

## 財務資料

閣下閱讀以下討論與分析時，應一併閱讀本文件附錄一會計師報告所載的經審計合併財務報表及其附註，以及本文件附錄二-A、二-B及二-C會計師報告所載的附註。我們的合併財務報表乃根據國際財務報告準則（可能於重大方面與其他司法管轄區公認的會計原則有所不同）編製。閣下應細閱整份會計師報告，而不應僅依賴本節所載資料。

以下討論及分析載有涉及風險及不確定因素的前瞻性陳述。該等陳述是基於我們根據我們的經驗及對過往趨勢、現時狀況及預期未來發展的理解以及我們認為在該等情況下屬適當的其他因素所作的假設及分析而作出。然而，由於多種因素，包括本文件「風險因素」及其他部分載列者，我們的實際業績可能與該等前瞻性陳述所預期者大不相同。詳情請參閱「前瞻性陳述」。

### 概覽

我們是中國領先的現代化基礎設施開發及管理平台，聚焦物流園，並在全球持續擴張。作為京東集團供應鏈生態系統的基石，憑藉與生俱來的對商流及物流的深刻洞察力，我們擁有整合業務資源、促進區域經濟發展的獨特能力。利用在項目獲取、融資渠道、資產管理及資本循環方面已被證明的綜合能力，我們持有並管理著一個覆蓋核心物流節點的龐大資產網絡，並加速向輕資產模式轉型。通過推動地方經濟產業升級、提升企業客戶供應鏈效率以及為資本合作夥伴創造持續回報，我們不斷攀升，建立了稱之為「超級節點」的優勢市場地位。

依託我們在中國積累的核心競爭力、業務資源和運營專長，我們已將業務擴展至亞太、歐洲及中東等主要境外市場。在全球供應鏈重構的背景下，我們日益成為推動中國企業出海的重要橋樑，並協助本地客戶提升業務韌性。根據仲量聯行報告，截至2025年9月30日，我們積累了龐大的現代化基礎設施資產組合，資產管理規模總額為人民幣1,215億元，其中12.8%位於境外；我們的總建築面積為27.1百萬平方米，在亞太地區及中國新經濟領域的現代化基礎設施提供商中分別位列前三及前二。根據仲量聯行報告，於往績記錄期間，我們的資產管理規模自2023年初至2025年9月30日增長了28.1%，已竣工現代化基礎設施資產的期末平均出租率超過90%，這兩項指標在同業主要參與者中均位居首位，有力證明了我們的資產質量及價值創造能力。

我們於往績記錄期間實現持續增長。我們的收入由2023年的人民幣29億元增加19.1%至2024年的人民幣34億元，以及由截至2024年9月30日止九個月的人民幣25億元增加21.2%至2025年同期的人民幣30億元。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，

## 財務資料

我們分別錄得虧損人民幣18億元、人民幣12億元、人民幣14億元及人民幣159.0百萬元。經調整盈利及經調整EBITDA(均為非國際財務報告準則指標)用於評估我們的核心經營情況及業務前景。我們於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月的經調整盈利(非國際財務報告準則指標)分別為人民幣260.5百萬元、人民幣530.3百萬元、人民幣465.2百萬元及人民幣823.0百萬元。我們於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月的經調整EBITDA(非國際財務報告準則指標)分別為人民幣37億元、人民幣37億元、人民幣16億元及人民幣23億元。

### 編製基準

我們的財務報表乃依照國際會計準則理事會(「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」)(包括所有國際財務報告準則、國際會計準則(「國際會計準則」)及詮釋)及香港《公司條例》的披露規定編製。其均已依照歷史成本慣例編製，惟投資物業、以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產和負債以及可轉換優先股則按公允價值計量。持有待售處置組按賬面價值與公允價值減出售成本中的較低者入賬。財務報表以人民幣列報，除另有說明外，所有數值均約整至最近的千位。

### 影響我們經營業績的主要因素

我們的業務、經營業績和財務狀況整體上受推動經濟增長、新經濟基礎設施，特別是物流基礎設施行業的因素影響。該等因素主要包括人均可支配收入水平、消費支出水平、互聯網滲透率和電子商務、新經濟及物流基礎設施的發展以及其他一般經濟狀況。

儘管我們的業務面臨新經濟及物流基礎設施行業的整體因素的影響，我們認為，我們的經營業績更具體地受以下主要因素影響：

- 中國及境外宏觀經濟趨勢及對現代化基礎設施資產的需求；
- 我們通過項目獲取來擴展資產網絡的能力；
- 我們創造價值以及系統性實施資本循環策略的能力；
- 我們吸引、服務及留存租戶的能力；
- 現代化基礎設施資產的公允價值變動；及
- 我們獲取融資的能力。

### 中國及境外宏觀經濟趨勢及對現代化基礎設施資產的需求

中國經濟持續增長、產業轉型、消費升級以及電子商務快速擴張，共同推動對現代物流資產、尤其是高標倉的強勁需求。全球層面，地緣政治、利率水平、信貸供應及市場信息透明度等更廣泛的宏觀經濟因素同樣對全球物流基礎設施的發展速度與規模產生顯著影

## 財務資料

響。此外，中國企業的全球擴張推動對可靠跨境供應鏈與物流服務的需求，進一步刺激現代化基礎設施投資。

我們的業務增長及經營業績受益於對高標倉日益增長的需求。截至2025年9月30日，按建築面積計，我們開發、持有或管理的絕大部分已竣工物流項目均為高標倉。我們亦擴大了境外業務版圖，截至2025年9月30日，境外資產管理規模佔資產管理規模總額的比例已達12.8%。宏觀經濟趨勢的任何重大變化均可能影響中國及境外現代化基礎設施資產的需求，進而影響我們的收入及經營業績。

### 我們通過項目獲取來擴展資產網絡的能力

依託資源豐富的生態系統，我們強大的項目獲取能力於往績記錄期間推動資產網絡擴張，令我們的資產管理規模由2023年初增長28.1%至2025年9月30日的人民幣1,215億元。作為助力產業升級的可靠業務夥伴，我們得以獲取中國大陸及境外地理位置備受青睞的優質資產。京東集團的生態系統助力眾多中國企業出海，這些企業在拓展海外市場的過程中使用我們的基礎設施與服務。我們藉此拓展至核心境外市場，包括亞太、歐洲及中東地區。我們具備成熟的能力來管理並優化所收購項目的運營，並將其無縫整合至現有資產組合中，實現運營與財務的協同效益。例如，自2023年收購英國考文垂的一處物流園後，我們確保了項目按時竣工，並成功引進優質租戶，實現近100%的出租率。我們的業務與運營表現將持續依賴於我們強大的項目獲取能力。

### 我們創造價值以及系統性實施資本循環策略的能力

我們通過投資、開發及營運活動，積極為所持有及管理的項目創造價值，並於處置資產時實現資產增值。自2019年成立首支私募基金以來，我們通過定期向核心基金、開發基金及收購基金等多類基金與投資工具出售資產，系統性地實施資本循環策略，不斷向輕資產模式進行戰略轉型。從2020年到2024年，雖然資產出售的交割時間每年存在波動，但我們平均每年錄得資產增值變現收益人民幣13億元。我們於2023年、2024年以及截至2025年9月30日止九個月分別向所管理的基金及投資工具出售五個、九個及三個項目，並分別實現資產增值變現收益人民幣1,671.6百萬元、人民幣1,281.3百萬元及人民幣283.8百萬元。資產增值變現收益按各個項目資產處置價格減去相應的土地收購及建設成本(或若為收購項目，則為項目對應收購成本)。

資產出售後，我們仍繼續長期運營控制相關資產，並錄得穩定且可持續的管理費收入。我們的基金／合夥投資平台管理服務通常具有相對較高的毛利率，其收入由2023年的人民幣170.4百萬元增至2024年的人民幣196.8百萬元，以及由截至2024年9月30日止九個月的人民

## 財務資料

幣123.0百萬元增至2025年同期的人民幣147.3百萬元。截至2025年9月30日，我們的基金資產管理規模達到人民幣410億元，佔我們資產管理規模總額的33.7%，較2023年初的26.9%有所提升。我們進一步擴大基金資產管理規模及產生相應收入的能力影響我們的經營業績。

### 我們吸引、服務及留存租戶的能力

我們的業務依託於我們能否有效地為在管資產獲取、服務以及留存租戶。我們持續為租戶提供高水準服務，使我們能夠提升租戶留存率並吸引新租戶。

**租戶基礎。**我們培養了廣泛的租戶基礎，涵蓋第三方物流參與者、電商平台、零售商及製造商等。我們持續拓展租戶基礎並與越來越多的獨立第三方企業客戶建立長期的業務關係。因此，外部客戶對我們基礎設施解決方案收入的貢獻比例由2023年的56.9%增至截至2025年9月30日止九個月的62.5%。除拓展境外本地租戶基礎外，我們亦積極滿足中國企業的需求並支持其全球擴張，特別是在海外倉儲及相關服務方面。我們的基礎設施解決方案收入中來自境外資產的貢獻，由2023年的8.2%增至截至2025年9月30日止九個月的16.7%。

**租金價格及出租率。**租金價格及出租率取決於諸多因素，包括我們基礎設施資產的位置及整體吸引力、可比物業的本地供需情況、我們的服務質量、競爭狀況、租賃面積、租賃期限及宏觀經濟環境。租金價格及出租率影響我們的租金收入及資產負債表資產的資產價值變動。同時，由於租金價格及出租率亦會影響基金資產的租金收入及資產價值，進而間接影響我們的基金管理費收入。

### 現代化基礎設施資產的公允價值變動

於往績記錄期間，現代化基礎設施資產的公允價值變動對我們的財務表現產生重大影響。於2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月，我們的投資物業及持有待售資產的公允價值變動虧損分別為人民幣18億元、人民幣16億元及人民幣9億元。我們的境內投資物業公允價值虧損在相應期間分別為人民幣18億元、人民幣18億元及人民幣12億元，原因是我們根據境內市場的供需動態採取審慎而嚴謹的估價方法；與此同時，境外投資物業公允價值收益分別為人民幣71.7百萬元、人民幣163.3百萬元及人民幣340.9百萬元，反映了我們在境外市場的強勁增長勢頭及資產增值的良好成效。於報告期末，我們的投資物業根據獨立專業估值師作出的估值進行重新估值。投資物業的公允價值受到諸多因素影響，包括(i)宏觀經濟狀況(如可比物業的供需狀況、經濟增長率、利率、通貨膨脹及投資物業所在區域的政治及經濟發展)；(ii)相關資產的經營表現；(iii)在估值過程中運用專業判斷及所使用的

## 財務資料

基礎及假設；及(iv)收購或投資組合的估值。同樣地，我們的基金及投資工具持有的物業的公允價值變動亦會間接影響我們的利潤，因為其被確認為應佔合營公司及聯營公司損益淨額。

鑒於投資物業及持有待售資產的公允價值變動屬於非現金性質，且在資產出售前不會實現，我們會在資產出售期間體現代表了累計現金變動的資產增值變現收益。我們預計現代化基礎設施資產的公允價值變動將持續波動，尤其在市場與宏觀經濟環境具有不確定性的時期。憑藉我們的資產管理能力，我們有望繼續通過資本循環實現資產增值變現收益。

### 我們獲取融資的能力

我們通過多樣化融資能力，維持穩健的融資渠道與高效的融資成本。截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的銀行及其他借款分別為人民幣357億元、人民幣418億元及人民幣415億元，主要由銀行貸款及應付京東集團貸款淨額組成。於2023年、2024年以及截至2025年9月30日止九個月，我們的財務費用分別為人民幣14億元、人民幣14億元及人民幣10億元，對應的年化計息借款成本為4.4%、3.6%及3.2%。我們的借款利率通常與中國人民銀行發佈的貸款市場報價利率掛鉤，因此，貸款基準利率一旦上調或下調，均會影響利息成本。

我們有效管理現有借款利率並以合理成本獲取額外資金的能力可能會影響我們的經營業績及財務狀況。近年來，全球金融市場的變化已影響融資的可得性並導致融資成本波動。我們的經營業績將繼續取決於我們獲得融資的能力。

### 關鍵會計政策及估計

我們的部分會計政策要求我們採用估計及假設，以及對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採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。我們的管理層根據過往經驗及其他因素(包括我們認為在若干情況下屬合理的未來事件預期)對相關估計、假設及判斷進行持續評估。我們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。

下文載列我們認為對自身而言至關重要或涉及編製財務報表所用重大估計、假設及判斷的會計政策討論。其他重要會計政策、估計、假設及判斷(其對於理解我們的財務狀況及經營業績而言十分重要)之詳情載於本文件附錄一會計師報告附註2及附註3。

## 財務資料

### 投資物業

投資物業包括持作賺取租金收入及／或資本增值的已竣工物業及在建或重建物業(包括使用權資產)。投資物業按成本(包括交易成本)進行初始計量。交易成本包括使物業達到可經營所需狀況的轉讓稅項及法律服務的專業費用。在達到確認標準時，賬面價值也會包含部分現有投資物業改造時發生的改造成本。

