

### 概覽

根據Euromonitor報告，我們是中國最大的料酒生產商，按零售額及零售量計，二零一二年我們所佔市場份額分別為13.8%及5.8%。下表概述了本公司及老恒和品牌歷史的重要里程碑。

一八五一年至一八六一年	老元大醬園成立
一九一五年	醬製品榮獲巴拿馬世界博覽會金獎
一九二九年	玫瑰腐乳榮獲西湖博覽會金獎
一九三零年	創立「老恒和」品牌
二零零零年五月	老恒和重組為股份合作制企業
二零零五年六月	我們的最終控股股東收購老恒和
二零一零年	開始精簡產品類別，並專注於料酒產品
二零一二年	2012消費者最喜愛、最放心調味品品牌
二零一三年	農業產業化國家重點龍頭企業

### 公司及業務發展的歷史

#### 早期歷史以及從國有企業到股份合作制企業的重組

我們的品牌「老恒和」可追溯至清代咸豐帝時期(公元一八五一年至公元一八六一年)創立的老元大醬園，老元大醬園是一家專門生產及銷售醬製品的釀造企業。老元大醬園擁有用於生產醬油、腐乳、醬菜及其他發酵產品的多個酒藥配方。老元大醬園於一九一五年憑藉其醬製品及醬菜榮獲巴拿馬太平洋萬國博覽會(由美國加利福尼亞州舊金山舉辦的世界博覽會)金獎，並於一九二九年憑藉其玫瑰腐乳榮獲西湖博覽會(由杭州市舉辦的世界博覽會)金獎。於一九三零年，老元大醬園更名為「老恒和醬園」，以反映企業店訓中的「恒」及「和」，分別意指「恒心」及「和諧」。我們最終控股股東陳先生的祖先(包括陳果夫先生及陳立夫先生)是老恒和初期業務的大股東。於一九五一年(中華人民共和國成立兩年後)，老恒和醬園向湖州市政府註冊成為私營合夥企業，更名為老恒

和興記醬園釀造工廠。該廠於一九五七年成為公私合營企業，更名為公私合營湖州老恒和釀造廠；並於一九六六年重組為國有企業，更名為湖州釀造廠。於一九八八年，湖州釀造廠重新將「老恒和」加入其名稱之中，重拾其引以為傲的傳統，從而更名為湖州老恒和釀造廠。

於二零零零年五月二十三日，湖州市企業結構調整和深化改革領導小組辦公室批准將湖州老恒和釀造廠重組為股份合作制企業。緊隨重組完成後，湖州老恒和釀造廠的股東包括110名職工股東以及國有企業湖州市商業集團公司。當時湖州老恒和釀造廠的註冊資本為人民幣889,000元。該註冊資本已悉數支付，其中3.15%由湖州市商業集團公司支付，而96.85%由當時的職工股東支付。

### 我們的最終控股股東進行的收購

#### 我們的最終控股股東與中味

於一九九五年，陳先生成立一間醬菜、醬油及其他發酵調味品釀造廠—湖州中味釀造廠(中味的前身)。二零零六年，該廠將其名稱更改為目前的形式，即浙江中味釀造有限公司。近幾年，中味及其品牌榮獲多個獎項，包括於二零一零年被評為農業產業化國家重點龍頭企業、於二零一零年被評為中國調味品製造業十強企業及於二零一一年獲授予浙江省著名商標。憑藉在全國範圍內的品牌知名度和成熟的銷售隊伍，中味於二零一零年及二零一一年分別錄得總收入人民幣1.112億元及人民幣1.211億元，於二零一零年及二零一一年分別錄得淨利潤人民幣3.0百萬元及人民幣5.5百萬元。誠如下文所詳述，由於老恒和的業務已從中味業務中分離出來，故二零一二年中味的收入減少至人民幣33.6百萬元，淨虧損人民幣11.1百萬元。

