

業 務

概 覽

我們是以「怡園酒莊」為品牌，位於山西屢獲殊榮且歷史悠久的葡萄酒生產商，致力於釀製優質葡萄酒以滿足客戶的廣泛口味及價格偏好。於往績記錄期間，我們近乎全部葡萄酒產品均在中國銷售，且最大銷售地點為我們的總部所在地山西，我們從山西所產生收益加權平均佔我們的收益約**61.8%**，根據弗若斯特沙利文報告，按二零一六年的零售收益計，我們為山西最大葡萄酒生產商，佔市場份額約**14.9%**。根據弗若斯特沙利文報告，於整個中國葡萄酒市場中，就零售收益而言，我們於二零一六年是排名第**16**的本地葡萄酒生產商。

我們的「怡園酒莊」葡萄酒產品組合主要包括紅酒，根據質量及價格可大致分為**(1)** 高端葡萄酒組合，零售價介乎每**750**毫升瓶裝人民幣**199**元至人民幣**598**元的中高端葡萄酒產品系列，以擁有較高消費能力且於挑選葡萄酒時注重質量的高管客戶及企業客戶為目標，及**(2)** 入門葡萄酒組合，零售價較為相宜，每**750**毫升瓶裝為人民幣**125**元或以下，迎合較為注重價格的大眾市場。於往績記錄期間，我們的葡萄酒產品組合有**高**端葡萄酒組合及**入**門葡萄酒組合，各有不同，而我們因應客戶的喜好、中國政府有關酒精飲料消費及開支的政策以及中國葡萄酒市場的整體氛圍作出調整。為迎合客戶不同的口味及喜好，我們亦會不時**(1)** 釀製白葡萄酒及起泡酒以及季節限定及特調紅酒，及**(2)** 進口少量海外釀製的葡萄酒。

我們於一九九七年在山西開始發展業務，現已發展成為中國家喻戶曉的葡萄酒生產商，以產品質量及物超所值聞名。我們的「怡園酒莊」品牌於山西備受推崇，而我們於往績記錄期間在該省的銷售表現及山西省工商行政管理局嘉許我們為「山西頂級品牌」足以證明我們的聲名顯赫。我們的葡萄酒產品組合屢獲海內外行業嘉獎及認可，例如於二零一七年榮獲金獎並獲《La Revue du Vin de France》(中文版)評為「最佳性價比」。該等葡萄酒產品組合亦深受中國及香港品酒師的歡迎，於多間跨國豪華連鎖酒店均有供應。有關我們獲得的獎項及行業嘉許的詳情載於下文「我們的葡萄酒產品組合—獎項及嘉許」。

我們的葡萄酒產品現時於我們的山西釀酒廠釀製，該釀酒廠建築面積約為**29,064.27**平方米，具備**125**個釀酒罐。於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年釀酒季節期間估計佔用釀酒罐分別約**95.2%**、**80.6%**及**70.1%**，我們認為，我們整體上充分利用山西釀酒廠，並需要更多釀酒廠房以實現未來增長。於往績記錄期間，我們於寧夏開始興建一間新釀酒廠，佔地面積約為**72,800**平方米且預期於二零二零年底前安裝**75**個釀酒罐。寧夏釀酒廠一期建設工程已於二零一七年十二月完工，建築面積約為**8,600**平方米，配備**41**個釀酒罐。於往績記錄期間，我們亦一直在山西酒莊及寧夏酒莊種植及採收用於釀酒的自種葡萄，並自寧夏(為中國最著名的葡萄種植及釀酒地區)

業 務

的鄰近葡萄園採購不同種類的外購葡萄。於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年，我們的自種葡萄佔釀酒所用葡萄總量加權平均約為**61.7%**，分別佔二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年各年總量的**100%**、**71.2%**及**40.6%**。於往績記錄期間，外購葡萄加權平均佔我們用於釀酒的葡萄數量**38.5%**，而於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年各年度分別佔總量零、**28.8%**及**59.4%**。

為修正寧夏酒莊地塊的土地使用權及不合規土地用途的若干缺陷，故我們於二零一八年六月一日不再營運寧夏酒莊，並向控股股東陳女士出售寧夏酒莊地塊。因此，我們不再於寧夏種植及採收葡萄，而山西酒莊為自種葡萄的唯一來源。董事目前擬以山西酒莊種植的葡萄及寧夏與日俱增地採購外購葡萄來替代寧夏酒莊的種植能力。董事相信，此舉將不會對我們的業務模式及營運活動造成任何重大干擾。有關基準，請參閱「一原材料一葡萄」。

我們的葡萄酒產品大部分透過**13**名分銷商的網絡主要售往中國，同時亦售往香港及其他國際市場。於往績記錄期間，按收益計，我們平均約**61.3%**收益源自葡萄酒產品透過獨家分銷商山西加佳在山西銷售，而我們與山西加佳已建立超過**12**年的長期業務關係。我們認為，我們並無過分依賴山西加佳，因為我們的業務關係屬互利、友好及可持續。有關進一步詳情，請參閱下文「一銷售及分銷一分銷商一與分銷商的關係」。除山西外，我們在中國的其他主要銷售市場為福建、浙江、河南、湖南及廣東省。我們亦透過京東及天貓等第三方營運的大型中國線上虛域積極建立及拓展我們的線上銷售能力。我們不時直接向終端用戶銷售，主要是因應個人、企業及商業活動的需要。於整個往績記錄期間，向分銷商作出銷售仍為我們的主要銷售渠道，而於我們的財務報表中分銷商作為我們的客戶入賬。

根據弗若斯特沙利文報告，中國葡萄酒市場於二零一二年至二零一四年下跌，乃主要由於中國政府的節儉運動限制酒精飲料奢侈開支所致。該等運動對我們的高端葡萄酒組合(通常利潤率較高且為我們先前的業務重心)的銷售業績及我們的整體財務表現特別產生負面的影響。根據我們的未經審核管理賬目，於截至二零一二年至二零一四年十二月三十一日止財政年度，我們的收益、銷量、毛利及純利分別以負複合年增長率約**26.1%**、**20.9%**、**31.2%**及**46.2%**下降。董事認為，與整個中國葡萄酒市場的業內同行相比(根據弗若斯特沙利文報告，於二零一二年至二零一四年，就銷量及銷售收益分別錄得負複合年增長率**10.9%**及**6.1%**)，我們就應對中國政府節儉運動負面影響所付出的努力並不十分有效。此乃歸因於董事在二零一二年對高端葡萄酒組合持續抱有受歡迎的願景(於二零一二年至二零一四年未能實現)。由於我們一般提前一年計劃葡萄種植組成及制定釀酒計劃，故我們的存貨水平主要由二零一二年至二零一四年的高端葡萄酒組合組成，該等存貨水平並不符合中國政府節儉運動項下的客戶需求。

業 務

自此我們一直響應中國政府的節儉運動，推出措施如下：(1)自二零一四年起調整我們的葡萄酒產品組合，並日益重視我們的入門葡萄酒組合，使我們實際銷量及收益的貢獻較過往年度有所增加；(2)透過(其中包括)於寧夏建立據點，優化我們的釀酒及營運過程；及(3)調整分銷商網絡的組成及商業條款，而該等舉措均可讓我們能更好地控制整個生產鏈及銷售渠道。根據弗若斯特沙利文報告，由於中國人口不斷增長、城市化進程加快、生活水平提高及飲用葡萄酒人數不斷增加，故自二零一五年以來中國葡萄酒市場持續復甦。此外，葡萄酒生產商(例如本公司)可提供更多經濟實惠且物超所值的葡萄酒產品，而中國公眾逐漸趨向在家庭及社交聚會(而非職場)上飲用紅酒。因此，我們能穩定二零一五財年的財務業績並自二零一四年起實現收益及溢利增長。

我們於往績記錄期間的財務業績呈下降趨勢，且收益及溢利於二零一五財年至二零一六財年期間分別下降約**21.9%**及**38.6%**。該下降主要歸因於二零一五財年的非經常性銷售活動的平均售價較往常高，包括(1)向執行董事兼控股股東陳女士的父親作出直銷約人民幣**2.4**百萬元以作其個人之用，及(2)為迎合相關終端用戶的業務及企業活動而向獨立第三方進行的兩次直接批量銷售約人民幣**15.2**百萬元。除該等銷售活動外，我們於二零一五財年的收益及毛利將分別約為人民幣**50.8**百萬元及人民幣**25.3**百萬元。該等銷售活動因其性質使然，並無於二零一六財年以相若規模重現，且如不計及該等銷售活動，我們透過主要分銷商銷售渠道獲得的收益按備考基準計呈溫和上升趨勢。根據我們於二零一七財年的經審核財務業績，我們的收益再次穩步增長，且我們目前預期，營運業績於[編纂]後將繼續改善，透過多元化葡萄酒產品組合以迎合客戶喜好、中國政府節儉運動持續施行及中國葡萄酒市場整體氛圍、提升「怡園酒莊」品牌知名度及形象、拓展銷售渠道範疇及透過興建寧夏釀酒廠提高產品質量及釀酒能力。有關我們為提升業務及財務表現而制定的策略，請參閱下文「一業務策略」。潛在投資者務請細閱「風險因素—與我們業務有關的風險—我們的業務及財務表現已經及可能因政府節儉運動對中國葡萄酒行業所產生的不明朗因素而受到不利影響」及「風險因素—與我們業務有關的風險—二零一五財年的非經常銷售活動於往績記錄期間的剩餘期間及直至最後可行日期並無以相若規模重現，亦非我們的未來財務表現指標」的風險因素。我們於往績記錄期間的財務表現的詳細分析載於「財務資料」。

業 務

下表顯示我們於往績記錄期間的主要銷售及財務表現：

	二零一五財年				二零一六財年				二零一七財年			
	收益	銷量	平均售價	毛利率	收益	銷量	平均售價	毛利率	收益	銷量	平均售價	毛利率
	人民幣千元 (百分比)	千瓶	人民幣 元/瓶		人民幣千元 (百分比)	千瓶	人民幣 元/瓶		人民幣千元 (百分比)	千瓶	人民幣 元/瓶	
高端葡萄酒組合...	44,881 (65.6%)	403	111.5	81.8	29,559 (55.4%)	231	128.0	80.4	44,256 (62.9%)	311	142.3	74.8
入門葡萄酒組合...	22,098 (32.3%)	827	26.7	31.2	23,074 (43.2%)	852	27.1	36.0	24,687 (35.1%)	863	28.6	25.1
其他	1,457 (2.1%)	37	39.7	54.8	734 (1.4%)	8	88.6	72.6	1,441 (2.0%)	28	50.7	46.3
總計	68,436 (100%)	1,267	54.0	57.8	53,367 (100%)	1,091	48.9	51.8	70,384 (100%)	1,202	58.5	48.4

競爭優勢

我們是中國屢獲殊榮且歷史悠久的葡萄酒生產商，根據弗若斯特沙利文報告，按二零一六年零售收益計，我們佔山西省最大市場份額**(14.9%)**。我們擁有以下競爭優勢，且認為該等優勢使我們從競爭對手中脫穎而出，並使我們的市場地位得到鞏固及將繼續推動我們的未來增長：

屢獲殊榮的「怡園酒莊」品牌及優質葡萄酒產品使我們在中國享有較高知名度及公眾認知

歷經二十多年的經營發展，我們已成功將「怡園酒莊」品牌打造為中國主要市場優質及物超所值葡萄酒產品的象徵。特別是，我們的「怡園酒莊」品牌在山西省總部備受認可，並於二零零六年獲山西省工商行政管理局嘉許為「山西頂級品牌」。由於按二零一六年的零售收益計，我們仍是最大的葡萄酒生產商，佔市場份額**14.9%**，故我們相信，我們的強大品牌價值及認可度有助我們在該省保持強勁的銷售表現。根據弗若斯特沙利文報告，按銷售收益計，於二零一六年，山西佔中國葡萄酒市場約**0.8%**。

我們的「怡園酒莊」品牌及葡萄酒產品所獲得的國內外獎項與行業嘉許使我們能將產品自山西省推廣至中國其他地區、香港及其他國際市場。我們於二零一七年獲法國知名國際行業刊物《La Revue du Vin de France》(中文版)評為「最有市場影響力釀酒廠」，並於二零一六年獲中國廣受歡迎的葡萄酒評論網站酒斛網評為「年度中國精品葡萄酒生產商」。我們將對「怡園酒莊」品牌的認可歸因於我們對葡萄酒產品質量的投入。我們的葡萄酒產品亦深受中國及香港的品酒師歡迎，並於多間跨國豪華連鎖酒店均有

業 務

供應。我們在中國成功創立備受認可的釀酒業務得到哈佛商學院的認可，其選擇我們作為其課程的個案研究。

我們相信，我們所釀製的每瓶葡萄酒上的「怡園酒莊」品牌將繼續為葡萄酒消費大眾提供中國製造的優質葡萄酒產品，並將帶動我們的銷售表現。

多元化葡萄酒產品組合迎合客戶廣泛的定價喜好

我們的多元化葡萄酒產品組合主要包括紅酒系列，各系列迎合要求不同質量及定價喜好的客戶，並大致可分為(1)高端葡萄酒組合，零售價介乎每750毫升瓶裝人民幣199元至人民幣598元的中高端葡萄酒產品系列，以擁有較高消費能力且於挑選葡萄酒時注重質量的高管客戶及企業客戶為目標客戶，及(2)入門葡萄酒組合，價格較為相宜，每750毫升瓶裝的零售價為人民幣125元或以下，迎合追求價格相宜的大眾市場。由於中國葡萄酒消費大眾有著廣泛的人口結構及不同的口味與喜好，故我們的多元化葡萄酒產品組合使我們能佔據一系列細分市場並將繼續擴大我們的市場份額。為進一步豐富我們的葡萄酒產品系列，我們不時根據市場喜好釀造白葡萄酒並推出「德寧」起泡葡萄酒系列，以滿足中國年輕人及女性群體對該類日益受歡迎葡萄酒的需求。

我們的多元化葡萄酒產品組合使我們能應對市場趨勢及客戶定價喜好。尤其重要的是，自二零一二年中國政府實施及執行節儉運動後限制酒精飲料的奢侈消費，對我們高端葡萄酒組合的需求亦有所減少。其後我們一直能利用入門葡萄酒組合維持及穩定我們的銷售渠道。於往績記錄期間，我們調整自種葡萄的種植時間表及結構，並因應市場趨勢及需求，相應地調整高端及入門葡萄酒組合的釀酒工序，令我們入門葡萄酒組合佔我們實際銷量及收益的比重相較過往年度有所增加。於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年，我們入門葡萄酒組合所佔收益比重分別約為32.3%、43.2%及35.1%。

於山西及寧夏的戰略部署令我們擁有垂直整合生產鏈及增長能力

我們的主要釀酒廠房山西釀酒廠的建築面積約為29,064.27平方米，具備125個釀酒罐。於二零一六年，我們亦開始興建寧夏釀酒廠，預期總建築面積為72,800平方米並配備75個釀酒罐。寧夏釀酒廠一期建設工程已於二零一七年十二月竣工並預期於二零一八年葡萄採收季節後全面投入營運，而餘下的二期建設工程預期將於二零二零年底竣工。山西及寧夏被視為中國頗負盛名的釀酒地區，兩地均具有適宜氣候，且國家及地區政府實施有利政策鼓勵、支持和推動釀酒業務。特別是，寧夏葡萄酒行業於過去數年市道暢旺，且寧夏地區政府繼續向葡萄酒行業提供有利政策及其他無形支持。

業 務

於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年，我們接獲寧夏地區政府補助約人民幣0.6百萬元、人民幣0.2百萬元及人民幣0.3百萬元。

於往績記錄期間，我們於山西酒莊及寧夏酒莊種植我們的自種葡萄。於我們不再營運寧夏酒莊及於二零一八年六月一日出售寧夏酒莊地塊後，山西酒莊為自種葡萄的唯一來源。於往績記錄期間，按加權平均數計，我們的自種葡萄佔釀酒所用葡萄總量**61.5%**（分別為於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年各年總量的**100%**、**71.2%**及**40.6%**）。我們的自種葡萄使我們擁有垂直整合生產鏈，能對產品及原材料質量加強控制，此舉對釀造**高端葡萄酒組合**尤其重要。我們山西酒莊的建築面積約為**480,488.53**平方米，加上於寧夏的外部葡萄供應商為數眾多，故基本足以應付我們當前的釀酒需求及支撐我們的未來增長計劃。憑藉山西及寧夏的葡萄種植及／或釀酒基地，我們能夠分散不利天氣狀況及其他不利於釀酒過程的自然災害帶來的風險，再加上山西及寧夏於二零二零年底前加起來共有**200**個釀酒罐，我們於該兩地的釀酒能力現時預期將使我們能把握中國整體葡萄酒消費的未來增長，據弗若斯特沙利文預測，於二零一六年至二零二一年期間，中國整體葡萄酒消費的複合年增長率為**6.8%**。為維持寧夏釀酒廠的額外釀酒能力及彌補關閉寧夏酒莊的影響，我們預期日後將會可能採購更多外購葡萄。

可靠的分銷商網絡及不斷提升的網絡銷售能力有助提升我們的銷售表現

由**13**名分銷商組成的網絡為我們的主要銷售渠道。我們的所有分銷商於葡萄酒產品銷售及營銷方向與我們緊密合作，並就其價值及市場定位與我們擁有相同願景。我們已與截至今日曾為我們的市場地位作出貢獻的部分主要分銷商建立長期且具商業可行性的合作關係。特別是，我們與山西加佳逾十二年的密切合作，山西加佳是我們在山西的唯一獨家分銷商，透過彼此不懈的努力，我們在山西省已建立起品牌形象、公眾認名度及領先銷售水平，按二零一六年的零售收益計，我們佔山西省最大市場份額。

我們通常將地理銷售區域劃分予每一分銷商，每一分銷商均被管理層視為於該地區擁有強大的當地行業知識、業務網絡及聯繫以及批發及零售能力。我們通常不會在每一個區域委派多於一名分銷商，以避免蠶食及競爭。根據此分銷商政策，我們在中國的主要市場（即山西省、福建省、浙江省、河南省、湖南省及廣東省）已建立現時的銷售水平及市場地位。透過精挑細選以及在其他地理位置委任新分銷商，我們將繼續逐步及按部就班地將我們葡萄酒產品的覆蓋範圍延伸至該等中國主要市場。我們預期，我們的分銷商網絡將持續有效推動我們的銷售表現。

業 務

於二零一二年，我們的葡萄酒產品開始透過中國廈門萄福第三方營運線上銷售虛域(如京東及天貓)銷售，從而得以進軍中國日益盛行的電子商務。於二零一七財年，我們的線上銷售收益貢獻約為4.5%。我們認為，線上銷售增長符合近年來中國葡萄酒消費大眾的購買模式及消費行為，並將繼續為我們帶來銷售增長及多元化發展的機會。我們目前亦與一間於全中國擁有多間人氣線上銷售平台及逾1,000間實體零售店的大規模「線上到線下」中國葡萄酒及烈酒零售商磋商多方面銷售安排。

堅持不懈及靈活營銷工作將繼續提升我們的品牌形象

我們認為，營銷對我們的品牌價值及葡萄酒產品形象至關重要。我們經常於中國、香港及海外的業界刊物推廣我們的品牌及葡萄酒產品組合，並參加行業展銷及展覽會，以提升品牌及產品知名度。我們亦邀請媒體、品酒師及社會精英參加品酒會及配酒晚宴，透過彼等各自的完善媒體渠道、專業平台及網絡推廣我們的品牌及葡萄酒產品。我們於釀酒行業的營銷工作已獲得下文「我們的葡萄酒產品組合—獎項及嘉許」所載的獎項及行業嘉許。

我們營銷工作的一項重要舉措是經營山西釀酒廠食宿設施的「Chateau」，其不僅可推動葡萄酒旅遊業，亦可提升我們的「怡園酒莊」品牌及葡萄酒產品的品牌與形象。

為配合促進線上銷售的工作，我們邀請「關鍵意見領袖」透過博客及社會媒體網站推廣我們的葡萄酒產品，以加強線上銷售。為引起興趣及提高銷售水平，我們亦於線上銷售推出及營銷新的葡萄酒系列，我們認為，此舉亦對分銷商的主要銷售渠道有益。

我們亦與分銷商於當地零售地點推廣我們的葡萄酒產品。在我們的事先同意下，透過分銷商供應我們葡萄酒產品的餐廳不時獲准使用我們的品牌名稱，主要用作營銷及推廣該等葡萄酒產品。

管理層及技術團隊幹勁十足，對國際釀酒業務擁有豐富經驗及閱歷

在執行董事及高級管理層領導下，我們按相關業界標準管理及經營業務。我們的管理層團隊對釀酒業務幹勁十足、積極進取及充滿熱情，並不斷努力改進和應對日新月異的行業趨勢。由於擁有多樣化的經驗及背景，我們的管理層團隊成員乃來自香港、中國及馬來西亞，大部分擁有海外教育及／或工作經驗。這使我們可將各種管理及營運見解納入業務及決策過程。我們高級管理層成員均與我們平均合作九年，且能作為團隊高效無縫地工作並以高效方式執行業務計劃及策略。有關管理層團隊的經驗及資格詳情請參閱「董事及高級管理層」。

業 務

我們亦擁有強大的技術及營運團隊，負責監督葡萄種植、釀酒及質量保證。例如，我們的葡萄種植團隊包括具有大學學位的農業研究成員，彼等運用技術知識及專業知識，監督我們農地工人的工作。我們的釀酒工作人員亦經驗豐富，並將彼等獨到見解用來試驗、調配及釀製葡萄酒產品。我們相信，我們的技術及營運團隊的專業精神及專業知識將使我們得以釀製優質且物超所值的葡萄酒產品。

業務策略

我們擬在中國葡萄酒市場內持續穩固我們的市場地位，並不斷提高對不同客戶群及喜好的市場滲透力。以下載列我們實現增長、改善財務表現及維持可持續發展的銷售渠道的主要業務策略。

