

財務資料

閣下應連同本文件附錄一載列的會計師報告所載合併財務資料（包括其附註）及其各自的附隨附註，一併閱讀以下討論及分析。我們的合併財務資料乃根據國際財務報告準則會計準則編製，在若干重大方面可能與其他司法管轄區的公認會計原則有所不同。

以下討論及分析載有前瞻性陳述，反映我們目前就未來事件及財務表現所持的看法，當中涉及風險及不明朗因素。該等陳述乃基於我們的經驗、對歷史事件的理解、現行狀況及預期未來發展作出的假設及分析，以及我們認為在有關情況下屬合適的其他因素。然而，實際結果及發展是否會符合我們的期望及預測，須視乎多項風險及不明朗因素而定，其中許多是我們無法控制或預見的。在評估我們的業務時，閣下應仔細考慮本文件所載的所有資料，包括標題為「風險因素」及「業務」的章節。

就本節而言，除非文義另有所指，提及2023年、2024及2025年是指截至有關年度12月31日止的財政年度。除非文義另有所指，本節所述的財務資料均按合併基準呈列。

概覽

我們是一家大規模且增長快速的零食飲料零售商，2023年至2025年我們的GMV年均複合增速為156.4%。根據灼識諮詢的資料，於2025年以零食飲料GMV計，我們是中國第二大零食飲料零售商。我們的全國性品牌好想來位列中國零食飲料零售品牌榜首，同時也是中國首個於2024年門店數量突破10,000家的量販零食飲料零售品牌，而業內第二大品牌於2025年方實現該里程碑。

我們主要從事零食飲料零售業務，為消費者提供愉悅的購物體驗，令零食成為日常唾手可得的快樂。我們的門店提供各式各樣的零食飲料產品，這些產品是根據消費者需求精心挑選的，並主要直接從品牌廠商採購。通過免除不必要的中間環節，直接向消費者提供這些產品。我們確保為消費者提供高質價比產品。

我們主要採用加盟模式擴展門店網絡，於2025年，98.0%的總收入來自向加盟店銷售商品。同年，我們亦有0.6%的總收入來自於自營店（自營門店有助我們探索新市場與商業模式）及批發銷售（批發業務則面向企業客戶批量供貨）。我們亦在較小範圍內從事食用菌的種植及銷售。

呈列及編製基準

歷史財務資料乃根據國際財務報告準則會計準則（「國際財務報告準則」）編製，該等準則包括由國際會計準則理事會批准的所有準則及詮釋。歷史財務資料亦符合《香港公司條例》的披露規定，以及香港上市規則的適用披露條文。

本集團在編製整個往績記錄期間的歷史財務資料時，已提早採納自2025年1月1日起開始的會計期間生效的所有國際財務報告準則會計準則，連同相關過渡性條文。

財務資料

影響我們經營業績的主要因素

門店網絡擴張及消費者群體增長

由於我們主要通過加盟店及自營店銷售零食飲料來產生收益，因此門店網絡的規模對我們的收益增長至關重要。於往績記錄期間，我們的門店網絡大幅擴張，截至2023年、2024年及2025年12月31日，包括4,560家、14,098家及18,282家加盟店以及166家、98家及32家自營店。我們一般將業務增長方向定於經濟發達或人口密集的地區，這些地區較高的購買力及人流量可支撐更高的銷售量。於2025年，本集團是中國長三角區域及山河四省最大的量販零食飲料零售商，市佔率分別約為63%及55%，GMV分別為各自第二大競爭對手的2.3倍及1.6倍。

與此同時，我們不斷增長的消費者群體進一步支撐我們的收益增長。於2025年，我們的門店錄得約24億筆交易。龐大且忠實的會員體系是我們消費者群體的核心。我們於截至2025年12月31日有約190百萬名註冊會員，於2025年有超144百萬名活躍會員。於2025年12月，我們的月活躍會員人均月度消費頻次為3.0次。該參與度展現了我們消費者群體的活力，進而推動持續複購，並支持收入增長。

我們的產品選品及開發能力

我們的產品選品及開發能力對於吸引客流量及提高銷售量至關重要。我們從海量SKU中篩選出一個精選的全國性產品組合，包含超過4,000個SKU，每家門店通常提供約1,800至2,000個SKU。我們探索新舉措並不斷豐富產品組合，以更好地滿足消費者的需求。於2025年，我們平均每月上線約220個新SKU，通過不斷優化確保產品新鮮度的同時保持運營效率。

此外，我們與上游廠商合作開發自有品牌產品，此舉不僅使我們能靈活快速地響應不斷變化的消費者偏好，亦能推出價格合理的實惠產品，或在品質與功能上具差異化的產品。我們認為，我們的自有品牌產品將通過多樣化和差異化我們的產品供應以及確保價格實惠的同時，提升產品質量，進一步推動收入增長，從而增加消費者流量並增強品牌忠實度。

我們高效管理供應鏈的能力

有效管理我們的供應鏈是管理成本及提高盈利能力的關鍵因素。截至2025年12月31日，我們約96%的產品直接向品牌採購，有效免除中間流通環節，讓我們對採購成本有更多控制。這種直接採購模式使我們能夠協商更好的條款，並將成本節省的好處傳遞給消費者。

為了優化物流，我們根據門店網絡戰略性地設置倉庫，可實現向約80%門店在24小時內配送，以保持最佳庫存水平並最大限度減少缺貨情況。通過利用技術以及優化採購和物流，我們提高了供應鏈效率、控制了成本，並提高了整個業務的盈利能力。根據灼識諮詢的資料，2025年12月，我們好想來品牌的平均訂單滿足率超過99%，高於行業90%至95%的平均水平。

我們提升運營效率的能力

有效管理和控制營運開支對我們的成功至關重要。我們的全國統一品牌好想來不僅加強了品牌知名度，亦通過將營銷及促銷費用分攤到整個網絡、標準化培訓及運營等方式提高了成本優勢。我們的零食飲料零售業務一直保持相對較低的銷售及營銷開

財務資料

支。自2023年迅速擴大門店網絡以來，我們將該業務分部的銷售及營銷開支控制在收益的5%以下，於2025年，這一比例進一步降至約3%。此外，我們的行政開支一直保持相對較低水準，並於往績記錄期間呈總體下降趨勢。雖然我們預期隨著業務增長，營運開支的絕對金額將上升，但我們預期運營效率將不斷提升，並期望隨著繼續擴大規模，能從規模經濟中受益。

主要營運數據

下表載列截至所示日期及年度的主要營運數據，我們認為這些數據有助於了解我們於往績記錄期間的業務表現、營運規模及增長趨勢。我們呈列這些營運指標，是因為它們與我們的財務表現密切相關。例如，總GMV、訂單總數及門店總數。閣下應連同本文件其他部分所載有關我們經營業績的討論及其他財務資料一併閱讀該等指標。

	截至12月31日止年度／ 截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
總GMV (人民幣百萬元)	11,151	42,596	73,316
訂單總數 (以百萬計)	306	1,198	2,390
門店總數 (家)	4,726	14,196	18,314
單店月均GMV (人民幣千元) ¹	406	412	382 ³
單店日均訂單量 ²	394	402	419

附註：

- (1) 單店月均GMV的計算方式為將某一特定年度的總GMV除以同一年度內所有門店的累計營業月數。
- (2) 單店日均訂單量的計算方式為將某一特定年度消費者產生的訂單總數除以同一年度內所有門店的累計營業天數計算。
- (3) 2025年的單店月均GMV於2025年下半年有所改善，由2025年上半年的約人民幣371,000元增至2025年下半年的約人民幣392,000元。

重大會計政策、關鍵會計估計及判斷

管理層於編製歷史財務資料時作出有關未來的估計、假設及判斷。該等估計、假設及判斷影響我們會計政策的應用、資產、負債、收入和支出的呈報金額以及所做的披露。有關估計、假設及判斷按持續基準評估，並基於經驗及相關因素（包括在有關情況下相信屬合理之未來事件預期）。倘會計估計之修訂亦影響未來期間，則有關修訂於修訂期間及未來期間確認。於往績記錄期間，我們管理層的估計或假設與實際結果並無重大偏差，我們亦未對該等估計或假設作出任何重大變更。我們預期在可見將來，該等估計及假設不會有任何重大變動。欲更詳細了解本集團重大會計政策資料、重要會計判斷及估計，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註3。

