

此乃要件 請即處理

閣下如對要約的任何方面、本綜合文件及／或隨附接納表格或應採取的行動有任何疑問，應諮詢持牌證券交易商或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

閣下如已售出或轉讓名下所有中國聖牧有機奶業有限公司的股份，應立即將本綜合文件及隨附接納表格送交買主或承讓人或經手買賣或轉讓的銀行、持牌證券交易商或註冊證券機構或其他代理商，以便轉交買主或承讓人。

本綜合文件應連同隨附的接納表格（其內容構成本文件所載要約的條款的一部分）一併閱讀。

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

本綜合文件及隨附的接納表格不會於或向構成違反相關司法權區相關法律的任何司法權區發佈、刊發或派發。



China Modern Dairy Holdings Ltd.
中國現代牧業控股有限公司
(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：1117)

China Shengmu Organic Milk Limited
中國聖牧有機奶業有限公司
(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：1432)

**關於中信里昂證券有限公司代表中國現代牧業控股有限公司
提出的強制有條件現金要約以收購中國聖牧有機奶業有限公司的全
部已發行股份(中國現代牧業控股有限公司及
START GREAT已擁有或同意收購部分除外)的綜合文件**

現代牧業控股的獨家財務顧問



中國聖牧獨立董事委員會的中國聖牧獨立財務顧問



除文義另有所指外，本封面頁所使用詞彙與本綜合文件「釋義」一節所界定者具有相同涵義。

載有(其中包括)要約條款詳情的中信里昂證券有限公司函件載於本綜合文件第8至22頁。

中國聖牧董事會函件載於本綜合文件第23至29頁。中國聖牧獨立董事委員會致要約股東的函件(載有其關於要約的推薦建議)載於本綜合文件第IBC-1至IBC-3頁。中國聖牧獨立財務顧問函件(載有其向中國聖牧獨立董事委員會作出的意見)載於本綜合文件第IFA-1至IFA-21頁。

要約的接納及結算程序以及其他相關資料載於本綜合文件的附錄一及隨附的接納表格。接納表格應儘快且無論如何不遲於二零二六年七月二十一日(星期二)下午四時正(香港時間)或現代牧業控股根據收購守則的規定可能釐定及宣佈的較後時間及／或日期送達接收代理(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖)。

將會或擬向香港以外任何司法權區轉發本綜合文件及／或隨附接納表格的任何人士(包括但不限於託管人、代名人及受託人)在採取任何行動之前應閱讀本綜合文件第8至22頁所載「中信里昂證券有限公司函件」內的「中國聖牧海外股東」章節及附錄一。欲接納要約的中國聖牧海外股東須自行負責就接納要約全面遵守有關司法權區的法律及規例(包括獲取任何可能需要的政府、外匯管制或其他同意及任何登記或備案、遵守其他必要手續或法定及監管要求以及有關中國聖牧股東繳付就該等司法權區應繳轉讓或其他稅項或其他必要付款)。敬請中國聖牧海外股東於決定是否接納要約前徵求專業意見。

本綜合文件由現代牧業控股及中國聖牧聯合刊發。本綜合文件及隨附接納表格的中英文版本如有任何歧義，就詮釋目的而言，概以英文版為準。

二零二六年六月三十日

目 錄

	頁次
預期時間表.....	ii
重要通知.....	v
釋義.....	1
中信里昂證券有限公司函件.....	8
中國聖牧董事會函件.....	23
中國聖牧獨立董事委員會函件.....	IBC-1
中國聖牧獨立財務顧問函件.....	IFA-1
附錄一 - 接納要約的其他條款及程序.....	I-1
附錄二 - 中國聖牧集團的財務資料.....	II-1
附錄三 - 中國聖牧集團的一般資料.....	III-1
附錄四 - 現代牧業控股的一般資料.....	IV-1
附錄五 - 中國聖牧獨立財務顧問就盈利預測發出的報告.....	V-1
附錄六 - 安永會計師事務所就盈利預測發出的函件.....	VI-1
附錄七 - 估值報告.....	VII-1
附錄八 - 中信證券(香港)就估值及估值師資格發出的報告.....	VIII-1
附錄九 - 中信證券(香港)就相關預測發出的報告.....	IX-1
附錄十 - 畢馬威會計師事務所就相關預測發出的報告.....	X-1
隨附文件-接納表格	

預期時間表

以下所載預期時間表僅供說明，並可予更改。倘時間表有任何變動，將適時作出進一步公告。除另有說明外，本綜合文件及隨附接納表格所載的所有時間及日期均指香港時間及日期。

事項	時間及日期
本綜合文件及接納表格的寄發日期(附註1)	二零二六年六月三十日(星期二)
要約開始可供接納(附註1)	二零二六年六月三十日(星期二)
於首個交割日接納要約的最後時間及日期 (附註2、3及6)	二零二六年七月二十一日(星期二) 下午四時正或之前
首個交割日(附註2)	二零二六年七月二十一日(星期二)
於聯交所及中國聖牧的網站登載於首個交割日 要約結果的公告(附註2)	二零二六年七月二十一日(星期二) 下午七時正或之前
就於首個交割日下午四時正或之前根據要約 接獲的有效接納寄發應付款項匯款的最後日期 (假設要約於首個交割日成為或被宣佈為無條件) (附註4及6)	二零二六年七月三十日(星期四)
接納要約(假設要約於首個交割日成為或 被宣佈為無條件)的最後時間及日期 (附註3、5及6)	二零二六年八月四日(星期二) 下午四時正或之前
最終交割日(假設要約於首個交割日成為或 被宣佈為無條件)(附註2)	二零二六年八月四日(星期二)
在聯交所及中國聖牧的網站登載於最終交割日的 要約結果的公告(假設要約於首個交割日成為或 被宣佈為無條件)(附註5)	二零二六年八月四日(星期二) 下午七時正或之前
就於最終交割日下午四時正或之前 根據要約接獲的有效接納寄發應付款項匯款的 最後日期(假設要約於首個交割日成為或 被宣佈為無條件)(附註4及6)	二零二六年八月十三日(星期四)
要約就接納可成為或被宣佈為無條件的 最後時間及日期(附註7)	二零二六年八月三十一日(星期一) 下午七時正或之前

預期時間表

附註：

1. 屬有條件的要約於本綜合文件寄發之日作出，並可於及自該日起至首個交割日下午四時正期間可供接納，除非現代牧業控股根據收購守則修改或延長要約。
2. 根據收購守則規則15.1，要約最初必須於本綜合文件日期起至少開放接納二十一(21)天。除非現代牧業控股根據收購守則延長要約期限，否則接納要約的最後時間及日期為二零二六年七月二十一日(星期二)下午四時正。現代牧業控股根據收購守則有權(但無義務)將要約延長至其根據收購守則可釐定的日期。倘現代牧業控股決定延長要約，根據收購守則，必須於二零二六年七月二十一日(星期二)下午七時正或之前在聯交所網站上發佈公告，說明下一個交割日或(倘要約屆時已於所有方面成為無條件)要約將維持可供接納直至另行通知(按照收購守則的規限，視乎適用者)。就後者而言，則必須於要約截止前，向並無接納要約的要約股東發出至少十四(14)天的書面通知。

為免生疑，如果要約於首個交割日之前成為或被宣佈為無條件，現代牧業控股應將要約期限從要約成為或被宣佈為無條件之日起延長至少14天(但在該等情況下，要約將於本綜合文件日期後至少二十一(21)天內繼續保持可供接納)。因此，視乎要約成為無條件的日期，最終交割日可早於二零二六年八月四日(星期二)(例如，倘要約於首個交割日前成為無條件)。故最終交割日的上述日期僅供參考，可能會有進一步的變更。

3. 中國聖牧股份實益擁有人如以投資者戶口持有人身份直接或透過經紀或託管商參與者間接於中央結算系統持有其股份，應留意根據中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序規則安排向中央結算系統作出指示的時間規定(載於本綜合文件附錄一「1. 接納要約的一般程序」的段落)。

接納要約屬不可撤銷且不能被撤回，除非本綜合文件附錄一「5. 撤回權利」的章節規定的情況。

4. 於要約在所有方面成為無條件或被宣佈為無條件的前提下，就根據要約呈交的中國聖牧股份應付的現金代價匯款(經扣除賣方就獲接納要約所涉及的要約股份應繳納的從價印花稅)將以普通郵遞方式寄送予接納要約的中國聖牧股東，惟郵誤風險概由其自行承擔。付款將儘快作出，惟無論如何不遲於以下日期(以較後者為準)後七(7)個營業日作出：(i)要約於所有方面成為或宣佈為無條件當日及(ii)接收代理接獲已填妥的接納表格連同所有相關必備文件以使接納要約的程序完整、有效及符合收購守則規則30.2註釋1當日。
5. 根據收購守則，倘要約(不論對於接納或在所有方面)成為或宣佈為無條件，則要約應於其後維持可供接納不少於十四(14)日。倘要約於所有方面成為或宣佈為無條件，須於要約截止前向該等尚未接納要約的要約股東發出至少十四(14)天的書面通知。在收購守則的規限下，現代牧業控股有權將要約延期至其可能釐定或經執行人員允許的有關日期。現代牧業控股及中國聖牧將就要約的任何延長聯合刊發一份公告，當中將列明下一個交割日，或倘要約當時已成為或為無條件，則要約將維持可供接納直至另行通知為止。倘屬後者，則將於要約截止前向該等尚未接納要約的要約股東發出至少十四(14)天的通知，並將刊發一份公告。
6. 倘於下列任何最後期限(「**關鍵最後期限**」)出現八號或以上熱帶氣旋警告信號，或黑色暴雨警告或香港政府宣佈的「**極端情況**」(統稱「**惡劣天氣情況**」)：
 - (a) 交割日及接納要約的最後時間以及截止公告的提交及刊發最後期限；
 - (b) 要約就接納可成為或宣佈為無條件的最後日期；

預期時間表

- (c) 根據收購守則規則17可行使撤回權利的最後日期；
 - (d) 現代牧業控股寄發或郵寄相關股票或提供股票以供領取的最後日期；及
 - (e) 就有效接納寄發要約項下應付款項匯款的最後日期，
 - (i) 倘任何惡劣天氣情況於任何關鍵最後期限中午十二時正前的任何當地時間在香港生效但於中午十二時正及／或之後不再生效，則該關鍵最後期限將仍為同一營業日；或
 - (ii) 倘任何惡劣天氣情況於任何關鍵最後期限中午十二時正及／或之後的任何當地時間在香港生效，則該關鍵最後期限將重訂為於中午十二時正及／或之後的任何時間並無任何該等警告或情況於香港生效的下一個營業日或執行人員根據收購守則可能批准的有關其他日期。
7. 根據收購守則，除執行人員同意外，就接納而言，要約不能於本綜合文件日期後的第六十(60)日(即二零二六年八月二十九日(星期六)，惟該日並非營業日，故延後至下一個營業日(即二零二六年八月三十一日(星期一))) (或執行人員可能同意的較後日期)下午七時正後成為或宣佈為無條件。因此，除非要約就接納而言先前已成為無條件，否則要約將於二零二六年八月三十一日(星期一)下午七時正失效，惟在執行人員同意下及根據收購守則延長者除外。

除上述者外，倘接納要約的最後時間並無於上述日期及時間生效，則上述其他日期可能受到影響。現代牧業控股及中國聖牧將於切實可行情況下儘快以公告方式通知要約股東有關預期時間表的任何變動。

重要通知

致中國聖牧海外股東的通知

向非香港居民或在香港以外的司法權區擁有登記地址的要約股東提出要約可能會受到其居住地相關司法權區的適用法律及法規的影響。若要約股東為香港以外司法權區的公民、居民或國民，則應遵守其本身司法權區的任何適用法律或監管規定，並在必要時尋求其自身的法律意見。意欲接納要約的中國聖牧海外股東應自行負責確保於接納要約時完全遵守相關司法權區的法律法規(包括獲得可能需要的任何政府或其他同意或遵守其他必要手續，以及支付該等接納中國聖牧海外股東在該等司法權區應付的任何轉讓稅或其他稅款)。

任何中國聖牧海外股東接納要約將被視為構成該中國聖牧海外股東向現代牧業控股作出的陳述及保證，即已遵守該中國聖牧海外股東所在司法權區的當地法律及規定，且該中國聖牧股東可根據相關司法權區的法律合法接納要約。如有疑問，中國聖牧股東應諮詢其專業顧問。

就可能須繳付的任何稅項而言，現代牧業控股、中國聖牧、中信證券(香港)、中信里昂證券有限公司、股份過戶登記處、接收代理或彼等各自的任何最終實益擁有人、董事、高級職員、代理、顧問、聯繫人及任何其他參與要約的人士均有權獲中國聖牧海外股東提供全額彌償保證並確保不致遭受損害。

有關進一步討論，請參閱本綜合文件第8至22頁所載「中信里昂證券有限公司函件」的「中國聖牧海外股東」章節及附錄一。

有關前瞻性陳述的注意事項

本綜合文件載有前瞻性陳述，可透過諸如「相信」、「期望」、「預料」、「打算」、「計劃」、「尋求」、「估計」、「將」、「會」等字眼或具類似涵義的字眼識別，當中涉及風險及不明朗因素以及假設。歷史事實陳述以外的所有陳述均可視作前瞻性陳述。現代牧業控股及中國聖牧不承擔責任，亦不擬更新該等前瞻性陳述，惟根據上市規則及／或收購守則等適用法律法規所規定者除外。

釋 義

釋義

於本綜合文件內，除非另有界定或文義另有所指，否則下列詞彙具有以下涵義：

「收購事項」	指	現代牧業控股根據購股協議的條款及條件向售股股東購買待售股份
「一致行動」	指	具有收購守則所賦予的涵義，「一致行動人士」應按此詮釋。為完整起見，如本綜合文件「中國聖牧董事會函件」中「中國聖牧的股權架構」一節所載，現代牧業控股的一致行動人士包括但不限於 Start Great
「聯繫人」	指	具有收購守則賦予該詞的相同涵義
「營業日」	指	聯交所開放進行業務交易之日
「中央結算系統」	指	由香港結算建立及運作的中央結算及交收系統
「中信證券集團」	指	中信證券(香港)、中信里昂證券有限公司及控制中信證券(香港)或中信里昂證券有限公司或由中信證券(香港)或中信里昂證券有限公司控制或與中信證券(香港)或中信里昂證券有限公司受共同控制(該等詞彙具有收購守則所賦予的涵義)的人士。有關中信證券集團內獲豁免自營買賣商及獲豁免基金經理的名單，請參閱證監會網站
「中信證券(香港)」	指	中信證券(香港)有限公司，為現代牧業控股有關收購事項及要約的獨家財務顧問，並為一間根據證券及期貨條例可進行第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，亦為中信證券股份有限公司(其已發行股份在聯交所上市(股份代號：6030))的間接全資附屬公司
「交割日」	指	包括首個交割日或(倘要約被延長)現代牧業控股根據收購守則的規定可能宣佈的要約任何隨後交割日

釋 義

「中信里昂證券有限公司」	指	中信里昂證券有限公司，一間根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第7類(提供自動化交易服務)受規管活動的持牌法團，為代表現代牧業控股提出要約的代理人，並為中信證券股份有限公司(其已發行股份在聯交所上市(股份代號：6030))的間接全資附屬公司
「現代牧業控股」	指	中國現代牧業控股有限公司，一間於開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，其已發行股份於聯交所上市(股份代號：1117)，為要約的要約人
「現代牧業控股通函」	指	現代牧業控股就收購事項及要約於二零二五年十二月二十四日發出的通函
「現代牧業控股董事」	指	現代牧業控股的董事
「現代牧業控股股東特別大會」	指	現代牧業控股於二零二六年一月十六日舉行的股東特別大會
「現代牧業控股集團」	指	現代牧業控股及其附屬公司
「現代牧業控股獨立股東」	指	毋須於現代牧業控股股東特別大會上就批准收購事項、要約及據此擬進行的交易的決議案放棄投票的現代牧業控股股東
「綜合文件」	指	現代牧業控股及中國聖牧根據收購守則向全體要約股東聯合發出的本綜合要約文件及回應文件，當中載有(其中包括)要約的詳情
「代價」	指	現代牧業控股就收購事項已向各售股股東支付的代價
「中國聖牧」	指	中國聖牧有機奶業有限公司，一間於開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，其已發行股份於聯交所上市(股份代號：1432)
「中國聖牧董事會」	指	中國聖牧的董事會
「中國聖牧董事」	指	中國聖牧不時之董事

釋 義

「中國聖牧集團」	指	中國聖牧及其附屬公司
「中國聖牧獨立董事委員會」	指	中國聖牧董事會成立的獨立董事委員會，由孫謙先生、邵麗君女士、王立彥先生、吳亮先生及孫延生先生組成，旨在就要約向中國聖牧獨立股東提供推薦建議
「中國聖牧獨立財務顧問」	指	嘉林資本有限公司，一間可根據證券及期貨條例從事第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團，為中國聖牧獨立董事委員會關於要約的獨立財務顧問
「中國聖牧獨立股東」	指	現代牧業控股及其一致行動人士以外的中國聖牧股東
「中國聖牧海外股東」	指	中國聖牧股東名冊內所示地址位於香港境外的要約股東
「中國聖牧股份」	指	中國聖牧股本中每股面值0.00001港元的普通股
「中國聖牧股份獎勵」	指	根據中國聖牧股份獎勵計劃授予的獎勵
「中國聖牧股份獎勵計劃」	指	二零二二年四月十九日採納的中國聖牧股份獎勵計劃，其主要條款載於中國聖牧日期為二零二二年四月十九日的公告
「中國聖牧購股權計劃」	指	二零一四年六月十八日採納的中國聖牧購股權計劃，其主要條款載於中國聖牧日期為二零一四年六月三十日的招股章程
「中國聖牧股東」	指	中國聖牧股份的登記持有人
「產權負擔」	指	置於任何性質的任何物業、資產或權利之上的任何按揭、押記、質押、留置權(除法令或法律實施產生者除外)、押貨預支或其他產權負擔、優先權或擔保權益或其他第三方權益、遞延購買、所有權保留、租賃、售後購回或售後租回或信託安排，並包括有關上述任何一項的任何協議
「執行人員」	指	證監會企業融資部執行董事或任何獲其轉授權力的人
「首個交割日」	指	二零二六年七月二十一日(即本綜合文件所述的要約首個交割日)

釋 義

「接納表格」	指	本綜合文件隨附之有關要約的要約股份接納及過戶表格
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港結算」	指	香港中央結算有限公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「不可撤銷表決代理權」	指	Start Great不可撤銷地授予現代牧業控股代表其根據表決權協議的條款及條件行使代理股份的表決權
「最後交易日」	指	二零二五年十月三十日，即緊接規則3.5公告日期前中國聖牧股份的最後一個交易日
「最後實際可行日期」	指	二零二六年六月二十六日，即本綜合文件付印前為確定當中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「最後截止日期」	指	二零二六年十月三十日(即簽署每份購股協議後12個月屆滿之日)，或售股股東與現代牧業控股可能書面協定的較後日期
「蒙牛」	指	China Mengniu Dairy Company Limited (中國蒙牛乳業有限公司*)，一間於開曼群島註冊成立的有限公司，其已發行股份於聯交所上市(股份代號：2319)
「蒙牛集團」	指	蒙牛及其附屬公司
「要約」	指	中信里昂證券有限公司根據收購守則代表現代牧業控股提出的強制有條件現金要約，以按本綜合文件及接納表格所載的條款收購所有要約股份
「要約期」	指	自二零二五年十月三十日(即規則3.5公告日期)起至交割日止期間
「要約價」	指	每股要約股份0.35港元

釋 義

「要約股份」	指	所有已發行中國聖牧股份，不包括現代牧業控股及Start Great已擁有或同意將收購的中國聖牧股份
「要約股東」	指	要約股份的登記持有人
「中國」	指	中華人民共和國
「盈利預測」	指	本綜合文件附錄二的「4.重大變動」章節所披露有關中國聖牧集團於截至二零二六年三月三十一日止三個月的虧損的陳述
「代理股份」	指	Start Great持有的2,086,942,512股中國聖牧股份(佔於最後實際可行日期之日中國聖牧已發行股本總額的約24.90%)，為不可撤銷表決代理權的標的
「接收代理」	指	香港中央證券登記有限公司，作為接收代理，負責接收及處理對要約的接納，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖
「股份過戶登記處」	指	卓佳證券登記有限公司，中國聖牧的香港股份過戶登記分處，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓
「相關釐定」	指	現代牧業控股釐定其是否能夠按照表決權協議的條款及條件於要約結束後將中國聖牧合併為其附屬公司
「有關期間」	指	自二零二五年四月三十日(即要約期開始前六個月的日期)起至最後實際可行日期(包括該日)止期間
「人民幣」	指	人民幣，中國的法定貨幣
「規則3.5公告」	指	現代牧業控股就(其中包括)要約於二零二五年十月三十日發出的公告
「待售股份」	指	根據相關購股協議的條款及條件，現代牧業控股同意向每名售股股東收購的中國聖牧股份

釋 義

「國家市場監督管理總局」	指	中華人民共和國國家市場監督管理總局或其地方主管機關(如適用)
「售股股東」	指	SMbeidou、SMhateng及SMwuxing，且「售股股東」指代彼等其中的任何一名
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	證券及期貨條例(香港法例第571章)
「購股協議」	指	現代牧業控股與各售股股東就買賣各售股股東持有的待售股份所訂立日期為二零二五年十月三十日的各份有條件買賣協議，並統稱為「購股協議」
「SMbeidou」	指	SMbeidou Ltd，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司
「SMhateng」	指	SMhateng Ltd，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司
「SMwuxing」	指	SMwuxing Ltd，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司
「購股協議完成」	指	根據購股協議的條款及條件完成收購事項
「購股協議完成日期」	指	購股協議完成之日
「Start Great」	指	Start Great Holdings Limited，一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司，亦為蒙牛於最後實際可行日期的全資附屬公司
「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
「收購守則」	指	證監會發佈的香港公司收購及合併守則(經不時修訂、補充或以其他方式修改)

釋 義

「估值報告」	指	估值師於二零二六年六月三十日就歸屬於中國聖牧的可識別有形及無形資產及負債發出的估值報告，該報告僅供現代牧業控股進行收購事項及要約購買價格分攤之用，其全文載於本綜合文件附錄七
「估值師」	指	獨立估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司
「表決權協議」	指	現代牧業控股、Start Great與蒙牛就不可撤銷表決代理權訂立日期為二零二五年十月三十日的表決權協議
「%」	指	百分比

* 僅供識別



香港
金鐘道88號
太古廣場第1期18樓

敬啟者：

**中信里昂證券有限公司代表中國現代牧業控股有限公司
提出的強制有條件現金要約以收購中國聖牧有機奶業有限公司的全
部已發行股份(中國現代牧業控股有限公司及
START GREAT已擁有或同意收購部分除外)**

緒言

茲提述規則3.5公告¹。

購股協議

於二零二五年十月三十日(交易時段後)，各售股股東與現代牧業控股訂立購股協議，據此，相關售股股東有條件同意出售，而現代牧業控股有條件同意購買相關售股股東持有的有關待售股份。待售股份的總數為107,200,000股中國聖牧股份(佔於最後實際可行日期中國聖牧已發行股本總額約1.28%)，代價總額為現金37,520,000港元。

各份購股協議項下的購股協議完成須待下列條件於最後截止日期或之前達成或(如可獲豁免)獲豁免後方可作實：

- (a) 就購股協議及要約項下擬進行的交易，(i)獲得國家市場監督管理總局的反壟斷批准，或(ii)根據中國反壟斷法律法規規定的任何法定等待期已屆滿，且國家市場監督管理總局未提出異議；
- (b) 售股股東根據購股協議所作的各項陳述及保證在各方面均保持真實準確；

¹ 可透過以下方式存取：https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/1030/2025103002416_c.pdf

- (c) 現代牧業控股根據購股協議所作的各項陳述及保證在各方面均保持真實準確；
- (d) 證監會(及(如適用)聯交所)對購股協議及要約項下擬進行的交易將發佈的規則3.5公告並無進一步評論；及
- (e) 現代牧業控股遵守上市規則中關於購股協議及要約項下擬進行的交易作為主要交易及關連交易的所有適用規定，包括但不限於取得現代牧業控股獨立股東的必要批准。

於二零二六年五月二十二日，購股協議項下的全部條件已獲達成。誠如現代牧業控股日期為二零二六年五月二十二日的公告²所宣佈，各份購股協議項下的購股協議完成已於二零二六年五月二十二日發生。

Start Great 授予現代牧業控股不可撤銷表決代理權

於二零二五年十月三十日(交易時段後)，現代牧業控股、Start Great與蒙牛進一步訂立表決權協議，據此，Start Great已不可撤銷地授予現代牧業控股代理權，以行使其持有的2,086,942,512股中國聖牧股份(佔於最後實際可行日期中國聖牧已發行股本總額的約24.90%)的表決權。於最後實際可行日期，Start Great持有中國聖牧已發行股本總額約29.99%，而構成表決權協議標的的中國聖牧股份數目是經雙方公平磋商後釐定。

此外，Start Great已不可撤銷地放棄並承諾不行使與其持有的所有剩餘中國聖牧股份(即除代理股份以外的中國聖牧股份)有關的表決權，但以下事項除外：將或可能導致中國聖牧清盤、清算、合併、併購、中國聖牧主營業務變更、回購或註銷Start Great持有的任何中國聖牧股份的任何事項、決定或行動或與Start Great持有的任何中國聖牧股份相關或可能影響其所附經濟權利的任何事項。

表決權協議自簽署之日起生效。然而，根據表決權協議的條款，自表決權協議簽訂之日起至相關釐定之日(或根據下文第(a)至(c)段終止表決權協議之日)期間，現代牧業控股同意未經蒙牛事先書面同意，不會行使代理股份所附帶的表決權。

倘發生下列任何事件，表決權協議將終止：

- (a) 由於購股協議完成未能於購股協議完成日期發生，導致所有購股協議終止或屆滿；

² 可透過以下方式存取：https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0522/2026052200342_c.pdf

- (b) 倘現代牧業控股釐定現代牧業控股持有的中國聖牧股份不足以讓現代牧業控股將中國聖牧合併為其附屬公司，在此情況下，表決權協議應於現代牧業控股釐定其無法將中國聖牧合併為其附屬公司之日的下一個營業日立即終止。有關相關釐定可於交割日作出且無論如何應於交割日後三個月內作出，否則下文的第(c)段將適用；或
- (c) 倘相關釐定未於交割日後三個月內作出，則於交割日後滿三個月之日終止，

且於各個情況下，表決權協議項下的不可撤銷表決代理權應相應失效。

相關釐定應按照現行的適用會計準則作出，預期將由現代牧業控股於不遲於交割日後三個月內作出。

根據現代牧業控股於最後實際可行日期可獲得的資料，並遵守截至交割日的現行會計準則，考慮到表決權協議項下的代理股份，現代牧業控股董事經與現代牧業控股的核數師討論後認為，如果於交割日或之前要約的條件獲達成，現代牧業控股能夠將中國聖牧合併為其附屬公司。

此外，於(i)自表決權協議簽署之日起十(10)年屆滿或(ii)蒙牛不再為單一最大的現代牧業控股股東後，現代牧業控股有權(但無義務)按現代牧業控股、Start Great與蒙牛進一步商定的條款及條件向Start Great收購代理股份。倘現代牧業控股、Start Great與蒙牛未能於第(i)或(ii)項發生後九十(90)日內就有關條款達成一致意見，或倘上述收購事項未能於就收購代理股份將訂立的相關交易文件規定的期限內完成，Start Great或蒙牛(視情況而定)可以書面通知現代牧業控股終止表決權協議。

另外，於要約結束時，倘現代牧業控股釐定Start Great就代理股份授予其代理的表決權數量，超過了讓現代牧業控股將中國聖牧合併為附屬公司所需的表決權，則該等超額表決權的不可撤銷表決代理權將相應失效。此外，現代牧業控股已不可撤銷地承諾將採取有關行動，以在中國聖牧的董事會提名由蒙牛指定的至少一名董事並確保在中國聖牧的董事會一直至少有一名由蒙牛指定的董事，直至表決權協議被終止為止。

