

## 財務資料

閣下應將以下討論及分析與附錄一會計師報告所載我們的經審核綜合財務資料及其附註一併閱讀，該等資料乃根據國際財務報告準則編製。閣下務須注意，本節載有基於我們當前預期及假設的前瞻性陳述，而由於各種風險及不明朗因素，實際結果可能有所差異。閣下應將本文件作為整體考慮，包括「風險因素」及「業務」各節。

### 概覽

我們是領先的光伏電池片專業化製造商。自2016年成立起，我們即專注於光伏電池片的研發、生產和銷售。我們以客戶需求為導向，我們的產品覆蓋P型和N型電池片，滿足各大市場需求。同時，在我們的N型TOPCon電池片位置的基礎上，我們布局N型xBC電池片技術路線。

根據弗若斯特沙利文，按2024年的出貨量計，我們是全球第三大N型TOPCon電池片專業化製造商，市場份額達13.5%。我們是國家級「專精特新小巨人」企業，並入選「北極星杯」年度影響力光伏電池品牌、「VBL 2023最具成長力光伏品牌」，參與編製了中國行業內多項標準。同時，我們的電池片產品通過法國碳足跡認證、德國南德認證，彰顯全球市場競爭力。我們的收入於2023年為人民幣10,493.9百萬元，於2024年為人民幣4,358.8百萬元，並於2025年為人民幣8,712.7百萬元。我們於2023年錄得毛利人民幣919.7百萬元，於2024年錄得毛虧人民幣322.5百萬元，並於2025年錄得毛利人民幣1,521.7百萬元。

### 影響我們經營業績的主要因素

#### 光伏電池片市場全景的一般狀況及波動

我們主要從事研發、生產及銷售光伏電池片，且我們的業績深受市場需求的影響。根據弗若斯特沙利文的資料，預期太陽能將於2029年前成為全球最大的單一能源，佔總裝機容量的36.7%，並於2027年前在中國達到39.0%。全球太陽能電池出貨量從2021年的208.2 GW增長至2025年的694.8 GW，預計到2031年將達到1,352.5 GW，2026年至2031年期間的CAGR為11.3%。在中國，出貨量從2021年的180.3 GW增長至2025年的647.1 GW，預計到2031年將達到1,188.2 GW，同期CAGR為10.3%。

在2024年之前，P型PERC電池片因技術成熟及成本較低而主導光伏電池片市場。然而，由於其效率接近理論極限，行業需求已轉向高性能的N型技術，包括TOPCon、xBC及HJT電池片。其中，N型TOPCon電池片已引領商業化，並有望繼續成為P型N型過渡的主要受益者。根據弗若斯特沙利文的數據，預計到2031年，全球N型TOPCon電池片的出貨量將達到961.0 GW，2026年至2031年期間的CAGR為8.1%；而中國市場的出貨量預計到2031年將達到844.2 GW，同期CAGR為6.8%。2024年，專業化製造商N型TOPCon電池片全球對外出貨量達到123.2GW。憑藉16.7GW的對外出貨量，我們在專業化製造商中排名全球第三，市場份額達10.6%。請參閱「行業概覽－光伏電池片行業分析－全球光伏電池片製造商的N型TOPCon光伏電池片出貨量排名」。

## 財務資料

近年來，全球各國政府相繼出台支持可再生能源發展及減碳的政策，其中包括推動光伏技術的進步。於2024年，中國國家能源局發佈《2025年能源工作指引》，以加快能源轉型及支持光伏產業。在印度尼西亞，政府公佈一項全面投資計劃，目標是到2040年投入約2,000億美元，以推動綠色基建及產業發展。此類政策支持持續推動光伏電池片行業的技術創新、效率提升和成本下降，加速全球向清潔能源解決方案的轉型。展望未來，依托我們穩固的市場地位及由成功創新成果推動的技術實力，我們具備優勢地位以把握未來市場機遇，實現持續增長。

### 我們產能的提升

鑒於市場需求的顯著增長（包括從P型向N型轉型驅動的增長），我們在往績記錄期間的收入及市場份額增長有賴於產能及生產效率的提升，且未來持續增長仍取決於此能力。能否成功管理產能爬坡與質量控制，向客戶交付足量且優質的產品，對我們至關重要。

過去幾年里，我們通過新建及擴建現有生產工廠，顯著提升了產能和產量。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們擁有3個主要製造基地，其中包括2個中國製造基地和1個印尼製造基地。2025年，我們的光伏電池片有效產能約為39.1 GW。2023年、2024年及2025年，P型PERC電池片的利用率分別為95.4%、97.4%和89.1%；而N型TOPCon電池片的利用率分別為79.9%、91.7%和92.2%。詳見「業務－生產－產能」。鑒於全球光伏電池片市場需求的強勁且持續增長，我們一直在積極尋找和發掘合適的產能提升及技術創新機會，以提高我們的生產效率。詳見「業務－生產－我們的產能提升計劃」。

### 競爭與定價

我們在全球光伏電池片市場面臨競爭。我們認為，在這些市場中，對我們競爭力至關重要的因素包括研發能力、產品質量、客戶關係、營銷及銷售渠道、有競爭力的定價、品牌認可度以及售後服務。我們相信，憑藉技術發展、高性價比的產品質量、穩固的客戶關係、銷售及售後服務網絡以及品牌認可度等因素，我們已具備一定的競爭優勢。然而，競爭加劇或我們無法維持競爭優勢，都可能對我們的經營業績產生不利影響。

我們的定價直接影響我們的收入及毛利率。P型PERC電池片的平均售價由2023年每瓦人民幣0.67元（不含稅）下降至2024年每瓦人民幣0.25元，此乃由於硅片價格下降及市場供需變化所致。我們於2024年9月關閉了位於天長基地的P型PERC生產線，其後並無確認收入。我們於2023年開始銷售N型TOPCon電池片。由於硅片價格下跌及競爭加劇，平均售價由2023年每瓦人民幣0.44元下降至2024年每瓦人民幣0.28元，並於2025年維持在每瓦人民幣0.30元。有關毛利率詳情，請參閱「過往經營業績審閱－毛利／（損）及毛利率」。

## 財務資料

### 原材料成本波動管理能力及生產效率提升

我們的業績及盈利能力部分取決於生產效率及成本控制。我們的銷售成本主要包括原材料、製造成本、員工成本及存貨減值。於2023年、2024年及2025年，原材料成本分別為人民幣8,466.4百萬元、人民幣3,694.6百萬元及人民幣5,791.5百萬元，分別佔銷售成本總額的88.4%、78.9%及80.5%。於整個往績記錄期間，硅片及銀漿合計佔銷售成本總額逾50%。因此，主要原材料的供應及價格波動可能對我們的成本、利潤率及經營業績造成重大影響。

根據弗若斯特沙利文，硅片是光伏電池片的主要原材料。光伏電池片的平均售價與硅片成本之間的價差是衡量我們毛利的關鍵指標。雖然我們的毛利受光伏電池片售價及總成本(包括硅片成本與非硅成本)共同影響，但該價差對我們的盈利能力具有重要參考價值。假設非硅成本保持相對穩定，價差擴大通常對應更高的毛利。此相關性與我們的過往表現大體一致，反映了光伏電池片製造業的定價動態特徵。於往績記錄期間，我們透過流程優化、升級設備及先進生產技術，提升了生產效率及原材料利用率。我們亦改善了廢料管理及整體生產管理。展望未來，我們計劃在適當時機拓展至硅片製造領域，以滿足生產需求、降低成本及加強供應鏈穩定性。

### 研發投入與技術進步

光伏電池片行業的特點是技術和標準不斷演進。這些技術革新和發展對產品改進提出了更高要求，例如需要光伏電池片具備更高的轉換效率和發電壽命。在往績記錄期間，我們主要依靠內部研發團隊開發關鍵技術，確保創新速度。我們與業內合作夥伴共同開發新產品及新技術，着重於提高生產效率及提高光伏電池片性能。

我們聚焦光伏電池片先進技術，通過持續研發構建核心競爭力。我們投入資源引進優秀研發人員和工程師，增強在光伏電池片新興及關鍵技術領域的實力。在探索光伏電池片行業新技術前沿的同時，我們也通過研發不斷優化現有產品性能。隨著市場發展，我們的產品性能也需要持續提升。能否研發出更先進的技術、設計出符合客戶不斷變化需求的創新產品，對於我們維持競爭優勢並在市場中脫穎而出至關重要。因此，研發成果及效果可能會影響我們的盈利能力和未來經營業績。

### 編製基準

歷史財務資料乃根據國際財務報告準則會計準則(包括經國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)批准的所有準則及詮釋)編製。本集團在編製整個往績記錄期間的歷史財務資料時已提前採納所有於2025年1月1日開始的會計期間生效的國際財務報告準則會計準則，以及相關的過渡條文。歷史財務資料乃按歷史成本慣例編製，惟於各往績記錄期間末按公允價值計量的若干金融工具除外。

## 財務資料

### 重大會計政策

我們已識別若干對編製綜合財務報表有重大影響的會計政策。這些會計政策涉及主觀假設、估計及複雜判斷。這些估計會不斷進行審閱，並基於過往經驗及未來事件合理預期。我們過去未重大更改過我們的假設或估計，也預計在目前情況下不會發生重大變化。在審閱我們的綜合財務報表時，閣下應考慮我們的重大會計政策、所涉及的判斷及報告結果對假設和條件變化的敏感性。我們的重大會計政策以及重大會計判斷和估計對於理解我們的財務狀況和經營業績至關重要，詳見本文件附錄一會計師報告附註2.3及3。

### 歷史經營業績回顧

下表載列我們於所示期間按絕對金額計及佔我們總收入百分比的經營業績概要：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
收入	<b>10,493,898</b>	<b>100.0</b>	<b>4,358,752</b>	<b>100.0</b>	<b>8,712,681</b>	<b>100.0</b>
銷售成本	(9,574,214)	(91.2)	(4,681,246)	(107.4)	(7,190,956)	(82.5)
毛利/(毛虧)	<b>919,684</b>	<b>8.8</b>	<b>(322,494)</b>	<b>(7.4)</b>	<b>1,521,725</b>	<b>17.5</b>
其他收入及收益	148,667	1.4	106,540	2.4	272,850	3.1
銷售及分銷開支	(11,049)	(0.1)	(15,218)	(0.3)	(21,777)	(0.2)
行政開支	(152,425)	(1.5)	(211,487)	(4.9)	(282,735)	(3.2)
研發費用	(219,327)	(2.1)	(281,018)	(6.4)	(367,001)	(4.2)
其他開支	(177,064)	(1.7)	(213,695)	(4.9)	(66,149)	(0.8)
財務成本	(11,328)	(0.1)	(34,365)	(0.8)	(66,977)	(0.8)
金融資產減值虧損淨額	(2,419)	0.0	(676)	0.0	(12,156)	(0.1)
稅前利潤/(虧損)	<b>494,739</b>	<b>4.7</b>	<b>(972,413)</b>	<b>(22.3)</b>	<b>977,780</b>	<b>11.2</b>
所得稅(開支)/抵免	(84,953)	(0.8)	108,189	2.5	(121,247)	(1.4)
年內利潤/(虧損)	<b>409,786</b>	<b>3.9</b>	<b>(864,224)</b>	<b>(19.8)</b>	<b>856,533</b>	<b>9.8</b>

### 收入

#### 按產品及服務劃分的收入

我們的收入主要來自銷售P型PERC電池片及N型TOPCon電池片。下表載列所示期間按產品和服務劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
光伏電池片						
N型TOPCon						
電池片	744,093	7.1	3,539,923	81.2	7,676,016	88.1
P型PERC						
電池片	9,645,549	91.9	601,723	13.8	310,425	3.6
N型xBC電池片	—	—	—	—	277,686	3.2
小計	<b>10,389,642</b>	<b>99.0</b>	<b>4,141,646</b>	<b>95.0</b>	<b>8,264,127</b>	<b>94.9</b>
其他 <sup>(1)</sup>	<b>104,256</b>	<b>1.0</b>	<b>217,106</b>	<b>5.0</b>	<b>448,554</b>	<b>5.1</b>
總計	<b>10,493,898</b>	<b>100.0</b>	<b>4,358,752</b>	<b>100.0</b>	<b>8,712,681</b>	<b>100.0</b>

## 財務資料

附註：

(1) 主要包括提供光伏電池片製造服務及硅片銷售。

下表載列於所示期間我們光伏電池片業務按產品類型劃分的(i)扣除前總金額、(ii)扣除客戶供應安排下的硅片採購金額，及(iii)確認的總收入明細。更多詳情，請參閱「業務－客戶供應安排」。

	截至12月31日止年度								
	2023年			2024年			2025年		
	扣除前 總金額	扣除 金額	確認 收入	扣除前 總金額	扣除 金額	確認 收入	扣除前 總金額	扣除 金額	確認 收入
	(人民幣千元)								
<b>銷售光伏電池片</b>									
-P型PERC電池片.....	9,645,549	-	9,645,549	601,723	-	601,723	310,425	-	310,425
-N型TOPCon電池片.....	744,093	-	744,093	4,423,845	883,922	3,539,923	8,385,743	709,727	7,676,016
-N型xBC電池片.....	-	-	-	-	-	-	487,955	210,269	277,686
總計.....	10,389,642	-	10,389,642	5,025,568	883,922	4,141,646	9,184,123	919,996	8,264,127