財務資料

合併全面損益表

截至12月31日止年度

	2023年			2024年			2025年		
	生物資產 公允價值 調整前業績	生物資產 公允價值 調整前業績	總計	生物資產 公允價值 調整前業績	生物資產 公允價值 調整前業績	總計	生物資產 公允價值 調整前業績	生物資產 公允價值 調整前業績	總計
	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣
收入									
零售飲料零售業務(零食).....	8,759,025	8,759,025	94.2	31,790,207	31,790,207	98.3	50,856,923	50,856,923	98.8
食用菌業務(食用菌).....	534,715	534,715	5.8	538,623	538,623	1.7	602,226	602,226	1.2
小計.....	9,293,740	9,293,740	100.0	32,328,830	32,328,830	100.0	51,459,149	51,459,149	100.0
銷售成本									
零售.....	(7,925,134)	(7,925,134)	(85.3)	(28,336,922)	(28,336,922)	(87.7)	(44,590,086)	(44,590,086)	(86.6)
食用菌.....	(504,500)	(530,382)	(5.7)	(514,345)	(511,549)	(1.6)	(494,301)	(599,838)	(1.2)
小計.....	(8,429,634)	(8,455,516)	(91.0)	(28,851,267)	(28,868,471)	(89.3)	(45,084,387)	(45,189,924)	(87.8)
毛利									
零售.....	833,891	833,891	9.0	3,453,285	3,453,285	10.7	6,266,837	6,266,837	12.2
食用菌.....	30,215	4,333	0.0	24,278	7,074	0.0	107,925	2,388	0.0
小計.....	864,106	838,224	9.0	3,477,563	3,460,359	10.7	6,374,762	6,269,225	12.2
其他收入.....	11,199	11,199	0.2	133,176	133,176	0.5	196,451	196,451	0.4
其他收益及虧損淨額.....	(19,357)	(24,952)	(0.3)	(44,456)	(18,308)	(0.1)	(29,897)	78,305	0.2
銷售及營銷開支.....	(433,843)	(433,843)	(4.7)	(1,430,819)	(1,430,819)	(4.4)	(1,544,440)	(1,544,440)	(3.0)
行政開支.....	(476,785)	(476,785)	(5.1)	(1,053,468)	(1,053,468)	(3.3)	(1,676,198)	(1,676,198)	(3.3)
財務成本.....	(28,745)	(28,745)	(0.3)	(30,848)	(30,848)	(0.2)	(54,065)	(54,065)	(0.1)
除稅前(虧損)/利潤.....	(83,425)	(114,902)	(1.2)	1,031,148	8,944	3.2	3,266,613	2,665	6.4
所得稅開支.....	(61,304)	(61,304)	(0.7)	(429,180)	(429,180)	(1.3)	(842,703)	(842,703)	(1.7)
年內(虧損)/利潤及年內全面(開支)/收入總額.....	(144,729)	(176,206)	(1.9)	601,968	8,944	1.9	2,423,910	2,665	4.7
以下各方應佔年內(虧損)/利潤及年內全面(開支)/收入總額:									
本公司擁有人.....		(113,110)	(1.2)		301,174	0.9		1,347,264	2.6
非控股權益.....		(63,096)	(0.7)		308,738	1.0		1,079,311	2.1
		(176,206)	(1.9)		610,912	1.9		2,426,575	4.7

財務資料

非國際財務報告準則計量指標

為補充按照國際財務報告準則呈列的合併財務報表，我們將經調整年內淨利潤／（虧損）（非國際財務報告準則計量指標）用作一項額外的財務衡量指標，該指標並非國際財務報告準則所要求，亦未按照國際財務報告準則呈列。我們認為，這一非國際財務報告準則計量指標有助於比較不同年期和不同公司的經營業績。我們相信，這一指標能為[編纂]提供有用的資訊，幫助他們以與管理層相同的方式理解和評估我們的合併經營業績。然而，我們所呈列的經調整年內淨利潤／（虧損）（非國際財務報告準則計量指標），可能無法與其他公司所呈列的同名指標進行直接比較。將這一非國際財務報告準則計量指標用作分析工具存在局限性，閣下不應孤立看待這些指標，也不應將其視作按照國際財務報告準則報告的我們的經營業績或財務狀況分析的替代品。

我們將經調整淨利潤／（虧損）（非國際財務報告準則計量指標）定義為年內利潤／（虧損），並就本質上屬非現金項目的以股份為基礎的薪酬淨開支及[編纂]作出調整。

下表將我們於所呈列年度的非國際財務報告準則計量指標，與按照國際財務報告準則編製的最相近指標進行調整和對比。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
年內利潤／（虧損）.....	(176,206)	610,912	2,426,575
加回：			
以股份為基礎的薪酬開支淨額.....	147,971	219,374	144,186
[編纂].....	[編纂]	[編纂]	[編纂]
經調整淨利潤／（虧損）（非國際財務報告準則計量指標）.....	<u>(28,235)</u>	<u>830,286</u>	<u>2,574,191</u>

營運業績主要組成部分說明

收入

於往績記錄期間，我們的收入源自(i)零食飲料零售業務；及(ii)食用菌業務。2023年，我們策略性地將業務重心轉向零食飲料零售業務。因此，零食飲料零售業務的收入迅速增長，於2023年、2024年及2025年分別佔我們總收入的94.2%、98.3%及98.8%。

零食飲料零售業務

於往績記錄期間，我們主要通過向加盟商銷售零食飲料、自營門店及批發銷售等方式產生收益。我們主要採用加盟模式，此乃業內常見做法，能高效擴大門店網絡。此外，我們亦有批發銷售收益，即向企業客戶批量銷售產品。於往績記錄期間，我們的批發收入佔總收益少於1%。

食用菌業務

本集團的食用菌業務收益來源於銷售食用菌，包括金針菇、真姬菇及鹿茸菇等。

財務資料

下表載列於所示年度我們按產品性質劃分的收入明細，以絕對金額及佔總收入的百分比列示。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元；百分比除外)					
零食						
加盟店	8,320,591	89.5	31,150,071	96.3	50,425,059	98.0
自營店	390,966	4.2	524,048	1.6	324,047	0.6
批發	47,468	0.5	116,088	0.4	107,817	0.2
小計	8,759,025	94.2	31,790,207	98.3	50,856,923	98.8
食用菌	534,715	5.8	538,623	1.7	602,226	1.2
總計	9,293,740	100.0	32,328,830	100.0	51,459,149	100.0

銷售成本

下表載列於所示年度按主要成本組成部分劃分的銷售成本明細，以絕對金額及佔總銷售成本的百分比列示。按主要成本組成部分劃分的銷售成本變動與按業務劃分的收入波動一致。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元；百分比除外)					
零食						
採購成本	7,800,728	92.3	27,945,053	96.8	43,953,272	97.3
其他	124,406	1.5	391,869	1.4	636,814	1.4
小計	7,925,134	93.8	28,336,922	98.2	44,590,086	98.7
食用菌						
生產成本	479,546	5.7	475,830	1.6	540,925	1.2
- 製造成本	453,664	5.4	458,626	1.5	435,388	1.0
- 計入銷售成本的 生物資產公允 價值調整	25,882	0.3	17,204	0.1	105,537	0.2
其他	50,836	0.5	55,719	0.2	58,913	0.1
小計	530,382	6.2	531,549	1.8	599,838	1.3
總計	8,455,516	100.0	28,868,471	100.0	45,189,924	100.0

財務資料

我們的零食飲料零售業務的銷售成本包括(i)採購成本，包括從供應商處採購零食飲料的成本，本質上為單一成本組成部分；及(ii)其他成本，包括向我們門店運送零食飲料的物流成本。

我們食用菌業務的銷售成本包括：(i)生產成本，包括製造成本及生物資產公允價值調整；及(ii)其他，包括菌類產品的包裝成本。

毛利及毛利率

下表載列於所示年度我們按產品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	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
零食	833,891	9.5	3,453,285	10.9	6,266,837	12.3
食用菌	4,333	0.8	7,074	1.3	2,388	0.4
總計	838,224	9.0	3,460,359	10.7	6,269,225	12.2

加盟模式使我們能夠迅速高效擴張。自2023年至2025年，毛利率保持穩步增長。我們計劃通過進一步利用規模經濟、精簡供應鏈以及優化門店網絡所售產品組合，繼續提高毛利率。

於往績記錄期間，我們食用菌業務的毛利率主要受市場需求導致的食用菌產品售價波動以及農產品生產成本的影響。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支包括：(i)員工薪酬，包括銷售及市場推廣人員的薪金、獎金及其他福利；(ii)差旅及辦公費用，包含商務旅行的差旅費、辦公相關費用以及自營店的物流成本；(iii)市場推廣費用，包括品牌營銷及戰略規劃所產生的業務推廣費用，以及線上平台收取的服務費；(iv)業務拓展費用，主要與支持加盟店的開業、遷址及翻新有關；(v)與固定資產及使用權資產相關的折舊及攤銷；(vi)短期租賃開支；及(vii)其他，其包括水電費、物業管理費、門店設備費及加盟商培訓費。

財務資料

下表載列於所示年度我們的銷售及營銷開支明細，以絕對金額及佔總銷售及營銷開支的百分比列示。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
員工薪酬.....	222,513	51.3	626,700	43.8	731,378	47.4
差旅及辦公費用.....	64,824	14.9	169,220	11.8	187,057	12.1
市場推廣費用.....	50,716	11.7	184,440	12.9	244,227	15.8
業務拓展費用.....	8,479	2.0	334,271	23.4	305,639	19.8
折舊及攤銷.....	63,240	14.6	74,718	5.2	44,407	2.9
短期租賃開支.....	240	0.1	956	0.1	782	0.1
其他.....	23,831	5.4	40,514	2.8	30,950	1.9
小計.....	433,843	100.0	1,430,819	100.0	1,544,440	100.0

行政開支

我們的行政開支包括(i)員工薪酬，包括行政人員的薪金、獎金、以股份為基礎的支費用及其他福利；(ii)專業服務費，涉及聘請核數師、軟件服務提供商及其他專業機構，以處理日常事務及[編纂]合規事務；(iii)折舊及攤銷，包括自有及租賃物業、樓宇、機器、辦公設備、電腦設備、汽車、其他設備及租賃物業裝修支出的折舊；(iv)差旅及辦公費用；(v)儲存及運輸成本，包括倉儲服務費；(vi)稅金及附加費；及(vii)其他，其包括維修成本、水電費及物業管理費、對外捐贈、銀行費用及其他雜項費用。

下表載列於所示年度按性質劃分的行政開支明細，以絕對金額及佔行政開支總額的百分比列示。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
員工薪酬.....	291,306	61.1	471,248	44.7	652,553	38.9
專業服務費.....	9,583	2.0	44,986	4.3	103,571	6.2
折舊及攤銷.....	59,749	12.5	136,061	12.9	146,701	8.8
差旅及辦公費用.....	18,763	4.0	36,353	3.5	49,040	2.9
儲存及運輸成本.....	53,846	11.3	243,695	23.1	472,267	28.2
稅項及附加費.....	20,970	4.4	63,423	6.0	129,047	7.7
其他費用.....	22,568	4.7	57,702	5.5	123,019	7.3
總計.....	476,785	100.0	1,053,468	100.0	1,676,198	100.0

