
此乃要件 請即處理

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。

閣下如對本通函任何方面或應採取的行動有任何疑問，應諮詢股票經紀或其他持牌證券商、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已售出或轉讓名下所有原生態牧業有限公司股份，應立即將本通函連同隨附之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、股票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。



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)

修訂二零二三年飛鶴主協議項下之 持續關連交易之 年度上限

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4頁至第17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18頁至第19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20頁至第32頁。

原生態牧業有限公司謹訂於二零二四年十二月二十四日(星期二)上午十時正假座中國北京朝陽區酒仙橋路22號北京東隅會議室2舉行股東特別大會，召開大會之通告載於本通函第37頁至第38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(即不遲於二零二四年十二月二十二日(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任何續會，並於會上投票。

二零二四年十二月四日

目 錄

	頁次
釋義	1
董事會函件	
緒言	4
二零二三年飛鶴主協議之主要條款	5
定價方法及程序	7
建議修訂年度上限	9
建議上限調整之理由及基礎	10
上市規則之涵義	15
一般資料	15
股東特別大會	16
推薦意見	16
進一步資料	16
獨立董事委員會函件	18
嘉林資本函件	20
附錄 – 一般資料	33
股東特別大會通告	37

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：

「二零二二年公告」	指	本公司日期為二零二二年十月十四日之公告，內容有關(其中包括)訂立二零二三年飛鶴主協議及二零二三年飛鶴主協議項下擬進行之交易的建議年度上限
「二零二二年通函」	指	本公司日期為二零二二年十一月二十三日之通函，內容有關(其中包括)訂立二零二三年飛鶴主協議及二零二三年飛鶴主協議項下擬進行之交易的建議年度上限
「二零二三年飛鶴主協議」	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)就供應原料奶而於二零二二年十月十四日訂立的主協議
「年度上限」	指	截至二零二五年十二月三十一日止三個年度各年有關二零二三年飛鶴主協議項下擬進行交易之年度上限，於二零二二年十二月十五日舉行的本公司股東特別大會上獲獨立股東批准
「聯繫人」	指	具有上市規則賦予該詞的相同涵義
「董事會」	指	本公司董事會
「中國飛鶴」	指	中國飛鶴有限公司，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，其普通股於聯交所主板上市
「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相同涵義
「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(如文義所需，不包括本集團)組成的公司集團

釋 義

「嘉林資本」或 「獨立財務顧問」	指	嘉林資本有限公司，一家根據香港法例第571章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，即就建議上限調整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	本公司為考慮建議上限調整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建議上限調整放棄投票之股東
「獨立第三方」	指	並非關連人士的個人或公司
「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指標性牛奶價格
「最後實際可行日期」	指	二零二四年十一月二十九日，即本通函刊發前就確定本通函所載若干資料之最後實際可行日期
「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
「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	本公司將予召開的股東特別大會，以考慮及批准建議上限調整
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.01港元的普通股

釋 義

「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相同涵義



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
張永久先生
陳祥慶先生
劉剛先生

註冊辦事處：

Clarendon House
2 Church Street
Hamilton HM 11
Bermuda

非執行董事：

冷友斌先生
劉華先生
蔡方良先生

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

獨立非執行董事：

蒙靜宗先生(別名Owens Meng)
張月周先生
朱戰波先生
劉晉萍女士

香港主要營業地點：

香港
北角
電氣道148號31樓

敬啟者：

**修訂二零二三年飛鶴主協議項下之
持續關連交易之
年度上限**

緒言

茲提述二零二二年公告及二零二二年通函，內容有關(其中包括)二零二三年飛鶴主協議項下之持續關連交易。

董事會函件

自二零一三年十一月一日起，本集團根據一系列主協議向飛鶴乳業集團銷售原料奶。本公司於二零二二年十月十四日與中國飛鶴訂立二零二三年飛鶴主協議，據以確認本集團自二零二三年一月一日起至二零二五年十二月三十一日止期間向飛鶴乳業集團供應原料奶。

由於市況的變化及原料奶供需結構性失衡，本公司已建議將於截至二零二五年十二月三十一日止兩個年度各年飛鶴乳業集團的收入貢獻佔本集團總收入的百分比上限由90%調整至96%（「**建議上限調整**」）。

由於建議上限調整將構成對年度上限的修訂，故本公司須根據上市規則第14A.54條重新遵守公告及股東批准規定。

本通函旨在向閣下提供(i)載有有關建議上限調整的進一步資料的董事會函件；(ii)獨立董事委員會致獨立股東的推薦意見函件；(iii)嘉林資本的意見函件；(iv)召開股東特別大會的通告及代表委任表格；及(v)上市規則要求的其他資料。

二零二三年飛鶴主協議之主要條款

二零二三年飛鶴主協議之主要條款概述如下：

日期： 二零二二年十月十四日(交易時段後)

訂約方： (a) 本公司(為其本身及代表其附屬公司)；及
 (b) 中國飛鶴(為其本身及代表其附屬公司)。

合約期： 二零二三年飛鶴主協議的初始期限應自二零二三年一月一日起，直至二零二五年十二月三十一日結束。二零二三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)。

董事會函件

- 先決條件： 二零二三年飛鶴主協議將在根據上市規則獲獨立股東批准二零二三年飛鶴主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： 於二零二三年飛鶴主協議期限內各歷年，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、蛋白質含量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買家的採購訂單，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買家向本集團所提供者。
- 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： 雙方均可於二零二三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二零二三年飛鶴主協議。

定價方法及程序

根據二零二三年飛鶴主協議，本集團將於協議期內各歷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）下一歷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：

$$\begin{array}{rcccl} \text{原料奶的單位售價} & = & \text{原料奶的} & + & \text{經計及若干安全及} \\ & & \text{單位底價} & & \text{質量標準的調整} \\ & & \text{(附註1)} & & \text{(附註2)} \end{array}$$

附註：

1. 於釐定原料奶的單位底價時，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，每季度在黑龍江省奶業協會網站www.dahlj.com上發佈。
2. 調整因素包括（其中包括）原料奶的微生物數目、蛋白質含量及脂肪含量水平以及凝固點。

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，二零二三年飛鶴主協議項下擬供應的原料奶售價將不遜於本集團獨立第三方客戶提供之售價。

