

財務資料

以下討論及分析應與附錄一會計師報告所載我們的綜合財務報表連同隨附附註一併閱讀。我們的綜合財務報表乃按照國際財務報告準則編製。

以下討論及分析包含前瞻性陳述，有關陳述反映我們當前對未來事件及財務表現的看法。有關陳述基於我們根據我們的經驗及對過往趨勢、當前狀況及預期未來發展的看法所作出的假設及分析，以及我們認為在有關情況下屬合理的其他因素。然而，實際結果及發展是否會符合我們的期望及預測，取決於多項風險及不確定性。在評估我們的業務時，閣下應仔細考慮本招股章程中提供的資料，包括(惟不限於)「風險因素」及「業務」等章節。

就本節而言，除非文義另有所指，否則提及2020年、2021年及2022年時，指該等年度的截至12月31日止年度。

概覽

我們是一家致力提供以醬香型為主的高品質白酒產品的中國領先白酒公司。根據弗若斯特沙利文的資料，按2021年收入計，我們是第四大民營白酒公司及於所有擁有三種或以上香型的白酒公司中排名第三。根據弗若斯特沙利文的資料，按2021年收入計，我們在中國所有白酒公司中排名第14位，市場份額為0.8%。於往績記錄期，我們以遠超於行業平均水平的速度增長。我們的增長得益於醬香型白酒的日益流行以及消費者對高端化的喜愛，我們預期將繼續受益於該等市場趨勢。在中國，我們經營四個主要的白酒品牌，包括旗艦品牌珍酒、蓬勃發展的品牌李渡，以及兩個地區領先品牌汾酒及開口笑在內的四大白酒品牌。憑藉該等知名品牌，我們通過開發種類繁多、芳香醇厚的白酒產品，弘揚中國傳統白酒文化，以滿足不同的消費者喜好並抓住更廣泛的市場機遇。

於往績記錄期，我們實現了強勁的增長和出色的盈利能力。於2020年、2021年及2022年，我們的總收入分別為人民幣2,398.9百萬元、人民幣5,101.6百萬元及人民幣5,855.9百萬元，即2020年至2021年增加了112.7%，而2021年至2022年則增加了14.8%。於2020年、2021年及2022年，我們的淨利率分別為21.7%、20.2%及17.6%，而同期我們的經調整淨利率(非國際財務報告準則計量)分別為21.7%、21.0%及20.4%。

呈列基準

本集團的歷史財務資料乃按照國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製。編製符合國際財務報告準則的歷史財務資料需要採用若干關鍵會計估

財務資料

計。其亦要求管理層在應用本集團會計政策的過程中作出判斷、估計及假設。管理層應用國際財務報告準則時作出的對歷史財務資料具有重大影響的判斷及估計不確定性的主要來源於本招股章程附錄一所載會計師報告附註3討論。

影響我們經營業績的主要因素

我們的經營業績已經並預計將繼續受到多項因素的重大影響，其中許多因素為我們所無法控制。該等因素包括(惟不限於)以下各項：

消費者對我們產品的需求

我們的經營業績已經並將繼續取決於消費者對我們白酒產品的需求。根據弗若斯特沙利文的資料，受中國經濟持續增長及人均可支配收入增加帶動，中國白酒市場預計由2022年的人民幣6,211億元繼續增加至2026年的人民幣7,695億元。尤其是，中國次高端及高端白酒市場預計快速增長，以收入計的市場規模預計由2022年的人民幣2,341億元增加至2026年的人民幣3,719億元。隨著中國宏觀經濟持續增長，我們預計將繼續受益於消費者對次高端及高端白酒產品的需求增長。

由於我們主要生產及銷售醬香型、兼香型及濃香型白酒產品，我們的業務、經營業績及前景亦取決於消費者對該等特定香型白酒產品(尤其是我們的旗艦品牌珍酒所專注的醬香型白酒)的需求。近年來，醬香型白酒以其高產品質量、多層次的香味及其他白酒產品所沒有的淡淡獨特鮮味而大受歡迎。中國醬香型白酒市場以收入計的規模已由2017年的人民幣1,056億元增加至2021年的人民幣1,900億元，複合年增長率為15.8%，且預計由2022年的人民幣2,033億元增加至2026年的人民幣3,217億元，2022年至2026年的複合年增長率為12.2%。我們尋求繼續把握上述龐大的市場機會，以推動珍酒及整體業務的長期增長。

消費者的需求受到許多其他因素的推動。該等因素包括對白酒產品的質量以及完整性及風味迅速增長的需求。作為中國領先的高品質白酒品牌，我們相信，我們強大的品牌價值、廣受歡迎且各式各樣的產品、強勁業務增長的良好業績記錄，以及我們持續創新並適應不斷變化的消費者喜好的能力，使我們能夠把握中國不斷壯大的白酒市場具有吸引力的機會。

我們為提高盈利能力而繼續優化產品組合的能力

我們優化白酒產品組合的能力對我們的收入及利潤長期增長至關重要。我們提供種類繁多、芳香醇厚、香型多樣的白酒產品，迎合消費者對白酒風味及口味的不同喜好。我們

財務資料

的白酒產品以不同的價格範圍吸引不同的消費者群體，這通常會導致不同的毛利率。下表載列於往績記錄期我們不同價格範圍的白酒產品產生的收入及毛利率。

	截至12月31日止年度					
	2020年		2021年		2022年	
	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)	收入	毛利率 (%)
	(人民幣千元，百分比除外)					
高端	378,375	67.7	908,090	67.3	1,438,700	66.6
次高端	862,712	66.8	1,933,552	66.0	2,388,084	63.1
中端及以下	1,157,828	36.3	2,259,951	37.3	2,029,133	38.1
總計	2,398,915	52.2	5,101,593	53.5	5,855,917	55.3

我們價位較高的白酒產品毛利率一般高於入門級白酒產品，主要是由於平均售價更高。為了把握巨大的市場機會，並繼續優化產品組合以提高盈利能力，我們一直專注於開發及擴大次高端及高端產品組合。於往績記錄期，我們次高端及高端白酒產品的收入貢獻穩步增長。次高端白酒產品產生的收入由2020年的人民幣862.7百萬元增加至2021年的人民幣1,933.6百萬元，並進一步增加至2022年的人民幣2,388.1百萬元。此外，高端白酒產品產生的收入由2020年的人民幣378.4百萬元增加至2021年的人民幣908.1百萬元，並進一步增加至2022年的人民幣1,438.7百萬元。於2022年，次高端白酒產品及高端白酒產品產生的收入佔我們的總收入百分比已分別達至40.8%及24.6%。因此，於整個往績記錄期我們的整體毛利率提高，由2020年的52.2%增加至2021年的53.5%，並進一步增加至2022年的55.3%。隨着我們繼續優化產品組合並擴大毛利率高的白酒產品品類，我們尋求繼續推動收入增長並改善長期盈利能力。

我們繼續擴大產能的能力

我們認為，長期增長部分取決於我們繼續擴大產能以應對消費者對白酒產品的需求日益增長的能力。截至最後實際可行日期，我們在中國有六個生產設施正在運營。於2020年、2021年及2022年，基酒產量分別為8,959噸、11,058噸及25,694噸。我們計劃繼續提高整體產能。截至最後實際可行日期，我們已開始擴建三個現有生產設施，以及正在建設一個新生產設施，以支持我們的業務增長。

此外，我們亦與嚴格按照我們的規格及要求為我們生產基酒的經挑選第三方釀酒基地合作。我們使用該等合作釀酒基地所生產及提供的基酒，將其勾調至白酒產品中。該等合作釀酒基地於2020年、2021年及2022年分別向我們提供約7,404噸、20,546噸及7,817噸醬香型

財務資料

基酒。隨著我們繼續建造額外的生產設施以提高產能，我們預期將逐步減少向該等合作釀酒基地採購基酒。請參閱「業務 — 生產設施 — 基酒合作生產」以瞭解額外資料。

我們管理成本並提高經營效率的能力

我們業務的盈利能力很大程度上取決於我們有效控制成本並提高經營效率的能力。我們銷售成本的主要由白酒生產產生的成本組成。我們通常與供應商訂立標準供應協議，以確保按優惠條款取得充足的優質供應。我們一般不訂立固定價格安排的長期供應協議。原材料及包裝材料的價格主要取決於市場力量及政府政策的變化，以及我們與供應商的議價能力，價格通常在供應協議中規定。我們未購買有關商品價格的對沖合同，主要利用我們的採購控制系統來維持盈利能力。

於2020年、2021年及2022年，銷售成本分別為人民幣1,145.8百萬元、人民幣2,371.8百萬元及人民幣2,617.0百萬元。由於我們將產品組合轉為毛利率更高的次高端及高端白酒產品，銷售成本佔總收入的百分比由2020年的47.8%減少至2021年的46.5%，並進一步減少至2022年的44.7%。

我們已採取多種措施減輕價格波動的影響，包括維持多元化的供應鏈、採用集中採購系統提高與供應商的議價能力，並利用我們建立的品牌聲譽協商更優惠的條款。此外，隨著我們繼續擴大業務規模，我們亦尋求利用改善的規模經濟及生產自動化來降低經營成本並提升經營效率。

我們提高銷售及營銷效率的能力

我們的收入及業務增長取決於我們有效壯大並管理白酒經銷網絡的能力。與行業慣例一致，我們主要依靠經銷商推廣並銷售白酒產品。於往績記錄期，我們已在全國建立不斷擴展的經銷網絡，以建立及擴大市場據點並推動產品銷售。目前，我們的經銷商包括(i)主要向我們購買白酒產品並隨後經銷予二級經銷商(主要為零售商，如超市及煙酒店)以及終端消費者的經銷合作夥伴；(ii)門店合作夥伴，我們與彼等合作開發體驗店，其中不僅銷售白酒產品，亦透過多元化活動提供身臨其境、引人入勝的消費者體驗；及(iii)零售商(主要為煙酒店、餐廳及超市)，於實體店直接向終端消費者銷售我們的產品。於2020年、2021年及2022年，經銷商產生的收入分別佔我們總收入的88.1%、88.8%及88.8%。

此外，我們繼續投入品牌推廣及營銷活動，以提高品牌知名度並增加產品銷售，我們相信這對我們的長期收入及業務增長與盈利能力至關重要。我們採用多渠道品牌推廣及營銷策略，通過不斷優化營銷渠道，努力提高營銷效率。例如，我們已建立三個特色釀酒基

財務資料

地，開放供消費者參觀，並已建立全國體驗店網絡，消費者可在其中親身體驗白酒釀造、勾調及品鑒。此外，為適應社交媒體的興起，我們也非常重視線上營銷計劃和活動，並加大與社交平台(如抖音、微信及微博)的合作，以傳達我們的品牌主張並鼓勵宣傳我們的品牌。

於往績記錄期，銷售及經銷開支(主要包括內部銷售人員的僱員薪酬以及與營銷及促銷活動相關的開支)佔我們經營開支總額的很大部分。於2020年、2021年及2022年，銷售及經銷開支分別為人民幣402.9百萬元、人民幣1,020.5百萬元及人民幣1,342.1百萬元，於同期分別佔我們總收入的16.8%、20.0%及22.9%。我們尋求通過優化營銷渠道以更具成本效益地接觸目標消費者，並鼓勵口碑推薦以擴大消費者覆蓋範圍來繼續提高營銷及品牌推廣效率。

消費稅

在中國向製造商收取的白酒產品成本中，消費稅佔很大比例。根據消費稅暫行條例，白酒產品適用的消費稅率為20%加固定消費稅(人民幣0.5元/500克(或500毫升))。請參閱「監管概覽 — 與稅務有關的法律法規 — 消費稅」以瞭解詳情。適用於白酒產品的消費及其他間接稅項增加(不論按絕對基準或相對於其他飲料適用的水平而言)，均會因整體消費下降及鼓勵消費者轉向稅收較低的飲料類別而對我們的收入或盈利能力產生不利影響。有關增加亦可能對我們白酒產品的負擔能力及我們提高價格的能力產生不利影響。

季節性

我們的業務存在季節性波動。我們通常在每年的節假期間獲得較高的產品銷售額，尤其是在春節及中秋節前後。另請參閱「風險因素 — 與業務及行業有關的風險 — 我們可能面臨消費者需求的季節性波動」。

COVID-19的影響及我們的應對措施

自2019年12月下旬起，一種新型冠狀病毒株(COVID-19)的爆發對中國及全球經濟造成重大不利影響。針對COVID-19疫情(包括COVID-19變異病毒株Omicron自2022年初起在中國各地出現)，中國政府實施了強制隔離、關閉工作場所和設施、出行限制及其他相關措施。有關措施已經導致社交及商業活動減少，從而對我們白酒產品的需求產生不利影響。

於2020年初，COVID-19的爆發對業務運營造成暫時干擾。自2020年3月下旬以來，隨著中國社會及市場狀況持續改善，COVID-19疫情基本受到控制，我們的業務於2020年迅速恢

財務資料

復。儘管中國多個城市不時報告聚集性COVID-19確診病例，業務仍於2021年全年持續穩步增長。於2021年，收入進一步達至人民幣5,101.6百萬元，而2020年為人民幣2,398.9百萬元。於2021年，盈利能力亦有所提升，淨利潤由2020年的人民幣520.1百萬元增加至人民幣1,032.2百萬元。

自2022年初以來，COVID-19變異病毒株Omicron在中國出現反彈，其導致全市封鎖，包括我們生產設施及倉庫所在的城市。因此，我們的正常業務運營受到不同程度的不利影響：

- **白酒生產。**由於生產設施按要求暫時關閉以遏制COVID-19的傳播，我們已暫停在受影響生產設施的白酒生產。然而，由於我們擴大產能，我們的產量於2022年持續增長。
- **產品銷售。**在新的COVID-19疫情爆發期間，社會活動減少，加上全球宏觀經濟狀況黯淡，導致白酒(尤其是我們所專注的高品質白酒產品)消費出現暫時波動。此外，由於中國各地政府實施出行限制，我們面臨若干產品交付出現延遲的情況。
- **銷售及營銷。**防疫措施加強亦限制我們在受影響城市的銷售及營銷活動(如返廠遊及白酒品嚐活動)。

