

概覽

我們是中國最大的料酒生產商，根據Euromonitor報告，按零售額及零售量計，二零一二年我們所佔市場份額分別為13.8%及5.8%。我們致力於生產優質、健康的料酒和其他調味品(包括醬油和醋)。二零一三年，我們的市場領導地位為我們贏得了農業產業化國家重點龍頭企業的榮譽。

料酒是一種被廣泛用於食品製作的基本配料，可增添食物的香味以及去除肉類和魚類的腥味。根據Euromonitor報告，二零零八年至二零一二年，中國料酒市場零售額的年複合增長率為23.4%，而於二零一二年至二零一七年，預期中國料酒市場零售額的年複合增長率為20.3%，二零一七年零售額將達到約人民幣106億元。

於二零一一年十二月之前，我們的料酒產品主要使用天然釀造黃酒與相對少量的酒精的混合物製成。我們於二零一一年十二月正式將天然釀造料酒概念引入我們的業務，自當時起，我們所有的料酒產品均一直採用不添加任何酒精的天然釀造黃酒作為基酒進行生產。根據Euromonitor報告，二零一二年中國三大料酒生產商(按零售額計)之中，我們是唯一的一家完全採用天然釀造方法製造料酒產品的料酒生產商。我們秉承我們傳統的釀造方法生產營養更豐富的料酒產品，與由酒精勾兌而成的料酒產品相比，我們生產出的料酒能夠賦予菜餚更濃郁的香味和香氣。我們將該等傳統方法與先進的相關專利生產流程相結合，從而使得我們能夠實現持續高質量的大規模生產。我們還採用天然釀造方法生產其他調味品。我們相信，我們在生產優質的天然釀造料酒及其他調味品方面已建立卓著聲譽，令我們可為產品設定較高的價格，以及開拓正在快速增長的中國相關調味品市場。

「老恒和」是我們產品的品牌，擁有逾130年的歷史，眾所周知，其在中國調味品市場擁有深厚底蘊。我們的「老恒和」牌料酒產品於二零一二年獲中國調味品協會經銷商分會評為「2012年中國調味品產業最暢銷單品」，並於二零一零年獲中國調味品協會評為「中國料酒產業領導品牌」。我們相信，我們現已成功將「老恒和」品牌形象定位為天然釀造的高品質調味品，這種定位將能吸引健康意識及品牌意識日益提升的中國消費者。

我們主要向批發經銷商出售我們的產品，再由該等經銷商向二級經銷商或直接向下游的零售商及餐飲服務提供商銷售我們的產品。我們已在中國建立龐大的經銷網絡，我們藉此有效地接觸終端消費者。我們持續擴展我們的全國經銷網絡及不斷強化我們的經銷商架構，以減少所在地區已被較高類別經銷商覆蓋的D類經銷商的數量，並專注於支持及管理該等較高類別的經銷商。截至最後實際可行日期，我們在全國範圍內擁有逾200名經銷商，遍佈於30個省、直轄市及自治區。

我們在浙江省湖州市擁有四套生產設施。由於大規模生產天然釀造的料酒產品需要大量基酒存貨以及陳釀，自二零一零年年末我們將戰略重點轉向料酒產品時起，我們不斷增加基酒存貨。截至二零一三年八月三十一日，我們庫存約55.4百萬升瓦壇裝的基酒。我們計劃在湖州市建造新的生產設施和租賃更多倉庫及升級現有生產設施，以提高基酒的產量以及在二零一四年之前將基酒存貨提高至約169百萬升。我們在從採購原材料到加工、包裝及存貨貯存的整個流程中堅持採用嚴格的質量控制系統，並已獲得多項認證，其中包括HACCP認證及ISO9001認證。

於往績記錄期間，我們的收入及淨利潤均實現較快增長。於二零一零年、二零一一年及二零一二年，我們的總收入分別為人民幣36.3百萬元、人民幣109.5百萬元及人民幣337.1百萬元，而淨利潤分別為人民幣6.3百萬元、人民幣20.2百萬元及人民幣98.4百萬元。於截至二零一二年及二零一三年八月三十一日止八個月，我們分別錄得總收入人民幣188.3百萬元及人民幣322.9百萬元，而淨利潤分別為人民幣55.8百萬元及人民幣96.0百萬元。

競爭優勢

我們相信，本公司過往的成功及未來前景繫於下列多項競爭優勢：

在快速增長的中國料酒市場擁有領先地位

料酒是中國菜中廣泛使用的基本配料之一。根據Euromonitor報告，我們為二零一二年中國最大的料酒生產商，按零售額及零售量計，我們所佔市場份額分別為13.8%及5.8%。此外，我們於二零一二年榮獲中國調味品協會經銷商分會頒發的證書亦印證了我們的市場領先地位，有關證書包括「2012年中國調味品產業最暢銷單品」及「2012年中國調味品產業最具成長力企業」。

在強勁的經濟基本面、日益上升的城鎮化率及不斷提高的可支配收入支持下，中國調味品市場已呈現持續增長。根據Euromonitor報告，中國調味品產值由二零零八年的人民幣1,132億元上升至二零一二年的人民幣1,942億元，年複合增長率為14.4%，而於二零一二年至二零一七年，預期年複合增長率為12.4%。中國料酒市場亦快速增長，零售額由二零零八年的人民幣18億元上升至二零一二年的人民幣42億元，年複合增長率為23.4%，而於二零一二年至二零一七年，預期年複合增長率為20.3%。

我們於二零一一年十二月將天然釀造料酒概念正式引入我們的業務中，自當時起，我們所有的料酒產品均採用天然釀造的黃酒作為基酒，添加鹽、香辛料及水製成。市場上的其他生產方法涉及勾兌酒精，且通常含有防腐劑、塑化劑、檸檬酸、冰乙酸及其他人工香料。天然釀造黃酒的比例越高，料酒的質量越好，因此在質量方面的順序為(i)使用天然釀造黃酒作為基酒且不添加任何酒精的料酒、(ii)使用酒精與天然釀造黃酒的混合物作為基酒的料酒及(iii)使用酒精作為基酒的料酒。根據Euromonitor報告，二零一二年中國三大料酒生產商(按零售額計)之中，我們是唯一的一家完全採用天然釀造方法製造料酒產品的料酒生產商。隨著中國消費者的健康及食品安全意識越來越高，特別是在一系列備受關注的食品安全事件曝光之後，市場對天然及優質調味品的需求持續上升，包括我們天然釀造的料酒。我們相信，我們具備充分條件可把握中國市場對優質調味品需求快速增長帶來的商機。

大規模生產天然釀造的料酒產品需要大量經過長年陳釀的基酒存貨。由於我們不斷擴建生產設施以及不斷提升基酒產量，我們瓦壇裝的基酒存貨由截至二零一零年十二月三十一日的約11.8百萬升迅速增長至截至二零一一年十二月三十一日的約21.3百萬升，截至二零一二年十二月三十一日的約29.4百萬升以及進一步增長至截至二零一三年八月三十一日的約55.4百萬升。我們相信，我們大量的基酒存貨，加上先發優勢、成熟的品牌知名度和龐大的經銷網絡，已經使得我們成功從競爭對手中脫穎而出，並將繼續幫助我們保持及擴大對競爭對手的領先優勢。

採用經現代生產技術強化的獨特傳統方法製成的優質產品

為了大規模生產穩定的高質素產品，我們將產品系列(包括料酒、醬油及醋)的現代生產技術與傳統生產方法相結合。尤其是，我們採用傳統的配方及釀造技術生產我們天然釀造的料酒產品。我們的料酒酒藥配方包含小麥及逾40味純天然中草藥，乃源於宋代(公元九六零年至公元一二七九年)生產皇室御用黃酒的配方。我們的料酒產品營養豐富，含有多種礦物質、微量元素及16種氨基酸，與純粹使用酒精生產或由酒精勾兌而成的料酒相比能更有效地去除魚類及肉類的腥味，並且令菜餚香味及口味更加豐富。我們的生產工廠及料酒產品釀造廠位於生態條件得天獨厚的浙江省湖州，當地的水、空氣和微生物條件為我們的傳統釀酒方法提供了適宜的環境。我們相信，我們在採用我們的傳統技術生產優質的天然釀造料酒方面已建立卓著聲譽，令我們可為產品設定較高的價格。

此外，為保持我們產品穩定的高質素及實現規模化、具成本效益及穩定的生產，我們將傳統生產方法與現代技術相結合。我們制定了載列可複製步驟的標準化生產手冊，將傳統生產技術轉化為由自動化及數字化方式控制及監控的現代化流程。我們專業的研究與開發團隊專注於研析傳統配方及開發可用於大規模生產質素穩定的產品的現代技術。除了我們的內部研究與開發外，我們亦尋求與多間大學及學術機構合作以開發和優化現代生產技術。截至最後實際可行日期，我們擁有四項有關我們料酒及醬油產品生產技術的專利發明，目前我們正在申請有關我們料酒、醬油及腐乳生產技術的其他四項專利。此外，我們在整個生產流程實行嚴格的質素控制程序，我們取得的ISO 9001及HACCP認證便可證明這一點。

憑藉卓越的品牌認知及深厚的底蘊，建立有效的市場定位

我們相信，我們已在中國調味品市場建立具有深厚底蘊的獨特品牌認知。我們以「老恒和」為品牌銷售我們多個產品系列的產品。根據我們的所在地浙江省湖州的地方誌所記載，「老恒和」品牌擁有逾130年的歷史。於清代(公元一六四四年至公元一九一二年)，老恒和腐乳就已成爲向中國皇帝進貢的貢品之一。於一九一五年，「老恒和」牌醬製品榮獲巴拿馬世界博覽會金獎。「老恒和」牌玫瑰腐乳榮獲一九二九年首屆西湖博覽會金獎，該屆世界博覽會吸引了逾20百萬名參觀者。憑藉我們品牌的深厚底蘊，我們在戰略上集中資源開發天然釀造料酒產品(包括特級產品分部)，並為我們的料酒產品打造優質、健康及保健的品牌形象。於二零一一年、二零一二年及截至二零一三年八月三十一日止八個月，我們於二零一一年年底推出的特級料酒產品的銷售額佔我們料酒產品總銷售額的比例分別為11.0%、27.9%及27.9%。

自二零一一年十二月我們終止生產涉及勾兌酒精的料酒產品並正式將天然釀造料酒概念引入我們的業務時起，我們將「老恒和」有效地定位為天然釀造的優質調味品品牌。我們的「老恒和」品牌曾於二零一二年獲中國調味品協會經銷商分會評為「2012年中國調味品產業料酒著名品牌」，並於二零一零年獲中國調味品協會評為「中國料酒產業領導品牌」。我們相信我們的市場定位及品牌形象能吸引健康意識及品牌意識日益提升的中國消費者，並將繼續成為推動我們未來成功的主要因素。

龐大的經銷網絡及與主要經銷商關係穩固

我們已在中國建立龐大的經銷網絡，我們的產品藉此接觸全國的消費者。我們主要向地區經銷商出售產品，再由地區經銷商向二級經銷商或直接向零售商及餐飲服務提供商銷售我們的產品。我們的銷售在地域上集中於浙江省、上海、廣東省、遼寧省、山東省及北京等少數幾個關鍵地區市場，該等市場於二零一二年及截至二零一三年八月三十一日止八個月分別合共佔我們收入的84.5%及88.0%。我們持續擴展我們的全國經銷網絡及精簡我們的經銷商架構以將我們的資源專注於管理及支持重要經銷商。截至最後實際可行日期，我們在全國範圍內擁有逾200名經銷商，遍佈於30個省、市及自治區。

自二零一一年起，我們實施多類別經銷商系統來管理我們的產品經銷。我們根據經銷商的經銷規模及能力，將我們的經銷商分為A類、B類、C類及D類，我們的A類經銷商均擁有覆蓋一個或多個省份的廣泛經銷網絡及銷售渠道，而B類、C類及D類經銷商的經銷能力及地域覆蓋則相對有限。我們的產品經銷以A類經銷商為主，以B類、C類及D類經銷商為輔，可確保全面地覆蓋市場。於二零一二年及截至二零一三年八月三十一日止八個月，來自A類經銷商的總銷售額佔我們收入比例分別為74.2%及83.3%。截至最後實際可行日期，我們擁有六名A類經銷商。我們尋求透過監控經銷商的存貨水平以及市場推廣活動對其維持有效的管理，並每半年評估一次經銷商各自的分類。我們亦向經銷商提供銷售、市場推廣及相關活動方面的支持。此外，我們透過減少所在地區已被較高類別經銷商覆蓋的D類經銷商的數量來不斷強化我們的經銷商架構，並專注於支持及管理該等較高類別的經銷商。

我們相信，有效管理及與我們的A類經銷商的穩固合作關係是我們獲得成功的關鍵因素之一，為我們提供高效且具有成本效益的經銷架構，使得我們能夠增強我們的市場滲透、縮短進軍新市場的前置時間及節省建立多層次經銷網絡產生的成本。

管理層團隊經驗豐富且非常穩定，在推動增長及提升盈利能力方面屢創佳績

我們的管理層團隊在調味品行業擁有豐富的經驗。我們的高級管理層團隊由創始人兼主席陳先生領導，陳先生是老恒和過往業務大股東的後裔。陳先生早於一九九零年便開始投身調味品行業，迄今已在該行業積累豐富經驗。彼一直致力在中國發展一個優質、健康及天然釀造的高端料酒品牌。時間追溯至二零零五年，當時我們境況不佳，陳先生收購了我們，陳先生帶領我們升級產品組合並制定發展策略，我們因此而轉變成一家盈利頗豐且可持續發展的公司。

我們的管理層團隊積極進取、孜孜奉獻，並在中國調味品行業擁有深厚的知識。我們的管理層團隊非常穩定，平均服務年限超過十年，並在中國調味產品的營銷及生產方面擁有豐富的營運及管理經驗。

我們的管理層團隊已成功推行生產人員學徒制，以確保傳統的生產工藝及技術得到傳承。此外，在我們的管理層的領導下，我們亦為我們的所有產品引入規範的生產流程以確保產品質量的一致性，我們相信此舉能令我們從大量競爭者中脫穎而出。我們亦已建立企業文化，以幫助吸引和挽留僱員及倡導持續提供優質的調味品。我們相信，經驗豐富的管理層團隊是我們過往成功的關鍵，日後亦將繼續為我們的成長作出貢獻。

業務策略

我們的整體業務目標是進一步鞏固我們在中國料酒市場的領先地位。我們的長期目標是成為中國調味品行業中最具影響力及最受推崇的企業之一。為實現該等目標，我們已制定以下主要業務策略：

進一步優化產品組合

我們採取的策略是專注於特級料酒產品，因此我們致力於繼續精簡我們的料酒產品組合，樹立優質產品的品牌形象，以加強我們在中國料酒市場中的競爭力。具體而言，儘管我們預期中端料酒產品將繼續產生較大部分銷量，我們仍計劃將產品開發精力集中投入發展年份料酒及15度料酒等特級及高端料酒產品，該等產品選用加權平均年份為八至十個基酒年份、ABV為15%（食物製作的最佳ABV水平）的陳年基酒釀製而成。在過去數年，我們逐步剔除部分不太受歡迎的料酒產品（尤其是平價料酒產品）的業務，最終目標是將我們的料酒產品整合為五至六種產品。我們相信，重點開發特級產品的策略將令我們從競爭對手中脫穎而出，並抓住中國對優質食品的需求快速增加之機遇。

我們亦計劃投資和加強我們高端醬油、醋及其他調味品的產品開發活動，不斷地提供創新、優質產品，以迎合不斷變化的消費者品味。例如，針對越來越多消費者傾向選用健康型調味品，我們正在開發頂級醬油產品（太油），該產品主要針對注重健康的顧客群這一高端市場分部。

我們相信，我們不斷優化的產品組合，加上強大的產品開發能力與我們成熟的品牌形象，將為我們在快速增長的中國調味品行業中提升市場份額奠定穩固的基礎。

拓展及鞏固經銷網絡

我們在中國的多類經銷網絡主要由四個等級的經銷商組成，其中以A類經銷商為主，B類、C類及D類經銷商為輔。截至最後實際可行日期，我們在全國範圍內擁有逾200名經銷商，遍佈於30個省、直轄市及自治區。我們的銷售在地域上集中於少數幾個地區市場。我們認為，進一步改善及拓寬我們現有的多類經銷網絡，對提高我們於我們的成熟市場和我們仍在建立經銷網絡及確立市場地位的地區的市場份額及覆蓋率至關重要。我們亦認為，為抓住人們購買力上升且市場對優質料酒產品的消費需求增加的機遇，鞏固我們的經銷網絡顯得十分必要。

為實現此目標，我們計劃：

- 繼續精簡我們的經銷結構，通過發展新的資深調味品經銷商，及向其經銷網絡呈現有系統地增長的合資格B類或C類經銷商提供其他支持以令其提升為A類經銷商，藉此增加我們A類組別經銷商的數量。我們亦計劃繼續減少所在地區已被較高類別經銷商覆蓋的D類經銷商的數量，以便將我們的資源專注於管理及支持重要經銷商；
- 通過加強廣告及推廣活動，進一步增強我們與A類經銷商的銷售與市場推廣力度。預計A類經銷商在未來將會繼續為我們的收入作出越來越大的貢獻；
- 推廣天然釀造料酒產品的理念及優勢，並加深我們在當前的主要收入來源地（如浙江省、山東省及上海）以及包括廣東省及北京在內的其他主要市場的滲透力，以鞏固我們在這些地區的市場領導地位；及
- 加深我們在其他地區的市場滲透，我們認為透過加強與我們現有經銷商的合作或委聘經銷渠道更加完善的新經銷商，我們將能在把握該等地區的重大市場機遇方面佔得先機。於截至二零一三年八月三十一日止八個月，我們在全國範圍內委聘27名經銷商，我們認為該等經銷商對增強我們的全國銷售網絡具有重要戰略意義。

增加基酒的存貨並尋求擴大生產規模

我們計劃擴大生產規模，以抓住預期將在調味品行業出現的增長機遇，及滿足市場對我們產品（尤其是料酒產品）需求的增大。我們料酒產品的產量受黃酒（用於生產我們料酒產品的基酒）存貨限制的影響，而黃酒的存貨則受到可用於採購大米的資金、生產設施及倉庫儲存空間的影響。我們計劃將全球發售所得款項淨額的約50%用於採購大米（基酒的主要原材料）及將全球發售所得款項淨額的約25%用於拓展生產設施，以及在二零一四年之前將我們的基酒庫存量提高至約169百萬升。這有助於加大我們由於大米價格總體上升趨勢帶來的成本優勢、提升我們的產量以及為我們提高市場份額打下堅實基礎。我們亦計劃租賃更多的倉庫以貯存我們增加的基酒存貨。

