

## 此乃要件 請即處理

閣下如對該等要約、本綜合文件或隨附的接納表格任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢閣下的持牌證券交易商或註冊證券機構、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本公司證券，應立即將本綜合文件連同隨附的接納表格送交買主或承讓人，或送交經手買賣或轉讓的持牌證券交易商或註冊證券機構或其他代理人，以便轉交買主或承讓人。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本綜合文件及隨附的接納表格的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不對因本綜合文件及隨附的接納表格全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引起的任何損失承擔任何責任。



**China Feihe Limited**

**中國飛鶴有限公司**

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：6186)



**YuanShengTai Dairy Farm Limited**

**原生態牧業有限公司**

(於百慕達註冊成立的有限公司)

(股份代號：1431)

### 綜合文件

中信里昂證券有限公司

代表中國飛鶴有限公司就原生態牧業有限公司

所有已發行股份及註銷原生態牧業有限公司

所有尚未行使購股權提出的

有條件自願性全面收購要約

要約人的獨家財務顧問



獨立董事委員會的獨立財務顧問



本封面頁採用的詞彙與本綜合文件「釋義」一節所界定者具有相同之涵義。

本綜合文件由本公司及要約人聯合向股東發佈。中信里昂函件(載有(其中包括)該等要約的條款)載於本綜合文件第7頁至第26頁。董事會函件載於本綜合文件第27頁至第33頁。獨立董事委員會函件(載有其致獨立股東及獨立購股權持有人就該等要約的推薦建議)載於本綜合文件第34頁至第35頁。獨立財務顧問函件(載有其就該等要約所致獨立董事委員會之意見)載於本綜合文件第36頁至第74頁。

接納及結算該等要約的程序載於本綜合文件附錄一及隨附的接納表格。接納要約須不遲於二零二零年十一月二十日(星期五)(即截至日期)下午四時正或要約人可能釐定及公佈並經執行人員批准的較後日期及時間向送交股份過戶登記處。

任何人士(包括(但不限於)託管人、代名人及受託人)如將或有意將本綜合文件及/或隨附的接納表格轉交香港以外之任何司法權區，在採取任何行動前應閱讀本綜合文件「中信里昂函件」內的「10.有關該等要約的一般事項—該等要約提呈範圍」一節。欲接納該等要約之各海外股東須自行負責全面遵守任何有關司法權區法例及法規，包括取得任何所需官方批准、外匯管制或其他方面之許可，以及辦理其他必要手續或遵守法例規定。海外股東及海外購股權持有人於決定是否接納該等要約。

二零二零年十月三十日

## 目 錄

預期時間表.....	ii
重要通知.....	iv
釋義.....	1
中信里昂函件.....	7
董事會函件.....	27
獨立董事委員會函件.....	34
獨立財務顧問函件.....	36
附錄一 – 該等要約的其他條款及接納手續.....	I-1
附錄二 – 本集團的財務資料.....	II-1
附錄三 – 物業估值報告.....	III-1
附錄四 – 要約人的一般資料.....	IV-1
附錄五 – 本集團的一般資料.....	V-1
隨附文件	
– 股份要約接納表格(股東適用)	
– 購股權要約接納表格(購股權持有人適用)	

## 預期時間表

以下所載預期時間表僅為指示之用及可能會作出調整。時間表如有任何改動，要約人及本公司將盡快聯合發佈公告。除另有指明外，本綜合文件內提述的所有日期及時間均指香港日期及時間。

寄發本綜合文件及隨附接納表格以及

該等要約開始日期(附註1) ..... 二零二零年十月三十日  
(星期五)

首個截止日期(附註2) ..... 二零二零年十一月二十日  
(星期五)

於首個截止日期接納該等要約的最後時限(附註3)..... 二零二零年十一月二十日  
(星期五)下午四時正

於首個截止日期發佈該等要約的結果 ..... 二零二零年十一月二十日  
(星期五)下午七時正

就於首個截止日期前所收到之有效接納

(假設股份要約及購股權要約於首個截止日期在各方面  
成為或被宣佈成為無條件)向股東及購股權持有人

寄發股款的最後日期(附註4) ..... 二零二零年十二月一日  
(星期二)

接納該等要約的最後時限及日期

(假設股份要約及購股權要約於  
首個截止日期在各方面成為或被宣佈成為

無條件)(附註5) ..... 二零二零年十二月四日  
(星期五)下午四時正

宣佈股份要約就接納而言成為無條件的

最後時限及日期(附註5) ..... 二零二零年十二月二十九日  
(星期二)下午七時正

股份要約及購股權要約在各方面成為或被宣佈成為

無條件的最後時限及日期(假設股份要約及  
購股權要約於宣佈股份要約就接納

而言成為無條件的最後時限及

日期成為或被宣佈成為無條件)(附註5) ..... 二零二一年一月十九日  
(星期二)下午七時正

## 預期時間表

附註：

1. 該等要約於二零二零年十月三十日(星期五)(即寄發本綜合文件日期)提出，並自該日起及於該日可供接納。
2. 除非要約人根據守則修訂或延長該等要約，否則股份要約及購股權要約將於二零二零年十一月二十日(星期五)下午四時正停止接納。要約人有權根據收購守則將該等要約延長至其可能根據收購守則所釐定(或執行人員根據收購守則所允許)的日期。要約人會就該等要約之任何延長刊發公告，該公告將列明下一個截止日期，或倘屆時股份要約就接納而言為無條件，則載列該等要約將維持公開直至另行通知為止之聲明。倘出現後者之情況，則須於股份要約及購股權要約截止前最少14日分別向並未接納股份要約及購股權要約之股東及購股權持有人發出書面通知。
3. 於中央結算系統中以投資者戶口持有人身份直接持有股份或透過經紀或託管戶口持有人間接持有股份之股份實益擁有人務請注意根據《中央結算系統一般規則》及《中央結算系統運作程序規則》向中央結算系統發出指示之時間要求(載於本綜合文件附錄一)。

該等要約的接納均不可撤銷及不得撤回，除非發生本綜合文件附錄一「7 撤回權利」一節所述的情況。

4. 就根據股份要約交付股份代價的股款，將盡快寄發予接納股份要約之該等股東，惟無論如何須於(i)無條件日，及(ii)股份要約正式完成接納及要約人(或其代理)收到該等接納之相關所有權文件(以較後者為準)之後的七(7)個營業日內送達。

就根據購股權要約交付購股權代價的股款，將盡快寄發予接納購股權要約之購股權持有人，惟無論如何須於(i)無條件日，及(ii)購股權要約正式完成接納及要約人(或其代理)收到該等接納之相關所有權文件(以較後者為準)之後的七(7)個營業日內送達。

5. 根據收購守則，當股份要約及購股權要約在各方面成為或被宣佈成為無條件時，須於股份要約及購股權要約截止前至少14日分別向並未接納股份要約及購股權要約之該等股東及購股權持有人發出書面通知。根據收購守則，除非獲得執行人員同意，否則股份要約在接納方面不可於本綜合文件寄發之日後第60日下午七時正後成為或被宣佈為無條件。因此，除非股份要約在接納方面已於過往成為無條件，否則股份要約及購股權要約將於二零二零年十二月二十九日(星期二)失效，惟經執行人員同意將其延長除外。購股權要約須待股份要約在各方面成為或被宣佈成為無條件後，方可作實，並且只要股份要約維持公開以供接納，則購股權要約將維持公開以供接納。

根據收購守則規則15.7，除獲執行人員同意外，所有條件必須獲達成，否則要約須於首個截止日期或要約就接納而言成為或被宣佈為無條件當日(以較後者為準)起計21日內失效。

## 重要通知

### 香港境外股東須知

向登記地址位於香港境外司法權區的人士作出該等要約可能被相關司法權區的法律或法規禁止或影響。屬於香港境外司法權區公民、居民或國民的海外股東及海外購股權持有人須自行了解並遵守所有適用法律及監管規定。任何有關人士如欲接納該等要約，則有責任自行確保就此全面遵守有關司法權區的法律及法規，包括但不限於取得任何可能必須的政府、外匯管制或其他同意及任何登記或備案，或辦理所有必要手續及／或遵守法律規定，並支付接納該等要約的海外股東及海外購股權持有人就該等要約須支付的與該司法權區相關的任何轉讓稅或其他稅款及關稅或其他規定的款項。

任何股東或購股權持有人作出的任何接納將被視為構成該股東或購股權持有人向要約人、中信里昂、中信里昂資本市場及本公司作出聲明及擔保，表示該股東或購股權持有人已遵守當地一切法律及規定，且該等要約可由該股東或購股權持有人根據相關司法權區法律合法接納。股東及購股權持有人如有疑問應諮詢其專業顧問。

### 美國股東須知

股份要約將為百慕達公司之證券而作出，並須遵守香港之披露及其他程序規定，該等規定有別於美國證券法之有關規定。此外，股份之美國持有人應留意，本綜合文件按香港的規格及款式編製，其有別於美國的規格及款式。股份要約將根據適用的美國收購要約規定或從其所獲的若干豁免及另行根據證券及期貨條例之規定於美國作出。因此，股份要約須遵守相關的香港披露及其他程序規定，包括與適用於美國之收購要約程序及法律規定有差別之撤回權利、收購要約時間表、結算程序及付款時間等。

股份之美國持有人根據股份要約收取現金，其就美國聯邦所得稅法而言及根據適用之美國各州及地方以及外國及其他稅法，可能屬應課稅交易。敬請各股東立即就接納該股份要約之稅務影響諮詢獨立專業顧問。

## 重要通知

本綜合文件所載的本集團財務資料乃摘錄自本集團截至二零一七年十二月三十一日、二零一八年十二月三十一日及二零一九年十二月三十一日止三個年度的經審核財務報表，以及本集團截至二零二零年六月三十日止六個月的未經審核財務報表，有關財務報表是依據國際會計準則理事會發佈的國際財務報告準則編製。該等財務資料未必能夠與美國公司的財務資料或其財務報表純粹根據美國公認會計原則編製的公司的財務資料完全相對照。

由於中信里昂、中信里昂資本市場、要約人及本公司位於美國境外之國家，且其部份或所有高級職員及董事可能為美國境外國家之居民，故股份之美國持有人可能難以行使其權利以及執行根據美國聯邦證券法所產生之索償要求。此外，中信里昂、中信里昂資本市場、要約人及本集團大部份資產均位於美國境外。股份之美國持有人可能無法就違反美國證券法之行為向非美國法院起訴一家非美國公司或其高級職員或董事。此外，股份之美國持有人亦難以在美國境內向要約人或本公司或彼等各自之高級職員或董事送達傳票，或對彼等強制執行美國法院依據美國聯邦或州證券法作出之裁決。

按照香港一般慣例及根據美國證券交易法第14e-5(b)條，要約人謹此披露其自身或其聯屬人士、代名人或彼等各自之經紀(作為代理行事)於該等要約可予供接納之前或期間可在美國境外不時除依據該等要約之外進行若干購買或安排購買股份。該等購買可能按現行價格於公開市場或按磋商價通過私人交易進行，惟任何有關購買或安排均須遵守適用法律(包括但不限於收購守則)並於美國境外進行。任何有關該等購買的資料將均會向證監會報告並將刊登於證監會網站(<http://www.sfc.hk/>)。

請參閱本綜合文件「中信里昂函件」內的「10.有關該等要約的一般事項—該等要約提呈範圍」一節，以了解進一步資料。

### 關於前瞻性陳述的警示附註

本綜合文件載有前瞻性陳述，其可透過如「相信」、「預期」、「預計」、「擬」、「計劃」、「尋求」、「估計」、「將」、「將會」等字眼或類似意義字眼而識別，該等前瞻性陳述涉及風險及不明朗因素以及假設。所有除過往事實陳述以外之陳述均可視為屬前瞻性陳述之陳述。

要約人概不承擔責任及不擬更新該等前瞻性聲明，惟根據適用法例及收購守則所規定者除外。

## 釋 義

於本綜合文件內，除文義另有所指外，下列詞彙具有以下所載涵義：

「接納股東」	指	接納股份要約的股東
「該公告」	指	要約人及本公司於二零二零年九月六日共同刊發的聯合公告
「反壟斷審批」	指	根據中國反壟斷法就要約向國家市場監督管理總局提交正式通知及任何相關文件，並就該等文件自國家市場監督管理總局取得批准或視同批准
「聯繫人」	指	具有收購守則所賦予的涵義
「實益擁有人」	指	以任何代名人、受託人、保管人或任何其他授權託管人或第三方名義註冊的股份的任何實益擁有人
「董事會」	指	本公司董事會
「營業日」	指	聯交所開放進行業務交易的日子
「中央結算系統」	指	由香港結算設立及運作之中央結算及交收系統
「截止日期」	指	本綜合文件所載以作為股份要約之首個截止日期或要約人可能公佈並經執行人員批准的任何其後截止日期的日期
「中信里昂資本市場」	指	中信里昂證券資本市場有限公司，一間根據證券及期貨條例進行第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的法團，為就該等要約中要約人的獨家財務顧問，中信證券股份有限公司(其股份於聯交所主板上市，股份代號：6030)之間接全資附屬公司

## 釋 義

「中信里昂」	指	中信里昂證券有限公司，一家可進行證券及期貨條例項下第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第7類(提供自動化交易服務)受規管活動的持牌法團，為代表要約人作出股份要約的代理人，中信證券股份有限公司(其股份於聯交所主板上市，股份代號：6030)之間接全資附屬公司
「本公司」	指	原生態牧業有限公司，一家在百慕達註冊成立之有限責任公司，其已發行股份已在聯交所主板上市及交易(股份代號：1431)
「綜合文件」	指	由要約人與本公司根據收購守則聯合刊發日期為二零二零年十月三十日有關要約之本綜合要約及回應文件(或會修訂或補充(如適用))
「一致行動人士」	指	根據收購守則釐定與某人或某方一致行動的人士
「該等條件」	指	本綜合文件「中信里昂函件」中「該等要約的該等條件」一節所載的股份要約的該等條件
「寄發日期」	指	二零二零年十月三十日，本綜合文件(載有要約詳情)的寄發日期
「執行人員」	指	證監會企業融資部的執行董事或執行董事之任何代表
「接納表格」	指	白色股份要約接納表格及粉紅色購股權要約接納表格，而「接納表格」應指其中任何一類表格
「本集團」	指	本公司及其附屬公司
「香港結算」	指	香港中央結算有限公司
「香港結算代理人」	指	香港中央結算(代理人)有限公司



## 釋 義

「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	由本公司全體獨立非執行董事(即蒙靜宗先生，張月周先生及朱戰波先生)組成的董事會獨立委員會
「獨立財務顧問」或 「申萬宏源」	指	申萬宏源融資(香港)有限公司，為申萬宏源(香港)有限公司(股份代號：218.hk)之全資附屬公司及申萬宏源集團股份有限公司(股份代號：000166.sz及6806.hk)之非全資附屬公司；本公司根據收購守則規則2.1聘請的獨立財務顧問，以就該等要約向獨立董事委員會提供意見；及一家根據證券及期貨條例從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
「獨立購股權持有人」	指	要約人一致行動人士以外的購股權持有人
「獨立股東」	指	要約人一致行動人士以外的股東
「投資者戶口持有人」	指	獲准作為投資者戶口持有人參與中央結算系統之人士
「最後交易日」	指	二零二零年九月三日，即股份暫停於聯交所買賣以待發佈該公告前的最後完整交易日
「最後實際可行日期」	指	二零二零年十月二十七日，即打印本綜合文件前就確定本綜合文件所載若干資料之最後實際可行日期
「冷氏家族信託」	指	由冷友斌先生擔任財產授予人和唯一全權信託對象的冷氏家族信託

## 釋 義

「上市規則」	指	聯交所證券上市規則(經不時修訂)
「要約人」	指	中國飛鶴有限公司，一家在開曼群島註冊成立之獲豁免有限公司，其股份於聯交所主板上市(股份代號：6186)
「要約人集團」	指	要約人及其附屬公司
「該等要約」	指	股份要約及購股權要約
「要約期」	指	具有收購守則所賦予的涵義，即自二零二零年九月六日(即該公告日期)起直至截止日期或要約人可能根據收購守則決定延長或修訂該等要約的有關其他時間及/或日期
「要約股份」	指	全部已發行股份，不包括要約人已擁有或已同意將予收購之股份
「購股權要約」	指	要約人按照收購守則規則13將提呈之建議，以根據本綜合文件所載的條款及條件註銷所有尚未行使購股權
「購股權持有人」	指	購股權持有人
「購股權」	指	本公司根據購股權計劃授出之購股權(無論歸屬與否)
「海外購股權持有人」	指	註冊地址在香港以外司法權區的獨立購股權持有人
「海外股東」	指	註冊地址在香港以外司法權區的獨立股東
「中國」	指	中華人民共和國(僅就本綜合文件而言，不包括香港、澳門及台灣)
「物業估值師」	指	本公司委聘之獨立物業估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司

## 釋 義

「股份過戶登記處」	指	本公司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號舖
「有關機構」	指	任何有關政府、官方、半官方、法定或監管機構、部門、組織、審裁署、法庭或機關
「有關期間」	指	二零二零年三月六日(即該公告日期前滿六個月之日)起直至最後實際可行日期(包括該日)止之期間
「相關證券」	指	具有收購守則規則22註釋4所賦予的涵義
「人民幣」	指	人民幣，中國法定貨幣
「國家市場監督管理總局」	指	中國國家市場監督管理總局
「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)
「股東」	指	股份持有人
「股份要約」	指	要約人按照本綜合文件所載的條款及條件收購所有已發行股份的自願性有條件現金要約
「股份要約價」	指	每股股份0.63港元
「購股權計劃」	指	本公司於二零一三年十一月七日採納的購股權計劃
「股份」	指	本公司股本中的普通股
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「收購守則」	指	證監會所發佈的公司收購、合併及股份購回守則

## 釋 義

「無條件日」	指	該等要約在各方面成為或被宣佈成為無條件的日期
「美國」	指	美利堅合眾國
「美國證券交易法」	指	一九三四年美國證券交易法(經修訂)及其項下所頒佈之規則及規例
「%」	指	百分比



敬啟者：

中信里昂證券有限公司代表中國飛鶴有限公司  
就原生態牧業有限公司  
所有已發行股份及註銷原生態牧業有限公司所  
有尚未行使購股權  
提出的有條件自願性全面收購要約

**1. 緒言**

謹此提述該公告，據此要約人與 貴公司於二零二零年九月六日聯合宣佈，中信里昂將代表要約人提出自願性有條件現金要約，(i)收購 貴公司已發行股本中的所有流通股份；及(ii)註銷所有尚未行使購股權。

本函件構成本綜合文件之一部份，並載有(其中包括)要約人的若干背景資料、該等要約之詳情、作出該等要約之理由及要約人有關 貴集團的意向。該等要約的條款的進一步詳情載於綜合文件附錄一—「該等要約的其他條款及接納手續」以及隨附的接納表格。

務請 閣下亦垂注本綜合文件第27頁至第33頁的「董事會函件」、第34頁至第35頁的「獨立董事委員會函件」及第36頁至第74頁的「獨立財務顧問函件」。

**2. 股份要約**

於最後實際可行日期，合共有4,690,496,400股已發行股份。按照該等條件，股份要約將由中信里昂代表要約人按下列基準提出：

- i. 接受股份要約的股東將可以現金收取每股股份0.63港元的股份要約價。

- ii. 倘於寄發日期後公告、宣派或支付股份的任何股息及／或其他分派及／或其他資本回報，要約人保留權利從股份要約價中扣除該等股息、分派及／或(視情況而定)資本回報的全部或任何部分價值，於此情況下，該公告、綜合文件或任何其他公告或文件中對股份要約價的任何提述，將被視為提述經如此扣除的股份要約價。
- iii. 根據股份要約將予收購的股份應為繳足股款，且不附帶一切第三方權利、留置權、抵押、衡平權、不利權益及產權負擔之限制，以及於寄發日期或之後附帶或累積所有權利及權益，包括但不限於全額收取寄發日期或之後宣派、作出或支付的所有股息(無論是末期還是中期)及其他分派(如有)的權利。
- iv. 貴公司確認，於本綜合文件日期，(a)尚未宣派記錄日期為預期寄發日期或於其後的任何股息；及(b)直至該等要約截止，其無意作出、宣派或支付任何未來股息或進行其他分派。

要約人將不會提高上文所述股份要約的股份要約價。 貴公司股東和潛在投資者務請注意，在作出本聲明後，要約人將不得提高股份要約價，且要約人不會保留提高股份要約價的權利。

#### 股份要約價

#### 價值比較

股份要約價每股股份0.63港元，較：

- 最後實際可行日期在聯交所所報的股份收市價每股股份0.59港元溢價約6.8%；
- 最後交易日在聯交所所報的股份收市價每股股份約0.62港元溢價約1.6%；

## 中信里昂函件

- 截至最後交易日(包括該日)前最後連續五個交易日在聯交所所報的股份平均收市價每股股份約0.59港元溢價約6.1%；
- 截至最後交易日(包括該日)前最後連續10個交易日在聯交所所報的股份平均收市價每股股份約0.58港元溢價約8.4%；
- 截至最後交易日(包括該日)前最後連續30個交易日在聯交所所報的股份平均收市價每股股份約0.54港元溢價約17.5%；
- 截至最後交易日(包括該日)前最後連續90個交易日在聯交所所報的股份平均收市價每股股份約0.45港元溢價約39.4%；
- 貴集團於二零一九年十二月三十一日的每股經審核資產淨值約1.03港元折讓約38.8%；及
- 貴集團於二零二零年六月三十日的每股未經審核資產淨值約1.04港元折讓約39.2%。

### **最高及最低股價**

於有關期間，股份於聯交所所報的最高收市價為二零二零年九月三日、九月四日、九月八日、九月九日、九月十六日、九月十八日及十月八日之0.620港元，而股份於聯交所所報的最低收市價為二零二零年三月二十三日之0.245港元。

### 3. 購股權要約

於最後實際可行日期，貴公司有190,900,000份尚未行使購股權。

中信里昂將根據收購守則規則13，代表要約人以下列基準向購股權持有人提出要約，以註銷所有尚未行使購股權(不論是否已歸屬)，藉以換取現金：

就行使價為0.240港元的購股權而言：

註銷每份購股權..... 現金0.39港元

就行使價為0.590港元的購股權而言：

註銷每份購股權..... 現金0.04港元

就行使價為1.462港元的購股權而言：

註銷每份購股權..... 現金0.0001港元

於最後實際可行日期，貴公司有190,900,000份尚未行使購股權，附帶權利可認購190,900,000股新股。161,500,000份尚未行使購股權之行使價為每股股份0.240港元，22,800,000份尚未行使購股權之行使價為每股股份0.590港元，剩餘6,600,000份尚未行使購股權之行使價為每股股份1.462港元。

購股權要約項下註銷每份獲接納購股權的價格通常應為透視價，即股份要約價高於每份購股權行使價的差額。由於股份要約價(即每股股份0.63港元)低於6,600,000份尚未行使購股權的行使價1.462港元，6,600,000份尚未行使購股權目前均為價外。因此，每份購股權的購股權要約將以現金0.0001港元，以註銷每份尚未行使購股權。

購股權要約須待股份要約在各方面成為或被宣佈成為無條件後，方告完成。

於接納購股權要約後，相關購股權連同其附帶的所有權利將被完全註銷及放棄。

### 4. 該等要約的價值

於最後實際可行日期，貴公司有4,690,496,400股已發行股份及190,900,000份尚未行使購股權。

- i. 基於股份要約價每股股份0.63港元計算，並假設貴公司已發行股本無變化且概無尚未行使購股權獲行使，以及股份要約及購股權要約獲全面接納：



- (a) 股份要約的價值將為2,955,012,732港元；及
  - (b) 註銷所有尚未行使購股權所需總額將為63,897,660港元。
- ii. 基於股份要約價每股股份0.63港元計算，並假設 貴公司已發行股本無變化且所有價內購股權獲悉數行使，以及股份要約獲全面接納(包括因購股權獲行使而已發行及配發的全部股份)：
- (a) 股份要約的價值將為3,071,121,732港元；及
  - (b) 註銷所有價外購股權所需總額將為660港元。

#### 代價之結算

接納該等要約之代價將盡快結算，惟無論任何情況下須於(i)無條件日，及(ii)該等要約正式完成接納及要約人(或其代理)收到該等接納之相關所有權文件(以較後者為準)之後的七(7)個營業日內完成。

不足一仙的款項將毋須支付，應付予接受股份發售或購股權發售(倘適用)之股東或購股權股東(視情況而定)之現金代價將向上湊整至最接近之仙位。

#### 要約人可動用的財務資源

假設所有價內購股權將獲行使，要約人需籌備3,071,122,392港元的財務資源，以償付該等要約的代價。

要約人擬使用內部資源(包括首次公開發售及要約人股份於聯交所上市的所得款項1,310,940,000港元)支付其應付的代價。要約人的財務顧問中信里昂資本市場相信要約人擁有足夠財務資源，以償付全數接納該等要約所需的代價。

#### 其他事項

除「中信里昂函件」中「股份要約」及「購股權要約」兩節所披露者以外，並無其他已發行股份、購股權、認股權證、衍生工具或可轉換或交換為股份的其他證券或 貴公司其他類型的證券。

## 5. 該等要約的該等條件

### 股份要約

股份要約須待下列條件達成後方可作實：

- (a) 於截止日期下午四時正(或要約人根據收購守則的規則可能決定之較遲時間或日期)前收到有關股份數目的股份要約之有效接納書(並未(倘允許)被撤回)，這將導致要約人及其一致行動人士持有 貴公司至少50%投票權；
- (b) 除因該等要約使股份暫停買賣外，股份直至截止日期(或(倘更早)無條件日期)仍然於聯交所上市及買賣，且於截止日期(或(倘更早)無條件日期)或之前並無收到證監會及/或聯交所任何有關股份會或可能會被撤銷在聯交所的上市地位的跡象；
- (c) 概無發生任何事項致使該等要約或根據股份要約收購任何股份無效、無法執行、非法或禁止實施該等要約；及
- (d) 概無中國、香港、開曼群島及百慕達的有關機構採取或提出任何行動、法律程序、訴訟、調查或查詢，或制定或作出或擬定，以及並無持續有效的任何法規、法例、限令或指令，致使該等要約或根據該等要約收購任何股份無效、無法執行或非法或禁止實行該等要約，或須對該等要約施加任何重大條件、限制或責任(對要約人進行或完成該等要約的法律責任不構成重大不利影響的上述事項或事件除外)。

作為上述條件(c)及(d)的一部分，股份要約在各方面成為或被宣佈成為無條件及完成該等要約須獲得反壟斷審批，這是由於在未獲得反壟斷審批的情況下完成該等要約構成違反中國反壟斷法的規定。

要約人已就該等要約向國家市場監督管理總局提交中國國內反壟斷文件，並於最後實際可行日期已獲得反壟斷審批。

要約人保留全部或部分豁免所有或任何上文所載的該等條件之權利，惟條件(a)不可獲豁免。

根據收購守則規則30.1註釋2，除產生援引任何有關條件之權利的情況就該等要約而言對要約人構成重大影響，要約人不應援引任何該等條件，以導致該等要約失效。

### 購股權要約

購股權要約須待股份要約在各方面成為或被宣佈成為無條件後，方告完成。

根據收購守則規則15.3，要約人應於股份要約就接納而言成為或被宣佈成為無條件及在各方面成為或被宣佈成為無條件時，刊發公告。該等要約於該等要約成為無條件(不論就接納而言或在所有方面)之日後亦須維持可供接納不少於十四(14)日。謹此提醒股東及購股權持有人，要約人並無責任於該14日期間後繼續維持該等要約可供接納，而倘該等要約的條件未於首個截止日期或任何後續截止日期達成，要約人亦無責任延長該等要約的期限。

