

---

## 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：

二零二六年飛鶴主協議

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40頁。

原生態牧業有限公司謹訂於二零二五年十一月二十八日(星期五)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45頁至第46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(即不遲於二零二五年十一月二十六日(星期三)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。

二零二五年十月三十一日

---

# 目 錄

---

頁次

釋義 .....	1
<b>董事會函件</b>	
緒言 .....	6
二零二六年飛鶴主協議之主要條款 .....	7
定價方法及程序 .....	9
建議年度上限及釐定基準 .....	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>41</b>
<b>股東特別大會通告 .....</b>	<b>45</b>

---

## 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之公告，內容有關(其中包括)訂立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的建議年度上限
「二零一九年通函」	指	本公司日期為二零一九年十月十六日之通函，內容有關(其中包括)訂立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的建議年度上限
「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
「二零二一年公告」	指	本公司日期為二零二一年十一月四日之公告，內容有關(其中包括)修訂二零二零年飛鶴主協議項下之持續關連交易的原年度上限
「二零二一年通函」	指	本公司日期為二零二一年十一月二十五日之通函，內容有關(其中包括)修訂二零二零年飛鶴主協議項下之持續關連交易的原年度上限
「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

---

## 釋 義

---

「二零二四年公告」	指	本公司日期為二零二四年十一月十八日之公告，內容有關(其中包括)修訂二零二三年飛鶴主協議項下之持續關連交易的原年度上限
「二零二四年通函」	指	本公司日期為二零二四年十二月四日之通函，內容有關(其中包括)修訂二零二三年飛鶴主協議項下之持續關連交易的原年度上限
「二零二五年公告」	指	本公司日期為二零二五年九月二十九日之公告，內容有關(其中包括)訂立二零二六年飛鶴主協議及二零二六年飛鶴主協議項下擬進行之交易的建議年度上限
「二零二六年飛鶴主協議」	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)就供應原料奶而於二零二五年九月二十九日訂立的主協議
「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，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(股份代號：6186)
「開始日期」	指	二零二六年一月一日
「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(如文義所需，不包括本集團)組成的公司集團

---

## 釋 義

---

「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
「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，為中國飛鶴的一間全資附屬公司
「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、二零一七年飛鶴主協議、二零二零年飛鶴主協議及二零二三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，即就二零二六年飛鶴主協議及項下擬進行之交易(包括有關建議年度上限)獲本公司委任為獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問，以向其提供建議
「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	本公司為考慮二零二六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	並非關連人士的個人或公司
「最後實際可行日期」	指	二零二五年十月二十四日，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
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則

---

## 釋 義

---

「中國」	指	中華人民共和國，僅就本公告而言，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
「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，以考慮及批准二零二六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
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.01港元的普通股
「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



**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：**

張永久先生  
陳祥慶先生  
劉剛先生

**非執行董事：**

冷友斌先生  
劉華先生  
蔡方良先生

**獨立非執行董事：**

蒙靜宗先生(別名Owens Meng)  
張月周先生  
劉晉萍女士

**註冊辦事處：**

Clarendon House  
2 Church Street  
Hamilton HM 11  
Bermuda

**總部及中國主要營業地點：**

中國  
黑龍江省  
齊齊哈爾市龍沙區  
卜奎南大街787號  
高新智谷大廈12樓

**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：**  
**二零二六年飛鶴主協議**

**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、二零一九年公告、二零一九年通函、二零二一年公告、二零二一年通函、二零二二年公告、二零二二年通函、二零二四年公告、二零二四年通函及二零二五年公告，內容有關(其中包括)各飛鶴主協議及二零二六年飛鶴主協議項下的持續關連交易。



---

## 董事會函件

---

自二零一三年十一月一日起，本集團一直根據各飛鶴主協議向飛鶴乳業集團銷售原料奶。董事會欣然宣佈，本公司於二零二五年九月二十九日(交易時段後)與飛鶴乳業集團的成員公司中國飛鶴訂立二零二六年飛鶴主協議，據以確認本集團自開始日期起至二零二八年十二月三十一日止期間內按該協議的條款及條件向飛鶴乳業集團供應原料奶。

二零二六年飛鶴主協議項下擬進行之交易構成本公司之持續關連交易，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。

本通函旨在向閣下提供(i)載有有關二零二六年飛鶴主協議、其項下擬進行之交易及其建議年度上限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函；(iii)嘉林資本的意見函；及(iv)召開股東特別大會的通告及代表委任表格以及(v)上市規則要求的其他資料。

### 二零二六年飛鶴主協議之主要條款

於二零二五年九月二十九日(交易時段後)，本公司與中國飛鶴(按下述之彼等各自身份)訂立二零二六年飛鶴主協議，以確認本集團向飛鶴乳業集團供應原料奶。

二零二六年飛鶴主協議之主要條款概述如下：

日期：二零二五年九月二十九日(交易時段後)

訂約方：

- (a) 本公司(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：二零二六年飛鶴主協議的初始期限應自開始日期起，直至二零二八年十二月三十一日結束。二零二六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： 二零二六年飛鶴主協議將自開始日期生效，唯須根據上市規則獲獨立股東批准二零二六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）。
- 標的事項： 本集團向飛鶴乳業集團提供原料奶。
- 訂價條款： 於二零二六年飛鶴主協議期限內各歷年，本集團成員公司與飛鶴乳業集團成員公司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（「**年度銷售合約**」）。定價機制的進一步詳情載於下文「定價方法及程序」。
- 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： 雙方均可於二零二六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二零二六年飛鶴主協議。