繼續加強研究及開發能力

我們將繼續投資現代技術的開發及商業應用，以鞏固我們傳統的釀造工藝，並將其用於高品質調味品的規模化生產。迄今為止，我們已就我們產品的生產技術獲得四項發明專利，且目前正在申請另外四項發明專利，相信這將使得我們能夠大規模生產質素穩定的產品。我們的研究及開發團隊將繼續與生產部密切配合，並與有關大學及學術機構進行合作，共同研究生產流程標準化、產品開發、包裝設計、實驗室測試、產品味道與營養成份改良以及提高生產流程工作效率等。我們亦計劃建立管理信息系統，開發高效的管理技術，以進一步拓展我們的業務。

我們業務模式的發展歷程

過去，我們的最終控股股東陳先生曾經控制兩項調味品業務，即中味和本集團。中味已於二零一二年十二月被出售予一名獨立第三方。

於一九八八年，我們最終控股股東的叔叔陳連清先生創立了湖州升山醬品廠，生產醬菜、醬油及其他釀造調味品。於一九九五年，之前任湖州升山醬品廠經理職務的最終控股股東繼承了陳連清先生的業務，並成立湖州中味釀造廠（中味的前身）。在最終控股股東的領導下，中味的調味品業務繼續增長。近幾年，中味榮獲多個獎項，包括於二零一零年被評為農業產業化國家重點龍頭企業、中國調味品製造業十強企業之一及於二零一一年獲授予浙江省著名商標。

於二零零五年，我們的最終控股股東收購湖州老恒和釀造廠(我們的前身)，當時湖州老恒和釀造廠境況不佳，正努力朝可持續經營方向發展。為了實現其整體業務目標，我們的最終控股股東尋求利用中味已有的成功的調味品業務來擴充我們的業務，尤其是利用中味成熟的經銷網絡和採購實力。我們的最終控股股東在我們與中味之間實施了若干經銷和採購安排，據此，在我們最終控股股東的整個調味品業務當中，我們的主要作用是作為生產平台，而中味則作為集中銷售及採購渠道。

中味的經銷網絡十分完善，擁有大量經銷商及直銷客戶，如遍佈中國的連鎖超市及大賣場。因此，我們過去透過中味銷售產品，使我們能夠利用中味成熟的經銷渠道，於我們發展的初始階段盡可能提升我們產品的銷售量。於往績記錄期間及我們的最終控股股東於二零一二年十二月出售中味之前，我們向中味銷售產品的售價通常按成本加10%至15%定價，且售價普遍低於我們向第三方經銷商銷售產品的價格，此乃主要由於我們使用中味當時既有的採購及經銷平台。於二零一零年，我們的產品絕大部分通過中味經銷，而我們認為與中味的交易乃屬一般業務過程中按正常商業條款所進行。

此外，我們於二零一零年向中味採購我們大部分的原材料，包括我們料酒產品的主要原材料大米及包裝材料。該等採購安排乃經考慮下列因素而實施：(i)為了集中資源及促進我們最終控股股東調味品業務的總體增長，中味過往被指定為集中採購渠道而我們則作為生產平台，當我們最終控股股東收購我們時我們曾經是一家擁有悠久製造業傳統但境況不佳的企業，(ii)在將我們的戰略重點轉向料酒及精簡我們的產品供應之前，我們生產多種調味品，每個產品類別的規模均相對較小，每個類別均需要多種數量相對較少的原材料，而且中味一直在採購當中的多種原材料，我們最終控股股東認為由中味集中採購是一個更加方便及高效的選擇，及(iii)作為在調味品行業享有良好聲譽的農業產業化國家重點龍頭企業，中味能夠接洽數量更多的原材料供應商及享有更加穩定的原材料供應，而且透過向中味採購原材料，我們能夠在逐漸建立我們自己的優質供應商網絡的同時利用中味的能力物色和確保穩定的優質原材料供應。我們向中味採購的原材料通常由中味按中味向獨立第三方供應商採購原材料的成本加10%至15%定價。我們董事認為，鑒於中味在原材料採購方面的努力，加價10%至15%反映了中味與我們之間正常的商業條款且構成合理的利潤率。由於該等原材料在市場上有現貨，我們在直接向獨立第三方供應商採購原材料時並未經歷困難。然而，由於上述原因，我們於我們最終控股股東出售中味前的往績記錄期間向中味採購我們的部分原材料。

除銷售價或購買價及指定經銷區域外，我們於往績記錄期間與中味訂立之經銷協議及框架供應協議之條款和我們與獨立第三方經銷商及供應商所訂立者基本相同。有關我們與中味訂立之經銷及框架供應協議之詳情，請參閱「一銷售及市場推廣一批發經銷一與中味訂立的經銷安排」及「一原材料及供應商」。我們與中味之間過往的關連交易乃出於商業考慮而進行。鑑於中味已有且較強的採購及經銷平台，於我們的早期發展階段，我們的採購及銷售自然透過中味進行，以便利用其經驗及實力。

於二零一零年年末，我們做出戰略舉措，將我們的資源重點用於生產及銷售料酒產品，我們認為此乃具有吸引力的市場分部且呈現出更大的增長機遇。自此，我們的料酒業務發展成為我們最大的產品系列，為我們貢獻大部分的收入。同時，為精簡我們的營運及提高以歷史悠久的調味品聞名的「老恒和」品牌的認知度，我們與我們的最終控股股東採取措施逐漸將我們的業務從中味中分離出來。自二零一零年年底以來，隨著我們建立自有的銷售及市場推廣部門、與中味的下游經銷商訂立直接經銷安排、與新的經銷商建立聯繫以及擴展我們自身的經銷網絡，我們開始直接向全國的經銷商銷售產品，而非透過中味銷售產品。此外，隨著我們業務的發展及日漸成熟，我們開始越來越多地直接向第三方供應商採購原材料。經過一段過渡期後，到二零一二年，我們主要按公平交易基準透過我們的經銷商銷售我們的產品以及向第三方供應商購買原材料。我們向中味銷售產品的銷售額佔我們總銷售額的比例由二零一一年的41.4%下降至二零一二年的1.5%，而我們向中味採購的原材料佔我們原材料總採購額的比例由二零一一年的79.1%下降至二零一二年的5.5%。

於二零一二年十二月，中味被出售予一名獨立第三方。請參閱「歷史、重組及集團架構一重組一向獨立第三方出售中味」。於出售中味後，我們終止向中味採購原材料，同時我們繼續按公平基準向中味（目前為我們的D類經銷商之一）銷售少量產品。截至二零一三年八月三十一日止八個月，我們向中味銷售產品的銷售額佔我們總銷售額的比例為0.2%。此外，截至二零一三年八月三十一日止八個月，我們繼續向中味採購若干頗受歡迎的中味牌醬製品及醬菜產品以補充我們的產品供應，向中味作出的有關採購佔我們總採購額的3.8%。

產品

概覽

借助現代生產技術，結合傳統的配方及釀造工藝，我們打造出天然釀造的高品質調味品。我們的產品分為以下四個種類：

- **料酒產品。** 該等產品主要包括：
 - 我們的特級料酒產品：年份料酒及廚用花雕；
 - 我們的高端料酒產品：15度料酒及蒸魚料酒；
 - 我們的中端料酒產品：五香料酒、蔥薑料酒及老恒和料酒；及
 - 平價料酒產品，主要包括適合本地消費的袋裝料酒產品。
- **醬油產品。** 主要的醬油產品包括魚生醬油及鮮上鮮特級醬油。
- **醋製品。** 我們的醋製品包括玫瑰米醋、上品浙醋及蟹醋。
- **其他產品。** 該等產品包括我們為豐富我們的產品種類而向中味購買的中味牌醬製品及醬菜產品以及我們品牌下的玫瑰腐乳。

截至二零二零年一月一日，我們共有112種調味品，包括36種料酒產品、38種醬油產品、28種醋製品及10種其他調味品系列產品。自從二零二零年年底起，我們不斷精簡我們的產品供應，以將我們的產品發展精力重點投向若干料酒產品（包括年份料酒及蒸魚料酒），並樹立優質產品的品牌形象。截至最後實際可行日期，我們的產品種類總數減少至46種，包括24種料酒產品、11種醬油產品、8種醋製品及3種腐乳產品。

二零二零年末，我們做出一項戰略決策，逐步將我們的業務發展重心轉向料酒產品，目標是將我們由一名綜合調味品製造商轉變為一名領先的料酒生產商。憑藉我們的努力，料酒產品銷售額佔商品的總銷售額的百分比由二零二零年的46.5%增加至二零一一年年的54.9%，並進一步增加至二零一二年的86.6%。截至二零一二年及二零一三年八

業 務

月三十一日止八個月，我們料酒產品銷售額佔我們商品的總銷售額的百分比分別為82.8%及72.3%。我們預計將繼續集中經營、財務及管理資源用於發展料酒產品，而料酒產品銷售仍將是我們的主要收入來源。

於二零一一年十二月之前，我們的料酒產品主要使用天然釀造黃酒(主料)與相對少量的酒精的混合物製成。鑑於中國的健康及食品安全意識越來越高以及消費者對天然生產商品的需求不斷上升，我們於二零一一年年初開始試產廚用花雕，一種天然釀造料酒產品。我們於二零一一年十二月為我們的生產流程及營銷活動正式引入天然釀造料酒概念，自當時起，我們所有的料酒產品均採用天然釀造的黃酒作為基酒進行生產，並無添加酒精。

下表載列我們在所示期間內按產品分部劃分的銷售商品的總收入情況：

| | 截至十二月三十一日止年度 | | | | | | 截至八月三十一日止八個月 | | | |
|--------------|---------------|---------------------------|----------------|---------------------------|----------------|---------------------------|----------------|---------------------------|----------------|---------------------------|
| | 二零一零年 | | 二零一一年 | | 二零一二年 | | 二零一二年 | | 二零一三年 | |
| | 人民幣 千元 | 佔銷售 商品的 總收入之 百分比 | 人民幣 千元 | 佔銷售 商品的 總收入之 百分比 | 人民幣 千元 | 佔銷售 商品的 總收入之 百分比 | 人民幣 千元 | 佔銷售 商品的 總收入之 百分比 | 人民幣 千元 | 佔銷售 商品的 總收入之 百分比 |
| | (未經審核) | | | | | | | | | |
| 料酒產品 | 15,121 | 46.5 | 60,153 | 54.9 | 292,273 | 86.6 | 156,217 | 82.8 | 233,134 | 72.3 |
| 醬油產品 | 9,735 | 29.9 | 20,538 | 18.8 | 12,780 | 3.8 | 8,696 | 4.6 | 70,219 | 21.7 |
| 醋製品 | 3,770 | 11.6 | 13,865 | 12.7 | 9,291 | 2.8 | 6,163 | 3.3 | 3,478 | 1.1 |
| 其他產品 | 3,913 | 12.0 | 14,936 | 13.6 | 22,781 | 6.8 | 17,251 | 9.3 | 16,031 | 4.9 |
| 銷售商品的 總收入 | <u>32,539</u> | <u>100.0</u> | <u>109,492</u> | <u>100.0</u> | <u>337,125</u> | <u>100.0</u> | <u>188,327</u> | <u>100.0</u> | <u>322,862</u> | <u>100.0</u> |

二零一零年，我們為中味加工「中味」牌醬油產品，並確認淨加工收入人民幣3.8百萬元。根據我們與中味訂立的醬油加工框架協議，我們加工醬油產品，以對中味的醬油生產進行補充，加工費相當於醬油成品售價的約11%。此項安排已於二零一一年終止。請參閱「財務資料一有關若干收益表項目的概述—收入」。

料酒產品

料酒是一種被廣泛用於製作各式菜餚的調味品，可增加菜餚的香味及口味以及去除肉類及魚類的腥味。自二零一一年十二月起，我們的料酒產品一直僅採用天然釀造的黃酒進行生產，與由酒精及人工香料勾兌而成的料酒截然不同。請參閱「行業概覽—中國料酒市場—中國的料酒製造方法」。於生產我們的料酒產品時，我們將部分陳年基酒(散發出迷人的香氣以吸引我們的目標客戶)與基酒配酒混合以調整ABV、甜度及酸度，再添加鹽、香辛料及水。秉承傳統的釀造工藝並選用上等的原料，我們生產出含有豐富營

業 務

養成份的料酒產品，含有多種礦物質、微量元素及16種氨基酸，包括八種無法在人體自身合成而必須從日常飲食中攝取的重要氨基酸。這些氨基酸能幫助去除肉類及海鮮類菜餚中的腥味，令菜餚味道更加豐富。我們料酒產品的平均保質期為18個月。

我們的料酒產品可大致分為四個系列：特級、高端、中端及平價，分類依據如下：

- (i) 所用陳年基酒的加權平均基酒年份。我們較高端料酒產品使用加權平均年份較長的陳年基酒。我們各個系列的料酒產品所用陳年基酒的基酒年份差異將各等產品區分開來，並且為價格差異的原因之一；
- (ii) 全部基酒濃度水平及陳年基酒濃度水平。我們較高端料酒產品擁有的全部基酒濃度水平較高，含水比重低於較低端料酒產品，且我們較高端料酒產品的陳年基酒濃度水平亦高於較低端料酒產品的陳年基酒濃度水平；及
- (iii) 包裝材料等其他因素。較高端料酒產品的包裝材料的價格通常高於較低端料酒產品。

上述因素導致我們料酒產品的香氣、味道及價值存在差異，因此，最終料酒產品的價格相應地存在差異。

由於消費者的購買決策乃由最終料酒產品的香氣及味道以及各類料酒能夠賦予食物的香味所主導，經考慮上述因素（包括我們各類料酒產品所用陳年基酒比例存在相對較小的差異）後，我們董事認為客戶願意為我們的特級及高端產品支付溢價。

下表載列於所示期間我們的料酒產品按產品系列劃分的總銷售額：

| | 截至十二月三十一日止年度 | | | | | | 截至八月三十一日止八個月 | | | |
|----|---------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|----------------------------------|
| | 二零一零年 | | 二零一一年 | | 二零一二年 | | 二零一二年 | | 二零一三年 | |
| | 估料酒 產品總 人民幣 銷售額之 千元 | 估料酒 產品總 人民幣 銷售額之 百分比 |
| | (未經審核) | | | | | | | | | |
| 特級 | — | — | 6,596 | 11.0 | 81,481 | 27.9 | 27,528 | 17.6 | 65,157 | 27.9 |
| 高端 | — | — | — | — | 24,781 | 8.5 | 6,214 | 4.0 | 60,873 | 26.1 |
| 中端 | 6,338 | 41.9 | 38,953 | 64.7 | 115,423 | 39.4 | 61,189 | 39.2 | 92,355 | 39.6 |
| 平價 | 8,783 | 58.1 | 14,604 | 24.3 | 70,588 | 24.2 | 61,286 | 39.2 | 14,749 | 6.4 |
| 總計 | 15,121 | 100.0 | 60,153 | 100.0 | 292,273 | 100.0 | 156,217 | 100.0 | 233,134 | 100.0 |



特級



高端



中端



平價

特級料酒產品

我們的特級料酒產品包括年份料酒及廚用花雕，兩者均於二零一一年年底上市。該等產品選用加權平均年份為十個基酒年份的陳年基酒與基酒配酒、鹽、香辛料及水混合製成。該等產品的ABV為15%（此乃烹飪的最佳ABV水平），為500毫升及750毫升瓶裝，建議零售價分別為人民幣19.8元及人民幣38.0元。

我們的年份料酒及廚用花雕產品均適合用作備製各種菜餚。該等產品被定位為高價優質產品，適合願意為優質產品付出較高價格的消費者。由於我們精簡產品組合並努力開發及推廣較高端的產品，我們特級料酒產品的銷售額由二零一一年的人民幣6.6百萬元上升至二零一二年的人民幣81.5百萬元，分別佔我們料酒產品總收入的11.0%及27.9%，並由截至二零一二年八月三十一日止八個月的人民幣27.5百萬元上升至截至二零一三年八月三十一日止八個月的人民幣65.2百萬元，分別佔我們料酒產品總收入的17.6%及27.9%。

高端料酒產品

我們的高端料酒產品包括15度料酒及蒸魚料酒，兩者分別於二零一二年上半年及下半年上市。該等產品的ABV為15%，是選用加權平均年份為八個基酒年份的陳年基酒與基酒配酒、鹽、香辛料及水混合製成。與中端及平價料酒產品相比，通常我們高端及特級料酒產品的基酒（包括陳年基酒）濃度水平更高。我們高端料酒產品的建議零售價介乎人民幣16.8元至人民幣19.8元之間。蒸魚料酒色澤透亮、味鮮清透，適合烹調蒸魚及其他海鮮，而15度料酒則醇厚濃郁，適合烹飪家禽肉。於二零一二年，我們高端料酒產

品的銷售額為人民幣24.8百萬元，佔我們二零一二年料酒產品總銷售額的8.5%，截至二零一三年八月三十一日止八個月，我們高端料酒產品的銷售額為人民幣60.9百萬元，佔我們同期料酒產品總銷售額的26.1%。

中端料酒產品

我們中端料酒產品主要包括五香料酒、蔥薑料酒及老恒和料酒，建議零售價介乎人民幣7.9元至人民幣16.0元之間。該等產品一般選用加權平均年份為五至六個基酒年份的陳年基酒與基酒配酒、鹽、香辛料及水混合製成，ABV為10%。於二零一一年，我們料酒產品錄得的銷售額大部分來自中端料酒產品。由於我們精簡料酒產品組合以專注於較高端的產品，故此我們中端料酒產品的種數由截至二零一零年一月一日的20種減少至截至最後實際可行日期的10種。於二零一零年、二零一一年、二零一二年及截至二零一三年八月三十一日止八個月，我們中端料酒產品的銷售額佔料酒產品總銷售額的百分比分別為41.9%、64.7%、39.4%及39.6%。

