

財務信息

閣下應將以下討論與分析連同本文件附錄一所載會計師報告中2023年至2025年三個財政年度的經審計合併財務報表(包括其附註)一併閱讀。會計師報告已根據國際財務報告準則會計準則編製，國際財務報告準則會計準則可能與其他司法管轄區公認的會計原則有重大差異。

本節所呈列信息，尤其是「流動資產淨值」及「債務」段落中未摘錄或源自會計師報告的信息，均摘錄或源自截至2026年1月31日的未經審計管理賬目(本文件未包含該賬目)或其他記錄。

以下討論及分析以及本文件的其他部分包含反映我們目前對未來事件及財務表現的看法的前瞻性陳述，當中涉及風險及不確定因素。這些陳述基於我們對歷史事件、當前狀況及預期未來發展的經驗及看法，以及我們認為在當時情況下合適的其他因素所做的假設及分析。於評估我們的業務時，閣下應仔細考慮本文件「風險因素」中提供的信息。

於本節中，除非文意另有所指，否則所提及的2023財年、2024財年或2025財年均指截至該年度12月31日止財政年度。除非文意另有所指，否則本節所述財務信息均以合併基準進行描述。

概覽

我們主要從事一次性使用衛生用品(包括嬰兒護理產品、女性護理產品及成人失禁產品)的生產和銷售以及一次性使用衛生用品材料的銷售。自2014年成立以來，我們已從海外國家當地品牌的代加工商轉型為開發及推廣自主品牌，主要針對中國市場。我們的品牌產品組合包括「焦點寶貝」和「貝姆樂」嬰兒護理產品系列，以及「薇月」和「藍棉花」女性護理產品系列。我們在2024年5月之前也以自有品牌「貼伴」營銷成人失禁產品，但基於我們策略性地將重點轉移至增長率較高的產品類別，因此已停止銷售此類產品，不過我們仍繼續以代加工方式為第三方客戶製造這類產品。

我們的業務分為三個不同的板塊，各業務板塊都有特定的銷售渠道。代加工業務為中國及海外國家當地品牌提供製造服務，並以客戶品牌將產品銷往東南亞等市場。品牌產品業務主要利用電子商務平台(如B2C平台及短視頻/直播渠道)與透過批發商或零售商的線下渠道(包括超市及嬰兒用品店)在中國銷售我們的自有產品。一次性使用衛生用品材料業務主要透過國際B2B電子商務平台及直接商務交易，主要向國際一次性使用衛生用品製造商及清潔產品供應商供應SAP、無紡布及熱熔膠等中間材料。

財務信息

我們的生產設施專為滿足國際品質標準而設計，採用現代的製造流程及品質控制系統，並通過ISO 9001、ISO 14001和ISO 13485認證。我們已被認定為福建省「高新技術企業」和「科技型中小企業」，反映我們對創新和質量的承諾。

於往績記錄期間，我們的財務表現呈現強勁增長。我們的收益由2023財年的人民幣372.3百萬元增至2024財年的人民幣447.1百萬元，並進一步增至2025財年的人民幣533.4百萬元。毛利由2023財年的人民幣87.6百萬元上升至2024財年的人民幣122.8百萬元，並於2025財年達到人民幣152.4百萬元。毛利率分別由23.5%上升至27.5%，然後再上升至28.6%。年內利潤亦由2023財年的人民幣39.5百萬元顯著上升至2024財年的人民幣65.6百萬元，並於2025財年達到80.9百萬元，主要受收益與毛利增長所帶動，部分受到營運成本增加及一次性[編纂]開支的影響。

本集團於往績記錄期間的財務成就主要受以下幾大因素推動，即：(i)受惠於消費需求增長及本集團的多品牌策略，我們的品牌產品業務在中國迅速擴張；(ii)受惠於與國際客戶的長期關係，我們的代加工業務持續增長；及(iii)受惠於規模經濟效益及強大的供應商網絡，我們一次性使用衛生用品材料業務的銷售額不斷增加。我們的綜合業務模式結合製造方面的專業知識、研發(擁有45項專利)及多元化銷售渠道，使我們在一次性使用衛生用品市場中處於具競爭力的地位，能夠把握商機。

呈列基準

本公司於2023年1月5日在開曼群島註冊成立為一家獲豁免有限公司。公司重組於2025年6月11日完成後，本公司成為目前組成本集團的各實體的控股公司。重組所涉公司在重組前後由相同控股股東控制。控制權並非屬過渡性，因此，控股股東面對的風險和利益依然存在。因此，重組被視為共同控制下實體的合併。更多詳情，請參閱「歷史、重組及公司架構」。

本文件附錄一所呈列會計師報告中的財務信息乃按照合併會計原則編製，猶如目前組成集團的各公司已從往績記錄期間開始時合併。合併公司的資產淨值已從控股股東角度使用現有賬面價值合併。

本文件附錄一的會計師報告所呈列的於2023年、2024年及2025年12月31日的合併財務狀況表已編製以呈列我們於有關日期的財務狀況，猶如重組已於往績記錄期間開始時完成。會計師報告所載往績記錄期間的合併損益及其他全面收入表、合併權益變動表及合併現金流量表，包括目前組成集團的各公司的經營業績，猶如當前集團架構於整個往績記錄期間一直存在。

財務信息

我們的合併財務報表以人民幣呈列，乃根據國際財務報告準則會計準則以及香港公司條例及上市規則的披露規定編製。有關我們於往績記錄期間的合併財務報表的呈列及編製基準的詳情載於本文件附錄一的會計師報告附註2。

影響我們的經營業績及財務狀況的重大因素

我們的經營業績和財務狀況一直受到並將繼續受到多項因素的影響，包括本文件中「風險因素」一節所述的因素和以下因素，主要包括以下因素：

- 銷售組合及地緣政治的不確定性
- 產品組合及個人一次性使用衛生用品需求
- 重要原材料的供應及成本
- 我們的生產能力和經營效率

銷售組合及地緣政治的不確定性

我們的運營表現受多種因素影響，包括我們的銷售組合，尤其是代加工業務、品牌產品業務及一次性使用衛生用品材料業務之間的比例平衡，以及客戶所在地區的經濟和政治狀況等因素。銷售組合直接影響我們的利潤率，在往績記錄期間，品牌產品業務對我們業績增長的貢獻越來越大。

2023財年至2025財年期間，我們的收益增加約43.3%，由2023財年的人民幣372.3百萬元增加至2024財年的人民幣447.1百萬元，並進一步增至2025財年的人民幣533.4百萬元。此增長主要由於(i)品牌產品業務擴張及(ii)來自不同地域的客戶收益大幅增加，例如：

- **中國**：由2023財年的人民幣143.8百萬元增至2024財年的人民幣200.7百萬元，並進一步增至2025財年的人民幣335.9百萬元。
- **烏茲別克**：由2023財年的人民幣59.8百萬元減至2024財年的人民幣51.7百萬元，並增至2025財年的人民幣71.7百萬元。
- **巴基斯坦**：由2023財年的人民幣53.7百萬元減至2024財年的人民幣52.1百萬元，並進一步減至2025財年的人民幣32.5百萬元。
- **其他主要市場**包括香港、南韓、馬來西亞及尼日利亞，於往績記錄期間均帶來穩定收益貢獻，全部於2023財年、2024財年及2025財年分別貢獻人民幣78.6百萬元、人民幣100.3百萬元及人民幣63.8百萬元。