## 定價方法及程序

根據二零二六年飛鶴主協議，下一歷年的原料奶定價機制將載於年度銷售合約，據此，本集團銷售原料奶的單位售價將按下列公式釐定：

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

附註：

1. 於釐定原料奶的單位底價時，年度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(「**指標性價格**」)，每季度在黑龍江省農業農村廳網站nyncct.hlj.gov.cn上發佈。
2. 調整因素包括(但不限於)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。

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，二零二六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所提供之售價。

為確保飛鶴乳業集團的原料奶銷售條款(含單位售價)按一般商業條款及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) 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出售的原料奶的單位底價；及

- (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。

#### 價格調整及審查機制

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。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貿易條款（例如單位底價、調整因素、付款條款及送貨距離）不遜於獨立第三方提供者；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

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，而二零二六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二零二六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集團而言不遜於獨立第三方客戶提供者的條款進行。

### 建議年度上限及釐定基準

下表載列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的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
截至二零二三年				
十二月三十一日止年度	2,500	1,975	89.4%	79.0%
截至二零二四年				
十二月三十一日止年度	3,000	2,398	94.0%	79.9%
截至二零二五年				
十二月三十一日止年度	3,400	1,304 <sup>(附註)</sup>	不適用	不適用

附註：截至二零二五年六月三十日止六個月的未經審計數字

據董事所知，截至股東特別大會預定日期(如股東特別大會通告所載)，預期截至二零二五年十二月三十一日止年度，根據二零二三年飛鶴主協議項下擬進行的交易的年度上限將不會被逾越。

下表載列二零二六年飛鶴主協議項下擬進行之交易截至二零二八年十二月三十一日止三個年度各年的建議新年度上限：

截至十二月三十一日止年度	根據二零二六年 飛鶴主協議對 飛鶴乳業集團的 原料奶銷售額 (人民幣百萬元)	佔總 收入百分比
二零二六年	3,100	96%
二零二七年	3,400	96%
二零二八年	3,700	96%

---

## 董事會函件

---

有關二零二六年飛鶴主協議項下擬進行之交易的建議年度上限乃經參考下列各項而釐定：

- (a) 截至二零二四年十二月三十一日止兩個年度各年及截至二零二五年六月三十日止六個月有關二零二三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) 根據我們與中國飛鶴的討論，中國飛鶴的歷史採購量以及中國飛鶴截至二零二八年十二月三十一日止三個年度的乳製品預期產量及銷售量，截至二零二八年十二月三十一日止三個年度各年本集團向飛鶴乳業集團銷售原料奶約663,000噸、732,000噸及795,000噸的預測銷量；
- (c) 在中國政府出台三胎政策及農業農村部、國家衛生健康委及工業和信息化部於二零二五年初聯合發布的《中國食物與營養發展綱要(2025–2030年)》提出(其中包括)，(i)五年期間的重點任務之一是增加優質蛋白質食物供給和消費；及(ii)至二零三零年，人均奶類年消費預期將達到47公斤，以及考慮到預計於二零二六年推出的「十五五」全新的五年規劃後，中國國內乳業的前景；
- (d) 原料奶現行及預期未來市價。與二零二四年同期(可得數據)相比，二零二五年前三季的平均指標性價格下降約6.6%。雖然原料奶價已觸底，但原料奶供給快速增長與乳製品消費需求疲軟的結構性矛盾仍有待化解。因此，本公司預期原料奶價於截至二零二八年十二月三十一日止三個年度內將持續維持於相對低位；及
- (e) 5%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及飛鶴乳業集團對原料奶需求的意外大幅增加。

### 進行持續關連交易之理由及裨益

飛鶴乳業集團自二零一七年起連續九年成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。董事會深信，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。

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」）並將二零二三年飛鶴主協議的現有年期延長至二零二五年十二月三十一日之後。透過訂立二零二六年飛鶴主協議以授出優先權並延長年期至二零二五年之後，本集團將能夠進一步鞏固與飛鶴乳業集團的業務關係。

董事認為，通過訂立二零二六年飛鶴主協議，本集團並非過分依賴飛鶴乳業集團，原因如下：

#### (a) 互利及互補的關係

本集團為飛鶴乳業集團於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。於截至二零二四年十二月三十一日止年度及截至二零二五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額超過75%。同時，飛鶴乳業集團亦為本集團二零二四年的最大客戶，為本集團提供穩定的收入來源。

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，鑑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養殖企業之一，擁有強大的優質原料奶供應能力。截至二零二五年六月三十日，本集團有11個運營中的乳牛牧場及超過108,000頭乳牛，而截至二零二四年十二月三十一日止年度，本集團的原料牛奶總銷量為566,704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108,000頭乳牛及具備生產特級優質原料奶的能力，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需求乃屬自然及明智。截至二零二四年十二月三十一日止年度及截至二零二五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2,398百萬元及人民幣1,304百萬元。



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，且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。

**(b) 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特級優質原料奶以來，飛鶴乳業集團已成為本集團的主要客戶超過十四年。

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。



(c) 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強大能力。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於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）。

下表載列截至二零二四年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零二五年六月三十日止六個月，向中國飛鶴收購的牧場生產的原料牛奶總銷量佔本集團生產的原料牛奶總銷量的百分比：

	向中國飛鶴 收購的兩個 牧場生產 的原料牛奶 總銷量 (噸)	本集團 生產的原料 牛奶總銷量 (噸)	百分比
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			
十二月三十一日止年度	117,300	566,704	20.7%
截至二零二五年			
六月三十日止六個月	52,809	304,729	17.3%

