

財務資料

閣下閱讀以下討論與分析時，應一併閱讀附錄一會計師報告所載綜合財務報表及其相應附註。我們的綜合財務資料乃根據《國際財務報告準則》編製。

以下討論與分析載有反映我們目前對未來事件及財務表現的觀點的前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們根據自身經驗及對過往趨勢、當前狀況以及預期未來發展的認知而作出的假設與分析，以及我們認為於有關情況下屬合適的其他因素。然而，實際結果及發展是否符合我們的預期及預測，乃視乎我們無法控制或預測的多項風險及不確定因素而定。評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件提供的所有資料，包括「風險因素」及「業務」章節以及本文件其他地方。詳情請參閱「前瞻性陳述」。

概覽

我們是一家位於中國的由研發驅動的先進材料公司。自2015年成立以來，我們持續投入研發，以深化我們在先進材料領域(尤其是光伏導電漿料)的專業能力。我們的能力涵蓋無機與有機材料的合成、配方設計、製造工藝、分析以及應用開發，並形成多元化的產品佈局。此外，我們維持穩定而高效的營運管理體系，以支持業務的持續推進及可持續增長。

我們是光伏導電漿料市場的全球領導者。根據灼識諮詢的資料，截至2025年9月30日止九個月，我們的光伏導電漿料銷售收入在全球所有光伏導電漿料製造商中排名第一。我們的核心業務是開發及製造適用於不同光伏電池結構的完善光伏導電漿料產品組合，包括TOPCon、PERC、HJT及X-BC。

我們的運營與戰略執行成效體現在財務業績之中。於往績記錄期間，我們的收入來自光伏導電漿料及其他電子材料的銷售。我們的總收入由2023年的人民幣10,229.6百萬元增至2024年的人民幣12,390.2百萬元。截至2025年9月30日止九個月，我們的收入為人民幣10,607.2百萬元，而2024年同期則為人民幣9,654.1百萬元。於往績記錄期間，隨著銀價上漲，我們的光伏導電漿料平均售價也隨之上漲，這主要推動了我們營收的增長。於2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月，我們的年內或期內利潤分別為人民幣441.1百萬元、人民幣410.3百萬元及人民幣234.1百萬元。

財務資料

呈列基準

歷史財務資料乃根據《國際財務報告準則》會計準則(該總括性術語包括國際會計準則理事會批准的所有適用各項《國際財務報告準則》會計準則及詮釋)編製。本集團在編製整個往績記錄期間的歷史財務資料時，已提早採納所有自2025年1月1日起會計期間生效的所有《國際財務報告準則》會計準則，連同相關過渡性條文。

編製本歷史財務資料所用的重大會計政策概述於本文件「附錄一 — 會計師報告」附註2.3。除非另有說明，否則該等政策已於所有列報期間獲一致運用。

影響我們業績的關鍵因素

我們的經營業績和財務狀況已經並將繼續受到若干因素的重大影響，包括：

全球及中國光伏產業的市場動態與需求趨勢

我們的經營業績受全球碳中和轉型及光伏發電競爭力提升的影響顯著。根據灼識諮詢的資料，2024年，光伏發電佔可再生能源總發電比重達21.2%，預計到2050年該比例將上升到54.5%。此外，人工智能與數據中心催生電力需求快速增長，預計到2030年，能耗將翻倍，為綠色電力供應創造新成長支柱，更直接推動對我們高性能光伏導電漿料的需求。

由於客戶主要為光伏電池製造商，我們的銷售業績與光伏產業的發展密切相關。在TOPCon、HJT及X-BC等先進技術的開發階段，我們與關鍵客戶，其中包括全球絕大多數一線光伏電池製造商，進行合作。此種合作使我們能夠響應不斷變化的技術要求，並使我們的生產佈局與預期市場需求相匹配。根據灼識諮詢的資料，隨著光伏行業的擴張，全球光伏導電漿料市場由2020年的人民幣147億元增至2024年的人民幣504億元。

我們的財務狀況仍易受整體市場波動影響。任何不利變動(如投資縮減或光伏產業未來發展趨勢轉變)均可能對產品需求及經營業績造成負面影響。

財務資料

光伏電池技術發展與產品組合

本行業的特點是技術迭代迅速。我們是一家研發驅動、專注於光伏導電漿料的先進材料公司。未來成功的關鍵在於能否持續提升現有產品，以及推出緊跟快速發展技術的新品。我們的研發戰略採用平台化模式，依託我們在導電漿料領域的專業優勢推動跨學科創新。我們已將研發範圍從光伏導電漿料拓展至其他領域，涵蓋電信、消費電子及汽車電子等行業。我們的多款核心產品已進入這些領域領先客戶的供應鏈體系。

我們的研發團隊在無機化學、有機化學及應用化學領域具備多學科背景，擁有從實驗室研究到終端應用驗證的完整研發鏈經驗。截至2025年9月30日，我們擁有236名研發人員，佔我們僱員總數的32.0%。截至最後實際可行日期，我們在全球運營六個專業研發中心，各中心聚焦於不同領域，形成協同創新網絡，共同驅動我們的技術進步。於往績記錄期間，我們於2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月的研發投入分別為人民幣642.6百萬元、人民幣841.9百萬元及人民幣560.1百萬元。通過投資於現有產品的改良以及創新產品的開發，我們擬把握客戶需求，並依據客戶偏好與市場趨勢提升產品。

營運資金管理

我們的銀原材料供應商通常要求交貨前全額支付現金，導致幾乎所有採購均需前期現金支出。相比之下，我們大部分客戶通過銀行承兌匯票結算付款，這是我們行業的標準結算做法。我們通常給予客戶（主要為光伏電池製造商）30至60天的信用期。根據灼識諮詢的資料，貼現銀行承兌匯票提供與我們生產及銷售週期相匹配的低成本短期融資，且在本行業中普遍用於平衡流動性需求與採購條款。提供貿易信用有助於增強我們的競爭地位及議價能力，使我們能夠獲得更優惠的產品定價及合同條款。

由於這種營運資金結構（即對供應商採取交貨前現金結算及向客戶提供信用期並通過銀行承兌匯票進行結算），我們於往績記錄期間的經營活動現金流呈淨流出，而融資活動現金流呈淨流入。於2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月，我們的經營活動所用現金淨額分別為人民幣2,673.3百萬元、人民幣899.4百萬元及人民幣3,458.5百萬元。同期，主要因為支持業務擴張而進行銀行承兌匯票貼現，我們的融資活動所得現金淨額分別為人民幣2,362.9百萬元、人民幣1,061.4百萬元及人民幣3,476.9百萬元。在進行整體營運資金管理時，我們會綜合考慮我們的現金及現金等價物及應收票據，以評估營運資金是否足以支持我們的業務增長。

財務資料

儘管這種營運資金融資方式為業務的持續運營與增長提供支撐，但我們仍面臨短期融資的可獲得性、成本及續期風險，以及客戶付款行為變化帶來的風險。為有效管理上述風險，我們持續監控流動性狀況，在可行情況下拓展多元化融資渠道，並與銀行合作夥伴及主要客戶保持密切溝通，以預判並應對市場變化。這種積極主動的方法有助於保障運營穩定性，適應不斷變化的財務環境，從而維護現金流的整體健康運轉。

定價模式與銀價波動

我們的經營業績受銀價波動的顯著影響。於往績記錄期內，我們的成本結構主要由原材料構成，其佔銷售成本總額逾99.0%，其中銀粉及銀錠為最主要的組成部分。我們一般採用成本加成定價模式，價格等於銀含量乘以現行銀價再加加工費，我們的毛利在這一模式下主要來源於加工費，而銀價波動主要影響我們收入與銷售成本的絕對規模。當銀價高企時，即使每單位加工費的絕對金額保持相對穩定，分母效應會導致較高的收入基數產生較低的毛利率。

於往績記錄期間，我們運用各類金融工具以提升資本效率並對沖銀價波動風險，包括(i)白銀租賃及對沖；(ii)銀行承兌匯票貼現；及(iii)股權投資及理財產品。同時，為緩解銀價波動風險，本集團實施「以銷定購、以銷定產」政策，通常在確認客戶銷售訂單後立即向供應商下達背靠背採購訂單。此方法將採購與銷售之間因銀價波動產生的風險敞口降至最低。此外，本集團亦利用金融衍生工具對價格波動風險進行對沖並支持戰略性安全庫存。儘管上述措施有助於穩定毛利率，惟若銀價出現重大突發性波動，或本集團未能有效執行對沖及採購策略，仍可能影響我們的經營業績及整體財務狀況。

垂直整合與運營效率

我們通過垂直整合策略及精益管理實踐提升營運效率與成本競爭力。繼2023年收購主要從事銀粉研發及生產的江蘇聚有銀後，我們已建立銀粉的內部生產能力。該整合亦產生顯著研發協同效應，使關鍵原材料得以根據先進產品的特定性能要求進行定制化開發，並加強了我們生產先進漿料所需關鍵原料的供應穩定性。

財務資料

此外，我們利用柔性生產線及集成化管理系統優化資源配置。穩定且高效的運營模式及在一級客戶中穩固的市場地位，使我們得以在收入增長的同時將總經營開支維持在較低水平。截至2023年及2024年12月31日止年度以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的總經營開支分別為人民幣424.2百萬元、人民幣448.5百萬元、人民幣340.2百萬元及人民幣322.9百萬元，分別佔我們同期總收入的約4.1%、3.6%、3.5%及3.0%。展望未來，我們擬通過優化精益管理流程，進一步深化垂直整合戰略，從而進一步增強我們的運營效率並鞏固我們在光伏導電漿料市場的領先地位。

重大會計政策及估計

我們的部分會計政策要求我們運用估計及假設，以及有關會計項目的複雜判斷。我們使用的估計及假設以及我們在運用會計政策時作出的判斷，對我們的財務狀況及經營業績產生重大影響。管理層根據過往經驗及其他因素(包括行業慣例及我們認為在有關情況下合理的未來事件預期)對估計、假設及判斷持續進行評估。管理層的估計或假設與實際結果之間並無任何重大偏差，且於往績記錄期間，我們並無對該等估計或假設作出任何重大變更。我們預期在可預見的未來，該等估計及假設不會發生任何重大變更。