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獨立第三方客戶提供之條款訂立，本集團已採用以下定價程序：

- (1) 本集團將每季度檢查最新指標性價格；
- (2) 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出售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、蛋白質含量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出售的且安全及質量標準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，飛鶴乳業集團可每月或每季度(取決於原料奶市場價格的波動)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兩者批准相關價格調整。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出售原料奶的售價；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一致，並考慮向飛鶴乳業集團及本集團其他獨立第三方客戶出售的且安全及質量標準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)每月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採購訂單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交易條款(例如單位底價、調整因素、付款條款及送貨距離)對本集團而言不遜於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。

董事會函件

建議修訂年度上限

下表載列二零二二年通函所載截至二零二五年十二月三十一日止三個年度各年有關二零二三年飛鶴主協議項下擬進行交易之以貨幣計量之年度上限：

截至十二月三十一日止年度	根據二零二三年 飛鶴主協議對 飛鶴乳業集團的 原料奶銷售額之 年度上限 (人民幣百萬元)
二零二三年	2,500
二零二四年	3,000
二零二五年	3,400

於二零二二年通函中，本公司預期於截至二零二五年十二月三十一日止三個年度各年，飛鶴乳業集團的收入貢獻佔本集團總收入的百分比將保持在相似水平，即約90%（「90%上限」）。本公司承諾於截至二零二五年十二月三十一日止三個年度，90%上限將構成除數字外的年度上限的一部分。

本公司一直密切監控與飛鶴乳業集團及獨立第三方客戶的交易金額，並每月計算來自飛鶴乳業集團及獨立第三方客戶的收入貢獻。為增加對獨立第三方客戶的銷售並擴大客戶基礎，本公司已採取多項措施，包括(i)擴大銷售團隊，以積極尋找新客戶；(ii)為其銷售團隊提供培訓，使其掌握接觸和吸引新客戶的技巧；(iii)安排銷售團隊定期拜訪附近的潛在客戶；及(iv)向獨立第三方客戶提供具有競爭力的銷售價格。截至二零二三年十二月三十一日止年度，飛鶴乳業集團已貢獻本集團總收入的約89.5%。

然而，由於市況的變化及原料奶供需結構性失衡，本公司已提出進行建議上限調整。除建議上限調整外，二零二二年通函所載二零二三年飛鶴主協議的條款及以貨幣計量之年度上限將維持不變。

建議上限調整之理由及基礎

(1) 市況嚴重惡化

90%上限承諾乃本集團於二零二二年通函中根據當時市況作出。然而，自二零二三年以來，國內原料奶市場的供需失衡情況日益加劇。由於乳製品需求疲軟及原料奶產量增加，乳品行業面臨嚴重的原料奶產量過剩，導致原料奶價格持續下跌。指標性價格由二零二三年第一季度的每公斤人民幣4.10元持續下降至二零二四年第三季度的每公斤人民幣3.57元，顯著下降12.9%。根據中國農業農村部的數據，於二零二四年九月，內蒙古及黑龍江等10個主要生產省份的原料奶平均價格為每公斤人民幣3.14元，環比下降1.9%，同比下降15.8%。

為應對嚴峻的市況，本公司一直積極聯絡主要乳製品企業，並大力開展對獨立第三方客戶的銷售工作。截至二零二四年九月三十日止九個月，本公司已向獨立第三方客戶出售約34,400噸原料奶。然而，由於市場需求疲軟，獨立第三方客戶的需求無法覆蓋本公司原料奶的產量。倘本公司因90%上限而無法向飛鶴乳業集團出售，則未售出的原料奶將被浪費或變質，繼而將嚴重損害本公司及其股東的利益。

(2) 符合飛鶴乳業集團的需求

儘管乳業整體市況不利，但飛鶴乳業集團於二零二四年仍實現增長。截至二零二四年六月三十日止六個月，飛鶴乳業集團於期內的收入及利潤分別為人民幣10,094.9百萬元及人民幣1,911.5百萬元，分別較去年同期增加3.7%及18.1%。隨著飛鶴乳業集團嬰幼兒配方奶粉產品銷售的強勁表現，其對原料奶等原材料的需求依然強勁。考慮到飛鶴乳業集團與本集團的戰略合作及本公司原料奶的高品質，飛鶴乳業集團一直以不遜於指標性價格的價格向本公司採購原料奶。

因此，建議上限調整符合飛鶴乳業集團的業務需求。建議上限調整獲批准後，飛鶴乳業集團可獲益於二零二三年飛鶴主協議項下的交易，以滿足其對優質原料奶的需求並確保穩定的供應，且本集團亦可獲益於穩定而強勁的需求來源。

(3) 乳業常見的市場慣例

中國乳業的上下游產業參與者高度相互依存。一方面，由於中國乳業下游市場的競爭格局日趨集中，原料奶供應商主要向下游為數不多的頂級乳製品生產商銷售產品。另一方面，大型乳製品生產商普遍傾向於與上游值得信賴的原料奶供應商建立長期穩定的合作關係，以保證穩定的供應及產品安全及質量。在中國乳業中，乳牛畜牧公司的客戶高度集中乃一種常見的市場慣例。

(4) 建議上限調整的基準

基於本公司的管理賬目，截至二零二四年九月三十日止九個月，向飛鶴乳業集團作出的銷售額約為人民幣1,724.4百萬元，約佔本集團同期總收入的93.6%。根據本公司與獨立第三方客戶的溝通，該等客戶於二零二四年第四季度向本公司採購原料奶的意願較低。預期於二零二四年第四季度向獨立第三方客戶作出的銷量甚微。基於本集團的原料奶產量及與中國飛鶴協定的售價，倘二零二四年第四季度的所有銷售均向飛鶴乳業集團作出，則預計本公司向飛鶴乳業集團作出的總銷售額將佔本集團於二零二四年總收入的95%以上。基於當前市況及原料奶價格趨勢，本公司於二零二五年的銷售業績及比例預計將與二零二四年相若。

飛鶴乳業集團自二零一七年起連續八年一直為本集團的最大客戶。隨著飛鶴乳業集團近年來業務的增長，其對原料奶等原材料的需求亦增加。董事深信，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產品的未來需求。董事認為，無論建議上限調整進行與否，本集團並非過分依賴飛鶴乳業集團，原因如下：

