

此乃要件 請即處理

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的股票經紀或其他註冊證券商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。
閣下如已售出或轉讓名下所有中國現代牧業控股有限公司的股份，應立即將本通函以及隨附之代表委任表格送交買主或承讓人，或經手買賣的持牌證券交易商、註冊證券機構、銀行、股票經紀或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。
香港交易及結算有限公司及香港聯合交易所有限公司對本通函之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不就因本通函全部或部分內容而產生或因依賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。
本通函僅作參考，並不構成收購、購買或認購本公司任何證券的邀請或要約。



MODERN FARMING
現代牧業

China Modern Dairy Holdings Ltd. 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)

(股份代號：1117)

- (1) 有關收購富源之全部股權之主要及關連交易；
 - (2) 根據特別授權發行代價股份；
 - (3) 申請清洗豁免；
- 及
- (4) 股東特別大會通告

本公司財務顧問



上市規則獨立董事委員會、
收購守則獨立董事委員會及
獨立股東的獨立財務顧問



新百利融資有限公司

除文義另有所指外，本封面的詞彙與本通函內所界定者具有相同涵義。董事會函件載於本通函第10頁至42頁。上市規則獨立董事委員會函件載於本通函第43頁至44頁。收購守則獨立董事委員會函件載於本通函第45頁至46頁。獨立財務顧問函件，載有其向上市規則獨立董事委員會、收購守則獨立董事委員會及獨立股東提供的意見，載於本通函第47頁至81頁。

本公司謹訂於二零二一年六月二日(星期三)上午九時四十五分(或於上午八時四十五分於同一地點及同一日期舉行的本公司股東週年大會結束或休會後盡快隨即舉行)假座香港中環干諾道中5號香港文華東方酒店1樓百花廳舉行股東特別大會，大會通告載於本通函第EGM-1頁至EGM-4頁。亦隨附股東特別大會之代表委任表格，以供於股東特別大會上使用。如閣下無法出席股東特別大會，務請將隨附之代表委任表格按其上的指示填妥，並儘早送達本公司於香港的股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓17M室，並無論如何最遲須於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間四十八小時前交回。填妥及送達代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會，並於會上投票。

股東特別大會預防措施

為保障股東健康及安全並防止COVID-19疫情蔓延，將於股東特別大會上採取以下預防措施：

- (1) 強制體溫篩查/檢查
- (2) 提交健康申報表
- (3) 佩戴外科口罩
- (4) 不提供茶點或派發公司禮品
- (5) 保持適當距離及空間

與會者如不遵守上述預防措施(1)至(3)項或接受香港特區政府規定的隔離措施，本公司可在法律允許的情況下全權酌情決定拒絕其進入股東特別大會的大會場地。

為了股東的健康及安全，本公司勸喻股東透過委任股東特別大會主席作為彼等的受委代表在股東特別大會上行使其投票權，以代替親身出席股東特別大會。

填妥及交回代表委任表格後，股東仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票。

二零二一年五月十四日

股東特別大會預防措施

1. 股東特別大會之預防措施

鑒於COVID-19疫情爆發及傳播，為保障可能親身出席股東特別大會之股東的健康及安全，本公司將於股東特別大會上實行以下預防措施：

- (i) 每名股東、受委代表或其他與會者將於大會會場入口進行強制性的體溫檢查。任何人士如體溫高於衛生署不時公佈之參考範圍，或出現類似流感症狀或受香港政府規定進行強制檢疫所限，可能不得進入並將被要求離開股東特別大會會場。
- (ii) 每名與會者將被問及(a)緊接股東特別大會舉行前14天期間內彼有否到香港境外旅遊；及(b)彼是否受香港政府規定進行強制檢疫。任何人士對於任何有關問題作出肯定的回應，可能不得進入大會會場或須離開大會會場。
- (iii) 每名與會者將須於股東特別大會上全程佩戴外科口罩，並與其他與會者的座位之間保持安全距離。務請注意，股東特別大會會場將不會提供口罩，與會者應自備並佩戴口罩。
- (iv) 股東特別大會上將不會向與會者提供茶點或公司禮品。
- (v) 因為將維持與香港特區政府任何指引一致的適當距離及空間，因此本公司可能為避免人數過多而限制股東特別大會出席人數。

在法律允許的範圍內，本公司保留拒絕進入股東特別大會場地或要求任何人士離開股東特別大會場地的權利，以確保股東特別大會與會者的健康及安全。

2. 其他事項

鑒於COVID-19疫情將持續帶來風險，本公司強烈鼓勵股東透過填妥及不遲於二零二一年五月三十一日(星期一)上午九時四十五分或股東特別大會任何續會舉行時間前四十八小時(視情況而定)交回本文件附有的代表委任表格至下述本公司股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司的地址委任股東特別大會主席為其代表，代替親身出席股東特別大會，以於股東特別大會上行使其投票權。倘任何股東不擬親身出席大會，惟對任何決議案或本公司有任何疑問，或有任何需與本公司董事會進行溝通的事宜，歡迎彼以書面形式向我們於香港的主要辦事處或透過電郵info@moderndairyir.com提交有關疑問或事宜。

倘股東對股東特別大會有任何疑問，請按以下方式聯絡本公司股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司：

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17M樓
網址：www.computershare.com/hk/contact
電話：2862 8555
傳真：2865 0990

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	10
上市規則獨立董事委員會函件	43
收購守則獨立董事委員會函件	45
獨立財務顧問函件	47
附錄一 - 本集團之財務資料	I-1
附錄二 - 目標集團之財務資料	II-1
附錄三 - 目標集團之管理層討論及分析	III-1
附錄四 - 經擴大集團之未經審核備考財務資料	IV-1
附錄五 - 富源全部權益價值之估值報告	V-1
附錄六 - 有關富源全部權益價值之估值報告之新百利函件	VI-1
附錄七 - 一般資料	VII-1
股東特別大會通告	EGM-1

釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞語具有下列含義：

「收購事項」	指	建議由本公司根據買賣協議之條款及條件收購目標資產
「該公告」	指	本公司日期為二零二一年三月二十二日之公告，內容有關(其中包括)收購事項及清洗豁免
「聯繫人」	指	具有上市規則所界定之涵義
「董事會」	指	董事會
「中銀國際金融產品」	指	中銀國際金融產品有限公司
「借入證券」	指	蒙牛根據借股協議借予中銀國際金融產品之613,877,227股股份
「Burra出售事項」	指	富源就重組出售Burra權益
「Burra集團」	指	澳鑫控股有限公司及其附屬公司
「Burra權益」	指	富源所持有的於Burra集團之全部權益
「營業日」	指	商業銀行於中國及香港開門營業的任何日子(不包括星期六或星期日)
「本公司」	指	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，其已發行股份於聯交所主板上市(股份代號：1117)
「完成」	指	根據買賣協議之條款完成買賣目標資產
「完成日期」	指	根據買賣協議落實完成之日期
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「代價」	指	根據買賣協議買賣目標資產的代價

釋 義

「代價股份」	指	(i)倘收購事項將根據結算場景I進行，則為將根據買賣協議之條款向蒙牛特殊目的公司配發及發行的將按發行價發行的合共807,096,101股新股份；或(ii)倘收購事項將根據結算場景II進行，則為根據買賣協議之條款將向蒙牛特殊目的公司發行的合共262,195,758股新股份
「董事」	指	本公司的董事
「可換股債券持有人」	指	可換股債券的持有人
「股東特別大會」	指	本公司將於二零二一年六月二日(星期三)上午九時四十五分假座香港中環干諾道中5號香港文華東方酒店1樓百花廳舉行之股東特別大會，以供獨立股東考慮及酌情批准(i)買賣協議、收購事項及其項下擬進行之根據特別授權發行代價股份；及(ii)清洗豁免
「經擴大集團」	指	緊隨收購事項完成後之本集團
「轉換期」	指	二零二零年八月四日或之後直至二零二三年六月十三日營業時間結束止期間之任何時間
「轉換權」	指	可換股債券持有人根據可換股債券之條款將可換股債券轉換為股份之權利
「可換股債券」	指	蒙牛發行之本金額100,000,000美元並將於二零二三年到期之1.50%可換股債券
「執行人員」	指	證監會企業融資部之執行董事或執行董事之任何代表
「框架供應協議」	指	現代牧業與富源就富源向現代牧業及其附屬公司供應飼料於二零一七年六月十六日訂立、於二零一七年十一月二十八日修訂並於二零一九年十二月三十一日續新的框架供應協議
「富盛樂」	指	北京富盛樂企業管理諮詢合夥企業(有限合夥)，為個別股東之一

釋 義

「Future Discovery」	指	Future Discovery Limited，一家於英屬處女群島註冊成立的有限公司並為蒙牛的全資附屬公司
「富源」	指	內蒙古富源國際實業(集團)有限公司，一家於二零一二年二月在中國成立的有限公司，於最後實際可行日期為本公司關連人士
「政府實體」	指	任何跨國、國家、省級、市級或地方政府(包括其任何分部、法院、行政機構、委員會或其他有關機構)或行使任何監管、稅項、進口或準政府權力的私人機構(包括任何證券交易所)
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「高盛」	指	北京寬街博華投資中心(有限合夥)及Fortune Investment Holdings
「好牧」	指	北京好牧企業管理諮詢合夥企業(有限合夥)，為個別股東之一
「合肥能源」	指	現代能源(合肥)有限公司，一家於中國註冊成立的公司，並為江陰牧能的附屬公司
「香港公司」	指	一家將於香港成立的控股公司，將直接持有內蒙古蒙牛截至買賣協議日期所持富源的相應股權
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港」	指	中國香港特別行政區

釋 義

「獨立財務顧問」或「新百利」	指	新百利融資有限公司，為根據香港法例第571章證券及期貨條例獲准進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，為就買賣協議、收購事項及其項下擬進行之根據特別授權發行代價股份以及清洗豁免向上市規則獨立董事委員會、收購守則獨立董事委員會及獨立股東提供意見之獨立財務顧問
「獨立股東」	指	除(i)蒙牛一致行動集團，(ii)中銀國際金融產品(以其根據借股協議繼續持有借入證券之投票權為限)，(iii) Jinmu，(iv)高麗娜女士，(v)孫玉剛先生，(vi)於買賣協議、收購事項及其項下擬進行之發行代價股份以及清洗豁免中擁有重大權益、擁有權益或參與其中的該等人士，及(vii)上述(i)至(vi)項所述之任何聯繫人之外之股東
「獨立估值師」或「仲量聯行」	指	仲量聯行企業評估及諮詢有限公司，香港合資格獨立估值師
「個別股東」	指	優牧源、富盛樂、好牧、優之牧及美樂源之統稱
「內蒙古蒙牛」	指	內蒙古蒙牛乳業(集團)股份有限公司，一家於中國成立之股份有限公司，於最後實際可行日期由蒙牛持股99.99%的附屬公司
「發行價」	指	每股代價股份2.24港元
「江蘇農環」	指	江蘇農環能源科技有限公司，一家根據中國法律註冊成立的公司
「江陰牧能」	指	江陰牧能環境科技有限公司，一家根據中國法律註冊成立的公司
「Jinmu」	指	Jinmu Holdings Co., Ltd.，為高麗娜女士及一名股東之受控法團

釋 義

「最後交易日」	指	二零二一年三月二十二日，緊接該公告刊發前的股份最後交易日
「最後實際可行日期」	指	二零二一年五月十一日，即本通函付印前確定其中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市委員會」	指	聯交所上市委員會
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「上市規則獨立董事委員會」	指	由全體獨立非執行董事組成的董事會獨立委員會，WOLHARDT Julian Juul先生除外
「最後截止日期」	指	二零二一年十二月三十一日或訂約方可能協定的有關其他日期
「經辦人」	指	中銀國際亞洲有限公司及國泰君安證券(香港)有限公司
「美樂源」	指	北京美樂源企業管理諮詢合夥企業(有限合夥)，為個別股東之一
「蒙牛」	指	China Mengniu Dairy Company Limited (中國蒙牛乳業有限公司*)，一家於開曼群島註冊成立的有限公司，其已發行股份於聯交所主板上市(股份代號：2319)，為本公司主要股東及關連人士
「蒙牛一致行動集團」	指	蒙牛、Future Discovery及內蒙古蒙牛
「蒙牛特殊目的公司」	指	蒙牛指定的控股公司，於重組完成後將成為相關待售股份的合法及實益擁有人
「原奶供應協議」	指	富源與內蒙古蒙牛所訂立日期為二零一四年二月二十七日的原奶供應協議，據此，內蒙古蒙牛同意自富源及其附屬公司購買原奶

釋 義

「現代牧業」	指	現代牧業(集團)有限公司，一家於中國成立的中外投資企業，且為本公司之間接非全資附屬公司
「新希望」	指	新希望乳業股份有限公司，一家根據中國法律註冊成立的有限公司，並於深圳證券交易所上市(股份代號：002946)
「離岸控股公司」	指	一家將根據開曼群島法律或英屬處女群島法律成立的投資控股公司，將透過其全資附屬公司香港公司持有內蒙古蒙牛所持富源的相應股權
「訂約方」	指	買賣協議之訂約方
「配售事項」	指	根據配售協議以每股股份2.40港元的價格配售650,000,000股新股份
「配售協議」	指	本公司與配售代理(即中國國際金融香港證券有限公司及招銀國際融資有限公司)所訂立日期為二零二一年一月二十日的配售協議
「潛在強制全面要約責任」	指	倘(i)於有關期間任何時候蒙牛一致行動集團於本公司的權益減少至50%或以下(惟不低於30%)；及(ii)發行代價股份具有於有關期間將蒙牛一致行動集團於本公司持有的投票權從蒙牛一致行動集團於本公司的最低集體持股百分比提高2%以上的效果，根據結算場景I配發及發行代價股份而觸發的規則26.1(d)項下的強制全面要約責任
「中國」	指	中華人民共和國，就本通函而言，不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「有關期間」	指	緊接完成日期及包括完成日期前十二個月期間

釋 義

「重組」	指	相關賣方及富源根據買賣協議就收購事項將予進行之一系列重組、安排、行動及交易，其主要步驟載於本通函「董事會函件」內「完成前重組」一節
「買賣協議」	指	本公司、賣方及富源就收購事項所訂立日期為二零二一年三月二十二日的買賣協議
「銷售權益」	指	富源之股權，而高盛、尚心、個別股東及內蒙古蒙牛(如適用)及本公司將根據買賣協議之條款及條件出售及購買有關股權
「待售股份」	指	離岸控股公司之全部已發行股份，而內蒙古蒙牛及本公司將根據買賣協議之條款及條件出售(透過蒙牛特殊目的公司)及購買有關股份
「借股協議」	指	蒙牛與中銀國際金融產品所訂立日期為二零二零年六月十七日的借股協議
「賣方」	指	內蒙古蒙牛、高盛、尚心及個別股東之統稱
「結算場景I」	指	本通函「董事會函件」內「代價及結算場景 – 結算場景I」一節所載的結算機制
「結算場景II」	指	本通函「董事會函件」內「代價及結算場景 – 結算場景II」一節所載的結算機制
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例(香港法例第571章)
「股份」	指	本公司股本中的普通股
「股東」	指	股份的持有人
「尚心」	指	北京尚心華滋投資中心(有限合夥)及Harvest Dairy Limited

釋 義

「特別授權」	指	向獨立股東尋求的特別授權，以配發及發行代價股份
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「認購協議」	指	蒙牛與經辦人就發行可換股債券所訂立日期為二零二零年六月十七日的認購協議
「主要股東」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「收購守則」	指	公司收購及合併守則
「收購守則獨立董事委員會」	指	由全體非執行董事組成的董事會獨立委員會，(盧敏放先生、張平先生、趙傑軍先生及WOLHARDT Julian Juul先生除外)就有關收購事項及清洗豁免的投票向獨立股東作出推薦建議
「目標資產」	指	待售股份及銷售權益，彼等將一併構成富源的全部股權(直接及間接)
「目標經審核賬目」	指	根據國際財務報告準則編製的有關目標集團的截至二零二零年十二月三十一日止三個年度的經審核綜合財務報表，副本隨附於本通函附錄二
「目標集團」	指	富源及其附屬公司(Burra集團除外)
「財政部長」	指	澳洲聯邦財政部長
「受託人」	指	Dairy Fortune (PTC) Limited，一家根據英屬處女群島法律註冊成立的私人受託公司
「美國」	指	美利堅合眾國
「美元」	指	美國法定貨幣美元

釋 義

「清洗豁免」	指	根據收購守則規則26豁免註釋1授出，就蒙牛一致行動集團因根據買賣協議項下結算場景I發行代價股份，而導致彼等須就尚未擁有或同意將予收購的股份向股東作出強制全面要約的任何責任的清洗豁免
「五河能源」	指	現代能源(五河)有限公司，一家於中國註冊成立的公司，為江陰牧能的附屬公司
「優牧源」	指	北京優牧源企業管理諮詢合夥企業(有限合夥)，為個別股東之一
「優之牧」	指	北京優之牧投資中心(有限合夥)，為個別股東之一
「%」	指	百分比

* 僅供識別



MODERN FARMING
现代牧业

China Modern Dairy Holdings Ltd.
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)

(股份代號：1117)

執行董事：

高麗娜女士(副主席兼總裁)

孫玉剛先生(常務副總裁)

非執行董事：

盧敏放先生(董事會主席)

張平先生

趙傑軍先生

甘璐女士

獨立非執行董事：

李勝利先生

李港衛先生

WOLHARDT Julian Juul先生

註冊辦事處：

Maples Corporate Services Limited

PO Box 309

Ugland House

Grand Cayman

KY1-1104

Cayman Islands

香港主要營業地點：

香港

銅鑼灣

告士打道262號

中糧大廈32樓A室

敬啟者：

- (1)有關收購富源之全部股權
之主要及關連交易；
- (2)根據特別授權發行代價股份；
- (3)申請清洗豁免；
- 及
- (4)股東特別大會通告

1. 緒言

茲提述本公司日期為二零二一年三月二十二日內容有關(其中包括)買賣協議、收購事項、特別授權及清洗豁免的公告。於二零二一年三月二十二日，本公司與賣方及富源訂立買賣協議，據此，賣方同意出售及本公司同意按總代價人民幣3,480,000,000元購買目標資產，代價須根據下文所載結算場景之一以現金及代價股份相結合之方式支付。

董事會函件

本通函旨在向閣下提供(其中包括)：(i)買賣協議、收購事項、根據特別授權發行代價股份及清洗豁免之進一步詳情；(ii)上市規則獨立董事委員會經考慮獨立財務顧問就買賣協議、收購事項及根據特別授權發行代價股份的條款作出的意見後向獨立股東提供的建議及意見；(iii)收購守則獨立董事委員會經考慮獨立財務顧問就收購事項及清洗豁免的條款作出的意見後向獨立股東提供的建議及意見；(iv)獨立財務顧問就上文(i)所載事宜致收購守則獨立董事委員會、上市規則獨立董事委員會及獨立股東之意見函件；(v)本集團及目標集團之財務資料；(vi)富源100%權益價值之估值報告；及(vii)股東特別大會通告。

2. 買賣協議

買賣協議的主要條款如下：

日期：二零二一年三月二十二日

訂約方：

- (i) 本公司；
- (ii) 賣方；及
- (iii) 富源

主體事項

根據買賣協議之條款及條件並在其規限下，於完成時，賣方將出售及本公司將購買不附帶任何產權負擔之目標資產，連同於完成日期所附帶或累計的所有權利。

目標資產構成富源之全部股權(包括直接及間接)。

代價及結算場景

收購事項之總代價為人民幣3,480,000,000元，須根據下文所載結算場景之一支付。訂約方將於完成日期釐定適用之結算場景。

董事會函件

根據各結算場景，(i)本公司預期代價的現金部分不超過60%將由外部融資撥付及餘下現金部分將由本集團內部資源(其中包括部分配售事項所得款項)撥付。截至最後實際可行日期，本公司正與有關銀行就融資條款進行磋商，惟尚未確定或商定詳細條款；及(ii)代價股份將以繳足股款形式發行並將與於配發及發行代價股份日期之已發行股份在所有方面享有同地位，包括獲取所有股息、分派及其他於完成日期或之後作為記錄日期之已作出或將作出支付款之權利。

本公司將向聯交所申請代價股份上市及買賣。代價股份將根據特別授權配發及發行，並須獲獨立股東於股東特別大會上批准。特別授權自獨立股東於股東特別大會上審議及批准之日起直至最後截止日期(即二零二一年十二月三十一日)(包括該日)止期間有效。倘完成及發行代價股份未能於上述有效期間內進行，本公司將重新遵守獨立股東的批准規定，以獲得發行代價股份的特別授權。此外，倘本公司經考慮當時的情況認為買賣協議及收購事項的條款發生重大變化，將於需要時重新遵守有關上市規則規定，包括就收購事項取得獨立股東批准。

配發及發行代價股份將不會改變本公司的控制權。

經考慮下列因素，董事會認為，以發行代價股份之方式結算應付內蒙古蒙牛的代價部分屬公平合理，並符合本公司及其股東之整體利益。

- (i) 本集團可用於收購活動的現金資源及持續發展本集團業務的穩定現金流需求；
- (ii) 倘應付內蒙古蒙牛的代價部分將以現金支付，獲取外部融資涉及的額外融資成本及對本集團達成其現有融資項下之財務狀況(如槓桿比率)的能力的潛在影響；及

董事會函件

- (iii) 蒙牛增持本公司股份可能會進一步加強本集團與蒙牛在(a)銷售：蒙牛於本公司權益的增加將有助於加深蒙牛與本公司間的策略合作夥伴關係，並確保蒙牛向本集團購買的原奶量，(b)成本：蒙牛於本公司權益的增加證明蒙牛對本公司發展前景的認可，其有助於提升市場信心及本公司與第三方飼料供應商的議價能力，進而幫助本集團控制成本，及(c)資源利用：預期蒙牛將更積極與本公司分享及交換就個人培訓、資料授權及智慧農場管理等方面經驗的協同作用。

本公司已考慮現金結算的其他選擇，但鑒於本集團的經營現金流量的潛在額外負擔、額外融資成本以及蒙牛的商業利益及其增持本公司股份的意向，本公司及內蒙古蒙牛均已同意，以發行代價股份的方式進行結算為優先選擇。

結算場景I

倘(i)蒙牛一致行動集團於有關期間任何時候於本公司的權益繼續超過50%且發行代價股份不會觸發蒙牛於收購守則規則26.1(d)項下的強制性全面要約責任，或(ii)蒙牛一致行動集團於有關期間任何時候於本公司的權益下降至50%或以下(惟不低於30%)及清洗豁免已獲獨立股東於股東特別大會上以至少75%之票數批准並獲執行人員授出，則代價應包括：

- (i) 本公司按高盛、尚心及個別股東各自於富源之權益比例及按下表所載以現金支付予彼等之金額人民幣1,971,329,480元：

賣方	於富源之 權益百分比	應付現金 代價價值 (人民幣元)
高盛	27.64%	961,777,456
尚心	4.88%	169,725,434
個別股東	24.13%	839,826,590
總計：	<u>56.65%</u>	<u>1,971,329,480</u>

董事會函件

於買賣協議所載之所有先決條件獲達成(除非獲豁免)後，應付予高盛、尚心及個別股東各自代價之50%將交付予一個將以本公司名義開設之託管賬戶中。於完成中國若干監管程序(包括向有關工商行政部門變更富源之商業登記記錄以反映富源之權益轉讓予本公司及獲得將付款匯往境外之必要批准及授權)後，有關金額將獲解除，並連同剩餘50%之代價直接支付予該等賣方之銀行賬戶；及

- (ii) 金額人民幣1,508,670,520元(相當於約1,807,895,265港元(按1.00港元兌人民幣0.83449元的匯率計算))，該金額按比例等同於內蒙古蒙牛於富源之43.35%權益，將由本公司於完成時以發行價每股代價股份2.24港元向蒙牛特殊目的公司配發及發行807,096,101股代價股份的方式支付。

結算場景II

倘蒙牛一致行動集團於有關期間任何時候於本公司的權益下降至50%或以下(惟不少於30%)且根據結算場景I發行代價股份具有於有關期間將蒙牛一致行動集團於本公司持有的投票權從蒙牛一致行動集團於本公司的最低集體持股百分比提高2%以上的效果，且清洗豁免未獲獨立股東於股東特別大會上以至少75%之票數批准或因其他原因未獲執行人員授出，則代價應包括：

- (i) 本公司按下表所示比例向高盛、尚心、個別股東及內蒙古蒙牛以現金支付之金額人民幣2,989,888,587元：

賣方	於富源之 權益百分比	應付現金 代價價值 (人民幣元)
高盛	27.64%	961,777,456
尚心	4.88%	169,725,434
個別股東	24.13%	839,826,590
內蒙古蒙牛	29.27%	1,018,559,107
總計：	85.92%	2,989,888,587

董事會函件

就高盛、尚心及個別股東而言，付款安排與根據結算場景I(i)分段所載之安排相同；就內蒙古蒙牛而言，應付代價之50%將於完成日期支付予內蒙古蒙牛指定的國內銀行賬戶，而剩餘50%將於完成向中國有關工商行政部門變更富源之商業登記記錄以反映內蒙古蒙牛於富源之權益轉讓予本公司後3個營業日內支付予指定銀行賬戶；及

- (ii) 金額人民幣490,111,413元(相當於約587,318,498港元(按1.00港元兌人民幣0.83449元的匯率計算))，該金額按比例等同於內蒙古蒙牛於富源之餘下14.08%權益，將由本公司於完成時以發行價每股代價股份2.24港元向蒙牛特殊目的公司配發及發行262,195,758股代價股份的方式支付。

截至最後實際可行日期，本公司已發行7,108,565,947股股份。假設於完成前本公司已發行股本概無變動：

- (i) 根據結算場景I將予發行之合共807,096,101股代價股份佔(i)截至最後實際可行日期本公司現有已發行股本之約11.35%；及(ii)經配發及發行代價股份擴大後之本公司已發行股本之約10.20%；或
- (ii) 根據結算場景II將予發行之合共262,195,758股代價股份佔(i)截至最後實際可行日期本公司現有已發行股本之約3.69%；及(ii)經配發及發行代價股份擴大後之本公司已發行股本之約3.56%。

代價基準

總代價人民幣3,480,000,000元乃由本公司及賣方經參考(i)根據獨立估值師採納市場法經計及近期就相似資產支付的價格進行的估值所釐定目標集團截至二零二零年十二月三十一日的公平值，並對市價進行調整以反映富源資產相比市場可資比較資產的狀況及效用；(ii)目標集團對本公司未來發展的重要性；及(iii)目標集團的發展前景公平磋商後釐定。基於富源截至二零二零年十二月三十一日的更新財務狀況的估值報告載於本通函附錄五。

獨立估值師亦確認，估值報告所採納假設、基準及估值方法於二零二零年十二月三十一日至二零二一年二月二十八日期間概無重大變動，且富源截至二零二一年二月二十八日的評估價值相較估值報告所載之評估價值並無重大變動。

董事會函件

就對目標集團估值所採用的估值方法而言，獨立估值師認為，成本法並不適當，因為此方法並無直接納入有關目標集團貢獻的經濟利益的資料；收入法亦不可行，因為此方法需要目標集團的詳細運營資料及長期財務預測，但相關資料並不可得。另一方面，市場法是基於近期就類似資產支付之價格，並對有關市價作出調整以反映所評估資產相對於市場可資比較資產的狀況及用途。具備既有二級市場的資產，可採用此方法進行估值。經考慮市場法之簡單、清晰、高效及客觀性(因使用公開可得資料)後，獨立估值師得出結論應採用市場法，而本公司亦同意應採用市場法。

目標集團估值所使用的主要參數為市盈率、市賬率及市銷率倍數，乃使用可資比較公司的財務報表計算。三個參數說明三個不同維度：市盈率指富源的盈利能力，市賬率指富源的淨權益，而市銷率指富源的銷售表現，其均反映市場對估值的看法。董事會於考慮獨立估值師的意見後，認為由於富源擁有正面盈利及穩定收益，且其主要資產為生物資產，因此該三個參數就目標集團的業務而言釐定目標集團的估值屬合適。

可資比較公司的甄選乃根據本公司從事奶牛養殖業及平均每月股份成交量超過人民幣20百萬元且具備五年以上合理充足上市期的同業。

於估值中採納的詳盡市場倍數載列如下：

公司名稱	股份代號	市盈率	市賬率	市銷率
原生態牧業有限公司	1431	9.52	0.67	2.00
中國中地乳業控股有限公司	1492	13.04	0.89	1.24
中國聖牧有機奶業有限公司	1432	16.63	1.76	1.56
中國現代牧業控股有限公司	1117	22.57	1.38	1.71
採納的倍數		<u>15.44</u>	<u>1.18</u>	<u>1.63</u>

附註：(1) 採納的倍數按可資比較公司的平均倍數計算。

(2) 上文所列公司指被選中進行估值的可資比較公司的詳盡清單。

董事會函件

經考慮(i)選定可資比較公司均為從事相同奶牛養殖業務的上市公司；(ii)市盈率、市賬率及市銷率倍數在奶牛養殖業的估值中屬常用；及(iii)獨立估值師採用該等可資比較公司的平均倍數，董事會認為估值採用的假設屬公平合理。

董事會認為，經考慮獨立估值師為其他數家乳業上市公司(包括但不限於中國聖牧有機奶業有限公司(於聯交所上市，股份代號1432)及中國中地乳業控股有限公司(於聯交所上市，股份代號1492))提供估值服務的經驗，獨立估值師有能力為目標集團進行估值。此外，獨立估值師已就是次委聘的獨立性向本公司發出書面確認。

根據獨立估值師進行估值的結果及管理層於盡職審查過程中對富源的業務、營運及財務狀況的評估，並經考慮以下因素(尤其是)：富源擁有的奶牛數量(約60,000頭)、每頭成年乳牛的產奶量、每頭奶牛的綜合盈利能力、富源牧場跨省份分佈的區域戰略優勢、業內近期的可資比較交易及目標集團的歷史財務表現，董事會認為代價屬公平合理，並符合本公司及其股東之整體利益。

發行價每股代價股份2.24港元較：

- (i) 股份於最後交易日的成交量加權平均價每股2.29港元折讓約2.16%；
- (ii) 股份於截至最後交易日(包括該日)止最後五個連續交易日的成交量加權平均價每股2.30港元折讓約2.67%；
- (iii) 股份於截至最後交易日(包括該日)止最後十個連續交易日的成交量加權平均價每股2.241港元折讓約0.03%；
- (iv) 股份於最後實際可行日期於聯交所所報之收市價每股1.80港元溢價約24.44%；及
- (v) 股東應佔資產淨值每股股份約1.49港元(基於本集團截至二零二零年十二月三十一日的經審核資產淨值人民幣8,038,444,000元及截至二零二零年十二月三十一日已發行6,458,565,947股股份，按1.00港元兌人民幣0.83449元的匯率計算)溢價約50.19%。

董事會函件

發行價乃由賣方與本公司經參考股份之現行市價及近期市況公平磋商後釐定。

自二零二一年一月二十一日至二零二一年三月二十二日(即最後交易日)，股份價格在每股2.10港元至2.96港元的範圍內波動。發行價主要指截至最後交易日(包括該日)止最後十個連續交易日的成交量加權平均價，約為每股股份2.241港元。此外，亦參考最近涉及以收購為目的發行代價股份的可資比較案例，其顯示最後交易日之前或當日最後十個連續交易日的發行價較每股股份平均收市價折讓平均數約5.58%及折讓中位數約為5.75%。可資比較案例篩選自二零二零年七月一日起及直至最後交易日於聯交所網站上公佈涉及於聯交所主板上市公司以收購為目的發行代價股份的案例的搜索結果，不包括涉及以下情況的案例：(a)發行A股；(b)涉及股份交換私有化及股份回購要約的發行；及(c)已終止的發行。

有關基於上述標準篩選的可資比較公司詳盡清單的詳情載於下表。

公告日期	公司名稱	股份代號	發行價較最後 十個交易日 平均收市 股價的溢價 /(折讓)^ 百分比(概約)
二零二零年七月十四日	民生國際有限公司	938	-10.63%
二零二零年七月二十四日	保集健康控股有限公司	1246	-16.67%
二零二零年七月二十八日	環亞國際醫療科技集團有限公司	1143	9.22%
二零二零年七月二十九日	中國恒嘉融資租賃集團有限公司	379	-14.76%
二零二零年七月三十一日	易居(中國)企業控股有限公司	2048	-6.79%
二零二零年八月二十四日	三盛控股(集團)有限公司	2183	-1.13%
二零二零年八月二十八日	希瑪眼科醫療控股有限公司	3309	-0.00%
二零二零年九月四日	昊天國際建設投資集團有限公司	1341	-21.14%
二零二零年九月二十一日	維亞生物科技控股集團	1873	2.40%
二零二零年九月二十三日	添利工業國際(集團)有限公司	93	-5.86%
二零二零年十月二十日	高豐集團控股有限公司	2863	-11.82%
二零二零年十月二十二日	黃河實業有限公司	318	-17.43%
二零二零年十月二十六日	恒騰網絡集團有限公司	136	-8.81%
二零二零年十一月九日	第七大道控股有限公司	797	-0.37%
二零二零年十一月十二日	中國罕王控股有限公司	3788	-0.62%
二零二零年十一月十三日	雲遊控股有限公司	484	-10.90%
二零二零年十一月二十七日	易生活控股有限公司	223	39.28%

董事會函件

公告日期	公司名稱	股份代號	發行價較最後 十個交易日 平均收市 股價的溢價 /(折讓)^ 百分比(概約)
二零二零年十二月九日	索信達控股有限公司	3680	-17.30%
二零二零年十二月十四日	中國虎都控股有限公司	2399	-15.12%
二零二零年十二月十四日	香港醫思醫療集團有限公司	2138	-0.26%
二零二零年十二月二十四日	移卡有限公司	9923	4.33%
二零二零年十二月二十七日	雲智匯科技服務有限公司	1037	0.81%
二零二零年十二月二十八日	華夏文化科技集團有限公司	1566	2.92%
二零二一年一月十三日	佳源國際控股有限公司	2768	6.90%
二零二一年一月十八日	國能集團國際資產控股有限公司	918	-8.19%
二零二一年二月十日	希瑪眼科醫療控股有限公司	3309	-5.63%
二零二一年二月十一日	聯洋智能控股有限公司	1561	-51.09%
二零二一年三月九日	國投集團控股有限公司	1386	1.80%
	平均值(簡單平均)		-5.58%
	中位數		-5.75%

董事會認為，發行價每股代價股份2.24港元屬公平合理，並符合本公司及其股東之整體利益，原因如下：(i)發行價每股代價股份2.24港元較股份於截至最後交易日(包括該日)不同時期的收市價折讓低於近期可資比較股份發行的相應折讓平均值及中位數；(ii)收購事項之代價較目標集團全部股權之評估價值人民幣4,089,653,000元折讓約14.91%；及(iii)如「進行收購事項的理由及裨益」一節所進一步闡述，收購事項預期將有利於本公司的長遠發展，加強本公司於奶牛養殖業的定位，優化價值鏈並提高本公司的經營效率。

完成前重組

截至買賣協議日期，賣方為富源全部股權之法定及實益擁有人。於完成前，有關賣方、富源及其附屬公司將進行一系列重組，其中的關鍵步驟包括：

- (i) 富源向蒙牛的一間全資附屬公司出售Burra權益，代價為約人民幣320,000,000元。Burra集團為一家澳洲乳製品原料加工商，主要從事奶粉及營養粉加工業務；

董事會函件

- (ii) 富源按賣方各自於富源之權益比例向賣方(以股息形式)分派Burra出售事項的所得款項；及
- (iii) 蒙牛設立離岸控股公司及香港公司以持有待售股份。

重組須於二零二一年十一月三十日或之前或訂約方可能協定之有關較後日期完成。

完成的先決條件

就各賣方而言，本公司完成購買的義務須待有關賣方於最後截止日期或之前達成(或獲豁免(如適用))以下先決條件後方告作實：

- (i) 僅適用於內蒙古蒙牛，相關訂約方及蒙牛特殊目的公司已就重組簽立信守契據；
- (ii) 富源董事會已批准簽立買賣協議及履行其於買賣協議項下的義務；
- (iii) 財政部長(或其代理)已發出書面通知，聲明FIRB條例項下不反對Burra出售事項(無條件或受限於蒙牛(或其代名人)(合理行事)可接受的條件)；或FIRB條例項下由蒙牛(或其代名人)就Burra出售事項所遞交申請的「決策期」經已屆滿，以致財政部長無法根據FIRB條例下達若干指令；或Burra出售事項並非FIRB條例項下的一項「重大行動」、「須予披露行動」或「須予披露國家安全行動」；
- (iv) 未有被提起的法律程序，尋求令據此擬進行的交易成為非法或以其他方式禁止完成據此擬進行的交易的禁令；
- (v) 自買賣協議日期起，擁有司法管轄權的政府實體(包括中國、澳洲、美國及香港)均無制定、發佈或頒佈任何法律，令完成據此擬進行的交易成為非法，或禁止或以其他方式妨礙據此擬進行的任何交易完成；
- (vi) 自二零二零年九月三十日起，富源及其附屬公司整體並無受到重大不利影響；
- (vii) 重組已完成，並已向本公司交付或提供內蒙古蒙牛及富源各自的董事或授權人士妥為簽立的證書，以證明重組已妥為完成；

董事會函件

- (viii) 有關賣方(及其聯屬人士(如適用))已在所有重大方面履行及遵守須於完成時或之前履行及遵守的所有義務；及
- (ix) 在各情況下，截至買賣協議日期及截至完成日期，賣方就有關賣方的保證均屬真實、準確且並無誤導性，惟僅處理截至特定日期事宜的該等保證除外，而該等賣方保證於截至該特定日期將屬真實及完整。

除上文第(iii)至(v)段所載條件之外的條件可由本公司通過向有關賣方發出書面通知的方式全部或部分豁免。

截至最後實際可行日期，上文第(ii)段所載條件已達成，且本公司並不知悉將會導致上述任何其他條件無法達成的任何事件。截至最後實際可行日期，本公司無意豁免任何條件。

賣方完成向本公司銷售其部分目標資產的義務須待本公司於最後截止日期或之前達成(或獲豁免(如適用))以下先決條件後方告作實：

- (i) 僅適用於內蒙古蒙牛，上市委員會已批准代價股份無條件或在上市委員會規定的該等條件規限下上市及買賣(且有關批准未被撤銷或撤回)；
- (ii) 根據上市規則項下的規定，獨立股東於股東特別大會上批准買賣協議及其項下擬進行的交易(包括授出發行代價股份的特別授權)；
- (iii) 本公司已就收購事項取得中國國家市場監督管理總局的無條件反壟斷許可及批准；
- (iv) 未有被提起的法律程序，尋求令買賣協議項下擬進行的交易成為非法或以其他方式禁止完成據此擬進行的交易的禁令；
- (v) 自買賣協議日期起，擁有司法管轄權的政府實體(包括中國、澳洲、美國及香港)均無制定、發佈或頒佈任何法律，令完成買賣協議項下擬進行的交易成為非法，或禁止或以其他方式妨礙據此擬進行的任何交易完成；

董事會函件

- (vi) 自買賣協議日期起，並無對本集團整體產生重大不利影響；
- (vii) 本公司(及其聯屬人士(如適用))已在所有重大方面履行及遵守根據買賣協議須於完成時或之前履行及遵守的所有義務；及
- (viii) 在各情況下，截至買賣協議日期及截至完成日期的本公司保證均屬真實、準確且並無誤導性，惟僅處理截至特定日期的事宜的本公司保證除外，而該等本公司保證於截至該特定日期將屬真實及完整。

除上文第(i)至(v)段所載條件之外的條件可由相關賣方通過向本公司發出書面通知的方式全部或部分豁免。

截至最後實際可行日期，概無上述條件已達成且本公司並不知悉將會導致上述任何其他條件無法達成的任何事件。截至最後實際可行日期，有關賣方無意豁免任何條件。

完成

完成將於所有上述條件達成或獲豁免(如允許)後第五(5)個營業日或訂約方可能協定之有關其他日期作實。截至最後實際可行日期，訂約方正努力達成條件，惟尚未能估計具體完成日期。

本公司並無責任完成購買任何目標資產，除非本公司同時完成自蒙牛特殊目的公司購買待售股份及各自從高盛、尚心及內蒙古蒙牛(倘適用)購買銷售權益。

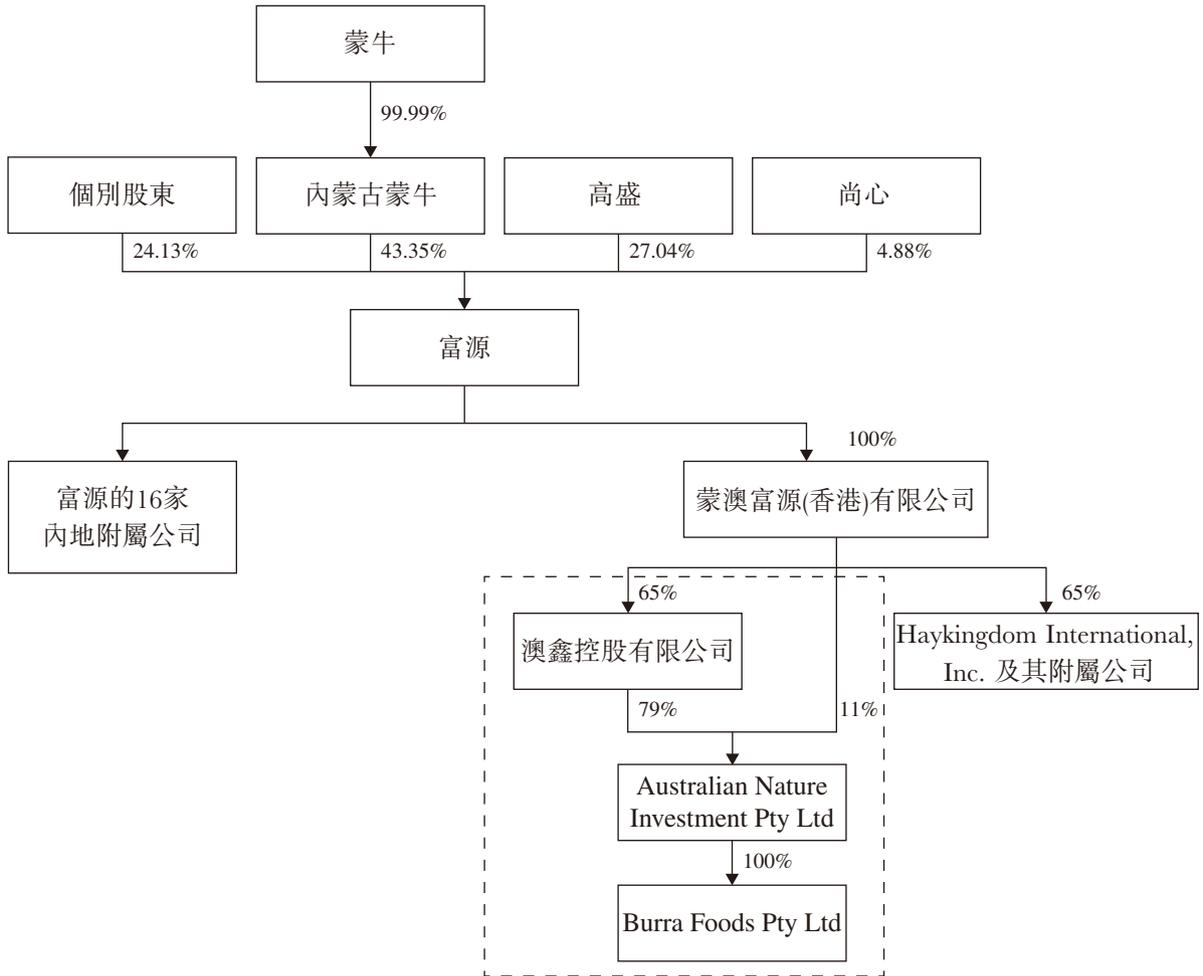
於完成後，富源將成為本公司的非全資附屬公司。目標集團的財務業績將綜合併入本集團財務報表。

董事會函件

對富源的股權及集團架構的影響

下圖說明富源(1)截至最後實際可行日期；及(2)分別根據結算場景I及結算場景II於緊隨完成(假設所有賣方的完成同時發生)後之股權及集團架構：

(1) 截至最後實際可行日期

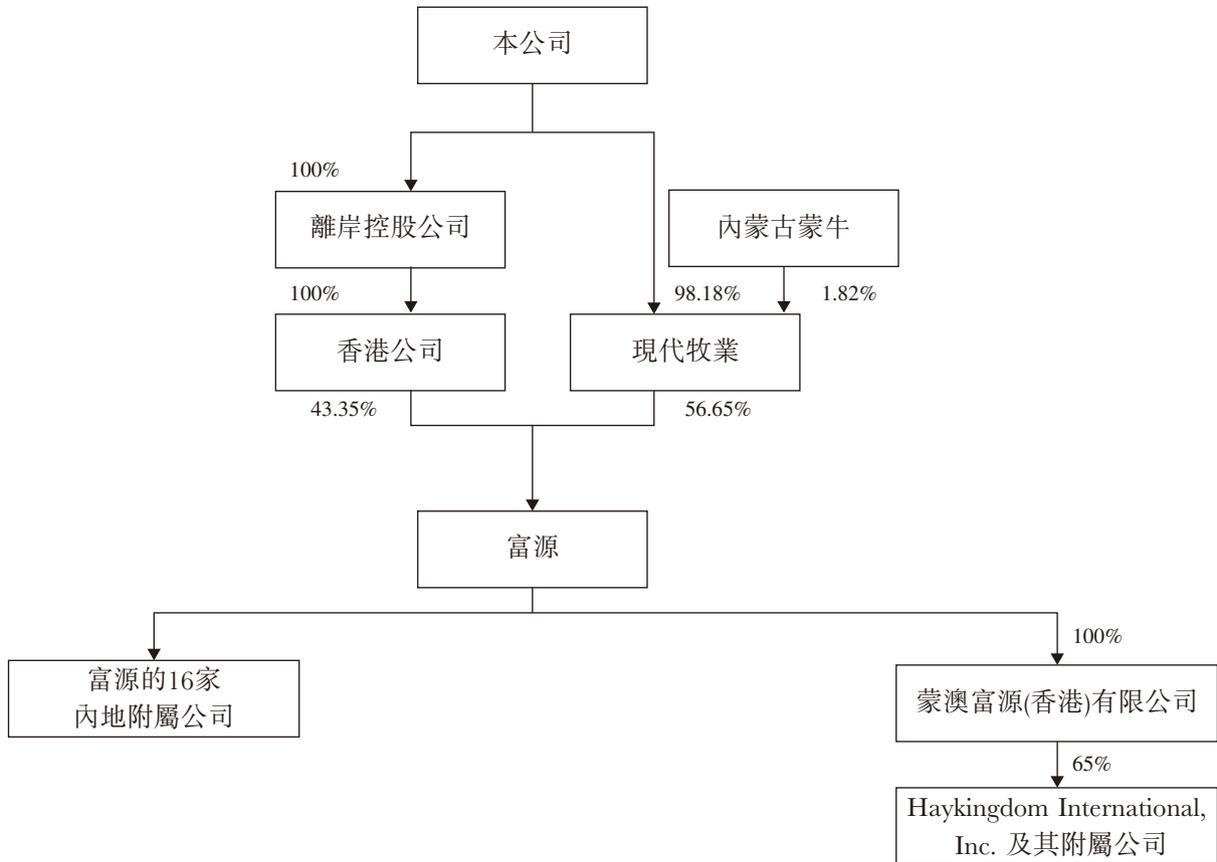


附註：[] 將根據重組出售的Burra集團

董事會函件

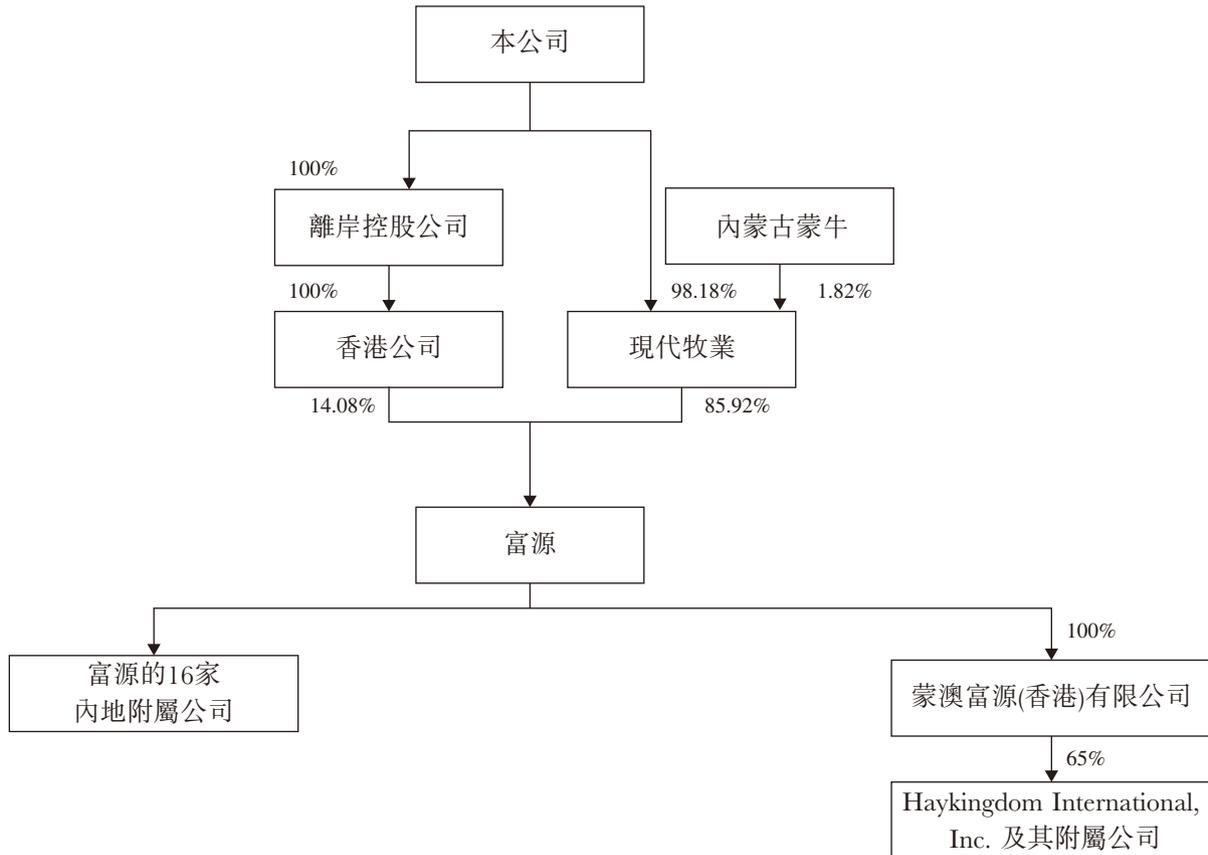
(2)分別根據結算場景I及結算場景II於緊隨完成(假設所有賣方的完成同時發生)後