本文件「附錄一 — 會計師報告」之附註2.3載有對理解我們的財務狀況及經營業績屬重要的若干重大會計政策資料。

下文闡述了我們認為對我們至關重要，或涉及用於編製財務報表的最為重大估計、假設及判斷的會計政策。

收入確認

收入主要來自光伏導電漿料及其他電子材料的銷售。

客戶合同收入

客戶合同收入於貨物的控制權轉移至客戶時按反映我們預期有權就交換該等貨物收取的對價金額確認。

國內貨物銷售收入於我們按照合同條款將產品交付予客戶，並收到客戶驗收及其他收貨證明時確認。

財務資料

部分產品銷售採用供應商管理庫存（「VMI」）模式，產品被交付至客戶指定地點供其使用。當客戶提取產品時，產品的控制權即被轉移。

海外貨物銷售收入於我們按照合同條款辦理貨物報關手續，並取得海關清關文件或客戶的其他收貨證明時確認。

其他收益

利息收入按應計基準使用實際利率法（通過應用將估計未來現金流入於金融工具的預計年期或更短期限（如適用）內準確折現至該金融資產的賬面淨值的折現率）確認。

物業、廠房及設備與折舊

物業、廠房及設備（在建工程除外）按成本減累計折舊及任何減值損失列賬。物業、廠房及設備項目成本包括其購買價及任何令資產達致運作狀況及將資產運往擬定用途地點的直接應佔成本。

物業、廠房及設備項目投入運作後產生的支出，如維修及保養費，一般於產生期間自損益中扣除。如果符合確認標準，主要檢查支出於資產賬面值中資本化為重置成本。如果須不時更換物業、廠房及設備的重要部分，則我們將該等部分確認為具有特定使用年限的個別資產，並按各自的使用年限折舊。

折舊按直線法於其估計使用年限內予以確認，以撇銷資產（除在建工程外）成本減其殘值，具體如下：

建築物	20年
機器設備	5至10年
運輸設備	4年
電子設備	3至5年
租賃物業裝修	3年

倘物業、廠房及設備項目各部分的使用年限不同，該項目的成本乃按合理基準在各部分之間分配，且各部分單獨計提折舊。我們至少於各財政年度末審閱殘值、使用年限及折舊方法，並在適當時予以調整。

財務資料

物業、廠房及設備項目(包括初始確認的任何重大部分)於出售或當預期使用或出售不再產生未來經濟利益時終止確認。於資產終止確認年度／期間於損益中確認的出售或報廢的任何收益或損失為出售所得款項淨額與有關資產賬面值之間的差額。

在建工程以成本減任何減值損失入賬，並不計算折舊。其於落成及可用時重新分類至物業、廠房及設備的適當類別。

存貨

存貨按成本及可變現淨值兩者中的較低者列賬。成本按先進先出法確定，對於在產品及產成品，成本包括直接材料、直接人工及適當比例的製造費用。可變現淨值基於估計售價減去至完工及處置時估計將發生的成本確定。

公允價值計量

我們於各往績記錄期間末，計量我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產和負債及以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產。公允價值為市場參與者於計量日期在有序交易中出售一項資產所收取或轉讓一項負債所支付的價格。公允價值計量乃基於假設出售資產或轉讓負債的交易於資產或負債主要市場或(在無主要市場的情況下)資產或負債最具優勢市場進行。主要或最具優勢市場須為我們可進入的市場。資產或負債的公允價值乃基於市場參與者為資產或負債定價時所用的假設計量(假設市場參與者依照其最佳經濟利益行事)。

非金融資產的公允價值計量須計及市場參與者通過使用該資產的最高及最佳用途或將該資產出售予將使用其最高及最佳用途的另一市場參與者而產生經濟利益的能力。

我們採納適用於不同情況且具備充分數據以供計量公允價值的估值技術，以儘量增加使用相關可觀察輸入值及儘量減少使用不可觀察輸入值。

財務資料

在歷史財務資料內計量或披露公允價值的所有資產及負債，均根據對公允價值計量整體而言具有重要意義的最低層級輸入值在下述公允價值層級內進行分類：

- 第一層級 — 基於相同資產或負債於活躍市場的報價(未經調整)
- 第二層級 — 基於對公允價值計量而言屬重大的可觀察(直接或間接)最低層級輸入值的估值技術
- 第三層級 — 基於對公允價值計量而言屬重大的不可觀察最低層級輸入值的估值技術

對於按經常基準於歷史財務資料確認的資產及負債，我們通過於各往績記錄期間末重新評估分類(基於對公允價值計量整體而言屬重大的最低層級輸入值)確定是否發生不同層級間的轉移。

投資及其他金融資產

初始確認及計量

金融資產於初始確認時被分類為其後以攤餘成本計量的金融資產、以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產，以及以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產。

於初始確認時，金融資產分類取決於金融資產的合同現金流量特點，以及我們管理金融資產的業務模式。除不包含重大融資成分或我們已應用可行權宜方法不調整重大融資成分影響的貿易應收款項外，我們初始以公允價值加(倘若金融資產並非以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產)交易成本計量金融資產。並無包含重大融資成分或我們就此運用可行權宜方法的貿易應收款項，按根據《國際財務報告準則》第15號所釐定的交易價格，遵照下文「收入確認」所載政策計量。

為使金融資產按攤餘成本或以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益進行分類及計量，需產生純粹為支付本金及未償還本金利息(「純粹為支付本金及利息」)的現金流量。具有並非純粹為支付本金及利息的現金流量的金融資產，按以公允價值計量且其變動計入當期損益分類及計量，而不論其業務模式為何。

財務資料

我們管理金融資產的業務模式是指其如何管理金融資產以產生現金流量。業務模式決定現金流量是否來自收取合同現金流量、出售金融資產或兩者兼有。按攤餘成本分類及計量的金融資產，按旨在持有金融資產以收取合同現金流量的業務模式持有，而按以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益分類及計量的金融資產則按旨在持有以收取合同現金流量及出售的業務模式持有。並非按上述業務模式持有的金融資產，按以公允價值計量且其變動計入當期損益分類及計量。

購買或出售需在市場規例或慣例通常規定的期限內交付資產的金融資產，均於交易日（即我們承諾購買或出售資產之日）確認。

後續計量

金融資產的後續計量取決於以下分類：

以攤餘成本計量的金融資產(債務工具)

以攤餘成本計量的金融資產其後使用實際利率法計量，並須予以減值。當資產終止確認、修改或減值時，則會在損益表中確認收益及損失。

以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產(債務工具)

就以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的債務投資而言，利息收入、外匯重估及減值損失或撥回於損益表中確認，並按與以攤餘成本計量的金融資產相同的方式計算。餘下的公允價值變動於其他綜合收益中確認。終止確認時，於其他綜合收益中確認的累計公允價值變動將重新計入損益表。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產按公允價值列入財務狀況表，公允價值變動淨額於損益表確認。

該類別包括我們並無不可撤回地選擇分類為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的衍生工具及權益投資。權益投資所產生的股息亦在支付權已確立時於損益表中確認為其他收入。

財務資料

終止確認金融資產

金融資產(或(如適用)一項金融資產的部分或一組類似金融資產的部分)主要在下列情況下終止確認(即自我們合併財務狀況表剔除)：

- 收取該項資產所得現金流量的權利已期滿；或
- 我們已轉讓我們收取該項資產所得現金流量的權利或根據「轉遞」安排，在未出現嚴重延遲的情況下承擔向第三方全數支付所收取的現金流量的責任；且(a)我們已轉讓該項資產的絕大部分風險及回報，或(b)我們並無轉讓或保留該項資產的絕大部分風險及回報，但已轉讓該項資產的控制權。

當我們已轉讓從資產收取現金流量的權利或訂立轉遞安排，則評估有否保留該資產所有權的風險及回報以及保留程度。當我們並無轉讓或保留該項資產的絕大部分風險及回報，亦無轉讓該項資產的控制權，我們將以持續參與程度為限繼續確認所轉讓資產。在此情況下，我們亦會確認相關負債。已轉讓資產及相關負債根據反映我們所保留權利及責任的基準計量。

以對已轉讓資產擔保的形式作出的持續參與按該資產原賬面值與我們可能須償還的最高對價兩者的較低者計量。

金融資產減值

我們就並非以公允價值計量且其變動計入當期損益持有的所有債務工具確認預期信用損失的撥備。預期信用損失基於根據合同到期的合同現金流量與我們預期收取的所有現金流量之間的差額計量，並按原實際利率近似值貼現。預期現金流量將包括出售所持抵押品或為合同條款組成部分的其他信用增級工具所得現金流量。

一般方法

預期信用損失分兩個階段確認。就自初始確認以來信用風險並無顯著增加的信用風險項目而言，預期信用損失為就未來12個月可能發生的違約事件產生的信用損失計提撥備(12個月預期信用損失)。就自初始確認以來信用風險顯著增加的信用風險項目而言，須於風險剩餘年期內就預期信用損失計提損失準備，不論違約於何時發生(整個存續期預期信用損失)。

財務資料

於各報告日期，我們評估金融工具的信用風險自初始確認以來是否顯著增加。進行評估時，我們比較金融工具於報告日期出現違約的風險與該金融工具於初始確認日期出現違約的風險，並考慮合理及有理據且無須花費不必要成本或精力即可獲得的資料，包括歷史及前瞻性資料。

我們在考慮我們持有的任何信用增級工具前，於有內部或外部資料顯示我們不太可能悉數收回未償還合同款項時，視金融資產為違約。當概無合理預期可收回合同現金流量時，金融資產將予撤銷。

根據一般方法，按攤餘成本計量的金融資產須計提減值並按下列階段分類以計量預期信用損失，惟貿易應收款項及應收票據則採用下述簡化方法計量。

- 第一階段 — 自初始確認以來信用風險並無顯著增加及損失準備按等同12個月預期信用損失金額計量的金融工具
- 第二階段 — 自初始確認以來信用風險明顯增加但並非已發生信用減值的金融資產及損失準備按等同整個存續期預期信用損失金額計量的金融工具
- 第三階段 — 於報告日期已發生信用減值(但並非購入或原本已發生信用減值)及損失準備按等同整個存續期預期信用損失金額計量的金融資產

簡化方法

就未包含重大融資成分或我們已應用可行權宜方法不調整重大融資成分影響的貿易應收款項及應收票據而言，我們應用簡化方法計算預期信用損失。根據簡化方法，我們並不追蹤信用風險的變動，而是根據各報告日期的整個存續期預期信用損失確認損失準備。我們已根據我們的過往信用損失經驗設立撥備矩陣，並根據債務人特定的前瞻性因素及經濟環境作出調整。

財務資料

金融負債

初始確認及計量

金融負債於初始確認時分類為借款及應付款項(如適用)。

所有金融負債初步按公允價值確認，而就借款及應付款項而言，則扣除直接應佔交易成本。

我們的金融負債包括貿易及其他應付款項、借款及其他負債以及以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債。

後續計量

金融負債的後續計量取決於以下分類：

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債包括持作買賣金融負債及於初始確認時指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債。