#### 收購老恒和

為了進一步擴展其調味品業務及重拾其老恒和業務的家族傳統，於二零零五年六月一日，陳先生與湖州老恒和釀造廠簽署一份收購協議，據此，陳先生收購湖州老恒和釀造廠的全部股本權益，並根據中國法律將其變更為有限責任公司。根據協議，陳先生合共支付人民幣4,173,527元作為對價，其中(i)人民幣2,456,559元用作抵銷湖州老恒和釀造廠的淨負債，及(ii)人民幣1,716,968元用作向股東作出的現金支付。該對價亦包括為獲得湖州市商業集團公司持有的股本權益而向其支付的人民幣84,000元，湖州市商業集團公司持有的股本權益乃國有股權，其轉讓須經過政府批准。湖州市人民政府國有資產監督管理委員會於二零零五年六月三日批准了有關該國有股本權益的轉讓，其後根據所有適用法律法規完成轉讓及交收。

由於當時陳先生手頭上並無足夠現金，為了令陳先生收購湖州老恒和釀造廠的交易能夠順利進行，何平女士（陳先生長期以來在商界的熟人）根據一份於二零零五年六月簽訂的協議向陳先生提供貸款人民幣2.6百萬元，對價為25.41%股本權益。陳先生從彼作為中味大股東所收取的股息及分派中撥出彼の個人資金支付有關收購湖州老恒和釀造廠的剩餘對價人民幣1,573,527元。

根據陳先生與何平女士於二零一二年七月訂立的貸款還款協議，陳先生與何平女士確認有望以本集團25.8214%股本權益的形式結清人民幣2.6百萬元貸款。於二零零五年協定的何平女士的最初所有權比例為25.41%，此乃基於多項因素而定，包括湖州老恒和釀造廠於被收購時是一家境況不佳的企業，以及根據湖州恒生資產評估公司提供的估值報告，截至二零零四年十二月三十一日其資產淨值為約人民幣11.3百萬元。於二零一二年，何女士的股權比例被調整為25.8214%，以計及客戶欠湖州老恒和釀造廠之應收貿易款項約人民幣900,000元，該筆款項已計入其截至二零零四年十二月三十一日之資產淨值，但其後變得無法收回。

在收購湖州老恒和釀造廠後，陳先生根據中國法律將其重新註冊為有限責任公司老恒和，其註冊資本為人民幣880,000元，其中人民幣680,000元與人民幣200,000元分別由陳先生與陳先生的妻子邢利玉女士出資。於上述事項完成後，陳先生持有老恒和77.27%的股權，而邢利玉女士持有老恒和22.73%的股權。

### 增加註冊資本

於二零零八年九月，為支持老恒和的業務擴張，陳先生及邢利玉女士將老恒和的註冊資本由人民幣880,000元增加至人民幣1千萬元。在新增註冊資本中，陳先生以現金出資人民幣8.32百萬元，而邢利玉女士以現金出資人民幣800,000元，因此，老恒和分別由陳先生持有90%股權及邢利玉女士持有10%股權。

### 更加專注於料酒業務

繼陳先生成為中味及老恒和的所有人之後，兩項業務很明顯提供的是存在差異的產品：中味的產品乃醃製而成，而老恒和的產品乃天然發酵而成。中味產品與老恒和產品的食品安全風險狀況存在極大不同，故陳先生決定保持兩項業務分開，而不是將兩者合併為一間公司。因此，為更好地集中利用我們的資源以及將老恒和的業務從中味的業務中分離出來，於二零一零年七月，我們成立湖州老恒和酒業，以專門生產料酒。於註冊成立後，湖州老恒和酒業由老恒和持有100%權益，初始註冊資本為人民幣1千萬元。此後不久，陳先生以對價人民幣1百萬元向老恒和收購湖州老恒和酒業10%的股本權益。於二零一一年三月，陳先生以對價人民幣1百萬元向中味轉讓其於湖州老恒和酒業的股本權益。待上述轉讓完成後，湖州老恒和酒業分別由老恒和持有90%權益及中味持有10%權益。

於二零一零年七月，為進一步擴張我們的業務，老恒和及湖州老恒和酒業當時之股東陳先生議決將湖州老恒和酒業的註冊資本由人民幣1千萬元增至人民幣3.8千萬元，其中人民幣1千萬元乃由老恒和初始出資。於二零一二年七月，老恒和及湖州老恒和酒業當時之股東中味完成此次增資，其中老恒和以土地使用權的形式出資人民幣1.17千萬元，並以現金額外出資人民幣3.5百萬元；而中味則以現金出資人民幣2.8百萬元。於上述增資完成後，湖州老恒和酒業之股權架構維持不變。

