

本節載有關於中國經濟及我們所經營行業的資料、預測及統計數據。我們相信有關資料來源為該等資料的適當來源並已於摘錄及複製該等資料時採取合理的謹慎。我們並無理由相信有關資料失實或存在誤導成份，或遺漏任何事實致使有關資料在任何重大方面失實或存在誤導成份。本節的部分資料及數據取自可供公開查閱的政府及官方資料，以及我們委託獨立第三方Euromonitor編製的報告，有關資料及數據並無經我們、獨家全球協調人、獨家保薦人、包銷商或彼等或我們董事、聯屬人士、顧問或任何其他參與全球發售的各方作獨立核實。本節所載由Euromonitor編製的資料反映根據抽樣估計的市場狀況，主要作為市場調查工具而編製。凡提及Euromonitor不應視為Euromonitor就任何證券價值或投資於發售股份是否可取而發表的意見。此外，來自中國政府消息來源的資料未必與中國境內或境外由第三方編製的資料相符。我們或Euromonitor對本招股章程內所載政府或官方資料是否正確及準確概不發表任何聲明，故此不應過分依賴該等資料。

EUROMONITOR 報告

我們委託Euromonitor對中國的調味品及料酒市場進行分析，並編製Euromonitor報告，總費用為人民幣237,864元。Euromonitor報告載有關於中國調味品及料酒市場的資料，如領先生產商的產值、產量、銷售價值、銷量、市場份額，以及中國調味品及料酒市場的前景，本招股章程亦提述該等內容。

本Euromonitor報告包括源自可公開獲取的二手資料的研究估計及關於業內領先企業的意見及觀點的貿易訪談分析。Euromonitor報告僅涵蓋被定位為料酒的酒類產品，即被標註為料酒或聲稱至少包含食鹽作為佐料的酒類產品，且不包括在若干情況下用於烹飪的飲用酒。

Euromonitor是一間成立於一九七二年的全球性研究機構，在全球逾80個國家擁有逾500名全職員工及本地現場分析師，研究及跟蹤快速消費品、工業、服務及B2B市場。

Euromonitor的獨立分析包括不同來源的一手及二手資料研究。一手研究包括與領先的行業參與者及業內專家(如中國調味品協會及中國酒業協會，主要競爭對手及主要經銷商)討論及面談。二手研究涉及搜集、過濾及證實從多個相關資料來源刊物獲取的資料。根據對過往市場發展作出綜合及深入評估，並相互核對已確立的政府或業界數據或貿易訪問(倘適用)，取得按產值、產量、零售額及零售量計算的預測市場規模。

Euromonitor於編製Euromonitor報告時就中國經濟作出以下的主要假設：

- 二零一三年至二零一七年中國宏觀經濟環境維持穩定；
- 二零一三年至二零一七年人均可支配收入繼續增長；及
- 二零一三年至二零一七年消費習慣並無重大改變。

我們的董事確認，自Euromonitor報告日期以來，市場資料並無出現可能會限定、否定本節所載資料或對其造成影響的任何不利變動。

中國經濟概覽

經濟強勁增長

按國內生產總值計，中國是世界第二大經濟體，並為世界增長最快的經濟體之一。自二十世紀八十年代初實行經濟改革開放政策以來，中國經濟迅速發展。過去三十年，蓬勃發展的出口、投資及國內消費推動中國國內生產總值快速增長。根據中國國家統計局的資料，二零零八年至二零一一年，中國名義國內生產總值由人民幣31.4萬億元增至人民幣47.3萬億元，其人均國內生產總值由人民幣23,708元增至人民幣35,181元，年複合增長率分別約為14.6%及14.1%。