財務信息

鑒於我們的大部分客戶均位於這些海外地區，這些地區的經濟或政治形勢變化會對我們的財務業績造成頗大影響。例如持續的地緣政治緊張、貿易限制、制裁或物流及付款中斷可能妨礙我們客戶的運營能力，進而影響我們的銷售及業務經營。

地緣政治衝突及全球法規不斷演變帶來的不確定性仍構成風險。制裁、通貨膨脹壓力及貨幣交易限制會令客戶需求減少、影響採購或交貨時間，最終影響我們的收益來源及現金流。

在國內，我們的銷售組合也受到中國消費者行為的影響，特別是品牌產品業務下的女性護理產品領域。

在數字營銷策略的成效及消費者線上需求上升帶動下，我們的女性護理產品銷售於2023財年的增長強勁。社交媒體、直播以及短視頻平台在提高客戶參與度及促進暢順的購物體驗方面發揮重要作用。這些平台不僅帶動銷售，亦通過個人化及互動式購物體驗提升客戶滿意度。根據弗若斯特沙利文報告，中國女性護理一次性使用衛生用品市場規模由2020年的約人民幣613億元增至2024年的人民幣867億元，複合年增長率為9.1%。預計到2029年，該市場規模將達到人民幣1,325億元，2024年至2029年的複合年增長率為8.9%。其中，女性護理一次性使用衛生用品市場的線上分部增長強勁，預計將由2024年的人民幣275億元增至2029年的人民幣597億元，複合年增長率為16.8%。雖然我們已於2024年停止電子商務運營，並將網店轉讓予一名商業客戶，以便將資源集中用於日常運營，但我們了解到，許多購買我們品牌女性護理產品的主要商業客戶亦透過各自的網店銷售其自有產品。持續的線上業務預計將進一步支持預期的市場增長及不斷增長的需求。

然而，消費者偏好或數字平台普及程度的任何轉變都可能對我們的產品需求造成不利影響。若無法適應中國數字化趨勢及消費者期望的不斷演變，可能會對我們的業務表現及未來增長前景造成負面影響。

產品組合及個人一次性使用衛生用品需求

我們的收益和運營表現受消費者對個人一次性使用衛生用品需求的極大影響，這些產品分為三大類別：(i)嬰兒護理產品、(ii)女性護理產品及(iii)成人失禁產品。其中，嬰兒護理產品(包括嬰兒紙尿褲及嬰兒拉拉褲(佔比較小))一直都是主導性的類別。然而，產品組合可能向前發展。例如，於2023財年，嬰兒護理產品的收益為人民幣112.0百萬元，佔一次性使用衛生用品的大部分收益。其次為女性護理產品及成人失禁產品，收益分別為人民幣64.6百萬元及人民幣15.1百萬元。由於市場(特別是中國市場)需求及潛力不斷增長，因此我們於2023財年開始轉移戰略重點，尤其側重女性護理產品。

財務信息

有鑒於此，女性護理產品的收益於2024財年增加至人民幣113.7百萬元，並進一步至2025財年的人民幣163.7百萬元。這種快速增長是由於我們於2023年成功推出日益受歡迎的自有品牌薇月以及2024年推出的藍棉花旗下的女性護理產品所帶動。因此，女性護理產品在2025財年成為最大的產品類別並產生人民幣163.7百萬元，超越人民幣131.4百萬元的嬰兒護理產品。

我們的產品需求受幾項因素影響，包括消費者偏好、對產品安全與質量的觀感、衛生意識、經濟狀況、可支配收入、城市化及人口趨勢。雖然這些因素中有許多是我們無法控制的，但這些因素共同塑造了區域需求的模式。舉例來說，儘管面臨COVID-19疫情等全球性挑戰，市場對我們的基本產品需求仍保持較強彈性，我們的綜合淨銷售額、盈利及現金流量並未受到重大影響。

人口趨勢在影響需求方面扮演重要角色。中國放寬「一胎化」政策及持續的城市化進程擴大我們嬰兒護理和女性護理產品的潛在客戶群。另一方面，根據弗若斯特沙利文報告，預計到2028年，嬰兒護理一次性使用衛生用品的出口額將達到人民幣193億元，2024年至2029年的複合年增長率為7.1%。於往績記錄期間，我們的嬰兒護理產品主要透過OEM業務銷售予海外客戶。

這些人口和社會經濟的轉變正重塑我們的產品組合。於往績記錄期間，女性護理產品的收益比例顯著上升，反映此分部的重要性和盈利能力不斷提高。因此，不論過往或將來，產品組合的變動對收益及整體毛利率的影響不少。

根據我們的最佳估計，下表顯示我們於往績記錄期間除稅前利潤對同年我們嬰兒護理及女性護理產品平均售價的假設波動的敏感度(假設所有其他變數保持不變)，僅供說明用途。該表載列我們嬰兒護理及女性護理產品的平均售價於所示期間的假設波動對本集團除稅前利潤的示例性影響。

假設波動

	對以下年份除稅前利潤的影響		
	2023財年 人民幣千元	2024財年 人民幣千元	2025財年 人民幣千元
嬰兒護理產品的平均售價			
減少/增加5%	(5,599)/5,599	(6,954)/6,954	(6,569)/6,569
減少/增加10%	(11,199)/11,199	(13,908)/13,908	(13,137)/13,137
減少/增加15%	(16,798)/16,798	(20,862)/20,862	(19,706)/19,706
女性護理產品的平均售價			
減少/增加5%	(3,229)/3,229	(5,685)/5,685	(8,185)/8,185
減少/增加10%	(6,457)/6,457	(11,371)/11,371	(16,370)/16,370
減少/增加15%	(9,686)/9,686	(17,056)/17,056	(24,555)/24,555

財務信息

重要原材料的供應及成本

我們採購生產程序所需的各種原材料，包括無紡布、SAP、熱熔膠、木漿、一系列化學品以及包裝材料，這些成分在我們產品的製造過程中扮演重要的角色。

直接材料成本佔我們銷售成本的最大部分，於往績記錄期間的2023財年、2024財年及2025財年分別佔約92.5%、90.3%及93.4%。因此，原材料成本對我們的經營業績有重大影響。

於2023財年、2024財年及2025財年，每噸無紡布的平均採購成本於2023財年至2024財年輕微增加約1.6%，並於2024財年至2025財年進一步增加13.8%。同樣地，每噸SAP的平均直接材料成本於2023財年至2024財年減少約3.5%，並於2024財年至2025財年減少約4.5%。這些原材料價格的波動一般受全球供求變化影響，於業內視為正常現象。無論如何，我們無法精確預測未來原物料價格變動的可能性，因此任何價格變動（不論價格上調或下調）可能持續影響我們的毛利率。