(d) 優先安排有限

儘管市況不利，本公司仍然能夠保持及發展與飛鶴乳業集團以外的其他客戶的業務關係，且本公司可以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，本集團才會優先讓飛鶴乳業集團收購原料奶。此外，中國飛鶴已向本公司承諾，當本公司需要向第三方客戶出售更多原料奶以確保本集團從飛鶴乳業集團產生的收入不會超過其年收入的96%時，允許本公司暫停優先安排。

(e) 減少依賴

我們亦認為，本公司能夠降低來自中國飛鶴的收入貢獻比例，原因如下：

- (i) 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，本集團還與蒙牛集團、伊利集團等五家乳製品生產企業保持長期業務關係。該等客戶對優質原料奶有著巨大的需求，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(i)擴大銷售團隊，以積極尋找新客戶；(ii)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(iii)安排銷售團隊定期拜訪附近的潛在客戶。據董事所知，距離本集團牧場200公里範圍內有超過十家乳製品生產商(除飛鶴乳業集團外)，估計每日原料奶總需求量超過5,000噸。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風險；
- (ii) 自二零二五年下半年，本公司持續開展若干下游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，旨在(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。截至二零二五年九月三十日止九個月，來自此類獨立第三方客戶的收入約為人民幣2.7百萬元，反映中國乳製品消費市場整體疲軟。隨著市場供需失衡狀況趨於穩定，預期此類企業的業績將逐步改善；
- (iii) 自二零二四年十一月，透過將部分乳牛進行雜交育種以生產肉牛牛犢，本公司正逐步拓展至肉牛牛犢市場，藉此：(a)降低牛群增長率，緩和本集團總原料奶產量增幅；及(b)透過向獨立第三方客戶銷售肉牛牛犢，擴大來自該等客戶的收入來源；及
- (iv) 本公司計劃透過提供更多客製化產品(例如A2原料奶、有機原料奶及有機A2原料奶)來多元化其產品組合，以開拓業務增長的新途徑，並擴大來自獨立第三方客戶(其對客製化乳製品有需求)的收入來源。

**(f) 貢獻水平**

截至二零二四年十二月三十一日止年度，飛鶴乳業集團的收入貢獻佔本集團總收入的94.0%。儘管本集團已採取並計劃採取進一步措施以降低中國飛鶴的收入貢獻比例(詳見上文「(e) 減少依賴」)，但由於原料奶供應快速增長及乳製品消費需求疲軟之間的結構性矛盾自二零二三年持續存在且預計在可預見的未來仍將延續，加上中國飛鶴基於其業務表現的穩定需求，本集團預期，於截至二零二八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96%（「96%上限」）。

如上文所披露，於截至二零二八年十二月三十一日止三個年度，96%上限構成除數字外的建議年度上限的一部分。本集團將密切監察飛鶴乳業集團的收入貢獻，並將減少或暫停與中國飛鶴的交易及將剩餘的原料奶供應予第三方客戶，以確保完全遵守96%上限。96%上限為截至二零二八年十二月三十一日止三個年度的臨時安排，本集團將致力降低中國飛鶴的收入貢獻比例(詳見上文「(e) 減少依賴」)。

**(g) 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。在中國乳製品行業，乳牛畜牧公司的客戶高度集中是一種常見的市場慣例。

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獨立第三方客戶所提供者，及(iv)本集團的原料奶年產能，董事(包括獨立非執行董事，其意見載於本通函內獨立董事委員會函件中)認為，二零二六年飛鶴主協議(包括優先權)按正常商業條款訂立，屬公平合理，且二零二六年飛鶴主協議項下擬進行的交易將在本集團的日常業務過程中為本公司及其股東的整體利益而進行。

董事(包括獨立非執行董事，其觀點載於本通函獨立董事委員會函件內)亦認為，有關二零二六年飛鶴主協議項下截至二零二八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。

---

## 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，彼等已於批准二零二六年飛鶴主協議的相關董事會會議上放棄投票。劉華先生的胞弟劉剛先生已於批准二零二六年飛鶴主協議的相關董事會會議上放棄投票，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，彼已於批准二零二六年飛鶴主協議的相關董事會會議上放棄投票。除上文所披露者外，概無其他董事於二零二六年飛鶴主協議項下擬進行的交易中擁有重大權益，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，二零二六年飛鶴主協議項下擬進行交易構成本公司關連交易。

由於二零二六年飛鶴主協議項下最高建議年度上限於上市規則項下之一項或多項適用百分比率超過25%，故二零二六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。

獨立董事委員會已告組成，以就二零二六年飛鶴主協議及其項下擬進行的交易(包括與該等交易有關的建議年度上限)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。

#### 飛鶴乳業集團

飛鶴乳業集團以黑龍江省為基地，主要在中國從事嬰兒配方奶粉的生產及銷售。中國飛鶴的普通股於聯交所主板上市。

#### 股東特別大會

股東特別大會上將提呈批准二零二六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。

本公司謹訂於二零二五年十一月二十八日(星期五)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45頁至第46頁。

根據上市規則，於二零二六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二零二六年飛鶴主協議項下擬進行的交易及截至二零二八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。

中國飛鶴為本公司的關連人士，於二零二六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二零二六年飛鶴主協議項下擬進行的交易(包括其有關建議年度上限)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(將就批准二零二六年飛鶴主協議項下擬進行的交易的決議案放棄投票)控制其股份所涉及的投票權。

股東特別大會將以投票方式表決。

---

## 董事會函件

---

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（即不遲於二零二五年十一月二十六日（星期三）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

董事會認為，二零二六年飛鶴主協議項下擬進行之交易將由本集團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，而二零二六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

由兩名獨立非執行董事組成之獨立董事委員會已獲委任就二零二六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23頁至第40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