下表載列所示期間在扣除客戶供應安排項下回扣前我們的P型電池片及N型電池片的硅片採購價、平均售價及其他指標：

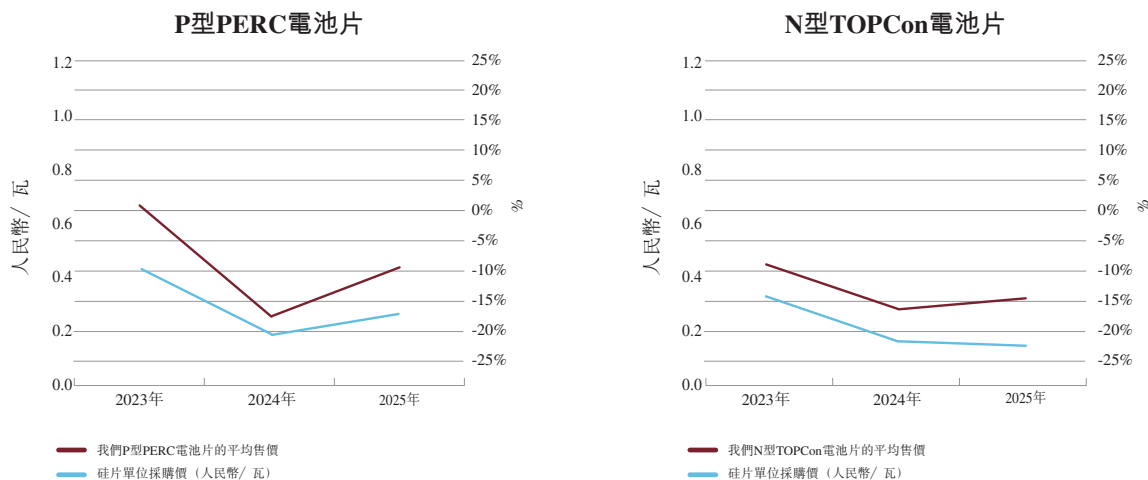
光伏電池片	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
<b>N型TOPCon電池片</b>			
硅片單位採購價(人民幣/瓦) <sup>(1)</sup> .....	0.32	0.16	0.15
平均售價(不含稅)(人民幣/瓦).....	0.44	0.28	0.30
價差.....	0.12	0.12	0.15
硅片採購價總額(人民幣千元).....	552,204	2,727,236	4,394,865
<b>P型PERC電池片</b>			
硅片單位採購價(人民幣/瓦) <sup>(1)</sup> .....	0.44	0.19	0.26
平均售價(不含稅)(人民幣/瓦).....	0.67	0.25	0.41
價差.....	0.23	0.06	0.15
硅片採購價總額(人民幣千元).....	6,528,410	445,112	199,311
<b>N型xBC電池片</b>			
硅片單位採購價(人民幣/瓦) <sup>(1)</sup> .....	-	-	0.21
平均售價(不含稅)(人民幣/瓦).....	-	-	0.31
價差.....	-	-	0.10
硅片採購價總額(人民幣千元).....	-	-	322,290

附註：

(1) 由於硅片一般按片數銷售且在製成光伏電池片前並無瓦數，為便於比較及僅供說明用途，我們已根據單片硅片在製成相應尺寸光伏電池片後可產生的標準化瓦數，將硅片單價由人民幣/片換算為人民幣/瓦。

## 財務資料

下圖列示於往績記錄期間各期間按類別劃分的硅片單位採購價與光伏電池片平均售價及光伏電池片的稅後毛利率之間的關係。



**2025年與2024年相比較：**我們的收入由2024年的人民幣4,358.8百萬元增加99.9%至2025年的人民幣8,712.7百萬元，主要由於N型TOPCon電池片收入增加所致，惟部分被P型PERC電池片收入減少所抵銷。

### 光伏電池片

**P型PERC電池片：**我們來自P型PERC電池片銷售的收入由2024年的人民幣601.7百萬元減少48.4%至2025年的人民幣310.4百萬元，主要由於關停天長基地的P型PERC電池片生產線以及宜賓基地部分生產線轉生產N型TOPCon電池片。

**N型TOPCon電池片：**我們來自N型TOPCon電池片銷售的收入由2024年的人民幣3,539.9百萬元大幅增加116.8%至2025年的人民幣7,676.0百萬元，主要由於N型TOPCon電池片的銷售量由2024年的16.7GW大幅增加至2025年的29.8GW。銷售量上升主要由於：(i)市場對我們的N型TOPCon電池片的需求增長，這與弗若斯特沙利文所述的行業增長趨勢一致。具體而言，根據弗若斯特沙利文的數據，全球N型TOPCon電池的出貨量預計將從2025年的566.7 GW增加至2026年的650.7 GW，增幅為14.8%。中國N型TOPCon電池片的出貨量預計將從2025年的536.0 GW增加至2026年的607.2 GW，增幅為13.3%；(ii)隨著我們的印尼生產基地（一期）於2024年11月投產，我們進一步擴張至海外市場，特別是越南及美國；及(iii)我們N型TOPCon電池片的有效產能於2025年有所增加，以把握海外擴張及日益增長的市場需求。有關N型TOPCon電池片市場的增長趨勢詳情，請參閱「行業概覽－光伏電池片行業分析－光伏電池片市場的市場規模」。有關我們的有效產能分析詳情，請參閱「業務－生產－產能」以了解詳情。

**N型xBC電池片：**2025年，我們因期內交付首批新產品，錄得來自N型xBC電池片銷售的收入人民幣277.7百萬元。詳情請參閱「業務－我們的產品－光伏電池片產品－N型xBC電池片」。

## 財務資料

### 其他

我們來自其他的收入由2024年的人民幣217.1百萬元增加106.6%至2025年的人民幣448.6百萬元，主要由於光伏電池片製造服務的收入增加及硅片外部銷售增長。

**2024年與2023年的比較：**我們的收入由2023年的人民幣10,493.9百萬元減少58.5%至2024年的人民幣4,358.8百萬元，主要由於P型PERC電池片收入減少所致，惟部分被N型TOPCon電池片收入增加所抵銷。

### 光伏電池片

**P型PERC電池片：**我們來自P型PERC電池片銷售的收入由2023年的人民幣9,645.5百萬元減少93.8%至2024年的人民幣601.7百萬元，主要由於：(i)我們的P型PERC電池片銷售量由2023年的14.7GW下降83.7%至2024年的2.4GW，因我們策略性地轉向生產及推廣N型TOPCon電池片，以在P型向N型轉變的行業趨勢中佔據競爭優勢。詳情請參閱「行業概覽－光伏電池片行業分析－光伏電池片市場發展趨勢」及「業務－生產－產能」；及(ii)P型PERC電池片的平均售價由2023年每瓦人民幣0.67元(不含稅)下降62.7%至2024年每瓦人民幣0.25元(不含稅)，主要由於P型PERC電池片的市場價格下跌。根據弗若斯特沙利文的資料，該等跌幅主要受以下因素影響：(a)2024年市場競爭激烈，以及(b)硅片單位採購價由2023年的每瓦人民幣0.44元降至2024年的每瓦人民幣0.19元，與行業趨勢一致。有關詳情，請參閱「行業概覽－光伏電池片行業分析－光伏電池片市場發展趨勢」及「行業概覽－光伏電池片行業分析－光伏電池片價格分析」。

**N型TOPCon電池片：**我們來自N型TOPCon電池片銷售的收入由2023年的人民幣744.1百萬元增加375.7%至2024年的人民幣3,539.9百萬元，主要由於我們N型TOPCon電池片的銷售量由2023年的1.7GW增加882.4%至2024年的16.7GW。銷售量增加主要由於：(i)根據弗若斯特沙利文的資料，市場對N型TOPCon電池片的需求增長，與行業增長趨勢一致；及(ii)我們將N型TOPCon電池片的有效產能由2023年的2.4GW增加至2024年的20.8GW，以應對該等市場需求。N型TOPCon電池片銷售量的增長部分被其平均售價的下降所抵銷。其平均售價由2023年的每瓦人民幣0.44元(不含稅)下降36.4%至2024年的每瓦人民幣0.28元(不含稅)。該等售價下降主要由於N型TOPCon電池片的現行市場價格下跌，而根據弗若斯特沙利文的資料，該等跌幅主要由以下因素導致：(a)2024年市場競爭激烈；(b)根據弗若斯特沙利文的資料，硅片單位採購價由2023年的每瓦人民幣0.32元降至2024年的每瓦人民幣0.16元，與行業趨勢一致；及(c)網版圖案優化導致製造工藝的原材料消耗減少以及智能生產及管理系統令勞工需求減少。有關詳情，請參閱「行業概覽－光伏電池片行業分析」。

### 其他

我們來自其他的收入由2023年的人民幣104.3百萬元大幅增加108.1%至2024年的人民幣217.1百萬元，主要是由於(i)光伏電池片製造服務收入增長，源於客戶訂單數量增加，及(ii)硅片銷售增長，源於我們啟動硅拉棒項目，生產硅棒用於生產硅片。

## 財務資料

### 按地區劃分的收入

下表載列所示期間按地區（基於客戶的指定交貨地址確定）劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
中國內地.....	<b>10,152,391</b>	<b>96.7</b>	<b>3,890,669</b>	<b>89.3</b>	<b>5,186,848</b>	<b>59.5</b>
海外.....	<b>341,507</b>	<b>3.3</b>	<b>468,083</b>	<b>10.7</b>	<b>3,525,833</b>	<b>40.5</b>
— 印度.....	263,950	2.5	324,492	7.4	1,035,156	11.9
— 越南 <sup>(1)</sup> .....	26,219	0.2	31,297	0.7	387,590	4.4
— 美國.....	—	—	105,353	2.4	1,244,666	14.3
— 新加坡 <sup>(2)</sup> .....	18,075	0.2	—	0.0	337,082	3.9
— 泰國 <sup>(3)</sup> .....	3,864	0.0	—	0.0	179,255	2.1
— 印度尼西亞 <sup>(4)</sup> .....	—	0.0	11	0.0	194,014	2.2
— 其他 <sup>(5)</sup> .....	29,399	0.3	6,930	0.2	148,070	1.7
<b>總計.....</b>	<b><u>10,493,898</u></b>	<b><u>100.0</u></b>	<b><u>4,358,752</u></b>	<b><u>100.0</u></b>	<b><u>8,712,681</u></b>	<b><u>100.0</u></b>

附註：

- (1) 我們在越南的主要客戶為客戶H，其分別佔2023年、2024年及2025年越南總收入的100.0%、100.0%及99.1%。客戶H為一家總部位於日本的太陽能設備製造商，於納斯達克證券交易所上市，主要從事光伏組件及太陽能發電系統的製造。
- (2) 我們在新加坡的主要客戶為兩家國際光伏集團的新加坡註冊實體。其中一家隸屬於東南亞光伏製造商，在該地區設有生產設施，主要從事光伏電池片與組件的製造及銷售，產品主要出口至海外市場。另一家則隸屬於跨國光伏企業集團，於東南亞及北美設有製造基地，主要負責區域銷售協調與供應鏈管理職能，以支援集團全球太陽能項目的執行。
- (3) 我們在泰國的主要客戶為一家中國光伏企業的海外製造實體，其生產設施位於東南亞地區，為區域太陽能發電應用供應光伏電池片與組件。
- (4) 我們在印度尼西亞的主要客戶為一家光伏電池片與組件製造商，位於印度尼西亞中爪哇省巴塘市，隸屬於一個綜合製造中心，規劃年產能超過5GW，服務範圍涵蓋國內外市場，包含出口渠道。
- (5) 主要包括中東。

有關客戶下游銷售安排及客戶組合的資料，通常屬於商業敏感資料，在正常業務過程中不會向我們披露。然而在特定情況下，若相關銷售協議中載明此類資料，我們可能知悉客戶所購產品的預期目的地市場。例如根據合約安排，我們了解越南及泰國部分客戶可能將向我們採購的產品進行二次加工，並將成品銷售至美國及歐洲等終端市場。但我們既無法掌握亦未獲取其下游客戶的身份資料或詳細背景資料。就我們所知，主要客戶的下游客戶主要從事太陽能行業，包括發電公司、項目開發商及營運公用事業規模及分佈式光伏項目的營運商，以及參與光伏系統安裝及運營的終端用戶。我們並無參與亦無法控制客戶就光伏成品模組的銷售渠道或客戶篩選決定。

## 財務資料

下表載列所示期間基於客戶指定的交付地址，我們產品及服務按地區劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
<b>N型TOPCon電池片<sup>(1)</sup></b> . . . . .	<b>744,093</b>	<b>7.1</b>	<b>3,539,923</b>	<b>81.2</b>	<b>7,676,016</b>	<b>88.1</b>
中國內地. . . . .	744,092	7.1	3,392,139	77.8	4,407,739	50.6
海外 . . . . .	1	0.0	147,784	3.4	3,268,277	37.5
— 印度 . . . . .	—	—	4,394	0.1	1,006,691	11.6
— 越南 . . . . .	1	0.0	31,169	0.7	387,590	4.4
— 美國 . . . . .	—	—	105,353	2.4	1,027,056	11.8
— 新加坡 . . . . .	—	—	—	—	337,082	3.9
— 泰國 . . . . .	—	—	—	—	179,255	2.1
— 印度尼西亞. . . . .	—	—	11	0.0	187,609	2.2
— 其他 <sup>(2)</sup> . . . . .	—	—	6,857	0.2	142,994	1.6
<b>P型PERC電池片<sup>(3)</sup></b> . . . . .	<b>9,645,549</b>	<b>91.9</b>	<b>601,723</b>	<b>13.8</b>	<b>310,425</b>	<b>3.6</b>
中國內地. . . . .	9,304,045	88.7	281,423	6.5	62,294	0.7
海外 . . . . .	341,504	3.2	320,300	7.3	248,131	2.8
— 印度 . . . . .	263,950	2.5	320,099	7.3	28,464	0.3
— 越南 . . . . .	26,217	0.2	128	0.0	—	0.0
— 美國 . . . . .	—	—	—	—	217,610	2.5
— 新加坡 . . . . .	18,075	0.2	—	—	—	0.0
— 泰國 . . . . .	3,864	0.0	—	—	—	0.0
— 印度尼西亞. . . . .	—	—	—	—	—	0.0
— 其他 <sup>(2)</sup> . . . . .	29,398	0.3	73	0.0	2,057	0.0
<b>N型xBC電池片<sup>(4)</sup></b> . . . . .	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>277,686</b>	<b>3.2</b>
中國內地. . . . .	—	—	—	—	277,686	3.2
海外 . . . . .	—	—	—	—	—	—
— 印度 . . . . .	—	—	—	—	—	—
— 越南 . . . . .	—	—	—	—	—	—
— 美國 . . . . .	—	—	—	—	—	—
— 新加坡 . . . . .	—	—	—	—	—	—
— 泰國 . . . . .	—	—	—	—	—	—
— 印度尼西亞. . . . .	—	—	—	—	—	—
— 其他 <sup>(2)</sup> . . . . .	—	—	—	—	—	—
<b>小計</b> . . . . .	<b>10,389,642</b>	<b>99.0</b>	<b>4,141,646</b>	<b>95.0</b>	<b>8,264,127</b>	<b>94.9</b>
<b>其他<sup>(5)</sup></b> . . . . .	<b>104,256</b>	<b>1.0</b>	<b>217,106</b>	<b>5.0</b>	<b>448,554</b>	<b>5.1</b>
<b>總計</b> . . . . .	<b>10,493,898</b>	<b>100.0</b>	<b>4,358,752</b>	<b>100.0</b>	<b>8,712,681</b>	<b>100.0</b>

