

---

## 此乃要件 請即處理

---

閣下對本通函的任何方面或應採取的行動如有任何疑問，應諮詢閣下的證券經紀或其他持牌證券交易商、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原生態牧業有限公司股份，應立即將本通函及隨附的代表委任表格送交買主或受讓人或經手買賣或轉讓的銀行、證券經紀或持牌證券交易商或其他代理商，以便轉交買主或受讓人。

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通函的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本通函全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

---



### 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)

持續關連交易：

二零二零年飛鶴主協議

獨立董事委員會及獨立股東  
之獨立財務顧問



---

董事會函件載於本通函第6頁至第20頁。獨立董事委員會函件載有其致獨立股東的推薦意見，載於本通函第21頁至第22頁。獨立財務顧問嘉林資本函件載有其致獨立董事委員會及獨立股東的意見，載於本通函第23頁至第41頁。

原生態牧業有限公司謹訂於二零一九年十一月五日(星期二)上午十時正假座中國北京朝陽區京順路99號北京大雨澳斯特酒店VIP室201舉行股東特別大會，召開大會之通告載於本通函第II-1頁至第II-3頁。無論閣下能否出席大會並於會上投票，務請按照隨附之代表委任表格上印列之指示將其填妥，並盡快及無論如何不遲於大會指定舉行時間48小時前(即不遲於二零一九年十一月三日(星期日)上午十時正(香港時間))或其任何續會指定舉行時間48小時前交回本公司之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。按指示填妥及交回代表委任表格後，閣下屆時仍可依願出席大會或其任何續會，並於會上投票。

二零一九年十月十六日

---

# 目 錄

---

	頁次
釋義 .....	1
<b>董事會函件</b>	
緒言 .....	6
二零二零年飛鶴主協議之主要條款 .....	7
定價方法及程序 .....	9
建議新年度上限 .....	11
進行持續關連交易之理由及裨益 .....	13
上市規則之涵義 .....	18
一般資料 .....	19
股東特別大會 .....	19
推薦意見 .....	20
進一步資料 .....	20
<b>獨立董事委員會函件 .....</b>	<b>21</b>
<b>嘉林資本函件 .....</b>	<b>23</b>
<b>附錄 一般資料 .....</b>	<b>I-1</b>
<b>股東特別大會通告 .....</b>	<b>II-1</b>

本通函分別以英文及中文編製。倘有歧義，概以本通函的英文版本為準。

## 釋 義

於本通函內，除文義另有所指外，下列詞語具有以下涵義：

「二零一三年飛鶴主協議」	指	由(a)瑞信達及瑞信誠(作為一方)與(b)飛鶴乳業黑龍江(為其本身及代表其附屬公司)就供應原料奶及為遵守當時上市規則第14A.35條而於二零一三年十一月一日訂立的主協議
「二零一四年公告」	指	本公司日期為二零一四年十月三十一日之公告，內容有關(其中包括)修訂二零一三年飛鶴主協議項下擬進行的交易之年度上限
「二零一四年通函」	指	本公司日期為二零一四年十一月二十一日之通函，內容有關(其中包括)修訂二零一三年飛鶴主協議項下擬進行的交易之年度上限
「二零一五年公告」	指	本公司日期為二零一五年十二月十四日之公告，內容有關(其中包括)重續二零一三年飛鶴主協議及二零一五年飛鶴主協議項下擬進行的交易之建議年度上限
「二零一五年通函」	指	本公司日期為二零一五年十二月三十一日之通函，內容有關(其中包括)重續二零一三年飛鶴主協議及二零一五年飛鶴主協議項下擬進行的交易之建議年度上限
「二零一五年飛鶴主協議」	指	由(a)瑞信達及瑞信誠(為其本身及代表其附屬公司)(作為一方)與(b)飛鶴乳業黑龍江及飛鶴甘南(為其本身及代表其附屬公司)就供應原料奶及為遵守上市規則第14A.51條及第14A.52條而於二零一五年十二月十四日訂立的主協議
「二零一七年公告」	指	本公司日期為二零一七年五月十二日之公告，內容有關(其中包括)重續二零一五年飛鶴主協議及二零一七年飛鶴主協議項下擬進行之交易的建議年度上限
「二零一七年通函」	指	本公司日期為二零一七年六月三十日之通函，內容有關(其中包括)重續二零一五年飛鶴主協議及二零一七年飛鶴主協議項下擬進行之交易的建議年度上限

---

## 釋 義

---

「二零一七年飛鶴主協議」	指	由(a)本公司(為其本身及代表其附屬公司)與(b)中國飛鶴(為其本身及代表其附屬公司)就供應原料奶而於二零一七年五月十二日訂立的主協議
「二零一九年公告」	指	本公司日期為二零一九年九月二十三日的公告，內容有關(其中包括)訂立二零二零年飛鶴主協議
「二零二零年飛鶴主協議」	指	由(a)本公司(為其本身及代表其附屬公司)與(b)中國飛鶴(為其本身及代表其附屬公司)就供應原料奶而於二零一九年九月二十三日訂立的主協議
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「董事會」	指	本公司董事會
「中國飛鶴」	指	中國飛鶴有限公司(前稱為Platinum Infant Formula Holding Limited)，一家於二零一二年十月二十六日於開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司
「開始日期」	指	二零二零年飛鶴主協議的先決條件獲達成之日
「本公司」	指	原生態牧業有限公司，一家根據百慕達法例於二零一二年五月一日註冊成立的獲豁免有限公司，其普通股於聯交所主板上市
「關連人士」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義
「董事」	指	本公司董事
「飛鶴乳業集團」	指	由中國飛鶴及其附屬公司(包括飛鶴乳業國際及飛鶴乳業黑龍江)組成的公司集團，為我們的客戶之一及獨立第三方(惟根據上市規則被聯交所視為我們於上市後的關連人士)
「飛鶴乳業黑龍江」	指	黑龍江飛鶴乳業有限公司，一家於中國註冊成立的公司，為中國飛鶴的一間全資附屬公司及獨立第三方，亦為原生態和平及瑞信達甘南的前擁有人

## 釋 義

「飛鶴乳業國際」	指	Feihe International, Inc. (目前被稱為Flying Crane International Inc.)，一名獨立第三方及一家於美國註冊成立的公司，其證券曾於紐約證券交易所上市
「飛鶴甘南」	指	飛鶴(甘南)乳品有限公司，一家於中國註冊成立的公司，為飛鶴乳業集團的一家成員公司
「各飛鶴主協議」	指	二零一三年飛鶴主協議、二零一五年飛鶴主協議及二零一七年飛鶴主協議的統稱
「嘉林資本」或 「獨立財務顧問」	指	嘉林資本有限公司，一家根據證券及期貨條例獲准從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，即就二零二零年飛鶴主協議為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問
「本集團」	指	本公司連同其附屬公司
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港」	指	中國香港特別行政區
「獨立董事委員會」	指	本公司為考慮二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易及有關建議年度上限而成立之獨立董事委員會
「獨立股東」	指	毋須於股東特別大會上就批准持續關連交易放棄投票之股東
「獨立第三方」	指	與本公司或其附屬公司的任何董事、主要行政人員或主要股東(定義見上市規則)或彼等各自的任何聯繫人概無關連(定義見上市規則)的個人或公司
「指標性價格」	指	黑龍江省生鮮乳價格協調委員會按季度釐定的最新指標性牛奶價格
「最後實際可行日期」	指	二零一九年十月十日，即本通函付印前就確定當中所載若干資料之最後實際可行日期

---

## 釋 義

---

「上市日期」	指	二零一三年十一月二十六日，即股份首次於聯交所主板買賣的日期
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則
「中國」	指	中華人民共和國，僅就本通函而言，不包括香港、澳門特別行政區及台灣
「招股章程」	指	本公司日期為二零一三年十一月十四日的招股章程
「瑞信誠」	指	哈爾濱市瑞信誠商貿有限公司，一家於二零一三年五月三日在中國註冊成立的外商獨資企業，為本公司的間接全資附屬公司
「瑞信達」	指	哈爾濱市瑞信達牧業有限公司，一家於二零一零年十二月九日在中國註冊成立的外商獨資企業，為本公司的間接全資附屬公司
「瑞信達甘南」	指	黑龍江甘南瑞信達原生態牧業有限公司，一家於二零零七年七月九日在中國註冊成立的公司，並自二零一一年九月起為本公司的間接全資附屬公司
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章《證券及期貨條例》
「股東特別大會」	指	本公司將於二零一九年十一月五日召開的股東特別大會，以考慮及批准二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易及與該交易有關的建議年度上限
「股東」	指	本公司股本中每股面值0.01港元的普通股之登記持有人
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具有上市規則賦予該詞的涵義

---

## 釋 義

---

「原生態和平」 指 黑龍江克東和平原生態牧業有限公司，一家於二零零七年七月三日在中國註冊成立的公司，於二零一一年九月成為本公司的間接全資附屬公司，其目前經營克東歐美牧場



**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

總辦事處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：

**持續關連交易：**  
**二零二零年飛鶴主協議**

**緒言**

茲提述招股章程、二零一四年公告、二零一四年通函、二零一五年公告、二零一五年通函、二零一七年公告、二零一七年通函及二零一九年公告，內容有關(其中包括)各飛鶴主協議及二零二零年飛鶴主協議項下的持續關連交易。





---

## 董事會函件

---

- 先決條件： 二零二零年飛鶴主協議將在根據上市規則規定獲獨立股東於股東特別大會批准該協議及其項下擬進行之交易(包括與該交易有關的建議年度上限)後生效。
- 標的事項： 本集團向飛鶴乳業集團提供原料奶。
- 訂價條款： 於二零二零年飛鶴主協議期限內各曆年，本集團與飛鶴乳業集團將訂立年度銷售合約，當中列明(其中包括)定價機制、飛鶴乳業集團於歷年內預期將採購的原料奶數量及質量以及付款條款。原料奶的單位售價通常包括兩部分，分別為(i)單位底價；及(ii)若干價格調整因素，包括原料奶的微生物數目、蛋白質及脂肪含量水平以及凝固點等因素。原料奶的單位售價將由訂約方經參考指標性價格、上述調整因素以及本集團向其獨立第三方客戶提供類似質量產品的現行市價後按公平原則基準真誠磋商釐定。本集團向飛鶴乳業集團提供的條款及採購價不得優於其他獨立第三方客戶可獲得者。
- 優先性： 倘若本集團同時接獲飛鶴乳業集團及其他獨立第三方客戶的採購訂單，本集團應優先處理飛鶴乳業集團之原料奶採購，採購條款及條件不得遜於其他獨立第三方客戶向本集團所提供者。
- 付款條款： 一般而言將按累計基準結算，信貸期不超過一個月，期間不會產生利息。
- 提早終止： 雙方均可於二零二零年飛鶴主協議存續期間內任何時間透過向另一方發出不少於三個月的事先書面通知終止二零二零年飛鶴主協議。