列為股東 台照

代表董事會  
原生態牧業有限公司  
主席  
張永久  
謹啟

二零二五年十月三十一日



**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：**  
**二零二六年飛鶴主協議**

吾等茲提述本公司日期為二零二五年十月三十一日致股東之通函(「**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二零二六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按一般商業條款進行、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，以及二零二六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，以就二零二六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40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二零二六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，二零二六年飛鶴主協議項下擬進行之交易將由本集團於其日常及一般業務過程中按一般商業條款進行、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，且二零二六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

二零二五年十月三十一日



---

## 嘉林資本函件

---

下文為獨立財務顧問嘉林資本就該等交易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：

### 持續關連交易

#### 緒言

吾等茲提述吾等獲委任為獨立財務顧問，就(i)二零二六年飛鶴主協議及其項下擬進行之交易(「該等交易」)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二零二五年十月三十一日的通函(「通函」)之董事會函件(「董事會函件」)，其構成本函件之一部分。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。

於二零二五年九月二十九日(交易時段後)， 貴公司與中國飛鶴(各以其下述身份)訂立二零二六年飛鶴主協議，以確認 貴集團於截至二零二八年十二月三十一日止三個年度向飛鶴乳業集團供應原料奶。

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

由蒙靜宗先生(別名Owens Meng)及張月周先生(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)該等交易的條款是否根據一般商業條款訂立，是否屬公平合理；(ii)該等交易是否符合 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中進行；及(iii)獨立股東如何於股東特別大會上就批准該等交易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，嘉林資本就 貴公司持續關連交易(其詳情請見 貴公司日期為二零二四年十二月四日之通函)獲委任為 貴公司獨立董事委員會及獨立股東之獨立財務顧問。除上述委聘外，於緊接最後實際可行日期前過去兩年，嘉林資本概無向 貴公司提供其他服務。

儘管存在上述委聘，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。

經考慮上文所述，尤其是(i)於最後實際可行日期概無存在上市規則第13.84條所載之任何情況；及(ii)上述過往委聘僅為擔任獨立財務顧問的委聘且不影響吾等擔任獨立財務顧問的獨立性，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，並於截至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二零二六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。

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，亦未考慮因該等交易而產生之稅項對 貴集團或股東之影響。吾等之意見必然是基於當時的財務、經濟、市場及其他情況以及截至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

於達致吾等對該等交易之意見時，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。

## 嘉林資本函件

下文載列 貴集團截至二零二四年十二月三十一日止兩個年度的綜合財務資料，摘錄自 貴公司截至二零二四年十二月三十一日止年度的年報(「二零二四年年報」)及截至二零二五年六月三十日止六個月的綜合財務資料(連同二零二四年同期的比較數字)，摘錄自 貴公司截至二零二五年六月三十日止六個月的中期報告(「二零二五年中期報告」)：

	截至二零二四年 十二月三十一日 止年度 (「二零二四財年」) 人民幣千元 (經審核)	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)	同比變化 %
收入	2,551,898	2,208,581	15.5
本年度利潤／(虧損)	296,670	(339,699)	不適用

  

	截至二零二五年 六月三十日 止六個月 (「二零二五年上半年」) 人民幣千元 (未經審核)	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)	同比變化 %
收入	1,311,814	1,204,776	8.9
本期間利潤	118,871	128,996	(7.8)

### 二零二四財年業績

貴集團於二零二四財年之收入較二零二三財年增長約15.5%。參照二零二四年年報，上述增長主要由於原料牛奶銷量增長約23.2%，由二零二三年的459,950噸增至二零二四年的566,704噸，此增長乃由於：(i)成母牛牛群規模擴大；及(ii)每頭母牛的年均產奶量增加所致，惟此增長被二零二四財年原料牛奶平均售價下降6.0%所抵銷。

儘管 貴集團於二零二四財年的收入有所增長，銷售成本卻錄得輕微下降，主要由於乾草飼料價格下跌導致飼料成本下降。

受惠於二零二四財年 貴集團收入增長及銷售成本下降， 貴集團毛利較二零二三財年增長59.9%。 貴集團毛利率亦由二零二三年的26.7%上升至二零二四年的37.0%。

貴集團生物資產公平值減銷售成本變動於二零二四財年錄得虧損人民幣614.5百萬元，相較二零二三財年的虧損人民幣750.3百萬元有所減少。上述虧損收窄乃由於乳牛數量增加所致。

主要受上述因素驅動， 貴集團由二零二三財年的虧損轉為二零二四財年的盈利。

## 二零二五年上半年業績

貴集團二零二五年上半年收入較二零二四年上半年增長約8.9%。參照二零二五年中期報告，上述收入增長主要由於原料牛奶銷量增加約17.6%，由二零二四年上半年的259,180噸增至二零二五年上半年的304,729噸，惟此增長被二零二五年上半年原料牛奶平均售價下跌7.4%所抵銷。原料牛奶銷量增長主要由於：(i)成母牛牛群規模擴大及(ii)每頭母牛的年均產奶量增加所致。

貴集團生物資產公平值減銷售成本變動於二零二五年上半年錄得虧損人民幣423.4百萬元，較二零二四年上半年虧損人民幣336.9百萬元有所擴大。虧損增加乃由於青年牛及犏牛數量及公平值減少所致。

主要受上述因素影響，貴集團於二零二五年上半年錄得之利潤較二零二四年上半年減少約7.8%。

## 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，主要在中國從事嬰兒配方奶粉的生產及銷售。中國飛鶴的普通股在聯交所主板上市。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，故為貴公司的關連人士。

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，飛鶴乳業集團自二零一三年十一月在聯交所主板上市以來，為貴集團的五大客戶之一。

## 該等交易的理由及依據

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。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品的未來需求。