### 警告

股東、購股權持有人及潛在投資者務請注意，股份要約須待該等條件(包括獲得反壟斷審批)達成或獲豁免(如適用)後，方可作實，而購股權要約須待股份要約在各方面成為或被宣佈成為無條件後，方可作實。

因此，該等要約未必會成為無條件。因此，股東、購股權持有人及潛在投資者於買賣股份、行使購股權或與之相關的任何其他權利時務請審慎行事。任何人士如對應採取之行動有任何疑問，應諮詢其股票經紀、銀行經理、律師或其他專業顧問。

## 6. 該等要約的理由及裨益

### 要約人的理由及裨益

#### (1) 進一步鞏固要約人於高端嬰幼兒配方奶粉市場的領導地位

要約人是領先及馳名的中國品牌嬰幼兒配方奶粉公司。要約人集團產品的成功很大程度有賴於其對生產最新鮮及最優質的專有嬰幼兒配方奶粉產品的堅持。

有別於在中國銷售的通常採用進口奶粉作為主要原材料製造其產品的主要品牌，要約人集團是中國少數使用鮮奶作為其所有嬰幼兒配方奶粉產

品主要成份的嬰幼兒配方奶粉供應商之一，以保存對嬰幼兒配方奶粉質量至關重要的新鮮度及營養成分。因此，優質及穩定的鮮奶供應是要約人集團嬰幼兒配方奶粉產品持續成功的關鍵。

貴公司為中國領先的乳牛畜牧公司(以畜群規模及產量計)之一。作為要約人的最大鮮奶供應商之一，貴集團具有極佳的地理優勢，原因為貴集團的牧場靠近要約人集團的下游加工廠房，令其所供應鮮奶的新鮮度得以最佳保存。通過該等要約，要約人集團將能確保從貴集團獲得穩定的優質鮮奶供應，以滿足消費者對其嬰幼兒配方奶粉產品不斷增長的需求。此外，要約人集團亦將能進一步提升貴集團的表現並推動其戰略發展，使之與要約人集團的未來發展計劃一致；同時為要約人集團於嬰幼兒配方奶粉產品生產的增長提供強勁支持，強化要約人集團於嬰幼兒配方奶粉產品領域的領先市場地位。

**(2) 鑒於中國奶牛養殖行業的未來政策趨勢及最新收購交易，為要約人的未來原奶供應提供增強的保障及安全**

根據國家食品藥品監督管理局於二零一三年十二月頒佈的《嬰幼兒配方乳粉生產許可審查細則》，以生牛乳作為主要原料的嬰幼兒配方奶粉生產公司在獲得地方市場監督管理機構發出食品生產許可管理辦法項下的生產許可證允許其在中國生產嬰幼兒奶粉前需要有合格保障水平的原奶供應。此外，於二零一九年五月發佈的《中共中央、國務院關於深化改革加強食品安全工作的意見》亦支持嬰幼兒配方奶粉公司進行兼併、收購及重組並建設自有／自控原奶源。鑒於中國政府發佈的上述規則及政策，要約人認為未來中國政府的政策趨勢有對中國乳業公司的原奶供應提出更嚴格要求的潛在可能。

要約人同時注意到，若干領先乳品公司在中國奶牛養殖行業進行若干收購交易以確保原奶供應。中國奶牛養殖行業的部分近期收購交易包括：(i) 於二零二零年四月十五日公佈的明治控股有限公司收購Japfa Ltd. 中國奶牛養殖業務25%的權益；(ii) 於二零二零年五月五日公佈的新希望乳業股份有限公司收購寧夏寰美乳業發展有限公司100%的權益；(iii) 於二零二零年七月二十八日公佈的中國蒙牛乳業有限公司收購中國聖牧有機奶業有限公司

17.8%的權益以成為其最大股東；及(iv)於二零二零年七月三十一日公佈的內蒙古伊利實業集團股份有限公司收購中國中地乳業控股有限公司16.6%的權益以及於二零二零年九月二十七日公佈的進行可能強制性有條件現金要約以收購中國中地乳業控股有限公司全部已發行股份。

鑒於上述情況，要約人認為中國合適的大型原奶供應將變得有限，而在市場上與要約人規模及業務匹配的潛在收購目標亦越來越少。因此，要約人認為目前為其進行該等要約的良機，以更好地掌握中國乳業未來政策趨勢，並為其未來原奶供應提供增強的保障及安全。

### (3) 成為擁有卓著能力控制整條價值鏈及進一步提升經營效益的綜合市場領導者

要約人集團於二零一零年開始向 貴集團採購鮮奶，並與 貴公司建立長期戰略合作關係，以確保優先獲得足夠的優質鮮奶。於二零一九年九月二十三日，要約人集團與 貴集團訂立總協議（「總供應協議」），以確認 貴集團向要約人集團供應原奶的優先安排。總供應協議的初始期限於二零二二年十二月三十一日屆滿，可於初始期限屆滿後延長三年，惟須經 貴公司獨立股東根據上市規則批准。除總供應協議項下的現有合同安排外，允許要約人獲得 貴集團的控制性權益的該等要約將進一步加強及確保 貴集團目前與要約人集團之間的業務合作，並確保向要約人集團繼續提供優質安全的鮮奶。

再者， 貴集團牧業及品質管理專長將有助要約人集團提高向較小型奶農購買原奶的品質控制水平，從而將進一步提升要約人集團的經營能力。

儘管股份市價在最近幾個月中有所上漲，但股份要約價仍高於該等市價。鑒於下文「貴公司及股東的理由及裨益」一節所述的股份的成交量低，儘管考慮到上述裨益後有所溢價，但從要約人角度來看，其仍代表股份的公平值，同時，股份要約為持有要約股份股東提供直接機會變現彼等於要約股份之投資。因此，要約人董事認為，股份要約價對要約人股東及 貴公司均屬公平。基於上文所述且經審慎審閱及考慮該等要約之條款及條件後，

要約人董事認為，該等要約乃按正常商業條款訂立，該等條款屬公平合理，且符合要約人及要約人股東的整體利益。

#### 貴公司及股東的理由及裨益

##### (1) 對於 貴公司：實施長期發展計劃，同時維持上市地位

通過與最大客戶之一進行縱向整合，該等要約將提升 貴公司的表現。該縱向整合將使 貴公司能夠更好地生產原奶，專門滿足要約人集團對原奶的需求，從而能夠戰略性地利用 貴公司的資源並實現更高產量。此外，通過 貴公司與要約人集團之間更加緊密的業務合作， 貴公司將能夠更好地預測其原奶的需求變化，從而避免因市場需求變動而導致產品過剩及不足而造成的浪費及價格波動。

此外， 貴公司能夠利用要約人集團在乳製品業的良好聲譽拓展 貴公司的業務。通過與要約人集團之間更加緊密的業務合作， 貴公司將能夠從要約人集團的商譽及專業知識中受益，以增強 貴公司的研發能力，並獲得開發高附加值原奶的技術支持。

於該等要約完成後， 貴公司與要約人集團之間的業務合作有望得到加強，使 貴公司能夠確保對其原奶及產品的穩定需求。這將產生可靠的現金流量，以改善其牧場及設施，進而實施長期發展計劃，例如購買新農場以及開發有機及功能性乳製品。

##### (2) 對於股東：以股份近期收市價有所溢價的價格將股東對 貴公司的投資變現

如「中信里昂函件」[「股份發售」]一節所述，於有關期間，股份於二零二零年九月三日、九月四日、九月八日、九月九日、九月十六日、九月十八日及十月八日在聯交所所報最高收市價為0.620港元，股份於二零二零年三月二十三日在聯交所所報最低收市價為0.245港元。股份於截至及包括最後交易日止5、10、30及90個連續交易日的平均收市價分別約為0.59港元、0.58港元、0.54港元及0.45港元。於直至最後交易日(包括該日)前六個月期間、十二個月期間及二十四個月期間，股份之平均每日成交量約為每日13.64百萬股、每日9.63百萬股及每日6.06百萬股，僅分別相當於最後實際可行日期之已發

行股份約0.29%、0.21%及0.13%。股份的低流通量令股東難以在不對股份價格造成不利影響之情況下在市場上大規模出售股份。

因此，股份要約為持有要約股份股東提供直接機會變現彼等於要約股份之投資，以即時取得現金回報，並將從接納要約收到的現金重新投入其他投資機會。

貴公司相信，憑藉 貴公司與要約人集團之間通過縱向整合而形成的強大協同效應，其業績及運營將大幅改善。無意通過該等要約將投資變現的股東亦可參與 貴公司的預期未來發展，並於該等要約完成後享受任何由此產生的增值及更高的股價。

基於上述情況，於審慎審閱並審議該等要約的條款及條件後，董事認為要約按一般商業條款進行，要約條款公平合理，符合 貴公司及其股東的整體利益。

## 7. 要約人對 貴集團的意向

要約人希望 貴集團以其大致現狀繼續經營其業務。於該等要約結束後，要約人將詳細檢討 貴集團之業務營運及財務狀況，以為 貴集團之長遠發展制定可持續業務計劃或策略。根據檢討結果，要約人可發掘其他商機及考慮是否適合進行任何資產出售、資產收購、集資、業務重組及／或業務多樣化，以增強 貴公司之長期增長潛力。

儘管如上文所述，於最後實際可行日期，要約人尚未物色到任何投資機會或商機，亦無就向 貴集團注入任何資產或業務訂立任何協議、安排、諒解或進行磋商，且要約人無意終止僱用 貴集團僱員或出售或重新部署 貴集團資產，惟於其一般業務過程中者除外。

於最後實際可行日期，要約人尚未決定未來董事會之組成。董事會之任何變動均將根據收購守則、上市規則及 貴公司章程作出，並將由 貴公司適時作出進一步公告。

### 維持 貴公司之上市地位

要約人無意於該等要約結束後將 貴公司私有化，而擬維持 貴公司於聯交所主板之上市地位。

聯交所已表明，倘於該等要約結束時，公眾持股量低於本公司適用的規定最低百分比(即已發行股份之25%)，或倘聯交所認為股份交易存在或可能存在虛假市場；或公眾所持股份不足以維持有序市場，則聯交所將考慮行使其酌情權暫停股份買賣。

要約人擬於該等要約結束後維持 貴公司在聯交所的上市地位。要約人董事將共同及個別承諾採取適當措施(包括但不限於向獨立第三方出售要約人於要約截止後將予持有的股份及／或促使 貴公司向獨立第三方配售新股)以確保 貴公司股份於要約截止後維持充足公眾持股量。 貴公司將於適當時候遵照上市規則就此刊發進一步公告。

### 強制性收購

根據百慕達法律規定，要約人可能有權強制性收購於該等要約結束後未根據股份要約收購的任何發行在外的要約股份，而要約人無意行使該權利。

## 8. 關於要約人及 貴公司的資料

### 要約人的資料

要約人為一間於開曼群島註冊成立的有限公司並於聯交所上市(股份代號：6186)，冷友斌先生為其最終控股股東，主要從事嬰幼兒配方奶粉產品的生產及銷售及營養品的零售。冷友斌先生為要約人之董事長以及控股股東，合計持有4,267,237,635股股份(包括Harneys Trustees Limited作為冷氏家族信託受託人持有的3,869,911,881股股份及通過達生有限公司(冷友斌先生、劉華先生(要約人的一名執行董事)及劉聖慧先生(要約人的一名前任執行董事)分別於該公司持有三分之一權益)持有的397,325,754股股份)，約佔要約人於最後實際可行日期已發行的總股本的47.77%。冷友斌先生在乳製品行業擁有逾30年的從業經驗。要約人的第二大股東為North Haven Private Equity Asia IMF Holding Limited(摩根士丹利為其最終實益擁有人)，持有1,084,066,860股股份，約佔要約人於最後實際可行日期已發行的總股本的12.14%。



## 貴公司的資料

貴公司為一間於百慕達註冊成立的有限公司並於聯交所上市(股份代號：1431)，主要從事乳牛畜牧業務。於最後實際可行日期，貴公司於黑龍江省擁有六個乳牛牧場及於吉林省擁有一個乳牛牧場。趙洪亮先生為貴公司最終單一最大股東，於合共1,321,100,000股股份中擁有權益(其中包括其實益擁有的1,150,900,000股股份及其兄弟趙宏宇先生實益擁有的170,200,000股股份)，約佔貴公司於最後實際可行日期已發行的總股本的28.17%。

## 要約人集團與貴集團之間的關係及交易

### 於股份於聯交所上市前要約人與貴集團的過往關係

自貴公司於二零一零年投產以來，要約人已與其建立穩定、互惠互利的業務關係。要約人的控股股東、董事長兼首席執行官冷友斌先生為貴公司創始人趙洪亮先生的長期業務合作夥伴。在貴公司發展初期，考慮到要約人於黑龍江省乳製品市場的經驗、聲譽及業務網絡，趙洪亮先生曾就貴公司業務經營的各個方面向要約人尋求建議及協助，例如牧場選址、牧場的建設及營運。

於二零一一年前，要約人在其廠房附近建造了兩個牧場，以為其嬰幼兒配方奶粉生產業務生產及供應鮮奶。考慮到要約人當時專注於生產及銷售的嬰幼兒配方奶粉產品的戰略決策、要約人與貴公司的關係以及貴公司當時的擴張策略，要約人與貴集團的一家成員公司於二零一一年八月一日訂立一份買賣協議(「**原生態銷售協議**」)，以向貴集團出售兩個牧場，總代價為人民幣849.0百萬元，其中人民幣114.5百萬元以現金形式支付，餘下代價以貴集團於18個月期間向要約人供應價值人民幣734.5百萬元的鮮奶之形式支付。

為確保要約人能夠繼續獲得經營所需的鮮奶供應，於二零一一年八月一日，要約人與貴集團訂立一份獨家鮮奶供應合約(「**獨家鮮奶供應合約**」)，據此，貴集團同意每季度提供價值合共人民幣122.4百萬元之鮮奶，為期18個月。於該18個月期間，貴集團於履行其每季度向要約人供應鮮奶之義務之前，不得向任何其他第三方供應鮮奶。

於二零一三年四月二十五日，要約人與 貴集團訂立一份補充牛奶供應協議（「**補充牛奶供應協議**」），以取代獨家鮮奶供應合約並授予要約人按與規管其與其他乳製品生產商之間協議的相同條件自 貴集團採購鮮奶的優先權。根據補充牛奶供應協議，當時未支付之代價人民幣532.3百萬元須透過自二零一三年四月一日起至二零一五年十二月三十一日止33個月每季度供應合共人民幣48.4百萬元之鮮奶的形式或現金支付。

由於 貴集團與要約人集團的過往關係及交易（誠如 貴公司日期為二零一三年十一月十四日之招股章程「歷史、發展及重組－我們與飛鶴乳業集團之關係」一節所披露），根據上市規則第14A.19條（或當時為第14A.06條），自二零一三年十一月二十六日（股份首次於聯交所主板開始買賣的日期）起，要約人集團已被聯交所視為關連人士。

#### **於股份於聯交所上市後要約人集團與 貴集團之間的關連交易**

截至二零一五年十二月三十一日， 貴集團已履行其於原生態銷售協議、獨家鮮奶供應合約及補充牛奶供應協議項下的全部義務。於二零一五年十二月十四日，要約人與原生態集團訂立為期三年的主框架供應協議（「**三年框架協議**」），以延續其與 貴集團之戰略業務關係。該框架協議有效期由二零一六年起至二零一八年止。

於二零一七年五月十二日，要約人與 貴集團訂立具法律約束力的新三年主框架供應協議（「**新框架協議**」）以取代三年框架協議，旨在就要約人之營運取得長期穩定之優質鮮奶供應。 貴公司之獨立股東已於二零一七年七月十七日批准此新框架協議。

於二零一九年九月二十三日，要約人與 貴公司訂立總供應協議，以確認 貴集團自 貴公司之獨立股東批准總供應協議日期起至二零二二年十二月三十一日止期間內優先安排向要約人集團供應原料奶。 貴公司之獨立股東已於二零一九年十一月五日批准總供應協議。

截至二零一九年十二月三十一日止年度，要約人集團自 貴公司的採購額為人民幣835.3百萬元，佔要約人鮮奶採購成本總額的83.95%及佔 貴公司總收益的60.1%。

除上文所披露者外，要約人（及其關連人士，包括冷友斌先生）與 貴公司（及其關連人士，包括趙洪亮先生）及彼等各自聯繫人之間並無其他關係。

## 9. 貴公司的股權架構

下表載列 貴公司於最後實際可行日期的股權架構：

	股份數	於最後實際 可行日期 概約%
要約人	0	0.00
<b>要約人之一致行動人士</b>		
高煜先生 <sup>(1)</sup>	500,000	0.01
劉剛先生 <sup>(2)</sup>	5,621,000	0.12
<b>要約人及其一致行動人士持有的股份總數</b>	<b>6,121,000</b>	<b>0.13</b>
趙洪亮先生 <sup>(3)(4)</sup>	1,321,100,000	28.17
陳祥慶先生 <sup>(4)(5)</sup>	3,165,000	0.06
公眾股東	<u>3,360,110,400</u>	<u>71.64</u>
<b>總計</b>	<b><u>4,690,496,400</u></b>	<b><u>100.00</u></b>

附註：

- 1) 高煜先生為要約人的一名非執行董事。因此，根據收購守則，高煜先生被認定為要約人的一致行動人士。
- 2) 劉剛先生為劉華先生(要約人的一名執行董事)的兄弟，根據收購守則，彼被認定為要約人的一致行動人士。除其擁有的5,621,000股股份中權益之外，劉剛先生亦擁有15,000,000份購股權。
- 3) 於最後實際可行日期，1,150,900,000股股份由ZHL Asia Limited實益擁有，而ZHL Asia Limited則由趙洪亮先生獨資擁有。170,200,000股股份由ZHY Asia Limited實益擁有，而ZHY Asia Limited則由趙洪亮先生的兄弟趙宏宇先生獨資擁有。ZHL Asia Limited、ZHY Asia Limited、趙洪亮先生及趙宏宇先生為一致行動人士，而彼等於二零一三年十月二十九日訂立一項契據，以確認(其中包括)彼等之一致行動協議。因此，趙洪亮先生亦被視為於ZHY Asia Limited及趙宏宇先生實益擁有的全部股份中擁有權益。於最後實際可行日期，除其擁有的1,321,100,000股股份中權益之外，趙洪亮先生亦擁有4,500,000份購股權。
- 4) 於最後實際可行日期，趙洪亮先生及陳祥慶先生均為 貴公司執行董事。
- 5) 於最後實際可行日期，1,115,000股股份由陳祥慶先生實益擁有。於最後實際可行日期，陳祥慶先生的妻子Zhang Yanxia女士實益擁有2,050,000股股份權益。因此，根據證券及期貨條例，陳祥慶先生被視為於Zhang Yanxia女士實益擁有的全部股份中擁有權益。於最後實際可行日期，除其擁有的3,165,000股股份中權益之外，陳祥慶先生亦擁有13,500,000份購股權。

## 10. 有關該等要約的一般事項

### 該等要約的進一步條款

除「中信里昂函件」中「該等要約的該等條件」一節所載的該等條件外，作出股份要約之基準為：任何人士接納股份要約將構成該人士或該等人士向要約人保證根據股份要約收購的股份乃由該人士或該等人士出售，概無任何第三方權利、留置權、抵押、衡平權、不利權益及產權負擔，並將連同於截止日期或其後所附加或應計之所有權利及權益，包括但不限於收取於寄發日期或其後宣派、作出或支付的全部股息(不論為末期或中期)及其他分派(如有)之權利。此外，購股權要約將待股份要約在各方面成為或被宣佈成為無條件後，方可作實。

該等要約將遵照執行人員負責執行的收購守則而提出。各接納股東均須繳付因接納股份要約而產生的賣方從價印花稅，其稅率為(i)股份市價；或(ii)要約人就該人士的股份應付的代價(以較高者為準)中每1,000港元或不足1,000港元的部份繳付1.00港元，並將由應付予該接納股東的現金中扣除。要約人將根據印花稅條例(香港法例第117章)自行代表買方支付與股份要約有關的買方從價印花稅，以及轉讓要約股份。就購股權要約毋須支付印花稅。

### 該等要約提呈範圍

向登記地址位於香港境外司法權區的人士作出該等要約可能被相關司法權區的法律或法規禁止或影響。屬於香港境外司法權區公民、居民或國民的海外股東及海外購股權持有人須自行了解並遵守所有適用法律及監管規定。任何有關人士如欲接納該等要約，則有責任自行確保就此全面遵守有關司法權區的法律及法規，包括但不限於取得任何可能必須的政府、外匯管制或其他同意及任何登記或備案，或辦理所有必要手續及／或遵守法律規定，並支付接納該等要約的海外股東及海外購股權持有人就該等要約須支付的與該司法權區相關的任何轉讓稅及／或其他稅款及關稅或其他規定的款項。

任何股東或購股權持有人作出之任何接納將被視為構成該股東或購股權持有人向要約人、中信里昂、中信里昂資本市場及 貴公司作出聲明及擔保，表示該股東或購股權持有人已遵守適用於該股東或購股權持有人的一切法律及規定，且該等要約可由該股東或購股權持有人根據相關司法權區法律及規例合法接納。股東及購股權持有人如有疑問應諮詢其專業顧問。

股份要約將為百慕達公司之證券而作出，並須遵守香港之披露及其他程序規定，該等規定有別於美國證券法之有關規定。此外，股份之美國持有人應留意，本綜合文件按香港的規格及款式編製，其有別於美國的規格及款式。股份要約將根據適用的美國收購要約規定或從其所獲的若干豁免及另行根據證券及期貨條例之規定於美國作出。因此，股份要約須遵守相關的香港披露及其他程序規定，包括與適用於美國之收購要約程序及法律規定有差別之撤回權利、收購要約時間表、結算程序及付款時間等。

股份之美國持有人根據股份要約收取現金，其就美國聯邦所得稅法而言及根據適用之美國各州及地方以及外國及其他稅法，可能屬應課稅交易。敬請各股份之持有人立即就接納股份要約之稅務影響諮詢獨立專業顧問。

載於本綜合文件的 貴集團財務資料為摘錄自 貴集團截至二零一七年十二月三十一日、二零一八年十二月三十一日及二零一九年十二月三十一日止三個年度的經審核財務報表，以及 貴集團截至二零二零年六月三十日止六個月的未經審核財務報表，有關財務報表是依據國際會計準則理事會發佈的國際財務報告準則編製。該等財務資料未必能夠與美國公司的財務資料或其財務報表純粹根據美國公認會計原則編製的公司的財務資料完全相對照。

由於中信里昂、中信里昂資本市場、要約人及 貴公司位於美國境外之國家，且其部份或所有高級職員及董事可能為美國境外國家之居民，故股份之美國持有人可能難以行使其權利以及執行根據美國聯邦證券法所產生之索償要求。此外，中信里昂、中信里昂資本市場、要約人及 貴集團大部份資產均位於美國境外。股份之美國持有人可能無法就違反美國證券法之行為向非美國法院起訴一家非美國公司或其高級職員或董事。此外，股份之美國持有人亦難以在美國境內向要約人或 貴公司或彼等各自之高級職員或董事送達傳票，或對彼等強制執行美國法院依據美國聯邦或州證券法作出之裁決。

根據香港的一般慣例，並根據美國證券交易法第14e-5(b)條，要約人謹此披露其自身或其聯屬人士、代名人或彼等各自之經紀(作為代理行事)於該等要約可供接納之前或期間可在美國境外不時進行除依據該等要約之外若干購買或安排購買股份。該等購買可按現行價格於公開市場進行或按磋商價通過私人交易進行，但前提是任何有關購買或安排均須遵守適用法律(包括但不限於收購守則)且需在美國境外進行。任何有關該等購買的資料將會呈報予證監會報告並可於證監會網站<http://www.sfc.hk/>進行查閱。

#### 進一步協議或安排

於最後實際可行日期：

- i. 要約人及其一致行動人士並未收到接納或拒絕該等要約的任何不可撤銷承諾；
- ii. 除本函件「貴公司的股權架構」一節所披露者外，要約人及其一致行動人士概無擁有、控制或指示 貴公司有關證券(定義見收購守則規則22註釋4)之任何表決權或權利；
- iii. 概無尚未行使的由要約人或其任何一致行動人士訂立的有關 貴公司證券的衍生工具；
- iv. 並無與要約人或 貴公司股份有關並對該等要約可能屬重大之安排(不論透過購股權、彌償或其他方式)；
- v. 要約人或其一致行動之人士概無訂立要約人可能會或可能不會援引或尋求援引該等要約的條件的相關協議或安排；及
- vi. 概無要約人或其一致行動人士已借入或借出的 貴公司有關證券(定義見收購守則規則22註釋4)，惟已借出或出售的任何借入股份除外。

於有關期間內，要約人及其一致行動人士概無買賣 貴公司有關證券(定義見收購守則規則22註釋4)。

於最後實際可行日期，(i)任何股東；與(ii)(a)要約人及其一致行動人士，或(b) 貴公司、其附屬公司或聯營公司之間並無訂立任何諒解、安排或協議或特別交易(定義見收購守則規則25)。

### 接納該等要約

股東或購股權持有人分別接納股份要約或購股權要約，將被視為構成該等人士向要約人作出保證，於股份要約下所收購的該等股份，或於購股權要約下提供的購股權(視情況而定)，乃由股東或購股權持有人(視情況而定)出售或提供，且不附帶第三方權利、留置權、抵押、衡平權、不利權益及產權負擔之限制，以及於寄發日期或之後附帶或累積的所有權利及權益，包括但不限於全額收取寄發日期或之後宣派、作出或派發的所有股息(無論是末期還是中期)及其他分派(如有)的權利。

### 該等要約之截止

要約人可就接納宣佈股份要約成為無條件的最後時限為本綜合文件寄出後第60日(即二零二零年十二月二十九日)下午七時正(或執行人員可能同意的較後日期)。倘所有該等條件獲達成(或倘情況許可，獲豁免)，則將根據收購守則及上市規則，於其後在可行情況下盡快以公告方式知會股東及購股權持有人。

### 稅務意見

股東或購股權持有人如對接納或拒絕該等要約產生之稅務影響有任何疑問，務請諮詢其本身之專業顧問。謹此強調，要約人、貴公司、中信里昂、中信里昂資本市場或任何彼等各自的董事、高級職員或聯繫人士或參與該等要約的任何其他人士概不對因任何人士接納或拒絕該等要約而產生的任何稅務影響或責任而承擔任何責任。

### 要約之進一步詳情

有關該等要約之進一步詳情，包括該等要約之條款及接納程序，乃載於本綜合文件附錄一及隨附之接納表格內。

其他資料

務請閣下垂注本綜合文件第27頁至33頁的「董事會函件」、第34頁至35頁的「獨立董事委員會函件」及第36頁至74頁的「獨立財務顧問函件」中，有關彼等各自對該等要約的推薦建議及／或建議。

務請閣下亦垂注載於本綜合文件各附錄的其他資料，上述各項組成本綜合文件的一部份。

於考慮就該等要約採取的行動時，閣下亦應考慮本身的稅務及財務狀況，倘有任何疑問，應諮詢閣下的專業顧問。

此 致

列位股東及購股權持有人 台照

代表

中信里昂證券有限公司

董事總經理及併購主管

陳偉雄

董事總經理

陳奕祺

謹啟

二零二零年十月三十日





**YuanShengTai Dairy Farm Limited**  
**原生態牧業有限公司**

(於百慕達註冊成立的有限公司)