此外，儘管第四季度通常是銷售白酒的旺季，因為中國人預計在即將到來的新年假期及春節期間進行親友聚會，中國白酒行業於2022年第四季度經歷自COVID-19疫情爆發以來最嚴峻的疫情。於2022年10月及11月爆發的另一輪COVID-19疫情導致中國多個城市受到管控。中國於2022年底開始修訂其清零政策，大部分出行限制及檢疫要求於2022年12月取消。隨後，中國許多城市的COVID-19病例大幅激增。根據弗若斯特沙利文的資料，COVID-19病毒在相對較短的時間內迅速傳播，迫使人們留在家中，減少宴請及社交聚會，進一步導致白酒消費暫時減少。

在充滿挑戰的疫情形勢下，我們的正常業務營運於2022年第四季度亦受到負面影響。在中國城市的廣泛管控期間，我們未能按計劃推廣我們的白酒產品，以致需要拜訪客戶或進行現場活動。在此期間，銷售我們白酒產品的體驗店及其他銷售點被迫關閉，亦導致產品銷售及收入下降。在白酒生產方面，我們若干生產設施在COVID-19疫情期間暫時關閉及／或以有限的產能運營。由於上述原因，整個2022年我們的收入增長放緩，相比2020年至2021年增長112.7%，於2021年至2022年增長14.8%，而我們於2023年首兩個月的銷售則受到不利影響。截至2023年2月28日止兩個月，我們的出庫量為5,150噸，錄得總銷售額人民幣1,532.3百萬元。

財務資料

我們已採取多種措施減輕COVID-19疫情對白酒生產、產品銷售、供應鏈及員工的影響。有關補救措施包括組織線上消費者活動以增加消費者參與度、調動內外部資源保障物流及保障供應資源。此外，我們亦實施了各種預防政策，以確保遠程或現場工作的僱員安全。

COVID-19疫情仍然存在重大不確定性，包括病毒的最終傳播、疫情的嚴重程度及持續時間、世界各地(包括中國)政府機關為遏制病毒而可能採取的進一步行動。此外，COVID-19疫情將直接或間接影響我們的業務、經營業績、現金流量及財務狀況的完整程度，高度不確定且無法準確預測。請參閱「風險因素 — 與業務及行業有關的風險 — COVID-19疫情對我們的產品需求、業務經營及財務狀況造成及可能繼續造成不利影響」。

關鍵會計政策及估計

我們部分會計政策要求我們應用與會計項目相關的估計及假設以及複雜判斷。我們使用的估計及假設與我們在應用會計政策時作出的判斷，對我們的財務狀況及經營業績具有重大影響。管理層根據過往經驗及其他因素(包括行業慣例及在有關情況下對未來事件的合理預期)，持續評估該等估計、假設及判斷。於往績記錄期，管理層的估計或假設並無嚴重偏離實際結果，且我們並無對該等估計或假設作出任何重大更改。我們預計該等估計及假設在可預見的未來不會發生任何重大變化。

下文載列我們認為對我們至關重要或涉及在編製財務報表時使用的最重大估計、假設及判斷的會計政策。進一步詳情載於本招股章程附錄一所載會計師報告附註2及3。

收入

當收益因於日常業務過程中銷售商品或提供服務而產生時，我們將其分類為收入。

與客戶合同的收入在產品的控制權轉移予客戶時，按我們預期有權收取的承諾代價金額確認。根據國際財務報告準則第15號，客戶被定義為與實體訂立合同以獲得實體日常活動產生的商品或服務以換取代價。本集團的經銷商以主事人身份與終端客戶進行交易，由

財務資料

於彼等(i)作出重大努力自行完成該等銷售；(ii)能夠指示使用白酒產品；及(iii)獲得幾乎所有餘下利益。因此，本集團將其經銷商視為根據國際財務報告準則第15號確認收入的客戶。就為經銷合作夥伴或體驗店的客戶而言，根據我們與彼等所訂立協議的條款及條件，我們一般於經銷合作夥伴或體驗店(視情況而定)運送白酒產品時確認收入。就為零售商的客戶而言，我們於零售商確認收到白酒產品時確認收入。收入不包括增值稅或其他銷售稅項，並已扣除任何返利。

我們主要從事釀造及銷售白酒產品。銷售白酒產品的收入於我們將產品控制權轉移至客戶的時間點確認。我們根據與不同類型客戶協定的合同條款確定控制權轉移點。

當若干客戶的採購達到協定限額時，可向彼等提供追溯返利。該等返利產生可變代價。我們使用預期價值法根據我們目前及未來的表現預期及所有可合理獲得的資料估計可變代價。倘與可變代價相關的不確定性獲解決時，已確認累計收入極有可能不會發生重大撥回，則該估計金額將計入交易價格。於銷售白酒產品時，我們經考慮上述回扣產生的交易價格調整後確認收入。退款負債就預期回扣獲確認，並計入其他應付款項及應計費用。我們於各報告日期審閱預期返利的估計，並相應更新收入及退款負債的金額。於往績記錄期，我們於各財政年度結束後並無對返利的初步估計作出任何後續重大調整。

存貨

存貨為於日常業務過程中持有以備出售或生產過程中持有的資產或生產過程中消耗的材料或物資等形式的資產。

存貨按成本與可變現淨額中的較低者入賬。成本按加權平均成本公式計算，包括所有採購成本、轉換成本及其他使存貨達至現時所在地點及保持現有狀況所涉及的成本。可變現淨額為日常業務過程中的估計售價減估計完工成本及出售存貨所需的所有估計成本。

存貨被出售時，該等存貨的賬面值確認為相關收入確認期間的開支。

存貨撇減至可變現淨額的任何金額及存貨的所有損失確認為出現撇減或損失的期間的開支。任何存貨撇減的任何撥回金額確認為於發生撥回期間確認為開支的存貨金額扣除項。

財務資料

貿易及其他應收款項

應收款項在我們擁有無條件收取代價的權利時確認。如支付代價到期前只需要時間推移，則收取代價的權利為無條件。

應收款項使用實際利率法按攤銷成本減去信貸虧損撥備入賬。

物業、廠房及設備

物業、廠房及設備按成本減累計折舊及減值虧損入賬。

自建物業、廠房及設備項目的成本包括物料成本、直接勞工成本，及(倘相關)初步估計拆卸及移除項目以及恢復項目所在地原貌的成本，以及適當比例的經常性生產開支及借款成本。

報廢或處置物業、廠房及設備項目產生的收益或虧損按處置所得款項淨額與該項目賬面值之間的差額釐定，於報廢或處置日期在損益確認。

折舊按將物業、廠房及設備項目的成本減去估計剩餘價值(倘有)使用直線法於以下估計可使用年期撇銷而計算：

	估計可使用年期
使用權資產.....	租期
廠房及樓宇.....	20年
機器及設備.....	3至10年
辦公設備及其他.....	3至5年

如物業、廠房及設備項目各部分有不同的可使用年期，則該項目的成本按合理基準在各部分之間分配，而各部分將分開折舊。資產的可使用年期及其剩餘價值(倘有)每年檢討。

在建工程按成本減去減值虧損列賬。成本包括直接建設成本及建設與安裝期間資本化的利息開支。當準備資產達到預定用途所需的幾乎所有活動完成時，該等成本停止資本化，在建工程轉入物業、廠房及設備。在建工程完成並可用作預定用途前，不計提折舊。

所得稅

年度所得稅包括即期稅項與遞延稅項資產及負債的變動。即期稅項與遞延稅項資產及

財務資料

負債的變動於損益確認，除非涉及於其他全面收益確認或直接於損益確認的項目，在此情況下，相關稅項金額分別於其他全面收益確認或直接於損益確認。

即期稅項為就期內應課稅收入預期應付的稅項，使用於報告期末已頒佈或實際上已頒佈的稅率計算，並就過往期間應付的任何稅項作出調整。

遞延稅項資產及負債分別因可抵扣及應課稅暫時性差異而產生，為資產及負債用於財務申報的賬面值與其稅基之間的差異。遞延稅項資產亦因未動用稅項虧損及未動用稅項抵免而產生。

除若干有限的例外情況外，所有遞延稅項負債及(如未來很可能會有應課稅利潤可供抵銷資產)所有遞延稅項資產予以確認。可支持確認因可抵扣暫時性差異產生的遞延稅項資產的未來應課稅利潤，包括將因撥回現有應課稅暫時性差異而產生者(前提是該等差異涉及相同的稅務機關及相同的應課稅實體)，並預期於預期撥回可抵扣暫時性差異的相同期間或於遞延稅項資產產生的稅項虧損可收回或結轉的期間撥回。在釐定現有應課稅暫時性差異是否支持確認因未動用稅項虧損及抵免產生的遞延稅項資產時，採用相同標準，即考慮該等差異是否涉及相同的稅務機關及相同的應課稅實體，且預期於可動用稅項虧損或抵免的一個或多個期間撥回。

確認遞延稅項資產及負債的有限例外情況為因初步確認不影響會計及應課稅利潤的資產或負債產生的暫時性差異(前提是並非業務合併的一部分)，以及有關於附屬公司的投資的暫時性差異(如為應課稅差異，僅限於我們可控制回撥的時間，且不大可能於可見未來回撥的差異，或如為可予扣減差異，則僅限於可能在未來回撥的差異)。

已確認的遞延稅項金額使用於報告期末已頒佈或實際上已頒佈的稅率，基於該等資產及負債的賬面值的預期變現或結算方式計量。遞延稅項資產及負債不予折現。遞延稅項資產的賬面值於各報告期末檢討，如不再很可能有足夠應課稅利潤可供動用相關稅收優惠，則予以減少。如很可能會有足夠應課稅利潤，任何該等減少予以撥回。

即期稅項結餘及遞延稅項結餘以及其變動分開呈報且不予抵銷。如我們擁有依法可強制執行的權利以即期稅項資產抵銷即期稅項負債，且滿足以下額外條件，則即期稅項資產抵銷即期稅項負債，而遞延稅項資產抵銷遞延稅項負債：

- 就即期稅項資產及負債而言，我們擬按淨額基準結算或同時變現資產及清償負債；
或

財務資料

- 就遞延稅項資產及負債而言，如涉及由相同的稅務機關對以下各項徵收的所得稅：
 - 相同的應課稅實體；或
 - 不同的應課稅實體，而於預期清償或收回重大金額的遞延稅項負債或資產的各未來期間，該等實體擬按淨額基準變現即期稅項資產及清償即期稅項負債或同時變現及清償。

可轉換可贖回金融工具

我們已發行可贖回優先股，其中內嵌轉換購股權及認股權證部分。

該工具分類為負債，原因是倘發生我們無法控制的觸發事件，該工具可由持有人選擇在特定期限內贖回。負債按公允價值進行初始確認及隨後重新計量，該金額代表由結算結果最高的事件觸發的結算。重新計量的損益即時於損益確認。

關鍵會計估計及判斷

應收款項的預期信貸虧損

貿易及其他應收款項的信貸虧損基於有關預期虧損率的假設。我們在作出有關假設並選擇減值計算的輸入數據時運用判斷，判斷基於我們過往的收款歷史、現有市場狀況及各報告期末的前瞻性估計。有關所使用的關鍵假設及輸入數據的詳情，請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告附註25(a)。該等假設及估計的變動可能對評估結果造成重大影響，可能需要在未來期間計提額外虧損撥備。

長期資產減值

倘有情況顯示長期資產的賬面值可能無法收回，則該資產可視為「已減值」，並可根據本招股章程附錄一所載會計師報告附註2(h)(ii)所述有關長期資產減值的會計政策確認減值虧損。該等資產定期或當有事件出現或情況改變顯示其記錄賬面值可能無法收回時進行減值測試。

倘出現有關下跌，則賬面值將減至可收回金額。可收回金額為公允價值減出售成本與使用價值兩者中的較高者。在釐定使用價值時，資產所產生的預期未來現金流量會貼現至其現值，因而需要對收入水平及經營成本金額作出重大判斷。本集團在釐定與可收回金額

財務資料

相若的合理數額時會採用所有可供使用的資料，包括根據合理及可支持的假設所作出的估計以及對收入水平及經營成本的預測。該等估計的變動可能對資產的可收回金額產生重大影響，並可能導致未來期間的額外減值費用或減值撥回。

折舊

物業、廠房及設備經計及估計剩餘價值(倘有)後，於其估計可使用年期內按直線法折舊。本集團定期審閱物業、廠房及設備的估計可使用年期及剩餘價值(倘有)，以釐定於任何報告期內記錄的折舊開支金額。可使用年期及剩餘價值(倘有)乃根據類似資產的過往經驗釐定，並考慮該等資產配置方式的預期變動。倘過往估計出現重大變化，則會對未來期間的折舊開支進行調整。

發行予一名投資者的金融工具的公允價值

於發行日期及報告期末發行予一名投資者的金融工具的公允價值乃根據獨立估值師使用估值技術進行的估值釐定。我們以自身判斷選擇不同方法，並主要根據於各估值日當時的市況作出假設。誠如本招股章程附錄一所載會計師報告附註25(d)(i)所披露，本公司已使用權益分配模型釐定優先股所產生金融負債的公允價值，並使用二項式點陣模型釐定認股權證所產生金融負債的公允價值，當中涉及使用重大會計估計及判斷。

財務資料

綜合損益及其他全面收益表

下表載列所示期間我們的綜合損益及其他全面收益表概要。

	截至12月31日止年度					
	2020年		2021年		2022年	
	人民幣	佔收入的百分比	人民幣	佔收入的百分比	人民幣	佔收入的百分比
	<i>(以千元計，百分比除外)</i>					
收入.....	2,398,915	100.0	5,101,593	100.0	5,855,917	100.0
銷售成本.....	<u>(1,145,794)</u>	<u>(47.8)</u>	<u>(2,371,847)</u>	<u>(46.5)</u>	<u>(2,616,987)</u>	<u>(44.7)</u>
毛利.....	1,253,121	52.2	2,729,746	53.5	3,238,930	55.3
其他收益.....	50,268	2.1	47,660	0.9	83,174	1.4
銷售及經銷開支.....	(402,873)	(16.8)	(1,020,510)	(20.0)	(1,342,057)	(22.9)
行政開支.....	(157,906)	(6.6)	(289,344)	(5.7)	(381,135)	(6.5)
貿易應收款項						
減值虧損.....	<u>(1,308)</u>	<u>(0.1)</u>	<u>(982)</u>	<u>(0.0)</u>	<u>(3,720)</u>	<u>(0.1)</u>
經營利潤.....	741,302	30.9	1,466,570	28.7	1,595,192	27.2
財務費用.....	(39,743)	(1.7)	(36,420)	(0.7)	(29,445)	(0.5)
發行予一名投資者的 金融工具公允價值 變動.....	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>(21,617)</u>	<u>(0.4)</u>	<u>(130,668)</u>	<u>(2.2)</u>
除稅前利潤.....	701,559	29.2	1,408,533	27.6	1,435,079	24.5
所得稅.....	<u>(181,471)</u>	<u>(7.6)</u>	<u>(376,336)</u>	<u>(7.4)</u>	<u>(405,213)</u>	<u>(6.9)</u>
年內本公司權益						
股東應佔利潤.....	<u>520,088</u>	<u>21.7</u>	<u>1,032,197</u>	<u>20.2</u>	<u>1,029,866</u>	<u>17.6</u>
年內其他全面收益(除稅後)						
隨後可能重新分類至 損益的項目：						
— 將財務報表換算為列 報貨幣的匯兌差額..	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>9,383</u>	<u>0.2</u>	<u>(837,382)</u>	<u>(14.3)</u>
年內本公司權益股東 應佔全面收益總額.....	<u><u>520,088</u></u>	<u><u>21.7</u></u>	<u><u>1,041,580</u></u>	<u><u>20.4</u></u>	<u><u>192,484</u></u>	<u><u>3.3</u></u>