有關應用[編纂]的[編纂]以實行下文業務策略的詳細計劃，請參閱「未來計劃及[編纂]」。

提高新寧夏釀酒廠的釀酒能力

我們相信，隨著中國人口不斷增加、城市化進程的推進、生活水平提高、飲用葡萄酒的人數不斷增加，中國葡萄酒市場將持續復甦及增長。此外，葡萄酒生產商(例如本公司)可提供更多經濟實惠及物超所值的葡萄酒產品，而中國公眾逐漸趨向在家庭及社交聚會(而非職場)上飲用葡萄酒。根據弗若斯特沙利文報告，預期中國葡萄酒消費於二零一六年至二零二一年按6.8%的複合年增長率增長。

為把握未來市場契機，我們於往績記錄期間開始建造寧夏釀酒廠，預期其將於二零一七年底開始釀製葡萄酒。我們預期寧夏釀酒廠將於下列方面有利於我們的釀酒及銷售能力：

- 預期寧夏釀酒廠可適時將外購葡萄(全部於寧夏購得)進行加工，從而避免將該等葡萄另行運送至山西釀酒廠而產生的運輸成本以及腐爛及污染風險。
- 憑藉山西及寧夏兩個釀酒基地，我們能夠分散天氣及其他通常為區域特定及不利於釀酒過程的自然災害帶來的風險。

業 務

- 寧夏地區政府積極發展葡萄酒行業並作出大量投資，並繼續向行業提供有利政策及其他無形支持。
- 寧夏釀酒廠佔地面積約為**72,800**平方米，預期將使我們的釀酒罐總數於二零二零年底前達至**200**個，及額外估計釀酒能力為每年**650**噸葡萄酒或葡萄加工能力**1,000**噸並將使我們能在中國葡萄酒市場取得預期增幅及實現市場份額增長。我們預期將向寧夏的活躍葡萄種植市場採購更多外購葡萄以維持寧夏釀酒廠的額外釀酒能力。
- 寧夏釀酒廠額外的釀酒空間使我們能裝設更先進及更多種類的釀酒廠房及設備，從而改善葡萄酒產品的質量及提升釀酒能力，以擴大葡萄酒產品系列。例如，寧夏釀酒廠裝設最先進的設施以釀製「德寧」系列起泡酒。
- 作為近年來中國最大的葡萄酒生產地區之一，寧夏擁有為數眾多的葡萄酒分銷商、批發商及零售商，待我們的寧夏釀酒廠落成後，預期該地將成為一個可靠的銷售渠道，並可發展為新的主要銷售市場。寧夏亦推動活躍的葡萄種植市場，令我們得以採購特別品種的葡萄，以具成本效益及適時的方式應付寧夏釀酒廠額外的釀酒需求。

寧夏釀酒廠一期建設已於二零一七年十二月完工，並將使我們增加**41**個釀酒罐。二期建設包括裝修及裝飾額外生產空間、購買額外生產設備及機器，預計將於[編纂]後及於二零二零年底之前完成。我們預期寧夏釀酒廠的釀酒罐總數將達**75**個。

多元化我們的葡萄酒產品組合並優化產品組合的市場反應，以滿足客戶的喜好並實現市場份額增長

我們擁有的葡萄酒產品組合，上至高檔的**高端**葡萄酒組合下至實惠的**入門**葡萄酒組合，迎合中高端至大眾市場的客戶群。我們調整自種葡萄的種植時間表及結構，並因應市場趨勢及需求、政府節儉運動的持續施行及中國葡萄酒市場的整體氛圍，相應地優化**高端**及**入門**葡萄酒組合的釀酒工序。於中國政府實行節儉運動後，我們憑藉**入門**葡萄酒組合維持我們葡萄酒產品的銷售渠道，令我們**入門**葡萄酒組合佔我們實際銷量及收益的比重相較過往年度有所增加。於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年，我們**入門**葡萄酒組合所佔收益比重分別約為**32.3%**、**43.2%**及**35.1%**。因應市場

業 務

的需求，我們對高端葡萄酒組合的結構作出調整，並擴大「深藍」(我們於二零一六財年最暢銷的葡萄酒系列)等中端葡萄酒產品的比率。隨着我們新寧夏釀酒廠的釀酒能力有所提高，我們將透過調整葡萄種植及釀酒工序持續優化葡萄酒產品組合，以適應市場的變化及保持穩健及可持續發展的銷售渠道。

就增長市場份額而言，我們擬利用位於寧夏釀酒廠的新釀酒廠房並進一步擴大及多元化葡萄酒組合以重新吸引現有客戶，並擴大我們的客戶群。我們新系列推介計劃的重點為農曆新年節慶酒系列，其緊貼用葡萄酒慶祝這一與日俱增的中國市場趨勢，而市場分部「德寧」系列起泡酒在中國女性及年輕群體中愈來愈受追捧。未來幾年，我們亦計劃推出新高端系列，以及迎合大眾市場的新入門葡萄酒系列。我們相信，擴大葡萄酒產品組合將使我們直接受益於中國葡萄酒消費的全面復甦，弗若斯特沙利文預測中國葡萄酒消費於二零一六年至二零二一年將按**6.8%**的複合年增長率增長。

提升「怡園酒莊」品牌知名度以拓寬客戶群

我們將大力做好營銷工作，以提升「怡園酒莊」品牌作為中國備受推崇的葡萄酒生產商的公眾知名度。儘管我們認為我們在山西(根據弗若斯特沙利文報告，於二零一六年按零售收益計，我們是山西市場的最大參與者)等主要銷售地區具有穩固根基且家喻戶曉，我們亦將在中國的其他省市部署額外資源以提升我們葡萄酒產品的地位。我們的營銷計劃包括**(1)**持續經營我們山西釀酒廠的食宿設施「Chateau」，用以推廣葡萄酒旅遊以及我們的品牌與葡萄酒產品；**(2)**聘請「關鍵意見領袖」在我們的網站及社交媒體站點推廣我們的葡萄酒產品；**(3)**由媒體、品酒師及社會精英參與的一系列品酒活動及葡萄酒搭配晚宴，藉此透過彼等各自己建立的媒體渠道、專業平台及網絡推廣我們的葡萄酒產品；**(4)**與我們成立**20**週年相關的一系列廣告、營銷及慶祝活動，其將為我們帶來更知名的媒體形象；及**(5)**持續優化我們的葡萄酒配方，使我們在行業刊物及評獎中保持競爭力。連同我們**[編纂]**後提升的企業形象及知名度，我們預期我們的營銷工作將使我們保持作為中國屢獲殊榮且歷史悠久的葡萄酒生產商形象。

我們相信，隨著新寧夏釀酒廠的成立，加上我們在中國最享負盛名的釀酒地區之一寧夏的影響力，我們品牌及葡萄酒產品的知名度將會進一步提高。

業 務

透過優化分銷模式並拓展線上銷售能力拓闊產品覆蓋範圍

我們擬進一步優化分銷商主要銷售渠道組成及商業條款。我們透過增加更多優質分銷商、擴展我們的銷售範圍、在我們未開發的地理區域委聘新分銷商，並淘汰銷售能力或力度有限的分銷商，積極地管理我們的分銷網絡。於二零一六年，我們開始與一間新分銷商(即聖皮爾精品酒業(上海)有限公司)合作，其為中國最大的葡萄酒及烈酒分銷商及批發商之一。該新分銷商與我們就我們葡萄酒產品的市場地位、品牌價值及品質方面有共同的理念，擁有向中國的品酒師、豪華酒店及餐廳引入及銷售我們葡萄酒產品的獨家權利，董事相信這是提升葡萄酒產品市場知名度及品牌形象的有效途徑。我們目前亦與一間以成都為基地的大規模「線上到線下」中國葡萄酒及烈酒零售商磋商銷售安排，該零售商於中國擁有多個人氣網絡平台及逾1,000間實體零售店，並於中國全國中小企業股份轉讓系統掛牌。我們的潛在銷售安排預期將橫跨多方面，自線上銷售(據此我們將獲提供線上平台及收取平台版稅)至實體店的零售(據此我們將與新零售商擁有買方與賣方的關係)。我們並無與「線上至線下」中國葡萄酒及烈酒零售商訂立任何具有法律約束力的文件，亦無協定任何關鍵商業條款。我們亦將不時與新分銷商探求合作機會以拓寬銷售渠道，尤其是當我們擴展至除我們於山西、福建、浙江、河南、湖南及廣東省現有主要市場外的中國境內新地理區域或滲透率不足的區域。中國法律顧問向我們確認，除我們擁有的現有牌照及許可外，葡萄酒產品透過分銷商擴大銷售至中國其他省份及地區並不涉及任何重大牌照、法律或法規規定。特別是，我們毋須為中國新銷售地點領取任何額外食品生產牌照。雖然我們現時無意擴大銷售能力至新國際市場，但倘我們選擇進行此舉，則會聘請海外法律顧問以確保遵守法律及監管規例。我們通常透過業務網絡及參與行業展覽、展會及其他推廣活動，或者透過業務夥伴(例如現有分銷商、客戶及第三方線上銷售虛域供應商)不時向我們作出推薦，積極尋求新分銷安排。我們有意進軍的主要銷售市場之一為寧夏，其為中國最享負盛名的釀酒地區之一。我們正與全國及地區潛在分銷商協商，待新寧夏釀酒廠於二零一八年底前投入營運時，建立可靠的銷售渠道。

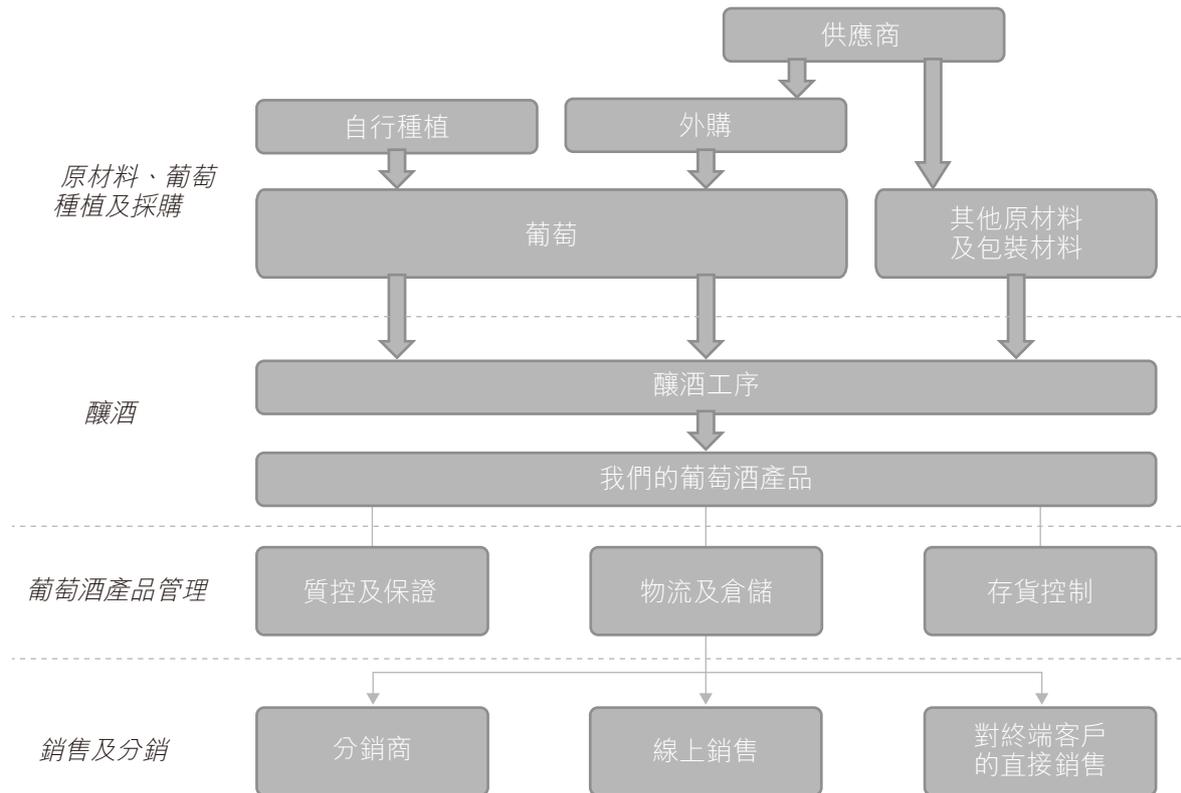
隨著中國互聯網日益普及，購買習慣日新月異，我們亦將透過京東及天貓等第三方營運的大型中國線上虛域，使我們能夠以具有成本效益的方式推廣、銷售及營銷我們的產品，持續積極尋求及擴展線上銷售能力。於往績記錄期間，我們與若干線上網域訂立營銷計劃，以將我們的葡萄酒產品放置在其網站顯眼的位置上，並參與我們線上平台的多項推廣及跨站銷售活動。

預期我們優化後的銷售渠道將使我們拓寬客戶群及改善銷售表現。

業 務

業務模式

我們的業務主要包括生產及銷售「怡園酒莊」葡萄酒產品(主要為紅酒)，而我們將其大致分類為(1)高端葡萄酒組合；及(2)入門葡萄酒組合。下圖列示於往績記錄期間我們的主要業務模式：



附註：

- (1) 於往績記錄期間，按加權平均數計，我們的自種葡萄佔釀酒所用葡萄總量61.5%（分別為於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年各年總量的100%、71.2%及40.6%）。
- (2) 我們採取審慎的葡萄酒組合管理措施，包括(i)質控及保證；(ii)物流及倉儲；及(iii)存貨控制。有關進一步詳情，請參閱下文「一質控及保證」、「一物流及倉儲」及「一存貨控制」。
- (3) 我們對葡萄酒產品及我們從外部來源購買的葡萄實施質量控制措施。有關進一步詳情，請參閱下文「一質控及保證」。
- (4) 我們對用作線上銷售及對終端客戶的直接銷售的製成品以及分銷商進行存貨控制。有關進一步詳情，請參閱下文「一存貨控制」及「一銷售與分銷」。

我們亦不時釀製白葡萄酒及起泡酒以迎合市場需要及客戶多元化的口味及喜好。除我們的主要業務之外，於往績記錄期間，我們亦進口及出售少量海外釀製的葡萄酒(入賬列作收益)，並將我們餘下的自種葡萄售予其他葡萄酒生產商(收益淨額入賬列作其他收入)。於整個往績記錄期間及直至最後可行日期，我們並無變更主要業務。

業 務

我們的葡萄酒產品組合

我們主要以品牌名稱「怡園酒莊」釀製多種紅酒。我們的葡萄酒大致分為(1)高端葡萄酒組合；及(2)入門葡萄酒組合。下文所載售價為提供予分銷商(獲事先批准可能不太偏離零售價指引)的建議零售價。

高端葡萄酒組合

我們的高端葡萄酒組合面向高管客戶及公司客戶，該等客戶擁有較高購買力並看重葡萄酒的質量。該等葡萄酒產品於裝瓶前一般須最少於我們法國進口的橡木桶陳釀九個月。下表詳列高端葡萄酒組合：

葡萄酒系列	莊主珍藏	深藍	怡園珍藏
			
於最後可行日期每750毫升 瓶裝的零售價 (人民幣).....	568	306	199

入門葡萄酒組合

我們的入門葡萄酒組合通常包含單一葡萄品種及/或勾兌基酒，旨在面向追求價格相宜的大眾市場。香港及中國數家五星級酒店選用我們的入門葡萄酒組合作為其餐酒選擇。下表詳列入門葡萄酒組合：

葡萄酒系列	怡園系列	精選系列
		
於最後可行日期每750毫升瓶裝的 零售價(人民幣).....	72	125

業 務

其他

為迎合市場趨勢以及客戶的口味及喜好，我們不時(1)釀製白葡萄酒及起泡酒(把握此等葡萄酒類型於中國愈見受歡迎的情況)；(2)紅酒系列的節日版或特調配方(並不構成其他標準紅酒產品組合，並可能根據需求及適用葡萄酒類型的收成釀製及發售)；及(3)進口中國的海外釀製葡萄酒。下表列示部分其他葡萄酒產品：

葡萄酒系列	德寧系列	奏鳴曲系列	協奏曲系列
			
於最後可行日期每750毫升瓶裝的 零售價(人民幣)	158/288	399	178

下表載列我們於往績記錄期間按葡萄酒產品組合劃分的收益明細：

	二零一五財年		二零一六財年		二零一七財年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
高端葡萄酒組合	44,881	65.6	29,559	55.4	44,256	62.9
入門葡萄酒組合	22,098	32.3	23,074	43.2	24,687	35.1
其他	1,457	2.1	734	1.4	1,441	2.0
總計	68,436	100.0	53,367	100.0	70,384	100.0

下表載列我們於往績記錄期間按葡萄酒產品組合劃分的銷量明細：

	二零一五財年		二零一六財年		二零一七財年	
	瓶數 千瓶 (附註)	%	瓶數 千瓶 (附註)	%	瓶數 千瓶	%
高端葡萄酒組合	403	31.8	231	21.2	311	25.9
入門葡萄酒組合	827	65.3	852	78.1	863	71.8
其他	37	2.9	8	0.7	28	2.3
總計	1,267	100.0	1,091	100.0	1,202	100.0

附註：我們於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年銷售的葡萄酒產品平均約98%為每瓶淨容量750毫升，其餘為每瓶375毫升、1.5升及5升。

業 務

獎項及嘉許

我們的葡萄酒產品榮獲以下獎項及行業嘉許：

獎項／嘉許	年份	頒獎機構／組織
《品醇客》亞洲葡萄酒大賽賽事最優白金獎章 —最優單一紅葡萄品種.....	二零一七年	《品醇客》
《品醇客》亞洲葡萄酒大賽銅獎.....	二零一七年	《品醇客》
《品醇客》亞洲葡萄酒大賽嘉許獎.....	二零一七年	《品醇客》
亞洲霞多麗賽大獎銅獎.....	二零一七年	亞洲霞多麗賽大獎
RVF中國優秀葡萄酒大獎最佳性價比獎.....	二零一七年	《La Revue du Vin de France》(中文版)
RVF中國優秀葡萄酒大獎 RVF評委會特別大獎.....	二零一七年	《La Revue du Vin de France》(中文版)
RVF中國優秀葡萄酒大獎銀獎.....	二零一七年	《La Revue du Vin de France》(中文版)
RVF中國優秀葡萄酒大獎金獎.....	二零一七年	《La Revue du Vin de France》(中文版)
RVF中國優秀葡萄酒大獎年度 最有市場影響力酒莊.....	二零一七年	《La Revue du Vin de France》(中文版)
酒斛網年度中國精品酒莊.....	二零一六年	酒斛網
RVF中國優秀葡萄酒大獎銀獎.....	二零一五年	《La Revue du Vin de France》(中文版)
RVF中國優秀葡萄酒大獎最佳性價比獎.....	二零一五年	《La Revue du Vin de France》(中文版)
《品醇客》世界葡萄酒大賽銀獎.....	二零一一年	《品醇客》
2010年國泰航空香港國際葡萄酒與 烈酒大賽銀獎.....	二零一零年	The IWSC Group
亞洲國際葡萄酒大賽銅獎.....	二零零四年	亞洲葡萄酒學會
亞洲國際葡萄酒大賽銀獎.....	二零零四年	亞洲葡萄酒學會
香港國際葡萄酒比賽銀獎.....	二零零三年	亞洲葡萄酒學會

原材料

葡萄為我們的主要原材料，其通常於釀酒過程前壓榨成汁，且在釀酒過程中，我們會根據獨特葡萄酒配方加入其他葡萄汁(如需)、酵母、添加劑及基酒(如需)。於往

業 務

績記錄期間，我們栽培及採收大部分釀酒葡萄，此外，我們亦向外部採購少量葡萄以滿足額外釀酒需求。其他原材料乃自中國供應商採購。我們的包裝材料包括酒瓶、酒蓋、標籤、木塞及包裝箱，而該等物料皆採購自中國供應商。我們並無與原材料及包裝材料供應商訂立長期協議，因為**(1)**我們可隨時於釀酒廠附近得到葡萄(於釀酒過程中最重要的原材料)，特別是於寧夏(過去數年間中國最享負盛名的葡萄種植及釀酒地區之一)；**(2)**我們可隨時向中國眾多供應商採購其他原材料及包裝材料；及**(3)**我們可根據價格、質量及其他商業考慮靈活選擇供應商，而毋須作出長期合約承諾。於往績記錄期間，我們於採購充足釀酒所需的原材料及包裝材料方面並無遭遇任何困難。

我們通常根據當前市場趨勢及客戶喜好提前一年規劃釀酒時間表及安排，並相應調整葡萄種植計劃及開始採購其他原材料和包裝材料。於釀酒過程前，我們對葡萄及其他原材料進行測試，以確保符合產品質量及食品安全標準。有關我們對原材料及包裝材料的存貨控制水平，請參閱下文「一存貨控制」。

葡萄

葡萄是我們最重要的原材料。我們於釀酒過程中採用多種葡萄，包括赤霞珠、梅鹿輒、馬瑟蘭、艾格尼料、西拉、品麗珠及霞多麗。董事相信，優質葡萄對釀製高端葡萄酒系列尤其關鍵，乃主要由於客戶偏好優質產品及我們實行較嚴格品控的能力。我們的葡萄乃自種或外購。

於往績記錄期間，我們於山西酒莊及寧夏酒莊採收自種葡萄。其中，部分葡萄園為向山西的當地村委會、集體經濟組織及個人租賃的集體所有土地。有關進一步詳情，請參閱下文「一物業一租賃物業一租賃集體所有土地」。於往績記錄期間，自種葡萄佔釀酒所用葡萄數量的**79.3%**(分別為於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年各年總量的**100%**、**71.2%**及**40.6%**)，加權平均數則約為**61.5%**。視乎當前及預計的釀酒需求，我們有時會向附近釀酒廠出售多餘的自種葡萄。該等銷售額於財務報表入賬列作其他收入。

於往績記錄期間，我們亦自寧夏(為中國最著名的葡萄種植及釀酒地區之一，且葡萄供應充足)鄰近的葡萄園採購外購葡萄。該採購做法使我們**(1)**降低因不利天氣或其他自然災害導致自種葡萄產量不足的風險；及**(2)**與附近葡萄園及釀酒廠維持穩定關係，令我們知曉業界知識及獲轉介寧夏的潛在銷售渠道。外購葡萄的價格通常按現行市價(視