財務資料

其他收入

我們的其他收入包括(i)銀行存款產生的利息收入；(ii)政府補助，即地方當局為支持我們業務領域的企業而提供的各種行業相關補貼。該等補助一般受相關政府政策所載條件規限，包括達到若干收入門檻或符合指定營運及合規標準。我們須於收取補助前滿足該等條件，且所有相關規定已妥為達成；及(iii)其他，即門店廢舊材料銷售、與門店運營活動相關的收入以及其他雜項收入，例如撇銷的長期應付款、增值稅免稅收入以及供應商支付的消費者投訴補償金。

下表載列於所示年度按性質劃分的其他收入明細，以絕對金額及佔其他收入總額的百分比列示。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
利息收入.....	1,614	14.4	14,110	10.6	17,400	8.8
政府補助.....	7,382	65.9	105,612	79.3	140,007	71.3
其他.....	2,203	19.7	13,454	10.1	39,044	19.9
總計.....	11,199	100.0	133,176	100.0	196,451	100.0

其他收益及虧損淨額

我們的其他收益及虧損包括(i)出售物業、廠房及設備的淨虧損，源於關閉自營店時出售資產以及出售機器及設備；(ii)出售無形資產的淨虧損，原因是我們出售了一個不再能滿足業務增長規模需求的第三方企業費用管理平台；(iii)變更及終止租賃的(虧損)/收益，主要由於策略性關閉自營店以及與出售擬出售物業及在建工程相關；(iv)主要與我們零食飲料零售業務相關的存貨撇減；(v)貿易及其他應收款項減值虧損撥備淨額；(vi)因食用菌產品的市場價格及市場需求波動而產生的公允價值減銷售成本的變動淨額(未變現)；(vii)公允價值減銷售成本的變動淨額(已變現)；(viii)撇銷批發客戶的應收款項及(ix)其他，其包括根據適用勞動法向僱員支付的醫療或康復相關開支以及賠償及罰款。

我們的財務業績已經且將繼續受到生物資產公允價值變動的影響。食用菌的公允價值通過成本法及市場法確定。在應用該等估值方法時，我們的估值師依賴多項相關假設，其中包括售價及銷售成本等。因此，生物資產的公允價值可能受到諸如此類假設的準確性等因素影響，且任何估計變動可能顯著影響生物資產的公允價值。估值師及我們管理層會定期審閱相關假設及估值，以識別生物資產公允價值的任何重大變動。未變現公允價值收益不會為本集團的運營帶來任何現金流入，同樣，公允價值虧損也不會導致運營產生任何現金流出。詳情請參閱「— 生物資產的估值」。

財務資料

下表載列於所示各年度我們的其他收益及虧損項目（以絕對金額及佔其他收益及虧損淨額總額的百分比列示）：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
			(人民幣千元，百分比除外)			
出售物業、廠房及設備淨虧損.....	(6,753)	27.1	(23,160)	126.5	(2,822)	(3.6)
出售無形資產淨虧損.....	-	-	(132)	0.7	(113)	(0.1)
變更及終止租賃(虧損)/收益.....	(554)	2.2	3,947	(21.6)	(1,224)	(1.6)
存貨撇減.....	(5,197)	20.8	(11,901)	65.0	(4,437)	(5.7)
貿易及其他應收款項減值虧損撥備淨額....	(5,653)	22.7	(4,685)	25.6	(7,747)	(9.9)
公允價值減銷售成本的變動淨額(未變現)..	(127)	0.5	7,524	(41.1)	10,189	13.0
公允價值減銷售成本的變動淨額(已變現)..	(5,468)	21.9	18,624	(101.7)	98,013	125.2
應收款項撇銷.....	(270)	1.1	(4,423)	24.2	(2,591)	(3.3)
其他.....	(930)	3.7	(4,102)	22.4	(10,963)	(14.0)
小計.....	(24,952)	100.0	(18,308)	100.0	78,305	100.0

財務成本

我們的零食飲料零售業務及食用菌業務所產生的財務成本包括借款利息及租賃負債利息。

下表載列於所示年度各年的財務成本明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
			(人民幣千元，百分比除外)			
計息借款的利息.....	16,860	58.7	32,602	64.1	39,488	73.0
租賃負債的利息.....	11,885	41.3	18,246	35.9	14,577	27.0
總計.....	28,745	100.0	50,848	100.0	54,065	100.0

所得稅開支

我們的所得稅開支與我們營運所產生的除稅前利潤有關。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註12。

年內利潤/(虧損)

於2024年及2025年，我們錄得的除稅後利潤分別為人民幣610.9百萬元及人民幣2,426.6百萬元。我們於2023年錄得虧損人民幣176.2百萬元。

財務資料

稅項

於往績記錄期間，我們於中國成立的集團實體須按25%的法定稅率繳納中國企業所得稅（「企業所得稅」），惟下列情況除外：

根據中國企業所得稅法第27(1)條及《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》第86(1)條，我們及我們的附屬公司南京金萬辰生物科技有限公司生產及銷售的農產品可獲豁免繳納中國企業所得稅。

本集團的若干附屬公司已申請應用中國國家稅務總局公佈的小型微利企業所得稅優惠政策。根據該政策，小型微利企業年度應納稅所得額中不超過人民幣3百萬元的一部分應就其應課稅收入按25%稅率繳納所得稅，而有關應課稅收入於自2023年1月1日起至2027年12月31日屆滿的期間可享受20%的優惠所得稅率。

各期間的經營業績比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度比較

收入

我們的收入由2024年的人民幣32,328.8百萬元增加59.2%至2025年的人民幣51,459.1百萬元。

- **零食飲料零售業務。**我們零食飲料零售業務的收入由2024年的人民幣31,790.2百萬元增加60.0%至2025年的人民幣50,856.9百萬元。該增加主要歸因於我們的門店網絡由截至2024年12月31日的14,196家擴大至截至2025年12月31日的18,314家，以及我們的訂單數目由2024年的1,198百萬筆增加至2025年的2,390百萬筆。該增長是由(i)優化及多元化的產品組合，每家門店的平均SKU由截至2024年12月31日的1,700個增加至截至2025年12月31日的約1,900個，(ii)我們主要在經濟發達地區的門店網絡增加，華東地區的門店數量由截至2024年12月31日的8,265家大幅增加至截至2025年12月31日的9,888家，以及(iii)自2025年上半年啟動新的營銷活動，如推出營銷視頻、音頻、限量版禮盒、舉辦節度活動及委任檀健次先生為好想來首位品牌大使，從而提高品牌知名度。
- **食用菌業務。**我們食用菌業務的收入由2024年的人民幣538.6百萬元增加11.8%至2025年的人民幣602.2百萬元。該增加主要是由於市場狀況波動及供需動態轉變，導致金針菇銷售價格上升以及鴻喜菇及新鮮鹿茸菇銷量增加。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣28,868.5百萬元增加56.5%至2025年的人民幣45,189.9百萬元。

- **零食飲料零售業務。**零食飲料零售業務的銷售成本由2024年的人民幣28,336.9百萬元增加57.4%至2025年的人民幣44,590.1百萬元，這與我們的收入增長一致。

財務資料

- **食用菌業務**。銷售食用菌的銷售成本由2024年的人民幣531.5百萬元增加12.8%至2025年的人民幣599.8百萬元，這與收入增加一致。

毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由2024年的人民幣3,460.4百萬元增加81.2%至2025年的人民幣6,269.2百萬元。

- **零食飲料零售業務**：零食飲料零售業務的毛利由2024年的人民幣3,453.3百萬元增加81.5%至2025年的人民幣6,266.8百萬元，這與我們的收入增長一致。我們的零食飲料零售業務毛利率由10.9%增加至12.3%，這主要由於供應鏈效率的提高。我們的供應鏈效率提升主要得益於門店網絡的擴張，通過集中採購增強我們與供應商的議價能力，從而以更優惠的條款進行批量採購，並使運輸及物流成本得以分攤至更廣泛的門店，從而降低每家門店的交付成本並提高整體運營效率。
- **食用菌業務**：食用菌業務的毛利由2024年的人民幣7.1百萬元減少66.2%至2025年的人民幣2.4百萬元。該減少主要是由於金針菇銷售價格上升，導致公允價值調整增加及相應的銷售成本增加，使得毛利及毛利率隨之下降。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2024年的人民幣1,430.8百萬元增加7.9%至2025年的人民幣1,544.4百萬元。該增加主要是由於(i)為支持業務增長需求而增聘銷售及營銷員工，導致員工薪酬增加；(ii)因門店網絡擴張導致差旅需求上升，從而導致差旅及辦公費用增加；及(iii)品牌建設計劃導致市場推廣費用增加。於2024年及2025年，我們的銷售及營銷開支佔總收入的百分比分別為4.4%及3.0%，反映憑藉品牌價值及運營效率，規模經濟效益得以提升。

行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣1,053.5百萬元增加59.1%至2025年的人民幣1,676.2百萬元。我們行政開支的增加主要歸因於(i)門店網絡擴張導致必要的行政工作量增加，以及因行政員工人數增加而導致員工薪酬上升；及(ii)儲存及運輸成本增加（主要因我們的訂單量及GMV增長）。我們的行政開支佔總收入的百分比保持相對穩定，於2024年和2025年均為3.3%。

其他收入

我們的其他收入由2024年的人民幣133.2百萬元增加至2025年的人民幣196.5百萬元，主要由於(i)扶持食用菌及零售行業的政府補助增加；(ii)因銀行存款增加導致利息收入增加；及(iii)其他收入增加，例如廢品銷售收入及與門店運營活動相關的收入。