財務資料

非國際財務報告準則計量

為補充我們根據國際財務報告準則呈列的綜合財務報表，我們亦採用經調整淨利率（非國際財務報告準則計量）及經調整淨利率（非國際財務報告準則計量）作為額外財務計量，有關計量並非國際財務報告準則所規定或按國際財務報告準則呈列。我們相信，該等非國際財務報告準則計量有助於通過去除若干項目的潛在影響，比較不同期間及不同公司的經營表現。我們相信，該等計量為投資者及其他人士提供有用信息，以與幫助管理層的相同方式瞭解及評估我們的綜合經營業績。然而，我們呈列的經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）及經調整淨利率（非國際財務報告準則計量）未必可與其他公司所呈列的類似名稱的計量比較。該等非國際財務報告準則計量用作分析工具存在局限性，閣下不應視其為獨立於我們根據國際財務報告準則呈報的經營業績或財務狀況或可代替相關分析。

	截至12月31日止年度		
	2020年	2021年	2022年
	(人民幣千元，百分比除外)		
年內本公司權益股東應佔溢利.....	520,088	1,032,197	1,029,866
加：			
上市開支 ⁽¹⁾	—	17,012	36,755
發行予一名投資者的金融工具 公允價值變動 ⁽²⁾	—	21,617	130,668
經調整淨利潤（非國際財務報告準則 計量）.....	<u>520,088</u>	<u>1,070,826</u>	<u>1,197,289</u>
經調整淨利率 （非國際財務報告準則計量）.....	21.7%	21.0%	20.4%

附註：

- (1) 上市開支與本公司的全球發售有關。
- (2) 發行予一名投資者的金融工具公允價值變動乃來自A系列優先股及就首次公開發售前投資向Zest Holdings發行的認股權證公允價值變動。該等金融工具變動為非現金性質。由於認股權證於2022年6月被終止，因此我們將不再確認其公允價值的任何變動。上市完成後，A系列優先股將自動轉換成本公司的普通股，且將不會確認金融工具變動的損益。因此，此經調整項目將於上市後不再出現。

財務狀況表項目按各報告期末的收市匯率換算為人民幣。所導致的匯兌差額於其他全面收益確認及另行在權益中的匯兌儲備累計。我們在2022年錄得將財務報表換算為列報貨幣的匯兌差額虧損人民幣837.4百萬元，而2021年則錄得將財務報表換算為列報貨幣的匯兌差額收益人民幣9.4百萬元。詳情請參閱招股章程附錄一所載會計師報告附註2(s)。

財務資料

我們經營業績主要組成部分的說明

收入

我們提供種類繁多及香型多樣的白酒產品，收入來自通過全國經銷商網絡及直銷渠道銷售白酒產品。

我們通常在將白酒產品的控制權轉讓予客戶時確認收入。特別是就通過我們的經銷商銷售的白酒產品而言，我們按等於所銷售白酒產品的數量乘以經銷商與我們早前協定的單價(扣除我們根據經銷安排向經銷商授出的返利)的金額確認收入。請參閱「— 關鍵會計政策及估計— 收入」以瞭解有關收入確認政策的額外資料。

於往績記錄期，我們主要以針對不同的消費者喜好及地理區域的四大品牌(即珍酒、李渡、湘窖及開口笑)推廣白酒產品。下表載列所示期間我們按白酒品牌劃分的銷量及平均售價明細以及我們按白酒品牌劃分的收入的絕對金額及佔總收入的百分比。

	截至12月31日止年度											
	2020年				2021年				2022年			
	銷量 (噸)	收入 (人民幣 千元)	平均售價 (人民幣 千元/噸)	佔總 收入 百分比	銷量 (噸)	收入 (人民幣 千元)	平均售價 (人民幣 千元/噸)	佔總 收入 百分比	銷量 (噸)	收入 (人民幣 千元)	平均售價 (人民幣 千元/噸)	佔總 收入 百分比
珍酒.....	6,941	1,345,546	194	56.1	14,761	3,487,573	236	68.4	12,856	3,822,696	297	65.3
李渡.....	1,687	359,225	213	15.0	2,750	649,954	236	12.7	2,076	886,850	427	15.1
湘窖.....	589	394,879	670	16.5	876	605,569	691	11.9	1,075	712,791	663	12.2
開口笑.....	1,920	172,033	90	7.1	2,484	256,579	103	5.0	3,011	338,675	112	5.8
其他*.....	8,305	127,232	15	5.3	5,427	101,918	19	2.0	4,855	94,905	20	1.6
總計.....	19,443	2,398,915	123	100.0	26,299	5,101,593	194	100.0	23,875	5,855,917	245	100.0

*附註：主要包括邵陽品牌白酒產品。

於往績記錄期，旗艦品牌珍酒產生的收入佔我們總收入的大部分。於2020年、2021年及2022年，我們分別自珍酒獲得總收入的56.1%、68.4%及65.3%。

由於我們的品牌高端化努力，珍酒、李渡及開口笑產品的平均售價於往績記錄期持續增長。2021年至2022年，湘窖產品的平均售價有所下降，主要是由於COVID-19疫情期間作為銷售活動一部分的價格調整。

財務資料

此外，我們的白酒產品組合具有廣泛的建議零售價，可滿足不同消費者群體的需求及喜好。下表載列所示期間我們按價格範圍劃分的收入明細（以絕對值及佔總收入的百分比表示）。

	截至12月31日止年度					
	2020年		2021年		2022年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
高端	378,375	15.8	908,090	17.8	1,438,700	24.6
次高端	862,712	36.0	1,933,552	37.9	2,388,084	40.8
中端及以下	1,157,828	48.2	2,259,951	44.3	2,029,133	34.6
總計	2,398,915	100.0	5,101,593	100.0	5,855,917	100.0

我們戰略性地繼續優化並高端化我們的產品組合，以推動長期增長及盈利能力。因此，於往績記錄期，我們的次高端及高端白酒產品產生的收入在絕對金額及佔總收入的百分比均持續增長。

請參閱「業務 — 我們的品牌及產品」以瞭解我們的白酒品牌及產品種類的額外資料。

銷售成本

下表載列所示期間我們按性質劃分的銷售成本明細（以絕對值及佔總銷售成本的百分比表示）。

	截至12月31日止年度					
	2020年		2021年		2022年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
生產材料成本	496,366	43.3	989,474	41.7	1,125,841	43.0
包裝物料成本	245,443	21.4	545,852	23.0	519,317	19.9
稅項及附加費	377,969	33.0	786,611	33.2	913,485	34.9
運輸成本	26,016	2.3	49,910	2.1	58,344	2.2
總計	1,145,794	100.0	2,371,847	100.0	2,616,987	100.0

於往績記錄期，按性質劃分的銷售成本包括(i)生產材料成本，包括原材料成本、折舊及攤銷以及負責白酒生產的人員的員工薪酬；(ii)用於生產白酒產品的包裝物料成本；(iii)稅項及附加費，主要是與我們的白酒產品銷售相關的消費稅；及(iv)運輸成本，主要指交付白酒產品的物流開支。請參閱「行業概覽 — 主要原材料及成本分析」以瞭解若干原材料及勞工成本過往於中國波動的狀況。

財務資料

我們的稅項及附加費主要指就銷售我們的白酒產品徵收的消費稅。根據中國相關稅法及法規，白酒適用的消費稅率為20%加固定消費稅(人民幣0.5元／500克(或500毫升))，而白酒製造商應在銷售白酒產品時繳納消費稅。白酒生產公司向其相關銷售公司銷售白酒產品，且集團內售價低於對外銷售價格(即銷售公司向外部客戶銷售的價格)的70%(不包括增值稅)，稅務機關根據消費稅的應課稅最低價格於零售價的50%至70%範圍內釐定，並考慮生產規模、酒品品牌、盈利能力等因素。我們已遵循上述規定及慣例。本集團的白酒製造商向我們的銷售公司銷售的集團內售價(設定為向本集團客戶售價的約60%)被採納為計算消費稅的應課稅價格。因此，我們在2020年、2021年及2022年的消費稅收入佔比分別為12.6%、12.7%及12.8%。據我們的中國法律顧問告知，於往績記錄期，並無就消費稅對本集團施加行政處罰。

假設影響我們盈利能力的其他因素維持不變，以下敏感度分析說明銷售成本的假設波動對所示期間除稅前利潤的影響。

	-5%	-10%	-15%	5%	10%	15%
	(人民幣千元)					
銷售成本的假設變動						
截至2020年12月31日止年度	(57,290)	(114,579)	(171,869)	57,290	114,579	171,869
截至2021年12月31日止年度	(118,592)	(237,185)	(355,777)	118,592	237,185	355,777
截至2022年12月31日止年度	(130,849)	(261,699)	(392,548)	130,849	261,699	392,548
除稅前利潤的變動						
截至2020年12月31日止年度	57,290	114,579	171,869	(57,290)	(114,579)	(171,869)
截至2021年12月31日止年度	118,592	237,185	355,777	(118,592)	(237,185)	(355,777)
截至2022年12月31日止年度	130,849	261,699	392,548	(130,849)	(261,699)	(392,548)

毛利及毛利率

由於上文所述，於2020年、2021年及2022年，我們分別錄得毛利人民幣1,253.1百萬元、人民幣2,729.7百萬元及人民幣3,238.9百萬元，分別佔同期的毛利率52.2%、53.5%及55.3%。

財務資料

下表載列所示期間我們按品牌劃分的毛利或毛利率明細(以絕對值及佔收入的百分比表示)。

	截至12月31日止年度					
	2020年		2021年		2022年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	<i>(人民幣千元，百分比除外)</i>					
珍酒.....	708,302	52.6	1,800,011	51.6	2,097,231	54.9
李渡.....	245,865	68.4	434,064	66.8	575,902	64.9
湘窖.....	232,557	58.9	388,497	64.2	429,849	60.3
開口笑.....	63,351	36.8	102,032	39.8	130,510	38.5
其他*.....	3,046	2.4	5,142	5.1	5,438	5.7
總計.....	<u>1,253,121</u>	<u>52.2</u>	<u>2,729,746</u>	<u>53.5</u>	<u>3,238,930</u>	<u>55.3</u>

*附註：主要包括邵陽白酒產品。

我們白酒品牌的毛利率因產品組合不同而有所不同。由於價位較高的白酒產品的毛利率一般較高(主要由於售價較高)，故我們的白酒品牌擁有較多高價位的產品，故盈利水平較高。

下表載列所示期間按價格範圍劃分的毛利或毛利率明細(以絕對值及佔收入的百分比表示)。

	截至12月31日止年度					
	2020年		2021年		2022年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	<i>(人民幣千元，百分比除外)</i>					
高端.....	256,287	67.7	610,752	67.3	957,793	66.6
次高端.....	576,232	66.8	1,277,018	66.0	1,507,770	63.1
中端及以下.....	420,602	36.3	841,976	37.3	773,367	38.1
總計.....	<u>1,253,121</u>	<u>52.2</u>	<u>2,729,746</u>	<u>53.5</u>	<u>3,238,930</u>	<u>55.3</u>

銷售及經銷開支

我們的銷售及經銷開支包括(i)與我們在不同媒體渠道(如電視及電台、機場及火車站以及線上渠道)投放廣告以及我們其他線上及線下營銷及推廣活動有關的廣告開支；(ii)員工薪酬，即我們的銷售及經銷人員的薪金、福利及花紅；(iii)我們的銷售及經銷人員產生的差旅及辦公開支；及(iv)其他，例如分配給銷售及經銷活動的折舊及攤銷。

下表載列所示期間我們的銷售及經銷開支明細(以絕對值及佔銷售及經銷總開支的百分比表示)。

財務資料

截至12月31日止年度

	2020年		2021年		2022年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
廣告開支.....	241,708	60.0	669,215	65.6	665,588	49.6
員工薪酬.....	125,356	31.1	280,717	27.5	592,027	44.1
差旅及辦公開支.....	27,836	6.9	46,285	4.5	44,747	3.3
其他.....	7,973	2.0	24,293	2.4	39,695	3.0
總計.....	402,873	100.0	1,020,510	100.0	1,342,057	100.0

行政開支

我們的行政開支包括(i)員工薪酬，即我們行政人員的薪酬、福利及花紅；(ii)辦公及維護開支，包括業務發展成本、維修及維護開支、水電費及其他辦公開支；(iii)分配給行政活動的折舊及攤銷；(iv)專業服務費，主要包括在日常業務過程中與第三方諮詢及專業服務相關的成本；(v)有關全球發售的上市開支；及(vi)其他。

下表載列所示期間我們的行政開支組成部分明細(以絕對值及佔總行政開支的百分比表示)。

截至12月31日止年度

	2020年		2021年		2022年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
員工薪酬.....	87,757	55.6	162,246	56.1	192,265	50.5
辦公及維護開支.....	26,368	16.7	43,898	15.2	39,739	10.4
折舊及攤銷.....	20,556	13.0	23,067	8.0	44,736	11.7
專業服務費.....	1,612	1.0	8,559	3.0	19,501	5.1
上市開支.....	—	—	17,012	5.9	36,755	9.7
其他.....	21,613	13.7	34,562	11.8	48,139	12.6
總計.....	157,906	100.0	289,344	100.0	381,135	100.0