### 定價方法及程序

根據二零二零年飛鶴主協議，本集團將於協議期內各曆年年末前與飛鶴乳業集團訂立年度銷售合約（「銷售合約」），以約定（其中包括）下一曆年的原料奶定價機制。

本集團銷售原料奶的單位售價乃按如下公式釐定：

$$\text{原料奶的單位售價} = \text{原料奶的底價} + \text{經計及若干安全及質量標準的調整因素}$$

(附註1) (附註2)

附註：

1. 於釐定原料奶的底價時，銷售合約的訂約方考慮黑龍江省生鮮乳價格協調委員會每季度釐定的指標性價格。
2. 調整因素包括（其中包括）微生物數量、蛋白質含量與脂肪含量水平以及原料奶的冰點。

本集團與其客戶（包括飛鶴乳業集團及本集團其他獨立第三方客戶）的定價機制通常相同，因此，二零二零年飛鶴主協議項下擬供應的原料奶售價將相當於本集團其他獨立第三方客戶所適用之售價。

為確保飛鶴乳業集團的原料奶銷售條款（含單位售價）按一般商業條款或按對本集團而言不遜於給予獨立第三方客戶之條款訂立，本集團已採用以下定價程序：

- (1) 本集團將不時檢查最新指標性價格；
- (2) 由於本集團原料奶的超高品質以及由此而引致本集團客戶為生產高端乳製品而產生的需求，本集團已能夠將原料奶的價格定在指標性價格之上。在釐定待售原料奶的單位底價時，本集團將考慮過往及最新指標性價格的關係及走勢以及向飛鶴乳業集團及本集團其他獨立第三方客戶提供的原料奶的單位底價；
- (3) 本集團將與本集團實驗室共同檢查，確保本集團待售原料奶的實際安全及質量標準，如檢查原料奶的微生物數目、蛋白質及脂肪含量水平以及凝固點。在釐定由於該等調整因素而對單位底價調整的幅度時，本集團將考慮向飛鶴乳業集團及本集團其他獨立第三方客戶提供的於安全及質量標準方面可資比較的原料奶之各過往售價之間的關係以及該等價格的走勢；

## 董事會函件

- (4) 與本集團其他客戶相似，在發現原料奶市況及供需的任何變化後，飛鶴乳業集團可不時向本集團銷售部門發出價格調整通告，要求調整原料奶的單位售價。收到該通告後，本集團銷售部門須尋求本集團負責之副總經理及總經理共同批准相關價格調整。為釐定調整價格的要求是否合理，於乳牛畜牧業具豐富經驗之本集團負責之副總經理及總經理將(其中包括)(i)考慮過往及最新指標性價格的關係及走勢，以及向飛鶴乳業集團及獨立第三方客戶提供原料奶的售價；及(ii)與本集團實驗室共同檢查以確定本集團將供應的原料奶的實際品質，並將考慮向飛鶴乳業集團及本集團其他獨立第三方客戶提供的於安全及質量標準方面可資比較的原料奶之各過往售價之間的關係以及該等價格的走勢。待取得該批准後，則可調整本集團出售予飛鶴乳業集團之原料奶價格。

除上述的價格調整控制外，本集團高級管理層的指定成員(即負責銷售部門的副總經理及總經理)將(i)不時審閱本集團與飛鶴乳業集團協定的原料奶價格，並將其與本集團與其他獨立第三方客戶協定的原料奶價格(屬相近質量及相同時期者)比較及(ii)審閱來自飛鶴乳業集團及其他獨立第三方客戶的其他交易條款以確保(a)所有本集團客戶之原料奶單位售價保持相若；(b)飛鶴乳業集團提供的其他貿易條款(例如底價、調整因素、付款條款及送貨距離)不遜於其他獨立第三方客戶提供者；及(c)飛鶴乳業集團與本集團擬進行之交易乃按一般商業條款進行。

經考慮(i)本集團與其客戶(包括飛鶴乳業集團及本集團之其他獨立第三方客戶)之定價機制一般相同，而二零二零年飛鶴主協議項下擬定的原料奶售價將與本集團之其他獨立第三方客戶之原料奶售價相若；及(ii)按上文所述本集團審閱本集團與其客戶(包括飛鶴乳業集團)協定的原料奶價格之政策，董事認為，該定價機制將能確保二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易按一般商業條款或按對本公司而言不遜於給予獨立第三方之條款進行。

## 董事會函件

### 建議新年度上限

誠如二零一七年公告所披露，截至二零一九年十二月三十一日止三個年度各年，二零一七年飛鶴主協議項下擬進行交易的年度上限分別為人民幣812百萬元、人民幣902百萬元及人民幣1,015百萬元。

有關飛鶴主協議項下擬進行之交易截至二零一八年十二月三十一日止兩個年度各年及截至二零一九年六月三十日止六個月的過往交易金額分別約為人民幣533百萬元、人民幣763百萬元及人民幣401百萬元。

下表載列截至二零一八年十二月三十一日止兩個年度各年及截至二零一九年六月三十日止六個月有關飛鶴主協議項下擬進行之交易的過往年度上限及過往交易金額：

	過往 年度上限 (人民幣 百萬元)	過往 交易金額 (人民幣 百萬元)	佔總收入 百分比	過往年度 上限的 使用率(%) (人民幣 百萬元)
截至二零一七年 十二月三十一日止年度	812	533	53%	66%
截至二零一八年 十二月三十一日止年度	902	763	69%	85%
截至二零一九年 十二月三十一日止年度	1,015	401 <sup>(附註)</sup>	不適用	不適用

附註：截至二零一九年六月三十日止六個月的未經審計數字

就董事所悉，於最後實際可行日期，有關二零一七年飛鶴主協議項下擬進行之交易截至二零一九年十二月三十一日止三個年度的年度上限並無被超出。

下表載列二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易截至二零二二年十二月三十一日止三個年度各年的建議年度上限：

截至十二月三十一日止年度	根據二零二零年 飛鶴主協議對 飛鶴乳業集團 的原料奶銷量 的年度上限 (人民幣百萬元)
二零二零年	1,300
二零二一年	1,400
二零二二年	1,500

## 董事會函件

有關二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易的建議新年度上限乃經參考下列各項而釐定：

- (a) 截至二零一八年十二月三十一日止兩個年度及截至二零一九年六月三十日止六個月有關二零一七年飛鶴主協議項下擬訂的原料奶銷售的過往交易金額及銷量；
- (b) 截至二零二二年十二月三十一日止三個年度本集團向飛鶴乳業集團銷售原料奶的預測銷量；
- (c) 中國國內乳業於中國政府引入二孩政策後之前景及中國國務院於二零一八年六月發佈之關於推進奶業振興保障乳品質量安全的意見(「意見」)，規定到二零二零年，國內奶源自給率應保持在中高水平；
- (d) 原料奶現行及預期未來市價。於二零一九年前三個季度，平均指標性價格較二零一八年同期上升約4.9%。根據平安證券於二零一九年五月發佈的行業報告(「平安證券報告」)，預期未來兩至三年對原料奶將保持超額需求。因此，本公司預期於截至二零二二年十二月三十一日止三個年度，原料奶的價格將繼續平穩上升；及
- (e) 5%至10%的緩衝額可補足任何不可預見的情況，例如原料奶市價的意外上漲、中國通脹率(經參考歷史通脹率過去六年平均約為2%(顯示為來自中國國家統計局的中國消費者物價指數))及飛鶴乳業集團對原料奶需求的意外大幅增加。

下表概述實際過往及估計交易金額以及同比變動：

	二零一五年	二零一六年	二零一七年	二零一八年	二零一九年	二零二零年	二零二一年	二零二二年
交易金額 (人民幣百萬元)	441	456	533	763	975 <sup>附註1</sup>	1,197 <sup>附註2</sup>	1,292 <sup>附註2</sup>	1,417 <sup>附註2</sup>
同比變動	-	3%	17%	43%	28%	23%	8%	10%

附註：

1. 估計交易金額乃基於截至二零一九年六月三十日止六個月的實際過往交易金額以及基於飛鶴乳業集團已下達現有訂單的預測
2. 估計交易金額指應用5%至10%緩衝前的年度上限

---

## 董事會函件

---

截至二零二二年十二月三十一日止四個年度交易金額的同比變動(即28%、23%、8%及10%)與截至二零一八年十二月三十一日止三個年度交易金額的同比變動(即3%、17%及43%，平均為21%)大體相一致。

### 進行持續關連交易之理由及裨益

於截至二零一八年十二月三十一日止兩個年度各年及截至二零一九年六月三十日止六個月，飛鶴乳業集團為本集團三大客戶之一。董事會相信，向飛鶴乳業集團銷售原料奶對本集團的業務尤其重要。預期向飛鶴乳業集團長期持續供應原料奶產品將進一步鞏固本集團客戶基礎的穩定性，並確保本集團原料奶的未來需求。

飛鶴乳業集團最初建議及要求就原料奶供應向飛鶴乳業集團授出優先權(「**優先權**」)並將二零一七年飛鶴主協議的現有年期延長至二零一九年十二月三十一日之後。就董事從飛鶴乳業集團管理層獲悉，飛鶴乳業集團有意獲得優先權並延長年期乃為便於制定其生產的中期業務計劃以及銷售嬰兒配方製品。透過訂立二零二零年飛鶴主協議以授出優先權並延長年期至二零一九年之後，本集團將能夠進一步鞏固與飛鶴乳業集團的業務關係。此外，飛鶴乳業集團的生產設施位於黑龍江省，距本集團牧場50千米以內的區域，較本集團的其他主要客戶(位於距本集團牧場100千米以外的區域)更近。因此，即使該等其他主要客戶按與飛鶴乳業集團提供的相同條款及條件購買本集團的原料奶，本集團向飛鶴乳業集團供應原料奶仍可節約更多運輸成本。

## 董事會函件

此外，本集團管理層團隊認為，授出優先權將不會損害其他客戶及本集團的利益，因本集團具備充裕的產能及原料奶供應，以應付其他客戶的預期需求。於二零一八年十二月三十一日，本集團於中國擁有七個牧場，實際設計規模為90,000頭乳牛<sup>(附註)</sup>。本集團牧場總共有63,644頭乳牛，其中32,425頭乳牛為成母牛，每頭牛平均年度產奶量約為10噸。通過策略性增加成母牛數目、提高牧場經營效率及改良母牛飼餵配方以及優化畜群年齡結構及畜群結構，本集團可進一步提高整體產奶量及每頭牛平均產奶量，以便迎合本集團原料奶的市場需求。授出優先權為鼓勵本集團客戶之間有所競爭，以最優購買價格取得本集團的原料奶供應，市場對特級優質原料奶的需求強勁或供應不足時尤甚，故只要本集團有充足的原料奶應付飛鶴乳業集團的需求，則優先權將無阻本集團以較不具競爭力的條款向其他客戶供應原料奶。此外，本集團能提高其產奶量，以捕捉因需求突然增加所帶來的商機，只要此舉對本集團而言在商業上為有利。經慮及(i)向飛鶴乳業集團授出優先權可加強本集團與其最重要業務夥伴之一的關係；(ii)節省運輸成本；(iii)本集團有充足產能及原料奶供應以滿足其他客戶的預期需求；及(iv)優先權將鼓勵其他客戶以更優採購價維持原料奶供應，董事認為，授出優先權屬公平合理且符合本公司及其股東的整體利益。