結算場景I



董事會函件

結算場景II



3. 進行收購事項的理由及裨益

發展奶牛養殖業受中國政府支持

自二零一六年以來，中國政府一直在支持奶牛養殖業的發展。於二零一七年，國務院發佈了《關於深入推進農業供給側結構性改革加快發展農業農村發展新動能的若干意見》，當中提出「發展高效奶牛養殖業」及「全面振興奶業」。於二零一八年，國務院辦公廳發佈了《關於推進奶業振興保障乳品質量安全的意見》，當中提出「到二零二零年，100頭奶牛以上規模養殖比重超過65%」。根據於二零一九年二月發佈的《中共中央國務院關於堅持農業農村優先發展做好「三農」工作的若干意見》，進一步提出「加強優質奶源基地建設，升級改造中小奶牛養殖場」。於二零二零年，《中共中央國務院關於抓好「三農」領域重點工作確保如期實現全面小康的意見》亦建議「支持奶業、禽類、牛羊等生產」。

在一系列支持振興國內乳業發展的國家政策的背景下，收購事項符合中國政府提出的相關政策。收購事項後，富源擁有的約60,000頭奶牛將合併入本集團。這將有助於提升及增加本集團上游奶牛養殖業務的規模。同時，將本集團獲SGS認證的綜合生產模式及數字化牧場管理系統應用於所收購的富源15個奶牛牧場，將進一步保證原奶的質量。

加強本集團於奶牛養殖業的定位

就畜群規模來說，本集團為中國龍頭乳牛畜牧企業及原奶生產商，致力於將資源集中在上游奶牛養殖業務上，並提供優質的原奶。本集團經營策略的重點之一是擴大飼養規模，從而增加產量並實現產量的穩定增長。

富源目前在中國經營合共15個牧場，約有60,000頭奶牛。於收購事項完成後，本集團擁有的奶牛數量將增至約307,000頭，這可能進一步鞏固其在中國奶牛養殖行業的地位，並提高本集團在原奶質量及定價方面的競爭力。收購事項順應乳製品市場的趨勢及發展，讓本集團能夠整合上游及下游業務，從而建立完整的原奶產業鏈，這將有利於本集團的長期發展。

董事會函件

富源營運的15個奶牛牧場的詳情載列如下：

編號	奶牛牧場	實際牧群規模(頭)*
1	宿遷牧場	10,249
2	衡水一期	8,941
3	衡水二期	8,953
4	山東牧場	5,714
5	眉山牧場	896
6	賽罕牧場	4,221
7	托縣牧場	4,597
8	和林一期牧場	5,481
9	大樑牧場	1,256
10	舍必崖牧場	1,243
11	馬群溝牧場	1,004
12	烏蘭牧場	2,401
13	塞北牧場	3,243
14	吳忠牧場	2,075
15	芳華牧場	701
	總計	60,975

* 截至二零二零年十二月三十一日，包括成年乳牛、小母牛及小牛

收購事項後，富源將成為本集團的非全資附屬公司。本集團將對富源的15個牧場實施全面數字化牧場管理系統。該管理系統包括，例如，採用科學育種和精確配方，建立高效的信息採集體系，完善牛隻從個體、繁殖、飼餵、健康到產奶模塊的系統性集成。這有助於優化每個奶牛牧場的牛群結構及提高每只奶牛的單產。同時，由於富源亦從事飼料供應業務，收購事項將令本集團能夠將上游飼料供應業務與自有原奶生產業務整合，有效地監督及控制飼料質量，此舉對原奶質量至關重要。

截至最後實際可行日期，本公司無意於完成後對富源作出進一步資本承諾。

優化價值鏈及提高經營效率

收購事項對本集團而言是一次難得機會，可透過擴展並進入飼料供應行業鞏固及加強其業務營運。根據於二零一九年十二月重續的框架供應協議，富源於二零一七年開始向本集團供應飼料。穩定的飼料供應及飼料規模的穩定增長對於本集團生產優質原奶至關重要。於收購事項後，飼料價格可予降低，從而降低本集團的運營成本。

同時，憑藉於上游奶牛養殖業務的強勢地位，本集團可以改善牧場的管理並優化富源目前經營的資源。通過收購更多牧場並擴大中國境內供應的地域範圍，收購事項亦讓原奶運輸的物流效率更高，並為本集團在分配牧場資源方面提供更大的靈活性，以滿足下游客戶對原奶的需求。

4. 有關目標集團的資料

富源為於二零一二年二月在中國成立的有限責任公司。富源及其附屬公司主要在中國從事牧草種植、奶牛養殖以及飼料加工及銷售。截至最後實際可行日期，富源由內蒙古蒙牛、高盛、尚心及個別股東分別擁有約43.35%、27.64%、4.88%及24.13%。

內蒙古蒙牛對富源43.35%股權的初始投資成本為人民幣600,000,000元。

根據目標經審核賬目，目標集團截至二零二零年十二月三十一日的資產總值及資產淨值分別約為人民幣4,621,714,000元及人民幣1,612,518,000元。

目標集團於截至二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度的除稅前及除稅後淨溢利／虧損如下：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一九年 人民幣千元 (經審核)	二零二零年 人民幣千元 (經審核)
除稅前溢利	145,853	444,342
除稅後溢利	142,561	442,057

截至二零一九年十二月三十一日止年度，目標集團錄得持續經營業務所得溢利約人民幣142.6百萬元，較二零一八年的溢利人民幣62.7百萬元增加約127.6%。溢利增加主要因(i)原奶售價提高；及(ii)每頭成年乳牛的產奶量增加所致。

截至二零二零年十二月三十一日止年度，目標集團錄得持續經營業務所得溢利約人民幣442.1百萬元，較二零一九年錄得的溢利增加約210.1%。溢利增加主要因(i)原奶售價提高；(ii)每頭成年乳牛的產奶量增加；(iii)飼料採購成本減少；及(iv)中國政府部門因COVID-19而授予的一次性社會保障保險繳費豁免所致。

5. 有關訂約方的資料

本公司

本公司為一間投資控股有限公司，連同其附屬公司主要從事奶牛養殖業務、原奶的生產及銷售以及液態奶產品的開發。本集團在中國經營26個牧場，擁有超過247,000頭奶牛，每年產奶量約149萬噸。

蒙牛

蒙牛為一家於開曼群島註冊成立之有限公司，其已發行股份於聯交所主板上市(股份代號：2319)。蒙牛主要於中國從事優質乳製品生產及銷售。

截至最後實際可行日期，概無蒙牛之最終控股股東有權行使或控制行使蒙牛股東大會上30%或以上投票權。

蒙牛的董事會包括執行董事盧敏放先生及孟凡傑先生，非執行董事陳朗先生、牛根生先生及STEVENS Simon Dominic先生，獨立非執行董事焦樹閣(又名焦震)先生、WOLHARDT Julian Juul先生、張曉亞先生及邱家賜先生。

賣方

(i) 內蒙古蒙牛

內蒙古蒙牛為一家於中國註冊成立之公司及由蒙牛擁有99.99%權益的附屬公司。其主要從事乳製品生產及銷售業務。

(ii) 高盛

Fortune Investment Holdings為一家根據毛里求斯法例註冊成立之公司，其主營業務為投資控股。其由受高盛集團有限公司聯屬公司管理的基金及實體擁有。

董事會函件

北京寬街博華投資中心(有限合夥)為一家根據中國法律成立之有限合夥公司，其主營業務為投資控股。其普通合夥人為高盛集團有限公司的一間聯屬公司。

截至最後實際可行日期，據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，Fortune Investment Holdings或北京寬街博華投資中心(有限合夥)均非股東。

(iii) 尚心

北京尚心華滋投資中心(有限合夥)為一家於中國成立之有限責任合夥公司，其主營業務為投資控股。其普通合夥人為北京尚心華滋投資管理諮詢中心(有限合夥)。

Harvest Dairy Limited為一家於英屬處女群島註冊成立之公司，由Shining Capital Holdings II L.P.全資擁有。Shining Capital Holdings II L.P.為一家於開曼群島成立之有限合夥公司，其主營業務為投資控股。其普通合夥人為Shining Capital Management Limited。

截至最後實際可行日期，據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，北京尚心華滋投資中心(有限合夥)或Harvest Dairy Limited均非股東。

(iv) 個別股東

優牧源為一家於中國成立之有限責任合夥，主要從事企業管理諮詢。優牧源之最終實益擁有人為28名個別人士。

富盛樂為一家於中國成立之有限責任合夥，主要從事企業管理諮詢。富盛樂之最終實益擁有人為10名個別人士。

好牧為一家於中國成立之有限責任合夥，主要從事企業管理諮詢。好牧之最終實益擁有人為22名個別人士。

優之牧為一家於中國成立之有限責任合夥，主要從事投資管理。優之牧之最終實益擁有人為17名個別人士。

美樂源為一家於中國成立之有限責任合夥，主要從事企業管理諮詢。美樂源之最終實益擁有人為20名個別人士。

截至最後實際可行日期，據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，概無個別股東為股東。

6. 收購事項之財務影響

緊隨完成後，富源將成為本公司之非全資附屬公司，目標集團之財務業績將完全合併入本集團之綜合財務報表。

資產及負債

基於本通函附錄四所載未經審核備考財務資料(包括經計及本公司有意以配售事項所得款項等內部資源撥付部分代價的現金部分後作出的調整)：(i) 根據結算場景I，本集團於二零二零年十二月三十一日的總資產將由約人民幣15,568,211,000元增至約人民幣20,114,682,000元(經調整：人民幣20,903,214,000元)，而其於二零二零年十二月三十一日的總負債將由約人民幣7,529,767,000元增至約人民幣10,817,353,000元；及(ii)根據結算場景II，本集團於二零二零年十二月三十一日的總資產將由約人民幣15,568,211,000元增至約人民幣19,872,845,000元(經調整：人民幣21,068,800,000元)，而其於二零二零年十二月三十一日的總負債將由約人民幣7,529,767,000元增至約人民幣11,428,490,000元。

盈利

根據目標經審核賬目，目標集團於截至二零二零年十二月三十一日止年度錄得經審核除稅後溢利約人民幣442,057,000元。董事認為透過將目標集團的溢利合併至本集團的財務，收購事項將能提升本集團的業務表現及其盈利前景。

7. 上市規則之涵義

由於有關買賣協議項下擬進行之收購事項於上市規則項下之一項或多項適用百分比率超過25%但所有適用百分比率少於100%，故收購事項構成本公司之主要交易，並須遵守上市規則第十四章項下的申報、公告、股東批准及通函之規定。

此外，截至最後實際可行日期，富源由蒙牛間接擁有43.35%，而後者為本公司主要股東及關連人士。賣方之一內蒙古蒙牛為蒙牛的附屬公司。因此，富源及內蒙古蒙牛均為蒙牛的聯繫人及本公司的關連人士。因此，根據上市規則第十四A章，買賣協議項下擬進行之收購事項(包括發行代價股份)亦構成本公司之關連交易，並將須遵守上市規則第十四A章項下的申報、公告及獨立股東批准之規定。

截至最後實際可行日期，據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，賣方(內蒙古蒙牛除外)及彼等各自之最終實益擁有人均為獨立於本公司及其關連人士之第三方。

8. 持續關連交易

與富源的現有持續關連交易

鑒於富源於完成後將不再為本公司的關連人士，框架供應協議項下的交易將不再構成本公司於上市規則第十四A章項下的持續關連交易。

有關框架供應協議的詳情，請參閱本公司日期為二零一九年十二月三十一日的公告。

於完成後的持續關連交易

富源已於二零一四年二月二十七日與內蒙古蒙牛訂立原奶供應協議，據此，內蒙古蒙牛同意向富源及其附屬公司購買原奶直至二零三四年二月二十八日。

於完成後，富源將成為本公司的非全資附屬公司，因此，根據上市規則第十四A章，原奶供應協議項下的交易將構成本公司的持續關連交易。本公司將於需要時根據上市規則第14A.60條作出進一步公告。

9. 收購守則之涵義及申請清洗豁免

可換股債券

於二零二零年六月十七日，蒙牛與經辦人訂立認購協議，內容有關蒙牛發行本金總額為100,000,000美元的可換股債券，該債券可由可換股債券持有人於轉換期內轉換為股份。可換股債券可轉換為613,877,227股股份，相當於已發行股份的8.64%。截至最後實際可行日期，可換股債券持有人已根據可換股債券行使其轉換權，轉換71,823,631股股份，相當於已發行股份的1.01%。因此，餘下542,053,596股股份(相當於本公司合共7.63%權益)仍為可換股債券的標的。

可換股債券的轉換價為1.2625港元。股份於最後實際可行日期在聯交所所報的每股收市價為1.80港元，較轉換價溢價約42.57%，故可換股債券截至最後實際可行日期實屬價內。

董事會函件

作為可換股債券安排的一部分，蒙牛與中銀國際金融產品訂立借股協議，據此，蒙牛同意向中銀國際金融產品出借最多613,877,227股股份，即可換股債券的相關股份。根據借股協議，中銀國際金融產品有權行使及／或處置借入證券之投票權。就收購守則而言，蒙牛被視為於借入證券中擁有權益，惟不包括中銀國際金融產品根據可換股債券已借出或轉讓予可換股債券持有人的任何股份。

截至最後實際可行日期，蒙牛一致行動集團為合共3,653,945,781股股份(相當於本公司合共51.40%權益)的登記股東，其中542,053,596股股份(相當於本公司合共7.63%權益)為可換股債券的標的。在極端情況下，倘可換股債券持有人行使彼等之轉換權將所有可換股債券轉換為股份，蒙牛一致行動集團於股份的權利將減少至43.78%(假設本公司已發行股本並無變動)。因此，倘於有關期間內，蒙牛一致行動集團的權益因可換股債券持有人行使轉換權跌落至或低於50%，以及根據結算場景I認購代價股份具有於有關期間將蒙牛一致行動集團於本公司持有的投票權從蒙牛一致行動集團於本公司的最低集體持股百分比提高2%以上的效果，該行動將觸發收購守則規則26.1(d)項下的強制性全面要約責任。

本公司已根據收購守則附表VI第3(b)段向執行人員提交申請供其裁定及同意可換股債券持有人根據可換股債券行使轉換權，而執行人員已表示其有意授出有關同意。

清洗豁免

就潛在強制全面要約責任而言，儘管強制全面要約責任於最後實際可行日期可能不會實現，蒙牛已根據收購守則規則26豁免註釋1向執行人員申請清洗豁免。執行人員已表示將會授出清洗豁免，惟須(其中包括)(i)獲獨立股東於股東特別大會上以至少75%之票數批准清洗豁免及(ii)獲獨立股東於股東特別大會上以50%以上之票數批准買賣協議、收購事項及根據特別授權發行代價股份。

蒙牛一致行動集團、中銀國際金融產品、Jinmu、高麗娜女士及孫玉剛先生將於股東特別大會上就批准(i)買賣協議、收購事項及其項下擬進行之發行代價股份以及(ii)清洗豁免之決議案放棄投票。

董事會函件

倘蒙牛一致行動集團於有關期間任何時候於本公司的權益繼續超過50%且根據結算場景I發行代價股份不會觸發蒙牛於收購守則規則26.1(d)項下的強制性全面要約責任，則無須進行清洗豁免且收購事項(如獲獨立股東於股東特別大會上以50%以上之票數批准)將基於結算場景I進行。

蒙牛無意且並不保留權利就收購事項向股東作出全面要約。有鑒於此，要約期將不會開始。倘清洗豁免被要求用於根據結算場景I向蒙牛特殊目的公司發行代價股份，但並未獲執行人員授出或未獲獨立股東以至少75%之票數批准，則收購事項(如獲獨立股東於股東特別大會上以50%以上之票數批准)將基於結算場景II進行。

為作說明用途，根據結算場景II，倘可換股債券持有人行使其轉換權以將所有可換股債券轉換為股份，蒙牛一致行動集團將合共持有3,374,087,943股股份，相當於本公司於完成後經擴大繳足已發行股本之約45.78%(假設除根據收購事項配發及發行代價股份外，本公司之已發行股本概無其他變動)，相當於有關期間投票權從蒙牛一致行動集團於本公司的最低集體持股百分比提高2.00%，在此情況下，根據收購守則規則26.1，蒙牛一致行動集團將毋須就本公司所有證券(不包括蒙牛一致行動集團已擁有或同意收購者)提出強制性全面要約。

董事會函件

10. 對本公司股權架構的影響

在各情況下，僅就說明而言，下文載列本公司於最後實際可行日期及緊隨於完成時配發及發行代價股份後的股權架構概要：

(i) 假設(A)概無可換股債券持有人已於最後實際可行日期後將任何可換股債券轉換為股份及(B)本公司已發行股本於完成前概無其他變動，在此情況下，僅結算場景I適用

	於最後實際可行日期		緊隨於完成時配發及 發行代價股份後	
	股份數目	%	股份數目	%
股東				
蒙牛一致行動集團 ⁽¹⁾	3,653,945,781	51.40	4,461,041,882	56.36
GGG Holdings Limited ⁽³⁾	635,345,763	8.94	635,345,763	8.03
Jinmu ⁽⁴⁾	221,581,733	3.12	221,581,733	2.80
高麗娜女士 ⁽⁵⁾	39,752,089	0.56	39,752,089	0.50
孫玉剛先生 ⁽⁵⁾	765,694	0.01	765,694	0.01
Dairy Fortune (PTC) Limited ⁽⁶⁾	32,646,179	0.46	32,646,179	0.41
公眾股東	2,524,528,708	35.51	2,524,528,708	31.89
總計	7,108,565,947	100.00	7,915,662,048	100.00

(ii) 假設(A)可換股債券持有人已於最後實際可行日期將所有可換股債券轉換為股份，(B)本公司已發行股本於完成前概無其他變動，及(C)已獲得清洗豁免，在此情況下，結算場景I適用

	於最後實際可行日期		緊隨於完成時配發及 發行代價股份後	
	股份數目	%	股份數目	%
股東				
蒙牛一致行動集團 ⁽¹⁾	3,111,892,185	43.78	3,918,988,286	49.51
GGG Holdings Limited ⁽²⁾	635,345,763	8.94	635,345,763	8.03
Jinmu ⁽³⁾	221,581,733	3.12	221,581,733	2.80
高麗娜女士 ⁽⁴⁾	39,752,089	0.56	39,752,089	0.50
孫玉剛先生 ⁽⁴⁾	765,694	0.01	765,694	0.01
Dairy Fortune (PTC) Limited ⁽⁶⁾	32,646,179	0.46	32,646,179	0.41
公眾股東				
– 可換股債券持有人	542,053,596	7.63	542,053,596	6.85
– 其他公眾股東	2,524,528,708	35.51	2,524,528,708	31.89
總計	7,108,565,947	100.00	7,915,662,048	100.00

董事會函件

(iii) 假設(A)可換股債券持有人已於最後實際可行日期將所有可換股債券轉換為股份，(B)本公司已發行股本於完成前概無其他變動，及(C)並未獲得清洗豁免，在此情況下，結算場景II適用

	於最後實際可行日期		緊隨於完成時配發及 發行代價股份後	
	股份數目	%	股份數目	%
股東				
蒙牛一致行動集團 ⁽²⁾	3,111,892,185	43.78	3,374,087,943	45.78
GGG Holdings Limited ⁽³⁾	635,345,763	8.94	635,345,763	8.62
Jinmu ⁽⁴⁾	221,581,733	3.12	221,581,733	3.01
高麗娜女士 ⁽⁵⁾	39,752,089	0.56	39,752,089	0.54
孫玉剛先生 ⁽⁵⁾	765,694	0.01	765,694	0.01
Dairy Fortune (PTC) Limited ⁽⁶⁾	32,646,179	0.46	32,646,179	0.44
公眾股東				
- 可換股債券持有人	542,053,596	7.63	542,053,596	7.35
- 其他公眾股東	2,524,528,708	35.51	2,524,528,708	34.25
總計	7,108,565,947	100.00	7,370,761,705	100.00

附註：

- 其中，蒙牛直接持有704,025,773股股份，Future Discovery直接持有2,407,866,412股股份，542,053,596股股份受限於借股協議並被認為由蒙牛就收購守則規則26.1註釋21之目的而持有。
- 其中，蒙牛直接持有704,025,773股股份，而Future Discovery直接持有2,407,866,412股股份。
- GGG Holdings Limited為新希望乳業股份有限公司(該公司最終實益擁有人為劉暢女士，彼獨立於本公司及蒙牛，且並不與蒙牛一致行動集團一致行動)的全資附屬公司。
- 高麗娜女士持有Jinmu約49.12%權益。因此，Jinmu所擁有的221,581,733股股份並非由公眾持有。
- 高麗娜女士及孫玉剛先生均為本公司的執行董事。
- Dairy Fortune (PTC) Limited為本公司於二零一八年三月二十六日採納的股份獎勵計劃的受託人。

11. 收購守則規定之資料

截至最後實際可行日期，本公司認為買賣協議、收購事項及其項下擬進行之發行代價股份不會引致有關遵守其他適用規則或法規(包括上市規則)的任何問題。倘於最後實際可行日期後出現有關問題，本公司將盡快努力解決相關事宜以令有關當局滿意。本公司知悉，倘收購事項及發行代價股份不符合其他適用規則及法規，執行人員可能不會授出清洗豁免。

截至最後實際可行日期，蒙牛一致行動集團之成員概無：

- (i) 於公告日期前六個月內獲得或訂立任何協議或安排以收購本公司任何投票權，惟根據買賣協議擬進行者除外；
- (ii) 截至最後實際可行日期於本公司任何已發行股份或其他相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)中擁有權益，惟本通函「對本公司股權架構的影響」一節所披露者除外；
- (iii) 接獲任何股東就於股東特別大會上投票贊成或反對有關收購事項、其項下擬進行之交易或清洗豁免之決議案發出之任何不可撤銷承諾；
- (iv) 訂立有關本公司證券之任何尚未行使衍生工具；
- (v) 訂立收購守則規則22註釋8所述有關股份且對收購事項、其項下擬進行之交易或清洗豁免而言可能屬重大之任何安排(不論是以購股權、彌償保證或其他形式)，惟有條件同意根據買賣協議發行代價股份除外；
- (vi) 借入及借出本公司任何相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)，惟蒙牛根據借股協議借予中銀國際金融產品之最多613,877,227股股份除外；
- (vii) 蒙牛一致行動集團任何成員公司所訂立，且有關成員公司可能會或不會援引或尋求援引收購事項、其項下擬進行之任何交易或清洗豁免之某項先決條件或條件之情況的任何協議或安排，惟買賣協議之先決條件除外；
- (viii) 訂立任何將根據買賣協議將發行予蒙牛特殊目的公司之代價股份轉讓、押記或抵押予任何其他人士之協議、安排或備忘錄。

董事會函件

此外，於最後實際可行日期：

- (i) 本公司(為一方)概無與蒙牛一致行動集團任何成員公司及其任何一致行動人士(為另一方)訂立構成一項特別交易(定義見收購守則規則25)的諒解、安排或協議；及
- (ii) (i)任何股東，及(ii)(a)蒙牛一致行動集團任何成員公司及其任何一致行動人士或(b)本公司、其附屬公司或聯營公司概無訂立構成一項特別交易(定義見收購守則規則25)的諒解、安排或協議。

倘清洗豁免被要求用於根據結算場景I向蒙牛特殊目的公司發行代價股份並獲獨立股東以至少75%之票數批准，根據結算場景I完成後，倘可換股債券持有人於最後實際可行日期後根據可換股債券轉換不超過503,210,857股股份及假設本公司已發行股本概無其他變動，收購事項導致蒙牛一致行動集團持有的最高潛在投票權(包括被認為由蒙牛就收購守則規則26.1註釋21之目的而持有之股份)將超過本公司投票權的50%，在此情況下，蒙牛一致行動集團可能進一步增持本公司之投票權，而不會導致產生根據收購守則規則26作出全面收購要約之任何其他責任。

12. 蒙牛的意向

於完成後，蒙牛一致行動集團將繼續為單一最大股東及控股股東(定義見上市規則)。

蒙牛一致行動集團認為及確認：

- (i) 本集團將擬於完成後繼續其現有業務；
- (ii) 無意對本集團現有業務作出任何重大變動，且無意對本集團進行任何人力資本重組計劃或重新調配本集團固定資產的任何即時計劃(於其日常及一般業務過程中進行者除外)；及
- (iii) 彼等同意上文「進行收購事項的理由及裨益」一段所披露的董事意見，其中提述收購事項符合本集團的利益。

董事認為，蒙牛一致行動集團有關本集團及其僱員的意向將維持本集團業務的持續性，因此符合本公司及股東的整體利益。

13. 收購守則獨立董事委員會、上市規則獨立董事委員會及獨立財務顧問

根據收購守則規則2.8，本公司已成立由全體非執行董事(惟(a)盧敏放先生(彼為本公司非執行董事及蒙牛的執行董事)；(b)張平先生(彼為本公司非執行董事以及蒙牛的副總裁及首席財務官)；(c)趙傑軍先生(彼為本公司非執行董事以及蒙牛的副總裁、奶源及供應鏈負責人)；及(d) WOLHARDT Julian Juul先生(彼同時為蒙牛及本公司的獨立非執行董事)除外)，即甘璐女士、李勝利先生及李港衛先生組成之收購守則獨立董事委員會，以就收購事項及清洗豁免向獨立股東提供意見。

根據上市規則，本公司已成立由全體獨立非執行董事(亦為蒙牛之獨立非執行董事的WOLHARDT Julian Juul先生除外)，即李勝利先生及李港衛先生組成之上市規則獨立董事委員會，以就買賣協議、收購事項及其項下擬進行之發行代價股份之條款向獨立股東提供意見。

經收購守則獨立董事委員會根據收購守則規則2.1批准後，新百利融資有限公司已獲本公司委任為獨立財務顧問，以就收購事項及清洗豁免之條款是否公平合理以及獨立股東投票向收購守則獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

根據上市規則第14A.44條，新百利融資有限公司已獲本公司委任為上市規則獨立財務顧問，以就買賣協議、收購事項及其項下擬進行之發行代價股份之條款是否公平合理以及獨立股東投票向上市規則獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

14. 董事權益披露

盧敏放先生為蒙牛的執行董事兼總裁。WOLHARDT Julian Juul先生為蒙牛的獨立非執行董事。張平先生為蒙牛的首席財務官。趙傑軍先生為蒙牛的副總裁兼蒙牛奶源部總經理。因此，盧敏放先生、WOLHARDT Julian Juul先生、張平先生及趙傑軍先生各自被視為於買賣協議中擁有重大權益，並因此已就批准買賣協議及其項下擬進行之交易的相關董事會決議案放棄投票。

15. 股東特別大會

本通函第EGM-1至EGM-4頁載有將於二零二一年六月二日(星期三)上午九時四十五分(或於上午八時四十五分於同一地點及同一日期舉行的本公司股東週年大會結束或休會後盡快隨即舉行)假座香港中環干諾道中5號香港文華東方酒店1樓百花廳舉行之股東特別大會之通告，於會上將提呈以供獨立股東考慮及酌情批准(其中包括)(i)買賣協議、收購事項及其項下擬進行之發行代價股份以及(ii)清洗豁免之普通決議案。

據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，除蒙牛一致行動集團、中銀國際金融產品、Jinmu、受託人、高麗娜女士及孫玉剛先生外，概無其他股東須於股東特別大會上就有關批准(i)買賣協議、收購事項及其項下擬進行之發行代價股份或(ii)清洗豁免的決議案放棄投票。

據董事作出一切合理查詢後所深知、盡悉及確信，截至最後實際可行日期，蒙牛一致行動集團、中銀國際金融產品、Jinmu、受託人、高麗娜女士及孫玉剛先生共同控制或有權行使超過3,948,691,476股股份的控制權，佔本公司投票權的55.55%。除蒙牛與中銀國際金融產品之間的可換股債券安排(據此，中銀國際金融產品有權行使及/或處置借入證券的投票權)外，(i)並無任何有關股東訂立投票權委託或其他協議或安排或諒解，亦無受其約束；及(ii)截至最後實際可行日期，股東並無任何責任或權利致使其已經或可能已暫時或永久將行使其股份投票權之控制權轉移至第三方(不論全面轉移或按個別情況轉移)。中銀國際金融產品，以其根據借股協議繼續持有任何借入證券之投票權為限，將於股東特別大會就有關決議案放棄投票。

本通函隨附股東特別大會適用的代表委任表格。倘閣下未能出席股東特別大會，務請將代表委任表格按其上列的指示填妥，並儘快及無論如何不遲於股東特別大會或其任何續會指定舉行時間前48小時交回本公司的香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17M樓。填妥及交回代表委任表格後，閣下仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票，在此情況下，先前提交的代表委任表格則被視為撤銷。

本公司將會按照上市規則及收購守則的規定刊發股東特別大會投票結果的公告。

16. 推薦意見

請閣下垂注：(i)載於本通函第43至44頁之上市規則獨立董事委員會函件，當中載有其致獨立股東的推薦意見；(ii)載於本通函第45至46頁之收購守則獨立董事委員會函件，當中載有其致獨立股東的推薦意見；及(iii)載於本通函第47至81頁之獨立財務顧問函件，當中載有其致收購守則獨立董事委員會、上市規則獨立董事委員會及獨立股東的意見及推薦意見。

董事(包括收購守則獨立董事委員會及上市規則獨立董事委員會成員，彼等於考慮獨立財務顧問之意見後之意見已載於本通函，惟不包括盧敏放先生、張平先生、趙傑軍先生及WOLHARDT Julian Juul先生(彼等均被視為於買賣協議、收購事項及其項下擬進行之發行代價股份及清洗豁免中擁有重大權益並已就相關董事會決議案放棄投票))認為，收購事項乃於本集團日常及一般業務過程中進行，買賣協議之條款乃屬一般商業條款，及買賣協議及其項下擬進行之收購事項(包括根據特別授權發行代價股份)及清洗豁免之條款屬公平合理並符合本公司及股東的整體利益。

收購守則獨立董事委員會及上市規則獨立董事委員會成員亦建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈之普通決議案，以批准(i)買賣協議及其項下擬進行之收購事項(包括根據特別授權發行代價股份)及(ii)清洗豁免。

17. 一般事項

由於買賣協議項下擬進行之交易須待若干先決條件達成後方告完成，故收購事項可能會或可能不會完成。股東及潛在投資者於買賣本公司證券時務請審慎行事。

董事會函件

18. 其他資料

另請閣下垂注本通函附錄七所載一般資料。

此致

列位股東 台照

代表董事會
中國現代牧業控股有限公司

副主席兼總裁
高麗娜女士
謹啟

二零二一年五月十四日



MODERN FARMING
现代牧业

China Modern Dairy Holdings Ltd.

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)

(股份代號：1117)

- (1) 有關收購富源之全部股權之主要及關連交易；
 - (2) 根據特別授權發行代價股份；
 - (3) 申請清洗豁免；
- 及
- (4) 股東特別大會通告

敬啟者：

吾等謹此提述本公司日期為二零二一年五月十四日致股東之通函(「**通函**」)，本函件為通函的一部分。除非文義另有所指，通函所界定詞彙與本函件所用者具有相同涵義。

我們已獲董事會委任為上市規則獨立董事委員會成員，以就買賣協議、收購事項及其項下擬進行之根據特別授權發行代價股份之條款就獨立股東而言是否屬公平合理以及是否符合本公司及股東之整體利益向獨立股東提供意見。新百利融資有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就此向我們及獨立股東提供意見。我們謹請閣下注意新百利融資有限公司發出之意見函，有關函件載於通函第47至81頁。

上市規則獨立董事委員會函件

經考慮買賣協議之條款及計及獨立財務顧問之意見，我們認為，收購事項乃於本集團日常及一般業務過程中進行，買賣協議、收購事項及其項下擬進行之根據特別授權發行代價股份之條款乃按一般商業條款訂立，屬公平合理且符合本公司及股東(包括獨立股東)之整體利益。因此，我們建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈以批准買賣協議、收購事項及其項下擬進行之根據特別授權發行代價股份之普通決議案。

此致

列位獨立股東 台照

代表上市規則獨立董事委員會

獨立非執行董事

李勝利先生 李港衛先生

謹啟

二零二一年五月十四日



MODERN FARMING
现代牧业

China Modern Dairy Holdings Ltd.
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)

(股份代號：1117)

- (1) 有關收購富源之全部股權之主要及關連交易；
- (2) 根據特別授權發行代價股份；
- (3) 申請清洗豁免；
- 及
- (4) 股東特別大會通告

敬啟者：

吾等謹此提述本公司日期為二零二一年五月十四日致股東之通函(「**通函**」)，本函件為通函的一部分。除非文義另有所指，通函所界定詞彙與本函件所用者具有相同涵義。

我們已獲董事會委任為收購守則獨立董事委員會成員，以就買賣協議、收購事項及其項下擬進行之根據特別授權發行代價股份以及清洗豁免之條款就獨立股東而言是否屬公平合理以及是否符合本公司及股東之整體利益向獨立股東提供意見。新百利融資有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就此向我們及獨立股東提供意見。我們謹請閣下注意新百利融資有限公司發出之意見函，有關函件載於通函第47至81頁。

收購守則獨立董事委員會函件

經考慮收購事項及清洗豁免之條款及計及獨立財務顧問之意見，我們認為，收購事項乃於本集團日常及一般業務過程中進行，買賣協議、收購事項及其項下擬進行之根據特別授權發行代價股份以及清洗豁免之條款乃按一般商業條款訂立，屬公平合理且符合本公司及股東(包括獨立股東)之整體利益。因此，我們建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈以批准買賣協議、收購事項及其項下擬進行之根據特別授權發行代價股份以及清洗豁免之普通決議案。

此致

列位獨立股東 台照

代表收購守則獨立董事委員會

非執行董事
甘璐女士

獨立非執行董事
李勝利先生 李港衛先生
謹啟

二零二一年五月十四日

獨立財務顧問函件

以下為獨立財務顧問新百利融資有限公司致收購守則獨立董事委員會、上市規則獨立董事委員會及獨立股東的意見函件，為載入本通函而編製。



新百利融資有限公司
香港
中環皇后大道中29號
華人行20樓

敬啟者：

- (1)有關收購富源之全部股權之主要及關連交易；
- (2)根據特別授權發行代價股份；
- 及
- (3)申請清洗豁免

緒言

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，以就買賣協議、收購事項、根據特別授權發行代價股份及清洗豁免之條款向收購守則獨立董事委員會、上市規則獨立董事委員會及獨立股東提供意見。上述事項的詳情載於 貴公司日期為二零二一年五月十四日致股東的通函（「通函」），本函件構成通函一部分。本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

於二零二一年三月二十二日， 貴公司與賣方及富源訂立買賣協議，據此，賣方同意出售而 貴公司同意購買目標資產。銷售目標資產之總代價為人民幣3,480,000,000元，須根據通函「董事會函件」所載結算場景以現金及代價股份相結合之方式支付。

由於有關買賣協議項下擬進行之收購事項於上市規則項下之一項或多項適用百分比率超過25%但所有適用百分比率少於100%，故收購事項構成 貴公司之主要交易，並須遵守上市規則第十四章項下的申報、公告、股東批准及通函之規定。於最後實際可行日期，富源由蒙牛間接擁有約43.35%，而蒙牛一致行動集團為 貴公司主要股東及關連人士，持有 貴公司已發行股本約51.40%。賣方之一內蒙古蒙牛為蒙牛的附屬公司，因此為 貴公司的關連人士。富源為蒙牛的聯繫人，因此亦

獨立財務顧問函件

為 貴公司的關連人士。因此，根據上市規則第十四A章，買賣協議項下擬進行之收購事項(包括發行代價股份)亦構成 貴公司之關連交易，並將須遵守上市規則第十四A章項下的申報、公告及獨立股東批准之規定。

截至最後實際可行日期，蒙牛一致行動集團為合共3,653,945,781股股份(相當於 貴公司合共51.40%權益)的登記股東，其中542,053,596股股份(相當於 貴公司合共7.63%權益)為可換股債券的標的。在極端情況下，倘可換股債券持有人行使彼等之轉換權將所有可換股債券轉換為股份，蒙牛一致行動集團於股份的權利將減少至43.78%(假設 貴公司已發行股本並無變動)。因此，倘於有關期間內，蒙牛一致行動集團的權益因可換股債券持有人行使轉換權跌落至或低於50%，以及根據結算場景I認購代價股份具有於有關期間將蒙牛一致行動集團於 貴公司持有的投票權從蒙牛一致行動集團於 貴公司的最低集體持股百分比提高2%以上的效果，該行動將觸發收購守則規則26.1(d)項下的強制性全面要約責任。就潛在強制全面要約責任而言，儘管潛在強制全面要約責任於最後實際可行日期可能不會實現，蒙牛已根據收購守則規則26豁免註釋1向執行人員申請清洗豁免。執行人員已表示將會授出清洗豁免，惟須(其中包括)(i)獲獨立股東於股東特別大會上以至少75%之票數批准清洗豁免；及(ii)獲獨立股東於股東特別大會上以50%以上之票數批准買賣協議、收購事項及根據特別授權發行代價股份。

根據收購守則規則2.8， 貴公司已成立由全體非執行董事(惟(a)盧敏放先生(彼為 貴公司非執行董事及蒙牛的執行董事)；(b)張平先生(彼為 貴公司非執行董事以及蒙牛的副總裁及首席財務官)；(c)趙傑軍先生(彼為 貴公司非執行董事以及蒙牛的副總裁、奶源及供應鏈負責人)；及(d) WOLHARDT Julian Juul先生(彼同時為蒙牛及 貴公司的獨立非執行董事)除外)，即甘璐女士、李勝利先生及李港衛先生組成之收購守則獨立董事委員會，以就收購事項及清洗豁免向獨立股東提供意見。根據上市規則， 貴公司已成立由全體獨立非執行董事(亦為蒙牛之獨立非執行董事WOLHARDT Julian Juul先生除外)，即李勝利先生及李港衛先生組成之上市規則獨立董事委員會，以就買賣協議、收購事項、及其項下擬進行之發行代價股份之條款向獨立股東提供意見。吾等(新百利融資有限公司)獲委任以(a)就收購事項及清洗豁免之條款之公平性及合理性以及如何投票向收購守則獨立董事委員會及獨立股東提供意見；及(b)就買賣協議之條款、收購事項及其項下擬進行之發行代價股份以及如何投票向上市規則獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

獨立財務顧問函件

於過去兩年，新百利融資有限公司已就雅士利國際控股有限公司(股份代號：1230) (「雅士利」) 日期為二零一九年十二月十二日及二零二零年十二月四日之通函所詳述之持續關連交易，擔任雅士利獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，而雅士利於最後實際可行日期由蒙牛間接擁有51.04%權益。過往委聘僅限於根據上市規則向雅士利獨立董事委員會及獨立股東提供獨立顧問服務。根據過往委聘，新百利融資有限公司自雅士利收取正常專業費用。儘管進行過往委聘，於最後實際可行日期，(a)新百利融資有限公司與(b) 貴集團及賣方之間並無存在吾等據此已經收取或將會收取任何費用或利益的其他安排、關係或利益，而可能被合理視為影響吾等就通函詳述的收購事項、發行代價股份及清洗豁免擔任收購守則獨立董事委員會、上市規則獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問的獨立性(定義見上市規則第13.84條)。

吾等與 貴公司、賣方或彼等各自之主要股東(如適用)或與任何彼等一致行動或假定一致行動之人士概無關聯，因此，吾等被認為合資格就收購事項、發行代價股份及清洗豁免提供獨立意見。除就是次委任已付或應付予吾等之正常專業費用，以及除上文所披露吾等之過往委任外，概不存在任何令吾等將藉以向 貴公司、賣方或彼等各自之主要股東(如適用)或與任何彼等一致行動或假定一致行動之人士收取任何費用或利益的安排。

於達致吾等的意見時，吾等已審閱(其中包括)(i)買賣協議；(ii) 貴公司截至二零一九年十二月三十一日止年度的年報及截至二零二零年十二月三十一日止年度的年報(「二零二零年年報」)；(iii) 貴公司截至二零二零年十二月三十一日止年度的年度業績公告(「二零二零年年度業績公告」)；(iv) 貴公司截至二零二零年六月三十日止六個月的中期報告(「二零二零年中期報告」)；(v)富源100%權益價值之估值報告(「估值報告」)；(vi)通函所載目標集團之財務資料；及(vii)通函附錄一所載的重大變動聲明。吾等已倚賴 貴公司所提供的資料及事實以及 貴公司執行董事及管理層所表達的意見，並假定向吾等提供的資料及事實以及所表達的意見於最後實際可行日期在所有重大方面均屬真實、準確及完整。吾等已進一步假設，通函所載或所述的所有聲明在作出時及於最後實際可行日期屬真實。截至股東特別大會日期，倘吾等知悉有關聲明出現任何重大變動，吾等將盡快知會獨立股東。吾等已尋求執行董事確認並獲彼等確認，表示向吾等提供的資料及表達的意見並無遺漏重大事實。吾等認為吾等已獲取充足資料以達致本函件所載吾等的意見及作出本函所載意見及推薦建議。吾等並無理由相信有任何重大資料遺漏或遭隱瞞，亦無理由質疑所提供資料的真實性或準確性。然而，吾等並無對 貴集團、賣方或彼等各自之聯繫人或與任何彼等一致行動或假定一致行動之人士的業務及事務進行任何獨立調查，亦未曾就獲提供的資料進行任何獨立查證。

所考慮的主要因素及理由

於達致吾等的意見及推薦意見時，吾等已計及下文所載的主要因素及理由：

1. 有關 貴集團的資料及展望

(a) 有關 貴集團及資料

貴公司為一間投資控股有限公司，連同其附屬公司主要從事奶牛養殖業務、原奶的生產及銷售以及液態奶產品的開發。貴集團專注於上游奶牛養殖業務，在中國經營26個牧場，擁有逾247,000頭奶牛，每年產奶量約149萬噸。誠如二零二零年年報所載，貴集團為中國乳牛畜牧營運商及原奶生產商的翹楚。

得益於原奶於二零一九年的銷量增加及平均售價提高，貴集團截至二零一九年十二月三十一日止年度錄得收入約人民幣5,514.2百萬元，同比增長約11.2%。截至二零一九年十二月三十一日止年度，貴公司擁有人應佔溢利約為人民幣341.3百萬元，而二零一八年則為虧損約人民幣496.1百萬元。於二零一九年，貴公司每股基本及攤薄盈利分別約為人民幣5.54分及人民幣5.52分。

截至二零二零年十二月三十一日止年度，貴集團的總收入同比增長約9.2%至約人民幣6,020.2百萬元。該增加主要由於原奶的銷量增加及平均售價提高所致。於二零二零年，貴公司擁有人應佔溢利約為人民幣770.0百萬元，同比增長約125.6%。貴集團於二零二零年錄得出售附屬公司的收益約為人民幣72.3百萬元。於二零二零年，每股基本及攤薄盈利分別約為人民幣12.07分及人民幣12.04分。

於二零二零年十二月三十一日，貴集團資產總值約為人民幣15,568.2百萬元，其中生物資產(持有用於生產原奶的奶牛)以及物業、廠房及設備分別約佔資產總值的45.6%及21.3%。於二零二零年十二月三十一日，貴集團的負債總額約為人民幣7,529.8百萬元，而貴集團負債總額的約74.9%為銀行借款(即貴集團的計息債務總額約為人民幣5,642.3百萬元)。於二零二零年十二月三十一日，股東應佔資產淨值為每股股份約人民幣1.24元(相當於每股股份約1.49港元(按1.00港元兌人民幣0.83449元的匯率計算)，貴集團的債務資產比率及淨槓桿比率(根據借款總額減去現金、銀行結餘及已質押銀行存款佔總權益的百分比計算)分別約為48%及54%。

獨立財務顧問函件

根據 貴公司日期為二零二一年一月二十七日的公告，合共650,000,000股股份已按每股2.40港元的價格成功配售予獨立第三方。配售事項所得款項淨額約為1,552百萬港元。 貴公司計劃將配售事項所得款項淨額用於基礎建設開發及擴展畜群規模、潛在併購及一般營運資金。

於最後實際可行日期，蒙牛一致行動集團於 貴公司持有合共51.40%的權益。

(b) 貴集團展望

自二零一五年起國內奶牛存欄量持續下降，在環保管控趨嚴下，中小養殖戶陸續退出市場。誠如 貴公司二零二零年年報所述，隨著中小型牧場退出中國市場，未來原奶將主要由具規模的牧場提供，而大規模養殖的行業入行門檻高， 貴公司作為乳牛畜牧營運商的翹楚，將更能得益於行業週期。雖然奶牛存欄量自二零一九年觸底回升，但二零二零年增長的牛群需數年後才能釋放產能。預計中國原奶短缺將繼續，並推動奶價上漲。

在需求方面，中國居民收入增加有利整體消費市場。誠如 貴公司二零二零年年報所述，二零二零年中國國民生產總值同比增長2.3%，居民收入增長與經濟增長基本同步。中國城鄉居民人均收入比二零一零年已翻一番。此外，權威醫療專業人士積極倡導及國家衛健委發文鼓勵民眾通過喝奶的方式提高免疫力，不僅提高了國內居民飲奶意識，更給奶牛養殖行業帶來了新的機遇。

貴公司於二零二零年年報內指出，其已開始實施「五年領跑計劃」，銳意增群擴產，將進一步鞏固 貴集團的整體競爭力。 貴公司爭取用五年時間，通過內生增長及外部收購，以實現牛、奶雙翻番，即至二零二五年奶牛存欄增長至50萬頭以上，年產鮮奶達360萬噸。

2. 有關目標集團的資料

(i) 目標集團的主要活動

富源為於二零一二年二月在中國成立的有限責任公司，其總部位於中國內蒙古呼和浩特。富源及其附屬公司主要在中國從事牧草種植、奶牛養殖、飼料加工及銷售。富源目前在中國經營合共15個牧場，約有60,000頭奶牛。有關富源營運的牧場的進一步詳情載於通函「董事會函件」內「進行收購事項的理由及裨益」一節。於二零二零年，富源的牛奶總產量為約393,000噸。

(ii) 目標集團的股權架構

於最後實際可行日期，富源由內蒙古蒙牛、高盛、尚心及個別股東分別擁有約43.35%、27.64%、4.88%及24.13%。有關賣方的進一步詳情載於通函「董事會函件」中「有關訂約方的資料」一節。