### 利用中味的實力

自從於二零零五年收購本集團業務起，陳先生透過利用中味成熟的調味品業務來尋求重建百年品牌「老恒和」及拓展我們的業務。這種努力主要反映在利用中味的經銷網絡及其採購實力上。然而，隨著本集團業務趨於完善，我們越來越多地將我們的產品直接出售予第三方及直接向第三方採購原材料。

### 透過中味經銷網絡進行銷售

中味的調味品經銷網絡很完善，其經銷網絡包括眾多經銷商及直接客戶（如中國各地的超市及超市連鎖店）。因此，過去我們的產品會首先被售予中味，然後中味再轉售予其經銷商。二零一零年年末，由於我們的經銷網絡趨於完善，我們開始直接向該等第三方經銷商銷售產品，而非向中味銷售產品。經過一段過渡期後，到二零一二年，我們的絕大多數產品均直接售予第三方經銷商，而非中味。請參閱「業務—我們業務模式的發展歷程」。

下表載列於所示年度向中味銷售成品的銷量佔我們成品總銷量的百分比（按產品類別劃分）。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一零年	二零一一年	二零一二年
料酒	88.2%	32.6%	0.8%
醬油	100.0%	75.8%	7.9%
醋	100.0%	50.9%	3.0%
其他	100.0%	21.1%	2.0%

截至二零一三年八月三十一日止八個月，向中味銷售成品的總銷量僅佔我們成品總銷量的0.2%。

### 向中味採購

因為中味是農業產業化國家重點龍頭企業，中味擁有接洽更多第三方原材料供應商的渠道，而且中味獲得的大米（大米是我們原材料供應的最大組成部分）供應量比我們更穩定，因此，於往績記錄期間，尤其是二零一一年，我們向中味採購大部分大米。隨

著我們的業務越來越成功，我們越來越多地直接向第三方供應商採購。此外，於往績記錄期間，為補充我們的產品供應，我們採購中味頗受歡迎的醬製品及醬菜產品。因此，二零一零年、二零一一年、二零一二年及截至二零一三年八月三十一日止八個月，向中味採購產品（即原材料、半成品、成品及包裝材料）的採購量分別佔我們總採購量的29.9%、41.4%、8.5%及3.8%。

有關於往績記錄期間我們與中味的交易對我們過往財務資料的影響的更多資料，請參閱「財務資料—從中味分離帶來的財務影響」。

### 向中味提供醬油加工服務

作為當時中味及老恒和調味品業務的主要生產平台，我們於二零零九年及二零一零年亦向中味提供醬油加工服務。當時，中味供應「中味」牌系列調味品，其主要產品為醬菜。由於醬油僅佔中味業務的一小部分，因此其醬油產能極低。為了完成超出中味極低醬油產能的訂單，中味聘請外部醬油生產廠加工醬油產品。以往，中味不僅聘請老恒和，而且還聘請獨立第三方提供該等醬油加工服務，如分別位於安徽省及江蘇省的阜陽九珍食品有限公司及天浩圓釀造（江蘇）有限公司。