業 務

乎作物收成及特定時間的天氣狀況而定)、採購量及葡萄品種而定。於往績記錄期間，外購葡萄加權平均分別佔我們於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年各年用於釀酒的葡萄數量38.5%(即總量的零、28.8%及59.4%)。根據我們於往績記錄期間的財務業績及經營數據，董事認為，自種葡萄與外購葡萄兩者在對成本及釀酒過程的影響方面並無重大不同之處，惟我們可對自種葡萄及其收成品質擁有更大的控制權，此舉對釀造高端葡萄酒組合更為重要。

寧夏酒莊出售事項

為修正寧夏酒莊地塊的土地使用權及不合規土地用途的若干缺陷，我們不再營運寧夏酒莊並向控股股東陳女士出售寧夏酒莊地塊(「出售事項」)。根據陳女士與本公司所訂立日期為二零一八年六月一日的購股協議，陳女士已收購Interfusion(透過國豐亞洲間接全資擁有寧夏甘霖，因而擁有寧夏酒莊地塊)全部已發行股本及寧夏酒莊的相關物業、廠房及設備，代價為人民幣1元。出售事項的預期除稅前收益約為人民幣5.7百萬元。有關代價乃經參考以下各項達致：(1)Interfusion於二零一八年三月三十一日的綜合負債淨額約人民幣5.7百萬元(主要來自寧夏甘霖應付本集團約人民幣9.0百萬元的款項)；及(2)獨立估值師所釐定寧夏甘霖於二零一八年三月三十一日的公平值為人民幣0元(由於Interfusion的綜合負債總額約為人民幣9.1百萬元(主要包括應付本集團款項約人民幣9.0百萬元)，超過其綜合資產總額約人民幣3.4百萬元(主要包括寧夏酒莊地塊以及建於其上的廠房、物業及設備賬面值約人民幣3.3百萬元)以及其營運資產(包括寧夏酒莊地塊)公平值，故人民幣0元為獨立估值師就負債淨值狀況實體可釐定的最低價值)。由於出售事項以出售一間有限公司(即Interfusion)的方式進行，本集團因出售事項而不會對寧夏酒莊的物業、廠房及設備進行任何撇銷。因此，董事認為出售事項將不會對本集團造成任何與撇銷有關的財務影響。出售事項已於二零一八年六月一日合法及妥善完成，且陳女士將於[編纂]前使寧夏甘霖償還應付我們合共約人民幣9.0百萬元的款項。陳女士已確認彼無意將寧夏酒莊地塊作葡萄種植或釀酒活動用途(無論是否與我們有關)。董事已確認我們於出售事項後，將不會向寧夏酒莊購買任何外購葡萄。

出售事項導致我們不再於寧夏種植及採收葡萄，而山西酒莊為自種葡萄的唯一來源。於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年，我們於寧夏酒莊分別種植約42.9噸、189.8噸及223.0噸葡萄，相當於同期釀酒所用葡萄約9.6%、37.8%及21.2%。

業 務

董事目前擬以山西酒莊種植的葡萄及增加自鄰近寧夏的葡萄園採購外購葡萄替代寧夏酒莊的種植能力(於往績記錄期間，以加權平均計，其生產僅佔釀酒所用葡萄數量約22.7%)。根據下列基準，董事相信出售事項將不會對業務模式及營運活動造成任何重大變動或任何重大中斷：

1. 我們已建立並確保獲得充足的寧夏外購葡萄供應。自從二零零九年向與其他釀酒廠並無關聯的寧夏鄰近葡萄園採購外購葡萄起，我們擁有彪炳往績。於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年，我們用於釀酒的葡萄中分別約有零、28.8%及54.4%(按數量)自寧夏外購。根據弗若斯特沙利文，寧夏是中國最著名的釀酒及葡萄種植地區之一，於二零一五年、二零一六年及二零一七年，分別生產216,000噸、194,900噸及190,000噸的葡萄。相比之下，於往績記錄期間，寧夏酒莊為釀酒採用的自種葡萄平均數量(每年約154.6噸)及寧夏釀酒廠的預期釀酒能力(於兩期均完工時為1,000噸葡萄)佔寧夏整體葡萄產量相當小的比例。

下表載列我們用作釀酒的葡萄數量，表中顯示於往績記錄期間，採用外購葡萄的數量及百分比均有上升趨勢。如下表所示，我們於二零一七財年使用的外購葡萄多於自種葡萄，而董事現時預期將持續此原材料模式。

	二零一五財年		二零一六財年		二零一七財年	
	噸	%	噸	%	噸	%
自種葡萄.....	447.9	100.0	357.9	71.2	427.6	40.6
外購葡萄.....	—	—	144.5	28.8	626.4	59.4
總計	<u>447.9</u>	<u>100.0</u>	<u>502.4</u>	<u>100.0</u>	<u>1,054.0</u>	<u>100.0</u>

為確保我們能取得足夠的外購葡萄以滿足釀酒及銷售所需，我們已與毗鄰寧夏的五個葡萄園訂立無約束力意向書，以確保於二零一八年葡萄採收季節時採購總計1,700噸的外購葡萄。該外購葡萄的保證量遠超寧夏酒莊為釀酒所自種的葡萄平均數量(每年約154.6噸)、於往績記錄期間我們為釀酒所採用的外

業 務

購葡萄平均數量(每年約**256.8**噸)以及兩者相加。根據我們二零一八年的釀酒計劃，葡萄品種及質量參數(如甜度)已於意向書中明確表示。

2. **增加外購葡萄的用量不會對我們的成本結構及利潤率造成任何不利影響。**外購葡萄的用量增加不會顯著影響我們的原料成本。根據艾華迪所進行的生物資產估值，於二零一七財年，寧夏酒莊自種葡萄的每單位市場價值(代表即使葡萄為外購的購買價格)一般介乎約每噸人民幣**9,000**元至人民幣**10,500**元，甚至較寧夏酒莊每單位自種葡萄成本約每噸人民幣**13,400**元低。我們將外購葡萄的成本效益歸因於規模經濟，外購葡萄供應商藉此享有規模經濟，乃由於其較我們的山西酒莊及寧夏酒莊擁有更廣泛的種植大小及規模。在運送成本方面，董事已確認採購外購葡萄的經驗，有關自毗鄰寧夏釀酒廠的葡萄園運輸葡萄的成本並不顯著。

根據上述情況，成本因增加外購葡萄用量而預期較低將變為我們葡萄酒產品產生的利潤率較高。由於我們每年出售的葡萄酒產品由採收季節前種植或採購的葡萄釀製，故往績記錄期間的毛利率與同一葡萄採收季節的自種及外購葡萄百分比並不直接對應。預期對毛利率及銷售成本造成上述增加採用外購葡萄的影響將於隨後數年逐漸反映，同時出售於往績記錄期間所生產的葡萄酒產品。

3. **充足高端葡萄酒組合的優質葡萄。**自種葡萄及葡萄質量於釀製高端葡萄酒組合扮演更重要的角色。於二零一五財年及二零一六財年，**100%**及**74.6%**的高端葡萄酒產品由自種葡萄釀製，而零及**25.4%**由外購葡萄釀製。於二零一五財年及二零一六財年，山西酒莊分別生產約**68.0%**及**31.7%**釀製高端葡萄酒組合的葡萄，而寧夏酒莊分別生產約**32.0%**及**42.9%**。為不同葡萄酒產品採用於二零一七年葡萄採收季節種植及採購的葡萄仍取決於發酵過程、壓碎果汁質量及葡萄酒生產商的評價，採用的葡萄將於釀酒季節前的二零一九年四月或前後釐定及準確確定。根據我們對二零一七年所採收葡萄質量的初步檢討，我們估計部分山西酒莊的自種葡萄、寧夏酒莊的自種葡萄及用於釀製高端葡萄酒系列的外購葡萄將不會與二零一六財年有明顯差異。為確保我們能持續獲取優質葡萄以維持葡萄酒產品的市場銷售能力及業績，我們將繼續致力透過

業 務

每季調整山西酒莊種植的葡萄種類及品種，於將山西酒莊的自種葡萄用於我們的高端葡萄酒組合。儘管為高端葡萄酒組合採用或預期採用於往績記錄期間在寧夏酒莊種植的部分葡萄，但過往葡萄來源比例並不是由種植合資格釀製高端葡萄酒組合的葡萄時就各葡萄園能力的任何限制造成。反之，於種植季節及施肥調整時，合資格釀製高端葡萄酒組合的葡萄生產量可以調整葡萄樹密度安排的方式策略地調整至特定葡萄類別的目標量(按預測未來銷量及存貨水平釐定)。按照董事調整山西酒莊組成及種植法的經驗，董事目前預期山西酒莊將可為約320,000瓶高端葡萄酒組合的估計年度生產量超過60%種植充足葡萄。特別是，憑著寧夏酒莊及寧夏葡萄供應商當時可分擔釀酒需求的知識，我們自二零一三年有意減少山西酒莊的葡萄種植量。透過調整葡萄樹安排及提升農地用途，我們預期山西酒莊的葡萄種植能力將自二零一八年有所提升，並恢復至寧夏酒莊啟用前的水平。此外，我們將持續執行我們現時自寧夏(提供多種可供釀製高端及入門葡萄酒的葡萄種類及品種)採購優質外購葡萄的慣例。

4. **出售事項後的業務模式並未經試驗。**於二零一二年以前，主要使用山西酒莊作為高端葡萄酒組合的主要自種葡萄來源，且採購外購葡萄用於高端及入門葡萄酒組合，已作為我們超過15年來慣用的業務模式。根據弗若斯特沙利文，由於大型中國及國際葡萄酒生產商均採用自種及外購葡萄的情況不罕見，故該業務模式符合行業規範。我們董事對業務模式相關的風險有豐富的經驗和充分的了解，彼等認為該計畫將不會比出售事項前過去業務活動所涉及的東西更為繁重。請參閱「風險因素—與我們業務有關的風險—我們的業務受不可預測的天氣狀況、不可預見的自然災害及全球氣候變化影響，可能導致葡萄作物失收，導致優質釀酒葡萄不足及我們的葡萄酒品質倒退。」

於寧夏物色合適地塊以重開完全合規的寧夏酒莊亦是我們董事的長遠意向。任何該等土地收購將以對我們及股東而言整體最具商業可行性的方式及時間進行。

我們於往績記錄期間並無在釀酒過程中經歷葡萄的重大短缺。有關所用材料成本的敏感度分析，請參閱「財務資料—影響我們經營業績的主要因素—所用材料成本及員工成本」。

業 務

基酒及葡萄汁

我們部分葡萄酒配方或會需要我們自鄰近釀酒廠購買基酒及葡萄汁。我們所購買的基酒通常兌入壓碎的葡萄，隨後經歷同樣的釀酒過程，且視乎葡萄酒產品，或須包括裝桶陳釀、去雜質及淨化、進一步過濾及裝瓶。於往績記錄期間，基酒的購買成本微不足道。基酒及葡萄汁通常即時用於生產，故並不會維持為存貨的一部分。

酵母及添加劑

酵母及添加劑於釀酒過程中添加以促進發酵過程。酵母及添加劑採購自中國各地供應商。於往績記錄期間，酵母及添加劑的購買成本佔總銷售成本的比重微不足道。

酒瓶

我們的葡萄酒產品絕大部分以容量**750**毫升的玻璃瓶入瓶，而少量葡萄酒以**375**毫升、**500**毫升、**1.5**升、**3**升及**5**升玻璃瓶入瓶。我們主要向位於中國山東省的一名供應商採購玻璃瓶。

瓶蓋、標籤及木塞

我們一般向中國山東省、北京及天津的當地供應商採購木塞、標籤及其他瓶蓋。近年，我們亦開始使用螺旋蓋，董事相信此舉將精簡裝瓶過程，為終端客戶帶來更大便利。

葡萄種植

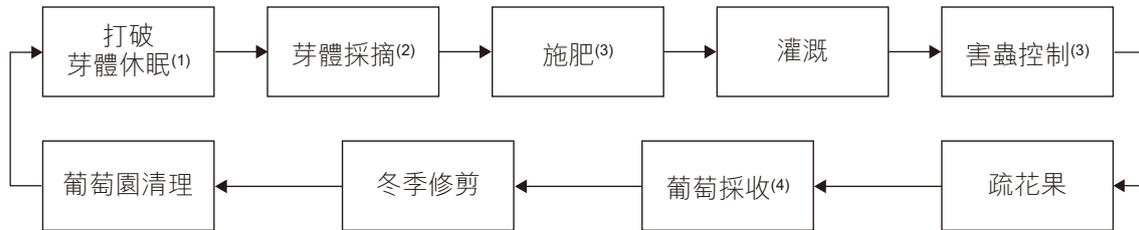
我們運用傳統種植方式生產自種葡萄。傳統種植依賴勞動人力，並受環境及自然條件影響，因此每年經驗各有不同。於往績記錄期間，我們於山西酒莊及寧夏酒莊種植自種葡萄。於我們不再營運寧夏酒莊及於二零一八年六月一日出售寧夏酒莊地塊後，山西酒莊為自種葡萄的唯一來源。我們委聘當地農民(作為臨時工)種植葡萄。我們亦向農民提供種子及其他輔助材料以及技術專長。農民負責在我們管理及監督下種植葡萄。

為確保自種葡萄質量理想，我們進行定期檢測並對葡萄的糖份含量、總酸、酸鹼度及其他因素進行化驗室分析。我們積極監督果農的種植活動，且我們一般會與該等果農維持長期關係。董事估計山西酒莊每畝生產約**0.55**噸葡萄(換算為約**0.36**噸葡萄酒)，惟須受葡萄質量、葡萄的實際生長狀況及諸如天氣及災害等其他因素所限。山西酒莊葡萄樹的平均壽命約為**20**年。

業 務

種植流程

自原材料準備及打破芽體休眠至採收，整個葡萄種植流程約須六個月。下圖載列典型葡萄種植流程的主要步驟：



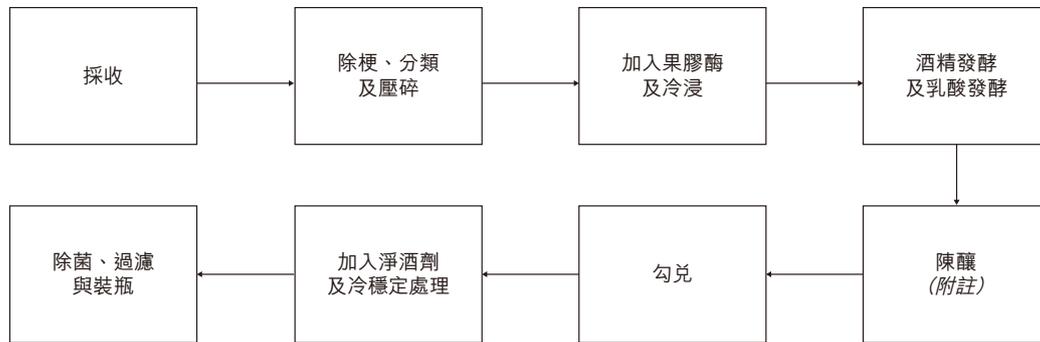
附註：

- (1) **準備及打破芽體休眠**：採購生產所需的合格種子及輔助材料，選擇若干類型的葡萄、葡萄扦插，為葡萄樹準備棚架，並於晚冬或初春某一無霜天種植葡萄樹。
- (2) **芽體採摘**：除藤蔓中最強壯的分枝，修剪所有果實及藤蔓，葡萄樹不應產出任何熟透的果實，因其重量將損害年輕葡萄樹。於往後數年，常見做法為每年修剪老葡萄樹90%的新長藤蔓。當葡萄樹處於休眠狀態，因其會失去活性，因此需要修剪。此過程通常於晚冬不結霜時完成。
- (3) **施肥及害蟲控制**：由於葡萄樹天生具耐抗力，因此需害蟲控制。需用人手除草，並於必要時用烏網遮蓋葡萄樹。藤蛾為損害葡萄樹的害蟲之一。
- (4) **採收**：於葡萄成熟具芳香時，透過自不同地區抽樣若干葡萄並加以品嚐以測試其成熟度。倘葡萄是甜的，採摘將於準備收穫時開始。顏色及大小未必是成熟葡萄的良好指標，但味道卻是。葡萄在採摘後將不會繼續熟成，因此不過早採摘甚為重要。

釀酒工序

我們葡萄酒產品的主要釀酒工序相同，惟因應不同的葡萄酒配方而在所用的葡萄品種及其他因素或工序方面各異(例如發酵及陳釀過程時長)。一般而言，我們的高端葡萄酒組合的生產週期平均需時16至18個月，而入門葡萄酒組合的生產週期平均需時七至十個月。實際生產週期視乎各葡萄酒配方的發酵及陳釀規定以及各季節所收穫葡萄的質量而有所不同。下圖顯示我們葡萄酒產品的基本釀製工序。

業 務



附註： 高端葡萄酒組合及若干其他葡萄酒會否進行陳釀工序取決於個別葡萄酒配方而定。

採收

我們自種葡萄或自外部來源購買。就我們自種葡萄而言，每年的採收季節為八月底至十月初，這個期間我們會測試及檢查葡萄的含糖量、腐爛或曬乾葡萄的比例、味道及成熟程度，以確保有適合用作釀製葡萄酒產品的優質葡萄。我們的果農會親手挑選成熟度恰如其分的葡萄，細心收攏後將其運往釀酒廠房。運抵釀酒廠房後，我們的質控團隊將進行檢查，確保質量令人滿意，即葡萄並無混雜葉子、污泥、未熟、腐爛或曬乾葡萄。於採收時，農民僅用手採摘優質葡萄，且不會採摘任何不優質的葡萄。因此，僅已採收葡萄歸入採收量，故且僅已採收葡萄歸入採收日期農產品的公平值。農產品的公平值與採收成本的差額歸入農產品的公平值變動。據董事所深知，於往績記錄期間，未經採摘的葡萄數量不多，且對我們營運業績的影響並不重大。由於經採摘的優質葡萄將即時運送至我們的釀酒廠房，故我們一般於採摘後並無記錄任何報廢葡萄。

為降低運輸成本及避免腐爛，於寧夏的自種或外購葡萄通常於運送至我們當前於山西的釀酒廠房前壓榨成汁。於往績記錄期間，我們聘請獨立第三方食品加工商壓碎我們於寧夏的自種或外購葡萄。日後，在寧夏釀酒廠全面投產後，預期我們將不再聘請食品加工商。

除梗、分揀及壓碎

經採收及檢查質量後，質量合適的葡萄隨即進行除梗及壓碎，並直接輸往發酵罐進行後期程序。除梗是剔除葡萄樹枝的工序，目的是保存葡萄的味道，以免產品帶草青味道。壓碎是將葡萄皮壓碎的工序，以便釋出果肉及果汁，增加提取量。連帶葡萄皮及葡萄籽的葡萄汁稱為葡萄液，連帶果皮可使顏色得以保留。

業 務

除梗、分揀及壓碎設施只會在葡萄採收季節運作。整個工序通常在一週內完成。

加入果膠酶及冷浸

葡萄壓碎後，我們會在壓碎果實(亦稱「葡萄液」)提取物中加入果膠酶及二氧化硫。果膠用作增加葡萄汁的提取量，二氧化硫則為抗氧化劑及抗菌劑。隨後，葡萄液會泵入發酵罐以介乎約攝氏5至8度的溫度冷浸兩至五天，以便固定初步顏色及提味。

酒精發酵及乳酸發酵

冷浸期過後，罐內的壓碎果實以酵母進行接種，開始酒精發酵程序。酵母所發揮的關鍵作用是將糖份轉化為酒精，同時提升個別葡萄品種的香味。經酒精發酵後，連帶果皮的發酵葡萄酒會保存約兩至三天作進一步提取。基酒隨後進行排渣及壓榨，再加入乳酸菌進行乳酸發酵。此工序會將葡萄本身的蘋果酸轉為乳酸，提升產品的口感，同時也是穩定葡萄酒質量工序的一環。

陳釀

於高端葡萄酒組合及若干其他葡萄酒的釀酒過程中，在製品將注入橡木桶內進行陳釀工序。我們的入門葡萄酒產品毋須經歷陳釀過程。在陳釀的過程中，在製品會利用從法國進口的橡木桶在特定的溫度及濕度下進行至少九個月的儲存或陳釀，以昇華葡萄酒的香氣及顏色。

勾兌

勾兌是必要的程序，按照深度試酒的結果進行，對達致酒品每年穩定一致的香味與口味極為重要。勾兌工序會混合不同葡萄品種及批次釀製的葡萄酒，按照大眾客戶對我們不同系列葡萄酒產品的認知調出理想的口味。生產團隊負責確保不同勾兌過程中的口味及香味穩定一致。

加入淨酒劑及冷穩定處理

淨酒工序是將淨化劑加入酒中，將酒中懸浮物質絮凝沉澱，進而淨化酒品。隨後，葡萄酒以大約攝氏零下4度冷凍，防止形成結晶酒石酸並確保裝瓶後不會存有結晶。

業 務

除菌、過濾與裝瓶

我們進行嚴格的無菌過濾工序，以消除細菌及殘餘物。之後半成品葡萄酒可送往我們先進的裝瓶線進行裝瓶、加塞密封及貼標籤。我們現有一條全自動機械裝瓶線進行製成葡萄酒產品裝瓶、加塞密封及貼標籤。釀酒工序完成後，葡萄酒產品將送往倉庫儲存。

由於我們的釀酒過程通常於每年八月初至十月初的葡萄採收季節後的數個月內完成，我們的待售葡萄酒產品供應通常受季節性影響。我們通常根據當前市場趨勢及客戶喜好提前一年規劃釀酒時間表及安排，並相應調整葡萄栽培及生產計劃，以確保庫存水平足以維持全年的銷售渠道需要。

我們的入門葡萄酒系列一般擁有約三年的保存期限，而高端葡萄酒系列一般擁有約七年的保存期限。

釀酒廠房

山西釀酒廠

我們現有的釀酒廠房位於中國山西太谷，建築面積約**29,064.27**平方米。山西釀酒廠設有葡萄酒加工廠房及機器、發酵罐、橡木桶(採購自法國葡萄酒生產商的木桶，以為我們的葡萄酒產品添上陳年味道)、壓碎機、過濾設施、冷凍設施以及裝瓶及包裝線、倉庫、員工宿舍及葡萄酒窖。於最後可行日期，我們有**125**個釀酒罐、**2,200**個橡木桶及一條全自動裝瓶線。我們的山西釀酒廠亦設有化驗室，專責進行質控測試及葡萄酒產品研發工作。我們認為，我們整體上充分利用山西釀酒廠。