於初始確認後，投資物業於各報告期末按公允價值進行後續計量。投資物業公允價值變動產生的損益於產生期間計入損益表。

投資物業於出售或永久停用且預期自其出售並無任何未來經濟利益時終止確認。停用或出售投資物業的任何損益於停用或出售期間於損益表確認。

僅當使用性質發生變更時，方會將資產轉列為投資性物業，該變更須有明確證據，如自用結束或經營租賃開始。

### 收入確認

#### 客戶合同收入

客戶合同收入於商品或服務控制權按反映我們預期有權就交換該等商品或服務收取的對價金額轉移至客戶時確認。我們認為，由於我們於轉讓商品或服務予客戶前通常擁有該等商品或服務的控制權，因此我們於所有收益安排中擔任主要責任人。下述具體確認標準亦須滿足方可確認收益。

#### (a) 管理服務

就基礎管理費、資產管理費及開發管理費而言，履約義務於提供服務的過程中得以履行。就租賃服務費而言，由於只有在成功提供租賃服務後客戶才能獲得和消費我們提供的利益，因此履約義務在成功進行租賃服務後的某個時間點履行。

#### (b) 物業銷售

對於物業控制權於某一時間點轉移的物業開發及銷售合同，收入於客戶取得竣工物業的實際管有權或合法業權，我們已有現時收款權並可能收到對價時確認。

## 財務資料

### (c) 光伏發電收入

履約責任於傳輸電力之時獲履行，並按傳輸的光伏發電電力度數以及適用的固定電費計量。

### 其他來源收入

#### (a) 租金收入

來自投資物業經營租賃的租金收入，在租期內按直線法確認，並計入收益。

#### (b) 利息收入

利息收入乃採用將金融工具於其預計年期或適當較短期間估計未來現金收入準確貼現至金融資產賬面淨值的利率，使用實際利率法按應計基準確認。

#### (c) 股息收入

股息收入於股東收取付款的權利已確立、股息相關的經濟利益可能流向我們且股息金額能可靠地計量時確認。

### 企業合併及商譽

企業合併採用收購法入賬。轉讓對價乃按收購日期之公允價值計量，該公允價值為我們所轉讓之資產、我們承擔的對被收購方原所有者的負債及我們為取得被收購方的控制權而發行的股本權益於收購日期的公允價值總和。就各企業合併而言，我們選擇是否按公允價值或被收購方可識別資產淨額的應佔比例，計量於被收購方的非控制性權益。非控制性權益之所有其他組成部分乃以公允價值計量。收購相關成本於產生時列為開支。

當所收購的一組活動及資產包括對創造產出的能力共同作出重大貢獻的一項投入及實質性程序，我們認為已收購一家企業。

我們收購一家企業時，會根據於收購日期的合同條款、經濟狀況及有關條件評估取得的金融資產及承擔的金融負債，以進行適當分類及指定，其中包括分離被收購方主合同中的嵌入式衍生工具。

倘企業合併為分階段實現，先前持有的股本權益應按收購日期的公允價值重新計量，產生的任何收益或虧損於損益或其他綜合收益(如適當)中確認。

## 財務資料

收購方將轉讓的任何或有對價按收購日期的公允價值確認。歸類為資產或負債的或有對價以公允價值計量，其公允價值變動於損益中確認。歸類為權益的或有對價毋須重新計量，隨後結算於權益列賬。

商譽初始按成本計量，即所轉讓對價、已確認非控制性權益金額以及我們先前所持被收購方股本權益的任何公允價值總額超出所收購可識別資產淨額及所承擔負債的差額。倘該對價與其他項目的總和低於所收購資產淨額的公允價值，則差額經重新評估後於損益內確認為議價購買收益。

初始確認後，商譽按成本減任何累計減值虧損計量。商譽每年進行減值測試，或倘有事件或情況變化顯示賬面值可能出現減值，則更頻繁地進行減值測試。我們截至2023年及2024年12月31日對我們的商譽進行年度減值測試。就進行減值測試而言，企業合併中獲得的商譽自收購日期起，被分配至預期將從合併的協同效應中受益的我們各現金產生單位（或現金產生單位組別），不論我們其他資產或負債是否被分配至該等單位或單位組別。

### 商譽減值測試

減值按對與商譽有關的現金產生單位（現金產生單位組別）可收回金額進行的評估釐定。倘現金產生單位（現金產生單位組別）的可收回金額少於其賬面值，則確認減值虧損。就商譽確認的減值虧損不會於隨後期間撥回。

倘商譽已被分配至現金產生單位（或現金產生單位組別）且該單位內的部分業務被出售，則於釐定出售業務的收益或虧損時，與已出售業務相關的商譽計入該業務的賬面值。於該等情況下出售的商譽將以出售業務和保留的現金產生單位部分的相對價值為基礎作計量。

### 商譽的可收回性

我們的商譽源自於收購中國物流資產控股有限公司（「中國物流資產」）。根據對能自企業合併協同效應中受益的一個或多個資產組別的分析，商譽被分配至開發和投資業務現金產生單位進行減值測試。

開發和投資業務現金產生單位組別的可收回金額乃根據公允價值減出售成本計算，並使用的貼現現金流量預測確定。根據貼現現金流量法，公允價值是從市場參與者角度基於一連串現金流量的預測而估計得來。市場衍生的貼現率應用於預測現金流量以確定現金流量的現值。

相關現金產生單位組別的公允價值減出售成本計算方法所用的主要假設包括收入增長率、運營成本及開支及貼現率。所使用的假設乃參考現有項目的歷史數據、可觀察的市場數據及行業報告、我們對市場發展的預期及業務計劃作出。收入增長率主要根據歷史經

---

## 財務資料

---

營業績和未來商業計劃得出的倉庫總建築面積增長率的估計，乘以預測期內每年0%–3%的租金價格增長率來預測。運營成本及開支預計會隨著收入的增長而增加。適用於2023年及2024年以及截至2025年9月30日止九個月的現金流量預測的稅前貼現率分別為10.2%、10.1%及10.4%。所使用的貼現率是從市場參與者的角度反映當前市場對貨幣時間價值和與開發及投資業務現金產生單位組別有關的特定風險的評估的稅前利率。

基於上述減值測試的結果，包括商譽在內的開發及投資業務現金產生單位組別的估計可收回金額截至2025年9月30日超過賬面值（「淨餘」）人民幣9,012百萬元。

我們基於收入增長率、毛利率或貼現率發生變動的假設進行敏感度分析。倘於預測期內貼現率增加50個基點，則截至2025年9月30日的淨餘將減至人民幣6,473百萬元或減少人民幣2,539百萬元。

釐定可收回金額時所依據的主要假設產生的任何合理可能變動，均不會導致現金產生單位組別的賬面值超出其可收回金額。

有關商譽減值測試的詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註14。

## 財務資料

### 經營業績主要組成部分說明

下表載列於所示期間我們的合併損益表，行列項目以絕對金額及佔我們收入的百分比列示。

	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	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)							
	(未經審計)							
收入	<b>2,868,010</b>	<b>100.0</b>	<b>3,416,904</b>	<b>100.0</b>	<b>2,478,089</b>	<b>100.0</b>	<b>3,002,356</b>	<b>100.0</b>
營業成本	(849,414)	(29.6)	(1,036,750)	(30.3)	(767,060)	(31.0)	(964,337)	(32.1)
毛利	<b>2,018,596</b>	<b>70.4</b>	<b>2,380,154</b>	<b>69.7</b>	<b>1,711,029</b>	<b>69.0</b>	<b>2,038,019</b>	<b>67.9</b>
其他收入及收益／(虧損)淨額	(1,229,654)	(42.9)	(1,216,061)	(35.6)	(1,544,919)	(62.3)	(790,404)	(26.3)
銷售及市場推廣費用	(61,944)	(2.2)	(78,536)	(2.3)	(50,208)	(2.0)	(49,271)	(1.6)
行政開支	(256,471)	(8.9)	(284,752)	(8.3)	(198,156)	(8.0)	(193,511)	(6.4)
財務費用	(1,356,545)	(47.3)	(1,399,329)	(41.0)	(1,011,758)	(40.8)	(989,588)	(33.0)
可轉換優先股公允價值變動	(196,549)	(6.9)	(334,571)	(9.8)	(173,449)	(7.0)	(60,050)	(2.0)
金融資產減值虧損淨額	(6,560)	(0.2)	(3,560)	(0.1)	(3,416)	(0.1)	(3,013)	(0.1)
物業、廠房及設備減值虧損	(324,554)	(11.3)	—	—	—	—	—	—
應佔合營公司及聯營公司損益淨額	89,154	3.1	114,273	3.3	27,382	1.1	40,591	1.4
稅前虧損	<b>(1,324,527)</b>	<b>(46.2)</b>	<b>(822,382)</b>	<b>(24.1)</b>	<b>(1,243,495)</b>	<b>(50.2)</b>	<b>(7,227)</b>	<b>(0.2)</b>
所得稅開支	<b>(504,687)</b>	<b>(17.6)</b>	<b>(378,002)</b>	<b>(11.0)</b>	<b>(131,462)</b>	<b>(5.3)</b>	<b>(151,739)</b>	<b>(5.1)</b>
年度／期間虧損	<b>(1,829,214)</b>	<b>(63.8)</b>	<b>(1,200,384)</b>	<b>(35.1)</b>	<b>(1,374,957)</b>	<b>(55.5)</b>	<b>(158,966)</b>	<b>(5.3)</b>
非國際財務報告準則指標								
經調整盈利 <sup>(1)</sup>	260,518	9.1	530,294	15.5	465,171	18.8	823,047	27.4
經調整EBITDA <sup>(1)</sup>	3,719,325	129.7	3,684,861	107.8	1,571,201	63.4	2,305,685	76.8

附註：

(1) 請參閱「非國際財務報告準則指標」。

### 收入

於往績記錄期間，我們的收入來源於(i)基礎設施解決方案；(ii)基金／合夥投資平台管理服務；及(iii)其他。

我們的基礎設施解決方案所得收入主要包括資產負債表資產的租金收入，其於租期內按直線法列賬，其次為出售光伏發電收入及其他增值服務的收入。

我們的基金／合夥投資平台管理服務產生的收入為我們代表資本合作夥伴管理基金資產所收取的費用，包括基金管理費、資產管理費及其他費用。

## 財務資料

其他收入指就辦公樓及其他項目等向京東集團提供基礎設施開發相關的諮詢及管理服務所產生的收入，以及出售我們開發的若干產業園所產生的收入。

下表載列於所示期間我們按業務活動劃分的收入明細，以絕對金額及佔總收入的百分比列示。

	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	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)			
收入：								
基礎設施解決方案	2,632,209	91.8	3,164,151	92.6	2,307,536	93.1	2,564,311	85.4
基金／合夥投資平台管理	170,373	5.9	196,786	5.8	123,049	5.0	147,269	4.9
其他	65,428	2.3	55,967	1.6	47,504	1.9	290,776	9.7
合計	<b>2,868,010</b>	<b>100.0</b>	<b>3,416,904</b>	<b>100.0</b>	<b>2,478,089</b>	<b>100.0</b>	<b>3,002,356</b>	<b>100.0</b>

### 營業成本

就性質而言，我們的營業成本包括(i)與我們已竣工投資物業相關的物業稅費用；(ii)物業經營及管理費用，包括物業保險費、室內裝修費、現場維修及水電費；(iii)員工成本；(iv)與產業園銷售相關的建設成本；及(v)其他。

下表載列於所示期間我們按彼等性質劃分的營業成本明細，以絕對金額及佔總營業成本的百分比列示。

	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	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)			
營業成本：								
物業稅費用	377,548	44.5	440,522	42.4	323,695	42.2	314,362	32.6
物業經營及管理費用	307,716	36.2	426,684	41.2	319,753	41.7	318,647	33.0
員工成本	143,624	16.9	149,219	14.4	110,807	14.4	132,023	13.7
與產業園銷售相關的建設成本	—	—	—	—	—	—	186,771	19.4
其他	20,526	2.4	20,325	2.0	12,805	1.7	12,534	1.3
合計	<b>849,414</b>	<b>100.0</b>	<b>1,036,750</b>	<b>100.0</b>	<b>767,060</b>	<b>100.0</b>	<b>964,337</b>	<b>100.0</b>

## 財務資料

下表載列於所示期間我們按業務活動劃分的營業成本明細，以絕對金額及佔總營業成本的百分比列示。

	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	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)							
	(未經審計)							
營業成本：								
基礎設施解決方案	776,446	91.4	957,366	92.3	704,692	91.9	710,574	73.7
基金／合夥投資平台管理	23,574	2.8	29,598	2.9	24,570	3.2	29,419	3.1
其他	49,394	5.8	49,786	4.8	37,798	4.9	224,344	23.2
合計	<b>849,414</b>	<b>100.0</b>	<b>1,036,750</b>	<b>100.0</b>	<b>767,060</b>	<b>100.0</b>	<b>964,337</b>	<b>100.0</b>

### 毛利及毛利率

我們的毛利為收入減營業成本。我們的毛利率為毛利佔收入的百分比。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的毛利分別為人民幣20億元、人民幣24億元、人民幣17億元及人民幣20億元，我們的毛利率分別為70.4%、69.7%、69.0%及67.9%。下表載列我們於所示期間按業務活動劃分的毛利及毛利率。