附註：

- (1) 於2023年、2024年及2025年，我們的N型TOPCon電池片海外銷售的生產情況如下：(i)中國生產基地分別佔海外收入的100.0%、3.8%及16.6%，該等中國製造的電池片主要出口至(a)越南(2023年)、(b)印度(2024年)，及(c)印度及新加坡(2025年)；(ii)印尼生產基地分別佔我們海外收入的零、96.2%及83.4%，該等電池片主要出口至其餘海外國家及地區。
- (2) 主要包括中東。
- (3) 於2023年、2024年及2025年，我們的P型PERC電池片海外銷售的生產情況如下：(i)中國生產基地分別佔海外收入的100.0%、100.0%及零，該等中國製造的電池片主要出口至(a)印度及越南(2023年)、(b)印度(2024年)，及(c)美國(主要包括樣品產品)(2025年)；及(ii)印尼生產基地分別佔我們海外收入的0.0%、0.0%及100%，該等電池片主要出口至其餘海外國家及地區。
- (4) 我們於2025年銷售的所有N型xBC電池片均在我們的宜賓基地製造。
- (5) 主要包括光伏電池片製造服務及硅片銷售。

## 財務資料

下表載列所示期間基於客戶指定的交付地址，我們主要產品按地區劃分的銷量明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	GW	GW	GW
<b>N型TOPCon電池片</b> .....	<b>1.7</b>	<b>16.7</b>	<b>29.8</b>
中國內地.....	1.7	16.4	22.2
海外.....	—	0.3	7.6
— 印度.....	—	0.0	3.2
— 越南.....	—	0.1	0.7
— 美國.....	—	0.2	1.6
— 新加坡.....	—	—	0.9
— 泰國.....	—	—	0.3
— 印度尼西亞.....	—	0.0	0.5
— 其他.....	—	0.0	0.4
<b>P型PERC電池片</b> .....	<b>14.7</b>	<b>2.4</b>	<b>0.7</b>
中國內地.....	14.1	1.1	0.3
海外.....	0.6	1.3	0.4
— 印度.....	0.5	1.3	0.1
— 越南.....	0.0	—	—
— 美國.....	—	—	0.3
— 新加坡.....	0.0	—	—
— 泰國.....	0.0	—	—
— 印度尼西亞.....	—	—	—
— 其他.....	0.1	0.0	0.0
<b>N型xBC電池片</b> .....	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>1.6</b>
中國內地.....	—	—	1.6
海外.....	—	—	—
— 印度.....	—	—	—
— 越南.....	—	—	—
— 美國.....	—	—	—
— 新加坡.....	—	—	—
— 泰國.....	—	—	—
— 印度尼西亞.....	—	—	—
— 其他.....	—	—	—
<b>總計</b> .....	<b>16.4</b>	<b>19.1</b>	<b>32.1</b>

下表載列所示期間基於客戶指定的交付地址，我們主要產品按地區劃分的平均售價明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣/瓦	人民幣/瓦 (不含稅)	人民幣/瓦
<b>N型TOPCon電池片<sup>(1)</sup></b> .....	<b>0.44</b>	<b>0.28</b>	<b>0.30</b>
中國內地.....	0.44	0.28	0.25
海外.....	—	0.62	0.45
— 印度.....	—	0.44	0.32
— 越南 <sup>(2)</sup> .....	—	0.88	0.85
— 美國.....	—	0.59	0.67
— 新加坡.....	—	—	0.35
— 泰國.....	—	—	0.63

## 財務資料

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣／瓦	人民幣／瓦 (不含稅)	人民幣／瓦
— 印度尼西亞.....	—	0.56	0.36
— 其他.....	—	0.37	0.31
<b>P型PERC電池片<sup>(1)</sup></b> .....	<b>0.67</b>	<b>0.25</b>	<b>0.41</b>
中國內地.....	0.68	0.27	0.21
海外.....	0.62	0.24	0.54
— 印度.....	0.59	0.24	0.32
— 越南.....	0.87	—	—
— 美國.....	—	—	0.59
— 新加坡.....	0.83	—	—
— 泰國.....	0.82	—	—
— 印度尼西亞.....	—	—	—
— 其他.....	0.74	0.63	0.46
<b>N型xBC電池片<sup>(1)</sup></b> .....	—	—	<b>0.31</b>
中國內地.....	—	—	0.31
海外.....	—	—	—
— 印度.....	—	—	—
— 越南.....	—	—	—
— 美國.....	—	—	—
— 新加坡.....	—	—	—
— 泰國.....	—	—	—
— 印度尼西亞.....	—	—	—
— 其他.....	—	—	—

附註：

- (1) 平均售價按同期光伏電池片業務扣除前金額(扣除客戶供應安排下硅片採購金額前)除以銷量(不包括光伏電池片製造服務相關的銷量)計算。詳情請參閱「業務－客戶供應安排」。
- (2) N型TOPCon電池片在越南的平均售價相對較高，主要受海外成本結構、供需狀況及商業模式差異所驅動。於相關期間對越南的銷售主要透過與我們其中一位客戶簽訂的客戶供應協議進行。此相對較高的平均售價主要歸因於我們與越南一名客戶簽訂的客戶供應協議，根據該協議，N型TOPCon電池片的銷售採取雙重角色模式進行，即同一客戶同時擔任硅片供應商與成品光伏電池片採購方。進一步詳情請參閱「業務－客戶供應安排」。N型TOPCon電池片的售價包含(i)客戶供應的硅片採購價及(ii)由我們自主釐定的加工溢價，該溢價反映非硅原料成本、製造成本、勞動力成本及其他市場條件。該客戶供應的硅片價格高於透過常規市場管道採購的同類硅片現行市價。由於硅片成本佔總售價一定比例，較高的硅片採購價格直接導致每瓦的平均報價售價上升。根據弗若斯特沙利文，該等客戶供應安排及相關定價機制在全球光伏電池片市場屬常見行業慣例，尤其在技術快速轉型期間，並不構成特殊優惠定價或超出常規銷售交易固有風險的額外風險。因此，我們認為，相關期間向越南銷售的N型TOPCon電池片平均售價相對較高在商業上屬合理，且符合現行市場慣例。

中國內地與海外市場之間的平均售價差異，主要由區域性供需動態及貿易條件的變化所驅動。在往績記錄期間，中國內地的光伏電池片市場供過於求的情況相對更為明顯，導致市場價格及平均售價相對較低。相比之下，根據弗若斯特沙利文，部分海外市場的競爭相對較不激烈。此外，美國等部分司法管轄區的貿易政策及關稅措施，提高了在中國內地製造的光伏電池片的出口成本。我們憑藉海外生產基地，特別是印尼生產基地，得以更高效地向海外客戶供貨，並參與供需失衡程度較中國內地為輕的市場。因此，我們的光伏電池片在海外市場的平均售價一般高於在中國內地的平均售價。下文將進一步討論各地區平均售價波動的具體原因。

## 財務資料

### P型PERC電池片

#### 中國內地

**2025年與2024年相比較。**我們來自中國內地的P型PERC電池片的收入由2024年的人民幣281.4百萬元減少至2025年的人民幣62.3百萬元，主要由於根據弗若斯特沙利文的資料，我們順應行業趨勢動態調整生產P型PERC電池片，並轉向生產N型TOPCon電池片。

**2024年與2023年相比較。**我們來自中國內地的P型PERC電池片的收入由2023年的人民幣9,304.0百萬元減少97.0%至2024年的人民幣281.4百萬元，主要由於我們由P型PERC電池片轉向N型TOPCon電池片，導致N型TOPCon電池片收入整體增加，相應導致P型PERC電池片收入減少。詳情請參閱「按產品及服務劃分的收入－2024年與2023年比較－光伏電池片」。

#### 海外

**2025年與2024年相比較。**我們來自海外市場的P型PERC電池片的收入由2024年的人民幣320.3百萬元減少至2025年的人民幣248.1百萬元，主要由於根據弗若斯特沙利文的資料，我們順應行業趨勢動態調整生產P型PERC電池片，並轉向生產N型TOPCon電池片。特別是，我們海外收入的重大波動主要歸因於某些海外地區銷售變動的影響，這些地區的收入在各期間之間呈現相對較大的波動幅度，分析如下。

**印度。**我們來自印度的收入由2024年的人民幣320.1百萬元減少至2025年的人民幣28.5百萬元。有關減少主要歸因於銷售量從約1.3 GW減少至0.1 GW，因印度客戶迅速減少採購P型PERC產品，轉而採購N型替代品。儘管平均售價由每瓦人民幣0.24元提升至每瓦人民幣0.32元（主要受惠於供應給印度的印尼產產品的貿易優惠政策），然此漲幅仍不足以抵銷銷量近乎停滯的影響。

**越南。**我們來自越南的收入由2024年的人民幣0.1百萬元減少至2025年的零。有關減少主要歸因於越南市場全面淘汰P型PERC產品。

**美國。**我們來自美國的收入由2024年的零增加至2025年的人民幣217.6百萬元。有關增加主要歸因於開始向北美一家持續生產P型PERC組件的光伏組件製造商供貨，導致期內銷售量有限。

**其他。**我們來自其他海外地區的收入於2025年增加至人民幣2.1百萬元。該收入主要來自項目型加工與供應安排，此類安排需提供可追溯的印尼原產P型產品，以滿足出口導向型組件項目的需求。

**2024年與2023年比較。**我們來自海外市場的P型PERC電池片的收入於2023年及2024年維持相對穩定，分別為人民幣341.5百萬元及人民幣320.3百萬元。特別是，我們海外收入的重大波動主要歸因於某些海外地區銷售變動的影響，這些地區的收入在各期間之間呈現相對較大的波動幅度，分析如下。

**印度。**我們來自印度的收入由2023年的人民幣264.0百萬元增加至2024年的人民幣320.1百萬元。銷量由2023年的約0.5 GW增加至2024年的約1.3 GW，主要歸因於印

## 財務資料

度市場對P型PERC產品的持續集中需求，因當地多數光伏組件製造商向N型TOPCon技術升級的產線進程相對緩慢。然而，平均售價由每瓦人民幣0.59元下降至每瓦人民幣0.24元，主要由於市場競爭加劇及上游成本下降。

**越南。**我們來自越南的收入由2023年的人民幣26.2百萬元減少至2024年的人民幣0.1百萬元。有關減少主要歸因於P型PERC產品幾乎完全退出越南市場，因下游組件製造商加速生產線升級，並將採購重心轉向N型技術。

**新加坡。**我們來自新加坡的收入由2023年的人民幣18.1百萬元減少至2024年的零，此乃由於P型產品需求下降。

**泰國。**我們來自泰國的收入由2023年的人民幣3.9百萬元減少至2024年的零，反映出下游客戶加速淘汰P型產品的趨勢。

**其他。**我們來自其他海外地區的收入由2023年的人民幣29.4百萬元減少至2024年的人民幣73,000元，反映僅為過渡期間的殘餘銷售。

### N型TOPCon電池片

#### 中國內地

**2025年與2024年相比較。**我們來自中國內地的N型TOPCon電池片的收入由2024年的人民幣3,392.1百萬元增加29.9%至2025年的人民幣4,407.7百萬元，主要由於[(i)市場對我們N型TOPCon電池片的需求增長及(ii)我們N型TOPCon電池片的有效產能提升]。詳情請參閱「按產品及服務劃分的收入－2025年與2024年相比較－光伏電池片」。

**2024年與2023年相比較。**我們來自中國內地的N型TOPCon電池片的收入由2023年的人民幣744.1百萬元大幅增加至2024年的人民幣3,392.1百萬元，主要由於我們由P型PERC電池片轉向N型TOPCon電池片，導致N型TOPCon電池片收入整體增加，相應導致P型PERC電池片收入減少。詳情請參閱「按產品及服務劃分的收入－2024年與2023年比較－光伏電池片」。

#### 海外

**2025年與2024年相比較。**我們來自海外市場的N型TOPCon電池片的收入由2024年的人民幣147.8百萬元大幅增加至2025年的人民幣3,268.3百萬元，主要由於：(i)銷量大幅增加，此乃主要由於印尼生產基地於2024年11月開始營運；及(ii)N型TOPCon電池片的平均售價相對較高，2025年為每瓦人民幣0.45元，而2024年為每瓦人民幣0.62元。特別是，我們海外收入的重大波動主要歸因於某些海外地區銷售變動的影響，這些地區的收入在各期間之間呈現相對較大的波動幅度，分析如下。

**印度。**我們來自印度的收入由2024年的人民幣4.4百萬元大幅增加至2025年的人民幣1,006.7百萬元。有關增加主要歸因於客戶產品認證完成及設立專門海外銷售組織後，銷量從近乎0.0 GW大幅攀升至約3.2 GW。此外，由於在行業環境競爭激烈的情況下整體市場價格調整，我們錄得平均售價由每瓦人民幣0.44元下降至每瓦人民幣0.32元。

## 財務資料

**越南。**我們來自越南的收入由2024年的人民幣31.2百萬元大幅增加至2025年的人民幣387.6百萬元。有關增加主要歸因於銷量從0.1 GW大幅攀升至約0.7 GW，主要受惠於根據客戶供應安排來自客戶H的訂單擴增。進一步詳情請參閱「業務－客戶供應安排」。

**美國。**我們來自美國的收入由2024年的人民幣105.4百萬元大幅增加至2025年的人民幣1,027.1百萬元。有關增加主要歸因於銷量從0.2 GW增加至約1.6 GW。銷量增加主要受以下因素驅動：(i)我們持續擴大在美國的業務開發力度，使我們得以逐步滲透當地光伏市場，並從美國組件製造商獲得訂單；(ii)於美國建立並運作本地倉儲及售後支持能力，大幅提升我們提供即時交貨、在地化服務及更靈活履約安排的能力；及(iii)客戶採購需求持續增長。