*附註*：拜泉瑞信誠牧業的實際設計產能為15,000頭乳牛。於二零一八年十二月三十一日其擁有4,968頭乳牛。根據二零一八年年報，於二零一九年二月二十五日，拜泉瑞信誠牧場收到黑龍江生態環境部日期為二零一八年十二月二十八日之通知，該通知表明，黑龍江省生態環境部撤回了二零一四年就拜泉瑞信誠牧場農場建設之環境影響報告對拜泉瑞信誠牧場作出之批准。未經黑龍江省生態環境部批准，拜泉瑞信誠牧場不能繼續經營該農場。

於二零一九年三月八日，拜泉瑞信誠牧業接獲黑龍江雙陽河省級自然保護區管理處日期為二零一九年三月五日的通知，要求拜泉瑞信誠牧業於二零二零年六月底前將其牧場搬離目前位置。

拜泉瑞信誠牧業於二零一九年二月就撤回通知向黑龍江省人民政府提起申訴(「申訴」)。於最後實際可行日期，拜泉瑞信誠牧業尚未收到黑龍江省人民政府的回復。倘申訴失敗，董事會認為(i)本集團可將拜泉瑞信誠牧業的乳牛、存貨及部分物業、廠房及設備遷移至我們的其他牧場，在不對業務產生重大中斷的情況下繼續營運；及(ii)本集團將有充足產能向客戶供應原料奶。



董事認為，通過訂立二零二零年飛鶴主協議，本集團並非過分依賴飛鶴乳業集團，原因如下：

### (i) 互利及互補的關係

飛鶴乳業集團為本集團三大客戶之一，而本集團為飛鶴乳業集團的最大原料奶供應商。根據飛鶴乳業集團提供的資料，於截至二零一八年十二月三十一日止兩個年度及截至二零一九年三月三十一日止三個月，向本集團採購的金額佔飛鶴乳業集團原料奶採購成本分別約83.5%、86.8%及88.1%。董事相信，本集團與飛鶴乳業集團的業務關係對本集團及飛鶴乳業集團雙方均為有利。飛鶴乳業集團為優質客戶，且為中國嬰兒配方產品行業的龍頭公司，能得到飛鶴乳業集團長期穩定的需求對本集團有利。飛鶴乳業集團能確保取得優質原料奶以生產高端嬰兒配方產品在策略上亦非常重要。此外，自本集團成立以來，本集團已與飛鶴乳業集團建立穩定而長期的業務關係，飛鶴乳業集團已成為本集團三大客戶之一。董事認為，本集團將能與飛鶴乳業集團維持穩定長期的業務關係，且飛鶴乳業集團停止向本集團採購原料奶的風險甚微。

### (ii) 與其他主要客戶的業務關係穩健

自本集團成立以來，本集團亦一直與中國其他主要乳品製造商建立並維持長期關係，包括蒙牛集團、伊利集團及光明乳業集團。於截至二零一八年十二月三十一日止兩個年度各年及截至二零一九年六月三十日止六個月，本集團銷售予其他客戶(飛鶴乳業集團以外)的原料奶銷售量分別約為128.2百萬噸、88.3百萬噸及67.2百萬噸，分別佔本集團於同期的原料奶總銷售量約48.8%、31.3%及40.9%。在此等客戶中，本集團最大客戶(為獨立第三方)帶來的收益佔本集團截至二零一九年六月三十日止六個月總收益約28.1%。於截至二零一九年六月三十日止六個月，本集團三大客戶(飛鶴乳業集團以外)(彼等亦為獨立第三方)的銷售額佔本集團總收益約37.9%。本集團定期與現有客戶聯繫，以獲取反饋並獲得更多訂單。

倘與飛鶴乳業集團的關係發生變化，本公司認為，原先供應予飛鶴乳業集團的原料奶可供應予臨近主要客戶，包括蒙牛乳業集團、伊利集團及光明乳業集團，彼等均與本公司擁有七年以上的穩定及長期工作關係。該等客戶對高質量的原料奶需求極大，因此彼等有能力且有意接納原先供應予飛鶴乳業集團的原料奶。故此，本公司認為，此情形不會對本集團產生重大不利影響。

整體而言，本集團的客戶(均為中國乳品製造商的業界翹楚)一直對(其中包括)其供應商的乳牛的衛生及安全條件有嚴格的質量控制要求。彼等亦要求供應商提供的原料奶符合質量要求，有關要求甚至可能比歐洲及中國的業界適用標準更嚴格。本集團部分客戶會有特派員工駐守本集團的牧場，以作定期檢查。此外，基於原料奶易變的性質，為保持新鮮度及減低交叉污染的風險，要求客戶存有原料奶的大量存貨或向離此等客戶更遠的供應商採購原料奶均為不可行。乳品製造商向大量中小規模牧場聯繫及採購原料奶亦不合乎成本效益。由於本集團為中國黑龍江為數不多的原料奶供應商之一，本集團擁有逾10,000頭乳牛及具備生產特級優質原料奶產能，董事認為，只要本集團能繼續符合客戶對數量及質量的要求，本集團將能與此等客戶(包括飛鶴乳業集團及其他主要客戶)建立及維持穩定長期的關係。董事亦認為，任何此等客戶停止向本集團採購原料奶(無論是否因授出優先權)的機會甚微，而授出優先權將不會影響本集團與其他客戶的長期關係。

### (iii) 本集團減輕客戶集中度風險的措施

由於本集團大部分客戶為中國乳品製造商的業界翹楚，與此等頂級乳品品牌(包括飛鶴乳業集團)維持牢固穩定的業務關係，與本集團的策略以及生產特級優質原料奶的專業相符。然而，在本集團多年業務發展以來一直追求令客戶多元至包括多家其他乳品製造商，且為本集團擬繼續擴大客源及在乳品業贏得更廣泛的市場認可。就此而言，本集團一直拓闊其銷售團隊，以積極尋覓新客戶。同時，本集團向其銷售團隊提供豐富培訓，特別是接觸及獲取新客戶的技巧。銷售團隊定期拜訪附近的潛在客戶。據董事所知，距離本集團農場200公里範圍內有超過10家乳製品製造商(飛鶴乳業集團除外)，估計每日原料奶總需求超過10,000噸。本公司定期更新其附近乳製品製造商的信息數據庫，如產品組合、生產能力、原料奶採購量及財務資料，以便我們的銷售團隊能夠制定更好的策略推銷我們的產品。我們亦開發不同配料，使我們的產品多樣化，如有機或富硒原料奶，以便推銷。本公司亦積極參加行業活動，如第十屆中國奶業大會暨二零一九中國奶業展覽會，共有490家公司及60,000多名訪客參與。得益於該等舉措，本集團自二零一六年起與七個乳製品品牌建立新業務關係。

本集團計劃分配更多資源實施上述措施，以便更好地探索未來與其他乳製品製造商合作的機會，從而進一步降低客戶集中的風險。鑒於本集團的經營規模及生產超優質原料奶的能力，董事認為，本集團繼續與其他新客戶合作不存在困難。

### (iv) 本集團能夠於日後維持收益

中國農業部聯合多個部門發佈《全國奶業發展規劃(2016-2020年)》(「**規劃**」)，對「十三五」時期奶業發展做出了總體規劃和系統部署。預期到二零二零年奶業供給側結構性改革將取得實質性成效。此外，規劃及二零一八年六月頒布之意見對振興中國國內乳牛畜牧業產生重要作用。中國居民可支配收入的增加、城鎮化的推進和「二孩政策」的全面實施亦已令中國國內奶類製品需求增加，面對國外奶價有上漲跡象，中國乳品企業蘊含著巨大增長潛力。鑒於本集團於乳品行業的領先優勢，預期政策優勢及市場需求將為本集團創造良好的持續發展機遇。

### (v) 依賴程度

截至二零一八年十二月三十一日止年度，飛鶴乳業集團貢獻本集團總收益的69.4%。儘管來自飛鶴乳業集團的收益預計將隨著其在中國的持續擴張及增長而增加，惟本集團預計，由於本通函「本集團減輕客戶集中度風險的措施」一段所披露本集團的積極銷售及營銷舉措，本集團向第三方客戶銷售產品的收益也將在未來數年增加。因此，本集團預期，截至二零二零年、二零二一年及二零二二年十二月三十一日止三個年度，飛鶴乳業集團對本集團總收益的貢獻佔比將大致保持在70%左右(「**70% 預期**」)。本集團將密切監控飛鶴乳業集團對其收入的貢獻。當貢獻超過65%時，本集團將增加向第三方客戶的原料奶供應，以防止其超過70%。

為滿足飛鶴乳業集團及第三方客戶需求的預期上升，本公司擬動用尚未動用的配售(定義見本公司截至二零一九年六月三十日止六個月的中期業績公告(「**該公告**」))所得款項淨額約285.9百萬港元，以透過從澳洲及新西蘭進口青年牛及犏牛增加產能(披露於該公告)。

根據平安證券報告，預期未來兩至三年對原料奶將保持超額需求。因此，鑒於上文所述本集團擴大產能的計劃，本集團認為，其有能力於飛鶴乳業集團的收入貢獻超過70%時恢復70%預期。

---

## 董事會函件

---

經計及(i)飛鶴乳業集團的背景；(ii)本集團與飛鶴乳業集團之間的長期業務關係；(iii)本集團將優先處理飛鶴乳業集團原料奶之採購，且就本集團而言其條款及條件不遜於其他買家所提供者；及(iv)本集團的原料奶年產能，董事認為，二零二零年飛鶴主協議的條款及條件(包括優先權)按正常商業條款訂立，屬公平合理，且二零二零年飛鶴主協議項下擬進行的交易將在本集團的日常及一般業務過程中進行。有見及本集團與飛鶴乳業集團之間的業務關係穩定而長遠，故二零二零年飛鶴主協議符合本公司及其股東的整體利益。