下表呈列敏感度分析，說明在往績記錄期間兩種主要原材料—無紡布和SAP的平均直接材料成本變化對我們除稅前利潤的影響。該分析與往績記錄期間主要原材料直接材料成本變化導致的除稅前利潤歷史波動一致。

假設波動

	對以下年份除稅前利潤的影響		
	2023財年	2024財年	2025財年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
無紡布			
減少/增加5%	3,615/(3,615)	4,321/(4,321)	(5,625)/5,625
減少/增加10%	7,229/(7,229)	8,642/(8,642)	(11,250)/11,250
減少/增加15%	10,844/(10,844)	12,963/(12,963)	(16,876)/16,876
SAP			
減少/增加5%	2,486/(2,486)	2,698/(2,698)	(3,434)/3,434
減少/增加10%	4,971/(4,971)	5,395/(5,395)	(6,867)/6,867
減少/增加15%	7,457/(7,457)	8,093/(8,093)	(10,301)/10,301

此外，主要原材料的供應也會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大影響。我們從獨立第三方供應商採購這些材料，其中一些供應商位於海外。因此，我們偶爾會面對進口材料存貨周轉時間較長的問題。儘管如此，本公司董事確認，於往績記錄期間，我們並無遇到原材料供應嚴重短缺的情況。

財務信息

我們的生產能力和經營效率

我們的生產能力和經營效率對於增加收益、擴大市場份額和產品組合多元化至關重要。於2025年12月31日，我們的生產設施共有8條生產線，生產我們的主要產品。以下為我們各生產設施於所示年度的年產能（以產品數量及各產品類別的使用率計算）概要：

產品類別	2023財年				2024財年				2025財年			
	生產線 數目	產能 千件/年	年產量 千件/年	利用率 %	生產線 數目	產能 千件/年	年產量 千件/年	利用率 %	生產線 數目	產能 千件/年	年產量 千件/年	利用率 %
嬰兒護理產品												
- 嬰兒拉拉褲	2	159,600	114,800	71.9	2	159,600	155,200	97.2	2	159,600	109,020	68.3
- 嬰兒紙尿褲	1	80,600	100,900	125.2	2	94,100	84,800	90.1	1	100,800	93,673	92.9
女性護理產品												
- 一次性經期褲	1	73,900	69,100	93.5	2	98,300	93,100	94.7	2	74,760	70,776	94.7
- 衛生巾	-	-	-	-	1	11,200	5,900	52.7	2	203,700	137,594	67.6
成人失禁產品												
- 成人拉拉褲	1	4,200	3,600	85.7	1	16,800	11,600	69.0	1	46,200	47,019	101.8
- 成人紙尿褲	1	42,000	4,600	11.0	-	38,500	6,100	15.8	-	-	-	-
生產線總數	6				8				8			

為支持業務增長，我們計劃通過購置更多生產線來擴大產能。通過此類擴建，我們有望滿足不斷增長的產品需求並提高銷量。

我們的財務表現很大程度上亦取決於我們的經營效率。我們對產業價值鏈的關鍵環節進行全面控制，包括設計、研發、原材料採購、生產、質量控制以及產品市場推廣和銷售。這種整合式方法讓我們能夠優化庫存管理，確保生產的靈活性。有關我們產能、使用率數字的假設及計算的詳情，請參閱「業務－生產」一節。

重大會計政策

我們的財務信息已根據符合國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則會計準則的會計政策編製。我們已識別若干對編製我們的財務信息而言屬重大並且對理解我們的財務狀況及經營業績具有重要意義的會計政策。其中部分會計政策涉及主觀假設與估計，以及與特定會計項目相關的複雜判斷。在每種情況下，對這些項目的釐定均需管理層根據可能在未來期間發生變化的資訊及財務數據作出判斷。若這些假設與估計存在不確定性，可能導致未來需對受影響資產或負債的賬面價值進行重大調整。有關本公司重大會計政策、判斷及估計的進一步詳情，請參閱本文件附錄一中會計師報告的附註3。

財務信息

經營業績概要

下表載列於所示年度的財務信息概要，乃摘錄自本文件附錄一的會計師報告。

	2023財年 人民幣千元	2024財年 人民幣千元	2025財年 人民幣千元
收益	372,322	447,053	533,369
銷售成本	<u>(284,729)</u>	<u>(324,270)</u>	<u>(380,996)</u>
毛利	87,593	122,783	152,373
其他收入	2,029	6,070	5,818
銷售及分銷開支	(24,348)	(26,312)	(27,029)
行政及其他經營開支	(14,365)	(21,088)	(25,443)
貿易應收款項虧損準備(撥備)撥回淨額	(2,303)	690	306
其他應收款項減值虧損撥備	-	-	(330)
財務成本	(395)	(192)	(747)
[編纂]開支	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>
除稅前利潤	48,211	78,486	96,341
所得稅開支	<u>(8,744)</u>	<u>(12,881)</u>	<u>(15,433)</u>
年內利潤及其他全面收入	<u><u>39,467</u></u>	<u><u>65,605</u></u>	<u><u>80,908</u></u>

財務信息

我們的合併損益及其他全面收入表主要項目的描述及分析

收益

(a) 按業務板塊劃分的收益

下表載列於所示年度本集團按業務板塊劃分的收益明細：

	2023財年		2024財年		2025財年	
	(人民幣千元)	%	(人民幣千元)	%	(人民幣千元)	%
品牌產品業務						
電子商務銷售	46,952	12.6	22,413	5.0	-	0.0
線下銷售 ⁽¹⁾	78,735	21.2	137,803	30.8	226,718	42.5
品牌產品業務小計	<u>125,687</u>	<u>33.8</u>	<u>160,216</u>	<u>35.8</u>	<u>226,718</u>	<u>42.5</u>
一次性使用衛生用品材料業務						
電子商務銷售	26,874	7.2	3,948	0.9	3,861	0.7
線下銷售	153,826	41.3	175,255	39.2	201,613	37.8
一次性使用衛生用品材料業務小計	<u>180,700</u>	<u>48.5</u>	<u>179,203</u>	<u>40.1</u>	<u>205,474</u>	<u>38.5</u>
代加工業務						
電子商務銷售	13,626	3.7	11,680	2.6	937	0.2
線下銷售	52,309	14.0	95,954	21.5	100,240	18.8
代加工業務小計	<u>65,935</u>	<u>17.7</u>	<u>107,634</u>	<u>24.1</u>	<u>101,177</u>	<u>19.0</u>
總計	<u><u>372,322</u></u>	<u><u>100.0</u></u>	<u><u>447,053</u></u>	<u><u>100.0</u></u>	<u><u>533,369</u></u>	<u><u>100.0</u></u>

附註：

(1) 於往績記錄期間透過線下銷售購買本集團品牌產品的客戶主要包括位於中國的衛生產品供應商。

財務信息

一次性使用衛生用品材料業務

收益維持穩定於2023財年的約人民幣180.7百萬元至2024財年的人民幣179.2百萬元。我們一次性使用衛生用品材料業務的收益由2024財年的人民幣179.2百萬元增加約人民幣26.3百萬元或14.7%至2025財年的人民幣205.5百萬元。該增長主要由於熱熔膠、SAP及無紡布等一次性使用衛生用品材料的銷量增加，以及國內外客戶的持續需求所致。