財務資料

其他收益及虧損淨額

我們的其他損益淨額由2024年的人民幣18.3百萬元虧損變動至2025年的人民幣78.3百萬元收益，主要由於生物資產公允價值減銷售成本變動所產生的收益（包括未變現及已變現）增加所致，而該增加則是由於同年市場價格上升所帶動。該增加亦由於出售物業、廠房及設備的淨虧損減少，因為我們於2023年至2025年策略性地關閉了部分自營店以專注於加盟模式。在此類關閉後，我們出售物業、廠房及設備的淨虧損有所減少。

財務成本

我們的財務成本由2024年的人民幣50.8百萬元增加至2025年的人民幣54.1百萬元，乃由於為應對業務擴張及營運資金需求上升，我們籌借更多借款。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2024年的人民幣429.2百萬元增加至2025年的人民幣842.7百萬元，主要是由於我們的零食飲料零售業務的除稅前利潤大幅增加。

年內利潤

由於上述原因，我們的年內利潤由2024年的人民幣610.9百萬元增加至2025年的人民幣2,426.6百萬元。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度比較

收入

我們的收入由2023年的人民幣9,293.7百萬元增加247.9%至2024年的人民幣32,328.8百萬元。

- **零食飲料零售業務。**我們零食飲料零售業務的收入由2023年的人民幣8,759.0百萬元增加262.9%至2024年的人民幣31,790.2百萬元，主要是由於我們持續以加盟模式擴張門店網絡。具體而言，該增加主要歸因於我們的門店網絡由2023年12月31日的4,726家（其中加盟店佔96.5%）擴大至2024年12月31日的14,196家（其中加盟店佔99.3%），以及訂單數目由2023年的306百萬筆增加至2024年的1,198百萬筆。我們的增長由以下因素推動：(i) 加盟店數量從截至2023年12月31日的4,560家增加到截至2024年12月31日的14,098家，(ii) 我們在經濟發達地區的門店網絡增加，華東地區的門店數量從截至2023年12月31日的3,245家大幅增加至截至2024年12月31日的8,265家，及(iii) 通過與知名IP開展活動提高品牌知名度，例如2024年8月與奧特曼IP舉辦聯合營銷活動，為年輕一代和有孩子的家庭創造美味有趣的線下零食社交體驗。
- **食用菌業務。**於2023年及2024年，銷售食用菌的收入保持相對穩定，分別為人民幣534.7百萬元及人民幣538.6百萬元。

銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣8,455.5百萬元增加241.4%至2024年的人民幣28,868.5百萬元。

財務資料

- **零食飲料零售業務**。零食飲料零售業務的銷售成本由2023年的人民幣7,925.1百萬元增加257.6%至2024年的人民幣28,336.9百萬元，這與我們的收入增長一致。
- **食用菌業務**。於2023年及2024年，銷售食用菌的銷售成本保持相對穩定，分別為人民幣530.4百萬元及人民幣531.5百萬元。

毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由2023年的人民幣838.2百萬元增加312.8%至2024年的人民幣3,460.4百萬元，而毛利率則由2023年的9.0%上升至2024年的10.7%。

- **零食飲料零售業務**：零食飲料零售業務的毛利由2023年的人民幣833.9百萬元增加314.1%至2024年的人民幣3,453.3百萬元，該增加與我們的業務擴張一致。我們的毛利率由2023年的9.5%上升至2024年的10.9%，主要由供應鏈效率的提高推動。我們的供應鏈效率提升主要得益於門店網絡的擴張，通過集中採購增強了我們與供應商的議價能力，我們能夠以更優惠的條款批量採購，並允許運輸及物流成本分散到更廣泛的門店，從而降低每家門店的交付成本並提高整體運營效率。
- **食用菌業務**：食用菌業務的毛利由2023年的人民幣4.3百萬元增加65.1%至2024年的人民幣7.1百萬元。食用菌業務的毛利率於同年保持相對穩定，分別為0.8%及1.3%。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2023年的人民幣433.8百萬元增加229.8%至2024年的人民幣1,430.8百萬元。該增加主要是由於(i)為支持業務增長需求而增聘銷售及營銷員工，導致員工薪酬增加；(ii)因門店網絡擴張導致業務差旅需求上升，從而導致差旅及辦公費用增加；(iii)品牌建設計劃導致的市場推廣費用增加；及(iv)為支持加盟店的開店、遷址及翻新而產生的業務拓展費用增加。我們的銷售及營銷開支佔收入的百分比由2023年的4.7%下降至2024年的4.4%，反映出隨著營銷和推廣費用分攤到更高的產品銷量上，我們的運營效率和規模經濟有所提高。

行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣476.8百萬元增加121.0%至2024年的人民幣1,053.5百萬元。我們的行政開支增加主要歸因於我們的業務擴張，(i)員工薪酬因行政員工人數增加而相應上漲，(ii)折舊及攤銷因我們租賃更多倉庫及購置更多設備而增加及(iii)儲存及運輸成本上升。我們的行政開支佔收入的百分比由2023年的5.1%下降至2024年的3.3%，反映我們的運營效率增加。

財務資料

其他收入

我們的其他收入由2023年的人民幣11.2百萬元增加至2024年的人民幣133.2百萬元。此大幅增加主要源於(i)銀行存款增加導致利息收入有所增加；(ii)扶持零食飲料零售行業的政府補助增加；及(iii)其他收入增加，例如廢品銷售及與門店運營活動相關的收入。

其他收益及虧損淨額

我們的其他虧損淨額由2023年的人民幣25.0百萬元減少26.8%至2024年的人民幣18.3百萬元。該減少主要由於公允價值減銷售成本的變動淨額(未變現)(此乃由於原材料成本下降所致)；部分被(i)出售物業、廠房及設備的淨虧損增加(因為我們於2022年至2024年策略性地關閉了部分自營店以專注於加盟模式)及(ii)存貨撇減增加(因為我們持續發展零食飲料零售業務並採購更多存貨)所抵銷。

財務成本

我們的財務成本由2023年的人民幣28.7百萬元增加至2024年的人民幣50.8百萬元，乃由於為應對業務擴張及營運資金需求上升以及租賃更多物業，我們籌借更多借款。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2023年的人民幣61.3百萬元增加至2024年的人民幣429.2百萬元，主要是由於我們的零食飲料零售業務所產生的除稅前利潤增加。

年內利潤／(虧損)

由於上述原因，年終業績由2023年的虧損人民幣176.2百萬元轉為2024年的利潤人民幣610.9百萬元。

合併財務狀況表選定項目的討論

下表載列截至所示日期我們合併財務狀況表的選定資料，該資料乃摘錄自本文件附錄一所載的會計師報告：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
非流動資產.....	1,574,556	1,482,043	1,154,059
流動資產.....	2,345,872	5,751,594	8,876,031
總資產	3,920,428	7,233,637	10,030,090
非流動負債.....	589,331	663,984	1,227,626
流動負債.....	2,635,415	5,100,783	6,241,463
負債總額	3,224,746	5,764,767	7,469,089

財務資料

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
總資產減流動負債	1,285,013	2,132,854	3,788,627
流動(負債)／資產淨額	(289,543)	650,811	2,634,568
資產淨值	695,682	1,468,870	2,561,001
資本及儲備			
股本	154,694	179,990	188,891
儲備	490,540	925,688	1,304,548
本公司擁有人應佔權益	645,234	1,105,678	1,493,439
非控股權益	50,448	363,192	1,067,562
權益總額	695,682	1,468,870	2,561,001

流動資產及流動負債

下表載列截至所示日期我們的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)			(未經審計)
流動資產				
存貨	685,517	2,098,990	2,313,916	1,466,985
生物資產	47,645	49,784	54,716	41,014
貿易及其他應收款項	402,779	1,221,262	1,764,422	1,870,058
應收融資租賃款項	241	944	1,214	543
受限制銀行存款	56,000	171,326	92,765	95,113
銀行結餘及現金	1,153,690	2,209,288	4,648,998	3,583,783
流動資產總額	2,345,872	5,751,594	8,876,031	7,057,496
流動負債				
貿易應付款項及應付票據	943,174	2,093,942	3,074,804	755,574
其他應付款項及應計費用	971,753	1,683,804	1,943,685	1,803,267
計息借款	520,049	968,678	820,755	922,439
租賃負債	146,026	154,844	111,064	102,767
應付所得稅	54,413	199,515	291,155	227,812
流動負債總額	2,635,415	5,100,783	6,241,463	3,811,859
流動(負債)資產淨額	(289,543)	650,811	2,634,568	3,245,637

財務資料

我們的流動資產淨額由截至2023年12月31日的流動負債淨額人民幣289.5百萬元增加人民幣940.3百萬元至截至2024年12月31日的流動資產淨額人民幣650.8百萬元，主要由於流動資產總額的增幅超過流動負債總額的增幅。我們的流動資產總額增加人民幣3,405.7百萬元，主要由於(i)存貨增加人民幣1,413.5百萬元，(ii)銀行結餘及現金增加人民幣1,055.6百萬元，(iii)貿易及其他應收款項增加人民幣818.5百萬元，及(iv)受限制銀行存款增加人民幣115.3百萬元。此外，我們的流動負債總額增加人民幣2,465.4百萬元，主要由於(i)貿易應付款項及應付票據增加人民幣1,150.7百萬元，(ii)其他應付款項及應計費用增加人民幣712.0百萬元，及(iii)計息借款增加人民幣448.7百萬元。