(1) 互利及互補的關係

本集團為飛鶴乳業集團於二零二三年及二零二四年最大的原料奶供應商，由於本集團的牧場緊鄰飛鶴乳業集團於黑龍江省的下游加工廠，具有良好的地理優勢，使所供應的鮮奶的新鮮度得到最佳保存。於截至二零二三年十二月三十一日止年度及截至二零二四年六月三十日止六個月，飛鶴乳業集團向本集團購買的原料奶佔飛鶴乳業集團所購買原料奶總交易額的85%以上。同時，飛鶴乳業集團亦為本集團於二零二三年及二零二四年的最大客戶，為本集團提供穩定的收入來源。於截至二零二三年十二月三十一日止年度及截至二零二四年九月三十日止九個月，飛鶴乳業集團分別貢獻本集團總收入的約89.5%及93.6%。

作為中國最大及領先的嬰幼兒配方奶粉生產商，飛鶴乳業集團對(其中包括)其供應商的乳牛衛生及安全狀況等有嚴格的質量控制要求，要求供應商提供的原料奶必須符合高質量標準。此外，鑒於原料奶容易變壞的性質，為保持其新鮮度並將污染風險降至最低，飛鶴乳業集團不可能保留大量的原料奶庫存，亦不可能向距離太遠的供應商採購原料奶。飛鶴乳業集團與大量中小型牧場溝通並採購原料奶，亦會產生大量成本。就牛群規模及產量而言，本公司為中國領先的乳牛畜牧公司之一，擁有強大的優質原料奶供應能力。截至二零二四年六月三十日，本集團有11個運營中的乳牛牧場，擁有109,696頭乳牛，而截至二零二三年十二月三十一日止年度，本集團的原料奶總銷量為459,950噸。由於本集團為中國黑龍江為數不多的原料奶供應商之一，擁有超過100,000頭乳牛及具備生產超優質原料奶的能力，且考慮到與本集團的長期密切關係，飛鶴乳業集團選擇向本集團採購更多原料奶以滿足其強勁的需求乃屬自然及明智。截至二零二三年十二月三十一日止年度及截至二零二四年六月三十日止六個月，飛鶴乳業集團向本集團的採購金額分別為人民幣1,975百萬元及人民幣1,166百萬元。

基於上述原因，我們認為飛鶴乳業集團與本集團之間存在互利的業務關係，且飛鶴乳業集團與本集團相互依賴。飛鶴乳業集團為優質客戶，且為中國嬰幼兒配方奶粉行業的龍頭公司，能得到飛鶴乳業集團長期穩定的需求對本集團有利，且飛鶴乳業集團能確保取得優質原料奶以生產高端嬰幼兒配方奶粉產品在策略上亦非常重要。

(2) 長期穩健的關係及極低的終止風險

飛鶴乳業集團與本集團一直保持長期穩健的業務關係，以確保取得原料奶供應。自本集團於二零一零年開始供應超優質原料奶以來，飛鶴乳業集團已成為本集團的主要客戶超過十三年。

優質穩定的鮮奶供應對於飛鶴乳業集團嬰幼兒配方奶粉產品的持續成功至關重要。為進一步鞏固飛鶴乳業集團在高端嬰幼兒配方奶粉市場的領先地位，為未來的原料奶供應提供更多保障及安全，飛鶴乳業集團於二零二零年通過有條件自願全面要約收購3,342,320,920股本公司股份，佔本公司已發行股本總額約71.26%。

考慮到上述因素，飛鶴乳業集團與本集團保持長期穩定的業務關係具有高度的確定性，且飛鶴乳業集團與本集團的關係發生重大不利變動或終止的風險極低。

(3) 強大的牧場開發能力

憑藉在乳製品市場的長期經營經驗及管理團隊的良好領導能力，本公司已具備開發自有牧場的强大能力。除於二零一一年向中國飛鶴收購的甘南牧場及克東和平牧場以及自二零二一年起向獨立第三方收購的龍江瑞信誠牧場及龍江金源牧場資產外，本公司已自行開發其餘七個正在運營的牧場(包括自二零二三年開始運營的兩個新牧場)。

下表載列截至二零二三年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零二四年九月三十日止九個月，向中國飛鶴收購的牧場生產的原料奶總銷量佔本集團生產的原料奶總銷量的百分比：

	向中國飛鶴 收購的兩個 牧場生產的 原料奶總銷量 (噸)	本集團 生產的原料 奶總銷量 (噸)	百分比
截至二零二一年十二月三十一日止年度	98,782	372,089	26.5%
截至二零二二年十二月三十一日止年度	109,585	409,975	26.7%
截至二零二三年十二月三十一日止年度	109,723	459,950	23.9%
截至二零二四年九月三十日止九個月	89,608	415,212	21.6%

(4) 優先安排有限

儘管市況不利，本公司仍努力維持及發展與飛鶴乳業集團以外的其他客戶的業務關係，本公司獲准將其原料奶出售予飛鶴乳業集團以外提供更佳條款的其他客戶。根據二零二三年飛鶴主協議所規定的優先安排，只有當飛鶴乳業集團提供的條款及條件不遜於其他買家提供者時，本公司才會優先讓飛鶴乳業集團收購原料奶。為增加二零二四年對獨立第三方客戶的銷售額，即使在獨立第三方客戶提出的採購價低於飛鶴乳業集團提出的採購價的情況下，本公司仍與獨立第三方客戶進行交易。此外，中國飛鶴已向本公司承諾，當本公司需要向獨立第三方客戶出售更多原料奶以確保本集團不會超出年度上限時，允許本公司暫停優先安排。

