聯營公司是投資者對其有重大影響的實體，不同於附屬公司及於合營公司的權益。重大影響是參與投資對象的財務和經營決策的權力，但並非控制或共同控制這些政策。

聯營公司的經營成果、資產及負債會按權益法計入財務資料內。在權益法下，對聯營公司的投資會在綜合財務狀況表中以成本入賬(並根據貴集團在購買後享有聯營公司淨資產份額的變動進行調整)減去任何已識別的減值虧損進行列報。如貴集團分佔聯營公司的損失相等於或超過其於該聯營公司的權益(包括任何實際上構成貴集團對該聯營公司的淨投資的長期權益)，貴集團會終止確認其所佔的進一步損失。只有當貴集團發生法定或推定義務或者替聯營公司付款時，額外的分佔聯營公司損失才會作出撥備，相關負債才會被確認。

收購成本超出於收購日期確認的 貴集團應佔聯營公司的可識別資產及負債的部分，即確認為商譽。商譽計入投資賬面值，不單獨進行減值測試。但投資的全部賬面值會作為一項獨立資產進行減值測試。確認的減值虧損不會分配予構成於該聯營公司的投資的一部分的任何資產(包括商譽)。倘投資的可收回金額其後增加，則確認撥回減值虧損。

當集團內公司與 貴集團聯營公司進行交易時，損益會按 貴集團在相關聯營公司的權益所佔份額予以抵銷。

收益確認

收益按已收或應收代價的公平值計量，指於日常業務過程中出售貨品所應收的金額，並扣除增值稅及退貨。

所產牛奶的銷售收益於牛奶發出且所有權發生轉移時確認。

貨品銷售收益於貨品發出且所有權發生轉移時確認。

金融資產的利息收益乃參照未償還本金按適用的實際利率以時間基準累計，實際利率乃將估計日後現金收入按金融資產的預期使用年期準確貼現至該資產賬面淨值的利率。

租賃

凡租賃條款將擁有權的所有風險與回報大部份轉讓予承租人者均屬融資租賃。所有其他租賃則列作經營租賃。

貴集團作為承租人

經營租賃應付租金於有關租賃期按直線法確認為開支。或然租金開支(如有)於產生期間作為開支扣除。作為訂立經營租賃鼓勵的已收及應收利益亦於租賃期以直線法確認為租金開支的減少。

外幣

各集團實體的個別財務報表均以該實體運營所在的主要經濟環境的貨幣(即其功能貨幣人民幣)列賬。

編製個別實體的財務報表時，以該實體功能貨幣以外的貨幣(外幣)所進行的交易乃按交易日期的當時匯率入賬。於各報告期末，以外幣列值的貨幣項目乃按該日當時匯率重新換

算。以外幣計值並按公平值入賬的非貨幣項目於釐定公平值之日以當時匯率重新換算。以外幣按歷史成本計量的非貨幣項目則不予重新換算。

結算及換算貨幣項目產生的匯兌差額，於其產生期間在損益賬內確認。

借款成本

收購、興建或生產合資格資產(必須以一段長時間準備以作擬定用途或銷售)的直接應佔借款成本計入該等資產的成本，直至資產基本可作擬定用途或出售時為止。特定借款用於合資格資產開支前作臨時性投資所賺取的投資收益，於合資格撥充資本的借款成本中扣除。

所有其他借款成本均於產生期間在損益內確認。

退休福利成本

向中國的國家管理的退休福利計劃所作的定額供款於僱員已提供可使其享有供款的服務時作為開支扣除。

政府補貼

與生物資產有關的補貼

與按公平值減銷售成本計量的生物資產相關的無條件政府補貼於且僅於可收取政府補貼時於損益內確認。倘若與按公平值減銷售成本計量的生物資產相關的政府補貼屬有條件，則該實體須於且僅於達到政府補貼附帶條件時於損益內確認政府補貼。

其他補貼

其他政府補貼在各期間確認為收入，與有關按系統基準及補助擬補償的成本配合。用作補償 貴集團已產生開支或虧損或旨在為 貴集團提供即時資助(而無未來相關成本)的應收政府補助，乃於應收期間於損益賬確認。與應計折舊資產相關的政府補貼於綜合財務狀況表內確認為遞延收入，並於有關資產的可使用年期內轉撥至損益。

以股份為基礎的付款交易

按股權結算以股份支付的付款交易

所獲服務的公平值乃經參考購股權於授出日期的公平值而釐定，會於已授出購股權即時歸屬時於授出日期悉數確認為開支，而股權則會相應增加(購股權儲備)。

於購股權獲行使時，先前在購股權儲備中確認的數額將轉至資本儲備。於購股權於歸屬日期後被沒收或於到期日仍未獲行使，先前在購股權儲備中確認的數額將轉至保留盈利。

稅項

所得稅支出指即期應付稅項及遞延稅項總和。

即期應付稅項按期內／年內應課稅溢利計算。由於應課稅溢利不包括其他期間／年度的應課稅或可扣稅收益或開支項目，亦不包括毋須課稅或不可扣稅的項目，故與綜合全面收益表所列純利不同。貴集團的即期稅項負債按報告期末已頒佈或實際上已頒佈稅率計算。

遞延稅項按財務資料內資產及負債賬面值與計算應課稅溢利所用相應稅基之間差額確認。遞延稅項負債一般就所有應課稅暫時差額確認，遞延稅項資產按應課稅溢利可能用作扣減可扣減暫時差額確認。倘若因商譽或交易中首次確認(業務合併除外)其他資產及負債而引致的暫時差額並不影響應課稅溢利或會計溢利時，則不會確認該等資產及負債。

遞延稅項負債乃就於附屬公司的投資產生的應課稅暫時差額確認，惟倘貴集團能夠控制暫時差額的撥回及暫時差額於可見將來不會撥回則除外。

遞延稅項資產的賬面值於各報告期末進行檢討，並減少至不再有足夠應課稅溢利可供撥回全部或部份資產。

遞延稅項負債及資產乃按預期於償還負債或變現資產期間適用的稅率計算。所根據的稅率(及稅法)乃於報告期末已頒佈或已動議頒佈。遞延稅項資產及負債的計量反映貴集團於報告期末，預期將要收回或償還其資產及負債的賬面值的稅務後果。遞延稅項於損益中確認，惟倘遞延稅項有關的事項在其他全面收益或直接在股本權益中被確認情況下，遞延稅項亦會於其他全面收益或直接於股本權益中各自地被確認。

物業、廠房及設備

除在建工程外，物業、廠房及設備(包括持作生產或供應產品或服務或作行政用途的樓宇)按成本減其後的累計折舊及累計減值虧損列賬。

折舊乃以直線法按物業、廠房及設備項目(在建工程除外)的估計可使用年期並計及其估計剩餘價值後撇銷其成本。

在建工程包括持作生產或自用的在建物業、廠房及設備。在建工程按成本減任何已確認減值虧損列賬。在建工程竣工及可投入擬定用途時，將歸類為適當類別的物業、廠房及設備。該等資產按與其他物業資產相同的基準，於該等資產可開始作為擬定用途時計算折舊。

物業、廠房及設備項目於出售時或預計持續使用資產不會產生未來經濟利益時取消確認。取消確認資產所產生的任何收益或虧損(按出售所得款項淨額與該項目賬面值的差額計算)計入該項目取消確認期間的損益賬。

土地使用權

土地使用權按成本列賬並以直線法於使用期限內解除。將於未來十二個月或以內解除的土地使用權分類為流動資產。

有形資產減值

於各報告期末，貴集團將檢討其有形資產的賬面值，以釐定該等資產是否出現任何減值虧損跡象。倘有此跡象存在，則估計該資產的可收回金額，以釐定減值虧損的程度。如無法估計個別資產的可收回金額，貴集團會估計該資產所屬現金產生單位的可收回金額。

可收回金額為公平值減銷售成本和使用價值兩者中的較高者。評估使用價值時，估計未來現金流量按除稅前貼現率貼現至其現值，而該除稅前貼現率反映當時市場對該項資產(預計其未來現金流量乃未經調整)的金錢時間價值和特殊風險的評估。

倘估計資產的可收回金額低於其賬面值，則資產的賬面值將減至其可收回金額。減值虧損即時於損益賬中確認。

凡減值虧損於其後撥回，資產的賬面值將增至重新估計的可收回金額，惟增加後的賬面值不得超過於過往年度假設資產並無確認減值虧損而釐定的賬面值。減值虧損的撥回即時於損益賬中確認。

存貨

存貨乃按成本與可變現淨值中的較低者列賬。成本使用加權平均法計算。

生物資產**乳牛**

乳牛(包括奶牛、小母牛及小牛)均於初步確認及各經營期間完結時按其公平值減銷售成本計量，而其任何收益或損失將於產生期間在損益確認。銷售成本為出售資產直接應佔的增量成本，主要為運輸成本惟不包括融資成本及所得稅。乳牛的公平值乃按其現處地點及狀況由專業估值師獨立釐定。

飼養成本及其他相關成本(包括飼養小母牛及小牛所產生的折舊開支、水電成本及消費品)乃資本化，直至小母牛及小牛開始產奶。

農產品**牛奶**

農產品指牛奶。牛奶於出產時按公平值減銷售成本確認。牛奶的公平值按當地的市場價釐定。銷售成本為出售牛奶直接應佔的增加成本，主要為運輸成本，不包括融資成本及所得稅。

金融工具

倘集團的一間實體成為工具合約條文的訂約方時，則金融資產及金融負債於財務狀況表確認。金融資產及金融負債初步乃按公平值計算。收購或發行金融資產及金融負債直接應佔之交易成本於初步確認時列入金融資產或金融負債的公平值或自金融資產或金融負債的公平值扣除(如適用)。

金融資產

貴集團及 貴公司的金融資產指貸款及應收款項。

實際利率法

實際利息法乃計算金融資產的攤銷成本以及有關期間利息收入分配的方法。實際利率乃於首次確認時按金融資產的預計年期或適用的較短期間準確折現估計未來現金收入(包括構成實際利率不可或缺部分的一切即場已付或已收費用、交易成本及其他溢價或折讓)至賬面淨值的利率。

就債務工具而言，利息收益按實際利率基準確認。

貸款及應收款項

貸款及應收款項為有固定或可釐定付款款額但並無於活躍市場內報價之非衍生金融資產。於初次確認後，貸款及應收款項(包括應收貿易賬款及其他應收款項、已質押銀行結餘以及銀行結餘及現金)採用實際利率法按攤銷成本減任何已識別減值虧損列賬(參閱下文有關金融資產減值虧損的會計政策)。

金融資產減值

金融資產於各報告期末評估減值跡象。若金融資產於初次確認後發生一項或多項事件而導致有客觀證據證明貸款及應收款項的估計未來現金流量受到影響，則視為出現減值。

減值的客觀證據可包括：

- 發行人或對手方遇到嚴重財務困難；或
- 逾期或拖欠支付利息或本金；或
- 借款人有可能破產或進行財務重組。

被評估為非個別減值的應收貿易賬款及其他應收款項，其後按整體基準進行減值評估。應收貿易賬款組合的客觀減值證據可包括 貴集團的過往收款經驗、組合內延遲還款至超逾60日信貸期的次數增加，以及與應收貿易賬款逾期有關的全國或地方經濟狀況明顯改變。

就按攤銷成本計算的金融資產而言，倘有客觀證據顯示資產減值，則減值虧損於損益中確認，並按資產賬面值與按原實際利率折現的估計未來現金流量現值的差額計算。

就所有金融資產而言，金融資產的賬面值乃根據減值虧損直接扣減，惟應收貿易賬款的賬面值乃利用撥備賬扣減。撥備賬目賬面值的變動於損益中確認。倘若應收貿易賬款被視為無法收回，則於撥備賬目中撇銷。此前撇銷的款項其後收回者計入損益。

倘於其後之期間，減值虧損的金額出現減少，而當該等減少可客觀地與確認減值虧損後所發生的事件相關連，則先前確認的減值虧損將透過損益撥回，惟該項資產於撥回減值當日的賬面值不得超出倘未確認減值的攤銷成本。

金融負債及股本

金融負債及股本工具乃根據所訂立的合約安排的具體內容及金融負債與股本工具的定義分類。股本工具指證明在扣除所有負債後 貴集團於資產的剩餘權益的任何合約。

實際利息法

實際利息法乃計算金融負債的攤銷成本及於有關期間分配利息開支的方法。實際利率乃於初步確認時按金融負債的預計年期或較短期間(如適用)，準確將估計未來現金付款(包括構成實際利率不可或缺部分的一切即場已付或已收費用、交易成本及其他溢價或折讓)貼現至賬面淨值的利率。

就債務工具而言，利息開支乃按實際利息基準確認。

金融負債

金融負債(包括借款、應付貿易賬款及其他應付款項、應付利息及應付關連方款項)隨後使用實際利息法按攤銷成本計量。

股本工具

貴公司發行的股本工具按所收取款項扣除直接發行成本入賬。

取消確認

若從資產收取現金流量的權利已到期，或金融資產已轉讓及貴集團已將其於金融資產擁有權的絕大部份風險及回報轉移，則金融資產將被取消確認。於取消確認金融資產時，資產賬面值與已收代價加應收款項之和的差額將於損益中確認。

金融負債於有關合約訂明的責任獲解除、取消或到期時取消確認。取消確認的金融負債賬面值與已付及應付代價的差額乃於損益中確認。

5. 估計不明朗因素的主要來源

於各報告期末，極有可能導致下一個財政年度的資產及負債賬面值出現重大調整的涉及未來的主要假設及估計不明朗因素的其他主要來源披露如下。

乳牛的公平值

貴集團的乳牛乃按公平值減銷售成本估值。乳牛的公平值乃按報告期間完結時的市價釐定，並經參考品種、年齡、生長狀況、所產生成本及預期產奶量作調整，以反映乳牛的不同特點及／或生長狀況；或倘尚未得取得市價，則以來自乳牛的預期現金流量淨額的現值並按現有市價範圍貼現。估計的任何變動可能會顯著影響乳牛的公平值。獨立合資格專業估值師及管理層定期審閱假設及估計以識別乳牛公平值的任何重大變動。所用假設詳情披露於附註20。

商譽的估計減值

釐定商譽是否減值須對獲分配商譽的現金產生單位的使用價值作出估計。使用價值計算要求 貴集團估計預期產生自現金產生單位的日後現金流量及合適的折現率以計算現值。倘實際的未來現金流量低於預期數額，則可能會出現重大減值虧損。於二零零九年及二零一零年六月三十日，商譽的賬面值為人民幣301,354,000元。有關可收回款項計算的詳情於附註19中披露。

6. 所產牛奶的銷售額及分部資料

所產牛奶的銷售額主要指收成時所產牛奶公平值減銷售成本。

國際財務報告準則第8號經營分部要求，經營分部必須依從 貴集團的內部呈報分類作為基準，而該等內部呈報分類乃定期由主要營運決策者 貴集團的總裁（「總裁」）審閱，以便進行資源分配及業績評估。 貴集團的經營構成一個經營分部，即生產及銷售牛奶。為進行資源分配及業績評估而向 貴集團總裁匯報的資料並不包括乳牛公平值變動產生的收益減銷售成本，總裁已審閱除稅前溢利、整體資產及負債，而根據國際財務報告準則及向總裁匯報的除稅前溢利與資產之間的差異主要因乳牛的會計處理方式不同而產生。根據向總裁所作報告，乳牛乃按成本減折舊列賬，但根據國際財務報告準則，乳牛則按其公平值減銷售成本列賬。向總裁報告的除稅前溢利及資產與國際財務報告準則項下的除稅前溢利（虧損）及資產的差異如下：

	二零零九年 七月一日至 二零一零年 六月三十日 人民幣千元
向總裁匯報的除稅前虧損	(9,643)
加：乳牛的公平值變動所產生收益減銷售成本	60,620
乳牛折舊	56,452
國際財務報告準則項下的除稅前溢利	<u>107,429</u>
	於二零一零年 六月三十日 人民幣千元
向總裁匯報的資產	3,119,463
加：乳牛的公平值變動所產生收益減銷售成本	1,007,305
累計乳牛折舊	77,382
國際財務報告準則項下的資產	<u>4,204,150</u>

於報告期末，分部負債與國際財務報告準則項下的總負債相同。

於二零零八年七月三十日(註冊成立日期)起至二零零九年六月三十日止期間，貴公司僅為一間投資控股公司，產奶業務乃於二零零九年六月底收購，詳情載於附註29(a)。總裁並無審閱貴集團二零零九年任何財務資料以分配資源及評估表現。

貴集團於有關期間的所有所產牛奶外部銷售均源自位於中國的客戶，而中國為貴集團經營實體所處之地。而且，貴集團的非流動資產均位於中國。

所產牛奶銷售額為人民幣575,441,000元(二零零九年：無)，乃來自單一外部客戶。

7. 其他收入

	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
就以下各項授出的政府補貼		
— 生物資產(附註i)	—	34,390
— 收入(附註ii)	—	23,766
— 其他資產(附註26)	—	967
肥料銷售額	—	526
銀行利息收入	—	3,001
撇銷應付款項	—	887
其他	—	1,834
	—	65,371

附註i：該等政府補貼為貴集團從有關政府部門收取的無條件政府補貼，旨在支持貴集團購買乳牛。

附註ii：該等政府補貼為貴集團從有關政府部門收取的無條件政府補貼，旨在為貴集團的營運提供財政支持。

8. 畜牧場經營開支

	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
飼料	—	396,225
公用事業費	—	15,484
其他畜牧場經營開支	—	25,907
畜牧場經營開支總額	—	437,616

9. 僱員福利開支

	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
薪金、花紅及津貼	—	58,341
退休福利計劃供款	—	8,354
	—	66,695

貴集團及其中國附屬公司僱員參加由中國各地方政府運作的國家管理退休福利計劃。該等中國附屬公司須向退休福利計劃作出以基本薪金成本的特定百分比計算的供款，以支付福利。貴集團就有關退休福利計劃的唯一責任是作出特定供款。

10. 其他收益及虧損

	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
外匯虧損淨額	—	1,174
撇銷壞賬	—	445
出售物業、廠房及設備的收益	—	(1,006)
	—	613

11. 除融資成本及稅項前(虧損)溢利

除融資成本及稅項前(虧損)溢利已扣除(計入)下列項目：

	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
核數師酬金	—	951
土地使用權解除	—	1,032

12. 融資成本

	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
利息開支：		
五年內應全數償還的銀行借款	—	47,872
五年後應全數償還的銀行借款	—	6,612
五年內應全數償還的其他借款	—	529
借貸成本總額	—	55,013
減：資本化金額	—	(25,248)
	—	29,765

截至二零一零年六月三十日止年度，資本化的特定借貸的加權平均利率為3.24%。

13. 所得稅開支

	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
開支項目：		
即期稅項：		
中國企業所得稅	—	73

有關期間的稅項開支指對 貴集團在中國成立的附屬公司的應課稅收入按現行稅率計算的中國所得稅。

二零零七年三月十六日，全國人民代表大會頒佈《中華人民共和國企業所得稅法》（「新企業所得稅法」）（中國國家主席第63號令），並於二零零八年一月一日起生效。二零零七年十二月六日，國務院發佈新企業所得稅法實施細則。根據新企業所得稅法及實施細則，內資企業及外商投資企業自二零零八年一月一日起均統一適用25%的企業所得稅率。此外，新企業所得稅法規定，兩個有直接投資關係的「居民企業」之間的合資格股息收入可以免繳所得稅。除此之外，該等股息須根據稅收公約或國內法律繳納5%或10%的預提稅。

於二零零九年六月三十日，財務資料內並無就遞延稅項予以撥備，乃因相關中國附屬公司概無任何未分派溢利所致。

於二零一零年六月三十日，與相關中國附屬公司的未分派溢利有關的遞延稅項並無於財務資料內予以撥備，乃因 貴集團能控制暫時差額回撥的時間，而二零一零年產生溢利可能不會於可預見未來予以分派。於二零一零年六月三十日，尚未確認遞延稅項負債的有關中國附屬公司的未分派盈利的暫時差額總額約人民幣54,332,000元。

以下是 貴公司及其附屬公司所適用的所得稅稅率：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 (附註)	二零零九年 (附註)	二零一零年 (附註)
貴公司	免稅	免稅	免稅
Lux	免稅	免稅	免稅
Aquitair	免稅	免稅	免稅
現代牧業	0%	0%	0%
馬鞍山領先牧業(集團)有限公司	0%	不適用	不適用
山東蒙牛國際貿易有限責任公司	25%	25%	25%
和林格爾現代牧業有限公司	0%	0%	0%
張家口塞北現代牧場有限公司	0%	0%	0%
汶上現代牧場有限公司	0%	0%	0%
尚志現代牧場有限公司	0%	0%	0%
洪雅現代牧場有限公司	0%	0%	0%
現代牧業集團(安徽)四季寶有機肥有限公司	25%	25%	25%
現代牧業(察北)有限公司	0%	0%	0%
現代牧業(寶雞)有限公司	0%	0%	0%
馬鞍山現代牧業飼草有限公司	不適用	25%	25%
現代牧業(肥東)有限公司	不適用	0%	0%
現代牧業(內蒙古)乳品銷售有限公司	不適用	不適用	25%
肥東四季寶有機肥有限公司	不適用	25%	25%
寶雞四季寶有機肥有限公司	不適用	25%	25%
洪雅四季寶有機肥有限公司	不適用	25%	25%
尚志四季寶有機肥有限公司	不適用	25%	25%
張家口察北四季寶有機肥有限公司	不適用	不適用	25%
張家口塞北四季寶有機肥有限公司	不適用	不適用	25%
現代牧業(通山)有限公司	不適用	不適用	0%
現代牧業(通遼)有限公司	不適用	不適用	0%
現代牧業(察北)恒盛有限公司	不適用	不適用	0%

附註：根據中國現行稅務法規及規章， 貴集團旗下於中國經營農業業務的實體可以免繳企業所得稅。

以下是有關期間稅項開支與綜合全面收益表內(虧損)溢利的對賬：

	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
除稅前(虧損)溢利	(8,111)	107,429
按適用所得稅稅率25%計算的稅項	(2,028)	26,857
應佔聯營公司業績的稅務影響	(13,232)	—
不可扣稅開支的影響	15,260	373
農業實體免稅待遇的影響	—	(27,157)
所得稅開支	—	73

14. 董事酬金

貴集團於有關期間向 貴公司的董事支付的酬金詳情。

	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
執行董事		
— 薪酬、酌情花紅及其他津貼	—	1,911
— 退休福利計劃供款	—	70
	—	1,981
執行董事		
鄧九強先生(於二零零八年十一月十四日獲委任)	—	1,028
高麗娜女士(於二零零八年十一月十四日獲委任)	—	528
韓春林先生(於二零零八年十一月十四日獲委任)	—	425
William J. Janetschek先生 (於二零零九年二月二十三日辭任)	—	—
Terence Gallagher先生 (於二零零八年十一月十四日辭任)	—	—
非執行董事		
Wolhardt Julian Juul先生 (於二零零八年七月三十日獲委任)	—	—
許志堅先生(於二零零九年二月二十三日獲委任)	—	—
翁向偉先生(於二零零八年十一月十四日獲委任)	—	—
	—	1,981

於有關期間概無董事放棄或同意放棄任何酬金。

15. 五名最高薪酬人士的酬金

貴集團的五名最高薪酬人士中包括 貴公司的三名董事，其薪金披露於上文附註14。於二零零八年七月七日(註冊成立日期)至二零零九年六月三十日期間，並無向任何員工支付薪金。以下是其餘兩名最高薪酬人士截至二零一零年六月三十日止年度的薪金：

	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
薪酬及其他福利.....	—	497
退休福利計劃供款.....	—	46
	—	543

貴集團概無向董事或五名最高薪酬人士支付任何酬金，作為加盟 貴集團或加盟後的獎勵或作為離任的補償。

該兩名個人各自的薪酬於有關期間均低於1,000,000港元。

16. 每股(虧損)盈利

於有關期間 貴公司持有人應佔每股基本及攤薄(虧損)盈利乃根據以下數據計算：

	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日至 二零一零年 六月三十日 人民幣千元
用於計算每股基本(虧損)盈利的(虧損)盈利.....	(8,111)	53,132
基於每股盈利的攤薄對應佔現代牧業及其附屬公司溢利 作出的調整(附註30).....	—	(1,112)
用於計算每股攤薄(虧損)盈利的(虧損)盈利	(8,111)	52,020
	股	股
用於計算每股基本及攤薄(虧損)盈利的普通股數目.....	2,049,600,000	2,049,600,000

就計量每股基本及攤薄(虧損)盈利而言，釐定普通股的數目時，假定5,124,000股普通股份已按繳足股款方式僅配發予Advanced Dairy I，且本招股章程附錄六披露的資本化發行已於 貴公司註冊成立日期發生。

截至二零零九年六月三十日止期間，由於MF購股權(定義見附註30)具反攤薄效應，故計算每股攤薄虧損時並無計及就現代牧業及其附屬公司的利潤份額所作出的調整。

17. 物業、廠房及設備

	樓宇	汽車	廠房及設備	在建工程	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成本					
於註冊成立日期.....	—	—	—	—	—
收購附屬公司.....	506,267	15,029	107,328	318,884	947,508
於二零零九年六月三十日....	506,267	15,029	107,328	318,884	947,508
添置.....	2,211	5,350	85,585	574,114	667,260
收購附屬公司.....	436	—	4,644	39,653	44,733
轉讓.....	522,526	—	73,060	(595,586)	—
出售.....	(7,023)	(67)	(2,290)	—	(9,380)
於二零一零年六月三十日....	1,024,417	20,312	268,327	337,065	1,650,121
累計折舊					
於註冊成立日期.....	—	—	—	—	—
於二零零九年六月三十日....	—	—	—	—	—
年內開支.....	45,582	1,702	27,832	—	75,116
出售撤銷.....	(1,881)	(35)	(1,474)	—	(3,390)
於二零一零年六月三十日....	43,701	1,667	26,358	—	71,726
賬面值					
於二零零九年六月三十日....	506,267	15,029	107,328	318,884	947,508
於二零一零年六月三十日....	980,716	18,645	241,969	337,065	1,578,395

截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日，為給 貴集團擔保銀行及其他貸款， 貴集團已分別抵押其總賬面值為人民幣145,782,000元及人民幣144,890,000元的若干樓宇、廠房及設備(附註25)。

截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日， 貴集團分別有賬面值為人民幣402,760,000元及人民幣884,853,000元的樓宇正在辦理房屋所有權證。

折舊於預期使用年限內並計及其估計剩餘價值後使用直線法計提如下：

樓宇.....	20年
汽車.....	5年
廠房及設備.....	5 – 10年

截至二零零九年六月三十日止報告期間並無將折舊開支資本化為生物資產，截至二零一零年六月三十日止報告期間將人民幣30,942,000元的折舊開支資本化為生物資產。

18. 土地使用權

	人民幣千元	
於註冊成立日期	—	
收購附屬公司	42,115	
於二零零九年六月三十日	42,115	
添置	23,717	
解除至損益	(1,032)	
於二零一零年六月三十日	64,800	
	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
呈報分析如下：		
— 流動資產	930	1,184
— 非流動資產	41,185	63,616
	42,115	64,800

該款項指中國土地使用權付款。租賃土地權益的租用期限介乎20至50年。

截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日，為給 貴集團擔保貸款融資，已分別向若干銀行抵押賬面值為人民幣4,220,000元及人民幣14,184,000元的土地使用權（附註25）。

19. 商譽

	貴集團 人民幣千元	
成本		
於註冊成立日期	—	
收購附屬公司所產生	301,354	
於二零零九年及二零一零年六月三十日	301,354	

誠如附註6所述，匯報給 貴集團總裁以供資源配置及表現評估的資料乃以牧場的整體運營為基礎，這也是內部呈報的唯一經營分部。因此，進行減值測試時，商譽被歸入單一現金產生單位（「現金產生單位」）。

於各報告期間截止日， 貴集團的管理層確定，其包含無確定可使用年期的商譽的現金產生單位並無出現減值。

現金產生單位的可收回金額按照使用價值釐定，以經管理層核准的1年財務預算為依據，採用現金流量預測作出，折讓率為9.24%。預算期限以外的現金流量使用5%的增長率推算。計算使用價值的其他主要假設涉及對現金流入／流出(包括銷售和經營開支預算)的估計；該等假設乃基於該單位的以往表現及管理層對市場發展趨勢的預期。管理層認為，正常情況下該等假設可能產生的變動不會導致現金產生單位的總賬面值超過其總計可收回金額。

20. 生物資產

A – 業務性質

貴集團及其附屬公司主要是從事牛奶生產的公司，主要從事生產及銷售牛奶。乳牛主要是為了生產牛奶。

以下是截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日 貴集團擁有的乳牛數量。貴集團的乳牛主要是養來產奶的奶牛。截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日養殖的小母牛及小牛指未滿產奶年齡的乳牛。

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	頭	頭
乳牛		
奶牛	20,427	26,607
小母牛及小牛	23,532	45,584
乳牛總數	<u>43,959</u>	<u>72,191</u>
		二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日
		公斤
所產牛奶銷量		<u>158,080,873</u>

貴集團要承受乳製品價格變動帶來的公平值風險。 貴集團預計，在可預見的將來乳製品價格不會大幅下跌。 貴公司的董事認為，並無可用的衍生工具或 貴集團可以訂立的其他合約用於管理乳製品價格下跌的風險。

一般情況下，小母牛於長至約十四個月大時進行配種。約九個月的孕期過後，小牛出生，乳牛開始產原料奶，哺乳期開始。奶牛通常會擠奶約305天，之後進入約60天的乾乳期。

小母牛開始產奶時，將按轉撥日期的估計公平值轉撥至乳牛類別。乳牛銷售並非本集團的主要業務，亦不計入收益。母牛銷售乃按實際售價確定。

B – 乳牛的價值

報告期間截止日的乳牛價值：

	二零零九年 六月三十日		二零一零年 六月三十日	
	人民幣千元		人民幣千元	
乳牛	936,816		1,742,891	
	小母牛及小牛	奶牛	總計	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
於註冊成立日期	—	—	—	
收購附屬公司	439,974	496,842	936,816	
於二零零九年六月三十日	439,974	496,842	936,816	
收購附屬公司	13,563	20,703	34,266	
收購增值	451,424	—	451,424	
養殖增值(飼養成本及其他)	347,405	—	347,405	
轉撥	(534,448)	534,448	—	
出售減值	(7,762)	(79,878)	(87,640)	
公平值變動產生的收益減銷售成本	180,438	(119,818)	60,620	
於二零一零年六月三十日的結餘	890,594	852,297	1,742,891	

貴集團在中國的乳牛乃由仲量聯行西門有限公司(「西門」)於二零一零年十一月初獨立估值，而西門乃為與貴集團並無關連的獨立合資格專業估值師公司，擁有適當的資格並於估值生物資產方面具有近期經驗。西門的地址為香港鰂魚涌英皇道979號太古坊多盛大廈17樓。倘能取得市價資料，則小母牛及小牛的公平值減銷售成本會經參考年齡、品種及基因品種相若的項目的市價後釐定。由於未能取得奶牛的市價資料，故西門應用淨現值法計算該等項目的公平值減銷售成本。

以下是採用淨現值法時作出的主要估值假設：

- 報告期間截止日的乳牛數量會由於自然或非自然因素而按一定的淘汰率減少。
- 基於本集團的歷史餵飼數據及未來經營計劃，奶牛於第一至第五個哺乳期採納的淘汰率為8%、12%、20%、20%及100%。
- 乳牛數量會隨新生牛犢增加。

- 考慮到中國的未來需求及通脹，牛奶於5年預測期間(即乳牛的估計生產期)的預期平均價格將計算每個預測年度的增長率的若干百分比；
- 根據國際會計準則第41號農業，將不會計入為資產及稅項而融資的現金流量；
- 成本是指以歷史成本資料為基礎的平均成本。
- 截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日分別使用9.7%及9.24%的折讓率。

截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日，為給 貴集團擔保一般銀行融資， 貴集團已分別向銀行抵押賬面值為人民幣367,489,000元及人民幣1,315,640,000元的乳牛。

以下分析於二零零八年七月三十日(註冊成立日期)至二零零九年六月三十日期間及截至二零一零年六月三十日止年度初步確認乳牛和牛奶以及乳牛公平值變動減銷售成本產生的合計損益：

	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日 人民幣千元
銷售牛奶／產奶公平值減銷售成本	—	589,775
乳牛公平值變動產生的收益減銷售成本	—	60,620
	—	650,395

21. 存貨

	二零零九年 六月三十日 人民幣千元	二零一零年 六月三十日 人民幣千元
飼料	79,050	130,963
其他	4,088	8,444
	83,138	139,407

22. 應收貿易賬款及其他應收款項

以下分析各報告期間完結時的應收貿易賬款及其他應收款項：

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
應收貿易賬款		
— 按發票日計60天以內	35,247	44,301
— 按發票日計60天以上	483	353
	<u>35,730</u>	<u>44,654</u>
預付供應商款項	17,802	17,228
其他	25,086	14,890
	<u>78,618</u>	<u>76,772</u>

貴集團給予其貿易客戶60天的信貸期。

各報告期間截止日的應收貿易賬款主要是銷售牛奶的應收貿易賬款。

在接納任何新客戶前，貴集團會自行評估該潛在客戶的信貸質量並確定適當的信用額度。

管理層會密切監測應收貿易賬款的信貸質量，並將既未逾期亦未減值的應收貿易賬款視作信貸質量良好。

貴集團的應收貿易賬款結餘中已列入總賬面值為人民幣483,000元及人民幣353,000元的應收貿易賬款(分別於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日逾期未繳)，而貴集團並無就此作出減值撥備。貴集團並無就該等結餘持有任何抵押。該等應收款項於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日的平均賬齡為180天。

23. 已質押銀行結餘及銀行結餘及現金**已質押銀行結餘**

截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日的已質押銀行結餘指用以擔保短期銀行借款的抵押存款。已質押銀行結餘分別按每年0.36%及0.36%的現行市場存款利率計息。

銀行結餘及現金

截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日，銀行結餘及現金包括存入金融機構按現行市場存款利率(年利率分別為0.36%至3.33%及0.36%至1.98%)計息的原定三個月以內到期的現金及短期存款。

截至二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日的銀行結餘及現金分別以美元及人民幣計值，而人民幣是一種不能在國際市場自由兌換的貨幣。人民幣的匯率由中國政府確定，上述資金從中國匯出須受中國政府實施的匯兌管制所規限。

以下是有關實體以非功能貨幣計值的銀行結餘及現金：

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
美元	660,673	64,578

24. 應付貿易賬款及其他應付款項

結算採購賬款的信貸期為60天。以下是各別報告期間截止日應付貿易賬款及其他應付款項的賬齡分析：

	二零零九年 人民幣千元	二零一零年 人民幣千元
應付貿易賬款		
按發票日計60天以內	82,607	111,507
按發票日計60日以上	1,334	3,532
	<u>83,941</u>	<u>115,039</u>
購置物業、廠房及設備應付款項	37,533	150,238
收購附屬公司應付代價	47,524	5,150
應計員工成本	9,897	14,644
預收客戶款項	1,627	57,977
其他	7,784	8,002
	<u>104,365</u>	<u>236,011</u>
	<u>188,306</u>	<u>351,050</u>

25. 借款

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
銀行借款	543,950	1,216,992
其他借款(附註i)	8,240	8,125
	<u>552,190</u>	<u>1,225,117</u>
無抵押借款	71,153	209,696
有抵押借款(附註ii)	403,567	941,251
有擔保借款(附註iii)	77,470	74,170
	<u>552,190</u>	<u>1,225,117</u>
應償還賬面值：		
一年以內	251,595	384,647
一至兩年	120,125	162,264
兩至五年	180,470	407,206
五年以上	—	271,000
	<u>552,190</u>	<u>1,225,117</u>
減：列入流動負債的一年內到期金額	(251,595)	(384,647)
	<u>300,595</u>	<u>840,470</u>
銀行及其他借款包括：		
	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
定息借款	<u>142,590</u>	<u>285,159</u>
浮息借款	<u>409,600</u>	<u>939,958</u>