倘不可撤銷表決代理權終止或失效，現代牧業控股將根據收購守則及上市規則的規定於適當時候另行刊發公告。

根據表決權協議的條款，Start Great已承諾不會，且蒙牛已同意促使Start Great在未經現代牧業控股事先書面同意的情況下不得出售、轉讓、質押、出讓或以其他方式處置Start Great持有的任何代理股份，惟以下情況除外：(i)就由任何一方就代理股份提出的全面要約或計劃安排而作出接納；(ii)倘現代牧業控股建議處置任何中國聖牧股份，使得處置後現代牧業控股持有的中國聖牧已發行股本總額將低於15%；以及(iii)倘Start Great或蒙牛(視情況而定)收到任何潛在買家收購全部或部分代理股份的要約，而現代牧業控股不會在收到Start Great或蒙牛的通知後90天內行使其優先購買權；且在每種情況下，授予現代牧業控股並附於待出售、轉讓或處置的代理股份的不可撤銷表決代理權應予以終止並不再具有效力。

要約

亦提述就收購事項及要約發出的現代牧業控股通函³，當中載有(其中包括)根據上市規則提供的現代牧業控股及中國聖牧以及經中國聖牧集團擴大的現代牧業控股集團的若干財務資料。

於規則3.5公告日期，現代牧業控股及其一致行動人士擁有2,513,178,555股中國聖牧股份，佔中國聖牧已發行股本總額約29.99%。緊隨購股協議項下的購股協議完成後，現代牧業控股及其一致行動人士持有合計約31.26%(即30%或以上)的中國聖牧已發行股本總額。因此，現代牧業控股將須根據收購守則規則26.1對所有已發行中國聖牧股份(現代牧業控股及Start Great已擁有及/或同意收購部分除外)提出強制有條件現金要約。

本函件構成本綜合文件的一部分，並載有(其中包括)要約的主要條款，連同有關現代牧業控股的若干資料及現代牧業控股對於中國聖牧集團的意圖。有關接納要約的條款及程序的進一步詳情，載於本綜合文件的附錄一及隨附的接納表格。

強烈建議要約股東仔細考慮本綜合文件附錄中所載的資料，於作出是否接納要約的決定前如有任何疑問，應諮詢其專業顧問。

強制有條件現金要約

要約

中信里昂證券有限公司代表現代牧業控股並遵守收購守則，作出強制有條件現金要約，以按以下條款收購所有要約股份：

每股要約股份 現金0.35港元

³ 可透過以下方式存取：https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/1224/2025122400316_c.pdf

要約向要約股東提出。由於現代牧業控股及Start Great於緊隨所有購股協議項下的購股協議完成後合共持有2,620,378,555股中國聖牧股份，假設自最後實際可行日期起直至要約結束(包括要約結束)期間，中國聖牧的已發行股本並無任何進一步變動，5,760,916,674股中國聖牧股份受要約約束。以該數目的要約股份及每股要約股份0.35港元的要約價計算，現代牧業控股根據要約應付的最高代價為2,016,320,835.9港元。

根據要約將收購的要約股份應全額支付且不附帶任何產權負擔，並連同其附帶的所有權利及利益，包括但不限於全額收取可能作出或宣派或同意作出或宣派的所有股息、分配及任何資本回報(如有)的權利，且有關記錄日期為要約作出之日期(即寄發本綜合文件的日期)或之後。

若於規則3.5公告日期後，就要約股份作出或派付任何股息、分配及／或資本回報，現代牧業控股保留將要約價調減相等於該等股息或其他分配總額的金額的權利，在此情況下，規則3.5公告、現代牧業控股通函、本綜合文件及／或任何其他公告或文件中對要約價的任何提述均應被視為對調減後的要約價的提述。任何該等調減將僅適用於現代牧業控股無權獲得相關股息、分配及／或資本回報的要約股份。誠如「中國聖牧董事會函件」所載，於最後實際可行日期，中國聖牧並無任何已推薦、已宣派或已作出但尚未派付的股息或分配，且中國聖牧於要約期內亦不打算宣派任何股息或進行其他分配。要約須滿足本綜合文件「要約的條件」章節所列的條件方可生效。

價值比較

要約價每股要約股份0.35港元較：

- (i) 中國聖牧股份於最後交易日在聯交所所報的收市價每股0.305港元溢價約14.75%；
- (ii) 中國聖牧股份於緊接最後交易日(包括該日)前連續五(5)個交易日在聯交所所報的平均收市價每股中國聖牧股份0.315港元溢價約11.11%；
- (iii) 中國聖牧股份於緊接最後交易日(包括該日)前連續十(10)個交易日在聯交所所報的平均收市價每股中國聖牧股份約0.324港元溢價約8.19%；
- (iv) 中國聖牧股份於緊接最後交易日(包括該日)前連續三十(30)個交易日在聯交所所報的平均收市價每股中國聖牧股份約0.325港元溢價約7.75%；

- (v) 中國聖牧股份於二零二五年十二月三十一日根據(i)於二零二五年十二月三十一日歸屬於中國聖牧擁有人的經審核綜合資產淨值約人民幣3,591.08百萬元；(ii)於二零二五年十二月三十一日已發行在外的8,381,295,229股中國聖牧股份；及(iii)1.0港元兌人民幣0.90322元的匯率(即中國人民銀行於二零二五年十二月三十一日公佈的中間價，僅供說明之用)所計算歸屬於中國聖牧擁有人的每股經審核綜合資產淨值約0.47港元折讓約26.22%；
- (vi) 中國聖牧股份於二零二五年六月三十日根據(i)於二零二五年六月三十日歸屬於中國聖牧擁有人的未經審核綜合資產淨值約人民幣3,915.35百萬元；(ii)於二零二五年六月三十日已發行在外的8,381,295,229股中國聖牧股份；及(iii)1.0港元兌人民幣0.91195元的匯率(即中國人民銀行於二零二五年六月三十日公佈的中間價，僅供說明之用)所計算歸屬於中國聖牧擁有人的每股未經審核綜合資產淨值約0.51港元折讓約31.68%；
- (vii) 中國聖牧股份於二零二六年三月三十一日根據(i)估值報告所載於二零二六年三月三十一日歸屬於中國聖牧的可識別有形及無形資產及負債的公平值約人民幣3,665.07百萬元；(ii)於二零二六年三月三十一日已發行在外的8,381,295,229股中國聖牧股份；及(iii)1.0港元兌人民幣0.88295元的匯率(即中國人民銀行於二零二六年三月三十一日公佈的中間價，僅供說明之用)所計算歸屬於中國聖牧擁有人的每股經調整資產淨值約0.50港元折讓約29.33%；
- (viii) 中國聖牧股份於最後實際可行日期在聯交所所報的收市價每股0.330港元溢價6.06%。

每股要約股份的要約價為0.35港元，乃參考以下因素釐定：(i)現代牧業控股根據購股協議支付的每股待售股份的最高價格，該價格由現代牧業控股與各售股股東經公平磋商後達成；(ii)中國聖牧的前景；(iii)中國聖牧股份在聯交所的交易流動性及歷史收市價；及(iv)近年來香港的其他類似交易。

中國聖牧股份獎勵計劃及中國聖牧購股權計劃

於最後實際可行日期，根據中國聖牧股份獎勵計劃授予承授人的若干中國聖牧股份獎勵尚未歸屬，並僅可歸屬為現有的中國聖牧股份或現金，以及有關中國聖牧股份獎勵涉及的現有中國聖牧股份經已發行且目前由中國聖牧股份獎勵計劃的受託人持有。因此，就根據中國聖牧股份獎勵計劃授予的中國聖牧股份獎勵而言，不會向相關承授人作出任何可比要約。為免生疑問，中國聖牧股份獎勵計劃的受託人就中國聖牧股份獎勵計劃目的而持有的任何中國聖牧股份將構成要約股份的一部分。

此外，於最後實際可行日期，尚未有根據中國聖牧購股權計劃作出的任何授予。

要約的條件

要約僅以於交割日下午四時正或之前(或現代牧業控股根據收購守則釐定的較遲時間或日期)收到要約的有效接納水平(且在允許的情況下不被撤回)為條件，該等要約股份數目連同現代牧業控股及其一致行動人士已收購或持有的中國聖牧股份，將導致現代牧業控股及其一致行動人士於交割日持有中國聖牧超過50%的投票權。此項條件不能豁免。

倘條件無法於交割日前滿足，則要約將失效。將依據收購守則及上市規則的規定，適時就要約的修訂、延長或失效，或要約條件的達成作出進一步公告。

現代牧業控股及中國聖牧的股東及潛在投資者應注意，要約未必會成為或被宣佈為無條件。現代牧業控股及中國聖牧的股東及潛在投資者於買賣現代牧業控股及中國聖牧各自股份時務請謹慎行事。對應採取的行動存有疑問的人士，應諮詢持牌證券交易商或註冊證券機構、銀行經理、律師、專業會計師或其他專業顧問。

中國聖牧股份的最高及最低收市價

於有關期間，中國聖牧股份在聯交所所報的最高收市價為於二零二五年八月十三日的每股中國聖牧股份0.475港元，而中國聖牧股份在聯交所所報的最低收市價為於二零二五年四月三十日的每股中國聖牧股份0.175港元。

要約的價值

於最後實際可行日期，中國聖牧擁有8,381,295,229股發行在外的中國聖牧股份。根據發行在外的中國聖牧股份數目及每股要約股份0.35港元的要約價，中國聖牧的全部已發行股本價值約為2,933,453,330.2港元。

財務資源的確認

假設自最後實際可行日期起直至要約結束(包括要約結束)期間，中國聖牧的已發行股本並無任何變動，則現代牧業控股就全面接納要約時應付的代價應付的現金最高金額約為2,016,320,835.9港元。現代牧業控股擬透過現代牧業控股集團的內部資源撥付要約項下應付的代價。

中信證券(香港)作為現代牧業控股就收購事項及要約的獨家財務顧問，信納現代牧業控股擁有充足的財務資源來支付全面接納要約時應付的最高代價。

接納要約的影響

藉由接受要約，要約股東將被視為保證其根據要約將出售的所有要約股份已全額支付且不附帶任何產權負擔，並連同於綜合文件日期附帶或隨後附帶的所有權利及利益，包括但不限於全額收取可能作出或宣派或同意作出或宣派的所有股息、分配及任何資本回報(如有)的權利，且有關記錄日期為要約作出之日期(即寄發本綜合文件的日期)或之後。

接納要約將屬不可撤銷且不能被撤回，除非本綜合文件附錄一「5.撤回權利」的章節規定的情況。

香港印花稅

因接納要約而產生的賣方香港從價印花稅應由接納要約的相關要約股東按以下數值的比率0.10%支付：(i)現代牧業控股就接納要約而應付的代價；或(ii)要約股份的市值(以較高者為準)(向上約整至最接近的1.00港元)，而有關印花稅將從現代牧業控股於接納要約時應付予該等要約股東的現金金額中扣除。

現代牧業控股將根據香港法例第117章《印花稅條例》就接納要約及轉讓要約股份，安排代接納要約的有關要約股東支付賣方香港從價印花稅，以及支付買方香港從價印花稅。

代價結算

以要約在所有方面成為或被宣佈為無條件為前提，就接納要約而支付的現金將儘快支付，但無論如何不得遲於以下日期(以較晚者為準)後的七(7)個營業日：(i)要約成為或被宣佈為無條件的日期；及(ii)根據收購守則規則20.1及規則30.2註釋1收到填妥的要約接納及有關接納的要約股份所有權文件以使要約接納完整及有效的日期。

證明所有權的相關文件須經接收代理收訖，以使要約接納完整及有效。現代牧業控股可就接納而言宣佈要約屬無條件的最後時間為綜合文件日期後的第六十(60)日(即二零二六年八月二十九日(星期六)，惟該日並非營業日，故延後至下一個營業日(即二零二六年八月三十一日(星期一))) (或執行人員可能同意的較後日期)下午七時正。倘要約被撤回或失效，根據收購守則規則20.2，現代牧業控股須儘快但無論如何不得遲於要約被撤回或失效後七(7)個營業日將隨接納表格提交的中國聖牧股份股票以普通郵遞方式寄送予已接納要約的要約股東，惟郵誤風險概由其自行承擔。

不足一港仙的款項將不予支付，而應付接納要約的要約股東的現金代價將向上約整至最接近港仙位數。

稅務意見

要約股東如對於接納或拒絕要約的稅務影響有任何疑問，建議諮詢其自身的專業顧問。現代牧業控股、中信里昂證券有限公司、中信證券(香港)、新百利融資有限公司及彼等各自的任何最終實益擁有人、董事、高級職員、顧問、代理或聯繫人或任何其他參與要約的人士概不就任何人士因接納或拒絕要約而承擔的任何稅務影響或責任承擔任何責任。

中國聖牧海外股東

向非香港居民的要約股東提出要約可能會受到其居住地相關司法權區的適用法律及法規的影響。若要約股東為香港以外司法權區的公民、居民或國民，則應遵守其本身司法權區的任何適用法律或監管規定，並在必要時尋求其自身的法律意見。意欲接納要約的中國聖牧海外股東應自行負責確保於接納要約時完全遵守相關司法權區的法律法規(包括獲得可能需要的任何政府或其他同意或遵守其他必要手續，以及支付該等接納中國聖牧海外股東在該等司法權區應付的任何轉讓稅或其他稅款)。

任何中國聖牧股東接納要約將被視為構成該中國聖牧股東向現代牧業控股作出的陳述及保證，即已遵守當地法律及規定，且該中國聖牧股東可根據相關司法權區的法律合法接納要約。如有疑問，中國聖牧股東應諮詢其專業顧問。

有關中國聖牧集團的資料

中國聖牧為一間於開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，中國聖牧股份於聯交所上市(股份代號：1432)。於最後實際可行日期，中國聖牧集團主要從事奶牛養殖，專注於沙漠有機牛奶、其他功能性原料奶及優質原料奶的生產及銷售。

中信里昂證券有限公司函件

中國聖牧集團截至二零二五年十二月三十一日、二零二四年十二月三十一日及二零二三年十二月三十一日止三個年度各年的經審核綜合財務資料(摘錄自中國聖牧截至二零二五年十二月三十一日止財政年度的年報及中國聖牧截至二零二四年十二月三十一日止財政年度的年報)如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二五年 (人民幣千元) (經審核)	二零二四年 (人民幣千元) (經審核)	二零二三年 (人民幣千元) (經審核)
銷售收入	3,012,260	3,126,184	3,383,629
除稅前溢利／(虧損)	(371,056)	(63,284)	97,686
年內溢利／(虧損)	(373,026)	(64,515)	94,612

中國聖牧集團於二零二四年十二月三十一日的經審核綜合資產淨值(摘錄自中國聖牧截至二零二四年十二月三十一日止財政年度的年報)約為人民幣4,175,792,000元。中國聖牧集團於二零二五年十二月三十一日的經審核綜合資產淨值(摘錄自中國聖牧截至二零二五年十二月三十一日止財政年度的年報)約為人民幣3,805,101,000元。

估值報告及根據收購守則出具的報告

估值師(即仲量聯行企業評估及諮詢有限公司)已獲委任為獨立估值師，以評估歸屬於中國聖牧的可識別有形及無形資產及負債的公平值，其唯一目的是由現代牧業控股進行收購事項及要約購買價格分攤之用(並於載於現代牧業控股通函中的經擴大現代牧業控股集團僅供現代牧業控股股東或潛在投資者於現代牧業控股股東特別大會上投票表決之用而編製的備考財務資料中有所提及)。估值師編製的估值報告全文及中信證券(香港)按照收購守則規則11.1就估值師資格發出的報告全文，分別載於本綜合文件的附錄七及附錄八。估值報告以及有關估值師資格的該報告(否則應載於現代牧業控股通函中)已被載入本綜合文件中，以符合收購守則規則11.1的規定。現代牧業控股通函中用於收購事項及要約購買價格分攤而編製的估值報告(編製的參考日期為二零二五年六月三十日)與根據收購守則規則11.4編製的估值報告(編製的參考日期為二零二六年三月三十一日)中評估的可識別有形及無形資產及負債的公平值之間並無重大差異。

此外，由於對估值報告中的成乳牛及與122,000畝草地相關的使用權資產的估值(「**相關預測**」)乃採用收益法並基於折現未來現金流量編製，因此相關預測根據收購守則規則11.1(a)被視為收購守則規則10項下的盈利預測。該等折現未來現金流量已按照收購守則進行報告，中信證券(香港)及畢馬威會計師事務所(現代牧業控股的獨家財務顧問及申報會計師)出具的必要報告全文已載於本綜合文件的附錄九及十。中信證券(香港)及畢馬威會計師事務所出具的報告已提交予執行人員。

有關現代牧業控股集團的資料

現代牧業控股為一間於開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，其股份於聯交所上市(股份代號：1117)。現代牧業控股集團為一間中國領先的乳牛畜牧營運商及原料奶生產商。其兩大業務板塊為原料奶業務及奶牛養殖綜合解決方案業務，專注於為中國乳製品製造商供應高品質原料奶。

進行要約的理由及裨益

下文載列進行要約的理由及裨益(假設要約成為無條件)：

對於現代牧業控股集團

利用規模經濟降低採購成本：現代牧業控股集團及中國聖牧集團截至二零二五年十二月三十一日的合併後畜群規模將超過600,000頭。規模擴大後，現代牧業控股集團將能夠利用產量優勢，在飼料等大宗材料採購中獲得更優惠的價格，從而進一步實現規模經濟並降低單位成本。收購事項及要約(假設成為無條件)將擴大現代牧業控股集團的業務規模及資產基礎，進一步鞏固其在原料奶供應市場的領先地位，增強其整體抗風險能力及市場競爭力。

優化生產組合，增強競爭力：預計現代牧業控股集團及中國聖牧集團特色奶(包括有機牛奶)在總產量中的合併比例將從目前的8%(以現代牧業控股集團單獨計算)增加到合併佔比的20%以上。整合中國聖牧集團領先的有機奶業務，將多樣化及加強現代牧業控股集團的原料奶供應基礎，提升其特色奶的比例。由於有機奶的平均售價高於高端牛奶，此次整合預計將提高現代牧業控股集團資產的整體品質及價值，進而提升現代牧業控股集團在高價值原料奶領域的地位。

整合可持續模式，實現差異化優勢：位於烏蘭布和沙漠的中國聖牧集團將沙漠開墾與有機乳牛養殖結合。其以「有機沙草固碳、零毀林供應鏈、智慧節水源、修復退化土壤」為特徵的可持續生態模式，將為現代牧業控股集團提供行之有效的綠色發展模式，建立獨特的差異化競爭優勢。中國聖牧集團可持續發展實踐的整合，特別是其在生態治理與有機產業相結合方面的開創性工作，將增強現代牧業控股集團的ESG形象，有助於吸引更廣泛的長期投資者。

對於要約股東

對於要約股東而言，這是變現其在中國聖牧股份(其流動性低)中投資的一個有吸引力的機會：直至最後交易日(包括該日)的1個月期間、3個月期間及6個月期間，中國聖牧股份的平均每日成交量分別約為每日8,586,579股、18,511,606股及13,268,601股中國聖牧股份，僅分別佔於最後實際可行日期中國聖牧股份總數的約0.10%、0.22%及0.16%。中國聖牧股份的低交易流動性，可能使要約股東難以在不對中國聖牧股份價格造成不利影響的情況下執行大量市場處置。因此，要約為要約股東提供了一個將其投資變現為現金並將要約價重新部署至其他投資機會的即時機會。

要約價較當前市價有溢價：要約價允許要約股東以高於當前市價的溢價退出。要約價較中國聖牧股份於最後交易日的收市價0.305港元溢價約14.75%，以及較直至最後交易日(包括該日)的10個及30個交易日的平均收市價每股約0.324港元及0.325港元分別溢價約8.19%及7.75%。

對於中國聖牧集團

取得先進的營運經驗以提高生產效率：現代牧業控股集團在每頭成乳牛的產量及每公斤牛奶的飼料成本控制等關鍵營運指標方面處於行業領先地位。儘管中國聖牧集團是國內有機原料奶領域的領導者，但仍有提高現有產量水平的潛力。結合現代牧業控股集團的營運管理專業知識，將協助中國聖牧集團提升牧場管理能力與生產效率。

共享資源系統，降低成本，提高效率：透過加入現代牧業控股集團體系，中國聖牧集團將受益於現代牧業控股集團的大規模採購平台及完善的成本管理體系，有助於改善飼料成本及其他營運開支。雙方將在技術、數字化及智慧化管理、養殖、專業飼料配方方面發揮協同作用，共同推動降本增效，鞏固及擴大雙方優勢。

互補優勢，增強成長動能：此次整合是基於優勢互補的策略舉措。中國聖牧集團的有機資質及生態價值與現代牧業控股集團的規模及營運效率相結合，將使兩個集團在高端及有機市場領域保持強大的競爭優勢，為兩個集團共同引領產業發展奠定堅實的基礎。

現代牧業控股關於中國聖牧集團的意向

於最後實際可行日期，現代牧業控股打算繼續經營中國聖牧集團現有的業務，並不打算因要約而對中國聖牧的業務進行任何重大改變或對中國聖牧集團僱員的持續僱傭關係引入任何重大變更。然而，關於收購事項及要約並在要約成為無條件的前提下，現代牧業控股預計將審查中國聖牧集團及其資產、企業架構、資本架構、政策、管理及人員，以考慮及釐定於收購事項及要約後進行何種適當或可取的變更(如有)，以便最好地組織及優化中國聖牧集團的活動，並可根據對中國聖牧集團的審查作出其認為必要或適當的任何變更，包括但不限於對中國聖牧集團固定資產的任何重新部署、營運、企業架構、資本架構、管理或僱傭安排。

於最後實際可行日期，在要約成為無條件的前提下，現代牧業控股擬提名至少三名新董事加入中國聖牧董事會並另外確保蒙牛指定的一名董事始終留在中國聖牧董事會，直至上文「緒言 - Start Great 授予現代牧業控股不可撤銷表決代理權」分段所述的表決權協議終止為止，以及可能對中國聖牧現有董事會組成進行其他變更，但所有變更均須遵守收購守則、上市規則、中國聖牧公司章程及其他適用法律的規定。於最後實際可行日期，現代牧業控股尚未確定進入中國聖牧董事會的提名候選人名單。現代牧業控股將根據適用法律法規的規定就此方面適時作出進一步公告，包括現代牧業控股擬議候選人選的詳情。

中國聖牧的公眾持股量及維持上市地位

現代牧業控股有意於要約結束後維持中國聖牧股份於聯交所的上市地位，且並不打算在要約結束後行使任何強制收購任何已發行中國聖牧股份的權力。

聯交所已表示：

- (a) 如果在要約結束時，聯交所認為：
 - (i) 中國聖牧股份交易中存在或可能存在虛假市場；或
 - (ii) 有序的市場並不存在或可能不存在，

其將考慮行使其酌情權，暫停中國聖牧股份的買賣；及

- (b) 如果在要約結束時，中國聖牧的公眾持股量嚴重不足(定義見上市規則第13.32F條)，則：
- (i) 聯交所會為上市股份的股票名稱加上指定標記；及
 - (ii) 若中國聖牧自出現公眾持股量嚴重不足(定義見上市規則第13.32F條)之日起連續18個月未能重新遵守上市規則第13.32B條的規定，聯交所會將中國聖牧股份除牌。

現代牧業控股有意維持中國聖牧於聯交所的上市地位。現代牧業控股董事及將獲委任加入中國聖牧董事會的任何新任董事將共同且分別向聯交所作出承諾，若要約結束時，中國聖牧未能遵守上市規則第13.32B條的規定，彼等將採取適當措施，確保發行人儘快遵守上市規則第13.32B條的規定。

接納及結算

敬請 閣下垂注本綜合文件附錄一及隨附接納表格所載有關要約的其他條款及條件、接納及結算的程序以及接納期的進一步詳情。

一般事項

本綜合文件乃為遵守香港法律、收購守則及上市規則而編製，所披露的資料可能與倘根據香港以外司法權區的法律編製本綜合文件所披露的資料有所不同。

為確保所有要約股東獲得公平對待，以代名人身份為超過一名實益擁有人持有中國聖牧股份的要約股東，應在實際可行的情況下盡可能獨立處理各實益擁有人的持股。中國聖牧股份實益擁有人的投資如以代名人的名義登記，必須向其代名人就其對要約的意向作出指示。

要約股東送交或發出或向彼等發出的所有通訊、通告、接納表格、股票、過戶收據、其他所有權文件(及／或就此所需的任何令人信納之彌償保證)及結付根據要約應付代價之匯款將由彼等或彼等指定代理人以普通郵遞方式送交或發出或向彼等發出，郵誤風險概由彼等自行承擔；而現代牧業控股、中信里昂證券有限公司、中信證券(香港)、中國聖牧、中國聖牧獨立財務顧問及彼等各自的任何董事，以及接收代理或參與要約的其他各方或彼等各自的任何代理人概不對郵遞遺失、運輸延誤或可能由此產生的任何其他責任承擔任何責任。進一步詳情載於本綜合文件附錄一及隨附的接納表格。

其他資料

敬請閣下垂注本綜合文件的附錄及隨附的接納表格(構成本綜合文件的一部分)所載的其他資料。謹請閣下於決定是否接納要約前，仔細閱讀本綜合文件所載的「中國聖牧董事會函件」、「中國聖牧獨立董事委員會函件」及「中國聖牧獨立財務顧問函件」以及關於中國聖牧集團的其他資料。

於考慮如何就要約採取行動時，閣下應考慮自身的稅務或財務狀況，而倘有任何疑問，應諮詢閣下的專業顧問。

此 致

列位要約股東 台照

代表
中信里昂證券有限公司
董事總經理、併購部主管
陳偉雄
謹啟

二零二六年六月三十日



CHINA SHENGMU ORGANIC MILK LIMITED

中國聖牧有機奶業有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1432)

執行董事：

張家旺先生

非執行董事：

陳易一先生

張平先生

白風鳴先生

孫謙先生

邵麗君女士

獨立非執行董事：

王立彥先生

吳亮先生

孫延生先生

註冊辦事處：

P.O. Box 309

Ugland House

Grand Cayman, KY1-1104

Cayman Islands

中國總部及主要營業地點：

中國

內蒙古自治區

巴彥淖爾市

磴口縣

食品工業園

香港主要營業地點：

香港

銅鑼灣

告士打道262號

中糧大廈

32樓A室

敬啟者：

**中信里昂證券有限公司代表中國現代牧業控股有限公司
提出的強制有條件現金要約以收購中國聖牧有機奶業有限公司的全
部已發行股份(中國現代牧業控股有限公司及START GREAT
已擁有或同意收購部分除外)**

緒言

茲提述(i)規則3.5公告；及(ii)中國聖牧於二零二五年十一月十日發佈的公告，內容有關成立中國聖牧獨立董事委員會及委任中國聖牧獨立財務顧問。

中國聖牧董事會函件

誠如規則3.5公告所披露，於二零二五年十月三十日(交易時段後)，各售股股東與現代牧業控股訂立購股協議，據此，相關售股股東有條件同意出售，而現代牧業控股有條件同意購買相關售股股東持有的有關待售股份。待售股份的總數為107,200,000股中國聖牧股份(佔於最後實際可行日期中國聖牧已發行股本總額約1.28%)，代價總額為37,520,000港元。

於二零二五年十月三十日，現代牧業控股、Start Great與蒙牛進一步訂立表決權協議，據此，Start Great已不可撤銷地授予現代牧業控股代理權，以行使其持有的2,086,942,512股中國聖牧股份(佔於最後實際可行日期中國聖牧已發行股本總額的約24.90%)的表決權。此外，Start Great已不可撤銷地放棄並承諾不行使與其持有的所有剩餘中國聖牧股份有關的表決權，但以下事項除外：將或可能導致中國聖牧清盤、清算、合併、併購、中國聖牧主營業務變更、回購或註銷Start Great持有的任何中國聖牧股份或與Start Great持有的任何中國聖牧股份相關或可能影響其所附經濟權利的任何事項、決定或行動。

誠如現代牧業控股及中國聖牧日期為二零二六年五月二十二日的聯合公告所披露，各份購股協議項下的購股協議完成已於二零二六年五月二十二日發生。

緊接購股協議完成前，現代牧業控股及其一致行動人士擁有2,513,178,555股中國聖牧股份，佔中國聖牧已發行股本總額約29.99%。

緊隨購股協議完成後及於最後實際可行日期，現代牧業控股及其一致行動人士於2,620,378,555股中國聖牧股份中擁有權益，佔中國聖牧已發行股本總額約31.26%。

