

財務資料

閣下應將以下討論及分析與本文件附錄一會計師報告所載我們的綜合財務報表連同相關附註一併閱讀。我們的綜合財務資料乃根據國際財務報告準則編製。

以下討論及分析包含前瞻性陳述，反映我們目前對未來事件及財務表現的看法，當中涉及風險及不確定因素。該等陳述乃基於我們根據經驗及對歷史事件、現況及預期未來發展的理解，以及我們認為於有關情況下屬適當的其他因素而作出的假設及分析。然而，我們的實際業績可能因多種因素而與該等前瞻性陳述所預測者存在重大差異，包括但不限於本文件「風險因素」及其他章節所討論者。

概覽

我們是中國一間產品組合全面及服務領域廣泛的固廢及危廢資源循環利用公司。我們的產品組合涵蓋廣泛的金屬產品，主要包括基本金屬、貴金屬及關鍵金屬。2025年，我們回收14種金屬元素並出售超過15種產品。根據弗若斯特沙利文的資料，按2025年收入計，我們分別就銅及鉑族金屬在中國危險廢物資源循環利用市場中排名第三，市場份額分別為9.2%及6.7%。根據同一資料來源，按2024年收入計，我們分別就鈹及銻在中國危險廢物資源循環利用市場中排名第一，市場份額分別為33.9%及18.4%。

我們脫胎於中科院高能物理研究所，是國內最早專業從事固廢及危廢污染防治技術研究、成果轉化和提供解決方案的資源循環利用服務商之一。我們於1992年成立，經過30餘年的沉潛，我們以技術創新推動產業轉型及升級，形成資源循環利用、環保運營服務和環保工程服務三大核心業務板塊。

資源循環利用分部專注於金屬資源循環利用。這涉及通過物理或化學工藝從固廢或危廢中提取有價值的元素資源並將其加工成可銷售產品，以實現資源循環。我們的主要金屬產品包括電解銅、電解鉛、精鈹、氧化銻、金錠、銀錠、鉑族金屬及鎳基產品。此外，我們的資源循環利用分部亦涉及非金屬資源循環利用。我們的非金屬產品主要源於廢塑料及廢橡膠輪胎的循環利用。

環保運營服務分部主要包括經營垃圾焚燒發電項目，即我們使用焚燒的方式，主要將城市生活垃圾轉化為熱能並產生爐渣作為副產品。所產生的熱能可用於發電、供熱，爐渣可進一步用作建築材料，從而實現資源循環利用。此外，這一分部亦涉及固廢及危廢的無害化處置，指透過焚燒、填埋的方式降低廢物的體積及毒性，從而最終消除其污染性的過程。我們的環保項目主要採用特許經營模式，即建設－經營－移交(BOT)或移交－經營－移交(TOT)。

財務資料

環保工程服務分部是指我們承接填埋場建設、土壤及地下水修復、廢水處理、有機廢物處理及煙氣處理等環保工程項目，為客戶提供高效可持續的環境管理和污染控制解決方案，幫助客戶實現環境合規，提升環境質量，為建設綠色、可持續的未來貢獻力量。

我們通過技術創新不斷提升我們的競爭優勢。我們與國內外知名的科研院所及環保企業建立了長期的戰略合作關係，並成立中關村科技園區海澱園博士後工作站。我們旗下多家子公司獲評「國家級綠色工廠」、「國家專精特新小巨人企業」。截至2025年12月31日，本公司及我們主要子公司擁有493項專利和37項軟件著作權。截至同日，我們主編、參編103項國際、國家、行業、團體標準和技術規範，先後榮膺「國家科技進步二等獎」、「國家技術發明二等獎」等國家級、省部級榮譽近百項。

於2023年、2024年及2025年，我們的收入分別為人民幣10,580.4百萬元、人民幣14,499.5百萬元及人民幣14,732.3百萬元。同年，我們的毛利分別為人民幣1,859.0百萬元、人民幣1,989.8百萬元及人民幣2,684.3百萬元，毛利率分別為17.6%、13.7%及18.2%。

編製基準

我們的歷史財務資料乃根據所有適用國際財務報告準則編製。歷史財務資料按歷史成本法編製，並就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」）的金融資產及負債及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」）的金融資產重估作出修訂。

編製符合國際財務報告準則會計準則的歷史財務資料需要使用若干關鍵會計估計。這亦需要管理層在應用本集團會計政策的過程中行使其判斷。涉及高度判斷或高度複雜性的範疇，或涉及對歷史財務資料有重大影響的假設及估計的範疇於本文件附錄一所載會計師報告附註4披露。

本集團已於整個呈報年度貫徹採納於往績記錄期間生效的新準則、現行準則的修訂及詮釋，惟相關準則禁止追溯應用則另作別論。

財務資料

影響我們經營業績的關鍵因素

我們的經營業績及財務狀況已經並將繼續受到多項因素影響，包括以下各項：

市場狀況與戰略定位

受強有力的政策支持（包括「無廢城市」試點在全國範圍內擴展及嚴格執行《生產者責任延伸(EPR)制度》法規）推動，中國固廢及危廢資源循環利用市場於過去五年展示出實質增長。根據弗若斯特沙利文的資料，市場規模由2020年的人民幣15,974億元擴大至2024年的人民幣21,479億元，複合年增長率為7.7%。展望未來，預期持續的結構性優化及技術創新將作為催化劑，推動該行業從單純產能擴展向質量及運營效率提升作出戰略轉變。中國固廢及危廢資源循環利用市場預期將由2025年的人民幣24,146億元增加至2029年的人民幣35,043億元，複合年增長率維持於9.8%。根據同一資料來源，受國家綠色發展及資源保障戰略推動，中國金屬資源循環利用市場規模由2020年的人民幣11,689億元增加至2024年的人民幣15,462億元，複合年增長率為7.2%，並預期繼續以10.6%的複合年增長率增長，於2029年達致人民幣26,539億元，向創新帶動、優質增長及更深的供需一體化演變。在「雙碳」目標及廢物進口禁令等高層級政策的支持下，全國性廢物回收基礎設施舉措推動非金屬資源循環利用市場由2020年的人民幣3,914億元擴大至2024年的人民幣5,461億元，複合年增長率為8.7%。市場目前正轉向技術密集型及經濟一體化發展，因此預期市場規模於2029年將達到人民幣7,627億元，反映2025年至2029年的複合年增長率為7.3%。

作為中國固廢及危廢循環利用行業的開拓者及領導者，我們預計將在這場通過技術創新提高質量及運營效率的市場整合趨勢中，提供把握未來增長中更大份額的強大平台。具體而言，我們沿著行業價值鏈的垂直整合運營加強了我們在成本管理、對原材料價格波動的彈性及穩定獲取金屬資源方面的競爭力。我們擁有三個獨立且具協同效應的閉環全週期運營，重點回收含銅、鉛及鎳的工業廢物。透過使用我們的專有技術，我們已實現鉑族金屬、金及銀約99%的回收率，並分別達到約98.7%的回收率，以及鈹、銻、鉛與鎳超過95%的回收率。此外，通過擴展產業鏈合作及精細價值鏈管理，我們能夠加快存貨周轉，加強盈利能力及運營韌性。

展望未來，我們亦預期通過加快全球擴張實現業務增長。我們致力建設一個整合固廢及危廢資源利用、生活垃圾發電與環保工程的多元化全球生態系統。我們的全球擴張戰略針對環境標準不斷演變從而對我們的服務及解決方案創造迫切需求的資源豐富市場，尤其是東南亞，具體為我們能夠解決環境基礎設施短缺問題，同時瞄準礦產資源豐富的中亞及非洲市場。請參閱本文件「業務－我們的競爭優勢」及「業務－我們的戰略」。

財務資料

原材料及產品價格

於2023年、2024年及2025年，材料、燃料及動力費分別佔我們的總營業成本67.5%、79.0%及81.5%。因此，我們的財務表現受原材料、燃料及動力價格波動影響。尤其是在金屬資源循環利用業務中，原材料及產品的價格均與大宗商品基準（主要是由SMM及SHFE發佈的基準）掛鉤。我們的回收金屬產品的價格通常透過在約定期間參考該等基準定價，而我們的原材料成本通常由相同指數釐定。此定價結構在購買原材料與隨後銷售製成品期間構成風險敞口。期間參考指數的波動可能影響盈利能力。具體而言，銷售完成前金屬價格下跌或出售完成後金屬價格上升可能限制我們收回原材料全部成本的能力，從而壓縮利潤率。為管理此風險敞口，我們不時訂立商品期貨合約。此對沖活動在減輕價格風險方面的效果可能有異，且可能無法提供完全保護。因此，財務業績仍然容易受到相關金屬市價波動的影響，金屬價格波動繼續構成影響財務表現的重大因素。

產品組合

我們的財務表現受我們業務分部（即(i)資源循環利用、(ii)環保運營服務及(iii)環保工程服務）的綜合業績（其各自以具有不同的毛利率概況營運）影響，包括該等分部的相對規模及個別毛利率表現影響，我們於2023年、2024年及2025年的整體毛利率分別為17.6%、13.7%及18.2%。

我們加強資源循環利用分部的發展，並實現該分部的毛利大幅增加，由2023年的人民幣480.3百萬元增加至2024年的人民幣945.8百萬元，並於2025年進一步增加至人民幣1,704.3百萬元，致使該分部佔我們總毛利的比例由2023年的25.8%增加至2024年的47.5%，於2025年進一步增加至63.5%。我們積極調整該分部的產品組合，轉向貴金屬及關鍵金屬等高利潤率產品。同時，憑藉我們強大的技術能力，我們擬繼續使產品組合多元化及優化，以增強盈利能力及經濟回報。我們將複製及擴展我們的核心分離及提純技術，進一步延伸至下游價值鏈活動，將基本回收材料轉化為利潤率更高的產品。例如，除了從回收過程中提取鈹外，我們亦將其深加工為用於半導體行業的高純度氧化鈹，從而顯著提升產品價值。透過我們的提取技術進步，我們從相同的廢料原料中回收的關鍵及貴金屬產品範圍持續擴大，提高了每單位加工材料的利潤率。我們旨在通過提高資源利用效率及使我們的可回收產品組合多元化，從而增強整體盈利能力及業務韌性。通過上述舉措，我們該分部的毛利率亦由2023年的7.4%增加至2024年的8.5%，並於2025年進一步增加至14.3%。