以下是各別報告期間截止日的實際年利率(亦等於合約利率)：

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
定息借款	2.40%至7.47%	2.40%至7.47%
浮息借款	6.12%至7.65%	4.86%至7.29%

所有借款均以人民幣計值。浮息借款的利率乃根據中國人民銀行公佈的借款利率釐定。

附註：

- (i) 其他借款指向當地政府籌措以資助本集團購買乳牛的貸款。該等貸款以附註17所載本集團所擁有的若干廠房及設備抵押、年息為2.4%及須於二零一一年十月三十一日及二零一三年十一月一日償還。

- (ii) 貸款的抵押品：
- i) 貴集團擁有的若干物業、廠房及設備、土地使用權、乳牛及銀行存款，詳見附註17、18、20及23；及
- ii) 現代牧業持有的張家口塞北現代牧場有限公司、現代牧業(肥東)有限公司及和林格爾現代牧業有限公司的全部股權。
- (iii) 結餘由 貴集團的附屬公司擔保。

26. 遞延收入

	政府補貼 產生的遞延收入	
	人民幣千元	
於註冊成立日期.....		—
添置.....		56,715
撥回收入.....		(967)
於二零一零年六月三十日.....		<u>55,748</u>
	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
呈報分析如下：		
— 流動部分.....	—	3,868
— 非流動部分.....	—	51,880
	<u>—</u>	<u>55,748</u>

政府補貼產生的遞延收入指置備及購置物業、廠房及設備獲得的政府補貼，在綜合財務狀況表內列作遞延收入，並於有關資產的可使用年期內系統地計入綜合全面收益表。

27. 股本

	股份數目	股本
	千股	千美元
每股面值1美元的普通股		
法定股本		
於註冊成立日期、二零零九年六月三十日 及二零一零年六月三十日.....	<u>50</u>	<u>50</u>
已發行及繳足股本		
於註冊成立日期.....	1	1
期內發行.....	39	39
於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日.....	<u>40</u>	<u>40</u>

	人民幣千元
呈列	272

貴公司分別於二零零八年七月三十日及二零零八年八月十八日向股東發行及配發一股及39,999股每股面值1美元的股份。

於二零一零年七月二十九日，貴公司法定股本為50,000美元，分為50,000股每股面值1.00美元的股份，透過增設10,000,000股每股面值0.1港元的普通股，擴增至50,000美元及1,000,000港元，分為(i)50,000股每股面值1.00美元的股份（「美元股份」）及(ii)10,000,000股每股面值0.1港元的普通股（「股份」）。

於二零一零年七月三十日，5,124,000股股份按面值配發及發行予Advanced Dairy I，而Advanced Dairy I當時所持有已發行40,000股美元股份由貴公司購回及註銷。

於二零一零年七月三十日，50,000股法定但未發行美元股份已全部註銷，我們法定股本數目削減已註銷的美元股份數目。

於二零一零年七月三十日，貴公司按零代價遞延認購付款分別向Jinmu Holdings Co., Ltd.、Yinmu Holdings Co., Ltd.、Xinmu Holdings Co., Ltd.及Youmu Dairy Holdings Co., Ltd.配發及發行573,647股、1,944,632股、1,869,546股及488,175股股份。

28. 投資附屬公司

	於 二零零九年 六月三十日	於 二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
未上市股權投資，按成本	1,379,136	1,379,136

29. 視為收購／收購附屬公司

(a) 於二零零九年六月二十六日，貴公司透過向現代牧業注資人民幣68,200,000元收購現代牧業的額外1.23%股權，現代牧業成為貴集團擁有50.05%權益的附屬公司。現代牧業及其附屬公司（統稱為「現代牧業集團」）主要從事乳牛畜牧業務，乃為擴張業務目的而收購。

於收購日期確認的資產及負債

	人民幣千元
流動資產	
現金及現金等價物	662,890
應收貿易賬款及其他應收款項	78,618
存貨	83,138
已質押銀行結餘	48,696
土地使用權	930
非流動資產	
物業、廠房及設備	947,508
土地使用權	41,185
長期預付租金	259
收購生物資產所支付的按金	37,381
生物資產	936,816
流動負債	
應付貿易賬款及其他應付款項	(188,306)
應付關連方款項	(6,622)
應付利息	(1,424)
借款－一年內應付	(251,595)
非流動負債	
借款－一年後應付	(300,595)
現代牧業集團的資產及負債	2,088,879
現金注資	68,200
	<u>2,157,079</u>

公平值為人民幣78,618,000元的已收購應收款項(主要包括應收貿易賬款及墊款付款)的總合約額為人民幣78,618,000元。

非控制權益

於收購日期確認的現代牧業及其附屬公司的非控制權益(49.95%)已參考被收購方的可識別資產淨額的公平值應佔部分計量，達人民幣1,077,461,000元。

收購產生的商譽

	人民幣千元
先前所持權益的公平值	1,312,772
非控制權益	1,077,461
	<u>2,390,233</u>
減：所收購可識別淨資產公平值	(2,088,879)
收購產生的商譽	<u>301,354</u>

因收購包括現代牧業集團的管理人員及熟練的母牛飼養人員，收購現代牧業集團時已產生商譽。

業務合併前 貴集團於現代牧業持有的48.82%權益的公平值為人民幣1,312,772,000元。因按公平值計量其於現代牧業的48.82%權益， 貴集團確認視為出售聯營公司的虧損人民幣55,520,000元。

概無就此收購產生的商譽預期將須作扣稅用途。

收購對 貴集團業績的影響

現代牧業集團並無為 貴集團於收購日期至二零零九年六月三十日(即報告期間完結時)止期間的溢利及所產牛奶銷量貢獻任何溢利及所產牛奶銷量。

倘股權融資於二零零八年七月三十日完成，且現代牧業於此後成為 貴集團擁有50.05%的附屬公司，則二零零八年七月三十日(註冊成立日期)至二零零九年六月三十日止期間的所產牛奶總銷售額將約為人民幣334,015,000元，而期間除稅前溢利則將約為人民幣65,404,000元。備考資料僅供說明用途，並非 貴集團於收購事項已於註冊成立日期完成的情況下實際可達致的所產牛奶銷量及經營業績指標，亦非擬作為未來業績預測。

收購產生的現金流入淨額

	人民幣千元
已收購的現金及現金等價物結餘	662,890

- (b) 於二零一零年六月三十日，現代牧業收購現代牧業(察北)恒盛有限公司(「恒盛現代牧業」)的100%權益。恒盛牧業主要從事乳牛畜牧業務，收購旨在擴充業務。

已轉讓代價

	人民幣千元
其他應付款項	5,150
現金	9
	<u>5,159</u>

於收購日期確認的資產及負債

	人民幣千元
流動資產	
現金及現金等價物	1,947
應收貿易賬款及其他應收款項	8,328
存貨	2,148
非流動資產	
物業、廠房及設備	44,733
生物資產	34,266
流動負債	
應付貿易賬款及其他應付款項	(46,263)
借款—一年內應付	(40,000)
	5,159
	5,159

公平值為人民幣8,328,000元的已收購應收款項(主要包括應收貿易賬款)的總合約額為人民幣8,328,000元。

收購產生的現金流入淨額

	人民幣千元
以現金支付的代價	(9)
減：已收購的現金及現金等價物結餘	1,947
	1,938
	1,938

收購對 貴集團業績的影響

恒盛並無為 貴集團於截至二零一零年六月三十日止年度的溢利及所產牛奶銷量貢獻任何溢利及所產牛奶銷量。

倘收購已於二零零九年七月一日完成，則截至二零一零年六月三十日止年度的所產牛奶總銷售額將約為人民幣606,446,000元，而年度除稅前溢利則將約為人民幣109,166,000元。備考資料僅供說明用途，並非 貴集團於收購事項已於註冊成立日期完成的情況下實際可達致的所產牛奶銷量及經營業績指標，亦非擬作為未來業績預測。

30. 以股份支付的付款交易

現代牧業的購股權計劃（「該計劃」）乃根據於二零零九年六月九日訂立的協議採納，並將於二零一九年六月八日到期，主要旨在為現代牧業及其附屬公司的董事及合資格僱員提供獎勵。根據該計劃，現代牧業董事於二零零九年六月十七日向現代牧業兩名董事及一名最高管理層（「MF承受人」）授出認購合共人民幣10,821,069元繳足股本（「MF購股權」），而各MF購股權的行使價為每人民幣1元繳足股本為人民幣5.9883元。

於二零零九年及二零一零年六月三十日，根據該計劃MF承受人可以認購及仍未繳付的繳足股本數目分別為人民幣10,821,069元及人民幣10,821,069元，分別佔現代牧業於該等日期繳足股本的2.09%及2.09%。

授出購股權並無應付代價。購股權可於授出購股權日期（即二零零九年六月十七日）起隨時行使。行使價乃由現代牧業的董事釐定。根據該計劃的條款，於截至二零零九年六月三十日止期間發行的購股權已於授出當日歸屬。

於二零一零年十月三十一日，貴公司授出購股權予MF承受人，以替代經已失效並同時不再生效的MF購股權。

31. 資本風險管理

貴集團的資金管理旨在確保貴集團旗下實體的持續經營能力，同時透過優化債務及股本結構為股東謀求最大回報。貴集團於有關期間的整體策略保持不變。

貴集團的資本架構由債務淨額（包括銀行及其他借款，扣除現金及現金等價物，詳見附註25）及貴公司的持有人應佔權益（包括股本、保留盈利及其他儲備，詳見綜合權益變動表）組成。

貴集團的管理層定期檢討資本架構。作為檢討的一環，管理層會考慮資本成本及各類資本涉及的風險。貴集團透過支付股息、注入資本、發行新債務或贖回現有債務等方式保持整體資本架構的平衡。

32. 金融工具

金融工具類別

	貴集團		貴公司	
	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日	二零零九年 六月三十日	二零一零年 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
金融資產：				
貸款及應收款項				
(包括現金及現金等價物)	843,232	346,853	343	337
金融負債：				
攤銷成本	746,915	1,520,686	—	—

金融風險管理的目標及政策

貴集團的主要金融工具包括應收貿易賬款及其他應收款項、應付貿易賬款及其他應付款項、應付關連方款項、應付利息、借款、已質押銀行結餘、銀行結餘及現金。該等金融工具的詳情於各項附註中披露。

下文載有該等金融工具涉及的風險及如何降低有關風險的政策。管理層會監管有關風險，確保及時有效地採取相應措施。貴集團管理風險的目標、政策及程序以及衡量風險的辦法於有關期間保持不變。

信貸風險

貴集團最大的信貸風險敞口是於各別報告期間截止日綜合財務狀況表內所列的各項已確認金融資產的賬面值，因為對手方未能履行義務會給貴集團造成經濟損失。

為盡量降低信貸風險，貴集團的管理層已委派一個團隊負責釐定信貸限額、審批信貸及其他監管程序，以確保能夠跟進追討逾期債務的事宜。綜合財務狀況表內所列金額已扣除呆賬撥備(如有)，呆賬撥備乃由貴公司的管理層根據以往經驗及當前經濟環境釐定。貴集團於各報告期間檢討每筆債務的可收回金額，以確保對不可收回金額計提足夠的減值虧損。為此，貴公司的董事認為，貴集團的信貸風險已顯著降低。

由於對手方是中國的認可銀行，流動資金的信貸風險極為有限。

貴集團存在信貸風險集中的情況，原因為於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日逾99.6%及97.6%的應收貿易賬款總額分別源自貴集團的最大客戶。

利率風險

貴集團的銀行結餘、已質押銀行結餘及按浮動利率計息銀行借款承受現行市場利率波動帶來的現金流量利率風險。

貴集團的公平值利率風險主要涉及定息銀行及其他借款。目前，貴集團並無利率對沖政策。然而，管理層會監察利率風險並在需要時考慮對沖重大利率風險。

利率敏感度

以下敏感度分析乃根據非衍生工具於各報告期間截止日的市場借貸利率釐定。以下敏感度分析乃根據浮息銀行借款的利率釐定。由於銀行結餘對利率波動並不敏感，故不在敏感度分析的考慮範圍內。有關分析已假設報告期間完結的浮息銀行借款結餘於期內／年內未償還。在內部向主要管理人員匯報利率風險時採用50個基點的上下波幅，這也代表管理層對正常情況下可能發生的利率波動的評估。

於各報告期末，倘利率增加／減少50個基點，而所有其他可變因素維持不變，則貴集團截至二零零九年六月三十日止期間虧損增加／減少人民幣1,448,000元，而貴集團截至二零一零年六月三十日止年度溢利將減少／增加人民幣1,300,000元；而現代牧業集團於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日的物業、廠房及設備將就資本化利息減少／增加人民幣600,000元及人民幣3,400,000元。

流動資金風險

貴集團以借款及股權組合為其營運提供資金。為確保於有需要時可取得必須的流動資金，已備有充裕的信貸額。管理層會定期監察貴集團的流動資金水平，以確保可取得足夠的流動資金履行所有責任。經參考現有未動用融資、截至本報告日期的新造融資及再融資安排，董事認為日常經營的流動資金及資金來源乃屬足夠。

貴集團於二零一零年六月三十日的流動負債淨額約人民幣237,000,000元。董事認為貴集團擁有充裕的內部產生資金及可取得的融資以滿足貴集團的財務責任。

下表詳列 貴集團的非衍生金融負債的合約期限。該表的編製基準是 貴集團可能被要求支付的金融負債未貼現現金流量(以最早日期為準)。表中金額包括利息及本金。

	加權 平均利率 百分比	180日 以內 人民幣千元	181日至 365日 人民幣千元	1至2年 人民幣千元	2年以上 人民幣千元	未貼現現金 流量總額 人民幣千元	賬面值 人民幣千元
於二零零九年							
六月三十日							
免息	—	194,725	—	—	—	194,725	194,725
定息借款	7	139,167	—	3,740	4,669	147,576	142,590
浮息借款	7	131,466	10,236	136,943	200,640	479,285	409,600
		<u>465,358</u>	<u>10,236</u>	<u>140,683</u>	<u>205,309</u>	<u>821,586</u>	<u>746,915</u>
於二零一零年							
六月三十日							
免息	—	295,569	—	—	—	295,569	295,569
定息借款	6	59,868	126,175	46,148	70,707	302,898	285,159
浮息借款	6	150,357	106,334	162,760	691,488	1,110,939	939,958
		<u>505,794</u>	<u>232,509</u>	<u>208,908</u>	<u>762,195</u>	<u>1,709,406</u>	<u>1,520,686</u>

外幣風險

貴集團的大部分所產牛奶銷售額和大部分的支出及資本開支均以人民幣收支。

以外幣計值的主要資產為附註23所披露的銀行結餘及現金。有關結餘代表 貴公司對中國附屬公司的注資。

目前， 貴集團並無使用任何衍生合約對沖其外幣風險。 貴集團會透過密切監測外匯匯率的波動來管理其外幣風險。

外幣敏感度分析

0.5%為於各報告期間向主要管理人員內部申報外幣風險時所用的敏感率，亦代表管理層對外匯匯率合理可能變動的評估所用的敏感率。

於各報告期末，倘人民幣兌美元的匯率升值／貶值0.5%，而所有其他可變因素維持不變，則 貴集團截至二零零九年六月三十日止期間虧損增加／減少人民幣3,303,000元，而 貴集團截至二零一零年六月三十日止年度溢利將減少／增加人民幣323,000元。

公平值

金融資產及金融負債的公平值乃按照公認定價模式以貼現現金流量分析為基準或採用現時可見市場交易的價格釐定。

貴公司的董事認為，在財務資料內按攤銷成本入賬的金融資產及金融負債的賬面值與其於各報告期間完結時的公平值相若。

33. 經營租賃承擔**貴集團作為承租人**

於各報告期間截止日，貴集團承諾就根據不可撤銷經營租約租用的廠房及汽車支付的未來最低租金按到期情況分析如下：

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
一年以內	533	941
二至五年(包括首尾兩年)	1,498	787
五年以上	5,999	5,770
	<u>8,030</u>	<u>7,498</u>

經營租賃付款指貴集團就其若干廠房及汽車應付的租金，而租約的平均期限磋商訂為五年，而租金則按平均五年釐定。

截至二零零九年六月三十日止期間及截至二零一零年六月三十日止年度的經營租約項下最低已付租賃付款分別約為人民幣553,000元及人民幣542,000元。

34. 資本承擔

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
就收購下列各項已訂約但未撥備的資本開支：		
－物業、廠房及設備	299,905	261,573
－生物資產	299,850	303,152
	<u>599,755</u>	<u>564,725</u>

35. 關連方交易

(a) 以下為關連方名稱及與關連方的關係：

名稱	關係
內蒙古九強機械有限公司	董事擁有的公司

(b) 於報告期間截止日，貴集團與關連方有下列結餘：

應付關連方款項

	二零零九年 六月三十日	二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
其他應付性質		
內蒙古九強機械有限公司(附註)	6,622	1,247

附註：該款項主要是報告期間截止日應付的建設成本，其屬於免息、無抵押並須於要求時償還。

(c) 主要管理人員的薪酬

以下是主要管理人員於有關期間的薪酬：

	二零零八年 七月三十日 (註冊成立日期) 至二零零九年 六月三十日	二零零九年 七月一日 至二零一零年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
短期僱員福利	—	2,408
退休福利	—	116
	—	2,524

C. 董事薪酬

除於本報告附註14所披露者外，於有關期間，貴公司或其任何附屬公司概無已付或應付董事的薪酬。

根據現時生效安排，貴公司董事袍金及其他酬金於截至二零一一年六月三十日止年度的總額估計為人民幣3,120,000元，惟未計及現時未能估計的花紅及以股份為基礎付款。

D. 結算日後事項

除財務資料其他部分所披露者外，貴集團於二零一零年六月三十日後發生事件如下：

- (a) 根據Aquitair與現代牧業的若干中國股權持有人於二零一零年九月十七日訂立的股權轉讓協議，貴公司收購現代牧業的額外47.63%權益，作價人民幣903,116,860元。是次收購於二零一零年十一月五日完成。
- (b) 於二零一零年十月三十一日，貴公司股權的書面決議案經已獲通過，以處理本招股章程附錄六「本公司股東於二零一零年十月三十一日通過的書面決議案」一節所載事宜。
- (c) 於二零一零年十月三十一日，貴公司授出其購股權予MF承授人，以替代經已失效並同時不再生效的MF購股權。貴公司授予MF承授人的購股權詳情載於本招股章程附錄六「D.其他資料－2.管理層購股權」分節。

E. 結算日後財務報表

貴集團旗下的任何公司概無就二零一零年六月三十日後任何期間編製經審核財務報表。

此致

現代牧業(集團)有限公司 列位董事
花旗環球金融亞洲有限公司
UBS AG，香港分行 台照

德勤•關黃陳方會計師行
香港執業會計師
謹啟

二零一零年十一月十五日



德勤·關黃陳方會計師行
香港金鐘道88號
太古廣場一座35樓

Deloitte Touche Tohmatsu
35/F One Pacific Place
88 Queensway
Hong Kong

敬啟者：

以下乃吾等就內蒙古蒙牛澳亞示範牧場有限責任公司（「澳亞牧場」）（其後更名為和林格爾現代牧業有限公司）截至二零零八年六月三十日止年度及截至二零零八年十二月三十日止六個月（「有關期間」）的收購前財務資料（「收購前財務資料」）編製的報告，以供載入中國現代牧業控股有限公司（「該公司」）於二零一零年十一月十五日就該公司股份在香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）主板首次上市而刊發的招股章程（「招股章程」）。

澳亞牧場於二零零四年七月十二日於中華人民共和國（「中國」）成立，作為私營股份有限公司。

澳亞牧場的法定財政年度結算日為十二月三十一日。澳亞牧場概無就有關期間編製法定財務報表，乃因概無相關法定規定所致。

為編製本報告，澳亞牧場的董事已根據國際會計準則委員會（「國際會計準則委員會」）頒佈的國際財務報告準則（「國際財務報告準則」）編製澳亞牧場於有關期間的財務報表（「相關財務報表」）。德勤華永會計師事務所有限公司已按照香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港核數準則對相關財務報表進行獨立審核。

吾等已根據香港會計師公會建議的核數指引第3.340號「招股章程及申報會計師」審閱相關財務報表。

本報告所載澳亞牧場於有關期間的收購前財務資料乃根據相關財務報表予以編製。於編製載入招股章程的報告時，吾等認為毋須對相關財務報表作出調整。

澳亞牧場的董事負責編製相關財務報表並批准其刊發。該公司的董事負責編製載有本報告的招股章程內容。吾等則負責根據相關財務報表編製本報告所載收購前財務資料，以及就收購前財務資料發表獨立意見並向閣下匯報。

吾等認為，就本報告而言，收購前財務資料足以真實兼公平地反映澳亞牧場於二零零八年六月三十日及二零零八年十二月三十日的狀況及澳亞牧場於有關期間的業績與現金流量。

A. 財務資料

全面收益表

	附註	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日 人民幣千元	二零零八年 七月一日至 二零零八年 十二月三十日 人民幣千元
所產牛奶銷售額	5	150,445	105,780
公平值變動減乳牛銷售成本產生的虧損	18	(11,403)	(21,228)
其他收入	6	2,364	227
畜牧場經營開支	7	(89,579)	(60,461)
僱員福利開支	8	(5,419)	(2,898)
折舊		(6,502)	(3,217)
其他收益及虧損	9	122	(149)
其他開支		(3,778)	(1,491)
除融資成本及稅項前溢利	10	36,250	16,563
融資成本	11	(14,594)	(8,249)
除稅前溢利		21,656	8,314
所得稅開支	12	—	—
澳亞牧場持有人應佔年內／ 期內溢利及全面收入總額		21,656	8,314

財務狀況報表

	附註	二零零八年 六月三十日 人民幣千元	二零零八年 十二月三十日 人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備	16	134,547	131,877
土地使用權	17	10,969	10,847
生物資產	18	150,961	144,946
		<u>296,477</u>	<u>287,670</u>
流動資產			
存貨	19	27,680	57,540
應收貿易賬款及其他應收款項	20	9,430	10,534
土地使用權	17	244	244
應收關連方款項	26(b)	330	—
有抵押銀行結餘	21	6,623	13,986
銀行結餘及現金	21	4,438	13,278
		<u>48,745</u>	<u>95,582</u>
流動負債			
應付貿易賬款及其他應付款項	22	47,542	72,163
應付關連方款項	26(b)	2,007	16,662
借款—於一年內到期	23	166,030	195,070
		<u>215,579</u>	<u>283,895</u>
流動負債淨額		<u>(166,834)</u>	<u>(188,313)</u>
總資產減流動負債		<u>129,643</u>	<u>99,357</u>
資本及儲備			
已繳足資本		93,670	93,670
儲備		29,373	5,687
澳亞牧場持有人應佔權益		<u>123,043</u>	<u>99,357</u>
非流動負債			
借款—於一年後到期	23	6,600	—
		<u>129,643</u>	<u>99,357</u>

權益變動表

	澳亞牧場持有人應佔			總計 人民幣千元
	已繳足資本 人民幣千元 (附註)	法定盈餘儲備 人民幣千元	保留盈利 人民幣千元	
於二零零七年七月一日的結餘	93,670	—	7,717	101,387
年內溢利及全面收入總額	—	—	21,656	21,656
於二零零八年六月三十日的結餘	93,670	—	29,373	123,043
期內溢利及全面收入總額	—	—	8,314	8,314
已付股息 (附註13)	—	—	(32,000)	(32,000)
轉撥	—	5,225	(5,225)	—
於二零零八年十二月三十日的結餘	93,670	5,225	462	99,357

附註： 已繳足資本指澳亞牧場的註冊資本，並已全數繳足。

現金流量表

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日 人民幣千元	二零零八年 七月一日至 二零零八年 十二月三十日 人民幣千元
經營活動		
除稅前溢利	21,656	8,314
就以下各項作出調整：		
物業、廠房及設備折舊	6,502	3,217
解除土地使用權	244	122
利息收入	(127)	(72)
融資成本	14,594	8,249
出售物業、廠房及設備虧損	8	147
公平值變動減乳牛銷售成本產生的虧損	11,403	21,228
營運資金變動前的經營現金流量	54,280	41,205
存貨增加	(12,954)	(29,860)
應收貿易賬款及其他應收款項增加	(3,821)	(1,104)
應付貿易賬款及其他應付款項增加	12,069	15,252
經營所得現金	49,574	25,493
已付所得稅	—	—
經營活動所得現金淨額	49,574	25,493
投資活動		
已收利息	127	72
購買物業、廠房及設備	(13,811)	(2,289)
添置生物資產	(30,840)	(20,277)
向關連方墊款	(330)	—
償還向關連方墊款	1,150	330
有抵押銀行結餘增加	(6,623)	(7,363)
出售物業、廠房及設備所得款項	—	1
出售乳牛所得款項	9,269	6,777
投資活動所用現金淨額	(41,058)	(22,749)

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日 人民幣千元	二零零八年 七月一日至 二零零八年 十二月三十日 人民幣千元
融資活動		
已付股息	—	(22,750)
已付利息	(15,405)	(8,249)
向關連方墊款	(4,909)	(2,007)
償付向關連方墊款	2,007	16,662
新造借款	81,880	117,550
償還借款	(78,215)	(95,110)
融資活動(所用)所得現金淨額	(14,642)	6,096
現金及現金等價物(減少)增加淨額	(6,126)	8,840
年初/期初現金及現金等價物	10,564	4,438
年終/期終現金及現金等價物		
以銀行結餘及現金表示	4,438	13,278

B. 財務資料附註

1. 一般資料

澳亞牧場於二零零四年七月十二日於中國成立為一間私營股份有限公司。澳亞牧場的註冊辦事處及主要營業地點位於中國內蒙古呼和浩特市經濟開發區。

澳亞牧場的主要活動為生產及銷售牛奶。於二零零八年十二月三十日，澳亞牧場由現代牧業(集團)有限公司(「現代牧業」)收購，於當時起成為現代牧業的附屬公司(「收購事項」)。

收購事項前，澳亞牧場的母公司為AustDairy Limited(於英屬處女群島註冊成立)，而其最終控股公司為South East Asian Foods PTE Ltd.(於新加坡註冊成立)(「SEAF」)。於收購後，現代牧業為澳亞牧場的母公司，而其最終控股公司則為Advance Dairy Company Limited於開曼群島註冊成立的KKR Asian Fund L.P.為最終控股方。

收購前財務資料乃以澳亞牧場經營所在的主要經濟環境的貨幣(功能貨幣)人民幣(「人民幣」)呈報。

持續經營

編製收購前財務資料時，澳亞牧場的董事(「董事」)已審慎考慮澳亞牧場於二零零八年十二月三十日的流動負債淨額約人民幣188百萬元。經考慮現代牧業已自其成為澳亞牧場的控股公司後為澳亞牧場提供財務資助，董事信納澳亞牧場於可預視的未來將能於財務責任應繳時悉數履行其財務責任。因此，收購前財務資料已按持續經營基準編製。

2. 應用國際財務報告準則

為編製及呈列於有關期間的收購前財務資料，澳亞牧場於已貫徹採納國際會計準則委員會(「國際會計準則委員會」)頒佈的國際會計準則(「國際會計準則」)、國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)、修訂及詮釋(「國際財務報告詮釋委員會詮釋」)，該等準則於二零零九年七月一日開始的會計期間生效。

於本報告日期，國際會計準則委員會已頒佈下列尚未生效的新訂及經修訂準則、修訂及詮釋：

國際財務報告準則(修訂本)	二零零九年四月國際財務報告準則的改進 ¹
國際財務報告準則(修訂本)	二零一零年五月國際財務報告準則的改進 ²
國際會計準則第24號(經修訂)	關連人士披露 ⁶
國際會計準則第32號(修訂本)	供股的分類 ⁴
國際財務報告準則第1號(修訂本)	首次採納者的額外豁免 ³

國際財務報告準則第1號(修訂本)	首次採納者有關國際財務報告準則7披露比較數字的有限豁免 ⁵
國際財務報告準則第2號(修訂本)	集團現金結算以股份為基礎的支付交易 ³
國際財務報告準則第7號(修訂本)	披露－轉讓金融資產 ⁸
國際財務報告準則第9號	金融工具 ⁷
國際財務報告詮釋委員會第14號(修訂本)	最低資本要求預付款項 ⁶
國際財務報告詮釋委員會第19號	以股本工具清償金融負債 ⁵

¹ 於二零一零年一月一日或之後開始的年度期間生效的修訂本

² 於二零一零年七月一日及二零一一年一月一日(如適用)或之後開始的年度期間生效

³ 於二零一零年一月一日或之後開始的年度期間生效

⁴ 於二零一零年二月一日或之後開始的年度期間生效

⁵ 於二零一零年七月一日或之後開始的年度期間生效

⁶ 於二零一一年一月一日或之後開始的年度期間生效

⁷ 於二零一三年一月一日或之後開始的年度期間生效

⁸ 於二零一一年七月一日或之後開始的年度期間生效

澳亞牧場於編製收購前財務資料時並無提早採納該等新訂及經修訂準則、修訂及詮釋。董事預期應用該等新訂及經修訂準則、修訂或詮釋將不會對澳亞牧場的業績及財務狀況產生重大影響。

3. 重大會計政策

如下文會計政策所述，除生物資產按公平值減銷售成本計算外，收購前財務資料乃根據歷史成本基準編製。

收購前財務資料已根據下列會計政策編製，該等會計政策遵從國際財務報告準則。該等政策已於有關期間貫徹採納。另外，收購前財務資料包括聯交所證券上市規則及香港公司條例規定的適用披露。

收益確認

收益按已收或應收代價的公平值計量，指於日常業務過程中出售貨品所應收的金額，並扣除增值稅及退貨。

所產牛奶的銷售收益於牛奶發出且所有權發生轉移時確認。

貨品銷售收入於貨品發出且所有權發生轉移時確認。

金融資產的利息收益乃參照未償還本金按適用的實際利率以時間基準累計，實際利率乃將估計日後現金收入按金融資產的預期使用年期準確貼現至該資產賬面淨值的利率。

租賃

凡租賃條款將擁有權的所有風險與回報大部份轉讓予承租人者均屬融資租賃。所有其他租賃則列作經營租賃。

澳亞牧場作為承租人

經營租賃應付租金於有關租賃期按直線法確認為開支。或然租金開支於產生期間作為開支扣除。作為訂立經營租賃鼓勵的已收及應收利益亦於租賃期以直線法確認為租金開支的減少。

外幣

編製財務報表時，以該實體功能貨幣以外的貨幣(外幣)所進行的交易乃按交易日期的當時匯率入賬。於各報告期末，以外幣列值的貨幣項目乃按該日當時匯率重新換算。以外幣計值並按公平值入賬的非貨幣項目於釐定公平值之日以當時匯率重新換算。以外幣按歷史成本計量的非貨幣項目則不予重新換算。

結算及換算貨幣項目產生的匯兌差額，於其產生期間在損益賬內確認。

借款成本

收購、興建或生產合資格資產(必須以一段長時間準備以作擬定用途或銷售)的直接應佔借款成本計入該等資產的成本，直至大部份資產可作擬定用途或出售時為止。特定借款用於合資格資產開支前作臨時性投資所賺取的投資收益，於合資格撥充資本的借款成本中扣除。

所有其他借款成本均於產生期間在損益內確認。

退休福利成本

向中國的國家管理退休福利的定額供款退休福利計劃所作的供款於僱員提供可使其享有供款的服務時作為開支扣除。

政府補貼

政府補貼在各期間確認為收入，與有關按系統基準及補助擬補償的成本配合。用作補償澳亞牧場已產生開支或虧損或旨在為澳亞牧場提供即時資助(而無未來相關成本)的應收政府

補助，乃於應收期間於損益賬確認。其他有關可折舊資產的政府補貼在財務狀況表內確認為遞延收入，並於有關資產的可使用年期內撥入損益賬。

稅項

所得稅支出指即期應付稅項及遞延稅項總和。

即期應付稅項按期內／年內應課稅溢利計算。由於應課稅溢利不包括其他期間／年度的應課稅或可扣稅收益或開支項目，亦不包括毋須課稅或不可扣稅的項目，故與全面收益表所列溢利不同。澳亞牧場的即期稅項負債按報告期末已頒佈或實際上已頒佈稅率計算。

遞延稅項按收購前財務資料內資產及負債賬面值與計算應課稅溢利所用相應稅基之間差額確認。遞延稅項負債一般就所有應課稅暫時差額確認，遞延稅項資產按應課稅溢利可能用作扣減可扣減暫時差額確認。倘若因商譽或交易中首次確認（業務合併除外）其他資產及負債而引致的暫時差額並不影響應課稅溢利或會計溢利時，則不會確認該等資產及負債。

遞延稅項資產的賬面值於各報告期末進行檢討，並減少至不再有足夠應課稅溢利可供撥回全部或部份資產。

遞延稅項負債及資產乃按預期於償還負債或變現資產期間適用的稅率計算。所根據的稅率（及稅法）乃於報告期末已頒佈或已動議頒佈。遞延稅項資產及負債的計量反映澳亞牧場於報告期末，預期將要收回或償還其資產及負債的賬面值的稅務後果。遞延稅項於損益中確認，惟倘遞延稅項有關的事項在其他全面收益或直接在股本權益中被確認情況下，遞延稅項亦會於其他全面收益或直接於股本權益中各自地被確認。

物業、廠房及設備

除在建工程外，物業、廠房及設備（包括持作生產或供應產品或服務或作行政用途的樓宇）按成本減其後的累計折舊及累計減值虧損列賬。

折舊乃以直線法按物業、廠房及設備項目（在建工程除外）的估計可使用年期並計及其估計剩餘價值後撇銷其成本。

在建工程包括持作生產或自用的在建物業、廠房及設備。在建工程按成本減任何已確認減值虧損列賬。在建工程竣工及可投入擬定用途時，將歸類為適當類別的物業、廠房及設備。該等資產按與其他物業資產相同的基準，於該等資產可開始作為擬定用途時計算折舊。

物業、廠房及設備項目於出售時或預計持續使用資產不會產生未來經濟利益時取消確認。取消確認資產所產生的任何收益或虧損（按出售所得款項淨額與該項目賬面值的差額計算）計入該項目取消確認期間的損益賬。

土地使用權

土地使用權按成本列賬並以直線法於租賃期內解除。將於未來十二個月或以內解除的土地使用權分類為流動資產。

有形資產減值

於各報告期末，澳亞牧場將檢討其有形資產的賬面值，以釐定該等資產是否出現任何減值虧損跡象。倘有此跡象存在，則估計該資產的可收回金額，以釐定減值虧損的程度。如無法估計個別資產的可收回金額，澳亞牧場會估計該資產所屬現金產生單位的可收回金額。

可收回金額為公平值減銷售成本和使用價值兩者中的較高者。評估使用價值時，估計未來現金流量按除稅前貼現率貼現至其現值，而該除稅前貼現率反映當時市場對該項資產（預計其未來現金流量乃未經調整）的金錢時間價值和特殊風險的評估。

倘估計資產的可收回金額低於其賬面值，則資產的賬面值將減至其可收回金額。減值虧損即時於損益賬中確認。

凡減值虧損於其後撥回，資產的賬面值將增至重新估計的可收回金額，惟增加後的賬面值不得超過於過往年度假設資產並無確認減值虧損而釐定的賬面值。減值虧損的撥回即時於損益賬中確認。

存貨

存貨乃按成本與可變現淨值中的較低者列賬。成本使用加權平均法計算。

生物資產

乳牛

乳牛(包括奶牛、小母牛及小牛)於初步確認時及各報告期末按公平值減銷售成本計量，所得收益或虧損於產生期間於損益內確認。銷售成本為出售一項資產應佔的增量成本(主要為運輸成本，融資成本及所得稅除外)。乳牛的公平值由專業估值師按其所處位置及狀況獨立釐定。