**新加坡。**我們來自新加坡的收入由2024年的零增加至2025年的人民幣337.1百萬元。此增長主要歸因於海外銷售覆蓋範圍的擴大，以及與透過新加坡實體營運的海外組件製造商簽訂的貿易型供應協議。

**泰國。**我們來自泰國的收入由2024年的零增加至2025年的人民幣179.3百萬元，主要歸因於成功開發組件製造客戶。

**印尼。**我們來自印尼的收入由2024年的人民幣11千元增加至2025年的人民幣187.6百萬元，主要源於印尼生產基地擴產後推動的在地化客戶開發成果。

**其他。**我們來自其他海外地區的收入由2024年的人民幣6.9百萬元增加至2025年的人民幣143.0百萬元，反映早期產品引進已轉化為規模更大的採購訂單。

**2024年與2023年相比較。**我們來自海外市場的N型TOPCon電池片的收入由2023年的人民幣1千元大幅增加至2024年的人民幣147.8百萬元，主要由於我們由P型PERC電池片轉向N型TOPCon電池片，導致N型TOPCon電池片收入整體增加，相應導致P型PERC電池片收入減少。詳情請參閱「按產品及服務劃分的收入－2024年與2023年比較－光伏電池片」。特別是，我們海外收入的重大波動主要歸因於某些海外地區銷售變動的影響，這些地區的收入在各期間之間呈現相對較大的波動幅度，分析如下。

**印度。**我們來自印度的收入由2023年的零增加至2024年的人民幣4.4百萬元。有關增加主要歸因於產品在印度市場的初期導入及客戶認證階段。

**越南。**我們來自越南的收入由2023年的人民幣1,000元增加至2024年的人民幣31.2百萬元。有關增加主要歸因於產品成功推出後開始銷售，銷量從0.0 GW提升至約0.1 GW。

**美國。**我們來自美國的收入由2023年的零增加至2024年的人民幣105.4百萬元。有關增加主要歸因於供應鏈服務供應商促成的銷售啟動，該供應商向我們採購產品以滿足北美某光伏組件製造商增加的採購需求。銷量增加至約0.2 GW，而平均售價每瓦

## 財務資料

人民幣0.59元反映了美國市場額外的合規、可追溯性及物流成本。由於我們優先推動客戶導入及生產線認證，期內定價策略仍相對保守。

*印尼*。我們來自印尼的收入由2023年的零增加至2024年的人民幣11,000元，這代表著初步的海外市場測試活動。

*其他*。我們來自其他海外地區的收入由2023年的零增加至2024年的人民幣6.9百萬元，主要歸因於海外客戶對早期產品的引進以及樣品或試驗訂單。

### N型xBC電池片

#### 中國內地

我們來自中國內地的N型xBC電池片的收入由2024年的零增加至2025年的人民幣277.7百萬元，此乃由於我們於此期間在中國內地交付了第一批新產品。詳情請參見「業務－我們的產品－光伏電池片產品－N型xBC電池片」。

### 銷售成本

我們的銷售成本包括(i)原材料成本，主要包括硅片、金屬漿料、硅棒及其他材料，如耗材、包裝材料和備件等，(ii)製造成本，(iii)員工成本，(iv)存貨減值虧損及(v)其他。下表載列所示期間我們按性質、絕對金額及佔總銷售成本百分比劃分的銷售成本明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
<b>銷售成本</b>						
銷售原材料.....	8,466,440	88.4	3,694,642	78.9	5,791,504	80.6
生產成本.....	801,657	8.4	657,476	14.0	958,667	13.3
員工成本.....	214,838	2.2	214,819	4.6	147,277	2.0
存貨減值虧損.....	72,761	0.8	79,802	1.7	14,604	0.2
其他 <sup>(1)</sup> .....	18,518	0.2	34,507	0.8	278,904	3.9
<b>總計</b> .....	<b>9,574,214</b>	<b>100.0</b>	<b>4,681,246</b>	<b>100.0</b>	<b>7,190,956</b>	<b>100.0</b>

附註：

(1) 主要包括運費。

**2025年與2024年比較**：我們的銷售成本由2024年的人民幣4,681.2百萬元增加53.6%至2025年的人民幣7,191.0百萬元，主要是由於(i)產能擴大導致原材料成本上升，從而使產量增加，從而導致原材料消耗增加，及(ii)生產成本增加包括生產設施折舊費用及公用事業費用的增加。銷售成本的增加與同一時期收入的增長相一致。

**2024年與2023年比較**：我們的銷售成本由2023年的人民幣9,574.2百萬元減少51.1%至2024年的人民幣4,681.2百萬元，主要是由於(i)原材料成本下降，原因為：根據弗若斯特沙利文，用於生產P型PERC電池片的硅片平均售價從2023年的人民幣1.5元／片下降至2024年的人民幣1.0元／片，以及用於生產N型TOPCon電池的硅片平均

## 財務資料

售價從2023年的人民幣1.4元／片下降至2024年的的人民幣1.1元／片，及(ii)由於生產設施升級提升了生產效率，導致的生產成本下降。銷售成本的下降與同一時期收入下降相一致。

毛利／(毛虧)及毛利率／(毛虧率)

按產品及服務劃分的毛利／(毛虧)及毛利率／(毛虧率)

下表載列所示期間按產品分類的毛利／(毛虧)及毛利率／(毛虧率)的明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利 ／(毛虧) 人民幣千元	毛利率 ／(毛虧率) (%)	毛利 ／(毛虧) 人民幣千元	毛利率 ／(毛虧率) (%)	毛利 ／(毛虧) 人民幣千元	毛利率 ／(毛虧率) (%)
光伏電池片						
N型TOPCon						
電池片.....	(158,451)	(21.3)	(260,148)	(7.3)	1,376,502	17.9
P型PERC						
電池片.....	1,057,385	11.0	(104,050)	(17.3)	47,726	15.4
N型xBC						
電池片.....	—	—	—	—	32,809	11.8
其他 <sup>(1)</sup> .....	<b>20,750</b>	<b>19.9</b>	<b>41,704</b>	<b>19.2</b>	<b>64,688</b>	<b>14.4</b>
總計.....	<b>919,684</b>	<b>8.8</b>	<b>(322,494)</b>	<b>(7.4)</b>	<b>1,521,725</b>	<b>17.5</b>

附註：

(1) 主要包括光伏電池片製造服務及硅片銷售。

2024年，我們錄得毛虧人民幣322.5百萬元。2025年，我們錄得毛利人民幣1,521.7百萬元。

**2025年與2024年相比較：**我們於2025年錄得毛利率為17.5%，而2024年錄得毛虧率為7.4%，主要由於N型TOPCon電池片的毛利增加。

光伏電池片

**P型PERC電池片：**我們的P型PERC電池片的毛利率由2024年的毛虧率17.3%提升至2025年的毛利率15.4%，主要歸因於海外市場平均售價上升及利潤率改善。

**N型TOPCon電池片：**我們的N型TOPCon電池片於2024年錄得毛虧率為7.3%，而於2025年錄得毛利率為17.9%，主要由於：(i) N型TOPCon電池片的平均銷售成本由2024年的每瓦人民幣0.30元下降16.7%至2025年的每瓦人民幣0.25元，原因是：(a) 原材料成本下降，此乃由於硅片採購價格回落至相對較低水平，這與行業趨勢一致。例如，N型TOPCon電池片所用硅片的單位採購價由2024年的每瓦人民幣0.16元下降至2025年的每瓦人民幣0.15元。請參閱「行業概覽－光伏電池片行業分析－光伏電池片的原材料分析」。N型TOPCon電池片的平均售價與硅片單位採購價之間的價差由2024年的每瓦人民幣0.12元增加至2025年的每瓦人民幣0.15元；及(b)規模經濟效應令致製造成本及人工成本下降；(ii) N型TOPCon電池片的海外市場收入佔比提升，其毛利率水平相較於國內市場更高。

## 財務資料

**N型xBC電池片**：我們於2024年並無售出N型xBC電池片，而於2025年則錄得毛利率為11.8%，乃由於我們期內交付首批新產品。詳情請參閱「業務－我們的產品－光伏電池片產品－N型xBC電池片」。

### 其他

其他的毛利率由2024年的19.2%下降至2025年的14.4%，主要由於光伏電池片製造服務的毛利率下降。

**2024年與2023年相比較**：我們於2024年錄得毛虧率為7.4%，而2023年錄得毛利率為8.8%，主要由於(i)P型PERC電池片的毛虧率增加，部分被N型TOPCon電池片的毛虧率下降所抵銷。

### 光伏電池片

**P型PERC電池片**：我們的P型PERC電池片於2024年錄得毛虧率為17.3%，而2023年錄得毛利率為11.0%，主要由於(i)P型PERC電池片的平均售價從2023年的每瓦人民幣0.67元(不含稅)降至2024年的每瓦人民幣0.25元(不含稅)，這一變化主要歸因於P型PERC電池片當前市場價格的下降。根據弗若斯特沙利文，此價格下降主要由於：(a)2024年市場競爭激烈，及(b)硅片單位採購價由2023年的每瓦人民幣0.44元降至2024年的每瓦人民幣0.19元，與行業趨勢一致。詳情請參閱「行業概覽－光伏電池片行業分析－光伏電池片市場發展趨勢」及「行業概覽－光伏電池片行業分析－光伏電池片價格分析」。P型PERC電池片的平均售價與硅片單位採購價之間的價差由2023年的每瓦人民幣0.23元降至2024年的每瓦人民幣0.06元。

**N型TOPCon電池片**：我們的N型TOPCon電池片毛虧率由2023年的21.3%下降至2024年的7.3%，主要由於平均銷售成本下降，其原因包括：(a)硅片平均售價下降至相對較低的水平，導致原材料成本下降，參見「行業概覽－光伏電池片行業分析－光伏電池片的原材料分析」，及(b)規模經濟效應導致製造成本和勞動力成本下降，部分被平均售價下降所抵銷。

### 其他

其他的毛利率2023年和2024年穩定在19.9%和19.2%。

### 按地區劃分的毛利／(毛虧)及毛利率／(毛虧率)

下表載列所示期間基於客戶指定的交付地址，我們產品及服務按地區劃分的毛利／(虧)及毛利／(虧)率明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利／ (毛虧)	毛利率／ (毛虧率)	毛利／ (毛虧)	毛利率／ (毛虧率)	毛利／ (毛虧)	毛利率／ (毛虧率)
人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	
<b>光伏電池片</b>						
<b>N型TOPCon</b>						
電池片.....	(158,451)	(21.3)	(260,148)	(7.3)	1,376,502	17.9
中國內地.....	(158,451)	(21.3)	(339,934)	(8.0)	468,945	10.6
海外.....	—	—	79,786	54.0	907,557	27.8
— 印度.....	—	—	(139)	(3.2)	106,365	10.6

## 財務資料

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利／ (毛虧)	毛利率／ (毛虧率)	毛利／ (毛虧)	毛利率／ (毛虧率)	毛利／ (毛虧)	毛利率／ (毛虧率)
人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	
－ 越南 .....	－	－	25,598	58.4	198,016	51.1
－ 美國 .....	－	－	52,685	50.0	376,548	36.7
－ 新加坡 .....	－	－	－	－	104,967	31.1
－ 泰國 .....	－	－	－	－	70,841	39.5
－ 印度尼西亞...	－	－	6	54.5	36,081	19.2
－ 其他 .....	－	－	1,636	23.9	14,739	10.3
<b>P型PERC</b>						
電池片.....	<b>1,057,385</b>	<b>11.0</b>	<b>(104,050)</b>	<b>(17.3)</b>	<b>47,726</b>	<b>15.4</b>
中國內地.....	1,017,011	10.9	(34,350)	(12.2)	(14,239)	(22.9)
海外 .....	40,374	11.8	(69,700)	(21.8)	61,965	25.0
－ 印度 .....	29,409	11.1	(69,681)	(21.8)	2,408	8.5
－ 越南 .....	4,400	16.8	(24)	(18.9)	－	－
－ 美國 .....	－	－	－	－	58,900	27.1
－ 新加坡 .....	1,716	9.5	－	－	－	－
－ 泰國 .....	(47)	(1.2)	－	－	－	－
－ 印度尼西亞...	－	－	－	－	－	－
－ 其他 .....	4,896	16.7	5	6.9	657	31.9
<b>N型xBC</b>						
電池片.....	－	－	－	－	<b>32,809</b>	<b>11.8</b>
中國內地.....	－	－	－	－	32,809	11.8
海外 .....	－	－	－	－	－	－
－ 印度 .....	－	－	－	－	－	－
－ 越南 .....	－	－	－	－	－	－
－ 美國 .....	－	－	－	－	－	－
－ 新加坡 .....	－	－	－	－	－	－
－ 泰國 .....	－	－	－	－	－	－
－ 印度尼西亞...	－	－	－	－	－	－
－ 其他 .....	－	－	－	－	－	－
其他 <sup>(1)</sup> .....	<b>20,750</b>	<b>19.9</b>	<b>41,704</b>	<b>19.2</b>	<b>64,688</b>	<b>14.4</b>
<b>總計 .....</b>	<b>919,684</b>	<b>8.8</b>	<b>(322,494)</b>	<b>(7.4)</b>	<b>1,521,725</b>	<b>17.5</b>

附註：

(1) 主要包括光伏電池片製造服務及硅片銷售。

我們在海外市場銷售的光伏電池片的毛利率普遍高於中國內地市場，主要由於海外市場光伏電池片平均售價相對較高，與行業發展趨勢一致。根據弗若斯特沙利文的資料，海外市場銷售的光伏電池片市場價格相對較高，主要原因在於：(i) 主要海外市場（特別是印度、越南及美國）未出現供需過剩現象，或其供需過剩程度低於中國內地；及(ii) 海外市場光伏電池片製造商的銷售成本高於中國內地。

### P型PERC電池片

#### 中國內地

**2025年與2024年相比較。**我們在中國銷售的P型PERC電池片毛虧率由2024年的12.2%轉為2025年的22.9%，主要原因在於我們動態暫停生產P型PERC電池片並轉向生產N型TOPCon電池片（此舉符合弗若斯特沙利文所指出的行業趨勢），加上我們的產能提升。

## 財務資料

**2024年與2023年相比較。**我們於2023年錄得在中國銷售的P型PERC電池片的毛利率為10.9%，於2024年錄得在中國銷售的P型PERC電池片的毛利虧損為12.2%，主要由於在中國銷售的P型PERC電池片的平均售價從2023年的每瓦人民幣0.68元降低60.3%至2024年的每瓦人民幣0.27元。根據弗若斯特沙利文的資料，平均售價的下降主要是由於(a)2024年的市場競爭狀況及(b)硅片單位採購價下降，這與全球行業趨勢一致。