我們的流動資產淨額由截至2024年12月31日的人民幣650.8百萬元增加人民幣1,983.8百萬元至截至2025年12月31日的人民幣2,634.6百萬元，主要由於流動資產總額的增幅超過流動負債總額的增幅。我們的流動資產總額增加人民幣3,124.4百萬元，主要歸因於(i)銀行結餘及現金增加人民幣2,439.7百萬元、(ii)貿易及其他應收款項增加人民幣543.2百萬元及(iii)存貨增加人民幣214.9百萬元。我們的流動負債總額增加人民幣1,140.7百萬元，主要歸因於(i)貿易應付款項及應付票據增加人民幣980.9百萬元及(ii)其他應付款項及應計費用增加人民幣259.9百萬元，部分由計息借款減少人民幣147.9百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨額由截至2025年12月31日的人民幣2,634.6百萬元增加人民幣611.0百萬元至截至2026年2月28日的人民幣3,245.6百萬元，主要由於流動負債總額的減少幅度超過流動資產總額的減少幅度。我們的流動資產有所減少，主要由於(i)銀行結餘及現金減少人民幣1,065.2百萬元，原因為我們支付花紅及償還銀行借款及(ii)存貨減少人民幣846.9百萬元，主要由於我們於2月份受春節假期影響銷量增加，導致庫存減少。流動負債有所減少，主要由於(i)貿易應付款項及應付票據減少人民幣2,319.2百萬元，原因為我們於2025年年底就籌備春節假期的採購支付貿易應付款項及(ii)其他應付款項及應計費用減少人民幣140.4百萬元，原因為我們通常於年末就花紅計提撥備。

主要資產項目

存貨

於往績記錄期間，我們的存貨包括(i)與零食飲料零售業務相關的存貨，包括成品；及(ii)與食用菌業務相關的存貨，包括原材料及在途貨品。下表載列截至所示日期我們的存貨結餘概要。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
原材料	21,816	22,037	21,912
在途貨品	5,028	25,802	72,698
成品	659,634	2,057,240	2,219,818
	686,478	2,105,079	2,314,428
減：減值撥備淨額	(961)	(6,089)	(512)
	685,517	2,098,990	2,313,916

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的存貨增加情況大致與我們隨時間推移而受零食飲料零售業務推動的業務擴張相一致。

財務資料

下表載列於所示年度我們的存貨周轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨周轉天數 ⁽¹⁾			
零食	16.0	17.6	17.9
食用菌	18.0	17.8	15.7
整體	16.2	17.7	17.8

附註：

- (1) 存貨周轉天數乃按存貨的平均結餘除以相關年度的銷售成本再乘以相關年度天數計算。平均結餘按特定年度期初結餘與期末結餘的平均值計算。截至2023年及2025年12月31日止年度的天數為365天；截至2024年12月31日止年度的天數為366天。

於2023年、2024年及2025年，隨著我們快速增長，我們的存貨周轉天數保持相對穩定，旨在實現履約時間與存貨水平之間的平衡。於往績記錄期間，我們食用菌的周轉天數保持相對穩定。

下表載列截至所示日期我們存貨的賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
六個月內.....	656,726	2,082,467	2,259,287
六個月至一年.....	11,032	6,556	26,698
一年以上.....	17,759	9,967	27,931
總計	685,517	2,098,990	2,313,916

我們已制定一套政策及程序來管理我們的存貨。憑藉我們自主研發的數字化系統，我們根據銷售數據按不同產品類型預測產品需求，並據此準備存貨。此外，我們的供應鏈管理部門監控所有倉庫的庫存水平，以確保我們及時補充庫存並維持健康水平。我們相信，通過維持最佳存貨水平，我們可以在不影響流動性的前提下滿足加盟商的需求並確保其滿意度。

在我們的加盟模式下，加盟商一般不會傾向於維持不合理的高庫存水平，因為：
(i) 加盟商通常在產品交付前預付貨款；(ii) 我們沒有最低採購要求；(iii) 除質量問題外，我們一般不接受產品退貨；及(iv) 鑒於我們及時交付訂單，加盟商可以頻繁且方便地為門店供應下單以滿足日常運營需求。此外，我們利用我們的數字化系統積極追蹤及管理門店庫存水平。因此，加盟商進行渠道囤貨的風險較低。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日尚未結清的存貨中，有人民幣2,301.9百萬元或99.5%已於其後出售或使用。

財務資料

生物資產

我們的生物資產包括食用菌，並於估值日期按公允價值減銷售成本列賬。於2023年、2024年及2025年，我們的生物資產分別佔我們資產淨值的6.8%、3.4%及2.1%。下表載列於所示日期我們的生物資產的價值：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
於年初	66,965	47,645	49,784
因新增種植而增加	418,346	401,179	381,404
已收穫並轉入存貨	(432,071)	(425,188)	(484,674)
公允價值減銷售成本的			
變動淨額(未變現)	(127)	7,524	10,189
公允價值減銷售成本的			
變動淨額(已變現)	(5,468)	18,624	98,013
於年末	47,645	49,784	54,716

公允價值根據估值技術所採用的輸入數據在公允價值層級中分為不同級別。詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註21。於往績記錄期間，我們生物資產的公允價值變動主要受市場價格及庫存量影響。

貿易及其他應收款項

我們的貿易及其他應收款項包括應收第三方貿易款項、應收關聯公司貿易款項及其他應收款項。應收第三方貿易款項指於日常業務過程中購買待售貨品的應收批發客戶款項。應收關聯公司貿易款項主要與向關聯公司銷售包裝材料有關。其他應收款項包括(i)向零食飲料供應商支付的預付款項，(ii)就我們採購貨品向關聯公司支付的預付款項，(iii)其他預付款項，包括非核心業務營運的臨時或偶發性預付款項，例如廣告推廣及物業管理，(iv)保證金，包括日常營運及租賃物業的保證金及應急資金，(v)應收關聯公司款項，主要涉及我們向關聯公司提供的倉庫保證金；及(vi)其他。

我們的貿易應收款項減虧損撥備由截至2023年12月31日的人民幣26.9百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣18.5百萬元，並進一步減少至截至2025年12月31日的人民幣13.1百萬元，乃由於我們向批發客戶提供的信用期收窄。

我們的其他應收款項減虧損撥備由截至2023年12月31日的人民幣375.9百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣1,202.8百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣1,751.3百萬元，這主要是由於我們的零食飲料零售業務擴張以及向供應商的預付款項相應增加所致。

我們的信貸虧損撥備出現波動，主要是由於根據更新的賬齡概況及市況，預期信貸虧損估計有所變動。

財務資料

下表載列截至所示日期按應收款項性質劃分的貿易及其他應收款項明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
應收第三方貿易款項	28,897	21,743	14,206
應收關聯公司貿易款項	12	–	–
減：虧損撥備	(1,979)	(3,270)	(1,132)
	26,930	18,473	13,074
其他應收款項			
預付供應商款項	227,006	1,125,994	1,601,323
預付關聯公司款項	–	694	–
其他預付費用	30,496	28,612	50,744
遞延[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
保證金	105,775	46,506	42,436
應收關聯公司款項	144	33	3,132
其他	17,590	8,677	39,166
	381,011	1,210,516	1,766,061
減：虧損撥備	(5,162)	(7,727)	(14,713)
	375,849	1,202,789	1,751,348
	402,779	1,221,262	1,764,422

下表載列截至所示日期按發票日期劃分的貿易應收款項減虧損撥備賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
貿易應收款項			
90天以內	23,007	16,753	12,181
91至180天	913	181	374
181至365天	1,727	1,084	23
365天以上	1,283	455	496
總計	26,930	18,473	13,074

財務資料

下表載列於所示年度的貿易應收款項周轉天數。

	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 ⁽¹⁾			
零食	0.4	0.2	0.1
食用菌	7.0	5.7	5.1
整體	0.8	0.3	0.1

附註：

- (1) 貿易應收款項周轉天數乃按相關年度貿易應收款項（扣除虧損撥備）的年初結餘及年末結餘的平均值除以相關年度的收入再乘以該年度天數計算。截至2023年及2025年12月31日止年度的天數為365天；截至2024年12月31日止年度的天數為366天。

我們零食飲料零售業務的貿易應收款項於2023年、2024年及2025年的周轉天數分別為0.4天、0.2天及0.1天。我們食用菌業務的貿易應收款項周轉天數自2023年至2025年有所減少，主要由於向分銷商作出的信貸銷售維持相對穩定，而食用菌產品的銷售總收入有所增加。

目前，我們主要向零食飲料零售業務下的批發業務客戶以及部分食用菌業務客戶授予信貸期。我們實施有效的貿易應收款項管理程序以監控貿易應收款項並加強收款。例如，我們對新客戶進行信用評估，並定期檢查應收款項的收款狀況。此外，我們與客戶保持密切溝通。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日尚未結清的貿易應收款項中，有人民幣11.8百萬元或90.4%已於其後收回。

應收融資租賃款項

我們的融資租賃應收款項包括轉租部分自營店所產生的租賃收入。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的融資租賃應收款項的流動部分分別為人民幣0.2百萬元、人民幣0.9百萬元及人民幣1.2百萬元。同一日期，融資租賃應收款項的非流動部分分別為人民幣0.7百萬元、人民幣3.0百萬元及人民幣2.3百萬元。自2023年至2025年，融資租賃應收款項的流動部分的持續增長乃由於我們轉租門店的數目及建築面積增加。融資租賃應收款項的非流動部分於2024年至2025年有所減少，原因是我們繼續關閉部分自營店以更專注於加盟模式導致若干轉租的終止。

受限制銀行存款

我們大部分受限制銀行存款存放於中國信貸評級優良的主要金融機構。該等款項主要根據中國相關法規預留作銀行承兌擔保及銀行要求的預付卡擔保。截至2023年及2024年12月31日，由於我們增加銀行承兌擔保及預付卡擔保，我們的受限制銀行存款分別為人民幣56.0百萬元及人民幣171.3百萬元。截至2025年12月31日，由於我們兌現了人民幣92.8百萬元的銀行承兌匯票，我們的受限制銀行存款隨後減少至人民幣82.2百萬元。