(5) 減少依賴

我們亦認為，本公司能够降低來自飛鶴乳業集團的收入貢獻比例，原因如下：

- (i) 由於乳製品需求疲軟及原料奶產量增加，乳品行業目前面臨嚴重的原料奶產量過剩，短期內國內原料奶價格難以上漲。在乳牛畜牧業普遍虧損的背景下，預期經過長期激烈競爭後，大部分中小型養殖戶及一部分牧場將退出市場或減少生產，行業的市場狀況將逐步得到改善；
- (ii) 無論對中國飛鶴的原料奶銷量如何增加，本公司仍將維持及發展與中國飛鶴以外的其他客戶的業務關係。除飛鶴乳業集團外，本集團還與伊利集團、蒙牛集團等五家乳製品生產商保持長期業務關係。市場狀況好轉後，預計該等客戶對優質原料奶的需求將增加，並且有能力承接原供應給飛鶴乳業集團的原料奶。此外，本集團將採取各種措施擴大客戶基礎，包括(a)擴大銷售團隊，以積極尋找新客戶；(b)為其銷售團隊提供廣泛的培訓，使其掌握接觸和吸引新客戶的技巧；及(c)安排銷售團隊定期拜訪附近的潛在客戶。本集團計劃在上述措施上投放更多資源，以便在未來更好地探索與其他乳製品生產商的合作機會，從而進一步降低我們的客戶集中率；及
- (iii) 本公司計劃開展若干下游B2B(企業對企業)業務及鮮奶高消耗業務，如加工奶油、脫脂奶粉及全脂奶粉，此將(a)增加本公司生產的原料奶的使用量及消耗量及(b)透過向獨立第三方客戶銷售奶油及奶粉擴大來自於獨立第三方客戶的收入。

經考慮建議上限調整之理由及基礎後，董事認為，建議上限調整屬公平合理，於一般及日常業務過程中進行，並符合本公司及其股東的整體利益。

董事會函件

由於冷友斌先生、劉華先生及蔡方良先生各自擔任中國飛鶴的執行董事職務且於中國飛鶴擁有股權，故彼等已就批准建議上限調整的相關董事會決議案放棄投票。劉華先生的胞弟劉剛先生已就批准建議上限調整的相關董事會決議案放棄投票，以避免任何潛在利益衝突。獨立非執行董事劉晉萍女士亦為中國飛鶴的獨立非執行董事，為避免任何潛在利益衝突，彼已就批准建議上限調整的相關董事會決議案放棄投票。除上文所披露者外，概無其他董事於建議上限調整中擁有重大權益，或須就相關董事會決議案放棄投票。

上市規則之涵義

截至最後實際可行日期，中國飛鶴持有本公司已發行股本總額約71.26%。因此，中國飛鶴為本公司的控股股東，故為本公司關連人士。因此，根據上市規則第14A章，二零二三年飛鶴主協議項下擬進行交易構成本公司關連交易。

由於最高年度上限於上市規則項下之適用百分比率超過5%，故二零二三年飛鶴主協議及其項下擬進行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。

由於建議上限調整將構成對年度上限的修訂，故本公司須根據上市規則第14A.54條重新遵守公告及股東批准規定。

獨立董事委員會已告組成，以就建議上限調整向獨立股東提供意見。嘉林資本已獲委任為獨立財務顧問，就此向獨立董事委員會及獨立股東提供意見。

一般資料

本公司

本公司為中國乳牛畜牧公司，致力生產超優質原料奶。本公司普通股於聯交所主板上市(股份代號：1431)。

飛鶴乳業集團

飛鶴乳業集團以黑龍江省為基地，主要在中國從事嬰幼兒配方奶粉產品的生產及銷售。中國飛鶴的普通股於聯交所主板上市(股份代號：6186)。

董事會函件

股東特別大會

股東特別大會上將提呈批准建議上限調整之決議案。股東特別大會將以投票方式表決。

本公司謹訂於二零二四年十二月二十四日(星期二)上午十時正假座中國北京朝陽區酒仙橋路22號北京東隅會議室2舉行股東特別大會，召開大會之通告載於本通函第37頁至第38頁。

根據上市規則，於二零二三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股東，須於股東特別大會上就批准建議上限調整之決議案放棄投票。

中國飛鶴為本公司的關連人士，於二零二三年飛鶴主協議中擁有重大權益，因此將於股東特別大會上就批准建議上限調整的普通決議案放棄投票。截至最後實際可行日期，中國飛鶴持有3,342,320,920股股份，佔本公司已發行股本總額約71.26%。董事會確認，中國飛鶴(將就批准建議上限調整的決議案放棄投票)控制其股份所涉及的投票權。

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股東特別大會指定舉行時間48小時前(即不遲於二零二四年十二月二十二日(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，股東屆時仍可依願出席股東特別大會或任何續會，並於會上投票。

推薦意見

董事會認為，建議上限調整屬公平合理，於一般及日常業務過程中進行，並符合本公司及其股東的整體利益。董事會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

由三名獨立非執行董事組成之獨立董事委員會已獲委任就建議上限調整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。

董事會函件

因此，敬請閣下垂注(i)本通函第18頁至第19頁所載之獨立董事委員會致獨立股東的推薦意見函件(當中載有其致獨立股東之推薦意見)；(ii)本通函第20頁至第32頁所載之嘉林資本意見函件(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

承董事會命
原生態牧業有限公司
主席
趙洪亮
謹啟

二零二四年十二月四日



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：

**修訂二零二三年飛鶴主協議項下之
持續關連交易之
年度上限**

吾等茲提述本公司日期為二零二四年十二月四日致股東之通函(「**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建議上限調整是否屬公平合理、是否於一般及日常業務過程中進行以及是否符合本公司及其股東的整體利益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，以就建議上限調整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4頁至第17頁所載之董事會函件，及通函第20頁至第32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建議上限調整之意見。

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，建議上限調整屬公平合理，於一般及日常業務過程中進行，並符合本公司及其股東的整體利益。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

二零二四年十二月四日

嘉林資本函件

以下為獨立財務顧問嘉林資本就建議上限調整致獨立董事委員會及獨立股東之函件全文，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：

修訂二零二三年飛鶴主協議項下之 持續關連交易之 年度上限

緒言

吾等茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，就建議上限調整向獨立董事委員會及獨立股東提供建議，有關詳情載於 貴公司向股東刊發日期為二零二四年十二月四日的通函(「**通函**」)之董事會函件(「**董事會函件**」)，而本函件構成通函之一部分。除文義另有所指，本函件所用詞彙應與通函所界定者具有相同涵義。

貴公司於二零二二年十月十四日與中國飛鶴訂立二零二三年飛鶴主協議，據以確認 貴集團自二零二三年一月一日起至二零二五年十二月三十一日止期間向飛鶴乳業集團供應原料奶。 貴公司承諾於截至二零二五年十二月三十一日止三個年度，90%上限將構成除數字外的年度上限的一部分。