### 海外

**2025年與2024年相比較。**我們於2024年錄得在海外銷售的P型PERC電池片的毛虧率為21.8%，於2025年錄得在海外銷售的P型PERC電池片的毛利率為25.0%，主要原因在於(a)我們動態調整生產P型PERC電池片並轉向生產P型TOPCon電池片，此舉符合弗若斯特沙利文所指出的行業趨勢及(b)我們針對在海外銷售的P型PERC電池片的精細化定價策略，導致P型PERC電池片的平均售價增加，部分被產能提升所抵銷。特別是，我們海外毛利率／(毛虧率)的重大波動主要歸因於某些海外地區毛利率／(毛虧率)的變化，分析如下。

**印度。**我們於2025年錄得在印度銷售的P型PERC電池片的毛利率為8.5%，於2024年錄得毛虧率為21.8%。有關改善主要由於供應予印度的印尼產P型PERC電池片平均售價上升，該產品受惠於適用稅務優惠政策。

**2024年與2023年相比較。**我們於2023年錄得在海外銷售的P型PERC電池片的毛利率為11.8%，於2024年錄得在海外銷售的P型PERC電池片的毛利虧損為21.8%，主要由於在海外銷售的P型PERC電池片的平均售價從2023年的每瓦人民幣0.62元降至2024年的每瓦人民幣0.24元。根據弗若斯特沙利文的資料，平均售價的下降主要是由於(a)2024年的市場競爭狀況及(b)硅片單位採購價下降，這與全球行業趨勢一致。特別是，我們海外毛利率的重大波動主要歸因於某些海外地區毛利率的變化，分析如下。

**印度。**我們於2024年錄得在印度銷售的P型PERC電池片的毛虧率為21.8%，於2023年錄得毛利率為11.1%。這主要歸因於P型PERC市場供過於求，導致平均售價急遽下滑，其跌幅超過供應鏈各環節的成本削減幅度。

**越南。**我們於2024年錄得在越南銷售的P型PERC電池片的毛虧率為18.9%，於2023年錄得毛利率為16.8%。有關惡化主要歸因於銷量下降，因P型PERC產品在越南市場逐步淘汰。

### N型TOPCon電池片

#### 中國內地

**2025年與2024年相比較。**我們於2024年錄得在中國銷售的N型TOPCon電池片毛利虧損為8.0%，於2025年錄得在中國銷售的N型TOPCon電池片毛利率為10.6%，主要由於硅片採購價格降至相對較低水平導致原材料成本下降，這與全球行業趨勢一致。詳情請參閱「一 按產品及服務劃分的毛利／(毛虧)及毛利率／(毛虧率)－2025年與2024年相比較－光伏電池片」。

## 財務資料

**2024年與2023年相比較。**在中國銷售的N型TOPCon電池片的毛利虧損率從2023年的21.3%下降至2024年的8.0%，主要由於平均銷售成本下降，而平均銷售成本下降的原因包括：(i)根據弗若斯特沙利文的資料，硅片單位採購價下降至相對較低水平，導致成本下降，這與全球行業趨勢一致；及(ii)規模經濟效應令製造成本及勞工成本下降。平均銷售成本下降部分被平均售價的下降所抵銷。詳情請參閱「按產品及服務劃分的毛利／(毛虧)及毛利率／(毛虧率)—2024年與2023年相比較—光伏電池片」。

### N型TOPCon電池片

#### 海外

**2025年與2024年相比較。**我們於2024年錄得在海外銷售的N型TOPCon電池片毛利率為54.0%，於2025年錄得在海外銷售的N型TOPCon電池片毛利率為27.8%。特別是，我們海外毛利率／(毛虧率)的重大波動主要歸因於某些海外地區毛利率／(毛虧率)的變化，分析如下。

**印度。**我們於印度的N型TOPCon電池片的毛利率由2024年的毛虧率約3.2%提升至2025年的毛利率約10.6%。有關改善主要歸因於海外生產基地供應至印度市場的電池片享有稅務優惠政策，支撐平均售價提升，致使同期售價高於國內市場水準。

**越南。**我們於越南的N型TOPCon電池片的毛利率保持穩定，於2024年為約58.4%，而於2025年為約51.1%。越南地區毛利率相對較高的主要原因在於我們向客戶H的銷售。客戶H進一步加工向我們採購的產品，並將成品銷往美國等海外市場，而於該等市場，光伏產品的售價及毛利率通常較高。2024年中，我們與客戶H簽訂為期一年的供應協議，據此客戶H預付N型TOPCon電池片的採購款項，且採購價格為預先確定，優先供應來源為我們的印尼生產基地。協議簽署後，受市場環境影響，N型TOPCon電池片的現行市價下跌，而與客戶H簽訂的合約售價維持不變，導致相關銷售交易的毛利率相對較高。此外，我們與客戶H的大部分交易合約於2025年6月之前簽訂，當時從印尼進口至美國的光伏產品尚不適用附加關稅。該關稅實施後，根據現有合約安排，我們承擔部分貨運的附加關稅成本，導致相關銷售的平均售價及毛利率下降。

**美國。**我們於美國的N型TOPCon電池片的毛利率由2024年的約50.0%下降至2025年的約36.7%。這主要歸因於由2024年以客戶初始認證與試點訂單為主，此階段享有較高價格溢價；轉為2025年的大規模商業供應，屆時將採用更貼近市場的定價機制。

**泰國。**我們於2024年並未於泰國銷售N型TOPCon電池片。於2025年，我們於泰國銷售的N型TOPCon電池片毛利率約為39.5%，此數值相對較高，主要原因在於泰國客戶的終端客戶位於美國市場，而供應至美國市場的產品通常能獲得較高的平均售價與毛利率。

**新加坡。**於2024年，我們並未在新加坡錄得N型TOPCon電池片的銷售。於2025年，我們在新加坡的N型TOPCon電池片毛利率約為31.1%，相對較高，主要由於我們新加坡客戶的終端客戶位於美國，而供應美國市場的產品通常具備較高的平均售價及毛利率。

## 財務資料

**2024年與2023年相比較。**由於我們在2024年開始在海外銷售N型TOPCon電池片，在海外銷售的N型TOPCon電池片的毛利率從2023年的零增加至2024年的54.0%。

### N型xBC電池片

#### 中國內地

我們於2024年錄得N型xBC電池片的毛利率為零，而2025年為11.8%，乃由於我們期內交付首批新產品。詳情請參閱「業務—我們的產品—光伏電池片產品—N型xBC電池片」。

### 其他收入及收益

下表載列所示期間其他收入及收益的明細，包括絕對金額及佔總其他收入及收益百分比：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
<b>其他收入</b>						
政府補貼.....	77,206	51.9	41,083	38.6	153,385	56.2
銀行利息收入.....	39,962	26.9	20,025	18.8	18,505	6.8
額外扣除進項增值稅.....	17,531	11.8	2,181	2.0	40,832	15.0
其他.....	2,935	2.0	4,913	4.6	5,716	2.1
<b>總其他收入</b> .....	<b>137,634</b>	<b>92.6</b>	<b>68,202</b>	<b>64.0</b>	<b>218,438</b>	<b>80.1</b>
<b>收益</b>						
外匯收益淨額.....	1,820	1.2	-	-	-	-
以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產公允價值收益淨額.....	8,902	6.0	4,869	4.6	3,007	1.1
商品期貨收益.....	-	-	12,318	11.6	21,167	7.8
違約賠償收入 <sup>(1)</sup> .....	231	0.2	9,769	9.2	4,025	1.5
出售物業、廠房及設備項目的收益.....	-	-	11,060	10.4	4,245	1.6
修改租賃合約的收益.....	-	-	-	-	21,781	8.0
其他.....	80	0.0	322	0.3	187	0.1
<b>總收益</b> .....	<b>11,033</b>	<b>7.4</b>	<b>38,338</b>	<b>36.0</b>	<b>54,412</b>	<b>19.9</b>
<b>總其他收入及收益</b> .....	<b>148,667</b>	<b>100.0</b>	<b>106,540</b>	<b>100.0</b>	<b>272,850</b>	<b>100.0</b>

附註：

- (1) 主要為我們因交易對手違約而收到的損害賠償。於2024年相關賠償金額為人民幣9.8百萬元，主要包括(i)就原材料採購合約違約向交易對手收取的賠償；及(ii)交易對手因生產設備採購合約違約而向交易對手收取的賠償。

**2025年與2024年相比較：**其他收入及收益由2024年的人民幣106.5百萬元增加156.2%至2025年的人民幣272.9百萬元，主要由於政府補貼增加，主要包括從地方政府獲得的為企業發展和創新能力建設提供的支持和激勵措施的非經常性補助。地方政府就支持企業技術創新及業務發展提供與企業發展及創新能力支持及激勵相關的非經常性補助。我們於2023年及2025年獲得相關補助，主要由於我們的當地工廠於相關期間開始生產。

## 財務資料

**2024年與2023年相比較：**其他收入及收益由2023年的人民幣148.7百萬元減少28.4%至2024年的人民幣106.5百萬元，主要由於(i)已收地方政府為企業發展和創新能力建設提供的支持和激勵措施的政府補貼減少；(ii)儘管已抵押存款輕微上漲，但因年內銀行存款減少而導致的銀行利息收入減少，原因為我們的整體現金及現金等價物自2023年至2024年有所下降；及(iii)額外扣除進項增值稅減少。

### 銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支包括(i)僱員薪金及福利開支，(ii)差旅開支，(iii)招待費用，(iv)廣告開支及(v)其他。下表載列所示期間銷售及分銷開支的明細，包括絕對金額及佔總銷售及分銷開支百分比：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
<b>銷售及分銷開支</b>						
僱員薪金及福利開支 . . . . .	5,403	49.0	6,919	45.6	12,990	59.7
差旅費 . . . . .	2,164	19.6	4,905	32.2	4,099	18.8
招待費用 . . . . .	1,615	14.6	962	6.3	1,502	6.9
廣告開支 . . . . .	1,243	11.2	1,527	10.0	1,656	7.6
其他 . . . . .	624	5.6	905	5.9	1,530	7.0
<b>總計 . . . . .</b>	<b>11,049</b>	<b>100.0</b>	<b>15,218</b>	<b>100.0</b>	<b>21,777</b>	<b>100.0</b>

**2025年與2024年相比較：**銷售及分銷開支由2024年的人民幣15.2百萬元增加43.4%至2025年的人民幣21.8百萬元，主要由於銷售人員績效獎金增加、銷售團隊規模擴大以及銷售量提升所致。

**2024年與2023年相比較：**銷售及分銷開支由2023年的人民幣11.0百萬元增加38.2%至2024年的人民幣15.2百萬元，主要由於(i)銷售與市場營銷人員增加，導致僱員薪金及福利開支增加，(ii)差旅費增加，及(iii)我們的海外擴張戰略使廣告開支增加。

### 行政開支

我們的行政開支包括(i)僱員薪金及福利開支，(ii)折舊及攤銷費用，(iii)稅金及附加費，(iv)股份支付開支，(v)諮詢服務費用，(vi)上市開支及(vii)其他。下表載列於所示期間我們行政開支的明細（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					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
<b>行政開支</b>						
僱員薪金及福利開支 . . . . .	58,072	38.1	70,852	33.6	120,303	42.5
折舊及攤銷費用 . . . . .	17,517	11.5	51,008	24.1	32,617	11.5
稅金及附加費 . . . . .	24,894	16.3	28,855	13.6	33,301	11.8
股份支付開支 . . . . .	11,228	7.4	8,871	4.2	12,988	4.6
諮詢服務費用 . . . . .	8,538	5.6	11,021	5.2	10,637	3.8
上市開支 . . . . .	–	–	–	–	9,674	3.4
其他 . . . . .	32,176	21.1	40,880	19.3	63,215	22.4
<b>總計 . . . . .</b>	<b>152,425</b>	<b>100.0</b>	<b>211,487</b>	<b>100.0</b>	<b>282,735</b>	<b>100.0</b>

## 財務資料

**2025年與2024年相比較：**我們的行政開支由2024年的人民幣211.5百萬元增加33.7%至2025年的人民幣282.7百萬元，主要由於(i)新建製造基地行政管理人員增加，致使僱員薪金及福利開支增加，及(ii)其他增加，此乃由於辦公室開支隨著我們的業務運營擴張增加。

**2024年與2023年相比較：**我們的行政開支由2023年的人民幣152.4百萬元增加38.8%至2024年的人民幣211.5百萬元，主要由於(i)新建製造基地行政管理人員增加，致使僱員薪金及福利開支增加，及(ii)折舊及攤銷費用增加，此乃主要由於(i)我們關閉天長基地的多條生產線，相關的物業及土地折舊計入行政開支；及(ii)宜賓基地的竣工導致管理資產增加，從而導致折舊增加。

### 研發成本

我們的研發成本包括(i)消耗原料，(ii)員工成本，(iii)折舊及攤銷及(iv)其他。下表載列於所示期間我們研發成本的明細（以絕對金額及佔研發成本總額的百分比列示）：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
研發成本						
消耗材料.....	108,997	49.7	173,999	61.9	251,035	68.4
員工成本.....	76,602	34.9	76,270	27.1	83,858	22.8
折舊及攤銷.....	31,068	14.2	23,556	8.4	20,811	5.7
其他.....	2,660	1.2	7,193	2.6	11,297	3.1
總計.....	<b>219,327</b>	<b>100.0</b>	<b>281,018</b>	<b>100.0</b>	<b>367,001</b>	<b>100.0</b>

**2025年及2024年相比較：**我們的研發成本由2024年的人民幣281.0百萬元增加30.6%至2025年的人民幣367.0百萬元，主要由於消耗原料的直接投入增加。

**2024年與2023年相比較：**我們的研發成本由2023年的人民幣219.3百萬元增加28.1%至2024年的人民幣281.0百萬元，主要由於消耗的原料增加。

### 其他開支

我們的其他開支包括(i)物業、廠房及設備處置虧損，(ii)物業、廠房及設備減值虧損，(iii)外匯虧損淨額，(iv)商品期貨的公允價值虧損及(v)其他。下表載列於所示期間我們其他開支的明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
其他開支						
物業、廠房及設備處置虧損.....	914	0.5	—	—	—	—
物業、廠房及設備減值虧損 <sup>(1)</sup> .....	161,897	91.4	207,983	97.3	—	—
外匯虧損淨額.....	—	—	764	0.4	62,726	94.8
商品期貨虧損.....	11,563	6.5	—	—	—	—
其他.....	2,690	1.6	4,948	2.3	3,423	5.2
總計.....	<b>177,064</b>	<b>100.0</b>	<b>213,695</b>	<b>100.0</b>	<b>66,149</b>	<b>100.0</b>