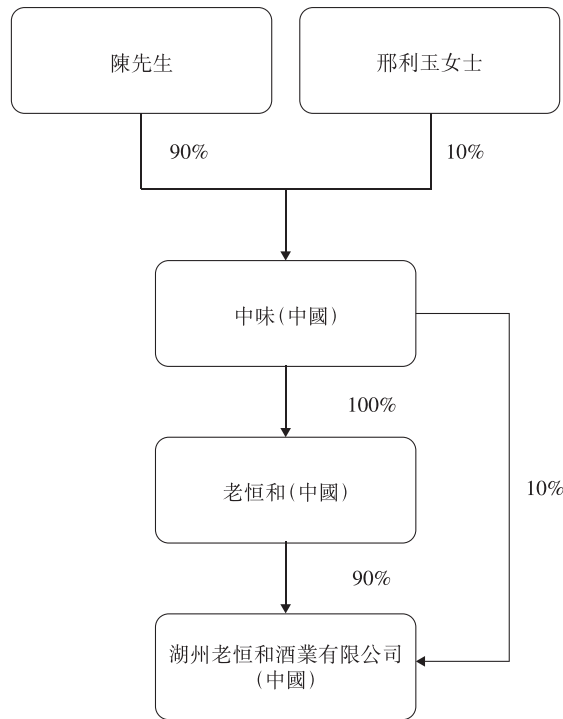
二零零八年年底，老恒和逐步提升其醬油產能。二零零九年二月，中味與天浩圓釀造（江蘇）有限公司訂立的醬油加工協議終止，中味請求老恒和提供醬油加工服務，而當時老恒和才開始擁有過剩醬油產能。老恒和並無向其他第三方提供類似服務，原因是老恒和亦生產及銷售其自有的「老恒和」牌醬油產品，其過剩產能僅夠滿足中味的需求。

二零一零年年底，中味終止生產「中味」牌醬油產品，因為陳先生逐漸建立「老恒和」品牌，與「中味」品牌相比，「老恒和」品牌被定位於高端市場。陳先生認為，就其調味品業務而言，同時推廣兩個不同的醬油品牌在商業上並不合理，並決定專注於消費者需求增長的高端醬油市場。同時，我們作出將資源重點用於生產及銷售料酒，並供應有限的幾種「老恒和」牌調味品（包括醬油產品）以補充其料酒供應的戰略性決策。鑑於此次戰略重點的轉移，我們不再為中味加工醬油產品，而是動用我們所有的醬油產能來生產我們自有品牌的醬油產品。亦請參閱「財務資料—有關若干收益表項目的概述—收入」。

籌劃中味上市

二零一零年，陳先生開始考慮可能在中國進行中味（包括老恒和業務）公開上市。鑑於陳先生擁有及管理中味的時間更長且中味已經建立供銷渠道，故陳先生決定使用中味作為可能於中國公開上市的控股公司及上市工具。鑑於中味與老恒和之間過去存在關連交易而且陳先生知悉存在反對關連交易及潛在競爭業務的嚴格監管制度，惟不得不將老恒和納入上市計劃，即使陳先生在法定所有權及法人實體方面均已保持中味與老恒和分開。因此，陳先生決定將彼與他的妻子於老恒和的所有權轉讓予中味。於二零一零年十二月，陳先生及邢利玉女士將彼等於老恒和的股本權益按名義對價轉讓予中味。待該等轉讓完成後，老恒和由中味持有100%權益。此外，於二零一二年三月，老恒和亦以名義對價將其商標轉讓予中味。

以下載列緊接重組前老恒和及中味的股權架構。





### 重組

#### 決定老恒和上市及剝離中味

於二零一二年春，陳先生從多個媒體報導了解到，中國證監會擁有大量積壓的A股市場上市申請，並且預期中味在中國上市的審批程序會很漫長而且不確定。因此，陳先生放棄中味在中國上市的計劃、決定將老恒和的所有權歸還給其本人、並開始計劃老恒和單獨在香港聯交所上市。在作出該決定時，中味上市的籌備工作僅僅處於初期階段，且尚未就上市聘請任何保薦人或包銷商。

陳先生決定將老恒和的所有權歸還給其本人並且計劃讓老恒和業務單獨上市，乃經考慮下列因素：

- 中味與老恒和一直處於獨立法人實體名下；
- 自從於二零一零年末作出專注於料酒產品業務的戰略決定起，老恒和成功建立了其自有的採購和經銷力量，而且其業務在陳先生的領導下迅速增長；
- 老恒和的料酒業務被認為處於頗具吸引力的市場分部內並且顯示出了巨大的增長機遇，而中味醬菜業務的增長速度一直較慢；
- 與更易受到質量和穩定性問題影響的中味醬菜業務相比，老恒和料酒生產流程更加規範化和自動化（由於醃製過程中的一個關鍵步驟是將醬菜暴露在露天環境下，該步驟使得蔬菜接觸到空氣中的有害細菌和外來物質而且難以被機械取代，而發酵的陳釀流程則在密封的瓦壇內發生，因此消除了該等不確定因素）；及
- 中味擁有很多應收陳先生及陳先生投資的物業開發公司的應收款項，在並未結清該等應收款項的情況下，並不適合在香港上市。