現代牧業控股於緊隨購股協議完成後須根據收購守則規則26.1對所有已發行中國聖牧股份(現代牧業控股及Start Great已擁有及/或同意收購部分除外)提出強制有條件現金要約。

要約

誠如綜合文件中「中信里昂證券有限公司函件」所披露，中信里昂證券有限公司代表現代牧業控股並遵守收購守則，作出強制有條件現金要約，以按以下條款收購所有要約股份：

每股要約股份的要約價 現金0.35港元

要約僅以於交割日下午四時正或之前(或現代牧業控股根據收購守則可能釐定的較遲時間或日期)收到要約的有效接納水平(且在允許的情況下不被撤回)為條件，該等要約股份數目連同現代牧業控股及其一致行動人士已收購或持有的中國聖牧股份，將導致現代牧業控股及其一致行動人士於交割日持有中國聖牧超過50%的投票權。

中國聖牧董事會函件

現代牧業控股擬透過現代牧業控股集團的內部資源撥付要約項下應付的代價。

中國聖牧確認，於最後實際可行日期，中國聖牧並無任何已建議、宣派或作出但尚未支付的股息或分派，且中國聖牧於要約期內亦不擬宣派任何股息或作出其他分派。

有關要約條款以及接納及結算程序的進一步詳情，載於綜合文件中的「中信里昂證券有限公司函件」、綜合文件附錄一「接納要約的其他條款及程序」以及隨附的接納表格。

謹請要約股東細閱綜合文件中所載的「中國聖牧獨立董事委員會函件」及「中國聖牧獨立財務顧問函件」中有關要約之中國聖牧獨立董事委員會推薦建議及中國聖牧獨立財務顧問意見。

有關中國聖牧集團的資料

中國聖牧為一間投資控股公司。中國聖牧集團主要從事奶牛養殖業務。中國聖牧股份於聯交所主板上市(股份代號：1432)。

中國聖牧截至二零二五年十二月三十一日止三個財政年度的若干綜合財務資料概述(摘錄自中國聖牧截至二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日止年度的相關年報)如下：

	二零二三年 人民幣千元 (經審核)	二零二四年 人民幣千元 (經審核)	二零二五年 人民幣千元 (經審核)
銷售收入	3,383,629	3,126,184	3,012,260
除稅前(虧損)/溢利	97,686	(63,284)	(371,056)
除稅後(虧損)/溢利	94,612	(64,515)	(373,026)
年內全面(虧損)/收益總額	98,612	(69,515)	(375,026)
	二零二三年 人民幣千元 (經審核)	二零二四年 人民幣千元 (經審核)	二零二五年 人民幣千元 (經審核)
資產總值	8,516,911	8,464,252	7,972,869
負債總額	4,280,656	4,288,460	4,167,768
資產淨值	4,236,255	4,175,792	3,805,101

有關中國聖牧集團的進一步詳情載於綜合文件附錄二「中國聖牧集團的財務資料」及附錄三「中國聖牧集團的一般資料」。

中國聖牧董事會函件

中國聖牧的股權架構

下表載列中國聖牧於緊隨購股協議完成後及於最後實際可行日期的股權架構：

中國聖牧股東	緊隨購股協議完成後及 於最後實際可行日期	
	中國聖牧 股份的數目	佔已發行 中國聖牧股份 的概約百分比 (附註1)
現代牧業控股 (附註5)	107,200,000	1.28
Start Great (附註2)	2,513,178,555	29.99
現代牧業控股及其一致行動人士小計	2,620,378,555	31.26
張家旺 (附註3、4及6)	171,427,580	2.05
其他要約股東 (附註4及6)	5,589,489,094	66.69
總計	8,381,295,229	100.00

附註：

1. 上表的若干百分比數字已作約整。
2. 於最後實際可行日期，Start Great為蒙牛的全資附屬公司。現代牧業控股為蒙牛於適用會計準則項下的聯營公司且Start Great為現代牧業控股的聯屬公司(定義見收購守則)，並根據收購守則項下「一致行動」定義中的第(1)類，被推定為與現代牧業控股一致行動。
3. 於最後實際可行日期，張家旺先生為中國聖牧董事。如上文所載張家旺先生所持有的171,427,580股中國聖牧股份包括3,495,000股於二零二六年四月二十日根據中國聖牧股份獎勵計劃歸屬予張家旺先生的獎勵股份，但不包括根據中國聖牧股份獎勵計劃已授予張家旺先生但尚未歸屬的1,901,000股獎勵股份。由於張家旺先生於中國聖牧股份被轉讓予其之前無權行使任何股東權利，因此未歸屬的獎勵股份已被排除在外。
4. 為完整起見，張家旺先生亦為要約股東。
5. 於購股協議完成後，售股股東原本持有的中國聖牧股份(佔已發行中國聖牧股份總數的1.28%)被轉讓予現代牧業控股，現代牧業控股於緊隨購股協議完成後及於最後實際可行日期直接擁有已發行中國聖牧股份總數的約1.28%。
6. 為完整起見，其他要約股東(即除張家旺先生以外的要約股東)持有的中國聖牧股份數目包括根據中國聖牧股份獎勵計劃授予張家旺先生但尚未歸屬的1,901,000股獎勵股份，儘管根據證券及期貨條例第XV部，張家旺先生被視為於該等未歸屬獎勵股份中擁有權益。

中國聖牧董事會函件

於最後實際可行日期，中國聖牧已發行8,381,295,229股中國聖牧股份。於最後實際可行日期，中國聖牧並無其他已發行股份、認股權證、購股權、衍生工具、可轉換為或可交換為股份或其他有關證券(定義見收購守則規則22註釋4)的其他證券。

盈利預測

本綜合文件附錄二的「4.重大變動」章節所載有關中國聖牧集團於截至二零二六年三月三十一日止三個月的虧損的陳述構成收購守則規則10項下的盈利預測，並須按收購守則規則10的規定，由中國聖牧的財務顧問及核數師作出報告。

中國聖牧獨立財務顧問嘉林資本有限公司及中國聖牧核數師安永會計師事務所就盈利預測出具報告，相關報告請參閱本綜合文件附錄五「中國聖牧獨立財務顧問就盈利預測發出的報告」及附錄六「安永會計師事務所就盈利預測發出的函件」。

進行要約的理由及裨益

敬請閣下垂注綜合文件中「中信里昂證券有限公司函件」的「進行要約的理由及裨益」章節。

有關現代牧業控股的資料

有關現代牧業控股的資料，敬請閣下垂注綜合文件中的「中信里昂證券有限公司函件」。

現代牧業控股關於中國聖牧集團及董事會組成變更的意向

敬請閣下垂注綜合文件中「中信里昂證券有限公司函件」的「現代牧業控股關於中國聖牧集團的意向」章節。

中國聖牧董事會注意到現代牧業控股有意讓中國聖牧集團繼續開展現有業務，現代牧業控股不打算對中國聖牧的業務進行任何重大改變。中國聖牧願意與現代牧業控股合作，檢討中國聖牧集團的架構、營運及業務，以提升及加強其業務。中國聖牧董事會亦注意到，現代牧業控股打算提名至少三名新董事加入中國聖牧董事會，並另外確保蒙牛指定的一名董事始終留在中國聖牧董事會，直至表決權協議終止為止。中國聖牧將根據上市規則的要求，在中國聖牧董事會組成發生變更時另行發佈公告。

中國聖牧的公眾持股量及維持上市地位

誠如綜合文件中「中信里昂證券有限公司函件」的「中國聖牧的公眾持股量及維持上市地位」一節所載，現代牧業控股希望中國聖牧於要約結束後維持中國聖牧股份於聯交所的上市地位，且並不打算在要約結束後行使任何權利以強制收購任何已發行中國聖牧股份。根據上市規則，如果在要約結束時，聯交所認為：(i)中國聖牧股份交易中存在或可能存在虛假市場；或(ii)市場失去秩序或可能失去秩序，則其將考慮行使其酌情權，暫停中國聖牧股份的買賣。聯交所亦表示，如果在要約結束時，中國聖牧的公眾持股量嚴重不足(定義見上市規則第13.32F條)，則聯交所會為上市股份的股票名稱加上指定標記，且若中國聖牧自出現公眾持股量嚴重不足(定義見上市規則第13.32F條)之日起連續18個月未能重新遵守上市規則第13.32B條的規定，則會將中國聖牧股份除牌。

現代牧業控股有意維持中國聖牧於聯交所的上市地位。現代牧業控股董事及現代牧業控股將委任以加入中國聖牧董事會的任何新任董事將共同且分別向聯交所作出承諾，若要約結束時，中國聖牧未能遵守上市規則第13.32B條的規定，彼等將採取適當措施，確保發行人儘快遵守上市規則第13.32B條的規定。

獨立董事委員會及獨立財務顧問

根據收購守則規則2.8，中國聖牧已成立中國聖牧獨立董事委員會(包括於要約無直接或間接利益的中國聖牧所有非執行董事，即孫謙先生、邵麗君女士、王立彥先生、吳亮先生及孫延生先生)，以就要約是否屬公平合理及應否接納要約向中國聖牧獨立股東作出推薦建議。

由於(i)陳易一先生亦為現代牧業控股的董事；(ii)張平先生為現代牧業控股的前董事(已辭任，自二零二六年三月二十五日起生效)；以及(iii)白風鳴先生亦為現代牧業控股控股股東蒙牛集團的僱員，因此根據收購守則，彼等不被視為屬獨立，因此並未成為中國聖牧獨立董事委員會的成員。

根據收購守則規則2.1，嘉林資本有限公司已獲委任為中國聖牧獨立財務顧問，以就要約且尤其是要約是否屬公平合理及應否接納要約向中國聖牧獨立董事委員會提供意見。中國聖牧獨立財務顧問的委任已獲得中國聖牧獨立董事委員會的批准。

有關中國聖牧獨立財務顧問的意見及建議，請參閱綜合文件所載的「中國聖牧獨立財務顧問函件」。

中國聖牧董事會函件

推薦建議

敬請閣下垂注：(i)綜合文件第IBC-1至IBC-3頁所載的「中國聖牧獨立董事委員會函件」，當中載有中國聖牧獨立董事委員會就要約是否屬公平合理及應否接納要約向要約股東作出的推薦建議；及(ii)綜合文件第IFA-1至IFA-21頁所載的「中國聖牧獨立財務顧問函件」，當中載有中國聖牧獨立財務顧問就要約向中國聖牧獨立董事委員會提出的意見以及其於達致其意見前所考慮的主要因素。要約股東於就要約採取任何行動之前，務請仔細閱讀該等函件。

其他資料

敬請閣下垂注綜合文件附錄所載的其他資料。有關要約的條款以及接納及結算程序的進一步詳情，載於綜合文件附錄一「接納要約的其他條款及程序」以及隨附的接納表格。閣下亦應細閱接納表格，以了解有關要約接納及結算程序的進一步詳情。

於考慮就要約採取的行動時，閣下亦應考慮自身的稅務狀況(如有)，而倘有任何疑問，閣下應諮詢專業顧問。

此 致

列位要約股東 台照

承中國聖牧董事會命
中國聖牧有機奶業有限公司
董事長
陳易一

二零二六年六月三十日



CHINA SHENGMU ORGANIC MILK LIMITED

中國聖牧有機奶業有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：1432)

敬啟者：

**中信里昂證券有限公司代表中國現代牧業控股有限公司
提出的強制有條件現金要約以收購中國聖牧有機奶業有限公司的全
部已發行股份(中國現代牧業控股有限公司及START GREAT
已擁有或同意收購部分除外)**

緒言

吾等提述現代牧業控股及中國聖牧於二零二六年六月三十日聯合刊發的綜合文件，本函件亦為其一部分。除本函件另有界定者外，本函件所用詞彙與綜合文件所界定者具有相同涵義。

吾等已獲委任組成中國聖牧獨立董事委員會，以考慮要約條款，並就要約條款是否屬公平合理向閣下(即中國聖牧獨立股東)提供吾等意見，以及就應否接納要約提出建議。

經吾等批准，嘉林資本有限公司已獲委任為中國聖牧獨立財務顧問，就要約條款(尤其是要約條款是否屬公平合理)向吾等提出推薦建議，並就應否接納要約提出推薦建議。其意見及推薦建議的詳情，連同於達致有關推薦建議前所考慮的主要因素及理由，載於綜合文件第IFA-1至IFA-21頁的「中國聖牧獨立財務顧問函件」。

吾等亦謹此提請閣下垂注「中國聖牧董事會函件」以及綜合文件附錄中載列的其他資料。

推薦建議

經考慮要約、中國聖牧獨立財務顧問的獨立意見以及於達致其推薦建議前所考慮的主要因素及理由，吾等(王立彥先生(「王先生」)除外，其意見載於下文)認同中國聖牧獨立財務顧問的意見，並認為就中國聖牧獨立股東而言，要約屬公平合理並符合中國聖牧獨立股東的整體利益。因此，吾等(王先生除外)推薦中國聖牧獨立股東接納要約。

王先生不完全認同中國聖牧獨立財務顧問致中國聖牧獨立董事委員會的函件中所表達就中國聖牧獨立股東而言，要約價屬公平合理的觀點。經考慮現代牧業控股日期為二零二五年十二月二十四日的通函(「現代牧業控股通函」)中所載現代牧業控股釐定代價的基準(即每股中國聖牧股份代價等同於要約價)，王先生認為要約價未能充分體現(i)中國聖牧集團資產的質量；(ii)中國聖牧集團的正常業務過程和經營狀況的改善，包括中國聖牧集團於二零二五年的經營業績好於初始的預算，每公斤牛奶的生產成本連年下降等；(iii)中國聖牧集團產業鏈聲譽、商譽及環境、社會及管治(ESG)工作獲得廣泛認可，相關佐證包括但不限於中國聖牧集團獲得香港品質保證局頒發的「傑出氣候披露貢獻大獎」及「氣候披露優化卓越貢獻獎」等榮譽，以及香港品質保證局出具的「港元綠色貸款證書」等。王先生認為上述因素均對中國聖牧股份價值具備增益作用。

此外，王先生還注意到，日期為二零二五年十二月二十四日的現代牧業控股通函載有有關中國聖牧集團資產的初步估值報告的資料，是基於估值師二零二五年十二月十六日初步估值報告中的數據，當中包括中國聖牧集團持有的草原使用權約人民幣339百萬元減值，但未提供初步估值報告的全部細節。

基於上述緣由，王先生認為現代牧業控股釐定代價(即每股中國聖牧股份代價等同於要約價)的方法並未充分體現所有相關因素。因此，彼不認同「就中國聖牧獨立股東而言，要約(包括要約價)屬公平合理」的觀點，亦不推薦中國聖牧獨立股東接納要約。儘管如此，王先生提醒中國聖牧獨立股東，決定是否接納要約或持有彼等於股份的投資仍須視乎於個人情況及投資目標而定。

中國聖牧獨立董事委員會函件

儘管有上述推薦建議及觀點，吾等仍強烈建議中國聖牧獨立股東決定是否接納要約或持有閣下於股份的投資仍須視乎於個人情況及投資目標而定。如有疑問，中國聖牧獨立股東應諮詢其專業顧問以尋求專業意見。此外，有意接納要約的中國聖牧獨立股東請務必細閱綜合文件及隨附接納表格所詳述的接納要約的條款及程序。

此 致

列位中國聖牧獨立股東 台照

代表

中國聖牧有機奶業有限公司獨立董事委員會

非執行董事

孫謙先生

非執行董事

邵麗君女士

獨立非執行董事

王立彥先生

獨立非執行董事

吳亮先生

獨立非執行董事

孫延生先生

謹啟

二零二六年六月三十日

中國聖牧獨立財務顧問函件

下文載列自嘉林資本(中國聖牧獨立董事委員會就要約委任的中國聖牧獨立財務顧問)接獲的函件全文，此函件乃為載入本綜合文件而編製。



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：

**中信里昂證券有限公司代表中國現代牧業控股有限公司
提出的強制有條件現金要約以
收購中國聖牧有機奶業有限公司的
全部已發行股份(中國現代牧業控股有限公司及
START GREAT已擁有或同意收購部分除外)**

緒言

我們提述獲委任為中國聖牧獨立財務顧問，就要約向中國聖牧獨立董事委員會提供意見，有關詳情載於現代牧業控股與中國聖牧聯合向要約股東發出、日期為二零二六年六月三十日的綜合文件，本函件為該文件的一部分。除文義另有所指外，本函件所用詞彙具有綜合文件所界定的相同涵義。

於二零二五年十月三十日(交易時段後)，各賣方股東與現代牧業控股訂立一份購股協議，據此，相關賣方股東有條件同意出售、而現代牧業控股則有條件同意購買該賣方股東所持有的相關待售股份。待售股份合共為107,200,000股中國聖牧股份，相當於於購股協議日期中國聖牧股本總額約1.28%，而代價總額為現金37,520,000港元(即每股待售股份0.35港元)。

於購股協議完成前，現代牧業控股及其一致行動人士持有2,513,178,555股中國聖牧股份，相當於中國聖牧已發行股本總額約29.99%。緊隨任何一份購股協議項下的購股協議完成後(完成於二零二六年五月二十二日進行)，現代牧業控股及其一致行動人士合共持有中國聖牧已發行股本總額30%或以上。根據收購守則第26.1條的規定，現代牧業控股須就所有要約股份作出要約，該等要約股份指所有尚未由現代牧業控股及Start Great擁有或同意收購的已發行中國聖牧股份。中信里昂證券有限公司代表現代牧業控股並遵照收購守則作出要約。

中國聖牧獨立財務顧問函件

中國聖牧董事會已成立中國聖牧獨立董事委員會，該委員會由中國聖牧所有於要約中無直接或間接權益的非執行董事組成，即孫謙先生、邵麗君女士、王立彥先生、吳亮先生及孫延生先生(陳易一先生為現代牧業控股董事，張平先生曾任現代牧業控股董事及白風鳴先生同時為蒙牛集團(現代牧業控股的控股股東)員工，就收購守則而言，彼等並非獨立人士，故未加入中國聖牧獨立董事委員會)，旨在就要約是否公平合理及是否接納要約向要約股東作出建議。我們(嘉林資本有限公司)獲委任為中國聖牧獨立財務顧問，就此向中國聖牧獨立董事委員會提供意見，而我們於本函件所發表的意見，僅為協助中國聖牧獨立董事委員會根據收購守則第2.1條考慮要約而作出。嘉林資本有限公司獲委任為中國聖牧獨立財務顧問一事，已獲中國聖牧獨立董事委員會批准。

獨立性

於緊接二零二五年十月三十日之前兩個年度直至並包括最後實際可行日期期間，嘉林資本與中國聖牧、現代牧業控股及其各自的控股股東之間概無任何關係或權益；且嘉林資本與中國聖牧或現代牧業控股的財務或其他專業顧問(包括證券經紀)並非同屬一個集團，亦無任何性質合理可能構成或令人認為構成利益衝突、或合理可能影響嘉林資本提供意見的客觀性的事宜，嘉林資本可擔任中國聖牧獨立董事委員會的中國聖牧獨立財務顧問。

我們意見的基準

我們在向中國聖牧獨立董事委員會制訂意見時，乃倚據綜合文件所載或提述的陳述、資料、意見及聲明，以及中國聖牧董事向我們提供的資料與聲明。我們假設，中國聖牧董事及現代牧業控股(如適用)所提供的所有資料及聲明(其對此負有獨立及全部責任)於作出時屬真實準確，且於最後實際可行日期仍維持該狀態；倘於最後實際可行日期後，中國聖牧董事及／或現代牧業控股提供的資料及聲明出現任何變動，導致我們的意見出現任何重大變動，我們將根據收購守則第9.1條盡快通知要約股東。我們亦假設，中國聖牧董事在綜合文件中作出的所有有關信念、意見、預期及意向的陳述，均為經過適當查詢及審慎考慮後合理作出。我們並無理由懷疑有任何重大事實或資料被隱瞞，亦無理由質疑綜合文件所載資料及事實的真實性、準確性及完備性，或向我們提供的、由中國聖牧及其顧問、中國聖牧董事所發表的意見的合理性。我們的意見乃基於中國聖牧董事作出的聲明及確認，即我們與任何方之間概無有關要約的未披露私下協議／安排或隱含諒解。我們認為，我們已採取充足且必要的步驟，據此為我們的意見建立合理依據及知情意見，符合收購守則第2條的規定。

中國聖牧獨立財務顧問函件

閣下請留意綜合文件附錄四「1.責任聲明」一節所載的責任聲明。我們作為中國聖牧獨立財務顧問，除本意見函件外，對綜合文件任何部分的內容概不承擔任何責任。

我們認為已獲提供充足資料，足以形成知情意見，並為我們的意見建立合理依據。惟我們並未對中國聖牧、現代牧業控股及其各自的附屬公司或聯繫人(如適用)的業務及事務進行任何獨立深入調查，亦未考慮要約對中國聖牧集團或要約股東帶來的稅務影響。中國聖牧已就要約及綜合文件(本函件除外)的編製事宜，另行獲其自身專業顧問提供意見。

我們假設要約將按照綜合文件所載的條款及條件完成，概無任何條款或條件被豁免、修訂、增訂或延遲履行。我們亦假設，就取得要約所需的所有政府、監管或其他批准及同意而言，不會施加任何延遲、限制、條件或規限，以致對預期自要約獲取的擬定利益造成重大不利影響。此外，我們的意見必然基於最後實際可行日期當時存在的財務、市場、經濟、行業特定及其他狀況，以及於最後實際可行日期向我們提供的資料。倘該等資料出現任何重大變動，導致我們的意見出現重大變動，我們將根據收購守則第9.1條盡快通知要約股東。

最後，凡本函件中的資料摘錄自己發佈或其他公開可獲取的來源，嘉林資本負有確保該等資料從相關來源中獲得準確及公平摘錄、複製或呈列的責任，而我們並無責任就該等資料的準確性及完備性進行任何獨立深入調查。

所考慮的主要因素及理由

我們在就要約形成意見時，已考慮以下主要因素及理由：

1. 要約的背景及條款

據綜合文件所載，中信里昂證券有限公司代表現代牧業控股並遵照收購守則，按以下基準作出要約：

每股要約股份.....現金0.35港元

要約項下每股要約股份0.35港元的要約價，相當於現代牧業控股根據每份買賣協議就待售股份支付的每股待售股份價格。

中國聖牧獨立財務顧問函件

參照中國聖牧董事會函件(「中國聖牧董事會函件」)，於最後實際可行日期，中國聖牧有8,381,295,229股已發行股份。

要約的進一步詳情載於綜合文件附錄一及隨附的接納表格。

2. 中國聖牧集團的資料

參照中國聖牧董事會函件，中國聖牧為一間投資控股公司。中國聖牧集團主要從事奶牛養殖業務。

據中國聖牧截至二零二五年十二月三十一日止年度的年報(「二零二五年年報」)所載，中國聖牧集團為中國首家同時獲國內及歐盟有機標準認證的原料奶供應商，中國聖牧集團以烏蘭布和沙漠為核心基地，堅定走以生態優先、綠色可持續為導向的高質量發展之路。中國聖牧已將350,000畝沙漠改造成高質量牧場，種植超過98百萬棵固沙樹木，搭建完備的防沙屏障，成功將220平方公里的沙漠變為綠洲。中國聖牧大幅加大生態建設投入，夯實產業環境基礎，於沙漠區域內修建193.3公里公路、277.9公里電線、11座蓄水池、9座有機肥發酵廠及1座生物有機肥加工廠。

於二零二五年十二月三十一日，中國聖牧集團擁有34座牧場，包括有機奶牧場、DHA奶牧場、有機A2奶牧場及標準高質量原料奶牧場，合共飼養147,036頭奶牛。

財務表現

下文載列中國聖牧集團截至二零二五年十二月三十一日止三個年度各年的綜合財務表現概要，該等數據摘錄自中國聖牧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」)及二零二五年年報：

	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度 (「二零二五年 財政年度」) 人民幣千元 (經審核)	截至 二零二四年 十二月三十一日 止年度 (「二零二四年 財政年度」) 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 (「二零二三年 財政年度」) 人民幣千元 (經審核)	自二零二四年 財政年度至 二零二五年 財政年度 的變動 %	自二零二三年 財政年度至 二零二四年 財政年度 的變動 %
銷售收入	3,012,260	3,126,184	3,383,629	(3.64)	(7.61)
毛利	756,083	925,890	1,025,020	(18.34)	(9.67)
年內溢利/(虧損)	(373,026)	(64,515)	94,612	478.20	不適用

中國聖牧獨立財務顧問函件

據二零二四年年報及二零二五年年報所載，中國聖牧集團於二零二三年財政年度、二零二四年財政年度及二零二五年財政年度的所有銷售收入均來源於在中國的原料奶銷售。

據上表所示，中國聖牧集團的銷售收入由二零二三年財政年度約人民幣3,384百萬元減少約7.61%至二零二四年財政年度約人民幣3,126百萬元。參照二零二四年年報，該項減少乃由於二零二四年乳業市場供過於求的局面未能有效改善，原料奶售價持續處於低位，導致中國聖牧集團的原料奶銷售量小幅下降(由二零二三年財政年度的711,465噸降至二零二四年財政年度的699,803噸)，且原料奶平均售價有所下跌(由二零二三年財政年度的每噸人民幣4,756元降至二零二四年財政年度的每噸人民幣4,467元)。隨著上述銷售收入的減少，加之中國聖牧集團的毛利率小幅下降(由二零二三年財政年度的約30.29%降至二零二四年財政年度的約29.62%)，中國聖牧集團的毛利由二零二三年財政年度約人民幣1,025百萬元減少約9.67%至二零二四年財政年度約人民幣926百萬元。

由於上述毛利減少，加之生物資產公平值變動減銷售費用產生的虧損增加，中國聖牧集團由二零二三年財政年度盈利轉為二零二四年財政年度虧損，而虧損增加主要源於：(i)中國聖牧集團加快低效能奶牛的淘汰進程，以緩解原料奶供需失衡的影響並提升牛群質量，加上二零二四年財政年度因市場淘汰奶牛的數量增加，導致淘汰奶牛的市場價格較二零二三年財政年度走低；及(ii)畜牧業下游需求(如餐飲行業)疲弱，導致肉牛市場需求低於預期，且售價出現大幅下跌。

中國聖牧集團的銷售收入由二零二四年財政年度的約人民幣3,126百萬元進一步下降約3.64%至二零二五年財政年度的約人民幣3,012百萬元，主要由於原料奶平均售價進一步下降(由二零二四年財政年度的每噸人民幣4,467元降至二零二五年財政年度的每噸人民幣3,875元)，有關降幅部分被隨中國聖牧集團原料奶產量增加而上升的原料奶銷量(由二零二四年財政年度的699,803噸增至二零二五年財政年度的777,282噸)所部分抵銷。據中國聖牧集團董事告知，儘管近年原料奶整體需求下降，但由於中國聖牧集團為市場主要參與者之一，且中國聖牧集團生產的原料奶主要為有機原料奶，倘原料奶整體價格下跌，中國聖牧集團的下遊客戶將轉而採購更高端品牌及更高品質的原料奶。

根據二零二五年年報，主要受大宗飼料產品價格下跌影響，中國聖牧集團二零二五年財政年度公斤奶的銷售成本由二零二四年財政年度的人民幣3.14元/公斤降至人民幣2.90元/公斤。儘管如此，銷售成本的下降不足以完全抵銷牛奶價格的下跌。因此，中國聖牧集團二零二五年財政年度的毛利較二零二四年財政年度減少約18.34%，而中國聖牧集團二零二五年財政年度的毛利率降至約25.10%，較二零二四年財政年度減少約4.52個百分點。

中國聖牧獨立財務顧問函件

連同上述毛利下降以及由於就中國聖牧集團持有長期未開發草原的土地使用權(「**標的土地**」)確認約人民幣317百萬元減值撥備(「**土地減值**」)，導致其他開支由二零二四年財政年度的約人民幣5.8百萬元大幅增加至二零二五年財政年度的人民幣320百萬元，中國聖牧集團二零二五年財政年度的虧損較二零二四年財政年度大幅增加約478.20%。

我們自中國聖牧董事獲悉，標的土地為位於中國內蒙古自治區烏蘭布和應急分洪區的一幅土地，於二零二五年十二月三十一日呈現荒漠化且仍未開發。二零二五年八月，磴口縣農牧和科技局發佈《磴口縣2025年自治區級玉米綠色高產高效創建行動實施方案》(「**行動方案**」)，該方案要求持續開展國家綠色高產高效行動項目，以在更大範圍內推動高質量農田與良種、先進機械及優化模式的深度融合，帶動重要農產品大面積增產。標的土地須遵守行動方案的要求。