	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)							
毛利及毛利率：								
基礎設施解決方案	1,855,763	70.5%	2,206,785	69.7%	1,602,844	69.5%	1,853,737	72.3%
基金／合夥投資平台管理	146,799	86.2%	167,188	85.0%	98,479	80.0%	117,850	80.0%
其他	16,034	24.5%	6,181	11.0%	9,706	20.4%	66,432	22.8%
合計	<b>2,018,596</b>	<b>70.4%</b>	<b>2,380,154</b>	<b>69.7%</b>	<b>1,711,029</b>	<b>69.0%</b>	<b>2,038,019</b>	<b>67.9%</b>

### 其他收入及收益／(虧損)淨額

我們的其他收入及收益／(虧損)淨額主要包括(i)投資物業及持有待售資產的公允價值變動；(ii)處置子公司所得收益；(iii)處置合營公司的虧損；(iv)以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債的公允價值變動；(v)利息收入；(vi)匯兌損益淨額；(vii)政府補助；(viii)賠償費用；(ix)其他投資物業虧損；及(x)其他淨額。

## 財務資料

下表載列於所示期間我們的其他收入及收益／(虧損)淨額明細，以絕對金額及佔我們總其他收入及收益／(虧損)淨額的百分比列示。

	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	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)			
<b>其他收入及收益／(虧損)淨額：</b>								
投資物業及持有待售資產的								
公允價值變動 .....	(1,750,620)	142.4	(1,615,780)	132.9	(1,637,220)	106.0	(863,461)	109.2
處置子公司所得收益 .....	270,660	(22.0)	507,825	(41.8)	163,948	(10.6)	40,063	(5.1)
處置合營公司的虧損 .....	—	—	(25,113)	2.1	(25,069)	1.6	—	—
以公允價值計量且其變動計入								
損益的金融資產及負債的								
公允價值變動 .....	(29,655)	2.4	725	(0.1)	1,376	(0.1)	3,566	(0.5)
利息收入 .....	36,938	(3.0)	55,634	(4.6)	42,950	(2.8)	43,727	(5.5)
匯兌損益淨額 .....	(26,652)	2.2	71,261	(5.9)	(38,812)	2.5	(122,018)	15.4
政府補助 .....	324,513	(26.4)	202,391	(16.6)	150,808	(9.8)	73,802	(9.3)
賠償費用 .....	—	—	(184,259)	15.2	(183,937)	11.9	—	—
其他投資物業虧損 .....	—	—	(211,704)	17.4	—	—	—	—
其他淨額 .....	(54,838)	4.4	(17,041)	1.4	(18,963)	1.2	33,917	(4.3)
<b>合計 .....</b>	<b>(1,229,654)</b>	<b>100.0</b>	<b>(1,216,061)</b>	<b>100.0</b>	<b>(1,544,919)</b>	<b>100.0</b>	<b>(790,404)</b>	<b>100.0</b>

### 投資物業及持有待售資產的公允價值變動

我們的投資物業及持有待售資產以各資產負債表日按獨立估值確定的公允價值於合併資產負債表中入賬列為資產。該等資產的公允價值變動所產生的損益於我們的合併損益表中入賬列為損益，這對我們的利潤造成重大影響。該等資產估值涉及專業判斷，並需要使用若干基準和假設。

如果使用一套不同的基準或假設，我們投資物業及持有待售資產的公允價值可能會高於或低於現有估值。於報告期末，我們的投資物業及持有待售資產由獨立專業估值師進行重新估值。公允價值變動金額已經並可能繼續根據我們資產所在地區的地產市場狀況而發生變更。我們各投資物業及持有待售資產的公允價值主要受可比資產的供求、經濟增長率、利率、通貨膨脹及資產所在地區的政治和經濟發展的影響。

## 財務資料

於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的投資物業及持有待售資產分別錄得公允價值變動虧損人民幣18億元、人民幣16億元、人民幣16億元及人民幣9億元。該等公允價值虧損主要歸因於整體宏觀經濟狀況，同時亦反映我們根據境內市場的供需動態採取審慎且嚴謹的估值方法，並部分被境外投資物業的公允價值收益所抵銷，體現了我們在境外市場強勁的增長勢頭及資產增值的良好成效。

### 處置子公司所得收益

處置子公司所得收益為將項目公司權益出售給我們管理的基金及投資工具產生的相關收益。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們確認處置子公司所得收益分別為人民幣270.7百萬元、人民幣507.8百萬元、人民幣163.9百萬元及人民幣40.1百萬元。

### 以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債的公允價值變動

以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債的公允價值變動主要是我們的金融資產及金融負債的公允價值變動，包括外匯遠期合同、我們於Jiashi C-REIT中的投資及其他衍生工具。

### 政府補助

政府補助指各地政府根據不同的標準及條件，例如項目開發階段，以項目為基礎提供的補助。已收取但尚未滿足相關條件的政府補助於財務狀況表的遞延收益中入賬。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的政府補助分別為人民幣324.5百萬元、人民幣202.4百萬元、人民幣150.8百萬元及人民幣73.8百萬元。該等補助不存在未滿足的條件。

### 賠償費用

賠償費用代表與此前擬議收購相關的銀行保證按金所產生的一次性、非經營性的合同義務。經本公司審慎考慮後，該擬定收購已部分終止，而銀行保證按金的相應部分被扣留，從而導致產生該賠償費用。

### 其他投資物業虧損

其他投資物業虧損為因我們的一項資產發生的一次性事故所導致的虧損。

### 銷售及市場推廣費用

我們的銷售及市場推廣費用包括(i)員工成本；(ii)推廣及營銷開支；及(iii)其他。

## 財務資料

下表載列於所示期間我們的銷售及市場推廣費用明細，以絕對金額及佔我們總銷售及市場推廣費用的百分比列示。

	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	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)			
<b>銷售及市場推廣費用：</b>								
員工成本.....	49,435	79.8	67,624	86.1	43,187	86.0	43,709	88.7
推廣及營銷開支.....	6,870	11.1	5,699	7.3	3,225	6.4	1,938	3.9
其他.....	5,639	9.1	5,213	6.6	3,796	7.6	3,624	7.4
<b>合計.....</b>	<b>61,944</b>	<b>100.0</b>	<b>78,536</b>	<b>100.0</b>	<b>50,208</b>	<b>100.0</b>	<b>49,271</b>	<b>100.0</b>

員工成本主要包括與銷售及營銷活動有關的工資及差旅費。推廣及營銷開支乃為推廣我們的品牌及吸引租戶而產生。其他主要包括與廣告及市場推廣有關的其他雜項開支。

### 行政開支

我們的行政開支主要包括(i)專業服務費；(ii)員工成本；(iii)京東集團收取的行政支持服務開支；(iv)其他稅項開支；(v)股份支付費用；及(vi)其他。

下表載列我們於所示期間的行政開支明細，以絕對金額及佔行政開支總額的百分比列示。

	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	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)			
<b>行政開支：</b>								
專業服務費.....	96,099	37.5	102,879	36.1	61,610	31.1	56,074	29.0
員工成本.....	61,142	23.8	67,407	23.7	56,826	28.7	60,894	31.5
京東集團收取的行政支持服務開支 ..	53,298	20.8	62,063	21.8	39,181	19.8	39,713	20.5
其他稅項開支.....	14,813	5.8	13,532	4.8	12,437	6.3	6,968	3.6
股份支付費用.....	8,877	3.5	18,399	6.4	14,027	7.0	16,130	8.3
其他.....	22,242	8.6	20,472	7.2	14,075	7.1	13,732	7.1
<b>合計.....</b>	<b>256,471</b>	<b>100.0</b>	<b>284,752</b>	<b>100.0</b>	<b>198,156</b>	<b>100.0</b>	<b>193,511</b>	<b>100.0</b>

專業服務費涉及我們在業務運營與收購期間進行的盡職調查、法務及審計工作的專業服務費用以及產生的[編纂]開支。員工成本主要指涉及行政職能的人員的工資及薪金。京東集團收取的行政支持服務開支指京東集團就其提供的行政服務收取的費用，例如若干人力資源服務、辦公場所共享和租賃等。其他稅項開支為我們的在建投資物業的土地使用稅及

## 財務資料

印花稅。股份支付費用主要包括與我們的管理、法務及財務人員有關的股份酬金，該等費用以權益工具於其授予日期的公允價值計量。其他主要包括設備及軟件折舊、辦公開支及其他行政費用。

### 財務費用

我們的財務費用主要包括(i)應付京東集團貸款淨額利息；(ii)外部銀行貸款及借款利息；(iii)租賃負債利息；(iv)擔保協議服務費；減(v)資本化利息。

下表載列於所示期間我們的財務費用明細，以絕對金額及佔我們財務費用總額的百分比列示。

	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	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)			
<b>財務費用：</b>								
應付京東集團貸款淨額利息.....	493,536	36.4	801,973	57.3	574,803	56.8	507,362	51.3
外部銀行貸款及借款利息.....	806,671	59.5	727,286	52.0	537,688	53.1	539,509	54.5
租賃負債利息.....	10,480	0.8	6,206	0.4	5,450	0.5	3,029	0.3
擔保協議服務費.....	163,227	12.0	1,347	0.1	1,345	0.1	—	—
<b>小計.....</b>	<b>1,473,914</b>	<b>108.7</b>	<b>1,536,812</b>	<b>109.8</b>	<b>1,119,286</b>	<b>110.6</b>	<b>1,049,900</b>	<b>106.1</b>
減：資本化利息.....	(117,369)	(8.7)	(137,483)	(9.8)	(107,528)	(10.6)	(60,312)	(6.1)
<b>合計.....</b>	<b>1,356,545</b>	<b>100.0</b>	<b>1,399,329</b>	<b>100.0</b>	<b>1,011,758</b>	<b>100.0</b>	<b>989,588</b>	<b>100.0</b>

應付京東集團貸款淨額利息產生自京東集團提供的債務融資(詳情請參閱「債務—應付京東集團貸款淨額」)，當我們於2021年3月通過A輪融資成為京東集團的非全資子公司時，該借款開始產生利息開支。外部銀行貸款及借款利息的產生主要與自外部第三方獲取的借款有關。租賃負債利息乃對租賃進行會計處理的結果。擔保協議服務費與我們為收購中國物流資產就一項銀行貸款與京東集團於2021年12月訂立的擔保協議(已於2023年年底解除)及我們就收購項目與外部第三方訂立的擔保協議有關。

部分與建造或資產開發相關的借款利息，當資產尚未交付時，會被資本化至建造或開發成本當中。當資產基本準備就緒可供其預期用途或出售時，該等借款利息的資本化將終止。

### 可轉換優先股公允價值變動

可轉換優先股公允價值變動為A輪及B輪優先股的公允價值變動。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們錄得A輪優先股的公允價值分別增加人民幣

## 財務資料

109.9百萬元、人民幣166.2百萬元、人民幣88.1百萬元及人民幣25.4百萬元。於同期，我們錄得B輪優先股的公允價值分別增加人民幣86.6百萬元、人民幣168.4百萬元、人民幣85.3百萬元及人民幣34.7百萬元。

### 金融資產減值虧損淨額

金融資產減值虧損淨額為我們在正常營運過程中產生以貿易應收款項及其他應收款項列賬的已確認減值虧損。預期信用虧損乃基於根據合同到期的合同現金流量與我們預期收取並按原始實際利率的相若利率貼現的所有現金流量之間的差額釐定。預期現金流量將包括出售所持抵押品或合同條款所包含的其他信貸升級措施所得的現金流量。

### 物業、廠房及設備減值虧損

物業、廠房及設備減值虧損為當若干數據中心設備的賬面價值高於其根據公允價值評估確定的可收回金額時作出的調整。產生該等虧損的因素包括租金價格變動及估值時的現行市場狀況。該等資產的可收回金額乃參考獨立專業估值師進行的估值，採用貼現現金流量法根據其使用價值確定。

### 應佔合營公司及聯營公司損益淨額

我們應佔合營公司及聯營公司損益淨額主要包括我們劃分為合營公司或聯營公司的基金及投資工具的應佔利潤減應佔虧損(如有)。

### 所得稅開支

所得稅開支包括當期稅項及遞延稅項。我們的中國子公司一般按25%的稅率就應課稅收入繳納企業所得稅，而中國境外的直接控股公司一般徵收10%的預扣稅。遞延所得稅主要源於投資物業公允價值變動，導致該等物業的稅基與各期末的賬面金額之間存在差異。

下表載列於所示期間我們的所得稅開支明細。

	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
	(人民幣千元)			
	(未經審計)			
當期稅項.....	369,890	456,255	228,256	163,176
遞延稅項.....	134,797	(78,253)	(96,794)	(11,437)
合計.....	<u>504,687</u>	<u>378,002</u>	<u>131,462</u>	<u>151,739</u>

## 財務資料

### 稅務

#### 開曼群島

開曼群島目前並無根據利潤、收入、收益或增值對個人或公司徵收任何稅款，且並無類似繼承稅或遺產稅的稅項。除在開曼群島司法管轄區內簽立或帶入開曼群島司法管轄區的文書可能適用的印花稅外，開曼群島政府並無徵收可能對我們屬重大的其他稅項。此外，開曼群島並無就股息付款徵收預扣稅。