鑑於(i)飛鶴乳業集團(貴集團逾十年的五大客戶之一)的收入貢獻；及(ii)貴集團及飛鶴乳業集團的長期業務關係，吾等認為，該等交易乃於貴集團正常及一般業務過程中進行，且交易符合貴公司及股東的整體利益。

### 該等交易的主要條款

以下載列該等交易之主要條款，其詳情載於董事會函件「二零二六年飛鶴主協議的主要條款」一節。

- 日期：二零二五年九月二十九日(交易時段後)
- 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：二零二六年飛鶴主協議的初始期限應自開始日期起，直至二零二八年十二月三十一日結束。二零二六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。
- 優先性：倘若 貴集團同時接獲飛鶴乳業集團及其他買家的採購訂單，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買家向 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。

### 定價條款、定價方法及程序

於二零二六年飛鶴主協議期限內各歷年，貴集團成員公司與飛鶴乳業集團成員公司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(「年度銷售合約」)。

根據二零二六年飛鶴主協議，下一歷年的原料奶定價機制將載於年度銷售合約。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，二零二六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所提供之售價。

根據吾等對其他聯交所上市公司所進行涉及自其關連人士購買材料／產品／服務或向其關連人士銷售材料／產品／服務的持續關連交易的獨立研究，吾等注意到將獨立第三方就相同／類似產品／服務提供的價格與就相同／類似產品／服務向獨立第三方提供的價格進行比較為其中一種普遍採納的定價政策。此外，吾等注意到所有可比公司(定義見下文)均與其各自關連人士訂立原料奶供應框架協議。根據框架協議，可比公司釐定的銷售價格將參考(其中包括)現行市場狀況、原料奶品質等級及可比公司其他客戶取得的原料奶價格。

鑒於：(i)指標性價格將刊載於黑龍江省農業農村廳網站(黑龍江省政府資訊公開平台)；(ii)將參考 貴集團向獨立第三方客戶提供同等品質產品之現行市場價格；及(iii)貴集團與客戶(包括飛鶴乳業集團及其他獨立第三方客戶)之定價機制大致相同，故吾等認為單位售價屬公平合理。

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

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)每月審閱 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 貴集團客戶之原料奶單位售價保持相若；(b)飛鶴乳業集團提供的其他貿易條款(例如單位底價、調整因素、付款條款及送貨距離)不遜於獨立第三方提供者；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。



為評估上述措施實施的有效性，吾等要求 貴公司向吾等提供 貴集團向(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」)。經考慮：(i)於二零二四年十一月，吾等已根據二零二三年每個季度及二零二四年前三個季度的相關發票評估於二零二四年上述措施的實施效果；及(ii)二零二四年十月至二零二五年八月期間自緊隨上一個抽樣期之後的期間開始至緊隨二零二六年飛鶴主協議日期之前的整個月份，吾等將二零二四年十月至二零二五年八月的期間設定為抽樣期。吾等進一步隨機選擇二零二四年最後一個季度及二零二五年前三個季度中各一張發票。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 貴公司提供就 貴集團審閱價格文件中相關月份的單位基本價格的文件。吾等獲得載有於二零二四年最後一個季度及二零二五年前各三個季度 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底價審查的文件。根據上述文件，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。

經考慮上述措施及吾等對(a)價格文件；及(b)顯示 貴集團審閱上述單位基本價格之文件之調查結果，吾等認為已具備充分的定價程序以確保二零二六年飛鶴主協議的定價公平合理，且該定價程序已落實執行。

如董事會函件所述， 貴集團將密切監察飛鶴乳業集團的收入貢獻，並將減少或暫停與中國飛鶴的交易及將剩餘的原料奶供應予第三方客戶，以確保完全遵守96%上限。96%上限為截至二零二八年十二月三十一日止三個年度的臨時安排， 貴集團將致力降低中國飛鶴的收入貢獻比例(詳見董事會函件「(c)減少依賴」一節)。



**付款條款**

根據二零二六年飛鶴主協議，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。

出於盡職調查目的，吾等基於最近期刊發的財務資料調查從事與 貴集團類似業務的在香港上市的公司，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(「可比公司」)的信貸期調查結果如下，其就吾等所知屬詳盡：

公司	主營業務	信貸期
中國現代牧業控股有限公司(1117)	該集團主要從事生產及銷售牛奶、買賣、生產及銷售飼料、銷售育種產品以及提供平台服務。	該集團通常向其原料奶客戶授出30日的信貸期。
中國聖牧有機奶業有限公司(1432)	該集團主要從事奶牛養殖業務。	於二零二四年，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，該限額在若干情況下可於調整，並密切監控逾期結餘。
澳亞集團有限公司(2425)	該集團主要從事奶牛養殖業務，向乳製品製造商及加工企業生產及銷售優質原料奶，以及肉牛養殖及育肥業務。	原料奶及飼料銷售的信貸期為發票日期後30天。
中國優然牧業集團有限公司(9858)	該集團主要於中國從事原料奶的生產及銷售以及飼料、反芻動物養殖耗用品及育種產品的生產、銷售及貿易。	於二零二四年十二月三十一日及二零二五年六月三十日，基於交貨月份來自關聯方的貿易應收款項的賬齡為90日內。

資料來源：可比公司的財務報告、公告及／或通函。

吾等自上表留意到，可比公司的信貸期從30日至90日不等。因此，不超過一個月的信貸期符合市場慣例。

基於上文所述，吾等認為二零二六年飛鶴主協議的付款條款屬公平合理。

### **優先性**

根據二零二六年飛鶴主協議，倘若 貴集團同時接獲飛鶴乳業集團及其他買家的採購訂單， 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買家向 貴集團所提供者的（即優先權）。