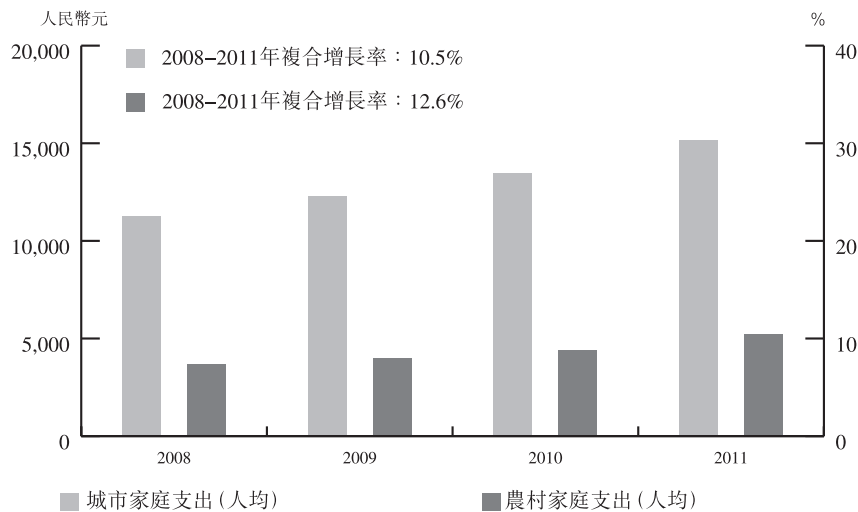
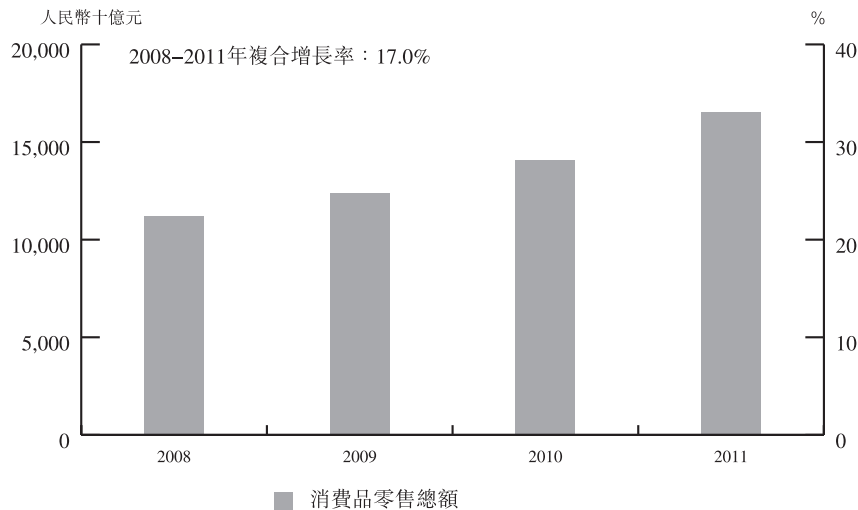
城鎮化不斷發展及消費力不斷增長

中國的工業化及經濟增長帶動農村人口向城區遷移，城鎮逐步發展為城市，從而促進了城鎮化的不斷發展。根據中國國家統計局的資料，城鎮人口佔總人口的比例由二零零八年底的47.0%增至二零一二年底的52.6%，而且預期至少未來十年將繼續增長。

經濟及城市居民人口增長與中國國內生活水平改善和消費水平的提高有關。根據中國國家統計局的資料，中國城市家庭的人均全年可支配收入由二零零八年的人民幣15,781元增至二零一二年的人民幣24,565元，年複合增長率為11.7%。同期，農村家庭的人均全年淨收入由二零零八年的人民幣4,761元增至二零一二年的人民幣7,917元，年複合增長率為13.6%。

消費支出強勁增長

隨着可支配收入不斷增加，加上城鎮化進程加快，中國消費支出亦強勁增長。根據中國國家統計局的資料，中國消費品的零售總額由二零零八年的人民幣11.5萬億元增至二零一一年的人民幣18.4萬億元，年複合增長率為17.0%。城市家庭的人均消費支出由二零零八年的人民幣11,243元增至二零一一年的人民幣15,161元，農村家庭的人均消費由人民幣3,661元增至人民幣5,221元，年複合增長率分別為10.5%及12.6%。下圖列示二零零八年至二零一一年中國消費品零售總額及城市家庭及農村家庭人均消費支出的增長情況。