(股份代號：1431)

執行董事：

趙洪亮先生

付文國先生

陳祥慶先生

劉剛先生

註冊辦事處：

Clarendon House

2 Church Street

Hamilton HM 11

Bermuda

獨立非執行董事：

張月周先生

朱戰波先生

蒙靜宗先生(別名Owens Meng)

總部及中國主要營業地點：

中國

黑龍江省

齊齊哈爾克東

慶祥街

香港主要營業地點：

香港

北角

電氣道148號31樓

敬啟者：

中信里昂證券有限公司代表中國飛鶴有限公司

就原生態牧業有限公司

所有已發行股份及註銷原生態牧業有限公司所有尚未行使購股權  
提出的有條件自願性全面收購要約

## 1. 緒言

謹此提述該公告，據此要約人與本公司於二零二零年九月六日聯合宣佈，中信里昂將代表要約人提出自願性有條件現金要約(i)收購本公司已發行股本中的所有已發行股份；及(ii)註銷所有尚未行使購股權。

本函件構成本綜合文件之一部份，並載有(其中包括)要約人的若干背景資料、要約人的詳細信息、要約原因及要約人有關本集團的意向。該等要約的條款的進一步詳情載於本綜合文件附錄一—「該等要約的其他條款及接納手續」以及隨附的接納表格。

本綜合文件的目的為向閣下提供(其中包括)：(i)有關本集團、要約人及該等要約的資料；(ii)中信里昂函件，當中載有(其中包括)該等要約的詳情；(iii)獨立董事委員會函件，當中載有其就該等要約致獨立股東及獨立購股權持有人之推薦建議及意見；及(iv)獨立財務顧問函件，當中載有其就該等要約致獨立董事委員會的意見。

## 2. 股份要約

於最後實際可行日期，合共有4,690,496,400股已發行股份。按照該等條件，股份要約將由中信里昂代表要約人按下列基準提出：

- i. 接受股份要約的股東將可以現金收取每股股份0.63港元的要約價。
- ii. 倘於寄發日期後公告、宣派或支付股份的任何股息及／或其他分派及／或其他資本回報，要約人保留權利從股份要約價中扣除該等股息、分派及／或(視情況而定)資本回報的全部或任何部分價值，於此情況下，該公告、本綜合文件或任何其他公告或文件中對股份要約價的任何提述，將被視為提述經如此扣除的股份要約價。
- iii. 根據股份要約將予收購的股份應為繳足股款，且不附帶一切第三方權利、留置權、抵押、衡平權、不利權益及產權負擔之限制，於寄發日期或之後附帶或累積的所有權利及權益，包括但不限於悉數收取於寄發

## 董事會函件

日期或之後宣派、作出或支付的所有股息(無論是末期還是中期)及其他分派(如有)的權利。

- iv. 本公司確認，於本綜合文件日期，(a)尚未宣派記錄日期為綜合文件的預期寄發日期或於其後的任何股息；及(b)直至該等要約截止，其無意作出、宣派或支付任何未來股息或進行其他分派。

要約人將不會提高上文所述股份要約的股份要約價。本公司股東和潛在投資者務請注意，在作出本聲明後，要約人將不得提高股份要約價，且要約人不會保留提高股份要約價的權利。

### 股份要約價

### 價值比較

股份要約價每股股份0.63港元，較：

- 最後實際可行日期在聯交所所報的股份收市價每股股份0.59港元溢價約6.8%；
- 最後交易日在聯交所所報的股份收市價每股股份0.62港元溢價約1.6%；
- 截至最後交易日(包括該日)前最後連續5個交易日在聯交所所報的股份平均收市價每股股份約0.59港元溢價約6.1%；
- 截至最後交易日(包括該日)前最後連續10個交易日在聯交所所報的股份平均收市價每股股份約0.58港元溢價約8.4%；
- 截至最後交易日(包括該日)前最後連續30個交易日在聯交所所報的股份平均收市價每股股份約0.54港元溢價約17.5%；
- 截至最後交易日(包括該日)前最後連續90個交易日在聯交所所報的股份平均收市價每股股份約0.45港元溢價約39.4%；

## 董事會函件

- 本集團於二零一九年十二月三十一日的每股資產淨值約1.03港元折讓約38.8%；及
- 本集團於二零二零年六月三十日的每股資產淨值約1.04港元折讓約39.2%。

### 最高及最低股價

於有關期間，股份於聯交所所報的最高收市價為二零二零年九月三日、九月四日、九月八日、九月九日、九月十六日、九月十八日及十月八日之0.620港元，而股份於聯交所所報的最低收市價為二零二零年三月二十三日之0.245港元。

### 本公司對股份要約價的評估

如上文「2. 股份要約—股份要約價—價值比較」一段所述，股份要約價每股股份0.63港元較股份於聯交所所報的近期平均收市價存在溢價，且較本集團於二零二零年六月三十日的每股資產淨值折讓39.2%。

儘管有所折讓，董事認為，股份要約價屬公平合理，並符合本公司及其股東的利益，理由如下：

- 與本集團的未經審核資產淨值相比，股份近期平均收市價乃股東評估股份市價以變現彼等於本集團之投資的更佳指標；
- 股份要約價較股份近期平均收市價存在溢價；及
- 考慮到上文「中信里昂函件」所載的理由及裨益，該等要約代表本公司長期業務發展的戰略步驟，其可帶來潛在的業務擴展。

### 3. 購股權要約

於最後實際可行日期，本公司合共有190,900,000份尚未行使購股權。

中信里昂將根據收購守則規則13，代表要約人以下列基準向購股權持有人提出要約，註銷所有尚未行使購股權(不論是否已歸屬)，藉以換取現金：

就行使價為0.240港元的購股權而言：

註銷每份購股權..... 現金0.39港元

就行使價為0.590港元的購股權而言：

註銷每份購股權..... 現金0.04港元

就行使價為1.462港元的購股權而言：

註銷每份購股權..... 現金0.0001港元

於最後實際可行日期，本公司有190,900,000份尚未行使購股權，附帶權利可認購190,900,000股新股。161,500,000份尚未行使購股權之行使價為每股股份0.240港元，22,800,000份尚未行使購股權之行使價為每股股份0.590港元，及剩餘6,600,000份尚未行使購股權之行使價為每股股份1.462港元。

購股權要約項下註銷每份獲接納購股權的價格通常應為透視價，即股份要約價高於每份購股權行使價的差額。由於股份要約價(即每股股份0.63港元)低於6,600,000份尚未行使購股權的行使價1.462港元，6,600,000份尚未行使購股權目前均為價外。因此，每份購股權的購股權要約將以現金0.0001港元提出，以換取註銷每份尚未行使購股權。

購股權要約須待股份要約在各方面成為或被宣佈成為無條件後，方告完成。

於接納購股權要約後，相關購股權連同其附帶的所有權利將被完全註銷及放棄。

### 4. 該等要約的價值

務請閣下垂注本綜合文件中「中信里昂函件」內「股份要約」、「購股權要約」及「該等要約的價值」等節，當中載有該等要約的價值。

## 5. 該等要約的該等條件

務請閣下垂注本綜合文件中「中信里昂函件」內「股份要約的該等條件」一節，當中載有該等要約的條件。

## 6. 該等要約之理由及裨益

務請閣下垂注本綜合文件中「中信里昂函件」內「該等要約之理由及裨益」一節。

## 7. 要約人的資料及意向

務請閣下垂注本綜合文件中「中信里昂函件」內「要約人的資料」及「要約人對貴集團的意向」等節。

董事會注意到，要約人尚未決定董事會未來之成員組成及要約人無意終止僱用本集團僱員或出售或重新部署本集團資產，惟於其一般業務過程中者除外。

## 8. 本公司的資料

本公司為一間於百慕達註冊成立的有限公司並於聯交所上市(股份代號：1431)，主要從事於乳牛畜牧業務。於最後實際可行日期，本公司於黑龍江省擁有六個乳牛牧場及於吉林省擁有一個乳牛牧場。趙洪亮先生為本公司最終單一第一大股東，於合共1,321,100,000股股份中擁有權益(其中包括其實益擁有的1,150,900,000股股份及其兄弟趙宏宇先生實益擁有的170,200,000股股份)，約佔本公司於最後實際可行日期已發行的總股本的28.17%。

## 9. 維持上市／公眾持股量

聯交所已表明，倘於股份要約結束時，公眾持股量低於已發行股份之25%，或倘聯交所認為(i)股份交易存在或可能存在虛假市場；或(ii)公眾所持股份不足以維持有序市場，則聯交所將考慮行使其酌情權暫停股份買賣。

董事會注意到，要約人無意於該等要約結束後將本公司私有化，而擬維持本公司於聯交所主板之上市地位。要約人的董事將向聯交所承諾，已採取適當措施確保股份於該等要約結束後維持充足公眾持股量。

## 10. 獨立董事委員會及獨立財務顧問

本公司已根據收購守則規則2.1成立由全體獨立非執行董事(彼等於該等要約中並無擁有直接或間接權益)組成之獨立董事委員會,以就股份要約是否公平合理及應否接納股份要約向獨立股東提供推薦建議,及就購股權要約是否公平合理及應否接納購股權要約向獨立購股權持有人提供推薦建議。

此外,經獨立董事委員會批准,申萬宏源已獲委任為獨立財務顧問,以就股份要約及購股權要約向獨立董事委員會提供意見。

## 11. 推薦建議及其他資料

務請閣下垂註(i)本綜合文件第34頁至第35頁的「獨立董事委員會函件」,當中載有其就該等要約致獨立股東及獨立購股權持有人的推薦建議及(ii)本綜合文件第36頁至第74頁的「獨立財務顧問函件」,當中載有其就該等要約致獨立董事委員會的意見及達致其推薦建議所考慮的主要因素。

就該等要約的條款和接納及結算手續而言,亦建議閣下閱讀「中信里昂函件」、本綜合文件各附錄及接納表格。

務請股東及購股權持有人就接納該等要約而可能導致的稅務影響,諮詢其本身的專業顧問。

此 致

列位股東及購股權持有人 台照

承董事會命  
原生態牧業有限公司  
主席  
趙洪亮  
謹啟

二零二零年十月三十日



# YuanShengTai Dairy Farm Limited 原生態牧業有限公司

(於百慕達註冊成立的有限公司)

(股份代號：1431)

敬啟者：

## 中信里昂證券有限公司代表中國飛鶴有限公司 就原生態牧業有限公司 所有已發行股份及註銷原生態牧業有限公司所有尚未行使購股權 提出的有條件自願性全面收購要約

### 緒言

吾等茲提述要約人及本公司聯合刊發日期為二零二零年十月三十日的綜合文件，本函件為其一部份。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與綜合文件所界定者具有相同涵義。

吾等已獲委任成立獨立董事委員會，以考慮該等要約的條款，並就吾等認為(i) 股份要約之條款對獨立股東而言是否公平合理向獨立股東及獨立購股權持有人作出推薦建議，及就應否接納股份要約提供推薦建議；及(ii) 購股權要約之條款對獨立購股權持有人而言是否公平合理向獨立股東及獨立購股權持有人作出推薦建議，及就應否接納購股權要約提供推薦建議。申萬宏源已獲委任為獨立財務顧問，以就此向吾等提供意見。申萬宏源之意見及達致其意見及建議所考慮的主要因素及理由詳情載於綜合文件第36至74頁的「獨立財務顧問函件」。

吾等亦懇請閣下垂注「董事會函件」、「中信里昂函件」及綜合文件內各附錄所載的其他資料。



## 獨立董事委員會函件

吾等作為獨立董事委員會成員已聲明吾等為獨立人士且就要約而言概無任何利益衝突，或於當中擁有任何直接或間接權益，因此可考慮該等要約的條款並向獨立股東及獨立購股權持有人作出推薦建議。

### 建議

經考慮要約之條款以及申萬宏源之意見及推薦建議後：

- (a) 吾等認為股份要約的條款對獨立股東而言屬公平合理，並建議獨立股東接納股份要約；及
- (b) 吾等認為購股權要約的條款就獨立購股權持有人而言屬公平合理，並建議獨立購股權持有人接納購股權要約。

儘管吾等提出推薦建議，惟強烈建議獨立股東及獨立購股權持有人於決定變現或持有彼等之投資時，應視乎個人情況及投資目標而定。獨立股東及獨立購股權持有人如有疑問，應諮詢彼等自身之專業顧問以徵求專業意見。

此外，獨立股東及獨立購股權持有人如擬接納要約，務請細閱綜合文件及隨附的接納表格所詳述之接納要約的程序。

此 致

列位獨立股東及獨立購股權持有人 台照

代表  
獨立董事委員會

蒙靜宗先生

張月周先生

朱戰波先生

獨立非執行董事

獨立非執行董事

獨立非執行董事

謹啟

二零二零年十月三十日

## 獨立財務顧問函件

以下為申萬宏源融資(香港)有限公司的獨立意見函件全文，以供載入本綜合文件：



申萬宏源融資(香港)有限公司  
香港  
軒尼詩道28號  
17樓

敬啟者：

中信里昂證券有限公司  
代表  
中國飛鶴有限公司  
就原生態牧業有限公司所有已發行股份  
及  
註銷原生態牧業有限公司所有尚未行使購股權  
提出的有條件自願性全面收購要約

### 緒言

吾等謹此提述要約人與 貴公司就要約聯合刊發的日期為2020年10月30日的綜合要約及回應文件(「綜合文件」，本函件為其中一部分)。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與綜合文件所界定者具有相同涵義。

吾等(申萬宏源融資(香港)有限公司)經 閣下批准後已獲委任為獨立財務顧問，以就要約以及(尤其是)就要約是否屬公平合理及應否接納要約向 閣下提供意見。吾等並不知悉與 貴公司或任何其他人士之間存在可被合理視作與吾等獨立性有關之任何關係或利益。

由全體三(3)名獨立非執行董事(即蒙靜宗先生(別名Owens MENG)、張月周先生及朱戰波先生)組成的獨立董事委員會經已成立，以就要約是否屬公平合理及應否接納要約作出推薦建議。獨立董事委員會有關要約的推薦建議載於其於綜合文件所載的函件內。

## 吾等意見的基準

於達致吾等的意見時，吾等依賴 貴公司及董事所提供的資料及陳述以及所發表的意見及聲明，且假設向吾等提供的所有有關資料及陳述以及發表的意見及聲明在提供時於所有重大方面屬真實、準確及完整。吾等亦已徵求且取得 貴公司確認，向吾等提供的資料及陳述以及發表的意見及聲明並無遺漏任何重大事實。

吾等認為吾等已獲提供足夠資料，以令吾等能夠達致本函件所載吾等的意見及推薦建議，並證明有關資料的準確性足以依賴。吾等無理由懷疑向吾等提供的資料或陳述或表達的意見或聲明遺漏或隱瞞任何 貴公司所知的重大事實或資料，亦無理由懷疑向吾等提供的資料及陳述的真實性及準確性，或向吾等表達的意見及聲明的合理性。然而，吾等並無對 貴公司及董事向吾等提供的資料進行任何獨立核證，亦無對 貴集團及要約人集團各自的業務或事務或未來前景進行獨立深入調查。

於達致吾等的意見時，吾等並無考慮就股份要約及購股權要約而言(視情況而定)對獨立股東及獨立購股權持有人產生的稅務影響(如有)。如有疑問，建議彼等就此諮詢其本身的專業顧問。吾等概不會就因任何人士接納要約而對彼等產生的任何稅務影響或責任承擔責任。

## 所考慮的主要因素及理由

吾等於達致有關要約的推薦建議時已考慮以下主要因素及理由：

### 要約的起源背景

要約期乃於2020年9月6日要約人及 貴公司就(其中包括)中信里昂代表要約人提出自願性有條件現金要約，(i)收購 貴公司已發行股本中的所有已發行股份；及(ii)根據收購守則規則13註銷所有尚未行使購股權刊發公告時開始。

股份要約

股份要約由中信里昂代表要約人按下列基準提出：

每股股份..... 現金0.63港元

股份要約須待綜合文件之中信里昂函件內「5. 該等要約的該等條件—股份要約」一節所載之條件獲達成後，方可作實。其中條件(a)不可獲豁免，要求於截止日期下午四時正(或要約人根據收購守則的規則可能決定之較遲時間或日期)前收到有關股份數目的股份要約之有效接納書(並未(倘允許)被撤回)，其將導致要約人及其一致行動人士持有 貴公司至少50%投票權。

倘於寄發日期後公告、宣派或支付股份的任何股息及/或其他分派及/或其他資本回報，要約人保留權利從股份要約價中扣除該等股息、分派及/或(視情況而定)資本回報的金額或價值的全部或任何部分，在這種情況下，本函件中的任何提述，將被視為提述如此經扣除的股份要約價。

根據股份要約將予收購的股份應為繳足股款，且不附帶一切第三方權利、留置權、抵押、衡平權、不利權益和產權負擔之限制，以及於寄發日期或之後附帶或累積所有權利和權益，包括但不限於全額收取寄發日期或之後宣佈、作出或支付的所有股息(無論是末期還是中期)和其他分派(如有)的權利。

貴公司已確認，於綜合文件日期，(i)尚未宣派記錄日期在綜合文件的寄發日期或之後的任何股息；及(ii)直至該等要約截止為止，其無意作出、宣派或支付任何未來股息或進行其他分派。

要約人將不會提高上文所述的股份要約的股份要約價。 貴公司股東和潛在投資者務請注意，在作出本聲明後，要約人將不得提高股份要約價，且要約人不保留提高股份要約價的權利。

綜合文件載有(其中包括)股份要約的詳情(包括其附錄一所載的接納股份要約的程序)。

**購股權要約**

中信里昂亦根據收購守則規則13，代表要約人以下列基準提出購股權要約，以現金換取註銷所有尚未行使購股權(不論是否已歸屬)：

就行使價為0.240港元的購股權而言：

註銷購股權每份有關購股權..... 現金0.39港元

就行使價為0.590港元的購股權而言：

註銷每份有關購股權..... 現金0.04港元

就行使價為1.462港元的購股權而言：

註銷每份有關購股權..... 現金0.0001港元

於最後實際可行日期，貴公司有190,900,000份尚未行使購股權，附帶權利可認購190,900,000股新股。161,500,000份尚未行使購股權之行使價為每股股份0.240港元，22,800,000份尚未行使購股權之行使價為每股股份0.590港元，及剩餘6,600,000份尚未行使購股權之行使價為每股股份1.462港元。

購股權要約項下接納註銷每份購股權的價格通常應為透視價，即股份要約價高於每份購股權行使價的差額。由於股份要約價(即每股股份0.63港元)低於上述6,600,000份尚未行使購股權的行使價1.462港元，6,600,000份尚未行使購股權目前均為價外。因此，購股權要約將以每份購股權現金0.0001港元，換取註銷每份尚未行使的購股權。

**購股權要約須待股份要約全面成為或被宣佈達到無條件後，方告完成。**

於接納購股權要約後，相關購股權連同其附帶的所有權利將被完全註銷及放棄。

綜合文件載有(其中包括)購股權要約的詳情(包括其附錄一所載的接納購股權要約的程序)。

### 結算時間

接納該等要約之代價將儘快結算，惟無論任何情況下須於(i)無條件日，及(ii)該等要約正式完成接納及要約人(或其代理)收到該等接納之相關所有權文件(以較後者為準)之後的七(7)個營業日內完成。

### 該等要約的價值

於最後實際可行日期，貴公司有4,690,496,400股已發行股份及190,900,000份尚未行使購股權，而貴公司並無其他已發行股份或尚未行使的購股權、認股權證、衍生工具或可轉換或交換為貴公司股份的其他證券或其他類型的證券。

- (i) 基於股份要約價每股股份0.63港元，假設貴公司已發行股本無變化且概無尚未行使購股權獲行使，以及股份要約及購股權要約獲全面接納：
  - (a) 股份要約的價值將為2,955,012,732港元；及
  - (b) 註銷所有尚未行使購股權所需總額將為63,897,660港元。
  
- (ii) 基於股份要約價每股股份0.63港元，假設貴公司已發行股本無變化，且所有價內購股權獲悉數行使，以及股份要約獲全面接納(包括因購股權獲行使而已發行及配發的全部股份)：
  - (a) 股份要約的價值將為3,071,121,732港元；及
  - (b) 註銷所有價外購股權所需總額將為660港元。

### 有關貴集團的資料

根據貴公司2020年中期報告，按畜群規模及產量計，貴集團為中國領先的乳牛畜牧公司之一。貴集團現時在黑龍江省設有六個乳牛牧場及在吉林省設有一個乳牛牧場，各個牧場的實際設計規模可容納介乎6,000頭至18,000頭乳牛，七個牧場的佔地面積合共約為5,909,000平方米。於2020年6月30日，貴集團擁有65,886頭乳牛。

## 獨立財務顧問函件

貴集團的歷史可追溯至2008年9月 貴集團通過開始首次興建乳牛牧場及裝設其他生產設施開展其主要業務乳牛畜牧業時。於2010年， 貴集團開始在中國供應超優質原奶，其質量已超過歐盟原奶質量標準。鑒於冷友斌先生(要約人的控股股東、董事長兼首席執行官)為趙洪亮先生( 貴公司創始人及董事長)的長期業務合作夥伴，因此， 貴集團在其初始階段曾獲得要約人集團的多種形式的支持，包括就乳牛牧場選址、建設及營運等事宜提供業務建議、就海外採購提供墊款、為其銀行借款提供擔保以及與當地政府實體聯絡。於2011年前，要約人集團在黑龍江省克東及甘南廠房附近建造兩個乳牛牧場，為嬰幼兒配方奶粉生產業務生產及供應鮮奶。考慮到要約人集團當時專注於嬰幼兒配方奶粉產品的生產及銷售的戰略決策、其與 貴集團的關係以及 貴集團當時的擴張策略，要約人集團於2011年9月以人民幣849.0百萬元的價格將兩個乳牛牧場出售予 貴集團。

自早期業務開展以來， 貴集團一直與中國領先的乳品加工商建立長期而穩定的合作關係。於2020年上半年， 貴集團的三大主要客戶仍為要約人集團、蒙牛集團及光明乳業集團。來自這三大主要客戶的收益佔 貴集團總收益的約98.7%。董事已告知，儘管要約人集團為 貴集團三大客戶之一，但 貴集團仍為要約人集團最大的原奶供應商。

貴公司為一家於百慕達註冊成立的有限公司，並於2013年11月26日在聯交所上市(股份代號：1431)，上市後其市值為106億港元。截止目前，自股份上市以來， 貴公司進行過一次集資活動，即於2017年1月完成的新股配售(「**2017年配售**」)。2017年配售按每股0.50港元發行781,749,400股新股的基準向獨立投資者籌集現金總額約390.9百萬港元，擬用於向澳洲及新西蘭進口青年牛及犢牛以及一般營運資金。

貴公司於最後實際可行日期股權架構載於綜合文件中的中信里昂函件「9. 貴公司的股權架構」。趙洪亮先生為最終單一第一大股東，於合共1,321,100,000股股份中擁有權益(其中包括其實益擁有的1,150,900,000股股份及其兄弟趙宏宇先生實益擁有的170,200,000股股份)，約佔 貴公司於最後實際可行日期已發行的總股本的28.17%。

# 獨立財務顧問函件

## (i) 貴集團的財務及經營表現

貴集團於所示期間／年度的財務及經營表現(摘錄自 貴公司的中期報告及年報)載列如下：

	截至6月30日止六個月				截至12月31日止年度			
	2020年	2019年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
	(未經審核)	(未經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)
	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
<b>財務資料</b>								
收益	751,258	657,321	1,389,510	1,099,547	1,014,128	1,029,232	1,032,648	1,162,890
毛利	217,161	174,480	379,710	252,627	253,261	339,501	380,051	531,019
毛利率(%)	28.9%	26.5%	27.3%	23.0%	25.0%	33.0%	36.8%	45.7%
生物資產公平值變動減								
銷售成本 <sup>(1)</sup>	(91,293)	(111,637)	(118,546)	(313,472)	(228,665)	(407,053)	(244,981)	(43,020)
一佔收益的比例(%)	12.2%	17.0%	8.5%	28.5%	22.5%	39.5%	23.7%	3.7%
與搬遷拜泉瑞信誠牧場相關的								
減值虧損及應計費用	(51)	(855)	(161)	(436,242) <sup>(2)</sup>	-	-	-	-
期／年內溢利／(虧損)	123,919	33,844	223,080	(556,313)	(67,907)	(88,569)	66,173	418,790
股息	-	-	-	-	-	-	-	-
	截至6月30日止六個月				截至12月31日止年度			
	2020年	2019年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
<b>經營資料</b>								
所售原奶(噸)	175,469	164,438	334,424	282,261	262,543	258,675	233,275	230,121
每噸平均售價 <sup>(3)</sup> (人民幣)	4,281	3,997	4,155	3,896	3,863	3,979	4,427	5,053
每頭牛平均年度產奶量 <sup>(4)</sup> (噸)	10.65	10.22	10.45	9.68	9.8	10	9.9	9.4
<b>於資產負債表日期</b>								
牧場數量	7	7	7	7	7	7 <sup>(5)</sup>	6	6
牧場總佔地面積(平方米)	5,909,000	5,909,000	5,909,000	5,909,000	5,909,000	5,909,000 <sup>(5)</sup>	4,929,000	4,929,000
乳牛數目	65,886	63,122	63,640	63,644	61,207 <sup>(6)</sup>	54,749	49,795	44,623



附註：

1. 貴集團的生物資產為其乳牛(包括母牛、青年牛及犢牛)，於各報告期末按其公平值減銷售成本計量，由此產生的任何收益或虧損於產生期間的損益內確認。乳牛的公平值乃根據(其中包括)任何可獲得的市場價格、可反映乳牛不同特性及/或生長階段的年齡及成本釐定。銷售乳牛並非 貴集團的主要業務活動，而因生物特徵及市價變動而導致出售欠佳乳牛所得任何收益或虧損，減銷售成本的所得將於產生期間的損益內確認。
2. 貴公司之間接全資附屬公司拜泉瑞信誠牧業有限公司(「拜泉瑞信誠」)在黑龍江省齊齊哈爾市拜泉縣經營一家牧場(「拜泉瑞信誠牧場」)，生產及銷售牛奶。於2018年12月31日，拜泉瑞信誠牧場有4,968頭乳牛。

於2019年2月25日，拜泉瑞信誠收到黑龍江省生態環境廳日期為2018年12月28日之通知，其中載明黑龍江省生態環境廳撤回先前2014年就拜泉瑞信誠牧場建設之環境影響報告對拜泉瑞信誠作出之批准(「撤回決定」)。未事先經黑龍江省生態環境廳批准，拜泉瑞信誠牧場不得繼續經營。

於2019年3月8日，拜泉瑞信誠收到黑龍江雙陽河省級自然保護區管理處日期為2019年3月5日之通知，要求拜泉瑞信誠牧場在2020年6月底之前搬離其現有地址。

因此， 貴集團於2018年12月31日已計提不動產、廠房及設備以及建築和設備之預付款之減值撥備人民幣420.7百萬元(經扣除相關政府補貼)。此外， 貴集團管理層亦錄得人民幣15.5百萬元之額外應計費用，包括運輸費用、拆除費用、終止僱傭福利及訴訟服務費等。

