

財務資料

閣下閱讀下列討論與分析內容時，應同時參閱本文件附錄一及附錄一A所載會計師報告內的合併財務報表及其附註。本集團的合併財務信息是依據香港財務報告準則編製。閣下應閱讀會計師報告全文，而非僅依賴本節所列信息。

以下討論與分析包含反映本集團當前對未來事項及財務業績觀點的前瞻性陳述，且此類陳述涉及風險及不確定性。這些陳述基於本集團結合經驗，對歷史事件、當前條件及預期未來發展的認知，以及在當時情況下認為適當的其他因素所作出的假設與分析。在評估本集團的業務時，閣下應謹慎考慮本文件提供的全部信息。

概述

我們是國內領先的大宗商品產業服務商及交易商。我們採購及銷售超過285種實物商品，包括黑色金屬及原材料、化工品類、有色金屬及其他品類。

於往績記錄期間，我們實現了穩健的增長及利潤率。我們的收入由2023年的人民幣252,132.4百萬元增加7.3%至2024年的人民幣270,629.9百萬元，並由截至2024年10月31日止十個月的人民幣214,575.0百萬元進一步增加7.3%至2025年同期的人民幣230,273.1百萬元。我們的淨利潤由2023年的人民幣1,032.3百萬元增加38.6%至2024年的人民幣1,431.0百萬元，並由截至2024年10月31日止十個月的人民幣826.7百萬元增加41.7%至2025年同期的人民幣1,171.7百萬元。

編製及呈報基礎

歷史財務信息已按照香港財務報告準則會計標準編製，該統稱包括所有適用的個別香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）、香港會計準則（「香港會計準則」）及香港會計師公會（「香港會計師公會」）發佈的相關解釋。對於往績記錄期間的歷史財務信息編製，本集團已提前採用所有適用於2025年1月1日或之前會計期間生效的新發佈及修訂的香港財務報告準則。

歷史財務信息以歷史成本為基礎編製，但以公允價值計量的資產及負債除外。相關會計政策詳載於本文件附錄一會計師報告附註2，該等政策均符合香港財務報告準則。

財務資料

影響本集團經營業績的重大因素

宏觀經濟條件

我們的業務、財務狀況與經營業績一直且會繼續受經營市場宏觀經濟條件影響，包括(i)經營所在國家及地區宏觀經濟、政策及監管變動，(ii)不同地區、商品類型及時期的供需變動，可能影響大宗商品價格，及(iii)整體市場情緒、地緣政治緊張局勢、自然災害、公共衛生事件及其他不可抗力因素，可能擾亂供應鏈，並影響市場流動性及定價。

我們應對不斷變化的宏觀經濟環境的能力對我們至關重要。我們長期的貿易經驗令我們積累廣泛的市場認知及洞察，並以行業研究及風險管理能力為支撐。此等能力使我們得以管理現貨大宗商品貿易中的風險敞口，包括通過將期貨合約與現貨大宗商品貿易相結合，減輕現貨價格波動的影響，並持續、大規模滿足客戶需求。此外，我們交易的許多現貨大宗商品均存在價格波動。因此，不同商品類型、地區市場及交付期間可能存在價格差異。該等差異可為我們創造機會，透過採購、運輸及銷售提高盈利能力，而我們識別及把握該等機會的能力可能會影響我們的經營業績。

我們認為，作為一家全球化的在多品類大宗商品領域均具有市場領先地位的大宗商品貿易服務提供商及交易商，我們能夠(其中包括)廣泛而及時地掌握供需動態、迅速應對市場環境變化，深入洞悉貿易流向及不斷演變的客戶需求。此等優勢有助於我們應對宏觀經濟趨勢及市場週期，並適時把握交易機會，從而支持我們的長期增長與提升競爭力。

交易量

在往績記錄期間，我們的整體交易量有所增長。交易量主要受我們交易大宗商品的市場需求以及我們及時可靠獲取及銷售所需大宗商品以滿足該需求的能力所驅動。

不同大宗商品的市場需求可能因多種因素而波動，包括給定市場供應能力、產能變化、新增供應進入市場、主要供應商的營運中斷，以及自然災害導致的生產或物流中斷。

財務資料

為滿足市場需求，我們已實施一系列措施。我們持續通過投資、合作及服務等方式，鞏固與上游供應商的關係。如我們與鋼鐵生產企業進行合作，提升供應穩定性並確保資源獲取。依托我們的行業研究能力，我們亦積極識別需求變化，並通過保證合適供應及時響應及滿足客戶需求。如隨著碳酸鋰、工業硅等新能源材料相關大宗商品需求的增長，我們迅速把握相關機遇，保障優質供應並滿足客戶需求，從而推動了我們化工類大宗商品業務的增長。此外，我們還通過向客戶提供多元化的交易方式及量身定制的服務，滿足其多樣需求，形成差異化競爭優勢。

依托我們的交易規模及研究能力，我們將持續提升識別市場需求、採購所需大宗商品及交付可靠供應的能力，從而促進交易量的增長並提升經營業績。

業務擴展

我們拓展業務的能力對我們的經營業績重要。通過擴大商品組合、服務範圍及地域佈局，我們致力於把握中國及海外市場的增長機遇。此多元化佈局亦有助於我們更好滿足客戶多變的需求，並降低因依賴單一市場、產品或地區所帶來的風險。

我們最初的經營集中於黑色金屬及相關原材料，並逐步拓展至其他商品類別，包括化工品類及有色金屬。截至2025年10月31日，我們已採購及銷售逾285類大宗商品。我們的擴張得益於開發並實施的多種交易方式，該等方式有利於提升服務能力並依據不同市場環境把握交易機會。通過根據市場需求調整我們的服務，我們得以鞏固競爭優勢並拓展客戶基礎。

與此同時，我們持續擴大地域佈局，深化對現有市場的滲透，同時亦積極進入中國及海外的新市場。截至最後實際可行日期，我們在14個國家和地區設有附屬公司和辦事處，往績記錄期間業務活動遍及全球超過80個國家和地區。

我們認為，上述持續擴張不僅有助於推動收入增長，亦增強了我們應對市場環境變化的韌性，並為長期可持續發展奠定基礎。

財務資料

大宗商品價格

我們的經營業績一直並將繼續受到我們有效管理運營應對大宗商品價格波動的能力影響。大宗商品價格受多種因素影響，包括供需動態、市場參與者的投機活動、全球政治及經濟環境、行業週期，以及主要生產國的生產活動及成本等。此外，大宗商品價格亦可能受市場現行合約條款及對沖活動影響。隨著實際及預期供需變化，我們交易的大宗商品價格可能大幅波動。

儘管各項大宗商品的價格均受其自身特有的驅動因素及相關事件影響，惟我們交易的多數大宗商品價格亦通常隨更廣泛的宏觀經濟趨勢及相關市場定價指數波動，可能展現出相關性，尤其是市場整體上行或下行週期。

我們採取多種舉措管理價格波動及市場週期對運營的影響。如現貨大宗商品交易時結合使用期貨合約以減輕現貨價格波動。我們亦積極把握價格波動及價格差異所產生的貿易機會。此外，由於我們繼續拓展業務，我們已降低對單一商品或市場的依賴。我們相信，此等舉措在往績記錄期間有效支撐了我們的業績表現，反映為我們的收入及盈利能力，且將繼續推動我們的增長及長期盈利能力。

基差交易

於往績記錄期間，我們通過衍生工具（主要是期貨合約）開展大部分現貨大宗商品交易，從而構成基差交易。在典型的基差交易中，我們同時在現貨市場及期貨市場開展交易。我們簽訂現貨合同，按約定的商品品類及數量進行採購或銷售，並同步就同一或相關商品建立相應的對沖期貨頭寸。有關我們基差交易的詳情，請參閱「業務－我們的業務－交易方式－服務客戶－基差交易」及「業務－我們的業務－交易方式－提高盈利能力－基差交易」。

儘管收入及銷售成本對於理解我們交易規模具有重要意義，惟彼等主要反映基差交易中的現貨部分。為更全面評估我們的經營業績，亦有必要考慮反映於其他收入及收益以及其他開支中的相關期貨合約收益及虧損。基差交易可能影響我們綜合損益表的以下項目：

- 收入：我們的收入受現行現貨價格波動的影響，乃由於我們的現貨大宗商品貿易定價通常參考現行現貨價格。

財務資料

- 銷售成本：我們的銷售成本主要包括大宗商品採購成本，該等成本通常隨相關大宗商品現行現貨價格波動。
- 其他收入及收益以及其他開支：期貨合約產生的收益及虧損，於(i)其他收入及收益，包括(a)非指定作對沖用途的衍生金融工具的收益淨額及(b)商品確定承諾中公允價值套期的淨收益，及(ii)其他開支，即商品確定承諾中公允價值套期的淨虧損中反映。