截至買賣協議日期，賣方為富源全部股權之法定及實益擁有人。於完成前，有關賣方、富源及其附屬公司將進行一系列重組，其中的關鍵步驟包括：

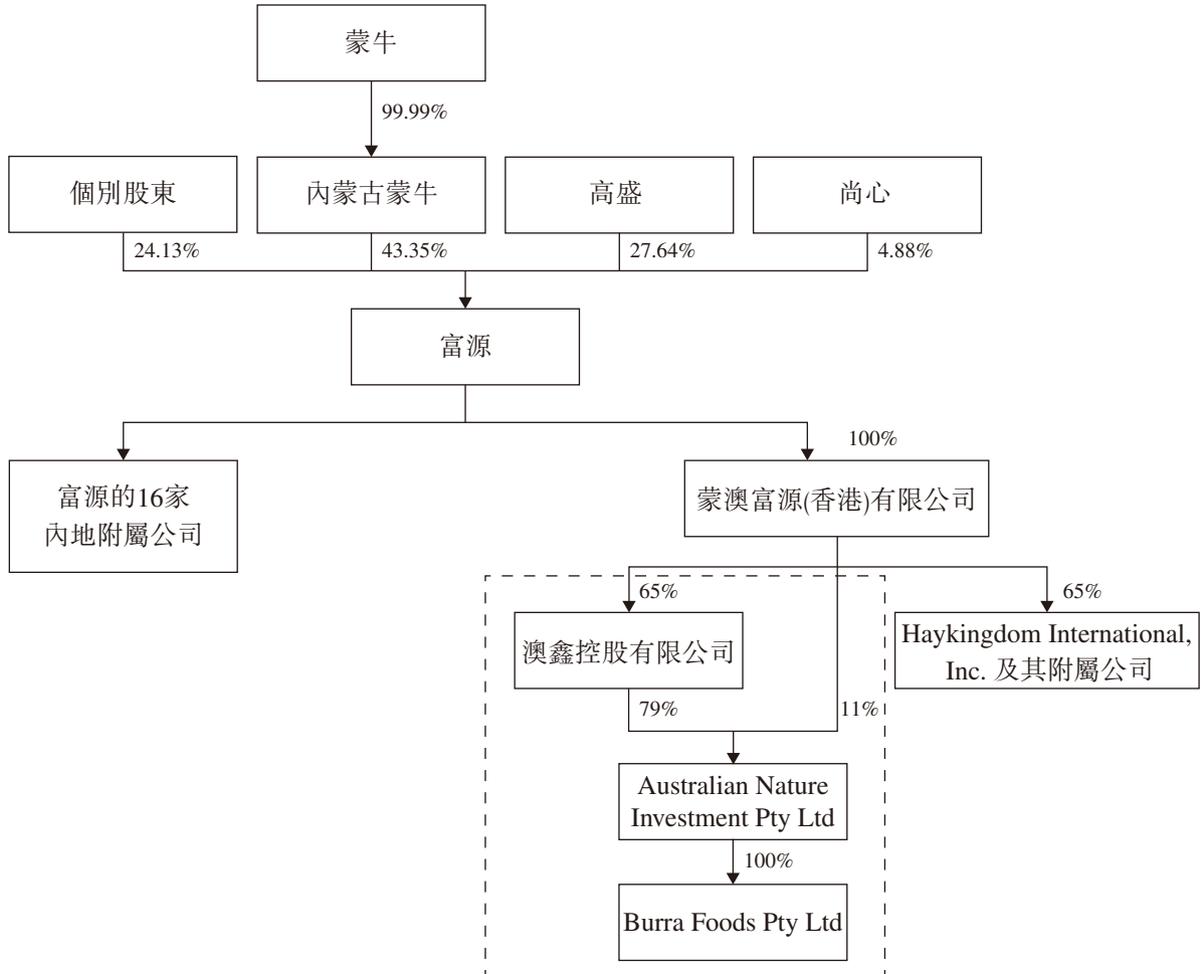
- (i) 富源向蒙牛的全資附屬公司出售Burra權益，代價為約人民幣320,000,000元。Burra集團為一家澳洲乳製品原料加工商，主要從事奶粉及營養粉加工業務；
- (ii) 富源按彼等各自於富源之權益比例向賣方(以股息形式)分派Burra出售事項的所得款項；及
- (iii) 蒙牛設立離岸控股公司及香港公司以持有待售股份。

重組須於二零二一年十一月三十日或之前或訂約方可能協定之有關較後日期完成。

獨立財務顧問函件

下圖說明富源：(1)截至最後實際可行日期；(2)分別根據結算場景I及結算場景II於緊隨完成(假設所有賣方的完成同時發生)後之股權及集團架構：

(1)截至最後實際可行日期

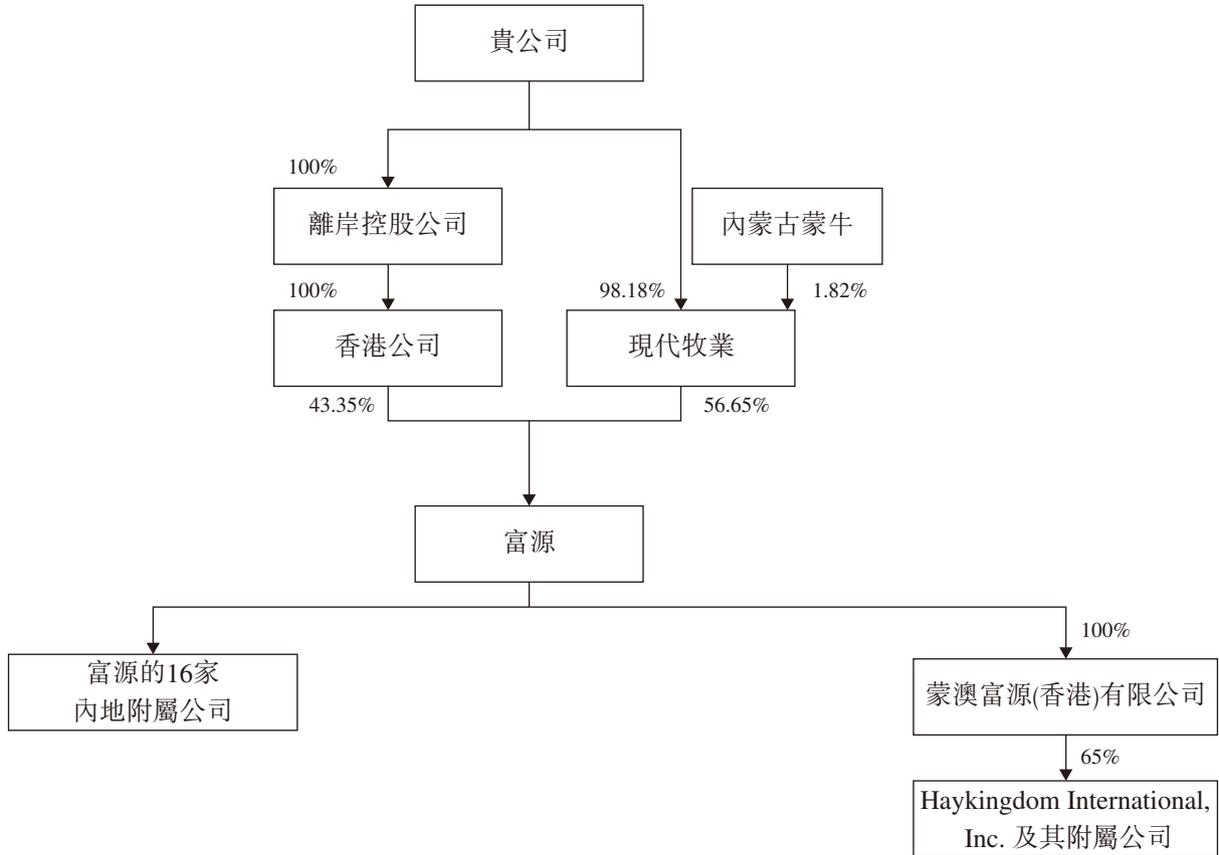


附註：[] 將根據重組出售的Burra集團

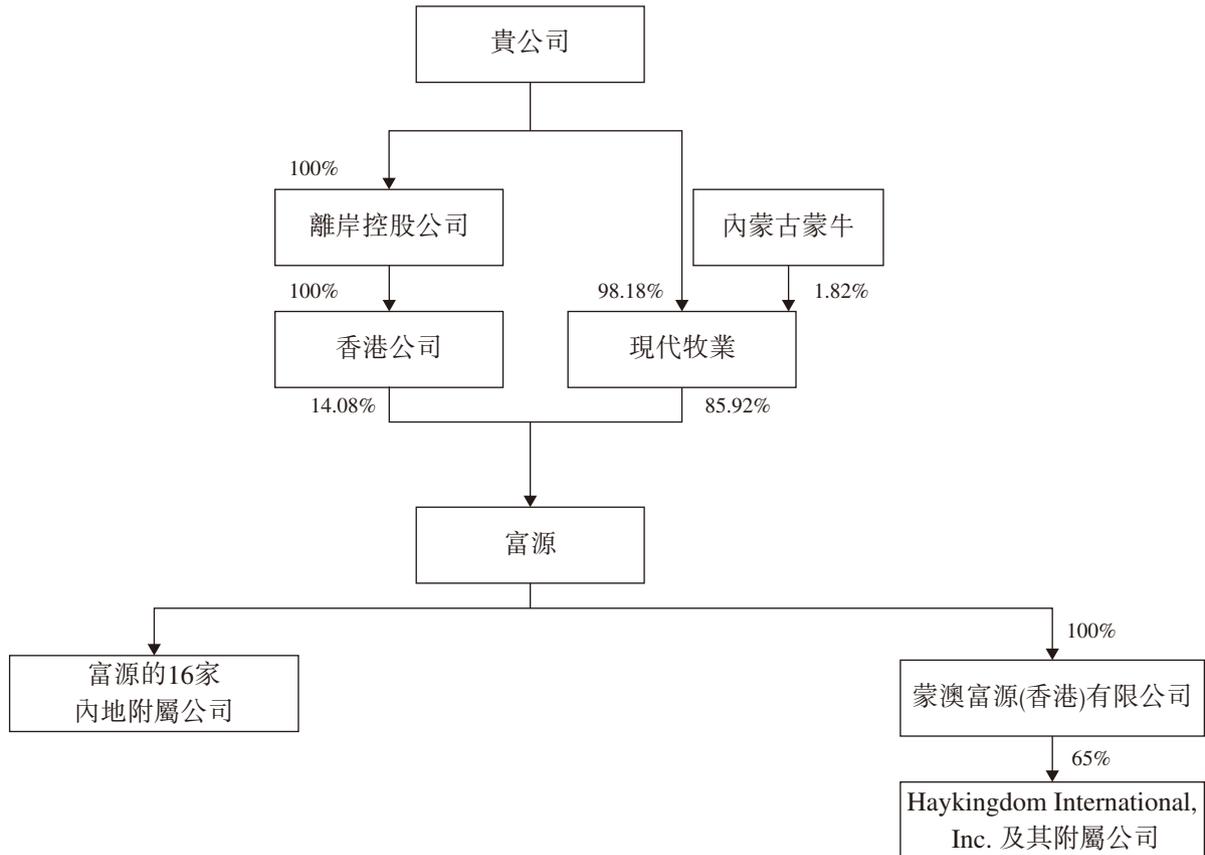
獨立財務顧問函件

(2) 分別根據結算場景I及結算場景II於緊隨完成(假設所有賣方的完成同時發生)後

結算場景I



結算場景II



獨立財務顧問函件

(iii) 目標集團的財務資料

目標集團按國際財務報告準則所編製截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止三個年度的經審核財務報表乃載於通函附錄二，而其概要載列如下：

(a) 財務表現

以下為目標集團於截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止三個年度的財務業績概要，乃摘錄自通函附錄二所載目標集團的財務資料。有關目標集團的管理層討論及分析的詳情載於通函附錄三。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元 (經審核)	二零一九年 人民幣千元 (經審核)	二零二零年 人民幣千元 (經審核)
收入	1,694,339	2,061,302	2,180,150
– 銷售原奶	1,194,243	1,363,156	1,517,531
– 銷售乳製品	13,951	45,685	61,142
– 銷售牧草	486,145	652,461	601,477
來自持續經營業務的 年內溢利	62,650	142,561	442,057

(i) 收入

截至二零一九年十二月三十一日止年度，目標集團錄得收入約人民幣2,061.3百萬元，較二零一八年增加約21.7%。收入增加主要因(1)原奶銷量增長；(2)原奶價格提高；及(3)牧草銷售增長所致。

截至二零二零年十二月三十一日止年度，目標集團錄得收入約為人民幣2,180.2百萬元，較二零一九年增加約5.8%。收入增加主要因(1)原奶銷量增長；及(2)原奶價格提高所致。

(ii) 持續經營業務所得溢利

於二零一九年，目標集團錄得持續經營業務所得溢利約人民幣142.6百萬元，相當於較二零一八年溢利約人民幣62.7百萬元同比增加約127.6%。業績改善主要由於(1)原奶售價提高；及(2)每頭乳牛產奶量增加所致。

獨立財務顧問函件

截至二零二零年十二月三十一日止年度，目標集團錄得持續經營業務溢利約人民幣442.1百萬元，相當於較二零一九年增加約210.1%。業績改善主要由於(其中包括)(1)原奶售價提高；(2)每頭乳牛產奶量增加；(3)飼料採購成本減少；及(4)中國政府部門因COVID-19而授予的一次性社會保障保險繳費豁免所致。

(b) 財務狀況

以下載列目標集團於二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日的財務狀況概要，乃摘錄自通函附錄二所載目標集團的財務資料。

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元 (不包括分類為 持作出售的出售 組別的資產/ 負債)
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
資產總值	5,702,950	6,209,273	4,621,714
負債總額	3,560,761	3,774,501	3,009,196
資產淨值	2,142,189	2,434,772	1,612,518

於二零二零年十二月三十一日，目標集團錄得資產總值(不包括分類為持作出售的出售組別資產)約人民幣4,621.7百萬元，主要包括：(a)生物資產約人民幣1,572.1百萬元；(b)物業、廠房及設備約人民幣1,040.3百萬元；及(c)存貨約人民幣543.4百萬元。於二零二零年十二月三十一日，目標集團的負債總額(不包括分類為持作出售的出售組別負債)約為人民幣3,009.2百萬元。目標集團於二零二零年十二月三十一日的主要負債包括(a)計息銀行及其他借款約人民幣1,657.5百萬元；(b)應付貿易賬款及應付票據約人民幣435.8百萬元；(c)其他金融負債約人民幣390.1百萬元；及(d)租賃負債約人民幣256.0百萬元。於二零二零年十二月三十一日，目標集團的資產淨值(不包括分類為持作出售的出售組別資產/負債)約為人民幣1,612.6百萬元。

3. 進行收購事項的理由及裨益

誠如 貴公司二零二零年中期報告及通函「董事會函件」中「進行收購事項的理由及裨益」一節所載，近年來，中國政府透過出台多項政策加強奶業扶持，支持及扶植本土奶業發展及優化。隨著中小型牧場的退出，規模化牧場已成為當前中國商品原奶生產的主體。誠如二零二零年年報所載， 貴集團現為中國乳牛畜牧營運商及原奶生產商的翹楚。大規模養殖的行業壁壘高，且 貴集團將能得益於規模及行業龍頭的優勢。

此外，誠如二零二零年中期報告所載，受疫情爆發影響，人們的健康消費觀念日漸增強。在消費者健康觀念日漸增強、乳業環境優化及原奶現時短缺的背景之下， 貴集團致力於將資源集中在上游奶牛養殖業務上，並提供優質的原奶。 貴集團經營策略的重點之一是擴大飼養規模、保持合理牛群結構、增加產量並實現產量穩定增長。截至二零二零年十二月三十一日止年度， 貴集團的原奶外部平均銷售單價為人民幣4.13元/公斤，同比增長約2.2%。隨著產奶量及成年乳牛數量的提高，年總產奶量達149萬噸，同比增長約7.2%。

富源及其附屬公司主要在中國從事牧草種植、奶牛養殖以及飼料加工及銷售。誠如本函件上文所載，富源於二零一九年錄得持續經營業務所得溢利約人民幣142.6百萬元，同比增加約127.6%。於二零二零年，富源錄得持續經營業務溢利約人民幣442.1百萬元，較二零一九年增加約210.1%。富源目前在中國經營合共15個牧場，約有60,000頭奶牛。於二零二零年，富源的牛奶總產量為約393,000噸。於收購事項後， 貴集團擁有的奶牛數量將增至約307,000頭。因此，董事會認為收購事項乃於 貴集團的一般及日常業務過程中進行，令 貴集團進一步鞏固其在中國奶牛養殖行業的龍頭地位，並提高 貴集團在原奶質量及定價方面的競爭力。通過收購更多牧場並擴大中國境內供應的地域範圍，收購事項亦讓 貴集團實現更高的原奶交付物流效率，並為滿足 貴集團下游客戶對原奶的需求上提供更大的靈活性。收購事項讓 貴集團能夠整合上游及下游業務，從而建立完整的原奶產業鏈，這將有利於 貴集團的長期發展。

收購事項後，預期 貴集團將對富源的15個牧場實施全面數字化牧場管理系統，包括採用科學育種和精確配方，建立高效的信息採集體系，完善牛隻從個體、繁殖、飼餵、健康到產奶模塊的系統性集成等其他措施。預期該等措施有助於優化每個奶牛牧場的牛群結構及提高每頭奶牛的單產。同時，由於富源亦從事飼料供應業務，收購事項將令 貴集團能夠將上游飼料供應業務與自有原奶生產業務整合，並有效監督及控制飼料質量，此舉對原奶質量至關重要。穩定的飼料供應及飼料規模的穩定增長對於 貴集團生產優質原奶至關重要。收購事項為 貴集團提供良機，可透過擴展並進入飼料供應行業鞏固及加強其業務營運。根據於二零一九年十二月重續的框架供應協議，富源於二零一七年開始向 貴集團供應飼料。於收購事項後，可達到協同效應，從而預期降低運營成本並有益於 貴集團的財務表現。

經計及上文所述，執行董事認為，且吾等認同，收購事項乃於 貴集團的一般及日常業務過程中進行，符合 貴集團的發展策略，透過提高 貴集團財務表現及進一步強化其營運規模及於乳業的市場地位，預期有益於 貴集團的長期發展。

4. 買賣協議的主要條款

於二零二一年三月二十二日，貴公司與賣方及富源訂立買賣協議，據此，賣方同意出售及 貴公司同意購買目標資產。

買賣協議的主要條款概述如下。買賣協議條款的進一步詳情載於通函「董事會函件」中「買賣協議」一節。

(i) 主體事項

根據買賣協議之條款及條件並在其規限下，於完成時，賣方將出售及 貴公司將購買不附帶任何產權負擔之目標資產，連同於完成日期所附帶或累計的所有權利。目標資產構成富源之全部股權(包括直接及間接)。

(ii) 代價及結算場景

收購事項之總代價為人民幣3,480,000,000元，乃由 貴公司及賣方經參考(i)根據獨立估值師採納市場法所釐定目標集團截至二零二零年十二月三十一日的公平值；(ii)目標集團對 貴公司未來發展的重要性；及(iii)目標集團的發展前景公平磋商後釐定。代價須根據下文所載結算場景之一支付。訂約方將於完成日期釐定適用之結算場景。

結算場景I

倘(i)蒙牛一致行動集團於有關期間任何時候於 貴公司的權益繼續超過50%且發行代價股份不會觸發蒙牛於收購守則規則26.1(d)項下的強制性全面要約責任，或(ii)蒙牛一致行動集團於有關期間任何時候於 貴公司的權益下降至50%或以下(惟不低於30%)及清洗豁免已獲獨立股東於股東特別大會上以至少75%之票數批准並獲執行人員授出，則代價應包括：

- (i) 貴公司按高盛、尚心及個別股東各自於富源之權益比例及按下表所載以現金支付予彼等之金額共人民幣1,971,329,480元：

賣方	於富源之 權益百分比	應付現金 代價價值 (人民幣元)
高盛	27.64%	961,777,456
尚心	4.88%	169,725,434
個別股東	24.13%	839,826,590
總計	56.65%	1,971,329,480

於買賣協議所載之所有先決條件獲達成(除非獲豁免)後，應付予高盛、尚心及個別股東各自代價之50%將交付予一個將以 貴公司名義開設之託管賬戶中。於完成中國若干監管程序(包括向有關工商行政部門變更富源之商業登記記錄以反映富源之權益轉讓予 貴公司及獲得將付款匯往境外之必要批准及授權)後，有關金額將獲解除，並連同剩餘50%之代價直接支付予該等賣方之銀行賬戶；及

- (ii) 金額人民幣1,508,670,520元(相當於約1,807,895,265港元(按1.00港元兌人民幣0.83449元的匯率計算))，該金額按比例等同於內蒙古蒙牛於富源之43.35%權益，將由 貴公司於完成時以發行價每股代價股份2.24港元向蒙牛特殊目的公司配發及發行807,096,101股代價股份的方式支付。

結算場景II

倘蒙牛一致行動集團於有關期間任何時候於 貴公司的權益下降至50%或以下(惟不少於30%)且根據結算場景I發行代價股份具有於有關期間將蒙牛一致行動集團於 貴公司持有的投票權從蒙牛一致行動集團於 貴公司的最低集體持股百分比提高2%以上的效果，且清洗豁免未獲獨立股東於股東特別大會上以至少75%之票數批准或因其他原因未獲執行人員授出，則代價應包括：

- (i) 貴公司按下表所示比例向高盛、尚心、個別股東及內蒙古蒙牛之比例及按下表所載以現金支付之金額共人民幣2,989,888,587元：

賣方	於富源之 權益百分比	應付現金 代價價值 (人民幣元)
高盛	27.64%	961,777,456
尚心	4.88%	169,725,434
個別股東	24.13%	839,826,590
內蒙古蒙牛	29.27%	1,018,559,107
總計	85.92%	2,989,888,587

就高盛、尚心及個別股東而言，付款安排與根據結算場景I(i)分段所載之安排相同；就內蒙古蒙牛而言，應付代價之50%將於完成日期支付予內蒙古蒙牛指定的國內銀行賬戶，而剩餘50%將於完成向中國有關工商行政部門變更富源之商業登記記錄以反映內蒙古蒙牛於富源之權益轉讓予 貴公司後3個營業日內支付予指定銀行賬戶；及

- (ii) 金額人民幣490,111,413元(相當於約587,318,498港元(按1.00港元兌人民幣0.83449元的匯率計算))，該金額按比例等同於內蒙古蒙牛於富源之餘下14.08%權益，將由 貴公司於完成時以發行價每股代價股份2.24港元向蒙牛特殊目的公司配發及發行262,195,758股代價股份的方式支付。

獨立財務顧問函件

截至最後實際可行日期，貴公司已發行7,108,565,947股股份。假設於完成前 貴公司已發行股本概無變動：

- (i) 根據結算場景I將予發行之合共807,096,101股代價股份佔(a)截至最後實際可行日期 貴公司現有已發行股本之約11.35%；及(b)經配發及發行代價股份擴大後之 貴公司已發行股本之約10.20%；及
- (ii) 根據結算場景II將予發行之合共262,195,758股代價股份佔(a)截至最後實際可行日期 貴公司現有已發行股本之約3.69%；及(b)經配發及發行代價股份擴大後之 貴公司已發行股本之約3.56%。

根據各結算場景，(i) 貴公司預期代價的現金部分不超過60%將由外部融資撥付及餘下現金部分將由 貴集團內部資源撥付。截至最後實際可行日期，貴公司正與有關銀行就融資條款進行磋商，惟尚未確定或商定詳細條款；及(ii)代價股份將以繳足股款形式發行並將與於配發及發行代價股份日期之已發行股份在所有方面享有同地位，包括獲取所有股息、分派及其他於完成日期或之後作為記錄日期之已作出或將作出支付款之權利。

貴公司將向聯交所申請代價股份上市及買賣。代價股份將根據特別授權配發及發行，並須獲獨立股東於股東特別大會上批准。

發行代價股份之條款的進一步詳情及分析載於本函件下文。

(iii) 完成的先決條件

完成須待根據買賣協議條款之先決條件於最後截止日期或之前達成(或獲豁免(如適用))後方告作實，其中包括(i)根據上市規則項下的規定，獨立股東於股東特別大會上批准買賣協議及其項下擬進行的交易(包括授出發行代價股份的特別授權)；(ii)僅適用於內蒙古蒙牛，上市委員會已批准代價股份無條件或在上市委員會規定的該等條件規限下上市及買賣(且有關批准未被撤銷或撤回)；及(iii)多項監管批准。

先決條件的進一步詳情載於通函所載「董事會函件」中「完成的先決條件」分節。於最後實際可行日期，載於通函所載「董事會函件」中上述分節的各賣方將予達成的條件(ii)已達成，且 貴公司並不知悉會導致同一分節中所載任何其他條件無法達成的任何事件。截至最後實際可行日期， 貴公司及有關賣方有意且並無表示有意豁免任何條件。

(iv) 完成

完成將於所有載於上述分段的條件達成或獲豁免(如允許)後第五(5)個營業日或訂約方可能協定之有關其他日期作實。截至最後實際可行日期，訂約方正努力達成條件，惟尚未能估計具體完成日期。 貴公司並無責任完成購買任何目標資產，除非 貴公司同時完成自蒙牛特殊目的公司購買待售股份及各自從高盛、尚心及內蒙古蒙牛(倘適用)購買銷售權益。

5. 收購事項代價評估

(i) 獨立估值師的工作範圍及資格

貴公司委聘獨立估值師編製有關截至二零二零年十二月三十一日之富源100%股權公平值的估值報告(「估值」)。誠如通函附錄五的估值報告所載，截至二零二零年十二月三十一日的富源100%股權估值為人民幣4,089,653,000元。於審閱估值報告時，吾等已遵守上市規則第13.80(2)(b)條附註1(d)及收購守則規則11.1(b)的規定。根據收購守則規則11.1(b)吾等有關估值報告的函件載於通函附錄六。吾等已向獨立估值師查詢其是否獨立，並獲知獨立估值師乃獨立於 貴集團、賣方及彼等各自之關連人士之獨立第三方。獨立估值師亦向吾等確認，其並不知悉其與 貴集團或任何其他人士之間有任何關係或利益，而該等關係或利益將合理被視為影響其獨立性以擔任 貴公司獨立估值師。吾等亦已審閱關於獨立估值師的資質、經驗及專業知識的支持文件並就此與獨立估值師進行討論。吾等注意到簽署估值報告的人士(即獨立估值師的執行董事)在向中國、香港、新加坡及美國不同行業的上市公司提供估值服務(包括但不限於公司股權估值及生物資產估值)擁有逾10年經驗。基於吾等進行的審閱工作，吾等確信，獨立估值師具備合適資格及經驗，並具備所需之足夠知識、技能及見解，足以稱職地編製估值。此外，吾等亦已審閱 貴公司與

獨立估值師訂立的聘用函所述獨立估值師的委聘條款並注意到，工作範圍適合獨立估值師達致所需意見，且工作範圍並無任何可能會對獨立估值師在估值報告中所作保證程度造成不利影響的限制。

(ii) 估值方法

誠如估值報告所載及基於吾等與獨立估值師的討論，截至二零二零年十二月三十一日之富源100%股權公平值乃採用市場法得出。吾等已與獨立估值師討論其估值方法，並得悉評估富源100%股權之公平值有三種公認方法，即成本法、收入法及市場法。於是次估值，獨立估值師已採用市場法，由於此方法考量相似目標近期價格並使用公開可得數據以引入客觀性。如獨立估值師所告知，成本法被認為不適合評估富源100%股權的公平值，因為其並無直接納入有關富源產生的經濟利益的資料，而收益法亦被認為不適合此評估，因為此方法需要富源的詳細營運資料及長期財務預測，但並無足夠數據進行準確估算。

誠如獨立估值師所告知，富源100%股權之公平值乃參照可資比較公司（「可資比較公司」）達致。誠如估值報告所載，可資比較公司乃於聯交所上市且可資比較公司的甄選乃根據 貴公司從事奶牛養殖業及平均每月成交量超過人民幣20百萬元且具備五年以上合理充足上市期的同業。考慮到(i)富源及其附屬公司主要從事奶牛養殖業；(ii)於聯交所上市且從事奶牛養殖的公司為評估富源的公平值提供最佳可得公開資料；(iii)根據獨立估值師的建議，由於市場上缺乏近期類似交易，可資比較交易分析並不可行；(iv)誠如估值報告所載及根據獨立估值師的建議，於評估富源的公平值時，由於考慮到估值中控制權溢價（約20%）與缺乏市場流通性的折讓（20.6%）的影響予以抵銷，儘管可資比較公司具有上市地位，彼等可與富源進行比較（進一步詳情載於通函附錄五估值報告「其他考慮因素」一節）；及(v)吾等從獨立估值師了解到，彼等於評估富源的公平值時所採納的方法屬常用（包括識別私有公司的可資比較公司）且與行業慣例一致，吾等認為，獨立估值師於識別可資比較公司時所採納的甄選標準屬適當。鑒於已有充足數量的可資比較公司以供分析，吾等認為，可資比較公司為評估富源100%股權的公平值提供客觀基準，且就是次估值而言，市場法乃屬適當。

獨立財務顧問函件

根據市場法，獨立估值師對富源100%股權之估值應用可資比較公司之市盈率(「P/E」)、市賬率(「P/B」)及市銷率(「P/S」)的平均倍數。吾等獲獨立估值師告知，採用該等倍數乃由於其就估值業務而言屬常用的倍數，且與考量富源有能力賺取利潤及其非輕資產性質相關。富源100%股權的評估價值乃通過(i)對富源截至二零二零年十二月三十一日止年度的淨收入(就市盈率而言)／收益(就市銷率而言)以及富源於二零二零年十二月三十一日的賬面值(就市賬率而言)應用估值報告所載可資比較公司的上述倍數的均值；及(ii)取上述(i)項所得出的三項平均價值得出。根據獨立估值師的建議，三種市場倍數(即市盈率、市銷率及市賬率)分別代表富源的盈利能力、銷售表現及淨權益。由於富源擁有正面盈利及穩定收益，且其主要資產為生物資產，故獨立估值師認為，考慮全部三個參數(彼等同等重要)屬合適，且彼等應於估值中擁有同等權重。通函附錄五所載估值報告所採納可資比較公司列表以及彼等各自截至二零二零年十二月三十一日的市盈率、市賬率及市銷率倍數載於下表。

公司名稱	彭博代號	市盈率	市賬率	市銷率
原生態牧業有限公司	1431 HK EQUITY	9.52	0.67	2.00
中國中地乳業控股有限公司	1492 HK EQUITY	13.04	0.89	1.24
中國聖牧有機奶業有限公司	1432 HK EQUITY	16.63	1.76	1.56
中國現代牧業控股有限公司	1117 HK EQUITY	22.57	1.38	1.71
採納的倍數(附註)		15.44	1.18	1.63

附註：採納的倍數按可資比較公司的平均倍數計算。

吾等已審閱上述計算方法並在彭博上查詢，以驗證獨立估值師於其計算中所採納的倍數，並知悉所用倍數與吾等在彭博上所識別的一致。

吾等亦已審閱並與獨立估值師討論就估值所採納的關鍵基準及假設。獨立估值師所作的假設載於通函附錄五的估值報告。吾等與獨立估值師進行討論並知悉於商業估值中普遍採納該等假設。於吾等與獨立估值師的討論過程中，吾等並無識別任何致使吾等對估值報告所採納該等假設的合理性生疑的主要因素。

經計及以上所述，吾等同意獨立估值師的意見，認為市場法為常用的方法及為得出富源100%股權估值的適當方法。據此並經計及收購事項代價人民幣3,480百萬元較富源100%股權估值約人民幣4,089.7百萬元折讓約14.9%，吾等認為收購事項代價屬公平合理。

6. 代價股份發行價

(i) 發行價與市價之比較

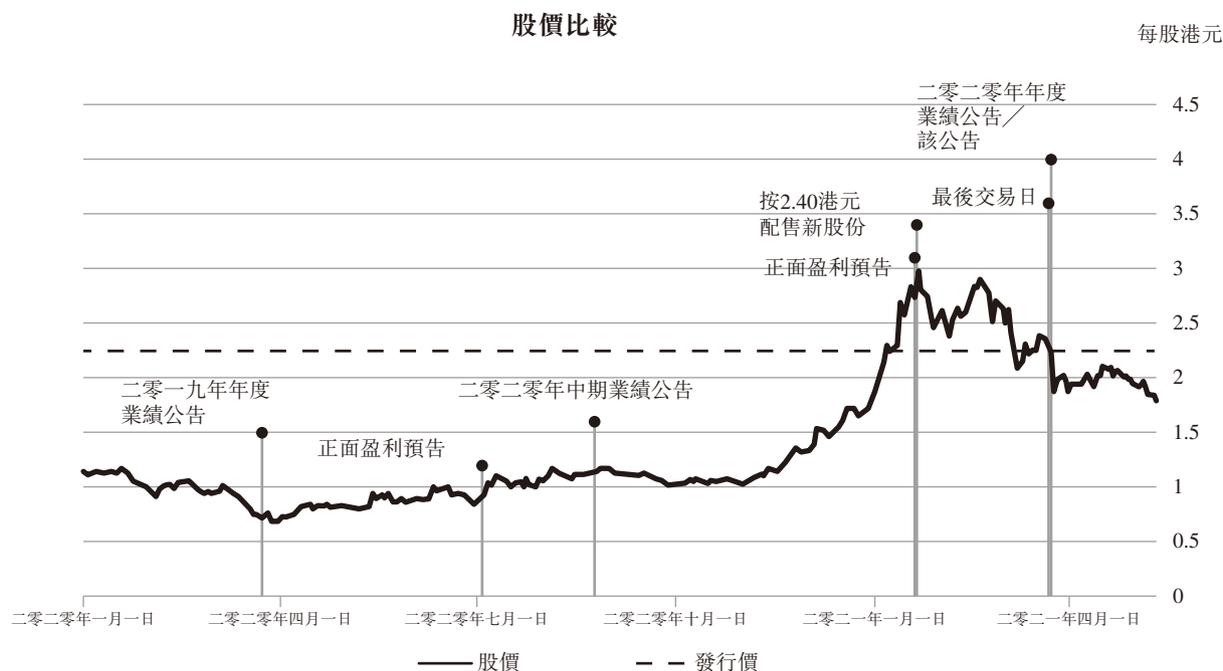
誠如通函「董事會函件」中「代價基準」分節所載，發行價每股代價股份2.24港元乃由賣方與 貴公司經參考股份之現行市價及近期市況公平磋商後釐定。發行價較：

- (i) 股份於最後交易日的成交量加權平均價約每股2.29港元折讓約2.16%；
- (ii) 股份於截至最後交易日(包括該日)止最後五個連續交易日的成交量加權平均價約每股2.30港元折讓約2.67%；
- (iii) 股份於截至最後交易日(包括該日)止最後十個連續交易日的成交量加權平均價約每股2.241港元折讓約0.03%；
- (iv) 股份於最後實際可行日期於聯交所所報之收市價每股1.80港元溢價約24.44%；及
- (v) 股東應佔資產淨值每股股份約1.49港元(基於 集團截至二零二零年十二月三十一日的經審核資產淨值人民幣8,038,444,000元及截至二零二零年十二月三十一日已發行6,458,565,947股股份，按1.00港元兌人民幣0.83449元的匯率計算)溢價約50.19%。

獨立財務顧問函件

(ii) 過往股價表現

下圖說明自二零二零年一月一日直至最後實際可行日期(包括該日)期間(「回顧期間」)每股股份之每日收市價。



誠如上圖所示，股份價格自二零二零年年初起呈下跌趨勢。股份價格自二零二零年一月二日的每股股份1.12港元下跌至二零二零年三月二十三日的每股股份0.72港元。於二零二零年三月二十三日(交易時段後)，貴公司刊發二零一九年年度業績公告。股份價格於次一交易日上漲約2.8%，收市價為每股股份0.74港元。此後直至二零二零年七月三日，股份價格呈總體上升趨勢，二零二零年七月三日的收市價為0.91港元。於二零二零年七月五日(交易時段後)，貴公司刊發正面盈利預告。股份價格大漲約14.3%，於次一交易日的收市價為1.04港元。此後直至二零二零年八月二十四日，股份價格持續呈現總體上升趨勢，於二零二零年八月二十四日的收市價為1.14港元。於二零二零年八月二十四日(交易時段後)，貴公司刊發二零二零年中期業績公告。二零二零年八月二十五日，股份價格微幅下跌，收市價為1.13港元。自二零二零年八月二十六日起至二零二零年十一月十七日，股份價格在每股股份1.02港元至1.18港元之間徘徊。自二零二零年十一月十八日起，股份價格呈上升趨勢，於二零二一年一月十八日的收市價為2.84港元。於二零二一年一月十九日(交易時段前)，貴公司刊發正面盈利預告。股份價格當日的收市價為2.73港元。於二零二一年一月二十日(交易時段前)，貴公司刊發有關(其中包括)按每股股份2.40港元向獨立第三方配售新股份的公告，當日股份價格上漲約5.9%，收市價為2.89港元。自二零二一年一月二十一日至二零二一年三月二十二日(最後交易日)，股份價格收市價介乎每股股份2.10港元至2.96港元。貴公司於二零二一年三月二十三日(交易時段前)刊發日期為二零二一年三月二十二日的該公告。股份價格於二零二一年三月二十三日下跌約3.9%，收市價為2.22港元。貴公司於二零二一年三月二十三日(交易時段後)刊發二零二零年年度業績公告。於二零二一年三月二十四日，股份價格的收市價為每股股份1.88港元，較二零二一年三月二十三日的收市價下跌約15.3%。自二零二一年三月二十五日起至二零二一年五月十日，股份價格的收市價介乎每股股份1.85港元至2.12港元之間。於最後實際可行日期，股份價格收市價為1.80港元。發行價2.24港元較最後實際可行日期的股份收市價溢價約24.4%。

(iii) 可比較代價股份發行

為進一步評估發行價的公平性及合理性，吾等已在聯交所網站標題類別「代價發行」上搜尋自二零二零年下半年起及直至緊接最後實際可行日期前一日，聯交所主板上市公司為收購目的而進行的代價股份發行(不包括(a)發行A股；(b)涉及股份交換私有化及股份回購要約的發行；及(c)已終止的發行)（「可資比較股份發行」）。吾等認為，此期間足以確定充足數量的可資比較股份發行，以根據近期市場狀況對收購目的的代價股份的發行價格進行分析。下文所載可資比較股份發行為根據上述標準發行代價股份的詳盡列表。

應注意的是，雖然可資比較股份發行乃為收購而進行，但可資比較股份發行所涉及的標的公司的主要業務、市值、盈利能力及財務狀況均與 貴公司不同。與該等發行有關的情況亦可能與 貴公司的情況不同。儘管上文所述，下表載述在近期市場行情下為收購目的而發行代價股份的價格，為評估發行價的公平性及合理性提供參考。

公告日期	公司名稱	股份代號	發行價較以下各項之溢價/(折讓)		
			於最後交易日的股份收市價 [^] %	於最後五個交易日的股份平均收市價 [^] %	於最後十個交易日的股份平均收市價 [^] %
			(概約)	(概約)	(概約)
二零二零年七月十四日	民生國際有限公司	938	(9.76%)	(9.09%)	(10.63%)
二零二零年七月二十四日	保集健康控股有限公司	1246	(10.26%)	(14.63%)	(16.67%)
二零二零年七月二十八日	環亞國際實業有限公司 (現稱環亞國際醫療科技集團有限公司)	1143	(10.82%)	5.87%	9.22%
二零二零年七月二十九日	中國恒嘉融資租賃集團有限公司	379	(11.43%)	(15.07%)	(14.76%)
二零二零年七月三十一日	易居(中國)企業控股有限公司	2048	(15.57%)	(10.12%)	(6.79%)
二零二零年八月二十四日	三盛控股(集團)有限公司	2183	1.59%	0.34%	(1.13%)

獨立財務顧問函件

公告日期	公司名稱	股份代號	發行價較以下各項之溢價/(折讓)		
			於最後 交易日的 股份收市價 [^]	於最後五個 交易日的股份 平均收市價 [^]	於最後十個 交易日的股份 平均收市價 [^]
			% (概約)	% (概約)	% (概約)
二零二零年 八月二十八日	希瑪眼科醫療控 股有限公司	3309	0.08%	0.15%	0.00%
二零二零年九月四日	吳天國際建設投 資集團有限公司	1341	(21.88%)	(22.60%)	(21.14%)
二零二零年 九月二十一日	維亞生物科技控 股集團	1873	(7.68%)	(0.48%)	2.40%
二零二零年 九月二十三日	添利工業國際(集 團)有限公司	93	(6.77%)	(6.17%)	(5.86%)
二零二零年十月二十日	高豐集團控 股有限公司	2863	(14.55%)	(13.92%)	(11.82%)
二零二零年 十月二十二日	黃河實業有 限公司	318	(15.09%)	(15.41%)	(17.43%)
二零二零年 十月二十六日	恒騰網絡集 團有限公司	136	(9.09%)	(9.64%)	(8.81%)
二零二零年十一月九日	第七大道控 股有限公司	797	(0.37%)	0.00%	(0.37%)
二零二零年 十一月十二日	中國罕王控 股有限公司	3788	2.56%	(0.62%)	(0.62%)
二零二零年 十一月十三日	雲遊控 股有限公司	484	0.00%	(10.32%)	(10.90%)
二零二零年 十一月二十七日	易生活控 股有限公司	223	29.87%	36.99%	39.28%
二零二零年十二月九日	索信達控 股有限公司	3680	(19.13%)	(19.97%)	(17.30%)
二零二零年 十二月十四日	中國虎都控 股有限公司	2399	(19.70%)	(18.81%)	(15.12%)
二零二零年 十二月十四日	香港醫思醫 療集團有 限公司	2138	(10.33%)	(1.58%)	0.26%
二零二零年 十二月二十四日	移卡有 限公司	9923	0.00%	3.59%	4.33%
二零二零年 十二月二十七日	雲智匯科 技服務有 限公司	1037	4.17%	(0.40%)	0.81%
二零二零年 十二月二十八日	華夏文化 科技集團 有限公司	1566	4.60%	3.82%	2.92%
二零二一年一月十三日	佳源國際 控 股有限公司	2768	5.10%	6.45%	6.90%
二零二一年一月十八日	國能集團 國際資產 控 股有限公司	918	4.38%	0.00%	(8.19%)
二零二一年二月十日	希瑪眼科醫 療控 股有限公司	3309	3.94%	(5.92%)	(5.63%)

獨立財務顧問函件

公告日期	公司名稱	股份代號	發行價較以下各項之溢價/(折讓)		
			於最後 交易日的 股份收市價 [^]	於最後五個 交易日的股份 平均收市價 [^]	於最後十個 交易日的股份 平均收市價 [^]
			% (概約)	% (概約)	% (概約)
二零二一年二月十一日	聯洋智能控股有限公司	1561	(53.45%)	(51.44%)	(51.09%)
二零二一年三月九日	國投集團控股有限公司	1386	0.00%	0.39%	1.80%
二零二一年 三月二十四日	小米集團	1810	1.88%	(1.93%)	1.33%
二零二一年四月六日	雲遊控股有限公司	484	0.00%	0.52%	(0.52%)
二零二一年四月七日	華誼騰訊娛樂有限公司	419	(2.04%)	0.00%	4.44%
二零二一年四月七日	國美零售控有限 公司	493	39.74%	45.52%	43.44%
二零二一年 四月二十六日	昊天國際建設投資集團 有限公司	1341	(12.00%)	(12.47%)	(13.04%)
二零二一年 四月二十八日	匯量科技有限公司	1860	(2.83%)	0.31%	4.90%
二零二一年四月三十日	香港教育(國際)投資 集團有限公司	1082	(13.19%)	(9.02%)	(9.81%)
二零二一年五月四日	永恆策略投資有限 公司	764	2.04%	0.81%	3.73%
	平均數(簡單平均數)		(4.61%)	(4.02%)	(3.39%)
	中位數		(2.43%)	(1.10%)	(0.87%)
	最高		39.74%	45.52%	43.44%
	最低		(53.45%)	(51.44%)	(51.09%)
	發行價				
	- 按成交量加權 平均價計算*		(2.16%)	(2.67%)	(0.03%)
	- 按平均股份價格 計算**		(3.03%)	(3.37%)	(1.28%)

資料來源：聯交所網站

[^] 即各公告中披露的最後交易日

* 摘錄自通函之「董事會函件」

** 聯交所網站所報之股份收市價

誠如上表所示，發行價每股代價股份2.24港元較截至及包括最後交易日在內的不同期間股份收市價的折讓，低於可資比較股份發行的相應平均折讓。考慮到上述情況及(i)收購事項的代價較富源100%股權之評估價值折讓約14.9%；及(ii)收購事項預期將有利於 貴集團之長遠發展(誠如本函件上文「進行收購事項的理由及裨益」一節進一步論述)，吾等認為發行價屬公平合理。

7. 對 貴集團之財務影響及攤薄影響

緊隨完成後，富源將成為 貴公司的非全資附屬公司，且目標集團的財務業績將綜合併入 貴集團財務報表。經擴大集團之未經審核備考財務資料載於通函附錄四。

(i) 盈利

誠如 貴公司的二零二零年年報所載， 貴集團錄得 貴公司擁有人應佔溢利約人民幣770.0百萬元。誠如通函附錄二目標集團財務資料所述，目標集團於二零一九年錄得持續經營業務所得溢利約人民幣142.6百萬元，同比增加約127.6%；及截至二零二零年十二月三十一日止年度，目標集團錄得持續經營業務所得溢利約人民幣442.1百萬元，較二零一九年增加約210.1%。

於完成後，目標集團將成為 貴公司的附屬公司，且其財務業績，包括但不限於目標集團之收入、成本及溢利，將綜合併入 貴公司財務報表。誠如本函件上文「進行收購事項的理由及裨益」一節所述(其中包括)，收購事項能夠使 貴集團進一步鞏固其在中國奶牛養殖行業的領導地位，並提高 貴集團在原奶質量及定價方面的競爭力。此外，通過協同整合， 貴公司預期可降低營運成本，有利於 貴集團的財務表現。考慮到上述因素，執行董事認為，收購事項長遠而言將對 貴集團的財務表現產生正面影響。

(ii) 資產及負債

於二零二零年十二月三十一日，貴集團的資產總值、負債總額及資產淨值分別約為人民幣15,568.2百萬元、人民幣7,529.8百萬元及人民幣8,038.4百萬元。誠如通函附錄四所載，已納入經考慮 貴公司有意以配售事項所得款項等內部資源撥付部分代價的現金部分的調整。有關調整的進一步詳情載於通函附錄四所載兩種結算場景「經擴大集團之未經審核備考綜合資產負債表」的附註9。兩個結算場景對 貴集團資產總值、負債總額及資產淨值之財務影響如下：

結算場景I

倘收購事項於二零二零年十二月三十一日完成，經擴大集團的資產總值及負債總額將分別約為人民幣20,114.7百萬元(經調整：約人民幣20,903.2百萬元)及人民幣10,817.4百萬元(經調整：約人民幣10,817.4百萬元)，綜合資產淨值整體將增加至約人民幣9,297.3百萬元(經調整：約人民幣10,085.9百萬元)。

結算場景II

倘收購事項於二零二零年十二月三十一日完成，經擴大集團的資產總值及負債總額將分別約為人民幣19,872.8百萬元(經調整：約人民幣21,068.8百萬元)及人民幣11,428.5百萬元(經調整：約人民幣11,428.5百萬元)，綜合資產淨值整體將增加至約人民幣8,444.4百萬元(經調整：約人民幣9,640.3百萬元)。

(iii) 流動資金、槓桿比率及營運資金

誠如通函附錄四內經擴大集團之未經審核備考財務資料所載，兩個結算場景對 貴集團之槓桿比率及流動比率之財務影響如下：

結算場景I

於二零二零年十二月三十一日，貴集團的現金、銀行結餘及已質押銀行存款總額約為人民幣1,301.6百萬元。倘收購事項於二零二零年十二月三十一日完成，經擴大集團的現金、銀行結餘及已質押銀行存款將約為人民幣678.3百萬元(經調整：約人民幣1,466.9百萬元)。緊隨完成後，淨槓桿比率(按銀行借款總額減現金、銀行結餘及已質押銀行存款佔總權益的百分比計算)將由約54%增加至79%(經調整：約65%)。倘收購事項於二零二零年十二月三十一日完成，經擴大集團的流動比率(流動資產除以流動負債)將約為0.50(經調整：約0.61)。

結算場景II

倘收購事項於二零二零年十二月三十一日完成，經擴大集團的現金、銀行結餘及已質押銀行存款將約為人民幣270.9百萬元(經調整：約人民幣1,466.9百萬元)。緊隨完成後，淨槓桿比率(按銀行借款總額減現金、銀行結餘及已質押銀行存款佔總權益的百分比計算)將由約54%增加至99%(經調整：約74%)。倘收購事項於二零二零年十二月三十一日完成，經擴大集團的流動比率(流動資產除以流動負債)將約為0.43%(經調整：約0.61)。

誠如通函附錄一「營運資金」一節所載，董事認為，經計及經擴大集團現時可用的財務資源(包括內部產生的現金流量、信貸融資及手頭現金)後，經擴大集團將有足夠營運資金應付其自通函刊發日期起計至少十二(12)個月的業務所需。

有關經擴大集團之未經審核備考財務資料的進一步詳情載於通函附錄四。

(iv) 攤薄影響

下表載列 貴公司於最後實際可行日期及緊隨於完成時配發及發行代價股份後的股權架構概要，表格隨附附註詳情載於「董事會函件」內「對 貴公司股權架構的影響」一節：

獨立財務顧問函件

(i) 假設(A) 概無可換股債券持有人已於最後實際可行日期後將任何可換股債券轉換為股份；及(B) 貴公司已發行股本於完成前概無其他變動，在此情況下，僅結算場景I適用

	於最後實際可行日期		緊隨於完成時配發及 發行代價股份後	
	股份數目	%	股份數目	%
股東				
蒙牛一致行動集團	3,653,945,781	51.40	4,461,041,882	56.36
GGG Holdings Limited	635,345,763	8.94	635,345,763	8.03
Jinmu	221,581,733	3.12	221,581,733	2.80
高麗娜女士	39,752,089	0.56	39,752,089	0.50
孫玉剛先生	765,694	0.01	765,694	0.01
Dairy Fortune (PTC) Limited	32,646,179	0.46	32,646,179	0.41
公眾股東	<u>2,524,528,708</u>	<u>35.51</u>	<u>2,524,528,708</u>	<u>31.89</u>
總計	<u><u>7,108,565,947</u></u>	<u><u>100.00</u></u>	<u><u>7,915,662,048</u></u>	<u><u>100.00</u></u>

(ii) 假設(A) 可換股債券持有人已於最後實際可行日期將所有可換股債券轉換為股份；(B) 貴公司已發行股本於完成前概無其他變動；及(C) 已獲得清洗豁免，在此情況下，結算場景I適用