代加工業務

收益由2023財年的約人民幣65.9百萬元增加約人民幣41.7百萬元或約63.2%至2024財年的人民幣107.6百萬元，該增加主要由於兩名東南亞客戶（主要委託我們製造嬰兒護理產品）的銷售量增加所致。

我們的收益由2024財年的約人民幣107.6百萬元減少約人民幣6.4百萬元或5.9%至2025財年的人民幣101.2百萬元。我們的收益由2024財年的約人民幣107.6百萬元減少約人民幣6.4百萬元或5.9%至2025財年的人民幣101.2百萬元。此下降主要歸因於嬰幼兒護理代加工收益減少，其從2024財年的約人民幣90.5百萬元降至2025財年的人民幣63.1百萬元，反映出該期間部分東南亞客戶的訂單量減少。此下降幅度部分被成人失禁產品代加工收益的增長所抵銷，其從2024財年的約人民幣14.8百萬元增至2025財年的人民幣32.5百萬元，主要受中國境內客戶對成人拉拉褲及成人紙尿片需求增加所帶動。

品牌產品業務

電子商務銷售

品牌產品業務項下的電子商務銷售收益由2023財年的約人民幣47.0百萬元減少約人民幣24.6百萬元或約52.3%至2024財年的人民幣22.4百萬元。2024財年電子商務收益下降主要是由於我們將線上零售業務策略性轉移給第三方運營商。於2024年6月至10月期間，我們逐步將自營網店的管理權轉移給客戶A1，使我們能夠將我們的內部資源集中於產品開發和線下銷售，同時充分利用合作夥伴的營運專長。

我們品牌產品業務的電子商務銷售收益由2024財年的約人民幣22.4百萬元減少至2025財年的零。該減少乃主要由於我們已於2024年末前將線上零售業務全面轉移給第三方營運商，包括客戶A1。因此，我們的自有品牌產品業務於2025財年不再錄得直接電子商務收益。

財務信息

線下銷售

品牌產品業務項下的線下銷售益由2023財年的約人民幣78.7百萬元增加約人民幣59.1百萬元或約75.0%至2024財年的人民幣137.8百萬元。2024財年的增加源於線下業務的持續增長，其得益於品牌產品分銷網絡的穩步擴充。此外，於2024年6月至10月，我們策略性地將自營網店營運轉讓予客戶A1，從而終止直接線上零售活動。因此，隨著我們開始向客戶A1批量供應我們的品牌產品，先前來自我們自有電子商務平台的部分銷售額確認為線下業務銷售。此銷售模式轉變，加上我們持續致力擴大線下渠道，促使線下銷售收益大幅增長。

我們品牌產品業務的線下銷售收益由2024財年的人民幣137.8百萬元增加約人民幣88.9百萬元或64.5%至2025財年的人民幣226.7百萬元。此增長主要歸因於我們於2024年下半年完成將自營線上零售業務轉讓予客戶A1，因此，我們於2025財年向客戶A1銷售的品牌產品入賬列為線下銷售；以及我們持續擴展的線下分銷網絡，帶動我們品牌女性護理產品（尤其是薇月及藍棉花品牌產品）於中國的銷售增長。

(b) 按國家／地區劃分的收益

下表載列於所示年度按國家／地區劃分的收益明細：

國家／地區	2023財年		2024財年		2025財年	
	(人民幣千元)	%	(人民幣千元)	%	(人民幣千元)	%
中國	143,800	38.6	200,651	44.9	335,872	63.0
烏茲別克	59,824	16.1	51,697	11.6	71,143	13.3
巴基斯坦	53,719	14.4	52,050	11.6	32,535	6.1
香港特別行政區	27,690	7.4	38,342	8.6	41,107	7.7
馬來西亞	18,508	5.0	36,698	8.2	12,539	2.4
尼日利亞	18,482	5.0	17,462	3.9	6,141	1.2
南韓	13,889	3.7	7,786	1.7	4,141	0.8
孟加拉	3,651	1.0	3,905	0.9	2,622	0.5
瓦努阿圖	2,746	0.7	1,535	0.3	1,196	0.2
越南	1,620	0.4	12,483	2.8	5,932	1.1
其他 ⁽¹⁾	28,393	7.7	24,444	5.5	20,141	3.7
總計	372,322	100.0	447,053	100.0	533,369	100.0

附註：

(1)： 主要包括阿曼、泰國、布吉納法索及斯里蘭卡。

財務信息

於往績記錄期間，我們的收益由2023財年的人民幣37.2百萬元增加至2024財年的人民幣447.1百萬元，並進一步至2025財年人民幣533.4百萬元。我們大部分客戶位於中國，來自中國客戶的收益比例由2023財年的38.6%上升至2024財年的44.9%，並進一步至2025財年的63.0%。來自中國客戶的收益主要歸因於我們的代加工業務及品牌產品業務分部。

我們收益的很大一部分亦來自海外客戶，尤其是烏茲別克客戶，於2023財年為約16.1%，並減少至2024財年的11.6%，然後回升至2025財年的約13.3%。烏茲別克及巴基斯坦的客戶佔我們一次性使用衛生用品材料業務分部的很大一部分，於2023財年至2024財年期大致維持穩定，分別為人民幣180.7百萬元及人民幣179.2百萬元，然後於2025財年增至人民幣205.5百萬元。

來自馬來西亞的收益主要來自透過我們的代加工業務分部的銷售嬰兒護理產品，並輔以我們的一次性使用衛生用品材料業務的銷售。來自馬來西亞客戶的收益由2023財年的人民幣18.5百萬元大幅增加至2024財年的人民幣36.7百萬元，於2025財年減少至約人民幣12.5百萬元，主要由於來自馬來西亞的代加工嬰兒護理產品客戶的訂單量於期內減少。此外，儘管回顧期內來自南韓的收益有所減少，但南韓客戶仍構成我們代加工業務分部的重要部分。

此外，在2025財政年度，香港特別行政區是我們收益排名第三的市場，產生約人民幣41.1百萬元的收益。來自香港特別行政區的收益完全來自我們的一次性使用衛生用品材料業務。

截至2025財年，我們的收益由於2024財年的人民幣447.1百萬元增加約人民幣86.3百萬元或19.3%至於2025財年的人民幣533.4百萬元。我們的大部分客戶仍來自中國，而來自中國客戶的收益由人民幣200.7百萬元增加至人民幣335.9百萬元。來自中國客戶的收益主要歸因於我們品牌產品業務分部所產生的銷售額，此乃得益於對女性護理產品的持續需求。此外，我們的代加工業務亦有所貢獻，其收益主要來自為第三方客戶生產的成人失禁產品及嬰兒護理產品。

於往績記錄期間，我們收益的很大一部分來自國際市場，其中烏茲別克佔主導地位，於2023財年、2024財年及2025財年分別佔我們總收益約16.1%、11.6%及13.3%。烏茲別克仍為我們一次性使用衛生用品材料業務分部的主要出口市場之一。來自香港特別行政區的收益（主要為一次性使用衛生用品的銷售）保持穩定，分別佔我們於2024財年及2025財年總收益的7.4%、8.6%及7.7%。來自巴基斯坦的收益分別佔我們於2023財年、2024財年及2025財年的總收益的14.4%、11.6%及6.1%，主要歸因於一次性使用衛生用品材料業務。