吾等理解， 貴集團高級管理層的指定成員（即副總經理及總經理）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（例如單位底價、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於向飛鶴乳業集團授出優先權之前所提供者。經考慮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（即由 貴集團相關人員審閱從飛鶴乳業集團及其他獨立第三方客戶收到的採購訂單的其他交易條款）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。

應吾等要求，董事告知吾等，飛鶴乳業集團一直為 貴集團客戶逾十年。就董事所深知，董事並不知悉近三年各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）。

為評估優先權是否屬正常商業條款，吾等對香港上市公司向／自關連人士供應／購買貨品或服務時附帶優先供應／購買權的情況進行了研究。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

---

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；及(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吾等於二零二六年飛鶴主協議日期前三個月內的調查發現，僅供獨立股東參考。

公告日期	公司名稱	交易性質	優先條款
二零二五年 七月四日	中國東方航空股份有限公司 (670及SH600115)	關連人士公司向該公司提供綜合授信服務。	關連人士須根據其自身財務狀況，優先滿足該公司對綜合授信服務的需求。
二零二五年 七月二十四日	齊魯高速公路股份有限公司(1576)	該集團及關連人士互相提供貨品。	在與第三方的供貨價格、質量等相同時，該集團／關連人士集團應優先採購關連人士集團／該集團的貨物(按照有關法律法規的規定，對有條件進行招標的服務項目必須通過招標確定交易對方除外)。
二零二五年 八月二十八日	中國建材股份有限公司(3323)	關連人士向該集團提供金融服務。	原則上，倘關連人士與中國一般商業銀行於同等條款及條件下提供服務時，該集團將優先考慮使用關連人士的服務。

---

## 嘉林資本函件

---

公告日期	公司名稱	交易性質	優先條款
二零二五年 九月九日	中集安瑞科控股 有限公司(3899)	關連人士集團為該集團 提供材料及服務。	倘第三方提出的條款及條件與 該集團或關連人士集團提出 者相同，則會優先向該集團 或關連人士集團銷售材料及 提供服務或採購材料及接受 服務。
二零二五年 九月十五日	江蘇龍蟠科技集團 股份有限公司 (2465及SH603906)	該集團及關連人士互相 提供貨品及服務。	關連人士集團與該集團於項目 開發和磷酸鐵鋰正極材料供 應上優先合作。

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)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；(iii)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；(iv)由於飛鶴乳業集團十餘年來一直是 貴集團的最大客戶，優先安排可加強與中國飛鶴集團(其為 貴集團最重要的業務合作夥伴之一)的業務關係；(v)貴公司可以將其原料奶出售予提供更佳條款的其他客戶；及(vi)授出優先安排為鼓勵 貴集團客戶之間有所競爭，以向 貴集團提供最優購買價格取得 貴集團的原料奶供應，市場對原料奶的需求強勁或供應不足時尤甚，吾等認為，優先權屬正常商業條款。

## 嘉林資本函件

### 建議年度上限

下表載列(i)截至二零二四年十二月三十一日止兩個年度及二零二五年上半年，貴集團向飛鶴乳業集團供應原料奶之過往交易金額，連同現有年度上限；及(ii)截至二零二八年十二月三十一日止三個年度之建議年度上限(「**建議年度上限**」)：

	截至二零二三年 十二月三十一日 止年度 人民幣百萬元	截至二零二四年 十二月三十一日 止年度 人民幣百萬元	截至二零二五年 十二月三十一日 止年度 (「二零二五財年」) 人民幣百萬元
過往交易金額	1,975	2,398	1,304 (附註1)
現有年度上限	2,500	3,000	3,400
使用率	79.0%	79.9%	38.4% (附註1)
	截至二零二六年 十二月三十一日 止年度 (「二零二六財年」) 人民幣百萬元	截至二零二七年 十二月三十一日 止年度 (「二零二七財年」) 人民幣百萬元	截至二零二八年 十二月三十一日 止年度 (「二零二八財年」) 人民幣百萬元
建議年度上限	3,100	3,400	3,700

附註：

1. 數字為截至二零二五年上半年且為未經審核。
2. 於截至二零二八年十二月三十一日止三個年度，96%上限構成除數字外的建議年度上限的一部分。

吾等注意到，截至二零二四年十二月三十一日止兩個年度，現有年度上限的使用率處於高水平。

根據董事會函件，建議年度上限乃經考慮若干因素後釐定，詳情載於董事會函件「建議年度上限及釐定基準」一節。

為評估截至二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限的公平性及合理性，吾等獲取及審閱建議年度上限的計算(「**計算**」)。吾等注意到，建議年度上限乃通過：(A)貴集團將向所有客戶供應的原料奶的估計需求額(「**估計總額**」)(按(i)原料奶的估計銷量(以噸計)；(ii)原料奶估計售價(每噸)；及(iii)截至二零二八年十二月三十一日止三個年度各年的5%緩衝)；以及(B)貴集團向飛鶴乳業集團供應估計總額的最高96%(「**96%上限**」)而達致。

**A. 估計總額**

**A.1 原料奶之估計銷量(以噸計)**

經與董事討論後，吾等理解彼等預期二零二五財年供應予所有客戶的原料牛奶數量(以噸計)約為629,000噸。為評估二零二五財年預期供應予所有客戶之原料牛奶數量(以噸計)是否公平，吾等從 貴公司之年報及中期報告中獲取以下資料：供應予所有客戶之原料牛奶過往數量(以噸計)，(i)截至二零二三年六月三十日止六個月，佔二零二三財年數量約48.2%；及(ii)二零二四年上半年佔二零二四財年數量約45.7%。鑑於二零二五年上半年供應予所有客戶的原料牛奶過往數量(以噸計)佔二零二五財年預期原料牛奶數量(以噸計)約48.4%，與二零二三財年及二零二四財年的比例相近，吾等認為二零二五財年向所有客戶供應的預期原料牛奶數量(以噸計)屬公平合理。