因此，我們亦採用現貨及期貨綜合毛利率作為補充的經營指標評估我們的經營業績。根據弗若斯特沙利文，此乃符合市場慣例。下表列示於往績記錄期間的現貨及期貨綜合毛利率：

		截至12月31日止年度		截至10月31日止十個月	
		2023年	2024年	2024年	2025年
來自大宗商品交易的收入(人民幣千元)	A	250,481,984	269,788,789	213,814,758	229,754,827
大宗商品交易的銷售成本(人民幣千元)	B	248,660,231	268,036,780	213,075,304	229,092,820
期貨合約的收益淨額(人民幣千元) ⁽¹⁾	C	1,315,136	1,956,836	2,064,444	2,876,990
期現毛利(人民幣千元)	D=A-B+C	3,136,888	3,708,844	2,803,897	3,538,998
期現毛利率(%)	E=D/A	1.3	1.4	1.3	1.5

附註：

- (1) 期貨合約的收益淨額乃主要按(i)非指定作對沖用途的衍生金融工具的收益淨額，(ii)商品確定承諾中公允價值套期的淨收益，及(iii)商品確定承諾中公允價值套期的淨虧損項下確認的期貨合約應佔收益或虧損淨額總額計算。

隨著業務擴大規模，我們預期基差交易將繼續為收入、盈利能力及長期增長前景提供有力支撐。

重大會計政策、判斷與估計

我們已識別出若干對財務信息編製具有重大影響的會計政策。其中一些會計政策涉及主觀假設與估計，以及與會計科目相關的複雜判斷。在每種情形下，這些科目的確定均需管理層基於未來期間可能發生變動的信息和財務數據作出判斷。在往績記錄期間，本集團管理層的估計或假設與實際結果之間未出現重大偏差，且未對這些估計

財務資料

或假設作出重大變更。本集團預計在可預見的未來，這些估計及假設不會發生重大變化。在審閱本集團的財務信息時，閣下應考慮：(i)本集團所採用的會計政策；及(ii)條件和假設變化對結果的影響。

我們認為，(i)本文件附錄一會計師報告附註2所載與收入、其他收入與收益、存貨、現金及現金等價物、以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產、物業、廠房及設備以及折舊確認相關的重大會計政策信息，以及(ii)本文件附錄一會計師報告附註3詳述的會計判斷與估計，均屬關鍵科目，且／或涉及本集團編製財務報表過程中所採用的最重要估計與判斷。

歷史經營業績回顧

下表列示了在所示期間經營業績的絕對金額及佔總收入的百分比摘要：

	截至12月31日止年度				截至10月31日止十個月			
	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	%
收入	252,132,435	100.0	270,629,944	100.0	214,574,960	100.0	230,273,058	100.0
銷售成本	(249,948,109)	(99.1)	(268,730,800)	(99.3)	(213,705,147)	(99.6)	(229,603,486)	(99.7)
毛利	2,184,326	0.9	1,899,144	0.7	869,813	0.4	669,572	0.3
其他收入及收益	1,687,132	0.7	2,512,687	0.9	2,500,383	1.9	3,394,102	1.8
銷售及分銷成本	(957,052)	(0.4)	(1,015,383)	(0.4)	(767,870)	(0.3)	(616,449)	(0.3)
行政開支	(663,004)	(0.3)	(662,810)	(0.3)	(574,723)	(0.3)	(586,116)	(0.3)
其他開支	(41,078)	(0.2)	(341,777)	(0.4)	(136,136)	(0.3)	(687,104)	(0.3)
財務成本	(934,933)	(0.4)	(937,486)	(0.4)	(778,764)	(0.4)	(628,886)	(0.3)
預期信貸虧損模型下的減值								
虧損 (扣除撥回)	71,255	0.0	143,168	0.1	(50,749)	(0.0)	(124,775)	(0.1)
分佔聯營公司利潤	80,337	0.0	64,440	0.0	47,091	0.0	29,310	0.0
稅前利潤	1,426,983	0.6	1,661,983	0.7	1,109,045	0.5	1,449,654	0.6
所得稅	(394,660)	(0.2)	(230,965)	(0.1)	(282,380)	(0.1)	(277,916)	(0.1)
年度／期間利潤	1,032,323	0.4	1,431,018	0.6	826,665	0.4	1,171,738	0.5

財務資料

收入

在往績記錄期間，本集團幾乎全部收入均來自大宗商品交易。下表載列所示期間我們按業務分部劃分的總收入絕對金額及佔總收入的百分比的明細：

	截至12月31日止年度				截至10月31日止十個月			
	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	%
大宗商品交易.....	250,481,984	99.3	269,788,789	99.7	213,814,758	99.6	229,754,827	99.8
其他 ⁽¹⁾	1,650,451	0.7	841,155	0.3	760,202	0.4	518,231	0.2
合計.....	<u>252,132,435</u>	<u>100.0</u>	<u>270,629,944</u>	<u>100.0</u>	<u>214,574,960</u>	<u>100.0</u>	<u>230,273,058</u>	<u>100.0</u>

註：

(1) 其他主要包括物流及租賃服務的收入。

按大宗商品類別劃分的收入

下表列示了所示期間按大宗商品類別劃分的大宗商品交易收入明細，包括其絕對金額及佔大宗商品貿易總收入的百分比：

	截至12月31日止年度				截至10月31日止十個月			
	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	%
黑色金屬及原材料.....	132,181,198	52.8	123,730,702	45.9	96,836,334	45.3	128,495,857	55.9
化工品類.....	73,532,218	29.4	110,641,623	41.0	89,170,346	41.7	84,606,222	36.8
有色金屬.....	37,238,412	14.9	30,724,508	11.4	24,250,585	11.3	12,806,818	5.6
其他品類 ⁽¹⁾	7,530,156	2.9	4,691,956	1.7	3,557,493	1.7	3,845,930	1.7
合計.....	<u>250,481,984</u>	<u>100.0</u>	<u>269,788,789</u>	<u>100.0</u>	<u>213,814,758</u>	<u>100.0</u>	<u>229,754,827</u>	<u>100.0</u>

註：

(1) 其他品類主要包括農產品（如糖和棉花）。

財務資料

下表列示了在所示期間按大宗商品類別劃分的大宗商品交易量及平均交易價格：

	截至12月31日止年度				截至10月31日止十個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	交易量	平均價格	交易量	平均價格	交易量	平均價格	交易量	平均價格
	千噸	人民幣元/噸	千噸	人民幣元/噸	千噸	人民幣元/噸	千噸	人民幣元/噸
黑色金屬及原材料	78,241	1,689	85,979	1,439	67,977	1,425	90,391	1,422
化工品類	14,407	5,104	21,834	5,067	17,609	5,064	20,162	4,196
有色金屬	863	43,173	1,087	28,274	927	26,158	868	14,763
其他品類 ⁽¹⁾	2,830	2,661	2,793	1,679	1,885	1,887	4,448	864
合計/整體	<u>96,341</u>	<u>2,600</u>	<u>111,693</u>	<u>2,415</u>	<u>88,398</u>	<u>2,419</u>	<u>115,869</u>	<u>1,983</u>

(未經審計)

註：

(1) 其他品類主要包括農產品（如糖和棉花）。

截至2025年10月31日止十個月與2024年同期比較：本集團的收入由截至2024年10月31日止十個月的人民幣214,575.0百萬元增長7.3%至2025年同期的人民幣230,273.1百萬元，具體如下：

- **黑色金屬及原材料。**本集團來自黑色金屬及原材料的收入由截至2024年10月31日止十個月的人民幣96,836.3百萬元增長32.7%至2025年同期的人民幣128,495.9百萬元，主要由於我們擴展大宗商品組合推出特種鋼材產品以滿足市場需求導致交易量增加。
- **化工品類。**本集團化工品類的收入從截至2024年10月31日止十個月的人民幣89,170.3百萬元下降5.1%至2025年同期的人民幣84,606.2百萬元，主要原因是平均交易價格下降，乃與市場價格指數保持一致，部分被因我們擴展大宗商品組合以納入新能源相關材料以滿足市場需求導致交易量增加而抵銷。

財務資料

- **有色金屬**。本集團有色金屬的收入從截至2024年10月31日止十個月的人民幣24,250.6百萬元下降47.2%至2025年同期的人民幣12,806.8百萬元，主要原因是(i)客戶需求變動，對我們銷售中交易價格較低的大宗商品需求增多導致平均交易價格下降，及(ii)由於我們優化客戶群導致交易量下降。