因此，為籌備全球發售，我們開始進行重組，重組包括下列主要步驟。

#### 將老恒和由中味轉讓予我們的最終控股股東

於二零一二年六月，中味分別向陳先生及邢利玉女士轉讓老恒和95%及5%的股本權益，對價分別為人民幣9.5百萬元及人民幣500,000元，該對價乃根據老恒和的註冊資本計算。此外，中味以名義對價授予老恒和使用先前由老恒和轉讓之商標的獨家許可權。

### 透過合併收購中味的主要資產

於二零一二年十月，老恒和根據中華人民共和國公司法透過吸收合併收購湖州吳興烏程酒業有限公司，湖州吳興烏程酒業有限公司為一間自中味分拆出來的公司，由陳先生持有100%權益，其資產主要包括生產設施、生產設備、土地使用權及辦公樓宇以及其後所增加的老恒和註冊資本(作為支付予湖州吳興烏程酒業有限公司唯一股東陳先生的對價)。合併之後，老恒和的註冊資本由人民幣1千萬元增至人民幣1.1千萬元，其中陳先生及邢利玉女士分別持有其95.45%及4.55%的股本權益。

### 向獨立第三方出售中味

在陳先生於二零一二年中決定讓老恒和而非中味上市後，彼開始計劃出售中味，原因如下：

- 如上文所討論，中味擁有很多應收陳先生及陳先生投資的物業開發項目公司的應收款項，在實現任何收益之前陳先生預期會對若干該等項目進行進一步投資；
- 與老恒和料酒業務相比，中味醬菜業務的前景相對欠佳而且涉及規範化和自動化程度較低的生產流程；及
- 隨著全球發售的籌備工作進入更加深入的階段，作為一間上市公司董事會及管理層成員的責任不斷增加，這種責任在陳先生心中的位置變得更加突出，而且彼想要專注於管理老恒和業務。

於二零一二年十二月二十五日，陳先生及邢利玉女士(總共持有中味100%股權)同意將彼等於中味的全部股本權益轉讓予一名獨立第三方。支付予陳先生及邢利玉女士的對價分別為人民幣8,973,000元及人民幣1,027,000元，乃就彼等於中味持有的相應股本權益計算。中味的第三方買家曾是一名建材和調味品經銷業務的投資者。據董事所知，彼在進行收購時考慮的因素包括(其中包括)下列各項：

- 中味在調味品業務方面擁有耗費數年才建立起來的知名品牌，而且買家可利用該品牌來提升銷售額及開發其他產品，尤其是鑑於其在調味品經銷業務方面的豐富經驗；
- 中味擁有兩幅土地，一幅位於浙江省安吉，另一幅位於四川省儀隴，該等土地可用於進一步開發房地產物業，而且買家能夠為開發該等土地融資；及
- 取消中味應收陳先生及陳先生投資的物業開發項目公司的應收款項。



經考慮該等主要因素後，各方經過公平磋商後達成總收購價人民幣1千萬元。隨後，根據所有適用法律法規完成出售中味的交易。

### 湖州老恒和酒業的股權重組

於二零一二年十二月三日，中味將其於湖州老恒和酒業的10%股本權益轉讓予老恒和，對價為人民幣3.8百萬元，乃根據湖州老恒和酒業的註冊資本計算。待上述交易完成後，湖州老恒和酒業成為老恒和的全資子公司。此外，於二零一三年三月二十二日，中味將先前從老恒和獲得的商標按名義對價轉讓予湖州老恒和酒業。該等商標的轉讓目前正在接受商標局的例行審查，而截至最後實際可行日期，本公司並不知悉相關轉讓存在任何異議或障礙，且據我們的中國法律顧問告知，無法完成相關轉讓的可能性很小。由於《中華人民共和國商標法》及其他相關法規對商標局完成審查商標轉讓申請的時間限制並無具體條文，轉讓的完成日期主要取決於商標局的審查流程及視乎商標局公佈的轉讓日期而定。據我們的中國法律顧問告知，註冊商標的轉讓流程一般將於商標局接納申請日期起計六至十個月內完成。