於2025財年，我們的整體收益增長主要受惠於中國市場銷售表現強勁。向包括馬來西亞及南韓的若干東南亞國家銷售減少，此乃由於代加工嬰兒護理產品客戶的訂單量於

財務信息

期內減少。有關減幅部分被烏茲別克的收益回升所抵銷，由烏茲別克一次性使用衛生用品材料客戶的採購活動所帶動。與此同時，我們持續拓展新興市場的海外客戶群，有效抵銷區域性波動，並於期內推動代加工業務與一次性使用衛生用品材料業務整體擴張。

(c) 按產品類別、業務板塊、銷售渠道性質及客戶類型劃分的收益

下表載列於所示年度本集團按產品類別及業務板塊劃分的收益明細及總收益百分比：

	2023財年		2024財年		2025財年	
	(人民幣千元)	%	(人民幣千元)	%	(人民幣千元)	%
一次性使用衛生用品材料業務	180,700	48.5	179,203	40.1	205,474	38.5
女性護理						
—代加工業務	4,142	1.1	2,303	0.5	5,536	1.0
—品牌產品業務	60,429	16.2	111,403	24.9	158,162	29.7
嬰兒護理						
—代加工業務	47,575	12.8	90,534	20.2	63,094	11.8
—品牌產品業務	64,413	17.3	48,545	10.9	68,278	12.8
成人失禁						
—代加工業務	14,218	3.8	14,797	3.3	32,547	6.1
—品牌產品業務	845	0.3	268	0.1	278	0.1
總計	372,322	100.0	447,053	100.0	533,369	100.0

下表載列本集團按產品類別及銷售渠道性質劃分的收益明細及佔總收益百分比：

	2023財年		2024財年		2025財年	
	(人民幣千元)	%	(人民幣千元)	%	(人民幣千元)	%
一次性使用衛生用品材料業務						
—電子商務銷售	26,874	7.2	3,948	0.9	3,861	0.7
—線下銷售	153,826	41.3	175,255	39.2	201,613	37.8
女性護理						
—電子商務銷售	45,459	12.2	22,159	5.0	156	0.0
—線下銷售	19,112	5.1	91,547	20.4	163,542	30.7
嬰兒護理						
—電子商務銷售	14,558	3.9	11,934	2.7	179	0.1
—線下銷售	97,430	26.2	127,145	28.4	163,519	24.5
成人失禁						
—電子商務銷售	561	0.2	—	—	129	0.0
—線下銷售	14,502	3.9	15,065	3.4	32,696	6.2
總計	372,322	100.0%	447,053	100.0%	533,369	100.0%

下表載列於所示按客戶類型劃分的收益明細：

	2023財年		2024財年		2025財年	
	(人民幣千元)	%	(人民幣千元)	%	(人民幣千元)	%
B2B銷售						
批發商及零售商	131,044	35.2	233,757	52.3	326,958	61.3
一次性使用衛生用品製造商	180,700	48.5	179,203	40.1	205,474	38.5
代加工客戶	13,626	3.7	11,680	2.6	937	0.2
B2C銷售						
網店營運商	46,952	12.6	22,413	5.0	—	—
總計	372,322	100.0	447,053	100.0	533,369	100.0

財務信息

下表載列於所示期間按詳細產品類別劃分的收益明細：

	2023財年			2024財年			2025財年		
	收益 (人民幣)	銷量	平均售價 利用價格範圍率 (人民幣)	收益 (人民幣)	銷量	平均售價 利用價格範圍率 (人民幣)	收益 (人民幣)	銷量	平均售價 利用價格範圍率 (人民幣)
女性護理產品									
— 一次性經期褲	63,325	82,501	0.77	85,930	132,692	0.65	77,560	78,326	0.99
— 衛生巾	1,150	7,276	0.16	27,535	68,776	0.40	85,438	142,594	0.60
— 其他	96	231	0.42	241	953	0.25	700	1,374	0.51
嬰兒護理產品									
— 嬰兒拉拉褲	62,046	127,106	0.49	89,770	156,317	0.57	75,171	113,431	0.66
— 嬰兒紙尿片	49,476	103,331	0.48	48,563	89,423	0.54	55,346	102,874	0.54
— 其他	466	165	2.82	746	1,980	0.38	855	654	1.31
成人失禁產品									
— 成人拉拉褲	5,759	6,096	0.94	7,844	10,126	0.77	2,418	1,877	1.29
— 成人紙尿片	9,304	6,538	1.42	7,221	5,835	1.24	30,407	33,762	0.90
其他產品	180,700	14,164	12.76	179,203	14,732	12.16	205,474	17,397	11.81
總計	372,322	347,408		447,053	480,834		533,569	492,289	

財務信息

嬰兒護理產品

收益由2023財年的約人民幣112.0百萬元增加約人民幣27.1百萬元或約24.2%至2024財年的人民幣139.1百萬元，2024財年的增長主要由於代加工業務（主要是銷往馬來西亞的客戶）的銷售量增加所帶動。

嬰兒護理產品的收益由2024財年的人民幣139.1百萬元減少約人民幣7.7百萬元或約5.5%至2025財年的人民幣131.4百萬元，主要原因是馬來西亞代加工嬰兒護理產品客戶的訂單量減少，部分被品牌嬰兒護理產品（包括「焦點寶貝」及「全棉小時光」）於中國的線下銷售持續增長所抵銷。

於整個往績記錄期間，嬰兒護理產品平均售價保持穩定，約為每片人民幣0.5元至人民幣0.6元。

女性護理產品

收益由2023財年的約人民幣64.6百萬元增加約人民幣49.1百萬元或約76.0%至2024財年的人民幣113.7百萬元，該增長主要由於我們持續銷售品牌薇月所致，包括我們新開發的產品薇月空調安睡褲以及新開發的女性護理品牌藍棉花。

於2023財年，薇月品牌的銷售額增長主要由電子商務渠道推動。線上銷售直接面向消費者，而線下銷售則面向零售商。直接面向消費者交易的定價高於提供予零售商的定價。鑒於線上銷售相對於線下銷售的比例較高，年內女性護理產品的每單位整體平均售價有所上升。

於2024財年，平均售價下降主要由於線下零售商增加以及推出新產品，包括藍棉花品牌及薇月空調安睡褲。由於薇月一次性空調褲的定價較低及佔銷售額的比重較大，因此2024財年的整體平均售價有所下降。

我們的女性護理產品收益從2024財年的人民幣113.7百萬元增加至2025財年的人民幣163.7百萬元，增幅約為44.0%。於2025財年，該增長主要由於薇月產品的銷售持續增長及藍棉花產品的市場接受度不斷提高，得益於我們中國線下分銷網絡的擴展。

我們的女性護理用品平均售價由2022財年的每片約人民幣0.5元增長至2023財年的每片人民幣0.7元，於2024財年下降至每片人民幣0.6元，並於2025財年輕微增長至每片約人民幣0.7元。