2024年與2023年比較。本集團的收入從2023年的人民幣252,132.4百萬元增長7.3%至2024年的人民幣270,629.9百萬元。具體如下：

- **黑色金屬及原材料**。本集團來自黑色金屬及原材料的收入由2023年的人民幣132,181.2百萬元下降6.4%至2024年的人民幣123,730.7百萬元，主要由於平均交易價格下降，乃與市場價格指數保持一致，部分被我們擴展大宗商品組合推出特種鋼材產品以滿足市場需求導致的交易量增加而抵銷。
- **化工品類**。本集團來自化工品類的收入由2023年的人民幣73,532.2百萬元增長50.5%至2024年的人民幣110,641.6百萬元，主要由於我們加強客戶開發及市場滲透使得交易量增加，與我們的業務擴張保持一致。
- **有色金屬**。本集團來自有色金屬的收入由2023年的人民幣37,238.4百萬元下降17.5%至2024年的人民幣30,724.5百萬元，主要由於客戶需求變化導致我們銷售中低交易價商品的比例增加，導致平均交易價下降。

銷售成本

下表列示了於所示期間按性質劃分的銷售成本明細，包括其絕對金額及佔銷售成本總額的百分比：

	截至12月31日止年度				截至10月31日止十個月			
	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	%
大宗商品採購.....	247,314,301	98.9	266,050,496	99.0	211,516,381	99.0	227,463,191	99.1
其他 ⁽¹⁾	2,633,808	1.1	2,680,304	1.0	2,188,766	1.0	2,140,295	0.9
合計.....	<u>249,948,109</u>	<u>100.0</u>	<u>268,730,800</u>	<u>100.0</u>	<u>213,705,147</u>	<u>100.0</u>	<u>229,603,486</u>	<u>100.0</u>

附註：

- (1) 其他主要包括物流開支。

財務資料

下表載列所示期間我們按業務分部劃分的銷售成本絕對值及佔總銷售成本的百分比明細：

	截至12月31日止年度				截至10月31日止十個月			
	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	%
大宗商品交易.....	248,660,231	99.5	268,036,780	99.7	213,075,304	99.7	229,092,820	99.8
其他 ⁽¹⁾	1,287,878	0.5	694,020	0.3	629,843	0.3	510,666	0.2
合計.....	<u>249,948,109</u>	<u>100.0</u>	<u>268,730,800</u>	<u>100.0</u>	<u>213,705,147</u>	<u>100.0</u>	<u>229,603,486</u>	<u>100.0</u>

(未經審計)

附註：

(1) 其他主要包括物流及租賃服務的開支。

截至2025年10月31日止十個月與2024年同期比較及2024年與2023年比較。本集團的銷售成本由截至2024年10月31日止十個月的人民幣213,705.1百萬元增加7.4%至2025年同期的人民幣229,603.5百萬元，及由2023年的人民幣249,948.1百萬元增加7.5%至2024年的人民幣268,730.8百萬元。往績記錄期間銷售成本的有關增加乃主要由於對大宗商品的採購增加以支持我們的業務擴張。

毛利及毛利率

本集團的毛利系指收入減去銷售成本後的金額，毛利率為毛利與收入的比率，以百分比表示。

基於上述情況，我們的毛利由2023年的人民幣2,184.3百萬元減少13.1%至2024年的人民幣1,899.1百萬元。我們的毛利由截至2024年10月31日止十個月的人民幣869.8百萬元減少23.0%至2025年同期的人民幣669.6百萬元。於2023年及2024年及截至2024年10月31日止十個月及2025年同期，我們的毛利率保持穩定，分別為0.9%、0.7%、0.4%及0.3%。

財務資料

下表列示了於所示期間按產品類別劃分的毛利及毛利率明細：

	截至12月31日止年度				截至10月31日止十個月				
	2023年		2024年		2024年		2025年		
	毛利/(損)	毛利/(損)率	毛利/(損)	毛利/(損)率	毛利/(損)	毛利/(損)率	毛利/(損)	毛利/(損)率	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	
									(未經審計)
大宗商品交易									
黑色金屬及原材料	1,770,317	1.3	528,694	0.4	23,514	0.0	1,093,088	0.9	
化工品類	(170,987)	(0.2)	1,033,950	0.9	551,407	0.6	(526,235)	(0.6)	
有色金屬	126,796	0.3	221,565	0.7	172,233	0.7	32,744	0.3	
其他品類 ⁽¹⁾	95,626	1.3	(32,200)	(0.7)	(7,701)	(0.2)	62,410	1.6	
小計	<u>1,821,753</u>	<u>0.7</u>	<u>1,752,009</u>	<u>0.6</u>	<u>739,454</u>	<u>0.3</u>	<u>662,007</u>	<u>0.3</u>	
其他 ⁽²⁾	362,573	22.0	147,135	17.5	130,359	17.1	7,565	1.5	
總計/合計	<u>2,184,326</u>	<u>0.9</u>	<u>1,899,144</u>	<u>0.7</u>	<u>869,813</u>	<u>0.4</u>	<u>669,572</u>	<u>0.3</u>	

附註：

- (1) 其他品類主要包括農產品（如糖和棉花）。
- (2) 其他主要包括物流及租賃服務的毛利。

其他收入及收益

其他收入及收益主要包括：(i)非指定作對沖用途的衍生金融工具的收益淨額，主要指非指定為對沖工具的期貨合約的收益淨額，包括(a)結算該等期貨合約後變現的收益及(b)期內該等期貨合約的公允價值變動；(ii)利息收入，主要與銀行存款利息有關，及(iii)商品確定承諾中公允價值套期的淨收益，主要指對沖會計項下的收益淨額，主要歸因於基準水平變動。

財務資料

下表列示了於所示期間本集團的其他收入及收益明細，包括絕對金額及其佔其他淨收入總額的百分比：

	截至12月31日				截至10月31日			
	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	%
	(未經審計)							
其他收入								
利息收入.....	368,536	21.8	280,970	11.2	242,907	9.7	188,469	5.6
政府補助.....	79,584	4.7	84,736	3.4	69,260	2.8	121,842	3.6
補償收入.....	155,595	9.2	64,281	2.6	23,431	0.9	44,917	1.3
出售以公允價值計量且其變動計入當期								
損益的金融資產產生的投資收益.....	34,471	2.0	77,095	3.1	7,555	0.3	30,539	0.9
以公允價值計量且其變動計入當期								
損益的金融資產股息.....	9,010	0.5	648	0.0	648	0.0	6,166	0.2
以公允價值計量且其變動計入當期								
損益的未上市股權投資股息.....	1,826	0.1	3,555	0.1	3,555	0.1	2,382	0.1
其他.....	32,007	1.9	17,625	0.7	12,261	0.5	6,154	0.2
其他收入合計.....	681,029	40.4	528,910	21.0	359,617	14.4	400,469	11.8
收益								
商品確定承諾中公允價值套期的								
淨收益.....	-	-	-	-	485,006	19.4	78,259	2.3
非指定作對沖用途的衍生金融工具的								
收益淨額.....	889,899	52.7	1,962,774	78.1	1,634,605	65.4	2,760,306	81.3
以公允價值計量且其變動計入當期損益的								
金融資產公允價值變動收益淨額.....	21,315	1.3	8,218	0.3	20,419	0.8	153,903	4.5
以公允價值計量且其變動計入當期								
損益的非上市權益投資的公允價值								
變動收益淨額.....	39,894	2.4	6,973	0.3	88	0.0	1,165	0.0
出售物業、廠房及設備以及無形								
資產收益.....	1,713	0.1	2,614	0.1	648	0.0	-	-
匯兌淨收益.....	43,976	2.6	3,198	0.1	-	-	-	-
標準倉單交易收益淨額.....	9,306	0.6	-	-	-	-	-	-
收益總額.....	1,006,103	59.6	1,983,777	79.0	2,140,766	85.6	2,993,633	88.2
其他收入及收益總額.....	1,687,132	100.0	2,512,687	100.0	2,500,383	100.0	3,394,102	100.0

財務資料

截至2025年10月31日止十個月與2024年同期比較。我們的其他收入及收益總額由截至2024年10月31日止十個月的人民幣2,500.4百萬元增加35.7%至2025年同期的人民幣3,394.1百萬元，主要由於(i)非指定作對沖用途的衍生金融工具的收益淨額增加人民幣1,125.7百萬元，與基差交易期貨合約的已變現及未變現收益有關，及(ii)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的公允價值變動收益淨額增加人民幣133.5百萬元，與加大對理財產品的投資有關，部分被利率下降導致的利息收入減少人民幣54.4百萬元所抵銷。