我們環保運營服務的收入及盈利能力取決於我們運營中的生活垃圾發電項目的總發電產能以及實際產出效率。我們發電的運營效率主要受原材料的可獲得性及質量以及機械設備效率的影響。利用率亦可能受到計劃維護、非計劃停機以及新投產設施及爬坡期的影響。於2023年、2024年及2025年，我們環保運營服務的毛利率分別為45.8%、48.2%及45.5%。

財務資料

於往績記錄期間，我們策略性地專注於優質項目，承接的環保工程項目數量從而有所減少。此決定乃基於該分部的運營特點，包括高資本密集度、較長的現金轉換週期以及持續的利潤率壓力。因此，我們該分部的毛利由2023年的人民幣633.7百萬元減少至2024年的人民幣210.5百萬元及進一步減少至2025年的人民幣197.7百萬元，導致該分部佔我們總毛利的比例由2023年的34.1%減少至2024年的10.6%並進一步減少至2025年的7.4%。

研發能力

研發為我們業務增長的關鍵驅動因素之一。我們致力於技術創新以及持續開發新產品及服務。我們專注於改革及改善關鍵技能及技術，以提高金屬回收率並降低製造成本。我們與知名學術機構及研究院合作，共同開發解決關鍵行業挑戰的核心技術。我們已對人才、技術及研發作出重大投資，以鞏固我們的市場領導地位、改善我們的財務表現及加強我們的市場地位。於2023年、2024年及2025年，我們的研發費用分別為人民幣324.0百萬元、人民幣509.1百萬元及人民幣458.5百萬元，分別佔往績記錄期間各年度總收入的3.1%、3.5%及3.1%。截至2025年12月31日，我們擁有一支由577名技術及研發人員組成的專門團隊。截至同日，本公司及其主要子公司擁有493項專利及37項軟件著作權，並主導或參與制定103項國際、國家及行業標準及技術規範。我們計劃維持重大研發投資，以推動持續創新及加強我們的核心競爭力。有關詳情，請參閱「業務－研發」一節。

我們控制成本及經營開支的能力

我們管理成本及提高效率的能力將影響我們的經營業績。透過管理及流程優化以及技術升級，我們在有效管理成本及分配資源方面表現強大的執行能力及適應力。在成本控制方面，我們使用集中採購、智能生產排程及能源效率措施有效管理生產成本。在整個往績記錄期間，我們加工每噸金屬的成本一直下降。該等舉措增強了我們對原材料價格波動的彈性，從而支持穩定的盈利能力。同時，我們繼續推進整個生產流程的自動化及數字化轉型，提高效率及標準化，並同時減少非必要開支及優化我們的成本結構。在運營效率方面，我們提高了資產利用率、加強了存貨管理並改善了現金流周轉，從而穩步改善運營質量。於往績記錄期間，我們維持穩定且管理良好的經營開支結構。於2023年、2024年及2025年，我們的一般及行政開支分別為人民幣572.1百萬元、人民幣580.9百萬元及人民幣620.7百萬元，分別佔往績記錄期間各年度總收入的5.4%、4.0%及4.2%。

關鍵會計估計及判斷

我們的部分會計政策要求我們應用與會計項目相關的估計、假設及複雜判斷。我們在應用會計政策時所使用的估計與假設以及所作出的判斷對我們的財務狀況及經營業績具有重大影響。我們會根據歷史經驗及其他因素（包括對被認為合理的未來事件的預期），持續評估所應用的關鍵會計估計及重要判斷。

財務資料

於往績記錄期間，我們管理層的估計或假設與實際結果之間並無任何重大偏差，且我們並未對該等估計或假設作出任何重大變更。我們預計在可預見將來該等估計及假設不會發生重大變動。閣下審閱我們的綜合財務報表時，應考慮（其中包括）：(i) 有關我們重大會計政策的資料；(ii) 影響該等政策應用的判斷及其他不確定因素；及(iii) 所報告業績對條件及假設變動的敏感度。有關我們重大會計政策、估計及判斷（對於理解我們的財務狀況及經營業績至關重要，包括會計政策及披露的任何變動）的詳細資料，載於本文件附錄一的會計師報告附註4。

我們的管理層會根據過往經驗及其他因素（包括行業慣例及對在相關情況下被認為合理的未來事件的預期），持續評估該等估計、假設及判斷。

收入確認的會計政策及重大判斷

本集團達成履約義務時（即與特定履約義務有關的貨品或服務的控制權轉移給客戶時）確認收入。

倘貨品及服務之控制權隨時間轉移，則收入於合約期內參考完全達成相關履約責任之進度確認。否則，收入於客戶獲得貨品及服務控制權之時間點確認。

倘合約內的代價包括可變金額，代價金額按本集團因向客戶轉讓貨品或服務將可換取的數額。可變代價於合約之初估計，並一直受限直至可變代價的相關不確定性在後續解決時已確認的累計收入中極有可能不會發生重大收入撥回為止。

倘於本集團向客戶轉讓貨品或服務之前，客戶支付代價或本集團擁有收取代價金額的無條件權利，本集團於相關款項獲支付時產生合同負債。合同負債為本集團向客戶轉讓本集團已就其從客戶收取代價（或代價金額已到期應付）的貨品或服務的責任。

資源循環利用

資源循環利用業務主要專注於金屬資源循環利用，並自生產及銷售相關金屬產品產生收入。該等交易構成於某一時點履行的履約責任。於本集團將產品交付至約定交貨地點、客戶確認收貨、代價收訖或已獲得收取代價的權利及相關經濟利益極有可能流向本集團時確認收入。

環保運營服務

環保運營服務業務主要包括垃圾焚燒發電項目的運營，以及固廢及危廢的無害化處置。就垃圾焚燒發電項目產生的收入而言，本集團根據以國家電網確認的當月上網電量及發改委批准的上網電價確認收入。就固廢及危廢無害化處置業務的收入，本集團於確認客戶已接納相關服務時確認收入。

財務資料

我們採用建設及經營移交模式參與基礎設施運營。本集團自國家行政部門（合約授予方）取得設施的經營管理權，並參與該設施的建設及運營。於管理權期滿後，本集團須將相關項目移交予國家行政部門。倘合約訂明本集團於相關基礎設施建成後在某一運營期間內有權收取費用，但該等費用金額並不確定，則此權利不構成一項無條件收取現金的權利，在此情況下，我們於產生相關建設成本時確認無形資產。該等成本於特許經營期內按直線法或工作量法進行攤銷。

環保工程服務

就工程及建設合約而言，本集團的履約能創造或提升由客戶控制的一項資產或在建工程，而該資產在建過程中由客戶控制，因此本集團隨著時間履行履約義務並確認收入。所提供服務的履約進度根據已完成工程量佔估計總工程量的比例釐定，而確認的收入與相關履約進度相符。在無法可靠釐定履約進度時，倘預計本公司產生的費用將可收回，收入按已產生費用金額確認，直至能可靠地釐定履約進度時為止。

應收款項及合同資產的預期信用虧損撥備

應收款項及合同資產虧損撥備按照有關違約風險及預期虧損率的假設，以釐定預期虧損。本集團在作出該等假設及選擇減值計算的輸入值時使用判斷。過往虧損率經調整，以反映宏觀經濟因素的前瞻性資料及相關客戶的信用評級分析，以及影響客戶結清應收款項能力的其他外部數據。

本集團在考慮於中國內地的前瞻性資料時，會考慮不同的宏觀經濟情況。本集團定期監控及審查與計算預期信用虧損有關的主要宏觀經濟假設及參數。本集團已識別國內生產總值為最具相關性的宏觀經濟因子，並採用三種不同情境下的宏觀經濟預測，透過分配權重以得出加權宏觀經濟預測。據此，歷史虧損率將根據這些加權預測進行調整，以便在不同經濟條件下對信用虧損做出最佳估計。

存貨可變現淨值估計

根據本集團的會計政策，本集團根據具體事實及情況估計存貨可變現淨值。對於不同類型的存貨，須估計銷售價格、製造費用、銷售費用及相關稅項開支以計算存貨可變現淨值。對於為直接出售而持有的存貨，其可變現淨值按相當於相關存貨於正常業務過程中的估計售價減估計銷售開支及相關稅費的金額釐定。對於需進一步加工的存貨，其可變現淨值按相當於在正常業務過程中以其產出的製成品的估計售價減估計製造費用、估計銷售開支及相關稅費的金額釐定。倘同一存貨項目的若干部分須遵守合約定價而其他部分並無合約定價，各部分的可變現淨值須分開釐定。

存在合理可能性，倘情況（包括本集團業務及外部環境）發生重大變動，則結果可能會受到重大影響。

財務資料

物業、廠房及設備及無形資產－使用年期及剩餘價值估計

本集團會釐定其物業、廠房及設備及無形資產（不包括永久業權土地及商譽）的估計使用年期及剩餘價值（如適用），並據此確定相關折舊／攤銷費用。該等估計基於過往經驗、預期技術變革、市場狀況及相關資產的實際消費情況。當使用年期短於先前估計，折舊／攤銷費用將會增加。此外，已報廢或出售的技術過時或非戰略性資產將予以撇銷或減值。

