

概 要

本概要旨在向您提供本文件所載資料的概覽。由於此為概要，故並未包括所有對您而言可能屬重要的資料。您在決定投資[編纂]之前，應閱讀本文件全部內容。任何投資均涉及風險。投資[編纂]的部分特定風險載於本文件「風險因素」一節。您在決定投資[編纂]之前，應細閱該節內容。

概覽

我們是中國最大的雲遊戲實時雲渲染服務(即視覺內容計算及生成)GPUaaS提供商。根據灼識諮詢的資料，按2024年的收入計算，我們在中國雲遊戲場景實時雲渲染服務提供商中排名第一，市場份額為17.9%。GPUaaS是一種雲解決方案，使用戶可以通過虛擬化技術遠程、經濟高效地訪問以GPU為基礎的計算資源。其主要包括(i)圖形GPUaaS，主要是實時雲渲染；及(ii)計算GPUaaS，主要是AI推理和AI訓練。我們為遊戲、泛娛樂、數字文旅(即利用數字技術虛擬呈現文化遺址或景點，並提供互動體驗)、數字教育等行業的客戶提供實時雲渲染服務和相關解決方案。該等服務及解決方案由我們自研及深度一體化的平台軟件和基礎設施硬件支持，配備以GPU圖形計算為核心的深度一體化軟硬件。該架構使終端用戶可以隨時隨地在不同設備上使用基於高性能GPU計算的數字內容及應用，而不受用戶設備的限制。

我們的業務發展策略圍繞一個核心技術基座及一個主要應用場景，同時積極探索各類新興使用個案。具體而言，我們已建立穩健及以GPU為基礎的計算基礎設施及平台軟件能力，這是我們服務的基礎和支柱。雲遊戲作為我們主要及最成熟的商業應用程序，而我們專有的全棧實時雲渲染技術賦能遊戲業。憑藉此基礎，我們已探索將我們的能力擴展到其他需要高性能實時圖形渲染的場景(例如泛娛樂、數字文旅、數字教育、AIGC、XR、直播和電子商務)的潛力。

我們向多元化客戶群體提供實時雲渲染服務和相關解決方案，其中主要包括企業客戶(如數字內容運營商、遊戲平台、遊戲開發商、遊戲工具服務商和手機硬件製造商等)。企業客戶可以將我們的專有SDK和API集成到自己產品中，讓其終端用戶能夠在

概 要

PC、手機、平板電腦和智能電視等各類硬件上使用基於高性能GPU計算的數字內容及應用，例如遊戲、3D設計軟件、AIGC軟件以及數字文旅內容等。終端用戶的設備僅作為輸入及輸出的接口，而有關內容及應用均在我們的雲平台上運行，將渲染結果通過流媒體的形式傳輸到用戶設備上。此機制無需大量的本地計算能力，從而使終端用戶更容易獲取此類數字內容及應用。

我們作為GPUaaS提供商的實時雲渲染能力在雲遊戲領域得到充分驗證，使我們成為中國此領域的市場領導者。截至2024年12月31日，我們為中國雲遊戲行業前十大市場參與者中的九名提供雲遊戲實時雲渲染服務，並與包括中國移動、多家知名手機硬件製造商、頭部的遊戲平台和頭部遊戲開發商在內的知名市場參與者建立了長期合作夥伴關係。截至2025年10月31日，我們的平台承載超過營運32,000款遊戲，包括近年來多款在不同設備上推出的大作，如一款由中國開發並於2024年發佈的現象級動作角色扮演3A遊戲，以及一款由中國開發並於2020年發佈且具有提升手機遊戲體驗里程碑式成就的開創性開放世界遊戲。

除雲遊戲場景外，我們還將實時雲渲染服務能力應用到其他行業和場景，包括正經歷數字轉型的傳統行業，以及其他新興創新舉措。我們相信，我們於雲遊戲領域磨練出的領先技術能力，讓我們在其他領域取得競爭優勢。我們於往績記錄期間實現了大幅增長。我們的收入從2022年的人民幣290.3百萬元增至2023年的人民幣336.6百萬元，並進一步增至2024年的人民幣519.5百萬元，2022年至2024年的複合年增長率為33.8%。我們的收入從截至2024年10月31日止十個月的人民幣423.2百萬元增加38.0%至截至2025年10月31日止十個月的人民幣583.9百萬元。我們的毛利從2022年的人民幣61.6百萬元增至2023年的人民幣89.4百萬元，並進一步增至2024年的人民幣129.4百萬元，2022年至2024年的複合年增長率為44.9%。我們的毛利從截至2024年10月31日止十個月的人民幣96.2百萬元增加48.5%至截至2025年10月31日止十個月的人民幣142.8百萬元。

概 要

我們的競爭優勢

我們相信，以下競爭優勢為我們的成功做出了貢獻，並將有助於推動我們未來的增長：

- 中國實時雲渲染服務市場的早期採用者和領導者；
- 強大的基礎設施和全棧自研技術；
- 領先的雲遊戲服務能力帶動生態系統蓬勃發展；
- 多元化的產品及解決方案推動未來增長；及
- 經驗豐富的管理團隊和穩定的研發團隊推動創新。

更多詳情請見「業務 — 我們的競爭優勢」。

我們的戰略

為了實現我們的使命並進一步鞏固我們的市場領導地位，我們計劃採取以下戰略：

- 持續加強基礎設施和平台能力，保持技術領先；
- 深化雲遊戲業務佈局及擴大客戶基礎；
- 通過海外業務擴張建立國際業務版圖；
- 構建基於獨有數據能力的遊戲AI解決方案，賦能遊戲生態；及
- 探索多元化行業場景，尋找新商機。