飼養成本及其他相關成本(包括飼養小母牛及小牛所產生的折舊開支、水電成本及消費品)乃資本化，直至小母牛及小牛開始產奶。

農產品

牛奶

農產品指牛奶。牛奶於出產時按公平值減銷售成本確認。牛奶的公平值按當地的市場價釐定。銷售成本為出售牛奶直接應佔的增加成本，主要為運輸成本，不包括融資成本及所得稅。

金融工具

倘一間實體成為工具合約條文的訂約方時，則金融資產及金融負債於財務狀況表確認。金融資產及金融負債初步乃按公平值計算。收購或發行金融資產及金融負債直接應佔之交易成本於初步確認時列入金融資產或金融負債的公平值或自金融資產或金融負債的公平值扣除(如適用)。

金融資產

澳亞牧場的金融資產指貸款及應收款項。

實際利率法

實際利息法乃計算金融資產的攤銷成本以及有關期間利息收入分配的方法。實際利率乃於首次確認時按金融資產的預計年期或適用的較短期間準確折現估計未來現金收入(包括構成實際利率不可或缺部分的一切即場已付或已收費用、交易成本及其他溢價或折讓)至賬面淨值的利率。

就債務工具而言，利息收益按實際利率基準確認。

貸款及應收款項

貸款及應收款項為有固定或可釐定付款款額但並無於活躍市場內報價之非衍生金融資產。於初次確認後，貸款及應收款項(包括應收貿易賬款及其他應收款項、應收關連方款項、已抵押銀行結餘及銀行現金與現金)採用實際利率法按攤銷成本減任何已識別減值虧損列賬(參閱下文有關金融資產減值虧損的會計政策)。

貸款及應收款項之減值

貸款及應收款項於各報告期末評估減值跡象。若貸款及應收款項於初次確認後發生一項或多項事件而導致有客觀證據證明貸款及應收款項的估計未來現金流量受到影響，則視為出現減值。

減值的客觀證據可包括：

- 發行人或對手方遇到嚴重財務困難；或
- 逾期或拖欠支付利息或本金；或
- 借款人有可能破產或進行財務重組。

被評估為非個別減值的應收貿易賬款及其他應收款項，其後按整體基準進行減值評估。應收貿易賬款組合的客觀減值證據可包括澳亞牧場的過往收款經驗、組合內延遲還款至超逾60日信貸期的次數增加，以及與應收貿易賬款逾期有關的全國或地方經濟狀況明顯改變。

倘有客觀證據顯示資產減值，則減值虧損於損益中確認，並按資產賬面值與按原實際利率折現的估計未來現金流量現值的差額計算。

就所有金融資產而言，金融資產的賬面值乃根據減值虧損直接扣減，惟應收貿易賬款的賬面值乃利用撥備賬扣減。撥備賬目賬面值的變動於損益中確認。倘若應收貿易賬款被視為無法收回，則於撥備賬目中撇銷。此前撇銷的款項其後收回者計入損益。

倘於其後之期間，減值虧損的金額出現減少，而當該等減少可客觀地與確認減值虧損後所發生的事件相關連，則先前確認的減值虧損將透過損益撥回，惟該項資產於撥回減值當日的賬面值不得超出倘未確認減值的攤銷成本。

金融負債及股本

金融負債及股本工具乃根據所訂立的合約安排的具體內容及金融負債與股本工具的定義分類。股本工具指證明在扣除所有負債後澳亞牧場於資產的剩餘權益的任何合約。

實際利息法

實際利息法乃計算金融負債的攤銷成本及於有關期間分配利息開支的方法。實際利率乃於初步確認時按金融負債的預計年期或就債務工具而言的較短期間(如適用)，準確將估計未來現金付款(包括構成實際利率不可或缺部分之一切已付或已收利率差價費用、交易成本及其他溢價或折讓)貼現至賬面淨值的利率。

利息開支乃按債項工具實際利息基準確認。

金融負債

金融負債(包括借款、應收貿易賬款及其他應收款項及應付關連方款項)隨後使用實際利息法按攤銷成本計量。

股本工具

澳亞牧場發行的股本工具按所收取款項扣除直接發行成本入賬。

取消確認

若從資產收取現金流量的權利已到期，或金融資產已轉讓及澳亞牧場已將其於金融資產擁有權的絕大部份風險及回報轉移，則金融資產將被取消確認。於取消確認金融資產時，資產賬面值與已收代價加應收款項之和的差額將於損益中確認。

金融負債於有關合約訂明的責任獲解除、取消或到期時取消確認。取消確認的金融負債賬面值與已付及應付代價的差額乃於損益中確認。

4. 估計不明朗因素的主要來源

於各報告期末，極有可能導致下一個財政年度的資產及負債賬面值出現重大調整的涉及未來的主要假設及估計不明朗因素的其他主要來源披露如下。

乳牛的公平值

澳亞牧場的乳牛乃按公平值減銷售成本後估值。若干生物資產的公平值乃按報告期間完結時的市價釐定，並經參考品種、年齡、生長狀況、所產生成本及預期產奶量作調整，以反映乳牛的不同性質及／或生長狀況；或倘未得取得市價，則以來自乳牛的預期現金流量淨額的現值並按現有市價範圍貼現。估計的任何變動會顯著影響乳牛的公平值。獨立合資格專業估值師及管理層定期審閱假設及估計以識別乳牛公平值的任何重大變動。所用假設詳情披露於附註18。

5. 所產牛奶的銷售額及分部資料

所產牛奶銷量主要指收獲地點所產牛奶的公平值減銷售成本。

國際財務報告準則第8號要求，經營分部必須依從澳亞牧場的內部呈報分類作為基準，而該等內部呈報分類乃定期由主要營運決策者澳亞牧場的總裁（「總裁」）審閱，以便進行資源分配及業績評估。澳亞牧場的經營構成一個經營分部，即生產及銷售牛奶。為進行資源分配及業績評估而向澳亞牧場總裁匯報的資料並不包括公平值變動減乳牛銷售成本產生的收益，總裁已審閱根據國際財務報告準則匯報的除稅前溢利、整體資產及負債，而根據國際財務報告準則及向總裁匯報的除稅前溢利與資產之間的差異主要因乳牛的會計處理方式不同而產生。根據呈予總裁的報告，乳牛乃按成本減折舊列賬，但根據國際財務報告準則，乳牛則按其公平值減銷售成本列賬。除稅前溢利（虧損）及資產（向總裁報告者）與國際財務報告準則項下的除稅前溢利（虧損）及資產的差異如下：

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日 人民幣千元	二零零八年 七月一日至 二零零八年 十二月三十日 人民幣千元
向總裁匯報的除稅前溢利（虧損）	9,416	20,919
減：乳牛的公平值變動所產生虧損減銷售成本	(11,403)	(21,228)
加：乳牛折舊	23,643	8,623
國際財務報告準則項下的除稅前溢利（虧損）	<u>21,656</u>	<u>8,314</u>
	於二零零八年 六月三十日 人民幣千元	於二零零八年 十二月三十日 人民幣千元
向總裁匯報的資產	340,761	397,886
加：乳牛的公平值變動所產生虧損減銷售成本	(32,993)	(54,221)
累計乳牛折舊	37,454	39,587
國際財務報告準則項下的資產	<u>345,222</u>	<u>383,252</u>

於各報告期末，分部負債與國際財務報告準則項下的總負債相同。

澳亞牧場於有關期間的所有所產牛奶外部銷售均源自位於中國的客戶，而中國為澳亞牧場經營實體所處之地。而且，澳亞牧場的非流動資產均位於中國。

於截至二零零八年六月三十日止年度及截至二零零八年十二月三十日止六個月期間所產牛奶銷量為人民幣150,445,000元及人民幣105,780,000元，乃來自單一外部客戶。

6. 其他收入

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日 人民幣千元	二零零八年 七月一日至 二零零八年 十二月三十日 人民幣千元
與收入相關的政府補貼(附註)	1,702	88
銀行利息收入	127	72
其他	535	67
	<u>2,364</u>	<u>227</u>

附註：該等政府補貼為澳亞牧場自相關政府機關所獲無條件政府津貼，以向澳亞牧場的營運提供財務支持。

7. 畜牧場經營開支

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日 人民幣千元	二零零八年 七月一日至 二零零八年 十二月三十日 人民幣千元
飼料	83,131	54,782
公用事業費	2,603	1,495
其他畜牧場經營開支	3,845	4,184
畜牧場經營開支總額	<u>89,579</u>	<u>60,461</u>

8. 僱員福利開支

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日 人民幣千元	二零零八年 七月一日至 二零零八年 十二月三十日 人民幣千元
薪金、花紅及津貼	5,096	2,551
退休福利計劃供款	323	347
	<u>5,419</u>	<u>2,898</u>

澳亞牧場的僱員是由各地方政府運作的國家管理退休福利計劃的成員。澳亞牧場須向退休福利計劃作出以基本薪金成本的特定百分計算的供款，以支付福利。澳亞牧場就有關退休福利計劃的唯一責任是作出特定供款。

9. 其他收益及虧損

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 十二月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
出售物業、廠房及設備的虧損	(8)	(147)
匯兌收益(虧損)淨額	130	(2)
	<u>122</u>	<u>(149)</u>

10. 除融資成本及稅項前溢利

除融資成本及稅項前溢利已扣除下列項目：

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 十二月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
核數師酬金	87	80
土地使用權解除	244	122
	<u>331</u>	<u>202</u>

11. 融資成本

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 十二月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
利息開支：		
五年內應全數償還的銀行借款：	12,870	6,368
五年內應全數償還的其他借款：	1,724	1,498
五年內應悉數償還的應付關連方款項	—	383
	<u>14,594</u>	<u>8,249</u>

12. 所得稅開支

有關期間的稅項開支指對澳亞牧場的應課稅收入按現行稅率計算的中國所得稅。

二零零七年三月十六日，全國人民代表大會頒佈《中華人民共和國企業所得稅法》（「新企業所得稅法」）（中國主席令第63號），並於二零零八年一月一日起生效。二零零七年十二月六日，國務院發佈新企業所得稅法實施細則。根據新企業所得稅法及實施細則，內資企業及外商投資企業自二零零八年一月一日起均統一適用25%的企業所得稅率。

根據現行稅務法規及規章，澳亞牧場正經營農業業務，可以免繳企業所得稅。

13. 股息

於二零零八年九月十六日，澳亞牧場宣派總額約人民幣32,000,000元的股息，並已派付予其當時的持有人。

14. 董事酬金

澳亞牧場於有關期間向董事支付的酬金詳情。

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 十二月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
執行董事		
－薪酬及其他津貼	312	175
－退休福利計劃供款	24	12
非執行董事	—	—
	<u>336</u>	<u>187</u>
執行董事		
楊庫先生(於二零零九年十月二十日辭任)	336	187
許雲先生(於二零零九年十月二十日辭任)	—	—
	<u>336</u>	<u>187</u>
非執行董事		
郭小岑先生(於二零零九年十月二十日辭任)	—	—

董事於有關期間概無放棄或同意放棄任何酬金。

15. 五名最高薪酬人士的酬金

澳亞牧場的五名最高薪酬人士中包括一名澳亞牧場的董事，其薪金披露於上文附註14。以下是其餘4名最高薪酬人士截至二零零八年六月三十日止年度及截至二零零八年十二月三十日止六個月期間的薪金：

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 十二月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
薪酬及其他福利	529	208
退休福利計劃供款	31	54
	<u>560</u>	<u>262</u>
	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 十二月三十日
	僱員人數	僱員人數
零至1,000,000港元	<u>4</u>	<u>4</u>

澳亞牧場概無向董事或五名最高薪酬人士支付任何酬金，作為加盟澳亞牧場或加盟後的獎勵或作為離任的補償。

16. 物業、廠房及設備

	樓宇	汽車	廠房及設備	在建工程	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成本					
於二零零七年七月一日	127,270	834	25,016	132	153,252
添置	68	—	2,098	2,953	5,119
轉讓	467	—	—	(467)	—
出售	—	—	(16)	—	(16)
於二零零八年六月三十日	127,805	834	27,098	2,618	158,355
添置	268	38	1,359	743	2,408
轉讓	886	—	1,093	(1,979)	—
出售	—	—	(4)	(146)	(150)
於二零零八年 十二月三十日	128,959	872	29,546	1,236	160,613
累計折舊					
於二零零七年七月一日	9,499	277	4,428	—	14,204
年內開支	6,882	150	2,580	—	9,612
出售撇銷	—	—	(8)	—	(8)
於二零零八年六月三十日	16,381	427	7,000	—	23,808
期內開支	3,461	77	1,392	—	4,930
出售撇銷	—	—	(2)	—	(2)
於二零零八年 十二月三十日	19,842	504	8,390	—	28,736
賬面值					
於二零零八年六月三十日	111,424	407	20,098	2,618	134,547
於二零零八年 十二月三十一日	109,117	368	21,156	1,236	131,877

截至二零零八年六月三十日及二零零八年十二月三十日，為給澳亞牧場擔保銀行貸款，澳亞牧場已分別抵押其總賬面值為人民幣111,424,000元及人民幣109,117,000元的所有樓宇(附註23)。

折舊於預期於預期使用年限內並計及其估計剩餘價值後使用直線法計提如下：

樓宇	20年
汽車	5年
廠房及設備	10年

截至二零零八年六月三十日止年度及截至二零零八年十二月三十日止六個月期間，分別達人民幣3,110,000元及人民幣1,713,000元的折舊開支已資本化為生物資產。

17. 土地使用權

	人民幣千元	
於二零零七年七月一日		11,457
解除至損益		(244)
於二零零八年六月三十日		11,213
解除至損益		(122)
於二零零八年十二月三十日		11,091
	二零零八年 六月三十日	二零零八年 十二月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
呈報分析如下：		
— 流動資產	244	244
— 非流動資產	10,969	10,847
	11,213	11,091

該款項指中國土地使用權付款。租賃土地權益的租用期限為50年。

截至二零零八年六月三十日及二零零八年十二月三十日，賬面值分別為人民幣11,213,000元及人民幣11,091,000元的土地使用權已作為澳亞牧場獲授若干銀行融資的抵押(附註23)。

18. 生物資產

A—業務性質

澳亞牧場主要是牛奶生產企業，主要從事牛奶生產及銷售。持有乳牛主要是為了生產牛奶(參見附註5)。

以下是截至二零零八年六月三十日及二零零八年十二月三十日澳亞牧場擁有的乳牛數量。澳亞牧場的母牛主要是供產奶的奶牛。截至二零零八年六月三十日及二零零八年十二月三十日養殖的小母牛及小牛都是未滿產奶年齡的乳牛。

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 十二月三十日
	頭	頭
乳牛		
奶牛	5,902	6,132
小母牛及小牛	4,378	4,902
乳牛總數	10,280	11,034

	二零零七年 七月一日 至二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日 至二零零八年 十二月三十日
	公斤	公斤
所產牛奶銷量	49,219,840	31,043,560

澳亞牧場要承受乳製品價格變動帶來的公平值風險。據澳亞牧場預計，在可預見的將來乳製品價格不會大幅下跌。董事認為，並無可用的衍生工具或其他澳亞牧場可以訂立的合約用於管理乳製品價格下跌的風險。

一般情況下，小母牛於長至約十四個月大時進行配種。約九個月的孕期過後，小牛出生，奶牛開始產原料奶，哺乳期開始。奶牛通常會擠奶約305天，之後進入約60天的乾乳期。

小母牛開始產奶時，將按重新分類日期的估計公平值重新分類至奶牛類別。乳牛銷售並非澳亞牧場的主要業務，亦不計入收益。乳牛銷售乃按實際售價確定。

B – 乳牛的價值

報告期間截止日的乳牛價值：

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 十二月三十日	
	人民幣千元	人民幣千元	
乳牛	150,961	144,946	
	小乳牛及小牛	奶牛	
	人民幣千元	人民幣千元	
於二零零七年七月一日的結餘	48,535	89,148	137,683
養殖增值(飼養成本及其他)	33,950	—	33,950
轉讓	(29,152)	29,152	—
出售減值	(723)	(8,546)	(9,269)
公平值變動產生的虧損減銷售成本	(2,554)	(8,849)	(11,403)
於二零零八年六月三十日的結餘	50,056	100,905	150,961
養殖增值(飼養成本及其他)	21,990	—	21,990
轉讓	(15,774)	15,774	—
出售減值	(273)	(6,504)	(6,777)
公平值變動產生的虧損減銷售成本	(2,125)	(19,103)	(21,228)
於二零零八年十二月三十日的結餘	53,874	91,072	144,946

澳亞牧場在中國的乳牛乃由仲量聯行西門有限公司(「西門」)分別於二零一零年十一月初獨立估值，而西門乃為與澳亞牧場並無關連的獨立合資格專業估值師公司，擁有適當的資格並於估值生物資產方面具有近期經驗。西門的地址為香港鰂魚涌英皇道979號太古坊多盛大廈17樓。倘未能取得市價資料，則小母牛及小牛的公平值減銷售成本乃經參考年齡、品種及基因品種相若的項目的市價後釐定。由於未能取得奶牛的市價資料，則西門將應用淨現值法計算該等項目的公平值減銷售成本。

以下是採用淨現值法時作出的主要估值假設：

- 報告期間截止日的母牛數量會因自然或非自然因素而按一定的淘汰率減少。
- 基於澳亞牧場的歷史餵飼數據及未來營運計劃，奶牛於第一至第五個哺乳期採納的淘汰率為8%、12%、20%、20%及100%。
- 乳牛數量會隨新生牛犢增加。
- 考慮到中國的未來需求及通脹，牛奶於5年預測期間(即乳牛的估計生產期)的預期平均價格將計算每個預測年度的增長率的若干百分比。
- 根據國際會計準則第41號農業，將不會計入為資產及稅項而融資的現金流量。
- 成本是指以歷史成本資料為基礎的平均成本。
- 使用10.4%的折讓率。

以下分析截至二零零八年六月三十日止年度及截至二零零八年十二月三十日初步確認乳牛和牛奶以及乳牛公平值變動減銷售成本產生的合計損益：

	二零零七年 七月一日 至二零零八年 六月三十日 人民幣千元	二零零八年 七月一日 至二零零八年 十二月三十日 人民幣千元
銷售牛奶／產奶公平值減銷售成本	150,445	105,780
乳牛公平值變動產生的虧損減銷售成本	(11,403)	(21,228)
	139,402	84,552

19. 存貨

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 十二月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
飼料	26,850	55,902
其他	830	1,638
	<u>27,680</u>	<u>57,540</u>

20. 應收貿易賬款及其他應收款項

以下分析各別報告期末的應收貿易賬款及其他應收款項：

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 十二月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
應收貿易賬款		
— 按發票日計60天以內	7,592	9,320
向供應商墊款	1,058	563
其他	780	651
	<u>9,430</u>	<u>10,534</u>

澳亞牧場給予其貿易客戶60天的信貸期。

各報告期間截止日的應收貿易賬款主要指銷售牛奶的應收貿易賬款。

管理層會密切監測應收貿易賬款的信貸質量，並將既未逾期亦未減值的應收貿易賬款視作信貸質量良好。於各報告期末概無款項已逾期。

21. 已質押銀行結餘及銀行結餘和現金

已質押銀行結餘

於二零零八年六月三十日及二零零八年十二月三十日的已質押銀行結餘指就短期銀行借款質押的存款。已質押銀行結餘分別按每年0.72%及0.72%的現行市場存款利率計息。

銀行結餘及現金

截至二零零八年六月三十日及二零零八年十二月三十日，銀行結餘及現金包括存入金融機構按現行市場儲蓄利率(年利率為0.72%至0.81%)計息的原定三個月以內到期的現金及短期存款。

截至二零零八年六月三十日及二零零八年十二月三十日的銀行結餘及現金以人民幣計值，而人民幣是一種不能在國際市場自由兌換的貨幣。人民幣的匯率由中國政府確定，上述資金從中國匯出須受中國政府實施的匯兌管制所規限。

22. 應付貿易賬款及其他應付款項

結算採購賬款的信貸期為30至60天。以下是報告期間截止日應付貿易賬款的賬齡分析：

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 十二月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
應付貿易賬款		
— 按發票日計60天以內	16,803	37,423
— 按發票日計60天以上	19,116	22,575
	<u>35,919</u>	<u>59,998</u>
購置物業、廠房及設備應付款項	730	849
客戶墊款	7,500	—
應付股息	—	9,250
應計保險	2,121	—
應計員工成本	755	1,004
其他	517	1,062
	<u>47,542</u>	<u>72,163</u>

23. 借款

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 十二月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
銀行借款	166,030	185,070
其他借款 (附註i)	6,600	10,000
	<u>172,630</u>	<u>195,070</u>
無抵押借款 (附註i)	76,650	80,050
已擔保借款 (附註ii)	—	76,200
有抵押借款	95,980	38,820
	<u>172,630</u>	<u>195,070</u>
應償還賬面值：		
— 一年以內	166,030	195,070
— 一至兩年	6,600	—
	<u>172,630</u>	<u>195,070</u>
減：列入流動負債的一年內到期金額	(166,030)	(195,070)
	<u>6,600</u>	<u>—</u>

借款包括：

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 十二月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
定息借款	113,230	168,870
浮息借款	59,400	26,200

以下是各別報告期間截止日的實際年利率(亦等同於合約利率)：

	二零零八年六月三十日	二零零八年十二月三十日
定息借款	5.91%至9.34%	5.31%至9.34%
浮息借款	7.88%至9.07%	7.88%至9.07%

所有借款均以人民幣計值。浮息借款利率根據中國人民銀行公佈的借款利率釐定。

附註i：截至二零零八年六月三十日，其他借款指自無關連第三方借入以融資澳亞牧場經營的貸款。該筆貸款無抵押、年息為6.03%，及須於一年內償還。截至二零零八年十二月三十日，其他借款指來自收購後澳亞牧場的唯一持有人現代牧業的貸款。該筆貸款無抵押、年息為5.92%及須於一年內償還。

附註ii：餘額由Mengniu Dairy Group Ltd.擔保。

24. 資本風險管理

澳亞牧場的管理層管理實體資金，旨在確保澳亞牧場的持續經營能力，同時透過優化債務及股本結構為股東謀求最大回報。澳亞牧場的整體策略於有關期間維持不變。

澳亞牧場的資本架構由債務淨額(包括銀行及其他借款，扣除現金及現金等價物，詳見附註23)及澳亞牧場的持有人應佔權益(包括實繳股本、保留盈利及其他儲備，詳見權益變動表)組成。

澳亞牧場的管理層會定期檢討資本架構。作為檢討的一環，管理層會考慮資本成本及各類資本涉及的風險。澳亞牧場透過支付股息、注入資本、發行新債務或贖回現有債務等方式保持整體資本架構的平衡。

25. 金融工具

金融工具類別

	二零零八年 六月三十日	二零零八年 十二月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
金融資產：		
貸款及應收款項(包括現金及現金等價物)	19,763	37,235
金融負債：		
攤銷成本	214,679	283,895

金融風險管理的目標及政策

澳亞牧場的主要金融工具包括應收貿易賬款及其他應收款項、應付貿易賬款及其他應付款項、應收／付關連方款項、借款、已質押銀行存款及銀行結餘和現金。該等金融工具的詳情於各項附註中披露。

下文載有該等金融工具涉及的風險及如何降低有關風險的政策。管理層會監管有關風險，確保及時有效地採取相應措施。澳亞牧場管理風險的目標、政策及程序以及衡量風險的辦法於有關期間保持不變。

信貸風險

澳亞牧場最大的信貸風險敞口是於各別報告期間截止日財務狀況表內所列的各項已確認金融資產的賬面值，因為對手方未能履行義務會給澳亞牧場造成經濟損失。

為盡量降低信貸風險，澳亞牧場的管理層已委派一個團隊負責釐定信貸限額、審批信貸及其他監管程序，以確保能夠跟進追討逾期債務的事宜。財務狀況表內所列金額已扣除應收呆賬撥備(如有)，呆賬撥備乃由澳亞牧場的管理層根據以往經驗及當前經濟環境釐定。澳亞牧場於各報告期間截止日檢討每筆債務的可收回金額，以確保對不可收回金額計提足夠的減值虧損。為此，董事認為，澳亞牧場的信貸風險顯著降低。

由於對手方是中國授權銀行，流動資金的信貸風險極為有限。

澳亞牧場存在信貸風險集中的情況，原因為於二零零八年六月三十日及二零零八年十二月三十日的所有應收貿易賬款總額均源自澳亞牧場的唯一客戶。

利率風險

澳亞牧場承受按浮動利率計息的銀行結餘、有抵押銀行結餘及銀行借款的現行市場利率波動帶來的現金流量利率風險。

澳亞牧場的公平值利率風險主要涉及定息銀行及其他借款以及應付關連方款項。目前，澳亞牧場並無利率對沖政策。然而，管理層會監察利率風險並在需要時考慮對沖重大利率風險。

利率敏感度

以下敏感度分析乃根據非衍生工具於各報告期間截止日的市場借貸利率風險釐定。下文之敏感度分析乃根據浮息銀行借款的利率風險釐定。由於銀行結餘對利率波動並不敏感，故不在敏感度分析的考慮範圍內。有關分析已假設各別報告期間截止日的浮息銀行借款結餘於年內未償還。在內部向主要管理人員匯報利率風險時採用50個基點的上下波幅，這也代表管理層對正常情況下可能發生的利率波動的評估。

於各報告期間截止日，如果利率上調／下調50個基點而所有其他變數維持不變，澳亞牧場截至二零零八年六月三十日止年度及截至二零零八年十二月三十日止六個月期間的年度／期間溢利將分別減少／增加人民幣297,000元及人民幣131,000元。

流動資金風險

澳亞牧場以借款及股權的組合方式為其營運提供資金。為確保於有需要時可取得必須的流動資金，已備有充裕的信貸額。管理層會定期監察澳亞牧場的流動資金水平，以確保可取得足夠的流動資金履行所有責任。

澳亞牧場於二零零八年十二月三十日擁有流動負債淨額約人民幣188百萬元。董事認為，由於現代牧業自收購之日起已向澳亞牧場提供財務支持，以於可預見將來財務責任到期時悉數滿足其要求，故澳亞牧場並無重大流動資金風險。

下表詳列澳亞牧場的非衍生金融負債的合約期限。該等表格的編製基準是澳亞牧場可能被要求支付的金融負債未貼現現金流量(以最早日期為準)。表中金額包括利息及本金。

	加權 平均利率	180天 以內	181至 365天	1至2年	未貼現現金 流量總額	賬面值
	百分比	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
於二零零八年						
六月三十日						
免息	—	42,049	—	—	42,049	42,049
定息借款	7	102,372	14,821	—	117,193	113,230
浮息借款	7	54,879	231	7,062	62,172	59,400
		<u>199,300</u>	<u>15,052</u>	<u>7,062</u>	<u>221,414</u>	<u>214,679</u>
	加權 平均利率	180天 以內	181至 365天	1至2年	未貼現現金 流量總額	賬面值
	百分比	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
於二零零八年						
十二月三十日						
免息	—	73,825	—	—	73,825	73,825
應付關連方款項	7	15,600	—	—	15,600	15,000
定息借款	8	73,341	102,284	—	175,625	168,870
浮息借款	8	20,648	6,864	—	27,512	26,200
		<u>183,414</u>	<u>109,148</u>	<u>—</u>	<u>292,562</u>	<u>283,895</u>

公平值

金融資產及金融負債的公平值乃按照公認定價模式以貼現現金流量分析為基準或採用現時可見市場交易的價格釐定。

董事認為，在收購前財務資料內按攤銷成本入賬的金融資產及金融負債的賬面值與其於各別報告期間截止日的公平值相若。

26. 關連方交易

(a) 以下為名稱及與關連方的關係：

名稱	關係
AustDairy Limited	澳亞牧場的持有人
Etheridge Group Limited	SEAF的附屬公司
Meng Niu Fang Ding Assets Management Co., Ltd. ...	澳亞牧場的持有人
SEAF	AustDairy Limited的母公司

(b) 於各報告期間截止日，澳亞牧場與關連方有下列結餘：

應收／付關連方款項

	於二零零八年 六月三十日	於二零零八年 十二月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
其他應收款項		
AustDairy Limited (附註i)	330	—
其他應付款項		
Etheridge Group Limited (附註ii)	1,883	1,538
SEAF (附註ii)	124	124
Meng Niu Fang Ding Assets Management Co., Ltd. (附註iii)	—	15,000
	2,007	16,662

附註：

- (i) 應收AustDairy Limited的款項無抵押，免息及於要求時償還。
- (ii) 應付Etheridge Group Limited及SEAF的款項無抵押，免息及於要求時償還。
- (iii) 應付Meng Niu Fang Ding Assets Management Co., Ltd.的款項無抵押，按6.57%計息及於一年內償還。

(c) 主要管理人員的報酬

以下是主要管理人員於有關期間的酬金：

	二零零七年 七月一日至 二零零八年 六月三十日	二零零八年 七月一日至 二零零八年 十二月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
短期僱員福利	841	383
退休福利	55	66
	896	449

C. 結算日後事項

於二零零八年十二月三十日後，澳亞牧場持有人與現代牧業(集團)有限公司(「現代牧業」)訂立協議，以轉讓澳亞牧場全部業務、資產及負債予現代牧業，作價人民幣96,100,000元。是次交易已於二零零八年十二月三十一日完成，而澳亞牧場成為現代牧業的附屬公司。

此致

內蒙古蒙牛澳亞示範牧場有限責任公司
花旗環球金融亞洲有限公司
UBS AG，香港分行
列位董事 台照

德勤•關黃陳方會計師行
香港執業會計師
謹啟

二零一零年十一月十五日

下列未經審核備考財務資料乃根據上市規則第4章第29段編製，僅供參閱，旨在為準投資者提供有關在岸收購、離岸認購及建議上市對本集團於在岸收購、離岸認購及全球發售完成後的有形資產淨值(猶如在岸收購、離岸認購及全球發售已二零一零年六月三十日進行)可能造成的影響的其他財務資料。

隨附的本集團未經審核備考財務資料乃按現時可取得的資料連同一系列假設、預測及不明朗因素計算。由於該等假設、預測及不明朗因素使然，隨附的本集團未經審核備考財務資料並非用作預測本集團未來財務狀況。

儘管已合理審慎編製上述資料，惟有意投資者在閱讀有關資料時須注意，該等數字本身可予調整，且或未必能反映本集團的實際財務狀況。

(A) 未經審核備考經調整有形資產淨值

根據下文附註所載基準而編製的本集團未經審核備考經調整有形資產淨值，旨在說明假設在岸收購、離岸認購及全球發售已於二零一零年六月三十日進行的影響。由於僅供說明之用，且基於其假設性質使然，其未必可真實公平合理反映本集團的財務狀況。

	本公司 持有人 於二零一零年 六月三十日 應佔經審核 綜合有形 資產淨值	股份發售 估計所得 款項淨額	加：本集團 完成在岸收購及 離岸認購後 於現代牧業 已收購47.63% 股權有形 資產淨值	未經 審核備考 經調整有形 資產淨值	每股未經 審核備考 經調整有形 資產淨值	每股未經 審核備考 經調整有形 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 (附註3)	人民幣千元	人民幣 (附註4)	港元 (附註5)
按發售價為每股股份 2.89港元計算	1,135,380	1,901,365	1,079,122	4,115,867	0.8575	0.9941
按發售價為每股股份 3.69港元計算	1,135,380	2,436,868	1,079,122	4,651,370	0.9690	1.1234

附註：

- (1) 本公司持有人於二零一零年六月三十日應佔經審核綜合有形資產淨值乃扣除商譽約人民幣301,354,000元後根據本招股章程附錄一C所載本公司持有人於二零一零年六月三十日應佔本集團經審核綜合資產淨值約人民幣1,436,734,000元而釐定。

- (2) 全球發售估計所得款淨額乃於扣除包銷費用及本公司應佔相關開支後(惟未計及根據管理層購股權授出的購股權獲行使時而可能發行的任何股份)，根據發售股份及發售價2.89港元及3.69港元而予以釐定。全球發售估計所得款項淨額乃按二零一零年十月二十九日1.00港元兌人民幣0.8626元的現行人民銀行匯率由港元換算為人民幣。
- (3) 根據本招股章程所載上市前重組，本集團於二零一零年十一月以代價人民幣903,116,860元向中國售股股東收購現代牧業的47.63%股權。本公司持有人應佔有形資產淨值增加乃與收購現代牧業的47.63%股權有關，約人民幣1,079,122,000元。此外，中國股東控股公司同意按總認購價人民幣903,116,860元認購4,876,000股本公司新股份。
- (4) 每股未經審核備考經調整有形資產淨值乃按緊隨在岸收購、離岸認購及全球發售完成後已發行4,800,000,000股股份計算，且並無計及因管理層購股權獲行使而可能發行的任何股份。
- (5) 每股未經審核備考經調整有形資產淨值乃按二零一零年十月二十九日1.00港元兌人民幣0.8626元的現行人民銀行匯率由人民幣換算為港元。
- (6) 透過與本招股章程附錄四載述我們的物業權益估值加以比較，較本集團於二零一零年九月三十日的物業權益賬面值的估值盈餘淨額約人民幣73.5百萬元，並無計入本公司持有人應佔上述綜合有形資產。我們的物業權益的估值盈餘日後將不會計入我們的綜合財務報表。倘估值盈餘將計入我們的綜合財務報表，則每年將產生額外折舊開支約人民幣2.4百萬元。

(B) 每股未經審核備考預測盈利

下文乃截至二零一一年六月三十日止年度的每股未經審核備考預測盈利，乃根據就分析全球發售猶如於二零一零年七月一日發生的影響而言載於下文附註的基準予以編製。每股未經審核備考預測盈利經已編製，僅供說明之用，而鑒於其假設性質，未必能如實反映本集團於全球發售後的財務業績。

截至二零一一年六月三十日止年度

本公司擁有人應佔綜合溢利預測⁽¹⁾ 不少於人民幣188.0百萬元
(217.9百萬元)

未經審核備考每股盈利預測⁽¹⁾

(a) 加權平均⁽²⁾ 人民幣0.0405元
(0.0470港元)

(b) 全面攤薄⁽³⁾ 人民幣0.0400元
(0.0463港元)

年內綜合溢利預測⁽¹⁾ 不少於人民幣210.4百萬元
(243.9百萬元)

附註：

- (1) 僅方便參考，預測綜合純利及每股盈利預測已按二零一零年十月二十九日1.00港元兌人民幣0.8626的現行人民銀行匯率換算為港元。此不應解釋為人民幣可按所列匯率或任何匯率實際換算為港元的聲明。
- (2) 加權平均未經審核備考每股盈利預測乃以截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔預測綜合溢利除以4,645,036,712股加權平均股份(假設已於二零一一年六月三十一日止年度已發行及發行在外)。4,645,036,712股加權平均股份乃根據於二零一零年七月一日2,049,600,000股已發行及發行在外股份(計及於二零一零年七月三十日配售美元股份的影響)、於二零一零年七月三十日已發行股份總數1,795,436,712股及800,000,000股股份將根據全球發售予以發行(假設全球發售及資本化發行已於二零一零年七月一日完成)計算。股份數目並不計及因行使管理層購股權而將予發行的股份數目。
- (3) 全面攤薄未經審核備考每股盈利預測乃以截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔綜合溢利預測除以4,706,437,193股經調整加權平均股份(包括附註(2)載列用以計算加權平均未經審核備考每股盈利預測的4,645,036,712股加權平均股份及61,400,481股因管理層購股權(假設於二零一零年七月一日授出以取代MF購股權且於截至二零一一年六月三十日止年度尚未行使)而產生的攤薄潛在股份)，根據估計平均市價每股2.89港元(最低發售價)計算。

(C) 有關未經審核備考財務資料的會計師報告

以下為獨立申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)就本集團的未經審核備考財務資料編製的報告全文，以供載入本招股章程。