董事亦認為，有關二零二零年飛鶴主協議項下截至二零二二年十二月三十一日止三個年度各年擬進行的交易的建議年度上限屬公平合理，故無論是否有潛在客戶集中風險，二零二零年飛鶴主協議項下擬進行交易(尤其本集團授出優先權)不大可能會對本集團的業務、財務狀況及營運業績造成任何重大不利影響。

### 上市規則之涵義

就上市規則第14A.06(7)條而言，飛鶴乳業集團(包括中國飛鶴及其附屬公司)並非本公司的關連人士。然而，由於我們過去與飛鶴乳業集團之間的關係及交易(誠如招股章程「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)，飛鶴乳業集團被聯交所視為本公司的關連人士。因此，本公司同意承諾自上市日期起就與飛鶴乳業集團之間的交易遵守上市規則第14A章的規定。

根據截至二零二二年十二月三十一日止三個年度各年的建議年度上限，由於二零二零年飛鶴主協議項下擬進行交易之相關適用百分比率預期超過5%及年度代價不少於10百萬港元，故有關交易須遵守上市規則第14A章項下的申報、公告及獨立股東批准規定。

獨立董事委員會已告組成，以就二零二零年飛鶴主協議、其項下擬進行的交易及其建議年度上限向獨立股東提供意見。獨立財務顧問嘉林資本已獲委任，就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

概無董事於二零二零年飛鶴主協議及其項下擬進行之交易中擁有重大權益，及因此彼等概無須就批准二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易及建議年度上限提呈之決議案放棄投票。

### 一般資料

本公司為中國乳牛畜牧公司，致力生產超優質原料奶。

飛鶴乳業集團以黑龍江省為基地，主要在中國從事嬰兒配方奶粉的生產及銷售。誠如中國飛鶴刊發於聯交所網站日期為二零一九年七月三日的申請版本所披露，中國飛鶴由Diamond Infant Formula Holding Limited（「**DIF Holding**」，於開曼群島註冊成立之獲豁免有限公司）全資擁有。

DIF Holding的全部已發行股本之50.64%由Garland Glory Holdings Limited（於英屬處女群島註冊成立之有限公司）持有，Garland Glory Holdings Limited由LYB International Holding Limited（「**LYB International**」，於英屬處女群島註冊成立之有限公司）全資擁有。LYB International由Harneys Trustees Limited全資擁有，Harneys Trustees Limited為於英屬處女群島註冊成立之公司，為冷氏家族信託之受託人，而冷友斌先生為該信託之託管人及唯一全權對象。

DIF Holding全部已發行股本的21.74%由North Haven Private Equity Asia IMF Holding Limited持有，而North Haven Private Equity Asia IMF Holding Limited由摩根士丹利控制。DIF Holding全部已發行股本的4.52%、2.96%、1.33%及0.31%分別由劉華先生、劉聖慧先生、蔡方良先生及涂芳而女士間接持有，彼等均為中國飛鶴的董事。DIF Holding已發行股本的剩餘部分約18.50%由並非中國飛鶴核心關連人士的若干個人持有，該等股東包括冷霜女士(4.15%)、王永華先生(2.18%)、劉永好先生(2.18%)、汪建國先生(2.46%)、黃曉彬女士(1.59%)、Xia Ji先生(1.44%)、馬菊女士(0.91%)、Chen Dong先生(0.72%)、Lin Lan女士(0.67%)、Hosen Investment Fund III, L.P. (0.65%)、朱紅莉女士(0.45%)、毛岱先生(0.27%)、盧光先生(0.22%)、劉耀華先生(0.22%)、李晨先生(0.18%)、劉矜蘭女士及陳新先生(0.12%)及朱天龍先生(0.11%)。

### 股東特別大會

股東特別大會上將提呈批准二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易及其有關建議年度上限之決議案。

本公司謹訂於二零一九年十一月五日(星期二)上午十時正假座中國北京朝陽區京順路99號北京大雨澳斯特酒店VIP室201舉行股東特別大會，召開大會之通告載於本通函第II-1頁至第II-3頁。

根據上市規則，於二零二零年飛鶴主協議及其項下擬進行的交易中擁有重大權益的任何關連人士或股東及其聯繫人，須於股東特別大會上就批准二零二零年飛鶴主協議項下擬進行的交易及截至二零二二年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限之決議案放棄投票。就本公司於作出一切合理查詢後所悉，於最後實際可行日期，概無股東因於二零二零年飛鶴主協議中擁有重大權益而須於股東特別大會上就批准二零二零年飛鶴主協議項下擬進行的交易及建議年度上限提呈之決議案放棄投票。

---

## 董事會函件

---

股東特別大會將以投票方式表決。

隨函附奉股東特別大會適用之代表委任表格。無論股東能否出席股東特別大會並於會上投票，務請按照隨附之代表委任表格上印列之指示將其填妥，並盡快及無論如何不遲於大會指定舉行時間48小時前(即不遲於二零一九年十一月三日(星期日)上午十時正(香港時間))或其任何續會指定舉行時間48小時前交回本公司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。按指示填妥及交回代表委任表格後，股東屆時仍可依願出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。

### 推薦意見

董事認為，二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易將由本公司於其日常及一般業務過程中按正常商業條款進行，屬公平合理，並符合本公司及股東之整體利益，而二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易的建議年度上限亦屬公平合理。董事因此推薦獨立股東投票贊成股東特別大會通告所載之相關決議案。

### 進一步資料

由全體三名獨立非執行董事組成之獨立董事委員會已獲委任就二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易(包括其有關建議年度上限)向獨立股東提供推薦意見。嘉林資本已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

因此，敬請閣下垂注(i)本通函第21頁至第22頁所載之獨立董事委員會致獨立股東函件(當中載有其致獨立股東之推薦意見)；(ii)本通函第23頁至第41頁所載之嘉林資本意見函(當中載有其致獨立董事委員會及獨立股東之意見)；(iii)本通函附錄所載之一般資料；及(iv)股東特別大會通告。

此致

列位股東 台照

代表董事會  
原生態牧業有限公司  
執行董事兼主席  
趙洪亮  
謹啟

二零一九年十月十六日



**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：

**持續關連交易：**  
**二零二零年飛鶴主協議**

吾等茲提述本公司日期為二零一九年十月十六日致股東之通函(「通函」)，而本函件屬其中一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

為遵守上市規則，吾等已獲董事會委任以成立獨立董事委員會並就吾等認為二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易是否將由本集團於其日常及一般業務過程中進行、是否符合本公司及股東之整體利益及就獨立股東而言是否屬公平合理，以及二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之建議年度上限是否屬公平合理向獨立股東提供意見。嘉林資本已就此獲委任為獨立財務顧問，以就二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易(包括當中相關建議年度上限)向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

吾等敬請閣下垂注通函第6頁至第20頁所載之董事會函件，及通函第23頁至第41頁所載之嘉林資本致獨立董事委員會及獨立股東之函件，而當中載有獨立財務顧問有關二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易(包括當中相關建議年度上限)之意見。

---

## 獨立董事委員會函件

---

經考慮嘉林資本之意見及其就相關事宜提供之推薦意見後，吾等認為，二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易將由本公司於其日常及一般業務過程中按商業條款進行、符合本公司及股東之整體利益以及就獨立股東而言屬公平合理，且二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易的建議年度上限屬公平合理。因此，吾等推薦閣下投票贊成股東特別大會通告所載之相關決議案。

此致

列位獨立股東 台照

原生態牧業有限公司  
獨立董事委員會

蒙靜宗

張月周  
謹啟

朱戰波

二零一九年十月十六日



## 嘉林資本函件

以下為獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問嘉林資本就二零二零年飛鶴主協議及其項下擬進行的交易發出的函件全文，以供載入本通函。



香港  
干諾道中88號／德輔道中  
173號  
南豐大廈  
12樓1209室

敬啟者：

### 持續關連交易

茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，就二零二零年飛鶴主協議及其項下擬進行之交易（「交易」）向獨立董事委員會及獨立股東提供意見，其詳情載於 貴公司於二零一九年十月十六日向股東刊發之通函（「通函」）中之董事會函件（「董事會函件」）內，本函件為通函其中一部份。除文義另有所指外，本函件所用之詞彙與通函所界定者具有相同涵義。

貴公司於二零一九年九月二十三日（交易時段後）與飛鶴乳業集團的成員公司中國飛鶴訂立二零二零年飛鶴主協議，據以確認 貴集團自二零一七年飛鶴主協議屆滿日期（即二零二零年一月一日）起直至二零二二年十二月三十一日止期間內按該協議的條款及條件優先安排向飛鶴乳業集團供應原料奶。

根據董事會函件，交易構成 貴公司的持續關連交易，並須遵守上市規則第14A章項下的申報、年度審閱、公告及獨立股東批准規定。

由蒙靜宗先生（別名Owens Meng）、張月周先生及朱戰波先生（均為獨立非執行董事）組成的獨立董事委員會已經成立，以就(i)二零二零年飛鶴主協議是否按一般商業條款訂立及就獨立股東而言是否公平合理；(ii)交易是否符合 貴公司及股東的整體利益，以及是否於 貴集團的日常及一般業務過程中進行；及(iii)獨立股東於股東特別大會上應如何就批准二零二零年飛鶴主協議及其項下擬進行之交易的決議案投票向獨立股東提供意見。吾等嘉林資本有限公司已獲委任為獨立財務顧問，以就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

### 獨立性

於緊接最後實際可行日期前兩年，吾等並不知悉嘉林資本與 貴公司或任何可能被合理視為妨礙嘉林資本擔任獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問之獨立性之其他人士之間之任何關係或利益。

除受聘擔任獨立董事委員會及獨立股東的獨立財務顧問而收取的諮詢費外，概不存在吾等自 貴公司收取任何其他費用或利益的安排。

### 吾等意見之基礎

於達致吾等致獨立董事委員會及獨立股東的意見時，吾等已倚賴通函所載或提述的陳述、資料、意見及聲明以及董事提供予吾等的資料及聲明。吾等已假設所有由董事提供之資料及聲明(彼等對該等資料及聲明單獨承擔全部責任)於作出時乃真實及準確及於最後實際可行日期仍為真實及準確。吾等亦假設董事於通函中作出的所有信念、意見、預期及意圖之陳述均於審慎查詢及周詳考慮後合理作出。吾等並無理由懷疑任何重大事實或資料被遺漏或懷疑通函所載資料及事實的真實性、準確性及完整性，或 貴公司、其顧問及／或董事向吾等提供之意見之合理性。吾等的意見乃根據董事就二零二零年飛鶴主協議並未與任何人有未披露的私下協議／安排或暗示的共識所作出之聲明及確認而作出。吾等認為吾等已遵照上市規則第13.80條之規定採取足夠及必要的步驟以為吾等意見形成合理基礎及達致知情意見。