其他收益

我們的其他收益包括(i)政府補助，即從中國地方政府獲得的補貼及利益；(ii)銀行存款及提供予第三方的貸款的利息收入；(iii)出售白酒生產過程中所產生或遺留的副產品及半成品(如殘渣、包裝材料及基酒)的淨收入；(iv)因違約而從經銷商處收取的費用；(v)處置物業、廠房及設備的淨虧損；及(vi)其他。

財務資料

下表載列所示期間我們的其他收益明細。

	截至12月31日止年度		
	2020年	2021年	2022年
	(人民幣千元)		
政府補助.....	22,663	21,189	20,440
利息收入.....	2,783	12,705	30,767
銷售副產品及半成品的淨收入.....	24,680	15,559	21,020
因違約而從經銷商處收取的費用.....	267	4,111	8,990
處置物業、廠房及設備的淨虧損.....	(1,599)	(6,948)	(909)
其他.....	1,474	1,044	2,866
總計	50,268	47,660	83,174

財務費用

我們的財務費用包括銀行及其他借款與租賃負債的利息開支。於2020年、2021年及2022年，我們分別錄得財務費用人民幣39.7百萬元、人民幣36.4百萬元及人民幣29.4百萬元。

發行予一名投資者的金融工具公允價值變動

發行予一名投資者的金融工具公允價值變動包括A系列優先股及認股權證的公允價值變動，兩者均與首次公開發售前投資有關。A系列優先股的公允價值變動主要來自我們就A輪融資向Zest Holdings發行的A系列優先股。於全球發售前，該等A系列優先股並未於活躍市場買賣，其於各報告日期的價值乃使用估值技術釐定。於全球發售完成後，所有該等A系列優先股將自動轉換為普通股，而我們將不再就該等股份確認任何公允價值變動。認股權證公允價值變動主要來自我們就A輪融資向Zest Holdings發行的認股權證，通過行使認股權證，Zest Holdings可按本公司預先釐定的企業價值認購我們的優先股。認股權證分類為衍生金融工具，初步按公允價值確認，其後按公允價值計入損益重新計量。於2022年6月，認股權證項下的所有權利獲終止。請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告附註23及「歷史、發展及公司架構—首次公開發售前投資」一節以瞭解額外資料。

所得稅

於2020年、2021年及2022年，我們分別錄得所得稅開支人民幣181.5百萬元、人民幣376.3百萬元及人民幣405.2百萬元。截至最後實際可行日期，我們並無與任何稅務機關存在任何重大爭議。

財務資料

我們註冊成立為獲豁免公司，因此毋須繳納開曼群島稅項。我們於英屬處女群島註冊成立的附屬公司毋須繳納任何所得稅。

於往績記錄期，我們於香港註冊成立的附屬公司須按16.5%的稅率繳納香港利得稅。由於我們於香港註冊成立的附屬公司於往績記錄期並無任何應課稅利潤，因此並無計提香港利得稅撥備。

根據中國西部大開發政策，我們於西部地區註冊成立的附屬公司西藏湘窖有資格享受15%的優惠企業所得稅（「企業所得稅」）率。除有關優惠待遇外，其他於中國成立的附屬公司於往績記錄期須按25%的稅率繳納中國企業所得稅。

年內利潤

由於上文所述，我們於2020年、2021年及2022年的年內本公司權益股東應佔溢利分別為人民幣520.1百萬元、人民幣1,032.2百萬元及人民幣1,029.9百萬元。

各期間經營業績比較

截至2022年12月31日止年度與截至2021年12月31日止年度比較

收入

儘管受COVID-19疫情影響，我們的收入由2021年的人民幣5,101.6百萬元增加14.8%至2022年的人民幣5,855.9百萬元，主要是由於我們的銷售網絡擴大及在中國消費者中的品牌知名度提高。

按白酒品牌劃分的收入

於2022年，我們的所有四大白酒品牌均實現收入增長。

- 珍酒產生的收入由截至2021年的人民幣3,487.6百萬元增加9.6%至2022年的人民幣3,822.7百萬元，主要是由於我們銷售的次高端及高端產品數量不斷增加。
- 李渡產生的收入由2021年的人民幣650.0百萬元增加36.4%至2022年的人民幣886.9百萬元，主要是由於不斷擴展經銷網絡及客戶覆蓋範圍，努力提升其在中國（尤其是江西以外地區）的品牌認可及知名度。在我們選定的李渡產品組合中，我們的受歡迎產品（如李渡高粱1308及李渡高粱1975）貢獻的收入不斷增加，為李渡於期內收入增長的主要動力。
- 湘窖產生的收入由2021年的人民幣605.6百萬元增加17.7%至2022年的人民幣712.8百萬元，主要是由於銷量不斷上升，乃由於市場認可度提高以及銷售及經銷網絡擴

財務資料

大所致。尤其是，我們的受歡迎產品(如湘窖•龍匠系列)於該期間繼續受到客戶歡迎，推動了湘窖的產品銷售及收入增長。

- 開口笑產生的收入由2021年的人民幣256.6百萬元增加32.0%至2022年的人民幣338.7百萬元，主要是由於銷量不斷上升，乃由於我們加大銷售及營銷力度所致。

按價格範圍劃分的收入

為了把握中國次高端及高端白酒市場的巨大機遇並實現長期可盈利增長，我們通過優化產品組合及擴大次高端及高端產品種類，繼續實現白酒品牌高端化。我們的次高端白酒產品的收入由2021年的人民幣1,933.6百萬元增加23.5%至2022年的人民幣2,388.1百萬元。就佔總收入的百分比而言，我們的次高端產品收入由2021年的37.9%增加至2022年的40.8%。我們的高端白酒產品的收入由2021年的人民幣908.1百萬元增加58.4%至2022年的人民幣1,438.7百萬元。就佔總收入的百分比而言，我們的高端產品收入由2021年的17.8%增加至2022年的24.6%。我們的次高端及高端白酒產品的收入增長主要是受我們的受歡迎產品的推動下，我們的品牌知名度及市場認可度不斷提高。來自中端及以下白酒產品的收入由2021年的人民幣2,260.0百萬元減少至2022年的人民幣2,029.1百萬元，主要由於我們更專注於發展次高端及高端白酒產品。於2021年及2022年，我們中端及以下白酒產品的收入分別佔我們總收入的44.3%及34.6%。

銷售成本

我們的銷售成本由2021年的人民幣2,371.8百萬元增加10.3%至2022年的人民幣2,617.0百萬元，與整體業務增長一致。尤其是，銷售成本增加主要是由於稅項及附加費增加人民幣126.9百萬元及生產材料成本增加人民幣136.4百萬元，與收入增長一致。於2021年及2022年，我們的銷售成本分別佔總收入的46.5%及44.7%。

毛利及毛利率

由於上文所述，我們的毛利由2021年的人民幣2,729.7百萬元增加18.7%至2022年的人民幣3,238.9百萬元。我們的毛利率由2021年的53.5%上升至2022年的55.3%，主要是由於作為品牌高端化工作的一部分，產品內容變化，次高端及高端白酒產品(毛利率一般較高)銷售貢獻的收入增加。

按白酒品牌劃分的毛利率

我們珍酒產品的毛利率由2021年的51.6%增加至2022年的54.9%，主要是由於產品內容變化，次高端及高端白酒產品(毛利率一般較高)銷售貢獻的收入增加。李渡產品的毛利率於

財務資料

2021年及2022年保持穩定，分別為66.8%及64.9%。湖窖產品的毛利率由2021年的64.2%減少至2022年的60.3%，主要由於COVID-19疫情期間作為銷售活動一部分的價格調整。於2021年及2022年，開口笑產品的毛利率保持相對穩定，分別為39.8%及38.5%。

按價格範圍劃分的毛利率

我們的高端白酒產品的毛利率由2021年的67.3%減少至2022年的66.6%，而我們的次高端白酒產品的毛利率則由2021年的66.0%減少至2022年的63.1%。我們次高端及高端白酒產品的毛利率於該期間出現波動，主要由於其各自產品組合的產品內容變動所致。於2021年，我們推出及推廣若干毛利率較低的白酒產品，以於COVID-19疫情期間推動產品銷售。相反，我們中端及以下的白酒產品的毛利率由2021年的37.3%增加至2022年的38.1%，主要由於產品內容轉向中端及以下的產品組合中價位較高的白酒產品。

銷售及經銷開支

我們的銷售及經銷開支由2021年的人民幣1,020.5百萬元增加31.5%至2022年的人民幣1,342.1百萬元，主要是由於我們加強銷售及營銷工作，以提升品牌知名度。具體而言，該增加主要是由於主要歸因於銷售及經銷人員數目增加以增長零售商銷售渠道、提升消費者服務質量以及支持經銷網絡及業務擴張而導致員工薪酬增加人民幣311.3百萬元。於2021年及2022年，我們的銷售及經銷開支分別佔總收入的20.0%及22.9%。

行政開支

與業務擴張一致，我們的行政開支由2021年的人民幣289.3百萬元增加31.7%至2022年的人民幣381.1百萬元。具體而言，該增加主要是由於(i)折舊及攤銷人民幣21.7百萬元；(ii)主要由於行政人員數目增加以支持業務擴張而導致員工薪酬增加人民幣30.0百萬元；及(iii)與全球發售有關的上市開支人民幣19.7百萬元。於2021年及2022年，行政開支分別佔總收入的5.7%及6.5%。

其他收益

我們的其他收益由2021年的人民幣47.7百萬元增加至2022年的人民幣83.2百萬元，主要是由於(i)來自銀行存款增加導致利息收入增加人民幣18.1百萬元；及(ii)銷售副產品及半成品淨收入人民幣5.5百萬元，其與我們的白酒生產擴張基本一致。其他收益的增加部分被政府補助減少人民幣0.7百萬元所抵銷，其由於我們從中國地方政府收取的該等補助為一次性，因此可能會不時波動。

財務資料

經營利潤

由於上文所述，我們2022年的經營利潤為人民幣1,595.2百萬元，而2021年則為人民幣1,466.6百萬元。

財務費用

我們的財務費用從2021年的人民幣36.4百萬元減少至2022年的人民幣29.4百萬元，主要是由於銀行及其他借款利息減少人民幣8.0百萬元。

發行予一名投資者的金融工具公允價值變動

於2022年，我們錄得發行予一名投資者的金融工具公允價值變動虧損人民幣130.7百萬元，而於2021年則為人民幣21.6百萬元，主要歸因於我們強勁的業務增長及業務前景改善推動本公司估值變動。

除稅前利潤

由於上述原因，我們在2021年及2022年分別錄得除稅前利潤人民幣1,408.5百萬元及人民幣1,435.1百萬元。

所得稅

我們的所得稅開支從2021年的人民幣376.3百萬元增加至2022年的人民幣405.2百萬元，主要由於我們於2022年錄得的發行予一名投資者的金融工具公允價值變動虧損人民幣130.7百萬元為不可抵稅。

年內利潤

由於上述原因，我們在2021年及2022年分別錄得年內本公司權益股東應佔溢利人民幣1,032.2百萬元及人民幣1,029.9百萬元。

截至2021年12月31日止年度與截至2020年12月31日止年度比較

收入

我們的收入由2020年的人民幣2,398.9百萬元大幅增加至2021年的人民幣5,101.6百萬元，主要是由於我們的銷售網絡擴大及在中國消費者中的品牌知名度提高。尤其是，由於消費者的需求增加，我們收入於2021年的增長得益於中國整個醬香型白酒市場的增長趨勢。請參閱「行業概覽—中國白酒行業概覽—中國白酒行業的市場規模」以瞭解額外資料。

按白酒品牌劃分的收入

於2021年，我們的四大白酒品牌面臨收入大幅增長。

- 珍酒產生的收入從2020年的人民幣1,345.5百萬元大幅增加至2021年的人民幣3,487.6百萬元，主要是由於銷量由2020年的6,941噸上升至2021年的14,761噸，代表我們的品牌知名度及市場認可度提高。由於收入的強勁增長，珍酒於2021年貢獻我們總收入的68.4%，而於2020年則為56.1%。
- 李渡產生的收入從2020年的人民幣359.2百萬元增加80.9%至2021年的人民幣650.0百萬元，主要是由於主要因受歡迎產品(包括李渡高粱1308及李渡高粱1975)取得市場成功推動銷量由2020年的1,687噸增加至2021年的2,750噸。
- 湘窖產生的收入從2020年的人民幣394.9百萬元增加53.4%至2021年的人民幣605.6百萬元，主要由於其中一款受歡迎產品，即於2020年推出的湘窖•龍匠系列，於2021年取得初步的市場成功，令銷量由2020年的589噸上升至2021年的876噸。
- 開口笑產生的收入從2020年的人民幣172.0百萬元增加49.1%至2021年的人民幣256.6百萬元，主要由於我們加大銷售及營銷力度，令銷量由2020年的1,920噸上升至2021年的2,484噸。

按價格範圍劃分的收入

在我們的品牌高端化計劃的推動下，自2020年至2021年，我們的次高端及高端白酒產品的收入的絕對金額及佔總收入的百分比均有所增加。我們的次高端白酒產品收入從2020年的人民幣862.7百萬元增加至2021年的人民幣1,933.6百萬元。次高端白酒產品產生的收入佔總收入的百分比從2020年的36.0%增加至2021年的37.9%。我們的高端白酒產品的收入從2020年的人民幣378.4百萬元增加至2021年的人民幣908.1百萬元。高端白酒產品產生的收入佔總收入的百分比從2020年的15.8%增加至2021年的17.8%。我們從次高端及高端白酒產品產生的收入增長主要是由於我們通過廣泛有效的銷售及經銷工作繼續提高產品銷售。我們的中端及以下白酒產品產生的收入從2020年的人民幣1,157.8百萬元增加至2021年的人民幣2,260.0百萬元，主要是由於我們持續多元化及優化銷售及營銷渠道。

銷售成本

我們的銷售成本從2020年的人民幣1,145.8百萬元增加至2021年的人民幣2,371.8百萬元，其與我們的整體業務增長基本一致。具體而言，銷售成本增加主要是由於產品銷售增長導致生產材料成本增加人民幣493.1百萬元及稅項及附加費增加人民幣408.6百萬元。於2020年及2021年，我們的銷售成本分別佔我們總收入的47.8%及46.5%。