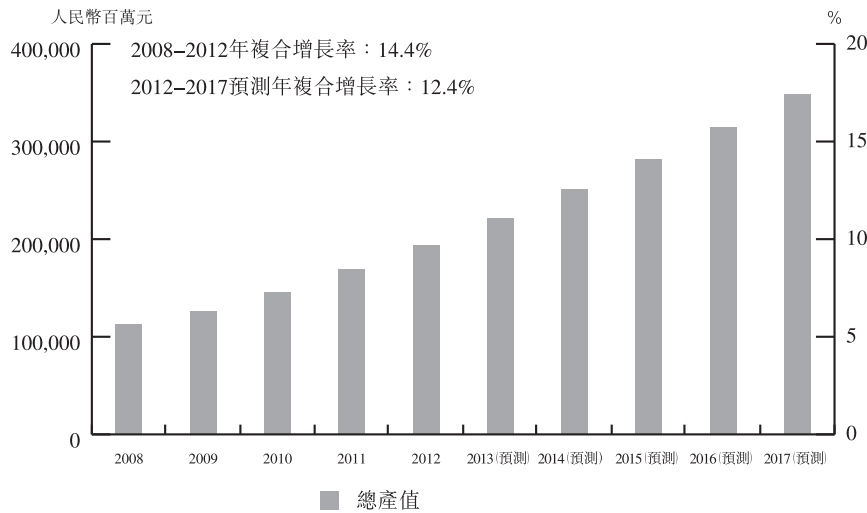


資料來源：中國國家統計局

中國調味品市場

調味品廣泛用於製作食品，為菜餚增添特殊的香味和香氣，或者提升菜餚的香味。主要的調味品包括料酒、醬油、醋及味精。

中國調味品行業主要受中國人口的規模和增長、對健康及保健性質產品的需求上升及地方菜在其起源地以外地區越來越受歡迎所推動。根據Euromonitor報告，近幾年中國調味品市場的總產值快速增長，二零零八年至二零一二年的年複合增長率為14.4%，預期二零一二年至二零一七年的年複合增長率為12.4%。下圖說明於所示期間中國調味品市場的規模。

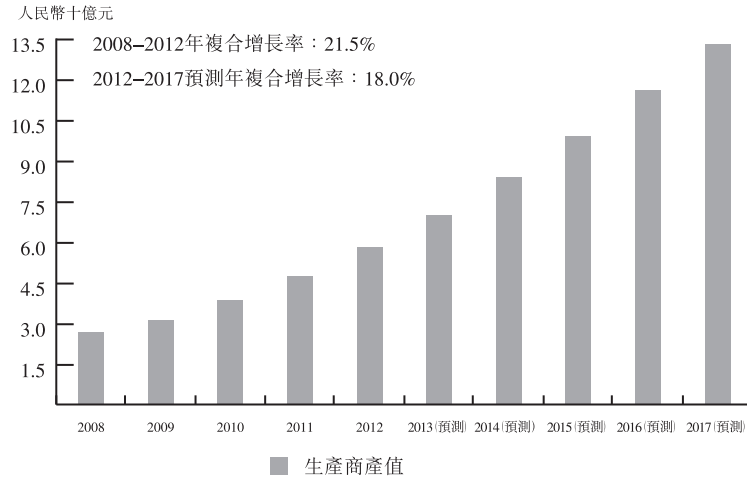


資料來源：Euromonitor 報告

中國料酒市場

市場概覽

在中國菜中，料酒是最常用的調味品之一，被廣泛用於製作各式菜餚，以增添菜餚的香味及去除肉類及魚類的腥味。根據Euromonitor報告，二零零八年至二零一二年，中國料酒市場產值的年複合增長率為21.5%，二零一二年產值達到人民幣58億元。中國料酒市場產值預期於二零一七年將達到人民幣133億元，二零一二年至二零一七年的年複合增長率將達18.0%。



資料來源：Euromonitor 報告

根據Euromonitor報告，按產量計，二零零八年至二零一二年，中國料酒市場的年複合增長率為14.9%，預期二零一二年至二零一七年的年複合增長率將為11.8%，二零一七年產量將達到約2.9百萬噸。



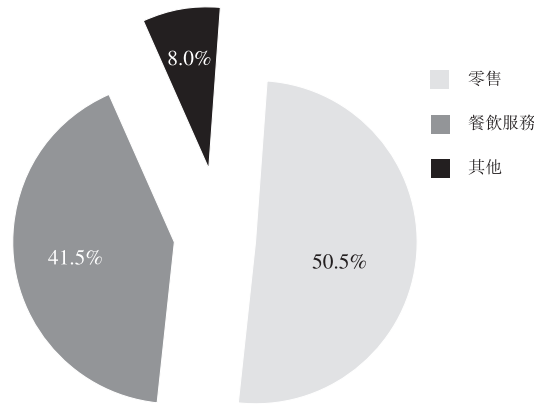
資料來源：Euromonitor 報告

過去，中國生產的料酒已經在國內市場得到消化，中國料酒市場極少出現供過於求。

行業概覽

中國的料酒主要經銷渠道包括零售及餐飲服務。二零一二年，中國料酒銷量中分別有50.5%及41.5%透過零售及餐飲服務渠道經銷，其餘8.0%透過食品生產及出口等其他渠道經銷。中國料酒總銷量可通過二零一二年中國料酒零售量除以50.5%得出，即1.6百萬噸，約等於二零一二年的產量。主要料酒品牌往往集中於零售渠道，原因為家庭通常有對高價料酒產品的需求且品牌意識較強。