於2020年7月，拜泉瑞信誠(作為上訴人)接獲拜泉縣人民政府發出的行政勝訴裁決，判拜泉瑞信誠牧場勝訴，並撤銷黑龍江雙陽河省級自然保護區管理處先前發出的搬遷要求。於2020年8月，拜泉瑞信誠進一步接獲齊齊哈爾市拜泉生態環境局發出的通知，表示由於自然保護區的區域已經調整，以及拜泉瑞信誠牧場不再處於自然保護區內，故彼等已同意撤銷其過往搬遷要求。於2020年6月30日，拜泉瑞信誠牧場有8,406頭乳牛。誠如 貴公司日期為2020年8月5日之公告所述，拜泉瑞信誠目前正在重新申請批准。有關進一步詳情，請參閱 貴公司日期為2019年3月1日、2019年3月15日、2020年2月25日、2020年4月2日及2020年8月5日之公告。

3. 指總收益除以所售原奶總量。
4. 指年度產奶量除以年度總成母牛日數。
5. 於2016年下半年，位於黑龍江省建築面積約為980,000平方米之克山牧場已完工過半，開始進牛並投入運營。
6. 增加乃部分由於按2017年1月完成的2017年配售計劃進口青年牛。

**截至2020年6月30日止六個月的表現**

截至2020年6月30日止六個月，貴集團的原奶總銷量較2019年同期的164,438噸上升6.7%至175,469噸，及平均售價較2019年同期的每噸人民幣3,997元上升7.1%至每噸人民幣4,281元。期內總收益為人民幣751.3百萬元，較2019年同期的人民幣657.3百萬元上升14.3%。期內毛利為人民幣217.2百萬元，較2019年同期的人民幣174.5百萬元上升24.5%。

受新型冠狀病毒病疫情影響，期內貴集團的飼料成本增加13.4%，原因是進口乾草飼料價格及成本較2019年同期有所上升。然而，根據貴公司2020年中期報告，貴集團設法通過調整飼料配方來減低飼料價格上漲引起的成本壓力。

期內，貴集團錄得淨利潤人民幣123.9百萬元，較2019年同期的人民幣33.8百萬元大幅增加266.6%。董事已告知，淨利潤增加主要歸因於期內(a) 貴集團客戶乳製品銷量的增加導致其需求增長，從而推動鮮奶銷售價格上漲；及(b)由於貴集團生產效率提高，產奶量提高。

**自股份於2013年11月上市後首年年初至今的表現**

根據吾等的觀察，吾等注意到以下情況：

- 過去六個財政年度的收益增長相對緩慢

於2014年至2019年的過去六個財政年度內，貴集團就其收益錄得3.6%的複合年增長率(「複合年增長率」)，低於可資比較公司(定義見下文)的平均增長率7.6%。儘管原奶銷量增加，但所售原奶的平均售價卻有所下降。

自早期業務發展以來，貴集團已與中國領先的乳品加工商(包括要約人集團，蒙牛集團及光明乳業集團，彼等為貴集團的主要客戶)建立長期穩定的關係。於2020年上半年，來自這三名主要客戶的收益佔貴集團總收益的約98.7%。鑒於客戶群較為集中，貴集團擁有相對較低的原奶議價能力，而原奶亦可由市場上其他類似的農場提供。在一定程度上，對貴集團原奶的需求極為依賴對其客戶的乳製品的需求。

就貴集團的乳牛數量而言，其於2018年的增速(由2017年12月31日的61,207頭增至2020年6月30日的65,886頭，即每年淨增約1,872頭)低於2018年之前幾年的增速(由2013年12月31日的40,396頭增至2017年12月

31日的61,207頭，即每年淨增約5,203頭），這可能表明 貴集團原奶銷售增長會有局限，除非(例如)未來從海外進口乳牛使其乳牛數量增加。按照董事的建議，現階段， 貴集團並無任何增加其乳牛數量之計劃。

- 過去六個財政年度(2019年除外)的毛利率持續下降

貴集團毛利率由2014年的45.7%一直下降至2018年的23.0%，然後才增加至2019年的27.3%，主要由於 貴集團的原奶平均銷售價格由2014年的每噸人民幣5,053元減少至2018年的每噸人民幣3,896元，複合年增長率為負6.3%， 貴集團的原奶平均銷售成本由2014年的每噸人民幣2,746元增加至2018年的每噸人民幣3,000元，複合年增長率為2.2%。尤其是，於2015年，海外奶粉的進口量增加導致原奶價格暴跌，對國內原奶市場產生嚴重影響，從而影響了 貴集團同年的毛利率。此外， 貴集團毛利率由2018年的23.0%上升至2019年的27.3%，主要由於 貴集團的原奶平均銷售價格由2018年的每噸人民幣3,896元增加至2019年的每噸人民幣4,155元，得益於 集團客戶乳製品銷量的增加，對 貴集團原奶的需求增長。 貴集團的絕大部分銷售成本為飼料成本，其中包括精飼料(玉米、大豆粕及棉籽粕)及粗飼料(玉米青貯、牧草及苜蓿)成本。因此，除原奶的市場售價外， 貴集團的毛利率易受(其中包括)飼料成本波動的影響。

- 盈利能力易受生物資產公平值變動減銷售成本的影響

於2020年6月30日， 貴集團有65,886頭乳牛(生物資產)，該生物資產於各報告期末按其公平值減銷售成本進行計量，其任何收益或虧損於其產生期間於損益中確認。有關此方面的進一步詳情載於本函件「所考慮的主要因素及理由—有關 貴集團的資料—(i) 貴集團的財務及經營表現」之附註1。自股份於2013年上市以來，「生物資產公平值變動減銷售成本」約佔 貴集團收益的3.7%至39.5%。鑒於生物資產的計量可能需要作出判斷及估計，會引起相關波動， 貴集團的盈利能力易受「生物資產公平值變動減銷售成本」影響。

- 缺乏股息往績記錄

董事已確認，自股份於2013年上市以來，概無分派股息。

## 獨立財務顧問函件

### (ii) 貴集團財務狀況

下文載列摘錄自 貴公司2020年中期報告及年報的 貴集團的財務狀況：

	2020年		12月31日				
	6月30日	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
	(未經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)
	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
<b>非流動資產</b>							
物業、廠房及設備	2,127,667	2,086,440	2,118,597	2,596,929	2,453,485	2,078,766	1,814,369
投資物業	83,715	-	-	-	-	-	-
使用權資產	84,206	86,574	-	-	-	-	-
預付土地租賃款項	-	-	86,684	91,768	96,732	102,958	110,282
預付款項及其他應收款項	43,597	19,119	19,325	68,256	72,696	102,403	144,298
生物資產	1,360,089	1,333,438	1,211,650	1,211,825	1,101,641	1,251,429	1,229,107
<b>非流動資產總額</b>	<b>3,699,274</b>	<b>3,525,571</b>	<b>3,436,256</b>	<b>3,968,778</b>	<b>3,724,554</b>	<b>3,535,556</b>	<b>3,298,056</b>
<b>流動資產</b>							
存貨	184,230	295,223	302,610	259,379	316,622	326,199	277,134
貿易應收款項	135,871	126,758	58,712	85,339	105,742	87,606	168,712
預付款項及其他應收款項	8,814	3,748	8,167	11,654	20,807	34,896	28,461
預付土地租賃款項	-	-	5,081	5,096	5,720	5,720	5,612
現金及現金等價物	1,167,775	1,009,782	979,573	1,135,920	870,134	950,303	1,295,595
<b>流動資產總額</b>	<b>1,496,690</b>	<b>1,435,511</b>	<b>1,354,143</b>	<b>1,497,388</b>	<b>1,319,025</b>	<b>1,404,724</b>	<b>1,775,514</b>
<b>流動負債</b>							
貿易應付款項	209,890	249,938	285,759	233,211	185,113	194,804	263,100
其他應付款項及應計費用	345,076	266,773	278,384	464,765	502,753	324,781	396,514
租賃負債	15,280	-	-	-	-	-	-
應付一間關連公司款項	-	-	-	-	-	563	27,767
計息銀行借款	-	-	-	-	-	-	50,000
<b>流動負債總額</b>	<b>570,246</b>	<b>516,711</b>	<b>564,143</b>	<b>697,976</b>	<b>687,866</b>	<b>520,148</b>	<b>737,381</b>
<b>流動資產淨值</b>	<b>926,444</b>	<b>918,800</b>	<b>790,000</b>	<b>799,412</b>	<b>631,159</b>	<b>884,576</b>	<b>1,038,133</b>
<b>總資產減流動負債</b>	<b>4,625,718</b>	<b>4,444,371</b>	<b>4,226,256</b>	<b>4,768,190</b>	<b>4,355,713</b>	<b>4,420,132</b>	<b>4,336,189</b>
<b>非流動負債</b>							
其他應付款項及應計費用	123,557	125,899	134,327	156,137	-	-	-
租賃負債	59,454	-	-	-	-	-	-
<b>非流動負債總額</b>	<b>183,011</b>	<b>125,899</b>	<b>134,327</b>	<b>156,137</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>資產淨值</b>	<b>4,442,707</b>	<b>4,318,472</b>	<b>4,091,929</b>	<b>4,612,053</b>	<b>4,355,713</b>	<b>4,420,132</b>	<b>4,336,189</b>

## 獨立財務顧問函件

	2020年	2019年	2018年	12月31日			
	6月30日			2017年	2016年	2015年	2014年
已發行股份數目	4,690,496,400	4,690,496,400	4,690,496,400	4,690,496,400	3,908,747,000	3,908,747,000	3,908,747,000
每股資產淨值	人民幣 0.9472元	人民幣 0.9207元	人民幣 0.8724元	人民幣 0.9833元	人民幣 1.2612元	人民幣 1.1308元	人民幣 1.1094元
-按人民幣1.00元兌1.1317港元 的說明匯率換算	1.0719港元	1.0419港元	0.9873港元	1.1128港元	1.2612港元	1.2797港元	1.2555港元

### 於2020年6月30日的財務狀況

於2020年6月30日，貴集團擁有的資產淨值為人民幣44億元，其中總資產為人民幣52億元及總負債為人民幣8億元。

於2020年6月30日，總資產為人民幣52億元，主要由(a)物業、廠房及設備人民幣21億元；(b)生物資產人民幣14億元；及(c)現金及現金等價物人民幣12億元組成，分別約佔貴集團總資產的40.9%、26.2%及22.5%。前兩項目分別受(其中包括)折舊及定期計量公平值所規限。

於2020年6月30日，貴集團無借貸且現金及現金等價物總額為人民幣12億元，約佔貴集團資產淨值的26.3%。

### 於2020年6月30日之前的財務狀況

鑒於缺乏股息的往績記錄，貴集團於2014年12月31日至2019年12月31日的資產淨值(及其每股資產淨值)變動主要與記錄年度的損益(因2017年配售(已於2017年1月完成)而導致的股本增加除外)相關。

於2018年，依據撤回決定與搬遷其所在地牧場之要求，貴集團已就與拜泉瑞信誠(貴公司之間接全資附屬公司)有關的物業、廠房及設備計提減值撥備人民幣420.7百萬元。有關此方面的進一步詳情載於本函件「所考慮的主要因素及理由-有關貴集團的資料-(i) 貴集團的財務及經營表現」之附註2。

自於2015年償還計息銀行借款人民幣50百萬元以來，貴集團一直並無借貸。

## 獨立財務顧問函件

下表載列於資產負債表日期 貴集團(a)物業、廠房及設備；(b)生物資產；及(c)現金及現金等價物佔 貴集團總資產的百分比：

	6月30日			12月31日			
	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	2014年
總資產(人民幣千元)	<u>5,195,964</u>	<u>4,961,082</u>	<u>4,790,399</u>	<u>5,466,166</u>	<u>5,043,579</u>	<u>4,940,280</u>	<u>5,073,570</u>
物業、廠房及設備	40.9%	42.1%	44.2%	47.5%	48.6%	42.1%	35.8%
生物資產	26.2%	26.9%	25.3%	22.2%	21.8%	25.3%	24.2%
現金及現金等價物	<u>22.5%</u>	<u>20.4%</u>	<u>20.4%</u>	<u>20.8%</u>	<u>17.3%</u>	<u>19.2%</u>	<u>25.5%</u>
	<u>89.6%</u>	<u>89.4%</u>	<u>89.9%</u>	<u>90.5%</u>	<u>87.7%</u>	<u>86.6%</u>	<u>85.5%</u>

貴集團一直由三項主要資產組成，即(a)物業、廠房及設備；(b)生物資產；及(c)現金及現金等價物，合共佔 貴集團於回顧期內總資產的85%以上。

### (iii) 吾等的觀點

倘將股份於2013年11月26日在聯交所上市後的多數年份納入考慮，貴集團於六個財政年度中的三個財政年度錄得虧損。儘管截至2020年6月30日止六個月的業績較2019年同期有所改善，吾等認為，貴集團並無展現持續盈利的趨勢，這給其未來盈利能力帶來不確定性。此外，貴集團自股份上市以來從未派發股息，這使得股份對投資者，尤其是該等希望自投資中獲得股息收入的投資者，缺乏投資吸引力。

就 貴集團的財務狀況而言，自於2015年償還所有銀行借款以來，貴集團的資產負債表一直保持相對穩定及並無任何借貸，且自股份上市以來僅進行一次融資活動—即2017年配售。貴集團的每股資產淨值變動主要與其記錄年度及期間的損益(因2017年配售(已於2017年1月完成)而導致的股本增加除外)相關(即與 貴集團的財務業績相關)。

### 要約人的資料

要約人為一間於開曼群島註冊成立的有限公司並於聯交所上市(股份代號：6186)，冷友斌先生為其最終控股股東，主要從事嬰幼兒配方奶粉產品的生產及銷售及營養品的銷售。

## 獨立財務顧問函件

冷友斌先生為要約人之主席以及控股股東，合計持有4,267,237,635股股份（包括Harneys Trustees Limited作為冷氏家族信託受託人持有的3,869,911,881股股份及通過達生有限公司（冷友斌先生、劉華先生（要約人的一名執行董事）及劉聖慧先生（要約人的一名前任執行董事）分別於該公司持有三分之一權益）持有的397,325,754股股份），約佔要約人於最後實際可行日期已發行的總股本的47.77%。冷友斌先生在乳製品行業擁有逾30年的從業經驗。

要約人的第二大股東為North Haven Private Equity Asia IMF Holding Limited（摩根士丹利為其最終實益擁有人），持有1,084,066,860股股份，約佔要約人於最後實際可行日期已發行的總股本的12.14%。

要約人於2019年11月13日上市，並從全球發售中籌集合共66億港元現金。於香港上市前，要約人集團的一間成員公司—Flying Crane International, Inc.（前稱為Feihe International, Inc.、American Dairy, Inc.及Lazarus Industries, Inc.）的證券已在紐約證券交易所上市，直至該公司於2013年6月私有化及除牌。

自 貴公司於2013年11月26日在聯交所上市以來，根據上市規則第14A.19條（或當時為第14A.06條），要約人已被聯交所視為 貴公司的關連人士。有關此方面的進一步詳情請參閱綜合文件中的中信里昂函件「8. 關於要約人及 貴公司的資料—要約人集團與 貴集團之間的關係及交易」。

### 要約人進行該等要約的理由及裨益

#### (i) 進一步鞏固要約人於高端嬰幼兒配方奶粉市場的領導地位

要約人是領先及馳名的中國品牌嬰幼兒配方奶粉公司。要約人集團產品的成功很大程度有賴於其對生產最新鮮及最優質的專有嬰幼兒配方奶粉產品的堅持。

有別於在中國銷售通常採用進口奶粉作為主要原材料製造其產品的主要品牌，要約人集團是中國少數使用鮮奶作為其所有嬰幼兒配方奶粉產品主要成份的嬰幼兒配方奶粉供應商之一，以保存對嬰幼兒配方奶粉產品質量至關重要的新鮮度及營養成分。因此，優質及穩定的鮮奶供應是要約人集團嬰幼兒配方奶粉產品持續成功的關鍵。

## 獨立財務顧問函件

貴公司為中國領先的乳牛畜牧公司(以畜群規模及產量計)之一。作為要約人集團的最大鮮奶供應商之一，貴集團具有極佳的地理優勢，原因為貴集團的牧場靠近要約人集團的下游加工廠房，令其所供應鮮奶的新鮮度得以最佳保存。

倘該等要約順利進行，將導致要約人於該等要約結束後成為單一最大股東。通過與其主要鮮奶供應商之一進行縱向整合，要約人集團亦將能進一步提升貴集團的表現並推動其戰略發展，使之與要約人集團的未來發展計劃一致；同時為要約人集團嬰幼兒配方奶粉產品生產的增長提供強勁支持，強化要約人集團於嬰幼兒配方奶粉產品領域的領先市場地位。

### (ii) 成為擁有卓著能力控制整條價值鏈及進一步提升經營效益的綜合市場領導者

要約人集團於2010年開始向貴集團採購鮮奶，並與貴公司建立長期戰略合作關係，以確保優先獲得足夠的優質鮮奶。相較於總供應協議(定義見綜合文件內中信里昂函件)，該等要約將進一步推動要約人獲得對貴公司的股權控制，從而使要約人集團成為擁有卓著能力控制從貴集團安全鮮奶供應至要約人集團自營高品質專有嬰幼兒配方奶粉產品整條價值鏈的綜合市場領導者。由於股權變動，預期要約人將擁有對貴集團業務及事務至少50%的控制權，並因此分佔貴集團損益。從財務角度來看，吾等認為，要約人集團將分佔貴集團向要約人集團出售鮮奶所獲得的利潤率，從而在該等要約結束後降低要約人集團整體生產成本的一部分。

再者，貴集團牧業及品質管理專長將有助要約人集團提高向較小型奶農購買原奶的品質控制水平，從而將進一步提升要約人集團的經營能力。

### (iii) 要約人於進行該等要約時考慮的其他因素

綜合文件內中信里昂函件「6. 該等要約的理由及裨益—要約人的理由及裨益—(2)考慮未來政策趨勢及於中國奶牛養殖行業的最新收購交易，為要約人未來原奶供應提供更好的保障及安全」所載的要約人於進行該等要約時考慮的其他因素：



- 未來政策趨勢

要約人認為中國政府的未來政策趨勢或會就中國乳業公司原奶供應提出更嚴格的要求。在上述背景下，吾等認同，要約人尋求該等要約，以期為其未來原奶供應提供更好的保障及安全。

- 行業交易近期趨勢

鑒於行業交易近期趨勢，要約人認為在市場上與要約人規模及經營匹配的潛在收購目標越來越少。據此，吾等認同，要約人此時進行該等要約是可以理解的。

### 要約人對 貴集團的意向

要約人希望 貴集團以其大致現狀繼續經營其業務。於該等要約結束後，要約人將詳細檢討 貴集團之業務營運及財務狀況，以為 貴集團之長遠發展制定可持續業務計劃或策略。根據檢討結果，要約人可發掘其他商機及考慮是否適合進行任何資產出售、資產收購、集資、業務重組及／或業務多樣化，以增強 貴集團之長期增長潛力。

儘管如上文所述，於最後實際可行日期，要約人尚未物色到任何投資機會或商機，亦無就向 貴集團注入任何資產或業務訂立任何協議、安排、諒解或進行磋商，且要約人無意終止僱用 貴集團僱員或出售或重新部署 貴集團資產，惟於其一般業務過程中者除外。

### 維持 貴公司之上市地位

要約人無意於該等要約結束後將 貴公司私有化，而擬維持 貴公司於聯交所主板之上市地位。

根據上市規則，倘於股份要約結束時，公眾持股量低於已發行股份之25%，或倘聯交所認為股份交易存在或可能存在虛假市場或公眾所持股份不足以維持有序市場，則聯交所將考慮行使其酌情權暫停股份買賣，直至採取適當措施恢復公眾人士所持股份之最低百分比為止。在此等情況下，要約人董事將共同及個別承諾採取適當措施(包括但不限於於要約結束後向獨立第三方出售要約人將持有的股份及／或促使 貴公司向獨立第三方配售新股)，以於股份要約結束之後相應地恢復足夠的公眾持股量。

## 董事會可能發生的變動

董事會目前由七(7)名董事組成，包括四(4)名執行董事以及三(3)名獨立非執行董事。於最後實際可行日期，要約人尚未決定董事會日後的組成。

## 貴集團的未來展望

### (i) 該等要約順利進行後

根據綜合文件所載的董事會函件，董事已告知：(a)通過與最大客戶之一進行縱向整合，要約將提升 貴集團的表現，並且 貴集團將能夠利用要約人集團良好的業內聲譽拓展 貴集團的業務；(b)於要約完成後， 貴集團與要約人集團之間的業務合作有望得到加強，使 貴集團能為其原奶及產品提供穩定的需求；及(c) 貴公司相信，憑藉 貴集團與要約人集團之間的強大協同效應， 貴集團的業績及運營將大幅改善。

自早期業務發展以來， 貴集團已與要約人集團建立長期穩定的關係。作為要約人集團的最大鮮奶供應商之一， 貴集團具備地理優勢，因為 貴集團的牧場靠近要約人集團的下游加工廠房，令其所供應鮮奶的新鮮度得以最佳保存。

在上述背景下， 貴集團與要約人集團於該等要約中倆為具互補優勢條件的適切對象，同時，跟隨要約人集團調整 貴集團運作時，似乎具有潛在的協同效益，例如：

- 要約人集團亦將能進一步提升 貴集團的表現並推動其戰略發展，使之與要約人集團的未來發展計劃一致；同時為要約人集團嬰幼兒配方奶粉產品生產的增長提供強勁支持，強化要約人集團於嬰幼兒配方奶粉產品領域的領先市場地位；
- 由於要約人旨在成為擁有卓越能力控制整條價值鏈的綜合市場領導者， 貴集團作為要約人集團在牧場規劃、產品品質控制及生產效率等方面未來業務策略不可或缺的一部分，預計將受益於與要約人集團的縱向整合；及

- 貴集團的牧業及品質管理專長將有助於要約人集團提高向較小型奶農購買原奶的品質控制水平，從而將進一步提升要約人集團的經營能力。

倘要約順利完成，預期要約人於要約結束之後將對 貴集團業務及事務擁有至少50%的控制權並分攤 貴集團的損益。儘管如本函件所述，要約將帶來潛在協同效益，但在 貴集團處於要約人直接控制之下的情況下，在要約結束後該等效益會在何時及在何種程度上實現尚不確定。

#### (ii) 新型冠狀病毒病疫情之影響

根據 貴公司及可資比較公司(定義見下文)的2020年中期報告，新型冠狀病毒病疫情對乳牛畜牧業造成的負面影響似乎較小，可資比較公司的收入增幅由4.2%同比增至23.7%，而 貴集團錄得的收入同比增加14.3%，乃可能由於中國國家衛生健康委員會於2020年2月8日發佈的《新型冠狀病毒感染的肺炎防治營養膳食指導》(「指導」)的建議，使得公眾健康意識有所增強，藉此，為防控新型冠狀病毒病及普通肺炎，普通人群及正在康復的患者每天至少應食用300克牛奶及乳製品作為營養飲食的一部分，通過攝入優質蛋白質增強人體免疫力。

根據中國農業農村部於2020年4月發佈的《中國農業展望報告(2020-2029)》<sup>(1)</sup>，由於新型冠狀病毒病疫情在全球蔓延導致物流中斷以及新型冠狀病毒病疫情中的復產促使本地供應量增加，乳製品進口量預期將於2020年減少，這亦可能導致 貴集團及可資比較公司於2020年上半年的部分收入同比增加。

#### (iii) 行業風險及挑戰

根據《中國農業展望報告(2020-2029)》，2019年中國人均乳製品消費量估計為35公斤，較上一年增長約5%。中國人均乳製品消費量預期於2025年達到43公斤。鑒於中國人口眾多、中國人民收入不斷增加，預計乳製品消費量將不意外地有所增加，這將有利於 貴集團所經營的乳牛畜牧業。

(1) <https://aocm.agri-outlook.cn/weixin/Public/pdfjs/web/viewer.html?file=zznyzwb2020.pdf>

然而，包括 貴集團在內的中國奶業參與者面臨風險及挑戰，包括但不限於：

- 相對較高的生產成本

中國行業發展計劃面臨的最大挑戰為國內生產成本大體上較海外生產成本高，主要由於精料及飼料價格相對較高。尤其是，新型冠狀病毒病疫情導致玉米等精料成本增加。因此，除所售原奶市場價格外，貴集團未來盈利能力易受(其中包括)飼料成本波動的影響。

由於嬰兒及兒童為所有消費者中最易受影響的群體，乳製品是中國所有食品及飲料產品中受最嚴格監管的產品之一。因此，環境及食品安全法規越來越嚴格，也導致生產成本相對較高。

- 由於中國乳製品市場向海外競爭對手進一步開放，市場競爭更加激烈

根據《中國農業展望報告(2020-2029)》，隨著經濟全球化及貿易便利化，中國乳製品市場有望在未來十年更加開放。尤其是，中國將在未來幾年逐步將新西蘭及澳洲鮮奶及其他乳製品的關稅降低至零。保久乳、強化乳、超濾液態乳、乳製品滲透物粉等更多種類的乳製品預期將從美國進口至中國。此外，從歐盟及「一帶一路」國家進口的乳製品進口量預期將會有所增加。因此，中國未來乳製品進口來源將更加多樣化，貴集團未來盈利能力可能受到來自海外競爭對手的激烈市場競爭的影響。

股份要約價的評估

茲提述股份要約價為每股股份0.63港元，較：

- 股份於最後實際可行日期在聯交所所報的收市價每股股份0.59港元溢價約6.8%；
- 股份於最後交易日在聯交所所報收市價每股股份0.62港元溢價約1.6%；
- 股份直至最後交易日(包括最後交易日)前連續五(5)個交易日之平均收市價每股股份約0.59港元溢價約6.1%；
- 股份直至最後交易日(包括最後交易日)前連續10個交易日之平均收市價每股股份約0.58港元溢價約8.4%；
- 股份直至最後交易日(包括最後交易日)前連續30個交易日之平均收市價每股股份約0.54港元溢價約17.5%；
- 股份直至最後交易日(包括最後交易日)前連續90個交易日之平均收市價每股股份約0.45港元溢價約39.4%；及
- 股份於2019年6月18日在聯交所所報之收市價每股股份約0.152港元溢價約314.5%，為自股份於2013年11月26日在聯交所上市以來的最低價。

於緊接及直至最後交易日前六個月期間內，股份於聯交所所報的最高收市價為2020年9月3日之0.620港元，而股份於聯交所所報的最低收市價為2020年3月23日之0.245港元。

## 獨立財務顧問函件

### (i) 甄選可資比較公司

於聯交所，吾等能夠識別三家公司（「可資比較公司」），彼等主要收入來自乳牛畜牧，具體如下：

---

#### 中國聖牧有機奶業有限公司(1432)

- 於2014年7月15日上市
- 蒙牛集團為股東，並持有其於該公司的股份作為投資。

該公司主要於內蒙古高原西部的烏蘭布和沙漠從事乳牛畜牧業務。其擁有34個乳牛牧場，日產鮮奶1,715噸，其中11個通過有機認證，日產有機鮮奶730噸，構成了中國最大的有機原奶基地。其亦擁有23個非有機農場，日產優質非有機鮮奶985噸。