財務信息

成人失禁產品

於2023財年及2024財年，我們的收益保持穩定，約為人民幣15.1百萬元。該收益主要來自於中國當地客戶委託我們提供代加工服務。成人失禁產品的收益從2024財年的約人民幣15.1百萬元增加至2025財年的人民幣32.8百萬元，增幅約為人民幣17.7百萬元，增幅達117.2%。此增長主要受中國客戶對成人拉拉褲的代加工需求增加所驅動，這與中國成人失禁一次性用品市場的整體擴張趨勢相符。

成人失禁用品的平均售價於2023財年為每件約人民幣1.2元，於2024財年減少至每件人民幣0.9元。於2023財年，銷售組合轉為以平均售價較高的成人紙尿片為主。於2024財年，我們決定終止成人失禁品牌產品業務。因此，我們以較低價格出售成人紙尿片存貨以清理庫存，導致平均售價下降。

在2025財年，本公司成人失禁產品的平均售價維持穩定，約為每件人民幣0.9元。隨著成人紙尿褲生產線停產，產品組合轉向成人拉拉褲。由於成人紙尿褲的單價通常高於成人拉拉褲，此項轉變本應對整體平均售價產生下行壓力，但此影響已被價格回歸正常所抵銷，因2024財年的平均售價曾因以較低價格清倉成人紙尿褲庫存而受到壓低。

一次性使用衛生用品材料業務

有關我們一次性使用衛生用品材料業務收益波動的討論，請參閱上文「(a)按業務板塊劃分的收益」中的討論。

一次性使用衛生用品材料業務的平均售價於2023財年為每千克約人民幣12.8元，並於2024財年保持穩定在每千克約人民幣12.2元，然後略微減少至2025財年的每千克人民幣11.8元。

平均售價下降的主要原因是中間材料的銷售組合發生了變化。2023財年的總銷售量增加，其中很大一部分來自SAP，其售價較低及銷售量增加了一倍以上。SAP的銷售量在2024財年持續增長，進一步降低該業務板塊的整體平均售價，因為定價較低的材料在總銷售額中佔有較大比重。

於2025財年，本集團的一次性使用衛生用品材料業務的平均售價大致維持穩定於每公斤約人民幣11.8元，而2024財年則為每公斤約人民幣12.2元。輕微減少乃主要由於SAP產品的銷售佔比較高，儘管總銷售量整體增加，但SAP產品的單位價格低於無紡布及熱熔膠。

財務信息

銷售成本

我們的銷售成本包括直接材料成本、生產費用及直接勞工成本。下表載列於所示期間的銷售成本明細。

	2023財年		2024財年		2025財年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
直接材料成本	263,352	92.5	292,639	90.3	355,821	93.4
生產費用	15,526	5.5	25,768	7.9	17,412	4.6
直接勞工成本	5,851	2.0	5,863	1.8	7,763	2.0
總計	284,729	100.0	324,270	100.0	380,996	100.0

直接材料成本

直接材料成本主要包括無紡布、SAP及木漿。於2024財年，直接材料成本由2023財年的約人民幣263.4百萬元增加約人民幣29.2百萬元或約11.1%至2024財年的人民幣292.6百萬元。於2025財年，我們的直接材料成本由2024財年的約人民幣292.6百萬元增加約人民幣63.2百萬元或約21.6%至2025財年的約人民幣355.8百萬元。董事認為，直接材料成本的增加與收益增加一致，反映運營規模擴大。於往績記錄期間，我們的直接材料成本佔收益的比例保持相對穩定，於2023財年為70.7%，於2024財年為65.5%，於2025財年為66.7%。

生產費用

生產費用主要包括分包成本、設備折舊及水電費。於2024財年，生產費用增加約人民幣10.3百萬元或約66.0%至人民幣25.8百萬元。主要原因在於為滿足客戶需求增長，將部分生產外包予第三方製造商所產生的分包成本上升，分包成本由2023財年的約人民幣4.3百萬元增加至2024財年的約人民幣14.7百萬元。於2025財年，我們的生產費用由2024財年的人民幣25.8百萬元下降約人民幣8.4百萬元或約32.6%至2025財年的人民幣17.4百萬元，主要由於2025年4月增設新生產線，擴大內部產能並減少對第三方製造商的依賴，而分包成本下降。

財務信息

直接勞工成本

我們的直接勞工成本(包括銷售成本項下的員工工資、薪金及退休福利計劃供款)於2023財年至2024財年期間保持相對穩定，年均約為人民幣5.9百萬元。此期間的穩定性主要歸因於生產線高度自動化，即使收益及產量增長，仍有效控制了額外人力需求。於2025財年，直接勞工成本增至人民幣7.8百萬元，主要源於為支援更高產量及擴展製造業務而增聘生產人員所致。

毛利及毛利率

下表載列按業務板塊所示期間按產品類別劃分的毛利及毛利率：

按產品類別劃分	2023財年		2024財年		2025財年	
	毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)	毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)	毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)
女性護理						
—代加工業務	1,395	33.7	755	32.8	1,060	19.1
—品牌產品業務	28,078	46.5	49,197	44.2	80,404	50.8
	<u>29,473</u>	45.6	<u>49,952</u>	43.9	<u>81,464</u>	49.8
嬰兒護理						
—代加工業務	19,210	40.4	31,256	34.5	15,106	23.9
—品牌產品業務	11,460	17.8	17,223	35.5	24,387	35.7
	<u>30,670</u>	27.4	<u>48,479</u>	34.9	<u>39,493</u>	30.1
成人失禁						
—代加工業務	4,093	28.8	3,816	25.8	9,611	29.5
—品牌產品業務	257	30.4	32	12.1	83	29.8
	<u>4,350</u>	28.9	<u>3,848</u>	25.5	<u>9,694</u>	29.5
一次性使用衛生用品材料業務	<u>23,100</u>	12.8	<u>20,504</u>	11.4	<u>21,722</u>	10.6
小計	<u>87,593</u>	23.5	<u>122,783</u>	27.5	<u>152,373</u>	28.6
按業務板塊劃分						
品牌產品業務	39,795	31.7	66,452	41.5	104,874	46.3
代加工業務	<u>24,698</u>	37.5	<u>35,827</u>	33.3	<u>25,777</u>	25.5
小計	<u>64,493</u>	33.7	<u>102,279</u>	38.2	<u>130,651</u>	39.8
一次性使用衛生用品材料業務	<u>23,100</u>	12.8	<u>20,504</u>	11.4	<u>21,722</u>	10.6
總計	<u>87,593</u>	23.5	<u>122,783</u>	27.5	<u>152,373</u>	28.6