#### 中國

根據《中華人民共和國企業所得稅法》（「《企業所得稅法》」）及相應法規，我們在中國經營的子公司一般須按照25%的標準稅率就應課稅收入繳納企業所得稅，惟享有優惠所得稅待遇的子公司除外。

如外商投資企業「外商投資企業」的中國境外直接控股公司被視為在中國境內並無設立任何機構、場所的非居民企業，或收取的股息與該直接控股公司在中國境內設立的機構、場所無關，《企業所得稅法》亦就外商投資企業向有關直接控股公司分派的股息徵收10%的預提所得稅，除非該直接控股公司註冊成立所在的司法管轄區已與中國簽訂稅收協定，規定了不同的預提安排。

#### 香港

根據香港利得稅的兩級制利得稅率制度，我們合資格子公司的首2百萬港元利潤按8.25%的稅率徵稅，超過2百萬港元的利潤按16.5%的稅率徵稅。未採納兩級制利得稅率制度的子公司的利潤按16.5%的統一稅率徵稅。

#### 其他司法管轄區

我們在其他司法管轄區註冊成立的子公司根據其經營所在司法管轄區的現行慣例繳納所得稅。

#### 非國際財務報告準則指標

為補充我們根據國際財務報告準則呈列的合併財務報表，我們亦使用經調整盈利及經調整EBITDA（均為非國際財務報告準則指標）作為額外財務指標，而該等指標並非國際財務報告準則所規定者或並非根據國際財務報告準則呈列。

我們認為，經調整盈利及經調整EBITDA（均為非國際財務報告準則指標）為[編纂]及其他人士提供有用信息，有助於彼等以一致的方式了解並評估我們的合併經營業績，因為其反映我們的現金創造能力、核心經營業績及業務前景。然而，我們對該等非國際財務報告準則指標的呈列方式可能無法與其他公司呈列的類似稱謂的指標進行比較。使用該等指標作為分析工具存在局限，閣下不應脫離我們根據國際財務報告準則報告的經營業績或財務狀況加以考慮或作為其替代分析加以考慮。

## 財務資料

### 經調整盈利(非國際財務報告準則指標)

我們將經調整盈利(非國際財務報告準則指標)定義為年度/期間虧損，並經以下調整：  
(a)若干投資物業相關調整項目，包括(i)處置子公司及合營公司的收益淨額；(ii)投資物業及持有待售資產的公允價值變動；(iii)應佔合營公司及聯營公司內投資物業的公允價值變動，計算方式為按我們於各合營公司及聯營公司中的相應所有權權益比例，乘以相關投資物業的公允價值變動；及(iv)投資物業公允價值變動帶來的遞延所得稅項；(b)若干非現金調整，包括(i)股份支付費用；(ii)可轉換優先股公允價值變動；(iii)匯兌損益淨額；及(iv)金融資產減值虧損淨額；(c)[編纂]開支；及(d)其他一次性項目，包括物業、廠房及設備減值虧損、賠償費用及其他投資物業虧損。鑒於該等項目並不代表本集團的核心經營業績、業務發展前景或現金創造能力，故對其作出調整。上述調整於往績期間均一致地作出。

下表將我們的經調整盈利(非國際財務報告準則指標)與根據國際財務報告準則計算和呈列的最為直接可比的財務指標(即年度/期間虧損)進行對賬。

	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)			
<b>年度/期間虧損</b>	<b>(1,829,214)</b>	<b>(1,200,384)</b>	<b>(1,374,957)</b>	<b>(158,966)</b>
就以下項目調整：				
<b>投資物業相關調整項目</b>				
處置子公司及合營公司的收益淨額 . . . . .	(270,660)	(482,712)	(138,879)	(40,063)
投資物業及持有待售資產的 公允價值變動 . . . . .	1,750,620	1,615,780	1,637,220	863,461
應佔合營公司及聯營公司內投資物業的 公允價值變動(非國際財務報告準則) . .	(58,012)	(38,811)	(15,323)	(21,834)
投資物業公允價值變動帶來的遞延 所得稅項 . . . . .	59,320	(59,090)	(66,357)	(33,070)
<b>非現金調整項目</b>				
股份支付費用 . . . . .	33,258	32,678	23,853	28,438
可轉換優先股公允價值變動 . . . . .	196,549	334,571	173,449	60,050
匯兌損益淨額 . . . . .	26,652	(71,261)	38,812	122,018
金融資產減值虧損淨額 . . . . .	6,560	3,560	3,416	3,013
[編纂]開支 . . . . .	20,891	—	—	—
其他一次性項目 . . . . .	324,554	395,963	183,937	—
<b>經調整盈利(非國際財務報告準則指標) . .</b>	<b>260,518</b>	<b>530,294</b>	<b>465,171</b>	<b>823,047</b>

### 經調整EBITDA(非國際財務報告準則指標)

我們將經調整EBITDA(非國際財務報告準則指標)定義為稅前虧損，就以下各項進行調整：  
(a)折舊及攤銷、財務費用及利息收入；(b)若干投資物業相關調整項目，包括(i)處置子公司及合營公司的收益淨額；(ii)投資物業及持有待售資產的公允價值變動；(iii)應佔合營公司及聯營公司內投資物業的公允價值變動，計算方式為按我們於各合營公司及聯營公司中的相應所有權權益比例，乘以相關投資物業的公允價值變動；及(iv)資產增值變現收益；(c)若

## 財務資料

干非現金調整，包括(i)股份支付費用；(ii)可轉換優先股公允價值變動；(iii)匯兌損益淨額；及(iv)金融資產減值虧損淨額；(d)[編纂]開支；及(e)其他一次性項目，包括物業、廠房及設備減值虧損、賠償費用及其他投資物業虧損。我們加回折舊及攤銷和財務費用並剔除利息收入，與EBITDA的定義一致。鑒於其餘項目並不代表本集團的核心經營業績、業務發展前景或現金創造能力，故對其作出調整。上述調整於往績期間均一致地作出。我們亦計入資產增值變現收益，以使經調整EBITDA能夠將我們的基本業務表現及經營盈利能力與資本循環活動所產生的現金收益在已實現的基礎上相聯係。我們相信，經調整EBITDA能夠使[編纂]及管理層更清晰地了解我們業務運營的相關表現，並便於比較我們不同期間的業績。

下表將我們的經調整EBITDA（非國際財務報告準則指標）與根據國際財務報告準則計算和呈列的最為直接可比財務指標（即稅前虧損）進行對賬。

	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)			
<b>稅前虧損</b> .....	<b>(1,324,527)</b>	<b>(822,382)</b>	<b>(1,243,495)</b>	<b>(7,227)</b>
就以下項目調整：				
折舊及攤銷.....	22,271	92,485	67,859	68,125
財務費用.....	1,356,545	1,399,329	1,011,758	989,588
利息收入.....	(36,938)	(55,634)	(42,950)	(43,727)
<b>投資物業相關調整項目</b>				
處置子公司及合營公司的收益淨額 .....	(270,660)	(482,712)	(138,879)	(40,063)
投資物業及持有待售資產的				
公允價值變動 .....	1,750,620	1,615,780	1,637,220	863,461
應佔合營公司及聯營公司內投資物業的				
公允價值變動（非國際財務報告準則） ..	(58,012)	(38,811)	(15,323)	(21,834)
資產增值變現收益（非國際財務報告準則）	1,671,562	1,281,295	(128,456)	283,843
<b>非現金調整項目</b>				
股份支付費用 .....	33,258	32,678	23,853	28,438
可轉換優先股公允價值變動.....	196,549	334,571	173,449	60,050
匯兌損益淨額 .....	26,652	(71,261)	38,812	122,018
金融資產減值虧損淨額 .....	6,560	3,560	3,416	3,013
[編纂]開支.....	20,891	—	—	—
其他一次性項目 .....	324,554	395,963	183,937	—
<b>經調整EBITDA（非國際財務報告準則</b>				
<b>    指標）.....</b>	<b><u>3,719,325</u></b>	<b><u>3,684,861</u></b>	<b><u>1,571,201</u></b>	<b><u>2,305,685</u></b>

## 財務資料

### 同期經營業績比較

#### 截至2025年9月30日止九個月與截至2024年9月30日止九個月比較

##### 收入

我們的收入由截至2024年9月30日止九個月的人民幣25億元增加21.2%至2025年同期的人民幣30億元，歸因於基礎設施解決方案收入由截至2024年9月30日止九個月的人民幣23億元增加11.1%至2025年同期的人民幣26億元，基金／合夥投資平台管理收入由截至2024年9月30日止九個月的人民幣123.0百萬元增加19.7%至2025年同期的人民幣147.3百萬元，及其他收入由截至2024年9月30日止九個月的人民幣47.5百萬元大幅增至2025年同期的人民幣290.8百萬元。

基礎設施解決方案收入的增加主要是由於已竣工投資物業持續擴張與建築面積增長，尤其是境外資產，以及該等投資物業的出租率攀升，但部分增幅被我們將部分資產負債表資產售予我們所管理的基金和投資工具而導致的收入剔除所抵銷。

基金／合夥投資平台管理收入的增加主要是由於基金管理費及資產管理費增加，與2024年9月30日至2025年9月30日期間的基金資產管理規模增長相一致。

其他收入的增加主要是由於產業園的銷售。

##### 營業成本

我們的營業成本由截至2024年9月30日止九個月的人民幣767.1百萬元增加25.7%至2025年同期的人民幣964.3百萬元，這與我們的收入增長相符，其中包括與產業園銷售相關的建設成本的增加。

##### 毛利及毛利率

由於上述原因，我們在2024年截至9月30日止九個月及2025年同期分別錄得毛利人民幣17億元及人民幣20億元。我們的毛利率由截至2024年9月30日止九個月的69.0%小幅下降至2025年同期的67.9%，主要原因是我們的收入構成變動，其中其他收入由於產業園銷售而增加，並且其毛利率相對較低，同時被基礎設施解決方案毛利率的小幅增加所部分抵銷。下表載列截至2024年及2025年9月30日止九個月按業務活動劃分的毛利及毛利率。

	截至9月30日止九個月			
	2024年		2025年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	(人民幣千元，百分比除外)			
	(未經審計)			
基礎設施解決方案 .....	1,602,844	69.5%	1,853,737	72.3%
基金／合夥投資平台管理 .....	98,479	80.0%	117,850	80.0%
其他 .....	9,706	20.4%	66,432	22.8%
合計 .....	<u>1,711,029</u>	<u>69.0%</u>	<u>2,038,019</u>	<u>67.9%</u>

## 財務資料

我們基礎設施解決方案的毛利率由截至2024年9月30日止九個月的69.5%增至2025年同期的72.3%，主要受益於境外項目的貢獻增加，並且境外項目的毛利率通常高於境內項目。在2024年截至9月30日止九個月及2025年同期，我們基金／合夥投資平台管理的毛利率均穩定保持在80.0%。截至2025年9月30日止九個月，我們其他的毛利率從2024年同期的20.4%小幅增至22.8%。

### 其他收入及收益／(虧損)淨額

截至2025年9月30日止九個月，我們的其他收入及收益／(虧損)淨額為人民幣790.4百萬元，而2024年同期為人民幣1,544.9百萬元。該變動的主要原因如下：

- 投資物業及持有待售資產的公允價值變動由截至2024年9月30日止九個月人民幣1,637.2百萬元虧損縮小至2025年同期人民幣863.5百萬元虧損。該減少主要是由於(i)境外投資物業的公允價值收益由截至2024年9月30日止九個月的人民幣49.4百萬元增至2025年同期的人民幣340.9百萬元，這主要受益於若干境外投資物業的出租率及租金價格上升；及(ii)境內投資物業的公允價值虧損由2024年9月30日的人民幣1,686.6百萬元減至2025年同期的人民幣1,184.3百萬元，這主要是由於境內市場下行壓力舒緩；及
- 部分被處置子公司所得收益由截至2024年9月30日止九個月的人民幣163.9百萬元減至2025年同期的人民幣40.1百萬元所抵銷。

### 銷售及市場推廣費用

我們的銷售及市場推廣費用由截至2024年9月30日止九個月的人民幣50.2百萬元減少1.9%至2025年同期的人民幣49.3百萬元，主要是由於推廣及營銷開支由截至2024年9月30日止九個月的人民幣3.2百萬元減至2025年同期的人民幣1.9百萬元，這是由於推廣及營銷活動減少所致。因此，我們的銷售及市場推廣費用佔收入的百分比由截至2024年9月30日止九個月的2.0%降至2025年同期的1.6%。

### 行政開支

我們的行政開支由截至2024年9月30日止九個月的人民幣198.2百萬元減少2.3%至2025年同期的人民幣193.5百萬元，主要是由於專業服務費及其他稅項開支下降，部分被員工成本及股份支付費用增加所抵銷。我們的行政開支佔收入的百分比由截至2024年9月30日止九個月的8.0%降至2025年同期的6.4%。