平價料酒產品

我們亦生產一系列建議零售價介乎人民幣2.5元至人民幣6.0元之間的料酒產品，適合浙江省本地平價市場消費。該等產品主要包括袋裝料酒產品，採用基酒年份與釀造我們的瓶裝中端料酒產品所用者相似的陳年基酒與基酒配酒、鹽、香辛料及水混合進行生產。我們的平價料酒產品亦包括若干瓶裝產品。由於我們升級並精簡我們的產品供應，我們逐漸剔除若干不太受歡迎的平價料酒產品。我們平價料酒產品的銷售額佔料酒產品總銷售額的百分比由二零一零年的58.1%下降至二零一一年的24.3%，二零一二年的24.2%，並進一步下降至截至二零一三年八月三十一日止八個月的6.4%。於往績記錄期間，我們平價料酒產品的種數亦顯著減少。

醬油產品

醬油是由煮熟的黃豆發酵而成的一種調味品。隨著我們逐漸專注於料酒產品以及優化我們的產品組合，我們淘汰了若干醬油產品，我們醬油產品的總數由截至二零一零年一月一日的38種減少至截至最後實際可行日期的11種。

我們的醬油產品主要包括魚生醬油及鮮上鮮特級醬油。魚生醬油乃使用魚和黃豆發酵製成，所採用的是我們已在中國申請專利的生產技術。魚生醬油主要用作蘸汁。此款醬油產品為200毫升瓶裝，建議零售價為人民幣28.0元。鮮上鮮特級醬油產品為150毫升至1.28升瓶裝，建議零售價介乎人民幣4.9元至人民幣26.8元之間，該產品既可用作蘸汁亦可用作烹飪及食品製作的調味品。於二零一零年、二零一一年、二零一二年及截至二零一三年八月三十一日止八個月，我們醬油產品的銷售額分別為人民幣9.7百萬元、人

民幣18.8百萬元、人民幣12.8百萬元及人民幣70.2百萬元，分別佔我們同期銷售貨品總收入的29.9%、18.8%、3.8%及21.7%。截至二零一三年八月三十一日止八個月我們醬油產品的銷售額大幅增長，乃主要由於我們的經銷網絡中增加了一名領先的醬油經銷商，深化了我們醬油產品的市場滲透，尤其是在對調味品擁有高購買力的華東市場；及我們的高端鮮上鮮特級醬油等定價較高的醬油產品的需求增加。



我們目前採用高鹽稀態發酵技術生產醬油產品。我們計劃採用傳統的低鹽固態發酵技術生產頂級醬油產品太油，該產品預期將於二零一四年初上市。請參閱「研究及開發」。

我們醬油產品的平均保質期為18個月。

醋製品

米醋是由大米發酵而成的一種調味品。我們主要的醋製品包括玫瑰米醋及上品浙醋，該等產品被分類為浙江玫瑰米醋，為中國「四大名醋」之一。我們亦生產蟹醋，其原料包括醋以及薑汁，主要用作螃蟹蘸汁。隨著我們逐漸專注於料酒產品以及優化產品組合，我們淘汰了若干醋製品，我們醋製品的總數由截至二零一零年一月一日的28種減少至截至最後實際可行日期的8種。

我們的醋製品全部為天然發酵、經過液態發酵及三至八年陳釀製成。該生產過程致使我們的醋製品營養豐富，包含多種氨基酸及各種礦物質和微量元素。

我們天然釀造的醋製品可用作烹飪及食品製作的調味品，或用作各式菜餚（尤其是海鮮，例如在中國廣受歡迎的季節性菜餚：清蒸大閘蟹）的蘸汁。我們的醋製品為200毫升至750毫升瓶裝或400毫升袋裝，建議零售價介乎人民幣4.3元至人民幣38.0元之間，可滿足不同消費者的需求。

我們醋製品的平均保質期為18個月。



其他產品

為擴展我們的產品種類，我們銷售採購自中味的若干受歡迎的中味牌醬製品及醬菜，如「金辣醬」。我們亦生產及銷售「老恒和」牌腐乳產品，如玫瑰腐乳，此款產品榮獲一九二九年首屆西湖博覽會金獎，該屆世界博覽會吸引了逾20百萬名參觀者。我們腐乳產品的平均保質期為12個月。



銷售及市場推廣

我們主要依賴經銷商成熟的銷售及經銷網絡於中國經銷我們的產品，並輔之以直銷。截至最後實際可行日期，我們於中國委聘逾200名經銷商，其廣泛的經銷網絡覆蓋30個省、直轄市及自治區。該等經銷商於中國直接或透過其二級經銷商向零售商及餐飲服務運營商銷售我們的產品。

業 務

以下地圖闡明截至最後實際可行日期我們的經銷網絡：



於二零一零年，我們向中味經銷絕大部分產品，中味乃我們的集中經銷渠道。隨著我們逐步提升業務能力以及建立自身的銷售及經銷網絡，我們於二零一零年年末開始直接向全國的經銷商銷售產品，而非透過中味銷售產品。經歷二零一一年的過渡期之後，二零一二年，我們向第三方經銷商銷售絕大部分產品，而非向中味銷售產品。請參閱「我們業務模式的發展歷程」。

業 務

下表載列於所示期間透過批發經銷及直銷方式銷售我們的產品所產生的收入：

| | 截至十二月三十一日止年度 | | | | | | 截至八月三十一日止八個月 | | | |
|----------------|--------------|---------------------|-----------|---------------------|-----------|---------------------|--------------|---------------------|-----------|---------------------|
| | 二零一零年 | | 二零一一年 | | 二零一二年 | | 二零一二年 | | 二零一三年 | |
| | 人民幣 千元 | 佔商品 總銷售額 之百分比 | 人民幣 千元 | 佔商品 總銷售額 之百分比 | 人民幣 千元 | 佔商品 總銷售額 之百分比 | 人民幣 千元 | 佔商品 總銷售額 之百分比 | 人民幣 千元 | 佔商品 總銷售額 之百分比 |
| | (未經審核) | | | | | | | | | |
| 向中味進行的 銷售 | 30,749 | 94.5 | 45,333 | 41.4 | 4,931 | 1.5 | 3,873 | 2.1 | 606 | 0.2 |
| 向第三方進行的 銷售： | | | | | | | | | | |
| 批發經銷 | — | — | 63,758 | 58.2 | 320,163 | 94.9 | 176,364 | 93.6 | 312,387 | 96.7 |
| 直銷 | 1,790 | 5.5 | 401 | 0.4 | 12,031 | 3.6 | 8,090 | 4.3 | 9,869 | 3.1 |
| 小計 | 1,790 | 5.5 | 64,159 | 58.6 | 332,194 | 98.5 | 184,454 | 97.9 | 322,256 | 99.8 |
| 總計 | 32,539 | 100.0 | 109,492 | 100.0 | 337,125 | 100.0 | 188,327 | 100.0 | 322,862 | 100.0 |

下表載列於所示期間銷售我們的產品所產生收入的地域明細：

| | 截至二零一二年十二月三十一日 止年度 | | 截至二零一三年八月三十一日 止八個月 | |
|--------|-----------------------|-----------------|-----------------------|-----------------|
| | 人民幣千元 | 佔商品總銷售額 之百分比 | 人民幣千元 | 佔商品總銷售額 之百分比 |
| | 浙江省 | 98,253 | 29.1 | 78,995 |
| 上海 | 17,091 | 5.1 | 55,098 | 17.1 |
| 廣東省 | 52,103 | 15.5 | 47,016 | 14.6 |
| 遼寧省 | 44,664 | 13.3 | 38,679 | 12.0 |
| 山東省 | 41,205 | 12.2 | 34,264 | 10.6 |
| 北京 | 31,421 | 9.3 | 29,944 | 9.3 |
| 中國其他地區 | 52,388 | 15.5 | 38,866 | 12.0 |
| 總計 | 337,125 | 100.0 | 322,862 | 100.0 |

以往，我們的銷售在地域上比較集中，於二零一二年及截至二零一三年八月三十一日止八個月，來自我們六大地區市場（即浙江省、上海、廣東省、遼寧省、山東省及北京）的銷售額合共佔我們總收入的比例分別為84.5%及88.0%。我們預期未來該等主要市場的營運將繼續佔我們整體營運的絕大部分，我們將繼續高度依賴該等地區的總體經濟狀況及消費者喜好。由於我們持續擴展我們的全國經銷網絡並加深在其他地區的市場滲透，我們預期該等地區的銷售額於可預見未來將會增加。例如，於往績紀錄期間後，我們已經在我們預測市場需求將會上升的重慶及哈爾濱與兩名經銷商展開合作。

批發經銷

我們主要透過經銷商進行經銷。我們的經銷商通常為擁有完善的地方經銷網絡並主要從事食品及調味品經銷的大型區域經銷商。我們的經銷商透過其二級經銷商或直接向零售商及餐飲服務運營商銷售我們的產品。我們認為，我們與經驗豐富、擁有自己的經銷網絡及銷售渠道的經銷商的經銷安排為我們提供了高效且具有成本效益的經銷架構，使得我們能夠(i)增強我們於中國相關地區的市場滲透，(ii)縮短我們向新市場推出產品的時間及(iii)節省因市場推廣及促銷活動，或建立及運營向全國零售商供應產品的內部物流及其他相關能力可能會產生的資源。該銷售及經銷安排總體上符合中國食品及調味品行業的市場慣例。

經銷商的甄選與分類

我們甄選經銷商的標準包括以下方面：(a)經銷能力、(b)於食品及調味品行業內的聲譽及往績記錄、(c)經銷網絡及銷售渠道、(d)信譽及財務狀況、(e)區域覆蓋、(f)倉儲及物流能力、及(g)在產品推廣、產品展示及存貨控制方面管理零售商的經驗及能力。

自二零一一年起，我們實施多類別經銷商系統來管理我們的產品經銷。我們根據彼等的經銷規模及能力將經銷商分為A類(最高)、B類、C類及D類(最低)。我們的A類經銷商擁有龐大的經銷網絡及銷售渠道，A類經銷商均覆蓋一個或多個省份並且自二零一一年起合同貢獻我們大部分的銷售額。我們B類、C類及D類經銷商的經銷能力及地域覆蓋則通常相對有限。下表載列於所示期間按經銷商類別劃分的收入佔我們產品銷售額的百分比：

| | 截至十二月三十一日止年度 | | | | 截至二零一三年 | |
|-----------|----------------|---------------------|----------------|---------------------|----------------|---------------------|
| | 二零一一年 | | 二零一二年 | | 八月三十一日止八個月 | |
| | 人民幣千元 | 佔商品 總銷售額 之百分比 | 人民幣千元 | 佔商品 總銷售額 之百分比 | 人民幣千元 | 佔商品 總銷售額 之百分比 |
| A類 | 77,507 | 70.7 | 250,004 | 74.2 | 269,132 | 83.3 |
| B類 | 14,759 | 13.5 | 41,188 | 12.2 | 25,219 | 7.8 |
| C類 | 9,398 | 8.6 | 8,775 | 2.6 | 7,330 | 2.3 |
| D類 | 7,427 | 6.8 | 25,127 | 7.4 | 11,312 | 3.5 |
| 總計 | 109,091 | 99.6 | 325,094 | 96.4 | 312,993 | 96.9 |

業 務

下表載列截至二零一三年八月三十一日止八個月我們六名A類經銷商及五名B類經銷商各自所覆蓋之地區及經銷渠道：

| 經銷商 | 指定經銷區域 | 指定經銷渠道 | 截至二零一三年 八月三十一日止 合作時間 |
|------------------------|--------|----------------------|----------------------------|
| A類 | | | |
| 湖州吳興愛山 食品有限公司 | 浙江省 | 超市、二級經銷商及餐飲服務 提供商 | 3年以上 |
| 上海榮進實業 有限公司 | 上海 | 超市 | 1年 |
| 山東志成工貿 有限公司 | 山東省 | 超市、二級經銷商及餐飲服務提供商 | 3年以上 |
| 北京市雄紀祥 貿易有限責任 公司 | 北京 | 超市、二級經銷商及餐飲服務提供商 | 3年以上 |
| 瀋陽太陽食品 有限公司 | 遼寧省 | 超市、二級經銷商及餐飲服務提供商 | 3年以上 |
| 廣州粵美達商貿 有限公司 | 廣東省 | 超市、二級經銷商及餐飲服務提供商 | 3年以上 |

業 務

| 經銷商 | 指定經銷區域 | 指定經銷渠道 | 截至二零一三年 八月三十一日止 合作時間 |
|-------------------|--------|------------------|----------------------------|
| B類 | | | |
| 河南鄭州市陽明 食品有限公司 | 河南省 | 超市、二級經銷商及餐飲服務提供商 | 2年以上 |
| 晉江綠潮商貿 有限公司 | 福建省南部 | 超市、二級經銷商及餐飲服務提供商 | 2年以上 |
| 陝西銳迪商貿 有限責任公司 | 陝西省 | 超市及二級經銷商 | 3年以上 |
| 武漢市加祥貿易 有限公司 | 湖北省 | 超市及二級經銷商 | 2年以上 |
| 上海天越食品 有限公司 | 上海 | 上海的若干指定超市連鎖店 | 2年以上 |

在開發我們的經銷網絡時，我們著重考慮若干經挑選的成熟且經驗豐富的調味品經銷商。二零一二年及截至二零一三年八月三十一日止八個月，我們A類經銷商的總銷售額分別佔我們收入的74.2%及83.3%。截至最後實際可行日期，我們擁有六名A類經銷商。我們一直不斷精簡我們的經銷商架構以將我們的資源重點投向重要經銷商，尤其是A類經銷商。作為我們管理經銷商的一部分，我們監控經銷商的存貨水平及營銷活動，並每半年評估一次經銷商各自的分類。我們亦向經銷商提供銷售、市場推廣及相關活動方面的支持。為了更好地將我們有限的營運資源撥往擁有龐大經銷網絡和銷售渠道及維持廣闊地域覆蓋的重要經銷商，以及以更具成本效益的方式支持和管理我們的經銷商，於往績記錄期間，我們委聘有限數量的A類及B類經銷商進行我們大部分的銷售。我們的C類及D類經銷商主要是補充我們A類及B類經銷商的地域覆蓋，截至二零一三年八月三十一日止八個月合共貢獻我們總銷售額的不足10%。於往績記錄期間我們的經銷商高度集中，亦反映了規模較小的經銷商偏好與調味品品種繁多的調味品生產商進行交易以

降低採購成本的行業慣例，而我們則越來越專注於料酒產品。隨著我們經銷商架構的不斷優化，我們預期會在出現合適機會時將若干C類及D類經銷商合併或升級成為A類及B類經銷商。我們的各A類、B類、C類及D類經銷商直接與我們交易。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無發現該等經銷商之間存在經銷我們產品的任何二級經銷關係，並且就我們所知，該等經銷商各自獨立地管理其業務及營運。

管理經銷商

我們與所有的A類、B類及C類經銷商簽訂標準經銷協議，我們並未與我們D類經銷商簽訂任何經銷協議。我們的經銷協議一般為期一年，並會於審閱後每年續期。根據中國調味品市場的行業慣例，我們的所有經銷商均有權經銷與我們構成直接競爭的調味品。由於大多數聲譽良好及規模較大的調味品經銷商同時銷售來自多名生產商的產品，我們相信該模式有助於我們篩選在經銷調味品方面擁有豐富經驗的經銷商，而這將有助於推廣我們的產品及提供覆蓋面甚廣的經銷網絡。

- 指定經銷區域

經銷協議列明各個經銷商的指定經銷區域及指定產品。未經我們事先同意，我們的經銷商不得向另一經銷商的指定經銷區域經銷我們的產品。

- 定價

我們會向零售商提供建議零售價指引，這種做法符合中國食品及調味品行業的市場慣例。於零售銷售開始之前，我們要求我們的經銷商提交零售商規定的有關產品的零售價，以供我們批准。此外，我們的銷售代表監控我們的經銷商及彼等的零售商，以確保我們的定價政策得到執行，尤其是確保不會在未經我們事先書面同意的情況下以低於建議零售價的價格銷售我們的產品。根據我們訂立的經銷協議，我們有權處罰未執行我們定價政策的經銷商。

- 付款期限

我們一般授予A類及B類經銷商介乎30至90天的信貸期。我們通常授予較高級別的經銷商較長的信貸期，如我們通常授予A類經銷商90天的信貸期，我們通常要求C類及D類經銷商就其發出的訂單預付款項。向經銷商銷售產品的大部分銷售額通過銀行轉賬以人民幣結算。

- 銷售目標

我們一般會為經銷商制定預設年度及月度銷售目標。根據特定經銷商的表現，我們可能會調整其隨後一年的年度及月度銷售目標、信貸條款、發貨優先順序及銷售支援水平。根據我們的經銷協議，倘若某經銷商未能達到其年度銷售目標或連續三個月未能達到其月度銷售目標，我們有權終止相關經銷協議。

- 缺陷產品、售貨退回及換貨

除主要由於包裝破損的缺陷產品外，我們一般不接受來自我們經銷商的产品退貨或換貨。過去，為激勵我們經銷商促銷新產品或擴展至新市場，我們於二零一三年之前訂立的經銷協議規定，在某些少數情況下，倘新產品或新委聘經銷商所採購的產品未能在進入若干指定市場後前三個月內錄得預期需求，則允許更換該等產品。由於在往績記錄期間並無出現要求作出上述產品更換的情況，故此從二零一三年起，我們的經銷協議不再收納該等條文。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無經歷來自經銷商的任何重大售貨退回或換貨。

- 存貨管理

我們定期監控我們經銷商維持的存貨水平。我們的銷售代表與各個A類、B類及C類經銷商保持緊密的電話或電郵聯系、審閱彼等的月度存貨報告並定期拜訪彼等的倉庫。我們至少每月拜訪一次A類及B類經銷商的倉庫，以及至少每三個月拜訪一次C類經銷商的倉庫，以確保彼等維持最佳的存貨水平，並確保我們的產品在保質期內出售予終端消費者。我們通常期望我們的經銷商維持足以供應5至20天的存貨。倘若某經銷商所維持存貨的供應天數超過20天，相關銷售代表將協助該經銷商進行市場推廣及促銷活動，並建議在隨後期間下訂額度較小的訂單，盡量降低過高的存貨。由於我們對經銷商層面的存貨進行有效管理，我們於往績記錄期間對經銷商的銷售增加主要反映了面向終端消費者的銷售增加，而非經銷商層面的存貨積壓。根據前文所述，以及獨家保薦人開展的獨立工作（其中包括檢討我們的經銷模式及與第三方於我們的終端市場進行之檢討），就獨家保薦人所知，並無任何情況導致獨家保薦人懷疑我們對經銷商銷售產品的真實性，且獨家保薦人概無於往績記錄期間發現我們對經銷商的銷售增長乃日常及一般營業過程以外的存貨積壓的結果。