## 財務資料

附註：

(1) 主要指因睿能工廠及德盛工廠分別於2023年10月及2024年10月停產（兩者均構成我們天長基地的產能組成部分），經減值測試後，所計提的存貨減值撥備。請參閱「業務－生產－我們的生產基地」。

**2025年與2024年相比較：**我們的其他開支由2024年的人民幣213.7百萬元減少至2025年的人民幣66.1百萬元，主要由於物業、廠房及設備減值虧損減少所致。

**2024年與2023年相比較：**我們的其他開支由2023年的人民幣177.1百萬元增加至人民幣213.7百萬元，主要由於物業、廠房及設備減值虧損增加。

### 財務成本

我們的財務成本包括(i)銀行借款利息，(ii)應收票據的折現開支及(iii)其他。下表載列於所示期間我們財務成本的明細（以絕對金額及佔財務成本總額的百分比列示）：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
銀行借款利息	6,822	60.2	11,702	34.1	35,159	52.5
租賃負債利息	—	—	—	—	5,157	7.7
其他	2,544	22.5	9,480	27.6	11,608	17.3
應收貼現票據開支	1,962	17.3	13,183	38.3	15,053	22.5
<b>總計</b>	<b>11,328</b>	<b>100.0</b>	<b>34,365</b>	<b>100.0</b>	<b>66,977</b>	<b>100.0</b>

**2025年與2024年相比較：**我們的財務成本由2024年的人民幣34.4百萬元增加至2025年的人民幣67.0百萬元，主要由於(i)銀行貸款增加導致銀行借款利息開支增加；及(ii)其他（主要包括應付一名非控股股東款項）增加。

**2024年與2023年相比較：**我們的財務成本由2023年的人民幣11.3百萬元增加至2024年的人民幣34.4百萬元，主要由於(i)銀行貸款增加導致銀行借款利息增加；(ii)應收貼現票據開支增加；及(iii)其他（主要包括應付一名非控股股東款項）增加。

### 金融資產減值虧損

於2023年和2024年，我們分別錄得減值虧損人民幣2.4百萬元和人民幣0.7百萬元，主要因為海外銷售額的增長導致來自海外客戶的應收賬款餘額增加。於2024年及2025年，金融資產減值虧損分別為人民幣0.7百萬元和人民幣12.2百萬元，主要由於貿易應收款項及應收票據的增加導致整體信用風險敞口擴大。

## 財務資料

### 所得稅開支／(抵免)

下表載列於所示期間我們的所得稅開支／(抵免)明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
即期						
年內扣除.....	38,720	45.6	869	(0.8)	174,475	143.9
過往期間調整.....	-	-	-	-	14,653	12.1
遞延稅項.....	46,233	54.4	(109,058)	100.8	(67,881)	(56.0)
<b>總計</b> .....	<b>84,953</b>	<b>100.0</b>	<b>(108,189)</b>	<b>100.0</b>	<b>121,247</b>	<b>100.0</b>

於2023年、2024年及2025年，我們的實際稅率(以所得稅開支／(抵免)除以稅前利潤計算)分別為17.2%、11.1%及12.4%，相對25%的法定稅率而言較低，主要是因為我們及若干附屬公司享有稅收優惠待遇。請參閱「附錄一—會計師報告」附註11。

我們於2023年確認所得稅開支人民幣85.0百萬元，主要由於即期稅項開支減少，部分被遞延稅項增加所抵銷。我們於2024年確認所得稅抵免人民幣108.2百萬元，主要是由於遞延稅項開支減少。我們於2025年所得稅開支人民幣121.2百萬元，主要是由於即期稅項開支增加，主要由於年內海外利潤大幅增加。

### 年內利潤／(虧損)

由於上述原因，我們於2023年錄得年內利潤人民幣409.8百萬元。2024年，我們錄得年度虧損人民幣864.2百萬元。於2025年則錄得年內利潤人民幣856.5百萬元。

### 流動資金及資本資源

#### 概覽

我們的現金使用主要與經營活動及資本開支有關。我們過往透過經營活動及融資活動產生的現金來為我們的運營提供資金。截至2025年12月31日，我們擁有可用現金及現金等價物人民幣655.2百萬元。我們的可用現金及現金等價物包括手頭現金及銀行存款，以及一般在三個月內到期並可隨時兌換成已知金額現金的短期高流動性存款。有關更多詳情請參閱「附錄一—會計師報告」附註22。董事認為，經計及我們可動用的財務資源(包括手頭現金及現金等價物、經營活動所得現金及[編纂]估計[編纂]淨額)，我們擁有充足的營運資金以滿足我們現時(即自[編纂]起計未來12個月)的需求。

## 財務資料

### 現金流量分析

下表載列於所示期間的選定現金流量表資料：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經營活動所得現金流量淨額.....	72,259	113,151	52,672
投資活動所用現金流量淨額.....	(1,149,574)	(1,515,839)	(982,489)
融資活動所得現金流量淨額.....	411,281	1,227,634	923,047
現金及現金等價物增加／減少淨額.....	(666,034)	(175,054)	(6,770)
年初的現金及現金等價物.....	1,505,904	840,294	666,451
匯率變動影響淨額.....	424	1,211	(4,529)
年末的現金及現金等價物.....	840,294	666,451	655,152

### 經營活動

我們的經營活動所得現金流量反映了我們根據以下因素調整後的稅前利潤：(i)非現金或非經營性項目，例如物業、廠房及設備折舊，(ii)營運資金變動的影響，例如存貨、貿易應收款項及應收票據以及貿易應付款項及應付票據，及(iii)其他現金項目，例如已付所得稅。

2025年，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣52.7百萬元，主要包括稅前利潤人民幣977.8百萬元，經以下各項調整：(i)非現金及非經營性項目，例如修改租約收益人民幣21.8百萬元、商品期貨收益人民幣21.2百萬元及利息收入人民幣18.5百萬元，部分被物業、廠房及設備折舊人民幣630.1百萬元所抵銷，及(ii)營運資金變動的影響，例如貿易應收款項及應收票據增加人民幣1,258.1百萬元、存貨增加人民幣755.3百萬元及已抵押存款增加人民幣331.3百萬元，部分被貿易應付款項及應付票據增加人民幣1,023.9百萬元所抵銷。2025年，營運資金的上述變動導致我們於年內錄得經營活動現金流入淨額，這主要歸因於業務擴張。2025年新增生產能力包括新投產的生產線及印尼生產基地擴產，致使原材料及存貨水平較上年末有所提升。已質押存款增加主要源於票據保證金要求。於2025年成立之部分附屬公司須就開立票據提供全額現金擔保。此外，貿易應收款項及應收票據之增長與銷售增長同步，因國內銷售主要透過應收票據結算，致使期內應收票據結餘增加。展望未來，我們預期將透過以下措施進一步改善淨經營現金流出狀況：優化融資結構（包括降低對銀行承兌匯票的依賴及下調存款比率）、優化庫存管理並加速庫存周轉、與供應商協商更有利的付款條款，以及提升整體營運效率以削減不必要的成本與支出。

於2024年，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣113.2百萬元，主要包括稅前虧損人民幣972.4百萬元，經以下各項調整：(i)非現金及非經營性項目，例如物業、廠房及設備折舊人民幣585.5百萬元以及物業、廠房及設備減值虧損人民幣208.0百萬元，及(ii)營運資金變動的影響，例如貿易應付款項及應付票據增加人民幣1,311.7百萬元，部分被存貨增加人民幣955.8百萬元所抵銷。

## 財務資料

於2023年，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣72.3百萬元，主要包括稅前利潤人民幣494.7百萬元，經以下各項調整：(i)非現金及非經營性項目，例如物業、廠房及設備折舊人民幣354.0百萬元以及物業、廠房及設備減值虧損人民幣161.9百萬元，(ii)營運資金變動的影響，例如已抵押存款減少人民幣678.3百萬元以及貿易應付款項及應付票據減少人民幣193.4百萬元，部分被貿易應收款項及應收票據增加人民幣1,528.2百萬元所抵銷。

### 投資活動

於2025年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣982.5百萬元，主要由於購買物業、廠房及設備以及其他無形資產項目人民幣1,411.5百萬元及存入以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產人民幣1,302.8百萬元部分被以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產到期人民幣1,523.3百萬元及已收與資產相關的政府補貼人民幣142.1百萬元所抵銷所致。詳情請參閱「— 選定資產負債表項目 — 流動資產／負債淨額 — 分類為持作出售的資產」。

於2024年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣1,515.8百萬元，主要由於購買物業、廠房及設備以及其他無形資產項目人民幣2,008.1百萬元及存入以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產人民幣1,224.7百萬元部分被贖回理財產品導致以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產到期人民幣1,415.5百萬元所抵銷所致。

於2023年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣1,149.6百萬元，主要由於購買物業、廠房及設備以及其他無形資產項目人民幣1,781.2百萬元及以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產存放人民幣321.9百萬元部分被贖回理財產品導致已收與資產相關的政府補貼人民幣615.6百萬元及以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產到期人民幣310.4百萬元所抵銷所致。

### 融資活動

於2025年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣923.0百萬元，主要由於新銀行貸款人民幣939.7百萬元、非控股股東注資人民幣534.0百萬元及發行股份所得款項人民幣300.0百萬元部分被償還銀行貸款人民幣786.1百萬元及已付利息人民幣54.7百萬元所抵銷所致。

於2024年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣1,227.6百萬元，主要由於新銀行貸款及其他借款人民幣970.2百萬元、非控股股東貸款人民幣350.0百萬元及非控股股東注資人民幣100.0百萬元部分被償還銀行貸款人民幣180.3百萬元所抵銷所致。

於2023年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣411.3百萬元，主要由於非控股股東注資人民幣350.0百萬元及新銀行貸款人民幣215.0百萬元，部分被償還銀行貸款人民幣75.0百萬元及償還其他應付款項人民幣60.8百萬元所抵銷所致。

## 財務資料

### 選定資產負債表項目

#### 流動資產／負債淨額

下表載列我們截至所示日期的綜合財務狀況表的選定資料：

	截至12月31日			截至1月31日
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元	2026年 人民幣千元 (未經審核)
<b>流動資產</b>				
存貨	276,843	1,152,868	1,893,570	2,290,206
貿易應收款項及應收票據	1,470,331	1,264,183	2,087,465	2,529,560
預付款項、其他應收款項及其他資產	423,268	467,520	757,150	509,134
應收所得稅	48,918	5,288	7,206	7,198
以公允價值計量且其變動計入損益（「以公允價值計量且其變動計入損益」）的金融資產	394,507	220,823	24,515	116,551
已抵押存款	787,047	792,939	1,115,050	1,197,896
現金及現金等價物	840,294	666,451	655,152	641,495
	4,241,208	4,570,072	6,540,108	7,292,040
分類為持作出售的資產	-	85,323	-	-
<b>流動資產總額</b>	<b>4,241,208</b>	<b>4,655,395</b>	<b>6,540,108</b>	<b>7,292,040</b>
<b>流動負債</b>				
貿易應付款項及應付票據	1,233,625	2,545,287	3,569,146	3,859,929
其他應付款項及應計費用	3,959,587	3,846,711	3,339,898	3,188,912
計息銀行借款	215,165	683,199	564,789	762,806
合約負債	162,379	293,046	154,900	339,314
租賃負債	-	-	41,786	65,029
應付所得稅	647	811	155,343	118,834
<b>流動負債總額</b>	<b>5,571,403</b>	<b>7,369,054</b>	<b>7,825,862</b>	<b>8,334,824</b>
<b>流動負債淨額</b>	<b>(1,330,195)</b>	<b>(2,713,659)</b>	<b>(1,285,754)</b>	<b>(1,042,784)</b>

我們的流動負債淨額由截至2023年12月31日的人民幣1,330.2百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣2,713.7百萬元，主要是由於(i)貿易應付款項及應付票據增加人民幣1,311.7百萬元，此乃由於用於支付日益增加的原材料和成品庫存的款項，(ii)計息銀行借款增加人民幣468.0百萬元及(iii)合約負債增加人民幣130.7百萬元。

我們的流動負債淨額由截至2024年12月31日的人民幣2,713.7百萬元減至截至2025年12月31日的人民幣1,285.8百萬元，主要是由於(i)貿易應收款項及應收票據增加人民幣823.3百萬元及(ii)已抵押存款增加人民幣322.1百萬元，源自電池片銷售增加，部分被貿易應付款項及應付票據增加人民幣1,023.9百萬元所抵銷所致。

我們的流動負債淨額由截至2025年12月31日的人民幣1,285.8百萬元減至截至2026年1月31日的人民幣1,042.8百萬元，主要是由於(i)計息銀行借款增加人民幣198.0百萬元；(ii)其他應付款項及應計費用減少人民幣151.0百萬元；及(iii)租賃負債增加人民幣23.2百萬元，部分被(i)合約負債增加人民幣184.4百萬元及(ii)貿易應付款項及應付票據增加人民幣290.8百萬元所抵銷。

## 財務資料

我們於截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年1月31日分別錄得流動負債淨額人民幣1,330.2百萬元、人民幣2,713.7百萬元、人民幣1,285.8百萬元及人民幣1,042.8百萬元。為進一步改善截至2025年12月31日的流動負債淨額狀況，我們計劃持續提升現金流量，從而強化營運資金，並根據我們的營運及融資活動管理資本開支。具體而言，我們計劃(i)將短期借款延長或重組為長期負債，以優化資本結構；(ii)通過推動銷售增長和實施成本控制措施，進一步改善來自營運活動的現金流量；(iii)加強應收賬款管理，加快回收週期；(iv)維持靈活存貨水平並改善供應鏈效率，以縮短存貨周轉天數；(v)通過獲取新銀行貸款及政策性融資支持以擴大融資渠道；及(vi)重新協商供應商的付款條件，以延長結算期限。我們相信該等措施將有助於實現更穩定的流動資金狀況並改善資本結構，從而支持有序執行我們的業務運營及長期戰略計劃。

### 存貨

下表載列截至所示日期我們的存貨明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
原材料 .....	123,113	687,474	992,689
在製品 .....	19,285	105,746	99,349
製成品 .....	134,445	359,648	801,532
<b>總計 .....</b>	<b>276,843</b>	<b>1,152,868</b>	<b>1,893,570</b>