然而，由於市況的變化及原料奶供需結構性失衡， 貴公司已建議將於截至二零二五年十二月三十一日止兩個年度各年飛鶴乳業集團的收入貢獻佔 貴集團總收入的百分比上限由90%調整至96%(即建議上限調整)。

根據董事會函件，建議上限調整構成 貴公司的持續關連交易，且 貴公司須根據上市規則第14A章重新遵守公告及股東批准規定。

嘉林資本函件

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告成立,以就(i)建議上限調整的條款是否根據一般商業條款訂立,是否屬公平合理;(ii)建議上限調整是否符合 貴公司及股東的整體利益,且是否於 貴集團的一般及日常業務過程中進行;及(iii)獨立股東如何於股東特別大會上就批准建議上限調整之決議案進行投票向獨立股東提供建議。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建議。

獨立性

於緊接最後實際可行日期前過去兩年,吾等並不知悉嘉林資本與 貴公司或任何其他方之間存在可被合理視為會妨礙嘉林資本擔任獨立財務顧問的獨立性的任何關係或權益。

此外,除就本次獲委聘為獨立財務顧問而應付吾等的顧問費用及開支外,概不存在吾等有權向 貴公司收取任何其他費用或利益之安排。

經考慮上文所述,尤其是於最後實際可行日期概無存在香港上市規則第13.84條所載之任何情況,吾等認為吾等具備擔任獨立財務顧問的獨立性。

吾等意見之基準

於達致吾等致獨立董事委員會及獨立股東之意見時,吾等依賴通函所載或提述之聲明、資料、意見及陳述以及董事向吾等提供的資料及陳述。吾等已假設董事所提供彼等個別及共同負責的所有資料及陳述在作出時均屬真實準確,並於最後實際可行日期繼續如此。吾等亦已假設通函中董事的觀點、意見、期望及意向之所有聲明均於盡職查詢及周詳考慮後合理作出。吾等無理由懷疑任何重大事實或資料被隱瞞或質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/或董事表達的意見(已向吾等提供)之合理性。吾等意見乃基於董事的陳述及確認,即概無未披露的與任何人士訂立之二零二三年飛鶴主協議之私人協議/安排或隱含諒解。吾等認為,吾等已根據上市規則第13.80條就吾等意見形成合理基準及明智觀點採取充足及必要的措施。

嘉林資本函件

董事應對載有為提供有關 貴公司之資料而按照上市規則提供之詳情之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，通函所載之資料於所有重大方面屬準確完整，並無遺漏或欺騙之處，且概無其他遺漏等事項將使通函中所載的任何陳述或使通函具有誤導性。除本函件之建議外，吾等作為獨立財務顧問並不對通函的任何部分內容負責。

吾等認為，吾等已獲取充足資料以達致明智意見並提供吾等意見之合理基準。然而，吾等並未對 貴公司、中國飛鶴及彼等各自附屬公司或聯營公司各自之業務及事務進行任何獨立深入的調查，亦未考慮因建議上限調整而產生之稅項對 貴集團或股東之影響。吾等之意見必然是基於實際的財務、經濟、市場及其他情況以及於最後實際可行日期吾等可得之資料而達致。股東應注意，未來發展情況(包括市場及經濟情況的任何重大變動)或會影響及／或改變吾等之意見，而吾等無義務因考慮最後實際可行日期後發生的事件而更新吾等之意見，或更新、修改或重申吾等之意見。另外，本函件所載之任何內容均不應解釋為持有、出售或購買 貴公司的任何股份或任何其他證券之建議。

最後，本函件之資料乃摘錄自己刊發或以其他方式公開可得的來源，嘉林資本有責任確保摘錄自相關來源的該等資料屬正確。

所考慮之主要因素及理由

於達致吾等對建議上限調整之意見時，吾等已考慮下列主要因素及理由：

有關 貴公司的資料

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。

下文載列 貴集團截至二零二三年十二月三十一日止兩個年度的綜合財務資料，摘錄自 貴公司截至二零二三年十二月三十一日止年度的年報(「二零二三年年報」)及截至二零二四年六月三十日止六個月的綜合財務資料(連同二零二三年同期的比較數字)，摘錄自 貴公司截至二零二四年六月三十日止六個月的中期報告(「二零二四年中期報告」)：

	截至 二零二三年 十二月三十一日 止年度 (「二零二三 財年」) 人民幣千元 (經審核)	截至 二零二二年 十二月三十一日 止年度 (「二零二二 財年」) 人民幣千元 (經審核)	同比變化 %
收入	2,208,581	2,090,343	5.7
本年度利潤／(虧損)	(339,699)	22,841	不適用

	截至 二零二四年 六月三十日 止六個月 (「二零二四年 上半年」) 人民幣千元 (未經審核)	截至 二零二三年 六月三十日 止六個月 (「二零二三年 上半年」) 人民幣千元 (未經審核)	同比變化 %
收入	1,204,776	1,081,881	11.4
本期間利潤／(虧損)	128,996	(264,077)	不適用

二零二三財年業績

誠如上表所示，貴集團於二零二三財年的收入較二零二二財年增長約5.7%。根據二零二三年年報及經董事確認，上述增長主要由於(i)成母牛日均數量；及(ii)每頭母牛的年均產奶量所導致的原料牛奶銷量增長。

儘管如上所述，貴集團於二零二三財年的收入有所增加，但貴集團於二零二三財年錄得淨虧損約人民幣339.7百萬元，而於二零二二財年則錄得淨利潤約人民幣22.8百萬元。根據二零二三年年報，該轉變主要由於(i)物業、廠房及設備以及使用權資產的減值虧損；及(ii)生物資產公平值減銷售成本變動。

二零二四年上半年業績

誠如上表所示，貴集團於二零二四年上半年的收入較二零二三年上半年增長約11.4%。根據二零二四年中期報告及經董事確認，上述增長主要由於(i)成母牛日均數量；及(ii)每頭母牛的年均產奶量所導致的原料牛奶銷量增長。