- 物流

我們的經銷商通常負責安排從我們位於浙江省湖州市的倉庫或就近指定的物流中心向彼等倉庫或直接向客戶交付我們的產品。當產品從我們的倉庫發出且其所有權被轉給經銷商（無追索權）時，我們會錄入我們向經銷商銷售產品的銷售額。

- 終止

我們的經銷協議可能會終止，倘若(其中包括)(i)經銷商未能達到其年度銷售目標或連續三個月未能達到其月度銷售目標，或(ii)經銷商屢次違反經銷協議的其他條款，例如：違反我們的定價政策或未經我們事先同意於其指定經銷區域以外的地區進行銷售。截至二零一三年八月三十一日止八個月，我們終止了與未能完成各自銷售目標的兩個B類經銷商及五個C類經銷商訂立的經銷協議。該等經銷商其後於往績記錄期間透過其他A類經銷商採購我們的產品。於二零一零年、二零一一年及二零一二年，我們並未因經銷商未能完成各自銷售目標而終止任何經銷協議。此舉亦反映了我們透過將我們的營運資源重點投向經挑選的A類經銷商而非較小的經銷商，努力優化我們的經銷商架構。

- 防止互相蠶食的措施

我們採取下列措施避免我們經銷商之間的競爭：(i)在選擇我們的經銷商時，我們考慮彼等各自的地域覆蓋以及經銷渠道，包括對二級經銷商、零售商及餐飲服務提供商的銷售，以確保彼等的目標市場大體上不會重疊；(ii)我們在經銷協議中訂明指定的經銷區域及經銷渠道，旨在委聘經銷區域及經銷渠道互補的經銷商。未經我們事先批准，經銷商不得在彼等指定經銷區域以外的地區銷售我們的產品；及(iii)我們監控我們的經銷商及彼等的零售商，以確保我們的定價及存貨政策得到遵守。我們亦定期拜訪我們經銷商的零售商及倉庫，並要求彼等提交零售商對我們產品設定的零售價以供批准，以及提交月度存貨報告。

與中味訂立的經銷安排

於往績記錄期間及於二零一二年十二月出售中味之前，我們與中味訂立經銷協議，並且每年續期一次。根據經銷協議(除指定經銷地點及售價外，該等協議之條款與我們與獨立第三方經銷商訂立的標準經銷協議之條款基本相同)，中味獲授權在中國以非獨家方式經銷我們的產品，而獨立第三方經銷商一般僅可在其各自指定的經銷地點經銷我們的產品。同期，我們向中味銷售產品的售價通常按成本加10%至15%定價，而且售價通常低於我們向第三方經銷商出售產品的價格。我們於二零一一年向中味銷售料酒產品的售價較同期向獨立第三方經銷商銷售該等產品的售價低28%至36%。我們授予中味的信貸期為45天，中味透過銀行轉賬或現金結算應付貿易款項。中味負責我們產品的所有市場推廣及促銷活動。

於二零一零年，我們的產品主要銷售予中味，而中味則透過其經銷網絡銷售我們的產品。於二零一一年，我們開始越來越多地直接向第三方經銷商銷售產品，因此，於二零一一年，我們向中味銷售的產品佔我們總銷售額的比例顯著減少及於二零一二年進一步減少。繼出售中味後，我們繼續按我們向其他D類經銷商銷售產品的相同定價及信貸期向中味(目前為我們的D類經銷商之一)銷售產品。有關更多詳情請參閱「—我們業務模式的發展歷程」。

經銷商組成的變動

下表載列我們經銷商的數目於往績記錄期間的變動情況：

| | A類經銷商： | | | B類經銷商： | | | C類經銷商： | | | D類經銷商： | | | 總計： | | | | | |
|---------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------|-------|-------|
| | 截至 | | | 截至 | | | 截至 | | | 截至 | | | 截至 | | | | | |
| | 二零一二年 八月三十一日止年度 | | | |
| 期中的經銷商 | 9 | 7 | 11 | 11 | 40 | 17 | — | 230 | 392 | 1 | 290 | 427 | | | | | | |
| 新增的經銷商 | — | — | — | 11 | — | 2 | — | 230 | 177 | 25 | 289 | 177 | 27 | | | | | |
| 終止現有經銷商 ⁽¹⁾ | — | — | — | — | — | — | — | — | 28 | 181 | — | 28 | 181 | | | | | |
| 由其他經銷商合併 ⁽²⁾ | — | 1 | — | — | — | 3 | — | — | 12 | 53 | — | 12 | 59 | | | | | |
| 因降級而導致類別變動 ⁽⁵⁾ | — | (2) | — | — | (23) | 3 | — | — | 25 | 1 | — | — | — | | | | | |
| 期末的經銷商 | 9 | 6 | 11 | 5 | 40 | 17 | 19 | 230 | 392 | 184 | 290 | 427 | 214 | | | | | |
| 佔期內總銷售額的百分比 | 70.7% | 74.2% | 83.3% | 13.5% | 12.2% | 7.8% | — | 8.6% | 2.6% | 2.3% | — | 6.8% | 7.4% | 3.5% | 94.5% | 99.6% | 96.4% | 96.9% |

(1) 指於之前期間與我們交易但於指定期間並無與我們交易的經銷商。

(2) 指於指定期間(a)成為我們其他經銷商的二級經銷商或(b)與我們其他經銷商合併的經銷商。

(3) 我們於二零一零年的唯一經銷商中味，截至二零一零年十二月三十一日其擁有279名經銷商。

(4) 包括中味，截至二零一一年十二月三十一日其擁有360名經銷商。

(5) 我們每半年評估一次我們經銷商的表现，並調整他們各自的分類，從而導致二零一二年A類經銷商、截至二零一三年八月三十一日止八個月B類經銷商及二零一二年C類經銷商數量淨減少以及截至二零一三年八月三十一日止八個月C類經銷商及二零一二年及截至二零一三年八月三十一日止八個月D類經銷商數量淨增加。請參閱「一經銷商的甄選與分類」。

過去，我們依賴中味銷售我們的產品，當時中味是我們的集中銷售及經銷渠道。當時我們仍處於努力壯大我們自有的銷售隊伍及經銷網絡的初期發展階段，該安排使我們能夠利用中味成熟的經銷渠道，最大限度地提升我們產品的銷售量。於二零一零年，我們的產品絕大部分透過中味經銷。自二零一零年年末以來，我們已經採取措施，透過與第三方經銷商建立直接經銷關係，逐步改變我們的經銷模式。因此，我們經銷商的總數由二零一一年年初的1名迅速增加至二零一一年年底的290名。然而，於二零一一年，我們41.4%的產品（按銷售收入計算）仍然透過中味經銷。於二零一二年內，我們進一步擴展我們全國的經銷網絡，我們將絕大部分產品直接出售予經銷商。

於往績記錄期間，我們的經銷商數目出現波動，反映我們努力降低我們對中味的依賴及與第三方經銷商建立直接關係。我們審閱和評估現有及新的第三方經銷商及優化我們的經銷架構，從而以最有效及具成本效益的方式適應我們的要求，這自然會涉及終止和增加一定數量的第三方經銷商。

截至二零一三年八月三十一日止八個月，我們終止了合共181名所在地區已被我們A類、B類及C類經銷商所覆蓋的D類經銷商，主要由於我們不斷優化經銷商架構，以專注於A類經銷商以及以更具成本效益的方式支持及管理該等經銷商。我們經銷商數目減少亦反映了規模較小的經銷商偏好與調味品品種繁多的調味品生產商進行交易以降低採購成本的行業慣例，而我們則越來越專注於料酒產品。該等D類經銷商合共佔我們截至二零一三年八月三十一日止八個月的總銷售收入約3.5%。此外，截至二零一三年八月三十一日止八個月，有59名經銷商已成為我們其他經銷商的二級經銷商或與我們其他經銷商合併，其中包括1名A類經銷商、2名B類經銷商、3名C類經銷商及53名D類經銷商，該等經銷商合共佔我們二零一二年總銷售收入的約13.7%。截至二零一三年八月三十一日，我們經銷商的總數為214名。

截至二零一三年八月三十一日止八個月，向A類、B類、C類及D類經銷商銷售產品的銷售額分別為人民幣269.1百萬元、人民幣25.2百萬元、人民幣7.3百萬元及人民幣11.3百萬元，分別佔我們總收入的83.3%、7.8%、2.3%及3.5%。我們將銷售及市場推廣力度集中在A類經銷商，我們預期其在可預見的未來將繼續貢獻大部分收入。

截至最後實際可行日期，我們對我們的任何經銷商或其二級經銷商並無所有權或管理控制權，亦無我們的前員工經營任何該等經銷公司或使用我們的品牌名稱經營該等公司。我們直接或透過中味間接與我們的五大經銷商（均為我們的A類經銷商）建立了至少三年的業務關係，且於往績記錄期間我們一直與我們的A類、B類及C類經銷商維持穩定的合作關係。

直銷

除透過經銷商銷售及經銷產品外，我們亦直接向主要為我們經銷商目前尚未進入的市場的零售商或過往與我們建立業務關係的若干大賣場及超市出售小部分產品。直銷主要作為我們暫時的銷售渠道進行經營，以補充我們的經銷網絡，並支持經銷商進一步拓展市場。一旦出現適當商機，我們預期將會委聘經銷商取代該等直接零售渠道。

我們透過我們的銷售及市場推廣部門與上述零售商洽談，並直接從其獲得銷售訂單。我們一般會與該等客戶訂立框架買賣協議。該等協議一般為期一年，可每年續期，亦可在發生若干列明事件後由任何一方終止，如訂約方因不可抗力而無法履行其責任、訂約方破產或無力償債、或我們的產品未能產生預期的需求。我們通常會授予該等透過銀行匯款以人民幣結算付款的客戶介乎30至60天的信貸期。

客戶

截至二零一一年、二零一二年十二月三十一日止年度各年及截至二零一三年八月三十一日止八個月，向我們五大客戶(中味除外)(均為經銷商)銷售產品的銷售額分別佔我們總收入的約21.3%、64.0%及74.2%，以及向我們最大客戶(中味除外)銷售產品的銷售額分別佔我們總收入的約5.1%、15.3%及23.5%。有關往績記錄期間我們經銷商集中的更多詳情，請參閱「一批發經銷」。

除中味外，據我們董事所知悉，於往績記錄期間，概無本公司或其子公司董事或主管人員、彼等各自之聯繫人或本公司任何股東(於緊隨全球發售完成後持有本公司已發行股本超過5%)於我們的任何五大客戶中擁有任何權益。

市場推廣及促銷

我們的經銷商負責發展銷售網絡及在其指定經銷區域開展各種促銷活動，推銷我們的產品和提升我們的品牌知名度。我們一直採用這種策略，以利用經銷商成熟的銷售渠道及資源。我們的銷售代表除監控我們的經銷商及零售商的市場推廣活動外，亦協助彼等透過開展各項促銷活動(如在購買時免費贈送禮物)推銷我們的產品。

自二零一一年起，我們在覆蓋全國的中央電視台一台長期推出黃金時段電視廣告宣傳。我們還參與招商會及產品推介會(如全國糖酒商品交易會)以及舉行新聞發佈會，介紹我們新推出的產品以及推廣我們的產品。於二零一一年年底，我們當時的營銷活動以我們的料酒產品賦予菜餚的濃郁香味及香氣為中心。此外，自二零一一年年初起，我們已經開始試產我們的天然釀造料酒產品廚用花雕，供應招商會及產品推介會，並於

二零一一年七月正式推出該產品。於二零一一年十一月，我們推出另一款天然釀造料酒產品：年份料酒。我們其後於二零一一年十二月開始使用天然釀造方法生產我們所有的料酒產品。隨著我們客戶基礎的擴大及忠誠度的提高，我們亦受惠於我們現有遍及全中國的零售終端消費者的口碑推介，尤其是鑑於中國消費者對營養及食品安全的憂慮不斷上升。

於二零一一年底至二零一二年初這段過渡期間，我們開始以天然釀造這一概念來推廣我們的料酒產品，當時市場上尚有部分我們先前發出的由酒精勾兌而成的料酒產品，惟我們認為這部分產品的數量相對較少，原因是(i)我們已將我們擬轉變生產方法的事宜通知於二零一一年下半年持有我們產品的經銷商及超市連鎖店，並於二零一一年十二月整個月按與其前身產品相同的價格向彼等供應我們的天然釀造產品以作鼓勵，及(ii)我們於過渡之前一直監控我們經銷商的存貨水平，以確保彼等不會持有過量的我們將要終止的料酒產品。酒精已被明確標示為我們先前由酒精勾兌而成的料酒產品的原料之一，而且天然釀造產品概念從未被用於該等產品的標籤上。此外，我們自二零一二年一月起上調我們料酒產品的價格，而且我們天然釀造料酒產品的建議零售價高於其前身產品，這有助於將我們的天然釀造料酒產品與其前身產品區分開來。因此，董事認為，於我們這兩種料酒產品同時在市面上售賣的這段過渡期間，客戶能夠根據該等產品各自的定價及標籤發現兩者的差異，不會混淆。我們的中國法律顧問認為，如湖州市工商行政管理局吳興分局及湖州市質量技術監督局吳興區分局發出的確認函所確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們一直遵守有關銷售及營銷我們產品的法律法規，包括廣告、推廣、商品說明及產品標識等方面的法律。

定價政策

在設置我們的定價政策時，我們會考慮當前的市場趨勢、生產成本、消費者可接受的價格範圍、目標消費群、我們競爭對手的價格以及相關地區的經濟狀況。我們相信定價政策有助於我們的經銷商維持合理的利潤率，並有助於我們與我們的經銷商培養互利及長遠的合作關係。

我們向零售商提供有關建議零售價的指引，該等指引符合中國食品及調味品行業的市場慣例。我們的中國法律顧問認為，我們的定價政策被主管政府部門視為《中華人民共和國反壟斷法》規定之壟斷行為的可能性很低，原因是：(i)調味品行業在品牌和產品層面均為充分競爭的市場，而且我們定價政策的影響力尚不足以排除或限制市場競爭；及(ii)我們的定價政策旨在確保我們的經銷商和零售商能夠獲得合理的利潤，並鼓勵彼

等為本集團提供有價值的高質量經銷／零售服務。我們認為，我們的定價政策有助於為我們的經銷商和零售商發展良性競爭以及創造有序、規範的銷售環境，同時使得我們的經銷商和零售商能夠在一定程度上有效地避免惡性競爭，例如以低於最初購買價的價格銷售我們的料酒產品。

市場推廣部門

我們的市場推廣部門負責管理我們的經銷商及直接零售商。具體而言，我們的市場推廣部門負責：

- (i) 透過研究及消費者的反饋收集有關消費者需求及喜好的市場發展的資料；
- (ii) 制定及審閱定價政策及審閱我們的經銷行為準則(包括存貨管理政策)的實施情況；及
- (iii) 監控我們的經銷商及直接零售商的相關活動：(a)年度及月度銷售表現；(b)訂單及付款記錄；(c)透過審閱月度存貨報告監控彼等的存貨管理及進行實地考察檢查彼等的存貨水平；及(d)遵守我們的政策的一般情況，包括在彼等指定經銷區域內營運。

我們的營銷部門亦設有消費者諮詢服務熱線。截至最後實際可行日期，我們並未收到任何重大消費者投訴，我們計劃於日後為我們的營銷部門採納有關客戶諮詢及投訴的統一規章，以處理客戶諮詢及投訴及盡量減少任何潛在的不利宣傳。

季節性

我們產品的銷售受季節性因素影響。過去，我們的料酒及其他調味產品於每年第三及第四季度的銷量較高，此乃由於中國農曆新年(通常在每年的第一季度)等傳統中國節日及假期期間社交聚會增加，所製作的肉類及海鮮類菜餚亦有所增加。

原材料及供應商

我們的主要原材料包括大米、大豆、小麥及包裝材料。自二零一一年起，我們亦向中味採購中味牌醬製品及醬菜以對我們的產品供應進行補充。大米是我們製作料酒及醋製品的主要原材料，我們向周邊地區的農民及選定的糧食貿易公司採購大米。於往績記錄期間，我們於二零一零年、二零一一年及二零一二年以及截至二零一三年八月三十一日止八個月的大米平均採購價分別為每千克人民幣2.6元、人民幣2.9元、人民幣3.8元及人民幣4.0元。我們的原材料亦包括大豆(用於生產醬油)及小麥(生產料酒所用酒藥的原料之一)。我們亦採購包裝材料，包括玻璃瓶、塑料袋、包裝紙、紙箱及產品標籤。

原材料採購及生產計劃乃根據過往及預計的客戶訂單進行安排。我們採納頻繁採購策略，供應商向我們補給原料的週期較短。視乎原材料種類，我們通常保持能滿足五天生產需求的存貨水平。我們的採購工作由採購及倉庫部完成。該部門與我們的生產部以及銷售及市場推廣部配合，通過參考過往趨勢及銷售預測製訂採購計劃。我們非常重視採購高質量原材料。有關我們檢測原材料的更多資料，請參閱「—質量控制—嚴格挑選及檢測原材料」。

我們的原材料通常來自多名供應商。我們與多個替代供應源保持供應關係，以降低我們對任何單一供應源的依賴。於往績記錄期間，我們並無出現因任何原材料嚴重短缺而影響正常營運的情況。

通常，我們會與主要供應商就估計採購量訂立為期一年的框架供應協議。我們在每項採購訂單中指定原材料類型、數量、交付時間及其他細節。我們供應商授予的付款期限則視乎我們與供應商的關係及訂單大小等多種因素而有所不同。我們的供應商通常給予我們30至90日的信貸期。我們通常以銀行轉賬方式結清我們的應付款項。