更多詳情請見「業務 — 我們的戰略」。

概 要

我們的服務

憑藉強大的基礎設施和平台能力，我們為遊戲、泛娛樂、數字文旅、數字教育、AIGC、XR、直播和電子商務等眾多行業提供適配的實時雲渲染服務。

- **雲遊戲GPUaaS**。雲遊戲為我們的核心應用場景，並為往績記錄期間的大部分收入的來源。通過我們的專有SDK，我們的企業客戶(包括數字內容運營商、遊戲平台、遊戲開發商、遊戲工具服務商和手機硬件製造商等)可以在PC、手機、平板電腦和智能電視上向終端用戶提供由高性能GPU計算驅動的雲遊戲服務，而不受用戶設備計算性能和存儲容量的限制。我們基於客戶對實時雲渲染服務的需求，為客戶提供按月和按天的訂閱計劃。有關我們不同定價模式的詳情，請見本節「—銷售和營銷—定價」。除軟件交付外，我們自2023年起擴大了我們的產品範圍至包括一體化GPU計算解決方案，以滿足我們客戶的需求。
- **雲原生內容服務**。我們的雲原生內容服務主要針對數字文旅和電子商務營銷等場景，幫助客戶通過實時雲渲染構建端到端的數字內容及應用體驗。我們以項目為基礎向客戶提供服務。
- **其他服務**。我們為正經歷數字轉型的傳統行業的應用場景提供定製服務，以及於新興範疇的探索性舉措。該等舉措包括高性能GPU雲端服務，涵蓋雲桌面GPUaaS(主要支援3A遊戲及AI應用程序開發)及虛擬移動基礎架構GPUaaS以及RunningHub.ai(為在線AIGC共創應用平台)。部分此等舉措仍處於早期階段，增長潛力、盈利能力或長遠可行性尚未得到認證。然而，我們依然維持戰略性參與，以在出現任何新增長機遇時即可把握。

核心技術和解決方案

平台軟件：我們所有的核心平台軟件均為自主研發，打造了全棧平台能力。

概 要

- *異構虛擬圖形引擎 (「hVGE」)*：一種自適應圖形虛擬化引擎，支持於不同架構靈活分配及分享GPU資源；
- *Hippocampus (「h9s」)*：大規模、高性能容器(即可將應用程序與依賴關係集成的輕量及隔離環境，以進行有效部署及資源分享)調度系統，旨在對我們的計算能力進行實時、動態的管理和調度；
- *海馬實時流媒體系統 (「hmRTC」)*：先進的高帶寬、超低延遲實時流媒體系統，專為高性能實時雲渲染服務而設計；
- *海馬存儲系統 (「hmSS」)*：大容量、高併發、高性能分佈式存儲系統，基於多樣化數字內容及應用的運行需求，支持同時存取及完全動態的資源實時讀寫能力；
- *Zeta*：一個能夠實現大數據實時流式數據處理和離線計算的大數據平台。基於此我們可以實現雲平台監控、預警和專家系統分析；及
- *Pluto*：基於Zeta的智能運維平台，使我們能夠高效、低成本地實現對全球數萬台服務器，數十個計算節點(即具備儲存及網絡模組的個別GPU服務器)的運維管理。

基礎設施硬件：我們基於邊緣架構(即部署於較接近終端用戶的計算資源，以減少延誤及改善性能)建立以GPU計算為核心的基礎設施。

- **架構**。與傳統的CPU集中式計算架構不同，我們的計算系統基於GPU計算，完全採用邊緣架構。截至2025年10月31日，我們已在全球部署69個計算節點，包括正在建設的節點。
- **計算**。我們的所有專用GPU服務器均為定製設計，針對實時雲渲染應用場景進行了優化，以最大限度地滿足服務場景、提高服務效率並降低運營成本。

概 要

- **存儲**。我們為遊戲及數字應用建立的分佈式存儲系統支援大量用戶同時存取及通過靈活有效的管理實現快速數據傳輸。
- **網絡**。每個計算節點提供100G全光纖網絡吞吐能力。我們先進的網絡優化能力使我們能夠適應不同的本地環境和電信運營商，確保為客戶提供始終如一的優質服務體驗。

主要運營指標

下表載列截至所示日期或於所示期間與我們業務相關的主要運營指標。

	截至12月31日／ 截至12月31日止年度			截至10月31日／ 截至10月31日止十個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
雲遊戲GPUaaS					
客戶數量	37	44	69	64	69
客戶留存率 ⁽¹⁾⁽²⁾	77.8%	78.4%	88.6%	不適用	不適用

附註：

(1) 我們對客戶留存率的計算方式如下：

客戶留存率=(本年度／期間和上一年度／期間均為我們貢獻收入的客戶數量／上一年度／期間為我們貢獻收入的客戶數量) × 100%

(2) 客戶留存率於截至2024年及2025年10月31日止十個月並不適用，乃由於過往年度的若干客戶可能僅於當前年度的下半年產生收入。鑒於收入貢獻的時間差異，計算半年期間的客戶留存率將不會有意義或準確地呈現客戶行為。

競爭

根據灼識諮詢的資料，實時雲渲染行業競爭激烈。我們當前和潛在的競爭對手主要包括(i)擁有內部雲渲染能力和強大研發資源的大型互聯網公司；(ii)提供類似服務的實時雲渲染服務提供商；及(iii)專注於特定行業內細分應用場景的其他實時渲染服務提

概 要

供商，如雲遊戲和元宇宙。我們的競爭對手可能會通過各種方式與我們競爭，包括提供更低的價格、投資更廣泛的營銷活動、增強技術能力、擴大服務範圍、改善用戶體驗，或與上游GPU供應商或下游應用開發商結成戰略聯盟。

我們相信，我們的領先市場地位、高效的雲基礎設施、可擴展且靈活的GPUaaS平台、穩固的客戶關係，以及我們專注於為多個行業的實時渲染場景提供適配的高品質服務，使我們從競爭對手中脫穎而出。根據灼識諮詢的資料，按2024年的收入計算，我們在中國雲遊戲場景實時雲渲染服務提供商中排名第一，市場份額為17.9%。