受到中國葡萄採收季節(會於每年八月至十月初進行)的限制，我們的主要釀酒工序一般於每年下半年才開始(惟陳釀工序例外，其全年持續進行)。釀酒廠房的容量及使用狀況主要由釀酒罐的供應所驅動，其於整個或部分釀酒季節中可能被，(1)於發酵工序中在製品；及(2)過往年份的半成品葡萄酒(故意保存以增加我們的葡萄酒產品組合的葡萄年份範圍)佔用。在製品及半成品葡萄酒佔用釀酒罐的時間視乎個別葡萄酒配方而定，而後者受限於多項因素(例如對個別葡萄酒系列的估計需求、特定葡萄種類的產量及採購水平以及我們現時存貨水平)。根據董事及技術團隊，過往年份的半

業 務

成品葡萄酒一般保存於釀酒罐，以保持味道及品質以及保存較長時間。下表顯示釀酒罐於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年的釀酒季節中估計佔用率(其為董事認為最可能反映釀酒廠房使用率的指標)：

	二零一五財年	二零一六財年	二零一七財年
釀酒罐的概約容量(葡萄酒噸數).....	2,200	2,200	2,200
在製品佔用釀酒罐的概約數量 (葡萄酒噸數) ⁽¹⁾	2,098	1,778	1,671
董事估計的釀酒罐的概約佔用率(%)	95.2%	80.6%	75.8%

附註：

- (1) 董事估計在製品佔用釀酒罐數量時，將(1)於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年的八月三十一日(即一般而言緊接釀酒季節的月底)在製品佔用釀酒罐數量，及(2)於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年各自於釀酒季節放進釀酒罐的經歷碎葡萄數量加總計算。

我們相信，整體而言，我們充分利用山西釀酒廠並須額外的釀酒廠房以支持未來發展。

寧夏釀酒廠

於二零一五年，我們開始於寧夏青銅峽建設第二間釀酒廠房。選址在寧夏為我們帶來經營及業務方面的種種便利。舉例而言，寧夏作為近年來中國最重要的葡萄酒生產地區之一，寧夏釀酒廠可令我們獲得充足的優質外購葡萄供應，並令我們接觸行業知識及潛在銷售渠道。我們亦能夠分散因天氣及其他不利於我們的釀酒過程的自然災害對山西及寧夏造成的風險，並節省時間及成本，並避免與將寧夏向外採購的葡萄另行運送至山西釀酒廠有關的腐爛及污染風險。預期寧夏釀酒廠的佔地面積約為**72,800**平方米。寧夏釀酒廠一期建設工程已於二零一七年十二月完工，配備**41**個釀酒罐，而二期預期將於二零二零年底完工，視實際建築工程進度而定，屆時將有**34**個釀酒罐。待兩期工程完成後，我們的釀酒年產能將進一步增加約**650**噸葡萄酒，至合共約**2,800**噸葡萄酒(假設所有釀酒罐未被在製品佔用，並於每年下半年的釀酒季節可供我們使用至少一次)。我們認為經增強的釀酒能力可使我們持續生產品質優良的葡萄酒，以在若有不可預期的事件導致山西釀酒廠營運短暫放緩時可應付市場需要，使我們可滿足葡萄酒產品的長期需求增長及中國葡萄酒行業的整體增長。有關寧夏釀酒廠的潛在效益，請參閱上文「一業務策略」。

業 務

寧夏釀酒廠工程的估計投資總額為人民幣69.1百萬元，其中約[編纂](相當於[編纂])⁽⁴⁾將由[編纂][編纂]淨額撥付。下表載列寧夏釀酒廠工程規劃的詳情：

工程規劃	額外釀酒產能	完工日期	估計投資額 ⁽¹⁾	資金來源
			人民幣百萬元 (相當於百萬港元)	
寧夏釀酒廠一期				
新釀酒廠房.....	41個釀酒罐 390噸葡萄酒 ⁽²⁾	二零一七年 十二月 ⁽³⁾	39.6 (48.5)	內部資源
寧夏釀酒廠二期				
新釀酒廠房.....	34個釀酒罐 260噸葡萄酒 ⁽²⁾	預期將 於二零二零年 底前	29.5 (36.1)	[編纂][編纂]淨 額及內部資源
寧夏釀酒廠工程估計投資總額			69.1 (84.6)	

附註：

- (1) 投資成本指投資成本總額，包括於投產前與工程各方面有關的所有成本。租金、許可費用及水電按金並不包括在投資成本內。
- (2) 總年釀酒產能根據假設所有釀酒罐未被在製品佔用並於每年下半年的釀酒季節可至少使用一次而計算。
- (3) 寧夏釀酒廠一期建設工程於二零一七年十二月完工，而我們正獲取中國相關政府機關的工程完成檢查及通過文件。預期寧夏釀酒廠一期於二零一八年葡萄採收季節前全面投入營運。

有關寧夏釀酒廠施工過程的實施進一步詳情，請參閱「未來計劃及[編纂]」。

業 務

收支平衡期及投資回本期

收支平衡指在會計的基準上，其每月收益能支付其每月營運成本及開支的營運階段，而平均投資回本期則指投產後累計現金流入淨額能支付總投資金額(包括自內部資源撥付的投資)。達致收支平衡及投資回本所需時間，取決於各項因素，包括市場對所釀製的各類葡萄酒的需求轉變、各類原材料成本及整體經濟情況。

我們預期寧夏釀酒廠一期將於開始營運後24個月內開始產生盈利，而投資回本期預期將約為十年；而寧夏釀酒廠二期預期於開始釀酒職能後24個月內開始產生盈利，而投資回本期預期將約為十年。

我們廠房過往的收支平衡期及投資回本期並不代表本集團的未來表現，原因是本集團的收益、開支及經營業績可能不時因多種非我們所能控制的因素而有所改變。

供應商

於往績記錄期間，我們已種植及採收大部分用於釀製葡萄酒的葡萄。因此，我們的主要供應商主要供應其他原材料(如基酒及葡萄)及包裝材料(如酒瓶、瓶蓋、木塞及標籤)。我們有一份預批供應商名單，於挑選供應商時我們會考慮與我們的過往交易、質量、價格、聲譽、背景及售後服務。除木塞交易須於交付後一個月內轉賬予供應商外，我們通常分兩期向供應商付款，即於交付相關產品前支付第一期預付款項，而於交付後90天內支付餘款。我們一般而言不會與供應商訂立長期協議。

業 務

於往績記錄期間，我們並無經歷任何供應中斷或短缺或無法取得充足數量的原材料及包裝材料等對我們的業務及經營業績有重大不利影響的事宜。下表說明於往績記錄期間五大供應商(按採購額計)的主要資料：

二零一五財年

排名	供應商名稱	該供應商 應佔採購總額 概約百分比		主要經營的業務	向本集團 供應的產品	於最後 可行日期與 本集團的 概約業務年數
		人民幣千元	百分比			
1.	煙台長裕玻璃製品 有限公司	1,196	14.9%	位於中國。該供應商專門製 造玻璃包裝產品(即瓶子) 供應國內外。	酒瓶	16
2.	煙台麒麟包裝 有限公司	1,094	13.7%	位於中國。該供應商專門於 中國製造軟木塞、PVC及 箔紙相關產品。	木塞和鋁箔	16
3.	供應商A	758	9.5%	位於中國。該供應商專門製 造紙質包裝產品供應國內。	酒箱	12
4.	施瓦茨印刷貿易 (上海)有限公司	450	5.6%	該供應商為總部設在德國 的DYNAMIC SYSTEMS GmbH的中國附屬公司。 其為一間安全印刷公司， 在全球提供各類印刷解決 方案、系統解決方案及顧 問服務。	QR 碼標籤	2
5.	北京麥斯沃軟木塞 製品有限公司	354	4.4%	該供應商主要在中國從事軟 木塞分銷業務。其為總部 設在葡萄牙的軟木塞製造 商MASilva集團的附屬公 司及中國分銷部門。	木塞	3
	五大供應商合計	3,852	48.1%			
	總採購額	8,009	100%			

業 務

二零一六財年

排名	供應商名稱	該供應商 應佔採購總額 概約百分比		主要經營的業務	向本集團 供應的產品	於最後 可行日期與 本集團的 概約業務年數
		人民幣千元	百分比			
1.	煙台長裕玻璃製品 有限公司.....	2,217	18.3%	位於中國。該供應商專門製 造玻璃包裝產品(即瓶子) 供應國內外。	酒瓶	16
2.	北京麥斯沃軟木塞製品 有限公司.....	1,161	9.6%	該供應商主要在中國從事軟 木塞分銷業務。其為總部 設在葡萄牙的軟木塞製造 商MASilva集團的附屬公 司及中國分銷部門。	木塞	3
3.	供應商B.....	827	6.8%	位於中國。該供應商主要在 中國寧夏從事葡萄酒分銷 及提供有關葡萄酒生產的 諮詢服務。	基酒	1
4.	煙台麒麟包裝 有限公司.....	704	5.8%	位於中國。該供應商專門於 中國製造軟木塞、PVC及 箔紙相關產品。	鋁箔	16
5.	供應商C.....	611	5.0%	位於中國。該供應商為主要 從事種植、研究及分銷牧 場以及相關農產品的農業 公司。其在中國擁有233 名僱員。	葡萄	1
	五大供應商合計.....	5,520	45.5%			
	總採購額.....	12,117	100%			

業 務

二零一七財年

排名	供應商名稱	該供應商 應佔採購總額 概約百分比		主要經營的業務	向本集團 供應的產品	於最後 可行日期與 本集團的 概約業務年數
		人民幣千元	百分比			
1.	供應商C	2,316	17.0%	位於中國。該供應商為主要從事種植、研究及分銷牧場以及相關農產品的農業公司。其在中國擁有233名僱員。	葡萄	1
2.	煙台長裕玻璃製品有限公司.....	2,042	15.0%	位於中國。該供應商專門製造玻璃包裝產品(即瓶子)供應國內外。	酒瓶	16
3.	北京麥斯沃軟木塞製品有限公司.....	1,570	11.6%	該供應商主要在中國從事軟木塞分銷業務。其為總部設在葡萄牙的軟木塞製造商MASilva集團的附屬公司及中國分銷部門。	木塞	3
4.	科森瓶塞(天津)有限公司.....	1,109	8.2%	該供應商主要在中國從事軟木塞分銷業務。其為總部設在美國的科森集團的附屬公司。科森集團主要從事軟木塞、箔紙及吧檯製造業務。	木塞	2
5.	供應商B.....	984	7.2%	位於中國。該供應商主要在中國寧夏從事葡萄酒分銷及提供有關葡萄酒生產的諮詢服務。	基酒	1
	五大供應商合計.....	8,021	59.0%			
	總採購額.....	13,589	100%			

業 務

我們並不依賴任何單一供應商。於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年，我們的最大供應商(按採購額計)佔我們的總採購額分別約14.9%、18.3%及17.0%。於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年，我們的五大供應商(按採購額計)合共佔我們的總採購額分別約48.1%、45.5%及59.0%。

於往績記錄期間，董事、最高行政人員、主要股東或彼等各自的任何緊密聯繫人並無於我們的五大供應商(按採購額計)中擁有任何股權。

銷售及分銷

我們主要通過分銷商網絡將我們的葡萄酒產品主要售往中國，同時亦售往香港及其他國際市場。我們亦通過第三方營運的大型中國線上虛域(例如京東及天貓)積極發展及提升我們的線上銷售能力。我們不時直接向終端用戶直接出售葡萄酒產品，以作個人使用或配合個人、企業及商業活動的需要。

下表列示我們於往績記錄期間按銷售渠道劃分的收益明細：

	二零一五財年		二零一六財年		二零一七財年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
分銷商	49,190	71.9	52,144	97.7	63,133	89.7
向終端用戶直銷.....	19,246	28.1	1,223	2.3	4,082	5.8
線上銷售.....	—	—	—	—	3,169	4.5
總計	68,436	100	53,367	100	70,384	100

在整個業務往績中，分銷商網絡一直並將持續為我們的主要銷售渠道，於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年分別佔我們收益約71.9%、97.7%及89.7%。於二零一五財年，我們向終端客戶直接銷售作出的收益貢獻極高，約28.1%，是歸因於我們二零一五財年的非經常性銷售活動的平均售價較往常高，包括(1)向執行董事兼控股股東陳女士的父親作出約人民幣2.4百萬元的直銷，以供其個人之用；及(2)兩次向獨立第三方直接批量銷售約人民幣15.2百萬元(主要為配合終端用戶的商業及企業活動的需要)。由於該等活動自身性質並非經常性(且於二零一六財年及二零一七財年並無以相若規模重現)，故對終端用戶的直銷現時並非我們銷售及營銷工作的重點。

就地理覆蓋範圍而言，我們的分銷渠道主要擴展至中國山西、福建、浙江、河南、湖南及廣東等省份，而我們亦透過分銷商將葡萄酒產品售往香港及其他國際市場。於

業 務

往績記錄期間，山西是我們最大的銷售地點，山西產生的加權平均收益佔我們的收益約**61.3%**。下表列示我們於往績記錄期間按地理位置劃分的收益明細：

	二零一五財年		二零一六財年		二零一七財年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
山西	33,628	49.1	37,947	71.1	47,192	67.1
中國(山西除外) ⁽¹⁾	33,392	48.8	14,395	27.0	21,758	30.9
香港	1,241	1.8	954	1.8	1,158	1.6
其他國際市場	175	0.3	71	0.1	276	0.4
總計	68,436	100.0	53,367	100.0	70,384	100.0

附註：

(1) 福建、浙江、河南、湖南及廣東省。

分銷商

於最後可行日期，我們的主要銷售網絡包括**13**名分銷商。我們參考彼等的業務往績記錄、財務穩定性、銷售網絡範圍、營銷能力等方面對分銷商進行精心挑選，且最重要的是彼等對我們葡萄酒產品的品質、營銷方向及定價策略的看法。各分銷商通常按地理位置分配或於某一地區擁有銷售能力，以避免分銷商互相蠶食及產生不適當的競爭。彼等於其各自負責的地區具有成熟的業務網絡、當地產業知識及銷售據點，為我們的銷售業績作出貢獻。我們通常允許分銷商委任二級分銷商，以進一步擴大我們葡萄酒產品的覆蓋面。我們的絕大部分分銷商主要從事酒精飲料的批發分銷及直接零售。委任二級分銷商須知會我們，我們的銷售團隊會保持有關記錄，並相應調整我們的分銷策略及營銷工作，以避免分銷商與二級分銷商產生不適當的競爭。我們與任何二級分銷商並無直接的業務關係。

我們主要的分銷渠道為**(1)**批發分銷，即分銷商將我們的葡萄酒產品出售予二級分銷商、批發商及零售商；及**(2)**零售分銷，即我們的葡萄酒產品直接於分銷商的零售地區出售。我們所有的分銷商與我們有買賣關係，而收益於我們的葡萄酒產品交付至分銷商時確認(此時所有權已轉至我們的分銷商)。我們與分銷商並無特許經營或寄售安排。由於批發及零售分銷之間的具體明細構成各分銷商保存的銷售記錄其中一部分，而我們無法查閱該等記錄，且該等記錄並無載於分銷商呈交予我們的定期銷售及存貨報告中，故我們並無批發及零售分銷各自收益貢獻的準確記錄。董事根據與我們分銷商的溝通以及彼等的市場知識，認為我們批發及零售分銷之間達致穩健及可持續均衡發展。

業 務

董事認為，我們的分銷模式使我們能夠專注於種植葡萄及釀製優質且物超所值的葡萄酒產品的優勢，且避免投入重大資本投資、開業成本以及對經驗豐富的管理層及營運人員的需求，以建立龐大的直銷網絡來維持我們目前的銷售水平。董事相信，且弗若斯特沙利文亦贊同，鑒於(1)中國葡萄酒市場的規模；(2)酒精飲料批發商及零售商的一般作業是提供不同葡萄酒生產商的眾多葡萄酒產品；及(3)中國擁有多間具規模的葡萄酒零售商，對中國的葡萄酒生產商而言主要採用分銷模式銷售產品是十分普通。

與分銷商的安排

我們按地理區域發展及管理我們分銷商網絡，以迎合特定的零售市場環境及消費人口特徵。我們通常向分銷商提供定價指引，除非事先取得我們的書面同意，否則分銷商須遵循該定價指引。我們一般批准與我們定價指引有輕微偏離，且主要為配合分銷商自身促銷及銷售活動。我們定價指引的組成可能不時因地理區域而異(取決於當地零售市場環境及我們於特定地點的營銷策略)，且分類為批發及零售分銷(儘管預期零售分銷商依循我們建議的零售價，但批發分銷商可以低於我們建議零售價的價格再分銷我們的葡萄酒產品，以提供利潤緩衝)。有關進一步詳情，請參閱下文「定價政策」。

我們一般認為我們的分銷商與二級分銷商之間並無不適當的競爭，這是由於(1)各分銷商獲分配的地理區域乃根據我們分銷協議規定或根據按個別分銷商銷售能力的地理範圍達成的互相諒解；(2)我們的銷售團隊對由分銷商及分銷商委任的每名二級分銷商下達的各採購訂單擬定銷售地點及渠道進行全面的記錄，以密切監察我們分銷網絡的競爭程度；及(3)考慮到中國、香港及海外葡萄酒市場的龐大及規模，我們維持數量相對較少的13名分銷商。

下表列示於往績記錄期間分銷商的變動：

	二零一五財年	二零一六財年	二零一七財年
新分銷商	1	1	9
已終止分銷商	3	1	1
於相關期間末分銷商的總數.....	5	5	13

於二零一六財年至二零一七財年期間，分銷商數量快速增長乃由於福州驪園先前委聘的九名二級分銷商已轉移予我們，並成為我們的直接分銷商，而於往績記錄期間基於銷售表現未如理想，我們與已終止分銷商終止關係。有關更多詳情，請參閱「一分

業 務

銷商的獨立性」。該等分銷商過往一直透過福州驪園與我們開展業務，而董事認為我們直接委聘彼等將不會引致互相蠶食。於二零一六年，我們亦轉向一名新分銷商，其為中國最大的葡萄酒及烈酒分銷商及批發商之一，擁有獨家權向中國的品酒師、豪華酒店及餐廳引入及銷售我們的葡萄酒產品，董事相信這是提升我們葡萄酒產品的市場知名度及品牌形象的有效渠道。於往績記錄期間，我們並無就初期創業收取分銷商任何形式的專利權費。基於上文所述，董事認為我們的分銷模式不存在蠶食風險。

我們目前正在與一間於中國擁有多個人氣網絡平台及逾1,000間實體零售店的大規模「線上至線下」中國葡萄酒及烈酒零售商磋商銷售安排。該銷售安排預期將橫跨多方面，由線上銷售(據此我們將獲提供線上平台及收取平台專利權費)至實體店的零售(據此我們將與新零售商擁有買方與賣方的關係)。我們董事認為，該名新零售商與我們現有分銷商之間不太可能發生任何不適當的競爭，此乃由於(1)我們現有的分銷商通常於其負責的地理區域具有深厚根基及較深滲透率，且此等地區不太可能受到該名新零售商的全國性業務的嚴重挑戰；(2)由於該名新零售商的全國性業務並無重要的地域集中性，其不太可能與我們現有的分銷商共享任何重要的重疊市場；及(3)據董事所深知，目前概無現有分銷商向該名新零售商出售我們的葡萄酒產品。於開展潛在銷售安排後，我們將密切監察新零售商的銷售及存貨報告(包括在各地區的銷量及銷售價格)，並與我們現有的分銷商緊密合作以找出任何重大競爭問題。我們將調整新零售商及現有分銷商的銷售量以解決任何重大競爭事宜，以確保我們所有銷售渠道可持續發展。

我們將「QR碼」放置於所生產的每瓶葡萄酒標籤上，此舉(1)令我們得以追蹤葡萄酒產品的銷售地點以避免我們的分銷商(及其委任的二級分銷商)之間在競爭下出現互相蠶食；及(2)使我們的客戶及終端用戶可以將我們生產的原裝葡萄酒產品與假冒葡萄酒產品區分。

銷售確認及庫存風險

我們相信，我們的分銷模式具有可持續性，而於往績記錄期間，我們的財務業績反映我們葡萄酒產品的終端用戶的實際需求，原因是我們有嚴格的銷售退貨政策並密切監察我們分銷商的庫存水平。

我們與分銷商有買賣關係，除非我們的葡萄酒產品於運輸過程中損毀，否則我們交付予分銷商的葡萄酒產品並無追索權。倘我們的葡萄酒產品由於分銷商處理不當而損毀，我們將破例接受銷售退貨，惟倘(1)相關分銷商之前並無退回我們的產品；及(2)退回的葡萄酒產品總價值不超過人民幣5,000元及佔相關分銷商於相關年度總採購價值不超過1%。於往績記錄期間，我們接受分銷商就葡萄酒產品的最低退貨總價值於二

業 務

零一五財年、二零一六財年及二零一七財年分別約為人民幣256,000元、零及零。我們並無因過期問題而收到任何退貨請求。

我們密切關注分銷商的庫存水平，我們定期與彼等進行溝通。我們亦定期仔細閱覽分銷商的銷售報告(載列銷售價值、對主要客戶的銷售額及存貨水平)，以確定葡萄酒產品的整體銷售趨勢及市場現有存貨。每月應要求向大型分銷商(如山西加佳)獲取銷售報告且不時向小型分銷商要求銷售報告。倘我們分銷商的庫存周轉日數超過三個月，我們通常不接受彼等新的採購訂單。於往績記錄期間，我們董事並不知悉任何不合規的銷售模式顯示或由分銷商告知，我們出售或交付予分銷商的葡萄酒產品出現任何「填塞分銷渠道」的情況或存在任何嚴重過期存貨。我們通常不需要(且於往績記錄期間從未被要求)購回與我們終止業務關係的分銷商的剩餘庫存，因為我們一般而言允許終止關係的分銷商出售其餘下存貨。