通函載有遵照上市規則規定而提供有關 貴公司的資料詳情。董事對通函共同及個別承擔全部責任。董事經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，通函所載資料在所有重大方面均屬準確完備，不存在誤導或欺詐成分，亦無遺漏其他事宜，致使通函所載任何陳述或通函產生誤導。吾等，作為獨立財務顧問，不就通函任何部分(本意見函件除外)的內容承擔責任。

## 嘉林資本函件

吾等認為，吾等已獲提供足夠資料以達致知情見解，並以此作為吾等意見的合理基礎。然而，吾等並無對 貴公司、飛鶴乳業集團及彼等各自的各附屬公司或聯繫人的業務及事務進行任何獨立深入調查，吾等亦無考慮訂立二零二零年飛鶴主協議對 貴集團或股東之稅務影響。吾等的意見乃必要地依據實際的財務、經濟、市場及其他狀況以及吾等於最後實際可行日期可獲得之資料而作出。股東應留意隨後之發展(包括市場及經濟狀況之任何重大變動)可能影響及/或改變吾等之意見，而吾等並無責任更新此意見以將於最後實際可行日期後所發生之事件納入考慮，或更新、修訂或重申吾等的意見。此外，本函件的任何內容不應詮釋為持有、出售或購買任何股份或 貴公司任何其他證券的推薦意見。

最後，倘本函件內之資料乃摘錄自己刊發或其他公開資料來源，嘉林資本之責任為確保有關資料準確地摘錄自有關來源，而吾等並無責任對該等資料之準確性及完整性進行任何獨立深入調查。

### 主要考慮因素及理由

於達致吾等就二零二零年飛鶴主協議之意見時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

#### 有關 貴公司之資料

根據董事會函件， 貴公司為中國乳牛畜牧公司，致力生產超優質原料奶。

下表載列 貴集團截至二零一八年十二月三十一日止兩個年度及截至二零一九年六月三十日止六個月之綜合財務資料，乃摘錄自 貴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」)及截至二零一九年六月三十日止六個月的中期報告(「二零一九年中報」)：

	截至 二零一九年 六月三十日止 六個月 人民幣千元 (未經審計)	截至 二零一八年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元 (經審計)	截至 二零一七年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元 (經審計)	二零一七年至 二零一八年 變動額%
收入	657,321	1,099,547	1,014,128	8.4
年內(虧損)/ 溢利	33,844	(556,313)	(67,907)	719.2

誠如上表所示，貴集團截至二零一八年十二月三十一日止年度（「二零一八財年」）的收入約為人民幣11.0億元，較截至二零一七年十二月三十一日止年度（「二零一七財年」）增加約8.4%。經董事確認，貴集團於截至二零一八年十二月三十一日止兩個年度的所有收入幾乎均來自銷售原料奶。

根據二零一九年中報，貴集團截至二零一九年六月三十日止六個月較截至二零一八年六月三十日止六個月扭虧轉盈。

### 有關飛鶴乳業集團之資料

根據董事會函件，飛鶴乳業集團以黑龍江省為基地，主要在中國從事嬰兒配方奶粉的生產及銷售。

據董事告知，近年來，飛鶴乳業集團為貴集團五大客戶之一。

### 訂立二零二零年飛鶴主協議之理由

誠如貴公司日期為二零一三年十一月十四日的招股章程所披露，於二零一零年，貴集團的商業生產處於起步階段時，飛鶴乳業集團佔貴集團全部收入。在貴集團的數年發展期間，飛鶴乳業集團仍為貴集團近年來五大客戶之一。誠如董事會函件所述，董事會深信，向飛鶴乳業集團銷售原料奶對貴集團的業務尤其重要。預期貴集團向飛鶴乳業集團長期持續供應原料奶產品將進一步鞏固貴集團客戶基礎的穩定性，並確保貴集團原料奶品的未來需求。

經董事確認，由於交易乃於貴集團日常及一般業務過程中經常及定期進行，因此根據上市規則規定定期披露各項相關交易及自獨立股東取得事先批准(如需要)將成本高昂及不切實際。因此，董事認為交易將對貴公司及股東整體有利。

鑒於(i)飛鶴乳業集團(貴集團近年來的五大客戶之一)的收入貢獻；(ii)貴集團及飛鶴乳業集團的長期業務關係；及(iii)根據上市規則規定定期披露各項相關交易及自獨立股東取得事先批准(如需要)成本高昂及不切實際，吾等認為，交易乃於貴集團正常及一般業務過程中進行，且符合貴公司及股東的整體利益。

1. 二零二零年飛鶴主協議之主要條款

以下載列二零二零年飛鶴主協議之主要條款。二零二零年飛鶴主協議詳情載於董事會函件「二零二零年飛鶴主協議之主要條款」一節。

- 日期： 二零一九年九月二十三日
- 訂約方： (a) 貴公司(為其自身及代表其附屬公司)；及  
(b) 中國飛鶴(為其自身及代表其附屬公司)。
- 合約期： 二零二零年飛鶴主協議的初始期限應自開始日期起，直至二零二二年十二月三十一日結束。二零二零年飛鶴主協議可在初始期限屆滿後續期三年，惟須根據上市規則獲獨立股東批准(如必要)有關續期及協議項下擬進行之交易(包括有關年度上限)。
- 標的事項： 貴集團向飛鶴乳業集團提供原料奶。
- 訂價條款： 於二零二零年飛鶴主協議期限內各曆年，貴集團與飛鶴乳業集團將訂立年度銷售合約，當中列明(其中包括)定價機制、飛鶴乳業集團於歷年內預期將採購的原料奶數量及質量以及付款條款。原料奶的單位售價通常包括兩部分，分別為(i)單位底價；及(ii)若干價格調整因素，包括原料奶的微生物數目、蛋白質及脂肪含量水平以及凝固點等因素。原料奶的單位售價將由訂約方經參考指標性價格、上述調整因素以及貴集團向其獨立第三方客戶提供類似質量產品的現行市價後按公平原則基準真誠磋商釐定。貴集團向飛鶴乳業集團提供的條款及採購價不得優於其他獨立第三方客戶可獲得者。

優先性： 倘若 貴集團同時接獲飛鶴乳業集團及其他獨立第三方客戶的採購訂單， 貴集團應優先處理飛鶴乳業集團之原料奶採購，採購條款及條件不得遜於其他獨立第三方客戶向 貴集團所提供者。

付款條款： 一般而言將按累計基準結算，信貸期不超過一個月，期間不會產生利息。

### 定價方法及程序

根據二零二零年飛鶴主協議， 貴集團將於協議期內各曆年年末前與飛鶴乳業集團訂立銷售合約，以約定(其中包括)下一曆年的原料奶定價機制。

貴集團通常基於黑龍江省生鮮乳價格協調委員會每季度釐定的最新指標性價格，並計及若干調整因素與客戶(包括飛鶴乳業集團及其獨立第三方客戶)協商原料奶的單價。 貴集團與其客戶(包括飛鶴乳業集團及 貴集團其他獨立第三方客戶)的定價機制通常相同，因此，二零二零年飛鶴主協議項下擬供應的原料奶售價將相當於 貴集團其他獨立第三方客戶所適用之售價。

出於盡職調查的目的，吾等取得 貴集團於二零一八年及二零一九年向(i)飛鶴乳業集團；及(ii)獨立第三方客戶供應原料奶之發票及價格調整通知(「**價格文件**」)。吾等注意到， 貴集團向飛鶴乳業集團供應原料奶之價格不低於同期供應予獨立第三方客戶之價格。

為確保飛鶴乳業集團的原料奶銷售條款(含單位售價)按一般商業條款或按對 貴集團而言不遜於給予獨立第三方客戶之條款訂立， 貴集團已採用若干定價程序(「**定價程序**」)。定價程序之詳情載於董事會函件「定價方法及程序」分節。

---

## 嘉林資本函件

---

除上述的價格調整控制外，貴集團高級管理層的指定成員(即負責銷售部門的副總經理及總經理)將(i)不時審閱貴集團與飛鶴乳業集團協定的原料奶價格，並將其與貴集團與其他獨立第三方客戶協定的原料奶價格(屬相近質量及相同時期者)比較；及(ii)審閱自飛鶴乳業集團及其他獨立第三方客戶取得之採購訂單之其他交易條款，以確保(a)所有貴集團客戶之原料奶單位售價保持相若；(b)飛鶴乳業集團提供予貴集團的其他交易條款(例如底價、調整因素、付款條款及送貨距離)不遜於其他獨立第三方客戶所提供者；及(c)飛鶴乳業集團與貴集團擬進行之交易乃按一般商業條款進行。

出於盡職調查的目的，吾等亦獲得載有貴集團對貴集團與(i)飛鶴乳業集團；及(ii)其他獨立第三方客戶協定的單位底價審查的文件。據董事告知及根據上述文件，(i)貴集團將向飛鶴乳業集團提供的緊接審查日期之後的下個月的單位底價(質量及距離相似且在同一時期內)與貴集團將與向其他獨立第三方提供者相當；及(ii)上述文件由銷售部人員編製，銷售部經理級人員審核，並經副總經理批准。

經考慮上述措施後，吾等認為，切實實施上述措施有助於確保二零二零年飛鶴主協議的公允定價。

根據上市規則第14A.56條，除其他事項外，若交易涉及上市發行人集團提供貨品或服務，則貴公司核數師須致函董事會確認有否發現任何事宜以致彼等認為持續關連交易在各重大方面未有按照上市發行人集團的定價政策進行。吾等已接獲貴公司核數師發出的函件，當中彼等確認(其中包括)概無發現任何事宜以致彼等認為截至二零一八年十二月三十一日止年度有關貴集團向飛鶴乳業集團供應原料奶的持續關連交易在各重大方面未有按照貴集團的定價政策進行。

經考慮(i)吾等對(a)價格文件；及(b)上述載有貴集團對單位底價的審核文件的調查結果；及(ii)貴公司核數師的確認函件，吾等並不懷疑實施上述措施的有效性。

### 付款條款

根據二零二零年飛鶴主協議，一般而言將按累計基準結算，信貸期不超過一個月，期間不會產生利息。

吾等通過二零一八年年報注意到，貴集團與其客戶之交易條款主要關於信貸而信貸期一般為一個月。二零二零年飛鶴主協議項下之付款條款與貴集團採納之信貸政策大體一致。

出於盡職調查目的，吾等基於最近期刊發的財務資料進一步調查從事與貴集團類似業務的香港上市公司，即在中國從事生產及銷售原料奶業務，並從該業務取得大部分營業額。吾等有關可比上市公司的信貸期調查結果如下：