Deloitte.
德勤**致中國現代牧業控股有限公司董事的未經審核備考財務資料的會計師報告**

我們呈列中國現代牧業控股有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(其後統稱為「貴集團」)的未經審核備考經調整有形資產淨值及每股未經審核備考盈利預測(「未經審核備考財務資料」)，乃由貴公司董事編製，僅供說明之用，以提供在岸收購、離岸認購及全球發售(所有相關釋義詳見招股章程)對貴集團已呈列財務資料可能造成的影響，以供載入貴公司於二零一零年十一月十五日刊發的招股章程(「招股章程」)附錄二。編製未經審核備考財務資料的基準載於本招股章程附錄二第A及B節。

貴公司董事及申報會計師各自的責任

貴公司董事須全權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章第29條及香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函內」編製未經審核備考財務資料。

我們的責任是根據上市規則第4章第29(7)段的規定，就未經審核備考財務資料表達意見並僅向閣下報告。對於就編製未經審核備考財務資料所採用的任何財務資料而由我們在過往發出的任何報告，除於報告發出日期對該等報告的發出對象所負的責任外，我們概不承擔任何責任。

意見的基準

我們根據香港會計師公會頒佈的香港投資通函報告聘用協定準則300號「投資通函中的備考財務資料的會計師報告」進行工作。我們的工作主要包括比較未經調整財務資料與來源文件，考慮支持調整的證據及與貴公司董事討論未經審核備考財務資料。此項應聘服務並不涉及任何相關財務資料之獨立審查工作。

我們在策劃和進行工作時，均以取得我們認為必需的資料和解釋為目標，以便獲得充份憑證，就未經審核備考財務資料作出合理的確定，而該等財務資料已由貴公司董事按照所述基準妥為編製，而該基準與貴集團的會計政策一致，且調整就根據上市規則第4章第29(1)條所披露的未經審核備考財務資料而言屬適當。

我們所涉及工作並無根據審核標準或其他準則及美利堅合眾國公認慣例或公眾公司會計監管委員會(美國)的審核準則進行，因此不應以為我們工作乃根據該等標準進行而加以倚賴。

未經審核備考財務資料乃根據貴公司董事的判斷及假設而編製，僅供說明用途，而基於其假設性質使然，其並不提供任何保證或顯示任何事項將於未來發生，亦未必能代表貴集團於二零一零年六月三十日或任何未來日期的財務狀況，或貴集團截至二零一一年六月三十日止年度或任何未來期間的每股盈利。

意見

我們認為：

- (a) 未經審核備考財務資料已由貴公司董事按照所述基準妥為編製；
- (b) 該基準與貴集團的會計政策一致；及
- (c) 就根據上市規則第4章第29(1)段所披露的未經審核備考財務資料而言，該等調整乃屬合理。

此致

德勤•關黃陳方會計師行
香港執業會計師

閣下可於本招股章程「財務資料－溢利預測」一節中查閱本公司持有人於截至二零一一年六月三十日止年度應佔的溢利預測。

基準及假設

我們已根據我們截至二零一零年九月三十日止三個月的未經審核管理賬目以及截至二零一一年六月三十日止餘下九個月的業績預測，編製中國現代牧業控股有限公司（「本公司」）及其附屬公司（統稱「本集團」）截至二零一一年六月三十日止年度的綜合溢利預測以及截至二零一一年六月三十日止年度的本公司持有人應佔本集團綜合溢利。我們呈列溢利預測的基準於所有重大方面均與本招股章程附錄一會計師報告所概述由我們一般採納的會計政策一致。

本集團乳牛資產於二零一零年十月三十一日及二零一一年六月三十日的公平值預測乃由西門進行估值（包括相關假設）。

乳牛公平值變動的假設

根據國際會計準則第41號，我們須重新評估各報告期末乳牛公平值減銷售成本。由於奶牛的活躍市場有限，我們根據未來資產所得預計現金流採用現時價格淨值法釐定其公平值。小母牛及小牛的公平值按其市場釐定價格估值，並調整至反映條件及設施差異。於減去銷售成本後，該等資產的公平值變動所產生的收益或虧損總額列入損溢。

乳牛公平值減銷售成本的變動取決於市況及其他非我們控制的因素。儘管我們已按自身認為於二零一零年十月三十一日及二零一一年六月三十日當日的乳牛公平值減銷售成本的最佳預測而作出溢利預測考慮，且獨立估值師認為預測的假設實屬合理，然而於二零一零年十月三十一日及二零一一年六月三十日當日的乳牛公平值或會與我們的預測大相徑庭。

截至二零一一年六月三十日止年度，本集團溢利預測人民幣210.4百萬元及本公司持有人應佔溢利預測人民幣188.0百萬元，包括因預計金額為人民幣25.7百萬元的乳牛公平值減銷售成本變動而未變現的收益。在釐定上述預計未變現收益時，我們與獨立合資格專業估值師採納了切合實際並與獨立合資格專業估值師就截至二零一零年六月三十日止年度的經審核綜合財務報表而對我們的乳牛進行估值時所採用的一致評估基準。

我們預計，於二零一零年十月三十一日及二零一一年六月三十日當日的乳牛公平值減銷售成本將持續倚賴市況及其他超過我們控制的因素，亦倚賴獨立合資格專業估值師通過假設（就其性質而言較為主觀且不明確）所作出的評估。該等假設包括「財務資料－綜合全面收益表的選定項目描述－公平值減乳牛銷售成本變動產生的收益」所載者，而生物資產重估收益或虧損亦倚賴上述因素。

下表說明截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔純利對本集團乳牛的公平值水平的敏感度：

與相關估計乳牛公平值
人民幣2,730.5百萬元
相比，截至二零一一年
六月三十日估計乳牛

公平值減銷售成本變動	8%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-8%
------------------	----	----	----	----	-----	-----	-----	-----

本公司持有人應佔
溢利增加／(減少)

金額(人民幣千元)	136,992	85,620	34,248	17,124	(17,124)	(34,248)	(85,620)	(136,992)
百分比	73%	46%	18%	9%	-9%	-18%	-46%	-73%

下表說明乳牛於二零一一年六月三十日的估計公平值人民幣2,730.5百萬元對主要假設變動的敏感度。

變動	8%	5%	2%	1%	-1%	-2%	-5%	-8%
牛奶價格(人民幣千元)	339,109	211,943	84,777	42,389	(42,389)	(84,777)	(211,943)	(339,109)
飼料成本(人民幣千元)	(252,155)	(157,597)	(63,038)	(31,520)	31,520	63,038	157,597	252,155
小母牛及小牛的價格 (人民幣千元)	174,620	109,137	43,654	21,828	(21,828)	(43,654)	(109,137)	(174,620)
變動		1.5%	1.0%	0.5%	-0.5%	-1.0%	-1.5%	
折讓率(人民幣千元)		(41,518)	(27,913)	(14,075)	14,319	28,887	43,710	

該敏感度分析僅作參考，任何變動可能超過表內所示數據。投資者須特別留意(i)此敏感度分析並非詳細徹底，且受限於本集團乳牛公平值減銷售成本，及(ii)進一步及額外未明朗因素將影響溢利預測。儘管我們已按自身認為截至二零一一年六月三十日止年度公平值變動減銷售乳牛成本產生收益的最佳預測而作出溢利預測考慮，惟我們於截至二零一一年六月三十日止年度的實際重估收益或虧損可能與我們的預測大相徑庭，並倚賴市況及其他超過我們控制的因素。務請參閱「風險因素－與全球發售有關的風險－截至二零一一年六月三十日止年度本公司持有人應佔預測綜合純利將涉及重估乳牛產生的收益或虧損，惟受若干估計及假設規限」。

一般假設

董事於編製溢利預測時經已作出以下進一步假設：

1. 中國、香港及本集團經營所在的其他國家(通稱「經營地區」)現時的政府政策或政治、法律、財政、市場或經濟狀況並無重大變動；
2. 經營地區的立法、法規或規則並無對本集團業務造成不利影響的任何重大變動。
3. 中國、香港及本集團業務適用的任何國家的稅基或稅率無重大變動。
4. 利率及匯率與二零一零年六月三十日的情況相比無重大變動。
5. 本集團不會因本招股章程「風險因素」一節所載的風險因素而受到重大不利影響。
6. 本集團的業務營運不會因董事控制範圍以外的任何理由，因飼料、小母牛、其他原材料及勞工糾紛而受到嚴重干擾。
7. 董事預計本集團的市場需求和產量於預測期間將經歷重大季節性波動。
8. 本集團於預測期間可大體上維持與所有主要客戶和供應商的業務關係。
9. 於本集團上市後，本集團於上市前取得的銀行融資(包括貸款、票據及抵押品)無重大變動，且本集團可繼續動用此融資。
10. 本集團現行環境、廢物排放及食品安全規定無變動。
11. 現有會計政策與本招股章程所載編製本集團自二零零八年七月三十日(註冊成立日期)起至二零零九年六月三十日期間以及截至二零一零年六月三十日止年度財務報表所採納者無變化。
12. 董事不擬於上市前或截至二零一一年十二月三十一日止18個月期間派息。
13. 獨立合資格專業估值師釐定本集團乳牛於二零一零年六月三十日的公平值時採用的主要參數無重大變動。

我們的核數師及申報會計師函件

以下為董事收到本公司核數師及申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)就溢利預測而編製以供載入本招股章程的函件全文。

Deloitte.

德勤

德勤•關黃陳方會計師行
香港金鐘道88號
太古廣場一座35樓

Deloitte Touche Tohmatsu
35/F One Pacific Place
88 Queensway
Hong Kong

敬啟者：

我們已審閱達致截至二零一一年六月三十日止年度中國現代牧業控股有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(統稱「貴集團」)綜合溢利預測及截至二零一一年六月三十日止年度貴公司持有人應佔貴集團綜合溢利預測(「預測」)所採納的會計政策及計算方法。預測乃由貴公司董事(「董事」)全權負責編製，載於貴公司於二零一零年十一月十五日刊發的招股章程(「招股章程」)。預測乃根據貴集團未經審核管理層賬目截至二零一零年九月三十日止三個月業績及截至二零一一年六月三十日止財政年度餘下九個月的預測業績編製。

我們認為，就會計政策及計算方法而言，預測已按本招股章程附錄三「溢利預測」一節所載董事作出的假設妥為編製，其呈列基準在所有重大方面與自二零零八年七月三十日(註冊成立日期)起至二零零九年六月三十日期間以及截至二零一零年六月三十日止年度貴集團財務資料的會計師報告所載貴集團通常採納的會計政策(全文載於本招股章程附錄一丙)一致。

我們未就上述者出具保留意見，敬請閣下注意本招股章程附錄三「溢利預測」一節所載董事就貴集團乳牛於二零一一年六月三十日的公平值採用的假設。

於編製預測時，董事已估計貴集團綜合全面收益表有關乳牛公平值增加產生進項人民幣25.7百萬元，乃根據二零一一年六月三十日的預測估值，而董事認為，估值基準在切實可行情況下與獨立合資格專業估值師就貴集團截至二零一零年六月三十日止年度經審核綜合財務報表評估乳牛所採納的估值基準一致。董事相信，此為截至二零一一年六月三十日止年度乳牛公平值增加的最佳估計，獨立合資格專業估值師認為，估算乳牛公平值採用的假設屬合理，而有關時間乳牛公平值的任何增減可能與其估計大相徑庭。倘乳牛公平值的實際增減有別於董事的估計，則有關差異將對截至二零一一年六月三十日止年度貴集團預測溢利及貴公司持有人應佔預測溢利的增減產生影響。

中國現代牧業控股有限公司
花旗環球金融亞洲有限公司
UBS AG，香港分行
列位董事 台照

德勤•關黃陳方會計師行
香港執業會計師
謹啟

二零一零年十一月十五日

聯席保薦人函件

以下是聯席保薦人就本集團截至二零一一年六月三十日止年度的溢利預測而編製的函件全文，以載入本招股章程。



敬啟者：

我們謹提述中國現代牧業控股有限公司（「貴公司」）於二零一零年十一月十五日刊發的招股章程（「招股章程」）內所載貴公司及其附屬公司持有人於截至二零一一年六月三十日止年度應佔的綜合純利預測（「預測」）。

預測由貴公司董事全權負責編製，已由彼等根據貴公司及其附屬公司（統稱為「貴集團」）於截至二零一零年九月三十日止三個月的未經審核管理賬目以及貴集團於截至二零一一年六月三十日止財政年度餘下九個月的預測業績編製而成。

我們已與閣下討論招股章程附錄三所載貴公司董事於編製預測時所用的基準。我們亦已考慮德勤•關黃陳方會計師行就編製預測所用會計政策及計算方法而於二零一零年十一月十五日向閣下及我們發出的函件。

按包括預測的資料及以閣下所採納並經德勤•關黃陳方會計師行審閱的會計政策及計算方法為基準及假設，我們認為預測（閣下作為貴公司董事須負全責）乃經審慎周詳查詢後編製。

此致

中國現代牧業控股有限公司
列位董事 台照

花旗環球金融亞洲有限公司

UBS AG，香港分行

董事總經理
錢于君

董事總經理 執行董事
Nick Hassall 林慕怡

二零一零年十一月十五日

以下是獨立估值師仲量聯行西門有限公司就本集團的物業權益於二零一零年九月三十日的估值所發出的函件、估值概要及估值證書全文，以便載入本招股章程內。



仲量聯行西門有限公司
香港鰂魚涌英皇道979號太古坊多盛大廈17樓
電話 +852 2169 6000 傳真 +852 2169 6001
牌照號碼 C-030171

敬啟者：

茲遵照 閣下指示，對中國現代牧業控股有限公司（「貴公司」）及其附屬公司（以下統稱「貴集團」）在中華人民共和國（「中國」）的物業權益進行估值。我們確認曾進行視察，作出有關查詢及查冊，並取得我們認為必需的其他資料，以就該等物業權益於二零一零年九月三十日（「估值日」）的資本值向 閣下提供我們的意見。

我們對物業權益的估值乃指市場價值。所謂市場價值，就我們所下定義而言，是指「自願買方與自願賣方就有關物業經過適當市場推廣後於估值日達成公平交易的估計金額，而雙方在知情、審慎及不受脅迫的情況下自願進行交易」。

由於第一類物業的樓宇及構築物的性質，故並無可供比較的相關市場交易。由此，該等物業權益已按折舊重置成本法估值。

折舊重置成本的定義為「物業目前重置（或重建）的成本，減除實際損耗及一切相關形式的陳舊及優化費用」。此乃基於土地現行用途的估計市值，加上改造的目前重置（或重建）成本，再按實際損耗及一切相關形式的陳舊及優化費用作出扣減計算。物業權益的折舊重置成本須視乎有關業務是否具備足夠潛在盈利能力而定。

對第二類物業權益中於估值日尚在建部分進行估值時，吾等假設其將按 貴集團向吾等提供的最近期發展計劃發展及完工。達至吾等的估值意見時，吾等已計及估值日與建設階段相關的建築成本及專業費用，以及就完成開發項目而須支銷的其餘成本及費用。

我們並無賦予 貴集團租用之第三類物業權益任何商業價值，此乃由於租約屬短期性質或禁止轉讓或分租，或是由於缺乏可觀租金利潤所致。

我們的估值乃假設賣方於市場出售該等物業權益，並無受惠於可影響物業權益價值的遞延條款合同、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排。

我們的報告並無考慮所估物業權益所欠負的任何抵押、按揭或債項，以及在出售過程中可能產生的任何開支或稅項。除另有指明者外，我們假設該等物業概不附帶可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

進行物業權益估值時，我們已遵守香港聯合交易所有限公司頒佈的證券上市規則第5章及第12項應用指引、皇家特許測量師學會出版的《皇家特許測量師學會估值準則》、香港測量師學會出版的《香港測量師學會物業估值準則》及國際評估準則委員會出版的《國際估值準則》所載的一切規定。

我們在很大程度上依賴 貴集團所提供的資料，並接納給予我們有關年期、規劃批文、法定通告、地役權、佔用詳情、租賃及所有其他有關事項的意見。

我們已獲提供有關物業權益的多份業權文件副本，包括國有土地使用證、房屋所有權證及正式圖則，並已作出有關查詢。在可能情況下，我們已查閱文件的正本，以核實中國物業權益目前的業權、物業權益可能附帶的任何重大產權負擔或任何租賃修訂。我們在很大程度上依賴 貴公司的中國法律顧問—通商律師事務所提供有關中國物業權益效力的意見。

我們並無進行詳細實地測量以核實有關物業佔地面積的準確性，惟假設我們所獲業權文件及正式地盤圖則所示佔地面積均為正確。所有文件及合同僅供參考，而所有尺寸、量度及面積均為約數。我們並無進行實地測量。

我們曾視察物業的外部，並在可行情況下視察其內部。然而，我們並無實地視察土地狀況及設施等是否適合任何發展。我們估值時假設有關於方面狀況良好，且在建築期間不會有額外開支或延誤。此外，我們並無進行結構測量，惟在視察過程中並無發現任何嚴重損壞。然而，我們無法呈報該等物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構損害。我們並無測試任何樓宇設施。

我們並無理由懷疑 貴集團提供予我們之資料之真實性及準確性。我們亦已徵求 貴集團確認所提供資料概無遺漏任何重大事項。我們認為已獲提供足夠資料，以達致知情的意見，並概無理由懷疑有任何重大資料被隱瞞。

除另有說明者外，本報告所列的所有貨幣數值均為人民幣。

我們之估值概述如下，並隨函附奉估值證書。

此致

中國現代牧業控股有限公司
PO Box 309
Ugland House
Grand Cayman
KY1-1104
Cayman Islands
董事會 台照

代表
仲量聯行西門有限公司
彭樂賢
B.Sc. FRICS FHKIS
董事
謹啟

二零一零年十一月十五日

附註： 彭樂賢為特許測量師，於中國物業估值方面擁有27年經驗，並於香港、英國及亞太地區物業估值方面擁有30年經驗。

估值概要

第一類－ 貴集團在中國持有及佔用的物業權益

編號	物業	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣	貴集團 應佔權益	於二零一零年 九月三十日 貴集團 應佔的資本值 人民幣
1.	位於 中國 內蒙古自治區 呼和浩特市 和林格爾縣 盛樂經濟園區 的一幅土地、23座樓宇 及多項配套構築物	102,418,000	100%	102,418,000
2.	位於 中國 河北省 張家口市 塞北管理區 閃榆路西側 的5幅土地、26座樓宇 及多項配套構築物 連同正在興建的多座 樓宇及配套構築物	272,263,000	100%	272,263,000

編號	物業	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣	貴集團 應佔權益	於二零一零年 九月三十日 貴集團 應佔的資本值 人民幣
3.	位於 中國 河北省 張家口市 察北管理區 白塔管理局牛家梁 的一幅土地、15座樓宇 及多項配套構築物 連同正在興建的 多項配套構築物	158,501,000	100%	158,501,000
4.	位於 中國 山東省 濟寧市 汶上縣 郭倉鄉 沙溝村 的2幅土地、13座樓宇 及多項配套構築物 連同正在興建的 一項配套構築物	4,437,000	100%	4,437,000
5.	位於 中國 安徽省 馬鞍山市 當塗縣 丹陽鎮 丹東村 上興自然村 的一幅土地、20座樓宇 及多項配套構築物 連同正在興建的 多項配套構築物	無商業價值	100%	無商業價值

編號	物業	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣	貴集團 應佔權益	於二零一零年 九月三十日 貴集團 應佔的資本值 人民幣
6.	位於 中國 安徽省 合肥市 肥東縣 白龍鎮 長王村 的一幅土地、8座樓宇 及多項配套構築物 連同正在興建的 多項配套構築物	無商業價值	100%	無商業價值
7.	位於 中國 四川省 眉山市 洪雅縣 東嶽鎮 千秋村 的一幅土地、10座樓宇 及多項配套構築物	無商業價值	100%	無商業價值
8.	位於 中國 陝西省 寶雞市 眉縣 青化鄉 的一幅土地、12座樓宇 及多項配套構築物 連同正在興建的 多項配套構築物	無商業價值	100%	無商業價值

第二類－ 貴集團在中國持有的發展中物業權益

編號	物業	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣	貴集團 應佔權益	於二零一零年 九月三十日 貴集團 應佔的資本值 人民幣
12.	位於 中國 湖北省 咸寧市通山縣 九宮山鎮 畝中村程許村 106國道 東側的一幅土地、 三座樓宇及 多項正在興建的配套構築物	無商業價值	100%	無商業價值
13.	位於 中國 內蒙古自治區 通遼市通遼經濟技術開發區 遼河鎮西烏蘭花村 的一幅土地、10座樓宇及 多項正在興建的配套構築物	無商業價值	100%	無商業價值
	小計：	<u>無</u>		<u>無</u>

第三類－ 貴集團在中國租用及佔用的物業權益

編號	物業	於二零一零年 九月三十日 貴集團 應佔的資本值 人民幣
14.	位於 中國安徽省 馬鞍山市 馬鞍山經濟技術開發區 紅旗南路123號 大樓五座2樓三個單位	無商業價值
15.	位於 中國 內蒙古自治區 呼和浩特市 賽罕區 地質局北街 東達廣場3座6號1樓一個單位	無商業價值
16.	位於中國 山東省 泰安市 泰安高新技術產業開發區 長城路3號一座樓宇4樓一個單位	無商業價值
17.	位於中國 湖北省咸寧市 通山縣 畝中村 第12組18號 一座樓宇一樓的一個單位	無商業價值

編號	物業	於二零一零年 九月三十日 貴集團 應佔的資本值 人民幣
18.	位於中國 內蒙古自治區 通遼市 通遼經濟技術開發區 大連路東邊的 瑞豐農資市場 A座3樓的一個單位	無商業價值
	小計：	<u>無</u>
		於二零一零年 九月三十日 貴集團 應佔的資本值 人民幣
	總計：	537,619,000
		<u>537,619,000</u>

估值證書

第一類－ 貴集團在中國持有及佔用的物業權益

編號物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
1. 位於中國內蒙古自治區呼和浩特市和林格爾縣盛樂經濟園區的一幅土地、23座樓宇及多項配套構築物	<p>該物業包括一幅佔地面積約565,840平方米的土地及建於其上的23座樓宇及多項配套構築物，該等樓宇及構築物於二零零四年至二零零九年間分階段落成。</p> <p>該等樓宇的總建築面積約為146,187.31平方米。</p> <p>該等樓宇主要包括辦公樓、牛棚、擠奶廳、青貯窩等。</p> <p>該等構築物主要包括消毒室、化糞池、道路及圍牆等。</p> <p>該物業的土地使用權已獲授予作牧場用途，於二零五五年八月十五日屆滿。</p>	該物業現由 貴集團佔用作畜牧場場用途。	102,418,000 貴集團應佔 100%權益： 人民幣 102,418,000元

附註：

1. 根據內蒙古自治區呼和浩特市和林格爾縣人民政府與和林格爾現代牧業有限公司（「現代牧業和林格爾牧場」，貴公司間接全資附屬公司）訂立的國有土地使用權出讓合同，一幅佔地面積約565,840平方米土地的土地使用權已訂約出讓予現代牧業和林格爾牧場作牧場用途，為期50年。土地出讓金為人民幣9,619,300元。
2. 根據和林格爾縣國土資源局頒發的國有土地使用權證一和林格爾縣國用(2009)字第0000340號，一幅佔地面積約565,840平方米土地的土地使用權已獲授予現代牧業和林格爾牧場作牧場用途，於二零五五年八月十五日屆滿。
3. 根據和林格爾縣樓宇管理局頒發的5份房屋所有權證一房權證蒙字第183020900655、183020900656、183020900657、183020900658及183020900659號，23座樓宇（總建築面積約為146,187.31平方米）由現代牧業和林格爾牧場擁有。

4. 根據日期為二零零九年十二月二十二日由中國銀行股份有限公司呼和浩特市新華支行與現代牧業和林格爾牧場訂立的抵押合同-2009年華司抵字第02號，附註2所述的物業的土地使用權及附註3所述的物業的樓宇所有權須以中國銀行股份有限公司呼和浩特市新華支行為受益人作抵押，以獲得合共人民幣50,000,000元貸款(自二零零九年十二月三十日起計為期一年)。
5. 我們已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關物業權益的法律意見，其中包括下列內容：
 - a. 該物業的土地使用權的土地出讓金已悉數結清；
 - b. 現代牧業和林格爾牧場已透過授權方式取得該物業的土地使用權，並有權轉讓、租賃及抵押該物業的土地使用權或在營運過程中使用該土地使用權；
 - c. 現代牧業和林格爾牧場已取得附註3所載物業的房屋所有權。現代牧業和林格爾牧場有權使用、轉讓、租賃及抵押或以其他方式處置該物業的樓宇；及
 - d. 並無察覺該物業被任何可能限制物業的土地使用權及房屋所有權的查封、抵押及涉及其他形式權利或任何第三方權益(已抵押部分除外)。

估值證書

編號物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
2. 位於 中國 河北省 張家口市 塞北管理區 閃榆路西側 的5幅土地、 26座樓宇及 多項配套 構築物連同 正在興建的 多座樓宇及 配套構築物	<p>該物業包括5幅總佔地面積約25,241,705.50平方米的土地、建於其上的26座樓宇及多項配套構築物，該等樓宇及構築物於二零零五年至二零零九年間分階段落成（「竣工物業」）。</p> <p>該等樓宇的總建築面積約為12,708.44平方米。</p> <p>該等樓宇主要包括辦公樓、宿舍及食堂等。</p> <p>該等構築物主要包括各類牛棚、擠奶廳、青貯窯、水井、道路及圍牆等。</p> <p>該物業亦包括正在興建的牛棚、擠奶廳及鍋爐房等（「在建中項目」）。據 貴集團告知，在建中項目計劃於二零一零年十二月竣工。</p> <p>該物業（總佔地面積約3,908,265.50平方米）的4幅土地的土地使用權已獲授予作工業及畜牧業用途，分別於二零五六年五月十八日及二零五九年十一月三十日間屆滿（參見附註1，2及3）。</p> <p>餘下地塊（佔地面積約21,333,440平方米）的土地的土地承包經營權已取得作栽培牧地用途，於二零五八年五月三十日屆滿（參見附註4）。</p>	該物業現由 貴集團 佔用作 畜牧場用途 （在建中項目除外）。	272,263,000 貴集團應佔 100%權益： 人民幣 272,263,000元

附註：

1. 根據張家口市塞北管理區國土資源局與張家口塞北現代牧場有限公司（「現代牧業塞北牧場」，貴公司間接全資附屬公司）訂立的國有土地使用權出讓合同—(2006)第001號，一幅佔地面積約53,760平方米的土地的土地使用權已自二零零六年五月十六日起訂約出讓予現代牧業塞北牧場作工業用途，為期50年。土地出讓金為人民幣1,030,000元。
根據張家口市塞北管理區國土資源局頒發的國有土地使用權證—張市塞國用(2006)第001號，佔地面積約53,760平方米的一幅土地的土地使用權已授予現代牧業塞北牧場作工業用途，年期將於二零五六年五月十八日屆滿。
2. 根據張家口市塞北管理區國土資源局與現代牧業塞北牧場訂立的兩份國有土地使用權出讓合同—出2008-01號及出2008-02號，兩幅總佔地面積約3,846,505.5平方米的土地的土地使用權已自二零零八年七月二十日起訂約出讓予現代牧業塞北牧場作栽培牧地用途，為期50年。土地出讓金為人民幣12,308,800元。
根據張家口市塞北管理區國土資源局頒發的兩份國有土地使用權證—塞國用(2008(出))第001號及002號，兩幅總佔地面積約3,846,505.5平方米的土地的土地使用權已授予現代牧業塞北牧場作栽培牧地用途，於二零五八年九月十五日屆滿。
3. 根據張家口塞北管理區市國土資源局與現代牧業塞北牧場訂立的國有土地使用權出讓合同—張出讓第2009-127號，一幅佔地面積約8,000平方米的土地的土地使用權已起訂約出讓予現代牧業塞北牧場作工業用途，為期50年。土地出讓金為人民幣524,600元。
根據張家口市塞北管理區國土資源局頒發的一份國有土地使用權證—張市塞國用(2010)字第003號，一幅佔地面積約8,000平方米的土地的土地使用權已授予現代牧業塞北牧場作工業用途，年期將於二零五九年十一月三十日屆滿。
4. 根據塞北管理區農業局與現代牧業塞北牧場於二零零八年七月十五日訂立的農村土地承包經營合同，該幅總佔地面積約32,000畝（相等於約21,333,440平方米）的土地承包經營權已由現代牧業塞北牧場取得作畜牧業用途，為期50年，自二零零八年五月三十日起至二零五八年五月三十日屆滿，年租金為每畝人民幣1元。
5. 根據張家口市塞北管理區樓宇管理局頒發的房屋所有權證—張房權證塞私字第000145號，物業的3座樓宇（總建築面積約為3,164.85平方米）由現代牧業塞北牧場擁有。
6. 就總建築面積9,543.59平方米的竣工樓宇中的23幢樓宇而言，貴集團並未向我們提供任何產權證。
7. 根據以現代牧業塞北牧場為受益人的兩份建設工程規劃許可證—第2006004號及建工規字[2007]第005號，該等樓宇及配套構築物的建築工程已獲准動工。
8. 根據以現代牧業塞北牧場為受益人的四份建築工程施工許可證—第2006003號及塞建施[2007]第007號、008號及009號，有關地方主管部門已批准該等樓宇及配套構築物的建築工程動工。
9. 據現代牧業塞北牧場告知，在建中項目的總建築成本預計約為人民幣219,619,000元，其中人民幣106,649,000元已於估值日支付。
10. 由於尚未取得正式的產權證，我們在對該物業進行估值時並無賦予附註4所述的地塊、建於其上的配套構築物及在建中項目以及附註6所載的23幢樓宇任何商業價值。但僅就參考而言，假設已取得有關產權證，且樓宇、構築物及部分在建中項目可以自由轉讓，我們認為上述樓宇、構築物及部分在建中項目（不包括土地）於估值日的折舊替代成本將為人民幣14,155,000元。

11. 根據日期為二零零七年六月二十九日由中國農業發展銀行沽源縣支行與現代牧業塞北牧場訂立的抵押合同—第D130724001243561200705號，附註2所述的物業的土地使用權(國有土地使用權證編號：國用(2008(出))第001號)須以中國農業發展銀行沽源縣支行為受益人作抵押，以獲得一項為數人民幣11,300,000元的貸款(自二零零七年六月二十九日起至二零一一年六月二十八日屆滿)。
12. 我們已收到 貴公司中國法律顧問就該物業權益提供的法律意見，該法律意見包括(其中包括)以下各項：
 - a. 附註4所述的合同為合法、有效並具有約束力。現代牧業塞北牧場有權於出讓期間內根據規定的條款使用該土地，並受中國法律保護；
 - b. 附註1至3所述各幅土地的土地使用權的土地出讓金已悉數結清；
 - c. 現代牧業塞北牧場已透過授權方式取得附註1至3所述物業的土地使用權，並有權轉讓、租賃及抵押或使用各幅土地的土地使用權或在營運過程中使用該土地使用權；
 - d. 現代牧業塞北牧場已取得附註5所載的房屋所有權，有權使用、轉讓、租賃及抵押或以其他方式處置該等物業的樓宇；
 - e. 並無察覺該等土地及附註5所述的樓宇被任何可能限制土地使用權及房屋所有權的查封、抵押及涉及其他形式權利或任何第三方權益(附註11所述已抵押者除外)。
 - f. 現代牧業塞北牧場已取得必要的規劃批文，並擁有竣工物業構築物的法定及完整施工權。現代牧業塞北牧場有權合法經營及使用竣工物業的構築物。現代牧業塞北牧場將於通過環境接收度測試後擁有完整的物業所有權；
 - g. 牧地可變更及註冊為建設用地，惟在其上興建樓宇的基本先決條件為須向政府有關當局註冊產權。由於牧地不可在未有根據中國法律的法律基礎下變更及註冊為建設用地，故現代牧業塞北牧場不可申請註冊及領取如附註6所述的配套樓宇的產權證；
 - h. 現代牧業塞北牧場已領取必要的規劃批文並擁有在建中項目的法定及完整施工權。現代牧業塞北牧場將於通過環境接驗收後擁有合法產權；及
 - i. 牧地可變更及註冊為建設用地，惟在其上興建樓宇的基本先決條件為須向政府有關當局註冊產權。由於牧地不可在未有根據中國法律的法律基礎下變更及註冊為建設用地，故現代牧業塞北牧場將不會申請配套樓宇註冊及於竣工後領取樓宇的產權證。

估值證書

編號物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
3. 位於 中國 河北省 張家口市 察北管理區 白塔管理局 牛家梁 的一幅土地、 15座樓宇及 多項配套 構築物連同 正在興建的 多項配套 構築物	<p>該物業包括一幅佔地面積約6,666,666.67平方米的土地、建於其上的15幢樓宇及多項配套構築物，該等樓宇及構築物於二零零九年至二零一零年間分階段落成（「竣工物業」）。</p> <p>該等樓宇的總建築面積約為6,620.8平方米。</p> <p>該等樓宇主要包括辦公樓、食堂、警衛室及消毒室等。</p> <p>該等構築物主要包括牛棚、擠奶廳、青貯窩、道路及圍牆等。</p> <p>該物業亦包括興建的擠奶廠及排水溝（「在建中項目」）。據貴集團告知，構築物的施工已完成並於二零一零年十月底投入使用。</p> <p>該物業的土地使用權已獲授予作畜牧業用途，於二零五七年十一月九日屆滿。</p>	該物業現由 貴集團佔用作畜牧場用途。	158,501,000 貴集團應佔 100%權益： 人民幣 158,501,000元

附註：

1. 根據張家口市察北管理區國土資源局與張家口現代牧業(察北)有限公司（「察北現代牧業」， 貴公司間接全資附屬公司）訂立的國有土地使用權出讓合同一幅佔地面積約6,666,666.67平方米的土地的土地使用權已出讓予察北現代牧業作畜牧業用途，為期50年。土地出讓金為人民幣22,667,800元。
2. 根據張家口市察北管理區國土資源局頒發的國有土地使用權證一張市察國用(2010)第00118號，一幅佔地面積約6,666,666.67平方米的土地的土地使用權已授予察北現代牧業作畜牧業用途，於二零五七年十一月九日屆滿。

3. 就總建築面積6,620.81平方米的竣工樓宇中的15幢樓宇而言，貴集團並未向我們提供任何產權證。
4. 根據以察北現代牧業為受益人的建設工程規劃許可證－第2007043號，該等樓宇及配套構築物的建築工程已獲准動工。
5. 根據以察北現代牧業為受益人的建築工程施工許可證－第2007043號，該等樓宇及配套構築物的建築工程已獲相關地方政府准許動工。
6. 由於尚未取得正式的產權證，我們在對該物業進行估值時並無賦予附註3所述的樓宇任何商業價值。但僅就參考而言，假設已取得所有的有關產權證且該等樓宇可以自由轉讓，我們認為該等15幢樓宇於估值日的折舊替代成本將為人民幣10,459,000元。
7. 我們已收到貴公司中國法律顧問就該物業權益提供的法律意見，該法律意見包括(其中包括)以下各項：
 - a. 土地使用權的土地出讓金已悉數結清；
 - b. 察北現代牧業已透過授權方式獲得該物業的土地使用證，並有權轉讓、租賃及抵押或在經營活動中使用該物業的土地使用權；
 - c. 並無察覺該物業的土地被任何可能限制其土地使用權的查封、抵押及其他形式權利或任何第三方權益；
 - d. 察北現代牧業已取得必要的規劃批文，並擁有竣工物業構築物的法定及完整施工權。察北現代牧業有權合法經營及使用竣工物業的構築物。察北現代牧業將於通過環境接驗收後擁有完整的物業所有權；及
 - e. 牧地可變更及註冊為建設用地，惟在其上興建樓宇的基本先決條件為須向政府有關當局註冊產權。由於牧地不可在未有根據中國法律的法律基礎下變更及註冊為建設用地，故察北現代牧業不可申請註冊及領取如附註3所述的配套樓宇的產權證。