我們的客戶及供應商

於往績記錄期間，我們的客戶主要包括數字內容運營商、遊戲平台、遊戲開發商、遊戲工具服務商和手機硬件製造商。於往績記錄期間內各年度或期間，來自五大客戶的收入分別佔總收入的81.2%、72.3%、72.7%及66.9%。截至最後實際可行日期，咪咕文化(一家數字娛樂公司)直接持有我們股份的13.08%，是我們於往績記錄期間內各年度或期間的最大客戶，並分別佔我們於往績記錄期間內各年度或期間總收入的42.5%、46.4%、35.7%及28.1%。更多詳情請見「業務 — 我們的客戶」。據我們的董事所知，除咪咕文化之外，我們的董事及／或其各自的緊密聯繫人，或擁有本公司已發行股本5%以上的任何現有股東並無於往績記錄期間內各年度或期間的五大客戶中擁有任何權益。有關若干供應商與客戶重疊的詳情，請見本文件「業務 — 我們的客戶 — 客戶與供應商的重疊」。

我們的供應商主要包括服務器製造商、雲算力租賃運營商和IDC運營商。於往績記錄期間內各年度或期間，我們向五大供應商採購的金額分別佔我們採購總額的74.3%、69.2%、70.1%及50.9%。於往績記錄期間內各年度或期間向最大供應商採購的金額分別佔採購總額的38.8%、30.6%、29.2%及18.4%。更多詳情請見「業務 — 我們的供應商」。據董事所知，除中國移動及優刻得之外，董事及／或其各自的緊密聯繫人，或擁有本公司已發行股本5%以上的任何現有股東，概無於往績記錄期間內各年度或期間的五大供應商中擁有任何權益。

概 要

風險因素

我們認為我們的業務涉及若干風險與不確定因素，其中部分風險因素超出我們所能控制的範圍。該等風險載列於本文件「風險因素」，我們敦請您在投資我們的股份前細閱整節內容。我們面臨的部分主要風險包括：

- 我們的收入主要來自新興且快速發展的雲遊戲行業，該行業的發展歷史較短，面臨重大不確定性；
- 我們在往績記錄期間錄得淨虧損、淨流動負債、淨負債及淨運營現金流出；
- 如果我們無法有效競爭，我們的業務、財務狀況和經營業績可能會受到損害；
- 我們的客戶集中度相對較高，失去任何主要客戶可能對我們的業務、財務狀況和經營業績產生不利影響；
- 我們的快速增長取決於我們留住現有客戶、吸引新客戶以及增加對新老客戶的銷售的能力；
- 我們在新產品及服務的擴展可能會使我們面臨新的、更大的挑戰和風險；
- 我們面臨供應商集中及若干客戶供應商重疊的風險；
- 我們依賴外部供應商供應若干必要計算資源和IDC服務。他們供應的中斷或延遲，或價格上漲，均可能對我們的業務、財務狀況和經營業績產生重大不利影響；
- 我們一直並計劃持續對研發進行投資，這可能會對我們的盈利能力和運營現金流產生不利影響，且未必能達到預期的成果；及
- 我們可能無法達到或維持客戶所要求的足夠的服務能力。

概 要

法律訴訟和合規事宜

我們可能不時捲入日常業務過程中產生的各種訴訟、仲裁或行政程序。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們或我們的董事概無任何尚未了結或即將面對的法律訴訟，而該等法律訴訟（不論個別或整體而言）可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

除本文件披露的不合規事件（我們認為有關事件未曾或將不會對我們的業務運營或財務業績造成重大不利影響）外，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無涉及任何導致罰款、執法行動或其他處罰的重大違規事件，而該等罰款、執法行動或其他處罰（不論個別或整體而言）可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

關連交易

[編纂]後，本公司與關連人士訂立的交易將構成本公司根據上市規則第十四A章的持續關連交易。我們已向聯交所申請且聯交所[已授出]嚴格遵守上市規則第十四A章項下相關規定的豁免。有關詳情，請見「關連交易」。

歷史財務資料概要

下表載列於所示期間的選定財務數據，該等選定財務數據摘錄自我們的綜合損益及其他全面收入表及綜合財務狀況表，有關詳情載於本文件附錄一會計師報告，該等數據應與本文件附錄一會計師報告的歷史財務資料（包括相關附註）一併閱讀。

概 要

綜合損益及其他全面收入表概要

下表載列於所示年度我們的綜合損益及其他全面收入表，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10月31日止十個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025年	
	(人民幣 千元)	佔總收入 百分比	(人民幣 千元)	佔總收入 百分比	(人民幣 千元)	佔總收入 百分比	(人民幣 千元)	佔總收入 百分比	(人民幣 千元)	佔總收入 百分比
	(未經審核)									
收入.....	290,290	100.0	336,552	100.0	519,532	100.0	423,191	100.0	583,936	100.0
銷售成本	(228,648)	(78.8)	(247,140)	(73.4)	(390,153)	(75.1)	(326,991)	(77.3)	(441,125)	(75.5)
毛利.....	61,642	21.2	89,412	26.6	129,379	24.9	96,200	22.7	142,811	24.5
預期信貸虧損(「預期信 貸虧損」)模型項下減 值虧損(扣除撥回) ..	(4,534)	(1.6)	(10,363)	(3.1)	(12,511)	(2.4)	(4,668)	(1.1)	(2,882)	(0.5)
其他收入	6,746	2.3	7,276	2.2	2,322	0.4	606	0.1	5,149	0.9
其他收益及虧損.....	(143)	0.0	605	0.2	(7)	0.0	(6)	(0.0)	(822)	(0.1)
銷售及營銷開支.....	(15,219)	(5.2)	(16,094)	(4.8)	(34,298)	(6.6)	(25,446)	(6.0)	(59,789)	(10.2)
行政開支	(71,193)	(24.5)	(88,961)	(26.4)	(79,110)	(15.2)	(56,131)	(13.3)	(53,105)	(9.1)
研發開支	(133,728)	(46.1)	(112,694)	(33.5)	(100,815)	(19.4)	(73,724)	(17.4)	(76,234)	(13.1)
[編纂]開支	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
應佔聯營公司業績.....	6	0.0	(1)	0.0	—	—	—	—	—	—
融資成本	(108,372)	(37.3)	(109,924)	(32.7)	(118,572)	(22.8)	(90,649)	(21.4)	(104,176)	(17.8)
除稅前虧損	(264,795)	(91.2)	(240,744)	(71.5)	(218,252)	(42.0)	(156,912)	(37.1)	(163,441)	(28.0)
所得稅抵免	19,073	6.6	23,047	6.8	32,591	6.3	21,626	5.1	14,609	2.5
年/期內虧損及全面開 支總額	<u>(245,722)</u>	<u>(84.6)</u>	<u>(217,697)</u>	<u>(64.7)</u>	<u>(185,661)</u>	<u>(35.7)</u>	<u>(135,286)</u>	<u>(32.0)</u>	<u>(148,832)</u>	<u>(25.5)</u>