公司	主營業務	信貸期
中國現代牧業控股有限公司(1117)	該公司為投資控股公司，主要從事生產及銷售牛奶。該公司經營兩個業務分部。乳牛養殖分部從事乳牛養殖以生產原料奶。加工液態奶產品分部從事生產及銷售加工液態奶。該公司亦透過其附屬公司從事生產飼料及銷售飼料。	該集團通常向客戶授出30日的信貸期。
中國聖牧有機奶業有限公司(1432)	該公司為一家立足中國的投資控股公司，主要從事生產及分銷原料奶及乳製品。該公司經營兩個業務分部。養殖分部從事奶牛養殖以生產及分銷原料奶。液態奶產品分部從事生產及分銷有機超高溫滅菌液態奶及有機酸牛奶	於二零一八年，信貸期通常為一個月，對主要客戶延長最多三個月。然而，該集團通常向客戶授出信貸限額，二零一七年該限額在若干情況下可於調整，並密切監控逾期結餘。



---

## 嘉林資本函件

---

公司	主營業務	信貸期
中國中地乳業控股有限公司(1492)	該公司為一家立足中國的投資控股公司，主要從事經營牧場以生產原料奶。該公司經營兩個業務分部。進口貿易業務分部從事進口及銷售牛及飼料以及提供進口代理服務。奶牛牧場經營業務分部從事飼養及繁育奶牛、生產原料奶及銷售自繁育成牛。	該集團通常就銷售原料奶向客戶授出30日的信貸期。

吾等自上表留意到，可比上市公司的信貸期通常為約一個月。

基於上文所述，吾等認為二零二零年飛鶴主協議的付款條款屬公平合理。

### 優先性

根據二零二零年飛鶴主協議，倘若 貴集團同時接獲飛鶴乳業集團及其他獨立第三方客戶的採購訂單， 貴集團應優先處理飛鶴乳業集團之原料奶採購，採購條款及條件不得遜於其他獨立第三方客戶向 貴集團所提供者。

經董事確認， 貴集團高級管理層的指定成員(即負責銷售部門的副總經理及總經理)將審閱自飛鶴乳業集團及其他獨立第三方客戶取得之採購訂單之其他交易條款，以確保飛鶴乳業集團提供予 貴集團的其他交易條款不遜於其他獨立第三方客戶於向飛鶴乳業集團授出優先權之前所提供者。由於向飛鶴乳業集團授出優先權之前存在其他交易條款的比較程序，故吾等認為，有關程序足以確保在提供予 貴集團的條款及條件不遜於其他獨立第三方客戶所提供者的情況下向飛鶴乳業集團授出優先權。

---

## 嘉林資本函件

---

應吾等要求，董事告知吾等，飛鶴乳業集團自二零零八年起一直為 貴集團客戶。就董事所深知，董事並不知悉近三年飛鶴主協議項下有關 貴集團供應原料奶之個別合約或飛鶴乳業集團下達之任何訂單遭違反(即延遲付款)。應吾等查詢要求，董事提供二零一七年、二零一八年及二零一九年各年兩個獨立月份載有相關付款記錄的銷售發票。吾等自上述文件留意到，付款於銷售發票日期後一個月內結算。

吾等亦注意到，中國聖牧有機奶業有限公司(「**中國聖牧**」，股份代號：1432，連同其附屬公司統稱「**聖牧集團**」)與其關連人士(即一間非全資附屬公司)就聖牧集團購買有機原料奶於二零一六年十一月二十二日訂立牛奶供應框架協議(「**聖牧協議**」)。根據牛奶供應框架協議(其中包括)，聖牧集團的關連人士將優先向聖牧集團銷售其生產的所有有機原料奶以滿足聖牧集團的要求。

吾等亦自中國聖牧日期為二零一八年十二月二十四日的公告了解到，於二零一八年十二月二十三日(其中包括)中國聖牧及內蒙古蒙牛乳業(集團)股份有限公司(「**內蒙古蒙牛**」)訂立股份購買協議及股東協議，據此，內蒙古蒙牛同意購買內蒙古聖牧高科奶業有限公司(「**聖牧目標公司**」，於出售前為中國聖牧的全資附屬公司)全部股本之51%(「**聖牧出售**」)。根據公告，完成股份購買協議須待達成或豁免若干條件(其中包括中國聖牧已分別與聖牧目標公司及呼和浩特市聖牧高科乳品有限公司(「**呼和浩特市乳品**」)正式簽立優先供應協議，據此，中國聖牧已同意其將，且其亦將促使其附屬公司在相同條件下優先向聖牧目標公司及呼和浩特市乳品供應原料奶)後，方可作實。根據中國聖牧日期為二零一九年一月七日有關(其中包括)聖牧出售的通函，上述先決條件已於中國聖牧通函內界定的最後實際可行日期(即二零一八年十二月三十一日)達成。

儘管吾等就附帶優先購買權的牛奶供應及採購僅識別到中國聖牧案例，由於吾等無法自其他牛奶供應商/買方獲得有關優先購買權的充足公開資料，吾等無法斷定優先權並非原料奶供應行業的正常商業條款。

為進一步評估優先權是否屬正常商業條款，經慮及 貴集團向飛鶴乳業集團提供原料奶屬有關供應/購買貨品或服務的交易，吾等撇除行業限制。

## 嘉林資本函件

基於吾等的調查，吾等留意到超過五宗有關香港上市公司向／自關連人士供應／購買貨品或服務時附帶優先供應／購買權的交易。儘管吾等的調查結果可能並不詳盡，惟經慮及(i)吾等的調查目的為識別是否存在香港上市公司向／自關連人士供應／購買貨品或服務時附帶優先供應／購買權，故無需識別所有附帶優先權的關聯交易；(ii)樣本交易的數量足以說明情況，吾等認為，以下所列樣本交易屬公平及具代表性。以下載列公告日期為最後實際可行日期前大概一年內的吾等所有調查發現，僅供獨立股東參考。

公告日期	公司名稱	交易性質	優先條款
二零一八年 八月二十三日	中國大唐集團新 能源股份有限 公司(1798)	該集團及關連人 士互相提供貨 品及服務。	若其中一方提供產 品及服務的條款 及條件不遜於獨 立第三方就類似 產品及服務所提 供者，則另一方 應優先向其採購 所需產品及服務。
二零一八年 十二月十三日	中國鐵建股份有 限公司(1186)	關連人士及其關聯 方／關連人士／ 聯繫人向該集 團提供服務。	在第三方購買條件 相同或更差時， 關連人士優先向 該公司提供服務。
二零一九年 四月三十日	昆明滇池水務股份 有限公司(3768)	該集團向關連人 士提供運行管 理服務。	在第三方提供的服 務條件及報出的 費用相同時，關 連人士應優先使 用該集團提供的 運行管理服務。

## 嘉林資本函件

公告日期	公司名稱	交易性質	優先條款
二零一九年 五月二十四日	文化傳信集團有限公司(343)	該公司的附屬公司向關連人士提供服務。	倘該公司附屬公司提供之重大條款與獨立第三方所提供者相若，則該公司附屬公司將獲關連人士優先考慮採購服務。
二零一九年 六月十四日	中廣核礦業有限公司(1164)	該集團向關連人士供應貨品。	該集團於有效時期內享有優先供應權，應關連人士之要求供應天然鈾。

因此，吾等認為，香港上市公司向／自關連人士供應／購買貨品或服務時附帶優先供應／購買權乃屬尋常。由於上述調查的目的為查找香港上市公司是否存在優先供應安排，故交易所涉行業為不相關因素。

經參考二零一八年年報，於二零一八年十二月三十一日，貴集團於中國擁有七處牧場，共63,644頭乳牛(即32,425頭成母牛及31,219頭青年牛及犢牛(其中大部分將成長為成母牛<sup>(附註1)</sup>))，於二零一八財年，每頭牛平均年產奶量為9.7噸。誠如董事會函件所載，通過策略性增加成母牛數目、提高牧場經營效率及改良母牛飼餵配方以及優化畜群年齡結構及畜群結構，貴集團可進一步提高整體產奶量及每頭牛平均產奶量以迎合貴集團原料奶的市場需求。經考慮(其中包括)七個牧場的實際設計規模(即90,000頭乳牛)<sup>(附註2)</sup>，貴集團於二零一八年十二月三十一日之乳牛數量及每頭牛平均年產奶量，吾等並不懷疑貴集團向其客戶供應原料奶之能力。

此外，貴集團董事及管理層團隊認為，授出優先權將不會損害其他客戶及貴集團的利益。除非出現任何不可預見的情況影響貴集團的原料奶年產量，貴集團應能夠通過進一步利用其尚未利用的農場產能及增加原料奶產量以滿足其他客戶原料奶購買量的任何增加。

## 嘉林資本函件

參照董事會函件，董事認為，通過訂立二零二零年飛鶴主協議，貴集團並非過分依賴飛鶴乳業集團，原因如下：(i) 互利及互補的關係；(ii) 與其他主要客戶的業務關係穩健；(iii) 貴集團減輕客戶集中度風險的措施；及(iv) 貴集團能夠於日後維持收益。其詳情載於董事會函件「進行持續關連交易之理由及裨益」一節。鑒於僅當(i) 貴集團同時接獲飛鶴乳業集團及其他獨立第三方客戶的採購訂單；及(ii) 條款及條件不遜於其他獨立第三方客戶向貴集團所提供時，貴集團將就採購原料奶向飛鶴乳業集團授出優先權，董事認為，優先權不會增加貴集團的依賴風險。吾等就此認同董事之觀點。

經考慮(i) 存在香港上市公司向／自關連人士供應／購買貨品或服務時附帶優先供應／購買權；(ii) 向／自關連人士供應／購買貨品或服務時附帶優先供應／購買權屬可予接受；(iii) 貴集團將優先處理飛鶴乳業集團之原料奶採購，採購條款及條件不得遜於其他獨立第三方客戶向貴集團所提供者；(iv) 貴集團的原料奶年產能；(v) 貴集團採納內部控制程序以確保飛鶴乳業集團提供予貴集團的其他交易條款不遜於其他獨立第三方客戶所提供者；及(vi) 飛鶴乳業集團為貴集團的最大客戶，吾等認為，優先條款屬正常商業條款。

鑒於上述情況，吾等認為，二零二零年飛鶴主協議之條款符合一般商業條款，且就獨立股東而言屬公平合理。

### 2. 二零二零年飛鶴主協議之建議年度上限

下表載列(i) 於截至二零一九年十二月三十一日止三個年度有關向飛鶴乳業集團供應原料奶交易之過往交易金額及現有年度上限；(ii) 截至二零二二年十二月三十一日止三個年度二零二零年飛鶴主協議之建議年度上限(「建議年度上限」)：

	截至 二零一七年 十二月三十一日 止年度 人民幣百萬元	截至 二零一八年 十二月三十一日 止年度 人民幣百萬元	截至 二零一九年 十二月三十一日 止年度 人民幣百萬元
過往交易金額	533	763	401 (附註)
現有／過往年度上限	812	902	1,015
使用率	65.6	84.6	不適用