估值證書

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
4.	位於 中國 山東省 濟寧市 汶上縣 郭倉鄉 沙溝村 的2幅土地、 13座樓宇及 多項配套 構築物連同 正在興建 的一項配 套構築物	<p>該物業包括2幅總佔地面積約565,624.64平方米的土地、建於其上的13座樓宇及多項配套構築物，該等樓宇及構築物於二零零七年至二零一零年間分階段落成（「竣工物業」）。</p> <p>該等樓宇的總建築面積約為6,561.68平方米。</p> <p>該等樓宇主要包括辦公樓、宿舍及食堂等。</p> <p>該等構築物主要包括牛棚、擠奶廳、消毒池、道路及圍牆等。</p> <p>截至估值日，該物業亦包括正在興建的一個鍋爐房（「在建中項目」）。據 貴集團告知，構築物的施工已完成並於二零一零年十月底投入使用。</p> <p>該物業（佔地面積約38,586平方米）的土地的土地使用權已獲授予作牧場、辦公室、宿舍及其他牧場配套設施用途，於二零五八年六月二十三日屆滿。</p> <p>一幅（約佔地面積約527,038.64平方米）土地的土地承包經營權已取得作農業生產用途，自二零零六年五月三十日起計至二零三六年五月三十日屆滿。</p>	該物業現由 貴集團佔用作畜牧場用途。	4,437,000 貴集團應佔 100%權益： 人民幣 4,437,000元

附註：

1. 根據汶上縣郭倉鄉人民政府與汶上現代牧場有限公司（「現代牧業汶上牧場」，為 貴公司的間接全資附屬公司）訂立的土地流轉合同，一幅佔地面積790.559畝（約527,042.0平方米）的土地已出租農村土地承包經營權作農業發展用途，由二零零六年五月三十日起至二零三六年五月三十日屆滿。
2. 根據汶上縣人民政府頒發的農村土地承包經營權證 -第030003338201號，一幅佔地面積約790.554畝（相等於約527,038.64平方米）的土地的土地承包經營權已由現代牧業汶上牧場取得作農業生產用途，由二零零六年起至二零三六年屆滿。
3. 根據汶上縣國土資源局於二零零八年五月二十日批准的規模化畜牧養殖用地備案表，一幅佔地面積約790.554畝（相等於約527,038.64平方米）的土地的農村土地使用權已註冊予並由現代牧業汶上牧場持有。
4. 根據汶上縣國土資源局與現代牧業汶上牧場訂立的國有土地使用權出讓合同，一幅佔地面積約38,586平方米的土地的土地使用權已獲訂約出讓予現代牧業汶上牧場作牧場、辦公室、宿舍及其他牧場配套設施用途，自二零零八年六月三十日起計為期50年。土地出讓金為人民幣4,321,600元。
5. 根據汶上縣國土資源局頒發的國有土地使用權證 -汶國用(2008)第083008000595號，一幅佔地面積約38,586平方米的土地的土地使用權已授予現代牧業汶上牧場作牧場、辦公、宿舍及其他牧場配套設施用途，於二零五八年六月二十三日屆滿。
6. 根據以現代牧業汶上牧場為受益人的建設工程規劃許可證 -建字第370830200890003號，該等樓宇及配套構築物的建築工程已獲准動工。
7. 根據以現代牧業汶上牧場為受益人的建築工程施工許可證 -汶建許[2008]第015號，有關地方主管部門已批准該等樓宇及配套構築物的建築工程動工。
8. 就總建築面積6,561.68平方米的竣工樓宇中的13幢樓宇而言， 貴集團並未向我們提供任何產權證。
9. 誠如現代牧業汶上牧場告悉，在建中項目的總建設成本估計約人民幣169,000元，當中人民幣118,000元經已於估值日繳付。
10. 由於尚未取得正式的產權證，我們在對該物業進行估值時並無賦予附註2所述的地塊、建於其上的配套構築物及在建中項目以及附註8所載的有關樓宇任何商業價值。但僅就參考而言，假設已取得所有的有關產權證，且樓宇、構築物及在建中項目可以自由轉讓，我們認為該等樓宇、構築物及在建中項目（不包括土地）於估值日的折舊替代成本將為人民幣85,350,000元。
11. 我們已收到 貴公司中國法律顧問就該物業權益提供的法律意見，該法律意見包括（其中包括）以下各項：
 - a. 附註1所載協議的主要部分、表格及內容方面均已符合中國法律。該協議可合法強制執行。現代牧業汶上牧場有權於租約期間根據其指定條款使用佔地面積790.554畝（相等於約527,038.64平方米）的土地，而該土地使用權已向政府有關當局註冊。該土地使用權受中國法律保護；
 - b. 現代牧業汶上牧場已取得附註4和5所述的物業的土地使用權，有權使轉讓、租賃及抵押或在經營活動中使用該物業的土地使用權；並無察覺該物業的土地被任何可能限制其土地使用權的任何抵押按揭及其他權利或第三方權益限制；及
 - c. 該物業的配套構築物毋須根據中國法律向政府有關當局註冊產權。該物業的構築物未進行註冊不會影響現代牧業汶上牧場對其擁有的合法產權及使用權；及
 - d. 牧地可變更及註冊為建設用地，惟在其上興建樓宇的基本先決條件為須向政府有關當局註冊產權。由於牧地不可在未有根據中國法律的法律基礎下變更及註冊為建設用地，故現代牧業汶上牧場不可申請註冊及領取如附註8所述的配套樓宇的產權證。

估值證書

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
5.	位於 中國 安徽省 馬鞍山市 當塗縣 丹陽鎮 丹東村 上興自然村 的一幅土地、 20座樓宇及 多項配套 構築物連同 正在興建的 多項配套 構築物	<p data-bbox="464 557 831 824">該物業包括一幅佔地面積903.9453畝(約602,633.21平方米)的土地、建於其上的20座樓宇及多項配套構築物，該等樓宇及構築物於二零零六年至二零一零年間分階段落成(「竣工樓宇」)。</p> <p data-bbox="464 875 831 947">該等樓宇的總建築面積約為5,691.92平方米。</p> <p data-bbox="464 999 831 1070">該等樓宇主要包括辦公樓、宿舍、食堂、別墅及消毒室等。</p> <p data-bbox="464 1122 831 1227">該等構築物主要包括牛棚、擠奶廳、消毒池、青貯窯、道路及圍牆等。</p> <p data-bbox="464 1279 831 1464">該物業亦包括正在興建的青貯窯及干渣棚等(「在建中項目」)。據 貴集團告知，在建中項目計劃於二零一零年十二月竣工。</p> <p data-bbox="464 1516 831 1659">該物業的土地承包經營權已取得作農業生產用途，自二零零五年十月三十日起至二零二五年十月三十一日屆滿。</p>	該物業現由 貴集團佔用作畜牧場用途(在建中項目除外，而其仍為在建中)。	無商業價值

附註：

1. 丹陽鎮丹東村、山河村422位村民或集體組織與馬鞍山領先牧業有限公司(貴公司主要運營附屬公司的前任控股公司)於二零零五年十月三十一日訂立多份承包土地轉讓協議書。
2. 根據當塗縣農業委員會於二零零八年六月三日頒發的農村土地承包經營權證—當塗縣政府農地承包權(2008)第3號，一幅佔地面積約903.9453畝(相等於約602,633.21平方米)的土地的土地承包經營權由現代牧業(集團)有限公司(「現代牧業」， 貴公司間接全資附屬公司)取得作農業生產用途，自二零零五年十月三十日起至二零二五年十月三十一日屆滿。

3. 根據當塗縣國土資源局批准的規模化畜禽養殖用地備案登記表一當國土資備[2009]字第1號，一幅佔地面積約52.9639公頃(相等於約529,639平方米)的土地的農業用地使用權已註冊予並由現代牧業持有，自二零零五年十月三十一日起至二零二五年十月三十一日屆滿。
4. 總佔地面積約109.4868畝(相等於約72,994.21平方米)的物業的農業用地的剩餘部分尚未於相關政府部門登記。
5. 就總建築面積約5,691.92平方米的竣工樓宇的20幢樓宇而言，貴集團並未向我們提供任何產權證。
6. 根據於二零零五年十二月十五日頒發的以現代牧業為受益人的建設工程規劃許可證一當鎮工(2005)第039號，該等樓宇及構築物的建築工程已獲准動工。
7. 根據於二零零六年三月十四日以現代牧業為受益人訂立的建築工程施工許可證第052106020003號，有關地方主管部門已批准該等樓宇及構築物的建築工程動工。
8. 據現代牧業告知，在建中項目的總建築成本預計約為人民幣332,000元，其中人民幣233,000元已於估值日支付。
9. 由於尚未取得正式的產權證，我們在對該物業進行估值時並無賦予該物業任何商業價值。但僅就參考而言，假設已取得一切有關產權證，且樓宇、構築物及在建中項目可以自由轉讓，我們認為上述樓宇、構築物及在建中項目(不包括土地)於估值日的折舊替代成本將為人民幣107,664,000元。
10. 我們已收到貴公司中國法律顧問就該物業權益提供的法律意見，該法律意見包括(其中包括)以下各項：
 - a. 附註1所載協議的主要部分、表格及內容方面均已符合中國法律。該協議可合法強制執行。現代牧業已透過資產及業務重組的方式取得政府有關當局的書面批准及合法經營該幅土地的權利；
 - b. 一幅佔地面積約794.46畝(相等於約529,643平方米)的土地已於相關政府部門登記，而尚未登記的剩餘土地(佔地面積約109.4868畝(相等於約72,994.21平方米))並無且毋須於相關政府部門登記，且均受中國法律保護；及
 - c. 該物業的配套構築物毋須根據中國法律向政府有關當局註冊產權。該物業的構築物未進行註冊不會影響現代牧業對其擁有的合法產權及使用權；及
 - d. 牧地可變更及註冊為建設用地，惟在其上興建樓宇的基本先決條件為須向政府有關當局註冊產權。由於牧地不可在未有根據中國法律的法律基礎下變更及註冊為建設用地，故現代牧業不可申請註冊及領取如附註5所述的配套樓宇的產權證。

估值證書

編號物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
6. 位於 中國 安徽省 合肥市 肥東縣 白龍鎮 長王村 的一幅土地、 8座樓宇及 多項配套 構築物連同 正在興建的 多項配套 構築物	<p>該物業包括一幅佔地面積2,383畝(約1,588,674.61平方米)的土地、建於其上的8座樓宇及多項配套構築物，該等樓宇及構築物於二零零九年至二零一零年間分階段落成(「竣工樓宇」)。</p> <p>該等樓宇的總建築面積約為8,012.10平方米。</p> <p>該等樓宇主要包括辦公樓、宿舍、食堂及消毒室等。</p> <p>該等構築物主要包括牛棚、擠奶廳、青貯窩、道路及圍牆等。</p> <p>該物業亦包括正在興建的牛棚、擠奶廳、道路及圍牆等(「在建中項目」)。據 貴集團告知，在建中項目計劃於二零一零年十二月竣工。</p> <p>該物業的土地承包經營權已取得作農業發展用途，自二零零九年一月一日起至二零二五年九月三十日屆滿。</p>	該物業現由 貴集團佔用作畜牧場用途(在建中項目除外，而其仍為在建中)。	無商業價值

附註：

1. 根據肥東縣白龍鎮人民政府與馬鞍山現代牧業有限公司肥東分公司訂立的農村土地承包經營權租賃合同，一幅佔地面積約2,383畝(相等於約1,588,674.61平方米)的土地的土地承包經營權已訂約出讓，自二零零九年一月一日起計至二零二五年九月三十日屆滿。

2. 根據肥東縣人民政府於二零零九年三月十六日頒發的農村土地承包經營權證一第0901號，一幅佔地面積約2,383畝(相等於約1,588,674.61平方米)的土地的土地承包經營權由現代牧業(肥東)有限公司(「肥東現代牧業」，貴公司間接全資附屬公司)取得作農業發展用途，自二零零九年一月一日起至二零二五年九月三十日屆滿。
3. 根據肥東縣國土資源局批准的規模化畜禽養殖用地備案登記表一東國土備[2009]字第001號，一幅佔地面積約1,800畝(相等於約1,200,006平方米)的土地的農業用地使用權已註冊予並由肥東現代牧業持有，自二零零九年一月一日起至二零二五年九月三十日屆滿。
4. 就總建築面積約8,012.10平方米的竣工樓宇的8幢樓宇而言，貴集團並未向我們提供任何產權證。
5. 根據兩份以肥東現代牧業為受益人的鄉村建設工程規劃許可證一鄉字第340122201000045及340122201000046號，該等樓宇及構築物的建築工程已獲准動工。
6. 根據以肥東現代牧業為受益人的建築工程施工許可證一第012210080007號，有關地方主管部門已批准該等樓宇及構築物的建築工程動工。
7. 據肥東現代牧業告知，在建中項目的總建築成本預計約為人民幣69,782,000元，其中人民幣51,972,000元已於估值日支付。
8. 由於尚未取得正式的產權證，我們在對該物業進行估值時並無賦予該物業任何商業價值。但僅就參考而言，假設已取得一切有關產權證，且樓宇、構築物及在建中項目可以自由轉讓，我們認為上述樓宇、構築物及在建中項目(不包括土地)於估值日的折舊替代成本將為人民幣185,848,000元。
9. 我們已收到貴公司中國法律顧問就該物業權益提供的法律意見，該法律意見包括(其中包括)以下各項：
 - a. 附註1所載協議的主要部分、表格及內容方面均已符合中國法律。該協議可合法強制執行。肥東現代牧業有權於租約期間根據其指定條款使用佔地面積2,383畝(相等於約1,588,674.61平方米，包括佔地面積1,800畝(相等於約1,200,006平方米)的土地部分)的農村集體所有土地，而該土地使用權已向政府有關當局註冊。該土地使用權受中國法律保護；及
 - b. 肥東現代牧業已取得必要的規劃批文，並擁有竣工物業構築物的法定及完整施工權。肥東現代牧業有權合法經營及使用竣工物業的構築物。肥東現代牧業將於通過環境接驗收後擁有完整的物業所有權；及
 - c. 牧地可變更及註冊為建設用地，惟在其上興建樓宇的基本先決條件為須向政府有關當局註冊產權。由於牧地不可在未有根據中國法律的法律基礎下變更及註冊為建設用地，故肥東現代牧業不可申請註冊及領取如附註4所述的配套樓宇的產權證。

估值證書

編號物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
7. 位於 中國 四川省 眉山市 洪雅縣 東嶽鎮 千秋村 的一幅土地、 10座樓宇及 多項配套 構築物	<p data-bbox="464 557 831 824">該物業包括一幅佔地面積1,025.44畝(相等於約683,630.08平方米)的土地、建於其上的10座樓宇及多項配套構築物，該等樓宇及構築物於二零零八年至二零一零年間分階段落成。</p> <p data-bbox="464 875 831 943">該等樓宇的總建築面積約為4,878.12平方米。</p> <p data-bbox="464 994 831 1061">該等樓宇主要包括辦公樓、宿舍、食堂及消毒室等。</p> <p data-bbox="464 1113 831 1225">該等構築物主要包括牛棚、擠奶廳、青貯窩、道路及圍牆等。</p> <p data-bbox="464 1276 831 1420">該物業的土地承包經營權已取得作畜牧場及農業發展用途，自二零零七年七月一日起至二零三七年六月二十五日屆滿。</p>	該物業現由 貴集團 佔用作畜牧場用途。	無商業價值

附註：

1. 根據洪雅縣東嶽鎮人民政府與洪雅現代牧場有限公司(「現代牧業洪雅牧場」，貴公司的間接全資附屬公司)訂立的轉讓農村土地承包經營權轉讓協議，其已授出一幅佔地面積為1,027.1畝(相等於約684,736.8平方米)的土地的土地承包經營權，自二零零七年七月一日起計至二零三七年六月二十五日屆滿。
2. 根據洪雅縣人民政府頒發的農村土地承包經營權證—洪府土地承包權證(2010)第0001號，一幅佔地面積1,025.44畝(相等於約683,630.08平方米)的土地的土地承包經營權由現代牧業洪雅牧場取得作畜牧場及農業發展用途，自二零零七年七月一日起計至二零三七年六月二十五日屆滿。
3. 根據洪雅縣人民政府批准的關於洪雅蒙牛現代牧場有限公司辦理規模化畜禽養殖用地備案的批復—洪府函[2008]第131號，一幅佔地面積約65.274公頃(979.11畝，相等於約652,740平方米)的土地的農村土地使用權已由現代牧業洪雅牧場取得，為期三十年。

4. 根據洪雅縣國土資源局批准的畜禽飼養地和設施農業用地及養殖水面用地申請備案表－洪國土資備(2008)第1號，一幅佔地面積65.274公頃(相等於約652,740平方米)的土地的農村土地使用權已註冊予並由現代牧業洪雅牧場持有，年期自二零零七年七月一日起計至二零三七年六月二十五日屆滿。
5. 就總建築面積4,878.12平方米的竣工樓宇的10幢樓宇而言，貴集團並未向我們提供任何產權證。
6. 根據以現代牧業洪雅牧場為受益人的建設工程規劃許可證－2007字第038號，該等樓宇及構築物的建築工程已獲准動工。
7. 根據以現代牧業洪雅牧場為受益人的建築工程施工許可證－第2010-56號，有關地方主管部門已批准該等樓宇及構築物的建築工程動工。
8. 由於尚未取得正式的產權證，我們在對該物業進行估值時並無賦予該物業任何商業價值。但僅就參考而言，假設已取得一切有關產權證，且樓宇及構築物可以自由轉讓，我們認為上述樓宇及構築物(不包括土地)於估值日的折舊替代成本將為人民幣100,816,000元。
9. 我們已收到貴公司中國法律顧問就該物業權益提供的法律意見，該法律意見包括(其中包括)以下各項：
 - a. 附註1所載協議的主要部分、表格及內容方面均已符合中國法律。該協議可合法強制執行。現代牧業洪雅牧場有權於租約期間根據其指定條款使用佔地面積1,025.44畝(相等於約683,630.08平方米，包括佔地面積979.11畝(相等於約652,743.26平方米)的土地部分)的農村集體所有土地，而該權力已向政府有關當局註冊。該土地使用權受中國法律保護；及
 - b. 現代牧業洪雅牧場已取得必要的規劃批文，並擁有竣工物業構築物的法定及完整施工權。現代牧業洪雅牧場有權合法經營及使用竣工物業的構築物。現代牧業洪雅牧場將於通過環境接驗收後擁有完整的物業所有權；及
 - c. 牧地可變更及註冊為建設用地，惟在其上興建樓宇的基本先決條件為須向政府有關當局註冊產權。由於牧地不可在未有根據中國法律的法律基礎下變更及註冊為建設用地，故現代牧業洪雅牧場不可申請註冊及領取如附註5所述的配套樓宇的產權證。

估值證書

編號物業	概況及年期	估用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
8. 位於 中國 陝西省 寶雞市 眉縣 青化鄉 的一幅土地、 12座樓宇及 多項配套 構築物連同 正在興建的 多項配套 構築物	<p>該物業包括一幅佔地面積2,000畝(相等於約1,333,340平方米)的土地及建於其上的12座樓宇及多項配套構築物，該等樓宇及構築物已於二零零九年至二零一零年間分期落成(「竣工樓宇」)。</p> <p>該樓宇的建築面積約為9,001.22平方米。</p> <p>該等樓宇主要包括辦公樓及食堂等。</p> <p>該等構築物主要包括牛棚及擠奶廳等。</p> <p>該物業亦包括正在興建的牛棚及道路等(「在建中項目」)。</p> <p>據 貴集團告知，在建中項目計劃於二零一零年十二月竣工。</p> <p>該物業的土地承包經營權已獲得，自二零零八年十二月九日起至二零三八年十二月九日屆滿，作畜牧場用途。</p>	該物業現由 貴集團估用作畜牧場用途(在建中項目除外，而其仍為在建中)。	無商業價值

附註：

1. 根據眉縣農業局與現代牧業(寶雞)有限公司(「寶雞現代牧業」， 貴公司間接全資附屬公司)於二零零九年八月十八日訂立的農用地承包經營合同，一幅佔地面積2,000畝(相等於約1,333,340平方米)的土地的土地承包經營權已訂約授予寶雞現代牧業免費作畜牧場用途，為期30年，自二零零八年十二月九日起計至二零三八年十二月九日屆滿。
2. 根據眉縣人民政府、眉縣農業局及眉縣國土資源局批准的規模化畜禽養殖用地備案登記表一眉國土備 [2009]第1號，一幅佔地面積約1,965畝的土地的農業用地使用權已註冊予並由寶雞現代牧業持有，自二零零八年十二月九日起至二零五八年十二月九日屆滿。
3. 就總建築面積約9,001.22平方米的竣工樓宇中的12幢樓宇而言， 貴集團並未向我們提供任何產權證。

4. 根據於二零一零年一月六日頒發的以寶雞現代牧業為受益人的建設工程規劃許可證—建字第61016000006號，該等樓宇及構築物的建築工程已獲准動工。
5. 根據於二零零九年十二月十五日頒發的以寶雞現代牧業為受益人的建築工程施工許可證—眉建管[2009]第7號，有關地方主管部門已批准該等樓宇及構築物的建築工程動工。
6. 據寶雞現代牧業告知，在建中項目的總建築成本預計約為人民幣93,545,000元，其中人民幣53,534,000元已於估值日支付。
7. 由於尚未取得正式的產權證，我們在對物業進行估值時並無賦予該物業任何商業價值。但僅就參考而言，如果已取得一切有關產權證，且有權自由轉讓樓宇、構築物及在建中項目，我們認為樓宇、配套構築物及在建中項目(不包括土地)於估值日的折舊替代成本為人民幣187,608,000元。
8. 我們已收到 貴公司中國法律顧問就該物業權益提供的法律意見，該法律意見包括(其中包括)以下各項：
 - a. 附註1所載協議的主要部分、表格及內容方面均已符合中國法律。該協議可合法強制執行。寶雞現代牧業有權於租約期間根據其指定條款使用佔地面積2,000畝(相等於約1,333,340平方米，包括佔地面積1,965畝(相等於約1,333,340平方米)的土地部分)的國有農地，而該土地使用權已向政府有關當局註冊。該土地使用權受中國法律保護；及
 - b. 該物業的配套構築物毋須根據中國法律向政府有關當局註冊產權。該物業的構築物未進行註冊不會影響寶雞現代牧業對其擁有的合法產權及使用權；及
 - c. 牧地可變更及註冊為建設用地，惟在其上興建樓宇的基本先決條件為須向政府有關當局註冊產權。由於牧地不可在未有根據中國法律的法律基礎下變更及註冊為建設用地，故寶雞現代牧業不可申請註冊及領取如附註3所述的配套樓宇的產權證。

估值證書

編號物業	概況及年期	估用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
9. 位於 中國 黑龍江省 尚志市 烏吉密鄉 和平村 的3幅土地、 12座樓宇及 多項配套 構築物	<p>該物業包括3幅總佔地面積74.8281公頃（相等於約748,281平方米）的土地、建於其上的12座樓宇及多項配套構築物，該等樓宇及構築物於二零零九年至二零一零年間分階段落成。</p> <p>該等樓宇的總建築面積約為5,698.30平方米。</p> <p>該等樓宇主要包括辦公樓及食堂、宿舍及消毒室等。</p> <p>該等構築物主要包括牛棚、擠奶廳、青貯窩、道路及圍牆等。</p> <p>該物業的集體所有土地使用權已免費出租作畜牧業用途，自二零零六年六月十四日起至二零二七年十二月三十一日屆滿。</p>	該物業現由 貴集團 估用作畜牧場用途。	無商業價值

附註：

1. 根據尚志市烏珠河林場（「出租人」）與烏吉密縣人民政府（「承租人」）及尚志現代牧場有限公司（「現代牧業尚志牧場」， 貴公司間接全資附屬公司）（「用戶」）訂立的土地租賃協議，出租人同意免費出租及分租3幅總佔地面積約74.9346公頃（相等於約749,346平方米）的集體所有土地的土地使用權予承租人及現代牧業尚志牧場，自二零零六年六月十四日起至二零二七年十二月三十一日屆滿。
2. 根據黑龍江省林務局批准的三份使用林地審核同意書－黑林地許准[2006]第052號及127號及黑林地許准[2008]第084號，總佔地面積約74.9345公頃（相等於約749,345平方米）的三幅土地的集體所有林地使用權已租賃予現代牧業尚志牧場。
3. 根據尚志市畜牧局、尚志市建設局、尚志市環保局及尚志市國土資源局批准的五份規模化畜禽養殖用地備案登記表－尚設農（備案）(2008)第4、5、6、7及8號，三幅總佔地面積約408,003平方米的農地農業用地使用權已註冊予並由現代牧業尚志牧場持有，自二零零八年九月二十五日起至二零二七年十二月三十一日屆滿。

4. 根據尚志市國土資源局批准的畜禽飼養地和設施農業用地及養殖水面用地申請審批表一尚國土字[2006]第11號，3幅總佔地面積約34.0278公頃(相等於約340,278平方米)的土地的農業用地使用權已註冊予並由現代牧業尚志牧場作畜牧業用途持有，自二零零六年六月十四日起至二零二七年十二月三十日屆滿。
5. 就總建築面積約5,698.30平方米的竣工樓宇中的12幢樓宇而言，貴集團並未向我們提供任何產權證。
6. 根據以現代牧業尚志牧場為受益人的建設工程規劃許可證Shang Xiang Gui第06044號，該等樓宇及構築物的建築工程已獲准動工。
7. 根據以現代牧業尚志牧場為受益人的建築工程施工許可證一第232102200708090101號，有關地方主管部門已批准該等樓宇及構築物的建築工程動工。
8. 由於尚未取得正式的產權證，我們在對該物業進行估值時並無賦予該物業任何商業價值。但僅就參考而言，假設已取得一切有關產權證，且樓宇及構築物可以自由轉讓，我們認為上述樓宇及構築物(不包括土地)於估值日的折舊替代成本將為人民幣106,408,000元。
9. 我們已收到貴公司中國法律顧問就該物業權益提供的法律意見，該法律意見包括(其中包括)以下各項：
 - a. 附註1所載協議的主要部分、表格及內容方面均已符合中國法律。該協議可合法強制執行。現代牧業尚志牧場有權於租約期間根據其指定條款使用佔地面積74.8281公頃(相等於約748,281平方米)的農村集體土地，而該土地使用權已向政府有關當局註冊。該土地使用權受中國法律保護；及
 - b. 該物業的配套構築物毋須根據中國法律向政府有關當局註冊產權。該物業的構築物未進行註冊不會影響現代牧業尚志牧場對其擁有的合法產權及使用權；及
 - c. 牧地可變更及註冊為建設用地，惟在其上興建樓宇的基本先決條件為須向政府有關當局註冊產權。由於牧地不可在未有根據中國法律的法律基礎下變更及註冊為建設用地，故現代牧業尚志牧場不可申請註冊及領取如附註5所述的配套樓宇的產權證。

估值證書

編號物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
10. 位於 中國 河北省 張家口市 察北管理區 白塔管理處 胡家營灘 的一幅土地、 10座樓宇及 多項配套 構築物	<p>該物業包括一幅佔地面積398畝(相等於約265,334.66平方米)的土地、建於其上的10座樓宇及多項配套構築物，該等樓宇及構築物於二零一零年落成。</p> <p>該等樓宇的總建築面積約為3,671.85平方米。</p> <p>該等樓宇主要包括辦公樓、宿舍及門衛室等。</p> <p>該等構築物主要包括牛棚、道路及圍牆等。</p> <p>該物業的土地承包經營權已取得作農業生產用途，自二零零九年六月二十四日起至二零三九年六月二十三日屆滿。</p>	該物業現由 貴集團 佔用作畜牧場用途。	無商業價值

附註：

1. 根據張家口市察北管理區白塔管理處與現代牧業(察北)恆盛有限公司(「恆盛現代牧業」，為 貴公司的間接全資附屬公司)訂立的轉讓農村土地承包經營權流轉合同，一幅佔地面積398畝(相等於約265,334.66平方米)的土地的土地承包經營權已訂約承包作農業生產用途，年期自二零零九年六月二十四日起計至二零三九年六月二十三日屆滿。
2. 根據察北管理區國土資源局於二零零九年五月二十日批准的規模化畜禽養殖備案登記表一察國土備[2009]第1號，一幅佔地面積398畝(相等於約265,334.66平方米)的土地的農村土地使用權已註冊予並由恆盛現代牧業持有，年期為五十年，自二零零九年六月二十四日起計至二零五九年六月二十四日屆滿。
3. 就總建築面積3,671.85平方米的該物業的10幢樓宇而言， 貴集團並未向我們提供任何產權證。
4. 根據恆盛現代牧業所持建設工程規劃許可證一第130701200911021號，興建該等樓宇及構築物經已獲批准。
5. 根據恆盛現代牧業所持建築工程施工許可證一第130701200911021號，相關地方機構批准開始興建該等樓宇及構築物。

6. 由於尚未取得正式的產權證，我們在對該物業進行估值時並無賦予該物業任何商業價值。但僅就參考而言，假設已取得一切有關產權證，且樓宇及構築物可以自由轉讓，我們認為上述樓宇及構築物(不包括土地)於估值日的折舊替代成本將為人民幣46,052,000元。
7. 我們已收到 貴公司中國法律顧問就該物業權益提供的法律意見，該法律意見包括(其中包括)以下各項：
 - a. 附註1所載協議的主要部分、表格及內容方面均已符合中國法律。該協議可合法強制執行。恆盛現代牧業有權於租約期間根據其指定條款使用該幅佔地面積398畝(相等於約265,334.66平方米)的土地，而該土地使用權已向政府有關當局註冊。該土地使用權受中國法律保護；及
 - b. 該物業的配套構築物毋須根據中國法律向政府有關當局註冊產權。該物業的構築物未進行註冊不會影響恆盛現代牧業對其擁有的合法產權及使用權；及
 - c. 牧地可變更及註冊為建設用地，惟在其上興建樓宇的基本先決條件為須向政府有關當局註冊產權。由於牧地不可在未有根據中國法律的法律基礎下變更及註冊為建設用地，故恆盛現代牧業不可申請註冊及領取如附註3所述的配套樓宇的產權證。

估值證書

編號物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
11. 位於 中國 河北省 唐山市 灤南縣 長凝鎮 郭莊鄉 的一幅土地、 7座樓宇及 多項配套 構築物	<p>該物業包括一幅佔地面積135畝(相等於約90,000平方米)的土地、建於其上的7座樓宇及多項配套構築物，該等樓宇及構築物已於二零零四年落成。</p> <p>該等樓宇的總建築面積約為1,543.08平方米。</p> <p>該等樓宇主要包括辦公樓、宿舍及解剖室等。</p> <p>該等構築物主要包括牛棚、水井、道路及圍牆等。</p> <p>該物業的集體所有土地使用權已由山東國貿租賃，自二零零四年四月十五日起計至二零三零年四月十四日為期26年，每畝的年租金為人民幣480元。</p>	該物業現由 貴集團 佔用作檢疫用途。	無商業價值

附註：

1. 根據山東蒙牛國際貿易有限責任公司(「山東國貿」，貴公司間接全資附屬公司)與灤南縣長凝鎮郭莊鄉地方村委會於二零零四年四月十五日訂立的土地租賃協議，一幅佔地面積約135畝(相等於約90,000平方米)的土地已出租予山東國貿，自二零零四年四月十五日起計至二零三零年四月十四日為期26年，每畝的年租金為人民幣480元。
2. 就總建築面積1,543.08平方米的該樓宇的7幢樓宇而言，貴集團並未向我們提供任何產權證。
3. 由於尚未取得正式的產權證，我們在對該物業進行估值時並無賦予該物業任何商業價值。但僅就參考而言，假設已取得一切有關產權證，且樓宇及構築物可以自由轉讓，我們認為上述樓宇及構築物(不包括土地)於估值日的折舊替代成本將為人民幣7,518,000元。
4. 我們已收到貴公司中國法律顧問就該物業權益提供的法律意見，該法律意見包括(其中包括)以下各項：
 - a. 土地租賃協議符合中國法律規定；及
 - b. 山東國貿擁有於租賃期間使用該物業的樓宇及構築物的權利。該權利受中國法律保護。

估值證書

第二類－ 貴集團於中國持有的發展中物業權益

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
12.	位於 中國 湖北省 咸寧市 通山縣 九宮山鎮 畷中村 程許村 106 國道 東側的一幅 土地、3座 樓宇及多項 正在興建的 配套構築物	該物業包括一幅佔地面積約 1,000畝(相等於約666,670平方 米)的土地、3幢樓宇及多項正 在興建的配套構築物。 該物業定於二零一零年十二月 竣工。竣工後，該物業樓宇的 總建築面積約為2,958.66平方 米。 該物業的土地承包經營權已取 得作農業用途，自二零一零年 五月一日起計至二零二八年十 二月三十一日屆滿。	該物業正在興建中。	無商業價值

附註：

1. 根據通山縣九宮山鎮人民政府與現代牧業(通山)有限公司(「現代牧業通山牧場」，為貴公司的間接全資附屬公司)訂立的農村土地承包經營權流轉合同，一幅佔地面積1,000畝(相等於約666,670平方米)的土地的土地承包經營權已訂約承包作農業生產用途，年期自二零一零年五月一日起計至二零二八年十二月三十一日屆滿。
2. 根據通山縣人民政府簽發的農村土地承包經營權證一通山縣農地承包權第101100000001號，一幅佔地面積1,000畝(相等於約666,670平方米)的土地的土地承包經營權已轉讓承包予現代牧業通山牧場，年期自二零一零年五月一日起計至二零二八年十二月三十一日屆滿，作農業用途。
3. 根據通山縣國土資源局批准的畜禽飼養地和設施農業用地及養殖水面用地申請審批表一通國土資備(2010)第1號，一幅佔地面積66.666公頃(相等於約666,660平方米)的土地的土地使用權已註冊予並由現代牧業通山牧場持有，年期自二零一零年五月一日起計至二零四零年四月三十日屆滿。
4. 根據現代牧業通山牧場所持有建設工程規劃許可證一通規工程字(九宮山鎮)建築第2010086號，該等樓宇及構築物的建設工程經已獲批准予以施工。

5. 根據現代牧業通山牧場所持建築工程施工許可證－第422326201009170101號，相關地方機構批准開始興建該等樓宇及構築物。
6. 據現代牧業通山牧場告知，該物業的總建築成本預計約為人民幣58,923,000元，其中人民幣29,174,000元已於估值日支付。
7. 由於尚未取得正式的產權證，我們在對該物業進行估值時並無賦予該物業任何商業價值。但僅就參考而言，假設已取得一切有關產權證，且樓宇及構築物可以自由轉讓，我們認為上述樓宇及構築物(不包括土地)於估值日的折舊替代成本將為人民幣29,716,000元。
8. 我們已收到 貴公司中國法律顧問就該物業權益提供的法律意見，該法律意見包括(其中包括)以下各項：
 - a. 附註1所載協議的主要部分、表格及內容方面均已符合中國法律。該協議可合法強制執行。現代牧業通山牧場有權於租約期間根據其指定條款使用該幅佔地面積1,000畝(相等於約666,670平方米)的土地的土地，而該土地使用權已向政府有關當局註冊。該土地使用權受中國法律保護。
 - b. 取得有關政府部門的所需批文後，現代牧業通山牧場將對該物業的配套構築物擁有合法建設權。現代牧業通山牧場於通過環境接收度測試後將擁有經營牧場的完整合法權利。

估值證書

編號	物業	概況及年期	估用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
13.	位於 中國 內蒙古 自治區 通遼市 通遼經濟 技術開發區 遼河鎮 西烏蘭花村 的一幅 土地、10座 樓宇及多項 正在興建的 配套構築物	該物業包括一幅佔地面積約 1,000畝(相等於約666,670平方 米)的土地、10幢樓宇及多項 正在興建的配套構築物。 該物業定於二零一零年十二月 竣工。竣工後，該物業樓宇的 總建築面積約為6,391.18平方 米。 該物業的土地承包經營權已取 得作農業用途，自二零一零年 六月一日起計至二零二六年五 月三十一日屆滿。	該物業正在興建中。	無商業價值