有關我們於往績記錄期間綜合損益及其他全面收入表所載主要財務項目的波動詳情，請見本文件「財務資料—經營業績」。

概 要

非國際財務報告準則計量

為補充我們根據國際財務報告準則呈列的綜合財務報表，我們採用並非國際財務報告準則規定或並非按國際財務報告準則呈列的非國際財務報告準則計量（即經調整淨虧損）作為額外財務計量。我們相信，非國際財務報告準則計量有助識別我們業務的相關趨勢，為投資者提供有用資料，以了解及評估我們的經營業績。然而，我們呈列的非國際財務報告準則計量未必可與其他公司所呈列類似計量指標相比。非國際財務報告準則計量用作分析工具存在局限性，您不應視其為獨立於或可代替我們根據國際財務報告準則所呈報經營業績或財務狀況的分析。

我們將經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）定義為撇除贖回負債利息及[編纂]開支影響的年／期內虧損。下表載列我們根據國際財務報告準則於所呈列期間的經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）（即年／期內虧損）的對賬：

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
年／期內虧損	(245,722)	(217,697)	(185,661)	(135,286)	(148,832)
加：					
贖回負債利息 ⁽¹⁾	72,099	80,145	96,776	72,435	91,016
[編纂]開支 ⁽²⁾	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）	<u>(173,623)</u>	<u>(137,552)</u>	<u>(84,245)</u>	<u>(59,757)</u>	<u>(43,423)</u>

附註：

- (1) 贖回負債利息的融資成本指為反映就我們有條件義務以贖回已發行證券所產生的利息而記錄的非現金利息開支。該贖回義務初步以贖回義務金額的淨現值計量，並記錄為金融負債及產生利息。贖回負債將於[編纂]後重新分類至權益，而我們於[編纂]後將不會產生有關融資成本。
- (2) [編纂]開支與[編纂]有關。

概 要

我們的淨虧損由2022年的人民幣245.7百萬元減少至2023年的人民幣217.7百萬元，並進一步減少至人民幣185.7百萬元，主要由於我們的研發開支減少。請見本文件「財務資料—經營業績」。我們的淨虧損由截至2024年10月31日止十個月的人民幣135.3百萬元輕微增加至截至2025年10月31日止十個月的人民幣148.8百萬元，主要由於(i)我們就新產品及服務所產生的計算資源及IDC成本以及研發開支金額有所增加；及(ii)我們就贖回負債利息產生的融資成本上升，於[編纂]後將不會產生有關融資成本。

收入

我們透過為客戶提供服務產生收入，該等服務包括：(i)雲遊戲GPUaaS；(ii)雲原生內容服務；及(iii)其他服務。下表載列我們於所示期間按服務類型劃分的收入明細。

	截至12月31日止年度						截至10月31日止十個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025年	
	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)
	(未經審核)									
雲遊戲GPUaaS.....	247,786	85.4	220,197	65.4	457,869	88.1	396,365	93.7	520,836	89.2
—基於訂閱服務 ⁽¹⁾	247,786	85.4	204,598	60.8	276,962	53.3	229,865	54.3	247,803	42.4
—一次性購買 ⁽²⁾	—	—	15,599	4.6	180,907	34.8	166,500	39.4	273,033	46.8
雲原生內容服務.....	25,917	8.9	103,050	30.6	46,814	9.0	15,424	3.6	39,703	6.8
其他服務 ⁽³⁾	16,587	5.7	13,305	4.0	14,849	2.9	11,402	2.7	23,397	4.0
總計.....	290,290	100.0	336,552	100.0	519,532	100.0	423,191	100.0	583,936	100.0

附註：

- (1) 基於訂閱服務主要包括雲遊戲GPUaaS（不包括一體化GPU計算解決方案）。
- (2) 一次性購買主要指一體化GPU計算解決方案。
- (3) 其他服務主要包括雲桌面及雲手機GPUaaS。於2022年、2023年、2024年以及截至2024年及2025年10月31日止十個月，我們來自雲手機GPUaaS的收入分別為人民幣14.7百萬元、人民幣13.2百萬元、人民幣12.1百萬元、人民幣9.5百萬元及人民幣7.9百萬元。同期，我們來自雲桌面GPUaaS的收入分別為零、零、人民幣2.8百萬元、人民幣1.9百萬元及人民幣11.0百萬元。

概 要

毛利／(毛損)及毛利率／(毛損率)

下表載列我們於所示期間按服務類型劃分的毛利及相應毛利率／(毛損率)明細。

	截至12月31日止年度						截至10月31日止十個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025年	
	(人民幣 千元)	利潤率(%)	(人民幣 千元)	利潤率(%)	(人民幣 千元)	利潤率(%)	(人民幣 千元)	利潤率(%)	(人民幣 千元)	利潤率(%)
	(未經審核)									
雲遊戲GPUaaS.....	47,408	19.1	54,983	25.0	115,226	25.2	100,540	25.4	132,164	25.4
雲原生內容服務.....	9,895	38.2	30,542	29.6	15,304	32.7	(3,927)	(25.5)	15,422	38.8
其他服務 ⁽¹⁾	4,339	26.2	3,887	29.2	(1,151)	(7.8)	(413)	(3.6)	(4,775)	(20.4)
總計.....	61,642	21.2	89,412	26.6	129,379	24.9	96,200	22.7	142,811	24.5