---

## 財務資料

---

### 財務費用

我們的財務費用由截至2024年9月30日止九個月的人民幣10億元減少2.2%至2025年同期的人民幣989.6百萬元，主要是由於應付京東集團貸款淨額利息下降，這得益於我們致力優化融資渠道，以及貸款市場報價利率整體下降。

### 可轉換優先股公允價值變動

可轉換優先股(包括A輪及B輪優先股)公允價值變動由截至2024年9月30日止九個月的人民幣173.4百萬元減至2025年同期的人民幣60.1百萬元。

### 金融資產減值虧損淨額

截至2025年9月30日止九個月，我們錄得金融資產減值虧損淨額人民幣3.0百萬元，而截至2024年9月30日止九個月則錄得金融資產減值虧損淨額人民幣3.4百萬元。

### 應佔合營公司及聯營公司損益淨額

我們應佔合營公司及聯營公司損益淨額由截至2024年9月30日止九個月的人民幣27.4百萬元增至2025年同期的人民幣40.6百萬元，主要是由於我們的基金資產管理規模增加。

### 所得稅開支

我們的所得稅開支由截至2024年9月30日止九個月的人民幣131.5百萬元增至2025年同期的人民幣151.7百萬元，與我們的業務增長相一致。

### 期間虧損

由於上述原因，我們截至2025年9月30日止九個月錄得虧損人民幣159.0百萬元，而截至2024年9月30日止九個月則錄得虧損人民幣14億元。

### 截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度的比較

#### 收入

我們的收入由2023年的人民幣29億元增加19.1%至2024年的人民幣34億元，主要歸因於基礎設施解決方案收入由2023年的人民幣26億元增加20.2%至2024年的人民幣32億元，及基金／合夥投資平台管理收入由2023年的人民幣170.4百萬元增加15.5%至2024年的人民幣196.8百萬元，部分被其他收入由2023年的人民幣65.4百萬元減少14.5%至2024年的人民幣56.0百萬元所抵銷。

基礎設施解決方案收入的增加主要是由於已竣工投資物業的面積持續擴張及增長以及該等投資物業竣工後出租率攀升令租金收入增加。

## 財務資料

基金／合夥投資平台管理收入的增加主要是由於基金管理費及資產管理費增加，與2024年基金資產管理規模較2023年有所增長相一致。

### 營業成本

我們的營業成本由2023年的人民幣849.4百萬元增加22.1%至2024年的人民幣10億元，主要因以下各項增加所致：(i)物業經營及管理費用；及(ii)物業稅費用，與已竣工投資物業產生的租金收入增長相一致。

### 毛利及毛利率

由於上述原因，我們於2023年及2024年分別錄得毛利人民幣20億元及人民幣24億元。我們2024年的毛利率為69.7%，較2023年的70.4%保持相對穩定。下表載列於2023年及2024年按業務活動劃分的毛利及毛利率。

	截至12月31日止年度			
	2023年		2024年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	(人民幣千元，百分比除外)			
基礎設施解決方案 .....	1,855,763	70.5%	2,206,785	69.7%
基金／合夥投資平台管理 .....	146,799	86.2%	167,188	85.0%
其他 .....	16,034	24.5%	6,181	11.0%
合計 .....	<u>2,018,596</u>	<u>70.4%</u>	<u>2,380,154</u>	<u>69.7%</u>

我們的基礎設施解決方案毛利率由2023年的70.5%降至2024年的69.7%，主要是由於新建成投資物業的面積大幅增加，租金收入通常需要時間來提升，而物業竣工後即產生物業稅。我們基金／合夥投資平台管理的毛利率於2024年保持相對穩定，為85.0%，而2023年則為86.2%。我們其他的毛利率由2023年的24.5%降至2024年的11.0%，主要是由於2024年項目開發進展變化導致項目管理服務收入下降，而我們持續產生較相對固定的成本。

### 其他收入及收益／(虧損)淨額

我們於2024年的其他收入及收益／(虧損)淨額為虧損人民幣1,216.1百萬元，較2023年的虧損人民幣1,229.7百萬元有所收窄，主要原因如下：

- 投資物業及持有待售資產公允價值變動由2023年的虧損人民幣1,750.6百萬元減至2024年的虧損人民幣1,615.8百萬元，主要歸因於境外投資物業的公允價值收益由2023年的人民幣71.7百萬元增至2024年的人民幣163.3百萬元，這主要是由於我們收購若干境外項目所致；
- 處置子公司所得收益由2023年的人民幣270.7百萬元增至2024年的人民幣507.8百萬元，主要由於我們於2024年出售更多資產負債表資產；及

## 財務資料

- 被以下各項略微抵銷：(i)2024年產生其他投資物業虧損人民幣211.7百萬元，源於我們的一項資產發生一次性事故造成的虧損；及(ii)於2024年產生的賠償費用人民幣184.3百萬元，歸因於終止資產收購而被扣留的銀行保證金。

### 銷售及市場推廣費用

我們的銷售及市場推廣費用由2023年的人民幣61.9百萬元增加26.8%至2024年的人民幣78.5百萬元，主要是由於2024年為加大竣工項目的銷售及招商活動，致使員工成本由2023年的人民幣49.4百萬元增至2024年的人民幣67.6百萬元。我們的銷售及市場推廣費用佔收入的百分比保持相對穩定，2023年為2.2%，2024年為2.3%。

### 行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣256.5百萬元增加11.0%至2024年的人民幣284.8百萬元，主要是由於股份支付費用、專業服務費、員工成本以及由京東集團收取的行政支持服務開支增加。我們的行政開支佔收入的百分比由2023年的8.9%降至2024年的8.3%，反映我們加大力度提升營運槓桿效益。

### 財務費用

我們的財務費用由2023年的人民幣1,356.5百萬元增至2024年的人民幣1,399.3百萬元，主要原因是貸款本金金額增加導致應付京東集團的貸款淨額利息增加人民幣308.4百萬元，部分被以下各項所抵銷：(i)擔保協議服務費減少人民幣161.9百萬元，乃由於部分貸款解除擔保；及(ii)外部銀行貸款及借款利息減少人民幣79.4百萬元，主要由於我們持續優化融資結構以及貸款市場報價利率整體下降所致。

### 可轉換優先股公允價值變動

可轉換優先股公允價值變動由2023年的人民幣196.5百萬元增至2024年的人民幣334.6百萬元，主要由於A輪及B輪優先股的公允價值變動所致。

### 金融資產減值虧損淨額

我們於2024年錄得金融資產減值虧損淨額人民幣3.6百萬元，而於2023年錄得金融資產減值虧損淨額人民幣6.6百萬元。

### 物業、廠房及設備減值虧損

我們於2024年錄得物業、廠房及設備減值虧損為零，而2023年則為人民幣324.6百萬元，這是由於2023年就數據中心設備確認了一次性減值虧損。

## 財務資料

### 應佔合營公司及聯營公司損益淨額

我們的應佔合營公司及聯營公司損益淨額由2023年的人民幣89.2百萬元增至2024年的人民幣114.3百萬元，主要歸因於(i)我們持股的基金及投資工具數量持續增加，及(ii)該等基金所管理的相關項目估值出現有利變動。

### 所得稅開支

我們的所得稅開支由2023年的人民幣504.7百萬元減至2024年的人民幣378.0百萬元，主要由於2024年計入的淨遞延稅項增加。

### 年內虧損

由於上述原因，我們於2024年錄得虧損人民幣12億元，而2023年則錄得虧損人民幣18億元。

### 若干主要合併財務狀況表項目的討論

下表載列截至所示日期我們合併財務狀況表的節選資料：

	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)
非流動資產總額	83,966,255	84,155,004	85,933,585
流動資產總額	4,024,156	8,822,683	6,563,727
<b>資產總額</b>	<b>87,990,411</b>	<b>92,977,687</b>	<b>92,497,312</b>
非流動負債總額	24,319,904	26,061,993	29,869,721
流動負債總額	33,102,794	37,461,456	33,174,883
<b>負債總額</b>	<b>57,422,698</b>	<b>63,523,449</b>	<b>63,044,604</b>
<b>權益總額<sup>(1)</sup></b>	<b>30,567,713</b>	<b>29,454,238</b>	<b>29,452,708</b>
<b>權益及負債總額</b>	<b>87,990,411</b>	<b>92,977,687</b>	<b>92,497,312</b>
<b>流動負債淨額</b>	<b>29,078,638</b>	<b>28,638,773</b>	<b>26,611,156</b>

附註：

- (1) [編纂]完成後，A輪及B輪優先股將轉換為股份。轉換後的權益總額為權益總額與可轉換優先股價值的總和，截至相應日期的計算如下，供示意性參考：

	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)
權益總額	30,567,713	29,454,238	29,452,708
可轉換優先股	10,658,157	10,992,728	11,052,778
<b>轉換後的權益總額</b>	<b>41,225,870</b>	<b>40,446,966</b>	<b>40,505,486</b>

## 財務資料

下表載列我們截至所示日期的流動資產及流動負債。

	截至12月31日		截至	截至
	2023年	2024年	9月30日	11月30日
(人民幣千元)				
(未經審計)				
<b>流動資產：</b>				
存貨.....	784,650	1,161,992	1,094,593	1,142,043
貿易應收款項.....	311,000	340,190	299,037	343,173
預付款項、其他應收款項及 其他資產.....	1,415,863	3,037,664	1,402,938	1,283,145
已抵押存款及受限制銀行結餘.....	13,868	21,155	114,039	114,039
現金及現金等價物.....	1,498,775	3,258,947	2,670,453	3,525,276
分類為持有待售的資產.....	—	1,002,735	982,667	982,667
<b>流動資產總額</b> .....	<b>4,024,156</b>	<b>8,822,683</b>	<b>6,563,727</b>	<b>7,390,343</b>
<b>流動負債：</b>				
貿易應付款項.....	55,930	42,704	48,458	46,339
其他應付款項及應計項目.....	5,548,131	5,903,857	5,770,435	5,085,953
銀行及其他借款.....	16,554,917	20,185,653	16,166,857	18,050,879
租賃負債.....	76,997	37,752	3,706	3,810
應付所得稅.....	208,662	268,274	106,279	106,279
與分類為持有待售的資產直接相關的 負債.....	—	27,740	26,370	26,370
可轉換優先股.....	10,658,157	10,992,728	11,052,778	11,052,778
以公允價值計量且其變動計入 損益的金融負債.....	—	2,748	—	—
<b>流動負債總額</b> .....	<b>33,102,794</b>	<b>37,461,456</b>	<b>33,174,883</b>	<b>34,372,408</b>
<b>流動負債淨額</b> .....	<b>29,078,638</b>	<b>28,638,773</b>	<b>26,611,156</b>	<b>26,982,065</b>

截至2023年及2024年12月31日以及截至2025年9月30日及11月30日，我們擁有流動負債淨頭寸。我們截至該等日期的流動負債淨頭寸主要歸因於銀行及其他借款、可轉換優先股，以及其他應付款項及應計項目，部分被預付款項、其他應收款項及其他資產以及現金及現金等價物所抵銷。

我們的流動負債淨額由截至2023年12月31日的人民幣291億元減至截至2024年12月31日的人民幣286億元，主要是由於現金及現金等價物增加人民幣18億元、預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣16億元，以及持有待售資產增加人民幣10億元，部分被銀行及其他借款增加人民幣36億元所抵銷。

我們的流動負債淨額由截至2024年12月31日的人民幣286億元減至截至2025年9月30日的人民幣266億元，主要是由於銀行及其他借款減少人民幣40億元、應付所得稅減少人民幣162.0百萬元，以及其他應付款項及應計項目減少人民幣133.4百萬元，部分被預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣16億元及現金及現金等價物減少人民幣588.5百萬元所抵銷。

我們的流動負債淨額由截至2025年9月30日的人民幣266億元增至截至2025年11月30日的人民幣270億元，主要由於非流動銀行及其他借款變為流動，令銀行及其他借款增加人民幣

## 財務資料

19億元，部分被現金及現金等價物增加人民幣854.8百萬元以及其他應付款項及應計項目減少人民幣684.5百萬元所抵銷。

於往績記錄期間，我們錄得流動負債淨頭寸。我們的投資物業（構成我們資產總額的絕大部分）被歸類為非流動資產。因此，我們的資產總額中僅有一小部分為流動資產。截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的流動資產分別為人民幣40億元、人民幣88億元及人民幣66億元，而我們截至同日的資產總額則分別為人民幣880億元、人民幣930億元及人民幣925億元。另一方面，我們的負債中有相當一部分被歸類為流動負債，主要歸因於應付京東集團貸款淨額。截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的應付京東集團貸款淨額分別為人民幣159億元、人民幣190億元及人民幣145億元。即使應付貸款淨額被歸類為流動負債，但於往績記錄期間京東集團並未要求償還，本公司預計京東集團不會要求償還任何有關餘額。我們將繼續改善流動負債淨額狀況，因為我們(i)有從經營活動中產生淨現金流入的良好往績記錄，於2023年、2024年及截至2025年9月30日止九個月，相關淨現金流入分別為人民幣19億元、人民幣23億元及人民幣19億元；(ii)亦將繼續通過向我們管理的基金及投資工具出售資產尋求資本效率最大化，並預計此類資產出售將持續提供現金流入並改善我們於[編纂]後的流動負債淨頭寸；及(iii)將獲得來自[編纂]淨額的現金，屆時，我們於流動負債項下確認的可轉換優先股也將自動轉換為本公司普通股。因此，董事認為，流動負債淨頭寸不會對我們的流動性狀況或現金流量造成重大不利影響。