於往績記錄期間，我們與中味訂立框架供應協議，其條款(除購買價外)與我們與第三方供應商訂立的標準框架供應協議大致相同。根據該等協議，我們向中味採購原材料、包裝材料及成品，付款期限為90天。我們向中味採購的原材料通常由中味按中味向獨立第三方供應商採購原材料的成本加10%至15%定價。於二零一零年、二零一一年及二零一二年，我們向中味採購大米(基酒的主要原材料)的金額分別為人民幣0.2百萬元、人民幣33.1百萬元及人民幣3.6百萬元，同期向中味採購大米的均價較向獨立第三方供應商採購大米的均價分別高出約15%、11%及10%。此外，我們向中味採購香辛料及包裝材料的總額分別為人民幣1.0百萬元、人民幣0.8百萬元及人民幣3.1百萬元，其採購均價一般較向獨立第三方供應商採購的採購均價高出6%至13%。我們的董事認為，向中味採購原材料乃按正常商業條款進行，因為採購價反映了我們當時對中味的聲譽及廣闊採購平台的依賴，而且此乃向中味補償其在採購及質量控制方面付出之努力所必要的。有關我們過往與中味訂立的採購安排的更多詳情，請參閱「—我們業務模式的發展歷程」。自於二零一二年十二月將中味出售予一名獨立第三方之後，我們已終止向中味採購原材料。然而，我們繼續根據一項標準框架供應協議向中味採購受歡迎的中味牌醬製品及醬菜，以擴充我們的產品種類。

於往績記錄期間及二零一一年十二月之前，為了補充我們基酒的庫存，我們向箬下春採購天然釀造的黃酒，箬下春為黃酒及中國白酒生產商。我們於二零一零年及二零一一年與箬下春訂立標準框架供應協議。為保證採購自箬下春的黃酒的質量及規定的基酒年份，(i)我們於框架供應協議中規定，供應予我們的黃酒應為天然釀造，不添加任何酒

精，採用我們批准的製造方法製造，符合相關的國家食品安全標準及行業標準以及我們自有的規格，包括最低ABV水平；(ii)我們對箬下春的生產設施進行抽查，以確保其生產流程中並無添加酒精；(iii)每次交付時，箬下春須向我們提供相關監管部門頒發的營業執照、食品衛生許可證、產品質量報告、產品測試報告以及所述基酒年份的證明文件，包括載明所交付批次入庫進行陳釀的時間的倉儲憑條；(iv)我們的質量控制部門(由在黃酒產品生產方面擁有豐富經驗的僱員領導，包括當時為國家品酒師並於二零一二年十二月通過國家一級品酒師測試(需要(a)至少19年相關經驗，(b)於通過國家二級品酒師測試後至少擁有三年相關經驗或(c)於獲得相關學術認證後至少擁有十年相關經驗)的萬培耀先生)，在接受每批黃酒及儲存作未來使用之前會對交付予我們的每批黃酒的質量進行理化性質(外觀及化學成分等)的抽樣試驗；及(v)在所採購的黃酒被用於我們的生產之前，我們遵循我們半成品的標準質量監控程序。請參閱「一質量控制一點對點監控整個生產過程」。由於我們於二零一零年底策略性地將重心轉向料酒產品及為了更好地控制產品質量，我們擴大我們自有的基酒生產，我們向箬下春採購的黃酒由二零一零年的約人民幣3.8百萬元減少至二零一一年的人人民幣2.9百萬元，並於二零一一年十二月終止向箬下春採購黃酒。我們於二零一零年及二零一一年向箬下春採購基酒的單位成本分別約為人民幣1.49元/升及人民幣1.89元/升(不計17%增值稅)。除黃酒外，二零一零年我們亦向箬下春採購料酒成品及包裝材料，對價為人民幣5.0百萬元。

於往績記錄期間及於二零一一年十二月之前，我們主要以天然釀造黃酒與相對少量的酒精混釀的方式生產料酒產品。於二零一零年及二零一一年，我們向一名第三方供應商採購酒精分別約為人民幣2.3百萬元及人民幣3.9百萬元。鑑於中國的健康及食品安全意識越來越高以及消費者對天然生產商品的需求不斷上升，我們於二零一一年十二月開始完全採用天然釀造黃酒作為基酒生產料酒產品並自此停止採購用於生產料酒的酒精。

截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度各年，我們向五大供應商採購的採購額分別佔總採購額約60.7%、59.1%及29.6%，而向我們最大供應商採購的採購額則分別佔總採購額約29.9%、41.4%及8.5%。截至二零一二年及二零一三年八月三十一日止八個月，我們向五大供應商採購的採購額分別佔總採購額約41.6%及50.9%，而向我們最大供應商採購的採購額則分別佔總採購額約13.0%及35.5%。

除中味外，據我們董事所知悉，於往績記錄期間，概無本公司或其子公司董事或主要行政人員、彼等各自之聯繫人或本公司任何股東(於緊隨全球發售完成後持有本公司已發行股本超過5%)於我們的任何五大供應商中擁有任何權益。

生產流程及設施

生產流程

料酒產品

中國相關行業標準規定，料酒產品可以化學生產或天然釀製的方法進行釀製。請參閱「行業概覽—中國料酒市場—中國的料酒製造方法」及「監管概覽—食品安全—調味品的行業標準」。於二零一一年十二月之前，我們的料酒產品主要使用天然釀造黃酒（主料）與相對少量的酒精混合製成。我們於二零一一年十二月正式將天然釀造料酒概念引入我們的業務，自當時起，我們所有的料酒產品均一直採用不添加任何酒精的天然釀造黃酒作為基酒進行生產。我們以天然釀製的黃酒作為基酒，並在我們的生產流程中採用現代釀造技術與傳統釀造工藝相結合的方式進行生產。我們的中國法律顧問認為，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已經遵守適用於料酒產品的中國行業標準。請參閱「—質量控制」。

- 原材料

我們生產料酒產品時使用的主要原材料是大米。對於交付予我們的每批原材料，我們事先會根據相關國家及行業標準及我們的內部規格對其進行質量檢測，包括理化性質檢測，如外觀、衛生標準及化學與雜質成份等，隨後方接納及儲存該等材料以供後續階段使用。作為我們質量控制措施的一部分，我們通常要求我們的供應商提供相關監管部門發出的營業執照、食品衛生許可證、產品質量報告以及所交付的每批原材料的檢測報告。

- 浸泡及蒸煮

在水中浸泡大米以增加其水分含量，然後在自動蒸氣機內高溫蒸煮大米。待大米蒸熟之後，將其裝入發酵容器。

- 前酵

黃酒的發酵在涼爽天氣下進行，發酵時間一般從每年的十月份到第二年的五月份。按特定比例向蒸熟的大米加入酒藥以使其發酵成酒醪。我們的酒藥配方包含小麥及40多種傳統中草藥。酒藥中所含的酵母菌及黴菌會消耗米飯中所含的糖份，然後再將糖份轉化為乙醇及二氧化碳。酵母菌及黴菌會分解酒醪中的蛋白質，同時產生肽類、酯類、乙醇及氨基酸。在前酵過程中需要用耙子耙酒醪以降低溫度，從而提供良好的發酵環境。前酵一般會持續三至五天（視乎天氣情況而定）。

- 後酵

將發酵醪泵入不銹鋼發酵罐並在特定溫度下發酵約25至30天(視乎前酵的進度而定)。在後酵過程中，酒醪中的剩餘糖份會被轉化為乙醇，並產生多種肽類、酯類及氨基酸。

- 過濾及殺菌

酒醪經過不銹鋼過濾機進行壓濾。壓濾過程中，酒醪被均勻過濾，並從酒醪中提取基酒。我們回收該過濾過程中產生的副產品，並將該等副產品出售予用其作為牲畜飼料及肥料的獨立第三方。然後，將過濾後的基酒在一段特定時間內加熱至臨界溫度以進行殺菌，以殺死微生物及殘餘的酵母。

完成上述生產步驟一般需要合共30至35天(視乎天氣狀況而定)，接下來為陳釀過程。

- 陳釀

將基酒灌入密封瓦壇進行陳釀過程。乙醇在陳釀過程中與酸作用合成酯類，進一步提升基酒的香味及香氣。基酒的香味及香氣會隨著年份的增長而愈加濃厚。

- 調配及調味

將不同基酒年份的陳年基酒(能夠賦予我們料酒產品迷人的香氣)與基酒配酒及水進行調配以調整ABV、甜度及酸度。於往績記錄期間，我們增加我們不同料酒產品所用的基酒配酒量，此舉與我們於二零一一年十二月正式將天然釀造料酒概念引入我們的業務是一致的。因此，於往績記錄期間使用的陳年基酒總量下降。請參閱「一生產設施及產能—基酒的貯存」。與陳年基酒一樣，基酒配酒亦有助於提升料酒產品總體的香味和香氣，而且自從我們於二零一一年擴展生產設施規模後，更加容易取得現貨。如中國酒業協會黃酒分會所確認，(i)並無有關陳年基酒比例的適用行業或監管標準；及(ii)雖然基酒配酒與陳年基酒的比例會有所變動，惟鑑於所使用的基酒為不添加酒精的天然釀造黃酒，透過調配不同基酒年份的基酒的流程，仍有可能達到相似的香氣和香味。

通過進一步添加食鹽及胡椒、桂皮、丁香、八角、薑及陳皮等多達15種香料釀製各種不同的料酒產品。我們在包裝經調配及調味的基酒之前，會對其進行細菌含量以及酸度、ABV、甜度及氨基酸態氮等理化性質方面的檢驗。

與較低端料酒產品相比，通常我們較高端料酒產品的ABV更高、基酒成份濃度更高且水分更少。此外，我們較高端的料酒產品中，通常加權平均基酒年份較長的陳釀陳年基酒的濃度更高。

- 包裝及巴氏殺菌

我們對料酒進行過濾以去除雜質，然後進行細菌含量及理化性質方面的檢驗，並在自動化及密閉環境下包裝。然後，將料酒放在特定溫度下進行巴氏殺菌，以減少微生物的存活以及提高料酒品質的一致性。

- 質量檢驗

我們會根據行業標準及我們的內部質量控制標準再次對成品料酒進行成分、質量、色澤、香氣、香味及細菌水平方面的檢驗。

- 存儲及配送

成品料酒會放入我們的倉庫，並在室溫下存儲，隨後進行配送。

醬油產品

我們將生產醬油產品和料酒產品的生產設施分開。目前，我們採用高鹽稀態技術生產醬油產品。我們醬油產品的生產流程一般包括採購原材料、蒸及焙炒、制曲、液態發酵、壓榨、巴氏殺菌、質量檢驗及包裝，且通常持續三至六個月。

醋製品

我們採用與生產料酒產品相同的生產設施生產我們醋製品，而醋製品的生產流程亦與料酒產品的生產流程類似。醋製品的發酵一般在每年氣候並不適合基酒發酵的五月份進行。為盡量減少交叉感染的發生，我們設有多項標準流程，在醋製品的生產流程開始之前會對酒類生產設施進行徹底消毒。完成我們醋製品的整個生產流程通常需時五個月。

其他產品

我們為腐乳產品系列產品設有單獨的生產設施。我們腐乳產品的生產流程一般包括採購原材料、浸泡、研磨、蒸煮、過濾、發酵、質量檢驗及包裝，通常需時六個月完成。我們的玫瑰腐乳產品乃採用大豆、自家天然釀製的黃酒、玫瑰花瓣及其他原料釀造而成，帶有一股濃鬱的玫瑰芳香。一般而言，生產流程需要六個月方可完成。

生產設施及產能

生產設施

截至最後實際可行日期，我們在浙江省湖州市擁有四套生產設施，用以生產我們的成品及半成品。下表載列截至最後實際可行日期我們生產設施的位置、規模及產品：

| 生產設施的位置 | 廠房概約面積 (平方米) | 主要產品 |
|-----------------|-----------------|---|
| 浙江省湖州市吳興區八里店 | 57,271 | <ul style="list-style-type: none"> ● 基酒 ● 醬油 ● 醋 ● 腐乳 |
| 浙江省湖州市林城鎮大雲寺村 | 32,164 | <ul style="list-style-type: none"> ● 成品料酒 ● 基酒 |
| 浙江省湖州市長興縣太付賀家崗 | 20,000 | <ul style="list-style-type: none"> ● 基酒 |
| 浙江省湖州市安吉縣溪龍鄉溪龍村 | 10,216 | <ul style="list-style-type: none"> ● 基酒 |

截至最後實際可行日期，我們成品料酒產品有兩條灌裝線，而醬油及醋製品亦有兩條灌裝線。我們的腐乳產品於達到恰當的發酵階段後由人工裝入瓶中。我們已就我們生產的料酒、醬油、醋及其他調味品系列產品取得各種全國工業產品生產許可證。為確保我們的設施處於最佳狀況，我們一般每四個月對我們的設備及機器進行系統性維護，並在必要的情況下不時對我們的設備及機器進行維修。於往績記錄期間，我們的生產並無受到任何嚴重干擾。

業 務

基酒的貯存

我們的料酒產品是將不同年份的陳年基酒與基酒配酒、鹽、香辛料及水混合製成。在我們開始每年的生產流程之前，我們的生產部一般會制定基酒年度生產計劃。下表載列於往績記錄期間我們瓦壇裝的基酒貯存量、料酒產品的產量及銷量的變動情況：

| | 截至十二月三十一日止年度 | | | 截至 二零一三年 八月三十一日止 八個月 |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|-------------------------------|
| | 二零一零年 | 二零一一年 | 二零一二年 | 千升 |
| | 千升 | 千升 | 千升 | 千升 |
| 期初存量 | | | | |
| <2個基酒年份 | — | 761 | 10,781 | 13,009 |
| >2個基酒年份且<5個基酒年份 | 540 | 540 | 1,270 | 8,977 |
| >5個基酒年份且<10個基酒年份 | 2,351 | 2,351 | 2,116 | 1,693 |
| >10個基酒年份且<20個基酒年份 ⁽¹⁾ | 3,217 | 3,217 | 2,783 | 2,226 |
| >20個基酒年份 ⁽¹⁾ | 4,889 | 4,889 | 4,333 | 3,466 |
| 總計 | <u>10,997</u> | <u>11,758</u> | <u>21,283</u> | <u>29,371</u> |
| 期內新生產量⁽²⁾ | 761 | 13,906 | 32,906 | 47,986 |
| 向第三方供應商新採購量 | | | | |
| <2個基酒年份 | — | — | — | — |
| >2個基酒年份且<5個基酒年份 | 1,635 | 1,262 | — | — |
| >5個基酒年份且<10個基酒年份 | 558 | — | — | — |
| >10個基酒年份且<20個基酒年份 | — | — | — | — |
| >20個基酒年份 | — | — | — | — |
| 總計 | <u>2,193</u> | <u>1,262</u> | <u>—</u> | <u>—</u> |
| 期內使用量 | | | | |
| <2個基酒年份 | — | 3,886 | 20,678 | 20,716 |
| >2個基酒年份且<5個基酒年份 | 1,635 | 532 | 2,293 | 735 |
| >5個基酒年份且<10個基酒年份 | 558 | 235 | 423 | 120 |
| >10個基酒年份且<20個基酒年份 | — | 434 | 557 | 155 |
| >20個基酒年份 | — | 556 | 867 | 230 |
| 總計 | <u>2,193</u> | <u>5,643</u> | <u>24,818</u> | <u>21,956</u> |

業 務

| | 截至十二月三十一日止年度 | | | 截至 二零一三年 八月三十一日止 八個月 |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|-------------------------------|
| | 二零一零年 | 二零一一年 | 二零一二年 | 千升 |
| | 千升 | 千升 | 千升 | 千升 |
| 不同年份組別之間的變動⁽³⁾ | | | | |
| <2個基酒年份 | — | — | (10,000) | (1,000) |
| >2個基酒年份且<5個基酒年份 | — | — | 10,000 | 1,000 |
| >5個基酒年份且<10個基酒年份 | — | — | — | — |
| >10個基酒年份且<20個基酒年份 | — | — | — | — |
| >20個基酒年份 | — | — | — | — |
| 期末存量 | | | | |
| <2個基酒年份 | 761 | 10,781 | 13,009 | 40,279 |
| >2個基酒年份且<5個基酒年份 | 540 | 1,270 | 8,977 | 8,241 |
| >5個基酒年份且<10個基酒年份 | 2,351 | 2,116 | 1,693 | 1,573 |
| >10個基酒年份且<20個基酒年份 | 3,217 | 2,783 | 2,226 | 2,072 |
| >20個基酒年份 | 4,889 | 4,333 | 3,466 | 3,236 |
| 總計 | <u>11,758</u> | <u>21,283</u> | <u>29,371</u> | <u>55,401</u> |
| 料酒產品生產量及基酒的使用⁽⁴⁾ | | | | |
| 特級 | | | | |
| 料酒生產量 | — | 447 | 4,944 | 4,146 |
| 生產1千升料酒所用的基酒量 | — | 0.91 | 0.92 | 0.93 |
| 生產1千升料酒所用的陳年基酒量 | — | 0.91 | 0.21 | 0.06 |
| 生產1千升料酒所用的基酒配酒量 | — | — | 0.71 | 0.87 |
| 高端 | | | | |
| 料酒生產量 | — | — | 2,284 | 5,654 |
| 生產1千升料酒所用的基酒量 | — | — | 0.62 | 0.87 |
| 生產1千升料酒所用的陳年基酒量 | — | — | 0.15 | 0.06 |
| 生產1千升料酒所用的基酒配酒量 | — | — | 0.47 | 0.81 |

業 務

| | 截至十二月三十一日止年度 | | | 截至 二零一三年 八月三十一日止 八個月 |
|-----------------|---------------------|----------------------|----------------------|-------------------------------|
| | 二零一零年 | 二零一一年 | 二零一二年 | 千升 |
| | 千升 | 千升 | 千升 | 千升 |
| 中端 | | | | |
| 料酒生產量 | 1,535 | 8,378 | 19,462 | 13,425 |
| 生產1千升料酒所用的基酒量 | 0.36 | 0.37 | 0.41 | 0.85 |
| 生產1千升料酒所用的陳年基酒量 | 0.36 | 0.07 | 0.09 | 0.04 |
| 生產1千升料酒所用的基酒配酒量 | — | 0.30 | 0.32 | 0.81 |
| 平價 | | | | |
| 料酒生產量 | 4,708 | 7,520 | 28,985 | 2,529 |
| 生產1千升料酒所用的基酒量 | 0.35 | 0.29 | 0.37 | 0.68 |
| 生產1千升料酒所用的陳年基酒量 | 0.35 | 0.10 | 0.03 | 0.04 |
| 生產1千升料酒所用的基酒配酒量 | — | 0.19 | 0.34 | 0.64 |
| 料酒產品銷量 | | | | |
| 特級 | — | 446 | 4,880 | 3,896 |
| 高端 | — | — | 2,271 | 5,542 |
| 中端 | 1,488 | 7,354 | 18,960 | 14,812 |
| 平價 | <u>4,686</u> | <u>7,365</u> | <u>28,114</u> | <u>3,420</u> |
| 總計 | <u><u>6,174</u></u> | <u><u>15,165</u></u> | <u><u>54,225</u></u> | <u><u>27,671</u></u> |