附註：

- (1) 我們於2024年錄得人民幣1.2百萬元的毛損及7.8%的毛損率，主要由於2024年推出雲桌面GPUaaS（仍然處於初期上升階段），令我們就計算資源及IDC服務產生重大前期成本。

於往績記錄期間，我們的整體毛利率分別為21.2%、26.6%、24.9%、22.7%及24.5%。我們的整體毛利率主要受服務組合所影響。更多詳情請見「財務資料 — 影響我們經營業績的主要因素」。引入新產品及服務亦可能對我們的整體毛利率造成短期影響。此外，其他服務的毛利率於2024年及截至2025年10月31日止十個月轉變為錄得毛損率，乃主要由於就推出新產品及服務產生額外前期成本。有關我們收入、毛利及毛利率等項目波動的解釋，請見「財務資料 — 經營業績」。

概 要

綜合財務狀況表概要

下表載列於所示日期我們的綜合財務狀況表概要。

	截至12月31日			截至10月31日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
流動資產總值.....	175,153	288,584	365,478	599,282
非流動資產總值.....	403,960	354,814	335,346	443,650
流動負債總額.....	473,961	598,021	2,039,346	2,509,253
非流動負債總額.....	1,057,852	1,215,774	17,536	38,569
淨流動負債.....	(298,808)	(309,437)	(1,673,868)	(1,909,971)
總資產減流動負債.....	105,152	45,377	(1,338,522)	(1,466,321)
虧絀總額.....	(952,700)	(1,170,397)	(1,356,058)	(1,504,890)

我們的淨流動負債由截至2022年12月31日的人民幣298.8百萬元輕微增加至截至2023年12月31日的人民幣309.4百萬元，主要由於(i)貿易及其他應付款項增加人民幣59.5百萬元；及(ii)銀行及其他借款增加人民幣70.3百萬元，部分被(i)貿易應收款項、應收票據及其他應收款項增加人民幣86.7百萬元；及(ii)應收關聯方款項增加人民幣26.2百萬元所抵銷。

我們的淨流動負債由截至2023年12月31日的人民幣309.4百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣1,673.9百萬元，主要由於(i)貿易及其他應付款項增加人民幣172.9百萬元；(ii)贖回負債增加人民幣1,278.4百萬元；及(iii)應付關聯方款項增加人民幣24.9百萬元，部分被貿易應收款項、應收票據及其他應收款項增加人民幣72.3百萬元所抵銷。

我們的淨流動負債由截至2024年12月31日的人民幣1,673.9百萬元增加至截至2025年10月31日的人民幣1,910.0百萬元，主要由於(i)贖回負債增加人民幣300.4百萬元；(ii)貿易及其他應付款項增加人民幣149.9百萬元；及(iii)銀行及其他借款增加人民幣119.9百萬元，部分被(i)貿易應收款項、應收票據及其他應收款項增加人民幣113.0百萬元；(ii)現金及現金等價物增加人民幣101.7百萬元；及(iii)應收關聯方款項增加人民幣14.3百萬元所抵銷。

我們的淨負債由截至2022年12月31日的人民幣952.7百萬元增加至截至2023年12月31日的人民幣1,170.4百萬元，並由截至2024年12月31日的人民幣1,356.1百萬元增加至截至

概 要

2025年10月31日的人民幣1,504.9百萬元，主要由於我們確認與向若干股東發行的可贖回股份有關的贖回負債。我們預期於[編纂]後實現淨資產狀況，乃由於贖回負債將會終止確認，而賬面值其後將計入權益。

綜合現金流量表概要

下表載列於所示期間我們的綜合現金流量表概要。

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
				(未經審核)	
營運資金變動前的經營現金流量	(9,902)	9,097	3,999	18,676	(3,249)
經營所用現金	(49,142)	(165,021)	(68,147)	(76,158)	(157,262)
已收利息	112	48	35	29	21
經營活動所用現金淨額 ^(附註)	(49,030)	(164,973)	(68,112)	(76,129)	(157,241)
投資活動所用現金淨額	(39,935)	(52,915)	(33,849)	(3,737)	(127,796)
融資活動所得現金淨額	46,463	218,468	106,615	85,029	386,730
現金及現金等價物(減少)增加淨額	(42,502)	580	4,654	5,163	101,693
年/期初的現金及現金等價物	63,506	21,004	21,584	21,584	26,239
匯率變動的影響	—*	—*	1	—	(29)
年/期末的現金及現金等價物	21,004	21,584	26,239	26,747	127,903

附註：我們經常在銀行貼現客戶發行的商業承兌票據，所得款項按融資現金流入(而非經營現金流入)入賬。我們的未全部終止確認的已貼現票據所得款項於2022年、2023年、2024年以及截至2024年及2025年10月31日止十個月分別為人民幣108.2百萬元、人民幣101.7百萬元、人民幣126.3百萬元、人民幣103.1百萬元及人民幣89.2百萬元。