財務資料

銀行結餘及現金

銀行現金根據每日銀行存款利率的浮動利率賺取利息。銀行結餘存放於信譽良好且近期並無拖欠記錄的銀行。

下表載列截至所示日期我們的銀行結餘及現金明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
銀行結餘.....	1,153,651	2,209,258	4,648,975
現金.....	39	30	23
	1,153,690	2,209,288	4,648,998

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		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
樓宇.....	469,832	443,032	414,060
機器.....	263,684	228,153	195,539
辦公室設備.....	5,969	10,723	14,932
電腦設備.....	6,145	7,225	5,255
汽車.....	14,259	17,284	11,646
工具.....	80,963	77,741	53,801
其他設備.....	10,000	9,615	4,452
租賃物業裝修.....	49,628	36,881	22,332
在建工程.....	1,239	1,098	406
總計.....	901,719	831,752	722,423

於往績記錄期間，物業、廠房及設備結餘的變動主要由於業務擴張、日常折舊、資產到期時的計劃處置，及根據業務需要進行的新採購。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，賬面總值分別為人民幣419.1百萬元、人民幣393.9百萬元及人民幣367.5百萬元的若干物業、廠房及設備已抵押作為計息借款的擔保。自2023年12月31日至2024年12月31日，並進一步至2025年12月31日，我們的物業、廠房及設備價值持續下降，主要由於沒有新的重大物業收購以及現有物業、廠房及設備的常規折舊。

使用權資產

我們租賃各種倉庫、零售店、機器及汽車作日常營運用途。租期為一至十年，可選擇於重新磋商所有條款時續租。租賃付款通常按年增加，以反映當前的市場租金。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註16。

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569.4百萬元略微減少至截至2024年12月31日的人民幣525.3百萬元，並進一步減少至截至2025年12月31日的人民幣331.0百萬元，原因是我們關閉了部分自營店以專注於加盟模式。

下表載列我們截至所示日期的使用權資產明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
使用權資產			
租賃樓宇.....	467,558	443,284	264,781
土地使用權.....	67,069	62,985	55,669
機器.....	23,275	14,811	6,347
汽車.....	11,482	4,179	4,178
總計	569,384	525,259	330,975

主要負債項目

貿易應付款項及應付票據

我們的貿易應付款項為應付零食飲料供應商及食用菌供應商的款項。該等款項為免息，一般信貸期為0至30天。我們的貿易應付款項及應付票據包括(i)應付第三方貿易款項，(ii)應付關聯公司貿易款項（我們主要向其採購乾果及果仁），及(iii)應付票據。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943.2百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣2,093.9百萬元及截至2025年12月31日的人民幣3,074.8百萬元。該等增加與我們零食飲料零售業務擴張一致。

下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項及應付票據明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
貿易應付款項			
應付第三方貿易款項.....	858,869	1,977,897	3,053,471
應付關聯公司貿易款項.....	84,305	33,798	21,333
	943,174	2,011,695	3,074,804
應付票據.....	–	82,247	–
總計	943,174	2,093,942	3,074,804

下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項及應付票據的賬齡分析。截至2025年12月31日，我們的貿易應付款項及應付票據總額中的99.7%的賬齡在1年以內，與截至上年末的賬齡結構一致。賬齡介乎1至2年的貿易應付款項及應付票據包括因採購商品而應付供應商的款項及門店設備及門店裝修品質保證金。賬齡超過兩年的貿易應付款項及應付票據包括為購買食用菌業務所用設備而支付的保證金。

財務資料

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
貿易應付款項			
1年以內	936,167	2,004,387	3,065,944
1至2年	5,613	5,778	6,494
2至3年	428	499	1,153
3年以上	966	1,031	1,213
總計	943,174	2,011,695	3,074,804

下表載列於所示年度我們應付貿易款項及應付票據的周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項及應付票據周轉天數⁽¹⁾			
零食	20.0	18.5	20.6
食用菌	65.5	57.5	39.7
總計	22.9	19.3	20.9

附註：

- (1) 貿易應付款項及應付票據周轉天數，使用相關年度期初及期末貿易應付款項及應付票據結餘總值的平均值，除以該年度的銷售成本，再乘以該年度的天數計算。截至2023年及2025年12月31日止年度的天數為365天；截至2024年12月31日止年度的天數為366天。

於2023年、2024年及2025年，我們零食飲料零售業務的貿易應付款項及應付票據周轉天數分別為20.0天、18.5天及20.6天。憑藉健康的現金流，我們持續與供應商保持良好的關係，2023年至2024年貿易應付款項及應付票據周轉天數有所增加。我們貿易應付款項及應付票據週轉天數於2025年增加至20.6天，主要由於2025年底前為準備農曆新年假期而進行的採購的結算時間線。

自2023年起，我們食用菌業務的貿易應付款項及應付票據周轉天數持續減少，這主要是由於新生產廠房投產，導致折舊等固定成本增加，進而使銷售成本上升。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日尚未結清的貿易應付款項及應付票據的人民幣3,000.6百萬元或97.6%已於其後結清。

其他應付款項及應計費用

我們的其他應付款項及應計費用主要包括(i)合約負債(即預收門店商品交付款項)，(ii)與關聯公司的合約負債，(iii)會員卡結餘，(iv)供應商及加盟商的保證金，(v)應付薪金，(vi)應付股息，(vii)與一項主要產生於購買存貨及設備的應付款項有關的應付關聯公司款項，且該應付款項擬與已向關聯公司預付款項的客戶所欠付的應收款項進行抵銷；及(viii)其他，包括增值稅及與第三方合作的促銷活動產生的應計費用及應付款項。

財務資料

下表載列截至所示日期我們的其他應付款項及應計費用的詳情。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
其他應付款項及應計費用			
合約負債.....	169,140	311,738	308,163
與關聯公司的合約負債.....	568	435	–
會員卡結餘.....	380,654	456,569	479,532
供應商及加盟商的保證金.....	286,795	550,260	672,534
應付薪金.....	67,285	151,305	256,423
應付股息.....	–	35,998	–
應付關聯公司款項.....	4,765	2,894	200
其他.....	62,546	174,605	226,833
	971,753	1,683,804	1,943,685

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971.8百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣1,683.8百萬元，主要由於(i)合約負債、(ii)會員卡結餘、(iii)供應商及加盟商的保證金、(iv)應付薪金及(v)其他增加所致。整體增加與我們零食飲料零售業務的進一步擴張保持一致。

我們的其他應付款項及應計費用由截至2024年12月31日的人民幣1,683.8百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣1,943.7百萬元，主要由於(i)應付薪金增加及(ii)供應商及加盟商的保證金增加，有關增加持續與我們零食飲料零售業務的進一步擴張相一致。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日尚未結清的其他應付款項及應計費用的人民幣715.8百萬元或36.8%已於其後結清。

計息借款

於往績記錄期間，我們的借款為銀行貸款。我們的計息銀行及其他借款由截至2023年12月31日的人民幣668.4百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣1,206.2百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣1,795.1百萬元，主要由於我們用作營運資金及集資的額外銀行貸款。

下表載列截至所示日期我們的銀行借款明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
銀行借款			
固定利率銀行借款			
無抵押及無擔保.....	10,013	49,030	38,829
有抵押及無擔保.....	–	9,905	27,219
有抵押及有擔保.....	106,827	165,397	77,173
無抵押及有擔保.....	339,857	674,624	452,335
浮動利率銀行借款			
無抵押及無擔保.....	40,053	36,030	820,677

財務資料

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
有抵押及無擔保	14,016	35,036	25,020
有抵押及有擔保	127,602	120,990	109,590
無抵押及有擔保	30,035	115,150	244,236
	668,403	1,206,162	1,795,079
減：流動部分	(520,049)	(968,678)	(820,755)
總計	148,354	237,484	974,324

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們未違反任何借款協議下的財務契諾。

租賃負債

租賃負債指根據租賃協議就倉庫、公司營運門店、辦公樓宇及僱員宿舍的應付款項。租賃負債由2023年12月31日至2024年12月31日有所減少，並進一步減少至2025年12月31日，因為我們沒有簽訂新的重大租賃，並持續支付現有租賃款項。

下表載列我們截至所示日期的租賃負債詳情。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
租賃負債			
流動	146,026	154,844	111,064
非流動	324,810	299,212	164,116
總計	470,836	454,056	275,180

流動資金及資本資源

我們過往主要通過業務營運所產生的現金、股東供款及銀行貸款來滿足現金需求。於[編纂]後，我們擬通過業務運營所產生的現金及[編纂][編纂]淨額為未來資本需求融資。目前，我們預計為我們的運營提供資金的融資渠道於不久將來不會有任何變動。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的現金及現金等價物（以銀行結餘及現金列示）分別為人民幣1,153.7百萬元、人民幣2,209.3百萬元及人民幣4,649.0百萬元。

財務資料

下表呈列我們於所示年度的合併現金流量數據。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
運營活動所得現金淨額	1,007,506	777,052	3,587,455
投資活動所用現金淨額	(236,492)	(57,102)	(9,711)
融資活動所得／(所用) 現金淨額 . . .	267,640	335,648	(1,138,034)
現金及現金等價物增加淨額	1,038,654	1,055,598	2,439,710
年初現金及現金等價物	115,036	1,153,690	2,209,288
年末現金及現金等價物	1,153,690	2,209,288	4,648,998