- (1) 包括陳先生貢獻的基酒剩餘部分。陳先生於二零零八年十二月貢獻約5.3百萬升基酒年份為10至20年的基酒以及約6.0百萬升基酒年份超過20年的基酒。所貢獻中一部分基酒已於二零零九年使用。上述貢獻為陳先生的全部自有儲存，彼作出此貢獻有助於湖州老恒和的料酒生產。陳先生在決定擴大老恒和料酒業務時以零對價作出該等貢獻。

陳先生所作貢獻之公平值已反映於截至二零一零年一月一日的期初資本儲備，並計入期初存貨成本內。根據中國酒業協會黃酒分會的資料顯示，二零零八年及二零零九年黃酒通常按約人民幣0.44元至人民幣0.89元／升交易，然而，當時黃酒並無公開市場，因此二零零八年並無現成的黃酒基準價格。根據相關會計準則，倘若並無可觀察市價，則應用現時重置成本法評估陳先生所貢獻黃酒的公平值。根據現時重置成本，即於二零零九年年初新生產黃酒的生產成本，陳先生貢獻的基酒被賦予的單位成本為約人民幣0.62元／升。經計及黃酒的單位生產成本及陳先生的貢獻總量，陳先生的公平值為人民幣7.0百萬元。

此外，於二零零八年及二零零九年，陳釀黃酒市場的流動性仍然很低，陳釀黃酒的交易價並未明顯高於新生產黃酒的價格。原因為：(a)陳釀黃酒很少像中國白酒那樣用於直接消費，原因是儘管其香氣會隨著年份的增長而變得濃鬱，惟其味道會變差；(b)直到二零零九年，陳釀黃酒概念才獲得廣泛宣傳，

業 務

而且陳釀黃酒成為一種投資工具，其投資方式與目前市場利用最終於二零一一年引入的全國性公開在線交易市場對待紹興生產的品牌陳釀黃酒的方式相同。在該發展之前，陳釀黃酒僅被視為一種基酒；(c)此外，於二零零八年及二零零九年，眾多小型黃酒生產商因金融危機而遭受了嚴重的經營困境，而且根據過往生產成本(包括極低的過往原材料成本)及儲存成本加上合理利潤釐定的交易價承受了壓力。隨著領先的黃酒生產商引入及在紹興市的市場上推廣陳釀黃酒，這種局面最終得到扭轉。目前，與我們基酒的年份接近的黃酒市價大幅高於我們基酒的眼面值。

於作出上述貢獻之後，陳先生並無保留任何自有基酒儲存，因此於往績記錄期間，陳先生並無向本公司貢獻基酒。由於我們已建立穩定的基酒生產能力，陳先生並無計劃於上市後向本公司進一步貢獻任何基酒。陳先生透過數十年積累其自有基酒儲存，方才獲得前述基酒，而且彼貢獻的基酒符合我們對年份及質量的必要要求。從一九九零年陳先生開始從事調味品業務時起，他便開始積累天然釀造基酒。

- (2) 新生產的基酒的基酒年份小於兩年。
- (3) 是指於二零一二年及截至二零一三年八月三十一日止八個月，部分為兩個基酒年份的基酒因達到相當的陳釀年份而被歸入「>2個基酒年份且<5個基酒年份」類別。
- (4) 於往績記錄期間不同料酒產品系列總體上升的基酒使用量，主要反映我們於二零一一年十二月正式將天然釀造料酒概念引入我們的業務，使得自當時起我們採用不添加任何酒精的100%天然釀造黃酒作為基酒生產料酒產品。

於往績記錄期間陳年基酒使用比例總體下降，乃由於基酒配酒的使用比例上升。與陳年基酒一樣，基酒配酒亦有助於提升料酒產品總體的香味和香氣，而且自從我們於二零一一年擴展生產設施規模後，更加容易取得現貨。如中國酒業協會黃酒分會所確認，(i)並無有關陳年基酒比例的適用行業或監管標準；及(ii)雖然基酒配酒與陳年基酒的比例會有所變動，惟鑑於所使用的基酒為不添加酒精的天然釀造黃酒，透過調配不同基酒年份的基酒的流程，仍有可能達到相似的香氣和香味。

倉庫及儲存空間

基酒的貯存量受可用倉庫空間限制。截至最後實際可行日期，我們擁有十個總建築面積約55,171.6平方米的倉庫，該等倉庫位於「一生產設施」所述的四套生產設施。此外，我們租用八處總建築面積約109,440.3平方米的倉庫及地塊。目前，我們的倉庫全部被佔用作貯存基酒。由於我們的料酒產品須經過陳釀過程，而陳釀過程需要大量的貯存空間，因此我們計劃在日後租賃周邊地區的更多倉庫以滿足持續增長的客戶需求，而我們認為我們可以隨時使用周邊地區的該等空間。

裝瓶產能

我們在接到我們經銷商及主要客戶的訂單後才生產成品料酒產品，但一般僅會維持少量料酒成品安全存貨，以盡可能提升我們基酒的價值，因為基酒的香味及香氣會隨著年份增長而愈加濃厚。因此，我們料酒產品灌裝線的利用率相對較低。

業 務

下表載列我們位於浙江省湖州市林城鎮大雲寺村的兩條成品料酒灌裝線的裝瓶產能、裝瓶量及利用率概要：

| | 截至十二月三十一日止年度 | | | 截至 二零一三年 八月三十一日 止八個月 |
|-------------------------|--------------|----------|----------|-------------------------------|
| | 二零一零年 | 二零一一年 | 二零一二年 | |
| | | | | |
| 裝瓶產能(千升) ⁽¹⁾ | 8,400.0 | 26,000.0 | 93,000.0 | 62,000.0 |
| 裝瓶量(千升) | 6,243.1 | 16,345.2 | 55,674.4 | 25,585.7 |
| 利用率(%) ⁽²⁾ | 74.3 | 62.9 | 59.9 | 41.3 |

(1) 指我們所有系列料酒成品(包括瓶裝及袋裝產品)的產能。假設一年250日，每班經營八小時，二零一零年及二零一一年年度每日兩班，二零一二年及往後年度則每日三班。截至二零一三年八月三十一日止八個月，裝瓶產能按比例計算。

(2) 利用率乃將同期的裝瓶量除以裝瓶產能得出。

生產擴張計劃

我們計劃運用全球發售所得款項淨額，透過我們在浙江省湖州市吳興區總部的新增生產設施擴大我們的產能。請參閱「未來計劃及所得款項用途」。我們預計該等新增生產設施可以增加產量，在二零一四年之前將我們的基酒庫存量提高至約169百萬升。下表載列我們擴張計劃的詳情：

| 擴張計劃 | 估計建築面積 平方米 | 估計成本 人民幣百萬元 | 預計完工時間 |
|---------------|---------------|----------------|--------|
| 購買三百萬個瓦壇 | 不適用 | 45.0 | 不適用 |
| 購買一百個不銹鋼發酵罐 | 不適用 | 40.0 | 不適用 |
| 一棟附帶輔助設備的發酵車間 | 8,000 | 34.6 | 12個月 |
| 一棟半成品倉庫 | 5,000 | 6.0 | 12個月 |
| 一棟附帶輔助設備的過濾車間 | 1,500 | 4.8 | 12個月 |
| 一棟附帶輔助設備的殺菌車間 | 800 | 2.0 | 12個月 |
| 一棟原材料倉庫 | 1,000 | 1.2 | 12個月 |
| 總計 | 16,300 | 133.6 | |

由於我們的業務在不斷增長，我們料將繼續擴建我們現有的生產設施或在附近區域建造新的生產設施。有關我們於往績記錄期間的資本支出詳情，請參閱「財務資料—流動性及資金來源—現金流量—投資活動的現金流量」。

研究及開發

我們專注於以下領域的研究及開發：

- **規範生產流程**

我們的研究及開發團隊與生產部緊密合作，設計執行手冊和細化整個生產流程中可重複、簡潔及標準化的指令。我們相信，規範我們的傳統生產工藝能提供品質穩定一致的產品，並且有助於擴大我們的經營規模及提升生產效率。

- **開發新產品**

我們不斷開發和測試創新型產品，並將在出現合適機會時推出。我們現正開發太油產品，預計將會於二零一四年初推出；該產品主要針對注重健康的顧客群這一高端市場分部。我們的太油乃採用傳統的低鹽固態技術釀製而成，口感香濃，富含氨基酸等多種營養成分。

- **改善產品**

經過我們研發團隊的不斷努力，我們已成功開發四項有關料酒、黃酒及醬油產品釀製方法的發明並取得該等發明的專利權，以改善我們產品的口味、香味及營養成分。例如，我們已於二零一三年取得低聚肽黃酒釀製工藝的專利權，這有助於我們生產香味更濃郁、營養更豐富的黃酒。我們現正註冊四項有關料酒、醬油及腐乳等產品的生產技術的發明專利。此外，我們亦已就我們的產品包裝在中國註冊21項設計專利。有關知識產權的詳情請參閱「一知識產權」。我們相信，憑藉上述先進技術及我們雄厚的研究及開發實力，我們定能在產品質量方面從競爭對手中脫穎而出。

我們大部分的研究及產品開發活動在內部進行，同時亦尋求與多間大學及學術機構合作研究以開發和優化現代生產技術。

質量控制

我們相信我們的成功乃建基於我們致力生產優質產品。截至最後實際可行日期，我們的質量控制部門擁有七名僱員，所有僱員均擁有主要涉及食品科學技術及質量檢測學科的學位或已接受相關的高等教育。質量控制部門的主要職責包括於原材料的抽樣檢測、持續的生產質量控制至成品檢測的整個生產過程中執行質量控制程序。此外，我們的質量控制團隊確保我們的產品符合有關的中國法律法規、國家及行業標準及我們內部的質量控制標準。尤其是，關於我們的料酒產品，我們須遵守中國料酒產品的適用行業標準SB/T 10416-2007標準及QB/T 2745-2005標準。請參閱「監管概覽—食品安全—調味

品的行業標準」。我們的中國法律顧問認為，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們一直遵守該等標準，依據為(i)主管政府部門發出的合規證明確認我們的所有產品在產品質量方面均一直符合相關國家及行業標準；(ii)由第三方檢驗部門提供的往績記錄期間的質檢報告確認我們的料酒產品符合相關監管及行業標準；及(iii)一次與中國酒業協會黃酒分會的面談及一份由中國酒業協會黃酒分會發出的確認函澄清中國料酒市場若干行業基準、料酒產品適用行業標準及我們天然釀造料酒產品的生產方法。我們採用的質量控制系統涉及下列措施及程序：

- **嚴格挑選及檢測原材料**

在接收及存儲原材料作日後用途前，我們會對交付予我們的各批原材料的質量進行抽樣檢測，包括測試物理與化學性質，如外觀、衛生標準及化學成分。我們的質量控制部門根據有關食品質量及衛生的適用中國法律法規，針對不同的原材料制定多項質量標準，並不時更新該等標準。我們已實施有關原材料儲存的政策，包括易腐壞原材料的保質期、儲存溫度與濕度。

- **點對點監控整個生產過程**

我們於整個生產過程中嚴格遵守有關的行業標準。例如，就生產我們的料酒產品而言，我們遵守中國料酒產品的適用行業標準SB/T 10416-2007標準及QB/T 2745-2005標準。於整個生產過程中，我們設立質量控制點並安排質量控制部門的員工在質量控制點進行質量控制及衛生檢查。我們的質量控制部門負責確保：(a)我們的產品於味道、規格、重量及外觀上的一致性，及(b)我們的產品符合SB/T 10416-2007標準、QB/T 2745-2005標準以及本集團相關規範下的適用質量及衛生標準，包括：

- (i) 在製品。我們於發酵過程中抽樣檢測酒醪的酸度、ABV、甜度及氨基酸態氮；
- (ii) 半成品。我們不時抽樣檢測年份基酒的酸度、ABV、甜度、氨基酸態氮、非糖固形物及細菌含量；及
- (iii) 成品。我們對成品進行最終的質量檢測，檢測細菌含量及物理與化學成份，如標識及包裝、酸度、ABV、甜度、氨基酸態氮。

此外，我們定期根據有關的國家及行業標準將產品提交予外部實驗室及中央、省級及地方質量監督檢驗機構進行質量檢測：

- (i) 政府部門規定的質量檢測。中國中央、省級及地方質量監督檢驗檢疫當局（如國家質量監督檢驗檢疫總局）要求我們根據其不時提出的樣品檢測要求提交我們產品的隨機樣品至指定的第三方質量檢測當局進行測試及檢測。該等第三方檢測當局包括國家水產品及加工食品質量監督檢驗中心、浙江省質量技術監督檢測研究院及湖州市質量監督檢測所。我們通常每個季度將我們的產品提交至該等檢測當局；及
- (ii) 我們進行的質量檢測。作為額外的質量控制措施，我們至少每個季度自發向外部實驗室（如浙江公正檢驗中心有限公司（前稱為浙江省質量監督檢驗站））提交不同類型的產品進行測試及檢測。

- 衛生控制

我們的生產人員在車間須遵守嚴格的著裝要求，穿著生產制服、工作帽及鞋。我們對生產設備的使用進行嚴格控制，從而確保我們的生產過程不會受到未獲授權的人員的干擾。

我們獲得多個質量控制系統方面的獎項及認證，其中包括：

- HACCP 認證，證明我們所有產品均適合於人類消費，且無物理、化學及生物危害。危害分析和關鍵控制點(HACCP)是一個確保食品安全的管理系統，該系統在從原材料的生產、採購及處理到成品的生產、經銷及消費的各個環節進行生物、化學及物理危害方面的分析及控制。我們計劃於二零一六年二月該資格認證到期時為其續期；及
- ISO 9001 認證，證明我們擁有高效的質量管理系統。ISO 9001 為有關質量管理系統之標準及指引，代表國際間對良好質量管理實務之共識。ISO 9001 由國際標準化組織維持，並由頒授及認證團體管理。我們計劃於二零一六年二月該資格認證到期時為其續期。

業 務

獎項及認證

我們已榮獲多項獎項及認證，大大提高了我們產品的品牌知名度。我們的部分主要獎項及認證包括以下各項：

| 獎項／認證的年份 | 獎項／認證 | 主要的頒發機構／部門 ⁽¹⁾ |
|----------|---|---|
| 二零一三年 | 農業產業化國家重點龍頭企業 | 中華人民共和國農業部 |
| 二零一二年 | 廚用花雕榮獲中國(國際)調味品及食品配料博覽會金獎 | 中國(國際)調味品及食品配料博覽會 |
| 二零一二年 | 料酒產品榮獲「2012年中國調味品產業最暢銷單品」 | 中國調味品協會經銷商分會 |
| 二零一二年 | 「老恒和」品牌榮膺「2012消費者最喜愛、最放心調味品品牌」 | 中國(國際)調味品及食品配料博覽會及chihe.sohu.com(搜狐吃喝頻道) |
| 二零一二年 | 「老恒和」品牌榮膺「2012年中國調味品產業料酒著名品牌」及「2012年中國調味品產業最具渠道影響力品牌」 | 中國調味品協會經銷商分會 |
| 二零一二年 | 本集團榮膺「2012年中國調味品產業最具成長力企業」獎 | 中國調味品協會經銷商分會 |
| 二零一二年 | 醋類產品榮膺「浙江名牌產品」 | 浙江質量技術監督局名牌戰略推進委員會 |

業 務

| 獎項／認證的年份 | 獎項／認證 | 主要的頒發機構／部門 ⁽¹⁾ |
|----------|---|------------------------------------|
| 二零一一年 | 料酒產品榮譽「2010消費金品」 | 上海市商業聯合會、上海連鎖經營協會、上海市商標協會及上海商情資訊中心 |
| 二零一零年 | 料酒產品榮譽「中國料酒產業 領導品牌」 | 中國調味品協會 |
| 二零一零年 | 本集團榮譽「中國烹飪協會名廚 專業委員會榮譽主任單位」獎 烹飪黃酒及玫瑰米醋被認證為 「中國烹飪協會名廚專業委員 會專用產品」 | 中國烹飪協會名廚專業委員會 |

(1) 據董事作出一切合理查詢後所深知，頒發機構／部門為獨立第三方。

知識產權

已擁有或正在申請的知識產權

本集團已註冊四項有關料酒、黃酒及醬油產品生產方法的發明專利。此外，我們正在註冊有關料酒、太油及腐乳產品生產技術的另外四項發明專利。我們亦已在中國就我們的產品包裝註冊了21項設計專利。我們已經在香港註冊「老恒和」商標。我們已經為我們所有的網站註冊域名，包括我們的主要網站 www.hzlaohenghe.com。

來自我們最終控股股東的知識產權

根據於二零一三年一月訂立的配方獨家使用授權協議，我們的最終控股股東授予我們獨家權利，在生產我們的產品時免費使用其商業秘制料酒配方，包括酒藥配方（讓我們料酒產品富含營養及風味的其中一個主要貢獻因素）及香料配方。陳先生於二零一三年八月進一步與我們訂立配方轉讓協議，按名義對價向我們轉讓該等配方，轉讓將於上市日期生效。請參閱「關連交易—獲豁免持續關連交易」。我們認為，該等配方是由我們的最終控股股東自其家族繼承的。除了我們的最終控股股東外，並無其他人士能全面了解該等配方。請參閱「風險因素—與我們的業務及行業有關的風險—我們主席及其他主要人員離職或未能吸引及挽留所需人才或會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響」。直接接觸該等配方板塊的所有生產人員及高級管理層均已與我們簽訂包含不競爭條款的保密協議。