毛利及毛利率

由於上文所述，我們的毛利由2020年的人民幣1,253.1百萬元增加117.8%至2021年的人民幣2,729.7百萬元。我們的毛利率由2020年的52.2%增加至2021年的53.5%，主要是由於作為品牌高端化工作的一部分，產品內容變動，次高端及高端白酒產品（毛利率一般較高）銷售貢獻的收入增加。

按白酒品牌劃分毛利率

珍酒產品的毛利率由2020年的52.6%輕微減少至2021年的51.6%，主要由於定制珍酒產品（其毛利率一般較常規產品低）的收入貢獻於期內增加。該增加很大程度上抵銷了同期我們品牌高端化計劃導致的珍酒毛利率增長。李渡產品的毛利率於2020年及2021年保持相對穩定，分別為68.4%及66.8%。湘窖產品的毛利率由2020年的58.9%增加至2021年的64.2%，主要由於我們於2020年推出的毛利率較高的受歡迎產品湘窖•龍匠系列在2021年瞄準次高端及以上的市場，取得了初步市場成功，帶動湘窖的整體盈利能力。開口笑產品的毛利率由2020年的36.8%增加至2021年的39.8%，主要由於我們的開口笑產品組合中若干價位較高的產品的收入貢獻於該期間增加，此乃由於市場認可度增加，帶動開口笑的整體盈利能力。

按價格範圍劃分毛利率

高端白酒產品的毛利率於2020年及2021年分別為67.7%及67.3%。次高端白酒產品的毛利率於2020年及2021年分別為66.8%及66.0%。中端及以下白酒產品的毛利率於2020年及2021年分別為36.3%及37.3%。不同價格範圍的白酒產品的毛利率於2020年及2021年保持相對穩定。

銷售及經銷開支

我們的銷售及經銷開支從2020年的人民幣402.9百萬元增加至2021年的人民幣1,020.5百萬元，其主要是由於我們加強銷售及經銷力度以提升品牌知名度。具體而言，銷售及經銷開支的增加主要是由於(i)廣告開支增加人民幣427.5百萬元，以推廣我們的白酒品牌並推動我們的產品銷售；及(ii)員工薪酬增加人民幣155.4百萬元，主要是由於銷售及經銷人員人數增加以提升消費者服務質量以及支持我們的經銷網絡及業務擴張。於2020年及2021年，我們的銷售及經銷開支分別佔我們總收入的16.8%及20.0%。

行政開支

隨著我們業務的擴展，我們的行政開支從2020年的人民幣157.9百萬元增加83.2%至2021年的人民幣289.3百萬元。具體而言，該增加主要由於(i)員工薪酬增加人民幣74.5百萬元，主

財務資料

要由於增加行政人員人數上升以支持我們的業務擴展，其次是行政人員的平均薪酬上升；及(ii)有關全球發售的上市開支人民幣17.0百萬元。於2020年及2021年，行政開支分別佔總收入的6.6%及5.7%。

其他收益

我們的其他收益由2020年的人民幣50.3百萬元減少至2021年的人民幣47.7百萬元，主要是由於(i)銷售副產品及半成品的淨收入減少；及(ii)我們於2021年拆除部分用於生產的舊設施，導致處置物業、廠房及設備的淨虧損增加。其他收益減少部分被利息收入因首次公開發售前投資所得款項而增加人民幣9.9百萬元。

經營利潤

由於上文所述，我們於2021年的經營利潤為人民幣1,466.6百萬元，而2020年為人民幣741.3百萬元。

財務費用

我們的財務費用由2020年的人民幣39.7百萬元減少至2021年的人民幣36.4百萬元，主要是由於銀行及其他借款的利息減少人民幣3.9百萬元。

發行予一名投資者的金融工具公允價值變動

我們於2021年錄得發行予一名投資者的金融工具公允價值變動虧損人民幣21.6百萬元，而2020年為零。發行予一名投資者的金融工具公允價值變動的原因是我們的業務強勁增長且業務前景改善，帶動本公司估值變動。

除稅前利潤

由於上文所述，除稅前利潤由2020年的人民幣701.6百萬元增加至2021年的人民幣1,408.5百萬元。

所得稅

我們的所得稅開支由2020年的人民幣181.5百萬元增加至2021年的人民幣376.3百萬元，與整體業務表現基本一致。

年內利潤

由於上文所述，我們於2020年及2021年分別錄得年內本公司權益股東應佔溢利人民幣520.1百萬元及人民幣1,032.2百萬元。

財務資料

綜合財務狀況表的若干主要項目討論

下表載列截至所示日期我們的綜合財務狀況表中的節選資料(摘錄自本招股章程附錄一所載我們的經審計綜合財務報表)。

	截至12月31日		
	2020年	2021年	2022年
	(人民幣千元)		
非流動資產總額	829,729	2,330,116	3,812,989
流動資產總額	3,816,279	5,314,339	7,245,900
總資產	4,646,008	7,644,455	11,058,889
非流動負債總額	86,232	8,998,403	10,302,118
流動負債總額	3,430,312	5,460,108	4,571,985
總負債	3,516,544	14,458,511	14,874,103
資產/(負債)淨額	1,129,464	(6,814,056)	(3,815,214)
股本	—	30	30
儲備	1,129,464	(6,814,086)	(3,815,244)
總權益/(總權益虧絀)	1,129,464	(6,814,056)	(3,815,214)

下表載列截至所示日期我們的流動資產及流動負債。

	截至12月31日			截至
	2020年	2021年	2022年	2023年
	(人民幣千元)			2月28日
	(未經審計)			
流動資產				
存貨	1,736,924	3,649,323	5,138,510	5,048,664
貿易應收款項及應收票據	74,159	64,734	179,782	200,697
預付款項、按金及其他應收款項	28,849	55,567	130,354	224,932
可收回所得稅	—	—	113,806	120,563
應收關聯方款項	1,664,999	—	—	—
銀行現金及手頭現金	311,348	1,544,715	1,683,448	1,031,362
流動資產總額	3,816,279	5,314,339	7,245,900	6,626,218

財務資料

	截至12月31日			截至 2023年 2月28日
	2020年	2021年	2022年	(未經審計)
	(人民幣千元)			
流動負債				
貿易應付款項	144,661	550,649	1,045,530	538,055
其他應付款項及應計費用	1,971,055	3,533,762	3,400,271	3,020,633
應付關聯方款項	—	198,135	—	—
銀行及其他借款	895,500	710,000	36,600	36,600
租賃負債	14,897	25,340	28,024	28,097
即期稅項	404,199	442,222	61,560	61,636
流動負債總額	<u>3,430,312</u>	<u>5,460,108</u>	<u>4,571,985</u>	<u>3,685,021</u>
流動資產／(負債)淨額	<u>385,967</u>	<u>(145,769)</u>	<u>2,673,915</u>	<u>2,941,197</u>

流動資產淨額由截至2022年12月31日的人民幣2,673.9百萬元增加至截至2023年2月28日的人民幣2,941.2百萬元，主要由於貿易應付款項減少人民幣507.5百萬元以及其他應付款項及應計費用減少人民幣379.6百萬元，部分被銀行及手頭現金減少人民幣652.1百萬元所抵銷。

截至2022年12月31日，我們錄得流動資產淨額人民幣2,673.9百萬元，而截至2021年12月31日的流動負債淨額為人民幣145.8百萬元。由流動負債淨額狀況變為流動資產淨額狀況乃主要由於存貨及可收回所得稅分別增加人民幣1,489.2百萬元及人民幣113.8百萬元，以及銀行及其他借款和應付關聯方款項分別減少人民幣673.4百萬元及人民幣198.1百萬元所致。

截至2021年12月31日，我們錄得流動負債淨額人民幣145.8百萬元，而截至2020年12月31日的流動資產淨額為人民幣386.0百萬元。淨流動資產狀況至淨流動負債狀況的轉變乃主要由於應收關聯方款項減少，被我們於2021年宣派的分派／股息合共人民幣1,886.1百萬元所抵銷。

董事認為，於往績記錄期及直至本招股章程日期，我們並無存在重大拖欠貿易以及非貿易應付款項及借款，及／或違反契諾的情況。

存貨

我們的存貨包括：(i)原材料，主要包括生產白酒使用的穀物及包裝材料；(ii)在製品，主要包括用作生產白酒產品的存貨基酒；及(iii)我們或經銷商持有待售的成品白酒產品。截至2020年、2021年及2022年12月31日，經銷商持有待售的未售出存貨分別為人民幣69.0百萬元、人民幣183.4百萬元及人民幣199.0百萬元。有關未售出存貨(即經銷商持有的未售出成品白酒產品)構成我們存貨的一部分，並按相應的成本核算。

財務資料

下表載列截至所示日期我們的存貨結餘概要。

	截至12月31日		
	2020年	2021年	2022年
		(人民幣千元)	
原材料及包裝材料	97,209	262,236	291,803
在製品	1,342,376	2,592,796	3,793,366
成品	297,339	794,291	1,053,341
總計	1,736,924	3,649,323	5,138,510

於往績記錄期，在製品(主要包括用於生產白酒產品的基酒存貨)為我們存貨的最大組成部分。截至2020年、2021年及2022年12月31日，我們的在製品結餘分別為人民幣1,342.4百萬元、人民幣2,592.8百萬元及人民幣3,793.4百萬元，佔截至同日我們存貨結餘總額的77.3%、71.0%及73.8%。我們的存貨由截至2020年12月31日的人民幣1,736.9百萬元增加至截至2021年12月31日的人民幣3,649.3百萬元，並進一步增加40.8% (或人民幣1,489.2百萬元) 至截至2022年12月31日的人民幣5,138.5百萬元，原因是我們繼續擴大白酒生產，以滿足市場對我們的產品的需求增長。尤其是，自2021年12月31日至2022年12月31日，我們的在製品結餘增加人民幣1,200.6百萬元，構成我們存貨結餘總額增幅的大部分。於往績記錄期我們的存貨逐漸增加，亦與業務增長基本一致。

我們相信，動態保持適當的存貨水平，有助我們在不負面影響流動性的情況下，充分滿足消費者的需求並實現消費者滿意。我們設有一套管理存貨的政策及程序。請參閱「業務—存貨管理」以瞭解詳情。

下表載列所示期間的存貨周轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2020年	2021年	2022年
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	517.0	414.4	612.8

附註：

- (1) 存貨周轉天數基於平均存貨結餘除以相關期間的銷售成本，再乘以相關期間的天數。平均結餘按特定期間的期初結餘與期末結餘的平均值計算。截至12月31日止年度的天數為365天。

存貨周轉天數由2020年的517.0天減少至2021年的414.4天，主要是由於產品銷售額於期內不斷增長。存貨周轉天數達至2022年的612.8天，主要是由於在製品的存貨大幅增加，有關增加符合我們的產能擴張。由於我們的白酒品牌繼續擴大規模及高端化，我們已迅速擴大自身的基酒產能，以確保優質基酒的供應，優化生產成本結構並提高盈利能力以及滿足

財務資料

客戶對我們白酒產品日益增長的長期需求。陳釀過程是白酒生產過程的重要部分。發酵及蒸餾過程完成後，基酒將儲在罐子中，繼而會陳釀。陳釀過程會逐漸影響基酒的感官特性及風味化合物的組成。具體而言，勾調優質醬香型白酒需要陳釀時間較長的基酒。請參閱「業務 — 製造過程 — 陳釀」。由於白酒釀造過程中的必要陳釀過程，我們於往績記錄期的存貨周轉天數相對較長，於2020年、2021年及2022年分別為517.0天、414.4天及612.8天。此外，為迎合市場對優質白酒產品日益增長的需求，我們已策略性地決定儲存若干基酒並將其儲存超過三年，以發展及擴大我們高質素的老酒產品組合。這可能導致存貨周轉天數延長。白酒產品一般沒有保質期。根據《預包裝食品標籤通則》(GB7718-2011)規定，酒精含量(ABV)高於10%的飲料酒豁免標示保質期。陳釀時間較長的基酒通常被視為質量較佳，因此價格較高。使用陳釀時間較長的基酒生產的白酒一般被視為更具價值且品質及風味更佳。根據弗若斯特沙利文的資料，中國白酒公司的存貨周轉天數通常介乎400天至1,800天，而我們的存貨周轉天數一般與行業慣例一致。

截至2023年3月31日，截至2022年12月31日的未動用存貨人民幣1,529.7百萬元或29.8%已出售或動用。截至2023年3月31日，我們截至2022年12月31日人民幣71.9百萬元或24.6%的原材料及包裝材料已使用；而截至2022年12月31日，人民幣1,018.4百萬元或26.8%的在製品已使用。截至2023年3月31日，我們截至2020年及2021年12月31日分別為90.1%及93.4%的成品已出售或使用。截至2023年3月31日，我們截至2022年12月31日人民幣439.4百萬元或41.7%的成品已出售或使用，其中，截至2023年3月31日，經銷商截至2022年12月31日持有的未動用存貨人民幣185.0百萬元或93.0%已出售或動用。

於往績記錄期，我們並無面臨有關存貨的重大可回收性問題。鑒於消費者對我們白酒產品的需求不斷增長，我們的絕大部分存貨包括基酒、成品白酒產品及包裝材料一般並無到期日，且我們相信該等產品適銷性高。我們亦設有專責人員持續監控存貨的陳釀狀況及適銷性，以識別陳舊及滯銷存貨，以便我們能夠及時採取相應的適當補救措施。我們的管理層亦於各報告期末審閱存貨的可收回性，以確保就不可收回的金額作出足夠的減值虧損。有鑒於此，我們預計在可預見的未來，存貨的可回收性不會出現任何重大問題。因此，於最後實際可行日期並無就我們的存貨計提撥備。

貿易應收款項及應收票據

貿易應收款項及應收票據指應收我們授予信用期的少數客戶(包括天貓及京東等大型線上經銷合作夥伴)的未收回款項，應收票據指已收該等客戶的銀行承兌票據。我們的貿易應收款項及應收票據通常須於發票日起計30天內結算，因此全部分類為流動資產。

財務資料

我們的貿易應收款項及應收票據由截至2020年12月31日的人民幣74.2百萬元減少至截至2021年12月31日的人民幣64.7百萬元，主要由於我們持續催收應收款項的工作。我們的貿易應收款項及應收票據由截至2021年12月31日的人民幣64.7百萬元增加至截至2022年12月31日的人民幣179.8百萬元，主要由於客戶的付款流程因COVID-19疫情而有所延長。