二零二六財年向所有客戶供應的估計原料牛奶數量(以噸計)約為690,000噸，較二零二五財年的估計原料牛奶數量(以噸計)增加約10%（「二零二六年增長」）。為評估二零二六年增長的公平性與合理性，吾等已審核 貴集團於二零二零年至二零二四年供應予所有客戶的原料奶數量，並注意到 貴集團供應予所有客戶的原料奶數量呈現增長趨勢，由二零二零年的355,599噸增至二零二四年的566,704噸，複合年增長率（「複合年增長率」）約為12%。鑑於二零二六年增長接近12%複合年增長率，吾等認為二零二六年增長屬公平合理。

吾等亦注意到，二零二七財年及二零二八財年向所有客戶銷售原料奶的估計數量(以噸計)，較二零二六財年及二零二七財年分別增長約10%及9%，基於前述12%複合年增長率，此增長幅度並未被高估。

基於上述，包括吾等對二零二五財年向所有客戶銷售原料奶的估計數量(以噸計)的分析，以及截至二零二八年十二月三十一日止三個年度的年度增長，吾等認為截至二零二八年十二月三十一日止三個年度各年向所有客戶銷售原料奶的估計數量(以噸計)均屬公平合理。

根據96%上限(定義及分析見下文標題為「B.96%上限」一節)，截至二零二八年十二月三十一日止三個年度，向飛鶴乳業集團供應之原料奶銷量(以噸計)之隱含數量約為663,000噸、732,000噸及795,000噸。根據董事會函件，截至二零二八年十二月三十一日止三個年度各年， 貴集團向飛鶴乳業集團供應之估計原料牛奶數量(以噸計)分別為663,000噸、732,000噸及795,000噸。供應予飛鶴乳業集團的原料奶的估計銷售數量(以噸計)與上述隱含數量相同。

此外，吾等注意到 貴集團於二零二五年六月三十日擁有51,452頭成熟泌乳母牛，較二零二四年六月三十日增加約4.5%。此外，截至二零二四年十二月三十一日， 貴集團擁有49,330頭成熟泌乳母牛，於二零二零年至二零二四年的複合年增長率約為8.9%。二零二六年增長亦接近二零二零年至二零二四年泌乳母牛的複合年增長率。

貴集團的原料奶產能直接取決於成熟泌乳母牛的數量，其亦將受 貴集團開發牧場的能力所影響。董事表示， 貴公司已發展出卓越的能力，能夠自主開發其牧場。根據吾等與董事的討論，吾等理解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， 貴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)。

經考慮吾等的上述分析，尤其是：(i)向飛鶴乳業集團供應的估計原料奶銷量(以噸計)與上述隱含數量相同；及(ii)二零二六年增長亦接近二零二零年至二零二四年泌乳母牛的複合年增長率，吾等認為於截至二零二八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的原料奶銷量(以噸計)屬公平合理。

#### **A.2 估計售價(每噸)**

吾等從計算中注意到，董事於截至二零二八年十二月三十一日止三個年度應用每噸人民幣4,400元的原料牛奶估計平均售價。

吾等從二零二五年中期報告中注意到，經過三年多的調整，中國乳製品行業正處於新的轉折期。在本輪調整週期中，各乳企主動調整養殖規模，市場供需關係正在逐漸改善，復蘇曙光逐漸顯現，但整體市場仍未能突破週期性發展困境。雖然奶價已觸底，但原料奶供給快速增長與乳製品消費需求疲軟的結構性矛盾仍有待化解。因此， 貴公司預期原料奶價於截至二零二八年十二月三十一日止三個年度內將持續維持於相對低位。因此，董事建議基於審慎原則，將截至二零二八年十二月三十一日止三個年度的原料牛奶估算平均售價設定為相同水平。

吾等進一步評估原料牛奶平均售價的公平性及合理性，主要依據 貴集團原料牛奶的過往平均售價。吾等從二零二四年年報及二零二五年中期報告中注意到，二零二五年上半年原料牛奶平均售價為每噸人民幣4,305元，二零二四財年則為每噸人民幣4,500元。截至二零二八年十二月三十一日止三個年度，原料牛奶估計平均售價為每噸人民幣4,400元，此價格接近二零二五年上半年及二零二四財年原料牛奶平均售價(即每噸人民幣4,402.5元)的均值。



基於上述，吾等認為截至二零二八年十二月三十一日止三個年度的原料牛奶估計平均售價屬公平合理。

### A.3 緩衝

吾等留意到，於釐定截至二零二八年十二月三十一日止三個年度各年的估計總額時應用5%的緩衝假設。經考慮就不可預見狀況(如(a)原料奶市場價格意外上漲；及(b)貴集團客戶對原料奶需求的意外大幅增加)應用緩衝，吾等認為，5%的緩衝可予接受。

### B. 96%上限

根據董事會函件，於截至二零二八年十二月三十一日止三個年度，96%上限構成除數字外的建議年度上限的一部分。為評估96%上限的公平性及合理性，吾等將可比公司單一最大客戶(該客戶同時為可比公司的關連人士)所貢獻的收入，與該可比公司總收入進行比較，具體如下：