2024年與2023年比較。我們的其他收入及收益總額由2023年的人民幣1,687.1百萬元增長48.9%至2024年的人民幣2,512.7百萬元，主要由於非指定作對沖用途的衍生金融工具的收益淨額增加人民幣1,072.9百萬元，與基差交易期貨合約的已變現及未變現收益有關，部分被(i)客戶違約減少導致補償收入減少人民幣91.3百萬元，及(ii)利率下降導致利息收入減少人民幣87.6百萬元所抵銷。

銷售及分銷成本

本集團的銷售及分銷成本主要包括：(i)員工薪酬，指銷售人員的薪金、福利及獎金，(ii)佣金，指支付予外部中介機構的業務介紹及交易促成費，(iii)諮詢服務開支，指支付予我們期貨交易活動經紀交易商的經紀費，及(iv)租賃及公用事業開支。

下表列示了在所示期間本集團的銷售及分銷成本明細，包括其絕對金額及佔銷售及分銷成本總額的百分比：

	截至12月31日止年度				截至10月31日止十個月			
	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	%
員工薪酬.....	795,028	83.1	811,286	79.9	609,689	79.4	426,432	69.2
佣金.....	37,707	3.9	41,251	4.1	30,448	4.0	65,310	10.6
諮詢服務開支.....	40,750	4.3	58,469	5.7	44,102	5.7	28,583	4.6
租賃及公用事業開支.....	11,694	1.2	20,989	2.1	19,689	2.6	23,351	3.8
差旅及交通開支.....	20,879	2.2	22,027	2.2	16,078	2.1	19,825	3.2
折舊及攤銷.....	18,061	1.9	18,696	1.8	16,361	2.1	12,130	2.0
其他 ⁽¹⁾	32,933	3.4	42,665	4.2	31,503	4.1	40,818	6.6
合計	957,052	100.0	1,015,383	100.0	767,870	100.0	616,449	100.0

附註：

(1) 其他主要包括業務開發開支、保險開支及辦公開支。

財務資料

截至2025年10月31日止十個月與2024年同期比較。本集團的銷售及分銷成本由截至2024年10月31日止十個月的人民幣767.9百萬元減少19.7%至2025年同期的人民幣616.4百萬元，主要由於成本效率改善導致員工薪酬減少人民幣183.3百萬元，部分被佣金增加人民幣34.9百萬元抵銷，佣金的產生與外部中介促成的交易業務介紹相關，乃與我們的業務擴張一致。

2024年與2023年比較。本集團的銷售及分銷成本由2023年的人民幣957.1百萬元增長6.1%至2024年的人民幣1,015.4百萬元，主要原因是(i)諮詢服務開支增加人民幣17.7百萬元，歸於支付予我們期貨交易活動經紀交易商的經紀費，及(ii)員工薪酬增加人民幣16.3百萬元，主要由於經營表現改善，銷售人員績效獎金增加。

行政開支

本集團的行政開支主要包括(i)員工薪酬，指行政人員薪酬、福利及獎金，(ii)稅費及附加，(iii)銀行手續費，(iv)諮詢服務開支，及(v)折舊及攤銷。

下表列示了於所示期間本集團的行政開支明細，包括其絕對金額及佔總行政開支的百分比：

	截至12月31日止年度				截至10月31日止十個月			
	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	%
員工薪酬.....	213,956	32.3	190,770	28.8	190,626	33.2	190,377	32.5
稅費及附加.....	186,164	28.1	201,913	30.5	169,121	29.4	169,016	28.8
銀行服務費.....	113,426	17.1	130,689	19.7	110,331	19.2	113,302	19.4
諮詢服務開支.....	39,981	6.0	37,297	5.6	22,765	4.0	32,947	5.6
折舊及攤銷.....	37,292	5.6	32,462	4.9	27,438	4.8	30,676	5.2
其他 ⁽¹⁾	72,185	10.9	69,679	10.5	54,442	9.4	49,798	8.5
合計	663,004	100.0	662,810	100.0	574,723	100.0	586,116	100.0

(未經審計)

附註：

(1) 其他主要包括勞務開支、差旅及交通開支，以及辦公運營開支。

財務資料

截至2025年10月31日止十個月與2024年同期比較。本集團的行政開支由截至2024年10月31日止十個月的人民幣574.7百萬元增加2.0%至2025年同期的人民幣586.1百萬元，主要由於諮詢服務開支增加人民幣10.2百萬元，乃因更高的資訊系統諮詢及維護服務費以及審計費導致。

2024年與2023年比較。我們的行政開支於2023年及2024年保持相對穩定，分別為人民幣663.0百萬元及人民幣662.8百萬元。

其他開支

我們的其他開支主要包括(i)標準倉單交易的虧損，主要指在期貨交易所平台上持作交易用途的標準倉單交易虧損淨額，(ii)匯兌虧損淨額，(iii)出售物業、廠房及設備以及無形資產的虧損，及(iv)商品確定承諾中公允價值套期的淨虧損，主要指對沖會計項下的虧損淨額，主要歸因於基準水平變動。

下表列示了於所示期間本集團的其他開支明細，包括絕對金額及佔本集團總其他開支的百分比：

	截至12月31日止年度				截至10月31日止十個月			
	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	%
標準倉單交易損失	-	-	45,121	13.2	29,075	21.4	368,057	53.6
商品確定承諾中公允價值 套期的淨虧損	9,107	22.2	178,557	52.2	-	-	-	-
匯兌淨損失	-	-	-	-	84,594	62.1	161,348	23.5
出售物業、廠房及設備及 無形資產的虧損	-	-	85,170	24.9	-	-	119,185	17.3
補償開支	29,888	72.8	15,175	4.4	14,284	10.5	21,628	3.1
出售以公允價值計量且 其變動計入當期損益的 非上市權益投資的虧損...	688	1.7	7,012	2.1	7,012	5.2	-	-
其他	1,395	3.4	10,742	3.1	1,171	0.9	16,886	2.5
合計	41,078	100.0	341,777	100.0	136,136	100.0	687,104	100.0

財務資料

截至2025年10月31日止十個月與2024年同期比較。我們的其他開支由截至2024年10月31日止十個月的人民幣136.1百萬元大幅增至2025年同期的人民幣687.1百萬元，主要由於(i)標準倉單交易虧損增加人民幣339.0百萬元，乃由於倉單價格下跌及倉單交易量增加所致，及(ii)出售物業、廠房及設備以及無形資產的虧損增加人民幣119.2百萬元。

2024年與2023年比較。我們的其他開支從2023年的人民幣41.1百萬元大幅增至2024年的人民幣341.8百萬元，主要由於(i)與基準水平的不利變化相關的商品確定承諾中公允價值套期的淨虧損增加人民幣169.5百萬元，因期貨價格的漲幅低於現貨價格；及(ii)出售物業、廠房及設備以及無形資產的虧損增加人民幣85.2百萬元。

財務開支

本集團的財務開支主要包括：(i)銀行及其他借款利息，及(ii)租賃負債利息。下表列示了在所期期間本集團的財務開支明細，包括絕對金額及其佔財務開支總額的百分比：

	截至12月31日止年度				截至10月31日止十個月			
	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	%
銀行及其他借款利息.....	909,466	97.3	916,326	97.7	773,803	99.4	625,757	99.5
租賃負債利息.....	10,738	1.1	5,851	0.6	4,916	0.6	2,782	0.4
其他.....	14,729	1.6	15,309	1.6	45	0.0	347	0.1
合計.....	<u>934,933</u>	<u>100.0</u>	<u>937,486</u>	<u>100.0</u>	<u>778,764</u>	<u>100.0</u>	<u>628,886</u>	<u>100.0</u>

(未經審計)

截至2025年10月31日止十個月與2024年同期比較：本集團的財務開支由截至2024年10月31日止十個月的人民幣778.8百萬元減少19.2%至2025年同期的人民幣628.9百萬元，主要歸因於銀行及其他借款利率降低使得銀行及其他借款利息減少。

2024年與2023年比較：本集團的財務開支保持相對穩定，2023年為人民幣934.9百萬元，2024年為人民幣937.5百萬元。

財務資料

預期信用損失模型下的減值損失(扣除撥回)

本集團在預期信用損失模型下的減值損失(扣除撥回)主要包括貿易應收款項減值虧損。

截至2025年10月31日止十個月與2024年同期比較。本集團的預期信用損失模型下的減值損失(扣除撥回)從截至2024年10月31日止十個月的人民幣負50.8百萬元大幅增加至2025年同期的人民幣負124.8百萬元，主要原因是2025年通過信貸風險較小的信用證結算的貿易應收款項比例下降。

2024年與2023年比較。本集團的預期信用損失模型下的減值損失(扣除撥回)從2023年的人民幣71.3百萬元大幅增加至2024年的人民幣143.2百萬元，主要原因是2024年通過信貸風險較小的信用證結算的貿易應收款項比例增加。