以下載列基於發票日期並扣除虧損撥備的貿易應收款項賬齡分析。

	截至12月31日		
	2020年	2021年	2022年
	(人民幣千元)		
少於3個月.....	37,898	45,785	97,530
超過3個月但少於6個月.....	11,163	4,228	10,219
超過6個月但少於12個月.....	3,719	4,157	10,837
超過12個月.....	765	2,131	—
	53,545	56,301	118,586

下表載列所示期間我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2020年	2021年	2022年
貿易應收款項及 應收票據周轉天數 ⁽¹⁾	9.7	5.0	7.6

附註：

- (1) 貿易應收款項及應收票據周轉天數基於貿易應收款項及應收票據的平均結餘，除以相關期間的總收入，再乘以相關期間的天數。平均結餘按特定期間的期初結餘與期末結餘的平均值計算。截至12月31日止年度的天數為365天。

我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數由2020年的9.7天減少至2021年的5.0天，主要是由於在相關期間收入大幅增長以及貿易應收款項及應收票據佔總收入的百分比減少。我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數由2021年的5.0天增加至2022年的7.6天，與我們的貿易應收款項及應收票據增加一致。

截至2023年2月28日，截至2022年12月31日的未收回貿易應收款項人民幣69.6百萬元或54.6%已於其後收回。基於(i)截至2020年、2021年及2022年12月31日，我們絕大部分貿易應收款項的未收回期限少於三個月；(ii)於整個往績記錄期，貿易應收款項及應收票據周轉天數少於10天；及(iii)截至2023年2月28日，我們已收回截至2022年12月31日的未收回貿易應收款項的50%以上，我們預計截至2022年12月31日的未收回貿易應收款項不會出現任何重大收回問題。

於往績記錄期，我們並無面臨有關貿易應收款項及應收票據的重大可收回性問題。我們的貿易應收款項及應收票據主要來自大型客戶，該等大型客戶保持著穩健的信用狀況，

財務資料

且與我們建立了長期的業務關係。我們向根據可靠的業績記錄評定為信譽良好的客戶提供更靈活的付款期限。在延長客戶的付款期限之前，我們會對彼等的信譽、業務狀況及財務狀況進行廣泛的分析，以確保彼等有能力按照商定的時限付款。此外，我們有專責內部團隊負責持續監控客戶的信用狀況以及運營及財務狀況，並主動跟進客戶情況以確保可收回性。有鑒於此，我們預計在可預見的未來，貿易應收賬款及應收票據的可收回性不會出現任何重大問題。然而，我們於2020年、2021年及2022年為我們的貿易應收款項及應收票據計提虧損撥備分別人民幣4.3百萬元、人民幣5.2百萬元及人民幣9.0百萬元，鑒於我們隨後結清貿易應收款項及應收票據，我們認為有關撥備充足。預期虧損率乃基於近年的實際虧損。該費率經調整以反映所收集歷史數據期間的經濟狀況、當前狀況及本集團對應收款項預期壽命期內經濟狀況的看法之間的差異。

預付款項、按金及其他應收款項

我們的其他應收款項包括(i)支付予員工的預付款項，主要為向各種內部公司職能支付的小額現金墊款；(ii)支付予供應商的按金，主要涉及向供應商採購原材料；(iii)就租賃倉庫向出租人支付的按金；及(iv)其他。

我們的預付款項包括(i)購買原材料的預付款項；(ii)有關營銷及推廣活動所產生的經營開支預付款項；(iii)有關上市所產生成本的預付款項；(iv)可收回增值稅；及(v)其他預付款項。我們的預付款項、按金及其他應收款項一般預期於一年內收回或確認為開支，因此全部分類為流動資產。

下表載列截至所示日期我們的預付款項、按金及其他應收款項。

	截至12月31日		
	2020年	2021年	2022年
		(人民幣千元)	
借予僱員的墊款	2,245	3,577	5,230
支付予供應商的按金	2,899	4,059	6,604
支付予出租人的按金	1,439	3,376	4,506
其他	3,218	489	604
按攤銷成本計量的金融資產	9,801	11,501	16,944
購買原材料預付款項	2,680	6,081	15,366
經營開支預付款項	15,903	29,169	39,958
就上市產生的成本預付款項	—	3,002	9,472
可收回的增值稅	—	—	39,417
其他	465	5,814	9,197
小計	19,048	44,066	113,410
總計	28,849	55,567	130,354

財務資料

我們的預付款項、按金及其他應收款項由截至2020年12月31日的人民幣28.8百萬元增加至截至2021年12月31日的人民幣55.6百萬元，主要是由於隨著我們繼續加強營銷活動，以推廣白酒品牌，令經營開支預付款項增加人民幣13.3百萬元。

我們的預付款項、按金及其他應收款項由截至2021年12月31日的人民幣55.6百萬元增加至截至2022年12月31日的人民幣130.4百萬元，主要由於主要與期內生產設施建設及白酒生產有關可收回的增值稅增加人民幣39.4百萬元。於2022年12月，由於我們若干中國附屬公司的產能持續增長以滿足客戶對我們白酒產品不斷增長的需求，我們提高了存貨水平。這使我們的進項增值稅暫時超出我們同年的銷項增值稅，導致確認可收回增值稅。可收回增值稅亦歸因於與建設生產設施有關的服務供應商票據。此外，我們購買原材料的預付款項由截至2021年12月31日的人民幣6.1百萬元增加至截至2022年12月31日的人民幣15.4百萬元，主要是由於我們作出大額預付水電費以享受價格折扣。

應收關聯方款項

應收關聯方款項指我們向華澤集團提供非貿易性質的現金墊款。於往績記錄期，我們截至2020年、2021年及2022年12月31日分別錄得有關應收關聯方款項人民幣1,665.0百萬元、零及零。有關墊款已於2021年第四季度悉數結清。

銀行及手頭現金

於往績記錄期，我們截至2020年、2021年及2022年12月31日的銀行及手頭現金分別為人民幣311.3百萬元、人民幣1,544.7百萬元及人民幣1,683.4百萬元。有關我們於往績記錄期的現金流量詳細分析，請參閱「一流動資金及資本資源—現金流量分析」。

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備包括廠房及樓宇、在建工程、使用權資產、機器及設備以及辦公設備及其他。下表載列截至所示日期我們的物業及設備明細。

	截至12月31日		
	2020年	2021年	2022年
		(人民幣千元)	
廠房及樓宇.....	376,641	712,092	1,670,819
在建工程.....	142,073	424,301	377,405
使用權資產.....	227,019	1,013,048	1,346,253
機器及設備.....	63,295	148,605	334,778
辦公設備及其他.....	19,635	30,758	46,031
總計.....	828,663	2,328,804	3,775,286

財務資料

截至2020年、2021年及2022年12月31日，我們的物業、廠房及設備的賬面值分別為人民幣828.7百萬元、人民幣2,328.8百萬元及人民幣3,775.3百萬元。物業、廠房及設備的賬面值逐漸增加，主要是由於擴建生產設施，以支持業務增長。具體而言，廠房及樓宇由截至2020年12月31日的人民幣376.6百萬元增加至截至2021年12月31日的人民幣712.1百萬元，並進一步增加至截至2022年12月31日的人民幣1,670.8百萬元，主要是由於我們的生產設施(其後註冊為廠房及樓宇)竣工。由於相同原因，我們的在建工程由截至2021年12月31日的人民幣424.3百萬元減少至截至2022年12月31日的人民幣377.4百萬元。此外，我們的使用權資產由截至2020年12月31日的人民幣227.0百萬元增加至截至2021年12月31日的人民幣1,013.0百萬元，並進一步增加至截至2022年12月31日的人民幣1,346.3百萬元，主要是由於我們於期內向地方政府部門收購多幅土地的土地使用權以擴大產能。

貿易應付款項

我們的貿易應付款項指就供應商向我們提供的產品及服務(主要為生產白酒所用的原材料及基酒)未支付的負債。

我們的貿易應付款項由截至2020年12月31日的人民幣144.7百萬元增加至截至2021年12月31日的人民幣550.6百萬元，並進一步增加至截至2022年12月31日的人民幣1,045.5百萬元，主要是由於我們的存貨水平增加，以支持生產擴張，迎合市場對我們白酒產品的需求增長。採購總額從2020年的人民幣1,166.2百萬元增加到2021年的人民幣4,025.2百萬元，並進一步增加到2022年的人民幣4,243.5百萬元。此外，我們於2021年12月31日至2022年12月31日貿易應付款項的增加亦由於不同的採購週期所導致。具體而言，我們在2022年末進行大量採購，其付款直到2023年才到期。這導致截至2022年12月31日仍有大量未支付貿易應付款項。

下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項賬齡分析。

	截至12月31日		
	2020年	2021年	2022年
		(人民幣千元)	
1年內.....	139,911	545,373	1,039,299
1至2年.....	2,662	3,368	6,142
2至3年.....	2,088	1,908	89
	144,661	550,649	1,045,530

下表載列所示期間我們的貿易應付款項周轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2020年	2021年	2022年
貿易應付款項周轉天數 ⁽¹⁾	40.6	53.5	111.3

財務資料

附註：

- (1) 貿易應付款項周轉天數基於貿易應付款項的平均結餘，除以相關期間的銷售成本，再乘以相關期間的天數。平均結餘按特定期間的期初結餘與期末結餘的平均值計算。截至12月31日止年度的天數為365天。

我們的貿易應付款項周轉天數由2020年的40.6天增加至2021年的53.5天，並進一步增加至2022年的111.3天，其與我們於往績記錄期各年底的未支付貿易應付款項金額的變動大體一致。

截至2023年2月28日，截至2022年12月31日未支付的貿易應付款項中人民幣730.7百萬元或69.9%已於隨後結清。

其他應付款項及應計費用

我們的其他應付款項及應計費用主要包括：(i)其他應付稅項，主要是應付補賠稅及所得稅；(ii)應付員工相關成本，為應付僱員的薪金及福利與將為僱員作出的社會保險及住房公積金供款；(iii)我們根據經銷協議授予經銷商的銷售返利應計費用以激勵彼等的銷售業績；(iv)建設及購買物業、廠房及設備的應付款項；(v)有關上市成本的應付款項；(vi)應付分派／股息，即我們已宣派但尚未支付的分派及股息；(vii)廣告開支應計費用；(viii)預收客戶款項，主要指我們根據經銷安排從經銷商收取的預付款項及履約保證金；及(ix)其他。

下表載列截至所示日期我們的其他應付款項及應計費用。

	截至12月31日		
	2020年	2021年	2022年
		(人民幣千元)	
其他應付稅項	559,697	312,696	119,131
應付員工相關成本	53,007	137,771	172,307
應計返利	367,704	870,434	713,472
建設及購買物業、廠房及設備的 應付款項	32,693	180,720	348,833
與上市有關的應付費用	—	3,774	15,368
分派／應付股息	—	135,736	144,766
應計廣告開支	7,740	43,815	62,594
其他	26,673	31,419	32,529
按攤銷成本計量的金融負債	1,047,514	1,716,365	1,609,000
預收客戶款項	923,541	1,817,397	1,791,271
	1,971,055	3,533,762	3,400,271

我們的其他應付款項及應計費用由截至2020年12月31日的人民幣1,971.1百萬元增加至截至2021年12月31日的人民幣3,533.8百萬元，主要是由於我們在全國範圍內擴大經銷網絡，以

財務資料

推動產品銷售，令預收客戶款項及對經銷商的應計返利增加。我們的其他應付款項及應計費用由截至2021年12月31日的人民幣3,533.8百萬元減少至截至2022年12月31日的人民幣3,400.3百萬元，主要由於應付稅項及應計費用減少。

截至2020年、2021年及2022年12月31日，我們分別錄得應付股息零、人民幣135.7百萬元及人民幣144.8百萬元。我們預計將於2024年1月以經營現金將應付股息悉數結清。

應計返利指預計在各報告日期提供經銷商的返利。我們的應計返利由截至2020年12月31日的人民幣367.7百萬元增加到截至2021年12月31日的人民幣870.4百萬元，這與我們在此期間的快速業務及收入增長基本一致。我們的應計返利由截至2021年12月31日的人民幣870.4百萬元減少到截至2022年12月31日的人民幣713.5百萬元，主要由於我們在2022年加速返利結算週期所導致。

預收客戶款項主要指來自經銷合作夥伴及體驗店購買我們白酒產品的按金。我們的預收客戶款項由截至2020年12月31日的人民幣923.5百萬元增加到截至2021年12月31日的人民幣1,817.4百萬元，這與我們的業務及收入快速增長基本一致。截至2021年及2022年12月31日，我們的客戶預收款項保持相對穩定，分別為人民幣1,817.4百萬元及人民幣1,791.3百萬元。截至2023年2月28日，截至2022年12月31日的未收回預收客戶款項的人民幣1,194.8百萬元（或66.7%）已隨後結清。

銀行及其他借款

我們的銀行及其他借款於截至2020年、2021年及2022年12月31日分別為人民幣952.1百萬元、人民幣896.6百萬元及人民幣36.6百萬元。於往績記錄期，該等銀行及其他借款主要用於支持產能擴張。

發行予一名投資者的金融工具

我們發行予一名投資者的金融工具主要指就首次公開發售前投資發行予Zest Holdings的A系列優先股及認股權證。來自Zest Holdings的投資記錄為金融工具，原因是其獲授予權利，如未於特定期間完成上市，其可要求本公司贖回其持有的全部或部分A系列優先股。截至2020年、2021年及2022年12月31日，我們分別錄得發行予一名投資者的金融工具零、人民幣8,756.9百萬元及人民幣10,253.8百萬元。於上市後，所有該等金融工具將轉換為普通股，而該負債將據此終止確認，並轉移至權益。

A系列優先股的賬面值由2021年11月發行時的人民幣19億元變動至截至2021年12月31日的人民幣83億元，並進一步變動至截至2022年12月31日的人民幣103億元，乃主要由於發行後重新計量計入權益的公允價值。我們按發行A系列優先股可能產生的最高責任確認金融

財務資料

負債。由於未來可供分派的分派溢利的永久現金流量現值指本公司權益的公允價值，因此我們使用本公司權益公允價值的30%計量我們就首次公開發售前投資的責任產生的金融負債。(i)發行A系列優先股所收取的代價與(ii)於發行日期確認的金融負債的公允價值(即上述本公司權益公允價值的30%)之間的差額，於發行後於權益內調整為按發行後重新計量計入權益的公允價值。請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告附註23(a)。