公司	來自單一最大客戶(亦為各可比公司的關連人士) 的收入佔所有相關客戶的收入的比例(「比例」)		
	截至二零二四年 十二月三十一日	截至二零二三年 十二月三十一日	截至二零二二年 十二月三十一日
	止年度	止年度	止年度
中國現代牧業控股有限公司 (1117)	72.6%	70.7%	74.8%
中國聖牧有機奶業有限公司 (1432)	93.3%	95.3%	91.5%
中國優然牧業集團有限公司 (9858)	94.8% (附註)	96.5% (附註)	96.6% (附註)

附註： 佔原料奶供應分部產生的收入的百分比

資料來源： 可比公司的財務報告。



鑑於上述情況，包括：

- 比例範圍：(i)二零二二財年為74.8%至96.6%；(ii)二零二三財年為70.7%至96.5%；及(iii)二零二四財年為72.6%至94.8%。
- 96%上限接近可比公司於截至二零二四年十二月三十一日止三個年度各年之最高比例（分別為96.6%、96.5%及94.8%）；及
- 於截至二零二四年十二月三十一日止三個年度，三家可比公司中有兩家之比例均超過90%。

吾等認為96%上限屬合理。

### **吾等對建議年度上限的結論**

鑑於以上因素，吾等認為，截至二零二八年十二月三十一日止三個年度各年的建議年度上限屬公平合理。

股東應留意，由於截至二零二八年十二月三十一日止三個年度的建議年度上限（包括96%上限）與未來事件有關且根據截至二零二八年十二月三十一日止整個期間未必有效的假設估計所得，且不代表該等交易將產生的收益／收入預測。因此，吾等不對該等交易將產生／引致的實際收益／收入與建議年度上限（包括96%上限）的符合程度發表意見。

### **上市規則的涵義**

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)該等交易的價值須受二零二六年飛鶴主協議下期間各自的建議年度上限限制；(ii)該等交易（包括各自的建議年度上限）的條款每年須經過獨立非執行董事審核；及(iii)獨立非執行董事就該等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，促使彼等認為該等交易(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貴集團的定價政策；(iii)於所有重大方面，均未按規管交易的有關協議訂立；及(iv)已超過各自的建議年度上限的事宜。

---

## 嘉林資本函件

---

倘該等交易的總金額預計超過各自的建議年度上限，或擬對該等交易的條款進行任何重大修訂，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。

鑑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該等交易，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)該等交易之條款乃按一般商業條款訂立，屬公平合理；及(ii)該等交易乃於貴集團之日常及一般業務過程中進行，並符合貴公司及股東之整體利益。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該等交易之決議案，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

二零二五年十月三十一日

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逾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	估已發行股份 概約百分比
冷友斌先生 (「冷先生」) <sup>(附註)</sup>	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，非執行董事冷先生於其股東大會上控制逾三分之一投票權。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	估已發行股份 概約百分比
冷先生 (附註1)	於受控制法團之權益／公司權益	403,654,129	4.45%
	全權信託之設立人／其他權益	3,889,911,881	42.90%
	於受控制法團之權益／公司權益	2,000,000	0.02%
劉華先生	全權信託之設立人／其他權益	345,681,920	3.81%
(「劉先生」) (附註2)			
蔡方良先生	於受控制法團之權益／公司權益	101,647,734	1.12%
(「蔡先生」) (附註3)			
張永久先生	實益擁有人／個人權益	6,151,870	0.07%
陳先生	實益擁有人／個人權益	117,776	0.00%

附註：

1. 403,654,129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所有股權。

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 Trustees Limited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。

由於冷先生在中國飛鶴股東大會上控制超過三分之一的投票權，故亦被視為擁有中國飛鶴2,000,000股庫存股份的權益。

2. 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。劉華家族信託由劉華先生(作為財產託管人及唯一全權對象)成立。
3. 101,647,734股股份由蔡先生透過其控制的公司Adroit Shipping Limited持有。Adroit Shipping Limited由蔡先生直接全資擁有。

除上文所披露外及據董事所知，於最後實際可行日期，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）股份、相關股份或債權證中並無擁有或視為擁有：(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（包括根據證券及期貨條例之條文而被當作或視為擁有之權益及淡倉）；(b)根據證券及期貨條例第352條，須記入該條所指之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（獨立非執行董事除外）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二零二四年十二月三十一日（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

董事並不知悉自二零二四年十二月三十一日（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二零二四年十二月三十一日(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。

日期為二零二五年十月三十一日的獨立財務顧問函件載於本通函第23至40頁，乃供載入本通函而編製。

## 8. 展示文件

二零二六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](http://www.ystdfarm.com))及(ii)聯交所網站([www.hkexnews.hk](http://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」)謹訂於二零二五年十一月二十八日(星期五)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、追認及確認二零二六年飛鶴主協議及二零二六年飛鶴主協議項下擬進行之交易(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)以及相關之截至二零二六年十二月三十一日、二零二七年十二月三十一日及二零二八年十二月三十一日止年度之建議年度上限分別為人民幣3,100百萬元、人民幣3,400百萬元及人民幣3,700百萬元，以及96%上限；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二零二六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、豁免遵守二零二六年飛鶴主協議及／或同意對二零二六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  
主席  
張永久

香港，二零二五年十月三十一日

## 股東特別大會通告

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	齊齊哈爾市龍沙區	電氣道148號31樓
Bermuda	卜奎南大街787號	
	高新智谷大廈12樓	

附註：

1. 本公司將於二零二五年十一月二十五日(星期二)至二零二五年十一月二十八日(星期五)(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二零二五年十一月二十四日(星期一)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(即不遲於二零二五年十一月二十六日(星期三)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。
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二零二五年十月三十一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，董事會包括三名執行董事，即張永久先生(主席兼行政總裁)、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)、張月周先生及劉晉萍女士。