附註：

1. 根據遼河鎮西烏蘭花村村委會(「出租人」)、通遼市遼河鎮人民政府(「承租人」)與現代牧業(通遼)有限公司(「現代牧業通遼牧場」、「用戶」，為 貴公司的間接全資附屬公司)訂立的農村土地承包經營權流轉合同，出租人同意出租及分租一幅佔地面積1,000畝(相等於約666,670平方米)的土地的集體所有土地使用權予承租人及現代牧業通遼牧場，年期自二零一零年六月一日起計至二零二零年五月三十一日屆滿，作大型母牛養殖用途或農業開發。
2. 根據通遼市人民政府簽發的農村土地承包經營權證，一幅佔地面積1,000畝(相等於約666,670平方米)的土地的土地承包經營權已由現代牧業通遼牧場取得，年期自二零一零年五月一日起計至二零二六年十二月三十一日屆滿，作農業用途。
3. 根據通遼經濟技術開發區國土資源局批准的規模化種植、畜牧養殖用地備案表一字(2010)第1號，一幅佔地面積1,000畝(相等於約666,670平方米)的土地的土地使用權已註冊予並由現代牧業通遼牧場持有，年期自二零一零年六月一日起計至二零二零年五月三十一日屆滿。
4. 據現代牧業通遼牧場告知，該物業的總建築成本預計約為人民幣85,646,000元，其中人民幣9,664,000元已於估值日支付。
5. 由於尚未取得正式的產權證，我們在對該物業進行估值時並無賦予該物業任何商業價值。但僅就參考而言，假設已取得一切有關產權證，且樓宇及構築物可以自由轉讓，我們認為上述樓宇及構築物(不包括土地)於估值日的折舊替代成本將為人民幣9,866,000元。

6. 我們已收到 貴公司中國法律顧問就該物業權益提供的法律意見，該法律意見包括(其中包括)以下各項：
 - a. 附註1所載協議的主要部分、表格及內容方面均已符合中國法律。該協議可合法強制執行。現代牧業通遼牧場有權於租約期間根據其指定條款使用該幅佔地面積1,000畝(相等於約666,670平方米)的土地，而該土地使用權已向政府有關當局註冊。該土地使用權受中國法律保護。
 - b. 取得有關政府部門的所需批文後，現代牧業通遼牧場將對該物業的配套構築物擁有合法建設權。現代牧業通遼牧場於通過環境接收度測試後將擁有經營牧場的完整合法權利。

估值證書

第三類一 貴集團於中國租賃及佔用的物業權益

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
14.	位於 中國安徽省 馬鞍山市 馬鞍山經濟 技術開發區 紅旗南路 123號 綜合大樓 五座2樓 三個單位	該物業包括於一幢於二零零五年落成的2層高綜合樓宇2樓的3個單位。 該物業的總建築面積約300平方米。 該物業乃以零租金向現代牧業一名股東租賃，使用期限不等，於二零三八年或二零三九年屆滿，作註冊辦事處用途。	該物業現時由 貴集團佔用作註冊辦事處用途。	無商業價值

附註：

1. 根據租賃協議，建築面積約100平方米的一個單位已由蒙牛乳業(馬鞍山)有限公司(「出租方」，為現代牧業(集團)有限公司(「現代牧業」)的股東)租賃予現代牧業集團(安徽)四季寶有機肥有限公司(「安徽四季寶」，為 貴公司的間接全資附屬公司)，使用期限由二零零九年五月十日起至二零三九年五月九日止屆滿，租金為零，作註冊辦事處用途。
2. 根據租賃協議，建築面積約100平方米的一個單位已由出租方租賃予馬鞍山現代牧業飼草有限公司(「馬鞍山飼草」， 貴公司的間接全資附屬公司)，使用期限為三十年，由二零零九年二月二十三日起至二零三九年二月二十二日止屆滿，租金為零，作註冊辦事處用途。
3. 根據租賃協議，建築面積約100平方米的一個單位已由出租方租賃予現代牧業(集團)有限公司(「現代牧業」，為 貴公司的間接全資附屬公司)，使用期限為三十年，由二零零八年七月一日起至二零三八年六月三十日止屆滿，租金為零。
4. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業租賃協議是否屬合法的法律意見，其中包括下列各項：
 - a. 出租方已合法取得該物業的所有權。租賃協議對訂約各方法律約束力並可強制執行；
 - b. 安徽四季寶、馬鞍山飼草及現代牧業擁有按照租賃協議使用該物業的合法權利。該等合法權利受中國法律保護；及
 - c. 租賃協議尚未為相關政府部門註冊。租賃協議尚未登記，但不會影響其有效性。

估值證書

編號物業	概況及年期	估用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
15. 位於 中國 內蒙古自治區 呼和浩特市 賽罕區 地質局北街 東達廣場 3座6號1樓 一個單位	<p>該物業包括於一幢於二零零九年落成的13層高辦公室樓宇1樓的一個單位。</p> <p>該物業的建築面積約138.8平方米。</p> <p>該物業乃以零租金向一名關連人士租賃，使用期限自二零一零年四月六日至二零一三年四月六日屆滿，為期三年。</p>	該物業現時由 貴集團估用作辦公室用途。	無商業價值

附註：

1. 根據租賃協議，建築面積約138.8平方米的單位已由李新明先生（「出租方」，為 貴公司的關連人士）租賃予現代牧業（內蒙古）乳品銷售有限公司（「內蒙古乳品」，為 貴公司擁有56%權益的附屬公司），使用期限由二零一零年四月六日起至二零一三年四月六日止屆滿，為期三年，租金為零。
2. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業租賃協議是否屬合法的法律意見，其中包括下列各項：
 - a. 出租方已合法取得該物業的所有權。租賃協議對訂約各方法律約束力並可強制執行；
 - b. 內蒙古乳品擁有按照租賃協議使用該物業的合法權利。該等合法權利受中國法律保護；及
 - c. 租賃協議尚未為相關政府部門註冊。租賃協議尚未登記，但不會影響其有效性。

估值證書

編號物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
16. 位於 中國山東省 泰安市 泰安高新技術 產業開發區 長城路 三號一座樓宇 4樓一個單位	該物業包括於一幢於二零零六年落成的6層高辦公室樓宇4樓的一個單位。 該物業的建築面積約50平方米。 該物業乃向一名獨立第三方租賃，使用期限由二零零三年十一月五日起至二零一三年十一月四日止屆滿，為期十年，租金為零。	該物業現時由 貴集團佔用作辦公室用途。	無商業價值

附註：

1. 根據租賃協議，建築面積約50平方米的單位已由泰安市高新技術產業開發區的商戶（「出租方」，獨立第三方）租賃予山東蒙牛國際貿易有限責任公司（「山東國貿」，為貴公司間接全資附屬公司），使用期限由二零零三年十一月五日起至二零一三年十一月四日止屆滿，為期十年，租金為零。
2. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業租賃協議是否屬合法的法律意見，其中包括下列各項：
 - a. 出租方已合法取得該物業的所有權。租賃協議對訂約各方的法律約束力並可強制執行；
 - b. 山東國貿擁有按照租賃協議使用該物業的合法權利。該等合法權利受中國法律保護；及
 - c. 租賃協議尚未為相關政府部門註冊。租賃協議尚未登記，但不會影響其有效性。

估值證書

編號物業	概況及年期	估用詳情	於二零一零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
17. 位於 中國湖北省 咸寧市通山縣 畝中村第12組 第18號 一座樓宇一樓 的一個單位	該物業包括於一幢於二零零八年落成的2層高辦公室樓宇1樓的一個單位。 該物業的建築面積約88平方米。 該物業乃向一名獨立第三方租賃，使用期限由二零一零年五月十五日起至二零一一年五月十四日止屆滿，租金為零。	該物業現時由 貴集團估用作辦公室用途。	無商業價值

附註：

1. 根據租賃協議，建築面積約88平方米的單位已由通山縣九宮山鎮畝中村的村委員（「出租方」，獨立第三方）租賃予現代牧業（通山）有限公司（「現代牧業通山牧場」，為 貴公司的間接全資附屬公司），使用期限由二零一零年五月十五日起至二零一一年五月十四日止屆滿，租金為零。
2. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業租賃協議是否屬合法的法律意見，其中包括下列各項：
 - a. 出租方已合法取得該物業的所有權。租賃協議對訂約各方法律約束力並可強制執行；
 - b. 現代牧業通山牧場擁有按照租賃協議使用該物業的合法權利。該等合法權利受中國法律保護；及
 - c. 租賃協議尚未為相關政府部門註冊。租賃協議尚未登記，但不會影響其有效性。

估值證書

編號物業	概況及年期	佔用詳情	於二零二零年 九月三十日 現況下的資本值 人民幣
18. 位於中國 內蒙古自治區 通遼市通遼 經濟技術 開發區 大連路 東邊的 瑞豐農資市場 A座3樓的 一個單位	該物業包括於一幢於二零零四年落成的3層高綜合樓宇3樓的一個單位。 該物業的建築面積約100平方米。 該物業乃向一名獨立第三方租賃，使用期限由二零一零年六月一日起至二零四零年五月三十一日止屆滿，為期三十年，租金為零。	該物業現時由 貴集團佔用作辦公室用途。	無商業價值

附註：

1. 根據租賃協議，建築面積約100平方米的單位已由經濟技術開發區的動物防疫檢疫檢測中心（「出租方」，獨立第三方）租賃予現代牧業（通遼）有限公司（「現代牧業通遼牧場」，為貴公司的間接全資附屬公司），使用期限由二零一零年六月一日起至二零四零年五月三十一日止屆滿，為期三十年，租金為零。
2. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業租賃協議是否屬合法的法律意見，其中包括下列各項：
 - a. 出租方已合法取得該物業的所有權。租賃協議對訂約各方具法律約束力並可強制執行；
 - b. 現代牧業通遼牧場擁有按照租賃協議使用該物業的合法權利。該等合法權利受中國法律保護；及
 - c. 租賃協議尚未為相關政府部門註冊。租賃協議尚未登記，但不會影響其有效性。

本公司組織章程概要

1. 組織章程大綱

下文所載為本公司組織章程大綱及組織章程細則的若干條文概要以及開曼群島公司法的若干範疇。

本公司為根據開曼群島法例第22章公司法（一九六一年第3條法例，合併及修訂本）（「公司法」）於二零零八年七月三十日註冊成立的獲豁免有限公司。組織章程大綱（「大綱」）及組織章程細則（「細則」）包括其組織章程。

組織章程大綱乃於二零一零年十月三十一日採納並於本公司股份在聯交所上市當日生效，其中規定本公司股東承擔有限的責任，而本公司的成立宗旨並無限制，且本公司擁有全部權力和權限實現公司法或任何其他開曼群島法例並無禁止的目標。

組織章程大綱於本招股章程附錄七「送呈公司註冊處及備查文件」一節所載的地址可供查閱。

2. 組織章程細則

組織章程細則乃於二零一零年十月三十一日採納並於本公司股份在聯交所上市當日生效。以下為其條文：

A. 股份類別

本公司股本由普通股組成。於組織章程細則生效當日，本公司資本為1,000,000港元，細分為10,000,000股普通股，每股面值或賬面值0.1港元。

B. 董事

(a) 配發及發行股份的權力

根據公司法及組織章程大綱及組織章程細則的規定，本公司的未發行股份（不論為原股本的部分或任何新增股本）須由董事處置，董事可在其認為適當的時間，按其認為適當的對價及條款，向其認為適當的人士要約發售、配發股份、授予認股權或以其他方式處置。

按照組織章程細則的規定及本公司於股東大會作出的任何決定，並且在不損害任何現有股份持有人獲賦予或任何類別股份所附任何特別權利的大前提下，董事可在其認為適當的時間，按其認為適當的對價，向其認為適當的人士發行附有該等優先權、遞延權、資格權或其他特權或限制（無論有關股息、投票權、資本歸還或其他方面）的股份。按照公司法的規

定及授予任何股份持有人的任何特權或附於任何類別股份的特權，獲特別決議案批准後，股份可按條款發行，而條款可規定由本公司或股份持有人選擇將股份贖回。

(b) 出售本公司或任何附屬公司資產的權力

本公司的業務由董事管理。除組織章程細則指明給予董事的權力及授權外，董事在不違反公司法、組織章程細則規定，及任何由本公司在股東大會不時制定且與上述規定及組織章程細則並無抵觸的規則（惟該規則不得使董事在之前所進行而當未有該規則時原應有效的事項無效）的情況下，可行使及作出本公司可行使、作出或批准以及非組織章程細則或公司法指明或規定由本公司於股東大會行使或進行的一切權力及事項。

(c) 失去職位的補償或付款

向董事或前任董事支付款項作為失去職位的補償，或其退任的對價或有關的付款（並非合約規定須付予董事者）必須事先獲得本公司在股東大會批准。

(d) 給予董事的貸款

組織章程細則有關於禁止給予董事及聯繫人貸款的規定，與公司條例的限制相同。

(e) 購買股份的財務資助

按照所有適用法律，本公司可向本公司、其附屬公司或任何控股公司或該控股公司的任何附屬公司的董事及僱員，就有關購買本公司或其任何附屬公司或控股公司的股份提供財務資助。此外，受所有適用法律的規限下，本公司可向信託人，就收購以本公司、其附屬公司或任何控股公司或該控股公司的任何附屬公司的僱員（包括受薪董事）的利益持有的本公司股份或其任何附屬公司或控股公司的股份，提供財務資助。

(f) 披露在與本公司或其任何附屬公司所訂立合約中的權益

任何董事或建議委任的董事不得因其職位而失去以賣方、買方或任何其他身份與本公司訂立合約的資格，且任何該等合約或由本公司或本公司的代表與任何人士、公司或合夥人訂立而任何董事為其中的股東或於其中有利益關係的其他合約或安排亦不得因此撤銷。參加訂約或身為股東或在其中擁有利益關係的任何董事毋須因其董事職務或由此而建立的受託關係，向本公司交出其由任何此等合約或安排所獲得的利潤，惟倘董事於該等合約或安排

中擁有重大利益，其必須於最早召開的董事會會議在其切實可行的情況申報其利益的性質，方式為明確地或透過一般通告指明，按照通告所示事實為理由，其被視為於本公司可能訂立的任何特殊描述合同中擁有權益。

董事不得就其或其任何聯繫人有任何重大利益的合約或安排或任何其他建議的任何董事決議案投票(亦不可計入會議的法定人數內)，倘董事就此投票，其投票將不獲計算(他亦不會計入該決議案的法定人數內)，惟此項限制不適用於下列任何情況，包括：

- (i) 就董事或其聯繫人在本公司或其任何附屬公司的要求下或為該等公司的利益借出款項或引致責任而向該董事或他們提供任何抵押或彌償保證；
- (ii) 就董事或其任何聯繫人本身／他們為本公司或其任何附屬公司的債項或債務承擔全部或部分負債或抵押而向第三者提供任何抵押或彌償保證，及不論單獨或共同作出擔保或彌償保證或給予抵押；
- (iii) 有關提呈發售本公司或任何本公司可能創辦或擁有權益的其他公司股份、債券或其他證券(或由本公司或該等公司發售)以供認購或購買，而董事或其聯繫人因有參與建議的包銷或分包銷而有利益關係的任何建議；
- (iv) 與董事或其任何聯繫人僅以高級職員、行政人員或股東身份直接或間接擁有權益或該董事或其任何聯繫人實益擁有其股份的任何其他公司有關於任何建議，惟該董事及其任何聯繫人並無合共實益擁有該公司(或其權益或其任何聯繫人的權益藉任何第三公司取得的該第三公司)任何類別的已發行股份或投票權百分之五或以上的權益除外；
- (v) 有關本公司或其任何附屬公司的僱員利益的任何建議或安排包括：
 - (aa) 採納、修改或執行董事或其聯繫人可能佔有利益的任何僱員購股計劃或任何股份獎勵計劃或購股權計劃；
 - (bb) 有關採納、修改或執行其有關本公司或其任何附屬公司董事、其聯繫人及僱員的養老金或公積金或退休、身故或傷殘撫恤計劃，而並無給予任何董事或其聯繫人一般不會給予與該計劃或基金有關類別的人士的特權或利益；及
- (vi) 董事或其聯繫人僅因持有本公司股份或債券或其他證券的權益而與其他持有本公司股份或債券或其他證券的人士一樣以相同方式擁有權益的任何合約或安排。

(g) 酬金

本公司董事可就其服務收取由董事或本公司於股東大會(視乎情況而定)不時釐定的酬金。除非決議案另有規定，否則酬金按董事同意的比例及方式分派予董事，如未能達成協議，則由各董事平分，惟任職時間少於整段有關酬金期間的董事僅可按其任職時間比例收取酬金。該等酬金為擔任本公司受薪職位的董事因擔任該等職位而獲得的任何其他酬金以外的酬金。

本公司董事在執行董事職務時可報銷所有合理的支出(包括往返交通費)，包括出席董事會會議、委員會會議或股東大會的往返交通費，或處理本公司業務或執行董事職務的其他費用。

倘任何董事應本公司要求提供任何特殊或額外服務，則本公司董事可向其支付特殊酬金。此種特殊酬金可以薪金、佣金或分享利潤或其他董事同意的方式支付予該董事，作為其擔任董事所得一般酬金外的額外報酬或代替其一般酬金。

董事可不時釐定執行董事或獲本公司委任執行其他管理職務的董事的酬金，以薪金、佣金或分享利潤或其他方式或以上全部或任何方式支付，並可包括由董事不時決定的其他福利(包括購股權及／或養老金及／或撫恤金及／或其他退休福利)及補貼。上述酬金為其作為董事原應收取的酬金以外的報酬。

(h) 退任、委任及免職

本公司董事可不時及隨時委任任何人士出任董事，以填補臨時空缺或出任新增的董事職位。按上述方式委任的董事，任期將於本公司下屆股東週年大會舉行時屆滿，屆時可於會上重選連任。

本公司可通過普通決議案在任期屆滿前罷免任何董事(包括董事總經理或其他執行董事)，儘管組織章程細則中的任何條款或本公司與該董事訂立的任何協議(但不得損害該董事就其董事委任終止或任何因該董事任命終而致使的其他委任或職位的終止而應得的補償或賠償)。本公司可通過普通決議案委任其他人士填補其職位。按上述方式委任的董事僅可於該期間內出任董事，猶如該被罷免的董事並無被罷免。本公司亦可通過普通決議案選任任何人士為董事，以填補臨時空缺或出任新增的董事職位。按上述方式委任的董事，任期將於本公司下屆股東週年大會舉行時屆滿，屆時可於會上重選連任。任何未經董事推薦的人士

均不可於任何股東大會獲選為董事，除非在不早於寄發指定進行該選舉的大會通知後起計，直至不少於該大會日期前七天止的七天期間，由合資格出席大會並於會上投票的本公司股東(非該獲提名人士)以書面通知本公司秘書，擬於會上提名該名人士參加選舉，且遞交該名擬獲提名人士簽署的書面通知以證明其願意參與選舉。

毋須以持有股份作為出任董事的資格，出任董事亦無年齡限制。

在下列情況下董事須離職：

- (i) 如該董事向本公司的註冊辦事處或其香港主要辦事處發出書面通知辭職；
- (ii) 如有管轄權的法院或政府官員根據董事現時或可能神志紊亂或因其他原因而不能處理其事務而發出命令且董事議決將其撤職；
- (iii) 如未告假而連續12個月缺席董事會會議(除非已委任代理人董事代其出席)且董事議決將其撤職；
- (iv) 如董事破產或獲指令被接管財產或停止支付款項或與其債權人全面達成還款安排協議；
- (v) 如法例或組織章程細則規定終止出任董事或被禁止出任董事；
- (vi) 如由當時不少於四分之三(倘非整數，則以最接近的較低整數為準)的董事(包括其本身)簽署的書面通知將其撤職；或
- (vii) 如根據組織章程細則本公司股東通過普通決議案將其撤職。

於本公司每年的股東週年大會，三分之一在任董事，或倘董事數目並非三位或三的倍數，則以最接近但不少於三分之一的董事須輪席告退，惟每名董事(包括按特定任期獲委任的董事)均須最少每三年輪席告退一次。任滿告退的董事的任期直至大會(他於該大會退任併合資格再競選連任)結束時止。本公司於有任何董事任滿告退的股東週年大會上，可再重選相同數目的董事以補空缺。

(i) 借貸權力

本公司董事可不時酌情行使本公司全部權力為本公司籌集或借貸或擔保償付任何款項，及將本公司全部或部分的業務、現時及日後的物業及資產與未催繳股本予以按揭或抵押。

(j) 董事會會議程序

本公司董事可在世界任何地點共同舉行會議以處理事務、召開續會及以其認為適當的方式調整會議及程序。董事會會議提出的問題須經大多數票數表決通過。若票數相同，會議主席可投第二票或投決定票。

C. 修訂公司組織章程文件

除以特別決議案通過外，不得更改或修訂組織章程大綱或組織章程細則。

D. 修訂現有股份或股份類別的權利

如本公司股本在任何時間分為不同類別股份時，在公司法的規定下，除非某類股份的發行條款另有規定，當時已發行的任何類別股份所附有的全部或部分權利，可經由不少於持有該類已發行股份面值四分之三的持有人書面同意，或經由該類股份持有人在另行召開的大會上通過特別決議案批准而修訂或廢除。倘組織章程細則中關於股東大會的所有規定經作出必要修訂後亦適用於該等另行召開的大會，惟該等大會及其續會的法定人數須為於召開有關會議之日合共持有該類已發行股份面值不少於三分之一的人士（或其代表或正式獲授權代表）。

除非有關股份所附權利或發行條款另有規定，否則賦予任何類別股份持有人的特別權利，不得因設立或發行與其享有同等權益的股份而被視為予以修訂。

E. 更改股本

不論當時所有法定股本是否已經發行，亦不論當時所有已發行股份是否已繳足股本，本公司可隨時在股東大會上以普通決議案增設新股份而增加股本，新股本數額由有關決議案規定，並將股份分為決議案所規定的面額。

本公司可不時以普通決議案：

- (i) 將所有或部分股本合併及分為數額大於現有股份的股份。在合併已繳足股份並將其分為數額大於現有股份的股份時，董事或須以其認為適當的方式解決任何可能出現的困難，尤其是在不影響前述的一般性原則下將予合併股份的持有人之間如何決定將何種股份合併為一股合併股。此外，倘任何人士因股份合併而獲得不足一股的合併股份，則該零碎股份可由董事就此委任的人士出售，該人士可將售出的零碎股份轉讓予

買方，而該項轉讓的有效性不應受質疑，並將出售所得款項(扣除有關出售費用)的淨額分派予原應獲得零碎合併股份的人士，按他們的權利及利益分派，或支付予本公司而歸本公司所有；

- (ii) 按公司法的規定，註銷在有關決議案通過當日仍未被任何人士認購或同意認購的所有股份，並將股本按所註銷股份的數額減少；及
- (iii) 將全部或部分股份數額分為少於當時組織章程大綱規定的數額，惟不得違反公司法的規定，且有關分拆股份的決議案可決定(分拆影響股份持有人之間)其中一股或更多股份可較其他股份有優先權或其他特別權利，或有遞延權利或限制，而該等優先權或其他特別權利、遞延權利或限制為本公司可附加於未發行或新股份者。

本公司可以在符合公司法指定的條件下，以特別決議案根據任何授權形式將股本或任何資本贖回儲備金減少。

F. 特別決議案－須以大多數票通過

根據組織章程細則，「特別決議案」一詞按公司法的定義指須由有權投票的本公司股東在股東大會親身或(若股東為公司)由其正式獲授權代表或委任代表(若允許委任代表)以不少於四分之三大多數票通過的決議案，而指明擬提呈特別決議案的有關大會通告已正式發出，並包括由本公司全部有權在本公司股東大會投票的股東以書面方式在一份或多份經一位或以上的股東於文書上簽署批准的特別決議案，而以此方式獲採納的特別決議案的生效日期為簽署該文書或(如多於一份)最後一份文書的簽署日期。

另一方面，根據組織章程細則，「普通決議案」一詞指須由有權投票的本公司股東在根據章程細則規定舉行的股東大會親身或(如股東為公司)由其正式獲授權代表或委任代表(若允許委任代表)以簡單多數票通過的決議案，亦包括由上述本公司全體股東書面批准的普通決議案。

G. 表決權

在任何類別股份當時附有的任何特別權利、特權或限制的規限下，於任何股東大會上，每位親身出席大會的本公司股東(或若股東為公司，則其正式獲授權代表或委任代表)或委任代表，可就本公司股東名冊中以其名義登記的每股股份投一票。

當本公司任何股東根據上市規則須就某項決議案放棄投票或禁止投票贊成或反對某項決議案，任何違反該規定或限制的投票或代表該名股東的投票不會計算在內。

如為任何股份的聯名登記持有人，任何一名該等人士可就該股份於任何大會上親身或由委任代表投票，猶如其為唯一有權投票者；倘多於一名該等聯名登記持有人親身或由委任代表出席任何大會，則有關聯名股份排名最優先或(視情乎而定)較優先的出席人士為唯一有權投票者，就此而言，優先次序應按股東名冊就有關聯名股份的聯名股東排名為準。

被有管轄權法院或政府官員頒令指其現時或可能精神紊亂或因其他理由不能處理其事務的本公司股東，可由其他在此情況下的獲授權人士代其投票，而該人士可委任代表投票。

除組織章程細則明確規定或董事另有決定外，並未正式登記為本公司股東，及未就其股份於到期時支付應付本公司的所有款項的人士，不得親身或由委任代表出席任何股東大會或於會上投票(作為本公司其他股東的委任代表除外)或計入法定人數內。

於任何股東大會上，任何提呈大會表決的決議案須以投票方式表決。

倘本公司股東為一家認可結算所(或其代名人)，則可透過其董事決議案或其他政府部門或授權書方式授權其認為適當的人士作為其委任代表或受委代表，出席本公司任何股東大會或本公司任何類別股東大會，惟倘超過一名人士獲授權，則授權書須列明各名獲授權人士所代表的股份數目及類別。根據本規定獲授權的人士有權代表的認可結算所(或其代名人)行使的同樣權利及權力，猶如該認可結算所(或其代名人)為持有該授權書指定的股份數目及類別的本公司個別股東可以行使者。

H. 股東週年大會

除其他股東大會外，本公司須每年舉行一次股東週年大會，並須在召開股東週年大會的通告中指明其為股東週年大會。本公司股東週年大會舉行日期應在上屆股東週年大會閉會後不多於15個月(或聯交所可能批准的較長期間)內召開。

I. 賬目及核數

按公司法的規定，本公司董事須安排保存足以真確及公平反映本公司業務狀況及解釋其交易及其他事項所需的賬冊。

本公司董事可不時決定以何種程度、時間及地點及在何種情況或規例下，公開本公司賬目及賬冊，供本公司股東(本公司行政人員除外)查閱。除公司法或任何其他有關法例或規例賦予權利或獲董事授權或本公司在股東大會上所批准外，任何股東無權查閱本公司任何賬目、賬冊或文件。

從首屆股東週年大會起，本公司董事須安排編製及於每屆股東週年大會向本公司股東呈報有關期間的損益賬(就首份賬目而言，由本公司註冊日開始；就任何其他情況下，由上一份賬目刊發後開始)，連同於損益賬資產負債表日的資產負債表、董事對於有關損益賬涵蓋期間本公司損益及於有關期末本公司財務狀況的報告、有關該等賬目的核數師報告，以及法律可能規定的其他報告及賬目。將於股東週年大會向本公司股東呈報的文件副本，須於該大會日期前不少於21日按組織章程規定本公司送達通告的方式，寄予本公司各股東及本公司各債券持有人，惟本公司毋須將該等文件的印刷副本交予本公司不知悉其地址的任何人士或超過一位聯名股份或債券持有人。

本公司須在任何股東週年大會委任本公司一名或多名核數師，任期至下屆股東週年大會。核數師酬金由本公司於委任核數師的股東週年大會上釐定，惟本公司可在任何個別年度於股東大會上授權董事釐定核數師的酬金。

J. 會議通告及議程

股東週年大會及其他為通過特別決議案而召開的股東特別大會須發出不少於21日的書面通告，其他股東特別大會以不少於14日的書面通告召開。通知期包括遞交之日或視作遞交之日及所通知之日，而通告須列明會議時間、地點及議程、以及將於會議中討論的決議案詳情。如有特別事項，則須列明該事項的一般性質。召開股東週年大會的通告須指明該會議為股東週年大會，而召開會議以通過特別決議案的通告須指明擬提呈一項特別決議案。每份股東大會通告均須發予本公司核數師及所有股東(惟按照組織章程或所持有股份的發行條款規定無權獲本公司發出該等通告者除外)。

儘管本公司會議的開會通知期可能較上述規定者為短，在下列人士同意下，有關會議仍視作已正式召開：

- (a) 倘召開股東週年大會，則由全體有權出席及投票的本公司股東或他們的委任代表；及
- (b) 倘召開任何其他會議，則由有權出席及投票的大多數股東(合共持有的股份以面值計不少於具有該項權利的股份的百分之九十五)。

所有在股東特別大會處理的事項及在股東週年大會所處理的事項均被視為特別事項，惟下列的事項則視為普通事項：

- (a) 宣佈及批准分派股息；
- (b) 省覽及採納賬目及資產負債表及董事與核數師報告書，及規定附加於資產負債表的其他文件；
- (c) 選舉董事替代退任的董事；
- (d) 委任核數師；
- (e) 釐定董事及核數師的酬金或決定釐定酬金的方式；
- (f) 根據下文(g)分段向董事授出任何授權或權力以發售、配發或授出有關的購股權或以其他方式處置不超過本公司當時已發行股本面值20%(或上市規則不時指定的其他百分比)的本公司未發行股份及所購回的任何證券數目；及
- (g) 給予董事任何授權或權力以購回本公司證券。

K. 股份轉讓

股份轉讓可以通用格式或董事批准的任何其他格式(須與聯交所規定的標準轉讓格式一致及獲董事批准)的轉讓文據進行。

轉讓文據須由轉讓人及(除非董事另有決定)承讓人雙方或其代表簽署。在承讓人姓名列入本公司的股東名冊前，轉讓人仍得視為股份的持有人。所有轉讓文據由本公司保留。

本公司董事可拒絕登記任何未繳足股本或本公司擁有留置權的股份轉讓。本公司董事亦可拒絕登記任何其他股份的轉讓，除非：

- (a) 向本公司提交轉讓文據連同有關的股票(於轉讓登記後將予註銷)，及董事合理要求可證明轉讓人有權進行轉讓的其他證明；
- (b) 轉讓文據只涉及一類股份；
- (c) 轉讓文據已妥為蓋上厘印(如需蓋厘印者)；

- (d) 如將股份轉讓給聯名持有人，則獲轉讓股份的聯名持有人不得超過四名；
- (e) 有關股份不涉及本公司的任何留置權；及
- (f) 就此向本公司支付聯交所不時釐定的最高應付費用(或董事不時要求的較低數額)。

如董事拒絕登記任何股份轉讓，須在遞交轉讓文據予本公司的日期起兩個月內向轉讓人及承讓人發出拒絕登記通知。

在聯交所網站以廣告方式發出14日的通告或根據上市規則本公司按組織章程細則規定以電子通信方式發出通告或在報章刊登廣告後，可暫停辦理全部過戶登記及本公司股東名冊手續，其時間及限期可由董事不時決定。惟在任何年度內，停止辦理股份過戶登記及停止本公司股東名冊手續的期間不得超過30日，或本公司股東以普通決議案決定的較長期間，惟該期間在任何一年均不得超過60日。

L. 本公司購回本身股份的權力

根據公司法及組織章程細則，本公司有權在若干限制下購回本身的股份，惟董事只可根據股東於股東大會授權的方式代表本公司行使該權力，並只可根據聯交所與香港證券及期貨事務監察委員會不時實施的任何適用規定作出。

M. 本公司任何附屬公司擁有股份的權力

組織章程細則並無關於附屬公司擁有股份的規定。

N. 股息及其他分派方式

在不違反公司法及組織章程細則下，本公司可在股東大會宣佈以任何貨幣派發股息，惟股息總額不得高於董事所建議者。本公司只可從合法可供分派的本公司盈利及儲備中(包括股份溢價)宣派或派付股息。

除任何股份所附權利或發行條款另有規定者外，就支付股息的整個期間內未繳足的任何股份而言，一切股息須按派發股息的任何期間的實繳股款比例分配及支付。就此而言，凡在催繳前就股份所繳付的股款將不會視為股份的實繳股款。

本公司董事可根據本公司的盈利不時向本公司股東派發董事釐定的中期股息。倘本公司董事認為可供分派盈利可作出股息時，其亦可每半年或以董事選擇其他期間以固定比率支付任何股息。

本公司董事可保留就本公司有留置權的股份所應支付的任何股息或其他應付貿易賬款，亦可將該等股息或款項用作抵償有關留置權的債務、負債或協定。本公司董事亦可從本公司股東應獲派的任何股息或其他應付貿易賬款中扣減其當時應付本公司的催繳股款、分期股款或其他應付貿易賬款(如有)。

本公司毋須承擔股息的利息。

當董事或本公司在股東大會上議決就本公司股本派付或宣派股息時，董事可繼而議決：(a) 配發入賬列為繳足的股份作為支付全部或部分股息，而所配發的股份須與承配人已持有的股份屬於相同類別，且有權獲派股息的本公司股東可選擇收取現金作為全部股息或部分股息以代替配發；或(b) 有權獲派股息的本公司股東可選擇獲配發入賬列為繳足的股份以代替董事們認為適合的全部或部分股息，而所配發的股份須與承配人已持有的股份屬於相同類別。本公司在董事建議下亦可通過普通決議案，就本公司任何一項特定股息議決(儘管有上述情況) 指定該股息可透過配發入賬列為繳足的股份作為派發全部股息，而不給予本公司股東選擇收取現金股息以代替配發的權利。

應以現金支付予股份持有人的任何股息、利息或其他款項可以支票或股息證的方式寄往本公司股東的登記地址，或如為聯名持有人則寄往在本公司股東名冊有關聯名股份排名首位的股東的登記地址及持有人或聯名持有人以書面通知指定的人士及地址。除持有人或聯名持有人另有指示外，所有以上述方式寄發的支票或股息證應以只付予抬頭人的方式付予有關持有人或有關股份聯名持有人在本公司股東名冊排名首位者，郵誤風險由他們承擔，而當付款銀行支付任何該支票或股息證後，即表示本公司已經就支票或股息證所指的股息及／或紅利付款(儘管其後發現股息被竊或其任何加簽為假冒)。若有關支票或股息證在連續兩個情況下未能兌現，本公司可終止寄發有關股息的支票或股息證。然而，倘股息支票或股息證於首次發送時未能送達而遭退還，本公司可行使權力終止發送有關股息的支票或股息證。兩位或以上聯名持有人的其中任何一人可就應付有關該等聯名持有人所持股份的股息或其他款項或可分派資產發出有效收據。

所有於宣派股息六年後仍未領取任何股息可由董事沒收，撥歸本公司所有。

在本公司股東於股東大會同意下，本公司董事可規定以分派任何種類的指定資產(尤其是其他公司的繳足股份、債券或可認購證券的認股證)的方式代替全部或部分股息，而當有關分派出現困難時，董事須以其認為適當的方式解決，尤其可不理會零碎配額，將零碎股份調高或調低或規定零碎股份須累算撥歸本公司利益，亦可為分派而釐定該等指定資產的價值，並可決定按所釐定的價值向本公司股東支付現金，以調整各方的權利，並可在董事們認為適當的情況下將該等指定資產交予信託人。