下表載列我們截至所示日期的非流動資產及非流動負債。

	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)
<b>非流動資產：</b>			
物業、廠房及設備 .....	787,607	700,280	632,407
投資物業 .....	75,064,995	74,851,449	77,486,913
使用權資產 .....	14,994	13,762	15,990
商譽 .....	1,465,593	1,465,593	1,465,593
其他無形資產 .....	3,612	5,281	4,098
於合營公司及聯營公司的投資.....	3,616,646	3,936,063	4,007,196
以公允價值計量且其變動計入 損益的金融資產 .....	—	1,204	9,962
預付款項、其他應收款項及 其他資產 .....	2,910,271	3,021,246	2,210,208
遞延稅項資產 .....	92,537	146,717	87,809
已抵押存款及受限制銀行結餘.....	10,000	13,409	13,409
<b>非流動資產總額 .....</b>	<b>83,966,255</b>	<b>84,155,004</b>	<b>85,933,585</b>
<b>非流動負債：</b>			
租賃負債 .....	68,527	55,595	114,345
遞延稅項負債 .....	4,605,114	3,961,406	3,835,068
其他應付款項及應計項目 .....	477,317	451,554	585,202
銀行及其他借款 .....	19,154,746	21,582,638	25,325,106
以公允價值計量且其變動計入 損益的金融負債 .....	14,200	10,800	10,000
<b>非流動負債總額 .....</b>	<b>24,319,904</b>	<b>26,061,993</b>	<b>29,869,721</b>

## 財務資料

### 存貨

我們的存貨主要包括產業園。下表載列我們截至所示日期的存貨明細。

	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)
<b>存貨：</b>			
產業園存貨.....	783,055	1,160,865	1,093,341
其他.....	1,595	1,127	1,252
<b>合計.....</b>	<b>784,650</b>	<b>1,161,992</b>	<b>1,094,593</b>

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣784.7百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣12億元，乃由於產業園存貨增加人民幣377.8百萬元，且尚未確認相關銷售。

我們的存貨於截至2025年9月30日及截至2024年12月31日保持相對穩定，分別為人民幣11億元及人民幣12億元。

截至2025年11月30日，我們截至2025年9月30日的存貨中的人民幣8百萬元(或0.7%)已被確認為營業成本，原因在於這些產業園的銷售收入方才開始確認。

### 貿易應收款項

我們的貿易應收款項主要包括應收租金收入、應收本集團合營公司管理費及其他。下表載列我們截至所示日期貿易應收款項的明細。

	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)
<b>貿易應收款項：</b>			
應收租金收入.....	210,256	200,140	213,010
應收本集團合營公司管理費.....	115,751	162,123	110,863
其他.....	7,797	1,574	1,526
減值.....	(22,804)	(23,647)	(26,362)
<b>合計.....</b>	<b>311,000</b>	<b>340,190</b>	<b>299,037</b>

我們的貿易應收款項由截至2023年12月31日的人民幣311.0百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣340.2百萬元。增加主要是由於應收本集團合營公司管理費增加人民幣46.4百萬元，這與我們基金項目數目增加相符，部分被應收租金收入減少人民幣10.1百萬元所抵銷。

## 財務資料

我們的貿易應收款項由截至2024年12月31日的人民幣340.2百萬元減至截至2025年9月30日的人民幣299.0百萬元。減少主要是由於應收本集團合營公司管理費減少人民幣51.3百萬元。

對於我們大多數的基礎設施解決方案租戶，通常需要預付租金，而我們與其他客戶的貿易條款以信用結算為主。我們致力嚴格控制未收回應收款項。逾期結餘由管理層進行定期審查。貿易應收款項不計息。與基金管理有關的貿易應收款項通常根據相關合同的條款每半年結算。基於開票日期的貿易應收款項賬齡分析如下。

	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)
<b>貿易應收款項：</b>			
90天內 .....	260,038	284,438	225,136
91至180天 .....	35,348	28,686	30,219
180天至1年 .....	15,614	14,328	21,065
超過一年 .....	—	12,738	22,617
<b>合計 .....</b>	<b>311,000</b>	<b>340,190</b>	<b>299,037</b>

下表載列於所示期間我們的貿易應收款項(扣除信用虧損撥備)的周轉天數：

	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
貿易應收款項周轉天數 .....	37.8	34.8	29.1

我們的貿易應收款項周轉天數由2023年的37.8天降至2024年的34.8天，並進一步降至截至2025年9月30日止九個月的29.1天。

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的人民幣144.4百萬元(或48.3%)已結清。基於錄得撥備及隨後的催收，申報會計師及董事認為，截至2025年9月30日，貿易應收款項並未發現重大可收回性問題，且截至2025年9月30日，我們的貿易應收款項撥備充足。

## 財務資料

### 預付款項、其他應收款項及其他資產 — 流動部分

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產 — 流動部分主要包括(i)應收關聯方款項；(ii)應收土地返還款；(iii)可抵扣增值稅；及(iv)預繳稅款等。下表載列我們截至所示日期的預付款項、其他應收款項及其他資產 — 流動部分。

	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)
<b>預付款項、其他應收款項及其他資產 — 流動部分</b>			
應收關聯方款項 .....	895,823	2,295,013	404,081
應收土地返還款 .....	78,900	250,526	238,976
可抵扣增值稅 .....	167,647	179,265	216,662
預繳稅款 .....	59,901	129,330	253,225
按金 .....	84,399	76,624	32,183
應收租金收入 .....	52,471	20,664	33,801
水電費預付款項 .....	35,570	36,173	36,185
專業服務預付款項 .....	5,463	4,036	13,011
產業園土地使用權預付款項 .....	—	—	31,773
其他 .....	35,689	46,033	143,041
<b>合計 .....</b>	<b>1,415,863</b>	<b>3,037,664</b>	<b>1,402,938</b>

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產 — 流動部分由截至2023年12月31日的人民幣14億元增至截至2024年12月31日的人民幣30億元。增加主要是由於(i)應收關聯方款項增加人民幣14億元，主要歸因於我們向Core Fund V出售項目；(ii)應收土地返還款增加人民幣171.6百萬元；及(iii)預繳稅款增加人民幣69.4百萬元，主要歸因於與尚未確認的產業園出售有關的預繳稅款，部分被應收租金收入減少人民幣31.8百萬元所抵銷。

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產 — 流動部分由截至2024年12月31日的人民幣30億元減至截至2025年9月30日的人民幣14億元。減少主要是由於應收關聯方款項減少人民幣19億元，主要歸因於我們向Core Fund V出售項目的所得款項已結清，部分被(i)尚未確認的產業園出售有關的預繳稅款增加人民幣123.9百萬元，及(ii)主要因一項投資相關付款所致的其他款項增加人民幣97.0百萬元所抵銷。

截至2025年11月30日，我們截至2025年9月30日的預付款項、其他應收款項及其他資產流動部分中的人民幣271.8百萬元(或19.4%)已結清。基於隨後的收款並考慮到近期並無有關預付款項、其他應收款項及其他資產的違約記錄，申報會計師及董事認為，截至2025年9月30日，預付款項、其他應收款項及其他資產並未發現重大可收回性問題。

### 現金及現金等價物

我們的現金及現金等價物主要包括存放於信譽良好的金融機構的存款。截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的現金及現金等價物分別為人民幣15億元、人民幣33億元及人民幣27億元。

## 財務資料

我們的現金及現金等價物由2023年12月31日至2024年12月31日有所增加主要是由於(i)通過銀行及其他借款獲得資金；(ii)出售子公司所得現金；及(iii)經營所得現金流量淨額，部分被(i)償還銀行及其他借款及(ii)我們投資物業的資本開支所抵銷。

我們的現金及現金等價物由2024年12月31日至2025年9月30日有所減少主要是由於(i)償還銀行及其他借款；(ii)我們投資物業的資本開支，部分被(i)通過銀行及其他借款獲得資金；及(ii)經營所得現金流量淨額所抵銷。

### 貿易應付款項

我們的貿易應付款項主要包括與我們自有及在管資產有關的物業管理費的應付款項。下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項。

	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 .....	55,930	42,704	48,458

截至2023年12月31日、2024年12月31日及2025年9月30日，我們的貿易應付款項保持相對穩定，分別為人民幣55.9百萬元、人民幣42.7百萬元及人民幣48.5百萬元。

我們的貿易應付款項不計息且一般於30至180天內結算。貿易應付款項的賬齡分析如下：

	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)
3個月內 .....	51,378	34,830	47,682
3個月至1年 .....	4,552	7,874	776
合計 .....	<b>55,930</b>	<b>42,704</b>	<b>48,458</b>

下表載列於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		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 .....	26.6	17.4	12.9

我們的貿易應付款項周轉天數由2023年的26.6天降至2024年的17.4天，並進一步降至截至2025年9月30日止九個月的12.9天。

於往績記錄期間，我們並無嚴重拖欠支付任何貿易應付款項。

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的人民幣31.5百萬元(或64.9%)已結清。

## 財務資料

### 其他應付款項及應計項目 — 流動部分

其他應付款項及應計項目 — 流動部分主要包括(i)建造及購買物業、廠房及設備以及投資物業的應付款項；(ii)合同負債；及(iii)應付關聯方款項等。

下表載列截至所示日期的其他應付款項及應計項目 — 流動部分明細。

	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)
<b>其他應付款項及應計項目 —</b>			
<b>流動部分</b>			
建造及購買物業、廠房及設備			
以及投資物業的應付款項.....	3,101,006	2,505,274	2,360,167
合同負債.....	832,625	1,476,429	1,539,716
應付關聯方款項.....	612,860	619,352	628,676
預收補償金.....	—	434,697	434,697
按金及應付保證金.....	435,847	315,412	282,933
其他應納稅款.....	105,507	116,317	156,221
預收租金收入.....	165,475	175,550	203,795
應計薪金、工資及福利.....	67,103	82,500	70,523
應付專業費用.....	67,485	62,463	43,535
收購子公司應付對價.....	51,092	7,103	1,165
其他.....	109,131	108,760	49,007
<b>合計.....</b>	<b>5,548,131</b>	<b>5,903,857</b>	<b>5,770,435</b>

我們的其他應付款項及應計項目 — 流動部分由截至2023年12月31日的人民幣55億元增至截至2024年12月31日的人民幣59億元。增加主要受以下因素驅動：(i)合同負債增加人民幣643.8百萬元，主要因已收取但尚未確認為收入的產業園銷售預收款項所致；及(ii)預收補償金增加人民幣434.7百萬元，這歸因於土地歸還程序完成前已收取政府土地歸還款項，部分被以下因素所抵銷：(i)建造及購買物業、廠房及設備以及投資物業的應付款項減少人民幣595.7百萬元，主要是由於各項目開發的建設成本減少；(ii)按金及應付保證金減少人民幣120.4百萬元，主要是由於在建物業減少；及(iii)收購子公司應付對價減少人民幣44.0百萬元，主要是由於相關收購已完成結算。

我們的其他應付款項及應計項目 — 流動部分由截至2024年12月31日的人民幣59億元減至截至2025年9月30日的人民幣58億元。減少主要受建造及購買物業、廠房及設備以及投資物業的應付款項減少人民幣145.1百萬元所驅動，主要是由於各項目開發的建造成本持續減少。

截至2025年11月30日，我們截至2025年9月30日的合同負債中的人民幣11.7百萬元(或0.6%)已結清。

## 財務資料

### 物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括機器、電子設備及其他。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)
<b>物業、廠房及設備：</b>			
機器.....	737,096	651,590	595,780
電子設備.....	40,810	28,961	19,487
其他.....	9,701	19,729	17,140
<b>合計.....</b>	<b>787,607</b>	<b>700,280</b>	<b>632,407</b>

我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣787.6百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣700.3百萬元。減少主要是由於(i)機器減少人民幣85.5百萬元，主要因數據中心設備折舊所致；及(ii)電子設備減少人民幣11.8百萬元，主要因辦公設備折舊所致。

我們的物業、廠房及設備由截至2024年12月31日的人民幣700.3百萬元減至截至2025年9月30日的人民幣632.4百萬元。減少主要是由於(i)機器減少人民幣55.8百萬元，主要因數據中心設備折舊所致；及(ii)電子設備減少人民幣9.5百萬元，主要因辦公設備折舊所致。

### 投資物業

我們的投資物業主要包括我們資產負債表上的現代化基礎設施資產，包括境內投資物業及境外投資物業。下表載列截至所示日期我們投資物業的明細。

	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)
<b>投資物業：</b>			
境內投資物業.....	69,124,763	64,490,188	64,147,188
境外投資物業.....	5,940,232	10,361,261	13,339,725
<b>合計.....</b>	<b>75,064,995</b>	<b>74,851,449</b>	<b>77,486,913</b>