## 嘉林資本函件

	截至 二零二零年 十二月三十一日 止年度 人民幣百萬元	截至 二零二一年 十二月三十一日 止年度 人民幣百萬元	截至 二零二二年 十二月三十一日 止年度 人民幣百萬元
建議年度上限	1,300	1,400	1,500

附註：該數字為截至二零一九年六月三十日止六個月且未經審核。

經參考董事會函件，有關二零二零年飛鶴主協議項下擬進行交易的建議新年度上限乃經考慮若干因素後釐定，詳情載於董事會函件「建議新年度上限」分節。

吾等自上表留意到，截至二零一七年十二月三十一日及二零一八年十二月三十一日止年度現有年度上限的使用率分別約為65.6%及84.6%。截至二零一八年十二月三十一日止兩個年度先前年度上限的使用率並不低。吾等亦留意到，建議年度上限大幅高於截至二零一八年十二月三十一日止年度的過往交易金額。據董事告知，上述增幅乃主要由於 貴公司預期飛鶴乳業集團對原料奶的需求或會增加。

為評估截至二零二二年十二月三十一日止三個年度之建議年度上限之公平性及合理性，吾等已取得及審閱建議年度上限之計算（「計算」）。吾等注意到，建議年度上限乃通過(i)截至二零二二年十二月三十一日止三個年度 貴集團向飛鶴乳業集團供應原料奶之估計需求（以噸計）；(ii)截至二零二二年十二月三十一日止三個年度原料奶之估計售價；及(iii)截至二零二二年十二月三十一日止三個年度原料奶之估計需求（以人民幣計）介乎5%至10%的緩衝（乃經過(i)及(ii)達致）而達致。

### 原料奶之估計需求(以噸計)

下表載列截至二零二二年十二月三十一日止四個年度根據計算所得之估計 貴集團將向飛鶴乳業集團供應原料奶(以噸計)的隱含增長率。

	二零一八年至 二零一九年 變動額	二零一九年至 二零二零年 變動額	二零二零年至 二零二一年 變動額	二零二一年至 二零二二年 變動額
貴集團將向飛鶴乳業集團 供應的原料奶(以噸計)	21.1%	21.3%	7.9%	9.8%

## 嘉林資本函件

應吾等要求，吾等取得截至二零一八年十二月三十一日止四個年度 貴集團向飛鶴乳業集團供應的歷史原料奶(以噸計)。截至二零一八年十二月三十一日止四個年度 貴集團向飛鶴乳業集團供應的實際原料奶(以噸計)的增長率概述如下。

(基於實際額)	二零一五年至	二零一六年至	二零一七年至
	二零一六年	二零一七年	二零一八年
	變動額	變動額	變動額
貴集團向飛鶴乳業集團 供應的原料奶(以噸計)	17.3%	17.0%	44.8%
平均	26.4%		

儘管截至二零一九年及二零二零年十二月三十一日止年度估計 貴集團將向飛鶴乳業集團供應原料奶(以噸計)的隱含增長率分別較二零一八財年及截至二零一九年十二月三十一日止年度大幅增加，惟該隱含增長率符合截至二零一八年十二月三十一日止四個年度 貴集團向飛鶴乳業集團供應原料奶(以噸計)的歷史增長率，即17.3%、17.0%及44.8%，平均為26.4%。所釐定之二零二零年至二零二一年及二零二一年至二零二二年增速放緩乃出於審慎目的。

據董事告知，相較二零一七年， 貴集團於二零一八年向飛鶴乳業集團供應的原料奶(以公噸計)的增長率為44.8%，主要是由於飛鶴乳業集團於二零一八財年實施有效的營銷策略，嬰幼兒配方奶粉產品的需求增加。

經參考二零一八年年報，優惠政策的支持對行業的發展尤為關鍵。二零一八年六月，中國國務院發佈《關於加快推進奶業振興和保障乳品質量安全的意見》(「《意見》」)，提出二零二零年國內奶源自給率需保持在中上水平。《意見》強調優質奶源的重要性，希望從源頭提升中國乳業的核心競爭力，以抗衡外資品牌，為中國乳業發展指出明確方向。根據《2019中國乳業(乳製品)行銷發展白皮書》顯示，二零一八年乳製品行業銷售總額約人民幣3,700億元，同比增長3%，行業總體形勢穩定向好。隨著消費升級及居民消費水平的提高，國產乳業迫切面臨產業優化升級的境地，以回應消費者對優質奶源的需求。我國人口眾多，人均乳品消費量只有歐美發達國家的十分之一，消費潛力增長潛力巨大。二零一八年是乳製品行業穩中求進的一年，產品質量安全取得了重大進展，消費者對國產乳製品的信任度逐漸回升，國內乳製品市場出現了平穩發展的好形勢。未來， 貴集團將抓緊機遇，乘勢而上，通過科學化的方法優化產業結構，提升產品競爭力，提高盈利水平，保持 貴集團穩定向好的態勢，打造中國優質原奶生產品牌。

---

## 嘉林資本函件

---

鑒於上述因素，特別是 貴集團近年來向飛鶴乳業集團供應原料奶(以噸計)的歷史上升趨勢，吾等認為，截至二零二二年十二月三十一日止三個年度 貴集團將向飛鶴乳業集團供應之估計原料奶(以噸計)可予接受。

根據計算結果，截至二零二二年十二月三十一日止三個年度，(a)「貴集團將向飛鶴乳業集團供應的估計原料奶(以噸計)」佔(b)「貴集團將向所有客戶供應的估計原料奶(以噸計)」70%的預期百分比(「估計百分比」)將與根據截至二零一八年十二月三十一日止年度的數據得出的百分比率68.7%保持在同等水平。經計及以下因素後，包括：

- 截至二零二二年十二月三十一日止三個年度 貴集團將向飛鶴乳業集團供應的估計原料奶(以噸計)可予接受；
- 相較根據截至二零一八年十二月三十一日止年度的數據得出的百分比率(即68.7%)，估計百分比(即70%)將保持在同等水平；
- 誠如本函件上文「優先性」分節所述，吾等並不懷疑 貴集團向其客戶供應原料奶的能力；
- 中國現代牧業控股有限公司(股份代號：1117)、中國中地乳業控股有限公司(股份代號：1492)及中國聖牧有機奶業有限公司(股份代號：1432)來自單一最大客戶的收入分別佔上述上市公司二零一八財年綜合收入的90.0%、46.9%及42.7%；及
- 中國現代牧業控股有限公司(股份代號：1117)、中國中地乳業控股有限公司(股份代號：1492)及中國聖牧有機奶業有限公司(股份代號：1432)來自前五大客戶的收入分別佔上述上市公司二零一八財年綜合收入的96.6%、96.2%及72.8%；

吾等認為估計百分比屬公平合理。

### 估計售價

吾等自計算留意到，董事對截至二零二二年十二月三十一日止三個年度各年應用相同平均售價人民幣4,200元。

據董事告知，於二零一八財年，由於進口奶粉的增加，上游市場原料奶供應過剩及全球經濟環境的影響，儘管國內原料奶價格回升，惟國內原料奶價格維持在低位。經參考二零一九年中報，於二零一九年首六個月， 貴公司錄得原料奶平均售價每噸約人民幣3,997元。截至二零二二年十二月三十一日止三個年度的估計平均售價較二零一九年首六個月的平均售價增加約5%。



經計及(i)二零一九年首六個月的平均售價較二零一八財年增加約2.6%；及(ii)根據二零一九年首六個月的價格文件，截至二零二二年十二月三十一日止三個年度的估計平均售價位於每噸人民幣3,740元至每噸人民幣4,220元的售價範圍內，吾等認為，截至二零二二年十二月三十一日止三個年度各年的估計平均售價可予接受。

經計及(i)截至二零二二年十二月三十一日止三個年度 貴集團將向飛鶴乳業集團供應之估計原料奶(以噸計)屬公平合理；(ii)截至二零二二年十二月三十一日止三個年度各年的估計平均售價可予接受，吾等認為，截至二零二二年十二月三十一日止三個年度各年 貴集團將向飛鶴乳業集團供應之估計原料奶(以人民幣計)可予接受。

吾等留意到，於釐定建議年度上限時應用介乎5%至10%的緩衝假設。經考慮就不可預見狀況應用額外緩衝(構成截至二零二二年十二月三十一日止三個年度各年建議年度上限的約5%至10%)，如(a)原料奶售價不可預計的增長(未經審核最高每月平均售價較最低每月平均售價：截至二零一九年六月三十日止六個月約108.5%、二零一八財年約110.3%及二零一七財年約108.4%)；及(b)飛鶴乳業集團對原料奶需求的意外大幅增加(如二零一八財年大幅增加44.8%，二零二零年至二零二二年的預期增速介乎7.9%至21.3%)，吾等認為，緩衝可予接受。

鑒於以上因素，吾等認為，截至二零二二年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限就獨立股東而言屬公平合理。

股東應留意，由於截至二零二二年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限與未來事件有關且根據截至二零二二年十二月三十一日止整個期間未必有效的假設估計所得，且不代表二零二零年飛鶴主協議項下擬進行交易將引致成本的預測。因此，吾等不對二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易將產生／引致的實際收入／收益／成本與建議年度上限的符合程度發表意見。

### 3. 上市規則之涵義

董事確認， 貴公司將遵守上市規則第14A.53至14A.59條，據此(i)交易值須受二零二零年飛鶴主協議所涉期間各自建議年度上限的規限；(ii)交易之條款(包括各自建議年度上限)須由獨立非執行董事進行年度審閱；(iii)獨立非執行董事就交易之條款進行之年度審閱之詳情須納入 貴公司隨後刊發之年報及財務賬目。

---

## 嘉林資本函件

---

此外，上市規則亦規定，貴公司核數師須向董事會發出函件，確認(其中包括)是否有任何事項引起彼等注意，令彼等認為交易(i)未經董事會批准；(ii)在交易涉及貴集團提供商品或服務的情況下於所有重大方面未有遵循貴集團的定價政策；(iii)於所有重大方面未有根據規管交易的有關協議訂立；及(iv)已超出其各自的建議年度上限。

倘交易的總金額預期超過其各自的建議年度上限，或經董事確認，交易的條款有任何建議重大修訂，則貴公司須遵守規管持續關連交易的上市規則適用條文。

鑒於上述根據上市規則就持續關連交易所訂明的規定，吾等認為已有足夠措施監管交易，從而保障獨立股東利益。

### 推薦建議

經考慮上述因素及理由，吾等認為(i)二零二零年飛鶴主協議的條款符合一般商業條款，且就獨立股東而言屬公平合理；及(ii)交易乃於貴集團的一般及日常業務過程中訂立並符合貴公司及股東的整體利益。因此，吾等建議獨立董事委員會推薦，且吾等本身建議獨立股東投票贊成將於股東特別大會上提呈以批准二零二零年飛鶴主協議及其項下擬進行交易的決議案。