倘為於短期購回而產生金融負債，則該等金融負債被分類為持作買賣金融負債。該分類亦包括我們訂立的於《國際財務報告準則》第9號所界定的對沖關係裏未被指定為對沖工具的衍生金融工具。獨立嵌入式衍生工具亦分類為持作買賣，除非其被指定為有效的對沖工具則另作別論。持作買賣負債的收益或虧損於損益表內確認。於損益表中確認的公允價值收益或虧損淨額不包括對該等金融負債收取的任何利息。

於初始確認時指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債，於初始確認日期及僅在符合《國際財務報告準則》第9號的標準時獲指定。指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益的負債收益或虧損於損益表中確認，而因我們自身信用風險而產生的收益或虧損於其他綜合收益中列示，隨後不會重新分類至損益表。於損益表中確認的公允價值收益或虧損淨額不包括對該等金融負債收取的任何利息。

財務資料

以攤餘成本計量的金融負債(貿易及其他應付款項以及借款)

初始確認後，貿易及其他應付款項以及借款其後採用實際利率法以攤餘成本計量，倘貼現的影響並不重大，則按成本列賬。當負債終止確認以及通過實際利率法進行攤銷程序時，收益及損失於損益表內確認。

攤餘成本計算已計入收購折價或溢價，亦計入屬實際利率必要部分的費用或成本。實際利率攤銷計入損益表中的融資成本。

終止確認金融負債

倘負債項下責任被解除、取消或到期，則終止確認金融負債。

如果現有金融負債被另一項由同一貸款人提供而絕大部分條款不同的負債所取代，或現有負債的條款經大幅修改，則有關取代或修改視為終止確認原有負債及確認新負債，而相關賬面值的差額會於損益表確認。

抵銷金融工具

倘目前擁有可依法強制執行權利以抵銷已確認的款項，且有意按淨額基準清償該款項，或變現該等資產及同時清償該等負債，則可抵銷金融資產及金融負債，並於財務狀況表內呈報淨額。

財務資料

綜合損益表

下表載列我們於所示期間的綜合損益表概要：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)		(未經審計)	
收入	10,229,587	100.0	12,390,199	100.0	9,654,092	100.0	10,607,222	100.0
銷售成本	<u>(9,291,089)</u>	<u>(90.8)</u>	<u>(11,419,972)</u>	<u>(92.2)</u>	<u>(8,861,786)</u>	<u>(91.8)</u>	<u>(9,916,552)</u>	<u>(93.5)</u>
毛利	938,498	9.2	970,227	7.8	792,306	8.2	690,670	6.5
其他收入	100,959	1.0	199,716	1.6	179,557	1.8	103,763	1.0
銷售及營銷開支	(39,971)	(0.4)	(48,500)	(0.4)	(33,185)	(0.3)	(32,223)	(0.3)
行政開支	(89,718)	(0.9)	(90,090)	(0.7)	(72,189)	(0.7)	(98,431)	(0.9)
稅項及附加費	(15,462)	(0.2)	(26,318)	(0.2)	(25,450)	(0.3)	(28,266)	(0.3)
研發開支	(294,478)	(2.9)	(309,924)	(2.5)	(234,815)	(2.4)	(192,202)	(1.8)
減值虧損	(82,851)	(0.8)	(122,043)	(1.0)	(39,644)	(0.4)	(61,920)	(0.6)
其他收益及(虧損)淨額	(19,391)	(0.2)	(74,202)	(0.6)	(84,570)	(0.9)	(99,544)	(0.9)
融資成本	(10,020)	(0.1)	(26,045)	(0.2)	(11,645)	(0.1)	(12,649)	(0.1)
應佔聯營公司業績淨額	10,522	0.1	8,470	0.1	405	0.0	(9,610)	(0.1)
稅前利潤	498,088	4.9	481,291	3.9	470,770	4.8	259,588	2.4
所得稅開支	<u>(56,983)</u>	<u>(0.6)</u>	<u>(70,996)</u>	<u>(0.6)</u>	<u>(50,272)</u>	<u>(0.5)</u>	<u>(25,526)</u>	<u>(0.2)</u>
年內／期內利潤	441,105	4.3	410,295	3.3	420,498	4.3	234,062	2.2
以下各方應佔年內／ 期內利潤／(虧損)：								
本公司擁有人	442,083	4.3	418,010	3.4	421,088	4.3	239,005	2.3
非控股權益	<u>(978)</u>	<u>(0.0)</u>	<u>(7,715)</u>	<u>(0.1)</u>	<u>(590)</u>	<u>(0.0)</u>	<u>(4,943)</u>	<u>(0.1)</u>
	441,105	4.3	410,295	3.3	420,498	4.3	234,062	2.2

財務資料

經營業績主要組成部分說明

收入

於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的收入分別為人民幣10,229.6百萬元、人民幣12,390.2百萬元、人民幣9,654.1百萬元及人民幣10,607.2百萬元。

按產品線劃分的收入

於往績記錄期間，我們通過商品及服務合約產生收入，包括(i)光伏導電漿料，及(ii)其他電子材料。下表載列我們於所示期間按產品線劃分的收入明細，以金額和佔總收入百分比的形式呈列：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)		(未經審計)	
光伏導電漿料	10,203,868	99.7	12,320,732	99.4	9,606,212	99.5	10,544,314	99.4
TOPCon	2,101,196	20.5	9,428,294	76.1	6,898,448	71.5	9,703,040	91.5
PERC	7,927,621	77.5	2,574,391	20.8	2,452,772	25.4	694,695	6.5
HJT	175,051	1.7	317,147	2.5	254,992	2.6	61,186	0.6
X-BC	—	—	900	—	—	—	85,393	0.8
其他電子材料 ⁽¹⁾	25,719	0.3	69,467	0.6	47,880	0.5	62,908	0.6
合計	10,229,587	100.0	12,390,199	100.0	9,654,092	100.0	10,607,222	100.0

⁽¹⁾ 其他電子材料主要包括其他漿料及膠黏劑。

下表載列我們於所示期間光伏導電漿料的銷量及平均售價：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	銷量	平均售價	銷量	平均售價	銷量	平均售價	銷量	平均售價
	銷量(噸)；平均售價(人民幣元/千克) ⁽¹⁾							
光伏導電漿料	2,003.0	5,094.4	2,024.1	6,087.0	1,623.1	5,918.3	1,488.1	7,085.6

⁽¹⁾ 平均售價乃按同期光伏導電漿料收入除以對應銷量計算得出，反映本公司產品銷售予客戶的均價。

財務資料

按地理位置劃分的收入明細

就地區覆蓋而言，我們於往績記錄期間通過位於(i)中國內地，及(ii)海外的銷售網絡產生收入。下表載列我們於所示期間按地理位置劃分的收入明細，以絕對金額和佔總收入百分比的形式呈列：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)							
	(未經審計)				(未經審計)			
中國內地	9,263,191	90.6	11,476,774	92.6	8,867,632	91.9	9,265,438	87.4
海外	966,396	9.4	913,425	7.4	786,460	8.1	1,341,784	12.6
合計	<u>10,229,587</u>	<u>100.0</u>	<u>12,390,199</u>	<u>100.0</u>	<u>9,654,092</u>	<u>100.0</u>	<u>10,607,222</u>	<u>100.0</u>

(1) 海外包括香港、印度、東南亞及其他國家和地區。

於往績記錄期間，我們積極拓展海外市場銷售，以實現收入來源多元化並把握全球能源轉型機遇。截至2025年9月30日止九個月，我們的海外收入實現顯著增長，尤其在印度及東南亞等重點市場表現突出。

按銷售渠道劃分的收入明細

於往績記錄期間，我們的收入主要來自直銷。下表載列於往績記錄期間我們來自直銷及分銷商的收入詳情：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)							
	(未經審計)				(未經審計)			
直銷	9,786,068	95.7	11,162,407	90.1	8,807,791	91.2	9,658,875	91.1
分銷商	443,519	4.3	1,227,792	9.9	846,301	8.8	948,347	8.9
總計	<u>10,229,587</u>	<u>100.0</u>	<u>12,390,199</u>	<u>100.0</u>	<u>9,654,092</u>	<u>100.0</u>	<u>10,607,222</u>	<u>100.0</u>

財務資料

銷售成本

於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的銷售成本分別為人民幣9,291.1百萬元、人民幣11,420.0百萬元、人民幣8,861.8百萬元及人民幣9,916.6百萬元。於往績記錄期間，銷售成本主要包括原材料。

按性質劃分的銷售成本

於往績記錄期間，原材料(主要包括銀粉及銀錠)成本佔我們銷售成本比例超過99.0%。下表載列我們於所示期間按性質劃分的銷售成本明細，以絕對金額和佔總銷售成本百分比的形式呈列：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)							
					(未經審計)		(未經審計)	
原材料	9,235,607	99.4	11,349,758	99.4	8,804,972	99.4	9,860,277	99.4
人工成本	26,458	0.3	33,158	0.3	24,703	0.2	24,934	0.3
製造成本	22,353	0.2	28,862	0.2	25,326	0.3	26,870	0.3
物流開支	6,671	0.1	8,194	0.1	6,785	0.1	4,471	0.0
合計	<u>9,291,089</u>	<u>100.0</u>	<u>11,419,972</u>	<u>100.0</u>	<u>8,861,786</u>	<u>100.0</u>	<u>9,916,552</u>	<u>100.0</u>

毛利及毛利率

我們通過兩項核心指標監控盈利能力：毛利率與單位毛利(以人民幣/公斤計)。儘管毛利率是衡量整體財務業績的通用標準，但其對白銀市價波動極為敏感。由於我們採用成本加成定價模式，銀價上漲對收入(分母)的推升幅度遠大於對毛利(分子)的推升幅度，這在數學上便會壓縮我們的毛利率。為應對這一問題，我們採用單位毛利(人民幣/公斤)作為關鍵績效指標，以評估產品的真實盈利能力。該指標定義為每銷售一公斤光伏導電漿料所獲得的毛利，通過將毛利除以對應銷量(公斤)計算得出。此方法可在不同市場環境下，對我們的技術附加值與運營效率進行更具一致性的評估，從而更清晰地反映我們的核心盈利能力。

財務資料

下表載列我們於所示期間按產品線劃分的毛利及毛利率明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	(人民幣千元，百分比除外)							
					(未經審計)		(未經審計)	
光伏導電漿料	934,600	9.2%	955,229	7.8%	788,678	8.2%	687,373	6.5%
其他電子材料 ⁽¹⁾	3,898	15.2%	14,998	21.6%	3,628	7.6%	3,297	5.2%
總計	938,498	9.2%	970,227	7.8%	792,306	8.2%	690,670	6.5%

⁽¹⁾ 其他電子材料主要包括其他漿料及膠黏劑。

下表載列我們於所示期間光伏導電漿料的單位毛利明細：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
	單位毛利	單位毛利	單位毛利	單位毛利
	(人民幣／公斤)		(人民幣／公斤)	
光伏導電漿料	466.6	471.9	485.9	461.9