若干分銷商須遵守我們分銷協議項下的年度最低購買承諾。於往績記錄期間，我們並不知悉任何分銷商難以履行最低購買承諾或因該等承諾累積大量存貨的情況。我們密切監測此等最低購買承諾對我們分銷商存貨水平的影響，並可能於必要時根據我們分銷商的實際營運狀況及我們與彼等的誠意協商每年調整此等承諾。

收益於交付貨品予分銷商後確認，屆時我們葡萄酒產品的所有權將轉移至分銷商。我們董事已確認，於往績記錄期間，並無以下情況發生：**(1)**鑒於我們嚴格的銷售退貨政策及最少退貨準則，儘管擁有權已轉移，但我們保留向分銷商交付的葡萄酒產品的所有權重大風險；**(2)**葡萄酒產品按偏離上文銷售退貨政策的「退貨權」基準出售予分銷商；**(3)**除福州驪園外(誠如下文「一分銷商的獨立性—福州驪園」所討論)，付款大幅延遲或與我們的分銷協議有另行重大差異；**(4)**我們被要求以經調整的價格購回我們的葡萄酒產品，以涵蓋分銷商持有產品的成本(包括融資成本)；或**(5)**我們保證最低轉售價值。因此，我們董事已確認，我們的收益確認政策適合我們業務營運。

內部監控政策

我們已採納內部監控政策，以防止分銷商進行貪腐或賄賂活動或違反相關的法律及法規。舉例而言，甄選分銷商政策要求我們管理層**(1)**對潛在分銷商進行背景調查；及**(2)**評估及定期審查潛在分銷商的資格。

業 務

為加強對分銷商的法律及監管合規事宜的內部監控，我們已採納以下政策：

- (1) 誠如下文「一分銷協議」所載，於分銷權協議中明確規定，彼等須遵守所有適用法律及法規，尤其是反貪腐法律及法規，並要求我們的分銷商承諾不進行任何貪污行為；
- (2) 向現有分銷商提供彼等於銷售我們的葡萄酒產品時須遵從的書面政策及指引，倘未能遵從有關政策及指引，我們將有權終止委任彼等為我們的分銷商且不得對我方罰款，並讓彼等承擔我們因此蒙受的任何損失；
- (3) 透過審閱分銷商的證書、牌照及許可證以及違反法律及法規、欺詐或不當行為的紀錄(如有)，每年至少審查一次其資質及往績記錄；
- (4) 要求我們的銷售及營銷團隊不時與分銷商進行溝通，瞭解彼等如何進行日常營運；
- (5) 設立員工、分銷商或終端用戶熱線，以供其進行投訴或提出疑慮；
- (6) 獲取其銷售記錄以進行抽樣核查並於實際可行情況下進行實地視察以核查彼等是否可能涉及違反法律或法規或於銷售我們的產品時存在不當行為；及
- (7) 終止與涉嫌違反適用反貪腐法律及法規活動的任何分銷商的關係。

於往績記錄期間，我們並不知悉分銷商違反任何適用法律及法規而對我們的聲譽或業務造成重大影響。

我們的分銷商(或彼等所聘的二級分銷商或零售商)可在推廣及銷售我們的葡萄酒產品時不時使用「怡園酒莊」品牌。我們一般根據分銷協議或以互諒互信的方式允許彼等在配合銷售及營銷我們葡萄酒產品的日常業務活動中使用「怡園酒莊」品牌，前提是彼等必須以專業方式行事，且必須避免會對我們的聲譽、前景及市場地位構成損害的行事方式。分銷商(及彼等所聘的二級分銷商或零售商)一旦不再銷售我們的葡萄酒產品，即須停止使用「怡園酒莊」品牌。

我們的銷售及營銷團隊密切監察分銷商(及彼等所聘的二級分銷商或零售商)的銷售及推廣活動，並向管理層匯報任何可能對我們的聲譽及品牌價值構成負面影響的行為。我們可能在發生對我們造成重大損害的事件時終止與相關分銷商的分銷關係。於

業 務

整個往績記錄期間，我們並無得悉分銷商(及彼等所聘的二級分銷商或零售商)有進行對我們的聲譽、前景及市場地位造成重大不利影響的任何銷售及推廣活動。

信貸期及應收賬款

我們向分銷商授予的信貸期一般介乎30日至90日，董事認為該信貸期符合中國、香港及海外葡萄酒市場的行業常規。於往績記錄期間，貿易應收款項及應收賬款周轉期已經縮短，此乃主要由於二零一七財年福州驪園償還絕大部分逾期貿易應收款項，而於二零一七年八月三十一日所有餘款已予清償。詳情請見下文「一分銷商的獨立性—福州驪園」。於二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日，貿易應收款項分別約為人民幣39.5百萬元、人民幣42.0百萬元及人民幣12.8百萬元，而於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年，貿易應收款項的周轉日數分別約為194日、279日及142日。我們認為分銷商一般誠信可靠且過往應收分銷商款項大體上已收回並於其後結算，而我們的分銷網絡屬可持續。

鑒於在往績記錄期間，我們種植及採收絕大部分用於釀製葡萄酒的葡萄，我們認為授予分銷商的信貸期就我們日常業務營運而言並不會導致重大現金流量錯配。我們的現金流量於往績記錄期間仍呈上升趨勢。於二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日，現金及現金等價物分別約為人民幣22.6百萬元、人民幣51.4百萬元及人民幣32.2百萬元。

分銷協議

我們與所有分銷商訂立書面分銷協議以規管我們的關係，讓我們能管理及控制分銷網絡，並使分銷商符合我們的整體業務營運以及銷售及營銷策略。分銷協議的期限通常為一年至五年，而我們一般與和我們並無長期業務關係的分銷商訂立較短期限的協議，以使我們可根據實際銷售表現靈活修訂或終止合約協議以及遵守我們的定價及其他銷售政策。我們根據分銷協議的主要條款積極管理分銷商，而於續期後我們經常根據業務目標磋商該等條款。

我們的分銷協議及分銷模式一般包括以下主要條款及銷售常規：

期限： 期限通常為一至五年。續期與否視乎磋商結果及分銷商能否實現銷售及績效目標而定。

付款及信貸期： 我們一般要求分銷商自發票日期或收取發票起計30日至90日內以銀行轉賬方式結算發票並向彼等提供信貸期。

業 務

- 指定分銷區域：* 若干分銷商根據分銷協議獲授指定地理位置。我們的分銷商一般不得於彼等獲指定地理位置外銷售我們的產品，亦不得於網上銷售我們的葡萄酒產品。
- 最低採購承諾及銷售目標：* 我們為各分銷商設有年度最低採購承諾及銷售目標(我們或會每年作出調整)。
- 使用我們的名稱：* 若干分銷商(及彼等委聘的二級分銷商及零售商)獲准於日常銷售及營銷我們的葡萄酒產品的工作中使用我們「怡園酒莊」品牌或該品牌任何部分。於該情況下，彼等須以專業方式行事，並避免任何損害我們的聲譽、前景及市場地位的行為。
- 定價：* 我們通常會向分銷商提供定價指引，而除非經我們事先書面同意，否則分銷商須遵守定價指引。我們一般會允許與定價指引有輕微偏離，此主要是為了配合分銷商自身的推廣及銷售活動。定價指引的組成視乎特定地點的當地零售格局及我們的營銷策略而在各個地理位置可能不時有所不同。我們通常會向分銷商提供兩套定價指引，即(1)零售分銷的建議零售價；及(2)批發分銷的建議下游批發價(有關價格通常低於零售價，以為二級分銷商提供利潤緩衝)。有關進一步詳情，請參閱下文「定價政策」。
- 產品退貨：* 除非交付予分銷商的葡萄酒產品於運輸過程中出現損壞，否則我們不接受退貨。倘葡萄酒產品因分銷商處理不當而損壞，我們將例外接受銷售退貨，前提是：(1)該分銷商先前並無作出產品退貨；及(2)退回葡萄酒產品的總值不超過人民幣5,000元並佔該分銷商採購總值的1%以上。

業 務

提早終止權： 我們有權於多種情況下終止分銷協議，包括分銷商進行侵害我們任何知識產權及損害我們品牌聲譽的活動，或倘分銷商破產或進入破產或清算程序，或分銷商未能達成指定銷售目標。

我們亦向分銷商提供返利，以激勵彼等達成銷售目標。我們視乎(其中包括其他因素)市況及趨勢，按年設定每種葡萄酒產品的返利金額及相關銷售目標。於釐定返利時，我們會考慮各分銷商的近期銷售表現。我們通常會於分銷商下個訂單中增加更多瓶葡萄酒以提供實物折扣。就貨幣值而言，有關返利一般不超過分銷商上月總銷售額的5%。於二零一五財年及二零一六財年，我們並無向分銷商提供任何返利。於二零一七財年，我們作出返利的葡萄酒產品的幣值約為人民幣509,000元(按我們向分銷商提供的平均售價計算)。

與分銷商的關係

各分銷商一般獲指定一個負責地理位置，而我們一般就各單一銷售地點指定不超過一名分銷商。因此，我們在分銷商各自負責的銷售地點方面於一定程度上依賴分銷商。就整體財務業績而言，於整個業務歷史及往績記錄期間，我們收益的大部分來自主營地山西的銷售，我們於該地與一名單一獨家分銷商山西加佳合作。於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年，山西加佳分別佔收益約48.6%、70.6%及66.4%，且為最大單一分銷商及客戶。因此，我們依賴山西加佳。

我們與山西加佳擁有長達12年以上的業務關係，最早可追溯至二零零二年，彼時我們是業務僅限於山西的新創企業。為尋求人脈廣泛的穩健銷售夥伴，其須與我們有相同願景並願意在山西為我們的葡萄酒產品建立聲譽、銷售及可銷售性，我們開始與山西加佳合作；山西加佳由執行董事兼控股股東陳女士的業務友好熟人引薦，其先前於山西從事零售及分銷，於全省擁有業務及個人網絡。鑒於本集團及山西加佳均致力於建立及發展各自剛開始的釀酒以及葡萄酒零售及分銷業務，我們均竭力擴大葡萄酒產品的銷售網絡及提高表現，提升「怡園酒莊」品牌的價值及聲譽，並在此過程中已建立起密切的合作關係。

山西加佳由獨立第三方全資擁有，該名獨立第三方由山西的業務友好熟人在二零零二年引薦予控股股東兼執行董事陳女士，並於與本集團達成合作後在山西建立其葡萄酒分銷業務。據陳女士所知，山西加佳的擁有人於山西從事各種分銷及銷售各種商

業 務

品及設備(如醫療設備)，並於山西建立龐大的個人及業務網絡，我們相信該網絡多年來對我們的銷售及營銷能力持續增長作出貢獻。董事獲山西加佳告知，其於往績記錄期間一直有盈利，並基於我們建立超過12年的業務合作關係，並無經歷重大中斷或重大逾期付款，故相信山西加佳財政穩健且擁有財政資源以繼續擔任我們的主要分銷商。於最後可行日期及純粹根據山西加佳所提供的資料，山西加佳於山西營運13間實體店(各店均獨立於我們且以我們葡萄酒產品的終端用戶為目標)，並向超過80間酒店及餐廳、1,000名葡萄酒及烈酒二級分銷商及1,500個葡萄酒及烈酒零售地點分銷我們的葡萄酒產品，而全部均位於山西。

自我們於二零零二年訂立分銷安排開始，山西加佳一直為我們於山西的唯一及獨家分銷商，而在符合可行的商業條款的情況下，董事有意繼續該安排，原因為(1)我們自本集團初創階段以來建立了持久密切的業務關係，且在雙方的同心同力之下發展「怡園酒莊」品牌及葡萄酒產品，令我們成為時至今日屢獲殊榮的知名葡萄酒生產商；(2)山西加佳在山西擁有廣泛的銷售及營銷網絡以及豐富的當地葡萄酒市場的知識，為我們取得作為全省最大葡萄酒生產商(按二零一六年零售收益計)的市場領先地位作出了貢獻；及(3)山西加佳的過往銷售表現令人滿意。由於我們的葡萄酒產品亦佔山西加佳收益的絕大部分(據董事所知，於二零一六年逾98%)，我們認為，我們與山西加佳的長期合作屬互惠互利性質，並可持續發展。

在我們的業務關係中，山西加佳其中一間法團實體山西加佳怡園酒業有限公司將「怡園酒莊」品牌作為其法團名稱的一部分。雖然我們並未就此授出正式許可，但此安排可追溯至我們於二零零二年的初步合作模式及業務願景，即共同致力於建立「怡園酒莊」品牌及葡萄酒產品的銷售、可銷售性及聲譽。由於我們於山西已建立穩固品牌及葡萄酒產品的市場領先地位，山西加佳目前僅保留我們的品牌名稱於其法團名稱中，而並不以任何方式以我們的品牌名稱或其任何部分進行買賣或營運。山西加佳採用與我們無關的多個名稱進行買賣，其目前為山西成功的葡萄酒分銷商及零售商，且據董事所深知，其於整個往績記錄期間維持盈利。

為更好地保護「怡園酒莊」品牌，我們已取得山西加佳的承諾，(其中包括)(1)避免及促使其董事、僱員、股東、代理及高級職員避免作出任何可能對「怡園酒莊」品牌的聲譽或形象造成不利影響的行為；及(2)於終止或停止與我們的業務關係後，山西加佳在其法團實體或業務營運過程中不再使用或以其他方式利用「怡園酒莊」品牌或其任何部分。鑒於我們與山西加佳的關係於過去15年中一直有利於我們的銷售及營銷表現，董事認為，我們的部分品牌名稱於山西加佳的企業識別中繼續存在將不會對我們造成不利影響或以其他方式使本集團面臨不利商業及聲譽風險。

業 務

我們認為，與山西加佳的業務關係對我們而言屬有利及互補性質，且我們並無過分依賴山西加佳，原因為：

- **互補商業模式。**根據弗若斯特沙利文報告，由於建立龐大的銷售及分銷網絡需要大量投資、勞動力及業務聯繫，中國葡萄酒生產商直接從事葡萄酒產品的零售及銷售並不常見。同樣，由於行業規範是在一個單一零售地點銷售各種類型及品牌的酒類飲品，且種植葡萄及釀製葡萄酒亦需要大量資本投資及特定技術知識，中國葡萄酒分銷商及零售商從事釀酒業務亦不常見。因此，我們與山西加佳的分銷安排使我們能夠專注於釀製物超所值的優質葡萄酒的技術，同時維持業績理想的銷售渠道。
- **相互依賴。**儘管我們於往績記錄期間依賴山西加佳取得加權平均收益約61.3%，但我們佔山西加佳收益的絕大部分(據董事所知，於二零一六年佔逾98%)。因此，我們與山西加佳的關係屬互惠互利性質，並可於可見未來持續發展。
- **持久的關係。**我們與山西加佳已建立逾12年的長期密切合作關係，在此期間，山西加佳已為「怡園酒莊」品牌的價值及知名度作出貢獻，並令我們的葡萄酒產品的銷售及可銷售性達致令人滿意的銷售業績。於我們與山西加佳的業務關係中，概無發生任何重大分歧或中斷。雖然董事認為，山西並不缺乏在資源及網絡方面可與山西加佳比擬的葡萄酒分銷商，但山西加佳對我們銷售作出的不懈努力，且往績證明我們對葡萄酒產品的豐富知識以及與我們品牌價值及營銷方向共同願景屬獨一無二，有益於我們的業務及財務業績。
- **行業格局。**根據弗若斯特沙利文的資料，我們與山西加佳的關係在中國葡萄酒市場上並不罕見，原因為中國葡萄酒生產商(例如我們自身)於一個單一銷售區域指定不超過兩名分銷商屬慣例。我們與山西加佳的關係亦符合我們於各個其他銷售地點(我們在此一般指定不超過一名負責分銷商)的整體分銷模式及銷售工作。
- **長期分銷協議。**我們與山西加佳訂立為期五年(我們分銷商中最長的期限)的長期分銷協議，以穩定及保障我們於山西的銷售渠道。我們與山西加佳訂立的分銷協議的主要條款載於下文「一與山西加佳訂立的分銷協議」。現有分銷協議將於二零二零年十二月屆滿，且董事已確認，在不可預見的情況下，山西加佳及我們均衷心希望按大致相同的條款重續分銷安排。

業 務

- **替代分銷選項。**董事信納，倘與山西加佳的業務安排在不大的情況下被終止或重大中斷，我們將能夠按商業上可行的條款及時於山西委任替代分銷商。根據弗若斯特沙利文，鑒於山西省的葡萄酒消費量及市場規模不斷增長，擁有足以支持我們山西銷售渠道的資源及銷售網絡的替代葡萄酒分銷商(全國兼區域市場經營商)數量充足。我們亦認為，由於「怡園酒莊」品牌於山西家喻戶曉且榮獲「山西頂級品牌」美譽，故於有需要時其將令我們得以替代山西加佳。儘管我們需投入一段時間以及管理及財務資源以調整銷售及營銷模式並應對不利影響，但我們相信，假設失去山西加佳作為我們於山西的唯一分銷商將不會對我們的業務營運造成重大中斷。

於二零一六財年至二零一七財年，山西加佳的收益貢獻由約**70.6%**減少至**66.4%**。由於我們發展分銷網絡及拓展範圍至山西以外地區，山西加佳的銷售收益貢獻或會繼續減少。

董事及山西加佳各自己確認：**(1)**根據**GEM**上市規則，山西加佳為獨立第三方，且並非本公司關連人士或本公司關連人士的聯繫人；**(2)**於我們的業務關係中，概無董事、主要股東及目前及過去的僱員於山西加佳擁有任何股權、董事職務或任何其他職責、權益及責任；及**(3)**於往績記錄期間，對山西加佳的所有銷售均是根據就本集團而言屬公平合理的正常商業條款作出。

與山西加佳訂立的分銷協議

我們現時與山西加佳訂立的分銷協議及分銷模式具有以下主要條款及銷售常規：

期限：	自二零一六年一月一日起為期五年，並提前三個月通知重續。
付款：	自發票日起計兩個月內清償付款。任何逾期付款將收取 0.5% 複合年息。
指定地理位置：	僅於山西(線上銷售除外)進行，且「怡園系列」零售僅於山西進行。
最低採購規定及銷售目標：	我們每年設有最低採購規定及銷售目標，且每年會根據實際表現進行審閱。倘銷售目標未獲達成，則會立即終止專營權。

業 務

- 定價：**任何偏離我們定價政策的事項須獲得我們的事先同意。
- 產品退貨：**除非產品有瑕疵，否則概不退貨。
- 提早終止權：**我們有權於山西加佳進行侵害我們任何知識產權或對我們品牌聲譽造成損害的活動、山西加佳破產或進入破產或清算程序，或山西加佳未能達成相關銷售目標的情況下終止分銷協議。我們亦有權酌情透過發出**30日**的事先通知即時終止分銷協議。倘我們面臨破產或清算訴訟或倘我們的營運嚴重變差，山西加佳有權終止分銷協議。
- 知識產權：**嚴格禁止任何未經我們事先同意就任何目的使用或修改我們的品牌名稱。山西加佳獲准在配合銷售及營銷我們葡萄酒產品的日常業務活動中使用我們的品牌名稱，前提是彼等必須以專業方式行事，且必須避免會對我們的聲譽、前景及市場地位構成損害的行事方式。

除山西加佳外，我們並不認為自身就業務營運及整體財務業績方面嚴重依賴任何分銷商，而於整個往績記錄期間，各其他分銷商對我們的收益貢獻少於**17%**。

分銷商的獨立性

根據**GEM**上市規則，各分銷商為獨立第三方，且並非本公司關連人士或本公司關連人士的聯繫人，以及並非由我們現任或前任僱員所擁有。

福州驪園

福州驪園為本集團位於中國福建省的分銷商。於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年，福州驪園分別佔收益約**13.3%**、**16.7%**及**6.8%**，且於相同期間，為我們的第二、第二及第三大分銷商。

根據**GEM**上市規則，福州驪園由身為執行董事、控股股東及本公司核心關連人士的緊密联系人陳女士全資擁有。福州驪園的起源可追溯至二零零八年，彼時我們開始發展福建省市場(我們的管理層預期該省將擁有可觀的葡萄酒消費群眾)，並正物色在

業 務

我們葡萄酒產品的價值、營銷方向、定價策略方面與我們擁有共同願景的合適分銷商。陳女士已物色適合本集團的銷售團隊，而非直接與市場的現有分銷商合作。最終，陳女士成立福州驪園作為福建省分銷業務的私人投資企業。福州驪園由於葡萄酒分銷業務具有豐富經驗的人才隊伍管理及經營，並由獨立第三方徐志山先生（「徐先生」）領導。於福州驪園的整個經營歷程中，陳女士一直為被動財務投資者，其不會主動或直接參與決策。由於本集團及福州驪園獨立分開管理及經營，故我們與福州驪園的關係無異於與其他分銷商的關係，且我們向福州驪園作出的銷售是按就本集團而言屬公平合理的正常商業條款進行，惟下文進一步闡述與其訂立的信貸安排除外。

於二零一六年十二月，陳女士為專注於本集團的管理工作及精簡其業務，將其於福州驪園的全部權益出售予徐先生，後者繼續以商業上可行的方式獨立管理及經營福州驪園。出售代價為人民幣**873,800**元，有關金額參考福州驪園的註冊資本、收益、毛利及正現金流經公平磋商後釐定，並經計及(其中包括)可向徐先生提供且商業上可行的財政資源，尤其是本集團須維持福建及廣東省(兩省先前均透過福州驪園維持)可持續銷售管道的商業需求。福州驪園於二零一五財年及二零一六財年分別錄得收益約人民幣**8.2**百萬元及人民幣**11.8**百萬元，並分別錄得毛利約人民幣**2.1**百萬元及人民幣**3.1**百萬元，而二零一六財年的正現金流約為人民幣**0.9**百萬元。出售后，陳女士不再對福州驪園具有任何影響力，並繼續將其大部分時間及精力投入本集團。我們向福州驪園作出的銷售於二零一五財年及二零一六財年以及直至出售日期止期間已作為關聯方交易入賬。