O. 委任代表

有權出席及在本公司會議上投票的本公司股東可委任其他人士(必須為個別人士)作為代表，代其出席及投票，而委任代表享有與股東同等的權利可在會議上發言。委任代表毋須為本公司股東。

受委代表文據須為通用格式或董事不時批准的其他格式，惟須讓其股東可指示其受委代表表決贊成或反對(或如無作出指示或指示有所衝突，則可自行酌情表決)大會上將提呈與委任表格有關的各項決議案。受委代表文據被視為授權受委代表在認為權宜時對會議提呈的決議案任何修改進行表決。除受委代表文據另有規定外，只要大會原定於該日期後12個月內舉行，該受委代表文據於有關會議的續會仍然有效。

委任代表的文件須以書面方式由委任人或其授權代表簽署，如委任人為公司，則須加蓋公司印鑒或經由高級職員、代表或其他獲授權的人士簽署。

委任代表的文件及(如董事要求)已簽署的授權書或其他授權文件(如有)，或經由公證人簽署證明的授權書或授權文件的副本，須不遲於有關委任文件所列人士可投票的會議或續會指定舉行時間48小時前，交往本公司註冊辦事處(或召開會議或續會的通告或隨附的任何文件內所指明的其他地點)。如在該會議或在續會日期後舉行投票，則須不遲於舉行投票日期

48小時前送達，否則委任代表文件會被視作無效。委任代表文件在簽署日期起計12個月後失效。送交委任代表文件後，本公司股東仍可親身出席有關會議並進行投票並進行投票，在此情況下，有關委任代表文件被視作已撤回。

P. 催繳股款及沒收股份

本公司董事可不時向本公司股東催繳有關他們所持股份尚未繳付且毋須依據配發條件按指定付款期繳付的款項（不論為股份面值或溢價），而本公司各股東須於指定時間及地點（惟本公司須有不少於14日的通知，指明付款時間及地點）向本公司支付催繳股款的款項。董事可決定撤回或延遲催繳股款。被催繳股款的人士在其後轉讓有關被催繳股款的股份後仍有責任支付被催繳的股款。

催繳股款可以一整筆款項或分期支付，並被視作於董事授權作出催繳的決議案通過當日支付。股份聯名持有人須共同及個別負責支付所有該等股份的催繳款項及分期款項或有關的其他到期款項。

倘任何股份的催繳股款在指定付款日期之前或該日尚未繳付，則欠款人士須按董事可能決定的利率（不超過年息15厘）支付由指定付款日期至實際付款日期間有關款項的利息，但董事可豁免繳付全部或部分利息。

如任何股份的催繳股款或分期股款在指定付款日期後仍未支付，則董事可於股款任何部分仍未繳付時隨時向該等股份的持有人發出通知，要求支付未付的催繳股款或分期股款連同應計及可能累計至實際付款日期的利息。

該通知須指明另一付款期限（不早於送達該通知日期後14日）及付款地點，並表明若仍未能於指定日期或之前前往指定地點付款，則有關催繳股款或分期股款尚未繳付的股份可遭沒收。

若股東不依有關通知的要求辦理，則通知涉及的股份於其後但在未付通知所規定的所有催繳股款或分期股款及利息前，可隨時由董事通過決議案予以沒收。沒收將包括有關被沒收股份的所有已宣佈但於沒收前仍未實際支付的股息及紅利。被沒收的股份將被視為本公司的財產，可以出售、再次配發或以其他方式處置。

被沒收股份的人士將不再就有關被沒收股份為本公司股東，而雖然已被沒收股份，惟仍有責任向本公司支付於沒收之日應就該等股份付予本公司的全部款項，連同（倘董事酌情規定）由沒收之日至付款日期為止期間以董事可能規定不超過年息15厘的利率計算的利息，而董事可要求付款而毋須就所沒收股份於沒收之日的價值作出任何折讓。

Q. 查閱股東名冊

本公司須設置股東名冊，於所有時間顯示本公司當時的股東及他們各自持有的股份。在聯交所網站或根據上市規則訂明形式以廣告方式發出14日的通知或根據上市規則按組織章程細則所規定本公司可以電子方式發出通知的方式發出電子通信或在報章刊登廣告後，本公司可在董事不時決定的時間及期間暫停辦理全部或任何類別股份的登記，惟暫停辦理股東名冊登記手續的期間在任何一年內不得超過30日（或本公司股東以普通決議案決定的較長期間，但在任何一年內暫停登記期限不得超過60日）。

在香港設置的股東名冊須於一般辦公時間內（惟董事可作出合理的限制）免費供本公司股東查閱，而其他人士在繳交董事可能決定每次不超過2.50港元（或根據上市規則不時許可的較高金額）的查閱費後亦可查閱。

R. 會議及另行召開的各類別會議的法定人數

股東大會如無足夠法定人數，則不可處理任何事項。但即使無足夠法定人數，仍可委任、指派或選舉主席，而委任、指派或選舉主席並不被視為會議的議程一部分。

兩位親身出席的本公司股東或其委任代表為會議的法定人數，惟倘本公司只有一位股東，則法定人數為親身出席的該名股東或其委任代表。

就組織章程細則的規定，屬公司身分的本公司股東如派出經該公司董事或其他監管部門通過決議案委任的正式授權代表或藉授權書派出代表，代表該公司出席本公司有關股東大會或本公司任何有關類別股東大會，則當作該公司親身出席論。

本公司另行召開的各類別股東大會的法定人數載於上文D.分段。

S. 少數股東在遭受欺詐或壓制時可行使的權利

組織章程細則並無關於少數股東在遭受欺詐或壓制時可行使的權利的規定。

T. 清盤程序

倘本公司清盤，而可向本公司股東分派的資產不足以償還全部已繳股本，則資產的分派方式為盡可能由股東按開始清盤時所持股份的已繳或應繳股本比例分擔虧損。如於清盤時，可向本公司股東分派的資產超逾償還開始清盤時全部已繳股本，則餘數可按本公司股東就其所持股份於開始清盤時的已繳股本的比例向本公司股東分派。上述並不會損害根據特別條款及條件所發的股份的持有人的權利。

倘本公司清盤，清盤人可在本公司以特別決議案批准及公司法規定的任何其他批准下，將本公司全部或任何部分資產以實物或現物分派予本公司股東，而不論該等資產為同一類或多類不同的財產。清盤人可為前述分派的任何財產釐訂其認為公平的價值，並決定股東或本公司不同類別股東間的分派方式。清盤人可在獲得同樣批准的情況下，將該等資產全部或任何部分交予清盤人在獲得同樣批准及按公司法規定的情況下認為適當的信託人，由信託人以信託方式代本公司股東持有，惟不得強迫本公司股東接受任何負有債務的資產、股份或其他證券。

U. 失去聯絡的股東

倘：(i)合共不少於三張有關應以現金支付該等股份持有人的支票或付款單在12年內全部仍未兌現；(ii)本公司在上述期間或下文(iv)項所述的三個月限期屆滿前，並無接獲有關該股東的所在地點或存在的任何消息；(iii)在上述的12年期間，至少應已就有關股份派發三次股息，而股東於有關期間內並無領取股息；及(iv)於12年期滿時，本公司以廣告方式在報章發出通告，或根據上市規則，按照組織章程細則的規定，運用本公司可以電子方式送交通知的方式發出電子通信，表示有意出售該等股份，且自刊登廣告日期起計三個月經已屆滿，並已知會聯交所本公司欲出售該等股份，則本公司可出售任何一位股東的股份或因身故、破產或法例實施而轉移於他人的股份。任何有關出售所得款項淨額將撥歸本公司所有，本公司於收訖該款項淨額後，即欠負該位前股東一筆相等於該項淨額的款項。

開曼群島公司法及稅務概要

A. 緒言

公司法在頗大程度上根據較舊的英國公司法的原則訂立，惟公司法與現時的英國公司法有相當大的差異。以下為公司法若干條文的概要，惟此概要不表示包括所有適用的條文及例外情況，亦不表示總覽有別於有利益關係人士可能較熟悉的法域的同類條文的公司法及稅務各事項。

B. 註冊成立

本公司於二零零八年七月三十日在開曼群島根據公司法註冊成立為獲豁免的有限責任公司。因此，其須主要在開曼群島以外地區經營業務，並按其法定股本規模支付費用。

C. 股本

公司法准許公司發行普通股、優先股、可贖回股份或綜合發行上述各種股份。

公司法規定，倘公司按溢價發行股份，不論是旨在換取現金或其他代價，須將相當於該等股份的溢價總值的款項撥入「股份溢價賬」內。倘公司根據作為收購或註銷任何其他公司股份的代價的任何安排所配發並以溢價發行股份的溢價，公司可選擇不按上述規定處理。公司法規定，在公司的組織章程大綱及組織章程細則規定(如有)的規限下，公司可按其不時決定的方式運用股份溢價賬，其中包括(但不限於)：

- (a) 向股東分派或派發股息；
- (b) 繳足公司未發行股份的股本，以便向股東發行已繳足股本的紅股；
- (c) 贖回及購回股份(惟須符合公司法第37條的規定)；
- (d) 註銷公司的開辦費用；
- (e) 註銷公司發行任何股份或債券所支付的費用、佣金或所給予折讓；及
- (f) 支付贖回或購買公司股份或債券應支付的溢價。

股份溢價賬不得用作向股東分派或派發股息，除非該公司在緊隨支付建議的分派或股息之日後有能力償還在其於日常業務中到期清付的債項。

公司法規定，在開曼群島大法院認可下，股份有限公司或具有股本的擔保有限公司，如其組織章程細則許可，可以特別決議案以任何方式削減其股本。

在公司法的詳細規定規限下，股份有限公司或具有股本的擔保有限公司，如其組織章程細則許可，則可以發行可按公司或股東選擇贖回或有責任贖回的股份。此外，如其組織章程細則許可，則公司可購回本身的股份，包括任何可贖回股份。然而，倘組織章程細則無規定購回的方式，則除非獲公司以普通決議案批准購回的方式，公司不得購回本身的股份。公司只可贖回或購買本身已繳足股本的股份。如公司贖回或購買本身股份後再無任何持股的股東，則不可贖回或購買本身股份。除非在緊隨建議付款之日後，公司仍有能力償還在日常業務中到期清付的債項，否則公司以公司股本贖回或購買本身的股份，乃屬違法。

開曼群島並無明文限制公司提供財務資助以購回或認購公司本身或其控股公司的股份。因此，如公司董事審慎及誠信考慮下認為合適且符合公司利益，公司可提供該等財務資助。有關資助須以公平方式進行。

D. 股息及分派

除公司法第34條的規定外，公司法並無有關派息的法定規定。根據英國案例法（可能於開曼群島在此方面具有說服力），股息只可以從公司的利潤分派。此外，公司法第34條許可，在符合償還能力且按其組織章程大綱及組織章程細則的規定（如有），公司可由股份溢價賬支付股息及分派（詳情請參閱上文第C項）。

E. 股東訴訟

開曼群島法院將參考英國的案例法判例。Foss v. Harbottle判例（及其例外案例）准許少數股東進行集體訴訟或引伸訴訟，以公司名義對(a)超越公司權限或非法行為，(b)欺詐少數股東而過失方為對公司有控制權的人士，及(c)並無得到由所需規定大多數（或特別指定大多數）股東通過的決議案提出訴訟已予應用及在開曼群島法院提堂。

F. 保障少數股東

如公司並非銀行且其股本分為股份，則開曼群島大法院可根據持有公司已發行股份不少於五分之一的股東申請，委派調查員審查公司的業務並按大法院指定的方式向法院呈報結果。

公司任何股東可入稟開曼群島大法院，如法院認為根據公平而公正的理由公司理應清盤，則可發出清盤令。

股東對公司的索償，一般而言須根據適用於開曼群島的一般合同法或民事侵權法，或根據公司的組織章程大綱及組織章程細則所確立作為股東具有的個別權利而提出。

開曼群島法院已引用並依循英國普通法有關不容許主要股東欺詐少數股東的規定。

G. 出售資產

公司法並無特定條文限制董事出售公司資產的權力。根據一般法律，董事在行使上述權力時須以審慎及誠信的態度並為適當及符合公司利益的目標而進行。

H. 會計及審核規定

公司法規定，公司須就下列各項保存適當的賬冊：

- (a) 公司所有收支款項，及有關收支事項；
- (b) 公司所有銷貨與購貨記錄；及
- (c) 公司的資產與負債。

如賬冊不能真實及公平地反映公司狀況及解釋有關的交易，則不視為適當保存賬冊。

I. 股東名冊

在其組織章程細則的規定規限下，獲豁免公司可在董事不時認為適當而在開曼群島或以外的地點設置股東總名冊及分冊。公司法並無規定獲豁免公司向開曼群島公司註冊處處長遞交股東名單，因此股東姓名及地址並非公開資料，不會供給公眾查閱。

J. 查閱賬冊及記錄

本公司股東根據公司法一般並無查閱或獲得本公司股東名冊或本公司記錄副本的權利，惟具有本公司的章程細則可能載列的權利。

K. 特別決議案

公司法規定特別決議案須獲不少於三分之二(或公司的章程細則可能規定較大數目)有權出席股東大會及投票的股東或(如准許委派代表)其代表在股東大會通過，並已正式發出召開該大會並指明擬提呈的決議案為特別決議案的通告。如本公司章程細則許可，本公司當時所有有權投票的股東以書面簽署的決議案亦可具有特別決議案的效力。

L. 附屬公司擁有母公司的股份

如公司的宗旨許可，則公司法並不禁止開曼群島公司購買及持有其母公司的股份。任何附屬公司的董事在進行上述購買時，必須以審慎及誠信的態度並以適當及符合附屬公司利益的目標而進行。

M. 合併

公司法允許開曼群島公司之間及開曼群島公司與非開曼群島公司合併及綜合。就此而言，(a)「合併」指兩間或以上股份制公司合併以及將其責任、財產及負債歸屬至其中一間存續公司內；及(b)「綜合」指兩間或以上的股份制公司整合為一間綜合公司以及將該等公司的責任、財產及負債歸屬至綜合公司。為進行合併或綜合，各組成公司的董事須通過書面合併或綜合計劃，而該等計劃必須(a) (倘將發行予合併或存續公司各股東的股份將具有與組成公司股份相同之權利及經濟價值) 經各組成公司以同一類別的股東特別決議案通過；或(b)各組成公司的股東決議案獲大多數股東(按價值計佔作為同一類別整體投票的股東的75%) 通過。該計劃必須於公司註冊處存檔，連同有關綜合或存續公司償債能力的聲明、各組成公司的資產及負債名單以及有關合併或綜合證書的副本將送交各組成公司成員公司及債權人的承諾書並將在開曼群島憲報刊登。除若干特殊情況外，持異議的股東有權於遵守所需程序後獲支付彼等股份的公平值(而其倘未獲各方同意，則將由開曼群島法院釐定)。因遵守該等監管程序而生效的合併或綜合毋須法院批准。

N. 重組

法例規定進行重組及合併須在為此而召開的股東或債權人大會，獲得出席大會的大多數股東或債權人的價值75%的股東或債權人(視情況而定) 批准，且其後獲開曼群島大法院認可。

雖然有異議的股東可向大法院表示申請批准的交易對股東所持股份並無給予合理價值，但如無證據顯示管理層有欺詐或不誠實，開曼群島大法院不大可能僅因上述理由而否決該項交易，而倘該項交易獲批准及完成，則異議股東將不會獲得類似諸如美國公司的異議股東一般會具有的估值權利（即按照法院對其股份的估值而獲得現金的權利）。

O. 收購

如一家公司提出收購其他公司股份的建議，且在提出收購建議後四個月內，不少於90%被收購股份的持有人接納收購，則收購者在上述四個月期滿後的兩個月內，可發出通知要求反對收購的股東按收購建議的條款轉讓其股份。反對收購的股東可在該通知發出後一個月內向開曼群島大法院提出反對轉讓。反對收購的股東須證明大法院應行使其酌情權，惟大法院一般不會行使其酌情權，除非有證據顯示收購者與接納收購的有關股份持有人之間有欺詐或不誠信或串謀，以不公平手法逼退少數股東。

P. 彌償保證

開曼群島法例並不限制組織章程細則對高級人員及董事作出彌償保證，除非開曼群島法院認為此乃違反公眾政策（例如表示對觸犯法律的後果作出彌償保證）則作別論。

Q. 清盤

公司可根據法院指令遭強制清盤或根據(i)其股東提出的特別決議案（倘公司有償付能力）；或(ii)其股東提出的普通決議案（倘公司無力償債）作自願清盤。清盤人的職責乃負責集中公司資產（包括出資人（股東）所欠的款項（如有））、確定債權人名單及償還本公司所欠債權人的債務（如資產不足償還全部債務則按比例償還），並確定出資人的名單，根據他們的股份所附權利分派剩餘資產（如有）。

R. 轉讓的印花稅

開曼群島對開曼群島公司股份轉讓並不徵收印花稅，惟轉讓在開曼群島擁有土地的公司股份則除外。

S. 稅項

根據開曼群島稅務減免法（1999年修訂本）第6條，本公司已獲得總督會同行政局承諾：

(1) 開曼群島並無法例對本公司或其業務所得利潤、收入、收益或增值徵稅；及

- (2) 此外，本公司無須就下列各項繳交利潤、收入、收益或增值或遺產或承繼稅項：
- (i) 本公司股份、債券或其他承擔；或
 - (ii) 以預提全部或部分稅務減免法(1999年修訂本)第6(3)條所界定任何有關付款。

該承諾將由二零零八年八月五日起有效20年。

開曼群島現時對個人或公司的利潤、收入、收益或增值並不徵收任何稅項，且無遺產稅或承繼稅。除不時因在開曼群島法域內簽立若干文件或將該等文件帶入開曼群島法域而須支付的印花稅外，開曼群島政府不大可能對本公司徵收其他重大稅項。開曼群島並無參與訂立任何適用於本公司接獲或作出付款的雙重徵稅公約。

T. 外匯管制

開曼群島並無外匯管制或貨幣限制。

U. 一般事項

本公司有關開曼群島法例的法律顧問Maples and Calder已向本公司發出一份意見函件，概述開曼群島公司法的若干方面。按本招股章程附錄七內的「送呈公司註冊處及備查文件」所述，該意見函件連同公司法副本可供查閱。任何人士如欲查閱開曼群島公司法的詳細概要，或欲瞭解該等法律與其較熟悉的其他法域法律間的差異，應諮詢獨立法律顧問。

A. 有關本集團的其他資料

1. 本公司的註冊成立

於二零零八年七月三十日，本公司根據開曼群島公司法在開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司。本公司在香港設立主要營業地點，地址為香港干諾道中130-131號誠信大廈24樓B室，並於二零一零年十一月四日根據公司條例第XI部向香港公司註冊處處長登記為非香港公司。黃麗華女士(地址為香港新界荃灣綠楊新邨R座20樓5室)已獲委任為本公司的授權代表，代本公司在香港接收程序文件及通告。

由於在開曼群島註冊成立，本公司的企業結構及組織章程細則均受開曼群島的有關法例及規例所限。開曼群島的有關法例及規例及組織章程細則的概要載於本招股章程附錄五「本公司組織章程及開曼群島法律概要」一節。

2. 本公司股本的變動

於註冊成立日期，本公司初步的法定股本為50,000美元，分為每股面值1.00美元的50,000股股份(「美元股份」)。以下載述我們自註冊成立日期起的股本變動：

- (a) 於二零零八年七月三十一日，一股入賬列作繳足股款的美元股份配發及發行予初步認購人Mapcal Limited。
- (b) 於二零零八年八月十八日，Mapcal Limited將一股美元股份轉讓予Advanced Dairy I，作價為1.00美元，而39,999股入賬列作繳足股款的美元股份配發及發行予Advanced Dairy I，作價為39,999美元。
- (c) 於二零一零年七月二十九日，本公司法定股本為50,000美元，分為50,000股每股面值1.00美元的股份，透過增設10,000,000股每股面值0.1港元的普通股，擴增至50,000美元及1,000,000港元，分為(i)50,000股每股面值1.00美元的股份及(ii)10,000,000股每股面值0.1港元的普通股。
- (d) 於二零一零年七月三十日，5,124,000股股份按面值配發及發行予Advanced Dairy I，而Advanced Dairy I當時所持有已發行40,000股美元股份已由本公司購回及註銷。
- (e) 於二零一零年七月三十日，50,000股法定但未發行美元股份全部已註銷，故我們法定股本數目削減已註銷股份數目。
- (f) 於二零一零年七月三十日，本公司按零代價分別向Jinmu、Yinmu、Xinmu及Youmu配發及發行573,647股、1,944,632股、1,869,546股及488,175股股份。
- (g) 於二零一零年十一月一日，上文(f)所載述股份由Jinmu、Yinmu、Xinmu及Youmu繳足。

根據下文所述本公司股東於二零一零年十月三十一日通過的書面決議案，本公司法定股本已予以增加及管理層購股權已授出。

緊隨全球發售及資本化發行完成後(但未計及根據行使管理層購股權可能配發及發行的任何股份)，本公司已發行股本將為480,000,000港元，分為4,800,000,000股每股面值0.1港元全部已繳足或入賬列作繳足的股份，而5,200,000,000股每股面值0.1港元的股份將仍未發行。

除上述者及下文「—本公司股東於二零一零年十月三十一日通過的書面決議案」一節所述者外，本公司的股本自註冊成立以來並無變動。

3. 本公司股東於二零一零年十月三十一日通過的書面決議案

- (i) 根據本公司股東於二零一零年十月三十一日通過的書面決議案：
 - (a) 待上市後，批准及採納組織章程大綱及細則；
 - (b) 本公司法定股本藉增設額外9,990,000,000股每股面值0.1港元的股份，由1,000,000港元(分為10,000,000股每股面值0.10港元的股份)增至1,000,000,000港元(分為10,000,000,000股每股面值0.1港元的股份)；
 - (c) 已批准向高女士、韓春林先生及孫玉剛先生授出管理層購股權；
 - (d) (1)在聯交所上市委員會批准已發行股份、根據全球發售及資本化發行將予發行的股份及本招股章程所述將予發行的股份上市及買賣(包括根據行使管理層購股權而可能發行的任何額外股份)；(2)聯席全球協調人(代表包銷商)與本公司於定價日期訂立定價協議；及(3)包銷商在包銷協議項下的責任成為無條件及並無根據該等協議的條款或以其他方式予以終止，上述各項均於包銷協議中可能訂明的日期或之前的情況下：
 - (i) 批准全球發售及授權董事按照本公司依據上市規則而將刊發的招股章程及申請表格所載有關條款與條件，並在其規限下，根據全球發售批准配發及發行股份(視情況而定)；
 - (ii) 倘本公司股份溢價賬錄得充足結餘或因本公司根據全球發售發行發售股份而錄得進賬，則授權董事將本公司股份溢價賬的進賬金額399,000,000港元撥充資本，藉利用該金額按面值繳足將按上市日期上午八時正名列本公司股東名冊的股東於本公司的股權比例向其配發及發行的3,990,000,000股股份；

- (e) 除因供股或任何以股代息計劃，或根據細則以配發及發行股份代替全部或部分股息的類似安排，或根據股東在股東大會授出的特定權利外，向董事授出一般無條件授權，以配發、發行及處理(包括要約或協定的權力，或授出或會或可能須配發及發行股份的證券)總面值不超過本公司於緊隨全球發售及資本化發行完成後已發行股本總面值20%的股份(但未計及根據行使管理層購股權可能發行及配發的任何股份)，該授權持續生效，直至本公司下屆股東週年大會結束，或細則或任何適用法例規定本公司須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿，或股東在股東大會以普通決議案撤回或修訂上述授權(以較早者為準)；
- (f) 授予董事一般無條件授權，以行使本公司一切權力，在聯交所或本公司證券可能上市並獲證監會及聯交所就此認可的任何其他獲准的證券交易所，購回最多佔本公司於緊隨全球發售及資本化發行完成後(但未計及根據行使管理層購股權而可能發行及配發的任何股份)的已發行股本總面值10%的股份，該授權持續生效，直至本公司下屆股東週年大會結束，或細則或任何適用法例規定本公司須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿，或股東在股東大會以普通決議案撤回或修訂上述授權(以較早者為準)；及
- (g) 擴大上文(d)段所述的一般無條件授權，加入董事根據該項一般授權可配發或有條件或無條件同意配發的本公司股本總面值，數額相當於本公司購回的本公司股本總面值。

4. 公司重組

組成本集團的公司為準備上市而進行重組。詳情請參閱本招股章程「我們的歷史及架構」一節。

5. 附屬公司的股本變動

本公司的附屬公司於會計師報告內提述，其全文載於本招股章程附錄一丙。除本招股章程附錄一丙所述的附屬公司外，本公司並無其他附屬公司。

本公司附屬公司的股本於緊接本招股章程刊發日期前兩年內出現以下變動：

- (a) 於二零零八年十二月八日，現代牧業擴增其總投資，由人民幣612,000,000元增至人民幣1,170,000,000元，另增加其註冊資本，由人民幣287,217,097元增至人民幣390,247,400元，且已悉數繳足。
- (b) 於二零零九年三月四日，現代牧業擴增其總投資，由人民幣1,170,000,000元增至人民幣1,515,112,781元，另增加其註冊資本，由人民幣390,247,400元增至人民幣505,284,994元，且已悉數繳足。
- (c) 於二零零九年七月三日，現代牧業擴增其註冊資本，由人民幣505,284,994元增至人民幣517,754,488元，而註冊資本已悉數繳足。
- (d) 於二零零八年十一月十七日，察北現代牧業由現代牧業成立為有限公司，其註冊資本人民幣8,000,000元，而註冊資本已悉數繳足。
- (e) 於二零零八年十二月二日，寶雞現代牧業由現代牧業成立為有限公司，其註冊資本人民幣10,000,000元，而註冊資本已悉數繳足。
- (f) 於二零零八年十二月三日，盧森堡公司以80,000,000美元向本公司發行80,000,000份每份面值1.00美元的零收益可轉換優先股權證。
- (g) 於二零零九年二月二十三日，盧森堡公司以90,336,758美元向本公司發行90,336,758份每份面值1.00美元的零收益可轉換優先股權證。
- (h) 於二零零九年二月二十四日，馬鞍山飼草由現代牧業成立為有限公司，其註冊資本人民幣1,000,000元，而註冊資本已悉數繳足。
- (i) 於二零零九年六月二十六日，盧森堡公司以10,000,000美元向本公司發行10,000,000份每份面值1.00美元的零收益可轉換優先股權證。
- (j) 於二零零九年九月十六日，洪雅四季寶由安徽四季寶成立為有限公司，其註冊資本人民幣1,000,000元，而註冊資本已悉數繳足。
- (k) 於二零零九年九月十六日，尚志四季寶由安徽四季寶成立為有限公司，其註冊資本人民幣1,000,000元，而註冊資本已悉數繳足。
- (l) 於二零零九年九月十八日，肥東四季寶由安徽四季寶成立為有限公司，其註冊資本人民幣1,000,000元，而註冊資本已悉數繳足。
- (m) 於二零零九年九月十八日，寶雞四季寶由安徽四季寶成立為有限公司，其註冊資本人民幣1,000,000元，而註冊資本已悉數繳足。
- (n) 於二零零九年十二月二日，肥東現代牧業由現代牧業成立為有限公司，其註冊資本人民幣50,000,000元，而註冊資本已悉數繳足。
- (o) 於二零一零年四月十九日，察北四季寶由安徽四季寶成立為有限公司，其註冊資本人民幣1,000,000元，而註冊資本已悉數繳足。
- (p) 於二零一零年四月二十六日，塞北四季寶由安徽四季寶成立為有限公司，其註冊資本人民幣1,000,000元，而註冊資本已悉數繳足。
- (q) 於二零一零年四月三十日，內蒙古乳品由現代牧業及李新明先生成立為有限公司，其註冊資本人民幣3,000,000元，而註冊資本已悉數繳足。

- (r) 於二零一零年五月十五日，現代牧業通山牧場由現代牧業成立為有限公司，其註冊資本人民幣30,000,000元，而註冊資本已悉數繳足。
- (s) 於二零一零年六月十二日，現代牧業通遼牧場由現代牧業成立為有限公司，其註冊資本人民幣30,000,000元，而註冊資本已悉數繳足。
- (t) 於二零一零年十一月二日，盧森堡公司以135,807,046美元向本公司發行135,807,046份每份面值1.00美元的零收益可轉換優先股權證。
- (u) 於二零一零年十一月二日，Aquitair以135,807,046美元向盧森堡公司發行135,807,046股每股面值1.00美元的普通股。

除上文所載者外，於緊接本招股章程刊發日期前兩年內，本公司的任何附屬公司的股本並無變動。

6. 本公司購回本身證券

(a) 上市規則的條文

上市規則准許以聯交所作第一上市地的公司在聯交所購回其證券，惟須受若干限制規限，其重點概述如下：

(i) 股東批准

以聯交所作第一上市地的公司的所有購回股份(必須為繳足)建議須事先獲股東在股東大會以一般授權或指定交易的特定批准的方式以普通決議案批准。

根據本公司當時股東於二零一零年十月三十一日通過的決議案，董事獲授予一般無條件授權(「購回授權」)，以在聯交所或證券可能上市且證監會及聯交所就此認可的任何其他證券交易所購回不多於本公司於緊隨全球發售及資本化發行完成後(但未計及根據行使管理層購股權而可能發行的任何股份)已發行股本總面值10%的股份，該授權將於本公司下屆股東週年大會結束時，或開曼群島公司法或本公司組織章程細則或開曼群島任何其他適用法例規定本公司須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿時，或股東在股東大會以普通決議案撤回或修訂上述授權時(以較早者為準)屆滿。

(ii) 資金來源

根據本公司細則及開曼群島適用法例及規例，購回股份的資金須為合法作此用途的資金。上市公司不得以現金以外代價或根據聯交所買賣守則訂明者以外的方式支付在聯交所購回

其本身證券的款項。本公司購回股份的資金可自本公司的利潤或為購回而發行新股份所得款項或(在開曼群島公司法的規限下)以股本撥付，而就購回股份應付的任何溢價，則以本公司利潤或本公司股份溢價賬的進賬金額或(在開曼群島公司法的規限下)股本撥付。

(iii) 買賣限制

本公司可購回股份總數最多為緊隨全球發售及資本化發行完成後(但未計及根據行使管理層購股權而可能發行的股份)本公司已發行股份總數的10%。於緊隨股份購回後30日內，本公司在未獲聯交所事先批准前，不得發行或宣佈擬發行股份。此外，在上市規則不時的現行規定規限下，於任何曆月在聯交所購回股份以最高達股份於上一曆月在聯交所成交量25%為限。倘購回股份會導致公眾持有的上市股份低於聯交所規定的有關最低百分比，本公司亦不得於聯交所購回股份。本公司須促使本公司委派購回股份的經紀向聯交所披露聯交所要求的購回股份資料。誠如上市規則現行規定所訂明，倘購買價較股份在聯交所買賣當日前五個交易日的平均收市價高5%或以上，發行人不得在聯交所購回其股份。

(iv) 購回股份的地位

所有購回股份(不論在聯交所或其他交易所進行)將自動撤銷上市，而有關股票亦須註銷及銷毀。根據開曼群島公司法，公司購回的股份須視為已註銷，儘管該公司的法定股本並無減少，惟該公司的已發行股本須相應扣減所購回股份的總值。

(v) 暫停購回

根據上市規則，倘股價敏感事宜發生或成為作出決定的因素，本公司不得購回任何股份，直至該等股價敏感資料公佈為止。尤其是，根據本招股章程刊發日期生效的上市規則規定，於緊接下列較早日期前一個月內：

- (i) 批准本公司任何年度、半年度、季度或任何其他中期(不論上市規則有否規定)業績而舉行董事會會議當日(即根據上市規則首次知會聯交所的日期)；及
- (ii) 上市規則規定本公司刊發任何年度或半年度業績公佈或季度或任何其他中期(不論上市規則有否規定)業績公佈的最後限期，及在任何情況下，均截至業績公佈刊發日期止，本公司不得在聯交所購回股份，惟特殊情況除外。

(vi) 程序及報告規定

根據上市規則的規定，在聯交所或循其他徑途購回股份必須於本公司購回股份當日後的營業日在聯交所早市或開市前時段開始(以較早者為準)最少30分鐘前向聯交所報告。有關報

告須列明上一日購回的股份總數、每股股份購買價或購回的最高及最低價。此外，本公司的年報須披露年內購回股份的詳情，包括按月分析的購回股份數目、每股股份購買價或就一切有關購回所支付的最高及最低價(如適用)及已付總價格。

(vii) 關連人士

公司不得在知情的情況下在聯交所向「關連人士」(定義見上市規則)購回證券，而關連人士亦不可在知情的情況下在聯交所向公司出售其證券。

(b) 購回的理由

董事相信，股東授予董事一般權力，使董事可在市場購回股份，乃符合本公司及股東的最佳利益。購回股份或會增加每股資產淨值及／或每股盈利(視乎當時市況及資金安排)，並僅於董事認為購回對本公司及股東有利時方會進行。

(c) 購回的資金

購回證券時，本公司僅可動用根據細則、上市規則及開曼群島適用法律及法規可合法作此用途的資金。

按本招股章程所披露本公司現時的財務狀況，並計及目前的營運資金後，董事認為，全面行使購回授權或會對本公司的營運資金及／或資產負債水平(與本招股章程披露的水平比較)構成重大不利影響。然而，董事不建議行使購回授權至有關程度，以致對董事不時認為本公司宜具備的營運資金需求或資產負債水平構成重大不利影響。

根據緊隨全球發售及資本化發行完成後已發行4,800,000,000股股份，本公司於下列日期(以較早者為準)前期間(「有關期間」)內全面行使購回授權將導致本公司購回480,000,000股股份：(1)本公司下屆股東週年大會結束時；(2)開曼群島公司法或細則或任何開曼群島適用法例規定本公司須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿時；或(3)股東在股東大會以普通決議案撤回或修訂購回授權時。

(d) 一般資料

據董事作出一切合理查詢後所深知，董事及任何彼等的聯繫人目前概無意向本公司出售任何股份。

董事向聯交所承諾，在適用情況下，將根據上市規則及開曼群島適用法律及法規行使購回授權。

倘購回股份導致股東於本公司投票權的權益比例增加，則根據香港公司收購及合併守則（「收購守則」）該增幅將被視為收購。因此，一名或一群一致行動的股東可取得或彙集控制本公司，並有責任根據收購守則規則26提出強制性收購建議。除上述情況外，董事並不知悉因根據購回授權進行購回而產生任何與收購守則有關的後果。

倘購回股份引致公眾持有股份數目少於本公司當時已發行股份的25%，則該購回須獲聯交所批准豁免遵守上述有關上市規則規定的公眾持股量方可進行。除特殊情況外，聯交所一般不會授出此項豁免。

概無關連人士知會本公司，表示其目前有意向本公司出售股份，或倘購回授權獲行使時，承諾不會進行上述事項。

B. 本公司業務的其他資料**1. 重大合約概要**

於緊接本招股章程刊發日期前兩年內，本公司曾訂立下列屬或可能屬重大的合約（並非於日常業務過程訂立的合約）：

- (a) 現代牧業、Aquitair、老牛牧業、馬鞍山先行牧業及原有股東（按當中的定義）於二零零八年十一月十八日訂立股權認購協議；據此，現代牧業同意將其註冊資本由人民幣287,217,097元增至人民幣390,247,400元，而Aquitair則同意認購註冊資本的相應增加部分；因此，Aquitair會於現代牧業擁有合計33.73%的權益；
- (b) 原有股東（按當中的定義）、Aquitair、老牛牧業及馬鞍山先行牧業於二零零八年十一月十八日訂立現代牧業的股份合營合約修訂及重列本，以調整與現代牧業有關的權利及責任；
- (c) 個人股東（按當中的定義）、馬鞍山先行牧業、Aquitair及老牛牧業於二零零八年十一月十八日就若干表現目標及相關評估調整訂立承諾契據修訂及重列本；
- (d) 一份日期為二零零八年十一月十八日並由Aquitair、老牛牧業及現代牧業所有其他現有股東（名列日期為二零零八年十一月十八日的股份合營合約修訂及重列本的股東）就為現代牧業高級管理層成員設立長期獎勵購股權計劃而訂立的書面協議；