誠如其2020年中期報告所披露，奶牛數量為107,887頭，包括有機奶牛47,205頭。

---

#### 中國中地乳業控股有限公司(1492)

- 於2015年12月2日上市

該公司主要經營乳牛畜牧業務，包括優質原奶的生產及銷售以及奶牛的飼養、養殖及銷售等。

於2020年6月30日，該公司的牛群規模為66,065頭，在北京、內蒙古、賀蘭、寧夏、寬甸、廊坊、天鎮及天津經營8個乳牛牧場。

---

#### 中國現代牧業控股有限公司(1117)

- 於2010年11月26日上市
- 蒙牛集團為主要股東，並持有其作為聯營公司於該公司的股份。

該公司被視為蒙牛集團的戰略合作夥伴，在中國7個省共經營26個乳牛牧場（每個乳牛牧場的牛群規模接近或超過10,000頭乳牛），以牛群規模（超過235,000頭乳牛）和年產量（約150萬噸）計算，是中國最大的龍頭乳牛畜牧公司及最大的原料奶生產商。

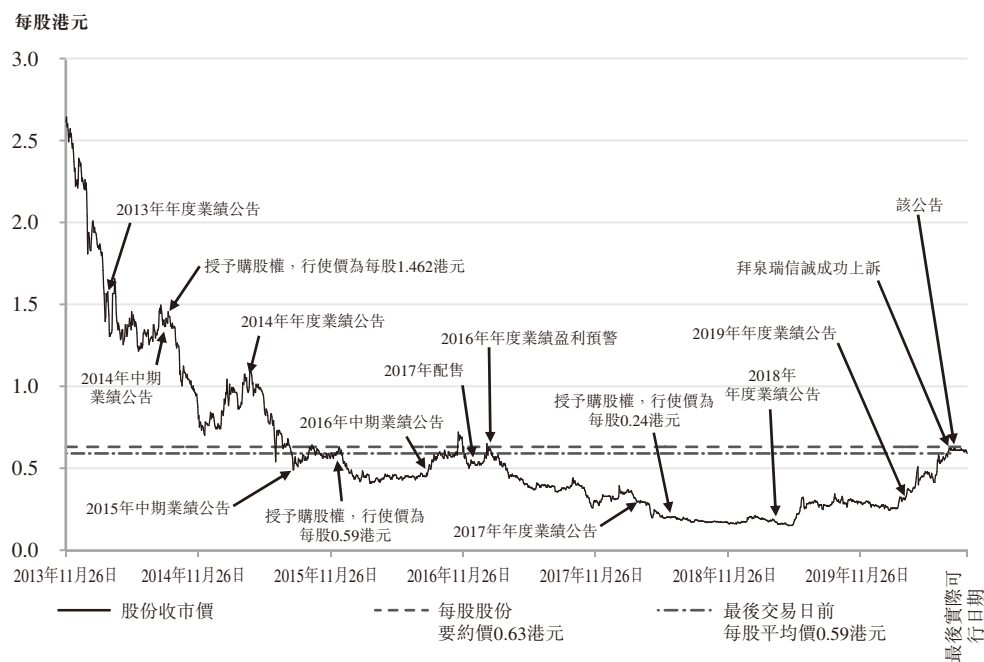
---

貴集團經營一個單一業務分部—乳牛畜牧，並且其所有收益來源於在中國銷售原奶。於2019年，三家可資比較公司中的每間公司全部或至少90%的總收益來自在中國出售原奶。由於吾等並未識別於聯交所上市且2019年不少於90%的收益來自在中國出售原奶的任何其他公司，吾等認為吾等識別的三家可資比較公司構成一份詳盡、公平、具有代表性的公司清單，該等公司在聯交所上市，所從事的業務與貴集團業務相似。

(ii) 股價表現

下文載列股份於2013年11月26日上市至最後實際可行日期(包括首尾兩日)(「回顧期」)期間的收市價表現：

圖1—股份收市價



來源： 彭博社

股份於2013年11月26日以每股2.70港元在聯交所上市，收市價為每股2.60港元。此後直至2019年6月18日股份收市價跌至最低每股0.152港元，在這五年半期間股份收市價普遍下跌。於回顧期內，最高股份收市價為2013年11月27日的每股2.63港元。股份要約價每股0.63港元，較自2017年2月24日(含該日)以來(即過去三年零八個月)的所有股份收市價溢價。

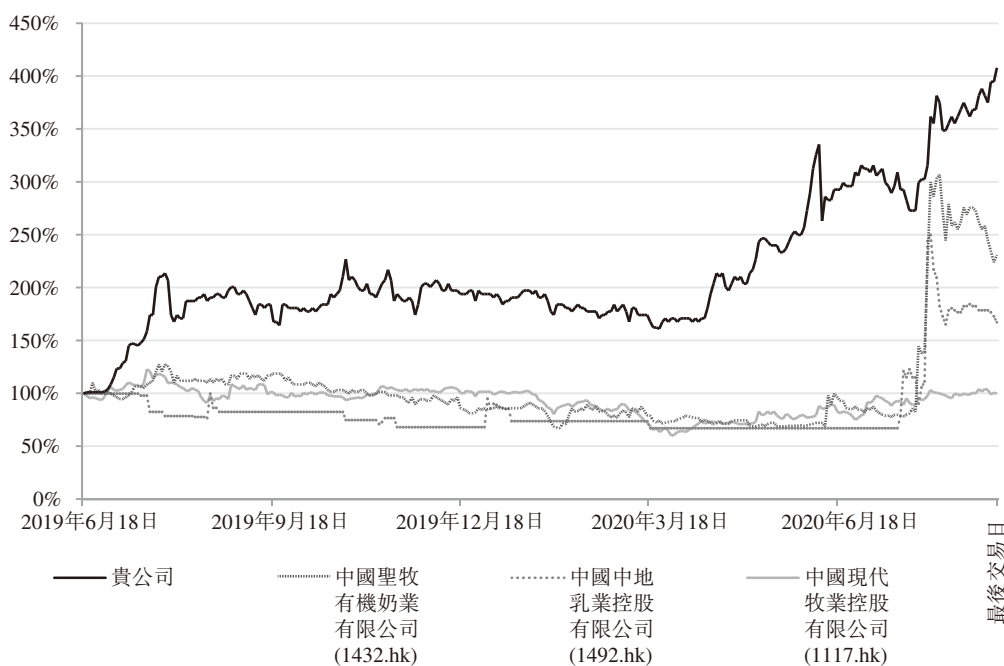
自股份上市日期至最後交易日(包括首尾兩日)的整個期間的平均股份收市價為每股0.59港元，較股份要約價溢價6.8%。

倘將股份上市後的多數年份納入考慮，貴集團於六個財政年度中的三個財政年度錄得虧損。股價長期表現不佳，可能是由於缺乏持續盈利的趨勢，對其盈利可持續性帶來不確定性。

於2016年至2018年連續三年錄得虧損後，貴集團於2019年上半年錄得溢利人民幣33.8百萬元，其後於2019年錄得年度溢利人民幣223.1百萬元。於2020年上半年，貴集團進一步錄得溢利人民幣123.9百萬元，同比大幅增長266.6%。自2019年6月18日股份收市價跌至最低每股0.152港元以來，股份收市價普遍反彈至最後交易日的每股0.62港元，仍低於每股股份要約價0.63港元。股份要約價較去年6月以來的最低股份收市價每股0.152港元溢價約314.5%。吾等認為，考慮到(其中包括)貴集團業績自2019年起有所改善，股份要約價所隱含的溢價高於市場所給予的。

圖2—與可資比較公司比較的相對股份收市價表現

下文載列與可資比較公司比較的相對股份收市價表現(其中，股份收市價及三間可資比較公司的股份收市價於2019年6月18日的收市價均設為100%，而其後股份收市價以相對於該100%的百分比表示(即某一日期的股份收市價÷2019年6月18日的股份收市價×100%))：



來源：彭博社



## 獨立財務顧問函件

於回顧期內，股份收市價於2019年6月18日跌至最低每股0.152港元，繼股份於2013年11月26日上市後，在這五年半期間股價自每股2.70港元普遍下跌。此後，股份收市價普遍反彈至最後交易日的每股0.62港元，較此前14個半月（「14個半月增長」）之最低股份收市價每股0.152港元上漲約307.9%。此外，股份要約價較最後交易日的股份收市價每股0.62港元溢價約1.6%。

於2016年至2018年連續三年錄得虧損後，貴集團於2019年及2020年上半年錄得利潤。根據吾等自本分節圖1的觀察，隨著貴集團業績改善，股份收市價經歷了其14個半月增長。除吾等自本分節圖1的觀察外，吾等於圖2中進一步評估了於持續的14個半月增長期間內與可資比較公司比較的相對股份收市價的表現。就此而言，吾等認為圖2屬公平呈列，藉此吾等不僅觀察到股份收市價自身的表現，而且觀察到其因該期間（基於期初有關股份收市價均設為100%）所出現的事情（相比可資比較公司）有多好或多差的表現。

除於期內始段的短時間內，鑒於股價長期表現不佳後，貴集團財務業績於2019年及之後有所改善，股價於整個期間一直優於可資比較公司。

圖3－與市場指數比較的相對股份收市價表現

下文載列與市場指數比較的相對股份收市價表現：恆生指數及恆生綜合小型股指數，其通常被視為評估市場的指標（其中股份收市價及指數值於2019年6月18日的收市價均設為100%，而其後變動以相對於該100%的百分比表示（即任何指定日期的股份收市價或指數值÷2019年6月18日的股份收市價或指數值（視情況而定）×100%））：



來源： 彭博社

茲提述本函件「所考慮的主要因素及理由－股份要約價的評估－(ii)股價表現」圖2，吾等已於其中評估自2019年6月18日起一段期間內股份收市價相對於可資比較公司的表現。在該處提到，吾等評估了股份收市價因於持續的14個半月增長期間內的所出現的事情（相比可資比較公司）有多好或多差的表現。吾等已使用同樣方法審查圖3（與圖2同期）所示的與市場指數比較的相對股份收市價表現。

除於期內始段的短時間內，股價一直優於市場指數，主要是由於於整個期間內股份收市價大幅上漲約307.9%，自股份於2013年11月26日上市後，於六個財政年度中的三個財政年度錄得虧損後，貴集團業績於2019年及之後有所改善。

(iii) 可資比較分析

分析方法

於評估股份要約價是否公平合理時，吾等認為與貼現現金流量法相比，採用倍數的市場法(例如，市盈率(「P/E」)、市淨率(「P/B」)、股價收益比率(「P/S」)及股價現金EBITDA比率(「股價現金EBITDA比率」))更合適，這是由於市場法以相關資產價值的市場報價(即股份成交價)為基礎並考慮公開披露的財務資料，就計量而言其實際上乃屬客觀，而貼現現金流量法通常需要對模型中的多種假設及參數(例如貼現率及未來現金流量)作出判斷及估計。吾等認為在評估缺乏市場參考指標的資產等情況時，貼現現金流量法更合適。

吾等之分析

下文載列股份要約價所隱含的倍數與可資比較公司所隱含的倍數的比較：

可資比較公司 (股份代號)	市值 <sup>(1)</sup> 百萬港元 (A)	收益 <sup>(2)</sup> 百萬港元 (B)	現金 EBITDA <sup>(3)</sup> 百萬港元 (C)	權益	權益	股價現金			
				持有人應佔 溢利 <sup>(2)</sup> 百萬港元 (D)	持有人應佔 淨資產 <sup>(4)</sup> 百萬港元 (E)	P/S 倍數 (A) ÷ (B)	EBITDA 比率 倍數 (A) ÷ (C)	P/E 倍數 (A) ÷ (D)	P/B 倍數 (A) ÷ (E)
中國聖牧 有機奶業 有限公司 (1432)	5,615	2,874	932	31	2,865	1.95	6.02	181.13 <sup>(5)</sup>	1.96
中國中地 乳業控股 有限公司 (1492)	2,268	1,697	536	118	2,616	1.34	4.23	19.22	0.87
中國現代 牧業控股 有限公司 (1117)	7,298	6,240	2,315	386	8,271	1.17	3.15	18.91	0.88
股份要約價	2,955	1,573	439	252	5,028	1.88	6.73	11.73	0.59
					最高值	1.95	6.02	19.22	1.96
					最低值	1.17	3.15	18.91	0.87
					平均值	1.49	4.47	19.07	1.24
					中位值	1.34	4.23	19.07	0.88

附註：

1. 按聯交所所報有關股份收市價或股份要約價(視情況而定)以及於最後交易日已發行的相關股份數目計算。
2. 按相關的2019年年報及人民幣1.00元=1.1317港元的匯率計算。
3. 按相關的2019年年報及人民幣1.00元=1.1317港元的匯率，計算**現金EBITDA**，而現金EBITDA定義為在加回以下項目後的融資成本及稅項前盈利：(a)計入損益的物業、廠房及設備以及使用權資產折舊；(b)無形資產攤銷；(c)其他收益及虧損淨額；(d)預期信貸虧損模型下的減值虧損(扣除撥回)；及(e)生物資產公平值變動減銷售成本產生的虧損。
4. 按相關的2020年中期報告及人民幣1.00元=1.1317港元的匯率計算。
5. 該數值為異常值，已從吾等的分析中排除，乃由於在2017年及2018年連續兩年虧損之後，該期間錄得的溢利相對較低所致。根據中國聖牧有機奶業有限公司(股份代號：1432)2019年年報，年內溢利約為人民幣135.7百萬元，其中非控股權益應佔溢利約為人民幣108.0百萬元。非控股權益主要指其農場內與該公司合作管理乳牛牧場的奶農。

就P/S而言，股份要約價所隱含的P/S為1.88倍，接近可資比較公司所隱含的1.17倍至1.95倍範圍的最高值，超過該範圍的平均值及中位值。就股價現金EBITDA比率而言，股份要約價所隱含的股價現金EBITDA比率為6.73倍，高於所有可資比較公司所隱含的股價現金EBITDA比率。吾等認為，此結果表明，與可資比較公司相比，股份要約價基本上就 貴集團產生收益及現金的能力體現出最佳溢價。

於採用P/E 評估乳牛畜牧業務時，應考慮通常在資產負債表上佔大量金額的生物資產公平值評估的影響及由於「生物資產公平值變動減銷售成本」而對損益的影響。根據可資比較公司2020年中期報告，於2020年6月30日，生物資產佔總資產的百分比大約在32%至48%之間，而 貴集團為26%。於2019年，「生物資產公平值變動減銷售成本」約佔可資比較公司收益的9%至19%，而 貴集團為9%。自2013年股份上市以來，「生物資產公平值變動減銷售成本」約佔 貴集團收益的

## 獨立財務顧問函件

4%至40%。鑒於生物資產計量過程中可能需要判斷及估計而造成上述的波動，吾等從盈利中剔除「生物資產公平值變動減銷售成本」，重新計算所隱含的P/E如下：

可資比較公司 (股份代號)	市值 百萬港元 (A)	權益持有人	生物資產	權益持有人	經調整 P/E 倍數 (A) ÷ (G)
		應佔溢利 百萬港元 (D)	公平值變動 減銷售成本 <sup>(6)</sup> 百萬港元 (F)	應佔 經調整溢利 百萬港元 (D) - (F) = (G)	
中國聖牧有機 奶業有限公司(1432)	5,615	31	(323)	354	15.86 <sup>(7)</sup>
中國中地乳業控股 有限公司(1492)	2,268	118	(153)	271	8.37
中國現代牧業控股 有限公司(1117)	7,298	386	(1,176)	1,562	4.67
股份要約價	2,955	252	(135)	387	7.64
				最高值	15.86
				最低值	4.67
				平均值	9.63
				中位值	8.37

附註：

- 按相關的2019年年報及人民幣1.00元=1.1317港元的匯率計算。
- 雖然，其為本分節上表附註5中所提述的異常值，但因從盈利中剔除「生物資產公平值變動減銷售成本」，這包括在吾等這處的分析中。

因此，股份要約價所隱含的經調整P/E為7.64倍，處於可資比較公司股份要約價所隱含的P/E範圍內，高於該範圍的最低值4.67倍，但低於該範圍的平均值9.63倍及中位值8.37倍。

到目前為止，通過與可資比較公司相比，除P/B外，P/S、股價現金EBITDA比率及P/E(從盈利中剔除「生物資產公平值變動減銷售成本」)等股份要約價所隱含的所有倍數一致證明股份要約價公平合理。吾等認為 貴集團與可資比較公司之間的資本結構差異可能導致股份要約價所隱含的P/B相對較低。在其他條件相同的情況下，淨資產負債比率越高，淨資產越少，同一股價所隱含的P/B越高。於2020年6月30日，貴集團並無借款，而可資比較公司淨資產負債比率(扣除現金的借款÷權益)約為56.0%至86.8%。鑒於股份要約價幾乎等於(實際上高於)最

## 獨立財務顧問函件

後交易日的股份收市價，並考慮與可資比較公司相比，股份要約價所隱含的有關倍數(P/B除外)證明股份要約價基本上就 貴集團產生收益及現金的能力體現出最大溢價且所隱含的P/E(從盈利中剔除「生物資產公平值變動減銷售成本」)乃屬合理，吾等認為，市場對股份的定價可能並無或並無過多考慮到 貴集團於2020年6月30日的無負債狀況及其現金及現金等價物總額為人民幣12億元。為使 貴集團資本結構參考可資比較公司資本結構作出調整，吾等通過假設 貴集團資本結構為權益及債務且淨資產負債比率69.7%(來自可資比較公司之間的比率平均值)，重新計算股份要約價所隱含的P/B。因此，以比較以下各隱含P/B，同時考慮估值盈餘(定義見下文)人民幣468.6百萬元， 貴集團淨資產將自人民幣4,443百萬元(或5,028百萬港元)調整至人民幣2,894百萬元(或3,275百萬港元)：

可資比較公司 (股份代號)	權益持有人 應佔		
	市值 百萬港元 (A)	淨資產 百萬港元 (H)	P/B 倍數 (A) ÷ (H)
中國聖牧有機奶業有限公司(1432)	5,615	2,865	1.96
中國中地乳業控股有限公司(1492)	2,268	2,616	0.87
中國現代牧業控股有限公司(1117)	7,298	8,271	0.88
股份要約價	2,955	3,275 <sup>(8)</sup>	<b>0.90</b>
		最高值	1.96
		最低值	0.87
		平均值	1.24
		中位值	0.88

附註：

- 根據 貴公司2020年中期報告、人民幣1.00元=1.1317港元的匯率以及對現有淨資產人民幣4,442.7百萬元(同時考慮估值盈餘人民幣468.6百萬元)採用的淨資產負債比率69.7%進行計算，即人民幣4,911.3百萬元 × 1.1317 ÷ (100% + 69.7%)。

因此，股份要約價所隱含的經調整P/B(「經調整P/B」)為0.90倍，該倍數處於可資比較公司股份要約價所隱含的P/B的範圍內。吾等認為，鑒於以下情況，於計算股份要約價所隱含的經調整P/B時對 貴集團淨資產進行的調整乃屬合理：(a)股份要約價所隱含的P/S及股價現金EBITDA比率就 貴集團產生收益及現金的能力體現出的溢價較高；及(b)與可資比較公司的同種倍數相比，股份要約價所隱含的P/E(從盈利中剔除「生物資產公平值變動減銷售成本」)乃屬合理。

## 獨立財務顧問函件

考慮到與可資比較公司相比，股份要約價所隱含的P/S及股價現金EBITDA比率分別就 貴集團產生收益及現金的能力體現出溢價，以及股份要約價所隱含的P/E(從盈利中剔除「生物資產公平值變動減銷售成本」)及P/B(將 貴集團資本結構參考可資比較公司資本結構作出調整)的合理性，就可比性分析而言，吾等確信股份要約價乃屬公平合理。

### (iv) 可資比較交易

股份要約須待(其中包括)要約人及其一致行動人士獲得 貴公司至少50%的投票權後，方可作實。根據綜合文件內所載的中信里昂函件，於最後實際可行日期，要約人及其一致行動人士並未收到接納或拒絕該等要約的任何不可撤銷承諾。倘該等要約順利進行，將導致要約人於該等要約結束後成為單一最大股東。要約人希望 貴集團以其大致現狀繼續經營其業務。此外，要約人無意於該等要約結束後將 貴公司私有化，而擬維持 貴公司於聯交所主板之上市地位。

儘管吾等試圖將要約的條款與於聯交所所公佈交易先例的條款進行比較，但吾等認為，由於缺乏涉及(a)任何受要約人(作為聯交所的上市公司，主要於中國經營乳牛畜牧業務)；(b)任何要約人(主要於中國經營乳製品加工業務)；及(c)任何受要約人中的至少50%權益被收購及併入一項單一交易(就此而言，買賣交易後進行強制性一般要約被視為一項單一交易，而有關交易(如有)於最後實際可行日期前完成)的可資比較交易(私有化除外)，故無法就此進行有意義的分析。

### (v) 股份要約價對 貴集團每股資產淨值的折價

茲提述股份要約價為每股股份0.63港元，較：

- 於2019年12月31日 貴集團每股資產淨值約1.03港元(或人民幣0.9207元)折價約38.8%；
- 於2020年6月30日 貴集團每股資產淨值約1.04港元(或人民幣0.9472元)折價約39.2%；及
- 於2020年6月30日 貴集團每股經調整未經審核資產淨值(「經調整未經審核資產淨值」)約1.15港元(或人民幣1.0471元)折價約45.0%。

## 獨立財務顧問函件

經調整未經審核資產淨值人民幣1.0471元的計算考慮(a) 貴集團於2020年6月30日的未經審核資產淨值人民幣4,442.7百萬元；(b)物業權益估值盈餘人民幣468.6百萬元(「估值盈餘」)；及(c)已發行股份數目4,690,496,400股。

根據綜合文件附錄三所載之物業估值報告，物業估值師已按市值之基準進行估值。就 貴集團所持物業權益進行估值時，由於樓宇、構築物及在建工程所在地塊的租賃土地性質，物業估值師並未對該等物業賦予任何商業價值。儘管如此，物業估值師已採納成本法，以物業估值報告附註的形式，就相關樓宇及構築物的折舊重置成本及相關在建工程的重置成本發表意見，惟僅供參考。人民幣468.6百萬元的估值盈餘乃物業估值師於2020年8月31日估計的總成本人民幣2,366.5百萬元較本集團物業權益之賬面總值人民幣1,897.9百萬元的增加部分。考慮到物業估值師所採用的估值基準，吾等認為，由於估值盈餘，經調整未經審核資產淨值本身屬公平呈列。

董事已進一步告知，約84%的估值盈餘(即人民幣393.9百萬元)乃因拜泉瑞信誠牧場由 貴集團管理層於撤回決定後於2018年作出減值，金額為人民幣420.7百萬元。於2020年第三季度，拜泉瑞信誠牧場(作為上訴人)收到成功行政上訴的裁定，目前正在重新申請有關必要批准。有關此方面的進一步詳情，請參閱本函件「所考慮的主要因素及理由—有關 貴集團的資料—(i) 貴集團的財務及經營表現」之附註2。就拜泉瑞信誠牧場而言，物業估值師將於2020年8月31日的折舊重置成本歸為人民幣401.9百萬元，較其於2020年6月30日的賬面值人民幣8.0百萬元的估值溢價人民幣393.9百萬元。

經調整未經審核資產淨值僅供說明用途，不應被視為 貴集團的實際重估資產淨值。



圖4－股份收市價所隱含的歷史P/B



來源： 彭博社

上文載列股份收市價所隱含的歷史P/B，自2014年9月26日以來一直低於1.00倍，這意味著該等股份在很長一段時間內一直較 貴集團每股資產淨值有所折讓。於2018年12月28日錄得之最低隱含P/B為0.15倍，即當日股份收市價較 貴集團每股資產淨值折價85.0%。於此期間，股份收市價所隱含的平均P/B為0.36倍。於最後交易日，隱含P/B為0.58倍，較2018年12月28日錄得之最低隱含P/B 0.15倍增加了2.87倍。

自2014年9月26日以來，股份收市價所隱含的P/B一直低於1.00倍，這可能表明市場長期以來對該等股份的價格更多地考慮了 貴集團的其他基礎因素(例如盈利)而非資產淨值。此外，吾等已在本函件「所考慮的主要因素及理由－股份要約價的評估－(iii)可資比較分析－吾等之分析」中討論了股份要約價所隱含的倍數(包括P/B分析)與可資比較公司所隱含的倍數的比較。就可資比較分析而言(尤其是，股份要約價所隱含的經調整P/B為0.90倍，該倍數處於可資比較公司所隱含的0.88倍至1.96倍之間)，該等分析均屬公平合理。因此，吾等認為股份要約價較 貴集團每股資產淨值有所折讓屬可以接受。

## 獨立財務顧問函件

### (vi) 流動性分析

	股份日均 交易量	佔全部 已發行股份 百分比 (%)	佔公眾所持 已發行股份 百分比 (%)
<b>2019年</b>			
1月	1,566,230	0.03	0.05
2月	4,270,824	0.09	0.13
3月	1,996,429	0.04	0.06
4月	1,174,158	0.03	0.04
5月	1,553,796	0.03	0.05
6月	1,358,526	0.03	0.04
7月	9,371,136	0.20	0.28
8月	2,984,228	0.06	0.09
9月	3,605,162	0.08	0.11
10月	6,971,106	0.15	0.21
11月	11,830,667	0.25	0.36
12月	3,576,550	0.08	0.11
<b>2020年</b>			
1月	5,058,600	0.11	0.15
2月	1,798,900	0.04	0.05
3月	5,003,909	0.11	0.15
4月	16,832,299	0.36	0.51
5月	13,096,200	0.28	0.40
6月	19,111,705	0.41	0.58
7月	7,276,727	0.16	0.22
8月	16,125,000	0.34	0.49
9月1日直至最後交易日 (包括最後交易日)	43,295,000	0.92	1.31
該公告刊發後的第一個 交易日直至2020年9月30日 (包括2020年9月30日)	34,485,278	0.74	1.04
10月5日直至最後實際可行 日期(包括最後實際可行日期)	5,728,560	0.12	0.17

來源： 彭博社

於回顧期間(自2019年1月2日直至最後實際可行日期(包括最後實際可行日期))，股份日均交易量為8,088,920股，佔公眾手中已發行股份總數的0.17%及已發行股份的0.24%，被認為交易量不多。儘管與回顧期間的其他幾個月相比，2020年4月至6月、8月及9月的股份日均交易量有所增加，惟如此低的交易股份流通量可能使獨立股東難以在不對股份價格造成不利影響之情況下在市場上大規模

出售股份。因此，股份要約為要約股份的持有人提供機會變現彼等於要約股份中的投資，以即時取得現金回報，並將從接受股份要約收到的現金重新部署到其他投資機會中。

## 討論及分析

### 股份要約

貴公司於2013年11月以每股2.70港元的價格上市。此後，在這五年半期間股價普遍持續下跌至2019年6月18日，當時股份收市價跌至每股0.152港元。自股份上市日期至最後交易日(包括首尾兩日)的整個期間的平均股份收市價均為每股0.59港元，較股份要約價溢價6.8%。

自股份上市以來，吾等已審閱 貴集團的財務及經營業績，據此吾等認為，股價長期表現不佳的原因可能是由於 貴集團無法提供持續利潤，為其利潤的可持續性帶來不確定性。

於2016年至2018年連續三年錄得虧損後， 貴集團於2019年上半年錄得溢利人民幣33.8百萬元，其後於2019年錄得年度溢利人民幣223.1百萬元。於2020年上半年， 貴集團進一步錄得溢利人民幣123.9百萬元，同比大幅增長266.6%。