董事已審閱我們向福州驪園作出的銷售並確認，該等銷售一直及日後仍遵照對本集團而言屬公平合理的正常商業條款進行，以及我們與福州驪園訂立的分銷協議條款過往及日後仍大致上與我們與其他分銷商訂立的該等協議條款(如上文「一分銷協議」所載)類似。除主要由地理區域引起的輕微定價差異外，鑒於一般售予分銷商的各葡萄酒系列售價大致相同，故各葡萄酒系列於我們對福州驪園及其他分銷商銷售同期的歷史毛利率及每瓶平均售價大致相同。由於陳女士股權給予的保證且事實上本集團與福州驪園共享同一名控股股東，我們過去給予福州驪園較長的期限以償還其結欠我們的貿易應付款項，導致於二零一五年及二零一六年十二月三十一日的貿易應收款項分別達致約為人民幣**39.5**百萬元及人民幣**42.0**百萬元的極高金額，亦導致該等貿易應收款項於二零一五財年及二零一六財年的周轉天數極長，分別為**194**日及**279**日。緊隨陳女士於二零一六年十二月出售后，於二零一七年八月三十一日，逾期應收福州驪園款項已悉數償付，致使於二零一七財年我們的貿易應收款項(於二零一七年十二月三十一日約為人民幣**12.8**百萬元)及周轉天數(為**142**日)正常化。於二零一七財年，福州驪園償還貿易應收款項恢復至與其他分銷商相若的水平，而福州驪園一直且預期將會繼續

業 務

大體遵守根據分銷協議項下其獲提供的90日信貸期。有關詳細討論，請參閱「財務資料—綜合財務狀況表選定項目說明—貿易應收款項」。由於徐先生並非本集團僱員(但為陳女士的僱員)，故我們認為，對福州驪園進行銷售時並不存在任何重大利益衝突。

根據提供予陳女士的福州驪園未經審核管理賬目，福州驪園於二零一五財年及二零一六財年分別錄得虧損淨額約人民幣17,000元及人民幣241,000元，並於二零一五年及二零一六年十二月三十一日分別錄得資產淨額約人民幣598,000元及人民幣319,000元。於福州驪園出售事項日期(即二零一六年十二月)，根據二零一六年十一月三十日的未經審核管理款項(為出售日期前的最近期財務資料)，其資產淨值約為人民幣315,000元。於出售福州驪園後，(1)作為達成福州驪園出售事項代價的條件；(2)繼續於福建省維持規模龐大及穩定的分銷網絡，符合本集團利益；及(3)將我們的業務清楚劃分，及避免與福州驪園的業務構成競爭，陳女士與徐先生經公平磋商後達成協議，協定福州驪園不再從事我們的葡萄酒產品的批發分銷，而其先前委聘的二級分銷商轉為本集團的直接分銷商。

出售後，我們與福州驪園的分銷安排以零售分銷形式繼續。經過徐先生努力促成，福州驪園已於福建當地建立大型零售分銷網絡。憑藉經營福州驪園所汲取的多年經驗，徐先生真誠相信，零售分銷業務本身仍會轉化為可行及有利可圖的業務及向徐先生提供較作為福州驪園僱員更具吸引力的獎金。事實上，就董事根據福州驪園提供的資料所深知，於出售後，福州驪園於二零一七財年單靠本集團葡萄酒零售分銷業務繼續錄得收益約人民幣9.1百萬元、毛利約人民幣2.4百萬元及純利約人民幣129,000元及徐先生於出售事項後享有較多獎金(經計及彼薪金及彼應佔福州驪園的溢利)。就董事所深知，不論以出售前的批發分銷形式，還是以出售前後的零售分銷形式，本集團葡萄酒產品分銷亦是福州驪園的唯一業務。

於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年，本集團透過福州驪園進行的葡萄酒產品批發分銷分別佔本集團收益總額約13.3%、16.7%及6.8%，並分別佔本集團毛利總額約16.8%、23.2%及8.7%(扣除消費稅及附加費以及計及生物資產收益/虧損前)。

於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年，福州驪園透過本集團葡萄酒產品的批發分銷分別產生批發收益人民幣4.6百萬元、人民幣6.4百萬元及零，佔福州驪園收益總額約56.5%、53.8%及零。於同期，批發分銷產生的相應毛利分別為人民幣0.7百萬元、人民幣0.8百萬元及零，佔福州驪園毛利總額約31.2%、26.1%及零。

業 務

據董事所深知及確信，陳女士於二零一六年十二月出售福州驪園後，概無任何關連人士、關連人士的聯繫人或本集團現任及前任僱員、董事、高級管理層、主要股東或彼等各自的聯繫人於分銷商中擁有權益或以其他方式控制或管理分銷商。我們將繼續將福州驪園與其他分銷商一視同仁，並按就我們而言屬公平合理的正常商業條款繼續與福州驪園維持銷售及業務關係。此舉將包括採用上文「一內部監控政策」所載的內部監控及企業管治措施，將福州驪園作為分銷商對其進行整體監督及管理。

線上銷售

透過京東及天貓等於第三方營運的中國大型線上虛域所提供的虛擬零售空間，我們積極爭取及拓展線上銷售能力。於二零一七財年，我們的線上銷售額相當於收益約**4.5%**。隨著中國電子商務近年來日益流行，我們相信，線上銷售將促使我們的葡萄酒產品覆蓋面擴展至中國各地，使我們的品牌及產品得到深入滲透及推廣。我們已與第三方營運的線上銷售虛域訂立安排，以將葡萄酒產品置於互聯網空間。我們亦不時委聘「關鍵意見領袖」，通過博客及社交媒體網站推廣葡萄酒產品，以加強線上銷售。

除每年介乎人民幣**12,000**元至人民幣**30,000**元的協定平台費及介乎**5.3%**至**5.5%**的銷售佣金外，我們並無與線上銷售虛域的第三方供應商有直接業務關係。向線上客戶作出的銷售直接付款至互聯網支付賬戶，而葡萄酒產品則直接從倉庫配送至線上客戶。我們以為於線上出售的葡萄酒產品定價為起點，有關價格乃參考我們向分銷商所提供同種葡萄酒系列的建議零售價為基準，並根據下列情況作出調整：**(1)**線上社群的現行消費模式及配合第三方營運線上銷售平台不時籌辦的銷售及營銷活動；**(2)**將由分銷商及／或二級分銷商另行收費的已收利潤；及**(3)**線上競爭對手的行為及過往線上銷售表現。因此，過往給予線上客戶的售價一直輕微低於分銷渠道的建議零售價。

我們目前亦與一間大規模「線上到線下」中國葡萄酒及烈酒零售商磋商多方面銷售安排。該銷售安排預期將橫跨多方面，自線上銷售(我們將獲提供線上平台及獲徵收平台專利費)至實體店的零售(我們將與該新零售商建立買方與賣方的關係)。我們認為，潛在銷售安排將不會對我們不久將來的業務模式及成本架構造成重大變動，乃由於**(1)**新「線上」部分的業務模式及成本架構將與我們現有線上銷售(透過第三方營運的線上銷售平台進行銷售)相若；**(2)**實體零售地點的新「線下」部分的業務模式及成本架構將與我們分銷商的現有主要銷售渠道相若(並將就此計入)，且採用的零售定價指引與提供予我們的現有分銷商相若；**(3)**我們目前無意透過該新銷售安排大幅擴展葡

業 務

葡萄酒產品的銷售，原因為我們每次都會謹慎開拓新銷售渠道；及(4)我們透過該新銷售安排進行的現有擴展計劃將限於一個新葡萄酒系列，即「慶春酒」，該系列主要為慶祝二零一八年的農曆新年而釀製。

廈門萄福

我們的線上銷售透過全資附屬公司廈門萄福進行，其擁有一支於最後可行日期由六名人員組成的專業營銷及經營團隊。於二零一七年二月二十二日收購廈門萄福全部權益前，其由執行董事兼控股股東陳女士全資擁有。收購代價為100港元，有關金額參考廈門萄福的註冊資本後經公平磋商釐定。廈門萄福的財務業績自收購日期起於二零一七財年財務報表內綜合入賬。

於二零一三年初，陳女士已預見中國電子商務日益流行，客戶透過電子商務可「全天候」享受採購便利。由於新銷售及營銷渠道的發展亦同時伴隨著重大商業風險，故陳女士選擇成立廈門萄福作為私人投資，負責我們葡萄酒產品的線上銷售，讓我們能專注於釀酒的核心優勢。

於二零一七年二月，經考慮廈門萄福的銷售表現穩定及線上銷售能力成熟且商業風險已降低，陳女士得出結論，認為收購廈門萄福符合本集團的最佳利益。構成本集團一部分的廈門萄福促使我們縱向整合具備線上銷售功能的業務，這一點根據弗若斯特沙利文的資料來看，於中國葡萄酒生產商中並不罕見。收購後，我們在一般銷售渠道方面並不依賴任何控股股東或彼等各自的聯繫人。

於收購前，我們對廈門萄福的銷售分類為銷售予一名分銷商，並以關聯方交易入賬。有關進一步詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註39。董事已確認，廈門萄福於二零一五財年錄得少量負現金流約人民幣41,000元，並於二零一六財年達致正現金流約人民幣2.4百萬元，而倘我們於往績記錄期間開始前已收購廈門萄福，則根據[編纂]基準，不會致令本集團不符合GEM上市規則第11.12A(1)條的[編纂]規定。廈門萄福於二零一五財年及二零一六財年錄得收益分別約為人民幣3.2百萬元及人民幣4.5百萬元，且其溢利／(虧損)淨額於同期約為人民幣(0.6)百萬元及人民幣(0.2)百萬元。我們的中國法律顧問確認，廈門萄福在往績記錄期間及直至最後可行日期於各重大方面遵守所有相關中國法律、規則及法規。

我們的線上銷售透過廈門萄福進行，廈門萄福為於第三方所營運線上銷售虛域(如京東及天貓)主辦的虛擬零售空間，而有關零售空間乃與我們的葡萄酒產品網站連結，該網站提供產品及促銷資料，且並無以任何形式進行任何直接線上銷售活動及／或營運任何線上銷售虛域。我們的中國法律顧問已向我們確認，根據相關中國法律及法規，透過廈門萄福進行的線上銷售及葡萄酒產品網站所提供的網絡服務均不受任何外資擁有權限制。

業 務

對終端客戶的直接銷售

我們亦不時將葡萄酒產品直接售予終端客戶，主要為配合彼等的個人、企業及商業活動需要。由於該等活動屬非經常性質，故對終端客戶的直接銷售並非且預期不會是我們銷售及營銷工作的重點。銷售團隊承接的訂單一般直接來自直銷終端客戶，該等客戶可能於營銷及推廣活動、透過線上銷售平台或通過業務及熟人獲取我們的聯繫方式。我們亦於山西釀酒廠的食宿及葡萄酒旅遊設施「Chateau」直接銷售。對終端客戶的直接銷售一般參考提供予分銷商的零售定價指引進行定價，並可根據購買量及我們與終端客戶的關係予以調整。一般而言，我們向終端用戶作出的直接銷售較分銷商的主要銷售渠道產生更高利潤率，原因為我們毋須承受分銷商及／或二級分銷商徵收的差價。

於二零一五財年，我們對終端客戶的直接銷售額極高，約為人民幣**19.2**百萬元，佔收益約**28.1%**。此乃主要由於二零一五財年的非經常性銷售活動的平均售價較往常高，包括**(1)**向執行董事兼控股股東陳女士的父親作出約人民幣**2.4**百萬元的直銷，以供其個人之用；及**(2)**向獨立第三方進行兩次約人民幣**15.2**百萬元直接批量銷售，主要配合終端客戶的業務及企業活動需要。其中一名獨立直接終端用戶是陳女士的父親相識逾十年的業務友好熟人，而另一名用戶自二零一二年起一直為我們的客戶。向獨立終端用戶作出的兩次直接批量銷售包括**(1)**怡園珍藏系列葡萄酒**60,600**瓶，單位價格為每瓶人民幣**150**元(連稅)，用作私人活動；及**(2)**怡園珍藏系列葡萄酒**108,900**瓶，單位價格為每瓶人民幣**80**元(連稅)，用作向物業銷售活動賓客贈送的禮品。於往績記錄期間，與怡園珍藏系列葡萄酒的標準零售價每瓶人民幣**199**元相比，我們向直接終端用戶提供的售價(即分別為人民幣**150**元及人民幣**80**元)乃經公平磋商，按個別情況釐定，因應我們標準零售價折扣、我們與相關直接終端用戶的關係、我們現行的營運及存貨水平及最重要的批量銷售量而異。一般而言，我們向終端用戶作出的直接銷售較分銷商的主要銷售渠道產生更高利潤率，原因為我們毋須承受分銷商及／或二級分銷商徵收的差價。

於二零一六財年及二零一七財年，該等銷售活動並無以相若的規模再現，是由於我們對終端客戶的直接銷售恢復至分別約**2.3%**及**5.8%**的正常水平。董事確認，我們截至二零一四年十二月三十一日止兩個財政年度並無向終端用戶進行任何大規模的直接銷售(與二零一五財年進行的直接銷售相比)。

於往績記錄期間若干對終端客戶的直接銷售是向關連人士作出，並作為關聯方交易入賬。有關進一步詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註**39**。未來對關連人士的銷售(如有)將完全按照**GEM**上市規則第**20**章作為關連交易作出。

業 務

定價政策

我們不時調整向分銷商提供的定價指引，主要依據以下要點：(1)我們葡萄酒產品的市場地位；(2)市場趨勢及客戶喜好；(3)中國政府實施及執行的節儉運動；(4)葡萄酒行業的整體市場氛圍；(5)我們的釀酒及庫存水平；及(6)其他宏觀經濟因素，如稅收及通脹。我們的定價指引乃根據地方零售業格局的各地區銷售點可能不時有所變動。我們通常會向分銷商提供兩套定價指引，即(1)就零售分銷提供零售價建議，及(2)就批發分銷提供下游批發價建議(其通常低於零售價以向二級分銷商提供利潤緩衝)。我們預期分銷商嚴格遵守我們建議的零售價及下游批發價，並採取各種內部監控措施以監控我們的分銷商對我們定價政策的合規性。該等措施包括定期審閱分銷商的銷售報告、零售地點的實地調查以及動用致使我們能追蹤每瓶酒瓶原始銷售點的「QR碼」系統，我們亦要求於往績記錄期間我們最大的分銷商山西加佳，取得任何偏離定價政策的事先批准。預期所有其他分銷商遵守我們的定價政策。於往績記錄期間，我們並未意識到建議零售價及下游批發價有任何重大偏離。倘我們意識到任何該等偏離並認為將影響我們葡萄酒產品的整體銷售性及銷售表現，我們會採取適當且即時的行動以調整並控制我們的銷售量，或甚至終止我們與相關分銷商的關係。

我們為於線上銷售平台出售的葡萄酒產品定價作為起點，有關價格乃參考我們向分銷商所提供同種葡萄酒系列的建議零售價為基準，並根據下列情況作出調整：(1)線上社群的現行消費模式及配合第三方營運線上銷售平台不時籌辦的銷售及營銷活動；(2)將由分銷商及／或二級分銷商另行收費的已收利潤；及(3)線上競爭對手的行為及過往線上銷售表現。因此，過往給予線上客戶的售價一直微低於分銷渠道的建議零售價。我們對終端用戶的直接銷售通常遵循提供予分銷商的零售定價指引，該指引亦會根據銷量及我們與相關終端客戶的關係予以調整。一般而言，提供予直接終端客戶的售價傾向由銷量推動，以大批購買量收取較低每瓶價格。

銷售退貨

對線上客戶的銷售須遵守線上銷售平台的銷售退貨政策，其通常容許客戶以任何理由於七日內退回葡萄酒產品。如上文「一分銷商一銷售確認及庫存風險」所載，向終端客戶的直接銷售與分銷商網絡享有相同的銷售退貨政策。一般而言，我們已付運的葡萄酒產品不得索賠，除非產品在運輸過程中受損或有瑕疵。

業 務

季節性

雖然我們在中國的農曆新年及中秋節等節慶假期期間產生更多收益，但我們認為，每月銷售表現不會由於季節性而受到重大波動。

營銷

我們認為，營銷是我們品牌價值及葡萄酒產品形象的重要一環。我們經常於中國、香港及海外的業界刊物推廣我們的品牌及葡萄酒產品組合，並參加行業展銷及展覽會，以提升品牌及產品知名度。我們亦邀請媒體、品酒師及社會精英參加品酒會及配酒晚宴，透過彼等各自的完善媒體渠道、專業平台及網絡推廣我們的品牌及葡萄酒產品。我們於釀酒行業的營銷工作已獲得上文「我們的葡萄酒產品組合—獎項及嘉許」所載的獎項及行業嘉許。

我們營銷工作的一項重要舉措是山西釀酒廠住宿設施「Chateau」的營運，其不僅可促進葡萄酒旅遊業，亦可提升品牌以及我們品牌及葡萄酒產品的形象。來自該營運的收益對整體業務而言並不重大，其作為其他收入於財務報表入賬。

為配合促進線上銷售的工作，我們邀請「關鍵意見領袖」透過彼等的知名博客及社交媒體網站推廣我們的葡萄酒產品，以加強線上銷售。為獲取利益及提高銷售水平，我們亦於線上銷售平台推出及營銷新的葡萄酒系列，我們認為，此舉亦對分銷商的主要銷售渠道有利。

我們亦與分銷商合作，於當地零售點推廣我們的葡萄酒產品。透過分銷商供應我們葡萄酒產品的餐廳不時獲准使用我們的品牌名稱，主要用作營銷及推廣該等葡萄酒產品。

客戶

客戶大致分為(1)與我們有買賣關係的分銷商；(2)線上客戶；及(3)直銷終端客戶。我們於二零一七年二月收購廈門萄福前，廈門萄福作為我們的客戶於財務報表入賬。其後，由於廈門萄福成為本集團的一部分，故線上終端客戶作為我們的客戶入賬。陳女士於二零一六年十二月出售福州驪園後，其委聘的二級分銷商亦轉讓予我們並已成為我們的分銷商(並作為我們的客戶入賬)。

業 務

下表顯示於往績記錄期間五大客戶(按收益劃分)的主要資料及彼等各自的收益貢獻：

於二零一五財年

排名	客戶名稱	該客戶應佔 收益的概約百分比		銷售渠道	主要業務活動	於最後可行日期與 本集團合作的 概約年份
		人民幣千元	%			
1.	山西加佳.....	33,280	48.6%	分銷商	位於中國。該客戶主要在中國山西省從事中國葡萄酒產品的批發、分銷及零售業務。	13
2.	福州驪園.....	9,126	13.3%	分銷商	位於中國。該客戶主要在中國福州市從事葡萄酒產品的批發、分銷及零售業務。	9
3.	格羅斯蒂(蘇州) 有限公司.....	7,769	11.4%	向終端用戶直銷	於中國註冊成立。該客戶為一間貿易公司，主要在中國蘇州市及東南亞專門從事鋼鐵產品批發業務。該名客戶是陳女士的父親相識逾十年的業務友好熟人，並就私人活動使用我們的葡萄酒產品。	3
4.	融匯(福建)集團 有限公司.....	7,446	10.9%	向終端用戶直銷	位於中國。該客戶為一間主要在中國從物業開發及投資業務的公司。該客戶自二零一二年起成為我們的客戶。售予該名客戶的葡萄酒產品獲用作向物業銷售活動來賓贈送的禮品。	2

業 務

排名	客戶名稱	該客戶應佔 收益的概約百分比		銷售渠道	主要業務活動	於最後可行日期與 本集團合作的 概約年份
		人民幣千元	%			
5.	桃樂絲葡萄酒貿易 有限公司.....	4,489	6.6%	分銷商	該客戶主要在中國從事 全球葡萄酒產品進口及 分銷業務。其為Miguel Torres SA的中國附屬公 司。Miguel Torres SA為 總部設在西班牙的領先 釀酒公司，於二零一五 年錄得263百萬歐元的 年營業額。	14
	五大客戶合計....	62,110	90.8%			
	總收益	68,436	100%			

於二零一六財年

排名	客戶名稱	該客戶應佔 總收益的概約百分比		銷售渠道	主要業務活動	於最後可行日期與 本集團合作的 概約年份
		人民幣千元	%			
1.	山西加佳.....	37,669	70.6%	分銷商	位於中國。該客戶主要在 中國山西省從事中國葡 萄酒產品的批發、分銷 及零售業務。	13
2.	福州驪園.....	8,928	16.7%	分銷商	位於中國。該客戶主要在 中國福州市從事葡萄酒 產品的批發、分銷及零 售業務。	9
3.	廈門葡福.....	2,376	4.5%	分銷商	位於中國。該客戶主要在 中國從事葡萄酒產品的 批發、分銷及零售業務。	5

業 務

排名	客戶名稱	該客戶應佔 總收益的概約百分比		銷售渠道	主要業務活動	於最後可行日期與 本集團合作的 概約年份
		人民幣千元	%			
4.	桃樂絲葡萄酒貿易 有限公司.....	2,109	4.0%	分銷商	該客戶主要在中國從事 全球葡萄酒產品進口及 分銷業務。其為Miguel Torres SA的中國附屬公 司。Miguel Torres SA為 總部設在西班牙的領先 釀酒公司，於二零一五 年錄得263百萬歐元的 年營業額。	14
5.	聖皮爾精品酒業 (上海) 有限公司.....	810	1.5%	分銷商	於一九九六年成立，位於 中國，該客戶主要從事 進口、批發、分銷及零 售(包括線上零售)來自 全球16個國家逾一百間 釀酒廠的葡萄酒產品。 該公司在中國、香港及 澳門擁有約800名僱員， 為國內最大的進口葡萄 酒分銷商之一，其向全 中國的客戶提供上千種 葡萄酒產品。該客戶由 一間日本大型全球性飲 料公司擁有。	1
五大客戶合計....		51,892	97.3%			
總收益		53,367	100%			