	於最後實際可行日期		緊隨於完成時配發及 發行代價股份後	
	股份數目	%	股份數目	%
股東				
蒙牛一致行動集團	3,111,892,185	43.78	3,918,988,286	49.51
GGG Holdings Limited	635,345,763	8.94	635,345,763	8.03
Jinmu	221,581,733	3.12	221,581,733	2.80
高麗娜女士	39,752,089	0.56	39,752,089	0.50
孫玉剛先生	765,694	0.01	765,694	0.01
Dairy Fortune (PTC) Limited	32,646,179	0.46	32,646,179	0.41
公眾股東				
– 可換股債券持有人	542,053,596	7.63	542,053,596	6.85
– 其他公眾股東	<u>2,524,528,708</u>	<u>35.51</u>	<u>2,524,528,708</u>	<u>31.89</u>
總計	<u><u>7,108,565,947</u></u>	<u><u>100.00</u></u>	<u><u>7,915,662,048</u></u>	<u><u>100.00</u></u>

獨立財務顧問函件

(iii) 假設(A)可換股債券持有人已於最後實際可行日期將所有可換股債券轉換為股份；(B) 貴公司已發行股本於完成前概無其他變動，及(C)並未獲得清洗豁免，在此情況下，結算場景II適用

	於最後實際可行日期		緊隨於完成時配發及發行代價股份後	
	股份數目	%	股份數目	%
股東				
蒙牛一致行動集團	3,111,892,185	43.78	3,374,087,943	45.78
GGG Holdings Limited	635,345,763	8.94	635,345,763	8.62
Jinmu	221,581,733	3.12	221,581,733	3.01
高麗娜女士	39,752,089	0.56	39,752,089	0.54
孫玉剛先生	765,694	0.01	765,694	0.01
Dairy Fortune (PTC) Limited	32,646,179	0.46	32,646,179	0.44
公眾股東				
- 可換股債券持有人	542,053,596	7.63	542,053,596	7.35
- 其他公眾股東	2,524,528,708	35.51	2,524,528,708	34.25
總計	7,108,565,947	100.00	7,370,761,705	100.00

如上表所示，緊隨於完成時配發及發行代價股份後，根據結算場景I，公眾股東(不包括可換股債券持有人)的股權將由35.51%攤薄至31.89%。根據結算場景II，緊隨配發及發行代價股份後，其他公眾股東(不包括可換股債券持有人)的股權將由35.51%攤薄至34.25%。鑑於本函件上文所載收購事項之預期裨益，公眾股東之攤薄影響最高為3.62個百分點，屬於可接受的範圍。

吾等已就代價的其他替代結算方法與執行董事進行討論。經考慮(i) 貴集團可用於收購活動的現金資源及持續發展 貴集團業務的穩定現金流需求；(ii) 倘應付內蒙古蒙牛的部分代價將以現金支付，獲取外部融資涉及的額外融資成本及對 貴集團達成其現有融資項下之財務狀況(如槓桿比率)的能力的潛在影響；(iii) 蒙牛增持 貴公司股份可能會進一步加強 貴集團與蒙牛在銷售(通過加深蒙牛與 貴公司間的策略合作夥伴關係，並確保蒙牛向 貴集團購買的原奶量)、成本控制(通過提升市場信心及 貴公司與第三方飼料供應商的議價能力)及資源利用(通過蒙牛分享及交換就個人培訓、資料授權及智慧農場管理等經驗)等方面的協同作用；及(iv) 如上文所述，對公眾股東的攤

薄影響被視為可接受，吾等同意董事會的觀點，認為以發行代價股份之方式結算應付內蒙古蒙牛的部分代價屬公平合理，並符合 貴公司及其股東之整體利益。

8. 清洗豁免

(i) 清洗豁免的背景

截至最後實際可行日期，蒙牛一致行動集團為合共3,653,945,781股股份（相當於 貴公司合共51.40%權益）的登記股東，其中542,053,596股股份（相當於 貴公司合共7.63%權益）為可換股債券的標的。有關可換股債券之進一步詳情載於通函所載之「董事會函件」內「收購守則之涵義及申請清洗豁免」一節。

在極端情況下，倘可換股債券持有人行使彼等之轉換權將所有可換股債券轉換為股份，蒙牛一致行動集團於股份的權利將減少至43.78%（假設 貴公司已發行股本並無變動）。因此，倘於有關期間內，蒙牛一致行動集團的權益因可換股債券持有人行使轉換權跌落至或低於50%，以及根據結算場景I認購代價股份具有於有關期間將蒙牛一致行動集團於 貴公司持有的投票權從蒙牛一致行動集團於 貴公司的最低集體持股百分比提高2%以上的效果，該行動將觸發收購守則規則26.1(d)項下的強制性全面要約責任。

就潛在強制全面要約責任而言，儘管潛在強制全面要約責任於最後實際可行日期可能不會實現，蒙牛已根據收購守則規則26豁免註釋1向執行人員申請清洗豁免。執行人員已表示將會授出清洗豁免，惟須（其中包括）(i)獲獨立股東於股東特別大會上以至少75%之票數批准清洗豁免；及(ii)獲獨立股東於股東特別大會上以50%以上之票數批准買賣協議、收購事項及根據特別授權發行代價股份。

倘蒙牛一致行動集團於有關期間任何時候於 貴公司的權益繼續超過50%且根據結算場景I發行代價股份不會觸發蒙牛於收購守則規則26.1(d)項下的強制性全面要約責任，則無須進行清洗豁免且收購事項（如獲獨立股東於股東特別大會上以50%以上之票數批准）將基於結算場景I進行。

獨立財務顧問函件

蒙牛無意且並不保留權利就收購事項向股東作出全面要約。有鑒於此，要約期將不會開始。倘清洗豁免被要求用於根據結算場景I向蒙牛特殊目的公司發行代價股份惟並未獲執行人員授出或未獲獨立股東以至少75%之票數批准，則收購事項(如獲獨立股東於股東特別大會上以50%以上之票數批准)將基於結算場景II進行。

為作說明用途，根據結算場景II，倘可換股債券持有人行使其轉換權以將所有可換股債券轉換為股份，蒙牛一致行動集團將合共持有3,374,087,943股股份，相當於 貴公司於完成後經擴大繳足已發行股本之約45.78% (假設除根據收購事項配發及發行代價股份外， 貴公司之已發行股本概無其他變動)，相當於有關期間投票權從蒙牛一致行動集團於 貴公司的最低集體持股百分比提高2.00%，在此情況下，根據收購守則規則26.1，蒙牛一致行動集團將毋須就 貴公司所有證券(不包括蒙牛一致行動集團已擁有或同意收購者)提出強制性全面要約。

(ii) 吾等的觀點

根據結算場景I，代價將包括(i) 貴公司應以現金支付的人民幣1,971,329,480元及(ii)於完成時 貴公司以按發行價向蒙牛特殊目的公司配發及發行807,096,101股代價股份支付的人民幣1,508,670,520元。而根據結算場景II，代價將包括(i) 貴公司應以現金支付的人民幣2,989,888,587元及(ii) 貴公司於完成時以按發行價向蒙牛特殊目的公司配發及發行262,195,758股代價股份支付的人民幣490,111,413元(該金額按比例等同於內蒙古蒙牛於富源之餘下14.08%權益)。誠如本函件上文「攤薄影響」一段所述，根據結算場景I及結算場景II對公眾股東的攤薄影響將分別約為3.62及1.26個百分點。根據各結算場景，(i) 貴公司預期代價的現金部分不超過60%將結合外部融資撥付及餘下現金部分將由 貴集團內部資源撥付。誠如本函件上文「對 貴集團之財務影響及攤薄影響」一節所述，根據通函附錄四所載經擴大集團之未經審核備考財務資料，倘收購事項於二零二零年十二月三十一日完成，經擴大集團根據結算場景I的淨槓桿比率將低於根據結算場景II的淨槓桿比率(作出本函件上文同一節所述調整前後)。誠如上文所述，儘管與結算場景I相比，結算場景II對其他公眾股東的攤薄影響較低，但根據結算場景I的付款架構可減輕 貴集團就結算代價的所需現金總額，並使經擴大集團的槓桿比率相對較低。

獨立財務顧問函件

經考慮上述因素，以及(i)本函件「進行收購事項的理由及裨益」一節所載進行收購事項之理由及 貴集團從收購事項獲得之裨益；(ii)本函件「對收購事項代價的評估」及「代價股份發行價」各節收購事項之代價及發行價被視為公平合理；及(iii)上文「對 貴集團之財務影響及攤薄影響」一節所載對公眾股東持股之攤薄影響被視為可接受，吾等認為清洗豁免就獨立股東而言屬公平合理，且清洗豁免符合 貴公司及其股東之整體利益。

討論

就收購事項及發行代價股份而言

(i) 進行收購事項的理由及裨益

貴集團建議收購富源的全部已發行股本。富源及其附屬公司主要在中國從事飼草培育、奶牛養殖、飼料加工及銷售。富源目前在中國經營合共15個牧場，約有60,000頭奶牛。富源於二零一九年錄得持續經營業務所得溢利約人民幣142.6百萬元，按年增加約127.6%。於二零二零年，持續經營業務所得溢利約為人民幣442.1百萬元，較二零一九年增加約210.1%。

按奶牛存欄量及產奶量計，貴集團目前是中國奶牛養殖運營商及新鮮原奶生產商的翹楚。規模養殖的行業壁壘高，貴集團可從規模化優勢及作為行業領導者的優勢中獲益。收購事項使貴集團進一步鞏固其在中國奶牛養殖行業的領先地位，並提升貴集團在原奶品質及定價方面的競爭力。透過收購更多畜牧場及擴大在中國的供應地域範圍，收購事項亦使貴集團能更有效地運送原奶，並更靈活地滿足貴集團下遊客戶對原奶的需求。收購事項使貴集團能夠整合上下游業務，從而建立完整的原奶生產鏈，這將有利於貴集團的長遠發展。吾等同意執行董事的意見，認為收購事項符合貴集團的發展策略，預期可提升貴集團的財務表現，進一步加強貴集團在奶業的經營規模及市場地位，有利於貴集團的長遠發展。

(ii) 對收購事項代價的評估

收購事項的代價乃經參考多項因素釐定，包括獨立估值師以市場法評估富源100%股權的公平值。吾等已與獨立估值師討論其工作，包括估值方法及估值所採納的假設，並信納彼等為富源100%股權的估值提供合理基礎，而獨立估值師所採納的方法亦屬恰當。收購事項的代價人民幣3,480百萬元較富源100%股權於二零二零年十二月三十一日的評估價值約人民幣4,089.7百萬元折讓約14.9%。在此基礎上，吾等認為，收購事項的代價屬公平合理。代價應按通函內「董事會函件」所載的兩種結算場景中的一種支付，包括現金及貴公司向蒙牛特殊目的公司發行代價股份。

(iii) 對發行價格的評估

誠如本函件上文「可比較代價股份發行」分節所載，發行價每股代價股份2.24港元較截至及包括最後交易日在內的不同期間股份收市價的折讓，低於可資比較股份發行的相應平均數折讓。考慮到上述情況及(i)收購事項的代價較富源100%股權之評估價值折讓約14.9%；及(ii)收購事項預期將有利於 貴集團之長遠發展(誠如本函件上文「進行收購事項的理由及裨益」一節進一步論述)，吾等認為發行價屬公平合理。

(iv) 對 貴集團之財務影響及攤薄影響

緊隨完成後，富源將成為 貴公司的非全資附屬公司，且目標集團的財務業績將綜合併入 貴集團綜合財務報表。執行董事認為，長遠而言，收購事項將對 貴集團的財務表現產生正面影響。誠如通函附錄四內經擴大集團之未經審核備考財務資料所載，倘收購事項於二零二零年十二月三十一日完成，則經擴大集團之綜合資產淨值在兩種結算場景下均會增加。與結算場景II相比，結算場景I下的付款架構將令經擴大集團的淨槓桿水平降低，並減輕 貴集團就結算代價的所需現金總額。

誠如本函件上文「對 貴集團之財務影響及攤薄影響」一節所述，鑑於本函件所載收購事項的預期裨益，對其他公眾股東的攤薄影響最多為3.62個百分點，乃屬可接受。經考慮對公眾股東的攤薄影響以及上文一節所載其他因素，吾等同意董事會的觀點，認為以發行代價股份之方式結算應付內蒙古蒙牛的部分代價屬公平合理，並符合 貴公司及其股東之整體利益。

就清洗豁免而言

誠如通函內「董事會函件」所載的「收購守則之涵義及申請清洗豁免」一節所述，就潛在強制全面要約責任而言，儘管潛在強制全面要約責任於最後實際可行日期可能不會實現，蒙牛已根據收購守則規則26豁免註釋1向執行人員申請清洗豁免。視乎上述一節所述之情況，收購事項將根據買賣協議按結算場景I或結算場景II進行。由獨立股東批准清洗豁免／由執行人員授予清洗豁免並非完成收購事項之條件。

經考慮本函件上文「清洗豁免」一節所載的因素後，吾等認為，清洗豁免對獨立股東而言屬公平合理，且清洗豁免符合 貴公司及其股東的整體利益。

獨立財務顧問函件

意見及推薦建議

經考慮主要因素及理由(已於上文「討論」一節概述)，吾等認為(1)收購事項乃於貴集團之日常及一般業務過程中進行；(2)買賣協議、收購事項及根據特別授權發行代價股份之條款乃按一般商業條款訂立，對獨立股東而言屬公平合理；(3)清洗豁免對獨立股東而言屬公平合理；及(4)收購事項、根據特別授權發行代價股份及清洗豁免符合貴公司及股東(包括獨立股東)的整體利益。

因此，吾等建議收購守則獨立董事委員會及上市規則獨立董事委員會推薦，且吾等亦推薦獨立股東於股東特別大會上投票贊成批准買賣協議、收購事項、其項下擬進行之根據特別授權發行代價股份以及清洗豁免之決議案。

此 致

收購守則獨立董事委員會、
上市規則獨立董事委員會及
列位獨立股東 台照

代表
新百利融資有限公司
董事
周頌恩
謹啟

二零二一年五月十四日

周頌恩女士為向香港證券及期貨事務監察委員會註冊的持牌人士，且為新百利融資有限公司的負責人員，而新百利融資有限公司根據證券及期貨條例獲發牌可從事第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。彼於企業融資行業擁有逾十年經驗。

本集團之財務摘要

本集團截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止三個年度各年的經審核綜合財務報表分別載於本公司截至二零一八年十二月三十一日止年度的年報第109至276頁、本公司截至二零一九年十二月三十一日止年度的年報第112至264頁及本公司截至二零二零年十二月三十一日止年度的年報第104至256頁，其均載於本公司網站(<http://www.moderndairyir.com>)及聯交所網站(www.hkexnews.hk)刊載：

- 本公司截至二零一八年十二月三十一日止年度的年報：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2019/0426/ltn20190426548_c.pdf

- 本公司截至二零一九年十二月三十一日止年度的年報：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2020/0423/2020042300477_c.pdf

- 本公司截至二零二零年十二月三十一日止年度的年報：

https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2021/0427/2021042700536_c.pdf

以下為本集團截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度各年的綜合財務資料概要，乃分別摘錄自本公司的二零一八年、二零一九年及二零二零年年報。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元 (經審核)	二零一九年 人民幣千元 (經審核)	二零二零年 人民幣千元 (經審核)
收入	4,956,811	5,514,210	6,020,247
除稅前(虧損)/溢利	(505,660)	350,413	784,404
所得稅開支	(513)	(556)	(639)
以下各方應佔年內(虧損)/ 溢利：			
本公司擁有人	(496,088)	341,270	770,010
非控股權益	(10,085)	8,587	13,755
	<u>(506,173)</u>	<u>349,857</u>	<u>783,765</u>
以下各方應佔年內全面(開支)/ 收入總額：			
本公司擁有人	(507,404)	342,695	771,110
非控股權益	(10,295)	8,613	13,776
	<u>(517,699)</u>	<u>351,308</u>	<u>784,886</u>
每股(虧損)/盈利(人民幣)			
基本	(8.15)分	5.54分	12.07分
攤薄	(8.15)分	5.52分	12.04分

於截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度，並無向股東派付或擬派任何股息。於二零二一年三月二十三日，董事已建議就截至二零二零年十二月三十一日止年度每股普通股人民幣2分的末期股息，須待股東於應屆股東大會上批准後方可作實。

本公司截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度的綜合財務報表乃經德勤•關黃陳方會計師行審核。於截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度各年，並無經修訂意見、強調事項或持續經營相關之重大不確定事項。

債務聲明

於二零二一年三月三十一日(即本通函刊發前就編製本債務聲明而言的最後實際可行日期)營業時間結束時，經擴大集團的債務總額如下：

借款

本集團及目標集團截至二零二一年三月三十一日的借款如下：

	本集團截至 二零二一年 三月三十一日 人民幣千元	目標集團截至 二零二一年 三月三十一日 人民幣千元	經擴大集團 截至 二零二一年 三月三十一日 人民幣千元
銀行借款			
- 有抵押及無擔保	581,935	309,213	891,148
- 無抵押及無擔保	4,452,561	1,415,395	5,867,956
其他借款			
- 無抵押及無擔保	-	94,243	94,243
長期應付款項			
- 無抵押及無擔保	-	12,658	12,658
	<u>5,034,496</u>	<u>1,831,509</u>	<u>6,866,005</u>

本集團的銀行借款人民幣582百萬元由本集團若干奶牛及銀行存款的質押作抵押。目標集團的銀行借款人民幣309百萬元由目標集團的抵押存款、應收款項、存貨、樓宇及設備的質押作抵押。

租賃負債

本集團及目標集團截至二零二一年三月三十一日的租賃負債如下：

	本集團截至 二零二一年 三月三十一日 人民幣千元	目標集團截至 二零二一年 三月三十一日 人民幣千元	經擴大集團 截至 二零二一年 三月三十一日 人民幣千元
- 無抵押及無擔保	<u>209,074</u>	<u>254,309</u>	<u>463,383</u>

已授權或已設立但未發行的債務證券

截至二零二一年三月三十一日，本集團擁有已設立但未發行的債務證券人民幣2,200百萬元，為無擔保及無抵押。

就本債務聲明而言，外幣金額按截至二零二一年三月三十一日通行的概約匯率換算為人民幣。

除上文所述以及集團內公司間負債及正常貿易應付款項外，於二零二一年三月三十一日營業時間結束時，經擴大集團並無任何其他未償還借款、按揭、押記、債權證、貸款資本或透支、債務證券或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌負債或承兌信貸或任何擔保或其他重大或然負債。

據董事經作出一切合理查詢後所深知，經擴大集團的債務或或然負債自二零二一年三月三十一日以來並無重大變動。

營運資金

董事認為，經考慮經擴大集團現有可用財務資源(包括內部產生的現金流量、信貸融資及手頭現金)後，經擴大集團可動用營運資金足以應付經擴大集團自本通函刊發日期起計至少十二(12)個月的需求。

重大變動

董事確認，除下列事項外，本集團的財務或貿易狀況或前景自二零二零年十二月三十一日(即本集團最近期刊發的經審核綜合財務報表的編製日期)起直至及包括最後實際可行日期概無其他重大變動：

- (i) 載於本通函的買賣協議、收購事項及根據其項下擬進行的特別授權發行代價股份以及清洗豁免的訂立；
- (ii) 如本公司日期為二零二一年一月二十日的公告所披露，根據一般授權配售650,000,000股新股份(佔截至公告日期已發行股份總數約10.06%及於完成配售事項後經擴大股份總數約9.14%(假設自公告日期起至交割日期，除配售事項外，已發行股份總數概無變動))，進一步詳情載於上述公告內；及
- (iii) 如本公司日期為二零二一年四月八日的公告所披露，以代價不超過人民幣815,246,680元收購中元牧業有限公司(於公告日期，其旗下擁有生態牧場且育有超過17,000頭奶牛)100%股權，進一步詳情載於上述公告內。

富源之董事確認，除本通函所載作為重組的一部分，富源按代價約人民幣320,000,000元向蒙牛之一家全資附屬公司出售Burra權益外，目標集團的財務或貿易狀況或前景自二零二零年十二月三十一日(即目標集團最近期刊發的經審核綜合財務報表的編製日期)起直至及包括最後實際可行日期概無其他重大變動。

重大不利變動

於最後實際可行日期，董事並不知悉本公司的財務或貿易狀況自二零二零年十二月三十一日(即本集團最近期刊發的經審核綜合財務報表的編製日期)以來有任何重大不利變動。

經擴大集團的財務及貿易前景

誠如本集團截至二零二零年十二月三十一日止年度的年度業績公告及年報所披露，目前原奶市場仍供不應求，預計原奶緊缺情況將持續，拉動奶價上升。隨著中小型牧場的退出市場，奶牛養殖行業的週期性減弱，未來原奶將主要由規模牧場提供，而規模養殖的行業入行門檻高，本公司將更能得益於行業週期，發揮行業龍頭的優勢。

權威醫療專家積極提倡及國家衛健委鼓勵民眾通過喝奶的方式提高免疫力，不僅提高了我國居民飲奶意識，更給企業以及行業帶來了新的機遇。

於二零二一年，本集團已開始實施「五年領跑計劃」，通過內生增長及外部收購，銳意增群擴產，旨在進一步鞏固本集團的整體競爭力。於收購事項完成後，本集團的牛群有望超過307,000頭，年產奶量有望達到200萬噸。通過收購事項，本集團亦擴大供應的地域範圍，從而提高本集團原奶運輸物流效率及分配生產資源滿足下游客戶需求的效率。

此外，通過於富源經營的15個牧場實施本集團的數字化牧場管理系統，並整合富源的飼料供應業務，本集團有望提高營運效率及降低營運成本。

秉承本集團一貫「高標準、講原則、重執行、抓細節、提效率」的綱領，落實「高標準現代化」牧場規劃，力爭打造智慧、綠色、品牌、綜合奶牛養殖業務。



Ernst & Young
22/F, CITIC Tower
1 Tim Mei Avenue
Central, Hong Kong

安永會計師事務所
香港中環添美道1號
中信大廈22樓

Tel 電話: +852 2846 9888
Fax 傳真: +852 2868 4432
ey.com

致內蒙古富源國際實業(集團)有限公司及中國國際金融股份有限公司董事有關過往財務資料的會計師報告

緒言

吾等就第II-3至II-70頁所載之內蒙古富源國際實業(集團)有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(合稱「貴集團」)之過往財務資料作出報告，過往財務資料包括 貴集團於截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度各年之綜合損益表、全面收益表、權益變動表及現金流量表，以及 貴集團於二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日之綜合財務狀況表及重大會計政策概要及其他說明資料(統稱「過往財務資料」)。載於第II-3至II-70頁之過往財務資料構成本報告之組成部分，乃為載入中國現代牧業控股有限公司(「中國現代牧業」)日期為二零二一年五月十四日有關收購 貴公司全部股權之主要及關連交易之通函(「該通函」)而編製。

董事就過往財務資料須承擔之責任

貴公司董事負責根據過往財務資料附註2.1及2.2分別所載之呈列及編製基準編製真實而公平之過往財務資料，並負責採取董事認為屬必要之內部監控，以使過往財務資料之編製不存在因欺詐或錯誤而引致重大錯誤陳述。

申報會計師的責任

吾等的責任為對過往財務資料出具意見並向閣下報告。吾等根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的《香港投資通函呈報準則》第200號「投資通函內就過往財務資料出具之會計師報告」開展工作。該準則要求吾等遵循道德準則並規劃及執行工作，以就過往財務資料是否存在重大錯誤陳述作出合理保證。

吾等的工作涉及執执行程序來獲得過往財務資料所載金額及所作披露之憑證。所選程序視乎申報會計師的判斷而定，包括評估由於欺詐或錯誤導致過往財務資料存在重大錯誤陳述的風險。在評估該等風險時，申報會計師考慮與實體根據過往財務資料附註2.1及2.2分別所載呈列及編製基準編製真實而公平的過往財務資料相關的內部控制，以設計適當的程序，惟目的並非對實體內部控制的成效發表意見。吾等的工作亦包括評估董事所採用的會計政策是否適當、所作的會計估計是否合理，以及評估過往財務資料的整體呈列方式。

吾等認為，吾等已取得充分而適當的憑證，作為吾等出具意見之依據。

意見

吾等認為，就會計師報告而言，過往財務資料按照過往財務資料附註2.1及2.2分別所載的呈列及編製基準，真實而公平地反映了 貴集團截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日的財務狀況以及 貴集團於各有關期間的財務表現及現金流量。

就聯交所主板證券上市規則及公司(清盤及雜項條文)條例項下之事宜作出報告

調整

於編製過往財務資料時，概無對相關財務報表(定義見第II-3頁)作出調整。

股息

吾等提述過往財務資料附註12，當中載述 貴公司概無就有關期間派付股息。

安永會計師事務所

執業會計師

香港

謹啟

二零二一年五月十四日

I 過往財務資料

編製過往財務資料

以下所列為構成本會計師報告一個組成部分的過往財務資料。

貴集團於有關期間的財務報表(「**相關財務報表**」,亦為過往財務資料之基礎)已由安永會計師事務所根據香港會計師公會(「**香港會計師公會**」)頒佈的香港審計準則進行審核。

過往財務資料以人民幣(「**人民幣**」)呈列,除另有註明外,所有數值均四捨五入至最接近的千位(人民幣千元)。

綜合損益表

	附註	截至十二月三十一日止年度		
		二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
持續經營業務				
收入	5	1,694,339	2,061,302	2,180,150
生物資產公平值調整前的銷售成本	6	(1,145,935)	(1,410,157)	(1,457,669)
計入銷售成本的原奶公平值調整	6	(835,484)	(954,062)	(971,551)
乳牛公平值變動減乳牛銷售成本產生的 收益／(虧損)	6	(161,507)	(154,853)	2,420
於原奶收獲時按公平值減銷售成本初始確認 產生的收益	6	835,484	954,062	971,551
其他收入	5	18,274	12,461	18,617
金融資產減值虧損淨額		(6,635)	(6,056)	4,521
其他收益及虧損	5	(18,778)	(11,605)	54,488
銷售及分銷開支		(85,067)	(93,864)	(109,918)
行政開支		(141,265)	(144,701)	(159,723)
其他開支		(2,992)	(8,085)	(9,135)
應佔聯營公司溢利		1,652	1,459	2,983
融資成本	7	(89,551)	(100,048)	(82,392)
來自持續經營業務的除稅前溢利		62,535	145,853	444,342
所得稅開支	8	115	(3,292)	(2,285)
來自持續經營業務的年內溢利		62,650	142,561	442,057
已終止經營業務				
來自已終止經營業務的年內溢利／(虧損)	9	27,108	24,008	(658,506)
年內溢利／(虧損)		<u>89,758</u>	<u>166,569</u>	<u>(216,449)</u>
以下各方應佔：				
母公司擁有人		74,281	152,565	100,417
非控股權益		<u>15,477</u>	<u>14,004</u>	<u>(316,866)</u>

綜合全面收益表

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
年內溢利／(虧損)	<u>89,758</u>	<u>166,569</u>	<u>(216,449)</u>
其他全面收益／(虧損)			
換算海外業務的匯兌差額	<u>(66,672)</u>	<u>19,853</u>	<u>16,792</u>
可能在以後期間重新歸類為損益的 其他全面收益／(虧損)淨額	<u>(66,672)</u>	<u>19,853</u>	<u>16,792</u>
年內其他全面收益／(虧損)， 扣除稅項	<u>(66,672)</u>	<u>19,853</u>	<u>16,792</u>
年內全面收益／(虧損)總額	<u>23,086</u>	<u>186,422</u>	<u>(199,657)</u>
以下各方應佔：			
母公司擁有人	40,915	164,247	107,227
非控股權益	<u>(17,829)</u>	<u>22,175</u>	<u>(306,884)</u>
	<u>23,086</u>	<u>186,422</u>	<u>(199,657)</u>

綜合財務狀況表

	附註	於十二月三十一日		
		二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
非流動資產				
物業、廠房及設備	13	1,501,186	1,462,008	1,040,293
使用權資產	14	307,889	281,440	251,940
商譽	15	1,086,728	1,098,618	119,253
其他無形資產	16	6,850	41,592	2,786
於聯營公司的投資	17	16,142	14,922	17,905
遞延稅項資產		7,049	7,593	-
生物資產-非流動	18	1,401,664	1,415,984	1,564,982
非流動資產總額		4,327,508	4,322,157	2,997,159
流動資產				
存貨	19	784,218	810,976	543,409
生物資產-流動	18	4,397	4,362	7,118
應收貿易賬款及應收票據	20	222,630	474,512	238,374
預付款項、其他應收款項及其他資產	21	94,009	84,233	67,864
已抵押存款	22	55,867	100,763	17,645
現金及現金等價物	22	214,321	412,270	750,145
		1,375,442	1,887,116	1,624,555
分類為持作出售的出售組別資產	9	-	-	1,522,926
流動資產總額		1,375,442	1,887,116	3,147,481
流動負債				
應付貿易賬款及應付票據	23	621,716	648,350	435,843
其他應付款項及應計費用	24	293,944	328,686	228,168
應付稅項		21	124	486
計息銀行及其他借款	25	1,458,341	1,660,969	1,031,634
租賃負債	14	32,565	37,132	25,013
其他金融負債-流動	26	-	211,628	390,069
		2,406,587	2,886,889	2,111,213
與分類為持作出售資產直接相關的負債	9	-	-	808,956
流動負債總額		2,406,587	2,886,889	2,920,169
流動資產/(負債)淨值		(1,031,145)	(999,773)	227,312
總資產減流動負債		3,296,363	3,322,384	3,224,471
非流動負債				
計息銀行及其他借款	25	133,393	215,242	625,852
長期應付款項	27	117,860	116,813	6,883
租賃負債	14	269,736	242,795	231,012
遞延收入	28	13,585	18,754	20,003
遞延稅項負債		14,512	14,250	14,233
其他金融負債	26	605,088	279,758	-
非流動負債總額		1,154,174	887,612	897,983

	附註	於十二月三十一日		
		二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
資產淨值		2,142,189	2,434,772	2,326,488
權益				
母公司應佔權益				
股本	29	1,522,400	1,522,400	1,522,400
儲備	31	583,714	874,451	768,242
		<u>2,106,114</u>	<u>2,396,851</u>	<u>2,290,642</u>
非控股權益		<u>36,075</u>	<u>37,921</u>	<u>35,846</u>
權益總額		<u><u>2,142,189</u></u>	<u><u>2,434,772</u></u>	<u><u>2,326,488</u></u>

張平
董事

丁聖
董事

綜合權益變動表

	母公司擁有人應佔				合計 人民幣千元	非控股 權益 人民幣千元	權益總額 人民幣千元
	股本 人民幣千元 (附註29)	儲備 人民幣千元 (附註31)	外匯波動 儲備 人民幣千元 (附註31)	保留溢利 人民幣千元			
於二零一八年一月一日	1,560,460	280,116	10,783	408,643	2,260,002	31,187	2,291,189
年內溢利	-	-	-	74,281	74,281	15,477	89,758
年內其他全面收益： 與國外業務有關的 匯兌差額	-	-	(33,366)	-	(33,366)	(33,306)	(66,672)
年內全面收益/(虧損)總額	-	-	(33,366)	74,281	40,915	(17,829)	23,086
以股權結算的購股權安排 轉撥自儲備	(38,060)	38,060	-	-	(32,239)	-	(32,239)
撤銷對可沽售非控股 權益的確認	-	(162,564)	-	-	(162,564)	27,203	(135,361)
向非控股股東派發股息	-	-	-	-	-	(4,486)	(4,486)
於二零一八年 十二月三十一日及 二零一九年一月一日	1,522,400	123,373	(22,583)	482,924	2,106,114	36,075	2,142,189
年內溢利	-	-	-	152,565	152,565	14,004	166,569
年內其他全面收益： 與國外業務有關的 匯兌差額	-	-	11,709	-	11,709	8,144	19,853
年內全面收益總額	-	-	11,709	152,565	164,274	22,148	186,422
撤銷對可沽售非控股 權益的確認	-	126,463	-	-	126,463	(12,761)	113,702
向非控股股東派發股息	-	-	-	-	-	(7,541)	(7,541)
於二零一九年 十二月三十一日及 二零二零年一月一日	1,522,400	249,836	(10,874)	635,489	2,396,851	37,921	2,434,772
年內溢利/(虧損)	-	-	-	100,417	100,417	(316,866)	(216,449)
年內其他全面收益： 與國外業務有關的 匯兌差額	-	-	6,810	-	6,810	9,982	16,792
年內全面收益/(虧損)總額	-	-	6,810	100,417	107,227	(306,884)	(199,657)
撤銷對可沽售非控股 權益的確認	-	(213,436)	-	-	(213,436)	314,752	101,316
向非控股股東派發股息	-	-	-	-	-	(9,943)	(9,943)
於二零二零年 十二月三十一日	1,522,400	36,400	(4,064)	735,906	2,290,642	35,846	2,326,488

綜合現金流量表

	附註	截至十二月三十一日止年度		
		二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
來自經營活動的現金流量				
除稅前溢利／(虧損)				
來自持續經營業務		62,535	145,853	444,342
來自已終止經營業務	9	38,764	30,952	(650,471)
就下列各項作出調整：				
融資成本		106,026	116,840	92,867
利息收入		–	(4,119)	(5,049)
分佔聯營公司損益		(1,652)	(1,459)	(2,983)
出售聯營公司的收益		–	(440)	–
減值虧損撥備／撥回淨額		6,635	6,056	(4,521)
物業、廠房及設備折舊		105,739	108,407	87,308
無形資產攤銷		2,296	2,406	11,773
使用權資產折舊		7,531	7,556	7,345
遞延收入解除		(13,636)	(5,489)	(11,856)
以股份為基礎的付款開支		(32,239)	–	–
出售物業、廠房及設備的 收益／(虧損)		134	(9)	(6)
外匯變動差額淨額		14,472	12,837	(54,774)
商譽及出售組別減值		–	–	680,744
生物資產公平值變動		161,507	154,853	(2,420)
		458,112	574,244	592,299
存貨增加		(89,779)	(30,644)	(106,649)
貿易應收賬款、其他應收 款項及預付款項減少／ (增加)		56,750	(243,131)	70,827
貿易應付賬款、其他應付 款項及應計費用減少		54,291	(14,313)	58,000
來自經營活動的現金流量淨額		479,374	286,156	614,477

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
來自投資業務的現金流量			
出售聯營公司所得款項	-	3,120	-
已收利息	-	4,119	5,049
出售生物資產所得款項	135,862	166,091	188,347
提取原到期日超過三個月的 定期存款	82,015	30,000	42,359
購買物業、廠房及設備及 無形資產	(139,712)	(175,253)	(248,683)
購買原到期日超過三個月的 定期存款	(30,000)	(31,030)	-
購買生物資產	(317,697)	(289,497)	(306,455)
投資活動所用現金流量淨額	(269,532)	(292,450)	(319,383)
來自融資活動的現金流量			
銀行及其他借款之所得款項	971,205	2,042,952	2,710,226
償還銀行及其他借款	(1,091,621)	(1,698,217)	(2,573,576)
已付利息	(74,992)	(109,857)	(98,503)
支付租賃負債	(34,670)	(36,535)	(32,237)
融資活動所得／(所用)現金流量 淨額	(230,078)	198,343	5,910
現金及現金等價物增加／ (減少)淨額	(20,236)	192,049	301,004
年初的現金及現金等價物	230,170	214,321	412,270
外匯匯率變動的影響淨額	4,387	5,900	36,871
年末的現金及現金等價物	214,321	412,270	750,145

II 過往財務資料附註

1 公司及集團資料

貴公司於二零一二年二月十七日在中國內蒙古自治區註冊成立，註冊地址為內蒙古呼和浩特市盛樂現代服務業集聚區。

貴公司為一家投資控股公司。於有關期間，貴公司的附屬公司主要從事奶牛養殖、牧草加工，以及加工及分銷乳製品。

於有關期間末，貴公司於其附屬公司擁有直接及間接權益，該等附屬公司均為私人有限責任公司(或倘於香港境外註冊成立，則與於香港註冊成立之私營公司具有大致相似之特性)。有關貴公司主要附屬公司的詳情如下：

名稱	註冊成立/ 註冊地點及 日期及經營地點	已發行普通/ 註冊股本	貴公司應佔股權 百分比		主營業務
			直接	間接	
富源牧業宿遷有限公司(附註(a))	中國/中國內地 二零一一年 七月二十九日	人民幣110,000,000元	100	-	生產及分銷 原奶
富源牧業衡水有限責任公司 (附註(a))	中國/中國內地 二零一一年 六月二日	人民幣199,837,000元	100	-	生產及分銷 原奶
Burra Food Pty Ltd (附註(b))	澳大利亞 二零一六年 八月三十一日	22,278,002澳元	-	51.35%	奶製品加工
Haykingdom International, INC (附註(c))	美國 二零一六年 七月三十一日	13,850,000美元	-	65%	牧草加工

附註：

- (a) 截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度的財務報表已由在中華人民共和國(「中國」)註冊的執業會計師徐州中毅達會計師事務所審核。
- (b) 截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度的財務報表已由在澳大利亞註冊的執業會計師安永會計師事務所審核。
- (c) 截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度的財務報表已由在美國註冊的執業會計師Campbell Taylor Washburn審核。

上表詳列董事認為對有關期間之業績或構成貴集團資產淨值之重大部分有主要影響之貴公司附屬公司。董事認為，詳列其他附屬公司之詳情將導致所提供資料過於冗長。

2.1 編製基準

過往財務資料乃根據國際會計準則委員會(「國際會計準則委員會」)頒佈之國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)，包括所有國際財務報告準則、國際會計準則(「國際會計準則」)及詮釋)及香港公司條例之披露規定編製。貴集團於編製整個相關期間的過往財務資料時，已提早採納自二零二零年一月一日開始的會計期間生效的所有國際財務報告準則，連同相關過渡性條文。

除生物資產按公平值減銷售成本計量外，過往財務資料均按歷史成本法編製。持作出售的出售組別乃按其賬面值及公平值減銷售成本(於附註2.3進一步闡述)之較低者列賬。除另有說明外，該等財務報表以人民幣(「人民幣」)列示，而當中所有金額均約整至最接近之千位。

綜合基準

過往財務資料包括貴公司及其附屬公司(合稱「貴集團」)於有關期間之財務資料。附屬公司為由貴公司直接或間接控制之實體(包括結構性實體)。當貴集團對參與投資對象業務所得之浮動回報承擔風險或享有權利以及能透過對投資對象之權力(即貴集團獲賦予現有能以主導投資對象相關活動之既存權利)影響該等回報時，即取得控制權。

倘貴公司直接或間接擁有少於投資對象大多數投票或類似權利之權利，則貴集團於評估其是否擁有對投資對象之權力時會考慮一切相關事實及情況，包括：

- (a) 與投資對象其他投票權持有人之合約安排；
- (b) 其他合約安排所產生之權利；及
- (c) 貴集團之投票權及潛在投票權。

附屬公司之財務資料乃就與貴公司相同的有關期間使用貫徹一致之會計政策編製。附屬公司之業績乃自貴集團獲取控制權之日開始作合併計算，並繼續綜合入賬直至有關控制權終止之日為止。

即使導致非控股權益出現赤字餘額，損益及其他全面收益各部分仍歸屬於貴集團母公司擁有人及非控股權益。所有有關貴集團各成員公司間之交易的集團內公司間資產及負債、權益、收入、開支及現金流量會於綜合賬目時全數抵銷。

倘有事實及情況顯示上文所述三個控制因素中有一個或以上出現變動，則貴集團將重新評估是否仍控制投資對象。附屬公司之擁有權權益變動(並無喪失控制權)被視為股權交易入賬。

倘貴集團失去附屬公司之控制權，則會終止確認(i)該附屬公司之資產(包括商譽)及負債；(ii)任何非控股權益之賬面值及(iii)計入權益之累計匯兌差額；並確認(i)已收取代價之公平值；(ii)任何保留投資之公平值及(iii)所產生並於損益確認之任何盈餘或虧絀。先前已於其他全面收益確認之貴集團應佔組成部分乃重新分類至損益或保留溢利或累計虧損(視適用情況而定)，基準與貴集團直接出售相關資產或負債所需使用之基準相同。

持續經營基準

於二零二零年十二月三十一日，不包括與分類為持作出售的與出售集團相關的資產及負債，貴集團的流動負債淨額約為人民幣415,834,000元。貴集團的現金流預測和推算(已考慮到貿易業績的合理可能變化以及未動用的銀行融資)表明，貴集團有足夠的資源來全面履行其到期的財務責任，並保障未來12個月的持續經營。因此，貴集團繼續採用持續經營基準編製其綜合財務報表。

2.2 已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則

貴集團並未在過往財務資料中應用下列已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則。

香港財務報告準則第3號之修訂	概念框架之提述 ²
香港財務報告準則第9號、香港會計準則第39號、香港財務報告準則第7號、香港財務報告準則第4號及香港財務報告準則第16號之修訂	利率基準改革 – 第二階段 ¹
國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號之修訂	投資者與其聯營公司或合營公司間資產出售或注資 ⁴
國際財務報告準則第17號	保險合約 ¹
國際會計準則第1號之修訂	負債分類為即期或非即期 ^{3,5}
國際財務報告準則第3號之修訂	概念框架之提述 ²
國際會計準則第16號之修訂	物業、廠房及設備：未作擬定用途前之所得款項 ²
國際會計準則第37號之修訂	虧損合約 – 達成合約之成本 ²
國際財務報告準則之修訂	國際財務報告準則二零一八年至二零二零年之年度改進 ²

¹ 於二零二一年一月一日或之後開始的年度期間生效

² 於二零二二年一月一日或之後開始的年度期間生效

³ 於二零二三年一月一日或之後開始的年度期間生效

⁴ 尚未釐定強制生效日期，惟可供採納

⁵ 作為國際會計準則第1號之修訂的結果，國際財務報告詮釋委員會 – 詮釋第5號財務報表的呈報 – 借款人對載有按要求償還條款的定期貸款的分類已於二零二零年十月進行修訂，以使相應措詞保持一致而結論保持不變

預期適用於 貴集團的該等國際財務報告準則的進一步資料說明如下。

國際財務報告準則第3號的修訂旨在以二零一八年六月頒佈的引用財務報告概念框架取代引用先前財務報表編製及呈列框架，而毋須大幅度改變其規定。該等修訂亦就國際財務報告準則第3號就實體引用概念框架以釐定構成資產或負債之內容之確認原則增設一項例外情況。該例外情況規定，對於可能屬於國際會計準則第37號或國際財務報告詮釋委員會 – 詮釋第21號範圍內的負債及或然負債而言，倘該等負債屬單獨產生而非於企業合併中產生，則應用國際財務報告準則第3號的實體應分別參考國際會計準則第37號或國際財務報告詮釋委員會 – 詮釋第21號，而非概念框架。此外，該等修訂澄清或然資產於收購日期不符合確認條件。 貴集團預計自二零二二年一月一日起提前採納該等修訂。由於該等修訂提前應用於收購日期為首次應用日期或之後的業務合併，因此 貴集團於過渡日期將不會受該等修訂的影響。

當現有利率基準被可替代無風險利率替代方案替代時，國際財務報告準則第9號、國際會計準則第39號、國際財務報告準則第7號、國際財務報告準則第4號及國際財務報告準則第16號的修訂解決先前影響財務報告之修訂未處理的問題。第二階段之修訂提供對於釐定金融資產及負債之合約現金流量之基準之變動進行會計處理時無需調整賬面值而更新實際利率的可行權宜方法，前提為該變動為利率基準改革之直接後果且釐定合約現金流量的新基準於經濟上等同於緊接變動前的先前基準。此外，該等修訂允許利率基準改革所規定對沖指定及對沖文件進行更改，而不會中斷對沖關係。過渡期間可能產生的任何損益均通過國際財務報告準則第9號的正常規定進行處理，以衡量及確認對沖無效性。倘無風險利率被指定為風險組成部分時，該等修訂亦暫時減輕了實體必須滿足可單獨識別的要求的風險。倘實體合理地預期無風險利率風險組成部分於未來24個月內將變得可單獨識別，則該減免允許實體於指定對沖後假定已滿足可單獨識別之規定。此外，該等修訂亦規定實體須披露額外資料，以使財務報表的使用者能夠了解利率基準改革對實體的金融工具及風險管理策略的影響。該等修訂於二零二一年一月一日或之後開始的年度期間生效，並應追溯應用，但實體毋須重述比較資料。

國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號的修訂解決了國際財務報告準則第10綜合財務報表與國際會計準則第28號於聯營公司及合營企業投資在處理失去已售出附屬公司的控制權或向聯營公司或合營企業注資中的衝突。該等修訂澄清，若對聯營公司或合營企業的轉讓涉及國際財務報告準則第3號所界定的業務，則確認全額損益。然而，因出售或注入不構成業務的資產而產生的任何損益，則僅以無關聯投資者於聯營公司或合營企業內的權益為限確認。該等修訂必須追溯應用。允許提早應用且必須予以披露。該等修訂預期不會對 貴集團的財務報表造成任何重大影響。

國際會計準則第1號的修訂澄清延遲結算權利的涵義及延遲權利須於報告期末發生。該等修訂亦澄清實體將行使其延遲權利的可能性不會影響分類，且僅當可轉換負債之嵌入式衍生工具其本身為股本工具時，負債之條款方才不會影響其分類。國際會計準則第1號的修訂須於二零二二年一月一日或之後開始的年度期間應用並須追溯應用。預期該等修訂將不會對 貴集團的財務報表造成任何重大影響。

國際會計準則第16號的修訂禁止實體從物業、廠房及設備成本中扣除資產達到管理層預定的可使用狀態(包括位置與條件)過程中產生的全部出售所得。相反，實體須將出售任何有關項目的所得款項及成本計入損益。該等修訂自二零二二年一月一日或之後開始的年度期間生效，並僅對實體首次應用有關修訂的財務報表呈列的最早期間開始時或之後可供使用的物業、廠房及設備項目追溯應用。允許提早採納。預期該等修訂不會對 貴集團的財務報表產生任何重大影響。

國際會計準則第37號的修訂澄清，就根據國際會計準則第37號評估合約是否屬虧損性而言，履行合約的成本包括與合約直接相關的成本。與合約直接相關的成本包括履行該合約的增量成本(例如直接勞工及材料)及與履行合約直接相關的其他成本分配(例如分配履行合約所用物業、廠房及設備項目的折舊開支以及合約管理與監督成本)。一般及行政費用與合約並無直接關係，除非合約明確向對手方收費，否則將其排除在外。該等修訂自二零二二年一月一日或之後開始的年度期間生效，並適用於實體首次應用有關修訂的年度報告期間開始時實體尚未履行其全部責任的合約。允許提早採納。初步應用修訂的任何累積影響應於初始應用日期確認為期初權益的調整，且毋須重列比較資料。預期該等修訂不會對 貴集團的財務報表產生任何重大影響。

國際財務報告準則二零一八年至二零二零年年度改進載列國際財務報告準則第1號、國際財務報告準則第9號、國際財務報告準則第16號隨附之範例及國際會計準則第41號之修訂。預計適用於 貴集團的該等修訂詳情如下：

- 國際財務報告準則第9號金融工具：澄清於實體評估是否新訂或經修改金融負債的條款與原金融負債的條款存在實質差異時所包含的費用。該等費用僅包括借款人與貸款人之間已支付或收取的費用，包括借款人或貸款人代表其他方支付或收取的費用。實體將有關修訂應用於實體首次應用有關修訂的年度報告期間開始或之後修改或交換的金融負債。該等修訂自二零二二年一月一日或之後開始的年度期間生效。允許提早採納。預期該等修訂不會對目標公司的過往財務資料產生任何重大影響。
- 國際財務報告準則第16號租賃：刪除國際財務報告準則第16號隨附之範例13中有關租賃物業裝修的出租人付款說明。此舉消除於採用國際財務報告準則第16號有關租賃激勵措施處理方面的潛在困惑。

2.3 主要會計政策概要

於聯營公司及合營公司之投資

聯營公司為 貴集團於其一般不少於20%股本投票權中擁有長期權益之實體，且可對其發揮重大影響力。重大影響力指參與投資對象之財務及經營決策之權力，但並非控制或共同控制該等決策之權力。

合營公司為一種合營安排，據此，擁有安排共同控制權之人士有權享有合營公司之資產淨值。共同控制權乃以合約協定分佔一項安排之控制權，其僅在相關活動決策必須獲分佔控制權之人士一致同意時方存在。

貴集團於聯營公司及合營公司的投資乃按權益會計法，在 貴集團的綜合財務狀況表內，按 貴集團應佔的資產淨值扣除減值虧損呈列。倘會計政策存在任何不一致，則會作出相應調整。

貴集團應佔聯營公司及合營公司收購後業績及其他全面收益份額分別計入綜合損益表及綜合其他全面收益。此外，倘於聯營公司或合營公司的權益內直接確認一項變動，則 貴集團會於綜合權益變動表內確認其於任何有關變動的應佔份額(倘適用)。 貴集團與聯營公司或合營公司交易所產生的未變現盈虧，均按 貴集團於聯營公司的投資為限進行抵銷，除非未變現虧損顯示已轉讓資產出現減值則除外。收購聯營公司或合營公司所產生的商譽計入 貴集團於聯營公司或合營公司的投資內作為其中一部分。

倘於聯營公司的投資變成於合營公司的投資(或相反情況)，則不會重新計量保留權益。取而代之，該投資繼續按權益法入賬。在所有其他情況下，於失去對聯營公司的重大影響力或合營公司之共同控制權後， 貴集團按其公平值計量及確認任何保留投資。於失去重大影響力或共同控制權時聯營公司或合營公司的賬面金額與保留投資的公平值及出售所得款項之間的任何差額於損益內確認。