此致

原生態牧業有限公司之獨立董事委員會  
及列位獨立股東 台照

代表  
嘉林資本有限公司  
董事總經理  
林家威  
謹啟

二零一九年十月十六日

---

## 嘉林資本函件

---

附註：

1. 一般而言，青年牛在約13個月大時受精。成功受精約9個月後，犏牛出生，而乳牛開始生產原料奶並開始哺乳期。
2. 拜泉瑞信誠牧業的實際設計產能為15,000頭乳牛。於二零一八年十二月三十一日其擁有4,968頭乳牛。根據二零一八年年報，於二零一九年二月二十五日，拜泉瑞信誠牧場收到黑龍江生態環境部日期為二零一八年十二月二十八日之通知，該通知表明，黑龍江省生態環境部撤回了二零一四年就拜泉瑞信誠牧場農場建設之環境影響報告對拜泉瑞信誠牧場作出之批准(「撤回決定」)。未經黑龍江省生態環境部批准，拜泉瑞信誠牧場不能繼續經營該農場。於二零一九年三月八日，拜泉瑞信誠牧業接獲黑龍江雙陽河省級自然保護區管理處日期為二零一九年三月五日的通知，要求拜泉瑞信誠牧業於二零二零年六月底前將其牧場搬離目前位置。

經參考董事會函件，拜泉瑞信誠牧業於二零一九年二月就撤回通知向黑龍江省人民政府提起申訴(「申訴」)。於最後實際可行日期，拜泉瑞信誠牧業尚未收到黑龍江省人民政府的回復。倘申訴失敗，董事會認為(i) 貴集團可將拜泉瑞信誠牧業的乳牛、存貨及部分物業、廠房及設備遷移至其他牧場，在不對業務產生重大中斷的情況下繼續營運；及(ii) 貴集團將有充足產能向客戶供應原料奶。

3. 林家威先生為於證券及期貨事務監察委員會註冊之持牌人士，且為嘉林資本有限公司之負責人，根據證券及期貨條例可從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。彼於投資銀行業積逾20年經驗。

## 1. 責任聲明

本通函載有根據上市規則規定而提供有關本公司的資料詳情，董事對本通函共同及個別承擔全部責任。董事經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知及確信，本通函所載資料於各重大方面均屬準確完整，並無誤導或欺詐成份，亦無遺漏其他事宜，致使其中所載任何陳述或本通函有所誤導。

## 2. 於證券中的權益

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，概無本公司董事及主要行政人員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、相關股份及債務證券中擁有任何權益或淡倉，亦無於用以認購本公司股份之權利中擁有任何權益，而須根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所(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之權益及淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條須記入該條例所指的本公司登記冊或根據上市規則所載之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。

於最後實際可行日期，持有股份之好倉的董事如下：

董事/ 主要行政人員姓名	身份/權益性質	所持 股份數目	所持相關 股份數目 (附註2)	總計	佔已發行 股份概約 百分比
趙洪亮先生(附註1)	(i) 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%
	(ii) 根據證券及期貨條例第S.317條被視為擁有之權益	170,200,000	-	170,200,000	3.63%
	總計	<u>1,321,100,000</u>	<u>4,500,000</u>	<u>1,325,600,000</u>	<u>28.26%</u>
陳祥慶先生	(i) 實益擁有人/個人權益	1,115,000	13,500,000	14,615,000	0.31%
	(ii) 配偶權益(附註3)	2,050,000	-	2,050,000	0.044%
	總計	<u>3,165,000</u>	<u>13,500,000</u>	<u>16,665,000</u>	<u>0.36%</u>
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	實益擁有人/個人權益	5,621,000	15,000,000	20,621,000	0.44%

附註：

1. 1,150,900,000股股份由ZHL Asia Limited實益擁有，而ZHL Asia Limited則由趙先生(執行董事兼董事會主席(「主席」))獨資擁有。因此，就證券及期貨條例而言，趙先生被視為或當作於ZHL Asia Limited實益擁有的全部股份中擁有權益。

170,200,000股股份由ZHY Asia Limited實益擁有，而ZHY Asia Limited則由趙先生的胞弟趙宏宇先生獨資擁有。

購股權已經根據本公司於二零一三年十一月七日採納的購股權計劃(「購股權計劃」)於二零一八年六月五日授予趙洪亮先生，賦予其權利於行使該等購股權後認購合共4,500,000股股份。

ZHL Asia Limited、ZHY Asia Limited、趙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，趙先生被視為於ZHY Asia Limited及趙宏宇先生實益擁有的全部股份中擁有權益。故此，趙先生被視為於本公司已發行股本中擁有合共約28.26%之權益。

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. 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。

### 3. 董事服務合約

於最後實際可行日期，概無董事已或擬與本公司或其任何附屬公司訂立將於一年內屆滿或可由僱主免付補償(法定補償除外)而終止之合約以外的服務合約。

### 4. 競爭權益

於最後實際可行日期，概無董事及彼等各自的聯繫人於與本集團的業務直接或間接競爭或可能構成競爭之任何業務(本集團的業務除外)中擁有權益。

### 5. 涉及董事之其他安排

於最後實際可行日期：

- (a) 概無董事於本集團任何成員公司所訂立於最後實際可行日期仍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；及
- (b) 概無董事於本集團任何成員公司自二零一八年十二月三十一日(即本公司最近刊發的經審核綜合財務報表之編製日期)起所(i)收購或出售；(ii)租賃；或(iii)擬收購或出售；或(iv)擬租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

## 6. 重大不利變動

董事已確認自二零一八年十二月三十一日(即本集團最近刊發的經審核財務報表之編製日期)起,及直至並包括最後實際可行日期,本集團財務或交易狀況或前景概無出現任何重大變動。

## 7. 專家

以下為已提供本通函所載或所提述的意見或建議之專家之資格:

名稱	資格
嘉林資本有限公司	一間可進行證券及期貨條例項下第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團

於最後實際可行日期,嘉林資本:

- (a) 已就本通函之刊發發出同意書,同意按其所示形式及涵義在本通函載入其函件及引述其名稱,且迄今並無撤回其同意書;
- (b) 概無於本集團任何成員公司中持有任何股權,亦無擁有可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券之權利(不論可否依法強制執行);及
- (c) 概無於本集團任何成員公司自二零一八年十二月三十一日(即本公司最近刊發的經審核綜合財務報表之編製日期)起所收購、出售或租賃或擬收購或出售或租賃之任何資產中擁有任何直接或間接權益。

## 8. 一般資料

本通函的中英文版本如有歧義,概以英文版本為準。

## 9. 備查文件

二零二零年飛鶴主協議的副本自本通函日期起14日期間內的一般辦公時間內,在本公司的主要營業地點(地址為香港北角電氣道148號31樓)可供查閱。

---

# 股東特別大會通告

---



## 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)

### 股東特別大會通告

茲通告原生態牧業有限公司(「本公司」)謹訂於二零一九年十一月五日(星期二)上午十時正假座中國北京朝陽區京順路99號北京大雨澳斯特酒店VIP室201舉行股東特別大會，以考慮及酌情通過下列決議案(不論修訂與否)為本公司普通決議案：

#### 普通決議案

1. 「動議：

- (a) 批准、追認及確認二零二零年飛鶴主協議及二零二零年飛鶴主協議項下擬進行之交易(如日期為二零一九年十月十六日致本公司股東之通函所界定及載述，其註有「A」字樣之副本已提呈大會，並由大會主席簡簽以資識別)以及相關之截至二零二零年十二月三十一日、二零二一年十二月三十一日及二零二二年十二月三十一日止年度之建議年度上限分別為人民幣1,300百萬元、人民幣1,400百萬元人民幣1,500百萬元；及

## 股東特別大會通告

- (b) 授權本公司董事或任何其他由本公司董事授權之人士為或就實施二零二零年飛鶴主協議及其項下擬進行或附屬之所有交易及其他事宜、豁免遵守二零二零年飛鶴主協議及／或同意對二零二零年飛鶴主協議任何條文作出任何修訂或補充(而彼等認為並非屬重大性質)及進行或實行本決議案所指的任何其他事宜而言，按彼等可能全權酌情認為屬必要或適當者，簽署、執行、完善及交付一切相關文件及作出一切相關契約、行動、事宜及事項。」

代表董事會  
原生態牧業有限公司  
執行董事兼主席  
趙洪亮

香港，二零一九年十月十六日

註冊辦事處：	總辦事處及中國主要營業地點：	香港主要營業地點：
Clarendon House	中國	香港
2 Church Street	黑龍江省	北角
Hamilton HM 11	齊齊哈爾克東	電氣道148號31樓
Bermuda	慶祥街	

附註：

1. 本公司將於二零一九年十月三十一日(星期四)至二零一九年十一月五日(星期二)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續，期間將不會登記本公司股份過戶。為符合資格於本公司股東特別大會上投票，所有本公司股份過戶文件連同相關股票必須於二零一九年十月三十日(星期三)下午四時三十分前送達本公司之香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖，以辦理登記手續。
2. 凡有權出席本通告召開的股東特別大會或其續會(視情況而定)並於會上投票的本公司股東(「股東」)，均可委派一名(或倘其持有本公司兩股或更多股份，可超過一名)受委代表代其出席，並在本公司之公司細則條文的規限下代其投票。受委代表毋須為股東，惟必須親身出席股東特別大會以代表股東。倘超過一名受委代表獲委任，則有關委任須註明所委任的有關受委代表所涉及的股份數目及類別。
3. 代表委任表格連同經簽署之授權書或其他授權文件(如有)或經由公證人簽署證明之該等授權書或授權文件副本，須於股東特別大會指定舉行時間48小時前(即不遲於二零一九年十一月三日(星期日)上午十時正(香港時間))或其任何續會指定舉行時間48小時前交回本公司之香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司的辦事處，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，股東仍可依願親身出席股東特別大會或其任何續會，並於會上投票。



---

## 股東特別大會通告

---

- 倘為本公司任何普通股之聯名持有人，則任何一名該等持有人可親身或委派代表於大會上就該等股份表決，猶如彼為有關股份的唯一有權表決者，但倘超過一名該等持有人親身或委派代表出席大會，則該等持有人中僅於本公司股東名冊內就有關股份排名首位者方有權就有關股份表決。
- 本通告所載之普通決議案將以投票方式表決。

於本通告日期，董事會包括四名執行董事，即趙洪亮先生(主席)、付文國先生(行政總裁)、陳祥慶先生(財務總監)及劉剛先生；以及三名獨立非執行董事，即蒙靜宗先生(別名Owens Meng)、張月周先生及朱戰波先生。