鑒於行動方案項下的最新要求，貴集團重新審閱標的土地未來開發的資本開支及預算，並計及按可比土地市場價格評估的於二零二五年十二月三十一日標的土地的市值，貴集團於二零二五年財政年度就標的土地確認約人民幣317百萬元的減值撥備。

據中國聖牧截至二零二五年六月三十日止六個月的中期報告及中國聖牧日期為二零二五年八月一日的公告所載，呼和浩特市中級人民法院曾於二零二一年八月十六日就原告針對中國聖牧的間接全資附屬公司內蒙古聖牧高科牧業有限公司(「**聖牧高科**」)及中國聖牧兩名前任董事提出的索償作出民事判決。聖牧高科已就上述一審判決向內蒙古自治區高級人民法院(「**上訴法院**」)提起上訴，而中國聖牧董事會於二零二五年七月二十八日接獲上訴法院於二零二五年七月二十三日作出的終審判決書副本(「**終審判決**」)。於終審判決中，上訴法院大幅減少判予原告的賠償金額，並駁回原告提出的其他索償請求。根據終審判決的結果，中國聖牧董事預期中國聖牧集團須承擔的最高賠償金額約為人民幣39.4百萬元，相較於中國聖牧二零二一年及二零二二年年報中反映的就該等可能產生的虧損原計提的累計撥備人民幣85.0百萬元，中國聖牧集團於二零二五年財政年度就該項撥備作出約人民幣45.8百萬元的撥回。

中國聖牧獨立財務顧問函件

財務狀況

下文載列中國聖牧集團於二零二三年、二零二四年及二零二五年十二月三十一日的綜合財務狀況概要，該等數據摘錄自二零二四年年報及二零二五年年報：

	於 二零二五年 十二月三十一日 人民幣千元 (經審核)	於 二零二四年 十二月三十一日 人民幣千元 (經審核)	於 二零二三年 十二月三十一日 人民幣千元 (經審核)
總資產	7,972,869	8,464,252	8,516,911
- 物業、廠房及設備	1,803,428	1,885,925	1,945,138
- 生物資產	3,354,046	3,466,521	3,214,229
- 存貨	913,099	856,609	1,006,841
- 貿易應收款項	278,680	287,701	303,329
- 受限制銀行存款	695	128,988	148,783
- 現金及銀行結餘	1,169,756	1,065,283	947,886
- 其他資產	453,165	773,225	950,705
總負債	4,167,768	4,288,460	4,280,656
- 貿易應付款項及應付票據	1,700,839	1,649,760	1,706,705
- 計息銀行借款	2,211,192	2,274,285	2,131,239
- 其他負債	255,737	364,415	442,712
淨資產	3,805,101	4,175,792	4,236,255
中國聖牧擁有人應佔淨資產	3,591,077	3,963,007	4,023,068

中國聖牧集團的總資產由二零二三年十二月三十一日的約人民幣8,517百萬元減少至二零二四年十二月三十一日的約人民幣8,464百萬元，並進一步減少至二零二五年十二月三十一日的約人民幣7,973百萬元。中國聖牧集團的資產主要包括物業、廠房及設備、生物資產(即中國聖牧集團的成母牛、育成牛、犏牛及肉牛)以及現金及銀行結餘。

中國聖牧集團的總負債由二零二三年十二月三十一日的約人民幣4,281百萬元增加至二零二四年十二月三十一日的約人民幣4,288百萬元，其後減少至二零二五年十二月三十一日的約人民幣4,168百萬元。中國聖牧集團的負債主要包括貿易應付款項及應付票據以及計息銀行借款。

於二零二五年十二月三十一日，中國聖牧集團的淨資產及中國聖牧擁有人應佔的淨資產(「資產淨值」)分別約為人民幣3,805百萬元及人民幣3,591百萬元，相當於每股中國聖牧股份的資產淨值為人民幣0.43元(按中國人民銀行於二零二五年十二月三十一日所報的1.0港元兌人民幣0.90322元的匯率計算，相當於每股中國聖牧股份約0.47港元)。

中國聖牧獨立財務顧問函件

參考估值師編製的估值報告，於二零二六年三月三十一日，歸屬中國聖牧的可識別有形及無形資產與負債的公平值淨額約人民幣3,665百萬元（「經調整資產淨值」），相當於每股中國聖牧股份的經調整資產淨值為人民幣0.44元（按中國人民銀行於二零二六年三月三十一日所報的1.0港元兌人民幣0.88295元的匯率換算，相當於每股中國聖牧股份約0.50港元）。

股息

我們從二零二四年年報中獲悉，中國聖牧已於二零二三年三月二十八日採納一項股息政策（「股息政策」）。根據股息政策，股息的宣派及派付由中國聖牧董事會全權酌情決定。中國聖牧的宣派股息能力將取決於多項因素，其中包括中國聖牧的利潤、經營業績、現金流、財務狀況及資金需求、中國聖牧須遵守的合約限制、中國聖牧董事認為相關的其他因素以及中國聖牧股東的利益。我們亦從中國聖牧過往年報中獲悉，自採納股息政策以來，中國聖牧已就截至二零二二年及二零二三年十二月三十一日止財政年度，分別宣派並派付末期股息每股中國聖牧股份1.13港仙及每股中國聖牧股份0.23港仙，股息派付率分別約為22.65%及22.12%。由於中國聖牧集團於截至二零二四年及二零二五年六月三十日止的各六個月期間、二零二四年財政年度及二零二五年財政年度錄得虧損，中國聖牧董事會並未就相關期間宣派中期或末期股息。參照二零二五年年報，於二零二五年十二月三十一日，中國聖牧的可分配儲備約為人民幣3,391百萬元。

除上述二零二二年及二零二三年的股息分派外，中國聖牧自二零一四年七月於聯交所上市以來，並未作出任何股息分派。

儘管中國聖牧具備可供分派股息的可分配儲備，惟由於股息宣派由中國聖牧董事會全權酌情決定，故此即使中國聖牧集團由虧損轉為盈利，其是否會宣派並派付任何中期或末期股息仍屬未知。

乳業展望

中國聖牧集團主要透過營運牧場在中國從事原料奶的生產及分銷業務，中國聖牧集團所生產的原料奶主要為有機原料奶。原料奶指未經巴氏殺菌工序的奶類，會分銷予下游製造商，再加工成為(i)液態奶（即可直接飲用的奶類，包括純牛奶、風味牛奶飲品及發酵乳）；及(ii)乾製乳製品。為評估中國聖牧集團的業務前景，我們搜集並分析中國乳業的若干統計數據及相關政策。

中國聖牧獨立財務顧問函件

下文載列中國農業農村部公佈的截至二零二五年十二月三十一日止五個年度各年度最後一周的中國原料奶價格，以及摘自中國聖牧過往年報的中國聖牧集團截至二零二五年十二月三十一日止五個年度的原料奶平均售價：

	二零二一年	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二五年
中國原料奶價格 (人民幣元/噸)	4,280	4,120	3,660	3,110	3,030
	截至 二零二一年 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	截至 二零二三年 十二月三十一日 止年度	截至 二零二四年 十二月三十一日 止年度	截至 二零二五年 十二月三十一日 止年度
中國聖牧集團原料奶 平均售價 (人民幣元/噸)	5,104	4,998	4,756	4,467	3,875

中國原料奶價格於過去五年呈下降趨勢，由二零二一年最後一周的每噸人民幣4,280元降至二零二五年最後一周的每噸人民幣3,030元，複合年增長率為負8.27%。據中國聖牧董事告知，鑒於原料奶價格於二零二一年第二季度見頂，於有關期間，市場參與者(包括中國聖牧集團)已增加對新生母犢牛的投資(該等犢牛一般約兩年後可成為成母牛)，以期提高原料奶產量，並把握原料奶價格上升趨勢帶來的機遇。然而，中國經濟於二零二一年受到持續疫情及國內房地產危機爆發的影響，終端客戶的消費習慣亦出現轉變，從而影響原料奶的需求。中國原料奶價格持續下跌，乃市場參與者針對二零二一年第三季度以來中國原料奶供需失衡所採取的應對措施。儘管如此，於二零二五年年末，中國原料奶價格的跌幅已有所放緩。

我們注意到中國聖牧集團的原料奶平均售價高於上文所列的中國原料奶價格。經中國聖牧董事告知，此乃主要由於中國聖牧集團銷售的原料奶絕大部分為有機原料奶，於二零二五年財政年度，有機原料奶佔中國聖牧集團原料奶銷售量的比例約為78%，且其售價高於普通原料奶。行業對有機原料奶的生產流程極為重視並訂立嚴格標準，涵蓋牧場條件、飼料種植及原料奶生產各環節。中國原料奶價格於過去五年持續下跌，主要由於原料奶供需失衡，在很大程度上導致中國聖牧集團的原料奶平均售價出現相應下跌。於二零二五年財政年度，中國聖牧集團原料奶平均售價的跌幅高於中國乳業行業的跌幅。

中國聖牧獨立財務顧問函件

下表載列摘自Wind金融終端的截至二零二五年十二月三十一日止五個年度中國原料奶年產量及中國液態奶國內消費量(根據萬得信息技術股份有限公司(Wind金融終端供應商) (「萬得」) 網站資料, 萬得成立於一九九八年, 為中國領先的金融信息服務供應商, 其提供的金融信息廣泛被證券公司、基金管理公司、保險公司、銀行、投資機構及媒體使用。除立足中國國內之外, 萬得亦於紐約、舊金山、倫敦、盧森堡、新加坡及東京等海外地區設立辦事處。萬得發佈的媒體內容及數據經常被中英權威媒體(如新華社(中國國家官方通訊社)、上海證券報(中國全國性證券報紙)、彭博社、路透社及金融時報)、研究報告及學術論文引用) :

	二零二一年	二零二二年	二零二三年	二零二四年	二零二五年
中國原料奶年產量					
(百萬噸)	36.83	39.32	41.97	40.79	40.91
同比增長		6.76%	6.74%	(2.81)%	0.28%
複合年增長率					2.66%
中國液態奶國內消費量					
(百萬噸)	39.20	41.30	43.69	42.31	42.15
同比增長		5.36%	5.79%	(3.16)%	(0.38)%
複合年增長率					1.83%

附註：原料奶指未經巴氏殺菌處理的乳製品；液態奶則指飲用奶，包含純牛奶、風味牛奶及發酵乳。

於供應端，中國原料奶年產量於二零二一年、二零二二年及二零二三年各年均錄得按年增長。中國二零二四年原料奶年產量較二零二三年減少約2.81%，為二零一八年以來原料奶產量首次下降，並於二零二五年維持相若水平。於進口方面，原料奶因保質期偏短而難以進口，乳製品進口通常以保質期更長的乾製乳製品及包裝液態奶形式為主。我們自中國海關總署發佈的統計數據獲悉，中國二零二五年進口各類乳製品合共2.66百萬噸(包括乾製乳製品及液態奶)，與二零二四年水平相若，亦終結乳製品進口連續三年下降的趨勢。

我們自中國聖牧董事獲悉，二零二四年原料奶產量按年下降，乃中國市場參與者針對原料奶供過於求，透過淘汰低產奶牛以優化牛群結構所採取的應對措施。儘管中國原料奶出現供過於求，惟由於市場對進口乾製乳製品仍有需求(該類產品為中國主要進口乳製品種類，過往相較國產乾製乳製品具備價格優勢)，中國一直從海外進口乳製品。鑒於中國原料奶市場供求失衡帶動國內原料奶價格呈下行趨勢，進口乾製乳製品的價格優勢逐步收窄，中國的乳製品進口量由二零二二年至二零二四年連續三年持續減少。

中國聖牧獨立財務顧問函件

隨著二零二四年中國原料奶年產量及中國乳製品進口量均出現下降，中國液態奶國內消費量於二零二四年亦錄得按年下跌。二零二五年中國液態奶國內消費量與二零二四年維持相若水平。

為應對乳業面臨的供過於求壓力及價格競爭，政府主管部門及若干行業協會已發佈若干通知及發展規劃，為行業參與者指明發展方向。

於二零二五年一月，中國農業農村部發佈《關於實施養殖業節糧行動的意見》，當中闡述全國畜牧業節約糧食消費的整體戰略。鑒於飼料用糧佔中國糧食總消費量的比重甚大，且佔養殖成本的約70%，該指導意見旨在於二零三零年前顯著提升生產效率。核心可量化目標為，相較二零二三年水平，推動標準化規模化養殖的單位畜禽產品平均飼料消耗量下降逾7%，同時提高非糧飼料資源的利用率。該指導意見制定系統化規劃，推動中國畜牧業向更高效率、資源多元化及可持續發展方向轉型，通過融合技術升級、資源拓展與結構優化，致力構建韌性強的畜牧業生產體系。

於二零二五年七月，中國農業農村部發佈《加快奶業紓困提升奶業高質量發展水平的通知》，當中闡述協助乳業應對挑戰並實現可持續發展的措施，目標包括(1)透過提供財政補助及優化奶牛養殖場可獲取的金融服務，穩定面臨財務困難的奶牛養殖場；(2)透過淘汰低產奶牛優化牛群結構，提升整個產業鏈的整體質量、效益及競爭力；及(3)透過推動「簡裝」牛奶及「平價」牛奶發展以滿足本地消費需求，並將「學生飲用奶計劃」的實施範圍擴展至具備適宜條件的地區，從而提振奶製品的國內消費量。該通知為乳業制定整體改革規劃，目標構建更具韌性、效率更高且價值更高的國內乳業體系，降低其受市場波動影響的程度。

於二零二五年七月，中國奶業協會發佈題為《中國奶業奮進2030》的文件，當中闡述乳業發展至二零三零年的整體戰略藍圖，目標實現高質量發展、提升綜合競爭力並保障國家奶品安全。該文件訂明二零三零年前須達成的量化及質化目標，包括奶產量達約45百萬噸、國內奶源自給率維持在70%以上、100頭以上養殖規模佔比達約85%、奶牛年均單產超過10噸、產品質量檢驗合格率維持在99%以上，以及人均奶製品消費量達47千克以上。

中國乳業面臨原料奶供過於求及價格競爭的壓力，而市場參與者(包括中國聖牧集團)亦面臨其於二零二一年原料奶價格見頂時所投資新生母犢牛(該等犢牛一般約兩年後可成為成母牛)的投資回報期延長的狀況。雖然上述指導意見、通知及文件為乳業訂定發展規劃，且中國原料奶價格的跌幅於二零二五年有所放緩，惟中國聖牧集團經營有機原料奶牧場，屬具產品差異化的細分領域，且飼料成本及定價均偏高，深受全行業原料奶價格下跌所影響，以致中國聖牧集團需要更大幅度下調原料奶的平均售價，以維持與普通原料奶牧場在定價方面的競爭力。故此，我們認為中國聖牧集團自行業週期調整中復蘇的時間尚未確定。

3. 現代牧業控股的資料

參照中信里昂證券有限公司所發函件，現代牧業控股(即要約人)為於開曼群島註冊成立的獲豁免有限責任公司，其股份於聯交所上市(股份代號：1117)。現代牧業控股集團為中國奶牛養殖及原料奶生產領域的領先經營商，旗下設有原料奶業務及奶牛養殖綜合解決方案業務兩大主要業務板塊，專注為中國奶製品生產商供應高質量原料奶。

4. 現代牧業控股對中國聖牧集團的意向

參照中信里昂證券有限公司所發函件，於最後實際可行日期，現代牧業控股擬繼續經營中國聖牧集團現有業務，且無意因要約而對中國聖牧業務作出任何重大變動，亦無意對中國聖牧集團僱員的繼續僱用作出任何重大變動。然而，就收購事項及要約而言，且待要約成為無條件後，現代牧業控股擬對中國聖牧集團及其資產、企業架構、資本結構、政策、管理層及人員進行審閱，以考慮並釐定於收購事項及要約後，作出何種變動(如有)屬適當或可取，從而最好地組織及優化中國聖牧集團的活動；現代牧業控股並可能根據其對中國聖牧集團的審閱結果，作出其認為必要或適當的任何變動，包括但不限於對中國聖牧集團的固定資產或營運進行任何重組、調整企業架構、資本結構、管理層或僱傭安排。

於最後實際可行日期，待要約成為無條件後，現代牧業控股擬提名至少三名新任董事加入中國聖牧董事會，此外，為確保由蒙牛指定的一名董事在表決權協議終止前一直留任中國聖牧董事會，並可能對中國聖牧董事會現有組成作出其他變動，以上各項均須遵守收購守則、上市規則、中國聖牧的組織章程細則及其他適用法律的規定。

5. 要約價

5.1 要約價比較

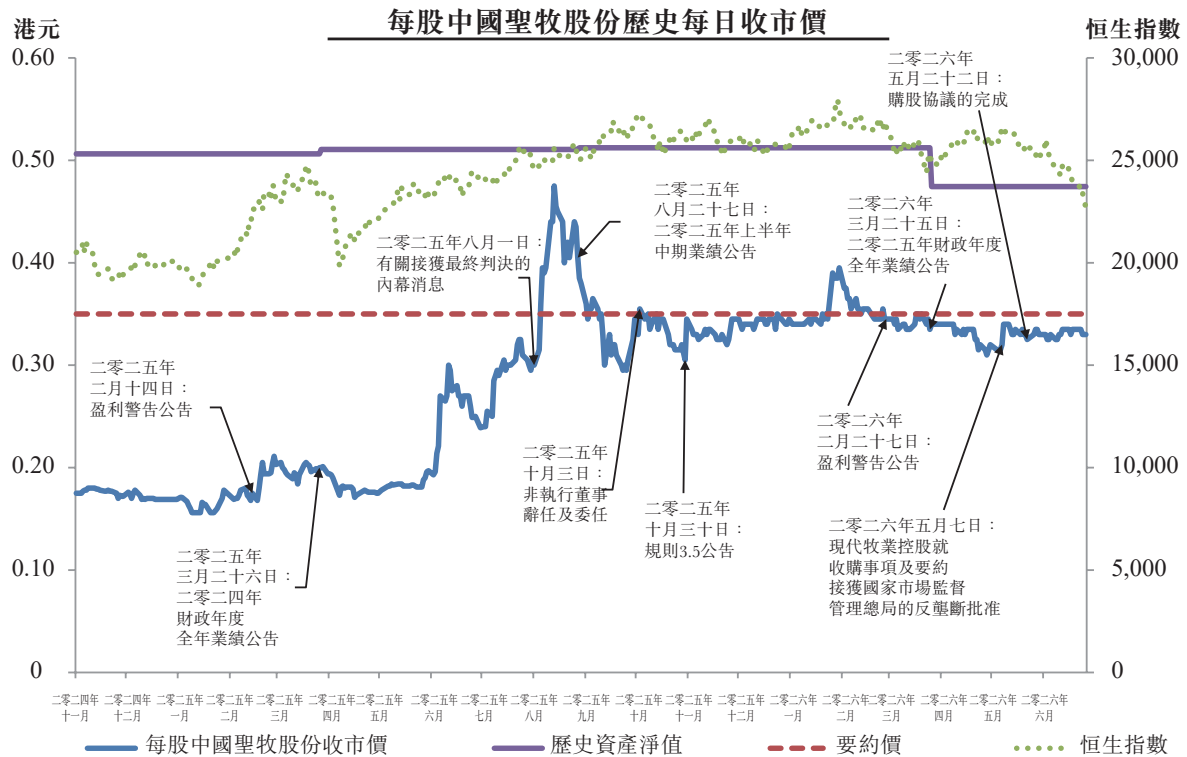
每股要約股份0.35港元的要約價相當於：

- (i) 較於最後實際可行日期聯交所所報每股中國聖牧股份0.330港元的收市價溢價約6.06%；
- (ii) 較於截至並包括最後實際可行日期止最後五個連續交易日聯交所所報每股中國聖牧股份0.332港元的平均收市價溢價約5.42%；
- (iii) 較於截至並包括最後實際可行日期止最後十個連續交易日聯交所所報每股中國聖牧股份約0.333港元的平均收市價溢價約5.11%；
- (iv) 較於截至並包括最後實際可行日期止最後三十個連續交易日聯交所所報每股中國聖牧股份約0.331港元的平均收市價溢價約5.79%；
- (v) 較於最後交易日聯交所所報每股中國聖牧股份0.305港元的收市價溢價約14.75%；
- (vi) 較於截至並包括最後交易日止最後五個連續交易日聯交所所報每股中國聖牧股份0.315港元的平均收市價溢價約11.11%；
- (vii) 較於截至並包括最後交易日止最後十個連續交易日聯交所所報每股中國聖牧股份約0.324港元的平均收市價溢價約8.19%；
- (viii) 較於截至並包括最後交易日止最後三十個連續交易日聯交所所報每股中國聖牧股份約0.325港元的平均收市價溢價約7.75%；
- (ix) 較於二零二五年十二月三十一日經審核綜合每股資產淨值約0.47港元折讓約26.22%（「資產淨值折讓」），該資產淨值乃根據以下基準計算：(a)於二零二五年十二月三十一日中國聖牧擁有人應佔的經審核綜合淨資產約人民幣3,591百萬元；(b)於二零二五年十二月三十一日已發行的中國聖牧股份8,381,295,229股；及(c)中國人民銀行於二零二五年十二月三十一日所報的中間價，即1.0港元兌人民幣0.90322元的匯率；及

- (x) 較於二零二六年三月三十一日每股中國聖牧股份約0.50港元的經調整資產淨值折讓約29.33%（「經調整資產淨值折讓」），根據以下各項計算得出：(a) 估值報告所載於二零二六年三月三十一日歸屬中國聖牧的可識別有形及無形資產與負債的公平值淨額約人民幣3,665百萬元；(b) 於二零二六年三月三十一日已發行8,381,295,229股中國聖牧股份；及(c) 中國人民銀行於二零二六年三月三十一日所報的中間匯率1.0港元兌人民幣0.88295元。

5.2 中國聖牧股份的歷史價格表現

下文載列圖表，顯示於二零二四年十一月一日（即最後交易日前約一年）至最後實際可行日期期間（「回顧期」）中國聖牧股份收市價的走勢，以及(i) 恒生指數的走勢；及(ii) 每股中國聖牧股份綜合資產淨值，該回顧期屬恰當且具代表性的期間，其時長足以讓我們對中國聖牧股份收市價的整體走勢及波動水平進行全面分析。中國聖牧每年透過中期及全年業績公告兩次披露其綜合資產淨值。



資料來源：聯交所網站及中國聖牧過往年度／中期報告

中國聖牧獨立財務顧問函件

於回顧期內，聯交所所報中國聖牧股份的最高及最低收市價分別為二零二五年八月十三日錄得的0.475港元，以及二零二五年一月九日、二零二五年一月十日、二零二五年一月十三日、二零二五年一月十四日、二零二五年一月二十日、二零二五年一月二十一日及二零二五年一月二十二日錄得的0.156港元。每股要約股份0.35港元的要約價，處於回顧期內聯交所所報中國聖牧股份的收市價區間，且高於回顧期內合共404個交易日中353個交易日的中國聖牧股份收市價。此外，於整個回顧期內，中國聖牧股份的收市價一直低於每股中國聖牧股份綜合資產淨值。

於回顧期開始至二零二五年五月期間，中國聖牧股份的收市價介乎每股0.156港元至每股0.211港元之間波動。自二零二五年六月初起，中國聖牧股份的收市價大幅上升，並於二零二五年六月十一日錄得每股0.300港元的短期最高價，走勢跑贏恒生指數的升幅。於二零二五年八月一日刊發有關接獲最終判決的公告後，中國聖牧股份的收市價再度大幅上升，並錄得回顧期內每股0.475港元的最高價。此後，中國聖牧股份的收市價呈現下跌趨勢，並於最後交易日錄得每股0.305港元。

於刊發規則3.5公告起直至最後實際可行日期（「規則3.5公告後期間」），中國聖牧股份的收市價介乎每股0.310港元至每股0.395港元之間波動，而要約價高於規則3.5公告後期間合共158個交易日中135個交易日的中國聖牧股份收市價。我們注意到，隨著於二零二六年一月二十六日中國聖牧股份成交量顯著增加，中國聖牧股份的收市價於同日大幅上升至每股0.390港元，並創下規則3.5公告後期間每股0.395港元的最高收市價（記錄於二零二六年一月三十日）。然而，中國聖牧股份的收市價的上升再度未能持續且其收市價逐漸下跌，並於最後實際可行日期下跌至每股0.330港元。

除刊發有關接獲最終判決的公告及規則3.5公告外，我們並未發現任何導致中國聖牧股份收市價出現上述波動的特定原因。

中國聖牧獨立財務顧問函件

5.3 中國聖牧股份的歷史交易流動性

我們已就回顧期內的中國聖牧股份進行交易流動性分析。回顧期內的交易日數、中國聖牧股份每月平均每日交易數目，以及中國聖牧股份平均每日成交量相較於(i)於最後實際可行日期由要約股東持有的中國聖牧股份總數；及(ii)於最後實際可行日期已發行的中國聖牧股份總數各自的百分比，載列如下：

月份	交易日數	平均每日 成交量 (「平均成交量」) 股份	基於各月末/ 期末的中國聖牧 股份數目， 平均成交量佔 要約股東持有的 中國聖牧股份 總數的百分比 %	平均成交量 佔月末/期末 中國聖牧股份 總數的百分比 %
二零二四年				
十一月	21	325,038	0.0056	0.0039
十二月	20	1,298,850	0.0225	0.0155
二零二五年				
一月	19	541,421	0.0094	0.0065
二月	20	3,054,750	0.0530	0.0364
三月	21	2,751,286	0.0478	0.0328
四月	19	1,467,684	0.0255	0.0175
五月	20	1,118,700	0.0194	0.0133
六月	21	9,612,905	0.1669	0.1147
七月	22	12,825,818	0.2226	0.1530
八月	21	30,424,619	0.5281	0.3630
九月	22	15,913,644	0.2762	0.1899
十月	20	10,819,900	0.1878	0.1291
十一月	20	9,886,908	0.1716	0.1180
十二月	21	10,110,050	0.1755	0.1206
二零二六年				
一月	21	18,387,085	0.3192	0.2194
二月	17	12,802,765	0.2222	0.1528
三月	22	8,835,318	0.1534	0.1054
四月	19	7,989,005	0.1387	0.0953
五月	19	16,002,340	0.2778	0.1909
六月(截至並包括 最後實際可行日期)	19	7,087,009	0.1230	0.0846

資料來源：聯交所網站

中國聖牧獨立財務顧問函件

於回顧期內，平均成交量低於(i)要約股東持有的中國聖牧股份總數的0.5%（二零二五年八月除外）；及(ii)各月末／期末的中國聖牧股份總數的0.5%。回顧期內的平均成交量極為稀少。要約股東（尤其持股量相對龐大者）可能無法以接近要約價的價格變現其持有的中國聖牧股份投資，對擬出售持股的股東而言更是如此，因在公開市場出售大量中國聖牧股份可能會對中國聖牧股份的價格造成不利影響。

5.4 交易倍數分析

為進一步評估要約價的公平性及合理性，我們進行交易倍數分析，搜尋於香港上市、主要在中國從事原料奶生產及銷售業務且其最近一個財政年度逾50%的銷售收入來自該業務的公司。我們發現以下四間公司符合上述標準，且該等公司為全部相關符合標準的公司（「可比較公司」）。

我們注意到，市盈率、市淨率（「市淨率」）及市銷率（「市銷率」）為進行交易倍數分析時常用的倍數指標。然而，由於中國聖牧集團於二零二五年財政年度錄得虧損，我們認為市盈率並不適用於本次分析，故採用市淨率及市銷率作為分析指標。

以下載列可比較公司於最後實際可行日期，根據其收市價及最新發佈的財務資料計算的市淨率及市銷率：

公司名稱(股份代號)	主要業務	市值 (百萬港元)	市淨率 (附註1)	市銷率 (附註2)
現代牧業控股(1117)	生產及銷售牛奶、買賣、 生產及銷售飼料	7,915.7	0.86	0.57
原生態牧業 有限公司(1431)	原料奶的生產及銷售	1,017.8	0.16	0.34
澳亞集團有限公司(2425)	原料奶、肉牛及飼料產品的 生產及銷售，以及乳製品的 分銷及銷售	1,657.3	0.45	0.43
中國優然牧業集團有限 公司(9858)	原料奶的生產及銷售以及 飼料、反芻動物養殖耗用 品及育種產品的貿易、 生產及銷售	12,072.9	0.99	0.53
	最高：		0.99	0.57
	最低：		0.16	0.34
	平均：		0.62	0.47
	中位數：		0.66	0.48
中國聖牧(1432)		2,765.8	0.74	0.88