實際經濟使用年期可能與估計使用年期不同，實際剩餘價值亦可能與估計剩餘價值不同。定期審查可能導致使用年期及剩餘價值發生變動，從而影響未來期間的折舊／攤銷費用。

所得稅及遞延稅項

本集團根據現行稅務規則及規例對其所得稅撥備及遞延稅項作出估計，同時考慮從相關稅務當局獲得的任何特殊批准及有權享受的本集團經營所在地或司法權區的優惠稅務待遇。日常業務中涉及多項交易及計算，其最終稅務結果存在不確定性。本集團以是否存在到期的額外稅金估計為基礎對預期稅項審計事項作為負債確認。倘該等事件的最終稅務後果與最初記錄的金額不同，此等差額將影響作出此等釐定期間的所得稅和遞延稅撥備。

遞延稅項資產就可扣減暫時差異作出確認，如就稅務目的尚不可抵扣的應收款項、合同資產、存貨和物業、廠房及設備的減值撥備以及預提費用，以很可能獲得應課稅利潤而令未動用稅項虧損及可扣減暫時差異得以運用為限。確定遞延所得稅資產的可收回性需要作出重大估計。

倘未來稅務規則及規例或相關情況發生變化，或有必要對當前及遞延稅項作出調整，從而影響本集團的業績或財務狀況。

非金融資產減值

本集團至少每年測試商譽是否已發生任何減值。商譽及其他非金融資產主要包括物業、廠房及設備、無形資產、於聯營公司及合營企業的投資、於子公司的投資以及使用權資產，當出現顯示賬面值可能無法全部收回的事件或情況變化時即會進行查核。可收回金額為使用價值（「**使用價值**」）計算結果或公允價值減出售費用（「**公允價值減出售費用**」）兩者中之較高者。該等計算需要運用判斷及估計。

認定本集團的任何非金融資產存在任何減值跡象均需要作出判斷，以就減值測試確定適當的減值方法，即公允價值減出售費用或使用價值，並選擇所採用的估值模式中應用的重大假設。倘管理層評估減值時選用的假設有變更，則可能會嚴重影響減值測試的結果，從而影響本集團的財務狀況及經營業績。倘採用的重大假設有重大不利變動，則可能須在綜合損益表中扣除額外減值開支。

財務資料

第三公允價值層級金融資產及負債的公允價值計量

分類為第三級的金融工具的公允價值採用估值技巧釐定。本集團運用判斷以選擇多種方法，並主要根據於各報告期末現行的市況作出假設。有關於釐定第三公允價值層級金融資產及負債的公允價值時所採用的估值技巧、輸入數據及重大假設的詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註3.5。

經營業績

	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
收入	10,580,366	14,499,545	14,732,257
營業成本	(8,721,412)	(12,509,746)	(12,047,999)
毛利	1,858,954	1,989,799	2,684,258
一般及行政開支	(572,058)	(580,871)	(620,655)
銷售及營銷開支	(143,587)	(97,683)	(106,424)
研發費用	(324,018)	(509,082)	(458,549)
金融資產減值虧損淨額	(69,700)	(74,881)	(40,611)
其他收入	133,011	162,264	131,175
其他收益／(虧損)淨額	45,422	138,387	(204)
經營利潤	928,024	1,027,933	1,589,990
財務收入	1,546	2,493	3,146
財務成本	(447,580)	(463,121)	(465,089)
財務成本淨額	(446,034)	(460,628)	(461,943)
應佔使用權益法入賬的投資損益	77,651	41,249	(6,536)
除所得稅前利潤	559,641	608,554	1,120,511
所得稅費用	(51,477)	(65,336)	(80,879)
年內利潤	508,164	543,218	1,039,632
年內其他全面收益(扣除稅項)	—	—	299
年內全面收益總額	508,164	543,218	1,039,931

財務資料

經營業績之主要組成部分

收入

於往績記錄期間，我們的大部分收入來自金屬資源循環利用所衍生之產品銷售。此外，我們亦透過以下方式產生收入：(i) 環保運營服務，主要包括來自垃圾焚燒發電項目的電力與蒸汽銷售，以及垃圾處理服務；及(ii) 環保工程服務。下表載列於所示年度我們按板塊劃分的收入明細。

按板塊劃分的收入

	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	%
資源循環利用						
金屬資源循環利用						
所衍生之產品銷售收入	5,557,080	52.5	9,976,392	68.8	10,923,400	74.2
非金屬資源循環利用						
所衍生之產品銷售收入	911,283	8.6	1,160,501	8.0	975,727	6.6
小計	6,468,363	61.1	11,136,893	76.8	11,899,127	80.8
環保運營服務						
垃圾焚燒發電收入	1,077,358	10.2	1,153,409	8.0	1,181,651	8.0
固廢及危廢無害化處置						
項目收入	412,151	3.9	377,504	2.6	392,028	2.7
其他 ⁽¹⁾	138,075	1.3	198,471	1.3	147,219	1.0
小計	1,627,584	15.4	1,729,384	11.9	1,720,898	11.7
環保工程服務	2,484,419	23.5	1,633,268	11.3	1,112,232	7.5
總計	10,580,366	100.0	14,499,545	100.0	14,732,257	100.0

註：

1. 主要包括三個水處理項目以及內江項目提供的服務（垃圾焚燒發電及有機廢棄物處理除外）。有關詳情，請參閱「業務—業務—環保運營服務—項目」。

我們的總收入由2023年的人民幣10,580.4百萬元增加37.0%至2024年的人民幣14,499.5百萬元，主要源於資源循環利用收入顯著增長。我們的收入由2024年的人民幣14,499.5百萬元增加1.6%至2025年的人民幣14,732.3百萬元，主要乃由於我們的資源循環利用收入因金昌高能的產能提升及珠海新虹的新增產能而有所增加。

財務資料

我們從資源循環利用獲得的收入，由2023年的人民幣6,468.4百萬元增加72.2%至2024年的人民幣11,136.9百萬元，主要歸因於金屬資源循環利用收入的顯著增長—此增長源於(i)我們江西鑫科生產基地的產量有所提升，其於2023年3月開始運營；及(ii)我們靖遠高能的產量有所提升。我們從資源循環利用獲得的收入，由2024年的人民幣11,136.9百萬元增加6.8%至2025年的人民幣11,899.1百萬元，主要乃因金昌高能的產能提升及珠海新虹的新增產能。

我們從環保運營服務所得的收入，由截至2023年12月31日止年度的人民幣1,627.6百萬元增加6.3%至截至2024年12月31日止年度的人民幣1,729.4百萬元，主要歸因於垃圾處理量增長而使得垃圾焚燒發電項目收入增加。我們從環保運營服務所得的收入保持相對穩定，由2024年的人民幣1,729.4百萬元小幅下降至2025年的人民幣1,720.9百萬元保持相對穩定。

我們的環保工程服務收入由2023年的人民幣2,484.4百萬元下降34.3%至2024年的人民幣1,633.3百萬元，並於2025年進一步減少31.9%，乃主要由於我們採取專注於高品質項目的策略。

營業成本

我們的營業成本主要包括材料、燃料及動力費、僱員薪酬開支、土木工程及分包成本、折舊及攤銷、設備及安裝成本、設備使用費以及製造費用。於2023年、2024年及2025年，我們的營業成本分別為人民幣8,721.4百萬元、人民幣12,509.7百萬元及人民幣12,048.0百萬元。

下表載列於所示年度我們按性質劃分的營業成本明細：

	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	%
材料、燃料及動力費	5,888,467	67.5	9,882,941	79.0	9,826,996	81.5
僱員薪酬開支	445,812	5.1	436,260	3.5	398,241	3.3
土木工程及分包成本	865,807	9.9	669,284	5.4	418,926	3.5
折舊及攤銷	497,651	5.7	550,924	4.4	572,885	4.8
設備及安裝成本	336,970	3.9	330,143	2.6	198,646	1.6
設備使用費	207,572	2.4	108,127	0.9	72,562	0.6
製造費用	291,539	3.3	355,478	2.8	355,499	3.0
其他	187,594	2.2	176,589	1.4	204,244	1.7
總計	8,721,412	100.0	12,509,746	100.0	12,047,999	100.0

財務資料

毛利及毛利率

毛利代表收入減除營業成本後的餘額。毛利率代表毛利除以收入。於2023年、2024年及2025年，我們的毛利分別為人民幣1,859.0百萬元、人民幣1,989.8百萬元及人民幣2,684.3百萬元。於2023年、2024年及2025年，我們的毛利率分別為17.6%、13.7%及18.2%。

下表載列於所示年度我們按業務分部劃分的毛利及毛利率明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
資源循環利用	480,250	7.4	945,778	8.5	1,704,251	14.3
環保運營服務	745,004	45.8	833,486	48.2	782,299	45.5
環保工程服務	633,700	25.5	210,535	12.9	197,708	17.8
總計	<u>1,858,954</u>	17.6	<u>1,989,799</u>	13.7	<u>2,684,258</u>	18.2

一般及行政開支

我們的一般及行政開支主要包括僱員薪酬開支、代理及諮詢費、折舊及攤銷。於2023年、2024年及2025年，我們的一般及行政開支分別為人民幣572.1百萬元、人民幣580.9百萬元及人民幣620.7百萬元。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支主要包括僱員薪酬開支、差旅支出、業務招待費、項目招投標支出以及其他諮詢費。於2023年、2024年及2025年，我們的銷售及營銷開支分別為人民幣143.6百萬元、人民幣97.7百萬元及人民幣106.4百萬元。

研發費用

我們的研發費用主要包括材料、燃料及動力費、僱員薪酬開支以及折舊及攤銷。於2023年、2024年及2025年，我們的研發費用分別為人民幣324.0百萬元、人民幣509.1百萬元及人民幣458.5百萬元。

財務資料

下表載列於所示年度我們按性質劃分的研發費用明細：

	2023年		截至12月31日止年度 2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
材料、燃料及動力費	148,669	45.8	333,979	65.6	280,364	61.2
僱員薪酬開支	137,375	42.4	121,075	23.8	123,058	26.8
折舊及攤銷	14,111	4.4	21,248	4.2	21,616	4.7
其他 ⁽¹⁾	23,863	7.4	32,780	6.4	33,511	7.3
總計	324,018	100.0	509,082	100.0	458,549	100.0