- (e) 賣方領先牧業與買方現代牧業於二零零八年十一月二十九日訂立資產、負債及業務轉讓協議，據此，領先牧業同意向現代牧業轉讓(i)領先牧業的業務及資產(代價按安徽國信資產評估有限責任公司發出的估值報告所載的資產值計算)，以及(ii)與轉讓中業務有關並於基準日尚未償還的所有負債；
- (f) 賣方察北合作社與買方察北現代牧業於二零零八年十一月二十九日訂立資產、負債及業務轉讓協議，據此，察北合作社同意向察北現代牧業轉讓(i)察北合作社的業務及資產(代價按安徽國信資產評估有限責任公司發出的估值報告所載的資產淨值計算)，以及(ii)與轉讓中業務有關並於基準日尚未償還的所有負債；
- (g) 賣方現代牧業與買方青島恒天然商貿有限公司於二零零八年十二月十六日訂立股權轉讓協議，據此，現代牧業同意向青島恒天然商貿有限公司出售其於領先牧業的全部股權，作價人民幣191,153,388.58元；
- (h) 賣方蒙牛(內蒙古)方鼎產業管理有限公司與買方現代牧業於二零零八年十二月三十一日訂立股權轉讓協議，據此，蒙牛(內蒙古)方鼎產業管理有限公司同意向現代牧業出售其於現代牧業和林格爾牧場的30%股權，作價人民幣28,830,000元；
- (i) 賣方Austdairy Limited與買方現代牧業於二零零八年十二月三十一日訂立股權轉讓協議，據此，Austdairy Limited同意向現代牧業出售其於現代牧業和林格爾牧場的70%股權，作價人民幣67,270,000元；
- (j) 現代牧業、Aquitair、老牛牧業、原有股東(按當中的定義)及馬鞍山先行牧業於二零零九年一月二十一日訂立股權認購協議，據此，現代牧業同意將其註冊資本由人民幣390,247,400元增至人民幣505,284,994元，而Aquitair則同意認購註冊資本的相應增加部分；因此，Aquitair會於現代牧業擁有合計48.82%的權益；
- (k) 原有股東(按當中的定義)、Aquitair、老牛牧業及馬鞍山先行牧業於二零零九年一月二十一日訂立現代牧業的第二份股份合營合約修訂及重列本，以調整其與現代牧業有關的權利及責任；
- (l) 個別股東(按當中的定義)、Aquitair、老牛牧業及馬鞍山先行牧業於二零零九年一月二十一日就若干表現目標及相關評估調整訂立第二份承諾契據修訂及重列本；
- (m) 一份日期為二零零九年一月二十一日並由Aquitair、老牛牧業及現代牧業所有其他現有股東(名列日期為二零零九年一月二十一日的第二份股份合營合約修訂及重列本的股東)就為現代牧業高級管理層成員設立長期獎勵購股權計劃而訂立的書面協議；

- (n) 現代牧業、Aquitair、老牛牧業、原有股東(按當中的定義)及馬鞍山先行牧業於二零零九年五月十八日訂立股權認購協議，據此，現代牧業同意將其註冊資本由人民幣505,284,994元增至人民幣517,754,488元，而Aquitair同意認購註冊資本的增加部分，因此，Aquitair將於現代牧業擁有合計50.05%的權益；
- (o) 原有股東(按當中的定義)、Aquitair、老牛牧業及馬鞍山先行牧業於二零零九年五月十八日訂立現代牧業的第三份股份合營合約修訂及重列本，以調整其與現代牧業有關的權利及責任；
- (p) 個別股東(按當中的定義)、Aquitair、老牛牧業及馬鞍山先行牧業於二零零九年五月十八日就若干表現目標及相關評估調整訂立第三份承諾契據修訂及重列本；
- (q) 一份日期為二零零九年五月十八日並由Aquitair、老牛牧業及現代牧業所有其他現有股東(名列日期為二零零九年五月十八日的第三份股份合營合約修訂及重列本的股東)就為現代牧業高級管理層成員設立長期獎勵購股權計劃而訂立的書面協議；
- (r) 借款人現代牧業與貸款人中國建設銀行股份有限公司馬鞍山市分行於二零零九年六月三十日訂立定期貸款協議，據此，中國建設銀行股份有限公司馬鞍山分行同意向現代牧業出借人民幣48,000,000元，自二零零九年六月三十日起為期五年，以用作收購現代牧業和林格爾牧場；
- (s) 現代牧業與中國建設銀行股份有限公司馬鞍山市分行於二零零九年六月三十日訂立股權抵押協議，據此，現代牧業同意將其所持現代牧業塞北牧場的全部股權抵押予中國建設銀行股份有限公司馬鞍山市分行，以為定期貸款協議(如上述(r)所載述)項下的現代牧業負債提供擔保；
- (t) 原有股東(按當中的定義)、Aquitair、老牛牧業與馬鞍山先行牧業於二零零九年八月二十五日訂立現代牧業的第四份股份合營合約修訂及重訂本，以調整與現代牧業有關的權利及責任；
- (u) 賣方現代牧業與買方肥東現代牧業於二零零九年十二月十日訂立資產、負債及業務轉讓協議，據此，現代牧業同意向肥東現代牧業轉讓(i)馬鞍山現代牧業有限公司肥東分行的業務及資產(代價按馬鞍山現代牧業有限公司肥東分行當時的賬面值計算)及(ii)於基準日與轉讓中業務有關的負債；
- (v) 賣方馮小堅及馬春瑞與買方現代牧業於二零一零年六月三十日訂立股權轉讓協議，據此，馮小堅及馬春瑞同意向現代牧業轉讓其於恆盛現代牧業的全部股權，作價人民幣5,150,000元；
- (w) 本公司、Jinmu、Yinmu、Xinmu及Youmu於二零一零年七月二十九日訂立認購協議，據此，本公司將會按總認購價人民幣903,116,860元向Jinmu、Yinmu、Xinmu及Youmu發行合計4,876,000股股份；

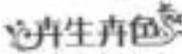
- (x) Aquitair、蒙牛(內蒙古)與蒙牛(馬鞍山)於二零一零年九月十七日訂立現代牧業的第五份股份合營合約修訂及重訂本，以調整與現代牧業有關的權利及責任；
- (y) 賣方31名自然人(包括鄧源)及老牛牧業與買方Aquitair於二零一零年九月十七日訂立股權轉讓協議，據此，Aquitair同意向31名自然人(包括鄧源)及老牛牧業收購現代牧業股權的47.63%，代價為人民幣903,116,860元，惟須待若干先決條件作實方可執行；
- (z) 本公司、Jinmu、Yinmu、Xinmu及Youmu於二零一零年十月三十一日訂立的補充協議，以修訂上文(w)所載的補充協議若干條款及條件；
- (aa) Jinmu、Xinmu、Yinmu及本公司(為其本身及代表其附屬公司的信託人)於二零一零年十一月五日訂立的彌償協議，詳情載於本附錄「D.其他資料－彌償保證」一節；
- (bb) Jinmu、我們的執行董事、孫玉剛、任美成、李新明、張福龍、李剛及羅蔚(「契諾承諾人」)於二零一零年十一月五日以本公司(為其本身及代表其各附屬公司的信託人)為受益人就各契諾承諾人作出不競爭承諾而訂立的不競爭契據。詳情載於本招股章程「與股東的關係－不競爭承諾」一節；
- (cc) 本公司、新加坡政府投資有限公司、花旗與瑞銀於二零一零年十一月八日訂立的基礎投資協議，據此，新加坡政府投資有限公司同意按發售價(另加經紀佣金、費用及徵費)認購可以40百萬美元(不包括相關經紀佣金、費用及徵費)購買的最高數目股份，作為國際發售的一部分(定義見本文)；
- (dd) 本公司、蒙牛、花旗與瑞銀於二零一零年十一月九日訂立的基礎投資協議，據此，蒙牛同意按發售價(另加經紀佣金、費用及徵費)認購可以150百萬港元(不包括相關經紀佣金、費用及徵費)購買的最高數目股份，作為國際發售的一部分(定義見本文)；
- (ee) 本公司、中糧財務有限公司、花旗與瑞銀於二零一零年十一月九日訂立的基礎投資協議，據此，中糧財務有限公司同意按發售價(另加經紀佣金、費用及徵費)認購可以30百萬美元等值港元(不包括相關經紀佣金、費用及徵費)購買的最高數目股份，作為國際發售的一部分(定義見本文)；

- (ff) 本公司、Keywise Capital Management (HK) Limited、花旗與瑞銀於二零一零年十一月九日訂立的基礎投資協議，據此，Keywise Capital Management (HK) Limited同意按發售價(另加經紀佣金、費用及徵費)認購可以30百萬美元等值港元(不包括相關經紀佣金、費用及徵費)購買的最高數目股份，作為國際發售的一部分(定義見本文)；
- (gg) 本公司、東銀發展(控股)有限公司、花旗與瑞銀於二零一零年十一月九日訂立的基礎投資協議，據此，東銀發展(控股)有限公司同意按發售價(另加經紀佣金、費用及徵費)認購可以10百萬美元等值港元(不包括相關經紀佣金、費用及徵費)購買的最高數目股份，作為國際發售的一部分(定義見本文)；及
- (hh) (其中包括)本公司、契諾承諾人(按當中的定義)、聯席全球協調人及聯席賬簿管理人、聯席香港牽頭經辦人及香港包銷商就由香港包銷商包銷香港公開發售而於二零一零年十一月十二日訂立的香港包銷協議，載於本招股章程「包銷」一節。

2. 本集團知識產權

商標

截至最後實際可行日期，本集團已註冊以下商標：

商標	註冊地點	註冊持有人	類別	到期日	註冊編號
	中國	現代牧業	29	二零二零年 六月二十七日	7023150
	中國	安徽四季寶	1	二零二零年 七月二十日	6978362
NUTRIGREEN	中國	安徽四季寶	1	二零二零年 七月二十日	6978366
	中國	安徽四季寶	1	二零二零年 七月二十日	6978364

截至最後實際可行日期，本集團於中國已申請註冊以下商標：

商標	申請人	類別	申請日期	申請編號
	本公司	16, 35	二零一零年八月十三日	301688680
	現代牧業	29	二零零八年十二月九日	7103980
	安徽四季寶	1	二零零八年五月十六日	6725179

域名

截至最後實際可行日期，本集團已註冊以下域名：

域名	註冊持有人	屆滿日期
Xiandaimuye.com	現代牧業	二零一一年五月十二日
Moderndairyir.com	現代牧業	二零二零年九月二十日
4jibaopeixun.com	安徽四季寶	二零一一年一月十九日
sijibaonutrigreen.cn	安徽四季寶	二零一一年五月十七日
sijibaonutrigreen.com.cn	安徽四季寶	二零一一年五月十七日
sijibaonutrigreen.com	安徽四季寶	二零一一年五月十七日
4jibao.com	安徽四季寶	二零一一年五月二十日
四季寶.com	安徽四季寶	二零一一年五月十七日

設計

截至最後實際可行日期，本集團已註冊以下設計：

類型	申請地點	註冊編號	屆滿日期
奶杯	中國	ZL 200930188953.5	二零一九年六月八日
奶瓶	中國	ZL 200930188954.X	二零一九年六月八日

C. 有關我們董事、主要股東及專家的其他資料

1. 權益披露

(a) 董事及本公司主要行政人員於本公司及其相聯法團的股份、相關股份及債券的權益及淡倉

緊隨全球發售及資本化發行完成後(但未計及根據管理層購股權而可能發行的任何股份)，董事或本公司主要行政人員於本公司或其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份及債券中，擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益或淡倉(包括彼等根據證券及期貨條例的條文被當作或視為擁有的權益或淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條須登記於該條所述登記冊或根據上市規則附錄十所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)須在股份上市後知會本公司及聯交所的權益或淡倉如下：

(i) 於本公司股份的權益或相關股份

董事姓名	權益性質	股份或相關 股份數目 ⁽¹⁾	股權概約 百分比
高女士 ⁽²⁾	受控制法團權益	218,157,733(L)	4.54
	實益持有人	29,276,916(L) ⁽³⁾	0.61
韓春林先生	實益持有人	29,276,916(L) ⁽³⁾	0.61

附註：

- (1) 字母「L」指該人士於股份的長倉。
- (2) 高女士擁有Jinmu約49.10%權益。根據證券及期貨條例，高女士被視為於Jinmu所持218,157,733股股份中擁有權益。
- (3) 這相當於本公司所授出管理層購股權的相關股份權益。有關管理層購股權的詳情，請參閱本招股章程「法定及一般資料—管理層購股權」一節。

(b) 主要股東於本公司股份及相關股份的權益及淡倉

據我們董事所知，在緊隨全球發售及資本化發行完成後（假設超額配股權未獲行使且未計及根據管理層購股權可能發行的任何股份），以下人士（董事或本公司主要行政人員除外）於股份或相關股份中擁有或被視為或當作擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向本公司披露的權益及／或淡倉：

名稱	身份／權益性質	股份數目 ⁽¹⁾	股權概約百分比
Yinmu	實益權益	739,559,117(L)	15.41%
Xinmu	實益權益	711,021,025(L)	14.81%
Advanced Dairy	實益權益	1,152,248,682(L) 135,000,000(S) ⁽⁴⁾	24.01% 2.81%
KKR Asian Fund L.P. ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR Associates Asia L.P. ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR SP Limited ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR Asia Limited ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR Fund Holdings L.P. ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR Fund Holdings GP Limited ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR Group Holdings L.P. ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR Group Limited ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR & Co. L.P. ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
KKR Management LLC ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%

名稱	身份／權益性質	股份數目 ⁽¹⁾	股權概約百分比
Henry R. Kravis先生及 George R. Roberts先生 ⁽²⁾	受控制法團權益	1,152,248,682(L)	24.01%
Crystal Dairy	實益權益	384,104,918(L)	8.00%
		45,000,000(S) ⁽⁴⁾	0.94%
CDH Guard Limited ⁽³⁾	受控制法團權益	384,104,918(L)	8.00%
CDH China Fund III, L.P. ⁽³⁾	受控制法團權益	384,104,918(L)	8.00%
CDH III Holdings Company Limited ⁽³⁾	受控制法團權益	384,104,918(L)	8.00%
China Diamond Holdings III, L.P. ⁽³⁾	受控制法團權益	384,104,918(L)	8.00%
China Diamond Holdings Company Limited ⁽³⁾	受控制法團權益	384,104,918(L)	8.00%

附註：

- (1) 字母「L」指該人士於股份的長倉，而字母「S」指該人士於該等股份的短倉。
- (2) KKR Asian Fund L.P. (作為Advanced Dairy的控股股東)；KKR Associates Asia L.P. (作為KKR Asian Fund L.P.的一般合夥人)；KKR SP Limited (作為KKR Associates Asia L.P.的具投票權合夥人)；KKR Asia Limited (作為KKR Associates Asia L.P.的一般合夥人)；KKR Fund Holdings L.P. (作為KKR Asia Limited的唯一股東)；KKR Fund Holdings GP Limited (作為KKR Fund Holdings L.P.的一般合夥人)；KKR Group Holdings L.P. (作為KKR Fund Holdings L.P.的一般合夥人及KKR Fund Holdings GP Limited的唯一股東)；KKR Group Limited (作為KKR Group Holdings L.P.的一般合夥人)；KKR & Co. L.P. (作為KKR Group Limited的唯一股東)；KKR Management LLC (作為KKR & Co. L.P.的一般合夥人)；及Henry R. Kravis先生及George R. Roberts先生 (作為KKR Management LLC的指定成員) 被視為於股份中擁有權益。Henry R. Kravis先生及George R. Roberts先生放棄該等股份的實益擁有權。
- (3) CDH Guard Limited作為Crystal Dairy的唯一股東)；CDH China Fund III L.P. (作為CDH Guard Limited的唯一股東)；CDH III Holdings Company Limited (作為CDH China Fund III L.P.的一般合夥人)；China Diamond Holdings III, L.P. (作為CDH III Holdings Company Limited的控股公司)；及China Diamond Holdings Company Limited (作為China Diamond Holdings III, L.P.的一般合夥人) 被視為於股份中擁有權益。
- (4) 該等股份將受到Advanced Dairy、Crystal Dairy與穩定價格經辦人之間將予訂立的借股協議及超額配股權獲行使將予出售的股份所限制。

(c) 本集團任何成員公司(本公司除外)的主要股東權益

據董事所知，以下人士(董事或本公司主要行政人員除外)將於緊隨全球發售及資本化發行完成後(未計及管理層購股權或會發行的任何股份)，直接或間接擁有附帶權利可在所有情

況下於本集團任何成員公司(本公司除外)的股東大會上投票的股本面值10%或以上權益：

股東名稱	本集團旗下 成員公司名稱	身份/ 權益性質	注資應佔 註冊資本	權益概約 百分比
李新明	內蒙古乳品	實益持有人	人民幣1,320,000元	44%

2. 服務合約詳情

(a) 執行董事

各執行董事與本公司訂立服務合約，據此，彼等同意擔任執行董事，自彼等各自的委聘日起初步為期三年，而執行董事或本公司可向另一方發出不少於三個月的書面通知終止合約。

委任執行董事須遵守細則項下董事退任及輪席告退的規定。

(b) 非執行董事及獨立非執行董事

各非執行董事及獨立非執行董事與本公司簽立委聘書，自彼等各自的委聘日起為期一年。根據彼等各自的委聘書，各獨立非執行董事有權收取定額董事袍金，而非執行董事則無權收取任何酬金。有關委任須遵守細則項下董事退任及輪席告退的規定。

(c) 其他事項

- (i) 除上文所披露者外，董事概無與本集團任何成員公司訂立任何服務合約，惟於一年內屆滿或可由僱主於一年內終止而毋須支付任何賠償(法定賠償除外)的合約除外。
- (ii) 於截至二零一零年六月三十日止年度，應付董事的酬金及實物利益合共約為人民幣1,981,000元。有關董事酬金的詳情載於本招股章程附錄一丙「會計師報告」附註14。除於本招股章程所披露者外，截至二零一零年六月三十日止年度，本公司概無支付或應付予董事的其他酬金。
- (iii) 根據現時有效的安排，於截至二零一一年六月三十日止年度，應付董事的酬金及實物利益估計合共約為人民幣3,000,000元。
- (iv) 董事或本集團任何成員公司的任何前任董事概無於截至二零一零年六月三十日止三個年度收取任何款項，作為(i)加入本公司或加入本公司後的獎勵或(ii)辭去本集團任何成員公司董事職位或與本集團任何成員公司管理事宜有關的任何其他職位的補償。
- (v) 於截至二零一零年六月三十日止三個年度，概無董事放棄或同意放棄任何酬金或實物利益的安排。

- (vi) 董事概無於本公司發起中或本公司擬收購的物業中曾擁有或擁有權益，概無董事獲任何人士支付或同意支付現金或股份或其他代價，誘使彼出任或擔任董事，或誘使彼提供有關本公司發起或成立的服務。

3. 已收取的費用或佣金

除本招股章程所披露者外，董事或名列下文「—其他資料—專家同意書」一節的任何人士概無於緊接本招股章程刊發日期前兩年內，就發行或銷售本集團任何成員公司的任何資本而收取任何佣金、折讓、代理費、經紀佣金或其他特別條款。

4. 免責聲明

除本招股章程所披露者外：

- (a) 董事或本公司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、相關股份或債券中，擁有於股份上市後根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例的該等條文被當作或視作擁有的權益及淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條須登記於該條例所指登記冊的任何權益或淡倉，或根據標準守則須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉；
- (b) 董事或名列下文「—其他資料—專家同意書」一節的任何人士概無於本公司的發起中，或本集團任何成員公司於緊接本招股章程刊發日期前兩年內收購、出售或租賃，或本集團任何成員公司擬收購、出售或租賃的任何資產中擁有任何直接或間接權益；
- (c) 董事或名列下文「—其他資料—專家同意書」一節的任何人士概無於本招股章程刊發日期仍然有效且就本集團整體業務而言屬重大的任何合約或安排中擁有重大權益；
- (d) 除本招股章程所披露者及根據包銷協議外，名列下文「—其他資料—專家同意書」一節的任何人士概無：
- (i) 於任何股份或我們任何附屬公司的股份中擁有合法或實益權益；或
- (ii) 擁有認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券的任何權利或購股權(不論是否可依法強制執行)。

D. 其他資料

1. 彌償保證

Jinmu、Xinmu及Yinmu(「彌償保證人」)已訂立以本集團各成員公司為受益人的彌償保證契據(即上文「—本公司業務的其他資料—重大合約概要」一節第(i)段所述的合約)以向本公司提供下列彌償保證。

根據彌償保證契據，(其中包括)彌償保證人將就下列事項向本公司及其附屬公司各自作出彌償：(a)由於香港法例第111章遺產稅條例(「遺產稅條例」)第35條及第43條下任何稅項所直接或間接導致本公司任何資產貶值或減值，以及本公司及其附屬公司其後可能有責任就此支付的任何款項；或(b)本公司及其附屬公司由於或參照上市日期當日或之前任何已賺取、應計或已收(或被視為就此賺取、應計或已收)的收入、盈利或收益而須予承擔的任何稅項。

然而，彌償保證人在以下情況將毋須承擔該彌償保證契據下的稅項責任：(a)本公司已於經審核賬目中就有關稅項計提撥備；(b)本公司及其附屬公司有關由或緊接二零一零年六月三十日起或於該日後的任何會計期間的稅項(除非有關稅項的責任原本不應出現，但因彌償保證人、本公司、本公司的附屬公司或彼等任何一方於上市日期當日或之前在一般日常貿易營運過程中進行的若干事件而產生，則作別論)；及(c)因法律或其詮釋或有關稅務機關的慣例的具追溯效力變更在上市日期當日後生效，從而產生或招致稅項；或在上市日期當日後，因法律或規例或其詮釋或有關稅務機關的慣例出現具追溯效力的變更，導致稅率增加，從而產生或增加稅項。

2. 管理層購股權

現代牧業購股權

為獎勵我們的管理層對本集團作出的貢獻，現代牧業的當時股東於二零零九年六月十七日

以現代牧業的股權向現代牧業承授人授出現代牧業購股權，而該等現代牧業購股權可於授出後隨時行使。現代牧業購股權的詳情載列如下：

現代牧業承授人名稱	於本集團的職位	住宅地址	行使現代牧業購股權時應付的金額	現代牧業購股權獲行使後現代牧業將予認購的註冊股本百分比
高女士	執行董事兼總裁	中國山東省 泰安市 泰山區 普照村 10棟1單元301室	人民幣21,703,349元	0.70%
韓春林	執行董事兼營運總經理	中國內蒙古 呼和浩特市 塞罕區 呼倫貝爾南路4號 4號院13棟1單元2號	人民幣21,703,349元	0.70%
孫玉剛	財務總監	中國內蒙古 呼和浩特市 新城區 興安北路 內蒙古財經學院宿舍 第9座單位5第208號	人民幣21,393,302元	0.69%

管理層購股權

由於現代牧業購股權於二零零九年六月前後授出，其用意是倘若尋求海外上市及當臨近上市時現代牧業購股權將被交換至上市實體層面，管理層購股權（條款與下文所述大致相同）已於二零一零年十月三十一日授予現代牧業承授人以取代現代牧業購股權，同時現代牧業購股權將告失效並不再具有效力。

由於授出管理層購股權是為了落實有關各方將現代牧業購股權交換至公司層面的意圖，管理層購股權的主要關鍵條款與現代牧業購股權大致相同，包括(i)管理層購股權的行使價與現代牧業購股權實質相同；及(ii)各承授人於現代牧業的實際權益（不論行使管理層購股權或現代牧業購股權與否）保持不變。以下是關於行使管理層購股權的其他規定：

- (a) 每份管理層購股權的行使價為0.86港元，所述發售價範圍的下限2.89港元折讓約70.2%以及較所述發售價範圍的上限3.69港元折讓約76.7%；

- (b) 因行使所有管理層購股權而予以發行的股份總數為87,412,507股，佔緊隨上市後本公司全部已發行股本（不計及因行使管理層購股權而予以發行的股份）的約1.82%；
- (c) 除了已授出的管理層購股權（詳見下文），隨著這樣做的權利因全球發售完成而終結，將不再授出任何購股權；
- (d) 管理層購股權可於上市日期起直至授出日期後10年期間行使。承授人已向本公司確認，如果行使管理層購股權後本公司不再維持上市規則規定的最低公眾持股量，彼等將不會如此行事；
- (e) 所有管理層購股權屬承授人個人所有，不得轉讓或出讓，而且承授人概不得以任何方式出售、轉讓、抵押、按揭任何該等購股權、對其設置產權負擔或設立任何第三方權益。承授人如違反上述條款，本公司將有權註銷任何未行使的管理層購股權或其中尚未行使的一部分。

以下是承授人及管理層購股權的詳情：

承授人名稱	於本集團的職位	住宅地址	承授人行使 管理層 購股權可認購 的股份數目	行使管理層 購股權後佔 緊隨上市後已發 行股份（不計及 因行使管理層 購股權而予 以發行的股份） 的百分比	行使管理層 購股權後佔 緊隨資本化發行 後但全球發售前 已發行股份（已 計及因行使 管理層購股 權而予以發行的 股份）的百分比
高女士.....	執行董事 兼總裁	中國山東省 泰安市泰山區 普照村10棟1 單元301室	29,276,916	0.61%	0.72%
韓春林.....	執行董事兼 營運總經理	中國內蒙古呼和 浩特市塞罕區呼 倫貝爾南路4號 4號院13棟1單 元2號	29,276,916	0.61%	0.72%

承授人名稱	於本集團的職位	住宅地址	承授人行使 管理層 購股權可認購 的股份數目	行使管理層 購股權後佔 緊隨上市後已發 行股份(不計及 因行使管理層 購股權而予 以發行的股份) 的百分比	行使管理層 購股權後佔 緊隨資本化發行 後但全球發售前 已發行股份(已 計及因行使 管理層購股權 而予以發行的 股份)的百分比
孫玉剛.....	財務總監	中國內蒙古呼和 浩特市新城區興 安北路內蒙古財 經學院宿舍第9 座單位5第208號	28,858,675	0.60%	0.70%
總計			87,412,507	1.82%	2.14%

我們已向聯交所上市委員會申請批准根據行使管理層購股權而予以發行的股份上市及買賣。

行使管理層購股權將會對本集團相關財政年度的每股股份盈利／虧損造成攤薄影響。除上文所披露者外，於上市日期前概無授出或將授出其他購股權。假設管理層購股權獲悉數行使，則每股盈利按悉數攤薄基準計算將由約人民幣2.59元攤薄至約人民幣2.54元。

3. 訴訟

於最後實際可行日期，我們並不知悉我們或其任何董事涉及任何尚未了結或面臨任何其他重大訴訟或仲裁，而對我們的財務狀況或營運業績構成重大不利影響。

4. 聯席保薦人

聯席保薦人已代表本公司向上市委員會申請批准全部已發行股份及本招股章程所述將予發行的股份(包括因管理層購股權獲行使而可能發行的任何股份)上市及買賣。

5. 開辦費用

本公司因其註冊成立所產生開辦費用約人民幣9,947,000元，已由我們支付。

6. 發起人

就上市規則而言，本公司並無發起人。除本招股章程披露者外，於緊接本招股章程刊發日期前兩年內，並無就全球發售及本招股章程所述的有關交易向任何發起人支付、配發或給予或擬支付、配發或給予現金、證券或其他利益。

7. 專家資格

以下為曾於本招股章程提供意見或建議的專家的資格：

名稱	資格
花旗環球金融亞洲有限公司	根據證券及期貨條例註冊的機構，可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就企業融資提供意見)受規管活動(定義見證券及期貨條例)
通商律師事務所.....	中國法律顧問
德勤•關黃陳方會計師行.....	香港執業會計師
仲量聯行西門有限公司.....	物業估值師
Maples and Calder	開曼群島律師
UBS AG，香港分行.....	根據證券及期貨條例註冊的機構，可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就企業融資提供意見)、第7類(提供自動化交易服務)及第9類(資產管理)受規管活動(定義見證券及期貨條例)

8. 專家同意書

花旗、通商律師事務所、德勤•關黃陳方會計師行、仲量聯行西門有限公司、Maples and Calder及瑞銀已各自就刊發本招股章程發出同意書，表示同意以本招股章程所載的形式及涵義轉載其報告及／或函件及／或估值證書及／或意見及／或引述其名稱，且迄今並無撤回該等同意書。

9. 約束力

倘根據本招股章程提出申請，則本招股章程具有使所有相關人士均必須遵守公司條例第44A條及第44B條的所有適用條文(罰則除外)的效力。

10. 售股股東詳情

Advanced Dairy，於二零零八年七月三十日在開曼群島註冊成立的獲豁免公司，其註冊辦事處位於PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands。

Crystal Dairy，於二零零八年八月二十七日在開曼群島註冊成立的獲豁免公司，其註冊辦事處位於PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands。

Jinmu，於二零一零年七月二十二日在開曼群島註冊成立的有限責任公司，其註冊辦事處位於Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands。

Yinmu，於二零一零年七月二十二日在開曼群島註冊成立的有限責任公司，其註冊辦事處位於Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands。

Xinmu，於二零一零年七月二十二日在開曼群島註冊成立的有限責任公司，其註冊辦事處位於Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands。

Youmu，於二零一零年七月二十二日在開曼群島註冊成立的有限責任公司，其註冊辦事處位於Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands。

11. 可分配儲備

於二零一零年六月三十日，本公司可供分配予股東的儲備為人民幣1,379,201,000元。

12. 其他事項

- (a) 除本招股章程披露者外，於緊接本招股章程刊發日期前兩年內：
- (i) 本公司或其任何附屬公司概無發行或同意發行或建議繳足或部分繳足股份或借貸資本，以換取現金或現金以外的代價；
 - (ii) 本公司或其任何附屬公司的股份或借貸資本並不附有購股權或有條件或無條件同意附有購股權；
 - (iii) 本公司或其任何附屬公司概無發行或同意發行創辦人股份、管理人員股份或遞延股份；
 - (iv) 概無因發行或出售本公司或我們任何附屬公司的任何股份或借貸資本而授出或同意授出佣金、折讓、經紀佣金或其他特別條款；及
 - (v) 概無就認購、同意認購、安排認購或同意安排認購本公司或我們任何附屬公司的任何股份而支付或應付佣金。
- (b) 除本招股章程所披露者外，本集團並無發行任何債權證，亦無任何發行在外的債權證或任何可換股債務證券。

- (c) 我們董事確認：
- (i) 自二零一零年六月三十日(本集團編製最近期經審核合併財務報表日期)以來，本集團的財務或交易狀況或前景並無重大不利變動；及
 - (ii) 並無任何安排據此已豁免或同意豁免未來股息；及
 - (iii) 於本招股章程刊發日期前十二個月內，本集團業務並無受到任何干擾而可能或經已對本集團的財務狀況造成重大影響。
- (d) 本公司的股東名冊總冊將由 **Maples Finance Limited** 於開曼群島存置，而本公司的股東名冊分冊將由香港中央證券登記有限公司於香港存置。除董事另行同意外，股份的所有轉讓書及其他所有權文件必須提交我們的香港證券登記處辦理登記手續，並不可於開曼群島提交。
- (e) 本公司已作出一切所需安排，以確保股份可納入中央結算系統作結算及交收。
- (f) 本集團屬下公司現時概無在任何證券交易所上市，亦無在任何交易系統買賣。
- (g) 董事已獲告知，根據開曼群島公司法，本公司僅使用中文名稱作識別用途並不違反開曼群島公司法。
- (h) 本招股章程的英文及中文版本乃依據(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條規定的豁免而獨立刊發。

1. 送呈公司註冊處處長的文件

隨本招股章程副本送呈香港公司註冊處處長的文件為(i)白色、黃色及綠色申請表格副本；(ii)本招股章程「附錄六—法定及一般資料」中「本公司業務的其他資料」一節所述各份重大合同的副本；(iii)本招股章程附錄六「其他資料—專家同意書」一節所指的同意書；及(iv)售股股東的名稱、地址及概況名單。

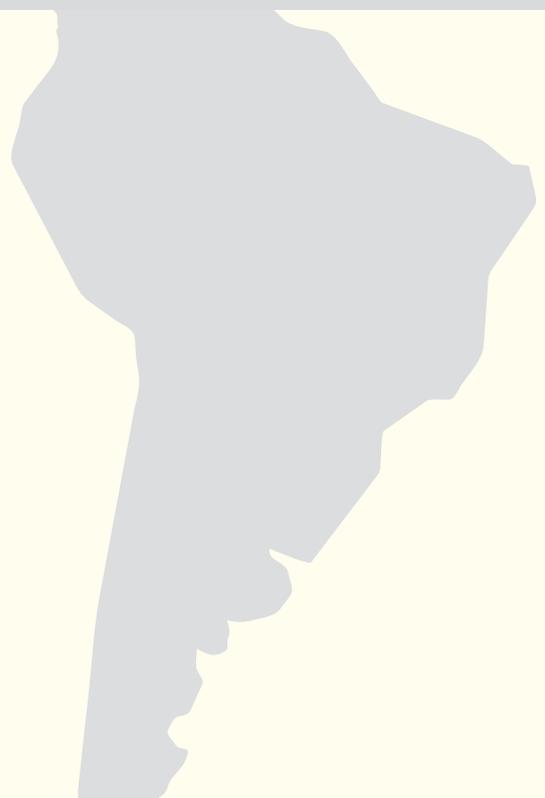
2. 備查文件

截至本招股章程刊發日期起14日內(包括當日)的正常營業時間內，可到諾頓羅氏香港的辦公室(地址為香港中環康樂廣場1號怡和大廈38樓)查閱下列文件的副本：

- (a) 本公司的組織章程大綱及細則；
- (b) 德勤•關黃陳方會計師行所編製的會計師報告，其全文載於本招股章程附錄一甲至一丁；
- (c) 本集團自二零零八年七月三十日(註冊成立日期)至二零零九年六月三十日期間以及截至二零一零年六月三十日止年度的經審核綜合財務報表；
- (d) 有關未經審核備考財務資料的報告，其全文載於附錄二；
- (e) 德勤•關黃陳方會計師行及聯席保薦人就溢利預測發出的函件，其全文載於附錄三；
- (f) 仲量聯行西門有限公司就我們的物業權益編製的函件、估值概要及估值證書，其全文載於本招股章程附錄四；
- (g) 仲量聯行西門有限公司就領先牧業於二零零七年六月三十日、二零零八年六月三十日及二零零八年七月六日及現代牧業於二零零九年六月三十日及二零一零年六月三十日的生物資產公平值編製的估值報告；
- (h) 仲量聯行西門有限公司就現代牧業和林格爾牧場於二零零七年六月三十日、二零零八年六月三十日及二零零八年十二月三十日的生物資產公平值編製的估值報告；
- (i) 仲量聯行西門有限公司就現代牧業於二零一零年十月三十一日及二零一一年六月三十日的預測生物資產公平值編製的估值報告；
- (j) 我們有關中國法律的法律顧問通商律師事務所就我們的一般事宜及本集團的物業權益發出的中國法律意見；
- (k) 附錄六「本公司業務的其他資料—重大合約概要」一節所述的重大合同；
- (l) 附錄六「其他資料—專家同意書」一節所述的同意書；
- (m) 本招股章程附錄六「法定及一般資料—有關我們董事、主要股東及專家的其他資料」一節所述的服務合約；
- (n) 本招股章程附錄五所述Maples and Calder編製概述開曼群島公司法若干範疇的函件；
- (o) 公司法；及
- (p) 有關售股股東詳情的聲明。



現代牧業塞北牧場實景圖
Modern Dairy Sai Bei Farm





现代牧业

中國現代牧業控股有限公司

China Modern Dairy Holdings Ltd.