二零一二年中國料酒銷量明細(按經銷渠道劃分)



資料來源：Euromonitor 報告

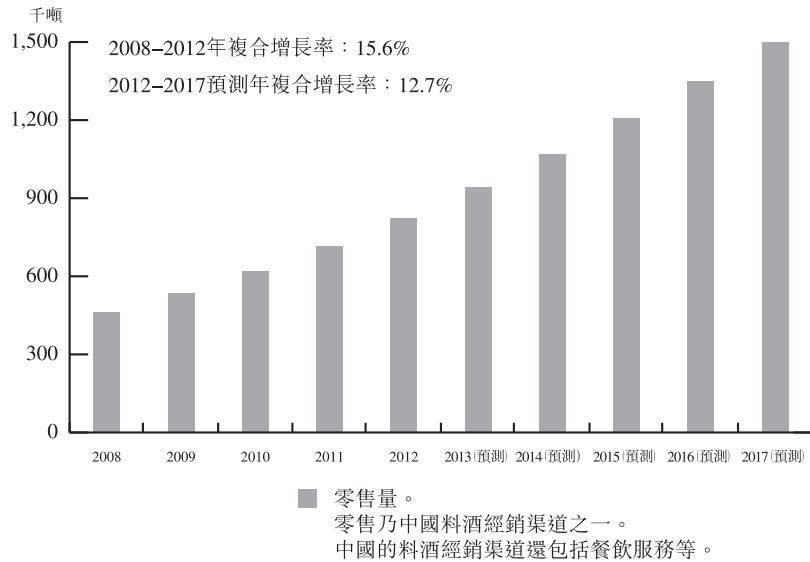
根據Euromonitor報告，二零零八年至二零一二年，中國料酒市場過往零售總額的年複合增長率為23.4%。根據Euromonitor報告，作為整個中國調味品市場中增長最快的板塊之一，二零一二年至二零一七年，預期中國料酒市場零售額的年複合增長率為20.3%，二零一七年零售額將達到約人民幣106億元。



資料來源：Euromonitor 報告

行業概覽

根據Euromonitor報告，按零售量計，二零零八年至二零一二年，中國料酒市場的年複合增長率為15.6%，預期二零一二年至二零一七年的年複合增長率為12.7%，二零一七年零售量將達到約1.5百萬噸。



資料來源：Euromonitor報告

本招股章程第58及60頁所披露的以上有關產量及零售量的圖表不能直接比較以釐定中國料酒市場是否存在供應過剩或供應不足。

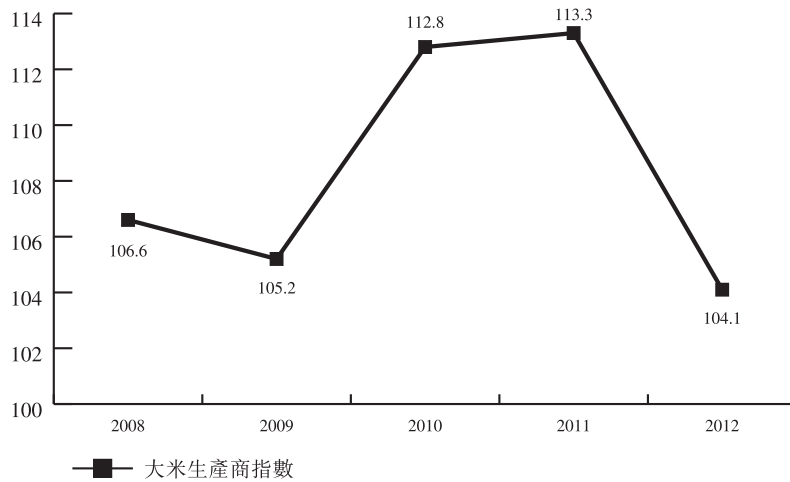
中國的料酒製造方法

根據適用的中國行業標準，料酒產品可以下列三種方法中的一種進行釀製：(i)以天然釀製的黃酒作為基酒；(ii)以酒精作為基酒；及(iii)以酒精與天然釀製黃酒的混釀作為基酒。以第(ii)及(iii)種方式釀製的料酒被稱為化學生產料酒，這種料酒一般含有防腐劑、塑化劑、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)、(iii)及(ii)。採用第(i)種方法製造的天然釀製的料酒產品富含多種營養，例如維生素、礦物質、微量元素及多種氨基酸，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。天然釀造的料酒產品的定價通常高於化學生產料酒產品。