誠如上文所述，隨著貴集團於二零二四年上半年的收入增加，貴集團於二零二四年上半年錄得淨利潤約人民幣129.0百萬元，而於二零二三年上半年則錄得淨虧損約人民幣264.1百萬元。根據二零二四年中期報告，上述轉變主要由於(i)如上所述，貴集團於二零二四年上半年的收入增加；及(ii)於二零二四年上半年並無物業、廠房及設備以及使用權資產的減值虧損。

有關中國飛鶴的資料

根據董事會函件，飛鶴乳業集團以黑龍江省為基地，主要在中國從事嬰幼兒配方奶粉產品的生產及銷售。中國飛鶴的普通股於聯交所主板上市。於最後實際可行日期，中國飛鶴持有貴公司已發行股本總額約71.26%。因此，中國飛鶴為控股股東，故為貴公司關連人士。

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。據董事告知，(i)飛鶴乳業集團的股份自二零一三年十一月在聯交所主板上市以來，飛鶴乳業集團為貴集團的五大客戶之一。

建議上限調整之理由及基礎

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 貴集團近年來的五大客戶之一。經董事確認，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 貴集團原料奶的未來需求。

經董事確認，由於二零二三年飛鶴主協議項下擬進行之交易乃於 貴集團一般及日常業務過程中經常進行，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，董事認為二零二三年飛鶴主協議項下擬進行之交易將對 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)將成本高昂及不切實際，吾等認為，二零二三年飛鶴主協議項下擬進行之交易乃於 貴集團一般及日常業務過程中進行，且符合 貴公司及股東的整體利益。

根據董事會函件，

- (1) 自二零二三年以來，國內原料奶市場的供需失衡情況日益加劇。由於乳製品需求疲軟及原料奶產量增加，乳品行業面臨嚴重的原料奶產量過剩，導致原料奶價格持續下跌；
- (2) 為應對嚴峻的市況， 貴公司一直積極聯絡主要乳製品企業，並大力開展對獨立第三方客戶的銷售工作。然而，由於市場需求疲軟，獨立第三方客戶的需求無法覆蓋 貴公司原料奶的產量。倘 貴公司因90%上限而無法向飛鶴乳業集團出售，則未售出的原料奶將被浪費或變質，繼而將嚴重損害 貴公司及股東的利益；及
- (3) 儘管乳業整體市況不利，但飛鶴乳業集團於二零二四年仍實現增長。

嘉林資本函件

出於盡職調查目的，吾等搜尋符合以下條件的上市公司：(i) 主要在中國從事乳品行業，基於彼等各自最近期刊發的年度財務資料，合共超過50%的收入來自該等業務；(ii) 於聯交所、上海證券交易所或深圳證券交易所上市；及(iii) 於公告日期市值超過人民幣200億元。吾等已詳盡發現合共3間上市公司。

公司名稱 (股份代號)	主營業務	截至	截至	同比變化 %
		二零二四年 六月三十日 止六個月 人民幣百萬元	二零二三年 六月三十日 止六個月 人民幣百萬元	
中國飛鶴有限公司 (6186.HK)	於中國生產及出售嬰幼兒配方奶粉產品	10,094.9	9,735.2	3.7
中國蒙牛乳業有限公司(2319.HK)	於中國生產及分銷優質乳製品	44,670.5	51,118.5	(12.6)
內蒙古伊利實業集團股份有限公司 (SH600887)	於中國加工及生產乳製品	59,695.8	65,982.2	(9.5)

吾等自上表留意到，中國蒙牛乳業有限公司及內蒙古伊利實業集團股份有限公司於二零二四年上半年錄得收入下降，而中國飛鶴於同期錄得收入增加。

根據二零二四年中期報告，貴集團將(i)繼續探索並開發更多優質客戶，進一步鞏固貴集團的客戶基礎；及(ii)積極拓展銷售渠道，與下游乳企建立長期穩定的合作關係，提升原料奶銷售，實現貴集團的可持續盈利能力。據董事告知，貴集團一直積極聯絡東北及華北附近的大型乳製品企業。貴公司銷售部每月聯繫該等大型乳製品企業的採購部門，了解彼等對原料奶的需求。另外，貴公司一直積極與當地企業開展業務。此外，貴公司計劃開展若干下游企業對企業業務及鮮奶高消耗業務，如加工奶油、脫脂奶粉及全脂奶粉。

嘉林資本函件

此外，貴公司能够因若干原因降低來自飛鶴乳業集團的收入貢獻比例，詳情載於董事會函件「(5)減少依賴」一節。鑒於下列因素：

- 飛鶴乳業集團的收入貢獻比例增加乃由於二零二四年其他客戶對原料奶需求疲軟所致。由於其他客戶對乳製品需求疲軟，未售出的原料奶將被浪費或變質，而飛鶴乳業集團的收入貢獻佔貴集團總收入的百分比將不受限制地增加，繼而將嚴重損害貴公司及其股東的利益；
- 預期貴公司將能夠降低來自飛鶴乳業集團的收入貢獻比例，包括(i) 乳牛畜牧業情況的可能改善，包括供應端(預計部分中小型養殖戶及牧場將退出市場或減少生產，從而使貴集團有更多機會把握其他機遇)及需求端(預計客戶對優質原料奶的需求增加，並且有能力承接原供應給飛鶴乳業集團的原料奶)；及(ii) 貴集團將(a)繼續探索並開發更多優質客戶，進一步鞏固貴集團的客戶基礎；及(b)積極拓展銷售渠道，與下游乳企建立長期穩定的合作關係，提升原料奶銷售，實現貴集團的可持續盈利能力；及
- 所有可比公司(定義見下文)的單一最大客戶應佔所有相關客戶的收入(或來自原料奶供應分部的收入(如適用))的比例處於中高水平，且該單一最大客戶為相關可比公司(定義見下文)的關連人士。因此，貴集團向飛鶴乳業集團供應大部分原料奶的情況並不罕見，

吾等不認為建議上限調整(此乃由於貴集團其他客戶需求的減少而非飛鶴乳業集團需求的意外增加所致)會導致貴集團對飛鶴乳業集團產生過度依賴。

嘉林資本函件

根據二零二三年飛鶴主協議，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，二零二三年飛鶴主協議項下擬供應的原料奶售價將不遜於貴集團獨立第三方客戶的售價。吾等了解到貴集團將按季度查閱最新指標性價格。