自2019年6月18日股份收市價跌至最低每股0.152港元以來，股份收市價普遍反彈至最後交易日的每股0.62港元，仍低於每股股份要約價0.63港元。股份要約價較去年6月以來的最低股份收市價每股0.152港元溢價約314.5%。吾等認為，考慮到(其中包括) 貴集團業績自2019年起有所改善，股份要約價所隱含的溢價高於市場所給予的。

此外，根據2019年6月18日至最後交易日(包括首尾兩日)期間的股份收市價，股價幾乎在整個期間均優於可資比較公司。見本函件「所考慮的主要因素及原因—股份要約價的評估—(ii)股價表現」圖2。

## 獨立財務顧問函件

除股價表現分析外，吾等亦根據可資比較公司隱含的倍數對股份要約價進行審查。下文載列經作出適當調整後，股份要約價所隱含的倍數與可資比較公司股份要約價所隱含的倍數比較：

可資比較公司 (股份代號)	市值 <sup>(i)</sup> 百萬港元 (K)	收益 <sup>(ii)</sup> 百萬港元 (L)	現金 EBITDA <sup>(iii)</sup> 百萬港元 (M)	權益持有人 應佔 溢利 <sup>(iv)</sup> 百萬港元 (N)	生物資產 公平值變 動減銷售 成本 <sup>(v)</sup> 百萬港元 (O) (N) - (O) = (P)		權益持有人 應佔 淨資產 百萬港元 (Q)	股價現金 EBITDA 比率 經調整 P/E P/B			
					權益持有人 應佔 溢利 百萬港元 (N)	權益持有人 應佔 淨資產 百萬港元 (Q)		P/S 倍數 (K) ÷ (L)	EBITDA 比率 倍數 (K) ÷ (M)	經調整 P/E 倍數 (K) ÷ (P)	P/B 倍數 (K) ÷ (Q)
中國聖牧有機 奶業有限 公司(1432)	5,615	2,874	932	31	(323)	354	2,865 <sup>(vi)</sup>	1.95	6.02	15.86	1.96
中國中地乳業 控股有限 公司(1492)	2,268	1,697	536	118	(153)	271	2,616 <sup>(vi)</sup>	1.34	4.23	8.37	0.87
中國現代牧業 控股有限 公司(1117)	7,298	6,240	2,315	386	(1,176)	1,562	8,271 <sup>(vi)</sup>	1.17	3.15	4.67	0.88
股份要約價	2,955	1,573	439	252	(135)	387	3,275 <sup>(vi)</sup>	1.88	6.73	7.64	0.90
							最高值	1.95	6.02	15.86	1.96
							最低值	1.17	3.15	4.67	0.87
							平均值	1.49	4.47	9.63	1.24
							中位值	1.34	4.23	8.37	0.88

附註：

- i. 按聯交所所報有關股份收市價或股份要約價(視情況而定)以及於最後交易日已發行的相關股份數目計算。
- ii. 按相關的2019年年報及人民幣1.00元=1.1317港元的匯率計算。
- iii. 根據相關的2019年年報及人民幣1.00元=1.1317港元的匯率，計算現金EBITDA，而現金EBITDA定義為在加回以下項目後的融資成本及稅項前盈利：(a)計入損益的物業、廠房及設備以及使用權資產折舊；(b)無形資產的攤銷；(c)其他收益及虧損淨額；(d)預期信貸虧損模型下的減值虧損(扣除撥回)；及(e)生物資產公平值變動減銷售成本產生的虧損。
- iv. 按相關的2020年中期報告及人民幣1.00元=1.1317港元的匯率計算。
- v. 根據貴公司2020年中期報告、人民幣1.00元=1.1317港元的匯率以及對現有淨資產人民幣4,442.7百萬元(同時考慮估值盈餘人民幣468.6百萬元)採用的淨資產負債比率69.7%進行計算，即人民幣4,911.3百萬元 × 1.1317 ÷ (100% + 69.7%)。

就P/S及股價現金EBITDA比率而言，與可資比較公司相比，股份要約價基本上就貴集團產生收益及現金的能力體現出最佳溢價。

於採用P/E評估乳牛畜牧業務時，應考慮生物資產的公平估值的影響(而在資產負債中生物資產數額往往較大)以及其對「生物資產公平值變動減銷售成本」產生的損益的影響。生物資產的計量可能需要判斷及估計，會引起相關波動性。

鑒於該等盈利能力的波動，吾等通過從盈利中剔除「生物資產公平值變動減銷售成本」，重新計算隱含P/E。因此，股份要約價所隱含的經調整P/E為7.64倍，該倍數處於可資比較公司股份要約價所隱含的P/E的範圍內。

到目前為止，通過與可資比較公司相比，除P/B外，P/S、股價現金EBITDA比率、P/E(從盈利中剔除「生物資產公平值變動減銷售成本」)等股份要約價所隱含的所有倍數一致證明股份要約價公平合理。吾等認為 貴集團與可資比較公司之間的資本結構差異可能導致股份要約價所隱含的P/B相對較低。在其他條件相同的情況下，淨資產負債比率越高，淨資產越少，同一股價所隱含的P/B越高。於2020年6月30日， 貴集團並無借款，而可資比較公司淨資產負債比率(扣除現金的借款÷權益)約為56.0%至86.8%。吾等認為，市場對股份的定價可能並無或並無過多考慮到 貴集團於2020年6月30日的無負債狀況及其現金及現金等價物總額為人民幣12億元。因此，吾等通過假設 貴集團資本結構為權益及債務且淨資產負債比率69.7%(來自可資比較公司之間的比率平均值)，重新計算股份要約價所隱含的P/B，並發現P/B處於可資比較公司股份要約價所隱含的P/B範圍內。

經考慮(i)股份要約價較最後交易日所報的股份收市價每股0.62港元(其收市價已高於2019年6月18日的歷史最低股份收市價每股0.152港元以及自股份上市日期至最後交易日(包括首尾兩日)整個期間的平均股份收市價每股0.59港元)有所溢價，即是說，經計及(其中包括) 貴集團自2019年以來已改善的表現，該溢價意味著股份要約價是高於市場所給予的，同時，該溢價的意義受到股價自2019年6月18日直至最後交易日(包括該日)整個期間內的表現幾乎一直優於各可資比較公司而得到確立；及(ii) P/S及股價現金EBITDA比率較可資比較公司均有所增加(即 貴集團錄得收益及現金的能力於股份要約價上的反映)以及股份要約價所隱含的P/E(自盈利中扣除「生物資產公平值變動減銷售成本」)及P/B( 貴集團與可資比較公司的資本結構相一致)的合理性，吾等確信股份要約價乃屬公平合理。

於評估股份要約價的公平性及合理性時，吾等認為要約人正設法整合獨立股東對 貴公司至少50%的控制權。然而，根據綜合文件中的中信里昂函件/9. 貴公司的股權架構]所載 貴公司股權架構，概無單一股東持有30%或以上已發行股份。因此，吾等認為要約人可能並無充分理由給出比當前股價更高的溢價以吸引獨立股東出售其所持 貴公司股份。在並無持有30%或以上已發行股份的獨立股東可能有意向要約人出售其所持股份的情況下，吾等認為吾等通過審查過往

股價表現、與可資比較公司及市場指數進行股價表現比較以及基於P/S、股價現金EBITDA比率、P/E及P/B進行可比分析，可對該等要約中的股份要約價格進行公平合理評估。

就要約人以較 貴集團每股資產淨值之折價收購該等股份而言，吾等已審閱股份收市價所隱含的歷史P/B，自2014年9月26日以來一直低於1.00倍，即自彼時起，該等股份較 貴集團每股資產淨值有所折讓。吾等認為，這可能表明市場長期以來對該等股份的價格更多地考慮了 貴集團的其他基礎因素(例如盈利)而非資產淨值。鑒於股份要約價所隱含的包括P/B(將 貴集團資本結構參考可資比較公司資本結構作出調整)的倍數與可資比較公司所隱含的倍數的比較，就可資比較分析而言(尤其是，股份要約價所隱含的經調整P/B為0.90倍，該倍數處於可資比較公司所隱含的0.88倍至1.96倍之間)，該等分析均屬公平合理，吾等認為股份要約價較 貴集團每股資產淨值有所折讓屬可以接受。

### 購股權要約

購股權要約項下接納註銷每份購股權的價格為透視價，即股份要約價高於每份購股權行使價的差額，惟每份行使價為1.462港元超過股份要約價的尚未行使購股的權購股權要約將以現金0.0001港元，換取註銷每份尚未行使的購股權。

購股權要約須待股份要約在所有方面成為或被宣佈為無條件後，方告作實。包括購股權要約在內的該等要約於該等要約成為無條件(不論就接納而言或在各方面)之日後亦須維持可供接納不少於十四(14)日。

根據購股權計劃，購股權(以尚未行使者為限)將於該等要約結束之日自動失效。倘購股權要約被撤回或失效，任何尚未行使之購股權(於尚未行使之範圍內)將根據購股權計劃維持有效且可予行使。

### 意見

經考慮本函件所載主要因素及理由後，吾等認為該等要約屬公平合理。因此，吾等建議獨立董事委員會向獨立股東及獨立購股權持有人推薦接納股份要約及購股權要約(視情況而定)。

就考慮變現其於 貴公司之所有或部分投資之該等獨立股東而言，彼等應監察股價表現，直至要約期結束為止。倘股份市價超過股份要約價及銷售所得款

## 獨立財務顧問函件

項扣除交易成本超過股份要約項下應收所得款項淨額，則獨立股東應考慮於公開市場出售彼等之股份而非接納股份要約。

同樣，倘股份市價超過股份要約價及銷售所得款項扣除交易成本(包括就獲行使購股權支付的行使價)超過購股權要約項下應收所得款項，獨立購股權持有人應行使其價內購股權及在公開市場出售向彼等發行之股份。

根據本綜合文件所載的中信里昂函件，於最後實際可行日期，要約人與其一致行動人士並無收到任何接納或拒絕該等要約之不可撤銷承諾。倘該等要約順利進行，將導致要約人於該等要約結束後成為單一最大股東。要約人希望 貴集團以其大致現狀繼續經營其業務。此外，於該等要約結束後，要約人無意將 貴公司私有化，並希望 貴公司維持於聯交所主板的上市地位。

倘該等要約順利完成，預期要約人於該等要約結束之後對 貴集團業務及事務擁有至少50%的控制權並分攤 貴集團的損益。因此，獨立股東認為在要約人的控制下 貴集團將前景可期，儘管(其中包括)：

- 過去缺乏持續盈利的趨勢，給 貴集團的未來盈利能力帶來不確定；
- 在完成該等要約後，實現跟隨要約人集團調整 貴集團運作時所具有的潛在協同效益的時間及程度尚不確定；
- 包括 貴集團在內的乳牛畜牧行業參與者亦面臨風險及挑戰，例如(i)由於飼料成本及嚴格的環境和食品安全法規，生產成本相對較高，這對獲利能力造成了壓力；及(ii)由於中國乳製品市場對海外競爭者更加開放而導致市場競爭激烈；
- 自股份於2013年上市以來缺乏股息往績紀錄；
- 不確定董事會未來組成人員是否會發生變動以及變動程度(如有)；及
- 倘於股份要約結束時，公眾持有的股份少於25%的情況下無法恢復公眾持股量，則可能會暫停股份交易，

彼等可考慮保留其全部或部份股份。

## 獨立財務顧問函件

股東、購股權持有人及潛在投資者務請注意，股份要約須待該等條件(包括獲得反壟斷審批)獲達成或獲豁免(如適用)後，方可作實，而購股權要約須待股份要約在所有方面成為或被宣佈成為無條件後，方可作實。

因此，該等要約可能會或可能不會成為無條件。因此，股東、購股權持有人及潛在投資者於買賣股份、或行使購股權或與之相關的任何其他權利時務請審慎行事。

獨立股東及獨立購股權持有人務請細閱綜合文件附錄一所載接納股份要約及購股權要約(視情況而定)之程序。

此 致

原生態牧業有限公司  
獨立董事委員會 台照

代表  
申萬宏源融資(香港)有限公司  
陳偉雄  
董事總經理  
企業融資副主管  
謹啟

2020年10月30日

陳偉雄先生自2002年起獲證券及期貨事務監察委員會發牌，就香港機構融資提供意見。



## 1 接納該等要約之程序

### 1.1 股份要約

為接納股份要約，閣下須根據隨附的**白色**股份要約接納表格上印備的指示填妥及簽署表格，有關指示構成股份要約之條款的一部份。閣下應填上接納股份要約之股份總數。倘並無填上數目或所填數目大於或小於閣下登記持有之股份數目或就接納股份要約所交回之實物股份數目，而閣下已簽署表格，則表格將退回予閣下進行修改及重新遞交。任何經更正之表格必須於截止日期下午四時正(即首個截止日期)，或要約人根據收購守則公佈並經執行人員批准之其他較後時間及/或日期前，重新提交並送交股份過戶登記處。閣下以接納股份要約的方式售予要約人的股份將以要約人或其代名人之名義登記。

透過簽署及交回**白色**股份要約接納表格，閣下向要約人、中信里昂及中信里昂資本市場及本公司保證，閣下並無採取或遺漏採取任何行動，將會或可能會致使要約人及其一致行動人士、本公司、中信里昂及中信里昂資本市場或任何其他人士違反任何地區有關股份要約或閣下接納股份要約之法例或監管規定。

倘閣下股份之股票及/或過戶收據及/或任何其他所有權文件(及/或就此所需任何符合要求之一項或多項彌償保證)乃以閣下名義記，而閣下欲接納股份要約，則閣下必須將填妥並簽署之**白色**股份要約接納表格，連同相關股票及/或過戶收據及/或任何其他所有權文件(及/或就此所需任何符合要求之一項或多項彌償保證)，送交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至1716號舖)，惟無論如何必須於截止日期下午四時正(即首個截止日期)或要約人根據收購守則公佈並經執行人員批准之其他較後時間及/或日期前送達。

倘閣下股份之股票及/或過戶收據及/或任何其他所有權文件(及/或就此所需任何符合要求之一項或多項彌償保證)乃以代名人公司名義或以閣下本身以外人士之名義登記，而閣下欲全部或部份接納股份要約，則閣下必須：

- (a) 將閣下之股票及/或過戶收據及/或任何其他所有權文件(及/或就此所需任何符合要求之一項或多項彌償保證)送達該代名人公司或其他代名人，並作出指示授權其代表閣下接納股份要約，並要求其

將填妥之白色股份要約接納表格，連同有關股票及／或過戶收據及／或閣下擬接納股份要約之股份數目的其他所有權文件(及／或就此所需任何符合要求之一項或多項彌償保證)送交股份過戶登記處；或

- (b) 透過股份過戶登記處安排本公司將股份登記於閣下名下，並將已填妥之白色股份要約接納表格，連同有關股票及／或過戶收據及／或任何其他所有權文件(及／或就此所需任何符合要求之一項或多項彌償保證)送交股份過戶登記處；或
- (c) 倘閣下之股份已透過中央結算系統存放於閣下之持牌證券商／註冊證券機構／託管銀行，則於香港中央結算代理人所設定之期限或之前指示閣下之持牌證券商／註冊證券機構／託管銀行授權香港中央結算代理人代表閣下接納股份要約。為符合香港中央結算代理人所設定之期限，閣下應向閣下之持牌證券商／註冊證券機構／託管銀行查詢處理閣下指示所需時間，並按閣下之持牌證券商／註冊證券機構／託管銀行之要求向彼等提交閣下之指示；或
- (d) 倘閣下之股份已存放於中央結算系統之投資者個人戶口，則於香港中央結算代理人所設定之期限或之前透過「結算通」電話系統或中央結算系統互聯網系統授權閣下之指示。

倘有關閣下股份之股票及／或過戶收據及／或任何其他所有權文件並非隨時可予提供及／或已遺失(視情況而定)，而閣下欲接納股份要約，則閣下仍應填妥白色股份要約接納表格，並連同註明閣下已遺失一張或多張閣下股份之股票及／或過戶收據及／或其他所有權文件或其無法隨時可予提供之函件一併送交股份過戶登記處。倘閣下尋回有關文件或倘其可予提供，應在其後盡快轉送至股份過戶登記處。

倘閣下已遺失閣下股份之股票及／或過戶收據及／或其他所有權文件，則閣下亦應致函股份過戶登記處索取彌償保證書，並應按所給予之指示填妥後交回股份過戶登記處。

倘閣下已提交閣下任何股份之過戶文件以將其登記於閣下名下，惟並無接獲閣下之股票，而閣下欲接納股份要約，則閣下仍應填妥及簽署白色股份要約接納表格，並連同閣下正式簽署之過戶收據一併送達股份過戶登記處。

此舉將視為不可撤回地授權要約人代表閣下在有關股票發出時向本公司或股份過戶登記處領取有關股票，並將該等股票送交股份過戶登記處，並授權及指示股份過戶登記處按照股份要約之條款及條件持有該等股票，猶如該等股票已連同白色股份要約接納表格一併送交股份過戶登記處。

接納股份要約不可被視為有效，除非：

- (a) 於截止日期下午四時正(即首個截止日期，或要約人根據收購守則可能公佈並經執行人員批准之其他較後時間及/或日期)前由股份過戶登記處所接獲，且股份過戶登記處已記錄該等接納及根據下文(b)段規定之任何有關文件已獲接獲；及
- (b) 白色股份要約接納表格已獲妥為填寫及簽署，且：
  - i. 連同有關股票及/或過戶收據及/或其他所有權文件(及/或就此所需任何符合要求之一份或多份彌償保證書)及，倘該等股票並非以閣下名義登記，則須連同其他足以確立閣下成為有關股份登記持有人權利之文件(例如一張經正式加蓋印章之空白或由登記持有人簽立並以接納人為受益人的有關股份過戶表格)提交；或
  - ii. 由登記股東或其遺產代理人送交(惟僅以登記持有之數額為限，且僅以並無計入本(b)段另一分段項下股份之接納為限)；或
  - iii. 經股份過戶登記處或聯交所證明。

倘白色股份要約接納表格由登記股東以外人士簽署，則須向股份過戶登記處出示其信納之適當授權文件證明(例如遺囑認證或經公證之授權書副本)。

概不就任何接獲之白色股份要約接納表格、股票及/或過戶收據及/或任何其他所有權文件(及/或就此所需任何符合要求之一份或多份彌償保證書)發出確認收據。

倘股份要約未能於收購守則所允許之時限內在各方面成為或被宣佈成為無條件，則股份過戶登記處所接獲之股票及／或過戶收據及／或其他所有權文件(及／或就此所需任何符合要求之一份或多份彌償保證書)將盡快以平郵方式發還予已接納股份要約之股東，郵誤風險概由股東自行承擔，惟無論如何須於股份要約失效後10日內發還。

## 1.2 購股權要約

倘閣下接納購股權要約，應按**粉紅色**購股權要約接納表格所印備之指示填妥表格，有關指示構成購股權要約條款的一部份。購股權將根據各購股權的行使價分類為不同種類(個別則稱為「購股權類別」)。

填妥之**粉紅色**購股權要約接納表格，連同閣下擬提交的購股權類別項下的購股權之有關證書(如適用)，當中註明閣下擬接納之該購股權類別項下的購股權要約所涉及之購股權數目，須郵寄或親身送交本公司，惟須盡快及無論如何於截止日期下午四時正(即首個截止日期)，或要約人根據收購守則可能公佈並經執行人員批准之其他較後時間及／或日期前送交本公司，地址為香港北角電氣道148號31樓寶德隆企業服務(香港)有限公司。

倘無法提供及／或已遺失(視情況而定)閣下購股權之證書(如適用)，而閣下欲接納購股權要約，則閣下仍應將填妥之**粉紅色**購股權要約接納表格，連同註明閣下遺失一份或多份購股權證書(如適用)或其無法提供之函件一併送交本公司。倘閣下尋回或可取得有關文件，則應於其後盡快將有關文件轉交本公司。倘閣下遺失閣下之購股權證書(如適用)，亦應致函本公司索取彌償保證書，並應按其上所給予之指示填妥後交回本公司。

倘無法提供及／或已遺失(視情況而定)閣下購股權之證書(如適用)，而閣下欲接納股份要約，則閣下須按本附錄一下文第3節內所示，以可行使為限行使購股權，惟相關行使通知、認購款項支票及**白色**股份要約接納表格必須於首個截止日期或之前送達股份過戶登記處。閣下亦應致函本公司索取彌償保證書，並應按其上所給予之指示填妥後交回本公司並將副本送達股份過戶登記處。

支付或應付予接納購股權要約之購股權持有人之款項將不會扣除印花稅。

概不就接獲之任何**粉紅色**購股權要約接納表格及／或購股權證書(如適用)發出收據。

倘股份要約被撤回或失效，購股權要約亦將被撤回或失效。在此情況下，要約人應盡快但無論如何於10日內，將以粉紅色購股權要約接納表格遞交申請的購股權的相關證書(如適用)及／或其他所有權文件(及／或就此所需任何符合要求之一份或多份彌償保證書)以普通郵寄方式退還予相關購股權持有人，郵誤風險概由購股權持有人自行承擔。

根據購股權計劃，倘購股權要約被撤回或失效，任何尚未行使之購股權(於尚未行使之範圍內)將根據購股權計劃維持有效且可予行使。

## 2 結算

### 2.1 股份要約

倘閣下接納股份要約，代價(減賣方從價印花稅)之結算將盡快以支票作出，惟無論如何須於(i)無條件日，及(ii)股份要約正式完成接納及要約人(或其代理)收到該等接納之相關所有權文件(以較後者為準)之後的七(7)個營業日內完成。每張支票將以平郵方式寄往有關股東之白色股份要約接納表格內列明之地址，郵誤風險概由彼等自行承擔。

不足一仙之數額將不予支付，而應付接納股份要約之股東之現金代價金額將向上調整至最接近之仙位。

倘股東就上述程序有疑問，務請諮詢其專業顧問。

### 2.2 購股權要約

倘閣下接納購股權要約，代價之結算將盡快以支票作出，惟無論如何須於(i)無條件日，及(ii)購股權要約正式完成接納及要約人(或其代理)收到該等接納之相關所有權文件(以較後者為準)之後的七(7)個營業日內完成。每張支票將以平郵方式寄予本公司在香港的聯席公司秘書曾若詩女士(地址為香港北角電氣道148號31樓寶德隆企業服務(香港)有限公司)以供領取，郵誤風險概由有關購股權持有人承擔。

不足一仙之數額將不予支付，而應付接納購股權要約之購股權持有人之現金代價金額將向上調整至最接近之仙位。

## 3 行使購股權

欲接納股份要約之購股權持有人如行使購股權(以可行使者為限)，可填寫、簽署行使購股權之通知並於首個截止日期或之前(或要約人可能根據收購守則決

定及公佈之其他時間及／或日期)將行使購股權之通知連同支付認購款項之支票及相關購股權證書(如適用)送交予本公司(地址為香港北角電氣道148號31樓)。購股權持有人應同時填寫及簽署白色股份要約接納表格並將該表格連同已送交本公司以行使購股權之有關文件副本交回股份過戶登記處。行使購股權須受購股權計劃之條款及條件以及授出相關購股權所附帶之條款所規限。向股份過戶登記處交回經填寫及簽署之白色股份要約接納表格並不表示已完成行使購股權，而僅被視為向要約人及／或中信里昂及／或彼等各自之任何代理，或彼等可能指示之其他人士賦予一項不可撤銷授權以代其向本公司或股份過戶登記處收取當購股權獲行使時所發行之相關股票，猶如其／彼等乃以白色股份要約接納表格送交股份過戶登記處。如購股權持有人未能按上文所述行使其購股權，概不保證本公司會及時向該購股權持有人就根據其行使購股權時配發之股份發出相關股票，以供其以該等股份之股東身份而根據股份要約之條款接納股份要約。

倘購股權要約成為或被宣佈為無條件，任何無意接納購股權要約的購股權持有人可於直至購股權要約截止前隨時悉數行使購股權。於截止日期，任何尚未行使的購股權將自動失效(以尚未行使者為限)。

#### 4 接納期間及修訂

除非該等要約之前已在執行人員之同意下經修訂或延期，否則，根據白色股份要約接納表格及粉紅色購股權要約接納表格印備之指示，股份過戶登記處及本公司分別須於截止日期下午四時正前收到該等表格，方為有效。

倘該等要約獲延期，有關延期之公告將列明下一個截止日期或該等要約將一直公開可供接納直至另行通知。如屬後者，於該等要約截止前須向股東及購股權持有人作出至少14日書面通知。如在該等要約過程中，要約人修訂要約條款，則所有股東及購股權持有人(不論彼等是否已分別接納股份要約及購股權要約)將有權按經修訂條款分別接納經修訂股份要約及經修訂購股權要約。經修訂要約須於刊發經修訂要約文件日期起計至少14日期間繼續公開可供接納，且不得於截止日期前截止。

根據收購守則規則15.5，除非取得執行人員的同意，否則股份要約不得在本綜合文件登載後第60天下午七時正後成為或被宣佈為無條件可供接納。據此，除非股份要約先前已成為無條件可供接納，否則股份要約及購股權要約將於二零二零年十二月二十九日失效，惟在取得執行人員同意下將其延長則除外。

除非文義另有所指，倘截止日期獲延期，本綜合文件及接納表格內有關截止日期之任何提述將視作對下一個截止日期之提述。

## 5 公告

要約人必須於截止日期下午六時正(或執行人員可能在特殊情況下批准之有關較遲時間及/或日期)之前知會執行人員及聯交所就其有關該等要約之修訂、延期、屆滿或無條件性之決定。要約人須按上市規則規定於截止日期下午七時正之前在聯交所網站刊登公告，列明該等要約之結果，以及該等要約有否獲修訂、延期或屆滿或已成為或宣佈為無條件。公告必須列明以下各項：

- (i) 已接獲該等要約之接納所涉及之股份總數及對股份之權利；
- (ii) 要約人及其一致行動人士在要約期前持有、控制或受其指示之股份總數及對股份之權利；
- (iii) 要約人及其一致行動人士在要約期內收購或同意收購之股份總數及對股份之權利；及
- (iv) 要約人及任何其一致行動人士已借入或借出本公司之任何有關證券(定義見收購守則規則22註釋4)之詳情，惟已再借出或出售之任何借入股份除外。

有關公告必須說明該等股份數目所佔投票權之百分比。

計算接納所代表之股份及購股權總數時，僅完整及妥為交回且符合本附錄一所載的接納條件規定並不遲於截止日期下午四時正(接納該等要約之最後時限及日期)由股份過戶登記處接收之接納，方會計算在內。

如收購守則所規定，有關該等要約之所有公告將會按照上市規則之規定作出。

## 6 代名人登記

為確保全體股東獲得平等待遇，以代名人身份替一位以上實益擁有人持有股份之該等股東務應在實際可行情況下獨立處理各實益擁有人之持股量。股份實益擁有人之投資如以代名人之名義登記，則務必就其對股份要約之意向向其代名人提供指示，以接納股份要約。

所有文件及付款將以平郵方式送交股東及購股權持有人，郵誤風險概由彼等自行承擔。該等文件及付款將按照股東及購股權持有人之地址寄發予彼等，及倘為股東，則按有關股東在白色股份要約接納表格上所訂明之地址寄發予彼等，及倘為購股權持有人，則郵寄至本公司在香港的辦事處(地址為香港北角電氣道148號31樓)。要約人、本公司、中信里昂及中信里昂資本市場、股份過戶登記處或彼等各自之任何董事或參與該等要約之任何其他人士概不會就傳送之任何遺失或延誤或可能就此產生之任何其他責任負責。