當於聯營公司或合營公司的投資被歸類為持作出售時，則根據國際財務報告準則第5號持作出售的非流動資產和已終止經營業務入賬。

業務合併及商譽

業務合併乃以收購法入賬。轉讓代價乃以收購日期的公平值計算，該公平值為 貴集團所轉讓資產於收購日期之公平值、 貴集團自收購對象之前擁有人承擔的負債以及 貴集團發行以換取收購對象控制權之股本權益之總和。於各業務合併中， 貴集團選擇是否以公平值或收購對象可識別資產淨值的應佔比例，計算於收購對象屬現時擁有人權益的非控股權益，並賦予擁有人權利，於清盤時按比例分佔淨資產。非控股權益之一切其他成分乃按公平值計量。收購相關成本於產生時列為開支。

倘 貴集團收購一項業務，則會根據合約條款、於收購日期的經濟環境及相關條件評估所承接的金融資產及負債，以作出適合的分類及標示，其中包括分開收購對象主合約中的嵌入式衍生工具。

倘業務合併分階段進行，先前持有的股權按收購日期的公平值重新計量，而由此產生的任何收益或虧損於損益內確認。

由收購方將予轉讓的任何或然代價將於收購日期按公平值確認。分類為資產或負債的或然代價按公平值計量，而公平值變動會於損益確認。分類為權益的或然代價並無重新計量，而其後結算於權益內入賬。

商譽初步按成本計量，即已轉讓總代價、就非控股權益確認的金額及 貴集團先前由持有的收購對象股權的任何公平值總額，超逾與所收購可識別資產淨值及所承擔負債的差額。如總代價及其他項目低於所收購資產淨值的公平值，於再評估後其差額將於損益內確認為議價收購收益。

於初始確認後，商譽按成本減任何累計減值虧損計量。商譽須每年作減值測試，若有事件發生或情況改變顯示賬面值有可能減值，則會更頻密地進行測試。貴集團於十二月三十一日進行商譽之年度減值測試。為進行減值測試，因業務合併而收購的商譽，自收購之日被分配至預期可從合併產生的協同效益中獲益的貴集團各個現金產生單位或現金產生單位組別，而無論貴集團其他資產或負債是否已分配予該等單位或單位組別。

減值乃通過評估與商譽有關的現金產生單位(或現金產生單位組別)的可收回金額釐定。當現金產生單位(或現金產生單位組別)的可收回金額低於賬面值時，減值虧損便予以確認。已就商譽確認的減值虧損不得於其後期間撥回。

倘商譽被分配至某個現金產生單位(或現金產生單位組別)並且是被出售之現金產生單位內之業務組成部分，則在釐定出售該業務之收益或虧損時，與所出售業務相關之商譽將包括於該業務之賬面值內。於此情況下出售之商譽根據所出售業務之相關價值與現金產生單位之保留部分計量。

公平值計量

於各有關期間末，貴集團按公平值計量其財務衍生工具。公平值為市場參與者於計量日期在有序交易中出售資產所收取或轉讓負債所支付的價格。公平值計量乃假設出售資產或轉讓負債的交易於資產或負債主要市場或(在無主要市場情況下)最具優勢市場進行。主要或最具優勢市場須為貴集團可進入的市場。資產或負債的公平值乃基於市場參與者為資產或負債定價時所用的假設計量(假設市場參與者依照彼等的最佳經濟利益行事)。

非金融資產的公平值計量須計及市場參與者通過使用該資產之最高及最佳用途或將該資產出售予將使用其最高及最佳用途的另一市場參與者而產生經濟效益的能力。

貴集團採納適用於不同情況且具備充分數據以供計量公平值的估值方法，以盡量使用相關可觀察輸入數據及盡量減少使用不可觀察輸入數據。

所有公平值於過往財務資料中計量或披露的資產及負債乃基於對公平值計量整體而言屬重大的最低層輸入數據按以下公平值等級分類：

- 第1級 - 基於相同資產或負債在活躍市場中的報價(未經調整)
- 第2級 - 基於對公平值計量而言屬重大的可觀察(直接或間接)最低層輸入數據的估值方法
- 第3級 - 基於對公平值計量而言屬重大的不可觀察最低層輸入數據的估值方法

就按經常性基準於過往財務資料確認的資產及負債而言，貴集團透過於各有關期間末重新評估分類(基於對公平值計量整體而言屬重大的最低層輸入數據)釐定是否發生不同層級轉移。

非金融資產減值

倘有跡象顯示出現減值，或須就資產(存貨、遞延稅項資產及金融資產除外)進行年度減值測試時，則評估資產之可收回款項。資產的可收回金額乃資產或現金產生單位的使用價值，以及其公平值減出售成本兩者的較高者，並就個別資產釐定，除非資產並不產生很大程度上獨立於其他資產或資產組別的現金流入，在此情況下，可收回金額則按資產所屬的現金產生單位予以釐定。

減值虧損僅於資產的賬面值超過其可收回金額時確認。在評估使用價值時，估計日後現金流量按能反映當時市場對貨幣時間價值及該項資產特定風險之評估的除稅前貼現率貼現成現值。減值虧損於其產生期間在與減值資產功能相符的開支類別的損益表中扣除。

將於每個有關期間末評估有否跡象顯示以往確認之減值虧損可能不再存在或已減少。倘該等跡象存在，則評估可收回款項。以往就商譽以外之資產所確認之減值虧損僅於用作釐定該資產可收回款項之估計有變時撥回，然而該數額不得超過假設過往年度並無確認資產減值虧損之情況下釐定之賬面值(已扣除任何折舊／攤銷)。該等減值虧損之撥回將於其產生期間計入損益表。

關連人士

於下列情況下，有關人士將被視為 貴集團之關連人士：

(a) 該方為一名人士或該名人士家族的直系親屬，而該名人士：

- (i) 控制或共同控制 貴集團；
- (ii) 對 貴集團施加重大影響；或
- (iii) 為 貴集團或 貴集團母公司主要管理人員的成員；

或

(b) 該方為符合下列任何條件之實體：

- (i) 該實體與 貴集團屬同一集團的成員公司；
- (ii) 一間實體為另一實體(或另一實體的母公司、附屬公司或同系附屬公司)的聯營公司或合營公司；
- (iii) 該實體及 貴集團均為同一第三方的合營公司；
- (iv) 一間實體為第三方實體的合營公司，而另一實體為該第三方實體的聯營公司；
- (v) 該實體為離職後福利計劃，該計劃的受益人為 貴集團或與 貴集團有關的實體僱員；
- (vi) 該實體由(a)項所述人士控制或共同控制；
- (vii) 於(a)(i)項所述人士對該實體有重大影響或屬該實體(或該實體的母公司)主要管理人員的成員；及
- (viii) 該實體或屬該實體其中一部分的集團旗下任何成員公司為向 貴集團或 貴集團母公司提供主要管理人員服務。

物業、廠房及設備以及折舊

除在建工程外，物業、廠房及設備乃以成本減累計折舊及任何減值虧損列賬。當一項物業、廠房及設備項目分類為持作出售或當其為組成分類為持作出售的出售組別的一部分時，其毋須折舊並根據國際財務報告準則第5號入賬，其詳情載於「持作出售的非流動資產及出售組別」會計政策內。物業、廠房及設備項目的成本包括其購買價及將資產運抵指定地點並使其達到預定可使用狀態的任何直接應佔成本。

物業、廠房及設備項目投入運作後產生的支出，如維修及保養，一般於其產生期間於損益及其他全面收益表中扣除。於符合確認條件的情況下，主要檢查開支作為重置成本、資本化為資產賬面值。當物業、廠房及設備的重大部分於期間需要替換，貴集團確認該部分為有明確可使用年期的個別資產，並作出相應折舊。

折舊按下列各物業、廠房及設備項目的估計可使用年期以直線法計算，並撇銷其成本至其剩餘價值。就此使用的可使用年期及剩餘價值如下：

	可使用年期	剩餘價值
永久業權土地	無折舊	無折舊
樓宇	20年	3%
機器及設備	10年	3%
辦公及其他設備	5年	3%
汽車	5年	3%

倘物業、廠房及設備項目其中部分的可使用年期不同，該項目之成本會按合理基準分配至有關部分，而各部分均分開計提折舊。剩餘價值、可使用年期及折舊方法將至少於各財政年度末檢討及作出調整(如適用)。

物業、廠房及設備項目(包括任何初次確認的重大部分)於出售或預期使用或出售有關項目不會產生未來經濟利益時終止確認。於終止確認資產年度在損益表確認的出售或報廢資產的收益或虧損，為出售有關資產所得款項淨額與其賬面值兩者間的差額。

在建工程乃指興建中之物業、廠房及設備，乃按成本減任何減值虧損列賬，且不予折舊。成本包括建築期間的直接建築成本及相關借入資金的資本化借款成本。在建工程將於落成並可供使用後重新歸入適當之物業、廠房及設備類別。

生物資產

生物資產主要包括奶牛及肉牛。奶牛包括 貴集團餵養的成母牛、育成牛及犏牛，作生產原奶之用。肉牛由 貴集團餵養，作出售之用。

生物資產於初始確認時及報告期末按公平值減銷售費用計量，所得的任何收益或虧損於產生年度在損益內確認。銷售費用為出售資產直接應佔的增量費用，主要為運輸費用，不包括融資成本及所得稅。生物資產的公平值由專業評估師按其現時所處位置及狀況獨立釐定。

奶牛的飼養成本及其他相關成本(包括飼養育成牛及犏牛所產生的折舊開支、水電成本及消耗物)會被資本化，直至育成牛及犏牛開始產奶。

農產品

農產品於出產時按其公平值減銷售費用確認，並按當地的市場報價釐定。銷售費用指出售農產品直接應佔的增量費用，主要為運輸費用，不包括融資成本及所得稅。

持作出售的非流動資產及出售組別

倘非流動資產及出售組別的賬面值將主要通過銷售交易而非持續使用收回，則其將分類為持作出售項目。要達至此情況，該資產或出售組別必需可於現況下即時出售而僅受常規性及習慣性條款制約，且其很可能售出。分類為出售組別的附屬公司所有資產及負債均被重新分類為持作出售，不論 貴集團於出售後是否保留其於前附屬公司的非控股權益。

分類為持有待出售的非流動資產及出售組別(投資物業及金融資產除外)按其賬面值及公平值減出售成本兩者間的較低者計量。分類為持作出售的物業、廠房及設備及無形資產不計提折舊或攤銷。

無形資產(商譽除外)

分開收購之無形資產於初始確認時按成本計量。於業務合併中收購之無形資產之成本為於收購日期之公平值。無形資產之可使用年期評估為有限或無限。年期有限之無形資產其後按可使用經濟年期攤銷，並於有跡象顯示無形資產可能減值時評估減值。可使用年期有限之無形資產之攤銷年期及攤銷方法至少於各財政年度末檢討一次。

具無限可使用年期或尚無法使用之無形資產於每年按個別或按現金產生單位層面作減值檢測。該等無形資產並不予以攤銷。具無限年期之無形資產之可使用年期於每年檢討，以釐定無限可使用年期之評估是否持續可靠，否則，可使用年期之評估按前瞻基準由按無限年期更改為有限年期計量。

電腦軟件

電腦軟件乃按成本減任何減值虧損列賬，並於其估計可使用年期5至10年內按直線法攤銷。

客戶關係

客戶關係按成本減任何減值虧損列賬，並於其估計可使用年期5年內按直線法攤銷。

租賃

貴集團會於合約起始時評估該合約是否屬於或包含租賃。倘合約為換取代價而賦予在一段期間內使用已識別資產的控制權，則該合約屬於或包含租賃。

貴集團作為承租人

貴集團對所有租賃採用單一確認及計量方法(惟短期租賃及低價值資產租賃除外)。貴集團確認租賃負債以作出租賃付款及代表使用有關資產權利的使用權資產。

(a) 使用權資產

於租賃開始日期(即相關資產可供使用之日)確認使用權資產。使用權資產按成本減任何累計折舊及任何減值虧損計量，並就任何重新計量租賃負債作出調整。使用權資產成本包括已確認租賃負債款項、已產生的初始直接成本及於開始日期或之前作出的租賃付款減任何已收取租賃優惠。使用權資產按租期及資產估計可使用年期(以較短者為準)以直線法計提折舊如下：

類別	估計可使用年期
租賃土地	8至50年
汽車	1.5至5年

倘於租期結束時租賃資產的擁有權轉移至 貴集團或成本反映購買選擇權的行使，折舊則根據資產的估計可使用年期計算。

(b) 租賃負債

於租賃開始日期按租賃期內將作出的租賃付款現值確認租賃負債。租賃付款包括固定付款(包括實質固定付款)減任何應收租賃優惠、取決於指數或利率的可變租賃款項以及預期根據剩餘價值擔保支付的金額。租賃付款亦包括 貴集團合理確定行使的購買選擇權的行使價及支付終止租賃的罰款(倘租賃條款反映 貴集團行使選擇權終止租賃)。並非取決於指數或利率的可變租賃付款在出現導致付款的事件或條件所發生期間內確認為開支。

於計算租賃付款的現值時，因租賃中所隱含的利率不易確定，則 貴集團於租賃開始日期使用增量借款利率。於開始日期後，租賃負債金額的增加反映了利息的增長及減少租賃付款。此外，倘發生變更、租賃期限發生變化、租賃付款額發生變化(例如，因指數或利率變化而導致的未來租賃付款額發生變化)或購買相關資產的期權評估價值變化，則重新計量租賃負債的賬面值。

(c) 短期租賃及低價值資產租賃

貴集團將短期租賃確認豁免應用於其設備的短期租賃(即自開始日期起計租期為12個月或以下，並且不包含購買選擇權的租賃)。低價值資產租賃的確認豁免亦應用於被視為低價值的設備租賃。

短期租賃的租賃付款及低價值資產租賃於租期內按直線法確認為一項開支。

貴集團作為出租人

當 貴集團作為出租人時，其於租賃開始(或於租賃修訂)時將各份租賃分類為經營租賃或融資租賃。

貴集團並無轉移資產擁有權之絕大部分風險及附帶利益之租賃，均分類為經營租賃。倘合約包含租賃及非租賃部分， 貴集團根據相對個別售價基準將合約代價分配至各部分。租金收入於租期內按直線法入賬並按其經營性質於損益中計入收益。磋商及安排經營租賃所產生之最初直接成本會加入租賃資產賬面值，並按與租金收入相同之基準於租期內確認。或然租金於賺取期間確認為收益。

將與相關資產所有權有關的絕大部分風險及回報轉移予承租人的租賃入賬列作融資租賃。

投資及其他金融資產

初始確認及計量

金融資產於初始確認時分類為其後按攤銷成本、按公平值計入其他全面收益及按公平值計入損益計量。

金融資產於初始確認時之分類取決於其合約現金流量情況以及 貴集團管理其之業務模式。除不包含重大融資成分或 貴集團就此運用可行權宜方法不對重大融資成分之影響作出調整之應收賬款外， 貴集團初步以公平值計量金融資產，加上交易成本(金融資產並非按公平值計入損益計量之情況下)。並無包含重大融資成分或 貴集團就此運用可行權宜方法不對重大融資成分之影響作出調整之應收賬款，按根據國際財務報告準則第15號所釐定之交易價格，遵照下文「收入確認」所載政策計量。

倘金融資產須按攤銷成本或按公平值計入其他全面收益分類及計量，該金融資產需要產生純粹為支付本金及未償還本金的利息(「純粹為支付本金及利息」)之現金流量。現金流量並非純粹為支付本金及利息的金融資產，不論其業務模式如何，均按公平值計入損益分類及計量。

貴集團管理金融資產的業務模式，是指其如何管理金融資產以產生現金流量。業務模式決定現金流量是否來自收集合約現金流量，出售金融資產，或兩者兼而有之。按攤銷成本分類及計量之金融資產乃於旨在持有金融資產以收取合約現金流量之業務模式中持有，而分類為按公平值計入其他全面收益計量的金融資產則在業務模式下持有，目的是持有以收取合約現金流量及出售。並非於上述業務模式中持有之金融資產，乃按公平值計入損益分類及計量。

正常情況下買賣金融資產一概於交易日確認，即 貴集團承諾購入或出售該資產之日期。正常情況下買入或出售乃須於規例或市場慣例一般設定之期間內交付資產的金融資產買賣。

其後計量

金融資產其後視乎以下分類作出計量：

按攤銷成本計量的金融資產(債務工具)

按攤銷成本計量的金融資產其後使用實際利率法計量，並計量減值。當資產終止確認、修訂或減值時，收益及虧損於損益表確認。

按公平值計入其他全面收益的金融資產(債務工具)

就按公平值計入其他全面收益的債務工具而言，利息收入、外匯重估及減值虧損或撥回計入損益表，並按與按攤銷成本計量的金融資產相同的方式計量。其餘公平值變動於其他全面收益中確認。終止確認時，於其他全面收益中確認的累計公平值變動將重新計入損益表。

指定按公平值計入其他全面收益的金融資產(股權投資)

於初步確認時，貴集團可選擇於股權投資符合國際會計準則第32號金融工具：呈報項下的股本定義且並非持作買賣時，將其股權投資不可撤回地分類為指定按公平值計入其他全面收益的股本工具。分類乃按個別工具基準釐定。

該等金融資產的收益及虧損概不會被重新計入損益表。當確立支付權，與股息有關的經濟利益很可能會流入 貴集團，且股息金額能可靠地計量時，則股息於損益表中確認為其他收入，惟當 貴集團於作為收回金融資產一部分成本的所得款項中獲益時則除外，於此情況下，該等收益於其他全面收益入賬。指定按公平值計入其他全面收益的股本工具不受減值評估影響。

按公平值計入損益的金融資產

按公平值計入損益的金融資產按公平值於財務狀況表列賬，而公平值變動淨額計入損益表。

該類別包括 貴集團並無不可撤回地選擇按公平值計入其他全面收益進行分類的衍生工具及股權投資。在支付權確立、與股息相關的經濟利益很可能流入 貴集團，且股息金額能夠可靠計量時，分類為按公平值計入損益計量的金融資產的股權投資的股息亦於損益表確認為其他收入。

當嵌入於混合合約(包含金融負債或非金融主合約)的衍生工具具備與主合約不緊密相關的經濟特徵及風險；擁有與嵌入式衍生工具相同條款的單獨工具符合衍生工具的定義；且混合合約並非按公平值計入損益計量，則該衍生工具與主合約分開並作為單獨衍生工具列賬。嵌入式衍生工具按公平值計量，公平值的變動於損益表內確認。僅在合約條款變動大幅改變其他情況下所需現金流量或金融資產從按公平值計入損益類別重新分類時方會進行重新評估。

嵌入於混合合約(包含金融資產主合約)的衍生工具並非單獨入賬。金融資產主合約連同嵌入式衍生工具須全部分類為按公平值計入損益的金融資產。

終止確認金融資產

在下列情況下會終止確認(即自 貴集團的綜合財務狀況表移除)金融資產(或(倘適用)部分金融資產或一組類似金融資產的一部分)：

- 收取資產現金流量的權利已到期；或
- 貴集團已轉讓收取資產現金流量的權利或有責任根據「轉手」安排在無重大延誤的情況下將已收取的現金流量全部支付予第三方；及(a) 貴集團已轉讓該資產的絕大部分風險及回報，或(b) 貴集團既無轉讓亦無保留該資產的絕大部分風險及回報，但已轉讓資產的控制權。

倘 貴集團已轉讓其收取資產現金流量的權利或已訂立轉手安排， 貴集團評估其是否保留該資產擁有權的風險及回報以及相關程度。倘 貴集團既無轉讓亦無保留該資產絕大部分風險及回報，亦無轉讓該資產的控制權， 貴集團繼續按 貴集團之持續參與確認所轉讓資產。在此情況下， 貴集團亦會確認相關負債。已轉讓資產及相關負債以 貴集團保留之相關權利及義務為基準計量。

以轉讓資產作擔保方式持續參與業務，乃按資產之原有賬面值及 貴集團可能被要求償付之最高代價金額兩者中較低者計量。

金融資產減值

貴集團就並非按公平值計入損益持有的所有債務工具確認預期信貸虧損(「**預期信貸虧損**」)的撥備。預期信貸虧損是根據按照合約應付的合約現金流量與 貴集團預期收取的所有現金流量(按原實際利率的約數貼現)之間的差額計算。預期現金流量將包括來自銷售所持抵押品或屬合約條款一部分的其他信貸增值品的現金流量。

一般方法

預期信貸虧損分兩個階段確認。就自初步確認以來信貸風險並無重大增加的信貸風險而言，預期信貸虧損乃就因未來12個月可能發生的違約事件所產生信貸虧損(12個月預期信貸虧損)計提撥備。就自初步確認以來信貸風險有重大增加的信貸風險而言，須就有關風險餘下時限所預期產生信貸虧損計提虧損撥備，不論違約的時間(全期預期信貸虧損)。

於各報告日期， 貴集團評估金融工具的信貸風險自初步確認以來是否曾重大增加。進行評估時， 貴集團將就金融工具於報告日期發生違約的風險與金融工具於初步確認日期發生違約的風險進行比較，並考慮毋須付出過多成本或努力而可獲得的合理可靠資料(包括歷史及前瞻性資料)。

就按公平值計入其他全面收益的債務投資而言，貴集團採用低信貸風險簡化方法。於各報告日期，貴集團使用所有毋須付出過多成本或努力即可獲得的合理可靠的資料，評估債務投資是否被視為信貸風險較低。在進行評估時，貴集團重新評估債務投資的外部信貸評級。此外，貴集團認為如合約付款逾期超過30天，信貸風險顯著增加。

當合約款項已逾期90日，則貴集團視金融資產已出現違約。然而，在若干情況下，當內部或外部資料指出於計及貴集團所持任何信貸增值品前，貴集團不可能全數收取未償還合約金額時，貴集團亦可視金融資產已出現違約。當並無合理預期能收回合約現金流量時，金融資產將予撇銷。

按公平值計入其他全面收益的債務投資及按攤銷成本計量的金融資產須根據一般方法予以減值，且其須於以下計量預期信貸虧損的各階段內分類，惟應用下文詳述的簡化法的應收貿易賬款則除外。

- 第1階段 - 信貸風險自初步確認以來並無大幅增加及虧損撥備按相等於12個月預期信貸虧損的金額計量的金融工具
- 第2階段 - 信貸風險自初步確認以來並已大幅增加但並不屬於信貸減值金融資產及虧損撥備按相等於全期預期信貸虧損的金額計量的金融工具
- 第3階段 - 於報告日期出現信貸減值(但亦非購買或原先已出現信貸減值)及虧損撥備按相等於全期預期信貸虧損的金額計量的金融資產

簡化法

就並無包括重大融資部分的應收貿易賬款而言，或當貴集團採用不調整重大融資部分的影響的可行權益方法時，貴集團於計算預期信貸虧損時應用簡化法。根據簡化法，貴集團並不追蹤信貸風險的變動，而是於各報告日期根據全期預期信貸虧損確認虧損撥備。貴集團已確立一套根據其過往信貸虧損經驗作出的撥備矩陣，經對債務人及經濟環境特定適用的前瞻性因素作出調整。

就包含重大融資成分的應收貿易賬款及合約資產以及租賃應收款項而言，貴集團選擇採納簡化方法作為其會計政策計算預期信貸虧損，有關政策載於上文。

金融負債

初步確認及計量

金融負債於初步確認時分類為按公平值計入損益的金融負債、貸款及借款、應付款項，或於實際對沖中指定作對沖工具的衍生工具(倘適用)。

所有金融負債初步按公平值確認，及(如屬貸款及借款以及應付款項)扣除直接應佔的交易成本。

貴集團的金融負債包括應付貿易賬款及其他應付款項、應付關聯方款項、租賃負債、可轉換可贖回優先股、可轉換貸款及貸款與借款。

後續計量

金融負債視乎其下列分類進行後續計量：

按公平值計入損益的金融負債

按公平值計入損益的金融負債包括持作買賣的金融負債及於初步確認時指定按公平值計入損益的金融負債。

倘金融負債乃因近期購回而產生，則其將分類為持作買賣。此類別亦包括由貴集團所訂立且並不指定為按照國際財務報告準則第9號所界定對沖關係的對沖工具的衍生金融工具。個別嵌入式衍生工具亦分類為持作買賣，惟其指定為有效對沖工具則另作別論。就持作買賣的負債產生的收益或虧損於損益表中確認。於損益表確認的淨公平值收益或虧損並不包括對該等金融負債收取的任何利息。

於初步確認時指定為按公平值計入損益的金融負債在初步確認日期且僅在符合國際財務報告準則第9號項下標準時指定。指定為按公平值計入損益之負債的收益或虧損於損益表確認，惟因貴集團自身的信貸風險而產生的收益或虧損除外，其於其他全面收益呈列，且其後不會重新分類至損益表。於損益表確認的公平值收益或虧損淨額不包括就該等金融負債收取的任何利息。

按攤銷成本計量的金融負債(貸款及借款)

在初步確認後，計息貸款及借款其後使用實際利率法按攤銷成本進行其後計量，但若貼現的影響不重大，在此情況下，則以成本列賬。當負債終止確認後，在損益表中確認收益及虧損，或使用實際利率法在攤銷過程中確認收益及虧損。

攤銷成本的計算需要考慮收購中所產生的折讓或溢價，以及確定構成實際利率其中部分的費用或成本。對實際利率的攤銷計入損益表中的財務費用。

取消確認金融負債

倘負債項下責任被解除、取消或到期，則終止確認金融負債。

倘現有金融負債被來自同一貸款人之另一項負債按實質上不相同之條款替代，或現有負債之條款大部分被修訂，該項交換或修訂被視為取消確認原有負債及確認新負債處理，各自賬面值之差額於損益表內確認。

抵銷金融工具

倘目前擁有可依法強制執行權利以抵銷已確認的款項，且有意按淨額基準清償該款項，或變現該等資產及同時清償該等負債，則可抵銷金融資產及金融負債，並於財務狀況表內呈報淨額。

存貨

存貨乃按成本值與可變現淨值兩者的較低者入賬。成本乃按加權平均基準釐定並包括所有購買成本及使存貨達到其現時位置及狀況產生的其他成本。可變現淨值乃根據估計售價減完成及出售所產生的任何估計成本計算。

現金及現金等價物

就綜合現金流量表而言，現金及現金等價物包括庫存現金及活期存款、可隨時轉換為已知數額現金、價值變動風險極微及一般自購入後三個月內到期之短期高流動性投資，扣除須按要求即時償還及構成貴集團現金管理不可分割部分之銀行透支。

就綜合財務狀況表而言，現金及現金等價物包括手頭現金與存放於銀行之現金，包括用途不受限制的定期存款及性質與現金相近之資產。

撥備

倘因過往事件導致現有債務(法定或推定)及日後可能需要有資源流出以償還債務，則確認撥備，惟須可靠估計有關債務金額。

倘貼現影響屬重大，則確認的撥備金額為預期須用作償還債務的未來支出於報告期末之現值。因時間推移而產生的貼現現值金額計入損益表內的融資成本。

在業務合併中確認的或然負債初步按其公平值計量。其後，按(i)根據有關上述撥備的一般政策將予確認的金額；及(ii)初步確認金額減(如適用)根據收入確認的政策確認的收入金額後的數額兩者的較高者計量。

所得稅

所得稅包括即期及遞延稅項。有關損益外確認項目之所得稅於損益外確認，不論是否於其他全面收益或直接於權益內確認。

即期稅項資產及負債，乃根據於有關期間末已頒佈或實際上已頒佈的稅率(及稅法)，並考慮貴集團業務所在國家現行詮釋及慣例，按預期自稅務當局退回或付予稅務當局的金額計算。

遞延稅項採用負債法就於各有關期間末資產及負債的稅基與兩者用作財務報告的賬面值之間的所有暫時差額計提撥備。

遞延稅項負債乃就所有應課稅暫時差額而確認，惟下列情況除外：

- 遞延稅項負債乃因在一項並非業務合併的交易中初始確認商譽或資產或負債而產生，並於交易時並不影響會計溢利或應課稅溢利或虧損；及
- 就與於附屬公司投資有關的應課稅暫時差額而言，暫時差額的撥回時間為可控制，而該等暫時差額於可預見將來可能不會撥回。

遞延稅項資產乃就所有可扣稅暫時差額，及未動用稅項抵免及任何未動用稅項虧損的結轉而確認。遞延稅項資產以將有應課稅溢利以動用可扣稅暫時差額、未動用稅項抵免及未動用稅項虧損的結轉以作對銷為限確認，惟下列情況除外：

- 與可扣稅暫時差額有關的遞延稅項資產乃因在一項並非業務合併的交易中初始確認資產或負債而產生，並於交易時並不影響會計溢利及應課稅溢利或虧損；及
- 就與於附屬公司投資有關的可扣稅暫時差額而言，遞延稅項資產僅於暫時差額於可見將來有可能撥回以及將有應課稅溢利以動用暫時差額以作對銷的情況下，方予確認。

遞延稅項資產的賬面值於各報告期末審閱，並扣減至不可能再有足夠應課稅溢利以致可動用全部或部分遞延稅項資產的水平。並未確認的遞延稅項資產將於各報告期末重新評估，並於可能將有足夠的應課稅溢利以致可收回全部或部分遞延稅項資產時予以確認。

遞延稅項資產及負債乃按預期資產變現或負債清償的期間所適用的稅率及以各有關期間末已頒佈或實質已頒佈的稅率(及稅法)為基準計量。

僅當 貴集團有可依法強制執行權利可將即期稅項資產與即期稅項負債抵銷，且遞延稅項資產與遞延稅項負債與同一稅務機關對同一應稅實體或於各未來期間預期有大額遞延稅項負債或資產需要結算或收回時，擬按淨額基準結算即期稅項負債及資產或同時變現資產及結算負債之不同稅務實體徵收之所得稅相關，則遞延稅項資產與遞延稅項負債可予抵銷。

政府補貼

政府補貼於能合理肯定可收到有關資助並符合其所有附帶條件之情況下，按公平值確認。倘有關補貼乃與開支項目有關，則補貼金額於擬用作補償的成本支出期間，按系統基準確認為收入。

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中確認。倘與按公平值減銷售成本計量的生物資產相關的政府補貼為有條件，貴集團於且僅於滿足政府補貼附帶的條件時於損益中確認政府補貼。

其他補貼

如補貼與資產相關，公平值會計入遞延收入賬目，並按有關資產的預期可使用年期以每年等額分期款項計入損益，或自該項資產的賬面值中扣除並透過減少折舊開支方式計入損益。

收入確認

客戶合約收入

客戶合約收入於貨品或服務的控制權轉移予客戶時予以確認，而該金額反映 貴集團預期就提供該等貨品或服務有權獲得的代價。

當合約中的代價包括可變金額時，估計代價為 貴集團將貨品或服務轉移予客戶而有權獲得的金額。可變代價在合約開始時作出估計並受其約束，直至與可變代價相關的不確定性隨後被解決，累計已確認收入金額極有可能不會發生重大收入轉回時。

倘合約中包含為客戶提供超過一年的重大融資利益(撥付轉讓貨品或服務至客戶)的融資部分，則收入按應收金額的現值計量，並使用 貴集團與客戶之間於合同開始時的單獨融資交易中反映的貼現率貼現。倘合約中包含為 貴集團提供超過一年的重大融資利益的融資部分，則根據該合約確認的收入包括按實際利率法計算的合約負債所產生的利息開支。就客戶付款與轉讓承諾貨品或服務之期間為一年或少於一年的合約，交易價格不會就重大融資部分的影響使用國際財務報告準則第15號的可行權宜方法進行調整。

銷售產品

銷售產品之收入於資產控制權轉移至客戶的時間點(一般為交付產品時)確認。

其他來源之收入

租金收入於租期內按時間比例基準確認。不會依賴指數或利率的可變租賃付款於其產生的會計期間內確認為收入。

其他收入

利息收入以實際利率法按應計基準確認，所應用利率為於金融工具預計使用年期或(倘適用)較短期間估計未來現金收款準確貼現至金融資產賬面淨值之利率。

在股東收取股息的權利已經確立，與股息相關的經濟利益很可能流入 貴集團，且股息的金額能夠可靠計量時確認股息收入。

合約資產

合約資產乃就換取已向客戶轉讓的貨品或服務而收取代價的權利。倘 貴集團於客戶支付代價或付款到期前將貨品或服務轉讓予客戶，則就附帶條件的已賺取代價確認合約資產。合約資產須進行減值評估，有關詳情計入金融資產減值的會計政策。

合約負債

合約負債於 貴集團轉讓相關貨品或服務前自客戶收取付款或付款到期時(以較早者為準)確認。當 貴集團履行合約(即將相關貨品或服務的控制權轉移至客戶)時確認為收入。

以股份支付的付款

貴公司運作購股權計劃，旨在獎勵及回報對 貴集團業務成功作出貢獻之合資格參與者。 貴集團僱員(包括董事)收取以股份支付的付款薪酬，而僱員則據此提供服務作為股本工具之代價(「按股權結算的交易」)。

就授出與僱員進行按股權結算的交易之成本乃參考股權工具於授出日期之公平值計算得出。公平值由外部估值師以二項模式釐定，進一步詳情載於歷史財務資料附註30。

按股權結算的交易之成本連同權益之相應升幅會於達到表現及/或服務條件之期間於僱員福利開支內確認。於歸屬日期前各有關期間末就按股權結算的交易確認之累計開支，反映已屆滿歸屬期限之程度及 貴集團對最終將歸屬之股權工具數目之最佳估計。期間損益之扣除或計入，指該期間期初及期末已確認累計開支之變動。

釐定獎勵之授出日期公平值並不考慮服務及非市場表現條件，惟能達成條件之可能性則被評定為將最終歸屬為 貴集團權益工具數目之最佳估計之一部分。市場表現條件將反映在授出日期之公平值。附帶於獎勵中但並無相關聯服務要求之任何其他條件皆視為非歸屬條件。非歸屬條件反映於獎勵之公平值，除非同時具服務及/或績效條件，否則獎勵即時支銷。

因未能達至非市場表現及/或服務條件，而導致最終並無歸屬之報酬並不會確認支銷，惟包括一項市場或非歸屬條件之報酬，無論市場或非歸屬條件是否達成，其均會被視為已歸屬，前提是所有其他表現及/或服務條件已達成。

當股本結算獎勵之條款修改時，倘符合有關報酬之原有條款，最低開支按條款並無修改來確認。此外，就增加基於股份之付款之公平值總值或對僱員有利之修改而言，按修改日期之計量確認開支。

當按股權結算的獎勵註銷時，會視作猶如其已於註銷當日處理，而該獎勵尚未確認之任何開支會即時確認。此包括任何未能符合 貴集團或僱員控制以內非歸屬條件之報酬。然而，倘有一項新報酬替代註銷之報酬，並指定為授出當日之替代報酬，則該項註銷及新報酬會如上段所述被視為原有報酬之修改般處理。

借款成本

購買、建造或生產合資格資產(即須一段頗長時間達至其擬定用途或銷售用途的資產)的直接借款成本乃撥作該等資產的部分成本。當資產大致上可以投入擬定用途或出售後，該等借款成本便不再撥作資本。特定借款於撥作合資格資產的支出前用作短暫投資所賺取的投資收入，會從撥作資本的借款成本中扣除。所有其他借款成本於產生時列作支出。借款成本包括利息及實體產生的與資金借款有關的其他成本。

若已借取非特定用途的資金，並用以取得合資格的資產，則用於個別資產的開支以資本化率予以資本化。

股息

倘於股東大會上獲股東批准，則股息確認為一項負債。建議股息於過往財務資料附註披露。

由於 貴公司的公司組織章程大綱及細則授權董事宣派中期股息，故中期股息可同時建議派付及宣派。因此，中期股息會於建議派付及宣派時即時確認為負債。

外幣

該等財務報表以人民幣(「人民幣」)呈列。 貴集團各個實體自行決定其功能貨幣，而納入各實體財務報表之項目則用該功能貨幣計量。 貴集團實體錄得之外幣交易初步按交易日彼等各自之功能貨幣匯率換算入賬。以外幣計值之貨幣資產及負債按功能貨幣於報告期末適用之匯率換算。因結算或換算貨幣項目而產生之所有差額均於損益確認。

因貨幣項目結算或換算產生的差額一概於損益表內確認，惟指定為 貴集團境外業務投資淨額對沖部分的貨幣項目除外。該等差額於其他全面收益確認，直至出售該投資淨額為止，屆時累計金額重新分類至損益表。屬於該等貨幣項目匯兌差額的稅項開支及抵免亦於其他全面收益列賬。

按歷史成本以外幣計量之非貨幣項目，採用初步交易日的匯率換算。按公平值以外幣計量的非貨幣項目，採用計量公平值當日之匯率換算。因重新換算非貨幣項目而產生的損益與該項目公平值變動損益的確認處理方法一致(即於其他全面收益或損益中確認之公平值收益或虧損的項目換算差額，亦分別在其他全面收益或損益中確認)。

於取消確認與預付代價相關的非貨幣性資產或非貨幣性負債時，為釐定初始確認相關資產、開支或收入採用的匯率，初步交易日期為 貴集團初始確認預付代價產生的非貨幣性資產或非貨幣性負債當日。倘存在多筆預先付款或收款， 貴集團就每筆預付代價的付款或收款釐定交易日期。

若干海外附屬公司之功能貨幣均為人民幣以外的貨幣。於報告期末，該等實體之資產與負債按報告期末的適用匯率換算為人民幣，其損益及其他全面收益表則按年內的加權平均匯率換算為人民幣。

因此而產生的匯兌差額於其他全面收益確認，並累計入匯兌波動儲備。出售海外業務時，有關該項海外業務的其他全面收益部分於損益表中確認。

收購海外業務產生的任何商譽及收購所導致資產及負債賬面值的任何公平值調整被當作海外業務的資產及負債，並按收市匯率換算。

就綜合現金流量表而言，海外附屬公司之現金流量按現金流量日期的適用匯率換算為人民幣。海外附屬公司於整個年度產生之經常性現金流量，則按年內的加權平均匯率換算為人民幣。

3. 重大會計判斷及估計

編製 貴集團財務報表需要管理層作出影響所呈報收入、開支、資產及負債金額連同其相關披露資料以及或然負債之披露資料之判斷、估計及假設。任何有關該等假設及估計之不確定因素均會導致日後可能須重大調整受影響資產或負債賬面值之結果。

判斷

於應用 貴集團會計政策過程中，除涉及估計之判斷外，管理層已作出以下對財務報表中已確認金額構成最重大影響之判斷：

分類為持作出售的出售組別

於二零二零年十二月三十一日，於澳大利亞從事奶製品加工的澳鑫控股有限公司及其附屬公司（「澳鑫集團」）於 貴集團的綜合財務報表內作為已終止經營業務呈報。詳情載於財務報表附註9。

估計不確定因素

下文闡述於報告期末存在導致須重大調整下一財政年度資產及負債賬面值之重大風險且有關未來之主要假設及估計不確定因素之其他主要來源。

商譽減值

貴集團至少按年度基準釐定商譽是否出現減值。該過程需要估計獲分配商譽的現金產生單位的使用價值。 貴集團須於估計使用價值時對現金產生單位的預期未來現金流量作出估計，亦須選用合適的貼現率以計算該等現金流量的現值。進一步詳情載於附註15。

非金融資產(商譽除外)之減值

貴集團於各有關期間末評估所有非金融資產是否出現任何減值跡象。尚未作擬定用途的無形資產每年及於出現減值跡象的其他時候測試減值。其他非金融資產於有跡象顯示賬面值可能無法收回時測試減值。資產或現金產生單位賬面值超逾其可回收金額時，即高出其公平值減出售成本及使用值，則存在減值。計量公平值減出售成本時，按以公平基準就類似資產進行具有約束力的銷售交易可得數據，或可觀察所得市價減出售資產的已增加成本得出。當計算使用價值時，管理層必須估計來自資產或現金產生單位的預期未來現金流量，並選擇合適的貼現率，以計算該等現金流量的現值。

生物資產的公平值

貴集團的生物資產乃按公平值減銷售費用估值。生物資產的公平值乃根據於各年末的市場定價並參考物種、年齡、成長狀況、所產生的成本及預期產奶量作出調整以反映生物資產的不同特性及／或生長階段後釐定；或倘未能獲得市場定價，則根據生物資產的預期淨現金流量按現行市場釐定利率貼現的現值釐定。估計的任何變動均可能會顯著影響生物資產的公平值。獨立合資格專業評估師及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。進一步詳情載列於財務報表附註18內。

4. 經營分部資料

就管理而言，貴集團按其產品及服務劃分業務單位，設有以下三個可呈報經營分部：

- (a) 奶牛養殖－養殖乳牛以生產及分銷原奶；
- (b) 牧草加工－生產及分銷牧草及其他畜牧產品；及
- (c) 乳製品－加工及分銷經加工的乳製品。

澳鑫集團的業務構成奶製品加工分部的主要部分，已於二零二零年終止經營。分部資料並不包括澳鑫集團的任何款項，有關款項的詳情載述於綜合財務報表附註9。

管理層分別根據集團經營分部的業績，以決定資源分配及評估表現。分部表現是根據可報告分部的溢利(即持續經營業務的經調整除稅前溢利／虧損的計量)而評估。持續經營業務的經調整除稅前溢利的計量與貴集團持續經營業務的除稅前溢利一致，惟此項計量並不包括公平值減乳牛銷售成本及融資成本變動產生的收益／虧損，原因為管理層相信，該經調整數據最適合評估奶牛養殖分部之業績並與奶牛養殖行業內其他實體的業績進行比較。

分部間銷售及轉讓乃按奶牛養殖分部與牧草加工分部之間內部商定之售價確定。

截至二零一八年十二月三十一日

止年度	奶牛養殖 人民幣千元	牧草加工 人民幣千元	其他 人民幣千元	總計 人民幣千元
分部收入				
銷售予外部客戶	1,194,243	486,145	13,951	1,694,339
分部間銷售	—	146,078	—	146,078
	<u>1,194,243</u>	<u>632,223</u>	<u>13,951</u>	<u>1,840,417</u>
對賬：				
分部間銷售抵銷				<u>(146,078)</u>
持續經營業務所得收入				<u><u>1,694,339</u></u>

截至二零一八年十二月三十一日 止年度	奶牛養殖 人民幣千元	牧草加工 人民幣千元	其他 人民幣千元	總計 人民幣千元
分部業績	372,473	7,965	(15,718)	363,720
對賬：				
分部間業績對銷				(1,785)
公平值減乳牛銷售成本變動產生的虧損				(161,507)
公司及其他未分配開支				(63,509)
融資成本(租賃負債的利息除外)				(75,384)
				<u>62,535</u>
持續經營業務的除稅前溢利				<u>62,535</u>
分部資產	3,124,176	433,525	13,750	3,571,471
對賬：				
分部間應收款項對銷				(72,435)
公司及其他未分配資產				281,015
與已終止經營業務有關的資產				1,922,899
				<u>1,922,899</u>
總資產				<u>5,702,950</u>
分部負債	1,778,076	317,447	7,538	2,103,061
對賬：				
分部間應付款項對銷				(72,435)
公司及其他未分配負債				946,647
與已終止經營業務有關的負債				583,488
				<u>583,488</u>
負債總額				<u>3,560,761</u>
其他分部資料				
應佔聯營公司溢利	—	125	1,527	1,652
於損益表內確認的減值虧損淨額	5,800	835	—	6,635
折舊及攤銷	112,751	9,900	4,393	127,044
於聯營公司的投資	—	5,593	10,549	16,142
資本開支*	402,661	15,806	54	418,521

截至二零一九年十二月三十一日 止年度	奶牛養殖 人民幣千元	牧草加工 人民幣千元	其他 人民幣千元	總計 人民幣千元
分部收入				
銷售予外部客戶	1,363,156	652,461	45,685	2,061,302
分部間銷售	—	199,036	—	199,036
	<u>1,363,156</u>	<u>851,497</u>	<u>45,685</u>	<u>2,260,338</u>
對賬：				
分部間銷售對銷				<u>(199,036)</u>
持續經營業務所得收入				<u>2,061,302</u>
分部業績	449,125	13,492	7,878	470,495
對賬：				
分部間業績對銷				(1,597)
公平值減乳牛銷售成本變動產生的虧損				(154,853)
公司及其他未分配開支				(81,967)
融資成本(租賃負債的利息除外)				<u>(86,225)</u>
持續經營業務的除稅前溢利				<u>145,863</u>
分部資產	3,650,434	532,962	29,503	4,212,899
對賬：				
分部間應收款項對銷				(44,858)
公司及其他未分配資產				30,060
與已終止經營業務有關的資產				<u>2,011,172</u>
總資產				<u>6,209,273</u>
分部負債	1,877,412	418,973	12,042	2,308,427
對賬：				
分部間應付款項對銷				(44,858)
公司及其他未分配負債				857,980
與已終止經營業務有關的負債				<u>652,952</u>
負債總額				<u>3,774,501</u>

截至二零一九年十二月三十一日 止年度	奶牛養殖 人民幣千元	牧草加工 人民幣千元	其他 人民幣千元	總計 人民幣千元
其他分部資料				
應佔聯營公司溢利	-	87	1,372	1,459
於損益表內確認的減值虧損淨額	208	2,073	3,775	6,056
折舊及攤銷	118,098	10,026	1,550	129,674
於聯營公司的投資	-	-	14,922	14,922
資本開支*	431,466	17,357	779	449,602
截至二零二零年十二月三十一日 止年度				
	奶牛養殖 人民幣千元	牧草加工 人民幣千元	其他 人民幣千元	總計 人民幣千元
分部收入				
銷售予外部客戶	1,517,531	601,477	61,142	2,180,150
分部間銷售	-	290,159	-	290,159
	1,517,531	891,636	61,142	2,470,309
對賬：				
分部間銷售對銷				(290,159)
持續經營業務所得收入				2,180,150
分部業績				
對賬：	524,720	8,428	3,225	536,373
分部間業績對銷				(54)
公平值減乳牛銷售成本變動產生的虧損				2,420
公司及其他未分配開支				(25,330)
融資成本(租賃負債的利息除外)				(69,067)
持續經營業務的除稅前溢利				444,342
分部資產				
對賬：	4,015,866	608,335	38,458	4,662,659
分部間應收款項對銷				(116,640)
公司及其他未分配資產				75,695
與已終止經營業務有關的資產				1,522,926
總資產				6,144,640

截至二零二零年十二月三十一日
止年度

	奶牛養殖 人民幣千元	牧草加工 人民幣千元	其他 人民幣千元	總計 人民幣千元
分部負債	2,087,034	484,362	34,271	2,605,667
對賬：				
分部間應付款項對銷				(116,640)
公司及其他未分配負債				520,166
與已終止經營業務有關的負債				808,956
負債總額				<u>3,818,149</u>

其他分部資料

應佔聯營公司溢利	-	-	2,983	2,983
於損益表內確認的減值虧損淨額	(20)	486	(4,987)	(4,521)
折舊及攤銷	95,145	12,852	1,239	109,236
於聯營公司的投資	-	-	17,905	17,905
資本開支*	484,130	8,142	916	493,188

* 資本開支包括添置物業、廠房及設備、投資物業及無形資產。

地區資料

(a) 來自外部客戶的收入

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
中國內地	1,344,416	1,596,678	1,694,981
其他國家	349,923	464,624	485,169
	<u>1,694,339</u>	<u>2,061,302</u>	<u>2,180,150</u>

上述持續經營業務的收入資料乃基於客戶所在地。

(b) 非流動資產

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
中國內地	2,836,749	2,797,281	2,866,749
其他國家	72,241	96,233	130,410
	<u>2,908,990</u>	<u>2,893,514</u>	<u>2,997,159</u>

上述持續經營業務的非流動資產資料乃基於資產所在地且不包括金融工具及遞延稅項資產。

有關一名主要客戶的資料

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度，持續經營業務所得收入的約人民幣1,194,243,000元、人民幣1,363,156,000元及人民幣1,517,531,000元乃源自奶牛養殖分部向一名單一客戶的銷售。

5. 收入、其他收入及收益

持續經營業務所得收入、其他收入及收益的分析如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
客戶合約收入			
商品類型			
銷售原奶	1,194,243	1,363,156	1,517,531
銷售乳製品	13,951	45,685	61,142
銷售牧草	486,145	652,461	601,477
	<u>1,694,339</u>	<u>2,061,302</u>	<u>2,180,150</u>
地區市場			
中國內地	1,344,416	1,596,678	1,694,981
其他國家	349,923	464,624	485,169
	<u>1,694,339</u>	<u>2,061,302</u>	<u>2,180,150</u>
收入確認時間			
時間點	<u>1,694,339</u>	<u>2,061,302</u>	<u>2,180,150</u>

履約責任於商品交付後獲達成且付款通常自交付起30至90日內支付。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
其他收入／(成本)			
政府補貼*	13,629	5,489	11,856
銀行利息收入	2,025	6,972	5,986
其他	2,620	—	775
	<u>18,274</u>	<u>12,461</u>	<u>18,617</u>
其他收益／(虧損)			
淨外匯差額	(14,792)	(9,920)	54,774
其他	(3,986)	(1,685)	(286)
	<u>(18,778)</u>	<u>(11,605)</u>	<u>54,488</u>