附註：廈門萄福於二零一七年二月二十二日由我們收購並成為我們的附屬公司。其於有關收購前作為分銷商入賬。見上文「一銷售及分銷—線上銷售—廈門萄福」。

業 務

於二零一七財年

排名	客戶名稱	該客戶應佔		銷售渠道	主要業務活動	於最後可行日期與
		總收益的概約百分比				本集團合作的
		人民幣千元	%			概約年份
1.	山西加佳.....	46,767	66.4%	分銷商	位於中國。該客戶主要在中國山西從事中國葡萄酒產品的批發、分銷及零售業務。	13
2.	聖皮爾精品酒業 (上海) 有限公司.....	5,570	7.9%	分銷商	於一九九六年成立，位於中國，該客戶主要從事進口、批發、分銷及零售(包括線上零售)來自全球16個國家逾一百間釀酒廠的葡萄酒產品。該公司在中國、香港及澳門擁有約800名僱員，為國內最大的進口葡萄酒分銷商之一，其向全中國的客戶提供上千種葡萄酒產品。該客戶由一間日本大型全球性飲料公司擁有。	1
3.	福州驪園.....	4,801	6.8%	分銷商	位於中國。該客戶主要在中國福州市從事葡萄酒產品的批發、分銷及零售業務。	9
4.	深尚尚雅貿易 (深圳) 有限公司.....	2,637	3.7%	分銷商	位於中國。該客戶主要在中國深圳市從事中國葡萄酒產品的批發及分銷業務。	1

業 務

排名	客戶名稱	該客戶應佔		銷售渠道	主要業務活動	於最後可行日期與
		總收益的概約百分比				本集團合作的
		人民幣千元	%			概約年份
5.	湖南駿德雅源商貿有限公司.....	1,139	1.6%	分銷商	位於中國。該客戶主要在中國湖南省從事中國葡萄酒產品的批發及零售業務。	1
	五大客戶合計....	60,914	86.4%			
	總收益	70,384	100%			

於往績記錄期間，五大客戶(按收益計)中大部分為分銷商。向廈門萄福作出的銷售於二零一七年二月收購前入賬為銷售予一名分銷商。五大客戶(按收益計)於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年分別佔收益約**90.8%**、**97.3%**及**86.4%**。我們將繼續使用分銷商網絡作為主要銷售渠道。有關進一步詳情，請參閱「風險因素—與業務有關的風險—我們極其依賴我們的分銷模式以產生絕大部分收益」。於整個往績記錄期間，山西加佳仍為我們的最大客戶(按收益計)，並於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年分別佔收益約**48.6%**、**70.6%**及**66.4%**。

除廈門萄福及福州驪園與執行董事兼控股股東陳女士的關係載於上文「一銷售及分銷—分銷商」外，於往績記錄期間，概無董事、執行董事或主要股東於任何五大客戶(按收益計)中擁有任何權益。

葡萄酒產品開發

為保持我們的市場競爭力，我們設有一支由五名成員組成的產品開發團隊，專責提升現有產品質量及研發新葡萄酒配方。我們的產品開發團隊由栽培技術主管領導，其亦與海外葡萄酒生產商聯手開發新品種葡萄酒產品。

產品開發團隊的主要活動包括實驗及釀製新品種葡萄酒產品、測試不同品種的葡萄並作出選擇及採購決定、檢驗發酵過程以及抽樣檢查經發酵的基酒。

未來數年內，我們計劃推出更多新品種葡萄酒產品。

業 務

質控與保證

為確保葡萄酒產品質量，我們已設立適用於整個採購及生產過程的質量管理系統，範圍涉及原材料(包括外購葡萄)採購、生產、包裝、存貨儲存以至裝瓶及物流。我們相信，葡萄酒產品的質量極大程度上取決於我們用於釀酒的葡萄質量。因此，我們在自種葡萄的種植過程及在檢查所選外購葡萄的過程中採用嚴謹的質量標準，有關詳情如下：

1. 我們會每年最少六次抽樣分析自種葡萄，以密切監察葡萄的質量以及釐定採收時間。該分析主要集中於成熟程度、糖份含量、總酸及酸鹼度。葡萄採收時間是酒品質量的關鍵，原因是葡萄過熟或葡萄不夠成熟均會損害產品質量。我們亦不時委派技師訪視葡萄園及農民，以密切監督葡萄種植情況。
2. 葡萄採收是按個別園區葡萄的成熟程度進行。於每個採收季節，我們會委派技師記錄葡萄的天然糖份並監察葡萄採摘過程。隨後，所採收的葡萄會運往我們的生產廠房作進一步加工。
3. 我們亦要求全部外部葡萄供應商嚴格遵從我們就葡萄園管理及葡萄成長過程制定的指引。
4. 葡萄運往釀酒廠房時，我們的員工會進行檢查，如發現未符合我們標準的葡萄，則會拒收所有該等葡萄。

此外，釀酒過程中採取質控措施在確保葡萄酒產品質量方面同樣重要。因此，從收取葡萄起以至葡萄酒產品裝瓶整個工序，我們均實行以下程序：

1. 我們有一套監察完整釀酒工序的化驗程序。我們的化驗室負責監察及分析發酵速度、溫度、果汁／葡萄酒的酸鹼度、酸度變化及酒色。分析結果對我們的釀酒及質控團隊相當重要，彼等可據此就特定酒罐的提取率、提取時限及方法、溫度控制以及發酵物料的添加次數(可能每罐每天添加若干次)迅速作出決定。
2. 發酵過程中，我們最少每天對所有酒罐進行化驗檢查兩次，從初始階段起，我們的員工於所有酒罐抽取超過30個樣本試味。我們的團隊於採收季節每天工作超過12個工時。
3. 發酵完成後，我們的員工初步將葡萄酒分級，隨後再分成介乎入門葡萄酒組合及高端葡萄酒組合之間不同級別的產品。

業 務

4. 我們按不同成熟程度及品種的葡萄使用特定形狀及類別的酒罐。一般而言，較大的酒罐較為適合釀製單寧較低的葡萄酒(因為其口感不太乾澀)；而容量較少的酒罐則適用於較優質的葡萄，因為此種酒罐更能提取葡萄的味道。
5. 在釀酒的不同階段，我們會就特定用途使用不同的酒泵，以盡可能減少失味情況，對葡萄酒構成較溫和的影響。

於最後可行日期，我們的質控團隊聘有五名員工成員，負責制定質控保證政策及標準，於我們釀酒過程中實行質控系統及進行質控活動，並於釀酒工序的不同階段進行質量保證檢查。

存貨控制

我們的存貨主要包括(1)原材料(主要為酒瓶、木塞、酶、添加劑、標籤、瓶蓋及紙箱)；(2)在製品(即罐裝基酒或桶裝葡萄酒或貼上標籤前的瓶裝葡萄酒)；及(3)製成品(即待售葡萄酒產品)。於二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日，我們的存貨結餘分別約為人民幣**75.5**百萬元、人民幣**79.8**百萬元及人民幣**77.5**百萬元。我們的未成熟葡萄不作為存貨入賬，因為其於我們的財務報表中列為生物資產。有關我們存貨及生物資產的詳細論述，請參閱「財務資料—綜合財務狀況表選定項目說明—存貨」及「財務資料—綜合財務狀況表選定項目說明—生物資產」。

於每年八月至十月初的葡萄採收季節，我們挑選及自外部採購(如需要)生產葡萄酒所需的所有葡萄。隨後，將葡萄加工成基酒，並相應地進行勾兌及陳釀，以達到我們所生產各種葡萄酒產品的理想口感及質量。我們在製品、半成品及製成葡萄酒產品的存貨水平很大程度上取決於來年的預計銷售水平，該水平通常由我們根據當前市場趨勢及客戶喜好提前一年進行規劃。我們監控原材料的存貨水平，以維持處於足以應對葡萄酒生產的水平，以便於必要時更新種植、釀酒及採購計劃。我們通常就各主要葡萄酒產品系列維持充裕庫存水平。

於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年，我們的平均存貨週轉天數分別約為**978**天、**1,102**天及**791**天，而同期存貨結餘佔我們總流動資產分別約**43.6%**、**39.1%**及**59.8%**。我們各年末大部分的存貨為半成葡萄酒產品(即存於罐內或桶內的基酒或於貼上標籤前的瓶裝葡萄酒)。

業 務

我們存貨的實際情況由管理層每半年進行審查一次。我們的陳舊或受損存貨處理政策為於管理層認為相關陳舊或受損存貨無任何剩餘價值時將該等存貨撇銷。

物流及倉儲

物流

我們大部分原材料由供應商自費送貨。

除山西加佳(其自費安排運送物流)外，我們委聘第三方物流公司運送葡萄酒產品，所產生的運輸費用由我們承擔。於往績記錄期間，我們並無因第三方物流公司延遲送貨或處理失當而招致任何損失或支付任何賠償。

倉儲

由於自種葡萄或外購葡萄通常於送達我們的釀酒廠房前被壓碎，以降低運輸成本及避免腐爛，我們一般不會將葡萄儲存於倉庫內。我們的在製品(即罐裝基酒或桶裝葡萄酒或貼上標籤前的瓶裝葡萄酒)乃貯存於酒罐、酒桶及倉庫中。釀酒過程完成後，我們的製成葡萄酒產品在銷售及分銷前乃貯存於我們釀酒廠房的倉庫內。有關我們釀酒廠房的進一步詳情，請參閱上文「釀酒廠房」。

競爭

根據弗若斯特沙利文報告，中國葡萄酒市場的競爭相當激烈，於二零一六年有逾1,000家釀酒企業。我們的主要銷售地點山西，與中國其他地方相比，其葡萄酒市場相對更為集中，約有15家主要釀酒企業，其中前五家(按於二零一六年的零售收益計)佔市場份額約62.1%。按於二零一六年的零售收益計及根據弗若斯特沙利文報告，我們為山西最大的葡萄酒製造商，佔市場份額14.9%。

我們一直面對來自山西省的其他大規模葡萄酒生產商(市場份額與我們接近)的挑戰。我們亦面對來自其他國內葡萄酒生產商及海外進口葡萄酒於我們國內主要銷售地點(即山西、浙江、福建、河南、湖南及廣東省)日益增多所帶來的激烈競爭。我們計劃繼續重點專注質量，以為中國葡萄酒消費大眾提供物超所值的葡萄酒產品並保持我們的競爭力。有關我們就維持及提升市場地位所部署的詳細策略，請參閱上文「業務策略」。

根據弗若斯特沙利文報告，中國釀酒行業設有若干進入門檻，包括(1)取得政府頒發的必要生產許可證；(2)優質釀酒葡萄對生長環境的要求甚高；(3)留住專業人才及

業 務

傳承釀酒技術；(4)建立穩定有效的銷售網絡及客戶關係；(5)保留眾多土地資源以供種植釀酒葡萄；及(6)葡萄酒生產過程耗時三至四年，所需初始投資資本龐大。

有關我們的競爭風險，請參閱「風險因素—與我們所經營行業有關的風險—我們面對中國國內市場的激烈競爭，可能影響我們的經營業績」及「風險因素—與我們所經營行業有關的風險—國際葡萄酒營運商及企業入市可能會導致競爭加劇、收益減少及成本上漲，而本集團的成功取決於我們與國際競爭對手進行競爭的能力」。

物業

我們透過中國及香港多項物業經營業務，該等物業供我們作葡萄園、釀酒廠房、辦事處及其他經營之用。該等物業權益用於GEM上市規則第8.01(2)條所界定的非物業活動並主要包含：(i)總地盤面積約833,197.60平方米的五幅自有土地的自有土地權益；(ii)總建築面積約19,095.86平方米的七幢自置樓宇／構築物；及(iii)總地盤面積／建築面積約482,078.53平方米的25項租賃／共用土地及／或物業。

我們的所有物業權益就GEM上市規則而言為非物業業務。本集團物業權益的賬面值總額是我們資產總額的15%以上。我們山西釀酒廠以及相鄰山西酒莊的其中部分土地及物業包括若干所租賃的集體所有農田，該等土地及物業由物業估值師估值，而有關估值報告全文載於「附錄三—物業估值」。其他物業權益包括寧夏釀酒廠以及於廈門、上海及香港租賃但未經估值師估值的各項物業，此乃由於該等物業各自的賬面值佔二零一七年十二月三十一日我們總資產不足15%。

自有土地及物業

自有土地

於最後可行日期，我們的自有土地及物業權益包括位於中國的四幅土地(總佔地面積約101,864.27平方米)及七幢樓宇(總建築面積約19,095.86平方米)。下表列示於最後可行日期位於中國的自有土地權益詳情：

位置	實際用途	概約面積 (平方米)	屆滿日期
山西			
太谷縣任村鄉東賈村.....	山西釀酒廠	23,850	二零四八年十一月十八日
太谷縣任村鄉東賈村.....	山西釀酒廠	1,875	二零五九年九月一日
太谷縣任村鄉東賈村.....	山西釀酒廠	<u>3,339.27</u>	二零五九年九月一日
小計		<u>29,064.27</u>	

業 務

位置	實際用途	概約面積 (平方米)	屆滿日期
寧夏			
青銅峽市大壩鎮中莊村 濱河大道西側 ⁽¹⁾	寧夏釀酒廠	72,800	二零六三年三月二十日
合計		<u>101,864.27</u>	

附註：

- (1) 據中國顧問所告知，延遲施工及延遲竣工構成中國法例及法規項下的不合規事宜。有關詳情，請參閱下文「有關物業權益的業權缺陷及不合規事宜」。

自有樓宇

下表列示我們所擁有樓宇的概要：

位置	實際用途	概約建築面積 (平方米)
山西		
太谷縣任村鄉東賈村	冷卻系統控制室	499.31
太谷縣任村鄉東賈村	排水系統控制室	293.08
太谷縣任村鄉東賈村	倉庫	2,341.57
太谷縣任村鄉東賈村	倉庫	12,171.40
太谷縣任村鄉東賈村	生產(發酵室)	1,737.69
太谷縣任村鄉東賈村	員工宿舍	1,950.45
太谷縣御錦華府商住小區一期工程 第3幢1單元11802號 ^(附註)	辦公室	102.36
合計		<u>19,095.86</u>

附註：據中國法律顧問所告知，我們於該樓宇的物業權益存在若干缺陷。有關詳情，請參閱下文「有關物業權益的業權缺陷及不合規事宜」。

業 務

有關物業權益的業權缺陷及不合規事宜

業權缺陷及不合規事宜的詳情及其採取的措施

編號	背景	業權缺陷/ 不合規事宜的詳情	原因	法律後果及 最高潛在責任	所採取修正措施及狀況	
1.	<p>根據青銅峽市邵剛鎮人民政府(「邵剛鎮人民政府」)與寧夏甘霖(我們的附屬公司)於二零一三年訂立的承包管理協議(「承包管理協議」)；(其中包括)(i)自二零一一年四月一日起直至二零一四年三月三十一日，就相當於約731,333.33平方米的寧夏酒莊地塊，寧夏酒莊地塊的土地使用權承包予寧夏甘霖。中國法律顧問已告知，承包管理協議已獲蓋章及簽訂，證明邵剛鎮人民政府對其表示同意。我們並無於二零一三年前就釀酒於寧夏酒莊地塊開始種植葡萄，原因為我們承擔農業工作以就釀酒準備葡萄質量理想的土壤。該等工作包括葡萄樹種植及試種。</p>	<p>據中國法律顧問所告知，根據《中華人民共和國土地管理法》及其實施條例以及《寧夏回族自治區土地管理條例》及其他相關法規，總面積介乎60至600公頃的土地的用途須獲寧夏回族自治區人民政府(「寧夏人民政府」)批准。</p> <p>由於寧夏酒莊地塊面積約為73.13公頃，故須經寧夏人民政府事先批准其用途。然而，於本集團開始於寧夏酒莊地塊就釀酒種植葡萄時，並無取得寧夏人民政府的批准。</p>	<p>於本集團在二零一三年就釀酒種植葡萄時，我們僅依賴與當地政府部門的溝通及承包管理協議的簽立。我們並不知悉且並未獲當地政府部門告知，於使用寧夏酒莊地塊前，須獲寧夏人民政府(即較高級政府部門)批准。因此，寧夏甘霖在有關時間未獲外部專業法律意見的情況下，並不知悉須就政府轉讓土地使用權向寧夏人民政府獲取批准。</p>	<p>據中國法律顧問所告知，根據相關中國法律法規，倘未取得寧夏市人民政府的批准，青銅峽市國土資源局有權責令寧夏甘霖(1)歸還AB地塊農用地；及/或(2)就AB地塊農用地面積支付不超過每平方米人民幣30元的最高罰款。有關AB地塊農用地的最高總金額為人民幣15.3百萬元。</p>	<p>縣級</p> <p>就寧夏酒莊地塊的土地使用權及不合規土地用途缺陷(「該等缺陷」)而言，我們已自相關縣級機關取得下列監管保證：</p> <p>a. A地塊林權證，即青銅峽市人民政府及青銅峽市林業局(「青銅峽林業局」，構成青銅峽市人民政府一部分)發出證明本集團對A地塊的土地使用權的林權證。我們的中國法律顧問已向我們確認，(1)青銅峽市人民政府為簽發A地塊林權證的主管機關；及(2)林權證具有法律效力，可證明林地的土地使用權，且除A地塊林權證外，本集團不太可能需要就A地塊取得土地使用權證。</p> <p>b. 青銅峽市國土資源局(「青銅峽國土局」)發出的函件，確認(其中包括)將不會就本集團使用寧夏酒莊地塊施加任何處罰(「國土局函件」)。我們的中國法律顧問告知董事，青銅峽國土局(為青銅峽市人民政府一部分)為發出國土局函件的主管機關。</p>	

業 務

編號	背景	業權缺陷/ 不合規事宜的詳情	原因	法律後果及 最高潛在責任	所採取修正措施及狀況
	<p>土地承包管理費用(「費用」)乃按青銅峽市市委及青銅峽市人民政府於二零一零年六月十三日頒佈的進一步加快建設釀酒基地的意見(青黨發[2010]第40號)釐定，據此，(i)自二零一一年四月一日起計首五年內不會收取費用；(ii)第六至十年收取人民幣100元/畝，須於簽立承包管理協議後60天內繳付；(iii)第十一至二十年收取人民幣150元/畝，須於二零一零年十二月三十一日前繳付；及(iv)第二十一至三十年收取人民幣200元/畝，須於二零一零年十二月三十一日前繳付。於二零一三年五月二十三日，寧夏甘肅向邵剛鎮人民政府正式繳付第六至十年(即由二零一六年四月一日至二零一一年三月三十一日)費用合共人民幣548,500元。</p>				<p>c. 青銅峽林業局發出的函件，確認(其中包括)(1)將不會就本集團使用寧夏酒莊地塊施加任何處罰；及(2)就發出B地塊林權證(「B地塊函件」)不會有重大法律障礙。我們的中國法律顧問告知董事，青銅峽林業局(為青銅峽市人民政府一部分)為發出B地塊函件的主管機關。</p>
					<p>d. 青銅峽市農收和科學技術局草原管理站(「青銅峽農收局」)發出的確認函，確認(其中包括)(1)本集團可繼續使用AB地塊草原種植葡萄；(2)將不會就本集團使用AB地塊草原施加任何處罰；及(3)其不會就B地塊林權證的申請提出異議(「草原確認書」)。我們的中國法律顧問告知董事，青銅峽農收局(為青銅峽市人民政府一部分)為管理青銅峽市草原及發出草原確認書的主管機關。</p>
					<p>具體而言，我們的中國法律顧問已向我們確認，根據《中華人民共和國土地管理法》、《中華人民共和國森林法》、《中國森林法》及《中華人民共和國森林法實施條例》、《寧夏回族自治区林地管理條例》及進行全區林權登記及證明進一步的意見，林權證具有法律效力，可證明森林的擁有權及使用土地的權利。林權證是林地的唯一合法權證(除非有關土地用途有所變動)，並不會就相同林地地塊簽發一份以上有關土地使用權的權證。</p>

業 務

編號	背景	業權缺陷/ 不合規事宜的詳情	原因	法律後果及 最高潛在責任	所採取修正措施及狀況
	<p>寧夏酒莊地塊包括面積約為382,000平方米的部分土地(「A地塊」)及面積約為349,333.33平方米的部分土地(「B地塊」)。</p> <p>A地塊及B地塊各自的部分土地平方米(「A地塊農用地」及「B地塊農用地」)總面積約為510,133.33平方米，屬農地類別(統稱「AB地塊農用地」)。</p>				<p>此外，根據青銅峽市人民政府以及青銅峽市市委及青銅峽市人民政府於二零一一年四月二十九日頒佈的補充意見(「補充意見」)，並不會就相同地塊簽發土地使用權證及林權證。我們的中國法律顧問已向我們確認，補充意見與寧夏人民政府的實施條例一致。</p>
	<p>省級</p>				<p>根據我們的中國法律顧問告知，概無其他監管資源使我們須就該等缺陷透過縣級政府機關另行就使用寧夏酒莊地塊自寧夏人民政府取得必要批准。因此，於最後可行日期，我們未能自寧夏人民政府取得必要批准或任何監管保證。</p>
	<p>寧夏酒莊地塊出售事項</p>				<p>為向股份的有意投資者提供額外保證，董事乃持續致力於按全面合規的方式經營我們的業務，我們已向控股股東陳女士出售寧夏酒莊地塊(「出售事項」)。根據陳女士與本公司所訂立日期為二零一八年六月一日的購股協議，陳女士已收購Interfusion(透過國豐亞洲間接全資擁有寧夏甘霖，因而擁有寧夏酒莊地塊)全部已發行股本，代價為人民幣1元。有關代價乃經考慮(1) Interfusion的綜合負債淨額於二零一八年三月三十一日約人民幣5.7百萬元；及(2)獨立估值師所釐定寧夏甘霖於二零一七年三月三十一日的公平值人民幣0元(此乃上述負債淨額狀況所致)所導致。出售事項已於二零一八年六月一日合法及妥善完成，且陳女士將於[編纂]前使寧夏甘霖償還應付我們合共約人民幣9.0百萬元的款項。陳女士已確認彼無意將寧夏酒莊地塊作葡萄種植或釀酒活動用途(無論是否與我們有關)。</p>