分佔聯營公司利潤

本集團確認的分佔聯營公司利潤主要由分佔聯營公司淨資產構成。

截至2025年10月31日止十個月與2024年同期比較以及2024年與2023年比較。我們分佔聯營公司利潤從截至2024年10月31日止十個月的人民幣47.1百萬元減少37.8%至2025年同期的人民幣29.3百萬元。我們分佔聯營公司利潤從2023年的人民幣80.3百萬元減少19.8%至2024年的人民幣64.4百萬元。於往績記錄期間的該等減少主要由於出售我們於若干聯營公司的權益。

所得稅

本集團的所得稅主要包括(i)當期所得稅及(ii)遞延所得稅。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年10月31日止十個月，我們的實際稅率(按所得稅開支除以除稅前利潤計算)分別為27.7%、13.9%、25.5%及19.2%。

財務資料

下表載列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10月31日止十個月			
	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	(%)
即期－中國大陸.....	201,375	51.0	538,707	233.2	383,360	135.8	220,612	79.4
即期－其他地方.....	77,176	19.6	163,439	70.8	154,201	54.6	117,135	42.1
遞延.....	116,109	29.4	(471,181)	(204.0)	(255,181)	(90.4)	(59,831)	(21.5)
年內總稅費.....	<u>394,660</u>	<u>100.0</u>	<u>230,965</u>	<u>100.0</u>	<u>282,380</u>	<u>100.0</u>	<u>277,916</u>	<u>100.0</u>

本集團以各成員實體為單位，就其註冊及經營所在司法權區產生的利潤繳納所得稅。不同司法權區適用的所得稅稅率各不相同。有關詳細信息，請參閱本文件附錄一會計師報告的附註11及附錄一A的附註7。

中國大陸

根據《中華人民共和國企業所得稅法》及相關法規（「《企業所得稅法》」），本集團在中國境內運營的附屬公司適用25%的企業所得稅稅率，但享有優惠稅率的特定附屬公司除外。

我們若干附屬公司符合小型微利企業認定，於往績記錄期間，就其通常不超過人民幣3.0百萬元之應納稅收入的25%部分，有權享有20%的優惠所得稅稅率。

香港

於往績記錄期間，於香港註冊成立的附屬公司根據利得稅兩級制對相關期間在香港產生的估計應評稅利潤繳納所得稅。該附屬公司首2.0百萬港元應評稅利潤適用8.25%的稅率，其餘應評稅利潤適用16.5%的稅率。

新加坡

根據新加坡有關法規，本集團在新加坡的附屬公司適用17%的所得稅稅率。

財務資料

截至2025年10月31日止十個月與2024年同期比較。截至2024年及2025年10月31日止十個月，我們的所得稅開支保持相對穩定，分別為人民幣282.4百萬元及人民幣278.0百萬元。

2024年與2023年比較。本集團的所得稅開支由2023年的人民幣394.7百萬元減少41.5%至2024年的人民幣231.0百萬元，主要由於遞延所得稅開支減少人民幣587.3百萬元，乃由於在分配海外股息後，撥回先前就海外收益確認的稅項準備金。

年度／期間利潤

基於上述情況，本集團在2023年錄得利潤人民幣1,032.3百萬元，2024年錄得利潤人民幣1,431.0百萬元，截至2024年10月31日止十個月錄得利潤人民幣826.7百萬元，以及2025年同期錄得利潤人民幣1,171.7百萬元。

流動性及資本資源

概述

我們歷來主要通過經營活動及融資活動產生的現金為營運提供資金。**[編纂]**後，我們計劃通過債務融資活動、業務運營產生的現金流以及**[編纂]**的**[編纂]**淨額籌資，滿足未來資本需求。目前，我們預計近期運營資金的獲取渠道不會發生重大變化。

營運資金充足性

考慮到(i)我們現有的財務資源，包括現金及現金等價物以及未使用的銀行信貸額度；及(ii)預計**[編纂]****[編纂]**淨額中擬用於營運資金及一般公司用途的部分，董事認為我們現有營運資金足以滿足當前需求，即本文件日期起至少12個月內的需要。

財務資料

現金流量分析

下表列示截至所示期間的精選現金流量表信息：

	截至12月31日止年度		截至10月31日止十個月	
	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
				(未經審計)
經營活動產生的／(所用)現金流量淨額.....	117,541	(1,876,379)	(9,632,432)	(1,429,649)
投資活動所用現金流量淨額.....	(60,956)	(4,759)	(2,633,067)	(3,518,866)
籌資活動產生的現金流量淨額.....	335,424	2,916,333	12,256,573	5,183,723
現金及現金等價物增加／(減少)淨額.....	392,009	1,035,195	(8,926)	235,208
年末／期末現金及現金等價物.....	<u>3,157,974</u>	<u>4,225,866</u>	<u>3,064,070</u>	<u>4,296,981</u>

經營活動

截至2025年10月31日止十個月內，我們經營活動所用的現金流量淨額為人民幣1,429.7百萬元，主要包括稅前利潤人民幣1,449.7百萬元，調整項目包括：(i)出售以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的所得款項人民幣194.2百萬元，及(ii)虧損合約收益人民幣172.7百萬元，但部分被(i)存貨減值撥備人民幣1,096.1百萬元，及(ii)利息開支人民幣628.9百萬元所抵銷。進一步調整項目包括已付所得稅人民幣637.5百萬元及營運資金變動，主要包括：(a)預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣5,545.5百萬元，(b)存貨增加人民幣5,399.3百萬元。上述變動部分被(a)合約負債增加人民幣4,879.8百萬元及(b)貿易應付款項及應付票據增加人民幣2,605.0百萬元所抵銷。

2024年，我們經營活動所用現金流量淨額為人民幣1,876.4百萬元。該金額主要包括稅前利潤人民幣1,662.0百萬元，調整項目包括：(i)貿易應收款項及應收票據減值撥回人民幣194.0百萬元，及(ii)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的收益人民幣89.5百萬元，部分被(i)利息開支人民幣937.5百萬元，及(ii)商品確定承諾中公允價值套期的淨虧損人民幣800.8百萬元所抵銷。進一步調整項目包括已付所得稅人民幣490.7百萬元，及營運資金變動，主要包括(a)存貨增加人民幣4,272.9百萬元，(b)預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣1,680.5百萬元，部分被(a)合約負債增加人民幣799.1百萬元，(b)其他應付款項、應計費用及其他流動負債增加人民幣260.8百萬元抵銷。

財務資料

2023年，我們經營活動所得現金流量淨額為人民幣117.5百萬元。該金額主要包括稅前利潤人民幣1,427.0百萬元，調整項目包含(i)利息開支人民幣934.9百萬元，及(ii)存貨減值撥備人民幣488.3百萬元，部分被衍生金融工具的收益人民幣1,337.5百萬元所抵銷。進一步調整項目包括已付所得稅人民幣704.8百萬元，以及營運資金的變動，主要包括(a)貿易應收款項及應收票據減少人民幣2,715.9百萬元，(b)預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣1,796.2百萬元，部分被(a)存貨增加人民幣1,725.0百萬元，及(b)貿易應付款項及應付票據減少人民幣1,599.4百萬元所抵銷。

投資活動

截至2025年10月31日止十個月，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣3,518.9百萬元，主要包括(i)購買以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產支出人民幣3,066.3百萬元，(ii)購買物業、廠房及設備、使用權資產及無形資產項目支出人民幣849.5百萬元，但部分被出售以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產所得款項人民幣179.3百萬元所抵銷。

2024年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣4.8百萬元，主要包括(i)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產購買支出人民幣169.9百萬元，(ii)聯營公司股權購買支出人民幣133.2百萬元，及(iii)物業、廠房及設備、使用權資產和無形資產購買支出人民幣60.1百萬元，部分被(i)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產出售收入人民幣155.3百萬元，(ii)聯營公司股息收入人民幣87.1百萬元抵銷。

2023年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣61.0百萬元，主要包括(i)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產購買支出人民幣211.2百萬元，(ii)聯營公司股權購買支出人民幣106.5百萬元，部分被(i)出售物業、廠房及設備及無形資產所得款項人民幣150.0百萬元，(ii)出售以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產所得款項人民幣118.1百萬元抵銷。

融資活動

截至2025年10月31日止十個月內，我們來自融資活動的現金流量淨額為人民幣5,183.7百萬元，主要包括：(i)來自計息貸款及其他借款的款項人民幣47,214.7百萬元，以及(ii)已質押短期存款人民幣8,267.5百萬元到期，部分抵銷因素包括：(i)償還計息貸款及其他借款人民幣44,208.9百萬元，和(ii)存放已質押短期存款人民幣6,515.4百萬元。