* 已從中國地方政府部門收到的用於支持附屬公司奶牛養殖業務的政府補貼。該等政府補貼並無任何未履行條件。

6. 年內溢利

貴集團來自持續經營業務的除稅前溢利於扣除／(計入)以下各項後得出：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
已售存貨成本	1,145,935	1,410,157	1,457,669
使用權資產折舊	6,184	6,040	6,012
物業、廠房及設備折舊	105,739	108,407	87,308
無形資產攤銷	2,296	2,406	11,773
未包含在租賃負債中的租賃付款額	2,901	3,046	2,667
核數師薪酬	4,804	3,918	1,863
生物資產公平值減銷售成本變動 產生的虧損／(收益)	161,507	154,853	(2,420)
金融及合約資產減值虧損淨額	6,635	6,056	(4,521)
淨外匯差額	14,472	12,837	(54,774)
出售物業、廠房及設備的虧損	2,476	2,363	845
僱員福利開支：			
工資及薪金	251,377	215,734	211,135
按股權結算的購股權開支	(32,239)	-	-
退休金計劃供款(定額供款計劃)	25,220	21,985	22,880
	<u>244,358</u>	<u>237,719</u>	<u>234,015</u>

7. 融資成本

持續經營業務的融資成本分析如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
銀行貸款及其他貸款利息	74,388	85,427	68,473
長期應付款項利息	996	798	594
租賃負債利息	14,167	13,823	13,325
	<u>89,551</u>	<u>100,048</u>	<u>82,392</u>

8. 所得稅開支

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
即期－中國	943	848	757
即期－美利堅合眾國	(2,235)	1,662	1,555
遞延	1,177	782	(27)
持續經營業務的年內稅項 開支／(抵免)總額	(115)	3,292	2,285
已終止經營業務的年內稅項 開支總額(附註9)	11,656	6,944	8,035
	<u>11,541</u>	<u>10,236</u>	<u>10,320</u>

按 貴公司及其大多數附屬公司所在國家的法定利率計算的除稅前溢利適用的稅項(開支)／抵免與按實際稅率計算的稅項開支的對賬如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
持續經營業務的除稅前溢利	62,535	145,853	444,342
已終止經營業務的除稅前溢利／(虧損)	38,764	30,952	(650,471)
總計	<u>101,299</u>	<u>176,805</u>	<u>(206,129)</u>
按法定稅率計算的稅項	25,325	44,459	(51,532)
其他司法權區稅率差異的影響	8,754	4,680	(4,961)
免稅待遇的影響	(23,043)	(38,738)	(101,946)
不可扣稅開支	825	372	168,759
未確認稅項虧損的影響	(320)	(537)	—
所得稅開支	<u>11,541</u>	<u>10,236</u>	<u>10,320</u>
持續經營業務的實際利率(%)	(0.18)	2.26	0.51
已終止經營業務的實際利率(%)	30.07	22.44	(0.96)

9. 已終止經營業務

截至二零二零年十二月三十一日止年度，貴公司啟動一項計劃，向中國蒙牛乳業有限公司出售澳鑫集團(於澳大利亞從事乳製品加工，「已終止經營業務」)的65%股權。截至二零二零年十二月三十一日，有關分派的最終協商正在進行中及已終止經營業務於綜合財務報表內呈列為已終止經營業務。因此，截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度的綜合全面收益表已按已終止經營業務呈報該業務，截至二零二零年十二月三十一日的綜合資產負債表已將相關資產/負債呈報為分類為持作出售的出售組別的資產/負債。隨著澳鑫集團被分類為已終止經營業務，乳製品加工業務不再納入經營分部資料的附註。

於二零二一年三月二十二日，貴公司附屬公司蒙澳富源(香港)有限公司(「蒙澳富源」)與中國蒙牛乳業有限公司的附屬公司盈達實業投資有限公司(「盈達實業」)訂立協議，據此，盈達實業同意購買蒙澳富源所擁有澳鑫控股有限公司的65%普通股。

澳鑫集團的年內業績呈報如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
收入	1,516,144	1,619,238	1,987,578
開支	(1,460,905)	(1,571,492)	(1,946,830)
融資成本	(16,475)	(16,794)	(10,475)
商譽減值	—	—	(680,744)
已終止經營業務的除稅前溢利/(虧損)	38,764	30,952	(650,471)
所得稅開支(附註8)	(11,656)	(6,944)	(8,035)
已終止經營業務的年內溢利/(虧損)	<u>27,108</u>	<u>24,008</u>	<u>(658,506)</u>

截至二零二零年十二月三十一日，澳鑫集團分類為持作出售的主要資產及負債類別如下：

	於二零二零年 十二月三十一日 人民幣千元
資產	
物業、廠房及設備(附註13)	381,199
使用權資產(附註14(a))	6,563
商譽	328,861
其他無形資產(附註16)	52,353
遞延稅項資產	11,353
存貨	412,221
應收貿易賬款及應收票據	237,161
預付款項、其他應收款項及其他資產	25,164
長期預付款項	9,060
現金及現金等價物	58,991
	<hr/>
分類為持作出售的資產	1,522,926
負債	
應付貿易賬款及應付票據	167,811
其他應付款項及應計費用	157,086
計息銀行及其他借款	368,698
租賃負債(附註14(b))	6,066
應付稅項	-
長期應付款項	89,991
遞延稅項負債	19,304
	<hr/>
與分類為持作出售的資產直接相關的負債	808,956
	<hr/>
與出售組別直接相關的資產淨值	713,970
	<hr/> <hr/>

澳鑫集團產生的淨現金流量如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
經營活動	65,438	19,136	1,709
投資活動	(38,888)	(51,194)	(34,682)
融資活動	(23,581)	7,715	64,311
	<hr/>	<hr/>	<hr/>
淨現金(流出)／流入	(2,969)	(24,343)	31,338
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

根據國際財務報告準則第5號，賬面值人民幣1,033,343元的持作出售資產淨值撇減至其公平值，減出售成本人民幣713,970,000元，導致虧損人民幣319,373,000元，用於減低出售組別的商譽賬面值。

10. 董事及主要行政人員薪酬

於有關期間，董事及主要行政人員的薪酬總額載列如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
其他酬金：			
薪金、津貼及實物利益	5,459	5,403	7,166
退休金計劃供款	55	50	48
	<u>5,514</u>	<u>5,453</u>	<u>7,214</u>
	薪金、花紅、 津貼及 實物利益 人民幣千元	退休金 計劃供款 人民幣千元	薪酬總額 人民幣千元
截至二零一八年十二月三十一日 止年度			
執行董事：			
丁聖先生	5,459	55	5,514
非執行董事：			
WENG Xiangwei 先生	—	—	—
盧敏放先生	—	—	—
張平先生	—	—	—
XU Mingyin 女士	—	—	—
	<u>5,459</u>	<u>55</u>	<u>5,514</u>
截至二零一九年十二月三十一日 止年度			
執行董事：			
丁聖先生	5,403	50	5,453
非執行董事：			
WENG Xiangwei 先生	—	—	—
盧敏放先生	—	—	—
張平先生	—	—	—
XU Mingyin 女士	—	—	—
	<u>5,403</u>	<u>50</u>	<u>5,453</u>

	薪金、花紅、 津貼及 實物利益 人民幣千元	退休金 計劃供款 人民幣千元	薪酬總額 人民幣千元
截至二零二零年十二月三十一日 止年度			
執行董事：			
丁聖先生	7,166	48	7,214
非執行董事：			
WENG Xiangwei 先生	-	-	-
盧敏放先生	-	-	-
張平先生	-	-	-
XU Mingyin 女士	-	-	-
	<u>7,166</u>	<u>48</u>	<u>7,214</u>

11. 五名最高薪酬僱員

於有關期間，五名最高薪酬僱員包括一名、一名及一名董事，其薪酬詳情載於過往財務資料附註10。於有關期間，並非 貴公司董事或主要行政人員的餘下四名、四名及四名最高薪酬僱員的薪酬詳情如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
薪金、花紅、津貼及實物利益	2,369	2,429	2,737
退休金計劃供款	<u>32</u>	<u>28</u>	<u>30</u>
	<u>2,401</u>	<u>2,457</u>	<u>2,767</u>

薪酬屬以下範圍的非董事及非主要行政人員的最高薪酬僱員人數如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年	二零一九年	二零二零年
零至1,000,000港元	<u>4</u>	<u>4</u>	<u>4</u>

12. 股息

貴公司於有關期間概無向普通股股東派付或建議派付股息，亦無自報告期間末以來建議派付任何股息。

13. 物業、廠房及設備

	永久業權土地 人民幣千元	廠房及樓宇 人民幣千元	機器及設備 人民幣千元	辦公室及 其他設備 人民幣千元	汽車 人民幣千元	在建工程 人民幣千元	總計 人民幣千元
成本							
於二零一八年一月一日	53,657	1,051,801	903,873	52,873	4,105	24,139	2,090,448
添置	-	3,606	10,064	1,861	24	95,413	110,968
轉讓	-	16,140	21,954	265	218	(38,577)	-
出售	-	-	(5,592)	(4,441)	-	-	(10,033)
匯兌調整	265	(4,190)	(25,577)	(2,191)	(67)	(826)	(32,586)
於二零一八年十二月三十一日	53,922	1,067,357	904,722	48,367	4,280	80,149	2,158,797
添置	-	2,143	15,969	7,995	27	75,335	101,469
轉讓	-	48,834	68,762	1,068	507	(119,171)	-
出售	-	(38,357)	(2,836)	(4,943)	(5)	-	(46,141)
匯兌調整	795	2,244	12,266	163	19	661	16,148
於二零一九年十二月三十一日	54,717	1,082,221	998,883	52,650	4,828	36,974	2,230,273
添置	-	2,670	43,455	5,046	1,062	54,550	106,783
轉讓	-	28,580	22,972	208	-	(51,760)	-
出售	-	(7,933)	(4,754)	(2,099)	(294)	-	(15,080)
重新分類至已終止經營 業務(附註9)	(23,312)	(91,907)	(585,049)	(15,227)	(2,728)	(23,156)	(741,379)
匯兌調整	(2,071)	(5,173)	(6,312)	(229)	(25)	(283)	(14,093)
於二零二零年十二月三十一日	29,334	1,008,458	469,195	40,349	2,843	16,325	1,566,504
累計折舊及減值							
於二零一八年一月一日	-	(176,819)	(334,129)	(25,102)	(2,477)	-	(538,527)
添置	-	(54,850)	(74,493)	(8,677)	(475)	-	(138,495)
出售	-	-	3,609	424	-	-	4,033
匯兌調整	-	1,016	13,171	1,153	38	-	15,378
於二零一八年十二月三十一日	-	(230,653)	(391,842)	(32,202)	(2,914)	-	(657,611)
添置	-	(72,969)	(61,344)	(5,370)	(630)	-	(140,313)
出售	-	28,980	2,585	2,345	5	-	33,915
匯兌調整	-	(779)	(3,367)	(100)	(10)	-	(4,256)
於二零一九年十二月三十一日	-	(275,421)	(453,968)	(35,327)	(3,549)	-	(768,265)
添置	-	(53,748)	(57,350)	(6,939)	(472)	-	(118,509)
出售	-	5,417	4,028	1,934	294	-	11,673
重新分類至已終止經營 業務(附註9)	-	23,904	323,947	10,399	1,930	-	360,180
匯兌調整	-	(4,689)	(6,080)	(473)	(48)	-	(11,290)
於二零二零年十二月三十一日	-	(304,537)	(189,423)	(30,406)	(1,845)	-	(526,211)
賬面淨值							
於二零一八年十二月三十一日	53,922	836,704	512,880	16,165	1,366	80,149	1,501,186
於二零一九年十二月三十一日	54,717	806,800	544,915	17,323	1,279	36,974	1,462,008
於二零二零年十二月三十一日	29,334	703,921	279,772	9,943	998	16,325	1,040,293

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日，貴集團賬面淨值分別約人民幣166,081,000元、人民幣122,396,000元及人民幣107,419,000元的若干樓宇及設備已抵押作授予貴集團的一般銀行融資的擔保(附註25)。

14. 租賃

貴集團作為承租人

貴集團擁有其營運所用土地、廠房及機器的租賃合約，租期為5至20年。一般而言，貴集團不得向貴集團以外人士轉讓及分租租賃資產。

(a) 使用權資產

貴集團的使用權資產的賬面值及變動如下：

	租賃土地 人民幣千元	廠房及機器 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零一八年一月一日	320,710	13,320	334,030
折舊開支	(23,289)	(2,931)	(26,220)
匯兌調整	—	79	79
於二零一八年十二月三十一日	<u>297,421</u>	<u>10,468</u>	<u>307,889</u>
於二零一九年一月一日	297,421	10,468	307,889
折舊開支	(23,734)	(2,826)	(26,560)
匯兌調整	—	111	111
於二零一九年十二月三十一日	<u>273,687</u>	<u>7,753</u>	<u>281,440</u>
於二零二零年一月一日	273,687	7,753	281,440
添置	4,280	813	5,093
折舊開支	(26,027)	(2,195)	(28,222)
匯兌調整	—	192	192
重新分類至已終止經營業務 (附註9)	—	(6,563)	(6,563)
於二零二零年十二月三十一日	<u>251,940</u>	<u>—</u>	<u>251,940</u>

(b) 租賃負債

年內租賃負債的賬面值及變動如下：

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
年初賬面值	322,441	302,301	279,927
新增租賃	-	-	813
年內已確認的利息增加	14,167	13,823	13,325
付款	(34,670)	(36,535)	(32,237)
匯兌調整	363	338	263
重新分類至已終止經營 業務(附註9)	-	-	(6,066)
年末賬面值	<u>302,301</u>	<u>279,927</u>	<u>256,025</u>
分析為：			
流動部分	32,565	37,132	25,013
非流動部分	<u>269,736</u>	<u>242,795</u>	<u>231,012</u>

(c) 於損益內確認的來自持續經營業務的有關租賃的款項如下：

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
租賃負債利息	14,167	13,823	13,325
使用權資產折舊開支	26,220	26,560	28,222
與短期租賃及低價值資產 有關的開支	<u>2,901</u>	<u>3,046</u>	<u>2,667</u>
於損益內確認的總額	<u>43,288</u>	<u>43,429</u>	<u>44,214</u>

(d) 有關租賃的現金流出總額於綜合財務報表附註33(c)披露。**15. 商譽**

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
成本			
於一月一日及十二月三十一日	1,140,426	1,086,728	1,098,618
年內減值	-	-	(680,744)
重新分類至已終止經營業務	-	-	(328,861)
匯兌調整	<u>(53,698)</u>	<u>11,890</u>	<u>30,240</u>
賬面值	<u>1,086,728</u>	<u>1,098,618</u>	<u>119,253</u>

商譽減值測試

透過業務合併取得的商譽被分配至以下現金產生單位以進行減值測試：

- 奶牛養殖現金產生單位；
- 乳製品加工現金產生單位；及
- 牧草加工現金產生單位。

奶牛養殖現金產生單位

奶牛養殖現金產生單位的可收回金額乃採用基於高級管理層批准的覆蓋五年期間的財務預算作出的現金流量預測按使用價值計算釐定。截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度，適用於現金流量預測的貼現率分別為14.2%、14.2%及14.2%。截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度，五年期以後的奶牛養殖產品單位現金流量分別按3.0%、3.0%及3.0%的增長率推算。

乳製品加工現金產生單位

乳製品加工現金產生單位的可收回金額乃採用基於高級管理層批准的覆蓋五年期間的財務預算作出的現金流量預測按使用價值計算釐定。截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度，適用於現金流量預測的貼現率分別為10.0%、8.0%及8%。截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度，五年期以後的乳製品單位現金流量分別按3.0%、3.0%及3.0%的增長率推算。

牧草加工現金產生單位

牧草加工現金產生單位的可收回金額乃採用基於高級管理層批准的覆蓋五年期間的財務預算作出的現金流量預測按使用價值計算釐定。截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度，適用於現金流量預測的貼現率分別為11.0%、11.0%及11.0%。截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度，五年期以後的牧草加工產品單位現金流量分別按2.0%、2.0%及2.0%的增長率推算。

分配至各現金產生單位的商譽的賬面值(包括未計減值前已終止經營業務的賬面值)如下：

	奶牛養殖 人民幣千元	牧草加工 人民幣千元	乳製品加工 人民幣千元	總計 人民幣千元
截至二零一八年 十二月三十一日止年度	76,356	42,897	967,475	1,086,728
截至二零一九年 十二月三十一日止年度	76,356	42,897	979,365	1,098,618
截至二零二零年 十二月三十一日止年度	76,356	42,897	1,009,606	1,128,859

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度，計算現金產生單位的使用價值時採用多項假設。下文描述管理層為進行商譽減值測試而作出現金流量預測所依據之各項主要假設：

預算毛利率 - 用作釐定預算毛利率所指價值使用的基準為緊接預算年度前一年取得的平均毛利率，隨預期效率提高及預期市場發展而增加。

貼現率 - 所使用的貼現率為除稅前及反映與有關單位相關的特定風險。

原材料價格上漲 - 用作釐定原材料價格上漲的指定價值的基準，為於預算年度內的預測價格指數。

奶牛養殖產品、乳製品及牧草加工產品行業的市場發展、貼現率及原材料價格上漲的主要假設數值與外部資源取得的資料一致。

16. 其他無形資產

	計算機軟件 人民幣千元	客戶關係 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零一八年十二月三十一日			
於二零一八年一月一日的成本，			
經扣除累計攤銷	2,909	5,326	8,235
增置	677	—	677
年內攤銷撥備	(466)	(1,830)	(2,296)
匯兌調整	—	234	234
於二零一八年十二月三十一日	<u>3,120</u>	<u>3,730</u>	<u>6,850</u>
於二零一九年十二月三十一日			
於二零一九年一月一日的成本，			
經扣除累計攤銷	3,120	3,730	6,850
增置	36,867	—	36,867
年內攤銷撥備	(511)	(1,895)	(2,406)
匯兌調整	220	61	281
於二零一九年十二月三十一日	<u>39,696</u>	<u>1,896</u>	<u>41,592</u>
於二零二零年十二月三十一日			
於二零二零年一月一日的成本，			
經扣除累計攤銷	39,696	1,896	41,592
增置	24,203	—	24,203
年內攤銷撥備	(9,939)	(1,834)	(11,773)
轉入已終止經營業務(附註9)	(52,353)	—	(52,353)
匯兌調整	1,179	(62)	1,117
於二零二零年十二月三十一日	<u>2,786</u>	<u>—</u>	<u>2,786</u>
於二零一八年十二月三十一日			
成本	5,052	8,236	13,288
累計攤銷	(1,932)	(4,506)	(6,438)
賬面淨值	<u>3,120</u>	<u>3,730</u>	<u>6,850</u>
於二零一九年十二月三十一日			
成本	42,139	8,372	50,511
累計攤銷	(2,443)	(6,476)	(8,919)
賬面淨值	<u>39,696</u>	<u>1,896</u>	<u>41,592</u>
於二零二零年十二月三十一日			
成本	5,238	7,830	13,068
累計攤銷	(2,452)	(7,830)	(10,282)
賬面淨值	<u>2,786</u>	<u>—</u>	<u>2,786</u>

17. 於聯營公司的投資

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
應佔資產淨值	16,142	14,922	17,905

貴集團與聯營公司的應收貿易賬款及應付結餘在財務報表附註35中披露。

下表列示了 貴集團聯營公司的總體財務資料：

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
應佔聯營公司年內溢利	1,652	1,459	2,983
應佔聯營公司全面收益總額	1,652	1,459	2,983
已付股息	-	-	-
貴集團於聯營公司投資的賬面 總值	16,142	14,922	17,905

18. 生物資產

(A) 活動性質

貴集團的生物資產主要包括為生產原奶而持有的乳牛。

下文列示 貴集團於年末擁有的生物資產數量。 貴集團的生物資產包括小母牛及小牛、成年乳牛及肉牛。小母牛及小牛指未有第一頭小牛的乳牛。肉牛乃為出售而飼養。

	於十二月三十一日		
	二零一八年 頭	二零一九年 頭	二零二零年 頭
成年乳牛	33,739	34,256	34,139
小母牛及小牛	27,290	26,109	26,836
肉牛	314	17	312
總計	61,343	60,382	61,287

一般情況下，小母牛於長至約十四個月時進行配種。人工授精成功後約九個月後，小牛出生，乳牛開始生產原奶及哺乳期開始。此時，小母牛將被轉移到成年乳牛群中。成年乳牛通常會擠奶約305天，之後進入約60-90天的乾乳期。雌性小牛將繁殖六個月，然後轉移到小母牛。肉牛將飼養三至六個月，然後出售以獲取利潤。

貴集團面臨與其生物資產有關的多種風險。除附註38中所披露的金融風險外，貴集團面臨以下運營風險：

(i) 法規及環境風險

貴集團須遵守其開展育種活動所在地的法律及法規。貴集團已制定旨在遵守當地環境及其他法律的環境政策及程序。管理層進行定期檢查以識別環境風險及確保現有系統足以管理該等風險。

(ii) 氣候、疾病及其他自然風險

貴集團的生物資產面臨遭受氣候變化、疾病及其他自然因素損害的風險。貴集團已擴展監察及減輕該等風險的程序，包括定期檢查、疾病控制、調查及保險。

貴集團承受乳製品價格變動所產生的公平值風險。貴公司董事認為，貴集團並無任何可訂立的衍生工具或其他合約來管理乳製品價格下跌的風險。

(B) 生物資產價值

貴集團年末的生物資產價值如下：

	生物資產- 非流動		生物資產- 流動		總計
	成年乳牛	小母牛及 小牛	肉牛	牧草	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零一八年 十二月三十一日					
於二零一八年一月一日	890,669	451,083	252	1,270	1,343,274
因飼養及培育而增加(飼養 成本及其他)	-	350,173	40,984	23,708	414,865
轉讓	308,999	(308,999)	-	-	-
因出售而減少	(105,545)	(23,758)	(40,033)	-	(169,336)
收成後減少	-	-	-	(21,235)	(21,235)
公平值變動減銷售成本產 生的收益/(虧損)	(126,023)	(34,935)	(549)	-	(161,507)
於二零一八年 十二月三十一日	<u>968,100</u>	<u>433,564</u>	<u>654</u>	<u>3,743</u>	<u>1,406,061</u>

	生物資產- 非流動		生物資產- 流動		總計
	成年乳牛 人民幣千元	小母牛及 小牛 人民幣千元	肉牛 人民幣千元	牧草 人民幣千元	
於二零一九年 十二月三十一日					
於二零一九年一月一日	968,100	433,564	654	3,743	1,406,061
因飼養及培育而增加(飼養 成本及其他)	-	328,160	21,874	35,593	385,627
轉讓	309,659	(309,659)	-	-	-
因出售而減少	(131,297)	(24,020)	(26,118)	-	(181,435)
收成後減少	-	-	-	(35,054)	(35,054)
公平值變動減銷售成本產 生的收益/(虧損)	(127,541)	(30,982)	3,670	-	(154,853)
於二零一九年 十二月三十一日	<u>1,018,921</u>	<u>397,063</u>	<u>80</u>	<u>4,282</u>	<u>1,420,346</u>
於二零二零年 十二月三十一日					
於二零二零年一月一日	1,018,921	397,063	80	4,282	1,420,346
因飼養及培育而增加(飼養 成本及其他)	-	324,272	63,749	35,930	423,951
轉讓	299,745	(299,745)	-	-	-
因出售而減少	(154,051)	(21,682)	(65,056)	-	(240,789)
收成後減少	-	-	-	(33,828)	(33,828)
公平值變動減銷售成本產 生的收益/(虧損)	(25,408)	25,867	1,961	-	2,420
於二零二零年 十二月三十一日	<u>1,139,207</u>	<u>425,775</u>	<u>734</u>	<u>6,384</u>	<u>1,572,100</u>

貴集團的生物資產由仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「仲量聯行」)獨立估值，仲量聯行是一家與貴集團無關連的獨立專業合資格估值師事務所，在生物資產估值方面具有適當的資格及近期經驗。

(C) 公平值層級

貴集團採用以下層級釐定及披露生物資產的公平值：

第一級 - 基於活躍市場中相同資產或負債的報價(未經調整)

第二級 - 基於評估技術，對所記錄公平值具有重大影響的所有輸入數據均可直接或間接觀察

第三級 - 基於估值技術，對所記錄公平值具有重大影響的任何輸入數據均非基於可觀察的市場數據(不可觀察的輸入數據)

	第一級 人民幣千元	第二級 人民幣千元	第三級 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零一八年 十二月三十一日	-	-	1,406,061	1,406,061
於二零一九年 十二月三十一日	-	-	1,420,346	1,420,346
於二零二零年 十二月三十一日	-	-	1,572,100	1,572,100

(D) 有關所用估值技術以及對生物資產估值的關鍵輸入數據的描述

下表列示了釐定該層級第三級內公平值所用的估值技術，以及在估值中使用的關鍵不可觀察輸入數據。

類型	估值方法	關鍵不可觀察輸入數據	關鍵不可觀察輸入數據與公平值計量之間的相互關係
小牛及小母牛	於各報告日期前6個月內購買的小母牛的公平值通過加上從購買日期至報告日期的飼養成本作出調整予以釐定。	14個月的小母牛的平均市價：於有關期間為人民幣18,000元至人民幣19,000元。	於市場價格上漲時，估計公平值增加。
	對於小牛及其餘小母牛，14個月的小母牛的公平值乃參照活躍交易市場的市價釐定。		
	大於14個月的小母牛的公平值乃經加上將小母牛由14個月培育至各自具體年齡所須的飼養成本，加培育商所要求的估計利潤率而釐定。		
	小於14個月的小母牛的公平值乃經減去將小母牛或小牛由各自具體年齡培育至14個月所須的飼養成本，加培育商所要求的利潤率而釐定。		

類型	估值方法	關鍵不可觀察輸入數據	關鍵不可觀察輸入數據與公平值計量之間的相互關係
成年乳牛	成年乳牛的公平值透過使用多期超額收益法(基於將由有關成年乳牛產生的貼現未來現金流量)釐定。	對於成年乳牛數量，假設由於自然或非自然因素(包括疾病、難產、產奶量低或所有哺乳期結束)，按若干淘汰率計年末現有成年乳牛數量將於預測期內減少，隨著哺乳期數目的增加，估計總淘汰率介乎18%至100%。	於估計淘汰率增加時，估計公平值下降。
	根據歷史數據估算產犢間隔(包括乾乳期及開放日)，並假定為400天(即每頭成年乳牛每400天產犢一次)。在此估值中，此400天期間為一個哺乳期。	一頭成年乳牛可能有六至七個哺乳期之多。於有關期間各哺乳期每頭成年乳牛的估計平均原奶產量介乎9.5噸至11.2噸，視哺乳期數目以及個別身體狀況而定。	於估計原奶產量增加時，估計公平值增加。
		於有關期間每公斤原奶的估計飼料成本介乎人民幣1.68元至人民幣1.88元。	於每公斤原奶的估計飼料成本增加時，估計公平值下降。
		於有關期間每噸原奶的估計未來當地市場價介乎每噸人民幣3,677元至人民幣3,835元。	於原奶的估計未來當地市場價上漲時，估計公平值增加。

(E) 貴集團生物資產所生產的農產品數量

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 噸	二零一九年 噸	二零二零年 噸
已售原奶數量	318,864	355,456	387,706

(F) 於收成時按公平值減銷售成本初步確認農產品產生的收益

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
原奶	835,484	954,062	971,551

19. 存貨

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
製成品	455,306	440,642	226,171
材料	298,874	338,872	294,452
其他	32,824	31,462	22,786
減值	(2,786)	-	-
	<u>784,218</u>	<u>810,976</u>	<u>543,409</u>

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度，貴集團賬面值分別為人民幣154,934,000元、人民幣139,678,000元及人民幣178,412,000元的存貨被用作貴集團銀行貸款的抵押品，進一步詳情詳述於財務報表附註25。

20. 應收貿易賬款及應收票據

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
應收貿易賬款			
- 根據發票日期在90天內	209,682	451,561	229,914
- 根據發票日期在90天後	13,396	24,361	4,284
	<u>223,078</u>	<u>475,922</u>	<u>234,198</u>
減值	(1,248)	(3,510)	(3,599)
	<u>221,830</u>	<u>472,412</u>	<u>230,599</u>
應收票據	800	2,100	7,775
	<u>222,630</u>	<u>474,512</u>	<u>238,374</u>

貴集團主要以信貸方式與客戶訂立貿易條款，惟新客戶通常須提前付款。信貸期通常為一個月，可為主要客戶延長至三個月。每位客戶均有最大信用額度。貴集團尋求嚴格控制其未償還應收款項及設有信用控制部門，以盡量減低信貸風險。高級管理層會定期檢討逾期結餘。貴集團並無就應收貿易賬款結餘持有任何抵押品或其他增強信貸措施。應收貿易賬款為不計息。

應收貿易賬款減值虧損撥備的變動情況如下：

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
於年初	470	1,248	3,510
減值虧損	1,060	2,475	413
撇銷無法收回的款項	(282)	(213)	(324)
於年末	<u>1,248</u>	<u>3,510</u>	<u>3,599</u>

於各報告日期使用撥備矩陣進行減值分析，以計量預期信貸虧損。對於特殊情況，管理層將單獨考慮相應的預期信貸虧損。撥備率基於具有類似虧損模式的不同客戶群分類(即按產品類型、客戶類型及等級以及信用證或其他信用保險形式的覆蓋範圍)的逾期天數作出。該計算反映概率加權結果、貨幣時間價值以及於報告日期可獲得有關過去事件、當前狀況及未來經濟狀況預測的合理及可支持資料。通常，應收貿易賬款於逾期一年以上時撇銷，且不受強制性活動約束。

下文載列有關使用撥備矩陣的 貴集團應收貿易賬款信用風險敞口的資料：

於二零一八年十二月三十一日

	流動	逾期7至12個月	總計
預期信貸虧損率	0%	12%	1%
總賬面值(人民幣千元)	213,088	9,990	223,078
預期信貸虧損(人民幣千元)	-	1,248	1,248

於二零一九年十二月三十一日

	流動	逾期1至2年	總計
預期信貸虧損率	0%	86%	1%
總賬面值(人民幣千元)	471,818	4,104	475,922
預期信貸虧損(人民幣千元)	-	3,510	3,510

於二零二零年十二月三十一日

	流動	逾期1至2年	總計
預期信貸虧損率	0%	84%	2%
總賬面值(人民幣千元)	229,914	4,284	234,198
預期信貸虧損(人民幣千元)	-	3,599	3,599

21. 預付款項、其他應收款項及其他資產

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
按金及其他應收款項	15,685	15,666	5,893
預付款項	29,278	28,469	49,141
其他	49,046	40,098	12,830
	<u>94,009</u>	<u>84,233</u>	<u>67,864</u>

按金及其他應收款項主要指來自銷售生物資產的應收款項。於應用國際財務報告準則第9號後，於各報告日期均採用撥備矩陣進行減值分析，以計量預期信貸虧損。貴集團經參考過往虧損記錄及透過應用虧損率法對預期信貸虧損進行估計。虧損率將適時予以調整以反映現況及預測未來經濟情況。

22. 現金及現金等價物以及抵押存款

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
現金及銀行結餘	270,188	513,033	767,790
減：抵押存款	(55,867)	(100,763)	(17,645)
現金及現金等價物	<u>214,321</u>	<u>412,270</u>	<u>750,145</u>

貴集團以下列貨幣計值的上述現金及銀行結餘如下：

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
美元	2,560	11,912	12,962
澳元	50,463	26,970	105,692
人民幣	217,165	474,151	649,136
	<u>270,188</u>	<u>513,033</u>	<u>767,790</u>

人民幣不能自由兌換成其他貨幣。然而，根據中國大陸的《外匯管理條例》及《結匯、售匯及付匯管理規定》，貴集團被允許通過從事外匯業務的銀行將人民幣兌換為其他貨幣。

銀行現金按現行市場利率賺取利息。定期存款會根據貴集團的現金需求在不同期間作出，並按各自的定期存款利率賺取利息。銀行結餘及抵押存款存放在無近期違約歷史的信譽良好的銀行。

23. 應付貿易賬款及應付票據

於各有關期間末的應付貿易賬款及應付票據的賬齡按發票日期分析如下：

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
應付貿易賬款及應付票據			
根據發票日期在90天內	584,328	627,714	409,823
根據發票日期在90天以上	37,388	20,636	26,020
	<u>621,716</u>	<u>648,350</u>	<u>435,843</u>

應付貿易賬款為不計息及通常於90天期限內結付。

24. 其他應付款項及應計費用

	附註	於十二月三十一日		
		二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
遞延收入		1,875	2,291	3,237
應付非所得稅		1,313	5,961	2,652
應計員工成本		82,848	87,130	83,965
合約負債		39,358	49,662	5,082
其他應付款項	(a)	84,921	111,179	75,902
應計費用		35,738	40,281	45,629
其他		47,891	32,182	11,701
		<u>293,944</u>	<u>328,686</u>	<u>228,168</u>

(a) 其他應付款項不計息及其平均期限為三個月。

25. 計息銀行及其他借款

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
流動			
無抵押銀行貸款	456,219	754,431	756,825
有抵押銀行貸款(附註a)	999,393	906,398	260,399
其他借款(附註c)	2,729	140	14,410
	<u>1,458,341</u>	<u>1,660,969</u>	<u>1,031,634</u>
非流動			
無抵押銀行貸款	86,218	73,541	495,816
有抵押銀行貸款(附註a)	32,765	47,841	50,083
其他借款(附註c)	14,410	93,860	79,953
	<u>133,393</u>	<u>215,242</u>	<u>625,852</u>
分析為：			
須償還銀行貸款：			
一年內	1,455,612	1,660,829	1,017,224
一至兩年	–	–	–
兩年以上	118,983	121,382	545,899
	<u>1,574,595</u>	<u>1,782,211</u>	<u>1,563,123</u>
須償還其他借款：			
一年內	2,729	140	14,410
一至兩年	–	14,410	–
兩年以上	14,410	79,450	79,953
	<u>17,139</u>	<u>94,000</u>	<u>94,363</u>
分析為：			
定息借款	823,902	1,698,577	1,545,661
浮息借款	767,832	177,634	111,825
	<u>1,591,734</u>	<u>1,876,211</u>	<u>1,657,486</u>
定息借款	2.20%-10%	2.17%-10%	3.35%-8%
浮息借款	倫敦銀行 同業拆息 +1.75%– 倫敦銀行 同業拆息 +4.35%	倫敦銀行 同業拆息 +1.75%/ 倫敦銀行 同業拆息 +0.32%	倫敦銀行 同業拆息 +1.75%/ 倫敦銀行 同業拆息 +2.6%

浮息借款的利率乃根據倫敦銀行同業拆息(「倫敦銀行同業拆息」)釐定。

附註：

(a) 該等銀行貸款以 貴集團資產作抵押，其賬面值列示如下：

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
樓宇及設備	166,081	122,396	107,419
存貨	154,934	139,678	178,412
定期存款	30,000	31,030	11,813
生物資產	—	1,001,801	—
	<u>351,015</u>	<u>1,294,905</u>	<u>297,644</u>

(b) 貴集團的計息銀行及其他借款以下列貨幣計值：

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
美元	796,163	238,738	659,568
澳元	221,924	261,310	—
人民幣	573,647	1,376,163	997,918
	<u>1,591,734</u>	<u>1,876,211</u>	<u>1,657,486</u>

(c) 截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度，貴集團的其他借款為從武強縣農業發展辦獲得的無抵押政府貸款，利率分別為8.00%至10.00%、6.00%至10.00%及6.00%至8.00%。

26. 其他金融負債

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
潛在收購可出售非控股權益的贖回金額現值	<u>605,088</u>	<u>491,386</u>	<u>390,069</u>

根據 貴集團、Fortune Fund L.P. (「Fortune Fund」) 及奧凱資本有限公司 (「奧凱資本特殊目的公司」) 於二零一六年八月十六日訂立的股權合營企業合約，Fortune Fund 及奧凱資本特殊目的公司獲授一項選擇權，可僅於未發生清盤事件時終止股權合營企業合約及將其於澳鑫控股有限公司 (「澳鑫」) 全部股權出售予 貴集團。於二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日，貴集團終止確認的非控股權益分別為人民幣369,271,000元、人民幣376,537,000元及人民幣197,356,000元，並將於行使該選擇權時應付的款項現值人民幣344,492,000元、人民幣279,758,000元及人民幣198,691,000元分別確認為金融負債，並入賬列作權益差額。

根據Page Girl Pty Ltd (「Page Girl」)、伊藤忠商事株式會社與 貴公司所訂立日期為二零一六年八月八日的股權合營企業合約，Page Girl 及伊藤忠商事株式會社獲授一項選擇權，可僅於未發生清盤事件時終止股權合營企業合約及向 貴集團出售其於Australian Nature Investment Pty Ltd的全部股權。於二零二零年八月十日，貴公司與Page Girl訂立售股協議，據此，貴公司同意以購買價23,883,000澳元 (相等於人民幣119,805,000元) 購買Page Girl所擁有的Australian Nature Investment Pty Ltd.的11%普通股。於二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日，貴集團終止確認的非控股權益分別為人民幣279,342,000元、人民幣284,838,000元及人民幣149,294,000元，並將於行使該選擇權時應付的款項現值人民幣260,596,000元、人民幣211,628,000元及人民幣191,378,000元分別確認為金融負債，並入賬列作權益差額。

27. 長期應付款項

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
長期付款合約			
一年內	50,572	33,759	12,083
一至二年	18,553	21,922	6,041
二至五年	66,103	87,533	1,007
五年以上	49,657	26,287	–
	<u>184,885</u>	<u>169,501</u>	<u>19,131</u>
未來融資費用	<u>(19,134)</u>	<u>(20,506)</u>	<u>(547)</u>
長期應付款項的現值	165,751	148,995	18,584
計入其他應付款項分類為流動負債的部分	<u>(47,891)</u>	<u>(32,182)</u>	<u>(11,701)</u>
非流動部分	<u><u>117,860</u></u>	<u><u>116,813</u></u>	<u><u>6,883</u></u>

28. 遞延收入

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
遞延收入	15,460	21,045	23,240
減：一年內到期的款項	<u>(1,875)</u>	<u>(2,291)</u>	<u>(3,237)</u>
一年以上	<u><u>13,585</u></u>	<u><u>18,754</u></u>	<u><u>20,003</u></u>

遞延收入指就建設及購置物業、廠房及設備獲得的政府補貼。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內按直線法計入損益。

29. 股本

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
已發行及繳足：	<u><u>1,522,400</u></u>	<u><u>1,522,400</u></u>	<u><u>1,522,400</u></u>

30. 購股權計劃

貴公司設有股份獎勵計劃(「該計劃」)，以激勵及獎勵為貴集團業務成功作出貢獻的合資格參與者。該計劃的合資格參與者包括貴公司董事，包括貴集團僱員。該計劃於二零一五年七月二十五日生效，除非另行取消或修訂，否則自該日起有效期為四年。

所授出購股權的行使期由董事釐定，並於為期一至三年的歸屬期後開始，及於不遲於授予股份獎勵日期或該計劃屆滿日期(如較早)起計滿五年的日期結束。

於二零一八年，該計劃項下未兌現的股份獎勵因不符合歸屬條件而失效。於批准此等財務報表的日期，並無授出任何新訂或經修訂股份獎勵。

以下股份獎勵並無於年內根據該計劃兌現：

	股份獎勵數目
於二零一八年一月一日	34,600,000
年內失效	<u>(34,600,000)</u>
於二零一八年十二月三十一日	<u><u>-</u></u>

考慮到授出購股權的條款及條件，所授出的股份獎勵的價值於授出日使用折現現金流量模型進行估計。下表列出了該模型所使用的主要假設。

	於 二零一五年 十二月三十一日
折現率(%)	10.38
缺乏適銷性折扣率(%)	36.67
無風險利率(%)	4.14

貴集團因股份獎勵計劃失效而確認截至二零一八年十二月三十一日止年度的以股份為基礎的付款開支撥回人民幣32,239,000元。

31. 儲備

貴集團於有關期間的儲備金額及其變動在財務報表的綜合權益變動表中呈列。

32. 具有重大非控股權益的部分擁有附屬公司

貴集團擁有重大非控股權益的附屬公司的詳情載列如下：

Haykingdom International, INC (「Haykingdom」)	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年	二零一九年	二零二零年
非控股權益所持股權 百分比	35%	35%	35%
分配予非控股權益的年內溢利	1,705	1,372	3,905

下表列示Haykingdom的財務資料概要。所披露金額均未計入任何公司間抵銷：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
收入	430,962	530,694	575,625
年內溢利	4,872	3,920	11,158
年內全面收益總額	4,872	3,920	11,158
流動資產	209,046	252,457	265,309
非流動資產	72,241	96,233	46,822
流動負債	(188,929)	(233,046)	(219,679)
經營活動所得／(所用)現金流量淨額	(44,051)	(8,913)	6,069
投資活動所用現金流量淨額	(15,802)	(17,355)	(8,080)
來自融資活動的現金流量淨額	56,028	23,721	2,012
現金及現金等價物增加淨額	(3,825)	(2,546)	-

33. 綜合現金流量表附註

(a) 主要非現金交易

於有關期間，貴集團對使用權資產及租賃負債的非現金添置分別為零、零及人民幣813,000元。

(b) 融資活動產生的負債變動

	銀行及其他貸款 人民幣千元	租賃負債 人民幣千元
於二零一八年一月一日	1,657,482	322,441
融資活動變動	(120,416)	(34,670)
利息開支	-	14,167
匯兌調整	54,668	363
於二零一八年十二月三十一日	<u>1,591,734</u>	<u>302,301</u>
於二零一八年十二月三十一日及 二零一九年一月一日	1,591,734	302,301
融資活動變動	344,735	(36,535)
利息開支	-	13,823
匯兌調整	(60,258)	338
於二零一九年十二月三十一日	<u>1,876,211</u>	<u>279,927</u>
於二零一九年十二月三十一日及 二零二零年一月一日	1,876,211	279,927
融資活動變動	136,650	(32,237)
新增租賃	-	813
利息開支	-	13,325
匯兌調整	13,323	263
重新分類至已終止經營業務(附註9)	(368,698)	(6,066)
於二零二零年十二月三十一日	<u>1,657,486</u>	<u>256,025</u>

(c) 租賃現金流出總額

現金流量表中所包括的租賃現金流出總額如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
經營活動內	(1,590)	(2,651)	(8,031)
融資活動內	(34,670)	(36,535)	(32,237)
	<u>(36,260)</u>	<u>(39,186)</u>	<u>(40,268)</u>

34. 資本承擔

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
有關收購物業、廠房及設備的已 訂約但未撥備的資本開支	<u>89,823</u>	<u>26,390</u>	<u>16,950</u>

35. 關聯方交易

(a) 除該等財務報表其他章節所詳述的交易外，貴集團與關聯方於年內有以下交易：

	附註	截至十二月三十一日止年度		
		二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
主要股東的聯屬人士：				
銷售產品	(i)	1,194,243	1,363,156	1,517,531
聯營公司：				
採購設備及服務	(i)	4,316	4,167	8,360
採購原材料	(i)	7,079	6,630	27,991

(i) 代價乃參考當時的現行市價／匯率及向第三方收取的價格釐定。

(b) 與關聯方的未結清餘額

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
應收貿易賬款及應收票據：			
主要股東的聯屬人士	<u>57,360</u>	<u>128,045</u>	<u>149,517</u>
其他應收款項：			
主要股東的聯屬人士	<u>6,050</u>	<u>5,050</u>	<u>-</u>
預付款項：			
主要股東的聯屬人士	<u>538</u>	<u>-</u>	<u>-</u>
應付貿易賬款及應付票據：			
聯營公司	3,834	3,029	1,858
主要股東的聯屬人士	<u>68</u>	<u>55</u>	<u>-</u>
	<u>3,902</u>	<u>3,084</u>	<u>1,858</u>
其他應付款項及應計費用：			
主要股東的聯屬人士	<u>39</u>	<u>8,342</u>	<u>56</u>
長期應付款項：			
主要股東的聯屬人士	<u>17,990</u>	<u>12,542</u>	<u>6,882</u>
其他應付款項及應計費用			
主要股東的聯屬人士	<u>5,243</u>	<u>11,489</u>	<u>11,701</u>

(c) 貴集團主要管理人員的薪酬：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
短期僱員福利	15,965	16,078	17,227
離職後福利	220	177	185
	<u>16,185</u>	<u>16,255</u>	<u>17,412</u>

有關董事及主要行政人員薪酬的進一步詳情載於過往財務資料附註10。

36. 按類別劃分的金融工具

於各有關期間末各類金融工具的賬面值如下：

二零一八年十二月三十一日

金融資產	攤銷成本 人民幣千元
應收貿易賬款及應收票據	222,630
計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產	64,731
抵押存款	55,867
現金及現金等價物	214,321
	<u>557,549</u>
金融負債	攤銷成本 人民幣千元
應付貿易賬款及應付票據	621,716
計入其他應付款項及應計費用的金融負債	84,921
計息銀行及其他借款	1,591,734
租賃負債	302,301
長期應付款項	117,860
其他金融負債	605,088
	<u>3,323,620</u>

二零一九年十二月三十一日

金融資產	攤銷成本 人民幣千元
應收貿易賬款及應收票據	474,512
計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產	55,764
抵押存款	100,763
現金及現金等價物	412,270
	<u>1,043,309</u>

金融負債	攤銷成本 人民幣千元
應付貿易賬款及應付票據	648,350
計入其他應付款項及應計費用的金融負債	111,179
計息銀行及其他借款	1,876,211
租賃負債	279,927
長期應付款項	116,813
其他金融負債	491,386
	<u>3,523,866</u>

二零二零年十二月三十一日

金融資產	攤銷成本 人民幣千元
應收貿易賬款及應收票據	238,374
計入預付款項、其他應收款項及其他 資產的金融資產	18,723
抵押存款	17,645
現金及現金等價物	750,145
	<u>1,024,887</u>

金融負債	攤銷成本 人民幣千元
應付貿易賬款及其他應付款項	435,843
計入其他應付款項及應計費用的金融負債	75,902
計息銀行及其他借款	1,657,486
租賃負債	256,025
長期應付款項	6,883
其他金融負債	390,069
	<u>2,822,208</u>

37. 金融工具的公平值及公平值層級

貴集團金融工具的賬面值及公平值(賬面值與其公平值合理相若的該等金融工具除外)如下：

	賬面值			公平值		
	於十二月三十一日			於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
金融負債						
計息銀行及其他借款	<u>1,591,734</u>	<u>1,876,211</u>	<u>1,657,486</u>	<u>1,616,655</u>	<u>1,900,572</u>	<u>1,673,167</u>

管理層已評估現金及現金等價物的公平值、計息銀行及其他借款的流動部分、應付貿易賬款、應收／應付關聯方款項、預付款項、其他應收款項及其他資產所包括的金融資產以及其他應付款項及應計費用所包括的金融負債與其賬面值相若，這在很大程度上乃由於該等工具於短期內歸屬所致。

由財務經理領導的 貴集團財務部門負責確定金融工具公平值計量的政策及程序。財務經理直接向首席財務官報告。於各報告日期，財務部門均會分析金融工具價值的變動，並確定估值中所應用的主要輸入數據。估值由首席財務官審查及批准。

金融資產及負債的公平值按可在自願方之間的當前交易中(在強迫或清算出售中除外)交換工具的金額計入。以下方法及假設用於估計公平值：

計息銀行及其他借款的非流動部分的公平值已通過使用具有類似條款、信用風險及剩餘期限的工具的當前可用利率折現預期未來現金流量來計算。於各有關期間末因 貴集團對計息銀行及其他借款的自有未履約風險而導致的公平值變動被評估為微不足道。

公平值層級

下表描述了 貴集團金融工具的公平值計量層級：

披露公平值的負債：

使用重大可觀察輸入數據進行公平值計量(第二級)

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
計息銀行借款	1,616,655	1,900,572	1,673,167

38. 金融風險管理目標及政策

貴集團的主要金融工具包括現金及現金等價物、應收貿易賬款、預付款項、其他應收款項及其他資產、貿易應付款項、其他應付款項及應計費用、計息銀行及其他借款。該等金融工具的主要目的為籌集資金作 貴集團經營所需。 貴集團擁有若干其他金融資產及負債，如應收貿易賬款及應付貿易賬款，其均直接來自其經營業務。

貴集團金融工具所產生的主要風險為外幣風險、信用風險及流動資金風險。董事會與高級管理層定期開會以分析及制定管理 貴集團該等風險敞口的政策。

外幣風險

外幣風險指因外幣匯率變動而造成損失的風險。 貴集團經營業務所用的人民幣與其他貨幣之間的匯率波動可能會影響 貴集團的財務狀況及經營業績。 貴集團尋求通過最大限度地減少其外匯敞口淨額來限制其承受的外匯風險。

貴公司及其附屬公司主要以各自的外幣進行交易。管理層認為 貴集團所承受的外幣風險並不重大。

信貸風險

現金及銀行結餘、按攤銷成本計量的金融資產、應收貿易賬款、其他應收款項及其他金融資產的賬面值為 貴集團面臨的等於與金融資產有關的信貸風險的最大風險。

貴集團預期並無與現金及銀行結餘以及按攤銷成本計量的金融資產相關的重大信貸風險，因為其基本上由信譽良好的銀行持有。管理層預計該等交易對手的不履約不會造成任何重大損失。

貴集團僅與公認且信譽良好的第三方進行交易。貴集團的政策是，所有希望按信貸條款進行交易的客戶均須遵守信貸驗證程序。為儘量降低信貸風險，貴集團會定期審查各項應付貿易賬款的可收回金額，且管理層亦設有監控程序，以確保採取後續行動收回逾期應收款項。就此而言，貴公司的董事認為，貴集團的信貸風險已大幅降低。

貴集團亦預期並無與其他應收款項及其他金融資產相關的重大信貸風險，因為該等金融資產的交易對手並無違約歷史。

最高風險及年末階段

下表顯示根據貴集團信貸政策的信貸質素及信用風險的最大風險(其主要根據過往逾期資料(除非有其他資料可無需過多成本或精力即可獲得)釐定)及於十二月三十一日的年末階段分類。所列金額為金融資產的總賬面值。