財務信息

下表載列按銷售渠道劃分的毛利及毛利率：

	2023財年		2024財年		2025財年	
	毛利 (人民幣千元)	毛利率 %	毛利 (人民幣千元)	毛利率 %	毛利 (人民幣千元)	毛利率 %
品牌產品業務						
電子商務銷售	24,805	52.8	10,776	48.1	-	-
線下銷售 ⁽¹⁾	14,990	19.0	55,676	40.4	104,874	46.3
品牌產品業務小計	39,795	31.7	66,452	41.5	104,874	46.3
一次性使用衛生用品材料業務						
電子商務銷售	3,322	12.4	363	9.2	385	10.0
線下銷售	19,778	12.9	20,141	11.5	21,337	10.6
一次性使用衛生用品材料業務小計	23,100	12.8	20,504	11.4	25,722	10.6
代加工業務						
電子商務銷售	1,624	11.9	1,334	11.4	199	21.2
線下銷售	23,074	44.1	34,493	36.0	25,578	25.5
代加工業務小計	24,698	37.5	35,827	33.3	25,777	25.5
總計	87,593	23.5	122,783	27.5	152,373	28.6

下表載列按產品類別及銷售管道性質劃分的毛利及毛利率：

	2023財年		2024財年		2025財年	
	毛利 (人民幣千元)	毛利率 %	毛利 (人民幣千元)	毛利率 %	毛利 (人民幣千元)	毛利率 %
一次性使用衛生用品材料業務						
- 電子商務銷售	3,322	12.4	363	9.2	385	10.0
- 線下銷售	19,778	12.9	20,141	11.5	21,337	10.6
女性護理						
- 電子商務銷售	24,781	54.5	10,694	48.3	20	12.8
- 線下銷售	4,692	24.6	39,258	42.9	81,444	49.8
嬰兒護理						
- 電子商務銷售	1,642	11.3	1,416	11.9	156	23.9
- 線下銷售	29,028	29.8	47,063	37.0	39,337	30.1
成人失禁護理						
- 電子商務銷售	6	1.1	-	-	23	17.8
- 線下銷售	4,344	29.9	3,848	25.5	9,671	29.6
總計	87,593	23.5	122,783	27.5	152,373	28.6

下表載列於所示按客戶類型劃分的收益明細：

	2023財年		2024財年		2025財年	
	(人民幣千元)	%	(人民幣千元)	%	(人民幣千元)	%
B2B銷售						
批發商及零售商	38,064	29.0	90,169	38.6	130,452	39.9
一次性使用衛生用品製造商	23,100	12.8	20,504	11.4	21,722	10.6
代加工客戶	1,624	11.9	1,334	11.4	199	21.2
B2C銷售						
網店營運商	24,805	52.8	10,776	48.1	-	-
總計	87,593	23.5	122,783	27.5	152,373	28.6

財務信息

下表載列按客戶國家／地區劃分的毛利及毛利率：

國家／地區	2023財年		2024財年		2025財年	
	(人民幣千元)	毛利率%	(人民幣千元)	毛利率%	(人民幣千元)	毛利率%
中國	45,051	31.3	73,765	36.8	123,035	36.6
馬來西亞	8,477	14.2	5,826	11.3	7,628	10.7
南韓	8,415	45.5	14,902	40.6	4,332	34.5
烏茲別克	6,392	46.0	3,405	43.7	970	23.4
香港特別行政區	5,377	10.0	4,027	7.7	2,711	8.3
尼日利亞	4,718	17.0	6,118	16.0	6,106	14.9
越南	2,796	15.1	3,318	19.0	1,098	17.9
瓦努阿圖	969	26.5	1,225	31.4	690	26.3
巴基斯坦	625	38.6	4,912	39.3	1,889	31.8
孟加拉	431	15.7	276	18.0	219	18.3
其他	4,342	15.3	5,009	20.5	3,695	18.3
總計	<u>87,593</u>	<u>23.5</u>	<u>122,783</u>	<u>27.5</u>	<u>152,373</u>	<u>28.6</u>

附註：

(1)： 主要包括阿曼、泰國、布吉納法索及斯里蘭卡。

於往績記錄期間，我們的毛利由2023財年的人民幣87.6百萬元增至2024財年的人民幣122.8百萬元，並進一步至2025財年人民幣152.4百萬元。2023財年至2024財年毛利增長，主要歸因於中國品牌產品業務的擴張，尤以嬰兒護理及女性護理產品為核心驅動力。品牌產品業務的毛利率從2023財年的31.7%上升至2024財年的41.5%，主要歸因於：(i) 品牌女性護理產品的收益貢獻增加，該類產品毛利率為44.2%，佔2024財年品牌產品業務總收益約69.5%，相較於2023財年的約48.1%；以及 (ii) 品牌嬰兒護理產品毛利率從17.8%提升至35.5%，主要受惠於旗下焦點寶貝品牌推出「焦點天賜系列」。上述效應部分被品牌女性護理產品毛利率從46.5%微幅下降至44.2%所抵銷，此主要歸因於線下分銷渠道的擴張。在約人民幣26.9百萬元的增量毛利中，約人民幣21.1百萬元來自品牌女性護理產品，約人民幣5.8百萬元來自品牌嬰兒護理產品。毛利從2024財年到2025財年的增長主要歸因於品牌產品業務的增長，此增長源於國內分銷網絡的持續擴展及成人失禁產品的代加工銷售。毛利率從2024財年的27.5%上升至2025財年的28.6%，主要歸因於本公司品牌產品業務的收益貢獻增加，該業務毛利率達50.8%；但此增幅部分被代加工業務毛利率從34.5%降至23.9%所抵銷。

中國客戶應佔毛利由2023財年的人民幣45.1百萬元增至2024財年的人民幣73.8百萬元，並進一步至2025財年的人民幣123.0百萬元，主要源於中國品牌產品業務的擴張，主要貢獻來自自有品牌嬰兒護理及女性護理產品銷售持續增長、成人失禁產品代加工銷售，以及國內分銷網絡擴展。

財務信息

來自南韓的毛利從2023財年的人民幣6.4百萬元減少至2024財年的人民幣3.4百萬元，並進一步至2025財年的人民幣1.0百萬元，此趨勢與該地區收益下滑相符。同期，位於首爾的客戶B已不再位列本公司前五大客戶之列。南韓的毛利率從2024財年的43.7%下跌至2025財年的23.4%，主要反映來自南韓的收益從2024財年的人民幣7.8百萬元減少至2025財年的人民幣4.1百萬元導致業務量減少。

來自馬來西亞的毛利從2023財年的人民幣8.4百萬元增加至2024財年的人民幣14.9百萬元，主要來自代加工業務的銷售貢獻，特別是供應予客戶C的嬰兒護理產品。來自馬來西亞的毛利於2025財年減少至人民幣4.3百萬元，隨著銷售額從2024財年的約人民幣36.7百萬元下降至2025財年的約人民幣12.5百萬元，此主要歸因於該期間來自馬來西亞嬰兒護理產品代加工客戶的訂單量減少。毛利率從2023財年的45.5%下降至2024財年的40.6%，主要原因是產品組合轉向利潤率較低的代加工嬰兒護理產品。儘管銷售額從人民幣18.5百萬元增至人民幣36.7百萬元，仍無法抵銷此類產品組合變動對利潤率的影響。2025財年，來自馬來西亞的毛利降至人民幣4.3百萬元，與收益下滑至約人民幣12.5百萬元的趨勢一致，主要原因在於馬來西亞代加工嬰兒護理產品客戶的訂單量減少。2025財年毛利進一步降至34.5%，反映出產品組合持續轉向利潤率較低的代加工嬰兒護理產品，以及該期間銷售量下降的綜合影響。