## 7 撤回權利

股份要約須待達成本綜合文件內之「中信里昂函件」所載之條件後，方可作實，而購股權要約須待股份要約在各方面成為或被宣佈成為無條件後，方可作實。股東及購股權持有人分別提交之接納股份要約及購股權要約須為不可撤銷及不得撤回，惟下段所載之情況或根據收購守則規則17所作出者除外，該規則規定股份要約及購股權要約接納者有權自首個截止日期(即二零二零年十二月十一日)起計21日後撤回其接納，及倘就接納而言，該等要約屆時並無成為無條件，股份要約或購股權要約接納者可透過向股份過戶登記處遞交接納者(或其正式書面委任之代理人，而有關委任憑證須連同通告一同發出)簽署之書面通告撤回其接納。

根據收購守則規則19.2，倘要約人未能遵守就該等要約作出本附錄一第5節所載公告之任何規定，執行人員可要求授予接納者按執行人員可接受之條款之撤回權利，直至可滿足有關規定為止。

在此情況下，倘股東及／或購股權持有人撤回其接納，則要約人須盡快但無論如何於撤回接納當日起計10日內，以平郵方式向有關股東及／或有關購股權持有人發還與有關接納表格一併遞交之股票／購股權證書及／或過戶收據及／或其他所有權文件(及／或就此所需任何符合要求之一份或多份彌償保證書)。

## 8 股份

股東或購股權持有人分別接納股份要約或購股權要約將被視為構成有關人士向要約人作出保證，保證根據股份要約所收購之有關股份或根據購股權要約所收回之購股權(視情況而定)由股東或購股權持有人(視情況而定)售出或交回，且並無附帶所有第三方權利、留置權、抵押、衡平權、不利權益及產權負擔之情



況下，並連同於寄發日期所附帶或累積或日後將附帶或累積之一切權利和權益(包括但不限於悉數收取於寄發日期或之後宣派、作出或派付之所有股息(不論為末期或中期)及其他分派(如有)之權利)。

## 9 香港印花稅

各股東均須繳付因接納股份要約而產生之賣方從價印花稅，稅率為就(i)股份之市值；或(ii)要約人就該名人士名下股份應付之代價(以較高者為準)按每1,000港元或不足1,000港元繳付1.00港元，有關稅款將會自應付該名接納之股東之現金款項內扣除。要約人將自行繳付買方從價印花稅，並將(經扣減上述項目)負責向香港印花稅署支付就買賣根據股份要約有效提呈以供接納之股份而應付之所有印花稅。

## 10 一般事項

- (a) 所有由股東及購股權持有人送交或發出或向彼等(或彼等指定之代理人)送交或發出之通訊、通告、接納表格、股票、過戶收據、其他所有權文件(及/或就此所需任何符合要求之一份或多份彌償保證書)及付款支票，概由彼等(或彼等指定之代理人)承擔郵誤風險，而要約人、本公司、股份過戶登記處、中央結算系統或任何彼等各自之董事或代理人概不會承擔任何郵遞損失之任何責任或可能因此引起之任何其他責任。
- (b) 白色股份要約接納表格及粉紅色購股權要約接納表格所載條文分別構成股份要約及購股權要約之部份條款。
- (c) 意外漏派本綜合文件及/或接納表格或其中任何一份文件予任何獲提呈該等要約之人士，將不會導致股份要約或購股權要約在任何方面失效。
- (d) 股份要約及購股權要約及對該等要約之所有接納將受香港法例規限。
- (e) 正式簽署白色股份要約接納表格，將構成授權要約人、要約人之董事、中信里昂或要約人可能指定之有關人士，代表接納股份要約之人士填妥及簽署任何文件及採取任何其他必須或適當之行動，使已接納股份要約人士之股份歸屬要約人或其可能指定之有關人士所有。

- (f) 任何股東或購股權持有人分別根據股份要約及購股權要約應得之代價，將分別根據股份要約及購股權要約之條款悉數結付，而不受任何留置權、抵銷權、反索償或要約人可另行或聲稱可對有關股東或購股權持有人行使之其他類似權利所影響。
- (g) 任何分別接納股份要約或購股權要約之股東或購股權持有人將負責支付任何轉讓或註銷或其他稅項或有關人士就有關司法權區應付之關稅。
- (h) 在作出決定時，股東及購股權持有人須分別倚賴其本身對本集團及股份要約及購股權要約之條款(包括所涉及之好處及風險)所作出之研究。本綜合文件之內容(包括所載之任何一般意見或推薦建議連同接納表格)不應視為要約人、本公司、中信里昂、中信里昂資本市場或彼等各自之專業顧問所提出之任何法律或商業意見。股東及購股權持有人應向本身之專業顧問諮詢專業意見。
- (i) 本綜合文件及接納表格對股份要約或購股權要約之提述包括其任何延期及/或修訂。
- (j) 本綜合文件僅為就於香港進行股份要約及購股權要約遵守適用法律及監管規定以及遵守聯交所操作規則而編製。

## 1 財務概要

以下截至二零一七年十二月三十一日、二零一八年十二月三十一日及二零一九年十二月三十一日止三個財政年度各年以及截至二零二零年六月三十日止六個月的財務資料摘要，乃摘錄自截至二零一七年十二月三十一日、二零一八年十二月三十一日及二零一九年十二月三十一日止年度年報分別所載的本集團相關已刊發經審核綜合財務報表以及截至二零二零年六月三十日止六個月中報所載本集團已刊發未經審核綜合財務報表。

	截至 二零二零年 六月 三十日 止六個月 人民幣千元 未經審核	截至 二零一九年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元 經審核	截至 二零一八年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元 經審核	截至 二零一七年 十二月 三十一日 止年度 人民幣千元 經審核
收益	751,258	1,389,510	1,099,547	1,014,128
除稅前溢利／(虧損)	123,919	223,080	(556,313)	(67,907)
所得稅開支	-	-	-	-
期／年內溢利／(虧損)	123,919	223,080	(556,313)	(67,907)
以下各方應佔：				
本公司擁有人	123,919	223,080	(556,313)	(67,907)
非控股權益	-	-	-	-
其他全面收益／(虧損)				
於後續期間或會重新分類至 損益的其他全面收益：				
換算海外業務的匯兌差額	316	1,058	23,190	(22,560)
期／年內全面溢利／(虧損)				
總額	124,235	224,138	(533,123)	(90,467)
以下各方應佔：				
本公司擁有人	124,235	224,138	(533,123)	(90,467)
非控股權益	-	-	-	-
股息	-	-	-	-
每股股息	-	-	-	-
本公司普通權益持有人 應佔每股盈利／(虧損)				
基本及攤薄	人民幣 2.6分	人民幣 4.76分	人民幣 (11.86)分	人民幣 (1.46)分

概無其他對截至二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日止年度各年以及截至二零二零年六月三十日止六個月而言屬重大的收入或開支項目。

本集團截至二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日止三個年度的綜合財務報表已經安永會計師事務所審核。本集團的核數師安永會計師事務所並未於本集團截至二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日止任何年度的核數師報告內提出任何修改建議或任何強調事項或與持續經營有關的重大不確定性。

## 2 綜合財務報表

本公司須於本綜合文件內載列或提述(i)本集團截至二零一七年十二月三十一日止年度之經審核綜合財務報表(「二零一七年財務報表」)；(ii)本集團截至二零一八年十二月三十一日止年度之經審核綜合財務報表(「二零一八年財務報表」)；(iii)本集團截至二零一九年十二月三十一日止年度之經審核綜合財務報表(「二零一九年財務報表」)；及(iv)本集團截至二零二零年六月三十日止六個月之未經審核綜合財務資料(「二零二零年中期財務資料」)所示之綜合損益表、綜合財務狀況表、綜合現金流量表、綜合權益變動表及任何其他主要報表，連同與了解上述財務資料有重大關聯之相關已刊發賬目之附註。

二零一七年財務報表載於本公司截至二零一七年十二月三十一日止年度的年報(「二零一七年年報」)第60至111頁，該年報於二零一八年四月二十四日刊載於本公司網站(<http://www.ystdfarm.com/uploads/soft/180425/1-1P425102212.pdf>)及聯交所網站([https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2018/0424/ltn20180424560\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2018/0424/ltn20180424560_c.pdf))。

二零一八年財務報表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(「二零一八年年報」)第71至139頁，該年報於二零一九年四月二十五日刊載於本公司網站(<http://www.ystdfarm.com/uploads/soft/190425/1-1Z4251Z115.pdf>)及聯交所網站([https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2019/0425/ltn20190425916\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2019/0425/ltn20190425916_c.pdf))。

二零一九年財務報表載於本公司截至二零一九年十二月三十一日止年度的年報(「二零一九年年報」)第72至135頁，該年報於二零二零年四月二十三日刊載於本公司網站(<http://www.ystdfarm.com/uploads/soft/200424/1-2004240T922.pdf>)及聯交所網站([https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2020/0423/2020042301004\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2020/0423/2020042301004_c.pdf))。

二零二零年中期財務資料載於本公司截至二零二零年六月三十日止六個月的中報(「二零二零年中報」)第16至32頁，該中報於二零二零年九月十七日刊載於本公司網站(<http://www.ystdfarm.com/uploads/soft/200917/1-20091G91421.pdf>)及聯交所網站([https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2020/0917/2020091700504\\_c.pdf](https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2020/0917/2020091700504_c.pdf))。

二零一七年財務報表、二零一八年財務報表、二零一九年財務報表及二零二零年中期財務資料(並非各自所呈現的二零一七年年報、二零一八年年報、二零一九年年報及二零二零年中報的任何其他部份)均以提述方式載入本綜合文件，並構成本綜合文件的一部份。

### 3 債務

#### 其他借款

於二零二零年八月三十一日(即本綜合文件付印前就本債務聲明而言的最後實際可行日期)營業時間結束時，本集團已確認其他借款人民幣30.0百萬元。

#### 或然負債

於二零二零年八月三十一日(即本綜合文件付印前就本債務聲明而言的最後實際可行日期)營業時間結束時，本集團並無或然負債。

#### 租賃負債

於二零二零年八月三十一日(即本綜合文件付印前就本債務聲明而言的最後實際可行日期)營業時間結束時，本集團已確認租賃負債約人民幣75.3百萬元。

除上文所披露者外，於二零二零年八月三十一日營業時間結束時，本集團並無任何其他已發行及未償還或已同意發行但尚未發行的貸款資本、貸款、銀行透支或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌負債(一般貿易票據除外)或承兌信貸、抵押貸款、費用、擔保或其他重大或然負債。

### 4 重大變動

除二零二零年中報中所披露截至二零二零年六月三十日止六個月確認淨利潤人民幣123.9百萬元主要受惠於(i)生鮮乳銷售價格上漲；及(ii)產奶量提高外，董事確認，自二零一九年十二月三十一日(即本集團最近期刊發經審核綜合財務報表編製日期)以來直至最後實際可行日期(包括該日)，本集團的財務或貿易狀況或前景概無重大變動。

以下為獨立估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司就其對 貴集團持有的物業權益於二零二零年八月三十一日之估值發出之函件全文、估值概要及估值證書，乃為載入本綜合文件而編製。



仲量聯行

Jones Lang LaSalle Corporate Appraisal and Advisory Limited  
7th Floor, One Taikoo Place  
979 King's Road Hong Kong  
tel +852 2846 5000 fax +852 2169 6001  
Company Licence No.: C-030171

仲量聯行企業評估及諮詢有限公司  
香港英皇道979號太古坊一座7樓  
電話 +852 2846 5000 傳真 +852 2169 6001  
公司牌照號碼：C-030171

敬啟者：

吾等遵照原生態牧業有限公司(「貴公司」)指示，對 貴公司及其附屬公司(以下統稱「貴集團」)於中華人民共和國(「中國」)擁有權益之物業作出估值。吾等確認，吾等曾視察物業以及作出有關查詢及調查，並取得吾等認為必需之進一步資料，以就有關物業權益於二零二零年八月三十一日(「估值日期」)之市值向 閣下提供意見。

吾等按市場價值之基準進行估值。市場價值定義為「於進行適當之市場推廣後，由自願買方及自願賣方於知情、審慎及不受脅迫之情況下於估值日期達成公平交易下一項資產或負債應交易之估計金額」。

就 貴集團持有之物業權益進行估值時，由於樓宇、構築物及在建工程所在土地的租賃土地性質，吾等並無就其附加商業價值。然而，吾等已採用成本法就樓宇及構築物以及在建工程的折舊重置成本提供意見，惟僅供參考。

折舊重置成本之定義為「以其現代等價資產重置一項資產之當前成本，減實際損耗及所有相關形式之陳舊及優化」。

對在建工程（「**在建工程**」）進行估值時，吾等假設其將按照 貴集團提供予吾等的最新開發規劃開發及完工。於得出重置成本意見時，吾等考慮於估值日期與建設階段相關的建設成本及專業費用。

於對物業權益進行估值時，吾等已遵照香港聯合交易所有限公司頒佈的證券上市規則第5章及第12項應用指引、皇家特許測量師學會出版的皇家特許測量師學會估值—全球準則、香港測量師學會出版的香港測量師學會物業估值準則以及國際估值準則委員會出版的國際估值準則所載的所有規定。

吾等在頗大程度上倚賴 貴集團提供的資料，並接納吾等所獲有關年期、規劃批文、法定通告、地役權、佔用詳情及其他一切有關事項的意見。

吾等並無獲提供有關物業的任何業權證明書。吾等在很大程度上依賴 貴公司的中國法律顧問—競天公誠律師事務所就中國物業權益的有效性提供的意見。

吾等並無進行詳細量度以核實有關物業面積之準確性，惟吾等假設 貴集團提供給吾等的面積均屬正確。所有文件及合約僅供參考，而所有尺寸、量度及面積均為約數。吾等並無進行實地量度。

吾等曾視察物業之外觀，並在情況許可下視察其內部。然而，吾等並無進行調查，以確定土地狀況及設施是否適合作任何發展。吾等進行估值時假設該等方面良好，且不會於施工期間產生預料之外的成本及延誤。此外，吾等並無進行結構測量，惟在視察過程中，吾等並無發現任何嚴重損壞。然而，吾等無法呈報該等物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構性損壞。吾等亦無對任何設施進行測試。

王萍及張志春已於二零二零年十月對物業進行視察，彼等為中國註冊房地產估值師且在中國物業估值方面有超過10年經驗。

吾等並無理由懷疑 貴集團向吾等提供資料之真實性及準確性。吾等亦已尋求 貴集團確認所提供資料概無遺漏任何重大事項。吾等認為，吾等已獲提供充分資料以達致知情意見，且並無理由懷疑有任何重大資料被隱瞞。

吾等獲指示僅根據估值日提供吾等對價值的意見。此乃基於估值日當時的經濟狀況、市況及其他狀況，以及截至估值日吾等所得的資料而作出，吾等概不負責更新或修改此後該等事件的資料。尤其是，自二零二零年三月十一日定性為全球大流行的新型冠狀病毒肺炎(COVID-19)爆發對全球經濟活動造成嚴重干擾，增加了與租金／收入假設有關係的風險。截至報告日期，中國經濟正在經歷逐步復甦，預計對業務活動的干擾將逐漸減少。吾等亦注意到，該市場領域的市場活動



及市場情緒保持穩定。然而，由於全球經濟復甦步伐不明朗，或會對未來的房地產市場造成影響，故吾等仍然抱審慎態度。因此，吾等建議閣下時常審閱該等物業之估值。

除另有說明者外，本報告所列的所有貨幣金額均以人民幣(人民幣)為單位。

下文隨附吾等之估值概要及估值證書，敬請閣下垂注。

根據中國稅法的有關條例及法規，倘本報告所指貴集團物業權益將予出售，則將產生的可能稅項負債主要包括增值稅(對於二零一六年四月三十日前購入物業為資本增值的5%；對於二零一六年四月三十日後購入物業則為交易金額的9%)、所得稅(於扣除進行出售的可能稅費後資本增值的25%)及印花稅(交易金額的0.05%)。誠如貴公司所告知，其無意出售該等物業，因為該等物業主要用作生產。因此，產生相關稅項負債的可能性極小。

此致

Clarendon House  
2 Church Street  
Hamilton HM 11  
Bermuda  
原生態牧業有限公司

董事會 台照

代表  
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司  
高級董事  
姚贈榮  
*MRICS MHKIS RPS (GP)*  
謹啟

二零二零年十月三十日

附註：姚贈榮為特許測量師，擁有26年香港及中國物業估值經驗及亞太區相關經驗。

## 估值概要

## 貴集團於中國持有及佔用之物業權益

編號	物業	於估值日期現況下之市值 人民幣元
1.	位於中國 黑龍江省 齊齊哈爾市 克山縣 古城鎮 前進村 的克山牧場	無商業價值
2.	位於中國 黑龍江省 齊齊哈爾市 克東縣 金城鄉 勇進村 的勇進牧場	無商業價值
3	位於中國 黑龍江省 齊齊哈爾市 克東縣 潤津鄉 富饒村 的原生態牧場	無商業價值
4	位於中國 黑龍江省 齊齊哈爾市 克東縣 克東鎮 萬發村 的和平牧場	無商業價值

編號	物業	於估值日期現況下之市值 人民幣元
5	位於中國 黑龍江省 齊齊哈爾市 拜泉縣 豐產鄉 的拜泉牧場	無商業價值
6	位於中國 黑龍江省 齊齊哈爾市 甘南縣 甘南鎮 富裕村 的甘南牧場	無商業價值
7	位於中國 吉林省 白城市 鎮賚縣 黑魚泡鎮 大圍子村 的鎮賚牧場	無商業價值
	總計：	<u>無</u>

## 估值證書

## 貴集團於中國持有及佔用之物業權益

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	於估值日期 現況下之市值 人民幣元
1.	位於中國 黑龍江省 齊齊哈爾市 克山縣 古城鎮 前進村 的克山牧場	<p>該物業包括於二零一七年八月至二零二零年一月間分多個階段竣工的40幢樓宇及若干構築物。</p> <p>40幢樓宇的總建築面積約為166,519.91平方米，主要包括一幢綜合樓、多個牛棚、倉庫及輔助樓宇。構築物主要包括圍牆、道路及乾草棚。</p> <p>該物業亦包括於估值日期仍然在建的2幢樓宇（「在建工程」）。</p> <p>據 貴集團告知，在建工程計劃於二零二零年十二月竣工。竣工後，在建工程的規劃建築面積約為4,968平方米。</p> <p>據 貴集團告知，在建工程的建築成本已於估值日期悉數支付。</p> <p>該物業建於一幅租賃土地上。</p>	於估值日期，除仍然在建的在建工程外，該物業由 貴集團佔用作牛牧場及輔助用途。	無商業價值

## 附註：

- 根據 貴公司的全資附屬公司克山瑞信誠牧業有限公司（「瑞信誠克山」）與克山縣古城鎮日新村村委會訂立之日期為二零一四年三月十八日的一份土地使用合約，該物業建於一幅地盤面積約為972,880平方米的土地的土地使用權已免費出租予瑞信誠克山，使用期限為十五年，於二零二七年四月一日屆滿。

2. 就該物業的樓宇及在建工程而言，吾等尚未獲提供任何業權文件或施工許可證。
3. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問提供有關物業權益的法律意見，當中載有(其中包括)下列各項：
  - a. 附註1所述土地使用合約的形式及內容符合中國法律及法規的要求，屬合法有效，並對相關訂約方具有約束力。瑞信誠克山使用上述土地的權益已獲中國法律確認並受其保護；
  - b. 瑞信誠克山可合法擁有附註1所述土地上興建的生產設施，並可將生產設施用作農業及牛牧場用途，而毋須根據相關中國法律進行產權登記；及
  - c. 瑞信誠克山尚未獲得任何國有土地使用權或房屋所有權。
4. 就該物業進行估值時，吾等認為該物業因租賃土地性質並無任何商業價值。然而，吾等認為，該物業上的40幢樓宇及構築物的折舊重置成本以及在建工程於估值日期的重置成本將分別為人民幣372,525,000元及人民幣1,080,000元，惟僅供參考。

## 估值證書

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	於估值日期 現況下之市值 人民幣元
2.	位於中國 黑龍江省 齊齊哈爾市 克東縣 金城鄉 勇進村 的勇進牧場	<p data-bbox="544 417 916 512">該物業包括於二零一五年至二零一八年間分多個階段竣工的37幢樓宇及若干構築物。</p> <p data-bbox="544 555 916 757">37幢樓宇的總建築面積約為139,361.66平方米，主要包括一幢辦公樓、牛棚、多個倉庫及輔助樓宇。構築物主要包括圍牆、道路、水池、院子及乾草棚。</p> <p data-bbox="544 800 916 895">該物業亦包括於估值日期仍然在建的4幢樓宇（「在建工程」）。</p> <p data-bbox="544 938 916 1066">據 貴集團告知，在建工程計劃於二零二零年十二月竣工。竣工後，在建工程的規劃建築面積約為720.27平方米。</p> <p data-bbox="544 1108 916 1204">據 貴集團告知，在建工程的建築成本已於估值日期悉數支付。</p> <p data-bbox="544 1247 916 1274">該物業建於一幅租賃土地上。</p>	於估值日期，除仍然在建的在建工程外，該物業由 貴集團佔用作牛牧場及輔助用途。	無商業價值

## 附註：

1. 根據 貴公司的全資附屬公司克東勇進原生態牧業有限公司（「原生態勇進」）與克東縣金城鄉勇進村村委會訂立之日期為二零一三年三月二十日的一份土地使用合約，該物業建於一幅地盤面積約為691,570平方米的的土地的土地使用權已免費出租予原生態勇進，使用期限為十五年。

2. 就該物業的樓宇及在建工程而言，吾等尚未獲提供任何業權文件或施工許可證。
3. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問提供有關物業權益的法律意見，當中載有(其中包括)下列各項：
  - a. 附註1所述土地使用合約的形式及內容符合中國法律及法規的要求，屬合法有效，並對相關訂約方具有約束力。原生態勇進使用上述土地的權益已獲中國法律確認並受其保護；
  - b. 原生態勇進可合法擁有附註1所述土地上興建的生產設施，並可將生產設施用作農業及牛牧場用途，而毋須根據相關中國法律進行產權登記；及
  - c. 原生態勇進尚未獲得任何國有土地使用權或房屋所有權。
4. 就該物業進行估值時，吾等認為該物業因租賃土地性質並無任何商業價值。然而，吾等認為，該物業上的37幢樓宇及構築物的折舊重置成本以及在建工程於估值日期的重置成本將分別為人民幣312,277,000元及人民幣1,381,000元，惟僅供參考。

## 估值證書

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	於估值日期 現況下之市值 人民幣元
3.	位於中國 黑龍江省 齊齊哈爾市 克東縣 潤津鄉 富饒村 的原生態牧場	該物業包括於二零零九年十一月 至二零二零年一月間分多個階段 竣工的34幢樓宇及若干構築物。  34幢樓宇的總建築面積約為 184,207.45平方米，主要包括牛 棚、一個加油站、多個倉庫及輔 助樓宇。構築物主要包括圍牆、 道路、水池、院子及乾草棚。  該物業建於一幅租賃土地上。	於估值日期， 該物業由 貴 集團佔用作牛 牧場及輔助用 途。	無商業價值

## 附註：

1. 根據 貴公司的全資附屬公司黑龍江克東瑞信達原生態牧業股份有限公司(「原生態瑞信達」)與富饒村村委會訂立之日期為二零零八年一月二十日的一份土地租賃合約，該物業建於一幅地盤面積約為784,000平方米的土地的土地使用權已出租予原生態瑞信達，使用期限自二零零八年二月底起計為期30年，總租金約為人民幣12,048,120元。
2. 就該物業的樓宇而言，吾等尚未獲提供任何業權文件或施工許可證。
3. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問提供有關物業權益的法律意見，當中載有(其中包括)下列各項：
  - a. 附註1所述土地租賃合約的形式及內容符合中國法律及法規的要求，屬合法有效，並對相關訂約方具有約束力。原生態瑞信達使用上述土地的權益已獲中國法律確認並受其保護；
  - b. 原生態瑞信達可合法擁有附註1所述土地上興建的生產設施，並可將生產設施用作農業及牛牧場用途，而毋須根據相關中國法律進行產權登記；及
  - c. 原生態瑞信達尚未獲得任何國有土地使用權或房屋所有權。
4. 就該物業進行估值時，吾等認為該物業因租賃土地性質並無任何商業價值。然而，吾等認為，該物業上的34幢樓宇及構築物於估值日期的折舊重置成本將為人民幣333,800,000元，惟僅供參考。



## 估值證書

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	於估值日期 現況下之市值 人民幣元
4.	位於中國 黑龍江省 齊齊哈爾市 克東縣 克東鎮 萬發村 的和平牧場	<p data-bbox="544 417 916 549">該物業包括於二零零八年十月至二零二零年一月間分多個階段竣工的33幢樓宇及若干構築物。</p> <p data-bbox="544 591 916 789">33幢樓宇的總建築面積約為148,433.20平方米，主要包括一個生產車間、牛棚、多個倉庫及輔助樓宇。構築物主要包括圍牆、道路、水池、院子及乾草棚。</p> <p data-bbox="544 832 916 927">該物業亦包括於估值日期仍然在建的2幢樓宇（「在建工程」）。</p> <p data-bbox="544 970 916 1247">據 貴集團告知，在建工程計劃於二零二零年十二月竣工。竣工後，在建工程的規劃建築面積約為1,174平方米。在建工程的估計建築成本約為人民幣300,000元，其中約人民幣176,000元截至估值日期已支付。</p> <p data-bbox="544 1289 916 1310">該物業建於4幅租賃土地上。</p>	於估值日期，除仍然在建的在建工程外，該物業由 貴集團佔用作牛牧場及輔助用途。	無商業價值

## 附註：

- 根據 貴公司的全資附屬公司黑龍江克東和平原生態牧業有限公司（「原生態和平」）與萬發村村委會訂立之日期為二零零七年五月二十九日的兩份土地租賃合約，該物業建於四幅總地盤面積約為385,004平方米的土地的土地使用權已出租予原生態和平，使用期限自二零零七年六月二十八日起計為期30年，總租金約為人民幣5,890,561元。

2. 就該物業的樓宇及在建工程而言，吾等尚未獲提供任何業權文件或施工許可證。
3. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問提供有關物業權益的法律意見，當中載有(其中包括)下列各項：
  - a. 附註1所述土地租賃合約的形式及內容符合中國法律法規的要求，屬合法有效，並對相關訂約方具有約束力。原生態和平使用上述土地的權益已獲中國法律確認並受其保護；
  - b. 原生態和平可合法擁有附註1所述土地上興建的生產設施，並可將生產設施用作農業及牛牧場用途，而毋須根據相關中國法律進行產權登記；及
  - c. 原生態和平尚未獲得任何國有土地使用權或房屋所有權。
4. 就該物業進行估值時，吾等認為該物業因租賃土地性質並無任何商業價值。然而，吾等認為，該物業上的33幢樓宇及構築物的折舊重置成本以及在建工程於估值日期的重置成本將分別為人民幣184,345,000元及人民幣176,000元，惟僅供參考。

## 估值證書

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	於估值日期 現況下之市值 人民幣元
5.	位於中國 黑龍江省 齊齊哈爾市 拜泉縣 豐產鄉 的拜泉牧場	該物業包括於二零一五年至二零一八年間分多個階段竣工的41幢樓宇及多個構築物。41幢樓宇的總建築面積約為183,019.57平方米，主要包括一幢綜合樓、牛棚及多個輔助樓宇。構築物主要包括乾草棚、圍牆、道路、水池、窩棚及一個加油站。  該物業建於一幅租賃土地上。	於估值日期，該物業由 貴集團佔用作牛牧場及輔助用途。	無商業價值