下表載列我們於所示期間按地理位置劃分的毛利明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	(人民幣千元，百分比除外)							
					(未經審計)		(未經審計)	
中國內地	808,857	8.7%	878,537	7.7%	722,850	8.1%	560,792	6.1%
海外 ⁽¹⁾	129,641	13.4%	91,690	10.0%	69,456	8.8%	129,878	9.7%
合計	938,498	9.2%	970,227	7.8%	792,306	8.2%	690,670	6.5%

⁽¹⁾ 海外包括香港、印度、東南亞及其他國家和地區。

財務資料

其他收入以及其他收益及虧損淨額

於往績記錄期間，我們的其他收益淨額主要包括(i)增值稅其他減免，(ii)出售廢料，(iii)政府補助，及(iv)利息收入。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的其他收入淨額分別為人民幣101.0百萬元、人民幣199.7百萬元、人民幣179.6百萬元及人民幣103.8百萬元。

下表載列我們於所示期間的其他收入淨額明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)		(未經審計)	
「增值稅」其他減免	—	—	82,923	41.5	82,288	45.8	46,938	45.2
出售廢料	60,779	60.2	97,383	48.8	88,386	49.2	33,725	32.5
政府補助	28,120	27.9	13,152	6.6	5,483	3.1	15,026	14.5
利息收入	11,583	11.5	5,576	2.8	3,340	1.9	7,988	7.7
其他	477	0.4	682	0.3	60	0.0	86	0.1
合計	100,959	100.0	199,716	100.0	179,557	100.0	103,763	100.0

財務資料

於往績記錄期間，我們的其他收益及虧損淨額包括(i)金融工具的公允價值變動，(ii)處置物業、廠房及設備的虧損／(收益)，(iii)外匯虧損淨額，(iv)處置以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產之虧損，(v)處置金融工具的收益／(虧損)，(vi)白銀租賃的公允價值虧損，及(vii)其他。我們的其他虧損淨額於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月分別達到人民幣19.4百萬元、人民幣74.2百萬元、人民幣84.6百萬元及人民幣99.5百萬元。下表載列我們於所示期間的其他收益及(虧損)淨額明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)		(未經審計)	
金融工具的公允價值變動	(12,702)	(65.5)	(25,861)	(34.9)	(47,642)	(56.3)	93,089	93.5
處置物業、廠房及設備的(虧損)／收益	(375)	(1.9)	(876)	(1.2)	72	0.1	(927)	(0.9)
外匯虧損淨額	(6,096)	(31.4)	(15,875)	(21.4)	(17,547)	(20.7)	(16,880)	(17.0)
處置以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產之收益／(虧損)	(31,197)	(160.9)	(49,822)	(67.1)	(47,232)	(55.8)	(39,247)	(39.4)
處置金融工具的收益／(虧損)	30,763	158.6	19,660	26.5	28,131	33.3	(18,222)	(18.3)
白銀租賃的公允價值虧損	—	—	—	—	—	—	(114,959)	(115.5)
其他	216	1.1	(1,428)	(1.9)	(352)	(0.6)	(2,398)	(2.4)
合計	(19,391)	(100.0)	(74,202)	(100.0)	(84,570)	(100.0)	(99,544)	(100.0)

財務資料

行政開支

於往績記錄期間，行政開支主要包括(i)僱員福利，主要包括僱員薪酬及以股份為基礎的付款；(ii)專業費；(iii)折舊及攤銷；及(iv)其他。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的行政開支分別為人民幣89.7百萬元、人民幣90.1百萬元、人民幣72.2百萬元及人民幣98.4百萬元。

下表載列我們於所示期間的行政開支明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)		(未經審計)	
僱員福利	52,611	58.6	52,319	58.1	42,270	58.6	68,034	69.1
專業費	7,628	8.5	5,817	6.5	7,717	10.7	6,490	6.6
折舊及攤銷	6,981	7.8	7,185	8.0	4,934	6.8	6,030	6.1
辦公開支	5,564	6.4	3,861	4.3	5,825	8.0	7,168	7.3
業務拓展費	5,610	6.3	6,563	7.3	5,034	7.0	1,171	1.2
銀行手續費	2,878	3.2	4,407	4.9	3,453	4.8	4,141	4.2
培訓開支	419	0.5	657	0.7	495	0.7	2,463	2.5
其他	8,027	8.7	9,281	10.2	2,461	3.4	2,934	3.0
合計	89,718	100.0	90,090	100.0	72,189	100.0	98,431	100.0

稅金及附加

我們的稅金及附加主要包括城市維護建設稅、教育費附加、地方教育附加及印花稅。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的稅金及附加金額分別為人民幣15.5百萬元、人民幣26.3百萬元、人民幣25.5百萬元及人民幣28.3百萬元。這一整體呈增長趨勢與業務快速擴張態勢基本吻合，由於原材料採購(特別是銀粉)及產品銷售合同金額增長導致相應印花稅上升。

財務資料

研發開支

於往績記錄期間，研發開支包括(i)材料成本；(ii)僱員福利開支，主要包括僱員薪酬及以股份為基礎的付款；(iii)折舊及攤銷；及(iv)其他。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的研發開支分別為人民幣294.5百萬元、人民幣309.9百萬元、人民幣234.8百萬元及人民幣192.2百萬元。

下表載列我們於所示期間的研發開支明細，以絕對金額和佔總研發開支百分比的形式呈列：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)							
					(未經審計)		(未經審計)	
材料成本	153,198	52.0	162,286	52.4	122,392	52.1	97,407	50.7
僱員福利	89,888	30.6	90,915	29.3	68,243	29.0	55,900	29.1
折舊及攤銷	41,750	14.2	43,917	14.2	32,763	14.0	32,388	16.9
其他	9,642	3.2	12,806	4.1	11,417	4.9	6,507	3.3
合計	294,478	100.0	309,924	100.0	234,815	100.0	192,202	100.0

財務資料

減值虧損

於往績記錄期間，減值虧損主要與貿易應收款項及應收票據，預付款項，其他應收款項及其他資產，物業、廠房及設備，以及商譽有關。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的減值虧損分別為人民幣82.9百萬元、人民幣122.0百萬元、人民幣39.6百萬元及人民幣61.9百萬元。

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)		(未經審計)	
貿易應收款項及 應收票據減值	45,637	55.1	86,473	70.9	39,497	99.6	57,317	92.6
預付款項、其他應收 款項及其他資產減值	394	0.5	7,388	6.1	147	0.4	4,603	7.4
物業、廠房及設備減值	5,492	6.6	4,730	3.9	—	—	—	—
商譽減值	31,328	37.8	23,452	19.1	—	—	—	—
合計	82,851	100.0	122,043	100.0	39,644	100.0	61,920	100.0

融資成本

於往績記錄期間，融資成本主要包括借款利息（主要指為提升流動性，從銀行獲得的貼現應收票據墊款的利息開支）。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的融資成本分別為人民幣10.0百萬元、人民幣26.0百萬元、人民幣11.6百萬元及人民幣12.6百萬元。

財務資料

下表載列我們於所示期間的融資成本明細，以絕對金額和佔總融資成本百分比的形式呈列：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)							
	(未經審計)				(未經審計)			
借款利息	9,171	91.5	25,080	96.3	10,864	93.3	12,032	95.1
租賃負債利息	849	8.5	965	3.7	781	6.7	617	4.9
合計	<u>10,020</u>	<u>100.0</u>	<u>26,045</u>	<u>100.0</u>	<u>11,645</u>	<u>100.0</u>	<u>12,649</u>	<u>100.0</u>

所得稅開支

我們須按實體基準就來自或源於本集團成員公司所處及經營所在司法管轄區的利潤繳納所得稅。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的所得稅開支分別為人民幣57.0百萬元、人民幣71.0百萬元、人民幣50.3百萬元及人民幣25.5百萬元。

於往績記錄期間，我們須根據特定司法管轄區適用不同稅率。海外子公司的稅項按相關國家的當前適用法定稅率收取。在中國內地，我們的子公司一般須按法定企業所得稅率25%繳稅。此外，本公司及我們的若干子公司符合高新技術企業資格，並於往績記錄期間有權享受15%的所得稅優惠稅率。此外，我們的若干子公司符合小微企業資格，並於往績記錄期間有權就其部分應課稅收入享受20%的企業所得稅減免稅率。請參閱本文件「附錄一 — 會計師報告」附註10。

於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，實際稅率(按所得稅開支除以稅前利潤計算)分別為11.4%、14.8%、10.7%及9.8%。於往績記錄期間，實際稅率普遍低於25%的法定稅率及15%的優惠稅率，主要由於額外研發開支超額扣除政策所致。根據該政策，製造業企業可就合資格研發開支額外享有100%的稅務扣除。2024年實際稅率較2023年上升，主要原因是未確認遞延稅項資產。截至2025年9月30日止九個月的實際稅率降至9.8%，主要歸因於相關子公司經營業績改善，導致此前未確認的遞延稅項資產相對於稅前利潤減少。

財務資料

截至最後實際可行日期，我們已支付所有相關稅款，且與相關稅務機關並無發生任何重大爭議或未決稅務問題。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未曾遭到任何稅務調查、問詢、處罰或附加費。詳情請參閱本文件「附錄一 — 會計師報告」附註10。

應佔聯營公司的業績淨額

我們應佔聯營公司的業績指我們應佔我們對其施加重大影響的實體的淨損益，使用權益法入賬。截至2023年及2024年12月31日止年度以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們應佔聯營公司的業績分別為人民幣10.5百萬元、人民幣8.5百萬元、人民幣0.4百萬元及人民幣(9.6)百萬元。有關我們於聯營公司的投資的詳情，請參閱本文件「附錄一 — 會計師報告」附註19。

各期間經營業績比較

截至2024年9月30日止九個月與截至2025年9月30日止九個月的比較

收入

收入由截至2024年9月30日止九個月的人民幣9,654.1百萬元增加9.9%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣10,607.2百萬元，主要歸因於下列變化：

光伏導電漿料

我們光伏導電漿料的收入由截至2024年9月30日止九個月的人民幣9,606.2百萬元增加9.8%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣10,544.3百萬元。我們於期內的收入增長主要是由於光伏導電漿料的平均售價因銀價上漲由每公斤人民幣5,918.3元增至每公斤人民幣7,085.6元，部分被銷量因2025年政府政策調整對新增分佈式光伏項目的補貼而對下游需求造成短期抑制，導致銷量從1,623.1噸降至1,488.1噸所抵銷。

其他電子材料

我們其他電子材料的收入由截至2024年9月30日止九個月的人民幣47.9百萬元增加31.4%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣62.9百萬元，主要是由於黏合材料及其他漿料的銷量增加，原因是該等材料由孵化過渡至應用，以及我們的客戶成功完成產品驗證和市場需求的不斷增加。