我們投資物業的價值由截至2023年12月31日的人民幣751億元略減至截至2024年12月31日的人民幣749億元，主要是由於(i)境內投資物業減少人民幣46億元，主要歸因於我們出售資產負債表資產及境內投資物業的公允價值虧損，這反映我們根據境內市場的供需動態採取審慎且嚴謹的估值方法，部分被(ii)境外投資物業價值增加人民幣44億元所抵銷，主要是由於我們的境外資產管理規模增加。

## 財務資料

我們投資物業的價值由截至2024年12月31日的人民幣749億元增至截至2025年9月30日的人民幣775億元，主要是由於(i)境外投資物業增加人民幣30億元，主要因我們境外資產管理規模持續增長所致，略微被(ii)境內投資物業減少人民幣343.0百萬元所抵銷，主要歸因於出售子公司及境內投資物業的公允價值虧損。

### 於合營公司及聯營公司的投資

我們於合營公司及聯營公司的投資為我們於其他實體（如基金及項目公司）應佔的權益，根據我們的所有權及控制權，該等實體被劃分為合營公司及聯營公司。下表載列截至所示日期我們於合營公司及聯營公司的投資明細。

	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)
於合營公司及聯營公司的投資：			
應佔合營公司淨資產 .....	3,579,441	3,909,818	4,007,038
應佔聯營公司淨資產 .....	37,205	26,245	158
合計 .....	<b>3,616,646</b>	<b>3,936,063</b>	<b>4,007,196</b>

我們於合營公司及聯營公司的投資由截至2023年12月31日的人民幣36億元增至截至2024年12月31日的人民幣39億元，並進一步增至截至2025年9月30日的人民幣40億元，這符合我們基金資產管理規模的增長。

### 非流動預付款項、其他應收款項及其他資產

我們的非流動預付款項、其他應收款項及其他資產主要包括(i)可抵扣增值稅；(ii)應收關聯方款項；(iii)應收租金收入等。下表載列截至所示日期我們的非流動預付款項、其他應收款項及其他資產。

	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)
非流動預付款項、其他應收款項及其他資產			
可抵扣增值稅 .....	1,715,899	1,813,209	1,642,311
應收關聯方款項 .....	640,360	820,594	250,468
應收租金收入 .....	231,679	178,144	199,118
按金 .....	139,575	84,743	82,343
長期待攤費用 .....	46,682	28,175	14,139
應收土地返還款 .....	68,370	28,920	14,470
收購土地使用權及設備的預付款項 ..	47,365	609	7,359
股權收購的預付款項 .....	20,341	66,852	—
合計 .....	<b>2,910,271</b>	<b>3,021,246</b>	<b>2,210,208</b>

我們的非流動預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2023年12月31日的人民幣29億元增至截至2024年12月31日的人民幣30億元。增加主要受以下因素驅動：(i)應收關聯方款

## 財務資料

項增加人民幣180.2百萬元，主要是由於項目出售後，將對項目公司的貸款重新分類為關聯方應收款項所致；及(ii)可抵扣增值稅增加人民幣97.3百萬元，主要因在建項目或新竣工項目累積的進項增值稅尚未因產生收入而獲抵銷所致。

我們的非流動預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2024年12月31日的人民幣30億元減至截至2025年9月30日的人民幣22億元。減少主要是由於(i)應收關聯方款項減少人民幣570.1百萬元，主要因先前已處置的項目公司償還貸款所致；及(ii)可抵扣增值稅減少人民幣170.9百萬元，主要因產生收入的項目逐步增加，同時在建工程項目減少所致。

### 遞延稅項資產

我們的遞延稅項資產由截至2023年12月31日的人民幣92.5百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣146.7百萬元，主要是由於2024年投資物業公允價值變動，導致轉回先前確認的遞延稅項負債並確認新的遞延稅項資產。我們的遞延稅項資產進一步減至截至2025年9月30日的人民幣87.8百萬元，主要是由於投資物業公允價值變動導致計入的遞延稅項資產減少。

### 可轉換優先股

於2021年及2022年，我們於A輪及B輪融資中向投資者發行若干可轉換優先股。有關可轉換優先股的詳情，請參閱本文件「歷史及公司架構」以及本文件附錄一會計師報告附註28。我們採用市場法釐定本公司相關股權價值並採用期權定價法及股權分配模型釐定可轉換優先股的公允價值。有關釐定可轉換優先股公允價值所使用的關鍵假設，請參閱本文件附錄一會計師報告附註28。

### 遞延稅項負債

我們的遞延稅項負債由截至2023年12月31日的人民幣46億元減至截至2024年12月31日的人民幣40億元，並進一步減至截至2025年9月30日的人民幣38億元。遞延稅項負債減少主要因處置附屬公司而產生的遞延所得稅負債轉回，以及投資物業公允價值變動所致。

### 主要財務比率

下表載列我們截至所示日期的主要財務比率。

	截至12月31日		截至9月30日
	2023年	2024年	2025年
債務淨額／資產總額 <sup>(1)</sup> .....	38.9%	41.4%	42.0%

附註：

(1) 債務淨額界定為計息銀行貸款及其他借款總額減現金及現金等價物。

## 財務資料

### 債務淨額對資產總額比率

我們的債務淨額對資產總額比率由截至2023年12月31日的38.9%增至截至2024年12月31日的41.4%，並進一步增至截至2025年9月30日的42.0%，主要由於銀行及其他借款隨著我們的業務持續規模化而增加。

### 流動性及資本資源

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們主要通過經營活動所得現金、銀行貸款及關聯方所得款項來滿足我們的現金需求。截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的現金及現金等價物分別為人民幣15億元、人民幣33億元及人民幣27億元。

下表載列於所示期間我們的現金流量摘要。

	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)			
經營活動所得現金流量淨額.....	1,882,185	2,341,755	1,621,220	1,865,534
投資活動所用現金流量淨額.....	(10,221,162)	(7,670,505)	(5,094,898)	(1,459,437)
融資活動所得/(所用)現金流量淨額....	8,772,944	7,058,462	4,173,364	(966,567)
現金及現金等價物(減少)/增加淨額....	433,967	1,729,712	699,686	(560,470)
外匯匯率變動影響淨額.....	(39,674)	30,465	14,411	(28,025)
年初/期初現金及現金等價物.....	<u>1,104,482</u>	<u>1,498,775</u>	<u>1,498,775</u>	<u>3,258,952</u>
年末/期末現金及現金等價物.....	<u><b>1,498,775</b></u>	<u><b>3,258,952</b></u>	<u><b>2,212,872</b></u>	<u><b>2,670,457</b></u>

於[編纂]完成後，我們預計主要通過經營活動所得現金、銀行貸款、貿易及其他應付款項的使用、不時從資本市場籌集的資金，以及[編纂]淨額來滿足我們的營運資金需求。我們目前並無任何其他有關重大額外外部融資的計劃。

### 經營活動所得現金流量淨額

截至2025年9月30日止九個月，經營活動所得現金流量淨額為人民幣19億元，主要歸因於稅前虧損人民幣7.2百萬元，並經過下列調整：(i)非現金和非經營項目，其中主要包括投資物業及持有待售資產的公允價值變動人民幣9億元及財務費用人民幣10億元；及(ii)營運資金變動，主要來源於預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣77.9百萬元、存貨減少人民幣67.4百萬元、合約負債增加人民幣63.3百萬元、貿易應收款項減少人民幣41.7百萬元、貿易應付款項增加人民幣29.5百萬元以及其他應付款項及應計項目增加人民幣23.3百萬元。

於2024年，經營活動所得現金流量淨額為人民幣23億元，主要歸因於稅前虧損人民幣8億元，並經過下列調整：(i)非現金和非經營項目，其中主要包括投資物業及持有待售資產

## 財務資料

的公允價值變動人民幣16億元、財務費用人民幣14億元及可轉換優先股公允價值變動人民幣334.6百萬元；及(ii)營運資金變動，主要來源於合約負債增加人民幣643.8百萬元、預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣120.1百萬元以及其他應付款項及應計項目增加人民幣98.9百萬元，部分被存貨增加人民幣377.3百萬元及貿易應收款項增加人民幣35.8百萬元所抵銷。

於2023年，經營活動所得現金流量淨額為人民幣19億元，主要歸因於稅前虧損人民幣13億元，並經過下列調整：(i)非現金和非經營項目，其中主要包括投資物業及持有待售資產的公允價值變動人民幣18億元、財務費用人民幣14億元以及物業、廠房及設備減值虧損人民幣324.6百萬元；及(ii)營運資金變動，主要來源於合約負債增加人民幣533.9百萬元、預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣81.9百萬元以及其他應付款項及應計項目增加人民幣42.9百萬元，部分被存貨增加人民幣314.9百萬元所抵銷。

有關經營現金流量變動的主要根本原因，請參閱「一 若干主要合併財務狀況表項目的討論」。

### 投資活動所用現金流量淨額

截至2025年9月30日止九個月，投資活動所用現金流量淨額為人民幣15億元，主要歸因於添置投資物業支出人民幣30億元及收購子公司支出人民幣14億元，部分被出售子公司所得人民幣24億元所抵銷。

於2024年，投資活動所用現金流量淨額為人民幣77億元，主要歸因於添置投資物業支出人民幣73億元及收購子公司支出人民幣18億元，部分被出售子公司所得人民幣16億元所抵銷。

於2023年，投資活動所用現金流量淨額為人民幣102億元，主要歸因於添置投資物業支出人民幣96億元及收購子公司支出人民幣18億元，部分被出售子公司所得人民幣24億元所抵銷。

### 融資活動所得／(所用)現金流量淨額

截至2025年9月30日止九個月，融資活動所用現金流量淨額為人民幣10億元，主要歸因於償還銀行及其他借款人民幣338億元，部分被銀行及其他借款所得款項人民幣333億元所抵銷。

於2024年，融資活動所得現金流量淨額為人民幣71億元，主要歸因於銀行及其他借款所得款項人民幣394億元，部分被償還銀行及其他借款人民幣316億元所抵銷。

於2023年，融資活動所得現金流量淨額為人民幣88億元，主要歸因於銀行及其他借款所得款項人民幣486億元，部分被償還銀行及其他借款人民幣386億元所抵銷。

## 財務資料

### 債務

下表載列截至所示日期我們的金融債務明細。

	截至12月31日		截至	截至
	2023年	2024年	9月30日	11月30日
(人民幣千元)				
(未經審計)				
<b>流動：</b>				
應付京東集團貸款淨額	15,898,671	19,030,376	14,547,881	14,720,416
銀行貸款	557,626	1,084,569	1,557,413	1,676,038
其他借款	98,620	70,708	61,563	1,654,425
<b>小計</b>	<b>16,554,917</b>	<b>20,185,653</b>	<b>16,166,857</b>	<b>18,050,879</b>
<b>非流動：</b>				
銀行貸款	17,342,317	19,976,394	23,753,912	25,351,898
其他借款	1,812,429	1,606,244	1,571,194	—
<b>小計</b>	<b>19,154,746</b>	<b>21,582,638</b>	<b>25,325,106</b>	<b>25,351,898</b>
<b>合計</b>	<b>35,709,663</b>	<b>41,768,291</b>	<b>41,491,963</b>	<b>43,402,777</b>

### 應付京東集團貸款淨額

按照行業慣例，我們通常使用現有資金收購土地，而通過債務融資來支持後續資本開支（「資產貸款」）。我們的資產貸款有時使用京東集團提供的融資。由於我們於2021年3月進行了A輪融資，我們成為京東集團的非全資子公司，因此應付京東集團貸款淨額自2021年開始計息。詳情請參閱「與控股股東的關係 — 獨立於控股股東 — 財務獨立性 — 來自京東集團的債務融資」。

### 銀行貸款及其他借款

我們的資產貸款也會使用外部融資。該等結餘增至截至2025年9月30日的人民幣16億元（流動）及人民幣253億元（非流動），主要歸因於我們的業務增長。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未曾違反根據與放貸人訂立的適用協議之任何契諾。董事確認，我們無須就任何銀行貸款或其他借款受任何協議項下其他重大契諾的規限。董事亦確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期在償還借款方面概無延遲或違約。

### 租賃負債

租賃負債指我們租賃倉庫對應的付款義務。我們的租賃負債由截至2023年12月31日的人民幣145.5百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣93.3百萬元，主要由於現有租賃協議的付款，並增至截至2025年9月30日的人民幣118.1百萬元，主要由於添置新租賃及現有租賃協議的付款減少。

## 財務資料

下表載列截至所示日期我們的流動租賃負債：

	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)
<b>租賃負債：</b>			
期初賬面價值 .....	179,768	145,524	93,347
新租賃 .....	6,547	101,174	58,645
已確認利息增長 .....	10,480	6,206	3,029
付款 .....	(51,271)	(115,258)	(20,285)
租賃終止及其他 .....	—	(44,299)	(21,049)
匯兌調整 .....	—	—	4,364
<b>期末賬面價值 .....</b>	<b>145,524</b>	<b>93,347</b>	<b>118,051</b>
分析為：			
流動 .....	76,997	37,752	3,706
非流動 .....	68,527	55,595	114,345
<b>合計 .....</b>	<b>145,524</b>	<b>93,347</b>	<b>118,051</b>