資料來源：聯交所網站

附註：

1. 可比較公司的市淨率乃根據其各自當時最新公佈的股東應佔的淨資產、其各自於聯交所報收市價，以及於最後實際可行日期的已發行股份總數計算。
2. 可比較公司的市銷率乃根據其各自當時最新公佈的最近一個完整財政年度的銷售收入、其各自於聯交所報收市價，以及於最後實際可行日期的已發行股份總數計算。
3. 我們採用平均值及標準差異值檢測法識別樣本數據中的異常值，經檢測並無發現任何異常值，因所有樣本數據均未偏離平均值超過兩個標準差。
4. 中國聖牧的隱含市淨率乃根據要約價、於最後實際可行日期的中國聖牧已發行股份數目及於二零二五年十二月三十一日的經審核綜合資產淨值計算。
5. 中國聖牧的隱含市銷率乃根據要約價、於最後實際可行日期的中國聖牧已發行股份數目及中國聖牧集團二零二五年財政年度的銷售收入計算。

如上表所示，(i)可比較公司的市淨率介乎約0.16倍至約0.99倍，平均值約為0.62倍，中位數約為0.66倍；及(ii)可比較公司的市銷率介乎約0.34倍至約0.57倍，平均值約為0.47倍，中位數約為0.48倍。

中國聖牧的隱含市淨率處於可比較公司的市淨率區間內，且高於可比較公司的市淨率平均值及其中位數；而中國聖牧的隱含市銷率則高於可比較公司的市銷率區間。

此外，基於於二零二六年三月三十一日每股中國聖牧股份約0.50港元的經調整資產淨值，中國聖牧的隱含市淨率約為0.71倍，該數值亦處於可比較公司的市淨率區間內，並高於可比較公司的平均市淨率及中位市淨率。

5.5 要約價結論

儘管要約價所反映的資產淨值折讓率約為26.22%及經調整資產淨值折讓率約為29.33%，但鑑於：

- (i) 每股要約股份0.35港元的要約價，處於回顧期內中國聖牧股份於聯交所報收市價區間內，且在回顧期合共404個交易日中，有353個交易日的中國聖牧股份收市價低於要約價；
- (ii) 要約價高於或相等於中國聖牧股份於規則3.5公告後期間大部分交易日的收市價；
- (iii) 要約價較中國聖牧股份截至最後實際可行日期的近期收市價有所溢價；
- (iv) 中國聖牧股份收市價於二零二五年八月及二零二六年一月下旬出現短期急漲屬個別情況，並未持續；

中國聖牧獨立財務顧問函件

- (v) 於整個回顧期內，中國聖牧股份的收市價一直低於每股中國聖牧股份的綜合資產淨值；
- (vi) 回顧期內中國聖牧股份的流動性偏低，於公開市場出售大量中國聖牧股份可能會對其股價造成不利影響；及
- (vii) 中國聖牧的隱含市淨率處於可比較公司的市淨率區間內，且高於可比較公司的市淨率平均值及其中位數；而中國聖牧的隱含市銷率則高於可比較公司的市銷率區間，

我們認為要約為要約股東提供機會，可按較中國聖牧股份在回顧期內大部分交易日收市價適度溢價的水平，變現其持有的部分或全部中國聖牧股份投資，故屬公平合理。

推薦建議

我們留意到中國原料奶價格的跌幅於二零二五年有所放緩。惟從中國聖牧集團的財務及營運層面而言，中國聖牧集團經營有機原料奶牧場，屬具產品差異化的細分領域，飼料成本及定價均較高，深受全行業原料奶價格下跌所影響，且尚未自有關週期調整中復蘇。中國聖牧集團於二零二五財政年度的原料奶平均售價跌幅，高於中國乳業的平均跌幅。中國聖牧集團的財務表現於二零二五年持續惡化，而中國聖牧集團自該行業週期性調整中復甦的時間仍不確定。我們亦注意到，中國聖牧於二零二三年三月二十八日採納股息政策，且僅就截至二零二二年及二零二三年十二月三十一日止財政年度派付末期股息，派息比率分別為22.65%及22.12%。然而，根據股息政策，股息的宣派及派付須由中國聖牧董事會全權酌情決定。即使中國聖牧集團由虧轉盈，中國聖牧是否會宣派及派付任何中期或末期股息仍不確定。

從價格角度而言，我們注意到：

- (i) 每股要約股份0.35港元的要約價，處於回顧期內中國聖牧股份於聯交所報收市價區間內，且在回顧期合共404個交易日中，有353個交易日的中國聖牧股份收市價低於要約價；尤其在規則3.5公告後期間大部分交易日，要約價均不低於中國聖牧股份的收市價；
- (ii) 二零二五年八月中國聖牧股份的收市價出現短期急漲屬個別情況，並未持續。自二零二五年九月中旬(繼二零二五年九月初中國聖牧股份收市價下跌後)直至規則3.5公告日期，中國聖牧股份的收市價介乎每股0.295港元至0.355港元之間波動；及

中國聖牧獨立財務顧問函件

- (iii) 要約價乃(a)現代牧業控股根據收購事項就待售股份所支付的價格，且由現代牧業控股與各銷售股東(均獨立於現代牧業控股)經公平磋商後釐定；及(b)較規則3.5公告日期及最後實際可行日期前近期的中國聖牧股份收市價均錄得適度溢價。

鑒於上述情況，我們認為該要約向要約股東提供機會，以於回顧期內大部分交易日的中國聖牧股份收市價之上，以適度溢價變現其於中國聖牧股份的部分或全部投資。

鑒於上述情況，以及：

- (i) 每股要約股份0.35港元的要約價，處於回顧期內中國聖牧股份於聯交所報收市價區間內，且在回顧期合共404個交易日中，僅有41個交易日的中國聖牧股份收市價高於要約價，而該等交易日大部分出現於二零二五年八月至九月初期間，此階段中國聖牧股份收市價出現非持續性的短期急漲；
- (ii) 於規則3.5公告後期間內幾乎所有交易日，要約價均不低於中國聖牧股份的收市價，反映市場對中國聖牧股份價值的判斷；
- (iii) 回顧期內中國聖牧股份的交易流動性偏低，於公開市場出售大量中國聖牧股份可能會對其股價造成不利影響，而要約為要約股東提供機會，可按較中國聖牧股份在回顧期內大部分時間收市價適度溢價的水平，變現其持有的部分或全部中國聖牧股份投資；
- (iv) 儘管要約價較於二零二五年十二月三十一日的每股中國聖牧股份的資產淨值折讓約26.22%，且較於二零二六年三月三十一日的每股中國聖牧股份的經調整資產淨值折讓約29.33%，但(a)於整個回顧期內，中國聖牧股份的收市價一直低於每股中國聖牧股份的綜合資產淨值；及(b)中國聖牧的隱含市淨率處於可比較公司的市淨率區間內，且高於可比較公司的市淨率平均值及其中位數；及
- (v) 中國聖牧的隱含市銷率高於可比較公司的市銷率區間，

我們認為，就要約股東而言，要約(包括要約價)屬公平合理。因此，我們建議中國聖牧獨立董事委員會建議要約股東接納要約。

中國聖牧獨立財務顧問函件

鑒於在規則3.5公告後期間，中國聖牧股份的收市價介乎每股中國聖牧股份0.310港元至每股中國聖牧股份0.395港元之間，謹此提醒有意變現其持有的中國聖牧股份投資的要約股東，應於要約期內謹慎並密切留意中國聖牧股份的市場價格；倘於公開市場出售該等中國聖牧股份的所得款項淨額，高於根據要約可收取的淨金額，則應考慮於要約期內在公開市場出售其持有的中國聖牧股份，而非接納要約。

由於各要約股東的投資準則、目標及／或狀況各有不同，我們建議任何需要就綜合文件任何方面，或就應採取的行動尋求意見的要約股東，諮詢持牌證券交易商、銀行經理、律師、專業會計師、稅務顧問或其他專業顧問。

此致

中國聖牧有機奶業有限公司
獨立董事委員會 台照

代表
嘉林資本有限公司
董事總經理
林家威
謹啟

二零二六年六月三十日

附註：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員，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。彼於投資銀行業擁逾30年經驗。

為接納要約，閣下應按照相關隨附接納表格上列印的指示填寫並簽署該表格。本綜合文件中所列的指示應與構成要約條款一部分的接納表格上列印的指示一併閱讀。

1. 接納要約的一般程序

- (a) 為接納要約，閣下應按照隨附接納表格上列印的指示填寫並簽署該表格，接納表格構成要約條款的一部分。如未遵守本綜合文件及接納表格中所載程序及／或指示，則接納表格將被視為無效而被拒絕；
- (b) 倘涉及閣下中國聖牧股份的股票及／或過戶收據及／或任何其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)屬於閣下名下，而閣下欲就涉及閣下的中國聖牧股份(不論全部或部分)接納要約，則閣下必須儘快將已填妥及簽署的接納表格，連同涉及閣下擬接納要約的中國聖牧股份數目的相關股票及／或過戶收據及／或任何其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)，放入註明「**中國聖牧有機奶業有限公司 - 要約**」的信封內，以郵寄或專人送交的方式送交接收代理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，惟無論如何不得遲於交割日下午四時正或現代牧業控股根據收購守則可能釐定及公佈的較後時間及／或日期。
- (c) 倘涉及閣下中國聖牧股份的股票及／或過戶收據及／或任何其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)乃以代名人公司名義或閣下本身以外之名義登記，而閣下欲接納有關閣下中國聖牧股份的要約(無論全部或部分)，則閣下必須：
 - (i) 將涉及閣下中國聖牧股份的股票及／或過戶收據及／或任何其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)送交該代名人公司或其他代名人，並作出指示授權其代表閣下接納要約，及要求其將已填妥及簽署的接納表格，連同涉及閣下中國聖牧股份的相關股票及／或過戶收據及／或任何其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)送交接收代理；或
 - (ii) 透過股份過戶登記處安排中國聖牧將中國聖牧股份登記於閣下名下，並將已填妥及簽署的接納表格，連同涉及閣下中國聖牧股份的相關股票及／或過戶收據及／或任何其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)送交接收代理；或

- (iii) 倘閣下之中國聖牧股份已寄存於持牌證券交易商／註冊證券機構／託管銀行並透過中央結算系統持有，則應指示閣下的持牌證券交易商／註冊證券機構／託管銀行授權香港中央結算(代理人)有限公司，在香港中央結算(代理人)有限公司設定限期當日或之前代表閣下接納要約。為趕及香港中央結算(代理人)有限公司設定之限期，閣下應向持牌證券交易商／註冊證券機構／託管銀行查詢處理閣下指示所需時間，並按其要求向持牌證券交易商／註冊證券機構／託管銀行呈交指示；或
- (iv) 倘閣下之中國聖牧股份寄存於中央結算系統的投資者戶口持有人股份賬戶，則閣下須於香港中央結算(代理人)有限公司設定之限期當日或之前透過中央結算系統「結算通」電話系統(定義見《香港結算一般規則》)或中央結算系統互聯網系統(定義見《香港結算一般規則》)發出閣下之指示。
- (d) 倘未能即時交出及／或遺失(視情況而定)有關閣下中國聖牧股份之股票及／或過戶收據及／或任何其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)，而閣下欲就閣下中國聖牧股份接納要約，仍須填妥接納表格，並連同聲明閣下遺失或未能即時交出一份或以上股票及／或過戶收據及／或其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)之函件，呈交接收代理。閣下亦將被告知該等情況下所需的文件。倘閣下其後尋回或可提供有關文件，則應隨後儘快將涉及閣下中國聖牧股份的相關股票及／或過戶收據及／或任何其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)送交接收代理。倘閣下已遺失涉及閣下中國聖牧股份的股票及／或過戶收據及／或其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)，則亦應致函股份過戶登記處索取彌償保證書，並按照所提供指示填妥後交回股份過戶登記處。
- (e) 倘閣下已提交名下任何中國聖牧股份的過戶文件以將該等股份登記於閣下名下，惟尚未收到閣下的股票，而閣下欲就閣下的中國聖牧股份接納要約，則閣下應填妥及簽署接納表格，連同經閣下本人妥為簽署之過戶收據及其他所有權文件(視情況而定)一併送交接收代理。此舉將構成不可撤銷地授權現代牧業控股、中信里昂證券有限公司、接收代理及／或彼等各自之代理，於有關股票發出時，代表閣下向中國聖牧或股份過戶登記處領取相關股票及代表閣下向接收代理呈交該等股票並授權及指示接收代理持有該等股票，惟須受要約之條款及條件所規限，猶如其已連同接納表格一併送交接收代理。

- (f) 要約僅於接收代理不遲於交割日下午四時正或現代牧業控股可能根據收購守則規定釐定及公佈之有關較後時間及／或日期收訖已填妥並簽署之接納表格以及接收代理已記錄該項接納及收購守則規則30.2註釋1所規定的任何相關文件已收訖，方會被視作獲有效接納：
- (i) 隨附涉及 閣下擬接納要約的中國聖牧股份數目的相關股票及／或過戶收據及／或其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)，而倘該股票／該等股票及／或其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)非於 閣下名下，則須提供可確立 閣下成為相關中國聖牧股份的登記持有人的權利的其他文件(如登記持有人簽立為空白或以接納人為受益人並已加蓋正式印章之相關股份過戶文件)；或
 - (ii) 由登記要約股東或其遺產代理人發出(惟最多僅以登記持股量為限，以及有關接納僅可與本(f)段另一分段項下並無計及的中國聖牧股份有關)；或
 - (iii) 經股份過戶登記處或聯交所核證。
- (g) 倘接納表格由登記要約股東以外的人士簽立，則必須出示令接收代理信納的適當授權證明文件(如遺囑認證書或經核證授權書副本)。
- (h) 接納要約的要約股東應繳付賣方從價印花稅(向上約整至最接近之1港元)，按要約股份市值或現代牧業控股就有關接納要約而應付代價(以較高者為準)之0.1%稅率計算，將自現代牧業控股於要約獲接納時應向有關要約股東支付的款項中扣除。根據香港法例第117章印花稅條例，現代牧業控股將安排代表接納要約的要約股東支付賣方從價印花稅，並就接納要約及轉讓中國聖牧股份而繳付買方從價印花稅。
- (i) 概不會就涉及 閣下提呈以供接納的中國聖牧股份的任何接納表格、股票及／或過戶收據及／或任何其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)發出確認收據。

- (j) 倘要約根據收購守則被撤回或失效，接收代理收到並連同接納表格一同提交的股票及／或過戶收據及／或其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)，將儘快通過普通郵遞的方式退還予已接納要約的相關要約股東，但無論如何不得遲於要約失效後七(7)個營業日。

2. 要約的結算

- (a) 根據收購守則規則20.1，前提是涉及相關中國聖牧股份的有效接納表格以及相關股票及／或過戶收據及／或其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)在各方面均完整且狀況良好並已在要約結束前由接收代理收到，每名接納要約的要約股東將儘快以普通郵遞的方式獲寄送支票，支票金額為應付該等要約股東的金額(向上約整至最接近的分)扣除就其根據要約呈交的中國聖牧股份應繳納的賣方從價印花稅，惟郵誤風險由其自行負擔，惟無論如何不得遲於以下日期(以較遲者為準)後七(7)個營業日：(i)接收代理收到正式填妥的要約接納書及所有相關所有權文件以令接納屬完整、有效及遵守收購守則規則30.2註釋1的日期；及(ii)要約成為或被宣佈為無條件的日期。
- (b) 任何接納要約股東根據要約有權收取的代價，將根據要約之條款悉數結算(惟與須支付賣方從價印花稅有關者除外)，但不附帶任何留置權、抵銷權、反索償或現代牧業控股可能或聲稱將有權向該接納要約股東提出之其他類似權利。
- (c) 如在支票簽發日期起計六個月內並無出具兌付，則有關支票將不獲兌現且將再無效力，而在此情況下，支票持有人應聯絡現代牧業控股以收取款項。

3. 接納期限及修訂

- (a) 要約僅以於交割日下午四時正或之前(或現代牧業控股根據收購守則釐定的較遲時間或日期)收到要約的有效接納水平(且在允許的情況下不被撤回)為條件，該等要約股份數目連同現代牧業控股及其一致行動人士已收購或持有的中國聖牧股份，將導致現代牧業控股及其一致行動人士於交割日持有中國聖牧超過50%的投票權。此項條件不能豁免。除非要約已事先經執行人員同意並根據收購守則進行延期或修訂，否則接納表格必須按其上列印的指示，於交割日(即二零二六年七月二十一日或(倘要約被延長)現代牧業控股根據收購守則的規定可能宣佈的要約任何隨後交割日)下午四時正或之前由接收代理收到，方為有效。

- (b) 倘要約成為或被宣佈為無條件，則要約應於其後維持可供接納不少於十四(14)日。在此情況下，則須於要約截止前向該等尚未接納要約的要約股東發出至少十四(14)天的書面通知，並將刊發一份公告。
- (c) 倘要約延期，現代牧業控股及中國聖牧將就延長要約刊發公告，當中將載述(按照收購守則的規限，視乎適用者)下一個交割日或要約仍開放以供接納直至另行通知為止的聲明。就後者而言，則必須於要約截止前，向並無接納相關要約的要約股東發出至少十四(14)天的書面通知。
- (d) 現代牧業控股保留在遵守任何適用法律或監管要求(包括收購守則)的前提下修訂要約任何條款的權利，在這種情況下，所有要約股東，無論是否已經接納要約，均有權根據經修訂條款接納經修訂要約。如果進行該等修改，將向要約股東寄發補充文件及新的接納表格(「**經修訂接納表格**」)。經修訂要約須於經修訂綜合文件寄發之日後至少十四(14)日開放以供接納。無論要約股東是否已向接收代理提交接納表格，亦無論其是否已接納要約，均可提交經修訂接納表格。如果要約股東選擇提交經修訂接納表格，則以根據經修訂接納表格中所載指示填妥及提交的經修訂接納表格中註明的接納情況及接納的股份數目為準；否則，由已接納要約的任何要約股東或其代表簽立的原接納表格，應被視為構成對經修訂要約作出有效接納(無論該已填妥的原接納表格是在相關補充文件及經修訂接納表格寄發之前還是之後提交)，除非該要約股東有權撤回其接納，並已按照本綜合文件及/或相關補充文件中規定的要約條款正式撤回。因此，已接納要約並按照其中所列指示在相關補充文件發出之前提交已填妥接納表格的要約股東無需填寫及提交經修訂接納表格。
- (e) 倘交割日獲延後，本綜合文件及接納表格對交割日的任何提述須(除文義另有所指外)被視為指其後的交割日。

4. 公告

- (a) 根據收購守則規則19的規定，於交割日下午六時正或之前(或在特殊情況下執行人員批准的較後時間)，現代牧業控股須通知執行人員及聯交所有關其對要約延長或到期的決定。現代牧業控股須於交割日下午七時正或之前根據收購守則及上市規則的規定刊發公告，列明要約有否獲延期、已到期或已成為或被宣佈為無條件。

該公告須列明下列各項：

- (i) 已接獲接納要約所涉及的中國聖牧股份總數；
- (ii) 現代牧業控股及／或其一致行動人士於要約期前所持有、控制或指示的中國聖牧股份總數；
- (iii) 現代牧業控股及／或其一致行動人士於要約期取得或協議取得的中國聖牧股份總數；及
- (iv) 現代牧業控股及其一致行動人士已借入或借出的中國聖牧任何相關證券(定義見收購守則規則22註釋4)的詳情(惟任何已轉借或售出的借入中國聖牧股份除外)。

有關公告將具體說明中國聖牧已發行股本的百分比以及上文(i)至(iv)所指證券數目所代表的中國聖牧投票權百分比。

- (b) 於計算已收到接納要約的中國聖牧股份總數時，僅完備及完好且不遲於交割日及／或現代牧業控股根據收購守則可能釐定及宣佈的日期下午四時正(即接納要約的最後時間及日期)或之前由接收代理接收的有效接納，方會計算在內。
- (c) 按收購守則之規定，所有有關要約且執行人員及(倘適用)聯交所已確認無進一步意見之公告均須根據收購守則及上市規則之要求分別作出。

5. 撤回權利

- (a) 除下文(b)至(c)分段所載情況外，要約股東交回的接納要約不得撤銷且不可撤回。

- (b) 根據收購守則規則19.2，倘現代牧業控股未能遵守本附錄上文「4.公告」一節段落(a)所載規定，執行人員可按其可接納的條款要求提呈要約接納的要約接納人獲賦予撤回權利，直至符合該段所載規定為止。
- (c) 根據收購守則規則17的規定，如果要約於首個交割日後二十一(21)天內仍未成為無條件接納，則要約接納人有權撤回其對要約的接納。

於此情況，倘要約股東撤回其接納，則現代牧業控股須儘快且無論如何不遲於收到撤回通知日期後七(7)個營業日內，以普通郵遞方式將連同接納表格一同提交的股票及／或過戶收據及／或其他所有權文件(及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證)退回相關要約股東，郵誤風險由其自行承擔。

6. 中國聖牧海外股東

要約向所有要約股東開放，包括中國聖牧海外股東。向任何中國聖牧海外股東提呈要約，可能受其居住地相關司法權區的適用法律法規的影響。中國聖牧海外股東應遵守任何適用的法律法規要求，並在必要時諮詢其自身的專業顧問。欲接納要約的中國聖牧海外股東須自行負責就接納要約全面遵守有關司法權區的法律及規例(包括但不限於獲取任何可能需要的政府、外匯管制或其他同意及任何登記或備案、遵守其他必要手續、監管及／或法定要求以及有關中國聖牧海外股東繳付就在該等司法權區接納要約應繳任何轉讓或其他稅費)。

任何中國聖牧海外股東一經作出接納，將被視為構成該等中國聖牧海外股東向現代牧業控股作出聲明及保證，該等中國聖牧海外股東已遵守所有適用法律法規，並在所有適用法律法規下被允許接收及接納要約，及該等中國聖牧海外股東已取得所有必要的政府、外匯管制或其他方面的同意並已按照所有必要的程序及監管或法律要求完成所有必要的備案工作並已支付所有轉讓稅或其他稅費或其他應由該等中國聖牧海外股東在有關司法權區作出接納而支付的款項，且有關接納根據所有適用的法律法規具有有效性及約束力。如有疑問，中國聖牧海外股東應諮詢其專業顧問。

7. 代名人登記

為確保所有要約股東獲得公平對待，以代名人身份為超過一名實益擁有人持有中國聖牧股份的要約股東，應在實際可行的情況下盡可能獨立處理各實益擁有人的持股。中國聖牧股份實益擁有人的投資如以代名人的名義登記，必須向其代名人就其對要約的意向作出指示。

8. 稅務影響

要約股東如對於接納或拒絕要約可能在相關司法權區產生的稅務影響有任何疑問，建議諮詢其自身的專業顧問。謹此強調，現代牧業控股、中信里昂證券有限公司、中信證券(香港)、新百利融資有限公司、中國聖牧、中國聖牧獨立財務顧問、接收代理或彼等各自的任何董事、高級職員、顧問、聯繫人、代理或任何參與要約的人士均無法就要約股東的個人稅務影響提供意見，亦不承擔因接納或拒絕要約而對任何人士產生的任何稅務影響或責任。

9. 一般事項

- (a) 要約股東或其指定代理送交或發出或向彼等發出的所有通訊、通告、接納表格、股票、過戶收據、其他所有權文件及／或就此所需令人信納的任何一項或多項彌償保證及結付根據要約應付代價之匯款將由彼等或彼等指定代理人以普通郵遞方式送交或發出或向彼等發出，郵誤風險概由彼等自行承擔；而現代牧業控股、中信里昂證券有限公司、中信證券(香港)、中國聖牧、中國聖牧獨立財務顧問及彼等各自的任何董事，以及接收代理或參與要約的其他各方或彼等各自的任何代理人概不對郵遞遺失、運輸延誤或可能由此產生的任何其他責任承擔任何責任。
- (b) 隨附的接納表格中所列條款構成要約條款及條件的一部分。
- (c) 因無意疏忽而遺漏向任何獲提出要約的人士寄發本綜合文件及／或接納表格或前述任何文件，不會使要約在任何方面失效。
- (d) 要約及所有接納均受香港法例管轄並按其詮釋。
- (e) 妥為簽立接納表格將構成不可撤回地授權現代牧業控股、中信里昂證券有限公司、接收代理或彼等可能指示之有關一名或多名人士代表接納要約之人士完成、修訂及簽立任何文件，並作出任何其他必須或適當的行動，使現代牧業控股或其可能指定有關人士可獲得有關一名或多名人士就接納要約所涉及的中國聖牧股份。
- (f) 妥為簽立接納表格將構成委任現代牧業控股及／或中信里昂證券有限公司為接納要約的人士有關接納表格的全部中國聖牧股份的代理人。
- (g) 妥為簽立接納表格將構成要約股東同意追認現代牧業控股、中信里昂證券有限公司、接收代理及／或中國聖牧或彼等各自的代理人或彼等各自指示的任何人士行使其中所載任何權利而採取或實施的每一項行為或事項。

- (h) 任何要約股東接納要約將被視為構成有關人士向現代牧業控股、中信里昂證券有限公司及中國聖牧保證，彼等根據要約向現代牧業控股出售的中國聖牧股份不受所有產權負擔、優先購買權及任何性質的任何其他第三方權利的限制，並連同於本綜合文件日期或之後附加於其上的所有權利一併出售，包括有權全額收取自作出要約之日(即本綜合文件發出之日)起宣派、作出或派付的所有股息及其他分配(如有)。為免生疑，香港結算或香港中央結算(代理人)有限公司不會作出或不受上述任何陳述及保證的約束。
- (i) 若於規則3.5公告日期後，就要約股份作出或派付任何股息、分配及／或資本回報，現代牧業控股保留將要約價調減相等於該等股息或其他分配總額的金額的權利，在此情況下，規則3.5公告、現代牧業控股通函、本綜合文件及／或任何其他公告或文件中對要約價的任何提述均應被視為對調減後的要約價的提述。任何該等調減將僅適用於現代牧業控股無權獲得相關股息、分配及／或資本回報的要約股份。誠如「中國聖牧董事會函件」所載，於最後實際可行日期，中國聖牧並無任何已推薦、已宣派或已作出但尚未派付的股息或分配，且中國聖牧於要約期內亦不打算宣派任何股息或進行其他分配。
- (j) 任何代名人接納要約均將被視為構成該代名人向現代牧業控股保證，接納表格中所述之中國聖牧股份數目為該代名人為接納要約之該實益擁有人持有之中國聖牧股份總數。
- (k) 接納要約的權利屬於要約股東個人，不能出讓或放棄予其他人士，亦不能由要約股東以其他方式轉移。
- (l) 所有有關要約條款、有效性、形式、資格(包括收到時間)以及任何接納付款的接受等問題，均由現代牧業控股自行決定，該決定對所有各方均具有最終約束力(除非適用法律法規或執行人員另有規定)。現代牧業控股保留絕對權利拒絕任何或所有其認為不符合形式要求的接納，或現代牧業控股認為可能違法的接納或付款。
- (m) 現代牧業控股、中信里昂證券有限公司、中信證券(香港)、中國聖牧、中國聖牧獨立財務顧問及其各自的董事、接收代理或參與要約的其他各方及其各自的代理人均無義務或將無義務就接納中的任何缺陷或不規範之處發出通知，且彼等均不會因未能發出任何此類通知而承擔任何責任。