財務資料

銷售成本

銷售成本由截至2024年9月30日止九個月的人民幣8,861.8百萬元增加11.9%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣9,916.6百萬元，主要歸因於期內銀金屬的價格上漲。

毛利及毛利率

由於前述原因，毛利由截至2024年9月30日止九個月的人民幣792.3百萬元下降12.8%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣690.7百萬元。總毛利率由截至2024年9月30日止九個月的8.2%減至截至2025年9月30日止九個月的6.5%。

光伏導電漿料

我們的光伏導電漿料毛利由截至2024年9月30日止九個月的人民幣788.7百萬元減至截至2025年9月30日止九個月的人民幣687.4百萬元。毛利波動是單位毛利及銷量共同作用的結果。單位毛利由每公斤人民幣485.9元小幅下降至每公斤人民幣461.9元，主要反映平均加工費有所下降。該下降亦由於面對市場競爭加劇，我們為維持市場領先地位並確保從主要光伏電池製造商獲得大批量訂單，我們採取了戰略性的定價調整。

同期，此產品線的毛利率由8.2%下降至6.5%，主要受成本加成定價模式下的「分母效應」所推動，而銀價的持續上漲抬高我們的收入基數，並在數字上稀釋了毛利率，以及單位毛利的下降。

其他電子材料

我們其他電子材料的毛利由截至2024年9月30日止九個月的人民幣3.6百萬元減至截至2025年9月30日止九個月的人民幣3.3百萬元。我們此產品線的毛利率由截至2024年9月30日止九個月的7.6%減至截至2025年9月30日止九個月的5.2%。此變動主要由於該細分市場內產品組合的調整。

其他收入、其他收益及虧損淨額

其他收入淨額由截至2024年9月30日止九個月的人民幣179.6百萬元減少42.2%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣103.8百萬元，主要歸因於增值稅加計抵減額及廢料銷量減少。

財務資料

其他虧損淨額由截至2024年9月30日止九個月的人民幣84.6百萬元增加17.7%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣99.5百萬元，主要歸因於白銀租賃的公允價值虧損增加人民幣115.0百萬元，部分被因2025年使用白銀租賃而導致金融工具的公允價值變動所抵銷，主要指為管理與銀價波動有關的風險而訂立的衍生品合約。

銷售及營銷開支

銷售及營銷開支保持相對穩定，由截至2024年9月30日止九個月的人民幣33.2百萬元輕微減少2.9%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣32.2百萬元。這主要歸因於我們加強了對差旅及辦公費用的成本控制措施。

行政開支

行政開支由截至2024年9月30日止九個月的人民幣72.2百萬元增加36.4%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣98.4百萬元，主要歸因於為支持業務擴張而增加管理人員，以及與組織規模擴張相符的辦公及折舊費用上升。

研發開支

研發開支由截至2024年9月30日止九個月的人民幣234.8百萬元減少18.2%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣192.2百萬元，主要歸因於我們提升研發材料的管理、樣品回收流程的簡化及減少研發活動中原材料的消耗。

減值虧損

減值虧損由截至2024年9月30日止九個月的人民幣39.6百萬元增加56.2%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣61.9百萬元，主要歸因於貿易應收款項減值撥備餘額的增加與我們在期內的收入增長相符。

融資成本

融資成本由截至2024年9月30日止九個月的人民幣11.6百萬元增加8.6%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣12.6百萬元，主要歸因於與銀行承兌匯票貼現有關的利息開支增加。

財務資料

所得稅開支

所得稅開支由截至2024年9月30日止九個月的人民幣50.3百萬元減少49.2%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣25.5百萬元，主要歸因於我們稅前利潤的減少。

期內利潤

由於前述原因，截至2024年9月30日止九個月及2025年9月30日止九個月，期內利潤分別為人民幣420.5百萬元及人民幣234.1百萬元。

截至2023年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度的比較

收入

收入由2023年的人民幣10,229.6百萬元增加21.1%至2024年的人民幣12,390.2百萬元，主要歸因於下列變化：

光伏導電漿料

我們光伏導電漿料的收入由2023年的人民幣10,203.9百萬元增加20.7%至2024年的人民幣12,320.7百萬元。我們於期內的收入增長主要由於銀價上漲，平均售價從每公斤人民幣5,094.4元增至每公斤人民幣6,087.0元，同期，該產品線的總銷量由2,003.0噸略增至2,024.1噸。

其他電子材料

我們其他電子材料的收入由2023年的人民幣25.7百萬元大幅增至2024年的人民幣69.5百萬元，主要是由於黏合材料及其他漿料的銷量增加，原因是該等材料由孵化過渡至應用，以及我們的客戶成功完成產品驗證和市場需求的不斷增加。

銷售成本

銷售成本由2023年的人民幣9,291.1百萬元增加22.9%至2024年的人民幣11,420.0百萬元，主要歸因於銀價上漲。

財務資料

毛利及毛利率

我們的毛利於2023年的人民幣938.5百萬元增至2024年的人民幣970.2百萬元，而同期毛利率由9.2%降至7.8%，主要是由於以下變化：

光伏導電漿料

我們光伏導電漿料的毛利保持相對穩定，2023年為人民幣934.6百萬元，2024年為人民幣955.2百萬元，單位毛利由2023年的每公斤人民幣466.6元略微增至2024年的每公斤人民幣471.9元。與此同時，該產品線的毛利率於同期內由9.2%降至7.8%。毛利率下降主要源於成本加成定價模式下的「分母效應」，而銀價持續上漲推升了收入基數，進而在計算上稀釋了利潤率。

其他電子材料

我們其他電子材料的毛利由2023年的人民幣3.9百萬元大幅增至2024年的人民幣15.0百萬元。在此期間，我們於此產品線的毛利率由15.2%增至21.6%，主要由於我們電子黏合材料業務成功孵化並實現商業化爬升，因我們實現多個新型號產品的量產，並在消費電子及其他漿料提升銷量。

其他收入、其他收益及虧損

其他收入淨額由2023年的人民幣101.0百萬元增加97.8%至2024年的人民幣199.7百萬元。此增加主要歸因於(i)因2023年9月發佈的《關於先進製造業企業增值稅加計抵減政策的公告》的實施導致增值稅加計抵減額大幅增至2024年的人民幣82.9百萬元；及(ii)廢料銷量增加。

其他虧損淨額由2023年虧損人民幣19.4百萬元增至2024年虧損人民幣74.2百萬元。此減少主要歸因於(i)銀行承兌匯票貼現增加；及(ii)衍生品及股票的金融工具公允價值變動；及(iii)我們出售金融工具的收益減少。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2023年的人民幣40.0百萬元增加21.3%至2024年的人民幣48.5百萬元，此增長主要歸因於在此期間，為支持我們的業務增長，業務開發費用增加。

財務資料

行政開支

我們的行政開支保持相對穩定，2023年為人民幣89.7百萬元，2024年為人民幣90.1百萬元，主要歸因於我們對行政開支的管理效率提升。

研發開支

我們的研發開支由2023年的人民幣294.5百萬元增加5.2%至2024年的人民幣309.9百萬元，主要歸因於產品開發所耗用的材料成本增加。

減值虧損

我們的減值虧損由2023年的人民幣82.9百萬元增加47.3%至2024年的人民幣122.0百萬元，主要歸因於收入增長導致貿易應收款項及應收票據減值損失增加，以及我們對若干可能具有較高信貸風險的客戶單獨評估的減值虧損增加。

融資成本

我們的融資成本由2023年的人民幣10.2百萬元增加159.9%至2024年的人民幣26.0百萬元，主要歸因於為支持我們的業務增長，貼現票據的銀行預付款項平均結餘較上一年同期增加，令借款利息增加。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2023年的人民幣57.0百萬元增加24.6%至2024年的人民幣71.0百萬元，主要歸因於未確認遞延稅項資產。

年內利潤

由於上述因素，我們於2023年及2024年的年內利潤分別為人民幣441.1百萬元及人民幣410.3百萬元。

對綜合財務狀況表主要項目的討論

下表載列截至所示日期我們綜合財務狀況表的節選資料，乃摘錄自本文件附錄一所載我們的經審計綜合財務報表。

財務資料

非流動資產及負債

下表載列截至所示日期我們非流動資產及負債的明細：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	(未經審計)
非流動資產			
物業、廠房及設備	179,533	306,203	461,761
使用權資產	53,280	54,084	49,568
無形資產	101,404	69,760	52,090
於聯營公司的投資	228,522	565,731	702,223
預付款項、其他應收款項及其他資產	25,190	53,582	48,729
以公允價值計量且其變動計入當期損益的			
金融資產	56,000	79,000	115,800
商譽	23,452	—	—
遞延稅項資產	34,359	56,327	92,993
非流動資產總額	701,740	1,184,687	1,523,164

財務資料

下表載列截至所示日期我們流動資產及負債的明細：

	截至12月31日		截至9月30日	截至11月30日
	2023年	2024年	2025年	2025年
			(人民幣千元)	
			(未經審計)	(未經審計)
流動資產				
存貨	1,327,012	929,457	1,387,844	1,931,664
貿易應收款項及應收票據	2,813,778	3,436,417	5,535,916	5,697,077
預付款項、其他應收款項及 其他資產	103,568	274,834	551,732	427,493
以公允價值計量且其變動 計入其他綜合收益的金融 資產(「FVTOCT」)	406,626	390,024	545,516	903,982
以公允價值計量且其變動 計入當期損益的金融資產	1,394,229	1,138,512	938,635	749,505
限制性現金	204,733	236,074	661,112	865,127
現金及銀行結餘	544,066	386,002	504,351	536,669
流動資產總值	6,794,012	6,791,320	10,125,106	11,111,517
流動負債				
貿易應付款項及應付票據	480,396	529,024	834,094	1,212,881
合約負債	5,081	23,184	35,704	55,140
其他應付款項及應計項目	109,504	116,931	94,466	93,086
租賃負債	5,506	5,012	4,755	5,433
以公允價值計量且其變動 計入當期損益的金融負債	26	5,704	542,725	924,793
借款	1,930,283	2,596,707	5,242,085	5,449,271
應付所得稅	21,701	20,419	18,981	28,668
流動負債總額	2,552,497	3,296,981	6,772,810	7,769,272
流動資產淨值	4,241,515	3,494,339	3,352,296	3,342,245
總資產減流動負債	4,943,255	4,679,026	4,875,460	5,001,013
非流動負債				
其他應付款項及應計項目	8,960	20,948	19,775	19,412
租賃負債	9,958	10,186	6,708	6,087
遞延稅項負債	4,494	5,586	9,364	9,414
非流動負債總額	23,412	36,720	35,847	34,913
資產淨值	4,919,843	4,642,306	4,839,613	4,966,100