財務資料

2024年，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣2,916.3百萬元，主要包括(i)計息貸款及其他借款收入人民幣64,175.9百萬元，(ii)關聯方貸款人民幣12,740.0百萬元，及(iii)已抵押短期存款人民幣8,343.4百萬元到期，部分被(i)償還計息貸款及其他借款人民幣62,015.3百萬元，及(ii)償還關聯方貸款人民幣12,740.0百萬元抵銷。

2023年，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣335.4百萬元，主要包括(i)計息貸款及其他借款所得款項人民幣65,370.3百萬元，(ii)關聯方貸款人民幣10,350.0百萬元，及(iii)已抵押短期存款人民幣5,104.5百萬元到期，部分被(i)償還計息貸款及其他借款人民幣61,068.0百萬元及(ii)償還關聯方貸款人民幣10,350.0百萬元抵銷。

綜合財務狀況表中若干關鍵項目的討論

下表載列截至所示日期我們的流動資產和負債：

	截至12月31日		截至10月31日	截至12月20日
	2023年	2024年	2025年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審計)			
流動資產				
存貨	11,441,263	16,149,044	20,452,255	19,652,166
貿易應收款項及應收票據	5,142,755	6,399,198	5,975,963	5,295,833
預付款項、其他應收款及其他資產	13,748,287	15,469,602	21,447,181	20,883,230
以公允價值計量且其變動計入				
當期損益的金融資產	261,996	411,573	3,097,020	2,058,895
受限現金	40,152	27,760	61,531	26,978
已質押短期存款	6,304,581	4,502,287	3,681,238	3,439,346
衍生金融工具	1,072,081	890,998	254,328	1,049,866
現金及現金等價物	3,157,974	4,225,866	4,296,981	5,134,254
流動資產合計	41,169,089	48,076,328	59,266,497	57,540,568
流動負債				
租賃負債	78,546	31,879	27,616	26,913
貿易應付款項及應付票據	7,218,507	7,784,394	10,389,393	7,083,893
其他應付款項、應計開支及				
其他流動負債	3,898,505	5,489,018	5,104,766	4,889,798
計息貸款及其他借款	19,010,339	21,687,052	24,754,242	24,961,549

財務資料

	截至12月31日		截至10月31日	截至12月20日
	2023年	2024年	2025年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審計)
衍生金融工具.....	924,143	682,283	618,783	1,982,655
合約負債.....	4,954,060	6,312,779	11,192,587	11,076,934
應交稅費.....	230,494	510,276	226,367	66,076
流動負債合計.....	36,314,594	42,497,681	52,313,754	50,087,818
流動資產淨值.....	4,854,495	5,578,647	6,952,743	7,452,750

我們的流動資產淨值由截至2025年10月31日的人民幣6,952.7百萬元增至截至2025年12月20日的人民幣7,452.8百萬元，主要由於加快與供應商的年終結算導致貿易應付款項及應付票據減少人民幣3,305.5百萬元，部分被期貨合約公允價值變動導致衍生金融工具增加人民幣1,363.8百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣5,578.6百萬元增至截至2025年10月31日的人民幣6,952.7百萬元，主要由於(i)我們擴大採購商品以支持我們業務擴張導致預付款項、其他應收款及其他資產增加人民幣5,977.6百萬元，(ii)存貨增加人民幣4,303.2百萬元，與我們業務擴張一致，及(iii)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產增加人民幣2,685.4百萬元，部分被(i)合約負債增加人民幣4,879.8百萬元所抵銷，是由於(i)截至2024年底前業務擴張令預收客戶的款項增加，及(ii)債務融資導致計息貸款及其他借款增加人民幣3,067.2百萬元。

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣4,854.5百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣5,578.6百萬元，主要由於(i)存貨增加人民幣4,707.8百萬元，與我們業務擴張一致，(ii)我們擴大採購商品以支持我們業務擴張導致預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣1,721.3百萬元，部分被(i)債務融資導致計息貸款及其他借款增加人民幣2,676.7百萬元，及(ii)銀行承兌匯票存款減少導致已質押短期存款減少人民幣1,802.3百萬元所抵銷。

財務資料

存貨

我們的存貨主要包括產成品，主要為採購的實物商品。下表列示截至所示日期我們的存貨明細：

	截至12月31日		截至10月31日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
產成品	11,929,012	16,749,564	21,526,297
減值	(487,749)	(600,520)	(1,074,042)
合計	11,441,263	16,149,044	20,452,255

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣11,441.3百萬元增加41.1%至截至2024年12月31日的人民幣16,149.0百萬元，並進一步增加26.6%至截至2025年10月31日的人民幣20,452.3百萬元，主要由於產成品增加，與業務規模的擴張一致。

下表列示截至所示日期我們存貨的賬齡分析：

	截至12月31日				截至10月31日	
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
	(未經審計)					
一年以內.....	10,952,721	95.7	15,798,840	97.8	19,951,740	97.6
一年以上.....	488,542	4.3	350,204	2.2	500,515	2.4
合計	11,441,263	100.0	16,149,044	100.0	20,452,255	100.0

下表列示截至所示期間我們的存貨周轉天數：

	截至12月31日止年度		截至10月31日止十個月
	2023年	2024年	2025年
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	16	19	24

註：

- (1) 存貨周轉天數的計算基於相關年度／期間存貨期初與期末餘額的平均值，除以相同年度／期間的銷售成本，再乘以2023年及2024年的365天以及截至2025年10月31日止十個月的300天。

財務資料

我們的存貨周轉天數由2023年的16天增加至2024年的19天，主要是由於隨著業務擴張存貨增加。我們的存貨周轉天數進一步增加至截至2025年10月31日止十個月的24天，主要是由於涉及長途運輸的貿易活動增加，導致存貨增加。

截至2025年12月20日，我們截至2025年10月31日的總存貨中的人民幣15,723.1百萬元或76.9%已使用。

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包括(i)貿易應收款項，主要指應收客戶的未償還款項；及(ii)應收票據，主要指銀行承兌匯票及自客戶收取的商業承兌匯票。

下表列示截至所示日期的貿易應收款項及應收票據：

	截至12月31日		截至10月31日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
貿易應收款項.....	5,530,515	6,478,528	5,712,433
應收票據.....	182,035	310,000	681,463
小計.....	5,712,550	6,788,528	6,393,896
減：貿易應收款項減值.....	(568,474)	(381,544)	(416,345)
減：應收票據減值.....	(1,321)	(7,786)	(1,588)
賬面淨值.....	5,142,755	6,399,198	5,975,963

我們的貿易應收款項及應收票據由截至2023年12月31日的人民幣5,142.8百萬元增加24.4%至截至2024年12月31日的人民幣6,399.2百萬元，主要歸因於貿易應收款項結餘隨業務擴張及收入增長而增加。我們的貿易應收款項及應收票據由截至2024年12月31日的人民幣6,399.2百萬元減少6.6%至截至2025年10月31日的人民幣5,976.0百萬元，主要歸因於我們收賬力度的加強。

我們的貿易應收款項減值由截至2023年12月31日的人民幣568.5百萬元減少32.9%至截至2024年12月31日的人民幣381.5百萬元，主要由於預期信貸虧損率較低的貿易應收款項的佔比增加。我們的貿易應收款項減值由2024年的人民幣381.5百萬元增加9.1%至截至2025年10月31日的人民幣416.3百萬元，主要由於具有更高預期信貸虧損率的長賬齡貿易應收款項佔比增加。

財務資料

下表列示截至所示日期基於發票日期並扣除虧損撥備的貿易應收款項賬齡分析：

	截至12月31日				截至10月31日	
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
一年以內.....	4,590,119	92.5	5,704,136	93.6	4,933,859	93.2
一至兩年.....	346,044	7.0	289,789	4.8	185,235	3.5
兩至三年.....	25,878	0.5	94,701	1.5	139,753	2.6
三年以上.....	-	-	8,358	0.1	37,241	0.7
合計.....	4,962,041	100.0	6,096,984	100.0	5,296,088	100.0

(未經審計)

下表列示截至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10月31日
	2023年	2024年	止十個月
			2025年
貿易應收款項周轉天數 ⁽¹⁾	7	8	8

註：

- (1) 貿易應收款項周轉天數的計算基於相關年度／期間貿易應收款項期初和期末餘額的平均數，除以同年／同期收入，再乘以2023年及2024年的365天以及截至2025年10月31日止十個月的300天。

於往績記錄期間，我們的貿易應收款項周轉天數保持相對穩定。於往績記錄期間，我們未發生任何與貿易應收款項及應收票據相關的重大損失，且貿易應收款項及應收票據金額的波動未對我們的流動性或現金流量產生重大不利影響。