- (n) 接納要約的任何要約股東均須負責支付任何其他轉讓或註銷費用或有關人士就相關司法權區應支付的其他稅費。
- (o) 於本綜合文件及接納表格內對要約之提述，將包括任何有關延期及／或修訂。
- (p) 要約股東於接納表格作出的所有指示、授權及承諾均為不可撤銷，惟根據收購守則獲許可者除外。
- (q) 要約股東在作出決定時，必須依賴彼等自身對現代牧業控股、中國聖牧集團以及要約條款之審查，包括所涉及之優勢及風險。本綜合文件的內容，包括其中所載的任何一般性意見或推薦建議，連同現代牧業控股就收購事項及／或要約發出的接納表格或任何其他公告或文件(包括但不限於現代牧業控股通函)，不應被解釋為中國聖牧、現代牧業控股及彼等各自一致行動人士、中信里昂證券有限公司、中信證券(香港)、中國聖牧獨立財務顧問、接收代理或其各自的最終實益擁有人、董事、高級職員、顧問、聯繫人、代理人或參與要約的任何人士提供的任何法律或商業意見。要約股東應向彼等本身之專業顧問尋求專業意見。
- (r) 除本綜合文件及隨附接納表格另有明確規定外，根據香港法例第623章合約(第三者權利)條例，要約條款或本綜合文件所載的任何條款將不得由現代牧業控股及接納要約的任何要約股東以外的任何人士強制執行。
- (s) 本綜合文件中提及的「要約股東」包括因收購或轉讓股份而有權簽立接納表格的人士。對於要約股份的聯名持有人，所有聯名持有人必須就相關要約股份簽署接納表格，且本綜合文件的規定對彼等具有共同及個別約束力。
- (t) 本綜合文件及接納表格的中英文版本在詮釋方面如有任何歧義，概以英文版本為準。

1. 中國聖牧集團財務資料概要

下文載列摘錄自中國聖牧相關年報的中國聖牧集團截至二零二五年十二月三十一日止三個財政年度的經審核財務資料概要：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元 (經審核)	二零二四年 人民幣千元 (經審核)	二零二五年 人民幣千元 (經審核)
銷售收入總額	3,383,629	3,126,184	3,012,260
銷售成本	<u>(2,358,609)</u>	<u>(2,200,294)</u>	<u>(2,256,177)</u>
毛利	1,025,020	925,890	756,083
生物資產公平值變動減			
銷售費用產生的虧損	(706,302)	(807,302)	(775,669)
融資擔保合約的公平值變動	(124)	(81)	(108)
其他收入及收益	72,319	70,960	207,136
銷售及分銷開支	(62,746)	(49,062)	(58,698)
行政開支	(166,309)	(152,565)	(139,982)
金融資產之減值虧損撥備／(撥回)淨額	1,651	(149)	504
其他開支	(2,545)	(5,836)	(319,988)
融資成本	(53,104)	(47,456)	(36,860)
分佔聯營公司損益	<u>(10,174)</u>	<u>2,317</u>	<u>(3,474)</u>
除稅前溢利／(虧損)	97,686	(63,284)	(371,056)
所得稅開支	<u>(3,074)</u>	<u>(1,231)</u>	<u>(1,970)</u>
年內溢利／(虧損)	<u>94,612</u>	<u>(64,515)</u>	<u>(373,026)</u>

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 人民幣千元 (經審核)	二零二四年 人民幣千元 (經審核)	二零二五年 人民幣千元 (經審核)
以下各項應佔：			
母公司擁有人	86,076	(65,495)	(373,396)
非控股權益	8,536	980	370
每股溢利／(虧損)			
基本(人民幣元)	0.0104	(0.0080)	(0.0450)
攤薄(人民幣元)	0.0103	(0.0080)	(0.0450)
年內全面收益總額	98,612	(69,515)	(375,026)
以下各項應佔：			
母公司擁有人	90,076	(70,495)	(375,396)
非控股權益	8,536	980	370
每股股息(港元)	0.0023	-	-
分派予母公司擁有人的股息額	17,588	-	-

除上文所披露者外，於截至二零二五年十二月三十一日止三個財政年度，概無其他就中國聖牧集團而言屬重大的收入或開支項目。

中國聖牧集團的會計政策並無任何變動，致使其截至二零二五年十二月三十一日止三個財政年度的綜合財務報表的數據在重大程度上不可作比較。

中國聖牧集團截至二零二五年十二月三十一日止三個財政年度的綜合財務報表已由安永會計師事務所審核。中國聖牧集團截至二零二五年十二月三十一日止三個財政年度的綜合財務報表並無包含任何保留或修訂意見，亦無任何強調事項或與持續經營相關的重大不確定性。

2. 中國聖牧集團的綜合財務報表

中國聖牧集團截至二零二三年十二月三十一日、二零二四年十二月三十一日及二零二五年十二月三十一日止年度的經審核綜合財務報表(分別為「二零二三年財務報表」、「二零二四年財務報表」及「二零二五年財務報表」)藉提述而載入本綜合文件，並構成其一部分。

二零二三年財務報表、二零二四年財務報表以及二零二五年財務報表可於聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)及中國聖牧網站(<http://www.shengmuorganicmilk.com>)查閱，亦可透過以下鏈接查閱：

二零二三年 財務報表：	https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2024/0422/2024042200550_c.pdf (第102至231頁)
二零二四年 財務報表：	https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2025/0423/2025042301023_c.pdf (第108至239頁)
二零二五年 財務報表：	https://www1.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0428/2026042804006_c.pdf (第127至257頁)

3. 債務聲明

截至二零二六年三月三十一日(即本綜合文件付印前就本債務聲明而言的最後實際可行日期)，中國聖牧集團有以下尚未償還債務：

	截至 二零二六年 三月三十一日 (人民幣千元)
即期	
計息銀行及其他借款(無抵押)	862,661
租賃負債	17,518
非即期	
計息銀行及其他借款(無抵押)	1,271,277
租賃負債	16,451
	<hr/>
總計	2,167,906
	<hr/> <hr/>

除上文所披露者外，截至二零二六年三月三十一日(即本綜合文件付印前釐定本債務聲明的最後實際可行日期)，中國聖牧並無任何銀行透支或貸款或其他類似債務、抵押、押記、擔保或其他重大或然負債。

4. 重大變動

中國聖牧董事確認，除中國聖牧集團的虧損由截至二零二五年三月三十一日止三個月的約人民幣2.9百萬元大幅增加約24倍至截至二零二六年三月三十一日止三個月的約人民幣71.5百萬元(如中國聖牧集團於截至二零二六年三月三十一日止三個月的未經審核綜合管理賬目所載)(主要原因是(i)提前退役低效奶牛而導致生物資產公平值變動減銷售費用產生的虧損增加約人民幣44.7百萬元；及(ii)授予中國聖牧集團的政府補助減少而導致其他收入及收益減少約人民幣42.9百萬元)外，中國聖牧集團的財務或營業狀況或前景自二零二五年十二月三十一日(即中國聖牧集團最近期刊發的經審核綜合財務報表的編製日期)起直至最後實際可行日期(包括該日)止期間並無任何重大變動。

1. 責任聲明

中國聖牧董事對本綜合文件所載有關中國聖牧集團的資料的準確性共同及個別承擔全部責任，並經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，本綜合文件內所表達的意見(現代牧業控股董事以其身份所表達的意見除外)乃經審慎周詳考慮後作出；而本綜合文件並無遺漏其他事實，致使本綜合文件所載之任何陳述具誤導成分。

2. 股本

於最後實際可行日期，中國聖牧的法定股本為300,000港元，分為30,000,000,000股中國聖牧股份。於最後實際可行日期，中國聖牧有8,381,295,229股已發行中國聖牧股份。所有已發行中國聖牧股份在各方面均享有同等權利地位，包括(尤其是)就資本、股息及投票的權利。

自二零二五年十二月三十一日起及直至最後實際可行日期(包括當日)，中國聖牧並無發行任何新中國聖牧股份。

於最後實際可行日期，中國聖牧並無任何影響中國聖牧股份的尚未行使購股權、認股權證或可轉換權利。

3. 權益披露

(a) 中國聖牧董事及最高行政人員的權益

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，中國聖牧董事或中國聖牧最高行政人員概無於中國聖牧或其任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份或債權證中，擁有或被視為擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會中國聖牧及聯交所的任何權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例有關條文被當作或視為擁有的權益及淡倉)；或(ii)根據證券及期貨條例第352條須登記於該條所述登記冊的任何權益或淡倉；或(iii)根據標準守則須知會中國聖牧及聯交所的任何權益或淡倉；或(iv)根據收購守則須予披露的任何權益或淡倉：

姓名	身份／權益性質	中國聖牧 股份數目	已發行中國聖牧 股份總數百分比
張家旺先生 ^(附註1及2)	實益擁有人	173,328,580	2.07%

附註：

1. 張家旺先生於171,427,580股中國聖牧股份中擁有權益，包括3,495,000股於二零二六年四月二十日根據中國聖牧股份獎勵計劃歸屬予張家旺先生的獎勵股份。為完整起見，此包括根據中國聖牧股份獎勵計劃已授予張家旺先生的1,901,000股未歸屬獎勵股份（張家旺先生根據證券及期貨條例第XV部被視為於其中擁有權益）。
2. 於最後實際可行日期，張家旺先生擬不就其自身於中國聖牧的實益持股全部或部分接納要約。

(b) 主要股東

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，概無人士（非中國聖牧董事或中國聖牧最高行政人員）於中國聖牧股份及相關中國聖牧股份中，擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部須知會中國聖牧及聯交所的任何權益或淡倉；或(ii)根據證券及期貨條例第336條須登記於中國聖牧所存置登記冊的任何權益或淡倉；或(iii)根據收購守則須予披露的任何權益或淡倉：

中國聖牧股東的姓名／名稱	身份／權益性質	中國聖牧 股份數目	已發行中國聖牧 股份總數百分比
Start Great ^(附註2)	實益擁有人	2,513,178,555(L)	29.99%
蒙牛 ^(附註2)	受控制法團權益	2,513,178,555(L)	29.99%
現代牧業控股 ^(附註2及3)	實益擁有人	107,200,000(L)	1.28%
	有關於中國聖牧 擁有權益的 協議訂約方權益	2,086,942,512(L)	24.90%
Nong You Co., Ltd.	實益擁有人	1,301,651,000(L)	15.53%
邵根夥	受控制法團權益	1,301,651,000(L)	15.53%
北京智農投資有限責任公司	受控制法團權益	1,301,651,000(L)	15.53%
Greenbelt Global Limited ^(附註4)	實益擁有人	536,097,305(L)	6.40%
BPEA Private Equity Fund V, L.P. ^(附註4)	受控制法團權益	536,097,305(L)	6.40%

中國聖牧股東的姓名／名稱	身份／權益性質	中國聖牧 股份數目	已發行中國聖牧 股份總數百分比
BPEA Private Equity GP V, L.P. (附註4)	受控制法團權益	536,097,305(L)	6.40%
BPEA Private Equity GP V Limited (附註4)	受控制法團權益	536,097,305(L)	6.40%
BPEA EQT Holdings AB ^(附註4)	受控制法團權益	536,097,305(L)	6.40%
EQT AB ^(附註4)	受控制法團權益	536,097,305(L)	6.40%

附註：

1. 字母「L」表示於中國聖牧股份的好倉。
2. 於最後實際可行日期，Start Great為蒙牛的全資附屬公司。

根據表決權協議，StartGreat不可撤銷地授予現代牧業控股代理權，以行使其持有的2,086,942,512股中國聖牧股份(佔於最後實際可行日期中國聖牧已發行股本總額的約24.90%)的表決權。

3. 現代牧業控股於根據收購事項收購的107,200,000股中國聖牧股份中擁有權益。
4. Greenbelt Global Limited由BPEA Private Equity Fund V, L.P.持有約99.35%的股份。BPEA Private Equity GP V, L.P.為BPEA Private Equity Fund V, L.P.的普通合夥人，而BPEA Private Equity GP V Limited亦為BPEA Private Equity GP V, L.P.的普通合夥人，BPEA EQT Holdings AB為BPEA Private Equity GP V Limited的唯一股東。BPEA EQT Holdings AB由在納斯達克斯德哥爾摩上市的EQT AB全資擁有。

(c) 額外權益披露

於最後實際可行日期：

- (i) 除於本附錄「3.權益披露」一節所披露者外，於有關期間內，中國聖牧董事概無於中國聖牧股份或現代牧業控股股份或有關任何中國聖牧股份或現代牧業控股股份的任何認股權證、購股權、可轉換證券或衍生工具中擁有權益，亦無中國聖牧董事對任何中國聖牧股份或現代牧業控股股份，或有關任何中國聖牧股份或現代牧業控股股份的認股權證、購股權、可轉換證券或衍生工具進行有價交易；

- (ii) 於要約期內，中國聖牧附屬公司、中國聖牧集團任何成員公司的退休基金或根據收購守則一致行動的定義第(5)類別被推定與中國聖牧一致行動或根據收購守則聯繫人的定義第(2)類別屬中國聖牧聯繫人(不包括任何獲豁免自營買賣商及獲豁免基金經理)的人士概無擁有或控制任何中國聖牧股份或有關任何中國聖牧股份的任何可轉換證券、認股權證、購股權或衍生工具，亦無對任何中國聖牧股份或有關任何中國聖牧股份的任何可轉換證券、認股權證、購股權或衍生工具進行有價交易；
- (iii) 除購股協議及表決權協議外，與中國聖牧或屬根據一致行動的定義第(1)、(2)、(3)及(5)類別被推定為與中國聖牧一致行動或根據收購守則聯繫人定義第(2)、(3)及(4)類別屬中國聖牧聯繫人的任何人士並無訂有收購守則規則22註釋8所提述性質的安排；
- (iv) 於要約期內，與中國聖牧有關連的基金經理(獲豁免基金經理除外)概無全權管理任何中國聖牧股份或有關任何中國聖牧股份的任何可轉換證券、認股權證、購股權或衍生工具，亦無對任何中國聖牧股份或有關任何中國聖牧股份的任何證券、可轉換證券、認股權證、購股權或衍生工具進行有價交易；
- (v) 除於本附錄「3.權益披露」一節所披露者外，概無中國聖牧董事於中國聖牧有任何實益股權，會致使彼等有權接納或拒絕要約；
- (vi) 中國聖牧及中國聖牧董事概無借入或借出任何中國聖牧股份或有關任何中國聖牧股份的任何可轉換證券、認股權證、購股權或衍生工具；
- (vii) 除適用法律項下法定補償外，任何中國聖牧董事均不會因失去職務或與要約相關的其他原因而獲提供任何利益；
- (viii) 概無任何中國聖牧董事與任何其他人士之間的協議或安排，是以要約的結果作為先決條件或取決於要約的結果或關乎要約的其他事宜；
- (ix) 現代牧業控股並無訂立任何中國聖牧董事於當中擁有重大私人利益的重大合約；及
- (x) (i)任何中國聖牧股東作為一方與(ii)中國聖牧、其附屬公司或聯屬公司作為另一方之間不存在諒解、安排或特別交易(定義見收購合併守則規則25)。

4. 重大訴訟

於最後實際可行日期，概無中國聖牧集團成員公司涉及任何可能對中國聖牧集團的運營造成重大不利影響的訴訟、仲裁或索賠。

5. 重大合約

於要約期前兩年內及直至最後實際可行日期(包括該日)，中國聖牧集團並無訂立任何重大合約(並非於中國聖牧集團經營或擬經營的日常業務過程中訂立的合約)。

6. 中國聖牧董事的服務協議

除下文所披露者外，於最後實際可行日期，概無中國聖牧董事與中國聖牧或其任何附屬公司或聯屬公司訂有任何現行有效且符合以下情況的服務協議或委任函：(a)於有關期間內訂立或修訂(包括連續及定期合約)；(b)通知期為12個月或以上的連續合約；或(c)期限超過12個月的定期合約(不論通知期)：

中國聖牧董事	薪酬	服務協議／ 委任函的委任日期	服務協議／ 委任函到期日
陳易一先生	不適用 ^(附註1)	二零二四年五月二十八日	二零二七年五月二十七日
白風鳴先生	不適用 ^(附註1)	二零二五年十月六日	二零二八年十月五日

附註：

1. 陳易一先生及白風鳴先生未曾且將不會收取根據各自的服務協議／委任函應付的任何固定或浮動報酬。

7. 中國聖牧委聘的專家及其同意書

以下為中國聖牧所委聘專家的名稱及資格，其已發出載入或於本綜合文件描述的函件／意見：

名稱	資格
嘉林資本有限公司	根據證券及期貨條例可進行第6類(就機構融資提供意見)受規管活動之持牌法團
安永會計師事務所	執業會計師

嘉林資本有限公司及安永會計師事務所均已向本綜合文件的刊發發出並未撤回書面同意，允許其函件、報告、推薦建議、意見及／或其名稱按其所載形式及上下文載入本綜合文件。

8. 其他事項

- (a) 中國聖牧的公司秘書為李國發先生。
- (b) 中國聖牧的註冊地址為P.O. Box 309, Uglan House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands。
- (c) 中國聖牧的香港主要營業地點為香港銅鑼灣告士打道262號中糧大廈32樓A室。
- (d) 中國聖牧的香港股份過戶登記分處為卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。
- (e) 中國聖牧獨立財務顧問嘉林資本有限公司的註冊辦事處位於香港中環干諾道中88號／德輔道中173號南豐大廈12樓1209室。
- (f) 本綜合文件及隨附接納表格的中英文版本如有任何歧義，概以英文版為準。

9. 展示文件

以下文件的副本可於本綜合文件發佈之日起至交割日或要約失效或撤回之日(包括該日)(以較早者為準)止期間，在證監會網站(<http://www.sfc.hk>)、現代牧業控股網站(<http://www.moderndairyir.com>)及中國聖牧網站(<http://www.shengmuorganicmilk.com>)查閱：

- (a) 中國聖牧經修訂及重述的組織章程細則；
- (b) 中國聖牧分別截至二零二四年及二零二五年十二月三十一日止財政年度的年度報告；
- (c) 「中國聖牧董事會函件」，其全文載於本綜合文件；
- (d) 「中國聖牧獨立董事委員會函件」，其全文載於本綜合文件；
- (e) 「中國聖牧獨立財務顧問函件」，其全文載於本綜合文件；
- (f) 「中國聖牧獨立財務顧問就盈利預測發出的報告」，其全文載於本綜合文件附錄五；

- (g) 「安永會計師事務所就盈利預測發出的函件」，其全文載於本綜合文件附錄六；
- (h) 本附錄「7.中國聖牧委聘的專家及其同意書」一段所述的書面同意書；
- (i) 本附錄「6.中國聖牧董事的服務協議」一段所述的服務協議；及
- (j) 本綜合文件及隨附的接納表格。

1. 責任聲明

於最後實際可行日期，現代牧業控股的執行董事為孫玉剛先生及朱曉輝先生；現代牧業控股的非執行董事為陳易一先生(主席)、沈新文先生、溫永平先生及甘璐女士；現代牧業控股的獨立非執行董事為李勝利先生、李港衛先生及周明笙先生。

現代牧業控股的董事願就本綜合文件所載資料(有關中國聖牧集團的資料除外)的準確性共同及個別承擔全部責任，並經作出一切合理查詢後確認，就彼等所深知，本綜合文件所表達的意見(中國聖牧董事以其身份所表達的意見除外)乃經審慎周詳考慮後方作出；而本綜合文件並無遺漏其他事實，致使本綜合文件所載任何陳述產生誤導。

2. 中國聖牧證券權益及交易披露

於最後實際可行日期，現代牧業控股、其董事以及與現代牧業控股一致行動的各方持有、控制或指導的中國聖牧的中國聖牧股份、相關中國聖牧股份、債權證或其他有關證券(定義見收購守則規則22註釋4)的權益詳情如下：

名稱	身份	持有／擁有 權益的中國 聖牧股份數目 (附註1)	佔已發行 中國聖牧股份 總數的概約 百分比 (附註4)
蒙牛(附註2)	受控法團權益	2,513,178,555(L)	29.99%
Start Great(附註2)	實益擁有人	2,513,178,555(L)	29.99%
現代牧業控股 (附註3)	實益擁有人	107,200,000(L)	1.28%
	有關於中國聖牧擁有權益的 協議訂立方權益	2,086,942,512(L)	24.90%

附註：

- (1) 字母「L」表示於中國聖牧股份的好倉。
- (2) 於最後實際可行日期，Start Great持有2,513,178,555股中國聖牧股份，蒙牛持有其全部股權。根據證券及期貨條例第XV部，蒙牛被視為於Start Great持有的所有中國聖牧股份擁有權益。

- (3) 現代牧業控股於根據收購事項收購的107,200,000股中國聖牧股份以及Start Great不可撤銷地授予現代牧業控股代理權以行使表決權協議項下的表決權有關的2,086,942,512股中國聖牧股份中擁有權益。
- (4) 根據於最後實際可行日期的已發行中國聖牧股份數目計算。

現代牧業控股確認，於最後實際可行日期：

- (a) 除本節「2.中國聖牧證券權益及交易披露」所述者外，現代牧業控股、任何現代牧業控股董事或與現代牧業控股一致行動的任何一方均未擁有、持有權益或可控制或可指示任何投票權或對中國聖牧股份或與中國聖牧股份有關的可轉換證券、認股權證、購股權的權利；
- (b) 除購股協議外，於有關期間內，現代牧業控股、任何現代牧業控股董事或與現代牧業控股一致行動的任何一方均未對任何中國聖牧股份或與中國聖牧股份有關的任何可轉換證券、認股權證、購股權或衍生工具進行有價交易；
- (c) 除購股協議及表決權協議外，現代牧業控股或其一致行動的任何人士或現代牧業控股的任何聯繫人與任何其他人士之間不存在收購守則規則22註釋8所述的安排，且概無與現代牧業控股及其一致行動的任何人士訂有收購守則規則22註釋8所述安排的人士於有關期間內就任何中國聖牧股份或有關任何中國聖牧股份的任何可轉換證券、認股權證、購股權或衍生品進行有價交易；
- (d) 除購股協議外，現代牧業控股或其一致行動的任何一方並無參與任何與其可能或不可能援引或尋求援引收購事項及／或要約條件的情況有關的協議或安排；
- (e) 現代牧業控股或其一致行動的任何一方均未借入或借出中國聖牧的任何有關證券(定義見收購守則規則22註釋4)(除已轉借或出售的任何借入的中國聖牧股份外)；
- (f) 現代牧業控股或其一致行動的任何一方均未收到任何接納或拒絕要約的不可撤銷承諾；
- (g) 現代牧業控股或其一致行動的任何一方均未就中國聖牧證券訂立任何未了結的衍生工具；
- (h) 除根據購股協議已付予售股股東的代價外，現代牧業控股或其一致行動的任何一方並無就收購事項以任何形式向售股股東或其一致行動的任何一方支付或將支付任何其他代價、補償或利益；

- (i) 除購股協議外，售股股東或其一致行動的任何一方與現代牧業控股或其一致行動的任何一方之間並無任何諒解、安排、協議或特別交易(定義見收購守則規則25)；
- (j) 除購股協議及表決權協議外，(i)現代牧業控股或其一致行動的任何一方與(ii)任何中國聖牧股東之間並無任何諒解、安排、協議或特別交易(定義見收購守則規則25)；
- (k) 並無有關根據要約收購的要約股份將被現代牧業控股轉讓、押記或質押予其他人士的協議、安排或諒解；
- (l) 除法定補償外，中國聖牧的任何董事均不會因失去職務或與要約相關的其他原因而獲提供任何利益；以及
- (m) 現代牧業控股或與彼等一致行動的任何人士與中國聖牧的任何董事、中國聖牧的近期董事、中國聖牧股東或中國聖牧的近期股東之間，不存在與要約有關或依賴於要約的任何協議、安排或諒解(包括任何補償安排)。

3. 現代牧業控股聘請的專家的資格及同意書

以下為現代牧業控股聘請的專家的資格，本綜合文件載有或提及彼等所提供的意見或看法：

名稱	資格
中信證券(香港)	根據證券及期貨條例可從事第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團，為現代牧業控股就收購事項及要約的獨家財務顧問
中信里昂證券有限公司	根據證券及期貨條例可從事第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第7類(提供自動化交易服務)受規管活動的持牌法團，為代表現代牧業控股作出要約的代理人
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司	合資格估值師
畢馬威會計師事務所	執業會計師

上述專家均已就本綜合文件的刊發發出書面同意書，同意以各自所載的形式及上下文刊載其函件全文、意見及／或引述其名稱，且並無撤回同意書。

4. 中國聖牧股份的市價

下表顯示了中國聖牧股份於以下日期在聯交所所報的收市價：(i)有關期間內各曆月中最後一個交易日；(ii)最後交易日；及(iii)最後實際可行日期：

日期	每股中國聖牧 股份的收市價 港元
二零二五年四月三十日	0.175
二零二五年五月三十日	0.197
二零二五年六月三十日	0.239
二零二五年七月三十一日	0.305
二零二五年八月二十九日	0.380
二零二五年九月三十日	0.345
二零二五年十月二十八日	0.320
二零二五年十月三十日(即最後交易日)	0.305
二零二五年十月三十一日	0.345
二零二五年十一月二十八日	0.345
二零二五年十二月三十一日	0.345
二零二六年一月三十日	0.395
二零二六年二月二十七日	0.345
二零二六年三月三十一日	0.340
二零二六年四月三十日	0.320
二零二六年五月二十九日	0.330
二零二六年六月二十六日(即最後實際可行日期)	0.330

於有關期間，中國聖牧股份在聯交所所報的最高收市價為於二零二五年八月十三日的每股中國聖牧股份0.475港元，而中國聖牧股份在聯交所所報的最低收市價為於二零二五年四月三十日的每股中國聖牧股份0.175港元。

5. 其他事項

- (a) 現代牧業控股為一間於開曼群島註冊成立的有限責任公司。於最後實際可行日期，(i)現代牧業控股的註冊辦事處位於Maples Corporate Services Limited, PO Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Cayman Islands；(ii)現代牧業控股由蒙牛直接及間接持有約49.39%的股權，而根據適用的會計準則，現代牧業控股是蒙牛的聯營公司；(iii)現代牧業控股的董事為孫玉剛、朱曉輝、陳易一、沈新文、溫永平、甘璐、李勝利、李港衛及周明笙；及(iv)現代牧業控股一致行動集團並無任何主要成員。

- (b) Start Great為於英屬處女群島註冊成立的有限公司。於最後實際可行日期，
 - (i) Start Great的註冊辦事處位於Vistra Corporate Services Centre, Wickhams Cay II, Road Town, Tortola, VG1110, British Virgin Islands；
 - (ii) Start Great為蒙牛的全資附屬公司；及
 - (iii) Start Great的董事為沈新文及郭偉昌。
- (c) 蒙牛為於開曼群島註冊成立的有限公司。於最後實際可行日期，
 - (i) 蒙牛的註冊辦事處位於Maples Corporate Services Limited, P.O. Box 309, Ugland House, Grand Cayman KY1-1104, Cayman Islands；及
 - (ii) 蒙牛的董事為高飛、沈新文、王燕、慶立軍、Lillie Li Valeur、葉禮德、李恒健、葛俊及黨建。根據公開資料，於最後實際可行日期，蒙牛並無任何控股股東(定義見收購守則)。
- (d) 於最後實際可行日期，中信證券(香港)的註冊辦事處位於香港金鐘道88號太古廣場第1期18樓。
- (e) 於最後實際可行日期，中信里昂證券有限公司的註冊辦事處位於香港金鐘道88號太古廣場第1期18樓。
- (f) 本綜合文件及隨附接納表格的中英文版本如有任何歧義，概以英文版本為準。

6. 展示文件

以下文件的副本將於本綜合文件發佈之日起至交割日或要約失效或撤回之日(包括該日)(以較早者為準)止期間，在證監會網站(www.sfc.hk)、現代牧業控股網站(<http://www.moderndairyir.com>)及中國聖牧網站(<http://www.shengmuorganicmilk.com>)刊登：

- (a) 現代牧業控股的組織章程大綱及細則；
- (b) 現代牧業控股分別截至二零二四年及二零二五年十二月三十一日止財政年度的年度報告；
- (c) 現代牧業控股通函；
- (d) 「中信里昂證券有限公司函件」，其全文載於本綜合文件第8至22頁；
- (e) 估值報告，其全文載於本綜合文件附錄七；
- (f) 中信證券(香港)就估值及估值師資格發出的報告，其全文載於本綜合文件的附錄八；

- (g) 中信證券(香港)就相關預測發出的報告，其全文載於本綜合文件的附錄九；
- (h) 畢馬威會計師事務所就相關預測發出的報告，其全文載於本綜合文件的附錄十；及
- (i) 本附錄中「3.現代牧業控股聘請的專家的資格及同意書」一段所指的書面同意書。

以下為中國聖牧獨立財務顧問嘉林資本發出的報告全文，以供載入本綜合文件。

敬啟者：

茲提述現代牧業控股及中國聖牧聯合刊發日期為二零二六年六月三十日的綜合文件（「綜合文件」）。除文義另有所指外，本函件所用詞彙與綜合文件所界定者具有相同涵義。

吾等提述綜合文件附錄二的「4.重大變動」章節所披露的盈利預測。

盈利預測構成收購守則規則10項下的盈利預測，必須由財務顧問及核數師或顧問會計師作出報告。本報告乃按照收購守則規則10.4以及規則10.1及10.2的註釋1(c)的規定刊發。