財務資料

流動資產淨值

我們的流動資產淨值保持穩定，截至2025年9月30日及截至2025年11月30日分別為人民幣3,352.3百萬元及人民幣3,342.2百萬元。

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣3,494.3百萬元略降4.1%至截至2025年9月30日的人民幣3,352.3百萬元，主要由於(i)貿易應付款項及應付票據由人民幣529.0百萬元增至人民幣834.1百萬元，反映為支持產能擴張而增加原材料及銀粉採購的影響；(ii)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債由人民幣5.7百萬元增至人民幣542.7百萬元，主要由引入白銀租賃以維持原材料庫存水平所致，被以下項目部分抵銷；及(iii)貿易應收款項及應收票據從人民幣3,436.4百萬元增至人民幣5,535.9百萬元，這與我們的收入增長相符合。

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣4,241.5百萬元減少17.6%至截至2024年12月31日的人民幣3,494.3百萬元，主要由於(i)隨著我們擴大生產規模，貿易應付款項及應付票據由人民幣480.4百萬元大幅增至人民幣529.0百萬元；(ii)為滿足營運資金需求，貼現銀行承兌票據由人民幣1,930.3百萬元增至人民幣2,596.7百萬元；但被以下項目部分抵銷；(iii)貿易應收款項及應收票據由人民幣2,813.8百萬元增至人民幣3,436.4百萬元，這與我們同期的業務擴張相符合。

選定資產負債表項目

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備包括(i)樓宇；(ii)機器；(iii)交通運輸設備；(iv)電子設備；(v)租賃物業裝修及(vi)在建工程。下表載列截至所示日期我們的物業、廠房及設備明細：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	(未經審計)
樓宇	49,928	47,407	131,714
機器	63,671	97,160	133,970
交通運輸設備	7,961	5,832	4,964
電子設備	30,734	29,505	23,977
租賃物業裝修	8,055	2,888	—
在建工程	19,184	123,411	167,136
合計	<u>179,533</u>	<u>306,203</u>	<u>461,761</u>

財務資料

截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的物業、廠房及設備分別為人民幣179.5百萬元、人民幣306.2百萬元及人民幣461.8百萬元。於往績記錄期間，我們的物業、廠房及設備的增加主要歸因於常州廠房建築物及機器餘額增加，與我們部分銀粉及專用電子材料項目的新業務相關，以提升我們光伏導電漿料的技術迭代，並支持我們向泛半導體應用領域擴張。

存貨

我們的存貨包括(i)原材料、(ii)在途商品、(iii)製成品、(iv)在製品及(v)委託加工物資。下表載列截至所示日期我們的存貨明細：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	(未經審計)
原材料	1,052,175	562,820	888,174
在製品	24,582	14,863	123,593
製成品	122,884	102,475	214,802
委託加工物資	604	156,030	163,940
在途商品	137,699	111,970	1,418
存貨撥備淨額	<u>(10,932)</u>	<u>(18,701)</u>	<u>(4,083)</u>
合計	<u>1,327,012</u>	<u>929,457</u>	<u>1,387,844</u>

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣1,327.0百萬元減少30.0%至截至2024年12月31日的人民幣929.5百萬元，主要由於庫存管理效率提升所致。

截至2025年9月30日，我們的存貨較前期增加49.3%至人民幣1,387.8百萬元，主要由於(i)為即將到來的假期而增加安全庫存；及(ii)銀價上漲，導致以銀為基礎的原材料及製成品之賬面價值上升。

財務資料

下表載列於所示年度的存貨平均周轉天數：

	截至12月31日止年度		截至9月30日
	2023年	2024年	止九個月
			2025年
			(未經審計)
存貨平均周轉天數 ⁽¹⁾	38	36	32

⁽¹⁾ 存貨周轉天數按以下公式計算：以年度／期間之存貨期初與期末餘額平均值，除以相應年度／期間之銷售成本，再乘以365天或270天。

2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月，我們的存貨周轉天數分別為38天、36天和32天。該期間存貨周轉天數呈下降趨勢，主要由於我們加強了庫存管理。

截至2025年11月30日，我們截至2025年9月30日的總存貨中有93.8%已使用或出售。

貿易應收款項及應收票據

我們的貿易應收款項及應收票據主要源自我們向下游光伏電池製造商銷售光伏導電漿料與其他電子材料。下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項及應收票據明細。

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		(未經審計)
貿易應收款項	1,942,852	2,209,214	3,493,581
應收票據	988,946	1,418,106	2,288,698
減：預期信貸虧損	(118,020)	(190,903)	(246,363)
合計	2,813,778	3,436,417	5,535,916

我們的貿易應收款項及應收票據(扣除預期信貸虧損撥備後)由截至2023年12月31日的人民幣2,813.8百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣3,436.4百萬元，並進一步增加至截至2025年9月30日的人民幣5,535.9百萬元。該等波動主要受往績記錄期間，白銀市場價格大幅上升的驅動，這在我們成本加成定價模式下直接提高了光伏導電漿料的平均售價。截至2025年9月30日，我們的貿易應收款項及應收票據餘額較高，乃由於客戶於第三季度加大採購力度所形成的採購活動，這導致十月前的月份中賒銷集中度較高，進而使期末未結應收賬款大幅增加。

財務資料

下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項(扣除預期信貸虧損撥備後)賬齡分析：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		(未經審計)
一年內	1,823,465	2,003,171	3,195,684
1年後但2年內	55	16,509	52,905
2年後但3年內	1,312	34	324
合計	<u>1,824,832</u>	<u>2,019,714</u>	<u>3,248,913</u>

於往績記錄期間，授予客戶的信貸期一般介乎30天至60天。下表載列於所示期間我們的貿易應收款項周轉天數：

	截至12月31日止年度		截至9月30日
	2023年	2024年	止九個月 2025年
	(未經審計)		(未經審計)
貿易應收款項周轉天數 ⁽¹⁾	52	57	68

⁽¹⁾ 貿易應收款項周轉天數按給定年度／期間的貿易應收款項期初及期末結餘平均值除以相關年度／期間的收入再乘以365天或270天計算。

我們的貿易應收款項周轉天數由2023年的52天略增至2024年的57天。我們的貿易應收款項周轉天數進一步增至截至2025年9月30日止九個月的68天，主要由於銀價上漲大幅提高了貿易應收款項相對於營收的絕對值；以及10月前的銷售集中與客戶庫存囤貨現象，導致截至2025年9月30日的貿易應收款項餘額(人民幣3,248.9百萬元)較2024年12月31日的餘額(人民幣2,019.7百萬元)顯著偏高。

截至2025年11月30日，我們截至2025年9月30日的貿易應收款項中有84.7%已結清。

財務資料

貿易應付款項及應付票據

我們的原材料採購(主要包括銀粉和銀錠)佔我們於往績記錄期間銷售成本的99.0%以上。儘管銀料供應商普遍要求交貨前付款，但少數供應商接受六個月期銀行承兌匯票。本公司的貿易應付款項主要包括與我們的生產設施有關的建築成本及機械付款義務。下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項及應付票據明細：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		(未經審計)
貿易應付款項	79,970	49,497	55,990
應付票據	400,426	479,527	778,104
合計	480,396	529,024	834,094

我們的貿易應付款項及應付票據由截至2023年12月31日的人民幣480.4百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣529.0百萬元，主要歸因於為支持業務增長而增加採購原材料，導致用於供應商結算的應付票據餘額增加。我們的貿易應付款項及應付票據進一步增至截至2025年9月30日的人民幣834.1百萬元，主要歸因於存貨增加及白銀價格上升，導致我們的應付票據由截至2024年12月31日的人民幣479.5百萬元大幅增至截至2025年9月30日的人民幣778.1百萬元。

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		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		(未經審計)
一年內	73,365	44,093	49,455
1年後但2年內	6,559	2,316	1,557
2年後但3年內	44	3,042	2,045
3年以上	2	46	2,933
合計	79,970	49,497	55,990

財務資料

下表載列於往績記錄期間我們的貿易應付款項周轉天數：

	截至12月31日止年度		截至9月30日
			止九個月
	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項周轉天數 ⁽¹⁾	4	2	1

(未經審計)

⁽¹⁾ 貿易應付款項周轉天數按給定年度／期間的貿易應付款項期初及期末結餘平均值除以相關年度／期間的銷售成本再乘以365天或270天計算。

我們的貿易應付款項周轉天數相對較低，2023年為4天，2024年為2天，而截至2025年9月30日止九個月則為1天。

截至2025年11月30日，我們截至2025年9月30日的貿易應付款項中有64.0%已結清。

現金及銀行結餘與限制性現金

我們的現金及銀行結餘由截至2023年12月31日的人民幣544.1百萬元下降至截至2024年12月31日的人民幣386.0百萬元，並進一步增至截至2025年9月30日的人民幣504.4百萬元。這些波動主要由於截至所示期間內經營活動所用現金的影響。

我們的限制性現金主要由銀行承兌匯票的保證金組成，且保持相對穩定，由截至2023年12月31日的人民幣204.7百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣236.1百萬元，並進一步上升至截至2025年9月30日的人民幣661.1百萬元。此項增加主要由於由我們開立銀行承兌匯票的保證金存款增加所致。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產主要包括財富管理產品和結構性存款、商品期貨、上市股本證券和非上市股權投資。本集團面臨大宗商品價格風險的主要原因是白銀作為主要原材料。白銀市場受到全球和區域供需狀況的影響。銀價大幅下跌可能對我們的財務表現產生不利影響。為降低大宗商品價格風險，我們利用商品期貨和白銀租賃來減少白銀價格波動帶來的風險。

財務資料

下表載列我們於往績記錄期間的以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		(未經審計)
即期			
財富管理產品和結構性存款	1,221,259	1,053,895	886,568
商品期貨	—	13,336	46,840
上市股本證券	172,970	71,281	5,227
	<u>1,394,229</u>	<u>1,138,512</u>	<u>938,635</u>
非即期			
非上市股權投資	<u>56,000</u>	<u>79,000</u>	<u>115,800</u>
合計	<u>1,450,229</u>	<u>1,217,512</u>	<u>1,054,435</u>

我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產由截至2024年12月31日的人民幣1,217.5百萬元減至截至2025年9月30日的人民幣1,054.4百萬元。我們的以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產由截至2023年12月31日的人民幣1,450.2百萬元減少16.0%至截至2024年12月31日的人民幣1,217.5百萬元。該減少趨勢由於期內(i)持續贖回財富管理產品以補充營運資金以及(ii)部分上市股本證券被處置所致。我們持有的上市股本證券指我們對東方日昇新能源股份有限公司(一家於深圳證券交易所上市的公司，股份代號：300118)的股權投資。