截至2025年12月20日，我們截至2025年10月31日的貿易應收款項總額中的人民幣3,046.4百萬元或53.3%已結清。

財務資料

預付款項、其他應收款及其他資產

我們的流動預付款項、其他應收款及其他資產主要包括(i)支付予供應商的預付款項及預付開支，(ii)期貨合約有關的按金及其他應收款項，(iii)證明交易所交割實物商品所有權的標準倉單，(iv)可抵減的增值稅進項稅及出口退稅，(v)可收回企業所得稅，(vi)應收股息，及(vii)其他流動資產－對沖項目的公允價值調整。

下表載列截至所示日期的預付款項、其他應收款及其他資產：

	截至12月31日		截至10月31日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
流動			
預付款項及預付開支	7,768,069	8,945,457	11,803,969
按金及其他應收款	4,503,682	4,491,037	5,404,179
標準倉單	244,725	374,023	1,722,096
可抵減的增值稅進項稅及出口退稅	1,032,266	1,590,692	1,847,975
可收回的企業所得稅	12,413	20,726	35,887
應收股息	20,400	—	—
其他流動資產－對沖項目的			
公允價值調整	57,109	8,169	650,611
其他	121,428	102,090	53,258
減值準備	(11,805)	(62,592)	(70,794)
小計	13,748,287	15,469,602	21,447,181
非流動			
非流動資產預付款項	821	2,823	701,868
小計	821	2,823	701,868
總計	13,749,108	15,472,425	22,149,049

我們的流動預付款項、其他應收款及其他資產由截至2023年12月31日的人民幣13,748.3百萬元增加12.5%至截至2024年12月31日的人民幣15,469.6百萬元，主要是由於(i)隨著我們擴大商品採購以支持我們的業務擴張，預付款項及預付開支增加；及(ii)與我們的大宗商品採購隨著業務擴張增加有關的可抵扣增值稅進項稅額及出口退稅額增加。我們的流動預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2024年12月31日的人民

財務資料

幣15,469.6百萬元增加38.6%至截至2025年10月31日的人民幣21,447.2百萬元主要是由於(i)上一年度採購活動增加及年終結算加速導致預付款項及預付開支增加；及(ii)隨著業務擴張標準倉單增加。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

下表載列截至所示日期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10月31日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
非流動資產			
非上市股權投資，以公允價值計量 ..	214,341	189,167	182,418
流動資產			
理財產品	261,996	411,573	3,097,020
總計	476,337	600,740	3,279,438

我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產從截至2023年12月31日的人民幣476.3百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣600.7百萬元，主要是由於對理財產品的投資金額有所增加。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600.7百萬元增至截至2025年10月31日的人民幣3,279.4百萬元，主要由於若干理財產品直至年末方會到期。

於往績記錄期間，我們擁有歸類於公允價值計量第三級的若干金融資產（「第三級金融資產」）。我們的第三級金融資產包括以公允價值計量的非上市權益工具。就第三級金融資產而言，我們已計及證監會於2017年5月頒佈的適用於聯交所上市公司董事的「有關董事在企業交易估值方面的責任指引」。於[編纂]後，倘投資於非上市權益工具構成上市規則第14章項下的須予公佈交易，我們將遵守相關規定。

財務資料

物業、廠房及設備

下表載列我們截至所示日期的物業、廠房及設備明細：

	截至12月31日		截至10月31日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
樓宇	266,769	255,259	246,844
機器及設備	65,502	56,071	35,138
機動車輛	4,104	2,955	3,581
電腦及辦公設備	8,985	7,140	5,395
經營租賃資產	2,496,349	2,426,789	2,244,830
租賃物業裝修	22,594	16,884	11,934
在建工程	529	—	18,333
合計	2,864,832	2,765,098	2,566,055

我們的物業、廠房及設備從截至2023年12月31日的人民幣2,864.8百萬元減少3.5%至截至2024年12月31日的人民幣2,765.1百萬元，其後進一步減少7.2%至截至2025年10月31日的人民幣2,566.1百萬元，主要歸因於物業、廠房及設備折舊。

使用權資產

下表載列我們於所示日期的使用權資產明細：

	截至12月31日		截至10月31日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
租賃土地	59,690	58,455	57,420
樓宇	134,329	95,843	63,641
廠房及機器	78,171	—	—
電子設備及其他設備	4	—	—
合計	272,194	154,298	121,061

財務資料

我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣272.2百萬元減少43.3%至截至2024年12月31日的人民幣154.3百萬元，主要由於(i)我們購買相關設備後，廠房及機器租賃縮減，及(ii)辦公樓宇租賃縮減。我們的使用權資產由截至2024年12月31日的人民幣154.3百萬元減少21.5%至截至2025年10月31日的人民幣121.1百萬元，主要由於(i)辦公樓宇租賃縮減，及(ii)租賃資產的攤銷。

於聯營公司的投資

我們於聯營公司的投資主要包括於聯營公司的應佔淨資產。我們於聯營公司的投資由截至2023年12月31日的人民幣831.1百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣764.5百萬元，並進一步減少至截至2025年10月31日的人民幣693.0百萬元，主要是由於一家聯營公司轉為全資附屬公司。

貿易應付款項及應付票據

我們的貿易應付款項及應付票據主要包括大宗商品應付款項。下表載列我們截至所示日期的貿易應付款項及應付票據：

	截至12月31日		截至10月31日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
貿易應付款項.....	804,423	1,644,953	2,716,076
應付票據.....	6,414,084	6,139,441	7,673,317
合計.....	7,218,507	7,784,394	10,389,393

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7,218.5百萬元增加7.8%至截至2024年12月31日的人民幣7,784.4百萬元，並進一步增加33.5%至截至2025年10月31日的人民幣10,389.4百萬元，主要由於我們的交易量隨業務增長而增加。

財務資料

下表載列我們截至所示日期的貿易應付款項及應付票據的賬齡分析：

	截至12月31日				截至10月31日	
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
						(未經審計)
1年以內	7,185,425	99.5	7,752,874	99.6	10,360,157	99.7
1年以上	33,082	0.5	31,520	0.4	29,236	0.3
合計	7,218,507	100.0	7,784,394	100.0	10,389,393	100.0

下表載列我們截至所示期間的貿易應付款項周轉天數：

	截至12月31日止年度		截至10月31日
	2023年	2024年	止十個月
			2025年
貿易應付款項周轉天數 ⁽¹⁾	2	2	3

附註：

- (1) 貿易應付款項周轉天數按相關年度／期間貿易應付款項期初與期末餘額平均數除以相同年度／期間銷售成本，再乘以2023年及2024年的365天以及截至2025年10月31日止十個月的300天。

於往績記錄期間，我們的貿易應付款項周轉天數相對穩定。我們的董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在支付貿易應付款項及應付票據方面並無任何重大違約。

截至2025年12月20日，約人民幣1,668.7百萬元（即截至2025年10月31日貿易應付款項總額的61.4%）已結清。

財務資料

其他應付款項、應計費用及其他流動負債

下表載列我們截至所示日期的其他應付款項、應計費用及其他流動負債情況：

	截至12月31日		截至10月31日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
除企業所得稅外的應付稅款.....	819,265	941,518	1,498,222
應付工資.....	1,291,827	1,410,074	982,422
其他應付款項.....	1,574,900	1,435,430	1,814,960
其他流動負債－對沖項目公允價值			
調整.....	14,972	1,474,042	89,751
應計費用.....	94,119	63,429	52,646
應付股息.....	49,000	–	185,710
按金.....	54,422	164,525	481,055
合計.....	3,898,505	5,489,018	5,104,766

我們的其他應付款項、應計費用及其他流動負債從截至2023年12月31日的人民幣3,898.5百萬元增加40.8%至截至2024年12月31日的人民幣5,489.0百萬元，主要由於其他流動負債－對沖項目公允價值調整增加，主要是由於對沖大宗商品公允價值變動導致現貨頭寸未變現虧損增加。我們的其他應付款項、應計費用及其他流動負債由截至2024年12月31日的人民幣5,489.0百萬元減少7.0%至截至2025年10月31日的人民幣5,104.8百萬元，主要由於(i)其他流動負債－對沖項目公允價值調整減少人民幣1,384.3百萬元，主要由於截至2025年10月31日對沖大宗商品的結算增加，導致先前未變現的現貨頭寸虧損變現，及(ii)應付工資減少人民幣427.7百萬元，主要由於我們改善成本效益所致。

合約負債

我們的合約負債主要包括預收客戶的款項。我們的合約負債從截至2023年12月31日的人民幣4,954.1百萬元增加27.4%至截至2024年12月31日的人民幣6,312.8百萬元，再由截至2024年12月31日的人民幣6,312.8百萬元增加77.3%至截至2025年10月31日的人民幣11,192.6百萬元，主要由於業務擴張令預收客戶的款項增加。