於二零一八年十二月三十一日

	12個月預期 信貸虧損		全期預期信貸虧損		總計 人民幣千元
	第一階段	第二階段	第三階段	簡化法	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
其他應收款項					
- 正常*	64,731	-	-	-	64,731
抵押存款					
- 未逾期	55,867	-	-	-	55,867
應收貿易賬款及應收票據	-	-	-	223,878	223,878
現金及現金等價物					
- 未逾期	214,321	-	-	-	214,321
	<u>334,919</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>223,878</u>	<u>558,797</u>

於二零一九年十二月三十一日

	12個月預期 信貸虧損		全期預期信貸虧損		總計 人民幣千元
	第一階段	第二階段	第三階段	簡化法	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
其他應收款項					
- 正常*	55,764	-	-	-	55,764
抵押存款					
- 未逾期	100,763	-	-	-	100,763
應收貿易賬款及應收票據	-	-	-	478,022	478,022
現金及現金等價物					
- 未逾期	412,270	-	-	-	412,270
	<u>568,797</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>478,022</u>	<u>1,046,819</u>

於二零二零年十二月三十一日

	12個月預期 信貸虧損			全期預期信貸虧損		總計 人民幣千元
	第一階段	第二階段	第三階段	簡化法		
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元		
其他應收款項						
– 正常*	18,723	–	–	–		18,723
抵押存款						
– 未逾期	17,645	–	–	–		17,645
應收貿易賬款及應收票據	–	–	–	241,973		241,973
現金及現金等價物						
– 未逾期	750,145	–	–	–		750,145
	<u>786,513</u>	<u>–</u>	<u>–</u>	<u>241,973</u>		<u>1,028,486</u>

* 當計入預付款項、其他應收款項及其他資產中應收關聯方款項及金融資產並無逾期且並無資料顯示金融資產自首次確認以來的信用風險已顯著上升時，其信用質量被視為「正常」。否則，金融資產的信貸質素被視為「呆滯」。

流動資金風險

貴集團監察及維持 貴集團管理層認為足夠的現金及現金等價物層級，以撥付營運資金及減輕現金流量波動的影響。

根據合約未貼現付款，貴集團於各年末的金融負債的到期情況如下：

	於二零一八年十二月三十一日			總計 人民幣千元
	按要求	一年內	一年以上	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
應付貿易賬款及其他應付款項	706,637	–	–	706,637
計息銀行及其他借款	–	1,516,675	138,729	1,655,404
長期應付款項	–	50,572	134,313	184,885
租賃負債	–	33,868	280,525	314,393
	<u>706,637</u>	<u>1,601,115</u>	<u>553,567</u>	<u>2,861,319</u>
	於二零一九年十二月三十一日			總計 人民幣千元
	按要求	一年內	一年以上	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
應付貿易賬款及其他應付款項	759,529	–	–	759,529
計息銀行及其他借款	–	1,727,408	223,852	1,951,260
長期應付款項	–	33,759	135,742	169,501
租賃負債	–	38,617	252,507	291,124
	<u>759,529</u>	<u>1,799,784</u>	<u>612,101</u>	<u>3,171,414</u>

	於二零二零年十二月三十一日			總計 人民幣千元
	按要求 人民幣千元	一年內 人民幣千元	一年以上 人民幣千元	
應付貿易賬款及其他應付款項	511,745	-	-	511,745
計息銀行及其他借款	-	1,072,899	650,886	1,723,785
長期應付款項	-	12,083	7,048	19,131
租賃負債	-	26,014	240,252	266,266
	<u>511,745</u>	<u>1,110,996</u>	<u>898,186</u>	<u>2,520,927</u>

資本管理

貴集團資本管理的首要目標為確保 貴集團具備持續經營的能力，且維持穩健的資本比率，以支持其業務及爭取最大的股東價值。

貴集團根據經濟情況的變動及相關資產的風險特質，管理其資本結構並作出調整。為維持或調整資本結構， 貴集團可能調整向股東派發的股息、向股東派回的資本或發行新股份。 貴集團不受任何外部施加的資本要求所限。於有關期間並無更改管理資本的目標、政策或程序。

貴集團使用槓桿比率監察資本，該比率按債務總額除以總資本計算。債務總額包括計息銀行及其他借款。總資本為綜合財務狀況表所示權益。 貴集團的政策是保持穩健的槓桿比率。報告期末的槓桿比率如下：

	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
計息銀行及其他借款	1,591,734	1,876,211	1,657,486
權益總額	2,142,189	2,434,772	2,326,488
槓桿比率	74.30%	77.06%	71.24%

39. 於有關期間後的事項

除本財務報表其他章節所披露者外， 貴集團並無須予披露的於有關期間後的事項。

40. 貴公司財務狀況表

	於十二月三十一日		
	二零一八年 人民幣千元	二零一九年 人民幣千元	二零二零年 人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備	13,760	9,430	8,217
其他無形資產	674	1,331	1,251
於附屬公司的投資	859,411	1,722,960	1,376,765
於聯營公司的投資	10,549	14,922	17,905
非流動資產總值	<u>884,394</u>	<u>1,748,643</u>	<u>1,404,138</u>
流動資產			
存貨	–	33	12
應收附屬公司款項	880,033	756,737	802,298
預付款項、其他應收款項及其他資產	7,481	2,239	31,408
抵押存款	55,867	79,693	11,004
現金及現金等價物	103,640	179,827	455,110
流動資產總值	<u>1,047,021</u>	<u>1,018,529</u>	<u>1,299,832</u>
流動負債			
應付附屬公司款項	51,684	352,871	1,437,942
應付貿易賬款及應付票據	81,338	64,979	6,443
其他應付款項及應計費用	53,943	49,550	60,353
計息銀行及其他借款	398,593	1,062,096	505,831
流動負債總額	<u>585,558</u>	<u>1,529,496</u>	<u>2,010,569</u>
流動資產／(負債)淨值	<u>461,463</u>	<u>(510,967)</u>	<u>(710,737)</u>
總資產減流動負債	<u>1,345,857</u>	<u>1,237,676</u>	<u>693,401</u>
資產淨值	<u>1,345,857</u>	<u>1,237,676</u>	<u>693,401</u>
權益			
母公司應佔權益			
股本	1,522,400	1,522,400	1,522,400
儲備	(176,543)	(284,724)	(828,999)
權益總額	<u>1,345,857</u>	<u>1,237,676</u>	<u>693,401</u>
	張平 董事	丁聖 董事	

附註：

貴公司的儲備概要如下：

截至二零一八年十二月三十一日止年度

	截至二零一八年十二月三十一日止年度			
	股本 人民幣千元	儲備 人民幣千元	保留溢利 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零一八年一月一日的結餘	1,560,460	72,581	(163,016)	1,470,025
年內全面虧損總額	-	-	(91,929)	(91,929)
按股權結算的購股權安排	-	(32,239)	-	(32,239)
減資	(38,060)	38,060	-	-
於二零一八年十二月三十一日及 二零一九年一月一日	1,522,400	78,402	(254,945)	1,345,857
年內全面虧損總額	-	-	(108,181)	(108,181)
於二零一九年十二月三十一日及 二零二零年一月一日	1,522,400	78,402	(363,126)	1,237,676
年內全面虧損總額	-	-	(544,275)	(544,275)
於二零二零年十二月三十一日	1,522,400	78,402	(907,401)	693,401

41. 後續財務報表

貴集團或其任何附屬公司並無就於二零二零年十二月三十一日之後的任何期間編製任何經審核財務報表。

42. 財務報表的批准

本財務報表已於二零二一年五月十四日經董事會批准並授權刊發。

下文載列基於本通函附錄二所載的目標集團會計師報告的目標集團截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止三個年度的管理層討論及分析。

業務回顧

目標集團主要從事飼草培育、奶牛養殖、飼料加工及銷售。目標集團專注於上游奶牛養殖業務，截至二零二零年十二月三十一日在中國經營15個牧場，擁有約60,000頭乳牛。

財務回顧

收入

截至二零一九年十二月三十一日止年度，目標集團錄得收入約人民幣2,061.3百萬元，較二零一八年增加約21.7%。收入增加主要因(1)原奶銷量增長；(2)原奶價格提高；(3)牧草銷售增長所致。

截至二零二零年十二月三十一日止年度，目標集團錄得收入約人民幣2,180.2百萬元，較二零一九年增加約5.8%。收入增加主要因(1)原奶銷量增長；(2)原奶價格提高所致。

生物資產公平值調整前的銷售成本

截至二零一九年十二月三十一日止年度，目標集團錄得生物資產公平值調整前總銷售成本約人民幣1,410.2百萬元，較二零一八年增加約23.1%。增加主要因(1)飼料採購價格上升；(2)原奶銷量增長所致。

截至二零二零年十二月三十一日止年度，目標集團錄得生物資產公平值調整前總銷售成本約人民幣1,457.7百萬元，較二零一九年略微增加約3.4%。

其他收入及收益淨額

截至二零一九年十二月三十一日止年度，目標集團錄得其他收入及收益淨額約人民幣負5.2百萬元，較截至二零一八年十二月三十一日止年度的人民幣負7.1百萬元有所增加。增加主要因較少負外匯差額所致。

截至二零二零年十二月三十一日止年度，目標集團錄得其他收入及收益淨額約人民幣77.6百萬元，較截至二零一九年十二月三十一日止年度的人民幣負5.2百萬元有所增加。增加主要因(i)外匯差額的有利變動；及(2)更多政府補貼所致。

銷售及分銷開支

截至二零一九年十二月三十一日止年度，目標集團錄得銷售及分銷開支約人民幣93.9百萬元，較二零一八年增加約10.3%。銷售及分銷開支增加主要因(1)原奶銷量增加；(2)牧草銷售增加所致。

截至二零二零年十二月三十一日止年度，目標集團的銷售及分銷開支約人民幣109.9百萬元，較二零一九年增加約17.1%。銷售及分銷開支增加主要因(1)南部牧場的運輸成本增加；(2)牧草銷量增長帶動運輸成本增加所致。

行政開支

截至二零一九年十二月三十一日止年度，目標集團錄得行政開支約人民幣144.7百萬元，較二零一八年略微增加約2.4%。

截至二零二零年十二月三十一日止年度，目標集團於期內的行政開支約人民幣159.7百萬元，較二零一九年增加約10.4%。行政開支增加主要因員工成本增長所致。

財務開支

截至二零一九年十二月三十一日止年度，目標集團錄得財務開支約人民幣100.0百萬元，較二零一八年增加約11.7%。財務開支增加主要因銀行貸款結餘增加所致。

截至二零二零年十二月三十一日止年度，目標集團錄得財務開支約人民幣82.4百萬元，較二零一九年減少約17.6%。財務開支減少主要因銀行貸款利率降低所致。

應佔一間聯營公司溢利

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止三個年度，目標集團分別錄得應佔一間聯營公司溢利約人民幣1.7百萬元、人民幣1.5百萬元及人民幣3.0百萬元。

其他開支

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止三個年度，目標集團分別錄得其他開支約人民幣3.0百萬元、人民幣8.1百萬元及人民幣9.1百萬元。

持續經營業務所得溢利

截至二零一九年十二月三十一日止年度，目標集團錄得持續經營業務所得溢利約人民幣142.6百萬元，較二零一八年增加約127.6%。溢利增加主要因(1)原奶售價提高；(2)每頭牛產奶量增加所致。

截至二零二零年十二月三十一日止年度，目標集團的期內持續經營業務所得溢利約為人民幣442.1百萬元，較二零一九年增加約210.1%。溢利增加主要因(1)原奶售價提高；(2)每頭牛產奶量增加；(3)飼料採購成本減少；(4)中國政府部門因COVID-19而授予的一次性社會保障保險繳費豁免所致。

流動資金及財務資源

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日，目標集團的現金及現金等價物分別為人民幣214.3百萬元、人民幣412.3百萬元及人民幣750.1百萬元。目標集團主要通過經營所得現金流量及銀行借款為其營運撥資。

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日，目標集團的流動比率¹分別約為0.57倍、0.65倍及0.77倍。

借款及槓桿比率

目標集團根據其經營狀況、槓桿比率及可用銀行信貸規劃其資金。目標集團資金政策的目的是要運用貸款及銀行借款在資金持續供應與靈活性之間維持平衡。

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日，目標集團的銀行借款總額分別約人民幣1,591.7百萬元、人民幣1,876.2百萬元及人民幣1,657.5百萬元。

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日，目標集團的租賃負債總額分別約為人民幣302.3百萬元、人民幣279.9百萬元及人民幣256.0百萬元。

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日，目標集團的槓桿比率²分別約為88.4%、88.6%及118.7%。

¹ 流動比率=(流動資產總值-分類為持作出售的出售組別的資產)/(流動負債總額-與分類為持作出售的資產直接相關的負債)

² 槓桿比率=(銀行借款+租賃負債)/(總權益-分類為持作出售的出售組別的資產+與分類為持作出售的資產直接相關的負債)

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度各年的定息借款及浮息借款載於下表。

	截至 二零一八年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元	截至 二零一九年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元	截至 二零二零年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元
定息借款	823,902	1,698,577	1,545,661
浮息借款	767,832	177,634	111,825
總計	1,591,734	1,876,211	1,657,486
固定利率	2.20%-10%	2.17%-10%	3.35%-8%
浮動利率	倫敦銀行同業 拆息+1.75% - 倫敦銀行同業 拆息+4.35%	倫敦銀行同業 拆息+1.75%/ 倫敦銀行同業 拆息+0.32%	倫敦銀行同業 拆息+1.75%/ 倫敦銀行同業 拆息+ 2.6%

資產抵押

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日，目標集團抵押的資產披露於本通函附錄二所載的目標集團的會計師報告附註13及附註19。

承諾

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日，目標集團的資本承諾分別約為人民幣89.8百萬元、人民幣26.4百萬元及人民幣17.0百萬元。

或然負債

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日，目標集團並無重大或然負債。

所持重大投資、重大收購或出售附屬公司、聯營公司及聯屬公司，以及重大投資或資本資產計劃

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日，目標集團於附屬公司的投資披露於本通函附錄二所載的目標集團的會計師報告。

作為重組的一部分，富源計劃向蒙牛出售澳鑫控股有限公司的65%股權及Australian Nature Investment Pty Ltd.的11%股權。

除上文所披露者外，目標集團並無任何重大收購或出售。

目標集團並無任何重大投資或資本資產的未來計劃。

庫務政策

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止三個年度，目標集團並無正式庫務政策，亦無訂立任何形式的金融對沖安排。

外匯風險

富源及其附屬公司於中國內地、美國及澳大利亞開展業務並通過盡量減少其外幣淨額狀況力求限制其面臨的外幣風險。

僱員人數及薪酬政策

截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日，目標集團分別擁有1,540名、1,626名及1,677名僱員。截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止三個年度，目標集團的僱員成本總額分別為人民幣244.4百萬元、人民幣237.7百萬元及人民幣234.0百萬元。

為吸引及挽留高素質員工及能夠順利運營，目標集團提供具競爭力的薪酬待遇(參考市場狀況及個人資質及經驗)及各種內部培訓課程。目標集團定期檢討薪酬待遇。

A. 經擴大集團之未經審核備考財務資料之編製基準

此未經審核備考綜合資產及負債表(「未經審核備考財務資料」)乃為向本公司股東提供有關建議收購事項影響之資料而編製，以說明假設收購事項已於二零二零年十二月三十一日發生，收購事項可能如何影響本集團於二零二零年十二月三十一日的財務狀況。

未經審核備考財務資料乃由本公司董事根據多項假設、估計及不確定因素編製。因此，未經審核備考財務資料並非旨在描述假設收購事項已於二零二零年十二月三十一日完成之情況下，經收購事項擴大後的經擴大集團所達致之實際財務狀況。未經審核備考財務資料亦非旨在預測經擴大集團之未來財務狀況。

未經審核備考財務資料已根據上市規則第4.29條按照(i)本集團於二零二零年十二月三十一日之經審核綜合財務狀況表(摘錄自本集團截至二零二零年十二月三十一日止年度之已刊發年報)及(ii)富源集團於二零二零年十二月三十一日之經審核綜合財務狀況表(摘錄自本通函附錄二所載富源集團之會計師報告)，並已作出(i)直接相關及(ii)具有事實根據之未經審核備考調整後編製而成，猶如收購事項已於二零二零年十二月三十一日完成。

此未經審核備考財務資料乃按與本集團截至二零二零年十二月三十一日止年度之經審核財務報表所採納之格式及會計政策貫徹一致之方式編製。

未經審核備考財務資料應與本通函其他章節所載之其他財務資料一併閱讀。未經審核備考財務資料並無計及經擴大集團旗下各公司之有關財務報表日期後之任何貿易或其他交易。

收購富源之全部股權的總代價應根據下文所載其中一種結算場景支付。

結算場景I：

代價應包括(i)本公司按高盛、尚心及個別股東各自於富源之權益比例以現金支付予彼等之金額人民幣1,971,329,480元，載於本通函第13頁；及(ii)由本公司向蒙牛特殊目的公司配發及發行807,096,101股股份。

結算場景II：

代價應包括(i)本公司按高盛、尚心、個別股東及內蒙古蒙牛各自於富源之權益比例以現金支付之金額人民幣2,989,888,587元，載於本通函第14頁；及(ii)由本公司向蒙牛特殊目的公司配發及發行262,195,758股股份。

* 除另有指明外，本文所用之所有詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

B. 經擴大集團之未經審核備考綜合資產負債表 – 結算場景I

根據上市規則第4.29條之未經審核備考財務資料

	本集團		富源集團		備考調整								猶如配售	
	於二零二零年		於二零二零年		於二零二零年		於二零二零年		於二零二零年		於二零二零年		於二零二零年	
	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日
人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	附註1	附註2	附註3	附註4	附註5	附註6	附註7	附註8	附註8	附註8	附註8	附註8	附註8	附註8
資產														
非流動資產														
物業、廠房及設備	3,317,719	1,040,293	-	(35)	-	-	-	74,294	4,432,271	-	-	-	-	4,432,271
使用權資產	303,849	251,940	-	-	-	-	-	26,485	582,274	-	-	-	-	582,274
商譽	1,322,457	119,253	-	-	-	-	-	1,224,180	2,665,890	-	-	-	-	2,665,890
於聯營公司的權益	289,860	17,905	-	-	-	-	-	-	307,765	-	-	-	-	307,765
按公平值計入其他全面收益的權益工具	5,080	-	-	-	-	-	-	-	5,080	-	-	-	-	5,080
生物資產	7,101,243	1,564,982	-	-	-	-	-	-	8,666,225	-	-	-	-	8,666,225
已質押銀行存款	122,706	-	-	-	-	-	-	-	122,706	-	-	-	-	122,706
銀行結餘	20,637	-	-	-	-	-	-	-	20,637	-	-	-	-	20,637
其他無形資產	-	2,786	-	-	-	-	-	-	2,786	-	-	-	-	2,786
	12,483,551	2,997,159	-	(35)	-	-	-	1,324,959	16,805,634	-	-	-	-	16,805,634
流動資產														
存貨	1,158,643	543,409	-	(1)	-	-	(188)	7,029	1,708,892	-	-	-	-	1,708,892
生物資產	-	7,118	-	-	-	-	-	-	7,118	-	-	-	-	7,118
應收貿易賬款及其他應收款項、預付款項及其他資產	706,659	306,238	-	(14,210)	-	-	(1,791)	-	996,896	-	-	-	-	996,896
其他金融資產	50,000	-	-	-	-	-	-	-	50,000	-	-	-	-	50,000
衍生金融工具	11,145	-	-	-	-	-	-	-	11,145	-	-	-	-	11,145
已質押銀行存款	34,503	17,645	-	-	-	-	-	-	52,148	-	-	-	-	52,148
銀行結餘及現金	1,123,710	750,145	(119,805)	11,035	(489,368)	(4,336)	-	(788,532)	482,849	788,532	-	-	-	1,271,381
	3,084,660	1,624,555	(119,805)	(3,176)	(489,368)	(4,336)	(1,979)	(781,503)	3,309,048	788,532	-	-	-	4,097,580
分類為持作出售的出售組別資產	-	1,522,926	(1,522,926)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	3,084,660	3,147,481	(1,642,731)	(3,176)	(489,368)	(4,336)	(1,979)	(781,503)	3,309,048	788,532	-	-	-	4,097,580
總資產	15,568,211	6,144,640	(1,642,731)	(3,211)	(489,368)	(4,336)	(1,979)	543,456	20,114,682	788,532	-	-	-	20,903,214

附錄四

經擴大集團之未經審核備考財務資料

根據上市規則第4.29條之未經審核備考財務資料

	本集團 於二零二零年 十二月 三十一日 人民幣千元 附註1	富源集團 於二零二零年 十二月 三十一日 人民幣千元 附註2	人民幣千元 附註3	人民幣千元 附註4	備考調整		人民幣千元 附註7	人民幣千元 附註8	猶如配售	人民幣千元 附註9	經擴大集團 於二零二零年 十二月 三十一日 人民幣千元	經擴大集團 於二零二零年 十二月 三十一日 人民幣千元
					經擴大集團 於二零二零年 十二月 三十一日 人民幣千元	二零二零年 十二月 三十一日 完成之 備考調整 人民幣千元			經擴大集團 於二零二零年 十二月 三十一日 之 經調整 未經審核備考 人民幣千元			
負債												
非流動負債												
銀行及其他借款	2,171,012	625,852	-	-	(489,368)	-	-	1,182,797	3,490,293	-	-	3,490,293
租賃負債	196,042	231,012	-	-	-	-	-	-	427,054	-	-	427,054
衍生金融工具	24,000	-	-	-	-	-	-	-	24,000	-	-	24,000
遞延收入	172,862	20,003	-	-	-	-	-	(20,003)	172,862	-	-	172,862
遞延稅項負債	-	14,233	-	-	-	-	-	-	14,233	-	-	14,233
長期應付款項	-	6,883	-	-	-	-	-	-	6,883	-	-	6,883
	<u>2,563,916</u>	<u>897,983</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(489,368)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1,162,794</u>	<u>4,135,325</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>4,135,325</u>
流動負債												
應付貿易賬款及其他												
應付款項	1,410,786	658,929	-	(3,176)	-	-	(1,791)	-	2,064,748	-	-	2,064,748
應課稅項	364	486	-	-	-	-	-	-	850	-	-	850
銀行及其他借款	3,471,314	1,031,634	-	-	-	-	-	-	4,502,948	-	-	4,502,948
租賃負債	23,851	25,013	-	-	-	-	-	-	48,864	-	-	48,864
衍生金融工具	59,338	-	-	-	-	-	-	-	59,338	-	-	59,338
合約負債	198	5,082	-	-	-	-	-	-	5,280	-	-	5,280
其他金融負債	-	390,069	(390,069)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<u>4,965,851</u>	<u>2,111,213</u>	<u>(390,069)</u>	<u>(3,176)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(1,791)</u>	<u>-</u>	<u>6,682,028</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>6,682,028</u>
與分類為持作出售資產直接相關的負債	-	808,956	(808,956)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<u>4,965,851</u>	<u>2,920,169</u>	<u>(1,199,025)</u>	<u>(3,176)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(1,791)</u>	<u>-</u>	<u>6,682,028</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>6,682,028</u>
總負債	<u><u>7,529,767</u></u>	<u><u>3,818,152</u></u>	<u><u>(1,199,025)</u></u>	<u><u>(3,176)</u></u>	<u><u>(489,368)</u></u>	<u><u>-</u></u>	<u><u>(1,791)</u></u>	<u><u>1,162,794</u></u>	<u><u>10,817,353</u></u>	<u><u>-</u></u>	<u><u>-</u></u>	<u><u>10,817,353</u></u>
淨資產	<u><u>8,038,444</u></u>	<u><u>2,326,488</u></u>	<u><u>(443,706)</u></u>	<u><u>(35)</u></u>	<u><u>-</u></u>	<u><u>(4,336)</u></u>	<u><u>(188)</u></u>	<u><u>(619,338)</u></u>	<u><u>9,297,329</u></u>	<u><u>788,532</u></u>	<u><u>-</u></u>	<u><u>10,085,861</u></u>

B. 經擴大集團之未經審核備考綜合資產負債表 – 結算場景II

根據上市規則第4.29條之未經審核備考財務資料

	本集團		富源集團		備考調整								猶如配售		
	於二零二零年 十二月 三十一日	於二零二零年 十二月 三十一日	於二零二零年 十二月 三十一日	於二零二零年 十二月 三十一日	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 附註4	人民幣千元 附註5	人民幣千元 附註6	人民幣千元 附註7	人民幣千元 附註8	經擴大集團 於二零二零年 十二月 三十一日之 未經審核備考	二零二零年 十二月 三十一日 完成之 備考調整	經擴大集團 於二零二零年 十二月 三十一日之 經調整 未經審核備考
資產															
非流動資產															
物業、廠房及設備	3,317,719	1,040,293	-	(35)	-	-	-	-	-	-	-	74,294	4,432,271	-	4,432,271
使用權資產	303,849	251,940	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26,485	582,274	-	582,274
商譽	1,322,457	119,253	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,389,766	2,831,476	-	2,831,476
於聯營公司的權益	289,860	17,905	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	307,765	-	307,765
按公平值計入其他全 面收入的權益工具	5,080	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,080	-	5,080
生物資產	7,101,243	1,564,982	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,666,225	-	8,666,225
已質押銀行存款	122,706	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	122,706	-	122,706
銀行結餘	20,637	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20,637	-	20,637
其他無形資產	-	2,786	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,786	-	2,786
	12,483,551	2,997,159	-	(35)	-	-	-	-	-	-	-	1,490,545	16,971,220	-	16,971,220
流動資產															
存貨	1,158,643	543,409	-	(1)	-	-	-	(188)	-	-	-	7,029	1,708,892	-	1,708,892
生物資產	-	7,118	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	7,118	-	7,118
應收貿易賬款及其他 應收款項、預付款 項及其他資產	706,659	306,238	-	(14,210)	-	-	-	(1,791)	-	-	-	-	996,896	-	996,896
其他金融資產	50,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	50,000	-	50,000
衍生金融工具	11,145	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,145	-	11,145
已質押銀行存款	34,503	17,645	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	52,148	-	52,148
銀行結餘及現金	1,123,710	750,145	(119,805)	11,035	(489,368)	(4,336)	-	(1,195,955)	-	-	-	(1,195,955)	75,426	1,195,955	1,271,381
	3,084,660	1,624,555	(119,805)	(3,176)	(489,368)	(4,336)	(1,979)	(1,188,926)	-	-	-	(1,188,926)	2,901,625	1,195,955	4,097,580
分類為持作出售的 出售組別資產	-	1,522,926	(1,522,926)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	3,084,660	3,147,481	(1,642,731)	(3,176)	(489,368)	(4,336)	(1,979)	(1,188,926)	-	-	-	(1,188,926)	2,901,625	1,195,955	4,097,580
總資產	15,568,211	6,144,640	(1,642,731)	(3,211)	(489,368)	(4,336)	(1,979)	301,619	19,872,845	1,195,955	21,068,800				

根據上市規則第4.29條之未經審核備考財務資料

	本集團 於二零二零年 十二月 三十一日 人民幣千元 附註1	富源集團 於二零二零年 十二月 三十一日 人民幣千元 附註2	人民幣千元 附註3	人民幣千元 附註4	備考調整		人民幣千元 附註7	人民幣千元 附註8	猶如配售	人民幣千元 附註9	人民幣千元	
					經擴大集團 於二零二零年 十二月 三十一日 未經審核備考 人民幣千元	二零二零年 十二月 三十一日 完成之 備考調整 人民幣千元			經擴大集團 於二零二零年 十二月 三十一日 之 經調整 未經審核備考 人民幣千元			
負債												
非流動負債												
銀行及其他借款	2,171,012	625,852	-	-	(489,368)	-	-	1,793,934	4,101,430	-	-	4,101,430
租賃負債	196,042	231,012	-	-	-	-	-	-	427,054	-	-	427,054
衍生金融工具	24,000	-	-	-	-	-	-	-	24,000	-	-	24,000
遞延收入	172,862	20,003	-	-	-	-	-	(20,003)	172,862	-	-	172,862
遞延稅項負債	-	14,233	-	-	-	-	-	-	14,233	-	-	14,233
長期應付款項	-	6,883	-	-	-	-	-	-	6,883	-	-	6,883
	<u>2,563,916</u>	<u>897,983</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(489,368)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>1,773,931</u>	<u>4,746,462</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>4,746,462</u>
流動負債												
應付貿易賬款及其他												
應付款項	1,410,786	658,929	-	(3,176)	-	-	(1,791)	-	2,064,748	-	-	2,064,748
應課稅項	364	486	-	-	-	-	-	-	850	-	-	850
銀行及其他借款	3,471,314	1,031,634	-	-	-	-	-	-	4,502,948	-	-	4,502,948
租賃負債	23,851	25,013	-	-	-	-	-	-	48,864	-	-	48,864
衍生金融工具	59,338	-	-	-	-	-	-	-	59,338	-	-	59,338
合約負債	198	5,082	-	-	-	-	-	-	5,280	-	-	5,280
其他金融負債	-	390,069	(390,069)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<u>4,965,851</u>	<u>2,111,213</u>	<u>(390,069)</u>	<u>(3,176)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(1,791)</u>	<u>-</u>	<u>6,682,028</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>6,682,028</u>
與分類為持作出售資產 直接相關的負債	-	808,956	(808,956)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	<u>4,965,851</u>	<u>2,920,169</u>	<u>(1,199,025)</u>	<u>(3,176)</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>(1,791)</u>	<u>-</u>	<u>6,682,028</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>6,682,028</u>
總負債	<u>7,529,767</u>	<u>3,818,152</u>	<u>(1,199,025)</u>	<u>(3,176)</u>	<u>(489,368)</u>	<u>-</u>	<u>(1,791)</u>	<u>1,773,931</u>	<u>11,428,490</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>11,428,490</u>
淨資產	<u>8,038,444</u>	<u>2,326,488</u>	<u>(443,706)</u>	<u>(35)</u>	<u>-</u>	<u>(4,336)</u>	<u>(188)</u>	<u>(1,472,312)</u>	<u>8,444,355</u>	<u>1,195,955</u>	<u>-</u>	<u>9,640,310</u>

未經審核備考綜合資產負債表附註

1. 該金額摘錄自本集團之經審核綜合財務狀況表，載於本集團截至二零二零年十二月三十一日止年度之已刊發年報。
2. 富源集團於二零二零年十二月三十一日之綜合財務狀況表資料摘錄自本通函附錄二富源集團過往財務資料之會計師報告。富源集團若干呈報項目已被合併，且納入其他應付款項及應計費用的合約負債已單獨呈報以符合本集團的呈報方式。
3. 該調整反映(i)作為Burra出售事項的先決條件，富源以購買代價23,883,000澳元(相當於人民幣119,805,000元，乃基於截至二零二零年十二月三十一日的匯率計算，可能有別於實際的人民幣結算金額)自一名少數股東購買Australian Nature Investment Pty Ltd.的11%股權；(ii) Burra出售事項及富源按賣方各自於富源之權益比例向賣方(以股息形式)分派Burra出售事項的所得款項，以履行本通函第19至20頁所載之完成前重組；及(iii)作為重組的一部分，根據買賣協議於收購事項前終止富源或其附屬公司對澳鑫控股有限公司及Australian Nature Investment Pty Ltd.餘下股東之贖回義務。就經擴大集團之備考財務資料而言，假設上述所有交易已於二零二零年十二月三十一日完成。
4. 該調整反映作為重組的一部分，根據買賣協議於收購事項前撤銷註冊Beijing Liang Yuan Technology Co., Ltd. (「撤銷註冊」)。就經擴大集團之備考財務資料而言，假設撤銷註冊已於二零二零年十二月三十一日完成。
5. 目標集團銀行借款的若干條款及契諾要求目標集團須於重組或變更股權或股本之前取得貸款人的事先書面同意，否則貸款人有權要求立即償還有關銀行借款。目標集團管理層已開始與相關貸款人進行磋商以獲豁免遵守該等條款及契諾。若干貸款人已原則上同意放棄其要求立即償還的權利。就其他貸款人而言，目標集團管理層已決定於收購事項完成前提早償還貸款。
6. 作出調整以反映本集團及富源集團已於二零二零年十二月三十一日前於損益確認的該等開支以外的估計交易開支，如收購事項直接應佔產生的法律及專業費用約人民幣4,336,000元，將以現金結算。
7. 有關調整指有關本集團於二零二零年十二月三十一日自富源集團購買飼料的公司間交易及結餘的對銷。

8. 就編製經擴大集團之未經審核備考財務資料而言，目標集團於二零二零年十二月三十一日之可識別資產及負債之備考公平值乃假設與其賬面值相同，惟若干物業、廠房及設備、使用權資產、存貨及遞延收入之公平值調整除外，詳情披露如下：

就結算場景I

	人民幣千元
代價(附註i)	<u>3,234,738</u>
富源集團於二零二零年十二月三十一日的資產淨值	2,326,488
減：Burra出售事項(上文附註3)	(443,706)
減：撤銷註冊(上文附註4)	<u>(35)</u>
所收購可識別資產淨值的賬面值	1,882,747
未經審核備考使用權資產(租賃土地除外)調整(附註iii)	26,035
未經審核備考公平值調整(附註iv)	
– 物業、廠房及設備	74,294
– 租賃土地	450
– 存貨	7,029
– 遞延收入	<u>20,003</u>
所收購可識別資產淨值的公平值	<u>2,010,558</u>
因建議收購事項而產生之備考商譽	<u><u>1,224,180</u></u>

就結算場景II

人民幣千元

代價(附註ii)	3,400,324
富源集團於二零二零年十二月三十一日的資產淨值	2,326,488
減：Burra出售事項(上文附註3)	(443,706)
減：撤銷註冊(上文附註4)	(35)
所收購可識別資產淨值的賬面值	1,882,747
未經審核備考使用權資產(租賃土地除外)調整(附註iii)	26,035
未經審核備考公平值調整(附註iv)	
- 物業、廠房及設備	74,294
- 租賃土地	450
- 存貨	7,029
- 遞延收入	20,003
所收購可識別資產淨值的公平值	2,010,558
因建議收購事項而產生之備考商譽	1,389,766

附註：

- i. 誠如通函所披露，總代價將以現金約人民幣1,971,329,000元及配發及發行價值1,501,199,000港元(相當於人民幣1,263,409,000元)的807,096,101股本公司股份支付。就經擴大集團之備考財務資料而言，股份之估計公平值乃基於本公司於二零二零年十二月三十一日的市價計算，且已按截至二零二零年十二月三十一日的匯率換算為人民幣。將予發行之股份之公平值視乎於收購事項實際完成日期之本公司股價及匯率而定，可能與編製此未經審核備考財務資料所用的估計金額有重大差異。董事擬以非流動借款撥付現金代價的60%人民幣1,182,797,000元。
- ii. 誠如通函所披露，總代價將以現金約人民幣2,989,889,000元及配發及發行價值487,684,000港元(相當於人民幣410,435,000元)的262,195,758股本公司股份支付。就經擴大集團之備考財務資料而言，股份之估計公平值乃基於本公司於二零二零年十二月三十一日的股價計算，且已按截至二零二零年十二月三十一日的匯率換算為人民幣。將予發行之股份之公平值視乎於收購事項實際完成日期之本公司股價及匯率而定，可能與編製此未經審核備考財務資料所用的估計金額有重大差異。董事擬以非流動借款撥付現金代價的60%人民幣1,793,934,000元。
- iii. 租賃負債按剩餘租賃付款之現值確認及計量，猶如所收購租賃於收購日期為新租賃，且就此而言毋須作出調整。使用權資產按等同於相關租賃負債之金額確認及計量，並作出調整以反映與市場條款相比有利或不利的租賃條款。

- iv. 備考公平值調整乃基於仲量聯行於二零二零年十二月三十一日發出之估值報告。仲量聯行為一家獨立合資格專業估值公司，與本集團概無關連。

該等物業(樓宇及建築物)的公平值乃根據成本法計算。由於該等物業的樓宇及建築物的性質以及其所在的特定位置，不大可能隨時有相關可資比較市場銷售個案。因此，物業權益乃參照其折舊重置成本按成本法估值。折舊重置成本乃界定為「以其當前等價資產重置一項資產的當前成本，減去實際損耗及所有相關形式的陳舊及優化的扣減項」。此乃根據改造的當前重置成本，減去實際損耗及所有相關形式的陳舊及優化的扣減項之市值估計計算。物業權益之折舊重置成本取決於有關業務的潛在盈利能力是否充足而定。在估值中，其作為唯一權益適用於整個綜合體或開發項目，且並無假設該綜合體或開發項目為零碎交易。

機器及設備的公平值乃根據成本法計算。成本法乃按照同類資產現行市價，計算在新狀況下重新產生或重置所評估資產的成本，當中計及狀況、使用情況、齡期、磨損及損耗或陳舊程度(實際、功能或經濟方面)的累計折舊撥備，並考慮過往及現時的保養政策及翻新記錄。

就時間及效益的利益，位於美利堅合眾國之賬面值為約19,987,000美元(相當於人民幣130,410,000元)的物業、廠房及設備並未調整至公平值。

若干租賃土地之公平值乃根據收入法或直接比較法釐定。收入法乃經計及現有租約所獲取及/或現有市場可取得之土地租金收入後採用，再將該租金收入按合適資本化率資本化以釐定公平值。直接比較法乃透過假設租賃土地在其現況下可即時交吉銷售並參考相關市場上可得的可資比較銷售交易後採用。由於可資比較租賃土地與所涉及租賃土地之間的地點、規模及其他特色等差異，乃考慮作出適當調整及分析。

存貨的公平值通過採用比較銷售法(市場法的一種)得出。比較銷售法以一般業務過程中給予客戶的製成品實際或預期售價為基礎金額，其須對釐定存貨公平值的一般相關因素進行調整，包括：(i)處置時預期將產生的成本；及(ii)與資產投資額及風險程度相稱的溢利。

於收購事項完成日期購買價分配實際完成後，與收購事項有關的可識別資產及負債以及商譽(如有)的備考公平值可能會有變動，並可能與編製此未經審核備考財務資料所用的估計金額有重大差異。

9. 董事擬以於二零二一年一月二十七日完成並於同日公佈的配售事項所得款項支付現金代價人民幣788,532,000元(就結算場景I而言)或人民幣1,195,955,000元(就結算場景II而言)。

C. 獨立申報會計師就編製未經審核備考財務資料之鑒證報告

以下為本公司申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)就本集團之未經審核備考財務資料發出之獨立申報會計師鑒證報告全文，乃供載入本通函而編製。

Deloitte.

德勤

獨立申報會計師就編製未經審核備考財務資料之鑒證報告

致中國現代牧業控股有限公司列位董事

吾等已完成鑒證工作，以就中國現代牧業控股有限公司(「貴公司」)董事(「董事」)為僅作說明用途而編製的 貴公司及其附屬公司(下文統稱「貴集團」)的未經審核備考財務資料出具報告。未經審核備考財務資料包括 貴公司刊發的日期為二零二一年五月十四日的通函(「通函」)第IV-3至IV-10頁所載於二零二零年十二月三十一日之未經審核備考資產負債表及相關附註。董事編製未經審核備考財務資料所依據的適用標準載列於通函第IV-1至IV-2頁。

未經審核備考財務資料乃由董事編製，以說明有關收購內蒙古富源國際實業(集團)有限公司全部股權之主要及關連交易對 貴集團於二零二零年十二月三十一日的財務狀況的影響(猶如交易於二零二零年十二月三十一日已發生)。作為此過程中的一部分，有關 貴集團財務狀況的資料乃由董事摘錄自 貴集團截至二零二零年十二月三十一日止年度的財務報表，並已就其刊發核數師報告。

董事對未經審核備考財務資料的責任

董事負責按照香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第4.29段及參考香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」(「會計指引第7號」)編製未經審核備考財務資料。

吾等的獨立性及質量控制

吾等已遵守香港會計師公會頒佈的「職業會計師道德守則」中對獨立性及其他道德的要求，該守則以誠信、客觀、專業勝任能力及適當審慎、保密性及專業行為作為根本原則。

本所已應用香港會計師公會頒佈的香港質量控制準則第1號「審核及審閱財務報表以及進行其他鑒證及相關服務工作的事務所質量控制」，並相應維持全面的質量控制制度，包括有關遵守道德要求、專業準則及適用的法律及監管規定的書面政策及程序。

申報會計師的責任

吾等的責任為按照上市規則第4.29(7)段規定，就未經審核備考財務資料發表意見及向閣下匯報吾等的意見。就吾等過往就編製未經審核備考財務資料時使用的任何財務資料出具的任何報告而言，吾等並不承擔超出吾等於該等報告刊發日期對報告收件人承擔的責任以外之任何責任。

吾等根據香港會計師公會頒佈的香港鑒證工作準則第3420號「就編製載入招股章程的備考財務資料作出報告的鑒證工作」進行工作。該準則要求申報會計師計劃及實施程序，以就董事是否按照上市規則第4.29段及參考香港會計師公會頒佈的會計指引第7號編製未經審核備考財務資料取得合理保證。

就是次工作而言，吾等概不負責就編製未經審核備考財務資料時使用的任何過往財務資料更新或重新發佈任何報告或意見，亦無於是次工作中對編製未經審核備考財務資料時使用的財務資料進行審核或審閱。

載入投資通函的未經審核備考財務資料僅旨在說明一項重大事件或交易對貴集團未經調整財務資料的影響(猶如該事件或交易於就說明用途而選定的較早日期已發生)。因此，吾等無法保證該事件或交易於二零二零年十二月三十一日所呈列的實際結果將一如所呈列者。

就未經審核備考財務資料是否已按照適用標準妥為編製作出報告的合理鑒證工作，涉及實施程序以評估董事用於編製未經審核備考財務資料的適用標準是否提供合理基礎，以呈列該事件或交易直接造成的重大影響，並須就以下事項獲取充分適當的證據：

- 相關備考調整是否適當地按照該等標準編製；及
- 未經審核備考財務資料是否反映未經調整財務資料已妥為應用該等調整。

所選程序取決於申報會計師的判斷，並考慮申報會計師對 貴集團性質的了解、與編製未經審核備考財務資料有關的事件或交易以及其他相關工作情況。

是項工作亦涉及評估未經審核備考財務資料的整體呈列方式。

吾等相信，吾等獲取的證據屬充分及適當，可為吾等之意見提供基礎。

意見

吾等認為：

- (a) 未經審核備考財務資料乃按所述基準妥為編製；
- (b) 該基準與 貴集團的會計政策一致；及
- (c) 調整就根據上市規則第4.29(1)段披露的未經審核備考財務資料而言屬適當。

德勤•關黃陳方會計師行

執業會計師

香港，二零二一年五月十四日

敬啟者：

吾等遵照閣下指示進行估值，以就「內蒙古富源國際實業有限公司(不包括澳鑫集團)」「富源」或「公司」) 100%股權價值於二零二零年十二月三十一日(「估值日期」)的公平值發表獨立意見。報告日期為二零二一年五月十四日(「報告日期」)。

估值目的為發表對內蒙古富源國際實業有限公司(不包括澳鑫集團) 100%股權於估值日期公平值的獨立意見，作為通函內的參考。

吾等的估值乃按公平值為基準進行。公平值的定義為「於計量日期市場參與者按有序交易出售一項資產將收取的價格，或轉讓負債時將支付的價格」。

作為吾等分析的一部分，吾等已獲提供公司所編製有關標的業務的資料。吾等在達致估值意見時已在頗大程度上依賴該等資料。

估值的結論乃按照公認的估值程序及慣例進行，當中依賴吾等採用的多項假設及考慮多項因素，該等假設及因素均與公司營運有關。吾等亦已考慮對業務具有潛在影響的多項風險及不明朗因素。此外，儘管吾等認為有關事項的假設及考慮因素誠屬合理，但由於該等假設及考慮因素本身在業務、經濟及競爭方面受重大不確定因素及或然因素的影響，其中很多並非公司及仲量聯行企業評估及諮詢有限公司所能控制。

吾等不會就需要法律或其他專業技術或知識，且超越估值師一般專業技術或知識的事項發表任何意見。吾等的結論為假設公司將維持審慎管理，在任何合理及必要時段內維持所評估資產的特性及完整性。

根據以下報告所概述吾等的調查及分析結果，吾等認為公司100%股權價值於估值日期的公平值可合理呈列如下：

估值日期	100% 股權 價值的公平值 (人民幣千元)
二零二零年十二月三十一日	<u>4,089,653</u>

吾等已審閱富源於二零二零年十二月三十一日的財務資料及於二零二一年二月二十八日的市場倍數。吾等確認，估值報告所採納的評估假設、基準及方法於二零二零年十二月三十一日至二零二一年二月二十八日期間未發生重大變動。因此，富源於二零二一年二月二十八日的評估值相較估值報告所載之評估值並無重大變動。

以下各頁概述達致吾等的意見及結論時所考慮的因素以及所採用的方法及假設。任何意見均受其中所載假設及限制條件所限。

此 致

安徽省
馬鞍山市
經濟技術開發區
中國現代牧業控股有限公司
董事會 台照

代表
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司

執行董事
陳銘傑
謹啟

二零二一年五月十四日

目 錄

緒言.....	V-4
估值目的.....	V-4
估值基準.....	V-4
背景.....	V-4
資料來源.....	V-5
方法.....	V-5
假設.....	V-6
估值說明.....	V-9
風險因素.....	V-9
評估意見.....	V-10
附表A – 限制條件.....	V-11
附表B – 估值師的專業聲明.....	V-13
附表C – 市場法.....	V-14
附表D – 可資比較公司.....	V-15

緒言

本報告乃遵照中國現代牧業控股有限公司之指示編製，以就「內蒙古富源國際實業有限公司(不包括澳鑫集團)」「富源」或「公司」100%股權於二零二零年十二月三十一日(「估值日期」)的公平值發表獨立意見。報告日期為二零二一年五月十四日(「報告日期」)。

估值目的

吾等的估值一般分類為：

- 內部參考(供公司管理層內部使用)；
- 會計參考(供核數師考慮會計涵義)；
- 通函參考(供致公眾通函之披露)。

估值目的為作為通函內的參考。

估值基準

吾等的估值乃按公平值的基準進行。公平值的定義為「於計量日期市場參與者按有序交易出售一項資產將收取的價格，或轉讓負債時將支付的價格」。

吾等已根據國際財務報告準則第13號 – 公平值計量進行估值，並已考慮國際估值準則委員會頒佈的《國際估值準則》。為獲得充足證據以達致吾等對標的資產的意見，吾等已在計劃和執行估值時，取得了吾等認為需要的全部資料和說明。吾等認為，吾等所採用的估值程序為吾等的意見提供了合理基準。

背景

公司背景

內蒙古富源國際實業有限公司成立於二零一二年二月，為一家綜合型農業和畜牧業企業，總部位於中國內蒙古呼和浩特。公司業務包括奶牛養殖、育種、飼料研發及生產、牧草種植、收購與銷售、農業科技培訓。

資料來源

本報告乃經考慮來自公司及其他公開來源的所有相關資料後編製。所獲文件包括但不限於：

- 會計師報告；
- 公司企業架構；
- 公司簡介；及
- 公司工商登記號碼及有關資料。

其他資料來源包括：

- 吾等已與公司管理層討論公司營運及狀況。吾等認為所獲資料誠屬可靠。

方法

在達致評估價值時，吾等已考慮三種普遍認可的方法，即市場法、成本法及收益法。

市場法考慮近期就類似資產支付的價格，並就市價作出調整，以反映所評估資產相對於市場上可資比較資產的狀況及用途。若資產有一個已建立的二級市場，則可使用此方法進行估值。

此方法的好處包括簡易、明確、快捷及只需作出少量或甚至毋須任何假設。由於使用公開可得資料，因此於使用時亦具備客觀性。然而，由於該等可資比較資產的價值存在固有的假設，因此須審慎注意其隱藏的假設。現時亦難以覓得可資比較資產。此外，此方法純粹依據有效率的市場假定。

成本法根據類似資產的現行市價，考慮重置或翻新所評估資產的成本，並就累計折舊或殘舊狀況(不論因外觀、功能或經濟方面而導致)計提撥備。成本法一般對並無已知二級市場的資產提供最可靠的價值指標。

雖然此方法簡易且具透明度，但並無直接計入標的資產所帶來的經濟利益資料。

收益法指將擁有權預期的定期利益轉換成價值指標。此建基於知情買方就項目所支付的款項，不會高於附帶類似風險的相同或大致相似的項目的估計未來收益(收入)的現值這一原則。

此方法會考慮未來收益的預期價值，並有預期未來現金流量現值之多項經驗及理論證明。但此方法依賴於對未來一個較長時間段內的大量假設，而結果可能受若干輸入數據的影響較大。此方法亦僅代表單一情況。

估值方法的選擇

於選擇最合適的方法時，吾等已考慮估值的目的及因此使用的估值基準以及所得資料的可用度及可靠度，以進行分析。吾等亦已考慮各種方法對公司之性質及情況的相對優點及缺點。吾等認為，成本法不適合用作公司估值，乃因成本法不會直接納入有關公司所貢獻經濟利益的資料。收入法並不合適，因為此方法需要公司之詳細營運資料及長期財務預測，但吾等並無該等資料。

鑑於上述情況，吾等採用市場法進行估值。市場法考慮近期就類似資產支付的價格，並就市價作出調整，以反映所評估資產相對於市場上可資比較資產的狀況及用途。若資產有一個已建立的二級市場，則可使用此方法進行估值。此方法的好處包括簡易、明確、快捷及只需作出少量或甚至毋須任何假設。由於使用公開可得資料，因此於使用時亦具備客觀性。