於往績記錄期間，本公司亦通過收購策略性合作夥伴的少數股權，增加了我們的非上市股權投資。此類投資旨在鞏固長期合作關係、確保供應渠道穩定，並加強本公司在光伏領域的產業協同效應。詳情請參閱本文件「附錄一 — 會計師報告」附註19。

財務資料

以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產

我們以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的金融資產，主要為信用風險較低之銀行承兌匯票，截至2023年及2024年12月31日及2025年9月30日，金額分別為人民幣406.6百萬元、390.0百萬元及545.5百萬元。由於交易對手均為信用良好之銀行，付款可能性極高，我們認為預期信用損失並不重大，故其信用風險有限。該等應收票據因期限較短，其公允價值變動輕微。此類票據持有兼具收取合約現金流量及出售以管理流動性之目的。鑒於該等票據由信譽良好之銀行發行且到期日少於六個月，本公司認為其信用風險及公允價值波動並不重大。詳情請參閱本文件「附錄一 — 會計師報告」附註20。

使用權資產

我們的使用權資產包括：(i)樓宇；及(ii)預付土地使用權。下表載列截至所示日期我們的使用權資產明細：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		(未經審計)
樓宇	15,248	15,051	11,141
預付土地使用權	<u>38,032</u>	<u>39,033</u>	<u>38,427</u>
合計	<u>53,280</u>	<u>54,084</u>	<u>49,568</u>

截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的使用權資產分別為人民幣53.3百萬元、人民幣54.1百萬元及人民幣49.6百萬元。使用權資產隨時間波動主要歸因於(i)我們於往績記錄期間就租賃物業及預付土地使用權確認的折舊費用；及(ii)為支持業務運營而新增的辦公場所租賃協議，該項新增部分抵銷了折舊的影響。

財務資料

無形資產

我們的無形資產主要包括：(i)專利權和非專利技術；(ii)商標；及(iii)軟件。下表載列截至所示日期我們的無形資產明細：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	(未經審計)
專利權和非專利技術	99,531	68,032	50,290
商標	16	14	13
軟件	1,857	1,714	1,787
合計	101,404	69,760	52,090

截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的無形資產分別為人民幣101.4百萬元、人民幣69.8百萬元及人民幣52.1百萬元。我們的無形資產隨時間減少主要因為於整個往績記錄期持續攤銷我們的專利權及非專利技術。

預付款項、其他應收款項及其他資產

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產主要包括(i)原材料預付款(主要為銀粉)；(ii)可抵扣增值稅進項；(iii)保證金；及(iv)長期預付開支。下表載列截至所示日期我們的合約成本明細：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	(未經審計)
物業、廠房及設備預付款項	2,818	35,132	24,821
預付土地租賃款	5,569	—	—
長期預付開支	16,803	13,716	18,801
其他資產	—	10,618	10,991
原材料預付款	40,294	162,762	277,788
可抵扣進項增值稅	25,635	60,177	147,611
保證金	5,998	13,666	83,287
應收出口增值稅退稅	27,781	26,883	—
其他	4,674	13,664	49,981
減：減值撥備	(814)	(8,202)	(12,819)
合計	128,758	328,416	600,461

財務資料

截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的預付款項、其他應收款項及其他資產分別為人民幣128.8百萬元、人民幣328.4百萬元及人民幣600.5百萬元。我們的預付款項、其他應收款項及其他資產隨時間增加主要歸因於(i)為確保原材料供應而向銀粉供應商支付的原材料預付款增加；(ii)因購置常州廠房相關物業、廠房及設備而產生的可抵扣進項增值稅增加；及(iii)與白銀租賃相關的保證金增加。

合約負債

我們的合約負債主要包括預收客戶款項。我們的合約負債由截至2023年12月31日的人民幣5.1百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣23.2百萬元，並進一步增至截至2025年9月30日的人民幣35.7百萬元，主要由於來自若干客戶的預收款項增加所致。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債

我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債代表與交易對手方簽訂的白銀租賃安排。根據該等租賃安排，我們借入實物銀，須於到期時歸還同等重量的銀；或者，我們可選擇按照結算時銀的現行市價以現金結算該債務。這種靈活性能夠幫助我們有效管理營運資金，並緩解大規模採購銀帶來的流動性壓力。

我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債金額由截至2023年12月31日的零波動至截至2024年12月31日的人民幣5.7百萬元，並由截至2025年9月30日的人民幣542.7百萬元大幅增至截至2025年11月30日的人民幣924.8百萬元。該等波動主要受以下因素驅動：(i)我們擴大採購；及(ii)銀價上升，從而直接影響該等債務的公允價值。

財務資料

其他應付款項及應計項目

我們的其他應付款項及應計項目主要包括：(i)遞延收入；(ii)應付僱員福利；(iii)其他應納稅款；(iv)應付政府機構的其他款項；及(v)其他。下表載列截至所示日期我們的其他應付款項及應計項目明細：

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	(未經審計)
遞延收入 ⁽¹⁾	8,960	20,948	19,775
應付僱員福利	65,424	52,713	53,210
其他應納稅款	7,380	39,028	20,409
政府補助預收款	30,500	17,500	17,500
其他	6,200	7,690	3,347
合計	118,464	137,879	114,241

(1) 遞延收入主要為用於購置特定設備的政府補助款項，於合併財務狀況表中確認為非流動負債。該遞延收入按所收購相關資產的預期使用年限，以直線法攤銷至損益。

我們的其他應付款項及應計項目由截至2023年12月31日的人民幣118.5百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣137.9百萬元，主要歸因於與我們稅費及附加費相關的其他應納稅款增加。我們的其他應付款項及應計項目減至截至2025年9月30日的人民幣114.2百萬元，主要歸因於我們的其他應納稅款減少。

流動性與資本資源

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們主要的流動性來源一直是且預計未來仍將來自於經營活動產生的現金流以及通過應收票據所得銀行貸款。我們的現金及現金等價物包括手頭現金及存放於金融機構的存款。截至最後實際可行日期，我們有未動用的銀行貸款額度為人民幣3,743.3百萬元。

未來，我們相信流動性需求可通過綜合運用以下方式滿足：經營活動產生的現金、通過應收票據所得銀行貸款、不時從資本市場籌集的其他資金，以及[編纂]。我們預計未來營運資金的融資來源不會發生任何變化。

財務資料

考慮到本公司可動用的財務資源，包括手頭現金及現金等價物，以及[編纂]的估計[編纂]，董事認為本公司具備充足營運資金以應付目前及自本文件日期起計未來12個月的需求。

現金流量

下表載列我們於所示期間的現金流量概要：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
	(人民幣千元)			
			(未經審計)	(未經審計)
經營活動所用現金淨額 ⁽¹⁾	(2,673,271)	(899,381)	(1,310,013)	(3,458,475)
投資活動所得／(所用)現金淨額	143,144	(298,235)	(374,922)	107,620
融資活動所得現金淨額 ⁽¹⁾	2,362,907	1,061,387	1,398,944	3,476,892
現金及現金等價物增加(減少)淨額	(167,220)	(136,229)	(285,991)	126,037
年初／期初現金及現金等價物	716,000	544,066	544,066	386,002
匯率變動的影響淨額	(4,714)	(21,835)	(11,366)	(7,688)
年末／期末現金及現金等價物	544,066	386,002	246,709	504,351

⁽¹⁾ 在進行整體營運資金管理時，我們會綜合考慮現金及現金等價物及應收票據，以評估營運資金是否足以支持我們的業務增長。我們的銀原材料供應商通常要求交貨前全額支付現金，導致幾乎所有採購均需前期現金支出。相比之下，我們大部分客戶通過銀行承兌匯票結算付款，這是我們行業的標準結算做法。我們通常給予客戶(主要為光伏電池製造商)30至60天的信用期。根據灼識諮詢的資料，貼現銀行承兌匯票提供與我們生產及銷售週期相匹配的低成本短期融資，且在本行業中普遍用於平衡流動性需求與採購條款。提供貿易信用有助於增強我們的競爭地位及定價能力。

由於這種營運資金結構(即對供應商採取交貨前現金結算及向客戶提供信用期並通過銀行承兌匯票進行結算)，我們於往績記錄期間的經營活動現金流呈淨流出，而融資活動現金流呈淨流入。於2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月，我們的經營活動所用現金淨額分別為人民幣2,673.3百萬元、人民幣899.4百萬元及人民幣3,458.5百萬元。同期，主要因為支持業務擴張而進行銀行承兌匯票貼現，我們的融資活動所得現金淨額分別為人民幣2,362.9百萬元、人民幣1,061.4百萬元及人民幣3,476.9百萬元。

財務資料

經營活動所用現金流量淨額

截至2025年9月30日止九個月，我們經營活動所用現金淨額為人民幣3,458.5百萬元(約合人民幣35億元)，主要包括：(i)貿易應收款項及應收票據大幅增加人民幣3,236.3百萬元，反映我們收入的增長；(ii)存貨增加人民幣234.2百萬元；(iii)受限制現金增加人民幣425.0百萬元，主要因白銀租賃所需保證金存款變動所致；部分被(iv)貿易應付款項及應付票據增加人民幣305.1百萬元所抵銷。

2024年，我們經營活動所用現金淨額為人民幣899.4百萬元，主要包括：(i)貿易應收款項及應收票據增加人民幣1,803.6百萬元，以支持我們的業務發展；及(ii)預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣172.8百萬元，部分被(iii)存貨減少人民幣378.9百萬元所抵銷。

2023年，我們經營活動所用現金淨額為人民幣2,673.3百萬元(約合人民幣27億元)，主要包括：(i)貿易應收款項及應收票據增加人民幣2,575.9百萬元；(ii)存貨增加人民幣704.3百萬元；以及部分被(iii)貿易應付款項及應付票據增加人民幣118.8百萬元所抵銷。

投資活動所得／所用現金流量淨額

截至2025年9月30日止九個月，我們投資活動所得現金流量淨額為人民幣107.6百萬元，主要包括(i)金融工具所得款項淨額人民幣431.7百萬元(按出售金融工具所得款項人民幣1,509.1百萬元減去購買金融工具之款項人民幣1,077.4百萬元計算)；部分被(ii)為支持生產擴張而購置物業、廠房及設備、使用權資產以及無形資產的付款及預付款項人民幣186.5百萬元；及(iii)於聯營公司的投資人民幣149.0百萬元所抵銷。

2024年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣298.2百萬元，主要包括：(i)於聯營公司的投資人民幣334.0百萬元；(ii)購置物業、廠房及設備、使用權資產以及無形資產的付款及預付款項人民幣201.7百萬元；及(iii)部分被金融工具所得款項淨額人民幣232.2百萬元(按出售金融工具所得款項人民幣4,338.7百萬元減去購買金融工具之款額人民幣4,106.5百萬元計算)所抵銷。