就首次公開發售前投資向Zest Holdings發行的A系列優先股及認股權證並未在活躍市場進行交易，其公允價值採用估值技術確定。由於其公允價值使用重大不可觀察輸入值計量，該等金融負債被歸類為第三級工具。有關該等第三級工具的估值，我們的董事(i)審查了與該等工具有關的協議條款；(ii)聘請獨立估值師對該等工具進行估值；(iii)向估值師提供必要的財務及非財務資料並與估值師就相關假設進行討論；(iv)仔細考慮所有資料輸入，尤其是非市場相關資料，例如無風險利率及預期波動率，其需要管理層評估及估計；及(v)審閱估值師編製的估值報告。

發行予一名投資者的金融工具的公允價值計量的詳細資料，特別是公允價值層級、估值技術及關鍵輸入(包括重大不可觀察輸入、不可觀察輸入與公允價值的關係)於本招股章程附錄一會計師報告附註25(d)中披露，由申報會計師根據香港會計師公會出具的《香港投資通函報告委聘準則》第200號《就投資通函內歷史財務資料出具的會計師報告》。申報會計師對本集團於往績記錄期的歷史財務資料的整體意見載於本招股章程附錄一。

就公允價值計量歸類為第三層的金融工具的公允價值評估，聯席保薦人已進行相關盡職調查工作，包括(惟不限於)：(i)審閱本招股章程附錄一所載會計師報告的相關附註；(ii)與本公司管理層及申報會計師討論以瞭解(其中包括)估值師的獨立性，以及估值所採用的主要基準、假設及方法；(iii)取得及審閱估值師編製的估值報告；(iv)獲取及審查估價師的資歷；(v)與估值師討論以瞭解(其中包括)估值師的獨立性，以及估值所採用的主要基準、假設及方法。經考慮本公司管理層及董事所作的工作，以及上所述進行的相關盡職調查工作，概無任何引起聯席保薦人注意到會合理地導致聯席保薦人質疑估值分析及結果的事項。

請參閱「債務—發行予一名投資者的金融工具」、「歷史、發展及公司架構—首次公開發售前投資」及本招股章程附錄一會計師報告附註23以瞭解詳情。

財務資料

流動資金及資本資源

我們過去主要透過業務經營、銀行貸款及股東出資產生的現金來滿足現金需求。全球發售後，我們擬透過業務經營產生的現金、全球發售所得款項淨額及未來其他股權或債務融資來滿足未來的資金需求。我們目前預計我們經營可獲得的融資近期不會發生任何變化。截至2020年、2021年及2022年12月31日，我們的銀行及手頭現金分別為人民幣311.3百萬元、人民幣1,544.7百萬元及人民幣1,683.4百萬元。

現金流量分析

下表載列所示期間我們的現金流量。

	截至12月31日止年度		
	2020年	2021年	2022年
		(人民幣千元)	
營運資金變動前的經營現金			
流量.....	791,256	1,538,133	1,722,403
營運資金變動.....	747,356	(241,750)	(1,496,947)
已付所得稅.....	(14,634)	(327,360)	(936,072)
經營活動所得／(所用)現金淨額.	1,523,978	969,023	(710,616)
投資活動所用現金淨額.....	(255,694)	(1,384,973)	(1,388,711)
融資活動(所用)／所得現金淨額.	(1,068,294)	1,670,434	2,219,758
現金及現金等價物增加淨額.....	199,990	1,254,484	120,431
年初的現金及現金等價物.....	111,300	311,290	1,544,676
匯率變動的影響.....	—	(21,098)	18,275
年末的現金及現金等價物.....	311,290	1,544,676	1,683,382

經營活動(所用)／所得現金淨額

截至2022年12月31日止年度，經營活動所用現金淨額為人民幣710.6百萬元，主要包括除稅前利潤人民幣1,435.1百萬元，已就若干非現金及非經營項目作出調整。該等非現金及非經營項目的調整主要包括(i)發行予一名投資者的金融工具公允價值變動人民幣130.7百萬元，其主要由於我們的業務強勁增長且業務前景改善，帶動本公司估值變化；及(ii)折舊開支調整人民幣157.1百萬元。該金額因營運資金變動進一步調整，主要包括(i)存貨增加人民幣1,489.2百萬元，原因為我們持續擴充白酒生產；(ii)其他應付款項及應計費用減少人民幣319.2百萬元；及(iii)貿易應收款項及應收票據增加人民幣115.0百萬元。

為改善截至2022年12月31日的淨經營現金流出狀況，我們計劃(i)及時與客戶跟進，尤其是重要客戶及常客，以確保獲得新訂單並增加經營現金流入；(ii)繼續實施我們的品牌高端

財務資料

化計劃，通過改善毛利率來增加收入；(iii)開發並進一步滲透新的消費場景(如婚宴)，以進一步增加我們的產品銷售；(iv)隨著我們繼續擴大業務及增加向供應商採購，與該等供應商磋商更好的付款及信貸條款，由於我們繼續擴大業務規模並增加自該等供應商的採購；(v)通過提高銷售預測的準確性來控制我們的採購付款，從而提高我們採購管理的計劃性及準確性；(vi)通過及時收回未收回應收款項來改善信貸管理；及(vii)指定團隊定期監控經營現金流量。

截至2021年12月31日止年度，經營活動所得現金淨額為人民幣969.0百萬元，主要包括除稅前利潤人民幣1,408.5百萬元，已就若干非現金及非經營項目作出調整。該等非現金及非經營項目的調整主要包括(i)折舊開支人民幣77.3百萬元；及(ii)財務費用人民幣36.4百萬元。該金額已就營運資金變動進一步調整，主要包括：(i)隨著我們繼續擴大白酒生產，存貨增加人民幣1,912.4百萬元；(ii)其他應付款項及應計費用增加人民幣1,278.9百萬元，主要是由於預收客戶款項及對經銷商的應計返利增加；及(iii)由於我們增加存貨水平，以支持產能擴張，令貿易應付款項增加人民幣406.0百萬元。

截至2020年12月31日止年度，經營活動所得現金淨額為人民幣1,524.0百萬元，主要包括除稅前利潤人民幣701.6百萬元，已就若干非現金及非經營項目作出調整。該等非現金及非經營項目的調整主要包括(i)折舊開支人民幣51.1百萬元；及(ii)財務費用人民幣39.7百萬元。該金額已就營運資金變動進一步調整，主要包括：(i)隨著我們繼續擴大白酒生產，存貨增加人民幣228.1百萬元；(ii)其他應付款項及應計費用增加人民幣967.9百萬元，主要是由於預收客戶款項及對經銷商的應計返利增加；及(iii)由於我們增加存貨水平，以支持產能擴張，令貿易應付款項增加人民幣34.3百萬元。

投資活動所用現金淨額

截至2022年12月31日止年度，投資活動所用現金淨額為人民幣1,388.7百萬元，主要包括：(i)購買物業、廠房及設備付款人民幣1,066.9百萬元；及(ii)土地使用權付款人民幣355.3百萬元。

截至2021年12月31日止年度，投資活動所用現金淨額為人民幣1,385.0百萬元，主要包括：(i)購買物業、廠房及設備付款人民幣635.8百萬元；及(ii)土地使用權付款人民幣768.0百萬元。

截至2020年12月31日止年度，投資活動所用現金淨額為人民幣255.7百萬元，主要包括：(i)購買物業、廠房及設備付款人民幣201.9百萬元；及(ii)土地使用權付款人民幣57.2百萬元。

財務資料

融資活動(所用)／所得現金淨額

截至2022年12月31日止年度，融資活動所得現金淨額為人民幣2,219.8百萬元，主要包括：(i)向一名投資者發行發行可轉換可贖回優先股的所得款項人民幣3,334.6百萬元；及(ii)銀行及其他借款所得款項人民幣490.0百萬元，部分被償還銀行及其他借款人民幣1,350.0百萬元所抵銷。

截至2021年12月31日止年度，融資活動所得現金淨額為人民幣1,670.4百萬元，主要包括：(i)發行優先股的所得款項人民幣1,919.4百萬元；及(ii)銀行及其他借款所得款項人民幣840.0百萬元，部分被償還銀行及其他借款人民幣895.5百萬元所抵銷。

截至2020年12月31日止年度，融資活動所得現金淨額為人民幣1,068.3百萬元，主要包括：(i)償還銀行及其他借款人民幣886.0百萬元，部分被銀行及其他借款所得款項人民幣885.5百萬元所抵銷；及(ii)應收關聯方款項的增加淨額人民幣1,031.0百萬元。

債務

下表載列所示日期的債務概要：

	截至12月31日			截至
	2020年	2021年	2022年	2023年 2月28日
	(人民幣百萬元)			(未經審計)
銀行及其他借款	952.1	896.6	36.6	36.6
租賃負債	44.5	69.1	65.2	63.5
發行予一名投資者的金融工具	—	8,756.9	10,253.8	10,238.4
或然負債	不適用	不適用	不適用	不適用
債務總額	996.6	9,722.6	10,355.6	10,338.5

銀行及其他借款

截至2020年、2021年及2022年12月31日以及2023年2月28日，銀行及其他借款分別為人民幣952.1百萬元、人民幣896.6百萬元、人民幣36.6百萬元及人民幣36.6百萬元。請參閱本招股章程附錄一會計師報告附註25(c)以瞭解有關於往績記錄期借款的利率資料的詳情。截至2023年2月28日，我們並無任何尚未動用的借款融資。

租賃負債

我們的租賃負債為我們租賃主要用於辦公室及倉庫的租賃物業的付款責任。截至2020年、2021年及2022年12月31日以及2023年2月28日，我們的租賃負債的賬面值分別為人民幣44.5百萬元、人民幣69.1百萬元、人民幣65.2百萬元及人民幣63.5百萬元。

財務資料

發行予一名投資者的金融工具

我們過去曾就A輪融資向Zest Holdings發行A系列優先股及若干認股權證。有關Zest Holdings的身份及背景，請參閱「歷史、發展及公司架構 — 首次公開發售前投資」。於2022年6月，認股權證下的所有權利經已終止，而上市完成後，該等A系列優先股將自動轉換成普通股。然而，如未於特定日期或之前完成上市，或發生若干事件，Zest Holdings獲授予權利要求我們贖回其持有的A系列優先股。

如我們被要求贖回所有A系列優先股，則總贖回價將為發行該等A系列優先股的總代價加上其適用應計利息的總和。有關該等A系列優先股條款(包括轉換及贖回特點)的更多資料，請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告附註23。根據A系列優先股股東與本公司於2022年5月訂立的協議，發行A系列優先股的總代價等於500.0百萬美元。截至最後實際可行日期，我們共有9,015,430股發行在外的A系列優先股。贖回A系列優先股(如觸發)可能對我們的現金及流動資金狀況與財務狀況具有負面影響。

或然負債

於往績記錄期及直至2023年2月28日，我們並無任何重大或然負債。

除上文所披露者外，截至2023年2月28日(即釐定債務的最後實際可行日期)，我們並無任何未解除的按揭、抵押、債權證、其他已發行債務資本、銀行透支、借款、承兌負債或其他類似債務、租購承擔、擔保或其他重大或然負債。董事確認，自2023年2月28日起及直至最後實際可行日期，我們的債務並無重大變動。

資本開支

我們過往的資本開支主要包括購買固定資產及土地使用權。下表載列所示期間我們的資本開支。

	截至12月31日止年度		
	2020年	2021年	2022年
		(人民幣千元)	
購買固定資產	201,863	635,832	1,066,918
購買土地使用權	57,172	768,047	355,319
總計	259,035	1,403,879	1,422,237

我們將繼續作出資本開支，以滿足我們業務的預期增長及我們的擴張計劃。請參閱「未來計劃及所得款項用途 — 所得款項用途」。另請參閱「業務 — 生產設施 — 計劃產能擴張」。

財務資料

我們擬用我們可用的財務資源為我們未來資本開支提供資金，包括我們現有的現金結餘、經營活動所得的現金、我們可用的銀行融資及全球發售所得款項淨額。

合同責任

資本承擔

我們主要有關於我們的在建生產設施的資本承擔。截至2020年、2021年及2022年12月31日已作出但未於歷史財務資料中計提撥備的資本承擔如下：

	截至12月31日		
	2020年	2021年	2022年
		(人民幣千元)	
已訂約.....	1,020,965	550,880	867,473
已授權但未訂約.....	109,856	118,983	96,432
	1,130,821	669,863	963,905

關鍵財務比率

下表載列所示期間我們的若干關鍵財務比率。

	截至12月31日止年度		
	2020年	2021年	2022年
毛利率.....	52.2%	53.5%	55.3%
淨利率.....	21.7%	20.2%	17.6%
經調整淨利率 (非國際財務報告準則計量)...	21.7%	21.0%	20.4%
資產收益率 ⁽¹⁾	13.6%	16.8%	11.0%

附註：

(1) 等於年內本公司權益股東應佔溢利除以該年初及年末總資產的平均數再乘以100%。

關聯方交易

我們不時與關聯方訂立交易。請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告附註27以瞭解關聯方交易的詳情。下文載列若干關聯方交易的額外資料。

於往績記錄期，華澤酒業銷售有限公司（「華澤酒業」）向我們採購珍酒及開口笑品牌的定制白酒產品，並將該等白酒產品經銷至煙酒店及團購客戶等零售商。於2020年、2021年及2022年，華澤酒業分別向我們合共採購零、639噸及76噸白酒產品。於2020年，我們開始與華澤酒業合作，尋求利用華澤酒業的銷售能力及資源來提升我們的定制白酒產品的銷售。

財務資料

經過一年的產品設計及營銷準備，我們於2021年推出我們根據華澤酒業的要求設計及生產的定制白酒產品，並通過與華澤酒業的交易實現較高的銷售額，使華澤酒業成為我們2021年的最大客戶。於2021年12月前，華澤酒業由吳先生控制的金東集團及一名獨立第三方擁有51%及49%權益。本集團與華澤酒業的交易在日常業務過程中按公平原則進行，我們與華澤酒業的交易條款符合我們與其他客戶進行類似交易的一般商業條款。於2021年12月，作為我們合規工作的一部分，為降低與關聯方交易有關的潛在感知風險，其次，考慮到我們減少定制白酒產品業務的投入，金東集團向婁底市福致商貿有限公司（一名獨立第三方，主要從事經銷白酒產品）出售其於華澤酒業的全部股權，代價為人民幣9,180,000元。於有關出售完成後，華澤酒業繼續使用相同名稱經營其業務。就本次出售支付的代價乃由金東集團與婁底市福致商貿有限公司參考（其中包括）華澤酒業的資產淨值經公平協商後釐定，並被視為屬公平合理。於有關出售後，我們繼續向華澤酒業銷售定制白酒產品，而該等交易的定價及其他條款並無任何重大變動。據董事所深知，於有關出售後，華澤酒業與吳先生控制的其他業務並無進行任何業務交易。