* 金額少於人民幣1,000元。

概 要

我們來自經營活動的現金流入主要來自銷售我們的產品和服務所得收入。經營現金流出主要為支付銷售成本及其他開支。我們來自經營活動的現金流量可能受到一些因素的影響，例如向客戶收取貿易應收款項的時間。此外，我們經常在銀行貼現客戶發行的商業承兌票據，所得款項按融資現金流入（而非經營現金流入）入賬。我們的未全部終止確認的已貼現票據所得款項於2022年、2023年、2024年以及截至2024年及2025年10月31日止十個月分別為人民幣108.2百萬元、人民幣101.7百萬元、人民幣126.3百萬元、人民幣103.1百萬元及人民幣89.2百萬元。相比之下，經營活動所用現金淨額於同期分別為人民幣49.0百萬元、人民幣165.0百萬元、人民幣68.1百萬元、人民幣76.1百萬元及人民幣157.2百萬元。經營活動所用現金淨額反映我們的除稅前虧損，並就(i)非現金項目，包括(a)物業、廠房及設備及使用權資產的折舊、(b)預期信貸虧損模型項下減值虧損（扣除撥回）及(c)出售物業、廠房及設備的收益；及(ii)營運資金變動作出調整。我們於往績記錄期間錄得經營現金流出淨額，主要由於我們產生大額研發開支，故錄得除所得稅前虧損。鑒於我們從客戶收取貿易應收款項時會收取客戶發行的商業承兌票據，故我們的貿易應收款項亦影響我們的現金狀況及現金轉換。當我們於銀行貼現該等票據時，我們錄得融資現金流入而非經營現金流入。有關於往績記錄期間我們綜合現金流量表所載主要財務項目的波動詳情，請見本文件「財務資料 — 流動資金及資本資源 — 綜合現金流量表」。

主要財務比率

下表載列於所示日期或期間的若干財務比率：

	截至12月31日止年度／截至12月31日			截至2025年 10月31日 止十個月／ 截至2025年 10月31日
	2022年	2023年	2024年	
	毛利率(%)	21.2	26.6	24.9
淨虧損率 ⁽¹⁾ (%)	84.6	64.7	35.7	25.5
流動比率 ⁽²⁾ (倍)	0.4	0.5	0.2	0.2
資產負債比率 ⁽³⁾ (倍)	不適用	不適用	不適用	不適用

概 要

附註：

- (1) 淨虧損率乃基於年／期內虧損及全面開支總額除以所示年度／期間的總收入計算得出。
- (2) 流動比率乃基於相關日期的流動資產總額除以相關日期的流動負債總額計算得出。
- (3) 於往績記錄期間的總權益及股東權益為負數，故相關年度／期間的比率並不適用。

業務可持續性及盈利路徑

我們自2020年起錄得淨虧損。我們於截至2022年1月1日錄得累計虧損人民幣699.6百萬元，主要由於(i)於開發我們的雲遊戲GPUaaS、推進我們的研發能力及建立我們以GPU為基礎的計算基礎設施時產生巨大前期投資；(ii)雲遊戲GPUaaS作為我們核心業務的運營歷史相對較短，其於2019年方完成商業化；及(iii)中國雲遊戲的實時雲渲染服務市場進入新興階段，其於2020年以收入計的市場規模約為人民幣6億元。

我們的經營虧損歷史一般與實時雲渲染行業的其他市場參與者相符，乃由於我們專注於建立穩健的研發能力及基礎設施，而非尋求短期盈利能力。根據灼識諮詢的資料，中國GPUaaS供應商於實現盈利前長期出現經營虧損實屬常見。儘管如此，我們的淨虧損整體呈現跌勢，由2022年的人民幣245.7百萬元收窄至2024年的人民幣185.7百萬元，乃受益於我們在產品開發的早期階段進行的前期研發工作及我們的AI賦能研發工具，導致研發開支有所減少。請見本文件「財務資料 — 經營業績」。我們的淨虧損由截至2024年10月31日止十個月的人民幣135.3百萬元輕微增加至截至2025年10月31日止十個月的人民幣148.8百萬元，主要由於(i)我們就新產品及服務產生的計算資源及IDC成本以及研發開支金額有所增加；及(ii)我們產生的贖回負債利息的融資成本有所增加，其於[編纂]後將不會產生。於2022年、2023年、2024年以及截至2024年及2025年10月31日止十個月，我們的經調整淨虧損(非國際財務報告準則計量)分別為人民幣173.6百萬元、人民幣137.6百萬元、人民幣84.2百萬元、人民幣59.8百萬元及人民幣43.4百萬元。有所收窄的經調整淨虧損(非國際財務報告準則計量)乃主要由於(i)我們的收入增長迅速，及(ii)總經營開支(包括銷售及營銷開支、行政開支及研發開支)佔收入的百分比下降，分別佔我們總收入的75.8%、64.7%、41.2%、36.7%及32.4%。我們於往績記錄期間錄得經營現金流出

概 要

淨額，主要由於我們產生大額研發開支，故錄得除所得稅前虧損。鑒於我們從客戶收取貿易應收款項時會收取客戶發行的商業承兌票據，故我們的貿易應收款項亦影響我們的現金狀況及現金轉換。當我們於銀行貼現該等票據時，我們錄得融資現金流入而非經營現金流入。

雖然錄得經營虧損，我們於往績記錄期間錄得可觀收入，反映我們成功商業化我們的產品及服務組合。我們的收入由2022年的人民幣290.3百萬元增加至2023年的人民幣336.6百萬元，並進一步增加至2024年的人民幣519.5百萬元，於2022年至2024年的複合年增長率為33.8%。我們的收入由截至2024年10月31日止十個月的人民幣423.2百萬元增加38.0%至截至2025年10月31日止十個月的人民幣583.9百萬元。我們的毛利由2022年的人民幣61.6百萬元增加至2023年的人民幣89.4百萬元，並進一步增加至2024年的人民幣129.4百萬元，於2022年至2024年的複合年增長率為44.9%。我們的毛利由截至2024年10月31日止十個月的人民幣96.2百萬元增加48.5%至截至2025年10月31日止十個月的人民幣142.8百萬元。

可拓展的業務模式及不斷提升變現

我們的盈利路徑建立在高度可拓展的業務模式之上，並通過持續擴展客戶基礎及不斷提升變現能力加以鞏固。在雲基礎設施技術進步、消費者對無縫遊戲體驗的偏好轉變以及遊戲即服務GaaS模式的變革性應用的推動下，雲遊戲市場持續演變及擴展。GaaS消除安裝帶來的門檻，及不同操作系統之間的壁壘，讓終端用戶可以無視硬件的限制獲得3A遊戲等高質量遊戲內容。根據灼識諮詢的資料，中國雲遊戲場景的實時雲渲染服務的市場規模預期於2029年達到人民幣116億元，2024年至2029年的複合年增長率為35.4%。隨著市場增長，我們致力擴大我們的市場份額，其由2023年的12.5%增加至2024年的17.9%。作為市場領導者，我們在戰略上已處於優勢地位，可把握市場機遇、深化現有客戶關係、獲取新客戶，並鞏固我們在雲遊戲及其他下游場景的影響力。