隨著中國的健康及食品安全意識越來越高，以及可支配收入和消費水平的不斷上升，預期天然釀造的料酒產品將較其他料酒產品更受歡迎，且增長速度更快。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。

大米的市價

大米是生產天然釀造料酒產品的主要原材料。根據Euromonitor的資料，由於國內市場擁有大量的大米供應商，大米供應通常很充足。此外，中國政府特別重視農業技術的進步，以提高大米的產量及質量。根據中國國家統計局的資料，自二零零八年起，中國大米價格普遍呈上漲趨勢。截至二零零八年、二零零九年、二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日，大米生產商價格指數(等於給定年份的大米產品價格除以前一年的大米價格再乘以100，反映大米生產商直接銷售大米的價格變動)分別為106.6、105.2、112.8、113.3及104.1。下圖載列於二零零八年至二零一二年期間的大米生產商價格指數。



資料來源：中國國家統計局

天然釀製黃酒的市價

據中國酒業協會黃酒分會，二零零八年及二零零九年，中國黃酒市場的流動性仍然很低，尤其是陳釀黃酒市場。二零零八年及二零零九年，中國黃酒的年交易總量約為20億升，其中紹興市(最為人所知的著名黃酒生產基地)約佔400百萬升及浙江省(不包括紹興市)約佔600百萬升。黃酒的交易價格主要取決於相關生產商的品牌及規模。紹興市若干著名零售品牌的黃酒產品的售價高於其他黃酒產品，而該等價格因品牌及產品定位而異。其他生產商生產的黃酒通常按約人民幣0.44元至人民幣0.89元/升交易。

據中國酒業協會，於二零零八年及二零零九年，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，因此主要用作生產黃酒成品

的基酒；(b)在陳釀黃酒概念獲得廣泛宣傳之前，陳釀黃酒僅被視為一種基酒，而基酒的採購價一般會根據過往生產成本及儲存成本加上合理利潤釐定；及(c)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)、儲存成本加上合理利潤釐定的黃酒交易價因供應不斷增加而承受了壓力。

根據中國酒業協會的資料顯示，自市場於二零零九年年尾開始炒作黃酒起，陳釀黃酒的價格已經大幅上漲。自當時起，陳釀黃酒的成分開始被廣泛宣傳，而且陳釀黃酒成為一種投資工具，其投資方式與紹興生產的品牌陳釀黃酒的方式相同，最終導致於二零一一年十二月引入全國性公開在線交易市場。該平台為公眾提供黃酒產品的最新價格訊息。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。

推動增長的關鍵因素

根據Euromonitor報告，推動中國料酒市場快速發展的因素如下：

城市人口增加及購買力提高

隨著中國經濟及城市人口快速增長，中國人口的人均可支配收入持續增加，預期未來將保持增長，這將提高消費者對調味品的購買力。城市化使得人們的生活變得更加忙碌，促使消費者尋求更方便及多樣化的調味品消費。

隨著生活標準提高，中國消費者已逐漸將飲食重點從大米及麵條轉向非主食品，如家禽肉、魚及蔬菜，從而推動包括料酒在內的調味品的需求及消費增加。此外，中國消費者的購買決策已越來越少地受到價格影響，他們越來越多地考慮品牌知名度、產品質量，甚至包裝設計及風格。特別是，來自知名品牌的料酒產品更容易受消費者認可及偏愛。

健康及食品安全意識增強

近年來，消費者日漸成熟、健康意識及食品安全意識越來越高，尤其是在多宗備受關注的食品安全醜聞曝光後，市場對擁有嚴格質量控制及高質量標準的知名料酒產品的需求強勁增加。預期擁有健康及天然概念及營養價值的料酒產品的需求亦將增長。特別是，並無勾兌酒精、防腐劑及人工香料的天然釀製料酒的市場需求持續上升。

消費者的口味及需求逐漸趨同

由於不同地區的消費者口味不同，而且不同地區的產品僅適合各個地區的需求，導致中國料酒市場曾經高度分散。由於過去幾十年來中國人口遷移活躍，不同地區的消費者口味差異顯著縮小，中國料酒市場出現產品同質化趨勢。過去主要由長三角地區消費者消費的以黃酒生產的料酒，目前在包括內陸地區在內的其他地區也變得越來越受歡迎。消費者的口味及需求逐漸趨同的趨勢，為料酒生產商擴展至全國市場帶來有利的增長機會，尤其是對擁有廣泛的經銷網絡及與調味品經銷商建立穩固關係的料酒生產商而言。