附註：

⁽¹⁾ 包括技術服務費、訂約成本、諮詢費及差旅支出

金融資產減值虧損淨額

本集團有四類金融資產適用預期信用虧損模型：

- 現金及現金等價物、受限制現金及定期存款；
- 貿易應收款項及合同資產；
- 按攤餘成本計量的應收票據；及
- 其他應收款項。

於2023年、2024年及2025年，我們的金融資產減值虧損淨額分別為人民幣69.7百萬元、人民幣74.9百萬元及人民幣40.6百萬元。

其他收入

我們的其他收入包括與資產及收入相關的政府補助款、符合增值稅即徵即退政策的退稅以及分類為按攤銷成本計量之金融資產的定期存款利息收入（採用實際利率法計算）。於2023年、2024年及2025年，我們的其他收入分別為人民幣133.0百萬元、人民幣162.3百萬元及人民幣131.2百萬元。

其他收益／（虧損）淨額

我們的其他收益／（虧損）淨額主要來自處置金融工具、物業、廠房及設備、聯營公司及合營企業。於2023年及2024年，我們的其他收益淨額分別為人民幣45.4百萬元及人民幣138.4百萬元。於2025年，其他虧損淨額為人民幣0.2百萬元。

財務資料

財務成本淨額

我們的財務成本淨額主要包括：(i) 借款的利息支出、(ii) 融資手續費及(iii) 其他財務費用。於2023年、2024年及2025年，我們的財務成本淨額分別為人民幣446.0百萬元、人民幣460.6百萬元及人民幣461.9百萬元。

所得稅費用

我們的所得稅費用主要由即期稅項和遞延稅項組成。我們分別於2023年、2024年及2025年，錄得所得稅費用人民幣51.5百萬元、人民幣65.3百萬元及人民幣80.9百萬元。以下列明我們主要適用的稅項及稅率：

根據中國企業所得稅法（「企業所得稅法」）的有關規定，中國子公司的適用法定稅率為25%，惟獲得下文所載稅項豁免者除外。

於往績記錄期間，本公司及17間子公司均取得高新技術企業認定資格（「高新技術企業」），因而於往績記錄期間有權享有15%的企業所得稅優惠稅率。其中，一間子公司於2024年新取得高新技術企業認定資格，因此有權於截至2024年12月31日止年度適用15%的企業所得稅優惠稅率。兩間子公司於2025年新取得高新技術企業認定資格，因此有權於截至2025年12月31日止年度適用15%的企業所得稅優惠稅率。於中國內地經營業務之所得稅撥備已根據現行法例、詮釋及有關慣例就往績記錄期間估計應課稅利潤按適用稅率計算。根據中國內地有關稅務規則及法規，本公司若干子公司因(i) 從事環境保護、節能及節水業務；及／或(ii) 具有根據中國內地國務院頒佈之《國務院關於實施西部大開發若干政策措施的通知》（國發[2020]23號）合資格於規定期限內享有15%企業所得稅優惠稅率之中國內地西部地區業務而獲得所得稅豁免及減免。

本公司子公司於環保運營、節能及節水業務中所獲的稅務豁免與減免主要源於以下情況：(i) 本公司若干子公司以《資源綜合利用企業所得稅優惠目錄》所列資源為主要原材料，生產國家不限制或禁止且符合國家及行業相關標準之產品，由此所產生收入的90%可計入應納稅所得總額；及／或(ii) 依據中國財政部及國家稅務總局發佈的《財政部國家稅務總局關於公共基礎設施項目和環境保護節能節水項目企業所得稅優惠政策問題的通知》（財稅[2012]10號）的相關規定，本公司若干子公司享有「三免三減半」的企業所得稅優惠政策。

於2023年、2024年及2025年，我們的實際稅率（按所得稅費用除以除所得稅前利潤計算）分別為9.2%、10.7%及7.2%。

財務資料

年內利潤

於2023年、2024年及2025年，我們的年內利潤分別為人民幣508.2百萬元、人民幣543.2百萬元及人民幣1,039.6百萬元，淨利潤率分別為4.8%、3.7%及7.1%。

其他全面收益

我們的其他全面收益主要包括於其後期間可重新分類至損益的項目（扣除稅項），包括外幣報表折算差額。於截至2023年及2024年12月31日止年度，我們並無錄得其他全面收益；而於截至2025年12月31日止年度，我們就外幣報表折算差額錄得其他全面收益淨額人民幣0.3百萬元。

不同期間的經營業績比較

截至2024年12月31日止年度與截至2025年12月31日止年度之比較

收入

我們的收入由2024年的人民幣14,499.5百萬元增加1.6%至2025年的人民幣14,732.3百萬元，主要由於資源循環利用收入增加，部分被環保工程服務收入因我們專注於高品質項目的策略而有所減少所抵銷。

我們從資源循環利用獲得的收入由2024年的人民幣11,136.9百萬元增加6.8%至2025年的人民幣11,899.1百萬元，主要原因是金昌高能的產能提升及珠海新虹的新增產能。

我們的環保運營服務所得收入維持相對穩定，2024年為人民幣1,729.4百萬元，2025年為人民幣1,720.9百萬元。

我們來自環保工程服務的收入由2024年的人民幣1,633.3百萬元減少31.9%至2025年的人民幣1,112.2百萬元，主要源於[我們採取專注於高品質項目的策略]。

營業成本

我們的營業成本由2024年的人民幣12,509.7百萬元減少3.7%至2025年的人民幣12,048.0百萬元，主要歸因於因(i)來自環保工程服務的收入減少而令該分部產生的營業成本減少；及(ii)由於資源循環利用分部產能爬坡及持續工藝優化，導致單位成本下降。

毛利及毛利率

我們的毛利由2024年的人民幣1,989.8百萬元增加34.9%至2025年的人民幣2,684.3百萬元，主要歸因於(i)鉑族金屬銷量增加，該類產品通常具有較高的毛利率；及(ii)金屬價格持續上升。基於相同原因，我們的毛利率從2024年的13.7%增至2025年的18.2%。

財務資料

一般及行政開支

我們的一般及行政開支由2024年的人民幣580.9百萬元增加6.8%至2025年的人民幣620.7百萬元，主要乃因年終花紅及績效花紅增加所致。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2024年的人民幣97.7百萬元增加8.9%至2025年的人民幣106.4百萬元，主要乃因[(i)授予銷售及營銷人員的激勵增加；及(ii)為開拓珠海市場而增加營銷開支]。

研發費用

我們的研發費用由2024年的人民幣509.1百萬元減少9.9%至2025年的人民幣458.5百萬元，主要歸因於我們的生產工藝趨於穩定，導致資源循環利用分部的工藝相關研發費用減少。

金融資產減值虧損淨額

[我們的金融資產減值虧損淨額由2024年的人民幣74.9百萬元減少45.8%至2025年的人民幣40.6百萬元]，主要由於我們收回環保工程服務項目的長期應收款項。這主要是由於出售玉禾田及伏泰信息科技的部分權益而實現收益，以及我們於該等公司的權益公允價值因股價於2024年上漲而發生正向變動。

其他收入

其他收入由2024年的人民幣162.3百萬元減少19.2%至2025年的人民幣131.2百萬元，主要由於由於年內取得的與收入相關的政府補助及符合增值稅即征即退政策的退稅減少。

其他收益／(虧損)淨額

其他收益／(虧損)淨額由2024年的其他收益淨額人民幣138.4百萬元變動為2025年的其他虧損淨額人民幣0.2百萬元。這主要是由於2024年出售玉禾田及伏泰信息科技的部分權益而實現收益，以及我們於該等公司擁有的權益公允價值因股價上漲而發生正向變動。

財務成本淨額

我們的財務成本淨額保持穩定，2024年為人民幣460.6百萬元，2025年為人民幣461.9百萬元。

財務資料

所得稅費用

我們的所得稅費用由2024年的人民幣65.3百萬元增加23.8%至2025年的人民幣80.9百萬元，主要係因[除所得稅前利潤增加所致]。

年內利潤

基於上述因素，我們的年內利潤由2024年的人民幣543.2百萬元增加91.4%至2025年的人民幣1,039.6百萬元。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度之比較

收入

我們的收入由2023年的人民幣10,580.4百萬元增加37.0%至2024年的人民幣14,499.5百萬元，主要源於資源循環利用業務收入的大幅增長。

我們來自資源循環利用的收入由2023年的人民幣6,468.4百萬元增加72.2%至2024年的人民幣11,136.9百萬元，主要歸因於金屬資源循環利用收入的大幅增長，此增長源於(i)我們江西鑫科生產基地的產量有所提升，其於2023年3月開始運營；及(ii)我們靖遠高能的產量有所提升。

我們的環保運營服務收入由2023年的人民幣1,627.6百萬元增加6.3%至2024年的人民幣1,729.4百萬元，乃主要由於垃圾處理量增加導致垃圾焚燒發電項目收入增加。

我們來自環保工程服務的收入由2023年的人民幣2,484.4百萬元下降34.3%至2024年的人民幣1,633.3百萬元，主要源於我們採取專注於高價值項目的策略。

營業成本

我們的營業成本由2023年的人民幣8,721.4百萬元增加43.4%至2024年的人民幣12,509.7百萬元，其原因在於來自我們資源循環利用業務板塊的銷售收入增加。

毛利及毛利率

我們的毛利由2023年的人民幣1,859.0百萬元增加7.0%至2024年的人民幣1,989.8百萬元，主要歸因於江西鑫科及靖遠高能生產基地的產量有所提升，使資源循環利用分部收入增加，因此該分部毛利增加，但部分增幅被環保工程服務的毛利減少所抵銷，原因是我們為聚焦於高價值項目而策略性減少承接項目數量，導致該分部收入下降。我們的毛利率從2023年的17.6%下降至2024年的13.7%，主要原因在於資源循環利用業務在總收入中的佔比有所上升，然而，其毛利率與另外兩個業務分部相比較低。