### 可轉換優先股

於2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的可轉換優先股的公允價值分別為人民幣107億元、人民幣110億元及人民幣111億元。有關優先股的進一步資料，請參閱本文件附錄一會計師報告附註40。於2025年9月30日至11月30日期間，我們並無發行、回購或對任何優先股作出其他變動。所有該等可轉換優先股均為無抵押且無擔保。

### 無其他未償還債務

除上文「債務」一節所討論者外，截至2025年11月30日，我們並無任何重大按揭、押記、債權證、貸款資本、債務證券、貸款、銀行透支或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌負債(正常貿易票據除外)、承兌信貸(無論上述各項有無擔保或抵押)。董事確認，自2025年11月30日至本文件日期，我們的債務概無發生任何重大變動。

### 資本開支

下表載列於所示期間我們的資本開支。

	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)			
投資物業 .....	9,579,599	7,349,597	4,168,056	2,982,571
物業、廠房及設備 .....	433,561	17,313	16,385	5,106
其他無形資產 .....	369	3,079	2,244	—
<b>合計 .....</b>	<b>10,013,529</b>	<b>7,369,989</b>	<b>4,186,685</b>	<b>2,987,677</b>

## 財務資料

於2023年及2024年以及截至2024及2025年9月30日止九個月，我們的資本開支分別為人民幣100億元、人民幣74億元、人民幣42億元及人民幣30億元，主要歸因於與下列有關的資本開支(i)投資物業，包括土地收購及建設成本；(ii)物業、廠房及設備；及(iii)其他無形資產，主要包括計算機軟件。

我們計劃使用現有現金結餘、銀行及其他借款、出售資產所得資金及[編纂]為未來資本開支和長期投資提供資金。詳情請參閱「未來計劃及[編纂]用途」一節。我們可能會根據當前業務需求重新分配用於資本開支和長期投資的資金。

### 合同義務

#### 資本承諾

我們截至所示日期擁有的承諾如下。

	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)
投資物業.....	4,061,969	3,112,601	1,043,944
出資.....	498,211	469,553	429,681
合計.....	<b>4,560,180</b>	<b>3,582,154</b>	<b>1,473,625</b>

### 或有負債或擔保

截至2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們分別為多名客戶就銀行向其提供用於購買我們產業園的按揭貸款向銀行提供擔保，金額分別為人民幣284.9百萬元、人民幣546.7百萬元及人民幣608.3百萬元。該等銀行擔保將待銀行收到客戶相關物業的建築物所有權證作為其按揭貸款的抵押擔保後解除。截至2025年11月30日，或有負債金額為人民幣612.4百萬元。

### 資產負債表外承擔及安排

截至最後實際可行日期，我們並無訂立任何資產負債表外安排。

### 重大關聯方交易

我們不時與關聯方進行交易。有關我們於往績記錄期間關聯方交易的詳情，請參閱附錄一會計師報告附註37。

董事認為，於往績記錄期間，我們與關聯方的交易乃按公平基準進行，該等交易不會造成經營業績重大偏差或使我們的過往業績不能反映未來表現。基於聯席保薦人進行的獨立盡職調查工作，聯席保薦人並未注意到任何會導致他們質疑上述董事觀點的事項。除已

## 財務資料

於「一債務一應付京東集團貸款淨額」中另行討論的應付京東集團貸款淨額外，我們預計於[編纂]前與關聯方結算餘下未償還非貿易結餘。

### 財務風險披露

我們的主要金融工具包括銀行及其他借款、現金及現金等價物及已抵押存款。該等金融工具的主要目的是為我們的業務提供資金。我們擁有多種其他金融資產及負債（如貿易應收款項及貿易應付款項），該等資產及負債均直接來自我們的業務。

我們金融工具產生的主要風險為利率風險、匯率風險、信用風險及流動性風險。董事會審閱並同意管理各項風險的政策，概述如下。

#### 利率風險

我們面臨的市場利率變動風險主要與具有浮動利率的長期債務責任有關。有關我們面臨的利率風險的詳情及敏感度分析，請參閱本文件附錄一會計師報告附註42。

#### 匯率風險

於往績記錄期間，我們擁有以外幣計量的貨幣性資產及負債，並因多種貨幣敞口而面臨匯率風險。匯率風險主要源於未來商業交易及已確認的以非相關實體功能貨幣計價的資產及負債。我們亦進行衍生工具交易，主要包括外匯掉期合同。目的是管理因我們的業務及融資來源而產生的外匯風險。

#### 信用風險

我們僅與經認可且信譽良好的第三方進行交易。按照我們的政策，所有擬按信用條款進行交易的客戶必須先通過信貸核實程序。此外，我們持續監控應收款項結餘，且我們的壞賬風險並不重大。對於並非以相關經營單位功能貨幣計值的交易而言，未經特別批准，我們不提供信貸條款。

信用風險來自現金及銀行結餘、貿易應收款項及其他應收款項，其結餘指我們面對的最高信用風險。信用風險指由於交易對手無法或不願履行合同義務而造成虧損的風險。我們來自第三方債務人的信用風險並不集中。合併財務狀況表內的已抵押存款及受限制銀行結餘、現金及銀行結餘、計入預付款項、其他應收款項以及其他資產的金融資產的賬面值代表了我們就我們的金融資產所承擔的信用風險之最大值。所有現金及銀行結餘已存入信用質素優良且並無重大信用風險的金融機構。

## 財務資料

### 流動性風險

我們的政策是維持充足的現金及銀行結餘，或通過銀行貸款及其他借款取得可用資金，以根據我們的戰略規劃滿足可預見未來的承諾。

截至2025年9月30日，我們的流動負債淨額為人民幣266億元，且我們截至2025年9月30日止九個月自經營活動產生的現金流入淨額為人民幣19億元。截至2025年9月30日止九個月，我們自投資活動及融資活動產生的現金流出淨額分別為人民幣15億元及人民幣966.6百萬元。截至2025年9月30日止九個月，我們錄得現金及現金等價物減少淨額人民幣560.5百萬元。

我們的流動性主要取決於我們維持充足的經營所得現金流入以於債務到期時履行償債義務的能力，以及獲得充足的融資以滿足營運資金需求及承擔未來資本支出的能力。有關我們為改善財務狀況及降低流動性風險所採取的措施的詳情，請參閱附錄一會計師報告附註2.1。

截至所示期間，我們基於合同未折現付款的金融負債到期情況載列如下。

	一年以內	一至五年	五年以上	合計
	(人民幣千元)			
<b>2023年12月31日</b>				
以公允價值計量且其變動計入損益的				
金融負債.....	—	14,200	—	14,200
銀行及其他借款.....	17,233,023	13,602,430	7,082,126	37,917,579
可轉換優先股.....	—	5,130,953	4,736,265	9,867,218
貿易及其他應付款項.....	4,433,351	400,014	—	4,833,365
租賃負債.....	76,997	65,290	19,313	161,600
	<b><u>21,743,371</u></b>	<b><u>19,212,887</u></b>	<b><u>11,837,704</u></b>	<b><u>52,793,962</u></b>
	一年以內	一至五年	五年以上	合計
	(人民幣千元)			
<b>2024年12月31日</b>				
以公允價值計量且其變動計入損益的				
金融負債.....	2,748	10,800	—	13,548
銀行及其他借款.....	20,755,914	14,413,309	9,837,716	45,006,939
可轉換優先股.....	—	6,315,020	3,552,198	9,867,218
貿易及其他應付款項.....	3,661,068	437,419	—	4,098,487
租賃負債.....	40,318	9,555	132,333	182,206
	<b><u>24,460,048</u></b>	<b><u>21,186,103</u></b>	<b><u>13,522,247</u></b>	<b><u>59,168,398</u></b>
	一年以內	一至五年	五年以上	合計
	(人民幣千元)			
<b>2025年9月30日</b>				
以公允價值計量且其變動計入損益的				
金融負債.....	—	10,000	—	10,000
銀行及其他借款.....	16,437,873	15,012,205	12,578,347	44,028,425
可轉換優先股.....	—	7,499,086	2,368,132	9,867,218
貿易及其他應付款項.....	3,413,941	444,175	—	3,858,116
租賃負債.....	6,765	23,040	202,014	231,819
	<b><u>19,858,579</u></b>	<b><u>22,988,506</u></b>	<b><u>15,148,493</u></b>	<b><u>57,995,578</u></b>

---

## 財務資料

---

### 股息

我們是一家根據開曼群島法律註冊成立的控股公司。未來宣派及派付任何股息的任何決定將由董事會酌情作出，而該決定將取決於(其中包括)自子公司收取股息的可行性、我們的盈利、資本及投資規定、債務水平及董事會認為相關的其他因素。據我們的開曼群島法律顧問告知，根據開曼群島法律，一家開曼群島公司可自盈利或股份溢價賬戶中支付股息，除非宣派或派付股息將導致公司無法在日常業務過程中償還其到期債務，則在任何情況下都不得宣派或派付股息。投資者於購買股份時不應期望能收取現金股息。向股東作出的股息分派於股息獲股東或董事(如適用)批准的期間內確認為負債。於往績記錄期間，我們概無宣派或派付任何股息。我們並無固定派息率。

### 營運資金確認

考慮到我們可用的財務資源，包括手頭的現金及現金等價物以及估計[編纂]淨額，董事認為，我們有充足的營運資金以滿足我們目前及自本文件日期起12個月的需求。董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未嚴重拖欠支付貿易及非貿易應付款項。基於上文所述，以及所進行的盡職調查，聯席保薦人認同董事的上述觀點。

### 可分派儲備

截至2025年9月30日，我們概無任何可供分派予股東的可分派儲備。

[編纂]

### 本公司所有者應佔未經審計備考經調整有形資產淨額報表

下文載列之本集團未經審計備考經調整合併有形資產淨額報表，乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第4.29條及參照香港會計師公會頒佈的會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」編製，僅供說明用途。此報表旨在說明以下事項對本集團於2025

## 財務資料

年9月30日歸屬於本公司所有者之合併有形資產淨額的影響，猶如[編纂]已於該日發生：(i) [編纂]；及(ii) 可轉換優先股轉換為本公司普通股。

本公司所有者應佔之本集團未經審計的備考經調整合併有形資產淨額報表僅為說明用途而編製，基於其假設性質，未必能真實反映倘[編纂]已於2025年9月30日完成時或任何未來日期的本集團合併有形資產淨額。

	於2025年	轉換可轉換		於2025年	於2025年9月30日	
	9月30日本公司	估計	優先股時，	9月30日本公司	本公司所有者應佔	本公司所有者應佔
	所有者應佔	[編纂]淨額	對本公司	所有者應佔	本集團未經	本集團未經審計備考
	本集團合併		本集團合併	本集團未經	審計備考	經調整合併每股
	有形資產淨額		有形資產淨額	審計備考	經調整合併	有形資產淨額
			的預計影響	經調整合併	有形資產淨額	
		(人民幣千元)			人民幣元	港元
	(附註1)	(附註2)	(附註3)		(附註4)	(附註5)
按[編纂]每股股份[編纂]計算.....	27,337,649	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
按[編纂]每股股份[編纂]計算.....	27,337,649	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
按[編纂]每股股份[編纂]計算.....	27,337,649	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]

### 附註：

- 截至2025年9月30日本公司所有者應佔本集團合併有形資產淨額乃基於截至2025年9月30日本公司所有者應佔本集團合併資產淨額人民幣28,807百萬元，分別扣除截至2025年9月30日本集團無形資產人民幣4百萬元及商譽人民幣1,466百萬元，如本文件附件一所載會計師報告所示。

[編纂]

- 本公司所有者應佔本集團未經審計備考經調整每股合併有形資產淨額乃經作出前文所述調整後且基於[編纂]股股份已發行，並假設優先股轉換為本公司普通股及[編纂]已於2025年9月30日完成計算得出，未計及行使[編纂]而可能配發及發行的任何股份。
- 就編製該未經審計備考經調整合併有形資產淨額報表而言，以人民幣列示的結餘將按匯率1港元兌人民幣0.9014元兌換為港元。概不表示港元金額已經、可能或將會按上述匯率換算為人民幣，反之亦然。
- 概無對本集團未經審計備考經調整合併有形資產淨額作出調整，以反映本集團於2025年9月30日之後的任何經營業績或訂立之其他交易。
- 本集團的投資物業已由外部估價師進行估值，且其相關的物業估值報告載於本文件附錄四。由於本集團的投資物業按其公允價值列賬，本集團截至2025年9月30日的投資物業重估盈餘已計入本集團截至2025年9月30日的歷史財務資料。倘本集團的物業按估值列賬，則不會自未來期間的利潤中扣除額外年度折舊。

---

## 財務資料

---

### 無重大不利變動

經董事認為屬適當的充分盡職調查工作以及經適當、審慎的考慮後，董事確認，直至本文件日期，我們的財務、經營或貿易狀況或前景自2025年9月30日(即本文件附錄一會計師報告所呈報期間的結束日期)以來並無任何重大不利變動，且自2025年9月30日以來概無發生會對本文件附錄一會計師報告中所載資料造成重大影響的事件。

### 上市規則第13.13至13.19條下的披露

董事確認，除本文件另有披露外，截至最後實際可行日期，概不存在會導致須作出上市規則第13.13至13.19條規定的任何披露的情況。