吾等要求貴公司向吾等提供貴集團於二零二三財年各季度及截至二零二四年九月三十日止首九個月(「抽樣期間」)向(i)飛鶴乳業集團；及(ii)獨立第三方客戶發出之發票(「價格文件」)。吾等進一步隨機選擇抽樣期間各季度的發票。吾等從價格文件中注意到，貴集團向飛鶴乳業集團供應原料奶的單位價格不低於同期供應予獨立第三方客戶之價格。

吾等進一步要求貴公司提供有關貴集團審閱價格文件中相關月份的單位基本價格的文件。吾等獲得載有於抽樣期間各季度貴集團對貴集團與(i)飛鶴乳業集團；及(ii)其他獨立第三方客戶協定的單位基本價格審查的文件。根據上述文件及據董事告知，吾等注意到其乃由銷售部人員編製，銷售部經理級人員審核，並經副總經理批准。此後，副總經理將向總經理匯報。

鑒於(i)倘貴公司因90%上限而無法向飛鶴乳業集團出售，則未售出的原料奶將被浪費或變質，繼而將嚴重損害貴公司及股東的利益；及(ii)二零二三年飛鶴主協議項下擬供應的原料奶售價將不遜於獨立第三方客戶提供之售價，吾等認為，建議上限調整於貴集團的一般及日常業務過程中進行，並符合貴公司及股東的整體利益。

百分比上限

根據董事會函件，貴公司建議將於截至二零二五年十二月三十一日止兩個年度各年飛鶴乳業集團的收入貢獻佔貴集團總收入的百分比上限由90%調整至96%(「經調整百分比上限」)(即建議上限調整)。

嘉林資本函件

為評估建議上限調整的公平性及合理性，吾等搜尋符合以下條件之聯交所上市的公司（「可比公司」）：(i) 上市發行人從事與 貴集團類似的業務（即於中國生產及銷售原料奶）且合共超過50%的收入來自該等業務（基於彼等各自最近期刊發的年度財務資料）；及(ii) 上市發行人之單一最大客戶為該上市發行人的關連人士。吾等發現三間符合上述條件的上市公司。由於(i) 就吾等所知可比公司屬詳盡；及(ii) 就業務範疇及與單一最大客戶之關係而言，可比公司與 貴公司處於類似情況，吾等認為可比公司屬公平及具代表性。下文載列吾等有關可比公司來自單一最大客戶的收入（或來自原料奶供應分部的收入（倘適用））佔所有相關客戶的比例（「比例」）的調查結果：

公司	比例	
	截至 二零二三年 十二月三十一日 止年度	截至 二零二二年 十二月三十一日 止年度
中國現代牧業控股有限公司(1117)	70.7%	74.8%
中國聖牧有機奶業有限公司(1432)	95.3%	91.5%
中國優然牧業集團有限公司(9858)	96.5% (附註)	96.6% (附註)

附註： 數據乃基於來自原料奶供應分部收入的百分比計算

資料來源： 聯交所網站

根據以上表格，

- 比例(i)於二零二二財年介乎74.8%至96.6%；及(ii)於二零二三財年介乎70.7%至96.5%；
- 經調整百分比上限(即96%)低於二零二二財年及二零二三財年可比公司的最高比例(分別為96.5%及96.6%)；及
- 三間可比公司中有兩間於二零二二財年及二零二三財年的比例均超過90%。

嘉林資本函件

此外，吾等從董事獲得 貴集團截至二零二一年、二零二二年及二零二三年九月三十日止九個月的客戶組合銷售金額，概述如下：

年份	前九個月 向飛鶴乳業集團 供應的原料奶 佔全年的比例 (概約)
二零二一年	75.2%
二零二二年	73.7%
二零二三年	77.2%
平均值	75.3%

根據董事會函件，截至二零二四年九月三十日止九個月，向飛鶴乳業集團作出的銷售額約為人民幣1,724.4百萬元。根據上述平均比例， 貴集團於截至二零二四年十二月三十一日止三個月對飛鶴乳業集團作出的隱含銷售額將約為人民幣564.3百萬元(按人民幣1,724.4百萬元 \div 75.3% \times (1-75.3%)計算)。亦經考慮(i) 貴集團於截至二零二四年九月三十日止九個月向所有客戶(包括飛鶴乳業集團及獨立第三方客戶)作出的銷售額；及(ii)截至二零二四年十二月三十一日止三個月，並無其他獨立第三方客戶自 貴集團採購原料奶的最壞情況，截至二零二四年十二月三十一日止年度飛鶴乳業集團將產生的收入百分比將約為95.1%。

經考慮(i)經調整百分比上限低於二零二二財年及二零二三財年可比公司的最高比例；及(ii)根據上述過往交易金額，截至二零二四年十二月三十一日止年度，來自飛鶴乳業集團的收入百分比將約為95.1%，接近經調整百分比上限96%，吾等認為經調整百分比上限屬合理。

股東應留意，由於二零二三年飛鶴主協議項下二零二四年及二零二五年擬進行之交易的年度上限(包括經調整百分比上限)與未來事件有關且根據截至二零二五年十二月三十一日止整個期間未必有效的假設估計所得，且不代表二零二三年飛鶴主協議項下擬進行之交易將產生的收益/收入預測。因此，吾等不對二零二三年飛鶴主協議項下擬進行之交易將產生的實際收益/收入與年度上限(包括經調整百分比上限)的符合程度發表意見。

基於以上因素，吾等與董事一致認為建議上限調整的條款乃按一般商業條款訂立，屬公平合理。

上市規則之涵義

董事確認，貴公司應遵守上市規則第14A.53至14A.59條規定，根據該等規定(i)二零二三年飛鶴主協議項下擬進行交易的價值須受二零二三年飛鶴主協議下期間的年度上限限制；(ii)二零二三年飛鶴主協議項下擬進行交易(包括其年度上限)的條款每年須經過獨立非執行董事審核；及(iii)獨立非執行董事就二零二三年飛鶴主協議項下擬進行交易的條款進行的年度審核之詳情須載於貴公司後續發佈的年報。