於本報告中，公司100%股權價值乃通過指引公眾公司法作估算。指引公眾公司法需要研究可資比較公司之基準倍數，並選用合適倍數。因此，吾等僅依賴根據最近財政年度的會計師報告得出的市場法釐定吾等的估值意見。吾等採用市盈率、市賬率及市銷率(乃採用可資比較公司的財務報表計算得出)以釐定公司的公平值。

假設

對此次評估有重大影響的假設已被充分地考慮及驗證，以確保此次評估價值的準確性和合理性。

為確定股權價值的公平值，吾等作了下述的假設：

- 現時的政治體制、法律、技術、財務或經濟狀況並無可能對公司的業務構成不利影響的重大變動。
- 本公司訂立的相關合約及協議(如供應商合約、銷售合約及勞工合約)所訂明的操作性和契約性條款將會得到履行。

- 建議的設施及系統足夠未來擴展，以實現業務增長潛力及保持競爭優勢。

市場倍數

於釐定價格倍數時，吾等尋得多家可資比較公司。甄選準則如下：

- 該等公司可於彭博搜索；
- 可資比較公司的挑選乃根據公司從事奶牛養殖業及平均每月成交量超過人民幣20百萬元且具備五年以上合理充足上市期的同業；
- 該等公司於香港聯交所上市；及
- 該等公司於估值日期之充足及適用數據(包括市盈率、市賬率及市銷率)可供查閱。

根據於彭博搜尋所得，符合上述準則的可資比較公司於二零二零年十二月三十一日之市場倍數詳盡載於下表：

彭博代號	公司名稱	市盈率	市賬率	市銷率
1431 HK EQUITY	原生態牧業有限公司	9.52	0.67	2.00
1492 HK EQUITY	中國中地乳業控股有限公司	13.04	0.89	1.24
1432 HK EQUITY	中國聖牧有機奶業有限公司	16.63	1.76	1.56
1117 HK EQUITY	中國現代牧業控股有限公司	22.57	1.38	1.71
<hr/>		<hr/>	<hr/>	<hr/>
採納的倍數		15.44	1.18	1.63

附註：採納的倍數按可資比較公司的平均倍數計算。

公司的財務數據

二零二零財政年度 淨收入 (人民幣千元)	二零二零財政年度 賬面值 (人民幣千元)	二零二零財政年度 收入 (人民幣千元)
442,057	1,612,518	2,180,150

* 所用數據均提述自會計師報告。上述呈列之盈利為公司的持續經營溢利，不包括澳鑫集團的溢利。

其他考慮因素

- 缺乏市場流通性的折讓(「缺乏市場流通性折讓」)

市場流通性概念涉及擁有權權益之流通性，即擁有人如選擇出售擁有權權益時將有關權益變現的快慢及難易程度。缺乏市場流通性折讓反映私人公司的股份並無即時市場，與上市公司類似權益比較，私人公司的擁有權權益通常缺乏市場流通性。因此，私人公司股份的價值一般低於公眾公司相若股份的價值。

- 控制權溢價

控制權溢價為業務企業控股權益的按比例價值超出非控股權益的按比例價值的金額，該溢價反映控制權。兩個因素均確認控制權擁有人具有少數擁有人不具備的權利，而該等權利的差異以及(或屬更重要的因素)該等權利可如何行使以及達至何種經濟利益導致擁有控制權股份批次的每股價值與少數擁有權股份批次之間的差異。

吾等已參考「Stout Restricted Stock Study Companion Guide 2020 Edition」一文。該文指出研究中所有759筆交易(截至二零二零年六月)的總體平均缺乏市場流通性折讓為20.6%。吾等亦已就估計控制權溢價參考Business Valuation Resources, LLC發佈之控制權溢價研究(二零二零年第三季度)，Business Valuation Resources, LLC為全球併購資訊發佈方面之龍頭資訊供應商。該研究審視了過百宗收購公司百分之50.01或以上股權之交易，觀察到的控制權溢價約為20%。因此，吾等得出結論，此兩個影響已被抵銷，且於此次估值中並不會就缺乏市場流通性及控制權溢價作出任何調整。

- 潛在稅務負債

經與中國現代牧業控股有限公司管理層確認，彼等無意於估值日期後未來12個月內出售富源之100%股權，因此確定潛在稅務負債之可能性甚微。

因此，估值報告不包括倘於估值日期出售公司可能產生的潛在稅務負債。潛在稅務負債包括但不限於利得稅、資本利得稅及於估值日期現行之任何其他稅項。

估值說明

作為吾等分析之一部分，吾等已審閱公開所得之財務及業務資料，連同吾等所得與項目有關之財務資料、項目文件及其他相應數據。該等資料乃由公司提供。吾等已假設該等資料之準確性並加以倚賴。吾等於達致估值意見時，在很大程度上倚賴吾等獲提供的資料。

吾等確認已作出相關研究及查詢，並已取得對本次評估屬必要的其他資料。

於達致估值時，吾等僅考慮公司的主營業務。吾等並無在估值模型中就利息收入、匯兌收益／虧損等其他非營運現金流項目作出意見。

本次評估意見是基於公認的估值程序和慣例，該等程序和慣例在很大程度上倚賴多項假設和對許多不確定性因素的考慮，均非容易量化或確定。此外，儘管吾等認為該等假設及考慮當屬合理，但由於該等假設及考慮因素本身在業務、經濟及競爭方面受重大不確定因素及或然因素的影響，其中很多並非公司及仲量聯行企業評估及諮詢有限公司所能控制。

風險因素

- 經濟考慮因素

中國經濟於過去十年大幅增長，惟經濟增長在不同地區發展不衡且在不同經濟體系中有所上升。概不保證預期經濟增長將能實現以及未來中國社會及經濟變動將對公司有利。行業競爭或對公司的營運表現造成不利影響，從而影響業務價值。

- 中國政治、經濟及監管環境出現變動

公司的營運受若干中國法律及法規的規限。未來中國政治及法律出現變動可能對公司造成有利或不利影響。

評估意見

根據以下報告中概述的調查及分析結果，吾等認為公司100%股權價值於估值日期的公平值可合理呈列如下(計算詳情請參閱第V-15頁)：

估值日期	100% 股權 價值的公平值 (人民幣千元)
二零二零年十二月三十一日	<u>4,089,653</u>

吾等已審閱富源於二零二零年十二月三十一日的財務資料及於二零二一年二月二十八日的市場倍數。吾等確認，估值報告所採納的評估假設、基準及方法於二零二零年十二月三十一日至二零二一年二月二十八日期間未發生重大變動。富源於二零二一年二月二十八日的評估值相較估值報告所載之評估值並無重大變動。

限制條件

本報告乃根據隨附的限制條件而發出。

代表
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司

執行董事
陳銘傑
謹啟

附表A – 限制條件

1. 於編製吾等之報告時，吾等倚賴公司／參與各方及／或其代表向吾等提供之財務資料、預測、假設及其他數據之準確性、完整性及合理性。吾等並無開展任何審核性質的工作或被要求表達審核或可行意見。吾等對該等資料之準確性並不承擔任何責任。吾等之報告於達致估值結論時用作公司／參與各方分析之一部分，且基於上述原因，公司／參與各方須對標的財產得出價值負上最終全部責任。
2. 吾等已闡明，作為吾等服務委聘過程之一部分，董事負責確保妥善存置會計賬目，且財務資料及預測乃根據有關準則及公司條例真實公平地編製。
3. 公開資料及行業和統計資料乃自吾等視為可靠之來源獲取；然而，吾等對該等資料之準確性或完整性並無作出任何聲明，並在未經任何核實之情況下採納該等資料。
4. 公司／參與各方的管理層及董事會已審閱並同意報告並確認該等基準、假設、計算及結果屬恰當合理。
5. 仲量聯行企業評估及諮詢有限公司無須就本文所述項目之是次估值在法院或向任何政府機關提供證供或出席。倘須任何形式之後續服務，相關開支及時間成本將由閣下承擔。該等形式之額外工作可能未經事前通知閣下而進行。
6. 吾等不會就超出估值師能力而須具備法律或其他特殊專業資格的事項發表任何意見。
7. 使用及／或倚賴報告須受委任函／建議條款及結清費用及所有開支的規限。
8. 吾等之結論乃假設無論何時持續落實對維持經估值資產之本質及完整性屬必要的審慎及有效管理政策。

9. 吾等假設審閱主體事項並無隱瞞或出現意外情形，該等情形或對已報告審閱結果產生不利影響。此外，吾等對估值／參考日期後的市況、政府政策或其他條件之變動概不承擔任何責任。由於事項及情況經常未能如期而至，吾等對公司／參與各方所預期之結果概不提供保證；實際及預期結果差異可能重大；取得預期結果取決於管理層之行動、計劃及假設。
10. 本報告僅供內部使用而編製。未經吾等事先書面同意，任何人士不應在任何文件、通函或聲明內以任何方式提述估值報告全部或部分內容或引述估值報告，亦不應將全份或部分估值報告分發或複製予任何第三方。吾等在任何情況下毋須對任何第三方承擔該責任。
11. 本報告乃客戶機密，所表達之估值計算僅就估值／參考日期委聘函／或建議所載之目的而言有效。根據吾等之標準慣例，吾等必須聲明本報告及使用僅供收件方使用，吾等不會就其全部或任何部分內容對任何第三方負責。
12. 倘對所估值資產擁有權益之一方／各方向吾等作出任何特別或特定聲明，吾等有權倚賴該等聲明而毋須對該聲明之準確性開展進一步調查。
13. 閣下同意彌償及確保吾等及吾等之員工免受任何及全部損失、申索、行動、損害、開支或責任，包括可能與是次委聘有關之合理律師費。吾等就是次委聘提供的服務所涉及責任上限(不論是否因合約、疏忽或其他形式採取的行動)乃以吾等就導致責任的服務或工作報告部分而獲支付的收費為限。即使已獲告知可能出現上述情況，吾等亦概不會就任何因而產生、特殊、附帶或懲罰性損失、損害或開支(包括但不限於失去的溢利、機會成本等)承擔任何責任。
14. 吾等並非環境、結構或工程顧問或核數師，吾等不對任何相關實際或潛在責任負責，同時鼓勵對資產估值效果進行專業評估。吾等並無進行或提供有關評估，亦並無考慮對相關資產的潛在影響。
15. 此估值以過往財務資料為依據。吾等已假設所提供資料之準確性及合理性，並於計算估值時在很大程度上倚賴有關資料。由於預測與未來有關，預測與實際業績通常將會出現差異，於若干情況下，該等差異或會屬重大。因此，得出之價值或會顯著不同，惟須視乎任何上述資料所需之調整而定。

16. 本報告及當中達致之價值結論僅為客戶就本報告內訂明之單一及特定目的之用。此外，編者編製報告及價值結論無意將其作為投資建議或融資或交易參考用途，讀者亦不應以任何方式對其以投資建議或融資或交易參考詮釋。價值結論反映出基於公司／參與各方和其他來源所提供之資料之考量。涉及相關資產／業務之實際交易可能以較高或較低價值成交，視乎該項交易及業務之情況，以及買方及賣方當時之知識及積極性而定。
17. 公司／參與各方之管理層或員工及／或其代表已向吾等確認，交易或其本身或涉及有關資產或交易的各方在本估值或計算過程中均獨立於本所及仲量聯行。倘存在可能影響吾等工作獨立性的利益衝突或潛在獨立性問題，公司／參與各方及／或其代表須立即告知吾等，而等可能需要停止吾等的工作，且吾等可能會就吾等所作工作或預留或委聘的人手收取費用。

附表B – 估值師的專業聲明

下列估值師謹此聲明，就彼等所知及所信：

- 資料乃取自吾等視為可靠的來源。估值師已考慮一切與所得出的估值有關事實，且並無故意遺漏重要事實。
- 本報告的分析、意見及結論乃受到報告所載的假設規限，並根據估值師個人、公正的專業分析、意見及結論而得出。進行估值時亦受到限制條件約束。
- 本報告的分析、意見及結論均為獨立及客觀。
- 估值師於本報告所評估的資產中並無現有或潛在權益，且就本報告所涉及人士並無存有個人利益或偏見。
- 估值師報酬並非取決於估計價值的總量、取得規定結果、隨後發生事件或報告預先釐定的價值或有利於客戶的估值方向。
- 分析、意見及結論乃根據國際評估準則理事會頒佈的國際評估準則而得出，本報告亦據此編製。

- 下列人士為編製本報告提供專業協助：

執行董事
陳銘傑

高級董事
丁欽

高級分析師
吳佳璐

附表C – 市場法

估值日期 二零二零年十二月三十一日

可資比較公司	股份代號	市盈率	市賬率	市銷率
原生態牧業有限公司	1431 HK EQUITY	9.52	0.67	2.00
中國中地乳業控股有限公司	1492 HK EQUITY	13.04	0.89	1.24
中國聖牧有機奶業有限公司	1432 HK EQUITY	16.63	1.76	1.56
中國現代牧業控股有限公司	1117 HK EQUITY	22.57	1.38	1.71

資料來源：彭博

倍數	市盈率	市賬率	市銷率
最高倍數	22.57	1.76	2.00
平均倍數	15.44	1.18	1.63
中位倍數	14.83	1.14	1.64
最低倍數	9.52	0.67	1.24

採納可資比較公司的平均市盈率、市賬率及市銷率倍數以確定100%股權價值。

財務數據	市盈率	市賬率	市銷率
	二零二零 財政年度 淨收入 人民幣千元	二零二零 財政年度 賬面值 人民幣千元	二零二零 財政年度 收入 人民幣千元
倍數(平均)	442,057	1,612,518	2,180,150
目標公司100%股權價值	15.44	1.18	1.63
平均目標公司100%股權價值	6,825,194	1,895,354	3,548,412
			4,089,653

附註：(1) 各目標公司100%股權價值乃通過目標公司的相關財務數據分別乘以平均市盈率、市賬率及市銷率倍數得出。平均目標公司100%股權價值乃分別按市盈率、市賬率及市銷率倍數計算的目標公司100%股權價值的平均數。

(2) 儘管估值所採用的倍數為初始數據，惟估值報告僅披露至小數點後兩位數。初始數據15.4396(適用於市盈率)、1.1754(適用於市賬率)及1.6276(適用於市銷率)乃用於計算公平值。

附表D – 可資比較公司

可資比較公司	股份代號	概況
原生態牧業有限公司	1431 HK EQUITY	原生態牧業有限公司經營奶牛場。公司通過對奶牛群的飼養、飼料管理及生活條件改善生產原奶。
中國中地乳業控股有限公司	1492 HK EQUITY	中國中地乳業控股有限公司為一家奶牛養殖公司。公司飼養及繁殖奶牛、生產和銷售原奶，以及進口和銷售奶牛。
中國聖牧有機奶業有限公司	1432 HK EQUITY	中國聖牧有機奶業有限公司生產有機乳製品。公司提供原奶、有機液態奶、非有機原奶及其他相關產品。中國聖牧有機奶業的業務遍及中國。
中國現代牧業控股有限公司	1117 HK EQUITY	中國現代牧業控股有限公司為一家現代化農業公司。公司在中國經營奶牛場及生產原奶。中國現代牧業控股有限公司專注於大規模的現代化散欄式奶牛養殖。



新百利融資有限公司
香港皇后大道中29號
華人行
20樓

敬啟者：

我們參考本通函(「通函」)附錄五所載仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「獨立估值師」)編製的估值報告(「估值報告」)，本函件構成通函其中一部分。我們須根據收購守則規則11.1(b)對內容有關於二零二零年十二月三十一日富源100%股權之估值(「估值」)的估值報告出具報告。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函內所界定者具有相同涵義。

我們已依賴 貴公司及獨立估值師提供及表達的資料、事實和意見，並已假設我們所獲取的資料、事實和意見於最後實際可行日期在所有重大方面均屬真實、準確及完整。我們沒有理由相信任何重大資料存在遺漏或隱瞞，亦沒有理由懷疑該等所提供的資料的真實性或準確性。然而，我們並沒有對所提供的資料進行任何獨立核證。

根據企業融資顧問操守準則，我們已審閱估值報告及有關估值的支持文件，並已與獨立估值師就估值進行討論，討論事項尤其包括估值所採納的估值方法、主要基準及假設。就獨立估值師的資質及經驗而言，根據我們已進行的審閱工作(包括審閱獨立估值師的資質、經驗及專業知識的支持文件並就此與獨立估值師進行討論)，我們信納獨立估值師具備適當資質及經驗以及充分知識、技能及了解，足以稱職地編製估值。

基於上文所述，我們同意獨立估值師所指，估值所採納的估值方法、基準及假設及估值本身是經獨立估值師按合理的基礎上，審慎、周詳及客觀地作出／編製。我們亦信納獨立估值師具備編製估值報告的資質及經驗。

此 致

香港
銅鑼灣
告士打道262號
中糧大廈32樓A室
中國現代牧業控股有限公司
董事會 台照

代表
新百利融資有限公司
董事
周頌恩
謹啟

二零二一年五月十四日

1. 責任聲明

本通函的資料乃根據上市規則的規定而刊載，旨在提供有關本集團的資料。董事願就本通函共同及個別承擔全部責任，並在作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料(有關蒙牛一致行動集團的資料除外)在所有重大方面均屬準確及完整，且概無誤導或欺詐，亦並無遺漏任何其他事項，致使本通函或其中所載任何內容有所誤導。

本通函載有根據收購守則規定提供之有關本集團的資料詳情。董事共同及個別就本通函所載資料(有關蒙牛一致行動集團的資料除外)的準確性承擔全部責任，並經一切合理查詢後確認，就彼等所深知，本通函所表述意見(蒙牛一致行動集團所表達的意見除外)乃經審慎周詳的考慮得出，且本通函並未遺漏任何其他事實，致使本通函中的任何聲明具有誤導性。

蒙牛之董事(即執行董事盧敏放先生及孟凡傑先生，非執行董事陳朗先生、牛根生先生及STEVENS Simon Dominic先生，獨立非執行董事焦樹閣(又名焦震)先生、WOLHARDT Julian Juul先生、張曉亞先生及邱家賜先生)願就本通函所載有關蒙牛一致行動集團之資料之準確性共同及個別承擔全部責任，並經一切合理查詢後確認，就彼等所深知，本通函所表述意見(本集團所表達的意見除外)乃經審慎周詳的考慮得出，且本通函並未遺漏其他事實，致使本通函中的任何聲明具有誤導性。

2. 市價

下表載列股份於(i)於該公告日期前六個月及截至最後實際可行日期止期間內六個曆月各月份之最後一個交易日；(ii)最後交易日；及(iii)截至最後實際可行日期於聯交所所報之每股收市價：

日期	每股收市價 港元
二零二零年九月三十日	1.03
二零二零年十月三十日	1.03
二零二零年十一月三十日	1.32
二零二零年十二月三十一日	1.86
二零二一年一月二十九日	2.50
二零二一年二月二十六日	2.70
二零二一年三月二十二日(即最後交易日)	2.31
二零二一年三月三十一日	1.86
二零二一年四月三十日	1.96
二零二一年五月十一日(即最後實際可行日期)	1.80

股份於該公告日期前六個月及截至最後實際可行日期止期間在聯交所所報之最高及最低收市價分別為於二零二零年九月二十二日的1.06港元及於二零二一年一月二十一日的2.96港元。

3. 本公司股本

(a)截至最後實際可行日期；及(b)緊隨發行及配發代價股份後(假設本公司股本於發行及配發代價股份前並無其他變動)，本公司法定及已發行股本將為如下：

(a) 股份

(i) 截至最後實際可行日期

港元

法定股本：

<u>10,000,000,000</u>	股每股面值0.10港元的股份	<u>1,000,000,000.0</u>
-----------------------	----------------	------------------------

已發行及繳足：

<u>7,108,565,947</u>	股每股面值0.10港元的股份	<u>710,856,594.7</u>
----------------------	----------------	----------------------

(ii) 緊隨根據結算場景I發行及配發代價股份後

港元

法定股本：

<u>10,000,000,000</u>	股每股面值0.10港元的股份	<u>1,000,000,000.0</u>
-----------------------	----------------	------------------------

已發行及繳足：

7,108,565,947	股股份(截至最後實際可行日期)	710,856,594.7
---------------	-----------------	---------------

<u>807,096,101</u>	股將予發行之代價股份	<u>80,709,610.1</u>
--------------------	------------	---------------------

<u>7,915,662,048</u>		<u>791,566,204.8</u>
----------------------	--	----------------------

(iii) 緊隨根據結算場景II發行及配發代價股份後

港元

法定股本：

<u>10,000,000,000</u>	股每股面值0.10港元的股份	<u>1,000,000,000.0</u>
-----------------------	----------------	------------------------

已發行及繳足：

7,108,565,947	股股份(截至最後實際可行日期)	710,856,594.7
---------------	-----------------	---------------

<u>262,195,758</u>	股將予發行之代價股份	<u>26,219,575.8</u>
--------------------	------------	---------------------

<u>7,370,761,705</u>		<u>737,076,170.5</u>
----------------------	--	----------------------

所有已發行股份彼此之間於所有方面(包括於資本、股息及投票權方面)均享有同等地位。

就股息、投票權及返還股本而言，所有已發行股份及將予發行代價股份(倘獲配發及繳足或入賬列作繳足)將於所有方面保持同等地位。代價股份持有人將有權收取記錄日期為於配發及發行代價股份日期或之後所宣派、作出或支付的所有未來股息及分派。

自二零二零年十二月三十一日(即本公司上個財政年度的年結日)起及直至最後實際可行日期(包括該日)，除根據日期為二零二一年一月二十日的配售協議於二零二一年一月二十七日以每股股份2.40港元的價格發行的650,000,000股新股份外，本公司並無發行新股份。

(b) 購股權、認股權證及可轉換證券

截至最後實際可行日期，本公司並無擁有任何其他尚未行使之可轉換或交換為股份的購股權、衍生工具、認股權證或證券。

4. 權益披露

董事及最高行政人員於股份、相關股份及債權證中的權益及淡倉

除下文所披露者外，截至最後實際可行日期，董事或本公司最高行政人員概無於本公司或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)之股份、相關股份及債權證擁有(a)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之任何權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文被當作或視為擁有之該等權益及淡倉)；(b)根據證券及期貨條例第352條須登記於該條所述登記冊之權益或淡倉；(c)根據《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》須知會本公司及聯交所之權益或淡倉；或(d)根據收購守則須予披露之權益或淡倉。

董事姓名	權益性質	股份及相關 股份數目	股權概約 百分比 ⁽⁴⁾
高麗娜女士 ⁽¹⁾	受控制法團權益	221,581,733 ⁽¹⁾	3.12%
	實益擁有人	41,252,089 ⁽²⁾	0.58%
孫玉剛先生	實益擁有人	1,665,694 ⁽³⁾	0.02%

- (1) 由於高麗娜女士持有Jinmu Holdings Co., Ltd.約49.12%權益，故根據證券及期貨條例，彼視為擁有由Jinmu Holdings Co., Ltd.持有的221,581,733股股份權益。
- (2) 這指本公司39,752,089股股份及根據本公司股份獎勵計劃II授出惟於截至最後實際可行日期尚未歸屬的1,500,000股股份的合法及實益權益。
- (3) 這指本公司765,694股股份及根據本公司股份獎勵計劃II授出惟於截至最後實際可行日期尚未歸屬的900,000股股份的合法及實益權益。
- (4) 基於截至最後實際可行日期已發行的7,108,565,947股股份。

除高麗娜女士及孫玉剛先生將就彼等本身之實益持股權益於股東特別大會上就批准收購事項及清洗豁免之決議案放棄投票外，概無其他董事於本公司擁有任何實益持股權益。

於最後實際可行日期，除盧敏放先生、張平先生、趙傑軍先生及WOLHARDT Julian Juul先生(各自曾擔任蒙牛的董事或高級職務)外，概無董事於股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部條文須向本公司披露之權益或淡倉的公司擔任董事或僱員。

於相聯法團的權益

董事姓名	相聯法團名稱	股份及 相關股份數目	股權概約 百分比 ⁽¹⁾
盧敏放先生	中國蒙牛乳業有限公司	11,651,240	0.30%
張平先生	中國蒙牛乳業有限公司	1,992,613	0.05%
趙傑軍先生	中國蒙牛乳業有限公司	2,551,416	0.06%
高麗娜女士	中國蒙牛乳業有限公司	43,000	0.001%

⁽¹⁾ 基於截至最後實際可行日期蒙牛已發行的3,948,224,281股股份。

股份獎勵計劃

本公司運作其於二零一六年九月九日採納的限制性股份獎勵計劃(「**股份獎勵計劃I**」)。由於股份獎勵計劃I的供款總額已於二零一七年達到上限，因此本公司於二零一八年三月二十六日採納另一新股份獎勵計劃(「**股份獎勵計劃II**」)，股份獎勵計劃II將維持十年有效。

根據股份獎勵計劃II的規則(「**計劃規則**」)，本公司可不時指示受託人在聯交所的公開市場或透過私人配售(而非向本公司的關連人士)由其本身或透過任何直接或間接全資附屬公司購入股份。該等買入股份將由受託人根據計劃規則的條款及條件並在其規限下以信託形式為指定獲選參與者(即由董事會按其絕對酌情權就參與股份獎勵計劃II選定的本集團任何成員公司的所有中高級管理人員)的利益持有。受託人為一家根據英屬處女群島法律註冊成立的私人信託公司，由一家專業信託服務供應商MaplesFS (BVI) Limited擁有。

於最後實際可行日期，受託人根據股份獎勵計劃II持有的股份總數為32,646,179股，其中(i)23,200,000股股份已授予相關獲選參與者惟尚未歸屬；及(ii)9,446,179股股份尚未授予任何獲選參與者，前提是倘任何獲選參與者不再合資格獲得獎勵股份(例如，於相關歸屬日期之前不再受僱於本集團)，則該等股份數目須作出調整，在此情況下，授予的股份將不會歸屬，惟仍應作為信託基金的一部分由受託人持有。

根據計劃規則，倘受託人有機會於本公司的任何股東大會上對受託人持有的任何股份行使投票權，受託人不得採取任何行動。因此，就受託人於最後實際可行日期持有的32,646,179股股份而言，受託人將於股東特別大會上放棄批准(其中包括)(i)買賣協議、收購事項及根據特別授權擬進行之發行代價股份；及(ii)清洗豁免的決議案進行投票。

主要股東

除下文所披露者外，截至最後實際可行日期，本公司之董事及主要行政人員並不知悉任何其他股東或任何人士(本公司之董事或主要行政人員除外)於股份及相關股份擁有5%或以上之權益及淡倉而須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部向本公司披露或須記錄於根據證券及期貨條例第336條規定存置之股東名冊或根據收購守則須予披露：

股東名稱	身份／權益性質	股份數目	股權概約
			百分比 ⁽³⁾
中國蒙牛乳業有限公司	實益擁有人	1,246,079,369 (L) ⁽¹⁾	17.53%
	受控制法團權益(透過Future Discovery Limited)	2,407,866,412 (L) ⁽²⁾	33.87%
中央匯金投資有限責任公司	受控制法團權益(透過中銀國際金融產品有限公司)	543,553,596 (L)	7.65%
		542,053,596 (S)	7.63%
	受控制法團權益(透過澳門南通信託投資有限公司)	1,500,000 (L)	0.02%

股東名稱	身份／權益性質	股份數目	股權概約百分比 ⁽³⁾
中國銀行股份有限公司	受控制法團權益(透過中銀國際金融產品有限公司)	542,053,596 (L)	7.63%
		542,053,596 (S)	7.63%
	受控制法團權益(透過澳門南通信託投資有限公司)	1,500,000 (L)	0.02%
中銀國際控股有限公司	受控制法團權益(透過中銀國際金融產品有限公司)	542,053,596 (L)	7.63%
		542,053,596 (S)	7.63%
中銀國際金融產品有限公司	實益擁有人	542,053,596 (L)	7.63%
		542,053,596 (S)	7.63%
新希望乳業股份有限公司	受控制法團權益(透過GGG Holdings Limited)	635,345,763 (L)	8.94%
New Century Ltd.	受控制法團權益(透過GGG Holdings Limited)	635,345,763 (L)	8.94%
Liu Chang	受控制法團權益(透過GGG Holdings Limited)	635,345,763 (L)	8.94%

附註：

- 613,877,227股股份已根據由蒙牛(作為貸款人)與中銀國際金融產品(作為借款人)所訂立日期為二零二零年六月十七日的借股協議借予中銀國際金融產品，截至最後實際可行日期，借予中銀國際金融產品的股份數目已減至542,053,596股。
- Future Discovery為蒙牛的一間附屬公司。
- 基於截至最後實際可行日期已發行的7,108,565,947股股份。
- (S)指淡倉
- (L)指好倉。

董事服務合約

本公司已(i)於二零一九年十月二十九日與高麗娜女士訂立服務協議，為期三年；及(ii)於二零二零年四月一日與孫玉剛先生訂立服務協議，為期三年。根據彼等各自的服務協議，毋須就高麗娜女士或孫玉剛先生擔任董事一職支付固定薪酬，且彼等有權參與本公司採用的所有僱員獎勵計劃及享受本公司所有其他僱員享有的所有福利(如醫療保健)。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，(i)概無董事與本公司或本集團任何成員公司訂有或擬訂立在一年內本集團不可在不予賠償(法定賠償除外)的情況下屆滿或終止的任何服務合約；(ii)概無董事於該公告日期前六個月及截至最後實際可行日期止期間與本公司或其任何附屬公司或聯營公司訂立或修訂任何服務合約(包括持續及定期合約)；(iii)概無董事與本公司或其任何附屬公司或聯營公司的任何服務合約為通知期達十二個月或以上的持續合約；及(iv)概無董事與本公司或其任何附屬或聯營公司的任何服務合約為有效期尚餘超過十二個月(不論通知期長短)的定期合約。

董事於合約或安排中擁有的權益

本公司之間接非全資附屬公司現代牧業與富源訂立框架供應協議，據此，本公司同意自富源購買飼料。框架供應協議的期限將於二零二二年十二月三十一日屆滿。截至最後實際可行日期，蒙牛間接持有富源43.35%股權。

此外，蒙牛擁有99.99%權益的附屬公司內蒙古蒙牛於二零零八年十月二十四日與現代牧業訂立承購供應協議(「承購供應協議」)，據此，內蒙古蒙牛同意向現代牧業購買原奶，為期十年，其已自動續期十年直至二零二八年十月二十三日。

截至最後實際可行日期，盧敏放先生、張平先生、趙傑軍先生及WOLHARDT Julian Juul先生各自曾擔任蒙牛的董事或高級職務，盧敏放先生、張平先生、趙傑軍先生及高麗娜女士各自擁有蒙牛的權益(請參閱「權益披露 – 於相聯法團的權益」一節)，因此，彼等被視為於框架供應協議及承購供應協議項下擬進行之交易中擁有重大權益。

除上文所披露者外，概無董事於在最後實際可行日期仍然存續且對本集團業務而言屬重大之任何合約或安排中擁有重大權益。

董事於資產中的權益

自二零二零年十二月三十一日(即本集團最近期刊發經審核財務報表之編製日期)以來,除盧敏放先生、張平先生、趙傑軍先生及WOLHARDT Julian Juul先生被認為於收購事項中擁有重大權益外,董事或候任董事概無於所收購或出售或租賃,或擬收購或出售或租賃予本集團任何成員公司之任何資產中,擁有或已擁有任何直接或間接權益。

董事於競爭業務中的權益

名列下段的董事於最後實際可行日期於業務中擁有利益,該等業務被視為與本集團業務直接或間接構成或可能構成競爭。

如上文所述,截至最後實際可行日期,盧敏放先生、張平先生、趙傑軍先生及WOLHARDT Julian Juul先生各自於蒙牛擔任職位,而盧敏放先生、張平先生、趙傑軍先生及高麗娜女士各自擁有蒙牛的權益。蒙牛為本公司的主要股東並從事乳品行業。

上述競爭性業務由具有獨立管理及行政的不同實體營運。董事認為本集團能夠獨立於該等實體公平地經營其業務。作出決策時,相關董事就履行其作為董事的職責方面已經並將繼續以本集團的最佳利益行事。

除上文所披露者外,截至最後實際可行日期,概無董事或彼等各自的緊密聯繫人在與本集團業務構成或可能構成競爭的任何公司或業務中擁有任何權益。

5. 訴訟

截至最後實際可行日期,本公司或其任何附屬公司概無涉及任何重要訴訟或索償,而就董事所知,本公司或其任何附屬公司亦無涉及待決或構成威脅之重要訴訟或索償。

6. 根據收購守則披露股權及交易

截至最後實際可行日期:

- (a) 本公司並無持有、控制或管理有關蒙牛或其一致行動人士的任何股份及任何購股權、認股權證、衍生工具或可換股債券,而於該公告日期前六個月及截至最後實際可行日期止期間,其並無買賣蒙牛或其一致行動人士之任何證券以換取價值;

- (b) 蒙牛之董事概無於本公司的股權中擁有權益，而於該公告日期前六個月及截至最後實際可行日期止期間，彼等並無買賣本公司之任何證券以換取價值；
- (c) 除本附錄「於相聯法團的權益」一段所披露者外，於該公告日期前六個月及截至最後實際可行日期止期間董事概無於蒙牛或其一致行動人士的股權中擁有權益；
- (d) 除下文所披露者外，於該公告日期前六個月及截至最後實際可行日期止期間，董事概無買賣蒙牛或其一致行動人士之任何有關證券以獲取價值；

董事姓名	日期	購買的股份數目	每股價格 (港元)
高麗娜女士	二零二一年 三月八日	43,000	39.95

- (e) 概無本公司附屬公司、本公司或本公司附屬公司之退休基金及收購守則有關一致行動的定義中第(5)類別或聯繫人的定義中第(2)類別所載本公司之任何顧問(不包括獲豁免自營買賣商及獲豁免基金經理)擁有或控制本公司任何股份、可換股債券、認股權證、購股權或衍生工具；
- (f) 本公司或任何董事概無借入或借出本公司之任何股份、可換股證券、認股權證、購股權或衍生工具或可轉換或交換為股份之類似權利；
- (g) 概無任何人士與本公司或收購守則項下「一致行動」定義類別(1)、(2)、(3)及(5)被視為與本公司一致行動之人士或「聯繫人」定義類別(2)、(3)及(4)之本公司聯繫人存在收購守則規則22註釋8所指類別的任何安排；及
- (h) 概無股份或本公司之任何可換股證券、認股權證、期權或衍生工具由與本公司有關連之基金經理全權委託管理，且有關人士概無買賣股份或本公司發行之任何可換股證券、認股權證、期權或衍生工具。

7. 有關收購事項及清洗豁免的安排

截至最後實際可行日期：

- (a) 蒙牛或其一致行動人士與任何董事、近期董事、股東或近期股東之間概無任何有關或依賴收購事項及／或清洗豁免的協議、安排或諒解(包括任何賠償協議)；
- (b) 概無向任何董事授出任何利益，作為於離職或有關收購事項及／或清洗豁免之補償；
- (c) 任何董事與任何其他人士之間概無任何取決於或依賴收購事項及／或清洗豁免的結果的協議或安排；及
- (d) 蒙牛並無訂立任何董事於其中擁有重大個人利益的重大合約。

8. 重大合約

除買賣協議外，本集團於緊接該公告日期前兩年直至及包括最後實際可行日期期間已訂立下列重大合約(並非於本公司或其任何附屬公司開展或計劃開展的日常業務過程中所訂立之合約)：

- (a) 於二零一九年七月十八日，本公司與新希望訂立認購協議，據此，本公司有條件同意配發及發行，而新希望或其指定附屬公司有條件同意認購276,228,409股認購股份，認購價為每股認購股份人民幣1.1920元(1.3535港元)，總代價人民幣329,264,000元。
- (b) 於二零一九年八月二十三日，本公司非全資附屬公司現代牧業與江蘇農環就成立江陰牧能訂立合資協議，據此，現代牧業同意就江陰牧能30%股權出資人民幣168,000,000元。
- (c) 於二零一九年十二月三十一日，現代牧業與江陰牧能訂立兩份股權轉讓協議(「股權轉讓協議」)，據此，現代牧業同意出售及江陰牧能同意收購現代牧業的全資附屬公司五河能源及合肥能源的全部股權，現金代價合共為人民幣148,124,000元。

- (d) 於二零二一年一月二十日，本公司與中國國際金融香港證券有限公司及招銀國際融資有限公司(合稱為「配售經辦人」)訂立配售協議，據此，配售經辦人同意作為配售代理促使買方以每股股份2.40港元的價格購買650,000,000股新股份。
- (e) 於二零二一年四月八日，本公司非全資附屬公司現代牧業與(其中包括)賣方中博農畜牧科技股份有限公司訂立買賣協議(「中元買賣協議」)，以不超過人民幣815,246,680元的代價金額收購中元牧業有限公司(「中元」)100%股權(惟須根據中元買賣協議的條款進行調整)。

9. 重大收購及出售

於二零二一年四月八日，本公司非全資附屬公司現代牧業與(其中包括)賣方中博農畜牧科技股份有限公司訂立中元買賣協議，以不超過人民幣815,246,680元的代價金額(惟須根據中元買賣協議的條款進行調整)收購中元100%股權。代價將由本集團內部資源及外部融資聯合撥付。

中元為一間根據中國法律註冊成立的有限公司，主要從事奶牛養殖、牧場管理和營運、牛奶生產和銷售、肉類加工和銷售、牧草種植和銷售、畜牧科技開發及貨物 and 技術進出口。截至中元買賣協議日期，中元的主要資產包括一個佔地面積約1,940畝，養殖規模達22,000頭奶牛的生態牧場，及超過17,000頭奶牛。

有關中元買賣協議及其項下擬進行的收購的進一步詳情，請參閱本公司日期為二零二一年四月八日的公告。

應付董事薪酬及彼等應收實物利益總額將不會因收購中元而產生變動。

除本通函所披露者外，於本集團最近期刊發經審核賬目編製日期後，本集團並無收購或出售，或同意收購或出售，或擬收購或出售業務或公司的股本權益，該公司的溢利或資產對或將對本集團的核數師報告或下一次刊發賬目中的數據作出重大貢獻。

10. 專家及同意

以下為專家之專業資格，彼等之意見或建議已刊載於本通函內或於其中引述：

名稱	資格
德勤•關黃陳方會計師行	執業會計師
安永會計師事務所	執業會計師
仲量聯行	獨立估值師
新百利融資有限公司	根據證券及期貨條例可進行第1類(證券買賣)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團

截至最後實際可行日期，德勤•關黃陳方會計師行、安永會計師事務所、新百利及仲量聯行各自：

- (a) 已就刊發本通函發出書面同意，同意按其函件於本通函分別的所示的形式及涵義於本通函轉載其名稱、函件、報告及意見及引述其名稱、函件、報告及意見，且迄今並無撤回其同意書；
- (b) 並無擁有本集團任何成員公司的任何股權或可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利(不論可依法強制執行與否)；及
- (c) 概無於本集團任何成員公司自二零二零年十二月三十一日(即本公司最期刊發之經審核綜合財務報表之編製日期)以來所收購、出售或租賃或擬收購、出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

11. 備查文件

下列文件之副本將由本通函日期起直至股東特別大會日期(包括該日)星期一至星期五(公眾假期除外)上午九時正至下午六時正於本公司的總辦事處(地址為香港銅鑼灣告士打道262號中糧大廈32樓A室)、本公司網站(<http://www.moderndairyir.com>)及證監會網站(www.sfc.hk)可供查閱：

- (a) 公司之章程大綱及章程細則；
- (b) 買賣協議；

- (c) 框架供應協議；
- (d) 原奶供應協議；
- (e) 董事會函件，全文載於本通函第10至42頁；
- (f) 上市規則獨立董事委員會致獨立股東之函件，全文載於本通函第43至44頁；
- (g) 收購守則獨立董事委員會致獨立股東之函件，全文載於本通函第45至46頁；
- (h) 新百利融資有限公司致收購守則獨立董事委員會、上市規則獨立董事委員會及獨立股東之函件，全文載於本通函第47至81頁；
- (i) 目標集團歷史財務資料之會計師報告，全文載於本通函附錄二；
- (j) 經擴大集團之未經審核備考財務資料之會計師報告，全文載於本通函附錄四；
- (k) 富源全部股權之估值證書及相關估值報告，全文載於本通函附錄五；
- (l) 有關富源全部權益價值之估值報告之新百利函件，全文載於本通函附錄六；
- (m) 本公司分別截至二零一八年、二零一九年及二零二零年十二月三十一日止三個年度各年的年度報告；
- (n) 本附錄上文「專家及同意」一段所載的書面同意；
- (o) 本附錄中「董事服務合約」各段所提述各服務合約的副本；
- (p) 本附錄中「董事於合同或安排中的權益」及「重大合約」各段所提述各重大合約的副本；及
- (q) 本通函。

12. 一般資料

- (a) 本公司公司秘書為李國發先生，彼為香港特許秘書公會及香港會計師公會會員。
- (b) 本公司註冊辦事處為Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands。
- (c) 本公司總辦事處位於中國安徽省馬鞍山市經濟技術開發區。
- (d) 本公司香港主要營業地點位於香港銅鑼灣告士打道262號中糧大廈32樓A室。
- (e) 本公司開曼群島股份過戶登記總處為Maples Finance Limited, PO Box 1093, Queensgate House, Grand Cayman, KY1-1102, Cayman Islands。
- (f) 本公司香港股份過戶登記分處為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17M樓)。
- (g) 蒙牛及其一致行動人士之全名及地址如下：

姓名	地址
中國蒙牛乳業有限公司， 蒙牛一致行動集團的 主要成員	Maples Corporate Services Limited, P.O. Box 309, Ugland House, Grand Cayman KY1-1104, Cayman Islands
Future Discovery Limited	Vistra Corporate Services Centre, Wickhams Cay II, Road Town, Tortola, VG1110, British Virgin Islands
內蒙古蒙牛乳業(集團) 股份有限公司	中國內蒙古呼和浩特和林格爾縣盛樂經濟園區

- (h) 中、英文通函如有任何不一致，概以英文版本為準。

股東特別大會通告



MODERN FARMING
现代牧业

China Modern Dairy Holdings Ltd. 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)

(股份代號：1117)

股東特別大會通告

茲通告中國現代牧業控股有限公司(「本公司」)謹訂於二零二一年六月二日(星期三)上午九時四十五分(或於上午八時四十五分於同一地點及同一日期舉行的本公司股東週年大會結束或休會後盡快隨即舉行)假座香港中環干諾道中5號香港文華東方酒店1樓百花廳舉行股東特別大會(「股東特別大會」)，以考慮並酌情通過下列決議案為本公司普通決議案(不論有否修訂)。除文義另有指明外，本通告所用詞彙與本公司日期為二零二一年五月十四日的通函(「該通函」)所界定者具有相同涵義。

普通決議案

有關買賣協議、收購事項及授出特別授權的決議案

1. 「動議：

- (i) 批准、確認及追認本公司與賣方及富源於二零二一年三月二十二日就收購富源之全部股權(包括直接及間接)訂立的買賣協議及其項下擬進行之交易；
- (ii) 授予董事特別授權以根據買賣協議之條款及條件行使本公司權力按發行價每股代價股份2.24港元向蒙牛特殊目的公司配發及發行代價股份；且該特別授權乃附加於本決議案獲通過前已授予或可能不時授予董事之任何一般或特別授權上，而不得損害或撤銷該等授權；及

股東特別大會通告

- (iii) 授權任何一名或多名董事進行一切有關行動及事宜、代表本公司作出、簽署、簽立及交付有關文件或協議或契據或文據(及倘適用，根據本公司之經修訂及重述之組織章程細則於其上加蓋本公司印章)，及進行有關其他事宜並作出及採取一切有關行動、步驟、行為及事宜，以及在彼等可能視為必要、適宜、合宜及權宜之情況下簽署旨在落實買賣協議及其項下擬進行之交易或與之相關之所有文件，並同意就與之相關之事宜(包括就有關文件或其任何條款所作出與買賣協議所規定者並無基本差異之任何修改、修訂或豁免)作出有關董事認為符合本公司及其股東整體利益之有關修改、修訂或豁免。」

有關清洗豁免的決議案

2. 「動議受下列各項所限並以此為條件：

- (i) 通過本通告內第1項普通決議案；
- (ii) 蒙牛一致行動集團於有關期間任何時候於本公司的權益下降至50%或以下(惟不低於30%)且根據結算場景I發行代價股份具有於有關期間將蒙牛一致行動集團於本公司持有的投票權從蒙牛一致行動集團於本公司的最低集體持股百分比提高2%以上的效果；及
- (iii) 執行人員因蒙牛根據買賣協議項下的結算場景I透過蒙牛特殊目的公司認購代價股份代表蒙牛授出豁免後及在可能對其施加的任何條件的規限下，謹此批准根據收購守則規則26豁免註釋1，豁免蒙牛及其一致行動人士就蒙牛及其一致行動人士並未擁有或已同意收購的所有已發行股份向股東提出強制全面要約的責任(「清洗豁免」)，

謹此授權任何一名或多名董事代表本公司作出其認為就實行清洗豁免或與之有關或附帶的任何事宜或與此相關及使其生效而言屬必要、適宜、合宜或權宜的一切有關行動及事宜以及簽署一切有關文件、協議或契據。」

代表董事會
中國現代牧業控股有限公司
副主席兼總裁
高麗娜女士
謹啟

香港，二零二一年五月十四日

股東特別大會通告

附註：

1. 蒙牛一致行動集團、中銀國際金融產品、Jinmu、高麗娜女士及孫玉剛先生以及於買賣協議、收購事項、根據特別授權發行代價股份及其項下擬進行之交易中擁有重大權益、擁有權益或與之有關之任何其他股東將須就第1項普通決議案放棄投票。
2. 根據收購守則，有關清洗豁免的第2項普通決議案須由收購守則獨立股東於股東特別大會上親身或委任受委代表作出至少75%之獨立投票(定義見收購守則)批准。
3. 蒙牛一致行動集團、中銀國際金融產品、Jinmu、高麗娜女士及孫玉剛先生以及於清洗豁免中擁有重大權益、擁有權益或與之有關之任何其他股東將須就第2項普通決議案放棄投票。
4. 根據本公司於二零一八年三月二十六日採納的股份獎勵計劃的有關規則，受託人Dairy Fortune (PTC) Limited將就第1項及第2項普通決議案放棄投票。
5. 凡有權出席將由上述通告予以召開的股東特別大會並於會上投票的任何本公司股東，均有權委任一名或以上受委代表代其出席並於投票表決時代其投票。受委代表毋須為本公司股東。
6. 代表委任表格連同經簽署的授權書或其他授權文件(如有)或經公證人簽署的授權書或授權文件副本，最遲須於大會或任何續會指定舉行時間48小時前交回本公司的股份過戶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17M樓，方為有效。

填妥及交回代表委任表格後，股東仍可親身出席大會或其任何續會(視乎其意願)並於會上投票。在此情況下，先前遞交的代表委任表格將被視作已撤回。

7. 倘為聯名股權，僅名列較先的聯名股東(不論親身或委派代表出席)有權投票，其投票獲接納後，任何其他聯名股東概無投票權，及就此而言，排名先後次序乃以在本公司股東名冊上的聯名股權的排名次序為準。
8. 所有於二零二一年六月二日(星期三)名列本公司股東名冊的股東有權出席股東特別大會及於會上投票。本公司將於二零二一年五月二十八日(星期五)至二零二一年六月二日(星期三)(首尾兩日包括在內)暫停辦理股東登記手續，期間將不會辦理登記股份轉讓。為符合上述通告召開大會的投票資格，所有已填妥股份過戶文件連同有關股票須於二零二一年五月二十七日(星期四)下午四時三十分前送交本公司之股份過戶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室登記。
9. 本通告的中文譯本僅供參考。倘有任何歧異，概以英文版本為準。
10. 倘於上述通告所載大會當日上午八時四十五分，八號或以上颱風信號維持懸掛或黑色暴雨警告信號生效，則大會將延後舉行或休會後另行舉行續會。股東須瀏覽本公司網站(<http://www.moderndairyir.com>)及香港交易及結算所有限公司網站(www.hkex.com.hk)查閱另行舉行大會的詳細安排。

倘黃色或紅色暴雨警告信號生效，則上述通告所載大會將如期舉行。在惡劣天氣下，股東應因應其本身之實際情況，自行決定是否出席大會，如選擇出席大會，則務請格外注意安全。

11. 截至本通告日期，執行董事為高麗娜女士及孫玉剛先生；非執行董事為盧敏放先生(主席)、張平先生、趙傑軍先生及甘璐女士；及獨立非執行董事為李勝利先生、李港衛先生及WOLHARDT Julian Juul先生。

股東特別大會通告

股東特別大會預防措施

為保障股東健康及安全並防止COVID-19疫情蔓延，將於股東特別大會上採取以下預防措施：

- (1) 強制體溫篩查／檢查
- (2) 提交健康申報表
- (3) 佩戴外科口罩
- (4) 不提供茶點或派發公司禮品
- (5) 保持適當距離及空間

與會者如不遵守上述預防措施(1)至(3)項或接受香港特區政府規定的隔離措施，本公司可在法律允許的情況下全權酌情決定拒絕其進入股東特別大會的大會場地。

為了股東的健康及安全，本公司勸喻股東透過委任股東特別大會主席作為彼等的受委代表在股東特別大會上行使其投票權，以代替親身出席股東特別大會。

填妥及交回代表委任表格後，股東仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會並於會上投票。