中國聖牧董事會根據中國聖牧集團於截至二零二六年三月三十一日止三個月的未經審核綜合管理賬目（「管理賬目」）編製盈利預測。管理賬目於所有重大方面按照與中國聖牧集團正常採納的會計政策（載於中國聖牧截至二零二五年十二月三十一日止年度的年度報告）一致的基準（「基準」）編製。

吾等已審閱閣下提供且閣下作為中國聖牧董事須對其負全部責任的盈利預測、管理賬目及基準（盈利預測涉及已結束的期間，因此並無進行任何假設）。吾等亦與閣下及中國聖牧的高級管理層討論了以上事項。

關於盈利預測所依據的會計政策及計算，吾等考慮了中國聖牧的核數師安永會計師事務所(「核數師」)向董事會提交的報告(載於綜合文件附錄六)。核數師認為，就會計政策及計算而言，盈利預測乃根據董事採納的基準妥為編撰，並於所有重大方面按照與中國聖牧集團正常採納的會計政策(載於中國聖牧截至二零二五年十二月三十一日止年度的綜合財務報表)一致的基準呈列。

經考慮上述內容，吾等認為盈利預測乃經審慎周詳考慮後作出。

吾等謹此同意發佈載有本報告的綜合文件且並無撤回有關同意。

此 致

香港
銅鑼灣
告士打道262號
中糧大廈32樓A室
中國聖牧有機奶業有限公司
董事會 台照

代表
嘉林資本有限公司
董事總經理
林家威
謹啟

二零二六年六月三十日

以下為中國聖牧的核數師安永會計師事務所發出的函件全文，以供載入本綜合文件。



Ernst & Young
27/F, One Taikoo Place
979 King's Road
Quarry Bay, Hong Kong

安永會計師事務所
香港鰂魚涌英皇道979號
太古坊一座27樓

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

敬啟者：

中國聖牧有機奶業有限公司(「貴公司」,「中國聖牧」)及其附屬公司(「中國聖牧集團」)

截至二零二六年三月三十一日止三個月的溢利估計

吾等提述下文對中國聖牧集團於截至二零二六年三月三十一日止三個月的綜合虧損(如 貴公司日期為二零二六年六月三十日的綜合文件附錄二中「4. 重大變動」章節所披露)的估計(「溢利估計」)。

董事的責任

溢利估計乃由 貴公司董事根據中國聖牧集團的未經審核綜合業績(如中國聖牧集團於截至二零二六年三月三十一日止三個月的管理賬目所示)編製。

貴公司董事對溢利估計負全部責任。

吾等的獨立性及質量管理

吾等已遵守香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈之「專業會計師道德守則」所載獨立性及其他道德規定，該等規定以誠信、客觀、專業能力及應有審慎、保密性及專業行為作為基本準則。

本事務所應用香港質量管理準則第1號「執行財務報表審核或審閱或其他鑒證或相關服務業務的會計師事務所層面的質素管理」，該準則要求事務所設計、實施及運作一個質量管理系統，包括有關遵從道德規範、專業標準及適用法律法規規定的政策或程序。

核數師的責任

吾等的責任是根據吾等的程序對會計政策及溢利估計的計算方法發表意見。

吾等已按照香港會計師公會頒佈的香港投資通函呈報聘用準則第500號「有關盈利預測、營運資金充足性聲明及債務聲明的報告」及參考香港鑒證業務準則第3000號(經修訂)「審計或審閱歷史財務資料以外的鑒證業務」進行吾等的工作。該等準則要求吾等規劃及實施工作，以就 貴公司董事(就相關會計政策及計算而言)是否已按照董事採納的基準妥為編製溢利估計以及就溢利估計是否於所有重大方面按與 貴集團正常採納的會計政策一致的基準呈列取得合理保證。吾等的工作範圍與根據香港會計師公會頒佈的香港審核準則而進行的審核工作相比遠遠較少。因此，吾等不會發表審核意見。

意見

吾等認為，就會計政策及計算而言，溢利估計乃根據董事採納的基準妥為編撰，並於所有重大方面按照與中國聖牧集團正常採納的會計政策(載於中國聖牧截至二零二五年十二月三十一日止年度的經審核綜合財務報表)一致的基準呈列。

此 致

中國聖牧有機奶業有限公司
董事會 台照

安永會計師事務所
執業會計師
謹啟
香港

二零二六年六月三十日

以下為仲量聯行企業評估及諮詢有限公司就其估值截至二零二六年三月三十一日歸屬於中國聖牧的可識別有形及無形資產及負債發出的估值報告全文，該報告僅供現代牧業控股進行收購事項及要約的購買價格分攤之用。



歸屬於中國聖牧有機奶業有限公司的可識別有形及無形資產及負債的估值

免責聲明

於本報告內，除非文義另有規定，否則若干詞語可能已被定義，以表明其可能在下文第1.1節的釋義及縮寫中規定了釋義或解釋或其指代本報告中的某一章節。財務分析背景下通常理解的特定縮寫及技術術語除外。本報告應根據本報告所載的釋義進行解釋。

本文件所載資料屬機密資料，不得用於一般或公開分發。其內容僅供客戶(根據協議)或仲量聯行直接提供的個人或公司專用。在任何情況下，未經仲量聯行事先批准，不得影印、轉載、出版或傳播本文中的資料。本報告不得被指定的接收方用於或依賴用於本報告中所述的估值目的之外的任何其他目的。本報告構成服務的一部分，因此受協議中所載聘用條件的約束。吾等的責任是根據吾等的獨立調查及分析進行估值，並向客戶報告吾等的估值意見，以幫助客戶自行進行估值分析。吾等的計算、報告及／或結論不能取代客戶的決定或判斷。本報告的任何接收方須自行評估本意見及其基本假設的有效性。

本報告受整個報告中提供的假設、解釋、限定條件及免責聲明的約束。本報告亦受到一般限制條件的約束，其完整聲明如下文第4.5節所述。本報告的使用者應充分考慮整個報告中提供的假設、解釋、限定條件及免責聲明，以瞭解仲量聯行在吾等估值方法及計算中所採取的前提。本估值任務中的許多輸入數值均基於客戶及／或其他潛在交易參與者以及第三方提供或代表客戶及／或其他潛在交易參與者以及第三方提供的資料。吾等在很大程度上依賴與標的相關的資料，包括但不限於其財務特徵。另外，仲量聯行亦使用了公開資料。吾等假設該等來源提供的資料及數據均屬準確及真實，但吾等對該等資料的準確性或完整性不作出任何聲明。對於所有來源的資料，仲量聯行並無審核或證實，亦無義務進行盡職審查以驗證其準確性及真實性。對於由客戶及／或其他潛在交易參與者的管理層所編製或審閱或從公共來源獲得的未來財務業績的估計及預測，吾等假設該等估計及預測乃在反映有關管理層當前可用的最佳估計及判斷的基礎上合理編製(或者，就從公共來源獲得的估計及預測而言，代表合理的估計)。

對於吾等認為涵蓋法律、合規、稅務、會計或其他專業知識或知識且超出估值師通常採用範圍的事項，吾等不打算發表任何意見。在吾等的服務中，吾等假設目標公司已獲得與其相關的所有必要合法登記，並可在市場上自由轉讓，不受任何法律障礙。

吾等的估值意見僅為截至估值基準日的最新價值。其基於估值基準日存在的經濟、市場及其他條件以及截至估值基準日向吾等提供的資料，吾等並無義務更新或以其他方式修訂該等材料以反映此後發生的事件。即使在短期內，評估值亦可能發生重大且意料之外的變化。有關標的的實際交易可能會以更高或更低的價格成交，具體取決於標的的週圍環境、其擁有人或屆時買賣雙方的動機及知識或取決於上述全部情況。仲量聯行不會對買賣雙方在實際交易中可能達致的價值作出任何保證。

吾等必須強調，預期財務資料的實現取決於其所依據的假設的持續有效性。實際結果可能與預期財務資料中顯示的結果不同，因為事件及情況經常不會如預期發生，差異可能很大。

目錄

1. 緒言	VII-4
1.1. 釋義及縮寫.....	VII-4
1.2. 報告摘要.....	VII-5
2. 估值詳情	VII-8
2.1. 估值目的.....	VII-8
2.2. 標的的背景.....	VII-8
2.3. 獨立性聲明.....	VII-8
2.4. 對外部資料的依賴.....	VII-8
2.5. 準則.....	VII-9
2.6. 無形資產的識別.....	VII-9
2.7. 價值基準.....	VII-10
2.8. 估值基準日.....	VII-10
2.9. 貨幣.....	VII-10
3. 估值方法論	VII-10
3.1. 估值方法.....	VII-10
3.2. 方法的選擇.....	VII-11
4. 估值分析	VII-13
4.1. 一般假設.....	VII-13
4.2. 資料來源、關鍵輸入數值及假設.....	VII-15
4.3. 估值意見.....	VII-22
4.4. 風險因素.....	VII-23
4.5. 一般限制性條件.....	VII-25

1. 緒言

1.1. 釋義及縮寫

術語／縮寫	釋義／長格式
協議	仲量聯行與客戶之間的服務協議
客戶	中國現代牧業控股有限公司
人民幣	人民幣
公允價值	公允價值是指市場參與者之間在計量日進行的有序交易中出售一項資產所收取或轉移一項負債所支付的價格
國際會計準則	國際會計準則理事會所頒佈的國際會計準則
國際財務報告準則	國際會計準則理事會所頒佈的國際財務報告準則
仲量聯行	仲量聯行企業評估及諮詢有限公司
本報告	關於吾等的方法、主要假設、調查結果及有關標的價值的意見的書面說明
報告日期	吾等發佈關於吾等方法、主要假設、調查結果及有關標的價值的意見的書面說明的日期
服務	指仲量聯行與客戶之間的協議中所述的服務
標的	歸屬於中國聖牧有機奶業有限公司的可識別有形及無形資產及負債

術語／縮寫	釋義／長格式
目標公司、聖牧	中國聖牧有機奶業有限公司
估值	指包括但不限於有關服務的報告在內的工作成果
估值基準日	2026年3月31日，即估值適用日期

1.2. 報告摘要

根據客戶的指示，吾等進行了調查及分析，以釐定對標的於估值基準日的公允價值的獨立意見。報告於2026年6月30日（「報告日期」）發佈。

是次估值僅供會計參考且為遵守香港公司收購及合併守則規則11項下的規定而刊發。

目標公司中國聖牧有機奶業有限公司(股份代號：1432)是一家主要從事牧草種植、乳牛養殖及原乳生產的乳業公司。根據目標公司2025年年報以及與目標公司管理層的討論，於2026年3月31日，聖牧經營34座牧場，分別為有機奶牧場、DHA奶牧場、有機A2奶牧場和標準優質原料奶牧場，牛隻存欄量達14.1萬頭，其中奶牛13.8萬頭。

吾等的估值乃按公允價值進行。公允價值被定義為「市場參與者之間在計量日進行的有序交易中出售一項資產所收取或轉移一項負債所支付的價格」。

吾等謹此強調，估值意見受到許多假設、限定條件及免責聲明的影響，該等內容於整本報告中均有說明。吾等的意見亦很大程度上依賴吾等所獲得的資料，但吾等無法核實該等資料的準確性或真實性。最後，吾等必須強調，預期財務資料的實現具有高度不確定性且取決於許多假設的有效性，而該等假設往往不會如預期般發生，從而導致價值上的重大差異。

除有關假設外，吾等亦考慮了可能對標的產生影響的各種風險及不確定性，該等風險及不確定性將在下文第4節中詳細闡述。此外，讀者應知悉任何金融模型均存在固有的模型風險，因為金融模型是現實的簡化版本，可能無法解釋或錯誤解釋複雜的問題。

根據吾等在下文報告中概述的調查及分析結果，吾等認為，標的於估值基準日的公允價值如下。

資產	公允價值 (人民幣千元)
非流動資產	
物業、廠房及設備	1,716,217
使用權資產	228,535
其他無形資產	21,434
於聯營公司之投資	82,239
生物資產	3,120,657
現金及銀行結餘	60,422
流動資產	
存貨	734,939
生物資產	9,348
貿易應收款項	253,204
預付款項、其他應收款項及其他資產	67,077
其他金融資產	190,000
受限制銀行存款	12,127
現金及銀行結餘	792,186
資產總值	<u><u>7,288,385</u></u>
負債	
公允價值 (人民幣千元)	
流動負債	
貿易應付款項及應付票據	1,320,467
其他應付款項及應計費用	122,757
租賃負債	17,518
計息銀行借款(流動部分)	862,661
應課稅項	69
非流動負債	
租賃負債(非流動部分)	16,451
遞延收入	12,116
計息銀行借款(非流動部分)	1,271,277
負債總額	<u><u>3,623,315</u></u>

公允價值
(人民幣千元)

資產淨值

3,665,068

附註：由於約整處理，數字可能不相等。

以下頁面概述了吾等在形成估值意見時所採用的方法論、考慮的因素及假設。

為及代表
仲量聯行企業評估及諮詢有限公司
陳銘傑
執行董事

2. 估值詳情

2.1. 估值目的

估值僅供會計參考。

根據客戶的指示，仲量聯行受聘依照國際財務報告準則第3號對標的進行估值。

中國現代牧業控股有限公司(股份代號：1117)及其附屬公司為中華人民共和國的乳牛養殖經營者及原乳生產商。

2.2. 標的的背景

是次估值工作的標的是歸屬於中國聖牧有機奶業有限公司資產組別的可識別有形及無形資產及負債。

目標公司中國聖牧有機奶業有限公司(股份代號：1432)是一家主要從事牧草種植、乳牛養殖及原乳生產的乳業公司。於2026年3月31日底，聖牧經營34座牧場，分別為有機奶牧場、DHA奶牧場、有機A2奶牧場和標準優質原料奶牧場，牛隻存欄量達14.1萬頭，其中奶牛13.8萬頭。

2.3. 獨立性聲明

仲量聯行確認，據吾等所知及所信，吾等獨立於客戶，且並無違反吾等專業會員資格所規定的任何獨立性要求。吾等的收費與吾等對價值的評估結果無關。

2.4. 對外部資料的依賴

估值中的許多輸入數值均利用了從客戶及／或目標公司以及其他公共來源獲得的外部資料。吾等在很大程度上依賴與標的相關的資料，包括但不限於其財務特徵。吾等假設該等來源提供的資料及數據均屬準確及真實，但吾等對該等資料的準確性或完整性不作出任何聲明。對於所有來源的資料，仲量聯行並無審核或證實，亦無義務進行盡職審查以驗證其準確性及真實性。該等資料的常見參考清單(但不詳盡)包括客戶的歷史及預期財務資料、客戶及／或其專業顧問所作的陳述、金融／經濟資料庫以及來自專業服務／學術領域的技術論文。

2.5. 準則

於是次估值，吾等根據工作範圍內涉及的不同要素，遵循了以下標準。

- 關於財務報告，國際會計準則理事會發佈的國際財務報告準則及國際會計準則
 - 國際財務報告準則第3號－業務合併
 - 國際會計準則第38號－無形資產
 - 國際會計準則第41號－農業
- 關於估值，國際估值準則理事會發佈的國際估值準則

2.6. 無形資產的識別

作為估值過程的一部分，吾等嘗試識別估值基準日的無形資產，並根據國際會計準則第38號估計該等資產的公允價值。

據國際會計準則第38號要求，倘無形資產屬可分離或源於合約或其他法律權利，則應將其確認為與商譽分開的資產；且規定，當且僅當歸屬於該資產的未來經濟利益很可能流入企業，且該資產的成本可以可靠地計量時，方應確認該無形資產。

目標公司透過飼養乳牛(一種生物資產)生產原奶，並從此項活動中獲得主要收入。目標公司的營運高度依賴生物資產及相關的配套物業、廠房及設備(例如，畜舍、擠乳設備)。目標公司的商標及客戶關係與其關聯方安排(特別是與其主要股東的安排)不可分割；因此不符合國際會計準則第38號項下的可識別性標準，而被計入商譽。

根據與目標公司的訪談及討論，截至估值基準日，並無跡象表明存在任何其他可識別無形資產(如專利技術、有利的合約、競業禁止協議及類似項目)，或符合國際會計準則第38號中的確認標準。

2.7. 價值基準

吾等的估值乃按公允價值進行。

公允價值被定義為「公允價值是市場參與者之間在計量日進行的有序交易中出售一項資產所收取或轉移一項負債所支付的價格」。

2.8. 估值基準日

估值基準日定於2026年3月31日。

2.9. 貨幣

除非另有說明，否則吾等的估值意見均以人民幣呈列。

3. 估值方法論

3.1. 估值方法

目前普遍接受的估值方法有三種，分別是市場法、成本法及收益法。

市場法

市場法釐定價值的方法是將標的與有價格可查的類似資產或負債進行比較。通常會進行調整以反映交易日期、可資比較對象相對於標的的狀況及效用。對於已有成熟、流動性強的二級市場的交易標的，可以使用此方法進行估值。

使用此方法的優點包括簡單、清晰、快速，且僅需很少的輸入數值及假設。其應用過程也更具客觀性，因為使用了公開可用的輸入數值。然而，必須警惕輸入數值中隱藏的假設，因為其中存在關於可資比較標的價值的固有假設。市場法亦存在一個缺點，即很難找到具有合理可比性的可資比較交易。

成本法

以成本法釐定標的價值的原則是，買方為資產／負債支付的價格不會超過通過購買或建造而獲得同等資產／負債的成本。因此，成本法考慮根據類似標的的當前市場價格來複製或替換標的的成本，並考慮因物理、功能或經濟原因造成的累計折舊或陳舊貶值。

對於無已知二級市場的標的，成本法通常可以提供最可靠的價值指示。當標的不能直接產生收入及／或具有獨特性，從而導致其他兩種估值方法的不適用時，此方法亦有優勢。儘管此方法簡單透明，但其並無直接納入有關標的所貢獻的經濟利益的資料。

收益法

收益法釐定價值的方法是將標的產生的預期未來現金流量或成本節約轉換為現值。其依據的原則是，知情買家為標的支付的價格不會超過預期未來收益(收入或成本節約)的現值，而該預期收益來自相同或實質上類似的資產或負債，且具有類似的風險狀況。

此方法的優勢在於，當有關市場可資比較案例的資料不足，以及可對標的相關的預期未來現金流量的數量及時間作出合理預測時，此方法仍然能夠發揮作用。然而，此方法依賴許多關於較長時間跨度的假設，而該等假設本質上無法獨立驗證。此方法的結果可能對所選擇的某些輸入數值非常敏感，且不可避免地，一些假設可能無法實現，這意味著實際的未來價值可能與預測值有很大的不同。

3.2. 方法的選擇

本報告採用成本法下的總和法。當一個標的的價值主要取決於其各組成部分的總和時，通常會採用總和法。

總和法

根據總和法，目標公司的每一項可識別資產及負債均採用適當的估值方法進行估值，吾等對標的價值的意見乃透過將組成資產相加並減去組成負債得出。

在本報告中，吾等在釐定公允價值時考慮了資產及負債的類型及其狀況。

3.2.1. 物業、廠房及設備

由於樓宇、構築物、機械及設備的性質以及其特殊位置，在公開市場上很難找到相關的可資比較交易案例。物業、廠房及設備中的所有項目均以成本法估值，並以折舊重置成本為基礎。折舊重置成本被定義為「以現代同等資產取代現有資產的當前成本，減去實體損耗以及所有相關形式的過時及優化扣除」。

在估值過程中，採用現行物價指數調整歷史成本，得出每項資產的現行重置成本，同時參考以全新狀態取代資產的目前建造成本。成本法考慮以類似資產的當前市場價格，將資產重新製造或更換為全新狀態的成本，並充分考慮因狀況、效用、使用年限、磨損以及物理、功能及經濟上的過時而產生的累計折舊。過去及現在的維護政策以及資產的維修歷史亦會被考慮。對於缺乏活躍二手交易市場的資產而言，此方法被認為能夠提供最可靠的價值指標。

3.2.2. 使用權資產

大部分使用權資產(122,000畝草地)採用收益法進行估值，考慮剩餘使用期限內預期產生的淨租金收入以及土地的合理復歸收益潛力。將預期現金流量以適當的折現率折現，得出公允價值。鑒於草地資產的長期經營性質，在整個估值過程中採用了一系列與開發、租賃安排、營運費用及折現率相關的合理謹慎的假設。

其他次要的使用權資產不單獨重新估值。其賬面淨值被確認為公允價值。

3.2.3. 生物資產

犢牛及青年牛

採用市場法對犢牛及青年牛進行估值。截至估值基準日，約14個月大的青年牛的最新協商售價已經存在，因此，犢牛及青年牛的公允價值乃透過應用市場法並進行合理調整以反映年齡差異而釐定。

成乳牛

採用收益法對成乳牛進行估值。目前尚無可靠的基於市場的成乳牛價格，因此，成乳牛的公允價值乃透過應用稱為「多期超額收益法」的收益法技術釐定。多期超額收益法是折現現金流方法的衍生方法。利用此方法，吾等估算了成乳牛帶來的直接經濟效益。然後，該等經濟效益將以反映所有業務風險(包括與標的資產相關的內在及外在不確定性)的比率進行資本化。為估算經濟效益，將成乳牛剩餘使用壽命內的收入進行預測。根據預測收入，飼養成乳牛的相關成本被扣減。然後根據經濟資本回報對淨收入預測進行調整。資本回報包括在產生標的生物資產收入預測過程中使用或消耗的資產的回報。該等資產的例子包括固定資產、現有勞動力及營運資金。

3.2.4. 其他資產及負債

目標公司的資產(不包括物業、廠房及設備、使用權資產及生物資產)主要包括存貨、貿易應收款項、預付款項及其他應收款項、其他金融資產、受限制銀行存款、現金及銀行結餘、無形資產以及於聯營公司之投資。目標公司的其他負債主要包括應付票據、應付賬款、合約負債及其他應付款項。

吾等認為，由於該等資產及負債的性質使然，目標公司發佈的綜合財務報表中的賬面價值能夠代表其公允價值。

4. 估值分析

4.1. 一般假設

於釐定標的的公允價值時，已作出以下關鍵假設。

- 估值主要依據吾等所獲得的財務預測及最新歷史財務資料。所提供的財務資料中概述的預測乃在合理的基礎上編製，反映了目標公司的各個方面，包括但不限於市場狀況、經濟基本面、是否有稱職的管理人員及充足的人員、是否有足夠的設施及系統用於未來的擴張，吾等假設該等預測將會實現；

- 目標公司擁有或將擁有足夠的資本(財務、人力、實物)，以實現或促進當前及未來的生產；
- 目標公司的核心營運與目前及／或預期相比不會發生實質變化；
- 所有與目標公司相關的法律、法規、條例及規章均已遵守，且(在適用的情況下)牌照及許可證到期後可續期；
- 將會遵守與目標公司相關的合約及協議中規定的營運及合約條款；
- 吾等假設目標公司不存在任何可能對報告值產生不利影響的隱藏或意外情況；
- 現有政治、法律、技術、財政或經濟條件與目前及／或預期相比不會發生會對目標公司業務產生不利影響的實質變化；及
- 吾等的估值乃基於持續經營的假設進行，即目標公司在可見未來將繼續經營。

4.2. 資料來源、關鍵輸入數值及假設

用於釐定標的於估值基準日的價值的資料乃基於目標公司管理層提供的截至2026年3月31日的管理賬目。

4.2.1. 物業、廠房及設備的關鍵假設及輸入數值

物業、廠房及設備主要位於內蒙古巴彥淖爾及阿拉善盟。該等資產主要包括各項與牧場相關的設施及生產配套資產。所有資產維護良好，目前均處於正常運作狀態。

與傳統的房地產開發項目不同，若干物業資產由於土地及樓宇屬性不規範而無法取得正式的產權證書。相較之下，廠房及設備本身並不需要不動產所有權證明。所有該等機械、設施及配套資產均已完整記錄在公司的財務賬簿中，並確認為其自有資產。吾等於估值過程中已對所有廠房及設備的產權狀況進行了核實。與牧場相關資產的現行行業慣例一致，吾等的估值分析主要側重於其實際用途、營運條件及經濟可用性。

物業、廠房及設備估值概要

類別	原賬面價值 (人民幣)	賬面淨值 (人民幣)	公允價值 (人民幣)
樓宇	492,536,326	274,067,387	371,254,000
構築物	2,005,865,541	1,166,633,463	1,011,111,000
機械及設備	912,663,240	379,723,896	335,147,000
在建工程	4,566,600	4,566,600	4,567,000
物業、廠房及設備總額	<u>3,415,631,707</u>	<u>1,756,325,518</u>	<u>1,716,217,000</u>

樓宇

樓宇的價值乃根據折舊重置成本評估。所有樓宇的標準總使用壽命估計為40年。剩餘使用壽命按照各項資產的購置日期、實際使用年限、功能性及經濟性報廢情形釐定。採用現行建築價格指數計算重置成本。物理磨損以及長期使用造成的功能性報廢均會被充分考慮，以釐定最終的評估價值。

構築物

構築物的價值乃根據折舊重置成本評估。構築物的規定總使用壽命為20年。剩餘使用壽命參考其使用壽命及現場條件個別評估。計算重置成本時，應用相關的土木工程價格調整。估值過程中會考慮物理損耗、老化及功能性折舊。

機械及設備

機械及設備的價值乃根據折舊重置成本評估。此類別的標準總使用壽命為10年。剩餘使用壽命取決於實際運行時間及使用週期。採用工業設備當前市場價格指數來調整重置成本。得出評估價值時，會綜合考慮物理損失、技術過時及經濟因素。

在建工程

在建工程的價值乃根據實際累計的施工成本及目前的項目進度評估。未進行任何實質調整，賬面價值被視為公允價值，最終結果僅有微小的四捨五入差異。

4.2.2. 使用權資產估值的關鍵假設及輸入數值

使用權資產主要位於內蒙古巴彥淖爾及阿拉善盟，主要包括牧場及草地土地使用權。122,000畝草地使用權的價值乃透過收益法評估，考慮了整體租賃安排產生的淨租金收入以及剩餘租期內的複歸收入潛力。將預期現金流量以適當的資本化率折現，以釐定公允價值。估值過程中採用了一系列合理且符合市場規律的假設。

對於其他雜項使用權資產，則採用其賬面淨值作為公允價值。

類別	原賬面價值 (人民幣)	賬面淨值 (人民幣)	公允價值 (人民幣)
122,000畝草地使用權	512,400,000	154,000,000	129,500,000
其他使用權資產	175,114,279	99,035,417	99,035,200
使用權總額	<u>687,514,279</u>	<u>253,035,417</u>	<u>228,535,200</u>

估值假設

- 這片122,000畝的草地目前是一片未開發的荒蕪草地，無任何改良工程，自中國聖牧於二零一五年從阿拉善左旗人民政府獲得50年的合約使用權利以來一直處於閒置狀態，截至估值基準日尚未取得取水許可證。吾等已審核並核實了相關的土地承包合約。吾等假設，鑒於供水是租賃的基本前提條件，且所有類似的牧場租賃通常均持有相關許可證，因此可以獲得有效的用水許可證，以確保正常運作。該土地符合申請此類許可證的條件，因此，吾等根據市場實際情況謹慎地作出此假設，並假設出租人將辦理相關手續以獲得許可證。
- 草地將全部租予一名租戶。這種整體租賃在實踐中屬可行的做法，因為有吸引力的租賃條款可以吸引牧草、奶牛養殖及相關企業的興趣，而且在週邊地區亦發現了許多類似的整地租賃案例。租戶應承擔所有開發費用，並完成相關建設以達到營運標準。
- 根據市場慣例，向租戶提供合理的免租期及優惠的租賃條款。

租賃條款(根據當地市場調查制定)

- 免租期：租賃期前三年免租。
- 第一階段租金：隨後的5年，年租金為每畝人民幣50元。
- 第二階段租金：接下來的5年，年租金為每畝人民幣100元。
- 穩定期租金：經過上述階段後，為實現長期穩定運營，年租金固定為每畝人民幣150元。

- 資本化率：採用7%的統一資本化率，所有現金流量計算均採用年末折現法。該比率比呼和浩特市官方工業用地比率5.34%高出約30%。考慮到草地資產受自然條件、產業週期及相關政策影響而面臨的較高營運風險，該調整符合風險匹配原則。