此外，上市規則亦要求，貴公司核數師須向董事會提供一封函件，確認(其中包括)其是否注意到任何事情，促使彼等認為二零二三年飛鶴主協議項下擬進行之交易(i)未經董事會批准；(ii)倘交易涉及上市發行人集團提供的商品或服務，在所有重大方面均不符合上市發行人集團的定價政策；(iii)於所有重大方面，均未按規管交易的有關協議訂立；及(iv)已超過上限。

倘二零二三年飛鶴主協議項下擬進行之交易的總金額預計超過彼等年度上限／經調整百分比上限，或對二零二三年飛鶴主協議項下擬進行之交易的條款進行任何建議重大修訂，經董事確認，貴公司應遵守規管持續關連交易適用的上市規則條文。

鑒於上述上市規則有關持續關連交易的規定，吾等認為已實施足夠措施監測二零二三年飛鶴主協議項下擬進行之交易，因此，獨立股東的利益將獲得保障。

推薦建議

經考慮上述之因素及理由後，吾等認為，(i)建議上限調整之條款乃按一般商業條款訂立，屬公平合理；及(ii)建議上限調整乃於 貴集團之一般及日常業務過程中進行，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建議獨立股東投票贊成將在股東特別大會上提呈以批准建議上限調整之決議案，且吾等建議獨立股東就此對決議案投贊成票。

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

二零二四年十二月四日

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獲准從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動。彼於投資銀行業擁有約30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。

(i) 於股份的好倉

董事姓名	身份／權益性質	所持股份數目	佔已發行股份 概約百分比
冷友斌先生 (「冷先生」) ^(附註)	於受控制法團之權益及全 權信託的創始人／法團 及其他權益	3,342,320,920	71.26%
陳祥慶先生 (「陳先生」)	實益擁有人／個人權益	3,500,000	0.07%

附註：3,342,320,920股股份乃由中國飛鶴實益擁有，該公司由非執行董事冷先生擁有49.38%。因此，根據證券及期貨條例，冷先生被視為或當作於中國飛鶴實益擁有之3,342,320,920股股份中擁有權益。

(ii) 於本公司相聯法團中國飛鶴的股份的好倉

董事姓名	身份／權益性質	所持股份數目	佔已發行股份 概約百分比
冷先生 ^(附註1)	於受控制法團之權益及 全權信託的創始人／ 法團及其他權益	4,477,428,339	49.38%
劉華先生 (「劉先生」) ^(附註2)	於受控制法團之權益及 全權信託的創始人／ 法團及其他權益	345,681,920	3.81%
蔡方良先生 (「蔡先生」) ^(附註3)	於受控制法團之權益／ 法團及其他權益	101,647,734	1.12%
張永久先生	實益擁有人／個人權益	6,238,731	0.07%
趙洪亮先生 (「趙先生」)	實益擁有人／個人權益	366,667	0.00%
陳先生	實益擁有人／個人權益	102,143	0.00%

附註：

- 587,516,458股股份由冷先生透過其控制的公司達生有限公司(「達生」)持有。冷先生直接持有達生的三分之二股權。3,889,911,881股股份由Harneys Trustees Limited(「Harneys」)(作為冷氏家族信託的受託人)持有，Harneys以受託人身份持有LYB International Holding Limited(「LYB」)的全部已發行股本，而LYB則持有Garland Glory Holdings Limited(「Garland Glory」)的全部已發行股本。冷氏家族信託由冷先生(作為財產託管人及唯一全權對象)成立。
- 345,681,920股股份乃由Harneys(作為劉華家族信託受託人)持有，Harneys以受託人身份持有RL Equity LLC的全部已發行股本，而RL Equity LLC則持有LH Financial Holding Limited的全部已發行股本。劉華家族信託由劉先生(作為財產託管人及唯一全權對象)成立。
- 101,647,734股股份由蔡先生全資擁有的Adroit Shipping Limited持有。

除上文所披露者外及據董事所知，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、相關股份及債權證中擁有或視為擁有：(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所之任何其他權益或淡倉(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之權益及淡倉)；或(b)根據證券及期貨條例第352條須記入該條例所指的登記冊之任何其他權益或淡倉；或(c)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之任何其他權益或淡倉。

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二零二三年十二月三十一日(即本公司最近刊發的經審核綜合財務報表之編製日期)起所收購或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。

6. 重大不利變動

董事並不知悉自二零二三年十二月三十一日(即本集團最近刊發的經審核賬目之編製日期)起本集團財務或交易狀況出現任何重大變動。

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

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二零二三年十二月三十一日(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。

日期為二零二四年十二月四日的獨立財務顧問函件載於本通函第20頁至第32頁，乃供載入本通函而編製。

8. 展示文件

二零二三年飛鶴主協議將於自本通函日期起計14日期間內於(i)本公司網站(www.ystdfarm.com)及(ii)聯交所網站(www.hkexnews.hk)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」)謹訂於二零二四年十二月二十四日(星期二)上午十時正假座中國北京朝陽區酒仙橋路22號北京東隅會議室2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

「動議：

- (a) 批准、追認及確認將於截至二零二五年十二月三十一日止兩個年度各年飛鶴乳業集團的收入貢獻佔本集團總收入的百分比上限由90%調整至96% (「建議上限調整」)，作為二零二三年飛鶴主協議項下擬進行交易之年度上限之一部分；及
- (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建議上限調整及其項下擬進行或附屬之所有交易及其他事宜而言，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。」

承董事會命
原生態牧業有限公司
主席
趙洪亮

香港，二零二四年十二月四日

股東特別大會通告

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

附註：

1. 本公司將於二零二四年十二月十九日(星期四)至二零二四年十二月二十四日(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二零二四年十二月十八日(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(即不遲於二零二四年十二月二十二日(星期日)上午十時正(香港時間))或續會指定舉行時間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。
4. 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。
5. 本通告所載之普通決議案將以投票方式表決。
6. 除文義另有所指外，本通告所用詞彙與日期為二零二四年十二月四日的致本公司股東通函所界定者具有相同涵義。

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)、張永久先生(行政總裁)、陳祥慶先生(財務總監)及劉剛先生；三名非執行董事，即冷友斌先生、劉華先生及蔡方良先生；以及四名獨立非執行董事，即蒙靜宗先生(別名Owens Meng)、張月周先生、朱戰波先生及劉晉萍女士。