財務資料

一般及行政開支

我們的一般及行政開支保持穩定，2023年為人民幣572.1百萬元，2024年為人民幣580.9百萬元。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2023年的人民幣143.6百萬元減少32.0%至2024年的人民幣97.7百萬元，主要由於(i)2024年工程投標開支因我們承接更少新項目而減少；及(ii)銷售及營銷人員的薪金及激勵措施有所減少。

研發費用

我們的研發費用由2023年的人民幣324.0百萬元增加57.1%至2024年的人民幣509.1百萬元，主要由於資源循環利用分部江西鑫科生產基地及金昌高能生產基地進行生產工藝技術開發驗證，導致研發相關費用增加。

金融資產減值虧損淨額

我們的金融資產減值虧損淨額由2023年的人民幣69.7百萬元增加7.4%至2024年的人民幣74.9百萬元，乃由於貿易應收款項及應收票據增加。

其他收入

我們的其他收入由2023年的人民幣133.0百萬元增加22.0%至2024年的人民幣162.3百萬元。該增加主要乃由於因採購符合增值稅即征即退政策的原材料採購量上升，對應的退稅額增加。

其他收益／(虧損)淨額

我們的其他收益／(虧損)淨額由2023年的人民幣45.4百萬元增加204.7%至2024年的人民幣138.4百萬元。這主要是由於2024年出售玉禾田及伏泰信息科技的部分權益而實現收益以及我們於該等公司擁有的權益公允價值因股價上漲而發生正向變動。

財務成本淨額

我們的財務成本淨額由2023年的人民幣446.0百萬元增加3.3%至2024年的人民幣460.6百萬元。我們的財務成本由2023年的人民幣447.6百萬元增加3.5%至2024年的人民幣463.1百萬元，主要源於銀行貸款餘額的增長。

所得稅費用

我們的所得稅費用由2023年的人民幣51.5百萬元增加26.9%至2024年的人民幣65.3百萬元，主要源於除所得稅前利潤增長。

年內利潤

基於上述因素，我們的年內利潤由2023年的人民幣508.2百萬元增加6.9%至2024年的人民幣543.2百萬元。

財務資料

有關綜合財務狀況表若干主要項目的討論

流動資產及流動負債

	截至12月31日			截至2月28日
	2023年	2024年	2025年	2026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	4,931,280	5,165,271	5,996,958	7,313,580
預付款項及其他應收款項	544,849	860,601	910,007	1,272,009
貿易應收款項及應收票據	1,820,629	2,183,498	2,489,740	2,362,912
以公允價值計量且其變動計入 損益的其他金融資產	6,274	217,406	36,906	–
衍生金融工具	47,708	9,912	17,875	1,266
以公允價值計量且其變動計入 其他全面收益的應收票據	93,625	70,972	109,561	129,576
受限制現金及定期存款	572,427	592,457	555,832	510,222
現金及現金等價物	1,293,451	1,430,529	1,545,741	1,590,859
合同資產	2,863,555	2,688,952	2,049,666	2,096,231
其他流動資產	935,613	878,381	827,232	738,904
流動資產總額	13,109,411	14,097,979	14,539,518	16,015,559
流動負債				
借款	6,923,200	7,526,700	7,428,785	8,258,722
貿易應付款項及應付票據	3,175,061	2,882,408	2,396,710	2,374,356
合同負債	181,985	259,841	228,668	349,470
租賃負債	2,824	5,190	2,551	2,795
當期所得稅負債	32,530	59,540	95,472	126,963
應計費用及其他應付款項	845,956	571,631	660,711	610,083
其他流動負債	5,036	18,820	14,861	27,619
流動負債總額	11,166,592	11,324,130	10,827,758	11,750,008
流動資產淨額	1,942,819	2,773,849	3,711,760	4,265,551

我們的流動資產淨額由截至2023年12月31日的人民幣1,942.8百萬元增長42.8%至截至2024年12月31日的人民幣2,773.8百萬元。此增長主要源於存貨、預付款項及其他應收款項、貿易應收款項及應收票據、現金及現金等價物增加，可歸因於我們的業務增長以及貿易應付款項及應付票據、應計費用及其他應付款項因結清有關負債而減少，部分被衍生金融工具減少及借款與當期所得稅負債增加所抵銷。

我們的流動資產淨額由截至2024年12月31日的人民幣2,773.8百萬元增長33.8%至截至2025年12月31日的人民幣3,711.8百萬元，主要由於業務增長導致存貨以及貿易應收款項及應收票據增加，以及貿易應付款項及應付票據和借款減少所致，惟被合同資產及以公允價值計量且其變動計入損益的其他金融資產減少，以及應計費用及其他應付款項增加所部分抵銷。

財務資料

存貨

我們的存貨主要由原材料、在製品、製成品、在途品、委托加工物料、包裝物料及合約履行成本組成。下表列示我們截至所示日期之存貨明細。

	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
原材料	2,023,646	1,608,486	1,398,700
在製品	2,353,584	3,158,125	3,795,775
製成品	507,828	376,362	769,503
在途品	48,566	19,578	31,768
委托加工物料	6,344	1,678	—
包裝物料	20,122	38,069	34,034
合約履行成本	34,131	9,981	100
	<u>4,931,280</u>	<u>5,165,271</u>	<u>5,996,958</u>
減：減值撥備	(62,941)	(47,008)	(32,922)

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣4,931.3百萬元增加4.7%至截至2024年12月31日的人民幣5,165.3百萬元，並進一步增加16.1%至截至2025年12月31日的人民幣5,997.0百萬元，原因是在製品增加，主要由於我們擴大產能及延長生產工序所致。

下表列示我們於所示年度的存貨週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨週轉天數 ⁽¹⁾	206.2	150.0	180.2

附註：

1. 計算方式為：將該年度存貨期末餘額除以該年度營業成本，再乘以360天。

我們的存貨週轉天數由2023年的206.2天減少至2024年的150.0天，主要原因是資源循環利用板塊產能利用率提升，存貨加快週轉。

我們的存貨週轉天數由2024年的150.0天增加至2025年的180.2天，主要原因是我們的一間子公司調整生產工藝及改進生產流程，導致在製品增多，進而導致週轉天數延長。

截至2026年2月28日，於截至2025年12月31日之存貨中，已售出或使用人民幣1,279.3百萬元或17.5%之存貨。

財務資料

預付款項及其他應收款項

我們的預付款項及其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣544.8百萬元增加58.0%至截至2024年12月31日的人民幣860.6百萬元，由於公司金屬資源循環利用分部產量上升，原材料預付款項增長。

我們的預付款項及其他應收款項由截至2024年12月31日的人民幣860.6百萬元增加5.7%至截至2025年12月31日的人民幣910.0百萬元，主要是由於出售子公司的股權而產生的應收款項增加。

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由貿易應收款項及應收票據組成。下表列示我們截至所示日期之貿易應收款項及應收票據明細：

	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
貿易應收款項	1,979,525	2,397,489	2,743,275
應收票據	2,578	10,745	6,460
減：信貸虧損撥備	(161,474)	(224,736)	(259,995)
	<u>1,820,629</u>	<u>2,183,498</u>	<u>2,489,740</u>

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1,820.6百萬元增加19.9%至截至2024年12月31日的人民幣2,183.5百萬元，並進一步增加14.0%至截至2025年12月31日的人民幣2,489.7百萬元，主要由於環保工程服務分部的應收款項增加所致。

我們通常給予客戶至多90天的信貸期。於往績記錄期間，我們的大部分貿易應收款項未償還期均少於一年。下表列示我們截至所示日期之貿易應收款項賬齡分析：

	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
一年內	1,359,274	1,598,099	1,809,268
一至三年	570,532	683,223	711,888
三至五年	39,344	104,562	190,018
五年以上	10,375	11,605	32,101
總計	<u>1,979,525</u>	<u>2,397,489</u>	<u>2,743,275</u>

財務資料

下表列示我們於所示年度的貿易應收款項週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應收款項週轉天數 ⁽¹⁾	67.4	59.5	67.0

附註：

1. 計算方式為：將該年度貿易應收款項期末餘額除以該年度總收入，再乘以360天（倘適用）。

我們的貿易應收款項週轉天數於往績記錄期間保持相對穩定，於2023年、2024年及2025年分別為67.4天、59.5天及67.0天。

截至2026年2月28日，我們的截至2025年12月31日之貿易應收款項中，已有人民幣587.2百萬元或21.4%結清。

以公允價值計量且其變動計入損益之其他金融資產

本集團分類為流動資產的以公允價值計量且其變動計入損益之其他金融資產由於2023年12月31日之人民幣6.3百萬元大幅增加至於2024年12月31日之人民幣217.4百萬元，主要乃由於玉禾田部分股權出售後，剩餘部分持股按照準則列報為以公允價值計量且其變動計入損益的其他金融資產。我們的以公允價值計量且其變動計入損益之其他金融資產由截至2024年12月31日的人民幣217.4百萬元減至截至2025年12月31日的人民幣36.9百萬元，乃主要由於我們進一步出售了我們在玉禾田的股權。

衍生金融工具

我們主要購買商品期貨以對沖金屬產品市場價格大幅波動所產生的風險。我們的衍生金融工具由截至2023年12月31日的人民幣47.7百萬元變動至截至2024年12月31日的人民幣9.9百萬元，再進一步變動至截至2025年12月31日的人民幣17.9百萬元，主要由於我們根據金屬價格波動趨勢及存貨水平調整期貨倉位所致。

以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的應收票據

我們的以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的應收票據包括應收票據及數字化應收賬款債權憑証。我們的以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的應收票據由截至2023年12月31日的人民幣93.6百萬元減少24.2%至截至2024年12月31日的人民幣71.0百萬元，並由截至2024年12月31日的人民幣71.0百萬元進一步增加54.4%至截至2025年12月31日的人民幣109.6百萬元，乃主要[由於非金屬資源循環分部客戶以銀行承兌票據結算的金額增加所致]。