獨立第三方特許的知識產權

我們擁有從中味（一名獨立第三方）獲得特許的「老恒和」商標的獨家使用權。根據於二零一三年一月訂立的註冊商標獨佔使用許可合同（經日期為二零一三年一月的註冊商標獨佔使用許可合同之補充協議修訂），只要中味仍為有關商標的法定擁有人，我們即擁有「老恒和」品牌及標識的獨家使用權，而該品牌及標識均為於中國的註冊商標。我們已就該等商標的獨家使用權向中味支付名義上的許可費。中味放棄在其自身業務中使用該等商標的權利。我們於二零一三年三月與中味訂立了註冊商標轉讓合同，目前正向湖州老恒和酒業（我們的其中一間中國全資子公司）轉讓上述來自中味的商標，名義對價人民幣1元。我們預期該轉讓將於二零一四年年中之前完成，而且我們的中國法律顧問已告知我們，完成該等商標轉讓並無任何重大法律障礙。由於我們根據註冊商標獨佔使用許可合同（經修訂）享有使用「老恒和」品牌及商標之獨家權利，而且中味已經放棄於其自身業務中使用該等商標之權利，故我們認為，即使商標轉讓無法如期完成，我們的業務運營及財務狀況亦不會受到重大及不利影響。

我們的商標及商業名稱可能遭第三方侵害。我們過去曾遭遇過有限的幾次產品被假冒及仿製的情況，涉及仿製我們專利產品的包裝設計的第三方料酒生產商。然而，該等事件的規模較小，我們並未對該等第三方採取任何法律行動。儘管該等事件並未對我們的業務營運或財務狀況造成任何重大不利影響，我們已委聘一間中國法律事務所，並委派該事務所對我們認為可能會對我們的業務及聲譽產生重大不利影響的我們知識產權的潛在侵權行為提起法律訴訟。亦請參閱「風險因素—我們的成功較大程度上依賴我們的知識產權，若該等知識產權的保護不足或我們的品牌名稱被假冒可能會對我們的聲譽和我們的競爭力造成重大不利影響」。

業 務

於往績記錄期間，本集團並無牽涉可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響的對任何知識產權構成侵害的任何申索或面臨相關威脅，不論作為其中的申索人或被告。

僱員

我們致力於招聘與我們有共同志向的僱員，以向我們的客戶提供優質的醬製品。我們提供極具競爭力的薪酬方案，以吸引及挽留人才及經驗豐富的僱員。

截至二零一零年、二零一一年、二零一二年十二月三十一日及截至二零一三年八月三十一日，我們分別擁有79名、97名、241名及234名僱員(包括全職僱員及約聘工人)，其中約聘工人分別為72名、48名、52名及46名。由於我們基酒的發酵僅可在低溫環境下(一般從每年十月至下一年五月期間)進行，因此我們於該等期間聘用大量臨時約聘工人以幫助進行發酵加工。

下表載列我們截至最後實際可行日期按職能劃分的全職僱員明細：

| 職能 | 僱員人數 |
|------------|------|
| 生產 | 145 |
| 銷售及營銷 | 15 |
| 管理及行政管理 | 11 |
| 質量控制、研發及其他 | 17 |
| 總計 | 188 |

截至二零一零年、二零一一年、二零一二年十二月三十一日止年度各年及截至二零一三年八月三十一日止八個月，我們的總勞動力成本分別約為人民幣0.8百萬元、人民幣3.1百萬元、人民幣10.1百萬元及人民幣7.8百萬元。同期，我們的總勞動力成本分別佔我們總銷售成本的3.6%、4.9%、7.0%及6.0%。

我們的每位僱員都被要求簽訂一份符合相關中國法律及法規的標準僱傭合同。僱傭合同的條款因應僱員的資歷及職責的不同而不同。其他標準合同條款包括薪酬、職責、社保條文及保密條款。我們已與直接接觸我們的技術及商業秘密的全部生產人員及高級管理層訂立保密協議，當中載有不競爭條文。

我們的全體全職僱員基於其職位獲支付固定工資，並可能獲授予其他津貼。此外，我們的全職僱員可基於個別員工的表現及對本公司的貢獻而有權獲得年度酌情花紅。本公司會每年進行表現評估，以確保我們的僱員獲得有關其表現的反饋信息。

此外，我們按照部門及級別為僱員設計了不同的培訓計劃。我們向我們的生產員工提供內部培訓，以提升彼等對我們的產品、生產方法、生產及車間安全的認識。我們為我們的銷售代表提供內部培訓，以增強彼等的市場推廣技能。我們亦已在生產人員之間建立學徒制，以確保傳統的釀造方法得以傳承。我們的管理層團隊亦將接受與彼等工作領域相關的各種培訓。

於往績記錄期間，我們並無在為我們的經營聘請適當員工時遭遇任何困難，而我們亦無遭遇任何可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響的任何罷工、勞資糾紛或產業行動。

工作場所安全

我們須遵守有關工作場所安全的各種相關中國法律法規。有關適用於我們的生產安全法律法規的進一步詳情，請參閱「監管概覽」一節。我們的生產部主要負責監控我們遵守工作場所安全相關法律法規的情況。我們亦已採納工作場所安全手冊，當中載有我們內部的工作場所安全條例。我們的全體僱員均須遵守該等條例。此外，我們不時為我們的僱員提供內部培訓以強化他們的工作場所安全意識及知識。

本公司董事確認，於往績記錄期間，本公司在其營運過程中並無牽涉任何導致死亡或嚴重人身傷害的事故。根據湖州市吳興區安全生產監督管理局及長興縣安全生產監督管理局於二零一三年八月三十一日發出的確認函，我們的中國法律顧問已告知我們，我們於往績記錄期間遵守工作場所安全相關中國法律法規。

勞動法及社會保險

根據相關中國法律法規，我們為我們的僱員參與多項社會保險計劃（包括退休金計劃、醫療保險、失業保險、生育保險、工傷保險及住房公積金）。據我們的中國法律顧問告知，我們的中國子公司各自已遵守並將會繼續遵守適用法律法規及地方社保保險局規定，在日後作出相關供款。

保險

我們主要根據於購買保險單之日估計的相關存貨量就我們的存貨（包括我們的大多數基酒及醋製品的半成品）投購財產險。該保險的範圍涵蓋自然災害及火災和爆炸等若干事故風險。截至二零一零年、二零一一年、二零一二年十二月三十一日止年度各年及截至二零一三年八月三十一日止八個月，我們就該等保險單產生的開支分別為零、人民幣1,000元、人民幣41,000元及人民幣82,000元。我們認為，本集團為我們的存貨投保的保險範圍屬充分且符合中國的行業慣例。

我們並無就我們的產品銷售投產品責任險，這符合中國食品及調味品行業的慣例。我們依賴嚴格的品質監控措施，以將我們的產品責任風險降至最低，而自成立以來，我們並無遭遇任何產品責任申索。

於往績記錄期間，我們並無作出任何保險申索。

物業

自有土地及樓宇

截至最後實際可行日期，我們擁有四幅土地（總面積約為126,992.0平方米）及十八棟樓宇（總建築面積約為89,435.1平方米），主要用作我們的生產設施、倉庫及辦事處。我們的中國法律顧問已告知我們，我們擁有所有該等物業的有效土地及建築業權。

租賃物業

截至最後實際可行日期，我們租用八項物業（總建築面積約為109,440.3平方米），主要用作我們的倉儲設施。截至最後實際可行日期，我們並無就我們租賃的總建築面積約68,709平方米的其中五項商用物業（須予登記及佔我們租賃物業總建築面積的約62.8%）登記租約。請參閱「法律訴訟及合規—租約的登記」。

有關缺少登記上述租賃的潛在法律後果的進一步詳情，請參閱「風險因素—與我們的業務及行業有關的風險—我們並無對我們的租賃物業進行登記，而我們或需要尋找其他經營場所」及本節「法律訴訟及合規—合規」分節。除上文所披露者外，我們已就全部自有及租賃物業取得所有必需的土地使用權及房屋所有權證。有關我們物業的進一步詳情，請參閱附錄四。

環境事宜

我們的營運須遵守若干環保法律法規，該等法規的實施涉及地方環保部門的定期檢查。請參閱「監管概覽—環境保護」。我們的營運產生低量的廢水。我們已安裝環保設施以處理廢料。我們訂立程序根據國家及地方環境法律法規處理及處置我們的所有廢料。我們亦不斷努力透過各種方式改善我們的環保措施，例如：(a)向獨立第三方出售我們發酵過程中產生的副產品作為牲畜飼料及肥料，(b)循環利用我們用過的包裝材料，及(c)透過在我們的生產設施內安裝水處理設施來減少廢水。我們已應用一套有效的環境管理系統，此乃以我們的ISO 14001認證為證。我們的董事認為於往績記錄期間用於遵守中國適用的環境法例、條例及政策的年度成本並不重大，且預期未來的該等合規成本將非重大。

我們的中國法律顧問已告知，本集團的營運在所有重大方面已遵守所有適用的中國環境法律法規。

競爭

近年來，中國調味品市場的競爭越來越激烈。中國料酒市場現時僅由少數幾家大型企業主導，而該市場的其他部分仍高度分散。根據Euromonitor報告，在中國存在超過1,000家料酒生產商，該等生產商主要為在各地區內競爭的中小型企業。根據Euromonitor報告，料酒市場中五大市場參與者分別為我們、北京市王致和集團、北京市老才臣食品有限公司、江蘇恒順醋業股份有限公司及成都巨龍生物科技有限公司，二零一二年該等公司的零售額及零售量分別合共約佔中國料酒市場份額的28.1%及14.0%。愈加激烈的競爭令市場參與者(尤其是中小型生產商)壓力倍增，紛紛投資於新產品開發、市場推廣和品牌化以及渠道管理，以維持競爭力及爭取更多市場份額。

我們認為，由於在近年發生多項污染及食品安全醜聞，消費者更加注重消費品的質量及安全，因此中國調味品行業的競爭很可能從價格競爭轉為品質及品牌聲譽的競爭。此外，中國政府已收緊並可能會繼續發佈嚴格的食品質量法律及法規，並加強其對於環保的監督及執行，這可能會對中國的部分料酒生產商(尤其是中小型料酒生產商)造成壓力。此外，由於料酒行業的競爭已經升級至國家層面，加上消費者口味趨同的趨勢正在上升，料酒生產商之間的競爭已經擴展至全國範圍。因此，准入門檻已有所提高。尤其是，新的市場參與者一般會更加難以進入天然釀製料酒業務。天然釀製方法需要儲備大量黃酒以及經過陳釀過程，使得天然釀製料酒的生產業務需要經過一個相對漫長的過程才能達到具有規模的產量。

法律訴訟及合規

法律訴訟

於往績記錄期間，我們並未牽涉對我們的財務狀況或經營業績產生重大不利影響的任何訴訟、仲裁或行政程序。截至最後實際可行日期，我們並不知悉對本集團提出的預期可能會對我們的財務狀況或經營業績產生重大不利影響的任何待決或存在威脅的訴訟、仲裁或行政程序。

合規

除下文所披露者外，我們的中國法律顧問已告知我們，我們已獲得經營我們的業務所需的所有重要執照、許可證或證書，且於往績記錄期間，我們在所有重大方面已遵守適用於我們業務的所有相關中國法律、條例及法規。

租約的登記

我們已總共租賃八項商用物業。根據中華人民共和國住房和城鄉建設部於二零一零年十二月一日頒佈並於二零一一年二月一日生效的《商品房屋租賃管理辦法》(中華人民共和國住房和城鄉建設部於一九九五年五月九日頒佈的《城市房屋租賃管理辦法》同時廢止)，須登記商用物業的租約。截至最後實際可行日期，我們尚未就我們租賃的總建築面積約為68,709平方米的其中五項商用物業(主要用作我們的倉儲設施)登記租約。我們因相關業主未能提供房屋所有權證而未能登記四項租約，及我們因當地政府尚未設立登記系統而未能登記另一項租約。

我們的中國法律顧問已告知我們，未能登記該等租約將不會影響該等租約的合法性、有效性或可執行性。根據《商品房屋租賃管理辦法》，可能對未登記的租約各方處以罰款。對實體而言，每起事件的罰款將介乎人民幣1,000元至人民幣10,000元；對個人而言，每起事件的罰款將不超過人民幣1,000元。因此，我們的中國法律顧問已告知我們，我們或會因為未登記該等租約而遭受最高每起事件人民幣10,000元的罰款。

截至最後實際可行日期，我們並無因未辦理租賃協議登記受到任何監管機構的處罰，亦無就相關未登記租約而遭受任何重大申索。我們的董事認為，由於(i)我們可在附近地區找到相若的物業供搬遷業務且該等物業是現成可用的，(ii)我們預計，我們搬遷業務不會有任何重大困難且在搬遷庫存基酒時不會造成任何重大損失，及(iii)我們搬遷位於該等租賃物業的業務所需的估計總成本及開支並不高昂，因此我們的業務、財務狀況及經營業績將不會因我們未登記租約而導致可能遭受任何罰款或其他後果而受到重大影響。

相關業主已出具其書面確認函，確認其具有出租該等物業的權利並承諾賠償我們因欠缺該等租賃物業的房屋所有權證及未登記該等租賃物業的租約而遭受的損失。此外，我們的控股股東已訂立以本集團為受益人的賠償契據，據此彼將就有關未登記該等租賃物業的租約以致本集團直接或間接蒙受或招致的所有任何性質的申索、訴訟、索求、程序、判決、損失、責任、損害、成本、收費、費用、開支及罰款，向本集團各成員公司作出賠償。

向第三方作出預付款

於往績記錄期間及二零一一年十二月之前，為了補充我們基酒的庫存，我們向箬下春採購天然釀造的黃酒，箬下春為黃酒及中國白酒生產商及一名獨立第三方。為了維持與箬下春的良好業務關係，我們於二零一零年及二零一一年向箬下春作出預付款以供其

營運資金所需。該等預付款乃無抵押、免息及無固定還款期限，截至二零二零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日，結餘分別為人民幣9.2百萬元、人民幣25.0百萬元及人民幣4.0百萬元。該等預付款已於二零一三年二月悉數償還。

根據中國人民銀行於一九九六年頒佈的《貸款通則》(「《貸款通則》」)，中國人民銀行可對企業間的貸款預付活動處以相當於所產生收入(即所收取之利息)一至五倍的罰款。然而，由於我們向箬下春作出之預付款為免息，我們並無從該等預付款中產生任何收入，因此，據我們中國法律顧問告知，我們不大可能會因我們向箬下春作出預付款而遭受任何罰款或處罰。《貸款通則》不會對作出該等預付款的企業施加任何其他處罰或懲罰。因此，我們預期該等預付款不會對我們未來的財務業績構成任何重大不利影響。除了向箬下春作出預付款外，我們並無作出任何其他類似預付款，而且我們並不計劃於未來作出任何此類預付款。

票據融資

背景

過去，我們的最終控股股東陳先生集中管理其業務的融資需求。於截至二零一二年十二月三十一日止三個財政年度，由於貸款融資受到種種限制，透過票據融資安排從商業銀行獲取資金是比較常見的。在宏觀經濟限制的背景下，我們認為該等票據融資活動於有關時期十分普遍，並且屬於相關地方監管政策規定的預定信貸限額的庇護下所允許的選擇性融資形式。鑑於老恒和及中味(兩者於相關期間均由陳先生控制)的信貸狀況及現金流量相對強勁，故老恒和及中味透過若干票據融資安排為陳先生的其他投資(如房地產)進行融資。相關進一步詳情，請參閱「歷史、重組及集團架構—公司及業務發展的歷史」。

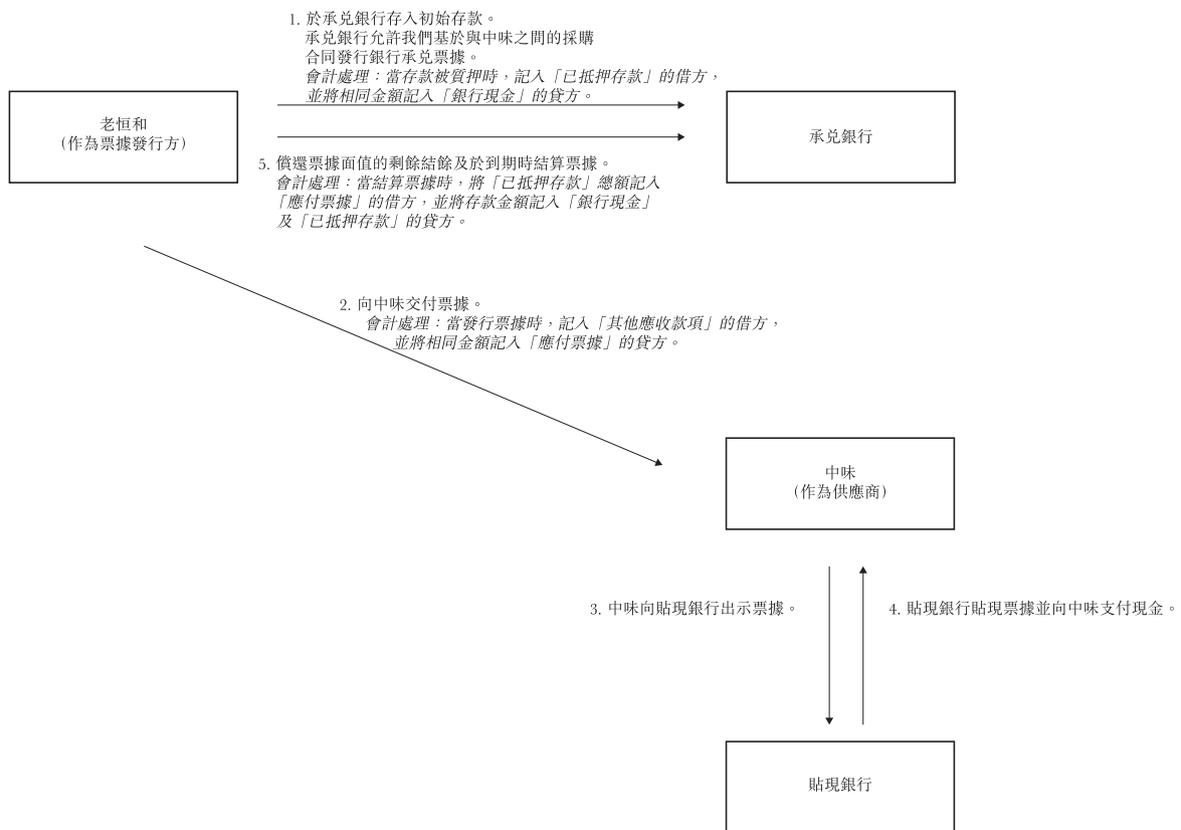
於截至二零一二年十二月三十一日止三個財政年度，老恒和及中味分別與中國若干國內省市及國家級商業銀行(包括中國銀行吳興支行、交通銀行湖州分行、中國農業銀行湖州織里支行、嘉興銀行湖州分行、中國工商銀行織里支行、招商銀行湖州支行、浙商銀行湖州分行、上海浦東發展銀行湖州支行及吳興農村合作銀行，統稱為「承兌銀行」)訂立信貸安排，據此，該等銀行同意提供為期一年的定額信貸。在老恒和或中味(「票據發行方」)向承兌銀行作出初始存款(金額根據票據發行方將予發行的銀行承兌票據面值而變動)的基礎上，票據發行方可在承兌銀行規定的信貸額內發行銀行承兌票據作為採購貨品的付款。於到期日前的任何時間，中味或老恒和作為貨品供應商(「供應