財務資料

債務情況

下表載列我們截至所示日期的債務明細：

	截至12月31日		截至10月31日	截至12月20日
	2023年	2024年	2025年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
			(未經審計)	
流動				
計息貸款及其他借款	19,010,339	21,687,052	24,754,242	24,961,549
租賃負債	78,546	31,879	27,616	26,913
非流動				
計息貸款及其他借款	460,196	488,300	445,000	455,000
租賃負債	86,073	54,773	32,636	34,052
合計	19,635,154	22,262,004	25,259,494	25,477,514

計息貸款及其他借款

下表載列截至所示日期我們的計息貸款及其他借款明細：

	截至12月31日		截至10月31日	截至12月20日
	2023年	2024年	2025年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
			(未經審計)	
流動				
銀行貸款－有抵押	1,301,875	2,320,951	4,205,925	2,635,000
銀行貸款－無抵押	372,437	849,752	301,625	730,300
已貼現應收票據	8,816,449	8,626,523	6,155,593	8,319,974
已貼現信用證	3,697,835	6,374,466	8,511,231	9,145,578
其他借款－有抵押	2,168,705	468,831	952,029	556,419
其他借款－無抵押	2,521,078	3,025,728	4,610,680	3,564,278
長期銀行貸款之流動部分	131,960	20,801	17,159	10,000
非流動				
銀行貸款－有抵押	460,196	450,000	445,000	445,000
其他借款－有抵押	–	38,300	–	–
總計	19,470,535	22,175,352	25,159,763	24,383,928

財務資料

截至2023年及2024年12月31日及2025年10月31日，我們貸款及其他借款的實際利率分別介乎零至6.94%、零至6.41%及零至6.98%。我們的銀行借款以人民幣計值。於往績記錄期間，我們銀行及其他借款的若干擔保乃以我們若干物業、廠房及設備及已抵押定期存款的質押作出。更多詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註27。

我們的董事確認，截至最後實際可行日期，我們的計息貸款及其他借款協議並不包含任何可能對我們日後取得額外借款或發行債務或股本證券的能力產生重大不利影響的契諾。我們的董事進一步確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無拖欠計息貸款及其他借款的情況，亦未違反任何（未獲豁免的）契諾。我們的董事進一步確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在獲取信貸融資方面並無遇到任何重大困難，亦無遭遇信貸融資被撤銷或要求提前還款的情況。截至最後實際可行日期，我們未使用的銀行信貸額度為人民幣42,815.0百萬元。

租賃負債

截至2023年及2024年12月31日、2025年10月31日及2025年12月20日，我們分別有與相關租賃負債相關的未付的合同租賃付款總結餘（剩餘租期內租賃付款的現值）人民幣164.6百萬元、人民幣86.7百萬元、人民幣60.3百萬元及人民幣61.0百萬元。更多詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註15。

除「一 債務情況」一節另有披露外，截至2025年12月20日（即確定我們債務狀況的最後實際可行日期），我們並無任何重大銀行透支、貸款及其他類似債務、承兌或承兌信用項下負債、債權證、按揭、押記、其他已確認租賃負債、擔保或其他重大或有負債。我們董事進一步確認，自2025年12月20日起至最後實際可行日期，我們的債務狀況並無任何重大變動。

資本支出

我們於2023年、2024年及截至2025年10月31日止十個月分別產生人民幣53.1百萬元、人民幣60.1百萬元及人民幣849.5百萬元的資本支出，主要與購買物業、廠房及設備、使用權資產及無形資產有關。

我們預計將以經營現金流量以及自有資金及其他募集資金撥付未來的資本支出。我們可根據持續經營需求，並視乎市場狀況或我們認為適當的其他因素調整給定期間的資本支出。

財務資料

主要財務比率

下表載列我們截至所示日期或期間的主要財務比率：

	截至12月31日／截至該日止年度		截至10月31日／ 截至該日止十個月
	2023年	2024年	2025年
淨資產收益率 ⁽¹⁾	13.4%	15.9%	12.8%
流動比率 ⁽²⁾	1.1	1.2	1.1
淨利潤增長率 ⁽³⁾	不適用	38.6%	41.7%

附註：

- (1) 淨資產收益率按相關年度／期間母公司擁有人應佔利潤除以母公司擁有人應佔權益平均餘額再乘以100%計算。截至2025年10月31日止十個月，我們的淨資產收益率未經年化。自2023年至2024年，我們的淨資產收益率增加主要歸因於母公司擁有人應佔利潤的穩定增長，超過了母公司擁有人應佔權益的增長。
- (2) 流動比率按截至所示日期的流動資產除以流動負債計算。
- (3) 淨利潤增長率按當前年度／期間淨利潤相對上年的變動除以上年度淨利潤計算得出。

表外安排

截至最後實際可行日期，我們並無任何重大表外承諾或安排。

關聯方交易及結餘

於往績記錄期間，我們不時訂立若干關聯方交易。更多詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註36及附錄一A附註20。

我們董事認為，本文件附錄一會計師報告附註36及附錄一A附註20所列各項關聯方交易，均在正常業務過程中按公平交易原則及相關各方之間的正常商業條款進行。董事亦認為，往績記錄期間的關聯方交易不會扭曲我們的往績記錄結果，亦不會導致我們的歷史業績無法反映未來表現。

財務資料

股息

向股東分派的股息在股息獲股東或董事（視情況而定）批准的期間內確認為負債。於2023年、2024年及截至2025年10月31日止的十個月，我們宣派的股息分別為人民幣747.3百萬元、人民幣649.7百萬元及零。截至最後實際可行日期，我們並未制定正式的股息政策或預定的派息比率。

[編纂]完成後，我們可以現金或組織章程允許的其他方式分派股息。任何擬議的股息分派均由董事會制定，並須經股東批准。未來是否宣派或派付股息及股息金額將取決於多項因素，包括我們的盈利及財務狀況、經營需求、資本需求、業務前景、有關宣派和派付股息的法律、監管及合同限制，以及董事認為重要的任何其他因素。

可供分派儲備

截至2025年10月31日，我們的留存收益為人民幣2,340.0百萬元。我們的留存收益指可供向股東分配的可分配儲備。

[編纂]

[編纂]指就[編纂]產生的專業費用、[編纂]及其他費用（如酌情獎勵費）。假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元（即指示性[編纂]範圍的中位數），且[編纂]未獲行使，我們估計[編纂]約為人民幣[編纂]元（或[編纂]港元，佔[編纂][編纂]總額的[編纂]%），其中(i)約人民幣[編纂]元直接歸屬於[編纂]的[編纂]，將於擬議[編纂]完成後計入權益，及(ii)約人民幣[編纂]元預計於綜合損益表中確認為費用。按性質來說，我們的[編纂]包括(i)[編纂]約人民幣[編纂]元及(ii)[編纂]費用約人民幣[編纂]元，其中包括(a)法律顧問及申報會計師的費用與開支約人民幣[編纂]元，及(b)其他費用與開支約人民幣[編纂]元。

財務資料

財務風險披露

信貸風險

我們僅與經認可且信譽良好的第三方進行交易。我們的政策規定，所有希望按賒銷條款進行交易的客戶均需接受信用核查程序。此外，我們持續監控應收款項餘額，我們面臨的壞賬風險並不重大。詳見本文件附錄一會計師報告附註40。

流動性風險

我們監控資金短缺風險。我們的目標是通過股本及債務融資，保持資金連續性與靈活性平衡。有關截至2023年及2024年12月31日及2025年10月31日的金融負債到期情況，詳見本文件附錄一會計師報告附註40。

外幣風險

我們的主營業務位於中國大陸，且大部分交易以人民幣進行。我們絕大部分的資產及負債均以人民幣計價。詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註40。

價格風險

我們透過綜合措施管理大宗商品現貨價格風險，包括風險預算和風險敞口監控、基差交易以及利用外匯遠期合約管理外匯風險。請參閱「業務－風險管理－價格風險管理」。詳見本文件附錄一會計師報告附註40。

[編纂]

無重大不利變動

我們董事已確認，自2025年10月31日（即我們最近期經審閱財務報表日期）起及直至本文件日期，我們的財務、運營或交易狀況、負債及前景並無任何重大不利變動，且自2025年10月31日起亦無發生任何可能對本文件附錄一會計師報告及附錄一A未經審計中期財務資料所披露資料產生重大影響的事件。

財務資料

根據上市規則須予披露事項

我們董事已確認，截至最後實際可行日期，概無出現任何會導致彼等根據上市規則第13.13條至第13.19條規定須予披露的情況。