經營成本

年度經營成本按年度租金收入的10%計算。此比率已透過當地草地市場調查得到證實。考慮到出租人仍需支付必要的經常性支出，包括設施維護、巡場、保險及管理費用等，且該等費用佔租金收入的5%至10%，鑒於當地惡劣的自然條件，吾等謹慎地採用了10%的比率。其涵蓋日常土地保險、日常田間巡邏費用以及現場圍欄、供水及電力支援設施的基本維護費用，該等費用代表了持有草地使用權的一般經常性支出。

估值結果

根據上述租賃條款及成本假設，122,000畝草地使用權的公允價值為人民幣129,800,000元。對於其他雜項使用權資產，則採用其賬面淨值作為公允價值。

4.2.3. 生物資產估值的關鍵假設及輸入數值

於是此工作中，吾等評估了各種假設及參數，以便為得出評估值提供更準確、更合理的依據。

數量

進行估值時，吾等依據目標公司管理層提供的於估值基準日的生物資產詳細數量，具體如下。

	犢牛及 青年牛 (未成熟 奶牛)	成乳牛 (已成熟 奶牛)	小計
巴彥淖爾牧場－有機	53,608	51,716	105,324
呼和浩特牧場－普通	19,244	13,779	33,023
呼和浩特牧場－DHA	950	2,066	3,016

4.2.3.1. 犏牛及青年牛

根據國際會計準則第41號，由於平均月齡為14個月的青年牛存在最新的市場交易價格，因此可以透過應用市場法，調整市場交易價格來釐定犏牛及青年牛的公允價值。於釐定犏牛及青年牛的公允價值時，主要依據數量及經調整市價兩大參數。

數量

進行估值時，吾等依據目標公司管理層提供的於估值基準日生物資產詳細數量。

市價

吾等向目標公司管理層瞭解到，最近與第三方協商出售平均月齡為14個月的青年牛的價格為每頭人民幣19,000至19,500元。

然後，根據與客戶管理層的討論，對基於市場的價格進行適當調整，以釐定其他年齡層生物資產的公允價值。吾等計算14個月以下年齡層生物資產的公允價值時，將其從當前特定年齡(包括2月齡至6月齡)飼養至14個月所需的飼料成本、勞工成本、醫療成本、土地租賃成本及其他雜項成本的公允價值中扣除。相反，吾等透過將飼料成本、勞工成本、醫療成本、土地租賃成本、人工授精成本以及將生物資產從14個月齡飼養至當前特定年齡(包括24月齡和24月齡以上)並進行人工授精所需的其他雜項成本相加，來計算14至24個月齡生物資產的公允價值。此外，於估值過程中，吾等考慮了對不同年齡層的犏牛及青年牛的死亡率及淘汰率以及風險補償進行必要的調整，這與管理層的討論一致。吾等向客戶獲得了普通公牛犏及普通已成熟奶牛的處置價值。

4.2.3.2.成乳牛

應用了多期超額收益法對成乳牛進行估值。利用此方法，吾等估算了成乳牛帶來的直接經濟效益。為估算經濟效益，將成乳牛剩餘使用壽命內的收入進行預測。根據預測收入，扣減飼養成乳牛的相關成本，得出淨收入預測。貢獻性資產回報代表在產生生物資產收入預測過程中使用或消耗的其他資產(包括固定資產、營運資金及現有勞動力)的回報，然後從預測中減去該等回報。然後，將該等剩餘經濟效益以適當的折現率進行資本化。

淨收入預測

成乳牛估值模型的關鍵輸入數值包括：

- 成乳牛數量、淘汰奶牛數量及可出售犢牛數量；
- 淘汰率；
- 原奶產量；
- 原奶、犢牛及淘汰乳牛的價格；
- 經營成本

貢獻性資產費用

計算生物資產的剩餘現金流量時，吾等扣除了貢獻性資產的收益，該等收益代表了用於支持生物資產運營及幫助產生收入的貢獻性資產的使用費用。

稅率

根據相關中國法律法規，畜牧業所得的企業稅率為0%。

折現率

應用多期超額收益法進行估值時，需要釐定被審查資產的適當折現率。吾等已釐定標的的適當折現率為加權平均資本成本(「WACC」)。

WACC的概念是將標的的所有資本來源的不同資本成本納入考量，並按其在總資本中所佔的比例進行加權，以釐定標的的總體資本成本。

$$WACC = (E/V) \times Re + (D/V) \times Rd \times (1 - Tc)$$

當中：

Re = 權益資本必要回報率

Rd = 債務必要回報率

E = 公司股權的公允價值

D = 公司債務的公允價值

V = E + D

E/V = 股權融資比例

D/V = 債務融資比例

Tc = 企業稅率

為估算權益資本必要回報率，吾等使用了就進一步無法解釋的風險溢價作出調整的修正CAPM，如下所示。

CAPM是現代投資組合理論的基本原則，已被普遍接受為權益資本市場估值的基礎。CAPM技術在投資及金融分析界被廣泛接受，用於估算公司的權益資本必要回報率。背後的邏輯是，由於可以透過投資組合多元化來避免特定風險，因此資產的預期收益僅應包括持有市場風險的風險溢價。市場風險程度乃透過貝塔係數估算，貝塔係數則透過參考可資比較的上市公司釐定。

CAPM的方程式如下所示。

$$CAPM = Rf + \beta \times Rm$$

當中：

Rf = 無風險利率

β = 估計貝塔係數

Rm = 權益風險溢價

4.3. 估值意見

根據吾等在報告中概述的調查及分析結果，吾等認為，標的於估值基準日的公允價值如下。

資產	公允價值 (人民幣千元)
非流動資產	
物業、廠房及設備	1,716,217
使用權資產	228,535
其他無形資產	21,434
於聯營公司之投資	82,239
生物資產	3,120,657
現金及銀行結餘	60,422
流動資產	
存貨	734,939
生物資產	9,348
貿易應收款項	253,204
預付款項、其他應收款項及其他資產	67,077
其他金融資產 ¹	190,000
受限制銀行存款	12,127
現金及銀行結餘	792,186
資產總值	<u><u>7,288,385</u></u>

附註1：

根據目標公司管理層，其他金融資產是銀行管理的短期投資計劃。因此，於是次估值中，其他金融資產的公允價值以其賬面價值為基礎。

負債	公允價值 (人民幣千元)
流動負債	
貿易應付款項及應付票據	1,320,467
其他應付款項及應計費用	122,757
租賃負債	17,518
計息銀行借款(流動部分)	862,661
應課稅項	69
非流動負債	
租賃負債(非流動部分)	16,451
遞延收入	12,116
計息銀行借款(非流動部分)	1,271,277
負債總額	3,623,315
	公允價值 (人民幣千元)
資產淨值	3,665,068

附註：由於約整處理，數字可能不相等。

4.4. 風險因素

吾等提醒讀者注意以下風險，吾等認為該等風險可能會影響標的的公允價值。該等風險的範圍可能從標的特有的因素到更系統性的因素。

微觀經濟及宏觀經濟考量

標的可能直接或間接受到與標的相關的投入及/或所生產的商品及服務的供需特性及變化力量的影響。該等力量共同作用，影響著關於標的的流入與流出之間差距的大小，從而影響標的的價值。競爭程度或進入障礙的變化是供給變化的關鍵驅動因素，而消費偏好、收入水平或替代品的可取得性是需求變化的關鍵驅動因素。宏觀經濟環境，包括通貨膨脹、利率波動以及整體經濟的現有及預測成長水平，亦可能對標的的估值產生影響。

技術變革

技術進步速度的變化、任何特定技術對目標公司產生影響的傾向以及技術進步對目標公司產生及將繼續產生影響的程度，均可能擾亂目標公司的吸引力、競爭力、效率及／或間接影響被視為目標公司替代品或互補品的產品及服務，從而影響標的的價值。

環境考量

物理環境中的現象可能會對標的經濟體的生產要素及需求要素產生嚴重影響。自然災害的發生、資源的枯竭以及氣候條件的變化可能會影響供應方投入品的資源可用性及價格，或可能會影響最終用戶對與標的的相關的產品及服務的市場准入及偏好。

另一方面，隨著環境法規的日益嚴格以及消費者對可持續材料及產品的偏好不斷增強，缺乏應對氣候變遷及自然資源枯竭的綠色協議可能會對公司業績產生預財務影響，從而從長遠來看抑制價值創造。

社會及政治考量

圍繞標的的各種政治及社會現象可能會發生變化，從而影響吾等對估值價值的意見。社會因素，包括人們的普遍認知及偏好，可能會使標的變得更具或更缺乏吸引力，進而影響其價值。鑒於人們對公平貿易及人權的認識不斷提高，企業應更加公開透明地與利益相關者溝通，說明其如何應對社會因素，包括公平定價、安全的工作環境、健康保護、多元化及包容性等。否則，企業可能難以留住顧客及吸引人才，而該等均是能以可持續的方式創造投資回報的關鍵資產。

管治考量

國際或國內政策及／或立法的變化會改變現有的權利及義務，可能會直接或間接地對標的產生影響。更重要的是，建立能夠應對不可預見挑戰的企業管治架構，對於維持財務表現及避免因監管機構罰款而產生或然負債至關重要。倘若缺少良好的企業管治及管理，則很難在可接受的風險水平下維持業務成長，這反過來會影響標的的估值。

4.5 一般限制性條件

- 吾等在編製本報告時依賴客戶／目標公司及／或其代表向吾等所提供財務資料、預測、假設及其他數據的準確性、完整性及合理性。吾等並無進行任何審計性質的工作，亦毋須發表審計或可行性意見。吾等對相關資料的準確性概不負責。吾等的報告用作客戶／目標公司為達致其估值結論所作分析的一部分。由於上述原因，標的所得出價值的最終責任完全由客戶承擔。
- 吾等已解釋，作為吾等服務委聘過程的一部分，董事的責任為確保妥善存置賬簿，且財務資料及預測真實而公平反映情況，並根據有關準則及公司條例而編製。
- 公開信息及行業和統計資料乃從吾等認為有信譽的來源獲得；但是吾等概不對該等資料的準確性或完整性發表任何聲明，並在未經任何核實的情況下接納有關資料。
- 客戶／目標公司的董事會及管理層已審閱本報告，並同意及確認有關基準、假設、計算及結果屬恰當及合理。
- 仲量聯行企業評估及諮詢有限公司毋須就本文所述項目的是次估值在法院或向任何政府機關提供證供或出席。倘須任何形式的後續服務，相關開支及時間成本將由客戶承擔。該等形式的額外工作可能未經事前通知客戶而進行。
- 吾等不會就超出估值師能力範圍而須具備法律或其他特殊專業知識的事項發表任何意見。
- 本報告的使用及／或有效性須受協議條款及全數結清費用及所有開支所規限。
- 吾等的結論乃假設於被視作維持標的的特徵及完整的任何必需時間內，持續進行審慎及有效管理政策。

- 吾等假設並無隱瞞或與審閱標的事項相關的意料之外的情況，而該等情況可能對所呈報的審閱結果產生不利影響。此外，吾等對估值基準日後的市況、政府政策或其他條件的變動概不承擔任何責任。由於事件及情況經常不會如預期發生，吾等概不就客戶／目標公司所預測的結果是否能達成提供保證；實際及預期結果的差異可能重大；而達致預測結果取決於管理層的行動、計劃及假設。
- 本報告僅供內部使用而編製。未經吾等事先書面同意，報告不應以任何方式全部或部分在任何其他文件、通函或聲明內提述或引述，或分發全部或部分內容至或抄送至任何第三方。即使事先就此得到吾等的書面同意，吾等也不就本報告對任何第三方(吾等的客戶除外)負責。吾等的客戶應提醒任何將收到本報告的第三方且客戶將需要承擔因第三方使用本報告而產生的任何後果。吾等在任何情況下不對任何第三方負責。
- 本報告乃客戶的機密，本報告所表達的估值計算僅於估值基準日就協議所載的目的而言有效。根據吾等的標準慣例，吾等必須聲明本報告及所作估值僅供收件方使用，吾等概不就其內容的全部或任何部分對任何第三方負責。
- 倘對標的擁有權益的各人士向吾等作出任何特別及明確聲明，吾等有權倚賴該聲明而毋須對該聲明的準確性開展進一步調查。
- 客戶／目標公司同意彌償及確使吾等及吾等的員工免受因是次委聘而可能面臨之任何及全部損失、申索、法律行動、損害、開支或負債，包括合理律師費。吾等就是次委聘提供的服務所涉及責任上限(不論是否因合約、疏忽或其他形式採取的法律行動)乃以吾等就導致責任的服務或工作成果部分而獲支付的費用為限。即使已獲告知可能出現下述情況，吾等概不會就任何相應、特殊、附帶或懲罰性損失、損害或開支(包括但不限於失去的溢利、機會成本等)承擔任何責任。
- 吾等並非環境、結構或工程顧問或核數師，且吾等概不對任何相關實際或潛在責任負責，吾等鼓勵就其對資產價值的影響取得專業評估。吾等並無進行或提供該類型評估，亦並無考慮對標的物業的潛在影響。

- 此估值部分以客戶／目標公司的管理層及／或其代表提供的過往財務資料及未來預測為依據。吾等已假設所提供資料的準確性及合理性並於吾等的估值計算中於相當程度上依賴有關資料。由於預測與未來有關，預測與實際結果通常會出現差異，且於若干情況下，該等差異或會屬重大。因此，倘任何上述資料須予調整，得出的價值或會顯著不同。
- 本報告及其內達致的估值結論僅為吾等的客戶就本報告內訂明的單一及特定目的之用。此外，作者不擬以任何方式將報告及估值結論作為投資意見或融資或交易參考，而任何報告讀者不應以任何方式將其詮釋為投資意見或融資或交易參考。估值結論考慮來自客戶／目標公司及其他來源的資料。涉及標的的實際交易可能以較高或較低價值達成，視乎該項交易的情況，以及買方及賣方當時的知識及積極性而定。交易金額無需與本報告所估計的結果接近。
- 客戶／目標公司的董事會、管理層、員工及代表已向吾等確認，彼等在本估值或計算過程中均獨立於仲量聯行。倘存在可能影響吾等工作獨立性的任何利益衝突或潛在獨立性問題，客戶／目標公司及／或其代表須立即告知吾等，吾等可能需要停止吾等工作，且吾等可能會就吾等所作工作或預留或委聘的人手收取費用。

仲量聯行辦事處

香港	北京	上海	廣州	新加坡
香港特別行政區 鰂魚涌 英皇道979號 太古坊一座7樓 T +852 2846 5000 F +852 2169 6001	中國北京市朝陽區 針織路23號樓 國壽金融中心8層 郵遞區號100026 T +86 10 5922 1300 F +86 10 5922 3608	中國上海市 石門一路288號 興業太古匯 香港興業中心 一座22樓 郵遞區號200040 T +86 21 6393 3333 F +86 21 6393 3080	中國廣東省廣州市 珠江新城 珠江 東路6號廣州 周大福金融中心 2801-03、2807-08 單元 郵遞區號510623 T +86 20 2338 8088 F +86 20 2338 8118	1 Paya Lebar Link #10-08 PLQ2 Singapore Singapore T +65 6220 3888
深圳	成都	澳門	台灣	
中國廣東省深圳市 福田區中心四路 1號嘉裡建設廣場 第三座19樓 1901-03單元 郵遞區號518048 T +86 755 8826 6608 F +86 755 2263 8966	中國四川省成都市 紅星路3段1號 成都國際金融中心 1座29層 T +86 28 6680 5091 F +86 28 6680 5096	澳門特別行政區 澳門南灣湖5A段 澳門財富中心 16樓H室 T +853 2871 8822 F +853 2871 8800	台北市信義區 信義路五段7號 台北101大樓 20樓之1 郵遞區號11049 T +886 2 8758 9898 F +886 2 8758 9899	

其他分公司地址，請訪問仲量聯行網站查詢。

以下為中信證券(香港)根據收購守則規則11.1就估值師的資格發出的報告全文。



中國現代牧業控股有限公司

董事會

香港

銅鑼灣

告士打道262號

中糧大廈32樓A室

敬啟者：

中信里昂證券有限公司代表中國現代牧業控股有限公司提出的強制有條件現金要約以收購中國聖牧有機奶業有限公司的全部已發行股份(中國現代牧業控股有限公司及START GREAT已擁有或同意收購部分除外)

吾等茲提述現代牧業控股及中國聖牧於同日聯合向全體要約股東刊發的綜合要約文件及回應文件，內容有關要約(「綜合文件」)。除另有界定或文義另有規定外，本函件所用詞彙與綜合文件所界定者具有相同涵義。

僅為現代牧業控股進行收購事項及要約購買價格分攤之用(於經擴大現代牧業控股集團的備考財務資料中有所提及，載於現代牧業控股通函僅供現代牧業控股股東或潛在投資者於現代牧業控股股東特別大會上投票表決之用而編製)，現代牧業控股已委聘仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「估值師」)作為獨立估值師以評估歸屬於中國聖牧的可識別有形及無形資產及負債的公平值(「估值」)，其內容載於綜合文件附錄七所載估值師所編製日期為二零二六年六月三十日的估值報告。估值師為專業估值機構，專門為全球企業(尤其香港上市公司)提供各類估值服務。

吾等僅以現代牧業控股就要約的財務顧問身份，須根據收購守則規則11.1的規定就估值及估值師的資格與經驗作出報告。

吾等之審核

為出具本函件，吾等已進行下列盡職調查：

- (a) 已進行合理查核，以評估估值師之相關資格、經驗及專業知識，包括審閱有關估值師資格之證明文件，並與閣下及估值師討論估值師的資格、經驗及專業知識；
- (b) 審核由閣下及估值師全權負責之估值；及
- (c) 以作為現代牧業控股財務顧問之身份及從此角度，與估值師討論估值以及估值之相關基礎及假設。

根據估值師所提供之資料，吾等信納(i)估值師具有編製估值之適當資格及經驗及(ii)推導估值所採用之估值方法以及基準與假設，乃經審慎、周全及客觀考量，且建基於合理基礎之上。

吾等並無獨立核實釐定估值之計算方法，並假設有關於計算乃真實、準確及完整。可識別有形及無形資產之估值實質上並不精確，且受相關假設之影響，而相關假設又受不確定因素以及市場及環境狀況之影響。此外，吾等之意見必然基於現有之經濟、市場及其他狀況，而該等狀況通常會影響截至本函件日期吾等所掌握資料的可識別有形及無形資產的財務狀況。根據公司收購及合併守則規則9.1之規定，吾等有責任確保本函件在整個要約期內保持準確及更新。若本函件所載資料及吾等之意見(如有)在綜合文件日期之後及整個要約期內出現任何重大變動，吾等將盡快通知要約股東。

一般事項

本函件僅就收購守則規則11.1而提供予現代牧業控股之董事，不得就任何其他目的而加以使用或依賴。本函件並非向任何第三方發出，亦不得由任何第三方為任何目的而加以依賴，而吾等明確表示不就本函件之內容向任何第三方承擔任何義務或責任。

吾等並非估值師釐定之估值之獨立評估師。吾等就要約擔任現代牧業控股之財務顧問。吾等將不會就提供與要約有關之意見而向現代牧業控股以外之任何人士負責，亦不會向現代牧業控股以外之任何人士承擔任何責任。

附錄八 中信證券（香港）就估值及估值師資格發出的報告

吾等假設估值師向吾等所提供之一切資料、材料及聲明於提供或作出時屬真實、準確、完整且無誤導成分，並於整個要約期內仍屬真實、準確、完整且無誤導成分，而所提供之資料及材料並無遺漏任何重大事實或信息。吾等並不就該等資料、材料或聲明之準確性、真實性或完整性作出任何明示或暗示之聲明或保證。因此，吾等對綜合文件所載之估值概不承擔任何明示或暗示之責任。

於提供本函件時，吾等並無就任何人士應如何處理與要約有關之任何事宜或就要約之財務條款公平性向該等人士表達任何意見或建議。建議要約股東自行尋求獨立財務意見。

為及代表
中信證券(香港)有限公司
陳偉雄
董事總經理、併購部主管
謹啟

二零二六年六月三十日

以下為現代牧業控股有關收購事項及要約的獨家財務顧問中信證券(香港)發出的函件全文，以供載入本綜合文件。



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

中信里昂證券有限公司代表中國現代牧業控股有限公司提出的強制有條件現金要約以收購中國聖牧有機奶業有限公司的全部已發行股份(中國現代牧業控股有限公司及START GREAT已擁有或同意收購部分除外)

敬啟者：

吾等茲提述現代牧業控股及中國聖牧於同日聯合向全體要約股東刊發的綜合要約文件及回應文件，內容有關要約(「綜合文件」)。除另有界定或文義另有規定外，本函件所用詞彙與綜合文件所界定者具有相同涵義。

吾等茲提述綜合文件附錄七所載仲量聯行企業評估及諮詢有限公司(「估值師」)就歸屬於中國聖牧的可識別有形及無形資產及負債於二零二六年六月三十日發出的估值報告(「估值報告」)。

現代牧業控股已委聘估值師為獨立估值師，對估值報告中所載歸屬於中國聖牧的可識別有形及無形資產及負債的公平值進行評估(「估值」)，其中包括根據中國聖牧的管理賬目對中國聖牧集團的成乳牛及與122,000畝草地相關的使用權資產進行估值(「相關預測」)。

由於相關預測乃採用收益法並基於折現未來現金流量編製，因此每個相關預測根據收購守則規則11.1(a)均被視為收購守則規則10項下的盈利預測，財務顧問及核數師或諮詢會計師必須對此作出報告。本報告乃按照收購守則規則10.4以及規則10.1及10.2的註釋1(c)的規定刊發。

吾等已審閱閣下提供且閣下作為現代牧業控股董事對其負有全部責任的相關預測及其各自的相關基準(包括但不限於中國聖牧的管理賬目)及假設。吾等亦與估值師、閣下及現代牧業控股的高級管理層討論了以上事項。各方概不知悉任何不切實際的假設或遺漏了任何重要的假設。

關於相關預測所依據的會計政策及計算，吾等考慮了現代牧業控股的申報會計師畢馬威會計師事務所向現代牧業控股董事會提交的報告(載於綜合文件附錄十)。畢馬威會計師事務所認為，就會計政策及計算而言，相關預測已按照估值報告中列出由現代牧業控股董事採納的基準及假設於所有重大方面妥為編撰。折現未來現金流量並無涉及採納會計政策。

經考慮以上所有因素，吾等信納相關預測(包括估值報告中列出的基準及假設)已經過充分的謹慎與考慮後作出。

吾等並無獨立核實釐定相關預測之計算方法，並假設有關於計算乃真實、準確及完整。生物資產及使用權資產之估值及盈利預測實質上並不精確，且受相關假設之影響，而相關假設又受不確定因素以及市場及環境狀況之影響。此外，吾等之意見必然基於現有之經濟、市場及其他狀況，而該等狀況通常會影響截至本函件日期吾等所掌握資料的中國聖牧集團的成乳牛及草地的財務狀況。根據公司收購及合併守則規則9.1之規定，吾等有責任確保本函件在整個要約期內保持準確及更新。若本函件所載資料及吾等之意見(如有)在綜合文件日期之後及整個要約期內出現任何重大變動，吾等將盡快通知要約股東。

一般事項

本函件僅就收購守則規則10.4以及規則10.1及10.2的註釋1(c)而提供予現代牧業控股之董事，不得就任何其他目的而加以使用或依賴。本函件並非向任何第三方發出，亦不得由任何第三方為任何目的而加以依賴，而吾等明確表示不就本函件之內容向任何第三方承擔任何義務或責任。

吾等並非估值師釐定之估值之獨立評估師。吾等就要約擔任現代牧業控股之財務顧問。吾等將不會就提供與要約有關之意見而向現代牧業控股以外之任何人士負責，亦不會向現代牧業控股以外之任何人士承擔任何責任。

吾等假設閣下及估值師向吾等所提供之一切資料、材料及聲明於提供或作出時屬真實、準確、完整且無誤導成分，並於整個要約期內仍屬真實、準確、完整且無誤導成分，而所提供之資料及材料並無遺漏任何重大事實或信息。吾等並不就該等資料、材料或聲明之準確性、真實性或完整性作出任何明示或暗示之聲明或保證。因此，吾等對估值報告所載之相關預測概不承擔任何明示或暗示之責任。

於提供本函件時，吾等並無就任何人士應如何處理與要約有關之任何事宜或就要約之財務條款公平性向該等人士表達任何意見或建議。建議要約股東自行尋求獨立財務意見。

為及代表
中信證券(香港)有限公司
陳偉雄
董事總經理、併購部主管
謹啟

二零二六年六月三十日

以下為現代牧業控股申報核數師畢馬威會計師事務所(香港執業會計師)出具的報告全文，以供載入本綜合文件。



就歸屬於中國聖牧有機奶業有限公司的可識別有形及無形資產及負債估值有關折現未來現金流量發出的報告

致中國現代牧業控股有限公司董事會

吾等提述仲量聯行企業評估及諮詢有限公司就評估歸屬於中國聖牧有機奶業有限公司(「**中國聖牧**」)的可識別有形及無形資產及負債於二零二六年三月三十一日的公平值而於二零二六年六月三十日擬備的估值(「**估值**」)(其唯一目的是由中國現代牧業控股有限公司進行收購事項及要約購買價格分攤之用)所依據的折現未來現金流量。估值部分根據折現未來現金流量擬備，並根據證券及期貨事務監察委員會發佈的公司收購及合併守則(「**收購守則**」)規則11.1(a)被視為收購守則規則10項下的盈利預測。

現代牧業控股董事的責任

中國現代牧業控股有限公司董事(「**現代牧業控股董事**」)負責根據現代牧業控股董事釐定並載於估值中的基準及假設擬備折現未來現金流量。該責任包括就擬備估值所用的折現未來現金流量執行適當的程序，並應用適當的擬備基準；及根據情況作出合理估計。

吾等的獨立性及質量管理

吾等遵守香港會計師公會頒佈的《職業會計師道德守則》中對獨立性及其他職業道德的要求，有關要求是基於誠信、客觀、專業勝任能力和應有的關注、保密及專業行為的基本原則而制定的。

本事務所應用香港質量管理準則第1號「執行財務報表審核或審閱或其他鑒證或相關服務業務的會計師事務所層面的質素管理」，該準則要求事務所設計、實施及運行質量控制制度，包括制定有關遵守職業道德要求、專業準則以及適用的法律及監管要求的政策和程序守則。

申報會計師的責任

吾等的責任是根據收購守則規則10.1及10.2註釋1(c)以及規則10.3(b)的要求，就估值中所用的折現未來現金流量的計算作出報告。折現未來現金流量並無涉及採納任何會計政策。

意見的基礎

吾等乃根據香港會計師公會所頒佈的香港鑒證業務準則第3000號(經修訂)「歷史財務資料審計或審閱以外的鑒證工作」進行吾等的工作。此項準則要求吾等規劃及執行工作，以就計算而言，現代牧業控股董事是否已根據載於估值中現代牧業控股董事所採納的基準及假設妥為擬備折現未來現金流量獲取合理保證。吾等按照現代牧業控股董事所採納的基準及假設對折現未來現金流量的算術計算及擬備執程序。吾等的工作範圍與根據香港會計師公會頒佈的香港審計準則而進行的審計工作相比遠遠較少。因此，吾等並不發表任何審計意見。

意見

吾等認為，就計算而言，折現未來現金流量於所有重大方面已根據載於估值中現代牧業控股董事所採納的基準及假設妥為擬備。

其他事項

在毋須作出保留意見的情況下，吾等謹請閣下注意，吾等並非對折現未來現金流量所依據的基準及假設的適當性及有效性作出報告，吾等的工作亦不構成對歸屬於中國聖牧的可識別有形及無形資產及負債作任何估值或對估值發表審計或審閱意見。

折現未來現金流量取決於未來事件及多項無法如過往業績般進行確認及核實的假設，且並非全部假設於整個期間內一直有效。此外，因折現未來現金流量與未來有關，實際結果很可能因為事件及情況經常未能按照預期發展而與折現未來現金流量有差異，且差異可能重大。吾等已進行的工作僅為了向閣下就收購守則規則10.1及10.2註釋1(c)以及規則10.3(b)作出報告，而不可作其他用途。吾等不對任何其他人士承擔就、因或涉及吾等的工作產生的任何責任。

畢馬威會計師事務所

執業會計師

香港

二零二六年六月三十日