政府實施有利於中國農業及糧食生產的政策

中國中央、省級及地方政府已實施多項有利於農業發展的政策，包括補貼糧食生產及開發全國性的農產品綜合市場。這些有利政策為料酒行業健康及可持續發展創造了機會，因為採用天然釀造方式生產料酒的主要原材料均為農產品，如大米及小麥。自二十世紀九十年代以來，中國中央政府已實施多項糧食生產、採購及儲存補貼措施。自二零零四年起，在全國範圍內實施糧食直補政策，並輔以在全國範圍內促進糧食生產的政策，而政府會向選用高產作物品種的農民給予補貼。省級及地方政府自當時起在各自管轄區內採用及實行補貼政策。根據於二零一三年三月發佈的《浙江省人民政府關於切實抓好二零一三年糧食產銷工作的通知》，浙江省人民政府連同地方政府部門將繼續透過（其中包括）(i)向種糧大戶給予直接補貼，(ii)向種植高產或新品種作物的農戶給予直接補貼；(iii)對向國有糧食收儲企業售糧的種糧農戶給予獎勵；(iv)對購置農業機械的種糧農戶給予補貼；及(v)對向種糧農戶收購稻穀的國有糧食收儲企業給予補貼，支持及鼓勵糧食生產。利用龐大的農產品供應商網絡的能力亦會推動料酒市場的增長。

鑑於上述增長動力帶來的強勁需求，據Euromonitor確認，預期二零一三年至二零一七年中國料酒市場不會出現任何不合理或大量供過於求。

中國料酒市場的競爭狀況

市場分散

截至二零一二年十二月三十一日，中國有超過1,000家料酒生產商，其中大部分生產商均為在各地區內部競爭的中小型企業。中國料酒行業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。於二零一二年，五大生產商的合計料酒市場份額以零售額及零售量計分別為28.1%及14.0%。領先企業已將重點放在零售方面，因為他們在每家各戶中享有較高的品牌知名度並提供高價料酒產品。憑藉更為完善的經銷網絡及品牌活動以及較高端產品供應，該等領先企業預期將繼續從中國消費者對優質料酒產品日益增長的需求中受益。

根據Euromonitor報告，於二零一二年，按零售額及零售量計算，我們均是中國最大的料酒產品生產商。下表載列二零一二年中國五大料酒生產商各自零售額及零售量的詳細分析：

排名	公司名稱	二零一二年	二零一二年	主要生產方法
		市場份額 (以零售額計) (%)	市場份額 (以零售量計) (%)	
1	湖州老恒和釀造有限公司	13.8	5.8	天然釀製
2	王致和集團	6.4	3.6	化學生產
3	北京市老才臣食品有限公司	4.3	2.4	化學生產
4	江蘇恆順醋業股份有限公司	2.3	1.4	化學生產
5	成都巨龍生物科技有限公司	1.3	0.8	天然釀製
總計		28.1	14.0	不適用

資料來源：Euromonitor

行業概覽

上述報告的市場份額數據乃透過由Euromonitor進行的案面研究及貿易訪談構成的實地調查項目釐定。儘管若干公司的經審核數據可供使用，但該等公司一般不會將收入拆分為本研究所覆蓋的相關類別。就該等公司及該等已被市場份額研究覆蓋但並無公開上市的公司而言，Euromonitor已基於多項交易資料（即不限於該等公司本身）所提供的估計評估市場份額數據，並盡可能就該等估計達成共識。為免生疑問，上表所載市場份額估計乃基於訪談貿易資料來源的觀點而非Euromonitor的觀點。

准入門檻

由於在近年發生多項污染及食品安全醜聞後，消費者更加注重消費品的質量，因此中國料酒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。市場對優質及營養價值高的食品消費需求日益上升，例如天然釀製的料酒產品，其需要儲備大量黃酒作為基酒。尤其是，我們較高端料酒產品的大規模生產通常需要較高濃度的陳釀年份較長的陳年基酒以賦予迷人的香氣，使得其需要經過一個相對漫長的過程才能提升業務。因此，新的市場參與者一般會更加難以進入天然釀製料酒業務。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，並加強其對環保的監督及執行，這可能會對中小型料酒生產商在遵守有關嚴格法規時造成壓力。其他可能影響市場參與者進入中國料酒市場的因素還包括品牌知名度、生產配方、獨特配方及建立經銷網絡。