商」)可向中國其他商業銀行(「貼現銀行」)出示銀行承兌票據以作貼現及付款。供應商可獲得一筆等同銀行承兌票據面值扣除貼現費用的款項。票據發行方須於相關銀行承兌票據到期時或之前向承兌銀行償還已發行的銀行承兌票據面值的餘額以進行結算。

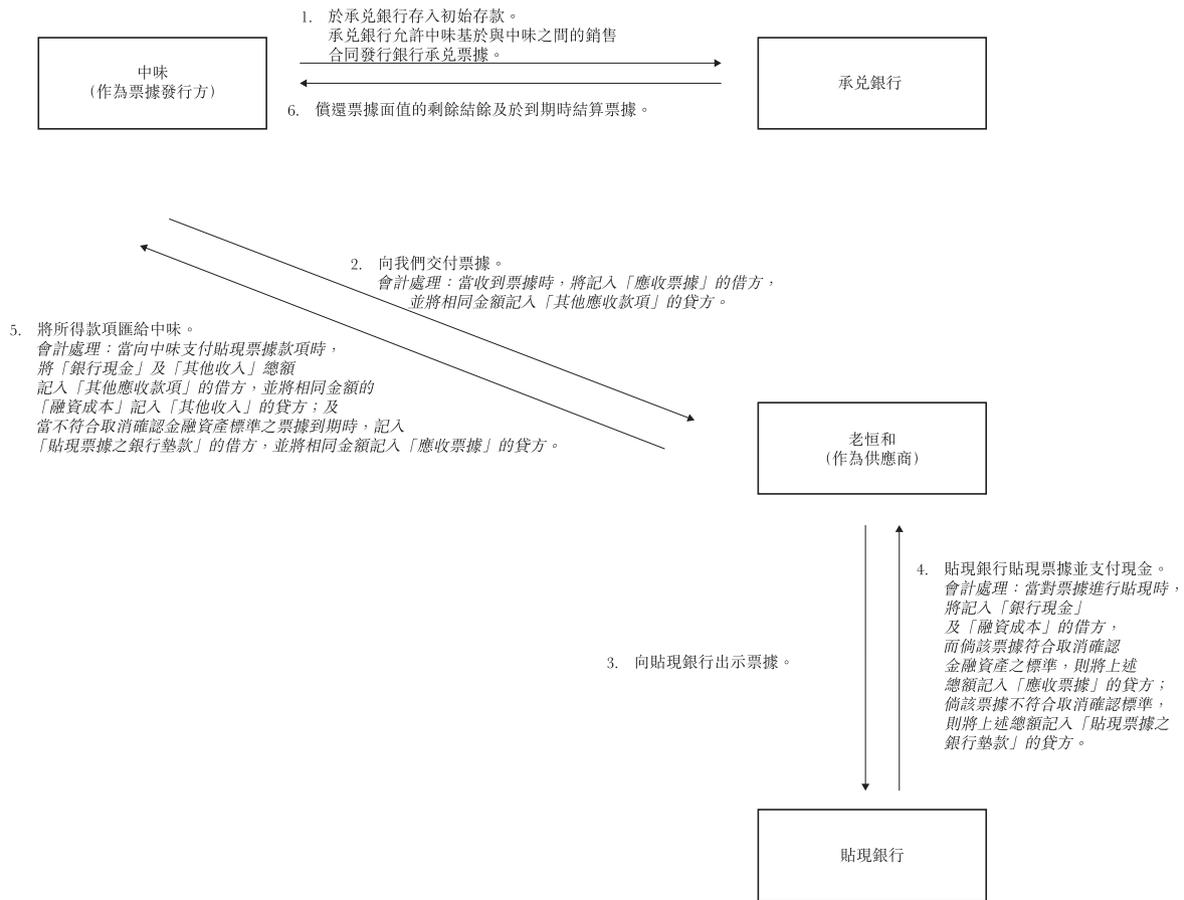
倘中味是供應商，則中味會直接將所得款項匯給陳先生的其他投資；倘老恒和是供應商，則老恒和會將所得款項匯給中味，然後中味將所得款項匯給陳先生的其他投資。因此，我們概無保留票據融資的任何所得款項。

下圖列示銀行承兌票據的流程及我們於各個步驟的相關會計處理詳情：

老恒和發行的票據：



中味發行的票據：



超額融資及對我們財務狀況的影響

為了獲得足夠的票據融資(在承兌銀行規定的信貸限額範圍內並在已作出初始存款的支持下)以資助陳先生的其他投資，買賣合同規劃的銷售額高於本集團與中味之間的實際交易額(「超額融資」)。

於截至二零一二年十二月三十一日止三個財政年度，我們向中味發行的銀行承兌票據總額分別約為人民幣18.0百萬元、人民幣38.0百萬元及人民幣9.5百萬元，同時我們向中味採購產品的相關實際採購總額分別約為人民幣14.5百萬元、人民幣48.8百萬元及人民幣19.8百萬元。因此，二零一零年的超額融資金額(即所發行的相關銀行承兌票據總額與相關實際採購總額之間的差額)約為人民幣3.5百萬元。由於二零一一年及二零一二年向中味採購產品的實際採購額超過我們發行的銀行承兌票據金額，因此我們的董事認為二零一一年及二零一二年並無超額融資。

於截至二零一二年十二月三十一日止三個財政年度，中味(老恒和為供應商)發行的銀行承兌票據總額分別約為人民幣119.9百萬元、人民幣219.8百萬元及人民幣65.3百萬元，同時老恒和向中味銷售產品的相關實際總銷售額分別約為人民幣36.0百萬元、人民幣55.5百萬元及人民幣6.8百萬元(含增值稅)。因此，同期的超額融資金額(即中味發行的相關銀行承兌票據總額與向中味銷售產品的相關實際總銷售額之間的差額)分別約為人民幣83.9百萬元、人民幣164.3百萬元及人民幣58.5百萬元。

於二零一二年六月，作為評估其可能上市的部分工作，老恒和尋求專業意見以檢討其業務架構及行為。經我們的中國法律顧問確認，老恒和獲告知，超額融資並未嚴格遵守《中華人民共和國票據法》(尤其是第10條，當中載明銀行承兌票據須依據相關的實際交易而發行)以及中國人民銀行頒佈的若干銀行法規，包括《票據管理實施辦法》、《支付結算辦法》及《中國人民銀行關於完善票據業務制度有關問題的通知》。

於接獲有關建議後，我們的董事獲悉超額融資活動構成違反相關中國法律法規，並且完全明白過去有關超額融資的違規活動會導致的後果，並已採取政策及培訓措施以確保將不會再發生任何票據融資活動。我們已於二零一二年八月終止票據融資活動。此外，於二零一二年十二月，作為精簡投資(包括出售其於房地產之投資)及專注於本集團業務的整體策略的一部分，陳先生向一名獨立第三方出售其於中味之全部權益。

票據融資並未對我們的經營業績或現金流量造成總體上的任何淨影響，原因是(i)針對銀行承兌票據相關成本，中味會支付於到期日之前提早貼現銀行承兌票據的成本或就成本向我們作出賠償(可忽略不計的若干交易成本除外)，因此，我們僅就該超額融資產生很低的成本，及(ii)由於本集團並無保留或使用票據融資的任何所得款項，且我們並未確認實際銷售以外的任何收入。有關超額融資財務影響的進一步詳情，請參閱「財務資料—從中味分離帶來的財務影響」。

相關監管機關、承兌銀行及我們董事的確認

我們連同我們的中國法律顧問，召開會議並就我們的超額融資諮詢中國人民銀行湖州支行、中國銀監會湖州監管分局及湖州市金融工作辦公室(「湖州金融辦」)。

中國人民銀行為頒佈與其職責有關的命令及規則的監管機構。我們的中國法律顧問已告知我們，根據《中華人民共和國票據法》、《票據管理實施辦法》、《支付結算辦法》及《中國人民銀行關於完善票據業務制度有關問題的通知》的規定，中國人民銀行為負責

監管中國的票據融資交易的政府機關。由於老恒和於湖州市註冊成立，故中國人民銀行湖州支行為就我們的超額融資諮詢的合適政府機構。然而，相關法律、規則及法規並無就不合規的票據融資交易施加行政或刑事責任的明確條文。

中國銀監會為負責監管及規管中國銀行機構的監管機構，並有權對違反相關法律法規的銀行機構施加處罰。由於老恒和於湖州市註冊成立，故中國銀監會湖州監管分局為就此事宜諮詢的合適政府機構。

湖州金融辦為一間政府機構，負責(1)實施有關當地融資活動的法律、法規及政策；及(2)透過與中國人民銀行湖州支行、中國銀監會湖州監管分局及湖州市的其他金融機構合作，協調金融管理工作；及(3)核證正在進行首次公開發售的湖州企業的事項。據我們的中國法律顧問告知，中國人民銀行湖州支行、中國銀監會湖州監管分局及湖州金融辦乃就超額融資進行諮詢及發出有關確認的主管及合適政府部門。

我們已收到湖州金融辦日期為二零一三年三月十五日的確認書，當中確認，根據中國人民銀行湖州支行、中國銀監會湖州監管分局及湖州金融辦之間進行的討論，超額融資並不構成重大違法行為，且不會對涉及超額融資的各方施加任何行政處罰或採取任何其他措施。因此，我們的中國法律顧問已告知我們，我們將不大可能會被施加有關超額融資的任何行政或刑事責任。

截至最後實際可行日期，我們並未收到該等政府機構發出的任何有關超額融資的正式調查或質詢通告。

我們連同我們的中國法律顧問，亦已與承兌銀行支行行長及／或客戶關係經理會面，並獲得有關銀行就截至二零一二年十二月三十一日止三個財政年度我們與該等銀行之間的業務活動發出的確認函，當中載明：(i)我們所有的票據融資均已全部結清並已悉數及按時支付；(ii)我們並未欺詐彼等；(iii)彼等並未因我們與彼等之間的票據融資而產生任何虧損；(iv)彼等將不會就我們的票據融資對我們、我們的股東、董事及高級管理層採取任何法律行動；及(v)該等票據融資不會影響日後向我們授出的任何信貸融資。

就我們的董事所知，彼等確認涉及超額融資的各方均明白該等票據融資交易項下買賣合同規劃的銷售額高於本集團與中味之間的實際交易額，以及有關票據融資交易並不涉及任何旨在欺騙任何一方或騙取任何錢財的欺詐行為。

我們中國法律顧問的意見

為評估該等超額融資對我們、我們的董事及高級管理層的潛在法律後果，我們已向我們的中國法律顧問尋求法律意見。

我們的中國法律顧問表示，該等超額融資不符合《中華人民共和國票據法》第10條，其要求銀行承兌票據的發行須反映真實的交易關係及債權債務關係。然而，由於我們或中味就超額融資所發行的銀行承兌票據並非以非法佔有為目的，老恒和及中味已按時悉數支付應付予承兌銀行的所有款項，且涉及超額融資的所有銀行承兌票據均已於二零一三年二月悉數結清，因此，我們的中國法律顧問認為，該等超額融資並不構成相關中國刑事法律所規定的欺詐犯罪活動。

我們的中國法律顧問已進一步告知，《中華人民共和國票據法》並無明確規定，且中國人民銀行或中國銀監會亦無頒佈任何明文條例，對有關超額融資的企業施加明確的行政處罰。此外，根據湖州金融辦的確認，根據中國人民銀行湖州支行、中國銀監會湖州監管分局及湖州金融辦之間進行的討論，該等超額融資並不構成重大違法行為，亦不會對有關各方施加或採取任何行政處罰或任何其他措施。

據我們的中國法律顧問告知，由於所有相關票據均已獲悉數償還，且承兌銀行並無受損，我們將不會因該等超額融資引致的任何民事申索承擔任何責任，我們的董事及高級管理層亦不會就任何民事申索負有個人責任。

加強我們的內部監控措施

截至二零一二年八月，我們已不再開展票據融資活動，並決定不再發行任何票據或承兌任何票據。所有相關銀行承兌票據均已於二零一三年二月悉數結清。自從終止票據融資活動以來，我們已採取下列措施以確保未來將不會發生任何票據融資活動：

- 於二零一二年八月，我們告知我們所有涉及財務及審核職能的僱員及管理層，嚴禁進行有關票據融資活動，且任何人均不得批准有關交易，並已實施一項政策，訂立或批准票據融資活動的僱員及管理層將被處以各種紀律處分，包括財務及法律責任；
- 於二零一二年八月，我們實施有關批准、申報及監控所有融資交易的內部指引及政策，包括要求董事及高級管理層於批准任何融資交易前審閱、核實及驗證所有融資交易。負責管理我們融資活動的人員為我們的副總經理盛明健先生（請參閱「董事及高級管理層」，以了解有關彼之經驗及資歷的詳情）；

- 成立審核委員會(根據我們董事日期為二零一三年十二月十七日之決議案獲得批准)，由我們的三名獨立非執行董事組成，以審閱及監察我們的內部監控系統；
- 於二零一二年七月委聘一間國際會計師事務所(在提供諮詢服務方面經驗豐富並曾就內部監控及風險管理向多名上市申請人提供意見)為獨立諮詢公司，以評估我們的票據融資活動；
- 我們的董事及高級管理人員於二零一二年八月二十二日參加了有關票據融資的相關中國法律培訓，此培訓乃由我們的外聘顧問提供，彼為一名執業會計師及註冊稅務師。我們已經並將繼續就合規政策對我們的僱員及管理層進行定期內部培訓，以及委聘外部專業人士(包括我們的香港法律顧問及中國法律顧問)定期舉行有關持續遵守上市規則以及所有其他香港及中國法規以及相關責任的培訓，以確保有關人士知悉及遵守該等政策；
- 委聘天財資本亞洲有限公司作為我們於上市後的合規顧問，以根據上市規則第3A.19條就合規事宜向我們提供意見，並定期審閱及評估本集團的內部監控措施，以及向董事會及審核委員會報告其審閱及評估結果。

於上市後至少12個月期間，我們將委聘一間獨立諮詢公司對我們的內部監控措施進行定期審閱和評估、向我們的董事和審核委員會匯報有關評估的結果以及提議其他改進措施(如有)。我們亦將於上市後在我們的首份年報內披露我們董事、高級管理層、審核委員會、合規顧問及／或獨立諮詢公司是否已發現任何進一步的票據融資活動。

我們的董事認為，該等措施將有助於我們防止日後出現票據融資活動，我們日後將不會面臨訂立任何票據融資交易的風險。由於該等票據融資活動並未對我們於截至二零一二年十二月三十一日止三個財政年度的經營業績或現金流量造成任何淨影響，故我們的董事認為，終止該等票據融資活動將不會對我們未來的財務業績及表現或營運造成影響。

內部監控審閱

基於我們的獨立諮詢公司就票據融資程序之內部監控進行的審閱，彼等注意到下列事項：

- 已獲取及審閱我們就票據融資活動舉行之內部會議的會議記錄，並已審閱我們的經修訂票據管理政策，注意到其禁止使用商業票據及銀行擔保票據；
- 核查本集團相關人員是否知悉經修訂的票據管理制度，以及相關人員已知悉該等經修訂的政策；及

- 查閱自二零一二年八月二十一日起至二零一三年八月三十一日的相關會計賬簿，並注意到於該期間概無發現任何新票據交易。

截至二零一三年八月三十一日，基於我們的獨立諮詢公司對自二零一二年八月二十一日起至二零一三年八月三十一日的相關會計賬簿的查閱及問詢，以及根據我們提供的確認，我們的獨立諮詢公司概無看到有關我們的票據融資政策的任何其他發現。內部控制評估乃按事實基準進行，而我們的獨立諮詢公司並無發表任何有關內部控制的保證或意見。

我們的董事參與

超額融資乃由我們的董事陳先生批准。我們的任何其他董事或高級管理人員概無參與超額融資。陳先生確認，在彼批准該等安排時，彼於有關時間並無知悉超額融資並未嚴格遵守相關中國法律法規。

基於已進行的盡職調查，我們的董事(陳先生除外)及獨家保薦人認為，根據上市規則第3.08條及第3.09條的規定，超額融資並不影響陳先生的資格、經驗及誠信，理由如下：(a)我們的中國法律顧問認為取得超額融資並無涉及任何欺詐活動，且該等超額融資不構成《中華人民共和國票據法》項下的欺詐；(b)承兌銀行確認，超額融資不構成欺詐，且彼等將不會因超額融資對我們、我們的股東、董事或高級管理層採取任何行動；(c)湖州金融辦基於其與中國人民銀行湖州支行及中國銀監會湖州監管分局之討論作出的確認，不會對與超額融資有關的各方施加任何行政處罰或採取任何其他措施；(d)於最後實際可行日期，於作出合理查詢後，據我們所深知，概無就超額融資在中國及香港針對陳先生提起的任何法律程序；及(e)陳先生確認，在彼批准該等安排時，彼於有關時間並無知悉超額融資並未嚴格遵守相關中國法律法規，且陳先生承諾，於上市後兩年內，彼將參加財務管理、企業管治及上市規則領域獲相關專業機構認可的專業培訓機構舉行的有關法律法規的培訓課程。

我們控股股東的彌償保證

我們的控股股東已承諾就因超額融資可能產生的所有責任及損失向我們作出全數彌償。