財務資料

受限制現金及定期存款

我們的受限制現金及定期存款主要包括票據保證金、質押定期存款、信用證保證金、項目務工人員工資專戶及凍結存款。截至2023年12月31日及截至2024年12月31日，我們的受限制現金及定期存款保持穩定，分別為人民幣572.4百萬元及人民幣592.5百萬元。我們的受限制現金及定期存款由截至2024年12月31日的人民幣592.5百萬元減少6.2%至截至2025年12月31日的人民幣555.8百萬元，乃主要由於質押存款的減少。

合同資產

合同資產包括我們就環保工程服務合約產生的已完成但尚未結算工程有權收取代價的金額，以及合約客戶持有的應收質保金。我們的合同資產由截至2023年12月31日的人民幣2,863.6百萬元減少6.1%至截至2024年12月31日的人民幣2,689.0百萬元，並進一步減少23.8%至截至2025年12月31日的人民幣2,049.7百萬元，乃主要由於我們採取專注於高品質環保工程服務項目的策略，導致新確認的合同資產減少及加快與環保工程服務分部現存客戶結算的進度。

其他流動資產

我們的其他流動資產主要包括可抵扣的進項增值稅。截至2023年12月31日、截至2024年12月31日及截至2025年12月31日，我們的其他流動資產保持穩定，分別為人民幣935.6百萬元、人民幣878.4百萬元及人民幣827.2百萬元。

貿易應付款項及應付票據

我們的貿易應付款項主要包括分包費、原材料費、設備及建設費。我們的應付票據包括商業承兌匯票及銀行承兌票據。下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項及應付票據詳情：

	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
貿易應付款項及應付票據			
– 貿易應付款項	2,793,206	2,774,972	2,302,385
– 應付票據	381,855	107,436	94,325
	<u>3,175,061</u>	<u>2,882,408</u>	<u>2,396,710</u>

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3,175.1百萬元減少9.2%至截至2024年12月31日的人民幣2,882.4百萬元，並進一步減少16.9%至截至2025年12月31日的人民幣2,396.7百萬元，乃由於環保工程服務分部在我們專注於高品質項目的經營策略帶動下，項目漸少，導致採購減少。

財務資料

貿易應付款項通常於90天內結付。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 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
一年內	2,144,162	1,623,310	1,143,097
一至三年	492,944	953,700	896,743
三年以上	156,100	197,962	262,545
總計	2,793,206	2,774,972	2,302,385

下表載列所示年度我們的貿易應付款項週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項週轉天數 ⁽¹⁾	115.3	79.9	68.8

附註：

1. 使用該等年度的貿易應付款項的年末結餘除以相關年度的營業成本再乘以360天計算。

我們的貿易應付款項的週轉天數由2023年的115.3天減少至2024年的79.9天，2025年進一步減少至68.8天，主要原因是我們的環境工程服務分部（其應付貿易賬款週轉天數一般較其他兩個業務分部為長）的收入貢獻有所減少。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項中的人民幣624.1百萬元或27.1%%已結付。

合同負債

我們的合同負債主要包括我們客戶的預付款。我們的合同負債由截至2023年12月31日的人民幣182.0百萬元增加42.8%至截至2024年12月31日的人民幣259.8百萬元，主要因為我們在資源循環利用業務的銷售增加，按業務慣例我們客戶的預付款增加。

截至2024年12月31日及截至2025年12月31日，我們的合同負債保持相對穩定，分別為人民幣259.8百萬元及人民幣228.7百萬元。

租賃負債

我們的租賃負債由截至2023年12月31日的人民幣2.8百萬元增加83.8%至截至2024年12月31日的人民幣5.2百萬元，乃主要由物業租賃增加所致。

財務資料

我們的租賃負債由截至2024年12月31日的人民幣5.2百萬元減少50.8%至截至2025年12月31日的人民幣2.6百萬元，主要由於2025年無重大新增租賃協議以及期內支付租賃款項。

當期所得稅負債

我們的當期所得稅負債由截至2023年12月31日的人民幣32.5百萬元增加83.0%至截至2024年12月31日的人民幣59.5百萬元，並進一步增加60.3%至截至2025年12月31日的人民幣95.5百萬元，而這與我們的所得稅前利潤增加一致。

應計費用及其他應付款項

下表載列截至所示日期我們的應計費用及其他應付款項詳情：

	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
應付僱員福利	119,825	123,188	161,556
應付第三方款項	112,521	58,157	76,626
應付股權收購款項	146,743	35,550	30,500
回購受限制股份義務	76,520	–	–
應付按金款項	30,172	26,007	62,975
應付關聯方款項	5,729	9	–
除應付所得稅以外的稅項	348,867	318,609	296,241
應付股息	–	–	14,350
其他	5,579	10,111	18,463
	<u>845,956</u>	<u>571,631</u>	<u>660,711</u>

我們的應計費用及其他應付款項由截至2023年12月31日的人民幣846.0百萬元減少32.4%至截至2024年12月31日的人民幣571.6百萬元。該變動乃主要由於(i)退還於24年終止的23年股權激勵計劃的員工繳款；及(ii)支付於23年購買兩家子公司股權的部分對價。

我們的應計費用及其他應付款項由截至2024年12月31日的人民幣571.6百萬元增加15.6%至截至2025年12月31日的人民幣660.7百萬元，主要由於(i)截至2025年12月31日，應計僱員花紅及績效薪酬增加；及(ii)供應商應付按金款項增加。

其他流動負債

我們的其他流動負債由截至2023年12月31日的人民幣5.0百萬元增加273.7%至截至2024年12月31日的人民幣18.8百萬元，主要原因是由於我們在資源循環利用業務的增長，按業務慣例我們客戶的預付款對應的稅金增加。我們的其他流動負債保持相對穩定，截至2024年12月31日為人民幣18.8百萬元，截至2025年12月31日為人民幣14.9百萬元。

財務資料

非流動資產及非流動負債

下表載列截至所示日期我們的非流動資產及非流動負債的組成部分：

	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
非流動資產			
物業、廠房及設備	3,956,192	4,269,047	3,967,059
使用權資產	358,174	370,219	305,990
遞延稅項資產	108,058	161,303	194,803
無形資產	8,112,030	7,974,993	7,611,185
按權益法核算的投資	843,147	216,844	180,643
貿易應收款項及應收票據	64,836	36,642	–
以公允價值計量且其變動計入損益之 其他金融資產	19,165	58,925	58,705
投資物業	53,412	49,940	48,307
其他非流動資產	58,483	31,881	52,270
非流動資產總額	13,573,497	13,169,794	12,418,962
非流動負債			
借款	5,028,483	5,567,014	4,974,928
租賃負債	9,231	8,964	4,910
遞延稅項負債	3,537	24,659	10,603
遞延收益	142,770	195,200	178,167
撥備	208,106	251,828	288,498
非流動負債總額	5,392,127	6,047,665	5,457,106

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括樓宇、機械及設備、運輸設備、其他設備及在建工程。

我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣3,956.2百萬元增加7.9%至截至2024年12月31日的人民幣4,269.0百萬元。該變動乃主要由江西鑫科生產基地及珠海新虹生產基地建設投資所致。

我們的物業、廠房及設備因為折舊及攤銷，由截至2024年12月31日的人民幣4,269.0百萬元減少7.1%至截至2025年12月31日的人民幣3,967.1百萬元。

使用權資產

我們的使用權資產包括我們就業務經營而使用的(i)土地使用權；(ii)樓宇；及(iii)機械及設備的租賃合約。

財務資料

	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
使用權資產			
土地使用權	344,619	354,748	296,731
樓宇	8,691	12,327	7,830
機械及設備	4,864	3,144	1,429
	<u>358,174</u>	<u>370,219</u>	<u>305,990</u>
租賃負債			
流動	2,824	5,190	2,551
非流動	9,231	8,964	4,910
	<u>12,055</u>	<u>14,154</u>	<u>7,461</u>

我們租賃物業用於自用，該等租賃負債初步按現值計量。租賃負債包括租賃付款的淨現值。

我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣358.2百萬元增加3.4%至截至2024年12月31日的人民幣370.2百萬元，乃主要由於我們於貴州省的一處土地使用權增加。

我們的使用權資產由截至2024年12月31日的人民幣370.2百萬元減少17.3%至截至2025年12月31日的人民幣306.0百萬元，乃主要由於[出售貴州省及天津的兩處土地使用權。]。

遞延稅項資產

我們的遞延稅項資產由截至2023年12月31日的人民幣108.1百萬元增加49.3%至截至2024年12月31日的人民幣161.3百萬元，主要由於(i)隨著營運規模擴大，貿易應收款項及存貨的減值撥備增加；及(ii)就可扣減稅項虧損結轉確認遞延稅項資產。

我們的遞延稅項資產由截至2024年12月31日的人民幣161.3百萬元增加20.8%至截至2025年12月31日的人民幣194.8百萬元，主要由於根據本公司的預期提高的表現確認遞延稅項資產。

無形資產

我們的無形資產主要包括特許經營權、軟件、專利權及商譽。截至2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日，我們的無形資產維持相對穩定，分別為人民幣8,112.0百萬元、人民幣7,975.0百萬元及人民幣7,611.2百萬元。

財務資料

於聯營公司及合營企業的投資

我們於聯營公司及合營企業的投資由截至2023年12月31日的人民幣843.1百萬元減少74.3%至截至2024年12月31日的人民幣216.8百萬元，主要由於出售兩間聯營公司的股本權益所致。

我們於聯營公司及合營企業的投資由截至2024年12月31日的人民幣216.8百萬元減少16.7%至截至2025年12月31日的人民幣180.6百萬元，主要由於根據兩間聯營公司的實際表現作出的減值撥備。

其他非流動資產

我們的其他非流動資產由截至2023年12月31日的人民幣58.5百萬元減少45.5%至截至2024年12月31日的人民幣31.9百萬元，主要由於我們於2024年取得相關土地使用權，故將2023年支付的土地使用權預付款項由其他非流動資產轉為使用權資產。