於往績記錄期，本集團向（其中包括）湘潭華鵬包裝有限公司（「湘潭華鵬」）及貴州華世包裝科技有限公司（「貴州華實」）購買白酒產品的包裝材料。請參閱附錄一所載會計師報告附註27 (b)以瞭解有關詳情。於2022年9月前，湘潭華鵬由一家主要專注於投資業務的公司雲南華鵬投資有限公司（「雲南華鵬」，由華澤集團及吳先生分別持有約97%及3%權益）全資擁有。貴州華實由湘潭華鵬、陳揚來先生及邱水全先生分別持有30%、40%及30%權益。陳揚來先生及邱水全先生均為本公司的獨立第三方。於2022年9月，由於吳先生決定更多地專注於酒品業務而非與酒品相關的供應鏈業務，雲南華鵬將其於湘潭華鵬的全部股權出售予陳揚來先生控制的湖南華世包裝有限公司（「湖南華世」），其代價由雲南華鵬與湖南華世參考（其中包括）湘潭華鵬的資產淨值後經公平磋商釐定為人民幣12百萬元，並被視為屬公平合理（「出售事項」）。湖南華世的其他投資者包括吳建密女士、周偉先生、易裕生先生、陳烈兵先生及汪建群女士。吳建密女士為吳先生的堂妹，而汪建群女士為吳先生的弟媳。湖南華世的所有其他股東均為本公司的獨立第三方。

於出售事項前後，本集團一直向湘潭華鵬及貴州華實購買白酒產品的包裝材料，其透過與其他第三方供應商的公開招標及投標程序公平磋商釐定。湘潭華鵬及貴州華實向本集團提供的條款不遜於獨立第三方提供的條款。於出售事項後，本集團（作為一方）與湘潭華鵬及貴州華實（作為另一方）之間的定價及其他條款概無重大變動。此外，湘潭華鵬一直透

財務資料

過與其他第三方供應商進行公開招標及投標程序公平磋商，向吳先生控制的其他業務提供包裝材料。據董事所深知，(i)於出售事項後，湘潭華鵬與吳先生控制的其他業務之間的定價及其他條款並無重大變動；及(ii)除本集團購買包裝材料外，湘潭華鵬及貴州華實(作為一方)與本集團或吳先生(作為另一方)控制的其他業務概無其他業務交易。

據本公司所深知，(i)概無任何交易對手由吳先生或其任何緊密聯繫人直接或間接提供資金收購華澤酒業及湘潭華鵬；及(ii)概無交易對手習慣聽從吳先生或其任何緊密聯繫人的指示收購華澤酒業及湘潭華鵬。

董事認為，本招股章程附錄一中會計師報告附註27所載各關聯方交易乃於日常業務過程中按公平基準進行，相關各方之間屬於正常商業條款。董事亦認為，我們於往績記錄期的關聯方交易不會扭曲我們的過往業績或導致我們的過往業績不能反映我們未來的表現。

資產負債表外承擔及安排

截至最後實際可行日期，我們未訂立任何財務擔保或其他承擔，以擔保任何第三方的付款義務。我們未訂立任何與本公司股份掛鉤且分類為股東權益或未於我們的綜合財務報表中反映的衍生合同。此外，我們並未於轉讓予非並表實體的資產中擁有任何保留或或然權益，作為向該實體提供的信貸、流動資金或市場風險支持。我們並無於向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持或與我們從事租賃、對沖或產品開發服務的任何非並表實體中擁有任何可變權益。

財務風險披露

我們的業務使我們面臨各種財務風險：信貸風險及流動資金風險。我們的整體風險管理計劃著眼於金融市場的不可預測性，致力於最大程度減低對我們財務表現的潛在不利影響。

風險管理根據董事會批准的政策進行。管理層與我們的經營單位密切合作，識別及評估財務風險。

信貸風險

我們面臨主要與貿易應收款項有關的信貸風險。由於對手方為信譽良好的銀行，我們

財務資料

因現金及現金等價物面臨的信貸風險有限。我們未提供使我們面臨信貸風險的任何擔保。上述各類金融資產的賬面值為我們就金融資產所面臨的最大信貸風險。

我們僅向超市、若干線上零售商及少數經銷商及團購客戶提供信用期。截至2020年、2021年及2022年12月31日，貿易應收款項總額中47%、46%及5%為應收本集團最大債務人，而貿易應收款項總額中分別有62%、61%及12%為應收我們五大債務人的款項。我們設有政策，以確保貿易應收款項的信用期提供予具有適當信用記錄的對手方，且管理層持續對對手方進行信用評估。該等評估專注於客戶過往支付到期款項的歷史及現有償還能力，並考慮客戶的特定資料及客戶經營所在的經濟環境的相關資料。我們按等於整個存續期預期信貸虧損（「預期信貸虧損」）（使用撥備矩陣根據個別評估及整體評估計算）的金額計量貿易應收款項的虧損撥備。預期信貸虧損變動呈列於本招股章程附錄一所載會計師報告附註25(a)。

流動資金風險

我們致力於維持充足的現金及現金等價物。截至2020年、2021年及2022年12月31日，我們分別有流動資產淨額人民幣386.0百萬元、流動負債淨額人民幣145.8百萬元及流動資產淨額人民幣2,673.9百萬元。在流動資金風險管理方面，我們定期監控流動資金需求及對貸款契諾的遵守情況，以確保我們維持充足的現金儲備、易變現的有價證券及主要金融機構承諾的充足資金額度，以滿足我們的短期及長期流動資金需求。過去我們主要同時依賴經營現金來源與非經營股權及債務融資來源為經營及業務發展提供資金。有關我們的非衍生及衍生金融負債於報告期末的餘下合同到期時間的詳情，請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告附註25(b)。

我們已審閱隨附的合併財務報表刊發日期後十二個月期間的現金流量預測。根據該預測，管理層相信，存在充足的流動資金來源，可滿足我們的營運資金及未來資本開支需求，以及其他到期負債和承擔。在編製現金流量預測時，管理層已考慮歷史現金需求、營運資金及資本開支計劃、經營提供的估計現金流量、現有手頭現金，以及其他關鍵因素，包括金融機構授予的信貸額度使用情況。管理層相信，現金預測所使用的假設屬合理。

利率風險

我們的利率風險主要來自計息借款。以可變利率及固定利率發行的借款分別令我們承受現金流量利率風險及公允價值利率風險。有關報告期末我們總借款的利率情況及敏感度分析，請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告附註25(c)。

股息

據我們的開曼群島法律顧問告知，根據開曼群島法律，累計虧損狀況不一定會限制本公司從利潤或股份溢價賬中向股東宣派及派付股息的能力，前提是不會導致本公司無法於日常業務過程中償還到期債務。由於我們是根據開曼群島法律註冊成立的控股公司，未來支付股息及其金額亦將取決於從我們的附屬公司收到股息的可用性。我們支付的任何股息將由董事會全權酌情釐定，考慮的因素包括我們的實際及預期經營業績、現金流量及財務狀況、整體業務狀況及業務策略、預期營運資金需求及未來擴張計劃、法律、監管及其他合同限制，以及董事會認為合適的其他因素。股東可於股東大會上批准宣派股息，金額不得超過董事會推薦的金額。

本集團於2021年宣派合共人民幣1,886.1百萬元分派／股息。該等分派／股息將不會在全球發售完成前實際支付，由於根據與我們其中一位首次公開發售前投資者訂立的協議，本集團按合同不得在首次公開發售前向控股股東支付任何分派／股息。於抵銷應收關聯方款項後，截至2021年12月31日及2022年12月31日，我們分別錄得應付股息人民幣135.7百萬元及人民幣144.8百萬元。我們預計於2024年1月以經營現金將應付股息悉數結清。請參閱「綜合財務狀況表的若干主要項目討論 — 應收關聯方款項」以瞭解該等應收關聯方款項詳情。然而，董事認為，該等應付控股股東股息不會對我們於控股股東的財務獨立性造成任何影響，因為該等應付款項不會對我們的流動資金、營運資金或上市後的財務狀況造成重大不利影響。截至2020年、2021年及2022年12月31日，我們的銀行及手頭現金分別為人民幣311.3百萬元、人民幣1,544.7百萬元及人民幣1,683.4百萬元。

除上述者外，於整個往績記錄期，我們並無宣派或派付任何其他股息。董事認為，於往績記錄期宣派的股息不代表我們日後宣派的股息。請參閱「風險因素 — 與全球發售及股份有關的風險 — 我們無法向閣下保證於未來會否及何時宣派及派發股息」。

營運資金充足性

經計及本集團可用的財務資源，包括全球發售的估計所得款項淨額及經營活動預計產生的現金，董事認為，我們有充足的營運資金，可滿足現有及本招股章程日期起未來12個月的需求。

可供分派儲備

截至2022年12月31日，本公司並無任何可供分派儲備。

上市開支

我們的上市開支主要包括(i)包銷費及佣金等包銷相關開支；及(ii)非包銷相關開支，包括就上市及全球發售所提供服務向法律顧問及申報會計師支付的專業費用，以及其他費用及開支。假設悉數支付酌情激勵費用，全球發售的估計上市開支總額(按發售價範圍的中位數計算，並假設超額配股權未獲行使)約為311百萬港元，佔所得款項總額約5.3%。在該估計總上市開支中，我們預期支付包銷相關開支213百萬港元、法律顧問及申報會計師的專業費用70百萬港元及其他費用及開支28百萬港元。上市開支中估計93百萬港元(佔所得款項總額約1.6%)已透過或預計透過損益表列為開支，餘額218百萬港元預期於上市後直接確認為權益扣除項。我們於2020年並無確認上市開支。我們於綜合損益及其他全面收益表中確認2021年及2022年的上市開支分別為人民幣17.0百萬元及人民幣36.8百萬元。

無重大不利變動

董事確認，直至本招股章程日期，自2022年12月31日(即我們最新經審計財務報表的截止日期)起，我們的財務、營運或貿易狀況、債務、或然負債或前景並無發生任何重大不利變動，且自2022年12月31日起並無發生會對附錄一所載會計師報告所示資料造成重大影響的事件。

根據上市規則第13.13至13.19條的披露

董事確認，除本節披露的應收關聯方款項外，截至最後實際可行日期，並無發生任何情況會導致上市規則第13.13至13.19條的披露規定。

未經審計備考經調整有形資產淨值

以下本集團未經審計備考經調整綜合有形資產淨值報表乃按照上市規則第4.29條編製並載列於下，以顯示截至2022年12月31日全球發售對本公司權益股東應佔綜合有形負債淨額的影響，猶如全球發售已於2022年12月31日進行。

財 務 資 料

編製未經審計備考經調整綜合有形資產淨值報表僅為說明用途，並因其假設性質所限，未必能如實反映在全球發售已於截至2022年12月31日或任何未來日期完成的情況下本集團財務狀況。

	本公司 權益股東 截至2022年 12月31日 應佔綜合 有形負債 淨額 <small>人民幣千元 附註(1)</small>	全球發售 估計所得 款項淨額 <small>人民幣千元 附註(2)</small>	優先股 重新分類的 估計影響 <small>人民幣千元 附註(3)</small>	本公司權益 股東應佔 未經審計 備考經調整 綜合有形 資產淨值 <small>人民幣千元</small>	本公司權益股東應佔 每股未經審計備考經調整 綜合有形資產淨值 <small>人民幣 附註(4)</small>	本公司權益股東應佔 每股未經審計備考經調整 綜合有形資產淨值 <small>港元 附註(5)</small>
根據每股股份10.78港元的發售價	(3,815,214)	4,436,188	10,253,755	10,874,729	3.32	3.79
根據每股股份12.98港元的發售價	(3,815,214)	5,349,654	10,253,755	11,788,195	3.60	4.11

附註：

- (1) 本公司權益股東截至2022年12月31日應佔綜合有形負債淨額乃按本招股章程附錄一所載會計師報告所示的本公司權益股東於2022年12月31日應佔綜合負債淨額人民幣3,815,214,000元計算得出。
- (2) 全球發售的估計所得款項淨額乃根據預計發行490,699,800股股份及指示性發售價每股股份10.78港元(即為下限發售價)及每股股份12.98港元(即為上限發售價)減本集團已付或應付的與全球發售有關的估計包銷費用及其他估計開支(不包括於往績記錄期已於損益扣除的上市開支)計算得出，並不考慮於超額配股權獲行使時可能發行的任何股份。

供說明用途，全球發售的估計所得款項淨額按由中國人民銀行於2023年4月7日公佈的1港元兌人民幣0.8769元的現行匯率換算為人民幣。概不表示港元金額已經、可能已經或可按該匯率或任何其他匯率換算為人民幣，反之亦然。
- (3) 於2022年12月31日，發行予一名投資者的金融工具(指已發行的A系列優先股)的賬面值為人民幣10,253,755,000元(詳情載於本招股章程附錄一附註23)。於上市後，優先股將自動轉換為普通股，並將由負債重新分類為權益。
- (4) 本公司權益股東每股股份應佔未經審計備考經調整綜合有形資產淨值乃按前數段所述經調整後計算得出，假設全球發售已發行3,271,331,050股股份及優先股已於2022年12月31日完成轉換為普通股，惟不考慮於超額配股權獲行使時可能發行的任何股份。
- (5) 本公司權益股東每股股份應佔未經審計備考經調整綜合有形資產淨值的人民幣金額按由中國人民銀行於2023年4月7日公佈的人民幣1元兌1.1403港元的現行匯率換算為港元。概不表示人民幣金額已經、可能已經或可按該匯率或任何其他匯率換算為港元，反之亦然。

財務資料

- (6) 概無對本公司權益股東應佔未經審計備考經調整有形資產淨值進行調整，以反映本集團於2022年12月31日之後的任何交易結果或其他交易。

請參閱「附錄二—未經審計備考財務資料」以瞭解進一步詳情。