### 成立境外控股公司

於二零一二年十二月四日，本公司根據公司法於開曼群島註冊成立為獲豁免公司，法定股本為50,000美元，分為100,000,000股每股面值0.0005美元的股份。於成立時，本公司配發及發行10,000,000股股份。陳先生透過其於英屬處女群島註冊成立的全資公司認購本公司74.18%的股份。本公司剩餘的25.82%股份則配發及發行予於英屬處女群島註冊成立並由何平女士全資擁有的另一間公司，以償還彼於二零零五年借予陳先生以收購湖州老恒和釀造廠之貸款。

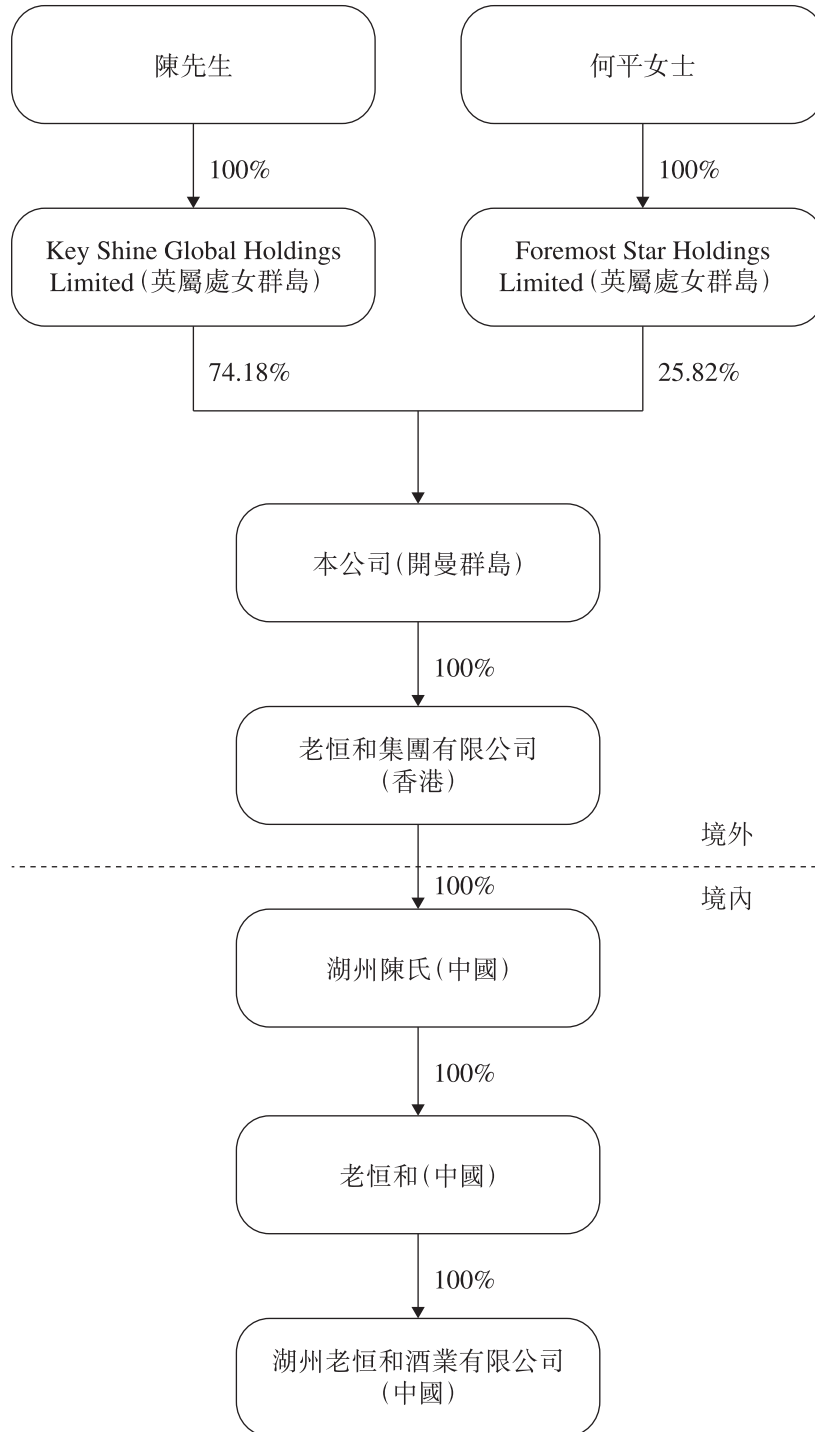
於二零一二年十二月十三日，我們亦根據香港法律成立老恒和集團有限公司，作為本公司的全資子公司。