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣276.8百萬元增加316.5%至截至2024年12月31日的人民幣1,152.9百萬元，主要由於(i)隨著印尼基地一期投產，原材料需求增加，以滿足該基地的生產需求，並促進硅棒拉制的生產，而上述前提需要大量存貨儲備支持提升的產能及持續的生產活動；及(ii)因(a)新建印尼生產基地產能擴大及產量增加；及(b)我們預期2025年光伏電池片市場價格將會上漲，導致製成品增加。

我們的存貨由截至2024年12月31日的人民幣1,152.9百萬元增加64.2%至截至2025年12月31日的人民幣1,893.6百萬元，主要由於(i)原材料成本增加，及(ii)因(a)業務擴張；及(b)我們預期2025年光伏電池片市場價格上漲加上我們的策略性庫存於第三季度增加，導致的製成品增加，部分被在製品減少所抵銷。

下表載列截至所示日期我們的存貨的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
六個月內.....	246,839	1,061,415	1,683,486
六個月至一年.....	24,515	73,715	166,729
一年以上.....	5,489	17,738	43,355
<b>總計 .....</b>	<b>276,843</b>	<b>1,152,868</b>	<b>1,893,570</b>

## 財務資料

下表載列於所示期間的存貨周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨周轉天數 <sup>(1)</sup> .....	10	47	69

附註：

(1) 平均存貨周轉天數乃根據特定年份存貨期初及期末結餘的平均數除以相應年份的銷售成本（扣除客戶供應安排項下的硅片採購金額前），再乘以一年365天計算得出。

我們的存貨周轉天數由2023年的10天增至2024年的47天，並於2025年進一步增至69天，主要是由於：(i)我們增加硅棒拉制的投產規模，生產硅棒用於生產硅片，導致原材料存貨增加以備未來生產需求；(ii)與我們產能擴張相比，下游廠商之間的全行業競爭激烈態勢，導致存貨周轉放緩，進而使製成品存貨增加。具體而言，我們的太陽能電池總產量（包括P型PERC電池片及N型TOPCon電池片）從2023年的16.7 GW增至2024年的21.1 GW，增幅達26.3%；而於2025年，產量更增長34.6%，達28.4 GW；及(iii)我們擴大海外銷售業務，其與國內銷售相比，交付周期更長，導致庫存水平增加，包括在途商品及發貨前存貨。

截至2026年1月31日，截至2025年12月31日的尚未動用的存貨人民幣923.5百萬元或48.8%隨後已被出售或使用。

### 貿易應收款項及應收票據

下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項及應收票據：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項 .....	39,124	52,975	348,979
應收票據按攤銷成本計量 .....	1,292,893	869,583	1,689,580
應收票據以公允值計量且其變動計入 其他全面收益（「以公允值計量且其 變動計入其他全面收益」） .....	139,947	343,992	63,225
減值 .....	(1,633)	(2,367)	(14,319)
<b>總計 .....</b>	<b>1,470,331</b>	<b>1,264,183</b>	<b>2,087,465</b>

我們的貿易應收款項及應收票據結餘由截至2023年12月31日的人民幣1,470.3百萬元減少14.0%至截至2024年12月31日的人民幣1,264.2百萬元，主要由於市場需求放緩導致按攤銷成本計量的應收票據有所減少，但部分被以公允價值計量且其變動計入其他全面收益（「以公允價值計量且其變動計入其他全面收益」）的應收票據增加所抵銷。我們的貿易應收款項及應收票據結餘由截至2024年12月31日的人民幣1,264.2百萬元增加65.1%至截至2025年12月31日的人民幣2,087.5百萬元，主要由於按攤銷成本計量的應收票據有所增加。

會計政策及分類為以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的應收款項之處理方式。採用實際利率法計算利息收入所導致的後續賬面值變動，應於損益中確認。該等應收款項賬面值之所有其他變動於其他全面收益確認並於以公允價值計量且其變動

## 財務資料

計入其他全面收益儲備項下累計。減值撥備於損益確認，並在不會減少該等應收款項之賬面值的情況下相應調整其他全面收益。當該等應收款項終止確認時，先前於其他全面收益確認之累計損益重新分類至損益。

下表載列基於交易日期計算的貿易應收款項賬齡分析，並扣除各報告年度末及所示期間的虧損撥備：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
90天內 .....	37,491	50,608	334,660

下表載列基於交易日期計算的應收票據賬齡分析，並扣除各所示報告年度末的虧損撥備：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
180天內 .....	1,432,840	1,213,575	1,752,805

下表載列我們於所示期間的貿易應收款項的周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應收款項周轉天數 <sup>(1)</sup> .....	0.9	3.2	7.6

附註：

(1) 貿易應收款項周轉天數乃根據相關年度貿易應收款項期初及期末結餘的平均數除以同年的收入（扣除客戶供應安排項下的硅片採購金額前），再乘以一年365天計算得出。

在往績記錄期間，以票據結算付款的客戶通常為我們的光伏電池片客戶。下表載列我們於所示期間的應收票據的周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
應收票據周轉天數 <sup>(1)</sup> .....	40.0	92.1	56.2

附註：

(1) 應收票據周轉天數乃根據相關年度應收票據期初及期末結餘的平均數除以同年的收入（扣除客戶供應安排項下的硅片採購金額前），再乘以一年365天計算得出。

於2023年、2024年及2025年，我們的貿易應收款項周轉天數分別為0.9天、3.2天及7.6天。

於2024年，我們的應收票據周轉天數由2023年的40.0天增至92.1天，主要由於客戶提供的票據平均到期期限延長，由2023的30天增至2024年的54天，原因是2024年更多客戶選擇提供基於自有銀行信貸的票據，此類票據通常具有較2023年客戶廣泛使用的第三方背書票據更長的到期期限。於2025年，應收票據周轉天數減少至56.2天，主要由於隨著市場狀況趨穩，較短時間內收回或貼現的票據金額較高。

## 財務資料

經評估未償還結餘之可收回性後，我們已計提虧損準備。由於貿易應收款項及應收票據（包括逾期逾一年者）均符合正常結算比率，故此類應收款項並無可收回性問題。我們已於資產負債表中就貿易應收款項及應收票據（包括逾期逾一年者）之預期信貸虧損作出充足撥備。

截至2026年1月31日，截至2025年12月31日的貿易應收款項及應收票據人民幣476.4百萬元或22.8%已於隨後結清。

### 預付款項、其他應收款項及其他資產

下表載列截至所示日期我們的預付款項、其他應收款項及其他資產的明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
預付款項.....	94,772	123,251	376,625
可收回增值稅.....	319,298	321,937	230,748
按金及其他應收款項.....	10,981	8,998	34,360
出口退稅.....	–	13,744	87,682
遞延上市開支.....	–	–	10,430
其他.....	1,335	2,650	20,569
減：減值撥備.....	(3,118)	(3,060)	(3,264)
<b>總計</b> .....	<b>423,268</b>	<b>467,520</b>	<b>757,150</b>

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2023年12月31日的人民幣423.3百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣467.5百萬元，主要由於生產基地建設產生的可收回增值稅增加所致。截至2025年12月31日，我們的預付款項、其他應收款項及其他資產增加至人民幣757.2百萬元，主要由於原材料的預付款項增加，部分被可收回增值稅退回所抵銷。

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日的預付款項、按金及其他應收款項中的人民幣559.3百萬元或73.9%已結清。

### 以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產

我們以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產主要包括中國內地銀行發行的理財產品。我們以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產由截至2023年12月31日的人民幣394.5百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣220.8百萬元，主要由於贖回到期理財產品。我們以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產由截至2024年12月31日的人民幣220.8百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣24.5百萬元，主要由於理財產品到期。

我們根據業務需要及投資策略，按公允價值基準管理及評估我們的財務投資。我們利用閒置現金及銀行結餘投資於高流動性、低風險的理財產品及可轉讓存單，以期在控制風險的同時提升回報。我們的財務部門負責根據既定的內部政策及指引，提議、分析及監察該等投資。我們的管理團隊擁有監督財務及庫務管理活動的經驗。根據我們的組織章程細則，對理財產品或可轉讓存單的重大投資，以及投資組合的重大

## 財務資料

變動，須獲負責財務事宜的高級職員、總經理及董事長批准，惟無須獲得董事會批准。在作出該等投資決策時，我們考慮的因素包括宏觀經濟狀況、市場環境、發行機構的信貸狀況、我們的營運資金需求，以及預期回報和風險敞口。

[編纂]後，我們擬繼續嚴格遵照內部政策(包括財務總監的批准)及組織章程細則進行理財產品及銀行可轉讓存款證等投資。倘若投資理財產品構成《上市規則》第14章屬須予公佈的交易，我們將遵守《上市規則》第14章的相關規定，包括公告、申報及/或股東批准的規定(如適用)。

### 已抵押存款

我們的已抵押存款主要包括銀行承兌匯票的保證金及信用證的保證金存款。我們的已抵押存款維持相對穩定，截至2023年12月31日為人民幣787.0百萬元，截至2024年12月31日為人民幣792.9百萬元。我們的已抵押存款由截至2024年12月31日的人民幣792.9百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣1,115.1百萬元，主要由於業務擴張。

### 分類為持作出售的資產

截至2024年12月31日，我們有分類為持作出售的資產人民幣85.3百萬元，因為經與當地政府協商後退回一塊土地。該地塊由宜賓市人民政府提供，與我們位於宜賓高新技術產業園的16GW HPBC(一種N型xBC電池片)光伏電池片生產項目相關。該土地面積約為310,000平方米，佔我們於最後實際可行日期所擁有及佔用土地使用權總面積約28.7%。有關生產項目的詳情，請參閱「業務－重疊的客戶及供應商－與[編纂]的關係－背景」。2025年初，我們將該土地歸還宜賓市人民政府，隨後與政府簽訂同一土地的租賃協議。此安排旨在降低資本支出。16GW HPBC生產項目未受土地歸還影響，因我們在租賃該土地後持續推進生產項目建設。我們認為，此項土地歸還對我們的業務營運或財務表現並無重大不利影響。

截至2025年12月31日，分類為持作出售的資產金額為零，原因是我們已悉數收回所有款項。

### 貿易應付款項及應付票據

下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項的賬齡分析：

	截至12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.....	620,058	904,886	1,598,827
一年以上至兩年以內.....	3,980	7,921	7,158
兩年以上.....	490	1,257	1,029
<b>總計</b> .....	<b>624,528</b>	<b>914,064</b>	<b>1,607,014</b>

## 財務資料

我們的貿易應付款項由截至2023年12月31日的人民幣624.5百萬元增加46.4%至截至2024年12月31日的人民幣914.1百萬元，並繼續增加至截至2025年12月31日的人民幣1,607.0百萬元，主要由於為減輕原材料價格波動帶來的影響增加原材料採購用於業務營運。

下表載列於所示日期我們的貿易應付款項周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項周轉天數 <sup>(1)</sup> .....	19	50	57

附註：

(1) 貿易應付款項周轉天數為貿易應付款項期初及期末的平均值除以該年度的總銷售成本(扣除客戶供應安排項下的硅片採購金額前)再乘以一年的365天。

我們的貿易應付款項周轉天數由2023年的19天增加至2024年的50天，並進一步增加至2025年的57天，主要由於採購量隨著我們的業務發展增加。

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項及應付票據總額的人民幣759.8百萬元或47.3%已結清。

### 其他應付款項及應計費用

下表載列截至所示日期我們的其他應付款項及應計費用：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
購買物業、廠房及設備的應付款項 .....	3,813,829	3,636,807	3,329,532
應付獨立第三方款項 .....	35,665	393,945	35,665
其他應付款項 .....	30,833	22,306	22,727
應付工資 .....	44,646	55,173	73,190
其他應付稅款 .....	34,614	27,827	21,844
政府補貼 .....	–	68,933	–
[編纂] .....	–	–	[編纂]
<b>總計</b> .....	<b>3,959,587</b>	<b>4,204,991</b>	<b>3,486,127</b>
分析為：			
流動 .....	3,959,587	3,846,711	3,339,898

我們的其他應付款項及應計費用由截至2023年12月31日的人民幣3,959.6百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣4,205.0百萬元，主要由於(i)生產基地及設施擴張導致購買物業、廠房及設備的應付款項增加，及(ii)應付工資增加，與我們的業務擴張相一致，原因為我們招聘更多員工來滿足製造和管理需求。截至2025年12月31日，我們的其他應付款項及應計費用減少至人民幣3,486.1百萬元，主要由於應付獨立第三方款項減少所致。

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日的其他應付款項及應計費用中的人民幣473.1百萬元或13.6%已結清。

## 財務資料

### 流動計息銀行借款

於往績記錄期間，我們的流動計息銀行借款主要用於業務營運用途。我們的流動計息銀行借款由截至2023年12月31日的人民幣215.2百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣683.2百萬元，主要由於(i)為解決採購成本波動而購買原材料，及(ii)滿足生產基地擴張需求。我們截至2025年12月31日的計息借款減少至人民幣564.8百萬元，主要由於我們償還部分該等計息銀行借款。

### 合約負債

我們的合約負債包括根據銷售光伏電池片及相關服務從客戶收取的墊款。我們通常要求我們的客戶在我們交付產品和相關服務時或之前支付部分代價。我們的合約負債由截至2023年12月31日的人民幣162.4百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣293.0百萬元，主要由於海外擴張帶動光伏電池片海外銷量增加，導致合約負債餘額增加。我們的合約負債由截至2024年12月31日的人民幣293.0百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣154.9百萬元，主要由於海外銷售合約的履行及已收取預付款項之收入確認。

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日的合約負債的84.7%隨後已確認為收入。

### 非流動資產／負債

下表載列於所示日期之我們非流動資產及負債：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
<b>非流動資產</b>			
物業、廠房及設備	5,648,118	6,682,069	7,097,644
使用權資產	94,607	251,696	399,866
投資物業	92,922	90,620	261,329
其他無形資產	1,449	2,208	7,013
預付款項、其他應收款項 及其他資產	92,641	9,408	9,138
遞延稅項資產	4,774	65,186	144,707
<b>非流動資產總額</b>	<b>5,934,511</b>	<b>7,101,187</b>	<b>7,919,697</b>
<b>非流動負債</b>			
計息銀行借款	50,025	310,351	550,412
其他應付款項	–	358,280	146,229
遞延收入	50,000	–	–
租賃負債	–	–	155,271
遞延稅項負債	48,646	–	11,640
<b>非流動負債總額</b>	<b>148,671</b>	<b>668,631</b>	<b>863,552</b>
<b>資產淨值</b>	<b>4,455,645</b>	<b>3,718,897</b>	<b>5,770,391</b>