我們的其他非流動資產由截至2024年12月31日的人民幣31.9百萬元增加64.0%至截至2025年12月31日的人民幣52.3百萬元，主要由於資源循環利用分部進行技改而預付的設備採購款增加。

以公允價值計量且其變動計入損益的其他金融資產

我們以公允價值計量且其變動計入損益的其他金融資產（分類為非流動資產）由截至2023年12月31日的人民幣19.2百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣58.9百萬元，主要由於部分出售於伏泰信息科技的股本權益導致我們對伏泰信息科技的投資被重新分類。

我們以公允價值計量且其變動計入損益的其他金融資產（分類為非流動資產）維持相對穩定，截至自2024年12月31日為人民幣58.9百萬元，截至2025年12月31日為人民幣58.7百萬元。

[我們在全面考慮（包括但不限於）宏觀經濟環境、一般市場狀況、投資風險管理、投資來源及投資的預期利潤或潛在虧損等多項因素後按具體情況作出投資決策。

為監察及控制與我們的投資組合相關的潛在風險，我們已採納內部程序以管理我們的投資。根據董事會的授權及在我們負責監管財務事宜人員的監管下，我們的投資部門負責根據我們的現金管理政策及內部審批程序分析、評估及釐定投資計劃。在修改我們現有投資組合之前，須經我們的財務總監及公司總經理批准。]

投資物業

截至2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日，我們的投資物業維持穩定，分別為人民幣53.4百萬元、人民幣49.9百萬元及人民幣48.3百萬元。

財務資料

遞延稅項負債

我們的遞延稅項負債由截至2023年12月31日的人民幣3.5百萬元增加597.2%至截至2024年12月31日的人民幣24.7百萬元，主要由於股價上漲導致我們持有的玉禾田權益所產生的未實現收益增加。

我們的遞延稅項負債由截至2024年12月31日的人民幣24.7百萬元減少57.0%至截至2025年12月31日的人民幣10.6百萬元，主要由於出售我們於玉禾田的股本權益後，剩餘股本權益的未實現收益減少。

遞延收益

我們的遞延收益由截至2023年12月31日的人民幣142.8百萬元增加36.7%至截至2024年12月31日的人民幣195.2百萬元，主要由於垃圾焚燒發電項目及有機廢物資源化利用項目獲得政府補助。

我們的遞延收益自2024年12月31日的人民幣195.2百萬元，變動至2025年12月31日的人民幣178.2百萬元，減幅為8.7%；其變動主要乃由於本年度攤銷遞延收益及其轉撥至其他收入所致。

撥備

我們的撥備由2023年的人民幣208.1百萬元增加21.0%至2024年的人民幣251.8百萬元，並進一步增加14.6%至2025年的人民幣288.5百萬元，主要是由於為確保環保運營服務項目相關基礎設施的服務質素而計提的撥備有所增加。

流動性及資本資源

於往績記錄期及截至最後實際可行日期，我們過往主要利用業務營運所得款項、股東注資及銀行借款來滿足我們的現金需求。[編纂]完成後，我們預期以業務營運所產生的現金、銀行借款及[編纂][編纂]來滿足未來資本需求。我們預期未來撥付經營的籌資渠道不會出現任何變動。

財務資料

現金流量

下表載列於所示年度來自我們綜合現金流量表的節選現金流量數據：

	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
經營活動（使用）／產生的現金淨額	<u>(1,001,481)</u>	<u>689,181</u>	<u>1,164,371</u>
投資活動（使用）／產生的現金淨額	<u>(1,174,029)</u>	<u>(437,652)</u>	<u>210,792</u>
融資活動產生／（使用）的現金淨額	<u>2,267,371</u>	<u>(110,626)</u>	<u>(1,259,471)</u>
現金及現金等價物增加淨額	<u>91,861</u>	<u>140,903</u>	<u>115,692</u>
年初現金及現金等價物	<u>1,201,762</u>	<u>1,293,451</u>	<u>1,430,529</u>
匯率變動對現金及現金等價物的影響	<u>(172)</u>	<u>(3,825)</u>	<u>(480)</u>
年末現金及現金等價物	<u>1,293,451</u>	<u>1,430,529</u>	<u>1,545,741</u>

經營活動使用／產生的現金淨額

我們經營活動使用／產生的現金淨額指我們的除稅前利潤，並經以下各項調整：(i) 非現金及非經營性項目（例如非流動資產的折舊或攤銷及利息）；(ii) 營運資金變動的影響（例如存貨、應收款項及應付款項）；及(iii) 其他現金項目（例如已付所得稅）。

2025年，我們擁有經營活動產生的現金淨額人民幣1,164.4百萬元，主要指除所得稅前利潤人民幣1,120.5百萬元，並經以下各項調整：(i) 非現金項目或非經營性項目（主要包括財務成本人民幣465.1百萬元及非流動資產的折舊或攤銷人民幣639.9百萬元），部分被出售聯營公司及合營企業以及其他以公允價值計量且其變動計入當期損益的其他金融資產收益人民幣52.7百萬元及金融工具淨收益人民幣35.6百萬元所抵銷；(ii) 營運資金變動的影響（主要包括應付款項減少人民幣273.9百萬元、存貨增加人民幣854.0百萬元，以及應收款項減少人民幣65.8百萬元）。

財務資料

2024年，我們擁有經營活動產生的現金淨額人民幣689.2百萬元，主要指除所得稅前利潤人民幣608.6百萬元，並經以下各項調整：(i) 非經營性項目，主要包括財務成本人民幣463.1百萬元、非流動資產折舊及攤銷人民幣625.1百萬元，部分被分佔聯營公司的利潤淨額人民幣41.2百萬元及出售聯營公司及合營企業以及其他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123.6百萬元所抵銷；及(ii) 營運資金變動，主要包括應收款項增加人民幣494.7百萬元、應付款項減少人民幣163.4百萬元以及存貨增加人民幣245.9百萬元。由於2023年3月開始運營的江西鑫科生產基地及2024年6月恢復運營的金昌高能，2024年我們經營活動產生的現金有所改善。

2023年，我們經營活動使用的現金淨額為人民幣1,001.5百萬元，主要指除所得稅前利潤人民幣559.6百萬元，並經以下各項調整：(i) 非現金項目或非經營性項目，主要包括財務成本人民幣447.6百萬元、非流動資產折舊及攤銷人民幣552.9百萬元，部分被分佔聯營公司的利潤淨額人民幣77.7百萬元所抵銷；及(ii) 營運資金變動，主要包括應收款項增加人民幣371.9百萬元及存貨增加人民幣2,273.0百萬元，部分被應付款項增加人民幣195.6百萬元所抵銷。我們於2023年錄得經營活動使用現金淨額，乃由於江西鑫科生產基地於2023年4月開始產生收入。

投資活動產生／使用的現金淨額

2025年，我們的投資活動產生現金淨額人民幣210.8百萬元，主要由於出售以公允價值計量且其變動計入損益的其他金融資產所得款項人民幣277.4百萬元及出售子公司所得款項人民幣100.7百萬元，部分被購買物業、廠房及設備、無形資產及其他非流動資產的付款人民幣340.3百萬元所抵銷。

2024年，我們的投資活動使用現金淨額人民幣437.7百萬元，主要歸因於購買物業、廠房及設備、無形資產及其他非流動資產付款人民幣894.9百萬元，部分被出售聯營公司（即玉禾田及伏泰信息科技）所得款項人民幣425.6百萬元所抵銷。

2023年，我們的投資活動使用現金淨額人民幣1,174.0百萬元，主要歸因於購買物業、廠房及設備、無形資產及其他非流動資產付款人民幣1,506.6百萬元，出售以公允價值計量且其變動計入損益的衍生金融工具所得款項363.8百萬元及出售以公允價值計量且其變動計入損益的其他金融資產所得款項人民幣151.4百萬元所抵銷。

融資活動使用的現金淨額

2025年，我們的融資活動使用現金淨額人民幣1,259.5百萬元，乃主要由於償還借款人民幣8,764.9百萬元及利息支付人民幣440.3百萬元，部分被借款所得款項人民幣8,068.6百萬元抵銷。

2024年，我們的融資活動使用現金淨額人民幣110.6百萬元，乃主要由於(i) 償還借款人民幣9,137.3百萬元；(ii) 派付股息人民幣656.4百萬元；及(iii) 利息支付人民幣412.3百萬元，部分被借款所得款項人民幣10,232.1百萬元抵銷。

財務資料

2023年，我們的融資活動產生現金淨額人民幣2,267.4百萬元，主要歸因於借款所得款項人民幣7,633.0百萬元，部分被償還借款人民幣4,814.9百萬元所抵銷。

營運資金確認

經考慮我們可獲得的財務資源，包括現金及現金等價物、可獲得的銀行融資、經營活動產生的現金流量及[編纂]的估計[編纂]，董事認為，我們擁有充分的營運資金足以滿足當前需求及自本文件日期起至少未來12個月的需求。

債務

於2023年、2024年及2025年12月31日，本集團的債務包括銀行借款及租賃負債。下表列示本集團於所示日期之債務明細：

	截至12月31日			截至2月28日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)
流動				
借款	6,923,200	7,526,700	7,428,785	8,258,722
租賃負債	2,824	5,190	2,551	2,795
非流動				
借款	5,028,483	5,567,014	4,974,928	5,069,626
租賃負債	9,231	8,964	4,910	4,701
總計	11,963,738	13,107,868	12,411,174	13,335,844

除以上披露本集團於2023年、2024年及2025年12月31日之債務外，本集團概無任何重大按揭、押記、債權證、借入資本、債務證券、貸款、銀行透支或其他類似債務、融資租賃或租購承諾、承兌負債（正常商業票據除外）或承兌信貸（無論有擔保或無擔保、有抵押或無抵押）。