運營活動所得現金淨額

截至2025年12月31日止年度，運營活動所得現金淨額為人民幣3,587.5百萬元，主要指我們的除稅前利潤人民幣3,269.3百萬元，經(i)以股份為基礎的薪酬開支人民幣165.2百萬元；(ii)使用權資產折舊人民幣155.5百萬元；及(iii)物業、廠房及設備折舊人民幣121.5百萬元所調整。該金額經已繳納所得稅人民幣751.9百萬元及若干營運資金賬戶變動進一步調整，主要包括貿易及其他應付款項增加人民幣1,261.0百萬元，部分被貿易及其他應收款項增加人民幣520.2百萬元及存貨增加人民幣219.4百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日止年度，運營活動所得現金淨額為人民幣777.1百萬元，主要為我們的除稅前利潤人民幣1,040.1百萬元，主要經(i)以股份為基礎的薪酬開支人民幣225.5百萬元；(ii)使用權資產折舊人民幣161.5百萬元；及(iii)物業、廠房及設備折舊人民幣117.1百萬元調整。該金額經已繳納所得稅人民幣289.1百萬元及若干營運資金賬戶變動進一步調整，主要包括(i)貿易及其他應付款項增加人民幣1,826.8百萬元；(ii)存貨增加人民幣1,425.4百萬元；(iii)貿易及其他應收款項增加人民幣830.4百萬元。

截至2023年12月31日止年度，運營活動所得現金淨額為人民幣1,007.5百萬元，主要為我們的除稅前虧損人民幣114.9百萬元，主要經(i)以股份為基礎的薪酬開支人民幣155.1百萬元；(ii)物業、廠房及設備折舊人民幣95.4百萬元；及(iii)使用權資產折舊人民幣95.2百萬元調整。該金額經若干營運資金賬戶變動進一步調整，主要包括(i)存貨增加人民幣627.5百萬元；及(ii)貿易及其他應付款項增加人民幣1,270.7百萬元。

財務資料

投資活動所用現金淨額

截至2025年12月31日止年度，我們投資活動所用現金淨額為人民幣9.7百萬元，主要包括(i)收購物業、廠房及設備的款項及保證金人民幣27.0百萬元；及(ii)收購無形資產的付款人民幣27.0百萬元，部分被出售物業、廠房及設備所得款項人民幣25.3百萬元及已收利息人民幣17.4百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日止年度，我們投資活動所用現金淨額為人民幣57.1百萬元，主要包括收購物業、廠房及設備的款項及保證金人民幣83.7百萬元，部分被(i)收取利息人民幣14.1百萬元及(ii)出售物業、廠房及設備所得款項人民幣14.8百萬元所抵銷。

截至2023年12月31日止年度，我們投資活動所用現金淨額為人民幣236.5百萬元，主要包括收購物業、廠房及設備的款項及保證金人民幣246.3百萬元，部分被出售物業、廠房及設備所得款項人民幣20.8百萬元所抵銷。

融資活動所得／所用現金淨額

截至2025年12月31日止年度，融資活動所用現金淨額為人民幣1,138.0百萬元，主要包括收購非控股權益人民幣1,399.3百萬元及償還計息借款人民幣1,395.5百萬元，部分被新增計息借款人民幣1,984.1百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日止年度，融資活動所得現金淨額為人民幣335.7百萬元，包括新增計息借款人民幣1,106.0百萬元；部分被償還計息借款人民幣568.7百萬元及收購非控股權益人民幣294.0百萬元所抵銷。

截至2023年12月31日止年度，融資活動所得現金淨額為人民幣267.6百萬元，主要包括新增計息借款人民幣598.2百萬元；部分被償還計息借款人民幣195.7百萬元所抵銷。

債務

下表載列截至所示日期我們的銀行借款及租賃負債的明細。

	截至12月31日			截至2月28日
	2023年	2024年	2025年	2026年
				(未經審計)
	(人民幣千元)			
流動				
計息借款.....	520,049	968,678	820,755	922,439
租賃負債.....	146,026	154,844	111,064	102,767
非流動				
計息借款.....	148,354	237,484	974,324	940,934
租賃負債.....	324,810	299,212	164,116	147,397
總計	1,139,239	1,660,218	2,070,259	2,113,537

財務資料

我們的計息借款由截至2023年12月31日的人民幣668.4百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣1,206.2百萬元及截至2025年12月31日的人民幣1,795.1百萬元，主要由於為營運資金及集資目的而獲得的額外銀行貸款。截至2026年2月28日，我們的未使用銀行融資額度為人民幣1,285.4百萬元。租賃負債由2023年底減少至2024年底以及進一步減少至2025年12月31日，因為我們沒有訂立新的主要租賃並繼續支付現有租賃的款項。有關我們於往績記錄期間計息借款及租賃負債的進一步詳情，請參閱「合併財務狀況表選定項目的討論」。

除上文所討論者外，截至2026年2月28日（即債務報表日期），我們並無未償還債務或任何已發行及未償還或同意將予發行的借貸資本、銀行透支、貸款或類似債務、承兌負債（一般貿易票據除外）、承兌信貸、債權證、按揭、押記、融資租賃或租購承擔、擔保或其他或然負債或與之相關的任何契諾。經審慎周詳考慮後，董事確認，自2026年2月28日起及直至最後實際可行日期，我們的債務並無重大變動。

此外，我們的董事確認，截至最後實際可行日期，我們借款項下的協議並無包含任何會對我們未來進行額外借款或發行債務或股票的能力造成重大不利影響的契諾。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，我們並無拖欠銀行及其他借款，亦無違反任何未獲豁免的契諾。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或撤銷融資或提前償還要求方面並無遇到任何困難。

資本開支

下表載列截至所示年度我們的資本開支及長期投資明細。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
資本開支			
收購附屬公司	5,395	—	—
收購物業、廠房及設備	246,340	83,671	26,978
收購無形資產	7,198	2,743	26,973
總計	258,933	86,414	53,951

財務資料

於2023年、2024年及2025年，我們的資本開支分別為人民幣258.9百萬元、人民幣86.4百萬元及人民幣54.0百萬元。我們的資本開支主要歸因於：(i)收購附屬公司，(ii)收購物業、廠房及設備，及(iii)收購無形資產。我們擬使用可動用的財務資源(包括現有現金結餘、運營活動產生的現金、可用銀行融資及[編纂][編纂])為未來資本開支提供資金。請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。我們可能會根據我們的發展計劃或視乎市況及其他我們認為合適的因素調整我們任何特定年度的資本開支。

資產抵押

我們的部分資產已作抵押，以擔保應付票據、銀行借款及授予我們的銀行融資。截至2023年、2024年及2025年12月31日，已抵押資產的賬面值如下：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
物業、廠房及設備	419,099	393,884	367,476
使用權資產－土地使用權 . .	50,581	49,260	47,940
受限制銀行存款	56,000	170,676	92,765
總計	525,680	613,820	508,181

資本承諾

我們的資本承諾主要代表已訂約購買但未撥付的物業、廠房及設備資本支出(扣除已付保證金)。於2023年、2024年及2025年，本公司的資本承擔分別為人民幣1.6百萬元、零及零。

主要財務比率

下表列示所示年度或截至所示日期我們的若干主要財務比率。

	截至12月31日止年度 / 截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
收入增長率	1,592.0%	247.9%	59.2%
毛利率	9.0%	10.7%	12.2%
經調整淨利潤 / (虧損) 率 (非國際財務報告準則)	(0.3%)	2.6%	5.0%
現金轉換週期(天) ⁽¹⁾	(5.9)	(1.3)	(3.0)

附註：

(1) 現金轉換週期按存貨周轉天數加上貿易應收款項周轉天數，再減去貿易應付款項及應付票據周轉天數計算。

財務資料

營運資金充足性

基於我們的可用現金及現金等價物，以及自2023年以來的經營活動現金流入淨額，我們的董事認為，憑藉本集團可動用的財務資源（包括[編纂][編纂]淨額估計數及經營活動預期現金流入），我們擁有充足的營運資金以滿足自本文件日期起計12個月的營運需求並支持我們的擬定擴張計劃。

重大關聯方交易

我們時常與我們的關聯方進行交易。有關我們關聯方交易的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註34。

本公司董事認為，本文件附錄一所載會計師報告附註34中列示的每一項關聯方交易，均是在正常業務過程中按公平磋商原則進行，且相關各方之間的交易條款屬正常商業條款。我們的董事亦認為，於往績記錄期間我們的關聯方交易不會歪曲往績記錄的業績，亦不會導致我們的歷史業績無法反映我們未來的業績表現。

表外安排

截至最後實際可行日期，我們並未訂立任何財務擔保或其他承諾以擔保任何第三方的付款義務。我們未訂立任何以本公司股份為標的、並被分類為股東權益或未反映於合併財務報表的衍生工具合同。此外，我們對轉讓予未合併實體的資產並無任何保留或或有權益，且該等資產並未為該等實體提供信用、流動性或市場風險支持。我們於任何未合併實體中並無任何可變利益，且該等實體並未向我們提供融資、流動性、市場風險或信用支持，亦未與我們從事租賃、對沖或產品開發服務。

或有負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，本公司並無任何重大或有負債，且未涉及任何可能對我們業務或運營造成重大不利影響的未決或潛在法律訴訟。

財務風險披露

我們的主要金融工具包括受限制銀行存款、銀行結餘及現金，以及計息借款。該等金融工具的主要目的為為我們的運營籌集及維持資金。我們另有其他各種金融工具（例如貿易及其他應收款項、貿易應付款項及應付票據以及其他應付款項及應計費用），該等工具均直接產生自本集團的業務活動。

我們的金融工具產生的主要風險為利率風險、信貸風險及流動性風險。我們一般採取保守風險管理策略，並將該等風險的敞口控制在最低水平。我們的管理層審閱並同意管理各類風險的政策。我們亦監控所有金融工具產生的市場價格風險。有關我們財務風險敞口的詳情，請參閱本文件附錄一所載的會計師報告中附註35。

財務資料

股息

任何股息的宣派及支付，以及其金額，均須遵守我們的公司章程及相關中國法律。我們於2024年及2025年分別宣派股息人民幣36.0百萬元及人民幣100.3百萬元。我們於2023年並未宣派股息。於2025年，我們支付股息人民幣136.3百萬元。