### 成立境內外商獨資企業及其收購老恒和

於二零一三年二月五日，我們根據中國法律成立外商獨資企業湖州陳氏天釀管理諮詢有限公司(湖州陳氏)，註冊資本為500,000港元。於註冊成立後，湖州陳氏乃由老恒和集團有限公司持有100%權益。於二零一三年三月十五日，陳先生及邢利玉女士轉讓彼等於老恒和的所有股本權益予湖州陳氏，對價分別為人民幣1.05千萬元及人民幣500,000元。待上述交易完成後，老恒和成為湖州陳氏的全資子公司，並因此由本公司100%實益擁有。

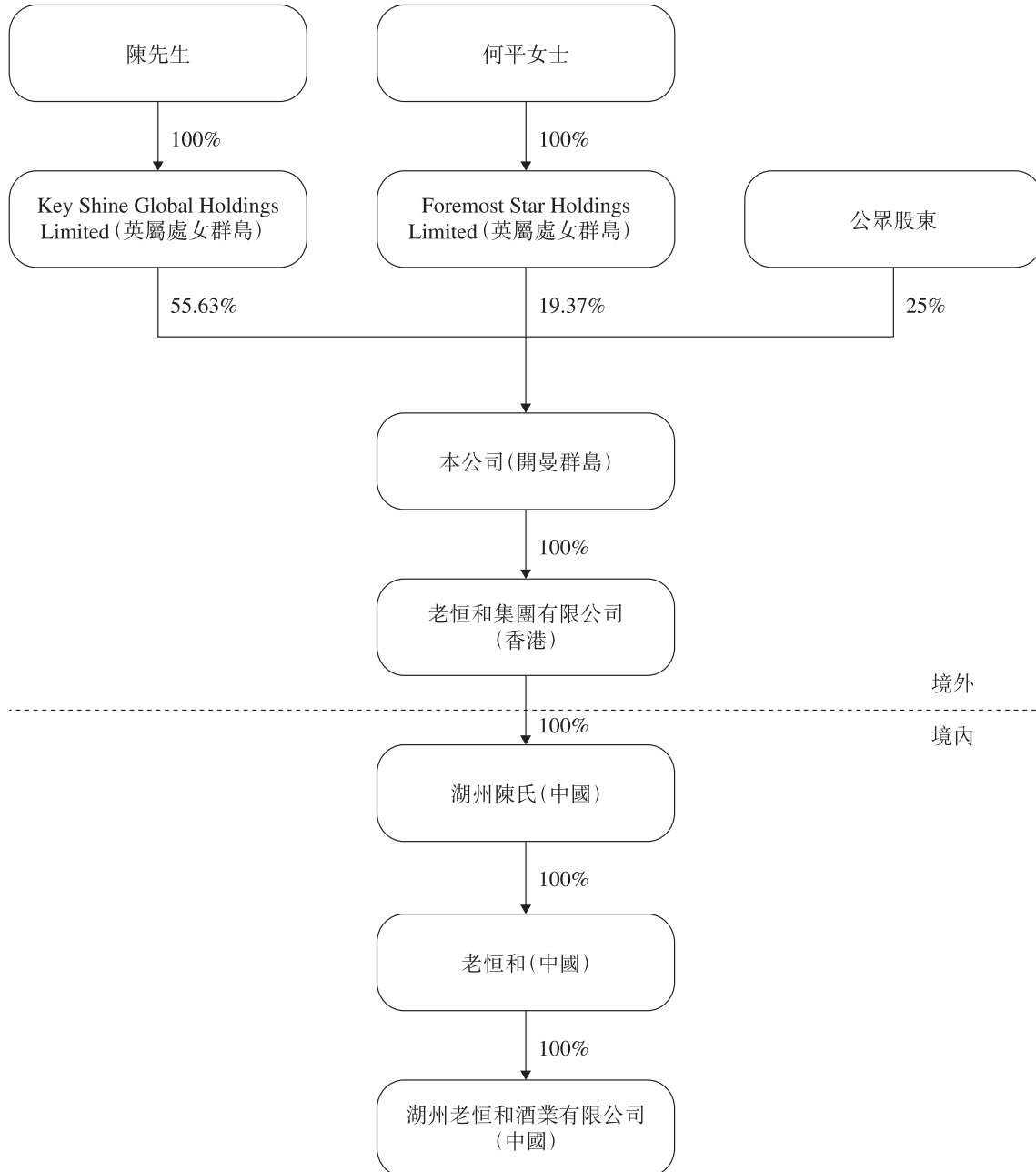
企業及股權架構

下圖所示為緊接全球發售前，我們的企業及股權架構：



## 歷史、重組及集團架構

下圖所示為緊隨全球發售後，我們的企業及股權架構（假設超額配股權未獲行使）：



### 遵守中國法律

#### 《第75號通知》

根據《第75號通知》，成立或控制境外特殊目的公司（「特殊目的公司」）的中國居民，應向當地外匯管理分支機構申請登記其境外投資。此外，倘中國居民將其於中國企業的資產或股權注入境外特殊目的公司，或更改其於境外特殊目的公司的股權，則其須就其所持該境外特殊目的公司的淨權益向當地外匯管理分支機構進行適當登記或更新其登記。我們的中國法律顧問認為，由於陳先生為幾內亞比紹共和國公民<sup>(1)</sup>及何平女士為香港永久居民，彼等並非《第75號通知》項下的中國居民，因此彼等無需就其境外投資辦理《第75號通知》項下的登記程序。

#### 併購法規

根據《併購規定》第40條，為了融資目的而成立並由中國人直接或間接控制的任何境外特殊目的公司，須在該境外特殊目的公司收購任何中國有關實體或資產之前獲得商務部批准，並須在該境外特殊目的公司證券在境外證券交易所上市及買賣之前獲得中國證監會批准。