2023年，我們投資活動產生的現金流量淨額為人民幣143.1百萬元，主要包括：(i)金融工具所得款項淨額人民幣566.9百萬元(按出售金融工具所得款項人民幣6,098.3百萬元減去購買金融工具之款額人民幣5,531.5百萬元計算)；(ii)部分被於聯營公司的投資人民幣218.0百萬元所抵銷；及(iii)收購子公司所用現金人民幣115.3百萬元；及(iv)購置物業、廠房及設備、使用權資產以及無形資產的付款及預付款項人民幣102.3百萬元。

財務資料

融資活動所得現金流量淨額

截至2025年9月30日止九個月，我們的融資活動所得現金流量淨額為人民幣3,476.9百萬元，主要包括(i)借款，其中大部分為應收票據之銀行貼現款人民幣7,620.6百萬元，旨在應付不斷增長的營運資金需求；(ii)部分被償還該等銀行貼現款人民幣4,055.1百萬元所抵銷。

2024年，我們的融資活動所得現金流量淨額為人民幣1,061.4百萬元，主要包括(i)借款，為應收票據之銀行貼現款人民幣10,181.4百萬元；部分被償還該等銀行貼現款人民幣8,415.5百萬元所抵銷；及(ii)購回股份人民幣520.0百萬元。

2023年，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣2,362.9百萬元，主要包括(i)借款，為應收票據之銀行貼現款人民幣5,448.6百萬元；(ii)部分被償還該等銀行貼現款人民幣2,966.7百萬元所抵銷。

債務

下表載列截至所示日期我們的債務明細，詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註16(b)、附註21(b)及附註31。

	截至12月31日		截至9月30日	截至11月30日
	2023年	2024年	2025年	2025年
			(人民幣千元)	
			(未經審計)	(未經審計)
即期				
借款	1,930,283	2,596,707	5,242,085	5,449,271
租賃負債	5,506	5,012	4,755	5,433
白銀租賃	—	—	505,260	834,764
非即期				
租賃負債	9,958	10,186	6,708	6,087
合計	1,945,747	2,611,905	5,758,808	6,295,555

借款

我們的借款主要包括銀行貼現票據應收款項的預付款。截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的借款分別為人民幣1,930.3百萬元、人民幣2,596.7百萬元及人民幣5,242.1百萬元。此趨勢主要歸因於：(i)下游光伏電池客戶增加使用銀行承兌匯票進行結算；及(ii)我們為提升流動性及管理營運現金流而作出的策略性決定，將這些票據向商業銀行貼現。這些貼現票據被確認為借款，因為貼現時所有權的風險與報酬並未實質轉移。

財務資料

租賃負債

下表載列截至所示日期我們的租賃負債明細：

	截至12月31日		截至9月30日	截至11月30日
	2023年	2024年	2025年	2025年
			(未經審計)	(未經審計)
		(人民幣千元)		
即期部分	5,506	5,012	4,755	5,433
非即期部分	9,958	10,186	6,708	6,087
合計	15,464	15,198	11,463	11,520

我們的租賃負債由截至2023年12月31日的人民幣15.5百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣15.2百萬元，並進一步減至截至2025年9月30日的人民幣11.5百萬元，主要歸因於隨著租期的推進，我們租賃的生產設施及辦公場所的租賃本金逐步結算。請參閱本文件「附錄一 — 會計師報告」附註16。

白銀租賃

截至2025年9月30日，我們的白銀租賃金額為人民幣505.3百萬元，這通常受到我們的採購及白銀價格變動的影響。根據白銀租賃安排，我們借入實物白銀，並須於到期時歸還同等重量的白銀，或者，我們亦可選擇按照結算時白銀的現行市價以現金結算該債務。這種靈活性能夠幫助有效管理營運資金，並緩解大規模採購白銀所帶來的流動性壓力。我們的白銀租賃金額截至2023年及2024年12月31日均為零。

或有負債

於各往績記錄期間末，我們並無任何重大或有負債。

財務資料

主要財務比率

下表載列所示期間我們的主要財務比率：

	截至12月31日／ 截至12月31日止年度		截至 9月30日／ 截至9月30日 止九個月
	2023年	2024年	2025年
營收增長率(%) ⁽¹⁾	57.3	21.1	9.9
毛利率(%) ⁽²⁾	9.2	7.8	6.5
淨利率(%) ⁽³⁾	4.3	3.3	2.2
流動比率 ⁽⁴⁾	2.7	2.1	1.5
資本負債比率(%) ⁽⁵⁾	34.4	41.8	58.5

(未經審計)

(1) 營收增長率是根據所示年度／期間營收的增幅，除以上一年度／期間的營收，再乘以100%計算得出。

(2) 毛利率等於年度／期間毛利除以年度／期間營收，再乘以100%。

(3) 淨利率等於年度／期間的淨利，除以該年度／期間的營收，再乘以100%。

(4) 流動比率是根據截至所示日期的流動資產除以流動負債計算得出。

(5) 資本負債比率是根據所示日期的負債總額除以資產總值，再乘以100%計算得出。

資本開支

於往績記錄期間，我們的資本開支主要用於支付和預付購買物業、廠房及設備、與常州廠房相關的使用權資產的款項，於2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月分別為人民幣102.3百萬元、人民幣201.7百萬元及人民幣186.5百萬元。

我們計劃繼續產生資本開支，以支持我們的業務增長和擴張戰略。請參閱「未來計劃及[編纂] — [編纂]」。我們擬利用現有財務資源為有關開支提供資金，包括經營產生的現金、連同來自銀行墊款的應收票據、[編纂]以及可能的未來股權或債務融資。

財務資料

資本承諾

於往績記錄期間，我們的資本承諾主要用於物業、廠房及設備及已認購的資本出資。有關我們資本承諾的詳情，請參閱本文件「附錄一 — 會計師報告」附註38。

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	(未經審計)
已簽約但尚未撥備			
— 物業、廠房及設備	851	73,892	24,489
— 已認購的資本出資 ⁽¹⁾	—	—	345,318
合計	851	73,892	369,807

⁽¹⁾ 於2025年9月9日，我們與SKE簽訂股份購買協議，以總對價680億韓元收購其空白掩膜版業務。此次收購將通過與Korea Investment Partners (Shanghai) Co., Ltd.共同成立的特殊目的公司進行。此項戰略舉措旨在加速拓展半導體領域，分散導電漿料以外的收入來源，並把握關鍵半導體材料國產化替代的機遇。我們預計收購將於2026年第一季度或前後完成，具體取決於包括監管批准在內的若干交割條件。請參閱「業務 — 業務動態 — 擬收購SKE的空白掩膜版業務」。

關聯方交易

於往績記錄期間，我們並無重大的關連方交易。有關詳情，請參閱本文件「附錄一 — 會計師報告」附註37。

資產負債表外承諾及安排

截至最後實際可行日期，我們並未訂立任何資產負債表外安排。我們尚未訂立任何財務擔保或其他承諾，以為任何第三方付款義務提供保證。此外，我們並無簽訂任何與我們的股權掛鉤並分類為擁有人權益的衍生合同。此外，在轉移至任何未合併實體以為該實體提供信貸、流動資金或市場風險支持的資產中，我們並無任何保留或或然權益。在向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持，或與我們開展租賃或對沖活動或研發服務的任何未合併實體中，我們概不擁有任何可變權益。

財務風險披露

我們面對多項財務風險，包括信貸風險、流動性風險、價格風險和外匯風險。請參閱本文件「附錄一 — 會計師報告」附註42。

財務資料

股息政策

在中國法律法規(包括《中華人民共和國公司法》及《上市公司監管指引第3號 — 上市公司現金分紅(2025年修訂)》)及組織章程細則的規限下，倘若我們於未來12個月內無重大資本支出安排且滿足現金分紅條件，我們將優先考慮現金分紅方式，即按董事會根據實際情況擬定並須經股東批准的方案，確保年度現金分派金額不低於該年度實現的可分配利潤的10%，且最近三年累計分派金額不低於同期平均年可分配利潤的30%。

於往績記錄期間，我們於2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月分別宣派及派付人民幣60.2百萬元、人民幣180.0百萬元及人民幣100.0百萬元的末期股息。詳情請參閱本文件「附錄一 — 會計師報告」附註13。

未來利潤分派可能以現金股息或股票股息或二者相結合的形式作出。任何擬議的股息分派均須經董事會酌情決定並經股東大會批准。未來，董事會經考慮我們的經營業績、財務狀況、運營需求、資本需求、股東利益以及董事會認為相關的任何其他條件後，可能會建議分派股息。

可分派儲備

截至2025年9月30日，我們有人民幣1,476.0百萬元的綜合留存收益可供向股東分派。

[編纂]

[編纂]指就[編纂]及[編纂]而產生的專業費用、[編纂]及費用。我們於往績記錄期間並無產生[編纂]，我們的[編纂]預計約為[編纂]百萬(含[編纂])，佔[編纂]總額的[編纂](假設[編纂]為每股[編纂](即本文件所述[編纂]的中位數，且[編纂]未獲行使)，包括：(i)[編纂]相關開支約[編纂]百萬；(ii)法律顧問及申報會計師的非[編纂]相關開支及費用約[編纂]百萬；及(iii)其他非[編纂]相關開支及費用約[編纂]百萬。在我們的[編纂]中，約[編纂]百萬直接歸於股份[編纂]，並將於[編纂]完成後計入權益。上述[編纂]乃截至最後實際可行日期的最佳估計金額，僅供參考，實際金額可能與此估計有所不同。我們的董事認為，該等開支不會對我們的經營業績產生重大影響。

財務資料

未經審計[編纂]綜合有形資產淨值

請參閱「附錄二 — 未經審計[編纂]財務資料」。

近期發展及無重大不利變動

於2025年9月9日，我們與SKE簽訂股份購買協議，以總對價680億韓元收購其空白掩膜版業務。此次收購將通過與Korea Investment Partners (Shanghai) Co., Ltd.共同成立的特殊目的公司進行。此項戰略舉措旨在加速拓展半導體領域、分散導電漿料以外的收入來源，並把握關鍵半導體材料國產化替代的機遇。我們預計收購將於2026年第一季度完成，具體取決於包括監管批准在內的若干交割條件。請參閱「業務 — 業務動態 — 擬收購SKE的空白掩膜版業務」。

董事確認，截至本文件日期，我們的財務狀況自2025年9月30日以來並無重大不利變動，且自2025年9月30日以來，概無任何事件將對本文件附錄一會計師報告所載資料造成重大影響。

《上市規則》規定的披露

董事確認，截至最後實際可行日期，概無任何須根據《上市規則》第13.13至13.19條的規定予以披露的情況。