我們積極將我們獲驗證的技術及深厚的行業知識複製至不同的增值服務場景，增加用戶黏性，擴大客戶基礎，擴展我們可覆蓋的市場空間。於2022年至2024年，我們的雲遊戲GPUaaS客戶基礎由37名客戶增至69名客戶，客戶留存率由77.8%大幅增至88.6%，反映此戰略方向的成功。截至2025年10月31日止十個月，我們的雲遊戲GPUaaS客戶基礎及客戶留存率保持穩定，反映我們的客戶忠誠度高。

概 要

此外，憑藉我們強大的商業化能力，我們持續引進創新的產品，例如雲桌面GPUaaS及AIGC共創應用平台。具體而言，我們的雲桌面GPUaaS為個人客戶提供便捷接入高性能計算環境及應用的能力，而無需受限於硬件條件。個人客戶從大幅降低的進入成本及無縫體驗中獲益，而產品於2024年中推出後快速獲市場接納，顯示我們的策略有效豐富收入來源。例如，截至2025年10月31日止十個月，我們雲桌面GPUaaS的每月活躍客戶超過920,000名，較2024年同期增加503.5%。此顯示我們滲透新市場及吸引更多客戶的能力。同樣，截至2025年10月31日，RunningHub.ai已迅速獲得市場關注，支持來自超過200個國家的開發者。截至2025年10月31日，我們錄得約31.6百萬次AI應用程序呼叫及已創建超過926,000個AI應用程序。多元化的收入來源及穩固的市場接納程度，為我們的可持續盈利能力奠下穩固基礎。

另外，我們積極尋求國際市場機遇，以進一步豐富我們的收入基礎。通過最近策略性地於北美、歐洲、日本及韓國等具高需求的地區部署計算節點，我們預期提升自身能力，擴大我們的本地客戶基礎，並更有效地應對區域市場的需求。

改善毛利率

我們不斷擴大的營運規模，增強了我們與供應商的議價能力，讓我們能商議更佳採購條款並降低銷售成本。於整段往績記錄期間，我們的銷售成本佔收入的百分比由2022年的78.8%下降至2024年的75.1%，反映規模經濟及營運效率有所改善。截至2024年及2025年10月31日止十個月，我們的銷售成本佔收入的百分比維持相對穩定。

通過持續優化我們專有的平台軟件(主要包括hVGE、h9s、hmRTC、hmSS、Zeta及Pluto)，我們已進一步優化資源利用率，令服務交付的單位成本持續下降。

我們通過引進以個人客戶為目標且毛利率較高的解決方案，積極完善我們的產品及服務。我們的雲桌面和AIGC業務均吸引個人客戶，我們認為這兩項業務未來有良好的增長潛力。我們預期其他服務分部的毛利率將於2025年下半年有所改善。具體而言，雲桌面及RunningHub預期將於下半年每月實現正數毛利。於2025年上半年，倘按補足基

概 要

準計算，兩款產品的毛利率經已錄得正數。於上半年財務報表反映的負毛利率乃主要由於2025年5月及6月的儲值金額增加，同時相應收入因我們的收入確認政策未被悉數確認。因此，上半年申報的毛損乃由於收入與成本確認之間的時間錯配所致。由於收入確認於下半年趕上及收入規模繼續穩定增長，我們預期此分部的毛利率按每月申報基準將轉為正數。

提升經營槓桿

隨著我們的業務規模擴大，我們預期規模經濟將令經營開支佔收入的百分比降低。研發、銷售及營銷、行政開支等固定成本將分散至更大的收入基礎，從而提升營運槓桿。下表載列我們於所示年度／期間的研發開支、銷售及營銷開支以及行政開支佔收入的百分比。

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	(%)				
	(未經審核)				
估收入的百分比：					
研發開支	46.1	33.5	19.4	17.4	13.1
銷售及營銷開支	5.2	4.8	6.6	6.0	10.2
行政開支	24.5	26.4	15.2	13.7	9.1
總經營開支	75.8	64.7	41.2	36.7	32.4

我們的銷售及營銷開支佔總收入的百分比由2023年的4.8%上升至2024年的6.6%，並由截至2024年10月31日止十個月的6.0%上升至截至2025年10月31日止十個月的10.2%，主要由於我們於品牌推廣的投資增加及我們有關雲桌面GPUaaS的推廣活動所致。儘管如此，在銷售及營銷方面，我們憑藉口碑推薦及標桿項目的成功，減少了按比例進行銷售投入的必要性。憑藉我們領先的技術能力，我們得以提供極為可靠及優秀用戶體驗的高效解決方案。此技術實力確保我們的產品持續達致甚至超越行業標準，令客戶滿

概 要

意及信任。因此，我們的企業客戶成為有力的推廣者，通過同行推薦和行業認可帶動業務的自然增長。前期的推廣投入經過戰略性佈局，旨在建立強有力的品牌認知。隨著市場認知的逐步建立，業務的自然增長也將自然減少我們對大規模推廣投入的依賴。

我們過往在研發上的投資為我們奠定穩固基礎，帶來顯著的競爭優勢，相對於收入增長而言，增量研發開支逐步降低。研發開支佔總收入的百分比由2022年的46.1%大幅降至2024年的19.4%，並由截至2024年10月31日止十個月的17.4%下降至截至2025年10月31日止十個月的13.1%，顯示效益有所增加。此外，我們已採納由AI賦能的開發工具及工作流程，大幅改善每研發投資單位的產出，提升個人開發者的產能及交付能力。展望未來，根據我們的所得款項用途，我們將特別分配資金以進一步提升AI驅動能力。此等投資將進一步降低增量研發開支佔收入的比例。