於最後實際可行日期，本公司債務中概無任何可能嚴重限制其獲得未來融資之能力之限制性契約，本公司於往績記錄期間及直至最後實際可行日期亦無任何拖欠債務或違反契諾之情況。本公司董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，本公司概無發生在獲得銀行貸款及其他借款方面存在困難、拖欠償還銀行貸款及其他借款或違反契諾之情況。本公司董事進一步確認，自2026年2月28日以來直至本文件日期，本公司債務概無任何重大變動。

財務資料

借款

於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年2月28日，本集團的借款（包括流動及非流動部分）分別為人民幣120億元、人民幣131億元、人民幣124億元及人民幣133億元，主要為(i)有抵押銀行貸款、(ii)有抵押金融機構貸款及(iii)無抵押銀行貸款，主要用於補充本集團的營運資金。本集團的借款主要以人民幣計值。本集團銀行貸款於往績記錄期間之年利率介乎0.90%至6.27%不等。

截至2025年12月31日，由李先生及／或其配偶擔保的銀行借款總額為人民幣2,368.1百萬元。我們有意在[編纂]前動用內部資源償還或結算銀行貸款，以解除該個人擔保。請參閱「與單一最大股東的關係－單一最大股東的獨立性－財務獨立性」及本文件附錄一會計師報告附註28。

於2026年2月28日，本集團尚未使用的銀行授信額度為人民幣30.9億元。

租賃負債

於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年2月28日，本集團的租賃負債總額（包括流動及非流動部分）分別為人民幣12.1百萬元、人民幣14.2百萬元、人民幣7.5百萬元及人民幣7.5百萬元，主要指本集團租賃的生產設施、辦公室、倉庫、職工公寓以及機器及設備。

本集團的租賃負債總額由於2023年12月31日之人民幣12.1百萬元增加17.4%至於2024年12月31日之人民幣14.2百萬元，主要乃由於新租賃增加。

本集團的租賃負債總額由於2024年12月31日之人民幣14.2百萬元減少47.2%至於2025年12月31日之人民幣7.5百萬元，主要由於2025年無重大新增租賃協議以及支付租賃款項。

我們的總租賃負債保持相對穩定，截至2025年12月31日為人民幣7.5百萬元，截至2026年2月28日仍為人民幣7.5百萬元。

資產負債表外交易

截至最後實際可行日期，我們並未訂立任何重大資產負債表外交易或安排。

資本支出

於往績記錄期，我們的資本支出用於購置物業、廠房及設備、無形資產以及其他非流動資產，於2023年、2024年及2025年分別為人民幣1,506.6百萬元、人民幣894.9百萬元及人民幣340.3百萬元。我們主要利用銀行借款及業務營運產生的現金撥付該等支出。

關聯方交易

我們不時與關聯方訂立交易。請參閱本文件附錄一會計師報告附註43。董事認為，該等交易乃於日常業務過程中按公平基準開展，不會歪曲我們的經營業績或令我們的過往業績不能反映我們的未來表現。

財務資料

或有負債

除本文件附錄一會計師報告附註42所披露者外，截至2026年2月28日（即確定我們債務的最後實際可行日期），我們概無任何其他或然負債或擔保。

資本承擔

下表列示於所示日期的重要資本承擔：

	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
物業、廠房及設備承擔			
— 已訂約但未計提撥備	4,462	22,849	—
無形資產承擔			
— 已訂約但未計提撥備	3,537	4,164	—
投資承擔			
— 已訂約但未計提撥備	—	2,800	—
	<u>7,999</u>	<u>29,813</u>	<u>—</u>

主要財務比率

下表載列截至所示日期或於所示年度我們的主要財務比率。

	截至12月31日／截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
股本回報率 ⁽¹⁾	5.4%	5.3%	8.7%
資產回報率 ⁽²⁾	1.9%	1.8%	3.1%
資本負債率 ⁽³⁾	118.2%	132.5%	116.3%
毛利率 ⁽⁴⁾	17.6%	13.7%	18.2%
淨利率 ⁽⁵⁾	4.8%	3.7%	7.1%

附註：

- (1) 股本回報率乃按本公司擁有人應佔年內利潤除以截至相關年末本公司擁有人應佔權益，再乘以100%計算。
- (2) 資產回報率乃按本公司擁有人應佔年內利潤除以截至相關年末的總資產，再乘以100%計算。
- (3) 資本負債率乃按債務總額（包括借款及租賃負債）除以權益總額再乘以100%計算。
- (4) 毛利率相等於年內毛利除以年內收入再乘以100%。
- (5) 淨利率相等於年內淨利潤除以年內收入再乘以100%。

財務資料

股本回報率及資產回報率

我們的股本回報率於2023年及2024年分別為5.4%及5.3%，保持相對穩定。我們的股本回報率由2024年的5.3%增加至2025年的8.7%，主要由於資源循環利用分部的毛利大幅提升。

我們的資產回報率於2023年及2024年分別為1.9%及1.8%，保持相對穩定。我們的資產回報率由2024年的1.8%增加至2025年的3.1%，主要由於資源循環利用分部的毛利大幅提升。

資本負債率

我們的資本負債率截至2023年、2024年及2025年12月31日分別為118.2%、132.5%及116.3%，保持相對穩定。

毛利率及淨利率

有關影響我們往績記錄期內毛利率及淨利率的因素的討論，請參閱「財務資料—不同期間的經營業績比較」。

財務風險管理

本集團的業務面臨多種財務風險，包括市場風險、信用風險、流動資金風險及價格風險。本集團的整體風險管理專注於金融市場的不可預測性，力求在風險與回報之間取得平衡，並盡量減少風險對本集團財務表現的不利影響。基於此風險管理目標，本集團風險管理的基本策略為識別及分析本集團所面臨的各種風險，建立適當的風險承受底線，及時可靠地監察各種風險，以將風險控制在有限範圍內。詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註3。

外匯風險

本集團主要面臨美元、歐元及日圓匯率變動的影響。損益對匯率變動的敏感度主要來自於以美元、歐元及日圓計值的金融工具，詳見本文件附錄一會計師報告附註3.1。

利率風險

本集團的利率風險主要來自於計息借款。按浮動利率發行的借款使本集團面臨現金流量利率風險。按固定利率發行的借款及債券使本集團面臨公允價值利率風險。本集團根據市場環境確定按浮動利率及固定利率發行的借款及債券的比例。

於2023年、2024年及2025年12月31日，本集團的浮動利率借款總額分別約為人民幣5,678.6百萬元、人民幣5,687.4百萬元以及人民幣5,013.1百萬元。

財務資料

信用風險

信用風險來自現金及現金等價物、受限制現金及定期存款，以及貿易應收款項及應收票據和其他應收款項。上述各類金融資產的賬面值代表本集團就相應類別金融資產所面臨的最大信用風險敞口。

為管理該風險，現金及現金等價物以及受限制現金及定期存款主要存放於國有或聲譽良好的金融機構，而該等機構均為信用質量良好的金融機構。

為管理來自貿易應收款項及應收票據以及其他應收款項的風險，本集團已制定政策以確保向信用記錄良好的交易對手方授予信用期，而管理層則對交易對手方進行持續信用評估。本集團亦設有持續監控程序以確保應收款項按計劃收回及採取跟進措施收回逾期債務（如有）。

流動資金風險

本集團擬維持充足的現金及現金等價物。鑒於相關業務的動態特徵，本集團的政策為定期監察本集團的流動資金風險並維持充足的流動資產，如現金及現金等價物以及定期存款，或保留充足的融資安排來滿足本集團的流動資金需求。

股息及股息政策

根據《中華人民共和國公司法》、《上市公司監管指引第3號—上市公司現金分紅（2025年修訂）》等中國法律法規以及組織章程細則的規定，於任何連續三年內，我們以現金方式分配的累計利潤不得少於最近三年實現的平均淨利潤的30%。具體分紅比例須由董事會根據相關規定及我們的經營情況釐定，並須經股東大會審議通過。

未來利潤分配可以採取現金分紅或股票分紅或者現金分紅與股票分紅相結合的方式進行。任何建議股息分派須由董事會酌情提議並經股東大會批准。經綜合考慮我們的經營業績、財務狀況、營運需求、資本要求、股東權益及董事會可能認為相關的任何其他條件後，董事會可於日後就股息分派提出建議。

於往績記錄期，我們分別於2023年、2024年及2025年宣派並派付股息人民幣76.3百萬元、人民幣656.4百萬元及人民幣106.6百萬元。

可供分派儲備

截至2025年12月31日，本公司擁有留存盈利人民幣4,054.9百萬元。我們的留存盈利代表可供向股東分派的可供分派儲備。

未經審計[編纂]經調整綜合有形資產淨值報表

有關我們未經審計[編纂]經調整綜合有形資產淨值的詳情，請參閱本文件附錄二—未經審核[編纂]財務資料。

財務資料

[編纂]

[編纂]指就[編纂]產生的專業費用、[編纂]佣金及其他費用。假設[編纂]未獲行使及按[編纂]每股[編纂][編纂]港元計算，[編纂]估計約為人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元），包括：(i)[編纂]費用人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元）；及(ii)非[編纂]相關開支人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元），進一步分類為：(a)法律顧問及會計師費用及開支人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元）；及(b)其他費用及開支人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元），其中約人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元）已經或預計將自綜合損益表確認，且約人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元）預計將於[編纂]完成後自權益扣除。假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元且[編纂]未獲行使，上市開支預計將佔[編纂][編纂]約[編纂]%。上述[編纂]為最新實際可行估算，僅供參考，實際金額可能與該估計存在差異。

無重大不利變動

董事確認，截至最後實際可行日期，自2025年12月31日（即本文件附錄一所載會計師報告內報告年度的結束日期）以來，我們的業務、財務狀況及經營業績概無重大不利變動，且自2025年12月31日以來概無發生任何會重大影響本文件附錄一所載會計師報告內資料的事件。

上市規則規定的披露

董事確認，截至最後實際可行日期，概無發生須遵照上市規則第13.13條至第13.19條披露規定的任何情況。