我們支付的任何股息將由我們的董事會全權酌情決定，考慮因素包括我們的實際及預期經營業績、現金流及財務狀況、一般業務狀況及業務策略、預期營運資金需求及未來擴張計劃、法律、監管及其他合同限制，以及我們董事會認為合適的其他因素。我們目前並無任何固定的股息分派比率。股息僅可從我們合法可供分派的利潤及儲備中宣派及支付。

可供分派的儲備

截至2025年12月31日，本公司可供分派予股權可供分派予股東的留存收益為人民幣1,182.0百萬元。

[編纂]開支

基於[編纂]每股[編纂][編纂]港元（即我們的[編纂]每股[編纂][編纂]港元至[編纂]港元的中位數），假設[編纂]未獲行使，本公司應付的[編纂]總額（包括[編纂]）估計約為[編纂]港元（相當於約人民幣[編纂]元）。該等[編纂]開支主要包括就[編纂]及[編纂]所提供的服務而向專業各方支付及應付的專業費用，以及應付予[編纂]的[編纂]。

截至2025年12月31日，我們就[編纂]產生[編纂]開支人民幣[編纂]元。我們估計將額外產生人民幣[編纂]元的[編纂]開支（包括人民幣[編纂]元的[編纂]），假設[編纂]未獲行使且基於每股[編纂][編纂]港元的[編纂]，佔我們[編纂]總額的[編纂]%，其中預計人民幣[編纂]元將於計入我們的合併損益表，人民幣[編纂]元預計將於[編纂]時抵銷權益。

生物資產及估值

我們的生物資產由截至2023年12月31日的人民幣47.6百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣49.8百萬元，主要由於原材料成本下降。我們的生物資產由截至2024年12月31日的人民幣49.8百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣54.7百萬元，主要由於若干蘑菇的市價上升。有關載列往績記錄期間我們生物資產價值變動的表格，請參閱「一 合併財務狀況表選定項目的討論 — 主要資產項目 — 生物資產」。

有關食用菌產品的銷量及平均售價，請參閱「業務 — 食用菌業務 — 我們的運營」。

財務資料

有關我們生物資產獨立估值師的資料

我們已聘請APV International Consulting & Appraisal Limited (「APV」或「估值師」) 擔任獨立合資格專業估值師，分別對我們截至2023年、2024年及2025年12月31日的食用菌公允價值進行釐定。APV的主要估值師包括Justin Liang。

Justin Liang在估值及企業諮詢行業擁有約二十年的豐富工作經驗，曾為中國內地、香港及美國多個行業的眾多上市公司提供多元化的估值服務。

在擔任現職前，其曾在仲量聯行企業評估及諮詢有限公司的香港、上海及深圳辦事處任職逾十年，擁有豐富的實務及團隊管理經驗。其曾提供多類估值服務，包括股權估值、購買價格分攤、無形資產識別及估值(如商標、客戶群、專利等)、生物資產估值(如林木、牲畜、奶牛)、商譽及其他資產減值評估、可轉換債券估值、僱員股票期權估值及其他金融工具估值。

Justin Liang目前為特許金融分析師(CFA)活躍會員。

基於市場聲譽及相關背景調查，董事及聯席保薦人認為APV獨立於我們，且具備為我們的生物資產進行估值的專業能力。

估值方法

考慮到食用菌的性質及生長週期較短的特點，本次生物資產估值未採用收益法。在釐定評估值過程中，已考慮兩種公認的估值方法，即市場法及成本法。

市場法參考近期類似資產的成交價格，並對市場價格進行調整，以反映受評資產相對於市場可比案例的狀況及效用。對於存在成熟二手市場的資產，可採用此方法進行估值。

成本法根據現時市場上類似資產的價格，考慮在全新狀態下重制或重置受評資產所需的成本，並對已發生的折舊或陳舊(無論源自實體、功能或經濟因素)作出撥備。對於缺乏已知二手市場的資產，成本法通常能提供最可靠的價值參考。

各類生物資產所採用的估值方法如下：

估值日期當日生物資產在製品的公允價值

就食用菌的生物特性而言，其主要生產流程可劃分為以下階段：裝瓶→接種→培養→搔菌→原基形成→包紙→出菇發育。

我們認為，菌菇的生物轉化過程自接種階段開始。菌菇生長主要分為兩個階段：

- (i) 營養生長階段：菌絲體從培養瓶內的培養基中吸收營養，擴大菌絲體規模，為後續出菇積累足夠養分。
- (ii) 生殖生長階段：此階段自原基形成(出菇)開始，直至最終採收結束。

財務資料

在裝瓶階段，生物轉化過程尚未開始，故採用成本法進行估值。計算裝瓶階段公允價值時，已考慮直接原材料成本、直接人工成本、勞務費用以及折舊與攤銷費用。

接種、培養、搔菌、原基形成、包紙及出菇發育階段採用市場法進行估值。

截至2023年、2024年及2025年12月31日（「估值日期」）當日的生物資產在製品（「在製品」）公允價值，按市場價格乘以食用菌農產品估計產量，再扣除相關合理銷售費用後計算得出。

生物資產產成品的公允價值

於估值日期，生物資產產成品的估值採用市場法。

基於調查結果及本公司提供的資料，APV通過以產成品的未來不含稅銷售價格扣除估計的包裝成本、運輸成本、銷售費用及所有稅項後，釐定生物資產產成品的公允價值。

主要假設及輸入值

主要假設及輸入值包括以下內容：

數量

在估值過程中，估值師依賴本公司提供的數據及資料，該等數據及資料基於截至2023年、2024年及2025年12月31日的歷史收穫及生產記錄。

銷售價格

估值師從本公司獲悉，影響食用菌市場價格的因素眾多，包括規格、供需平衡、買賣雙方財務狀況以及種植相關的生產成本等。估值師進一步獲悉，本公司銷售的食用菌價格與其他市場交易價格一致，且處於市場上同品質食用菌價格的合理區間內。於估值日期，生物資產在製品的公允價值採用估值日期後一個月的歷史加權平均銷售價格進行計算。生物資產產成品的公允價值則按估值日期當月不同規格及品質類別的歷史加權平均銷售價格進行計算。於估值期間，累計收成食用菌的估計售價乃參考收成月份之實際平均售價釐定。

其他假設

在本次估值工作中，估值師假設所有擬用設施及系統均能高效運營，且具備足夠的未來擴展能力。估值師亦假設歷史趨勢及數據將得以延續，現行政治、法律、技術、財政或經濟狀況不會發生可能對本公司業務造成重大不利影響的重大變動。

估值師已規劃並執行估值工作，以獲取其認為必要的資料及解釋，為其就標的資產發表意見提供充分依據。估值師認為，其所採用的估值程序為其意見提供了合理基礎。

財務資料

敏感性分析

下表列示截至估值日期，假設所有其他變量保持不變，若主要輸入值發生變動，所導致的生物資產在製品估計公允價值的敏感性。

估值日期	2023年12月31日				
銷售價格變動百分比	10%	5%	0%	-5%	-10%
估值結果變動(人民幣千元)	5,541.8	2,770.9	–	-2,770.9	-5,541.8
估值結果變動百分比	11.6%	5.8%	–	-5.8%	-11.6%
估值日期	2024年12月31日				
銷售價格變動百分比	10%	5%	0%	-5%	-10%
估值結果變動(人民幣千元)	5,617.1	2,808.6	–	-2,808.6	-5,617.1
估值結果變動百分比	11.3%	5.6%	–	-5.6%	-11.3%
估值日期	2025年12月31日				
銷售價格變動百分比	10%	5%	0%	-5%	-10%
估值結果變動(人民幣千元)	6,262.0	3,131.0	–	-3,131.0	-6,262.0
估值結果變動百分比	11.4%	5.7%	–	-5.7%	-11.4%

聯席保薦人已審閱及考慮APV及其專業估值師的相關資格及估值經驗，並已與APV進行討論，以了解其估值技術及程序、估值基準及假設，以及編製其估值報告所用的資料。此外，聯席保薦人從其與申報會計師的討論中注意到，申報會計師已考慮APV編製的估值，並根據相關審計準則執行其審計程序。聯席保薦人信納所選擇的估值技術及估值所使用的輸入數據屬適當及合理。

申報會計師信納所選擇的估值技術及估值技術所使用的輸入數據屬適當及合理。

存貨盤點及內部控制

存貨盤點

我們已針對所有食用菌產品制定了標準的存貨盤點內部規程，包括定期盤點及臨時盤點，以確保生物資產的實際存在及數據信息的準確性。我們每年對各類菌菇產品(金針菇、真姬菇及鹿茸菇)分別進行全面盤點，並每月及每季度開展抽樣盤點，以核實並監控生物資產的實際存在及狀態。在種植技術部門的支持下，本公司財務部負責執行存貨盤點流程，並將存貨盤點結果記錄於存貨盤點報告中。存貨盤點結果與存貨記錄若存在任何差異，須向管理層匯報。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，本公司生物資產未發生重大毀損或死亡情況。

財務資料

內部控制及管理系統

我們已制定全面的生物資產管理政策，涵蓋原材料採購與檢驗、培育過程監控、會計記錄及保管、存貨盤點等方面。為推進生物資產管理政策的實施，我們啟用了電子信息管理系統，並與會計系統協同運作，對生物資產進行全面、詳細的記錄。

未經審計[編纂]財務資料

進一步詳情請參閱「附錄二 – 未經審計[編纂]財務資料」。

無重大不利變動

本公司董事確認，直至本文件日期，自2025年12月31日（即本文件附錄一所載會計師報告所述期間的截止日期）以來，本公司的財務、運營或經營狀況、負債、或有負債或前景並無任何重大不利變動，且自2025年12月31日以來並無發生任何會重大影響本文件附錄一所載會計師報告所示信息的事件。

香港上市規則規定的披露要求

本公司確認，截至最後實際可行日期，並不存在任何須根據香港上市規則第13.13至13.19條規定作出披露的情況。