業 務

編號	背景	業權缺陷/ 不合規事宜的詳情	原因	法律後果及 最高潛在責任	所採取修正措施及狀況
2.	<p>根據承包管理協議，寧夏甘霖須(其中包括)(i)將土地用於種植葡萄以作釀酒之用；及(ii)倘寧夏甘霖將寧夏酒莊地塊用作非農業用途，即建立畜牧場或承包管理協議項下所訂明用途以外的任何用途，則寧夏甘霖須向邵剛鎮人民政府作出申請。</p> <p>於往績記錄期間，寧夏甘霖使用AB地塊草原並將其上種植釀酒葡萄，此舉不符合AB地塊草原的土地用途。</p>	<p>於往績記錄期間，寧夏甘霖使用AB地塊草原並將其上種植釀酒葡萄，此舉不符合AB地塊草原的土地用途。</p>	<p>我們於二零一三年開始使用寧夏酒莊地塊時，我們僅依賴與當地政府部門的溝通及承包管理協議的簽立，據此，寧夏甘霖須(其中包括)使用該地塊種植釀酒葡萄。在並無接獲有關種植活動必須獲得批准的外部專業法律意見的情況下，我們亦不知道且並未獲管轄草原土地使用的相關主管機關告知，部分寧夏酒莊地塊歸類為草原，因此會禁止種植活動。</p>	<p>根據《中華人民共和國草原法》，任何人士未經批准使用草原及於草原上種植均被勒令(i)歸還不合規的草原；(ii)停止所有不合規行為；(iii)於規定時間內恢復草原植被；(iv)交出由此產生的全部收益；(v)支付罰款金額最高為不合規收益的五倍；及(vi)沒收非法的財產。有關AB地塊草原的最高罰款約為人民幣8.8百萬元(為於首次使用AB地塊草原至二零一六年葡萄採收季節期間進行種植所得收益的五倍)。</p>	<p>我們的中國法律顧問已向我們確認，於出售事項完成後，我們不再擁有與該等缺陷有關的任何法律責任，此乃由於寧夏甘霖(為負責與該等缺陷有關的法律責任的唯一人士)將於出售事項完成後成為獨立於本集團的法人。</p> <p>董事認為，出售事項將不會造成業務活動的任何重大中斷。其依據請參閱「原材料—葡萄」。</p> <p>同上</p>

業 務

編號	背景	業權缺陷/ 不合規事宜的詳情	原因	法律後果及 最高潛在責任	所採取修正措施及狀況
3a.	<p>根據就位於青銅峽市大壩鎮中莊村濱河大道西側土地(「寧夏釀酒廠地塊」)訂立的轉讓協議(「轉讓協議」)，有關土地的發展項目須於二零一三年六月十五日前開展，並於二零一四年十二月三十一日前完成。</p>	<p>寧夏釀酒廠於二零一五年四月前並未開始施工，而於最後可行日期，尚未完工。</p> <p>根據中華人民共和國城市房地產管理法(「城市房地產管理法」)及間置土地處置辦法(「間置土地處置辦法」)，倘土地使用權的擁有人並無按國有建設用地使用合同規定的動工日期起計一年內動工開發，土地便會被視為間置土地。</p> <p>此外，其構成違反轉讓協議。</p>	<p>此乃由於管理層對合約條款無心疏漏，且本集團並不知悉企業投資項目核准和備案管理條例及企業投資項目核准和備案管理辦法的法律規定。</p>	<p>根據管治間置土地的條文，相關部門可能要求寧夏釀酒廠支付轉讓代價(為人民幣8.74百萬元)的20%作為間置土地的罰款(「行政罰款」)。因此，最高行政罰款約為人民幣1.7百萬元。</p> <p>此外，根據轉讓協議，相關部門(即土地轉讓人)有權要求寧夏釀酒廠就每日延遲施工及/或竣工支付合約代價0.1%的合約損害賠償。假設寧夏釀酒廠一期及二期的建設將於二零一二年十二月三十一日前竣工並取得所有必需批准，最高合約責任約為人民幣25.0百萬元。</p>	<p>青銅峽市國土資源局於二零一七年八月二十四日發發的確認函確認(其中包括)(i)寧夏釀酒廠由二零一五年四月開始動工，但尚未完工；(ii)其將不施加任何行政處罰或執行轉讓協議項下合約違規的措施；及(iii)同意開發並繼續使用有關土地。我們的中國法律顧問已告知，我們就城市房地產管理法及間置土地處置辦法的不合規事宜以及按照合約條文而言，青銅峽市國土資源局是發發確認函的主管機關。</p> <p>我們獲中國法律顧問告知，鑒於寧夏釀酒廠已向各主管機關獲取上述確認函，且根據有關中國行政處罰的法例，倘非法行為於兩年內無被發現(法例另有規定除外)(以寧夏釀酒廠動工之日起計)，則將不再施加有關行政處罰，故就城市房地產管理法及間置土地處置辦法項下的不合規事宜施加行政處罰的任何懲罰已失時效。</p>

業 務

編號	背景	業權缺陷/ 不合規事宜的詳情	原因	法律後果及 最高潛在責任	所採取修正措施及狀況
3b.	<p>獲青銅峽市國家發展和改革委員會發給的批准於二零一二年七月三十日屆滿後，寧夏怡園酒莊未經發展和改革主管部門的有效批准而開展寧夏釀酒廠的建設工程。</p>	<p>其構成企業投資項目核准和備案管理條例(「企業投資項目核准和備案管理條例」)及企業投資項目核准和備案管理辦法(「企業投資項目核准和備案管理辦法」)項下的不合規事宜。</p>	<p>企業投資項目核准和備案管理條例及企業投資項目核准和備案管理辦法項下的最高罰款為人民幣50,000元。</p>	<p>另一封確認函由青銅峽市國家發展和改革委員會(「青銅市發改委」)就企業投資項目核准和備案管理條例及企業投資項目核准和備案管理辦法項下的不合規事宜發給，確認(其中包括)其將不會根據企業投資項目核准和備案管理條例及企業投資項目核准和備案管理辦法實施加處罰。我們的中國法律顧問已確認，根據外資項目核准和備案管理辦法、企業投資項目核准和備案管理條例、企業投資項目核准和備案管理辦法及寧夏回族自治區企業投資項目核准和備案管理辦法，青銅市發改委(作為批准寧夏釀酒廠項目的機關)為發出有關確認函的主管機關。</p>	<p>於最後可行日期，寧夏釀酒廠一期的建設已告完工，且預期於二零一八年葡萄種植季節後全面投入營運，並取得中國法律規定的必要批准及/或證明。因此，鑒於已收的相關確認函已由主管機關發出，董事認為，有關不合規事宜不大可能對寧夏釀酒廠的業務營運及本集團的財務表現(特別是寧夏釀酒廠營運及預期產能方面)造成重大不利的財務影響。</p>

業 務

本集團採取措施以防止再度發生不合規事宜且確保持續合規

日後，本集團將就其業務營運及物業事宜委聘中國法律顧問，以(i)確保相關人士具備必需的授權、能力及批准以與本集團訂立合約及其他文件；及(ii)協助本集團就物業相關事宜進行盡職審查，並符合作為公眾上市公司的程序要求。

此外，控股股東已訂立以本集團為受益人的彌償契據，以就(其中包括)上述不合規事宜導致的任何虧損及負債向我們作出全面彌償，包括搬遷成本及相關部門勒令的任何罰款。因此，於往績記錄期間，我們並無就上述事宜於綜合財務報表中作出撥備。

除本節「一物業」及下文「一遵守中國法律法規—法律、合規及內部監控」所披露者外，我們已就物業獲得所有必要的土地使用權及房屋所有權證。

租賃物業

於最後可行日期，我們於中國租賃**18**幅土地(總佔地面積為**480,488.53**平方米，均為用於葡萄種植的集體所有土地)及七項總建築面積約**847**平方米的物業，並於香港租賃一項物業(總建築面積為**743**平方米)。

租賃集體所有土地

於最後可行日期，我們於山西租賃七幅集體所有土地，用作種植葡萄的農田。

就本集團租賃作農業用途的集體土地而言，據中國法律顧問告知，根據相關中國法律法規，農村集體經濟組織成員(即農戶)有權承包其所屬集體經濟組織授予的農村土地。取得農村土地承包經營權的承包人可自行或委託發包人或中介組織進一步向其

業 務

他實體及個人流轉農村土地承包經營權。下表列示我們租賃集體所有土地及物業的詳情。

位置	出租人	實際用途	概約面積 (平方米)	租期	屆滿日
山西					
太谷縣 任村鄉東卜村.....	山西省太谷縣 任村鄉東卜村 村民委員會	葡萄種植	62,286.03	11年	二零二四年 十二月三十一日
太谷縣 任村鄉東卜村.....	山西省太谷縣 任村鄉東卜村 村民委員會	葡萄種植	14,513.20	11年	二零二四年 十二月三十一日
太谷縣 任村鄉郝村.....	太谷紫韻葡萄 專業合作社	葡萄種植	2,433.31	11年	二零二四年 十二月三十一日
太谷縣 任村鄉東賈村.....	山西省太谷縣 任村鄉東賈村 委員會	葡萄種植	5,033.28	11年	二零二四年 十二月三十一日
太谷縣 任村鄉東賈村.....	太谷紫韻葡萄 專業合作社	葡萄種植	159,398.41	11年	二零二四年 十二月三十一日
太谷縣 任村鄉郝村.....	太谷紫韻葡萄 專業合作社	葡萄種植	163,698.36	11年	二零二四年 十二月三十一日
太谷縣 任村鄉內賈村.....	太谷紫韻葡萄 專業合作社	葡萄種植	61,146.06	11年	二零二四年 十二月三十一日
太谷縣 任村鄉東賈村....	康雲虎	葡萄種植	1,679.98	9年	二零二四年十二月 三十一日
太谷縣 任村鄉東賈村....	孫秋兵	葡萄種植	1,206.65	9年	二零二四年十二月 三十一日

業 務

位置	出租人	實際用途	概約面積 (平方米)	租期	屆滿日
太谷縣 任村鄉東賈村....	王願斌	葡萄種植	613.33	9年	二零二四年十二月 三十一日
太谷縣 任村鄉東賈村....	趙鈞虎	葡萄種植	1,266.65	9年	二零二四年十二月 三十一日
太谷縣 任村鄉東賈村....	趙利明	葡萄種植	533.33	9年	二零二四年十二月 三十一日
太谷縣 任村鄉東賈村....	趙秀根	葡萄種植	2,066.65	9年	二零二四年十二月 三十一日
太谷縣 任村鄉郝村.....	韓振興	葡萄種植	1,166.66	9年	二零二四年十二月 三十一日
太谷縣 任村鄉郝村.....	徐利生	葡萄種植	846.66	9年	二零二四年十二月 三十一日
太谷縣東賈村 (怡園酒莊東區 庫房東側) ^(附註) ...	成潤軍	葡萄種植	1,699.98	13年 8個月	二零二四年十二月 三十一日
太谷縣任村鄉 東賈村 ^(附註)	李三貨	葡萄種植	100.00	11年	二零二四年十二月 三十一日
太谷縣 任村鄉郝村 ^(附註) ..	李永利	葡萄種植	799.99	9年	二零二四年十二月 三十一日
合計			<u>480,488.53</u>		

附註：於最後可行日期，該等租賃土地各自的出租人均無法提供出租人產權證明。鑒於該等租賃土地權益的規模，董事認為，倘我們無法租用各幅該等土地，亦不會對我們的經營產生重大影響。

業 務

據中國法律顧問告知，除上表附註所指定出租人無法向我們提供產權證明的若干租賃外，實體或個人作為出租人(合法擁有土地租賃權利及已將租賃協議呈交農村土地承包主管部門備案)就租賃農業用途集體土地而簽訂的各項租約，根據相關中國法律法規屬合法、有效並對各訂約方具約束力，且有關地塊的使用情況在所有重大方面亦符合相關中國法律法規。

租賃物業

下表顯示本集團於最後可行日期於中國及香港所租賃物業的概要：

位置	出租人	實際用途	概約面積 (平方米)	租期	屆滿日期
中國					
廈門市思明區體育路 43號華夏工業中心 配套樓4層418單元.....	廈門同協商務 服務有限公司	辦公室	248	5年	二零二一年 七月十五日
廈門市思明區育秀里 143號606室.....	柯溫良	宿舍	83	2年	二零一八年 七月二十七日
廈門市思明區體育路 華夏工業中心 6C單元之六.....	廈門正承置業 有限公司	辦公室及 倉庫	130	4年	二零二一年 七月十五日
太谷縣任村鄉 東卜村大隊西房 ⁽¹⁾⁽²⁾	山西省太谷縣任村鄉 東卜村委會	辦公室	20	10年	二零二三年 十一月一日

業 務

位置	出租人	實際用途	概約面積 (平方米)	租期	屆滿日期
上海市襄陽南路175號 環中商廈2幢502室.....	上工申貝(集團)股份 有限公司	辦公室	85	1年	二零一八年 十二月三十一日
中莊新村C區 14號樓2室 ⁽¹⁾	陳利華	辦公室	124 ⁽³⁾	無固定年期	不適用
小計			690		
香港					
香港 華蘭路20號 華蘭中心 11樓1至3室	龍田管理有限公司 ⁽²⁾	辦公室	743	自二零一七年 七月一日至 二零一九年 九月二十六 日	二零一九年 九月二十六日
小計			743		
總計			1,433		

附註：

- (1) 於最後可行日期，各該等物業的出租人均未能提供合法所有權文件。鑒於該等租賃物業均用作辦公室而不是釀酒基地，董事認為，倘我們無法租用各幅該等物業，亦不會對我們的經營產生重大影響。
- (2) 於最後可行日期，概無就此租賃物業簽立具有效力的書面租約。董事認為，倘各幅該等物業無法出租予本集團，對營運不會造成重大影響。
- (3) 有關進一步資料，請參閱「關連交易—獲全面豁免持續關連交易—1.分租協議」。

有關我們於山西省的自置及租賃物業的估值報告全文，請參閱「附錄三一物業估值」。

業 務

知識產權

我們的知識產權是強大品牌知名度不可缺少的基礎，對本集團業務相當重要。我們依賴「怡園酒莊」品牌，而我們已於中國及香港就我們的品牌註冊有關商標。於最後可行日期，我們已就「怡園酒莊」在中國及香港註冊了多個商標，並於中國申請註冊一項商標。有關知識產權的進一步詳情載於「附錄五—法定及一般資料—C.有關我們業務的進一步資料—2.我們的重大知識產權」。於往績記錄期間及截至最後可行日期，據我們所深知，我們並無遭受任何或會對我們的業務或經營產生重大不利影響的任何重大知識產權申索。

僱員

於最後可行日期，我們共有**118**名全職僱員，大部分駐守中國。下表列示我們於最後可行日期按部門及職能劃分的全職僱員明細：

職能	僱員人數	佔僱員總數 概約百分比
葡萄種植及葡萄質控	4	3.4%
釀酒技術員工	21	17.8%
葡萄酒產品質控	5	4.2%
物流、付運及運輸	22	18.6%
董事、管理、會計及財務	20	16.9%
人力資源及一般行政	37	31.4%
銷售、營銷及分銷商管理	9	7.6%
總計	118	100%

於二零一五財年、二零一六財年及二零一七財年，我們產生的僱員福利開支總額分別約為人民幣**7.2**百萬元、人民幣**7.4**百萬元及人民幣**10.2**百萬元。僱員薪酬基本包含基本薪金、績效薪金及花紅。僱員亦可能會按其職位獲發其他津貼。我們會利用不同的特定表現評核準則來評核不同階級的僱員。僱員的獎勵及花紅是按個別表現的評核結果計算。

業 務

此外，由於採收季節需要額外季節性農民及其他釀酒體力勞動者，故我們亦會於該季節透過當地勞動力組織僱用臨時工。於往績記錄期間的採收季節，我們一般僱用超過100名臨時工，而聘用彼等受主僱傭合約監管。我們要求新臨時工接受入職培訓，以確保彼等瞭解我們的葡萄酒產品種植以及營運標準及若干行業背景知識。董事已確認，於往績記錄期間，我們就臨時工向當地勞工組織支付的款項並不顯著。

根據中國相關適用法律法規，我們須為僱員(除臨時工外)參與各種僱員福利計劃，如養老金、醫療保險、工傷保險、失業保險、生育保險及住房公積金。中國法律顧問向我們確認，按照相關主管機構發出的確認書，我們在所有重大方面已根據中國法律履行我們應履行的購買所有法定社會保險及住房公積金的責任。

我們與僱員一直保持良好的合作關係。我們相信管理政策、工作環境、員工發展機會及福利造就了良好的僱員關係，亦有效挽留僱員。於最後可行日期，我們與僱員及臨時工概無發生任何嚴重影響業務的罷工問題或勞資糾紛。

健康、工作安全及環境事宜

我們於中國的營運須遵守中國的環境法律及法規，包括環境保護法律以及中國有關工作安全的法律及法規。我們亦須受中國地方的環境及工作安全主管機關監管。有關適用於我們業務的法律及法規更多詳情，請參閱「法例及法規」。倘發生任何未遵守現有或未來法律法規的重大事宜，本集團可能會被判處罰款、停業或結業。

健康及工作安全

我們已實施多項措施應付有關工作安全及健康的潛在風險，例如執行培訓及分派生產過程的操作手冊，以加強員工對工作安全及健康事宜的認識，並不時巡視廠房的安全狀況。

於往績記錄期間及直至最後可行日期，我們未曾因設備故障而面臨任何重大或長時間營運中斷，而於釀酒過程中我們未曾發生過任何嚴重意外而對本集團的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

業 務

環境事宜

我們的業務須遵守中國的國家及地方環境法律法規。我們的釀酒及葡萄種植過程主要產生廢水、固體廢物、噪音及氣體。董事認為，我們的釀酒及葡萄種植過程並不會對環境造成任何重大損害，而我們已遵守業界就環境保護所實施的指引。

為盡可能減低排放對環境的影響，我們已實行一系列環保措施。我們已安排污水處理廠處理廢水。我們按照國家及地方環境法律法規制定處理及處置廢物的程序。為確保遵守適用法規，我們指定不同部門的若干員工負責監督及監察我們對環保相關的法定規例及內部標準的遵守情況。

我們在遵守適用環境法律法規方面持續產生費用。於往績記錄期間，我們遵守有關法律法規的年度費用微不足道。

中國法律顧問向我們確認，按照有關主管機構發出的有關確認書，於往績記錄期間，我們的業務經營已遵守適用環境法律法規。

保險

我們就生產設施向獨立第三方投保。該等保單涵蓋火災招致的機械及設備損失或損毀。我們相信，我們的保單充足且符合行業慣例。我們不時審查保單並每年對保單進行續期。與本集團保險有關的風險，請參閱「風險因素—與我們業務有關的風險—我們的投保範圍可能不足以覆蓋所有可能的損失。此外，我們的保險費用可能增加且我們未來的投保範圍可能無法維持在同一水平」。

於往績記錄期間及於最後可行日期，我們未曾及並無提出或未曾面臨任何重大保險索償及／或產品責任索償。

業 務

法律、合規及內部監控

遵守中國法律法規

我們的業務在中國並不受到嚴格監管，適用於我們的主要中國法律法規為我們於其上經營的物業的土地使用權、食品安全、工作安全、已售酒精飲料登記及環境法以及產品責任、外匯及稅項等其他一般適用法律法規。於往績記錄期間及直至最後可行日期，我們並無獲中國任何監管機構告知我們的業務嚴重違反任何法律或法規。

為於中國進行我們的釀酒業務，我們須持有食物生產牌照。山西怡園酒莊已就其釀酒活動取得一項由山西省食品藥品監督管理局於二零一七年十二月十五日發出的食物生產牌照(有效期至二零二二年十二月十四日)，而寧夏怡園酒莊已就其未來釀酒活動取得一項由青銅峽市市場監督管理局於二零一七年十二月二十九日發出的食物生產牌照(有效期至二零二二年十二月二十八日)。

根據相關中國法例及法規，種植葡萄的農業活動毋須領取任何特定牌照或許可。

除「一物業」披露者外，中國法律顧問向我們確認，我們已從中國有關機關就營運取得所有必要的業務經營牌照、許可證及批准。

訴訟

於往績記錄期間及於最後可行日期，我們概無涉及任何重大訴訟、索償或仲裁，而就董事所知，我們亦無任何尚未了結或面臨威脅的重大訴訟、索償或仲裁。

法例合規及內部監控

於[編纂]前，本集團已採納及實施以下公司管治及內部監控措施，以加強內部監控系統並確保符合各項適用法律、規則及法規(包括但不限於公司條例及GEM上市規則)：

1. 各董事均已參加我們香港法律顧問舉辦的有關董事職責及責任的培訓課程。
2. 所有董事均已向本公司及獨家保薦人承諾，於[編纂]後首兩年內，彼等各自將參加至少10小時的培訓課程，以緊跟與身為香港公開上市公司董事的職責及責任相關的適用法律及監管規定的發展。

業 務

3. 趙明璟先生獲委任為本公司的公司秘書。趙先生為英國特許秘書及行政人員公會以及香港特許秘書公會資深會員，於處理公司合規事宜方累積豐富的經驗。彼已向本公司及獨家保薦人承諾，於[編纂]後首兩年內，彼將參加至少15小時的培訓課程，以緊跟與身為香港公開上市公司的公司秘書的職責及責任相關的適用法律及監管規定的發展。
4. 由一名非執行董事及兩名獨立非執行董事組成的審核委員會已告成立，以檢討財務報告及審核職能、企業管治及內部監控系統。特別是，審核委員會將監控編製及提交本集團財務報表及報稅表的時間。審核委員會亦已採納列明其職責及責任的職權範圍，以確保遵守有關監管規定。
5. 本集團已委任陳浩銘律師事務所與泰樂信聯盟為其有關香港法例的法律顧問，自[編纂]起負責就遵守GEM上市規則及香港其他有關法例及法規的事宜提供意見。
6. 為避免上文「一物業一有關物業權益的業權缺陷及不合規事宜」所載的事件再次發生，本集團將於[編纂]前委任有關中國法律的法律顧問，自[編纂]起負責就中國的相關法律及法規提供意見。
7. 本公司已委任西證(香港)融資有限公司為其合規顧問，負責根據GEM上市規則第6A.19條就合規事宜向本公司提供意見。