據我們的中國法律顧問告知，由於陳先生為幾內亞比紹共和國公民，故此彼並非《併購規定》所界定之中國境內自然人，而由彼成立或控制之境外公司（包括Key Shine Global Holdings Limited、老恒和釀造有限公司及老恒和集團有限公司）亦不構成《併購規定》第11.1條規定之由任何境內的公司、企業或自然人成立或控制之公司。因此，註冊成立湖州陳氏及其收購湖州老恒和並非是通過外資公司投資中國境內公司以規避中國的任何法律、法規或規例（尤其是《併購規定》）之計劃。根據《併購規定》補充條文第52.3條規定，倘若外國投資者經由其中國外商投資企業收購中國境內公司，則關於外商投資企業境內投資的相關條文適用。故此，湖州陳氏收購湖州老恒和受到《關於外商投資企業境內投資的暫行規定》的規管。我們的中國法律顧問認為相關《併購規定》並不適用於我們，故此彼等建議我們無需就《併購規定》第11.1條之規定諮詢中國有關政府機關。

我們的中國法律顧問亦已確認，我們已獲得中國法律法規所規定的有關重組及全球發售的各個階段的所有重要批文及許可證。

---

(1) 陳先生將國籍變更為幾內亞比紹共和國，目的為移民至香港。二零一二年初，陳先生計劃通過投資移民至香港。為符合香港政府推出的資本投資者入境計劃的准入資格，中國國民必須先成為外國國民或取得外國永久性居民身份。按計劃，在向香港政府入境事務處遞交申請前，陳先生已將國籍變更為幾內亞比紹共和國。於二零一二年八月六日，陳先生取得幾內亞比紹共和國的簽證。於二零一二年十二月，陳先生向香港入境事務處遞交申請及相關文件。截至最後實際可行日期，陳先生的移民申請原則上已獲香港入境事務處批准。