同樣地，行政開支亦從規模經濟受惠，令包括設施管理、後勤辦公室人員及營運支撐等固定營運成本有效攤銷至不斷擴大的收入基礎。

總體而言，我們的盈利路徑建基於我們持續的收入增長、產品多元化策略、持續技術創新、審慎的營運開支管理，以及策略性的全球市場擴張。我們依然矢志有效落實此等策略，讓我們達致穩固而長遠的盈利能力，進一步鞏固我們的市場領導地位。

近期發展

於往績記錄期間後及直至最後實際可行日期，我們的業務持續增長。於2022年、2023年、2024年以及截至2024年及2025年10月31日止十個月，我們分別產生淨虧損人民幣245.7百萬元、人民幣217.7百萬元、人民幣185.7百萬元、人民幣135.3百萬元及人民幣148.8百萬元，主要由於我們於研發活動產生大額前期投資。我們的收入、毛利及經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）於2022年至2024年間及於截至2024年10月31日止十個月至截至2025年10月31日止十個月間持續改善。我們預期將繼續改善我們的整體業務及經營業績。雖然我們的業務運營持續增長，我們預計於2025年將繼續錄得淨虧損，主要因為(i)隨著我們開發及推出新服務，我們將繼續產生大額研發開支；及(ii)我們將就新服務的推廣及商業化投資更多銷售及營銷活動。

概 要

我們的董事已確認，直至最後實際可行日期，我們的業務、財務狀況和經營業績自2025年10月31日（即本文件附錄一會計師報告的報告年度結束日期）以來並無重大不利變動，且自2025年10月31日以來亦無發生任何會對本文件附錄一會計師報告所載資料產生重大影響的事件。

據我們的中國法律顧問所告知，根據《境內企業境外發行證券和上市管理試行辦法》，我們須於向聯交所提交[編纂]申請後向中國證監會辦理備案手續，並就[編纂]取得中國證監會備案完成通知書。我們已於2025年7月1日就[編纂]及股份於聯交所[編纂]向中國證監會提交[編纂]，中國證監會則於[•]就我們完成股份於聯交所[編纂]及[編纂]的中國備案手續發出通知書。請見「監管概覽－有關境外[編纂]的法律法規」。

[編纂]

概 要

股息政策

本公司於往績記錄期間並無建議、派付或宣派股息。我們目前預期會保留所有未來盈利，用於運營及擴充業務，且預期在可預見將來不會派發現金股息。

經我們的中國法律顧問確認，根據中國法律，我們的任何未來純利將須首先用於彌補我們的過往累計虧損，其後我們將須分配10%的純利至法定公積金，直至該公積金達到註冊資本的50%以上。因此，我們僅可在滿足以下條件後宣派股息：(i)所有過往累計虧損已補足；及(ii)我們已按上述將足夠的溢利分配至法定公積金。此外，根據我們的股息政策，股息的任何分派須符合以下條件：(i)我們補足虧損及分配公積金後剩餘的除稅後溢利為正數，且我們認為我們的現金流量屬充足及有關分派不會影響我們的業務可持續性，(ii)我們的核數師於有關分派年度出具標準無保留意見的審計報告，及(iii)未來12個月內並無重大投資計劃或重大資本支出(募集資金投資項目除外)。

[編纂]用途

假設[編纂]未獲行使，並假設[編纂]為每股[編纂]港元(即指示性[編纂]範圍[編纂]港元至[編纂]港元的中位數)，經扣除我們就[編纂]應付的[編纂]和其他開支後，我們估計將從[編纂]獲得[編纂]約[編纂]百萬港元。

我們擬將[編纂][編纂]用於以下用途：

- [編纂]約[編纂]%或[編纂]百萬港元，將用於持續投資我們的基礎設施；
- [編纂]約[編纂]%或[編纂]百萬港元，將用於為與我們核心平台軟件(構成我們所提供產品和服務的技術基礎)相關的研發活動提供資金；
- [編纂]約[編纂]%或[編纂]百萬港元，將用於進一步開發和推廣我們的新興產品，包括雲桌面GPUaaS及RunningHub.ai；

概 要

- [編纂]約[編纂]%或[編纂]百萬港元，將用於為遊戲AI能力的持續開發和迭代提供資金；及
- [編纂]約[編纂]%或[編纂]百萬港元，將用作我們的營運資金及其他一般企業用途。

更多詳情請見「未來計劃及[編纂]用途—[編纂]用途」。

[編纂]

概 要

我們的單一最大股東群體

於最後實際可行日期，(i)由知行嘉實、艾歆及艾箐組成的一致行動集團共同於約18.93%股份中擁有權益，且根據一致行動人士協議，如在股東會上出現投票意向分歧，艾歆及艾箐將跟隨知行嘉實投票以達致一致同意；(ii)海馬樂雲、毅峰共同及匯聚嘉實共同於約7.35%股份中擁有權益；及(iii)黨先生因其身為知行嘉實、海馬樂雲、毅峰共同及匯聚嘉實的普通合夥人及考慮到一致行動人士協議，被視為於約26.29%股份中擁有權益。梁女士及張先生各自分別為艾歆及艾箐的普通合夥人。因此，黨先生、梁女士、張先生、一致行動集團、海馬樂雲、毅峰共同及匯聚嘉實構成我們的單一最大股東群體，截至最後實際可行日期合共持有約26.29%股份。

緊隨[編纂]完成後，單一最大股東群體將合共持有約[編纂]%股份(假設[編纂]未獲行使)。

更多詳情請見「與單一最大股東群體的關係」。

[編纂]前投資

自成立以來，我們已吸引若干[編纂]前投資者，並已完成數輪融資以籌集資金用於業務發展。有關[編纂]前投資的主要條款以及我們[編纂]前投資者的身份及背景的進一步資料，請見「歷史、發展及公司架構 — [編纂]前投資」。