## 附註：

1. 根據 貴公司的全資附屬公司拜泉瑞信誠牧業有限公司(「拜泉瑞信誠」)與雙河村村委會訂立之日期為二零一三年十二月四日的一份土地使用合約，該物業建於一幅地盤面積約為981,900平方米的土地的土地使用權已免費出租予拜泉瑞信誠，使用期限為十五年，於二零二七年十二月三十一日屆滿。
2. 就該物業的樓宇而言，吾等尚未獲提供任何業權文件或施工許可證。
3. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問提供有關物業權益的法律意見，當中載有(其中包括)下列各項：
  - a. 附註1所述土地使用合約的形式及內容符合中國法律及法規的要求，屬合法有效，並對相關訂約方具有約束力。拜泉瑞信誠使用上述土地的權益已獲中國法律確認並受其保護；
  - b. 拜泉瑞信誠可合法擁有附註1所述土地上興建的生產設施，並可將生產設施用作農業及牛牧場用途，而毋須根據相關中國相關法律進行產權登記；及
  - c. 拜泉瑞信誠尚未獲得任何國有土地使用權或房屋所有權。
4. 就該物業進行估值時，吾等認為該物業因租賃土地性質並無任何商業價值。然而，吾等認為，該物業上的41幢樓宇及構築物於估值日期的折舊重置成本將為人民幣401,862,000元，惟僅供參考。

## 估值證書

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	於估值日期 現況下之市值 人民幣元
6.	位於中國 黑龍江省 齊齊哈爾市 甘南縣 甘南鎮 富裕村 的甘南牧場	<p data-bbox="544 417 903 544">該物業包括於二零零八年十月至二零二零年一月間分多個階段竣工的59幢樓宇及若干構築物。</p> <p data-bbox="544 587 903 789">59幢樓宇的總建築面積約為143,519.52平方米，主要包括一個食堂及宿舍樓、一個生產車間、牛棚及多幢輔助樓宇。構築物主要包括乾草棚、圍牆、道路、水池及窩棚。</p> <p data-bbox="544 832 903 927">該物業亦包括於估值日期仍然在建的多個構築物(「在建工程」)。</p> <p data-bbox="544 970 903 1172">據 貴集團告知，在建工程計劃於二零二零年十二月竣工。在建工程的估計建築成本約為人民幣7,990,000元，其中人民幣6,930,000元截至估值日期已支付。</p> <p data-bbox="544 1215 903 1240">該物業建於4幅租賃土地上。</p>	於估值日期，除仍然在建的在建工程外，該物業由 貴集團佔用作牛牧場及輔助用途。	無商業價值

## 附註：

- 根據 貴公司的全資附屬公司黑龍江甘南瑞信達原生態牧業有限公司(「甘南瑞信達」)與齊齊哈爾市甘南縣富裕村村委會訂立之土地租賃合約，一幅地盤面積約為985,347平方米的土地的土地使用權已出租予甘南瑞信達，使用期限自二零零七年十二月二十八日起計為期50年，總租金約為人民幣22,192,537元。

2. 根據甘南瑞信達與甘南縣寶山鄉人民政府訂立的兩份草地租賃合約，兩副總地盤面積約為13,393,133平方米土地的土地使用權已出租予甘南瑞信達，使用期限自二零零八年一月十日起計為期20年及自二零一二年十月十五日起計為期30年，總租金約為人民幣56,307,463元。
3. 根據甘南瑞信達與黑龍江省甘南縣富裕村二十屯訂立之土地租賃合約，一副地盤面積約為447,985平方米土地的土地使用權已出租予甘南瑞信達，使用期限自二零一二年四月二十三日起計為期16年，總租金約為人民幣3,228,696元。
4. 就建於附註1至3所述四幅土地的樓宇、構築物及在建工程而言，吾等尚未獲提供任何業權文件或施工許可證。
5. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問提供有關物業權益的法律意見，當中載有(其中包括)下列各項：
  - a. 附註1至3所述土地租賃合約及草地租賃合約的形式及內容符合中國法律的要求，屬合法有效，並對相關訂約方具有約束力。甘南瑞信達使用上述土地的權益已獲中國法律確認並受其保護；
  - b. 甘南瑞信達可合法擁有附註1至3所述土地上興建的生產設施，並可將生產設施用作農業及牛牧場用途，而毋須根據相關中國法律進行產權登記；及
  - c. 甘南瑞信達尚未獲得任何國有土地使用權或房屋所有權。
6. 就該物業進行估值時，吾等認為該物業因租賃土地性質並無任何商業價值。然而，吾等認為，該物業上的59幢樓宇及構築物的折舊重置成本以及在建工程於估值日期的重置成本將分別為人民幣271,511,000元及人民幣6,932,000元，惟僅供參考。

## 估值證書

編號	物業	概況及年期	佔用詳情	於估值日期 現況下之市值 人民幣元
7.	位於中國 吉林省 白城市 鎮賚縣 黑漁泡鎮 大圍子村 的鎮賚牧場	<p data-bbox="544 417 916 544">該物業包括於二零一一年七月至二零二零年一月間分多個階段竣工的41幢樓宇及若干構築物。</p> <p data-bbox="544 587 916 757">41幢樓宇的總建築面積約為171,527.48平方米，主要包括一幢綜合樓、多個牛棚、倉庫及輔助樓宇。構築物主要包括圍牆、道路及乾草棚。</p> <p data-bbox="544 800 916 895">該物業亦包括於估值日期仍然在建的20幢樓宇（「在建工程」）。</p> <p data-bbox="544 938 916 1204">據 貴集團告知，在建工程計劃於二零二一年十二月竣工。竣工後，在建工程的規劃建築面積約為210,577.71平方米。在建工程的估計建築成本約為人民幣123,516,000元，其中約人民幣70,568,000元截至估值日期已支付。</p> <p data-bbox="544 1247 916 1274">該物業建於一幅租賃土地上。</p>	於估值日期，除仍然在建的在建工程外，該物業由 貴集團佔用作牛牧場及輔助用途。	無商業價值

## 附註：

1. 根據 貴公司的全資附屬公司鎮賚瑞信達原生態牧業有限公司（「瑞信達鎮賚」）與鎮賚縣黑漁泡鎮及東平鎮政府訂立之日期為二零零九年七月十五日的一份土地租賃合約，該物業建於一幅地盤面積約為2,066,000平方米的土地的土地使用權已出租予瑞信達鎮賚，使用期限為30年，於二零三九年七月十七日屆滿，總租金約為人民幣19,523,699.02元。
2. 就該物業的樓宇及在建工程而言，吾等尚未獲提供任何業權文件或施工許可證。

3. 吾等已獲 貴公司中國法律顧問提供有關物業權益的法律意見，當中載有(其中包括)下列各項：
  - a. 附註1所述土地租賃合約的形式及內容符合中國法律及法規的要求，屬合法有效，並對相關訂約方具有約束力。瑞信達鎮賚使用上述土地的權益已獲中國法律確認並受其保護；
  - b. 瑞信達鎮賚可合法擁有附註1所述土地上興建的生產設施，並可將生產設施用作農業及牛牧場用途，而毋須根據相關中國法律進行產權登記；及
  - c. 瑞信達鎮賚尚未獲得任何國有土地使用權或房屋所有權。
4. 就該物業進行估值時，吾等認為該物業因租賃土地性質並無任何商業價值。然而，吾等認為，該物業上的41幢樓宇及構築物的折舊重置成本以及在建工程於估值日期的重置成本將分別為人民幣409,052,000元及人民幣70,568,000元，惟僅供參考。

## 1 責任聲明

要約人的董事就本綜合文件所載資料(有關本集團的資料除外)的準確性共同及個別承擔全部責任，且在作出一切合理查詢後確認，就其所深知，本綜合文件所發表的意見(董事會所發表的意見除外)乃經審慎周詳考慮後達致，且本綜合文件並無遺漏其他事實，致使本綜合文件所載任何陳述產生誤導。

## 2 權益披露

### (a) 要約人及其一致行動人士於本公司證券的權益

於最後實際可行日期，於要約人及其一致行動人士所持有或控制的本公司股份、相關股份、債權證或其他相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)的權益詳情如下：

股東	股份數目	概約百分比
要約人	0	0.00
要約人的一致行動人士		
高煜先生 <sup>(1)</sup>	500,000	0.01
劉剛先生 <sup>(2)</sup>	5,621,000	0.12
要約人及其一致行動人士		
持有的股份總數	<u>6,121,000</u>	<u>0.13</u>

附註：

- 1) 高煜先生為要約人的一名非執行董事。因此，根據收購守則，高煜先生被認定為要約人的一致行動人士。
- 2) 劉剛先生為劉華先生(要約人的一名執行董事)的兄弟，根據收購守則，被認定為要約人的一致行動人士。除其於5,621,000股股份中擁有的權益，劉剛先生亦於15,000,000份購股權中擁有權益。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，要約人、其董事及其一致行動人士概無於本公司相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)中擁有任何權益。



### 3 權益及交易的額外披露

於最後實際可行日期：

#### (a) 根據收購守則附表一須予披露的權益

於最後實際可行日期

- (i). 除上述對要約人及其一致行動人士於本公司的直接及間接股權的披露外，要約人或其一致行動人士(就收購守則而言獲執行人員認可為獲豁免自營買賣商或獲豁免基金經理除外)概無擁有、控制或指示股份、購股權、衍生工具、認股權證、可轉換為股份的其他證券或其他相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)的任何其他表決權或權利；
- (ii). 要約人董事概無於本公司任何相關證券中(定義見收購守則規則22註釋4)擁有權益；
- (iii). 要約人及其一致行動人士並未收到接納或拒絕該等要約的任何不可撤銷承諾；
- (iv). 要約人、其一致行動人士及任何其他人士之間概無訂立收購守則規則22註釋8所述任何種類安排；及
- (v). 要約人或其一致行動人士概無借入或借出本公司任何相關證券(定義見規則22註釋4)，惟已被轉借或轉售的任何借入股份除外。

要約人、要約人董事或其一致行動人士於有關期間概無買賣本公司任何相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)，以換取價值。

**(b) 其他權益**

於最後實際可行日期，

- (i). 要約人無意根據該等要約向任何其他人士轉讓、抵押或質押本公司的任何證券，或並無就此與任何第三方訂立協議、安排或達成諒解；
- (ii). 概無向任何董事提供或將提供任何利益，作為因該等要約而失去職位或其他方面的補償；
- (iii). 要約人並無訂立任何董事擁有重大個人權益的重大合約；及
- (iv). 要約人或其一致行動人士概無訂立與要約人可能會或可能不會援引或尋求援引該等要約條件的情況有關的協議或安排。

**4 同意書及資格**

下文為於本綜合文件所載或所提述其函件、意見或建議的專業顧問的名稱及資格：

名稱	資格
中信里昂	一間根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第7類(提供自動化交易服務)受規管活動的持牌法團，為代表要約人作出股份要約的代理人
中信里昂資本市場	一間根據證券及期貨條例可進行第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，為該等要約的要約人的財務顧問

中信里昂及中信里昂資本市場已就本綜合文件的刊發共同發出同意書，同意按本綜合文件分別所載的形式及內容載入其函件及／或報告並引述彼等各自的名稱，且並無撤回彼等的同意書。

## 5 其他事項

- (1) 要約人是一間於開曼群島註冊成立的有限公司並於聯交所上市(股份代號：6186)，冷友斌先生為其最終控股股東，且主要從事嬰幼兒配方奶粉產品的生產及銷售及營養品的零售。要約人的註冊辦事處地址為 Maricorp Services Ltd., PO Box 2075 George Town, Grand Cayman KY1-1105, Cayman Islands。要約人於香港的主要營業地點為香港皇后大道東183號合和中心54樓。
- (2) 要約人一致行動人士以外的主要成員為冷友斌先生。冷友斌先生的住址為中國北京市密雲區密西花園小區8號樓2單元202室。
- (3) 要約人的董事為冷友斌先生、劉華先生、蔡方良先生、涂芳而女士、張國華先生、高煜先生、陳國勁先生、劉晉萍女士、宋建武先生、范勇宏先生及 Jacques Maurice Laforge 先生。
- (4) 中信里昂的註冊辦事處地址為香港金鐘道88號太古廣場一座18樓。
- (5) 中信里昂資本市場的註冊辦事處地址為香港金鐘道88號太古廣場一座18樓。

## 1 責任聲明

董事就本綜合文件所載資料(有關要約人的資料除外)的準確性共同及個別承擔全部責任，且在作出一切合理查詢後確認，就其所深知，本綜合文件所發表的意見(要約人董事所發表的意見除外)乃經審慎周詳考慮後始行作出，且本綜合文件並無遺漏其他事實，致使本綜合文件所載任何陳述產生誤導。

## 2 本公司股本

### (a) 法定及已發行股本

於最後實際可行日期，本公司法定及已發行股本如下：

法定	港元
50,000,000,000股每股面值0.01港元的股份	500,000,000
已發行及繳足	港元
4,690,496,400股每股面值0.01港元的股份	46,904,964

現時已發行的所有股份在所有方面彼此均享有同等地位，尤其是包括在股息、表決權及股本方面。

自二零一九年十二月三十一日(即本公司最近期經審核綜合財務報表日期)起直至最後實際可行日期，本公司並無發行任何股份。

於最後實際可行日期，有尚未行使購股權190,900,000份附帶權利可認購190,900,000股新股份。161,500,000份尚未行使購股權的行使價為每股股份0.240港元，22,800,000份尚未行使購股權的行使價為每股股份0.590港元，及剩餘6,600,000份尚未行使購股權的行使價為每股股份1.462港元。

於最後實際可行日期，除購股權外，本公司並無尚未行使的購股權、認股權證、衍生工具或附帶可認購或轉換為股份的權利的其他證券(定義見收購守則規則22註釋4)。

**(b) 上市**

股份於聯交所主板上市及交易。股份概無任何部分在任何其他證券交易所上市或買賣，亦無正在或建議尋求股份於任何其他證券交易所上市或獲准買賣。

**3 市價**

於有關期間，股份於聯交所所報的最高收市價為二零二零年九月三日、九月四日、九月八日、九月九日、九月十六日、九月十八日及十月八日的0.620港元，而股份於聯交所所報的最低收市價為二零二零年三月二十三日的0.245港元。

下表呈列股份於(i)最後實際可行日期；(ii)最後交易日；及(iii)於緊接要約期開始前六個曆月至最後實際可行日期止各月最後一個營業日於聯交所所報收市價：

日期	每股股份 的價格 港元
二零二零年三月三十一日	0.255
二零二零年四月二十九日	0.320
二零二零年五月二十九日	0.385
二零二零年六月三十日	0.465
二零二零年七月三十一日	0.460
二零二零年八月三十一日	0.570
二零二零年九月三日(最後交易日)	0.620
二零二零年十月二十七日(最後實際可行日期)	0.590

**4 權益披露****(a) 本公司董事及主要行政人員於本公司證券及本公司相聯法團證券的權益**

於最後實際可行日期，除下文所披露者外，本公司董事、監事及主要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)的股份、相關股份及債權證中擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉(包括彼等根據證券及期貨條例有關條文被當作或視為擁有的權益及淡倉)；或(ii)須登記於須根據證券及期貨條例第352條予以存置的登記冊的任何權益或淡倉；或(iii)根據上市規則附錄十所載上市發行人董事進

行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉；或(iv)根據收購守則須予披露的權益或淡倉：

董事姓名	身份/權益性質	所持股份數目	所持相關股份數目 <sup>(2)</sup>	總計	於最後實際可行日期佔已發行股份概約百分比
趙洪亮 <sup>(1)</sup>	於受控制法團之權益及實益擁有人/法團及個人權益	1,150,900,000	4,500,000	1,155,400,000	24.63%
	根據證券及期貨條例第317條被視為擁有之權益	170,200,000	-	170,200,000	3.63%
		1,321,100,000	4,500,000	1,325,600,000	28.26%
陳祥慶先生	實益擁有人/個人權益	1,115,000	13,500,000	14,615,000	0.31%
	配偶權益/家族權益 <sup>(3)</sup>	2,050,000	-	2,050,000	0.04%
		3,165,000	13,500,000	16,665,000	0.35%
付文國先生	實益擁有人/個人權益	-	20,000,000	20,000,000	0.43%
劉剛先生 <sup>(4)</sup>	實益擁有人/個人權益	5,621,000	15,000,000	20,621,000	0.44%

附註：

- (1) 於最後實際可行日期，1,150,900,000股股份由ZHL Asia Limited實益擁有，而ZHL Asia Limited則由趙洪亮先生獨資擁有，及170,200,000股股份由ZHY Asia Limited實益擁有，而ZHY Asia Limited則由趙洪亮先生的胞弟趙宏宇先生獨資擁有。ZHL Asia Limited、ZHY Asia Limited、趙洪亮先生及趙宏宇先生為一致行動人士，而彼等於二零一三年十月二十九日訂立一項契據，以確認(其中包括)彼等之一致行動協議。故此，趙洪亮先生亦被視為於ZHY Asia Limited及趙宏宇先生實益擁有的股份中擁有權益。於最後實際可行日期，趙洪亮先生趙除於1,321,100,000股股份中擁有權益外，亦於4,500,000份購股權中擁有權益。
- (2) 該等股份指本公司於行使根據購股權計劃授出之購股權時將予發行及配發之股份。
- (3) 於最後實際可行日期，陳祥慶先生配偶Zhang Yanxia女士於2,050,000股股份中擁有權益。因此，就證券及期貨條例而言，陳祥慶先生被視為於Zhang Yanxia女士實益擁有的全部股份中擁有權益。
- (4) 劉剛先生為劉華先生(要約人的一名執行董事)的兄弟，根據收購守則，彼被認定為要約人的一致行動人士。

**(b) 主要股東於本公司證券的權益**

於最後實際可行日期，以下人士或實體(本公司董事及主要行政人員除外)於本公司股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或登記於須根據證券及期貨條例第336條予以存置的登記冊的權益或淡倉，或另有規定須知會本公司及聯交所的權益或淡倉：

股東名稱/姓名	身份/權益性質	所持股份數目	所持相關 股份數目	根據證券及 期貨條例第 317條被視為 擁有的權益	總計	於最後實際 可行日期佔 已發行股份 概約百分比
ZHL Asia Limited <sup>(1)</sup>	實益擁有人	1,150,900,000	-	174,700,000	1,325,600,000	28.26%
趙洪亮先生 <sup>(1)</sup>	於受控制法團之權益 及實益擁有人	1,150,900,000	4,500,000	170,200,000	1,325,600,000	28.26%
李淑霞女士 <sup>(2)</sup>	配偶權益	1,150,900,000	4,500,000	170,200,000	1,325,600,000	28.26%
ZHY Asia Limited <sup>(1)</sup>	實益擁有人	170,200,000	-	1,155,400,000	1,325,600,000	28.26%
趙宏宇先生 <sup>(1)</sup>	於受控制法團之權益	170,200,000	-	1,155,400,000	1,325,600,000	28.26%

*附註：*

- (1) 請參閱上文「本公司董事及主要行政人員於本公司證券及本公司相聯法團證券的權益」一節項下之附註1。
- (2) 李淑霞女士為執行董事趙洪亮先生之妻子。故此，就證券及期貨條例而言，李淑霞女士被視為或當作擁有趙洪亮先生擁有權益及被視為或當作為擁有權益之全部股份之權益。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，就董事目前所知，概無其他人士或實體(本公司董事及主要行政人員除外)於本公司股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向本公司及聯交所披露的任何權益或淡倉，或登記於須根據證券及期貨條例第336條予以存置的登記冊的任何權益或淡倉，或另有規定須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉。

(c) 根據收購守則附表二須予披露的權益

除上文所披露者外，於最後實際可行日期：

- (i). 於有關期間，本公司並無於要約人的任何相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)中擁有權益，及並無買賣本公司或要約人的任何相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)；
- (ii). 除附錄五第4節所披露者外，於有關期間，概無董事於本公司或要約人的任何相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)中擁有權益，或買賣本公司或要約人的任何相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)；
- (iii). 於有關期間，本公司附屬公司、本公司或其附屬公司的退休基金、或根據收購守則項下「一致行動」定義第(5)類別被推定為本公司一致行動人士或根據收購守則項下「聯繫人」定義第(2)類別為本公司聯繫人的人士概無擁有或控制本公司任何相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)，或買賣本公司任何相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)；
- (iv). 於有關期間，概無人士與本公司或與根據收購守則項下「一致行動」定義第(1)、(2)、(3)及(5)類別被推定本公司一致行動人士或根據收購守則項下「聯繫人」定義第(2)、(3)及(4)類別為本公司聯繫人的任何人士訂立收購守則規則22註釋8所述任何種類安排，且該等人士概無買賣本公司任何相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)；
- (v). 於有關期間，概無本公司相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)由與本公司有關連的基金經理(獲豁免基金經理除外)以全權基準管理，且彼等概無買賣本公司任何相關證券；
- (vi). 趙洪亮先生、陳祥慶先生、付文國先生及劉剛先生擬就彼等持有的全部股份及購股權接納要約且概無其他董事持有任何股份或購股權；及
- (vii). 本公司或董事概無借入或借出本公司任何相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)，惟已被轉借或轉售的任何借入股份除外。



**(d) 其他權益**

於最後實際可行日期，

- (i). 要約人或任何要約人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訂立與該等要約有任何關聯或取決於該等要約的協議、安排或達成諒解(包括任何補償安排)；
- (ii). 任何董事與任何其他人士之間概無訂立以該等要約的結果為條件或取決於該等要約的結果或與該等要約有關的協議或安排；
- (iii). 要約人並無訂立任何董事擁有重大個人權益的重大合約；及
- (iv). 概無向任何董事提供或將提供任何利益，作為因該等要約而失去職位或其他方面的補償。

**5 董事服務合約**

各名董事均已與本公司訂立服務協議／委任書。服務協議／委任書有效期為三年，此後自動續簽，直至任一方向對方事先發出至少三個月書面通知予以終止。服務協議／委任書之詳情載列如下：

董事	頭銜	服務合約		固定薪酬	
		開始／續簽日期	服務合約到期日	通知期	(每年)
趙洪亮	執行董事	二零一九年十一月一日	二零二零年十月三十一日	三個月	人民幣1,000,000元
付文國	執行董事	二零一九年十一月一日	二零二零年十月三十一日	三個月	人民幣1,000,000元
陳祥慶	執行董事	二零二零年九月十日	二零二一年九月九日	三個月	人民幣600,000元
劉剛	執行董事	二零一八年六月二十五日	二零二一年六月二十四日	三個月	600,000港元
蒙靜宗(別名 Owens Meng)	獨立非執行董事	二零一八年九月二十八日	二零二一年九月二十七日	三個月	200,000港元
張月周	獨立非執行董事	二零一九年十一月七日	二零二零年十一月六日	三個月	125,000港元
朱戰波	獨立非執行董事	二零一九年十一月七日	二零二零年十一月六日	三個月	125,000港元

董事服務協議及委任書並無載有任何可變薪酬條款，但董事有權獲得固定薪酬及酌情花紅，惟須視乎董事會薪酬委員會不時參照可比較公司支付的薪金、董事所投入的時間及責任以及本集團的表現所建議的變動而定。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，概無董事與本公司或其任何附屬公司或聯營公司訂立任何服務協議或委任書為(i)於要約期開始日期前6個月內已訂立或修訂(包括持續及固定年期合約)；(ii)通知期為12個月或以上的持續合約；(iii)不計及通知期尚餘12個月以上的固定年期合約；或(iv)不可於1年內由本公司在毋須作出賠償(法定賠償除外)的情況下終止。

## 6 本集團的重大合約

緊接要約期開始前2年內及直至最後實際可行日期(包括該日)，本集團概無訂立任何重大合約(並非於一般業務過程中訂立的合約)。

## 7 重大訴訟

茲提述本公司日期為二零一九年三月一日、二零一九年三月十五日、二零二零年二月二十五日、二零二零年四月二日及二零二零年八月五日的公告，內容有關本公司間接全資附屬公司拜泉瑞信誠牧業有限公司(「拜泉瑞信誠」)分別於二零一九年二月二十五日及二零一九年三月八日接獲的撤回通知及搬遷要求(「該事件」)。

鑒於該事件，拜泉瑞信誠就該事件提交行政上訴及行政訴訟，並接獲拜泉縣人民政府發出的成功行政上訴裁決，判拜泉瑞信誠勝訴，並撤銷搬遷要求。由於新型冠狀病毒(COVID-19)的爆發導致當地行政訴訟中斷，拜泉瑞信誠提起的行政訴訟的結果仍在審理中。

除上文所披露者外，於最後實際可行日期，本公司或其任何附屬公司概無涉及任何重大訴訟、仲裁或索償，且就董事所知，本公司或其任何附屬公司概無尚未完結或面臨威脅的重大訴訟、仲裁或索償。

## 8 同意書及資格

下文為於本綜合文件所載或所提述其函件、意見或建議的專家的名稱及資格：

名稱	資格
申萬宏源	一間根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司	獨立物業估值師

申萬宏源及仲量聯行企業評估及諮詢有限公司均已就本綜合文件的刊發發出同意書，同意按本綜合文件分別所載的形式及內容載入其意見並引述其名稱及意見，且並無撤回有關同意書。

## 9 其他事項

- (1) 本公司的中國主要營業地點為中國黑龍江省齊齊哈爾克東慶祥街，而香港主要營業地點為香港北角電氣道148號31樓。
- (2) 股份過戶登記處為香港中央證券登記有限公司，位於香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。
- (3) 於最後實際可行日期，董事會包括趙洪亮先生、付文國先生、陳祥慶先生、劉剛先生、蒙靜宗先生(別名Owens Meng)、張月周先生及朱戰波先生。
- (4) 申萬宏源的地址為香港軒尼詩道28號17樓。
- (5) 仲量聯行企業評估及諮詢有限公司的地址為香港英皇道979號太古坊一座7樓。
- (6) 本綜合文件及接納表格的中英文版如有歧義，概以英文版為準。

## 10 備查文件

以下文件副本直至截止日期或該等要約撤回或失效日期(以最早者為準)於(1)本公司網站www.ystdfarm.com；(2)證監會網站www.sfc.hk；及(3)任何工作日(公眾假期除外)上午九時正至下午五時正的一般營業時間內於本公司於香港的主要營業地點(香港北角電氣道148號31樓)可供查閱：

- (1) 本公司組織章程大綱及細則；
- (2) 要約人組織章程大綱及細則；

- (3) 本公司截至二零一八年及二零一九年十二月三十一日止兩個年度各年的年報；
- (4) 本公司截至二零二零年六月三十日止六個月的中報；
- (5) 中信里昂函件，其全文載於本綜合文件第7頁至第26頁；
- (6) 董事會函件，其全文載於本綜合文件第27頁至第33頁；
- (7) 獨立董事委員會函件，其全文載於本綜合文件第34頁至第35頁；
- (8) 獨立財務顧問致獨立董事委員會的函件，其全文載於本綜合文件第36至74頁；
- (9) 仲量聯行企業評估及諮詢有限公司就本公司所持物業所編製日期為二零二零年十月三十日的完整物業估值報告，其概要載於本綜合文件附錄三；
- (10) 附錄四及本附錄五中「同意書及資格」章節中提及的同意書；
- (11) 本附錄五中「董事服務合約」章節中提及的董事服務合約／委任書；及
- (12) 本綜合文件。