## 財務資料

### 物業、廠房及設備

下表載列於所示日期之我們物業、廠房及設備明細：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
建築 .....	1,359,907	1,660,927	1,506,166
機器 .....	3,461,550	4,340,829	5,088,976
汽車 .....	3,839	2,324	3,745
電力及其他設備 .....	14,262	13,207	16,595
光伏電站 .....	34,950	109,620	104,647
在建工程 .....	773,610	555,162	377,515
<b>總計 .....</b>	<b>5,648,118</b>	<b>6,682,069</b>	<b>7,097,644</b>

我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣5,648.1百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣6,682.1百萬元，主要由於(i)我們製造基地及生產設施的擴張導致建築持續增加；及(ii)機器及其他設備的持續增加，這與我們的業務擴張相一致。截至2025年12月31日，我們的物業、廠房及設備增加至人民幣7,097.6百萬元，主要由於我們的製造基地及生產設施擴建。

### 使用權資產

使用權資產主要與租賃土地有關。我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣94.6百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣251.7百萬元，主要由於我們生產基地的擴張及建設。截至2025年12月31日，使用權資產增加至人民幣399.9百萬元，主要由於於7月用於生產設施的廠房、設備及倉庫租賃增加。

### 投資物業

我們的投資物業為工業用途物業。我們的投資物業截至2023年12月31日及截至2024年12月31日保持穩定，分別為人民幣92.9百萬元及人民幣90.6百萬元，而截至2025年12月31日則增加至人民幣261.3百萬元，因為另有一項自有物業於根據董事會決議案變更用途後，從物業、廠房及設備以及使用權資產轉至投資物業。

### 預付款項、其他應收款項及其他資產

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2023年12月31日的人民幣92.6百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣9.4百萬元，主要由於宜賓基地硅棒拉制生產線建設完成，導致物業、廠房及設備預付款項減少所致，並進一步減少至截至2025年12月31日的人民幣9.1百萬元。

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日的預付款項、押金及其他應收款項中有人民幣2.8百萬元或30.6%已結清。

## 財務資料

### 債項

下表列示於所示日期的債務明細：

	截至12月31日			截至1月31日
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元	2026年 人民幣千元 (未經審核)
<b>流動：</b>				
計息銀行借款.....	215,165	683,199	564,789	762,806
租賃負債.....	—	—	41,786	65,029
應付一名獨立第三方款項.....	35,665	35,665	35,665	35,665
<b>非流動：</b>				
計息銀行借款.....	50,025	310,351	550,412	491,704
租賃負債.....	—	—	155,271	132,497
應付獨立第三方款項.....	—	358,280	—	—
<b>總計</b> .....	<b>300,855</b>	<b>1,387,495</b>	<b>1,347,923</b>	<b>1,487,701</b>

### 計息銀行借款

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的計息銀行借款（包括流動及非流動部分）分別為人民幣265.2百萬元、人民幣993.6百萬元及人民幣1,115.2百萬元。詳見「— 選定資產負債表項目 — 流動資產 / 負債淨額 — 流動計息銀行借款」及「— 選定資產負債表項目 — 非流動資產 / 負債 — 非流動計息銀行借款」一節。我們的計息銀行借款由截至2025年12月31日的人民幣1,115.2百萬元增加12.5%至截至2026年1月31日的人民幣1,254.5百萬元，主要由於新增短期銀行借款以支持我們的營運資金需求。截至2026年1月31日，我們未動用的銀行融資為人民幣548.0百萬元。

### 租賃負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的租賃負債（包括流動部分及非流動部分）分別為零、零及人民幣197.1百萬元。截至2026年1月31日，我們的租賃負債（包括流動部分及非流動部分）維持穩定，為人民幣197.5百萬元。

### 應付一名獨立第三方款項

截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年1月31日，我們應付一名獨立第三方的即期款項分別為人民幣35.7百萬元、人民幣35.7百萬元、人民幣35.7百萬元及人民幣35.7百萬元。應付一名獨立第三方的款項為由地方政府提供的貸款，用於支持生產基地及生產設施的擴建。

### 應付獨立第三方款項

截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年1月31日，我們應付獨立第三方款項的非期款項分別為零、人民幣358.3百萬元、零及零。截至2024年12月31日，人民幣358.3百萬元的款項為由一名獨立第三方提供的貸款，年利率為6.0%，該筆貸款為非貿易性質，且已於2025年8月償還。請參閱本文件附錄一會計師報告附註24。

## 財務資料

### 無其他未清償債務

除上文所披露者外，於2026年1月31日，我們並無任何重大抵押、押記、債券、其他已發行債務資本、銀行透支、借款、承兌負債或其他類似債務、租購承諾、擔保或其他重大或有負債。董事確認，自2026年1月31日至最後實際可行日期，我們的債務狀況並無發生重大變動。

### 或然負債

截至最後實際可行日期，我們並無任何重大或然負債。

### 資本開支

下表列示我們於所示期間的資本開支明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
購置物業、廠房及設備 以及其他無形資產 .....	1,781,159	2,008,065	1,411,483
購置租賃土地 .....	36,390	245,961	–
<b>總計 .....</b>	<b>1,817,549</b>	<b>2,254,026</b>	<b>1,411,483</b>

我們預計將透過經營活動所產生的現金流、股權及債務融資，以及[編纂][編纂]淨額的組合為未來資本開支提供資金。我們將持續進行資本開支以滿足業務預期增長所需。

### 資本承擔

下表列示我們於所示期間的資本承擔明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
購置物業、廠房及設備 .....	960,042	118,564	246,741
<b>總計 .....</b>	<b>960,042</b>	<b>118,564</b>	<b>246,741</b>

我們預計將透過經營活動所產生的現金流、股權及債務融資，以及[編纂][編纂]淨額的組合為未來資本開支提供資金。我們將持續進行資本開支以滿足業務預期增長所需。

### 資產負債表外安排

我們並未訂立且無意訂立任何資產負債表外安排。我們亦未訂立任何財務擔保或其他相關承諾。此外，我們未訂立任何與權益掛鉤並分類為所有者權益的衍生工具合約。我們於任何未合併實體中均無可變利益，該等實體並未向我們提供融資、流動資金、市場風險或信用支持，亦未與我們進行租賃或對沖交易。

## 財務資料

### 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，主要涉及關鍵管理人員的酬金。更多詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註35。董事認為，於往績記錄期間與關聯方進行的交易均在日常及一般業務過程中公平基準進行，且不會對我們的經營業績造成重大影響，亦不會導致過往業績無法反映未來表現。所有由關聯方提供的擔保將在[編纂]前解除。

### 股息及股息政策

於2023年、2024年及2025年，本集團並無派付或宣派任何股息。目前，我們沒有固定的股息分配比例和正式的股息政策。任何未來的聲明和股息支付將由我們的董事自行決定，並將取決於我們的實際和預期的運營結果、現金流和財務狀況、一般業務狀況和業務戰略、預期的營運資金需求和未來的擴張計劃、法律、監管和其他合同限制，以及我們董事認為相關的其他因素。根據我們的中國法律顧問的建議，在董事會制定利潤分配計劃並經股東會批准後，我們未來賺取的任何淨利潤可用於支付或宣派股息。但是，這些淨利潤必須首先用於彌補我們的歷史累積虧損，之後我們將有義務將淨利潤的10%分配給我們的法定公積金，直到該法定公積金達到我們註冊資本的50%以上。我們於2023年及2025年錄得每股盈利分別為人民幣0.84元及人民幣2.21元。我們於2024年錄得每股虧損人民幣2.14元。

### [編纂]

[編纂]指因[編纂]而產生的專業費用、[編纂]及其他費用。我們估計[編纂]將約為[編纂][編纂]港元（以每股[編纂][編纂]港元的[編纂]中位數計算，且[編纂]未獲行使），相當於[編纂][編纂]總額約[編纂]%（基於每股[編纂][編纂]港元的[編纂]中位數計算，並假設[編纂]未獲行使）。我們預計[編纂]約為[編纂][編纂]港元，其中約[編纂][編纂]港元已經並預計將在綜合損益表中確認為行政開支，約[編纂][編纂]港元預計將於[編纂]後直接確認為權益扣除。我們的董事預計該等費用不會對我們2025年的經營業績產生重大影響。就性質劃分，我們的[編纂]包括(i)約[編纂][編纂]港元的[編纂]及(ii)約[編纂][編纂]港元的[編纂]，其中包括聯席保薦人、法律顧問及申報會計師費用及開支約[編纂][編纂]港元以及其他費用及開支約[編纂][編纂]港元。於2025年，我們已於綜合損益及其他全面收益表中確認及計入人民幣[編纂][編纂]元（相當於[編纂][編纂]港元）。

### 可分配儲備

截至2025年12月31日，本公司的留存利潤為人民幣765.1百萬元。

## 財務資料

### 主要財務比率

下表載列我們於所示年度或期間或者截至所示日期的主要財務比率：

	於12月31日／截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
毛利率	8.8%	(7.4)%	17.5%
權益回報率 <sup>(1)</sup>	10.1%	(21.1)%	18.1%
資產回報率 <sup>(2)</sup>	4.5%	(7.9)%	6.5%
負債比率 <sup>(3)</sup>	6.8%	37.3%	23.4%
負債權益比率 <sup>(4)</sup>	(12.1)%	19.4%	12.0%

附註：

- (1) 權益回報率乃按所示期間的淨利潤／年化利潤除以該年初和該年末總權益平均餘額再乘以100%計算。
- (2) 資產回報率等於所示期間的淨利潤／年化利潤除以該年初和該年末總資產平均餘額再乘以100%。
- (3) 負債比率按總債務（包括計息銀行及其他借款和租賃負債）除以總權益再乘以100%計算。
- (4) 負債權益比率乃按年末淨債務（總債務扣除現金及現金等價物）除以年末總權益再乘以100%計算。

### 毛利率

請參見「財務資料－歷史經營業績回顧－毛利／(毛虧)及毛利率／(毛虧率)」。

### 權益回報率

我們的權益回報率於2024年為-21.1%，而2025年則為18.1%，主要原因是我們於2024年錄得年度淨虧損，而2025年則錄得淨利潤。

### 資產回報率

我們的資產回報率於2024年為-7.9%，而2025年則為6.5%，主要是因為我們在2024年錄得淨虧損，而2025年則錄得淨利潤。

### 負債比率

我們的負債比率由截至2023年12月31日的6.8%增至截至2024年12月31日的37.3%，主要是由於我們的計息銀行借款增加所致。我們的負債比率由截至2024年12月31日的37.3%降至截至2025年12月31日的23.4%，主要是由於非控股股東注資使我們的總權益增加所致。

### 負債權益比率

截至2023年12月31日，我們的負債權益比率為-12.1%，截至2024年12月31日為19.4%，主要是因為截至2024年12月31日，我們的負債總額高於現金及現金等價物，反映出我們對物業、廠房及設備的投資。我們的負債權益比率由截至2024年12月31日的19.4%降至截至2025年12月31日的12.0%，主要是由於非控股股東注資使我們的總權益增加所致。

## 財務資料

### 物業權益及物業估值

高力國際評估諮詢服務(上海)有限公司作為獨立物業估值師，已於2025年12月31日對本集團若干物業權益進行估值，並認為於該日期的物業權益市值為人民幣184.9百萬元。有關估值報告及與該等物業權益相關的證明文件的進一步詳情，請參閱「附錄三－物業估值報告」。

以下載列本集團於2025年12月31日投資物業的賬面淨值(載於本文件附錄一的會計師報告)與其於2025年12月31日的公允價值(載於本文件附錄三的物業估值報告)的對賬：

	(人民幣千元)
於2025年12月31日的投資物業賬面淨值.....	<b>173,090</b>
公允價值收益.....	<u>11,770</u>
載於本文件附錄三物業估值報告	
截至2025年12月31日的投資物業市值.....	<u><b>184,860</b></u>

### 財務風險的定量及定性披露

#### 信貸風險

我們與信譽卓著的知名客戶進行交易，並對按信貸條款交易的客戶進行信貸評估。應收款項結餘持續受到監控。詳情請參閱附錄一會計師報告附註38。

#### 流動資金風險

管理層監控並維持管理層認為足以支撐營運及緩解現金流波動影響的現金及現金等價物水平。更多詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註38。

#### 外匯風險

我們面臨按功能貨幣以外的外幣計值的風險。有關美元匯率合理可能變動的敏感度分析，載於附錄一會計師報告附註38。

為管理外匯波動及外匯管制風險，我們可能(i)因應貨幣走勢調整外幣計值資產與負債的結構，以減輕潛在收益或虧損；(ii)根據資金需求及外幣現金流量預測進行外匯掉期，以配合我們的外幣持有量及還款責任；及(iii)於匯兌條件有利時進行境外結算或利用跨境人民幣出口貿易收款。我們採用由財務部門主導的集中式外匯管理架構，該部門負責監察風險承擔及指導風險緩解措施的實施。倘出現重大外匯風險，由總經理主持的指定團隊將定期審閱風險承擔、經營表現及市場狀況，以確保及時應對及持續完善我們的風險管理政策。

---

## 財務資料

---

### 資本管理

我們資本管理的主要目標是保障我們持續經營的能力，並維持健康的資本比率，以支持業務發展及最大化股東價值。

我們管理自身的資本結構，並會根據經濟狀況的變化及相關資產的風險特徵對其進行調整。為維持或調整資本結構，我們可能會向股東返還資本或發行新股。我們不受任何外部強制性資本要求的約束。

### 本公司擁有人應佔本集團未經審計[編纂]經調整綜合有形資產淨值報表

請參閱本文件附錄二。

### 並無重大不利變動

董事確認，截至本文件日期，我們的財務、經營或前景自2025年12月31日（即本文件附錄一會計師報告所載我們最近期綜合財務報表的資產負債表日期）以來並無重大不利變動。

### 根據上市規則第13.13至13.19條所作披露

除本文件另行披露者外，我們的董事確認，截至最後實際可行日期，彼等並無知悉任何情況導致須根據上市規則第13.13至13.19條作出披露。