來自烏茲別克的毛利主要來自我們的一次性使用衛生用品材料業務，由2023財年的人民幣8.5百萬元減少至2024財年降至人民幣5.8百萬元，相應地，該業務收益從人民幣59.8百萬元降至人民幣51.7百萬元。毛利率於2023財年為14.2%，於2024財年則為11.3%，主要是由於產品組合轉向SAP佔比更高，而SAP的利潤率相較於無紡布及熱熔膠較低，加上該期間銷量下滑所致。來自烏茲別克的毛利於2025財年由於收益從人民幣51.7百萬元增加至人民幣71.1百萬元而增加至人民幣7.6百萬元，而毛利率微幅下降至10.7%，但此趨勢與本公司一次性使用衛生用品材料業務的整體毛利率變化一致，該業務的毛利率從2024財年的11.4%下降至2025財年的10.6%。銷量增長未能抵銷因產品組合變動及原材料價格波動所帶來的持續利潤壓力。

在我們的一次性使用衛生用品材料業務中，我們將原材料加工成中間材料（包括超吸水聚合物、熱熔膠及無紡布），再銷售給客戶。我們在烏茲別克的客戶採購了多種多樣的此類材料。因此，我們的採購成本波動會直接反映在該地區銷售產品的售價及利潤率上。具體而言，從2023財年至2024財年，每噸SAP的平均直接材料成本下降了約3.5%，而每噸無紡布的平均採購成本則微幅上升了約1.6%。

來自香港的毛利主要來自我們的一次性使用衛生用品材料業務，由2023財年的人民幣4.7百萬元增加至2024財年的人民幣6.1百萬元，保持穩定於2025財年的人民幣6.1百萬元。來自香港客戶的收益由2024財年的人民幣38.3百萬元增加至2025財年的人民幣41.1百萬元。毛利率從2023財年的17.0%下降至2024財年的16.0%，並進一步降至2025財年的14.9%，主要歸因於銷往香港客戶的一次性使用衛生用品材料銷售結構的變化。

財務信息

以下第四張表格載列按特定產品類別劃分的毛利及毛利率

	2023財年			2024財年			2025財年					
	收益 (人民幣千元)	銷售成本 (人民幣千元)	毛利 (人民幣千元)	毛利率	收益 (人民幣千元)	銷售成本 (人民幣千元)	毛利 (人民幣千元)	毛利率	收益 (人民幣千元)	銷售成本 (人民幣千元)	毛利 (人民幣千元)	毛利率
女性護理產品												
— 一次性經期褲	63,325	34,194	29,131	46%	85,930	52,494	33,436	39%	77,560	45,579	31,981	41%
— 衛生巾	1,150	827	323	28%	27,535	11,060	16,475	60%	85,438	36,107	49,331	58%
— 其他	96	77	19	20%	241	200	41	17%	700	548	152	22%
嬰兒護理產品												
— 嬰兒拉拉褲	62,046	41,523	20,523	33%	89,770	57,645	32,125	36%	75,171	51,633	23,538	31%
— 嬰兒紙尿片	49,476	39,444	10,032	20%	48,563	32,468	16,095	33%	55,346	39,500	15,846	29%
— 其他	466	351	115	25%	746	487	259	35%	855	746	109	13%
成人失禁產品												
— 成人拉拉褲	5,759	4,080	1,679	29%	7,844	5,976	1,868	24%	30,407	21,243	9,164	30%
— 成人紙尿片	9,304	6,633	2,671	29%	7,221	5,241	1,980	27%	2,418	1,888	530	22%
其他產品	180,700	157,600	23,100	13%	179,203	158,699	20,504	11%	205,474	183,752	21,722	11%
總計	372,322	284,729	87,593	24%	447,053	324,270	122,783	27%	533,569	380,996	152,373	29%

財務信息

嬰兒護理產品

嬰兒護理產品的平均毛利率由2023財年的27.4%上升至2024財年的34.9%，原因如下：

- 代加工業務：2024財年的收益主要集中在客戶C。為擴大海外市場佈局，我們亦與其他品牌擁有人合作提供毛利率較低的產品。因此，毛利率從40.4%下降至34.5%。
- 品牌產品業務：於2024財年，收益主要來自自有品牌焦點寶貝旗下名為「焦點天賜系列」的新產品，其毛利率較高。品牌產品業務的毛利率上升至35.5%。

嬰兒護理產品的平均毛利率由2024財年的34.9%下降至2025財年的30.1%，原因如下：

- 代加工業務：代加工嬰兒護理業務的毛利率由2024財年的34.5%下降至2025財年的23.9%。於2024財年，收益主要集中於客戶C，其產品規格支持較高的盈利能力。為進一步拓展海外市場，本集團於期內亦與多個品牌擁有人合作，提供利潤率適中但穩定的產品。然而，於2025財年，收益主要來自新客戶，為提升市場滲透率及客戶獲取能力，這些新客戶獲得更具競爭力的報價，導致整體代加工毛利率下降。
- 品牌產品業務：品牌產品業務的毛利率保持穩定，於2024財年及2025財年分別為35.5%及35.7%，乃得益於本集團專有「焦點天賜系列」產品的穩定需求。儘管保持盈利能力，品牌產品銷售額佔比相對於代加工分部有所下降，後者擴張速度更快但利潤率較低。收益組合的轉變令嬰兒護理的整體毛利率有所攤薄。

女性護理產品的平均毛利率由2023財年的45.6%輕微下降至2024財年的43.9%，原因如下：

- 代加工業務：毛利率保持相對穩定，由2023財年的33.7%輕微下降至2024財年的32.8%。
- 品牌產品業務：於2024財年，毛利率由46.5%下降至44.2%，主要由於毛利率較低的線下分銷渠道擴張所致。

財務信息

女性護理產品的平均毛利率由2024財年的43.9%增加至2025財年的49.8%，原因如下：

- 代加工業務：毛利率由2024財年的32.8%減少至2025財年的19.1%，主要由於來自海外代加工客戶的訂單中，具備訂製規格及較低定價的訂單佔比較高，導致代加工分部的整體毛利率水平下降。然而，代加工業務於2025財年僅佔女性護理業務總收益的約3.4%，因此對女性護理業務整體毛利率的影響有限。
- 品牌產品業務：毛利率從2024財年的44.2%上升至2025財年的50.8%，主要歸因於產品組合轉向我們的衛生巾產品，其毛利率高於我們的一次性生理期內褲產品。衛生巾的收益佔女性護理總收益的比例，從2024財年的約24.2%上升至2025財年的約52.2%。

成人失禁產品

成人失禁產品的平均毛利率由2023財年的28.9%進一步下降至2024財年的25.5%，原因如下：

- 代加工業務：毛利率由2023財年的28.8%下降至2024財年的25.8%。於2024財年，我們有數個代加工客戶購買低毛利率的產品線，其毛利率低於20%。這種客戶組合拖累成人失禁板塊代加工業務的整體毛利率。
- 品牌產品業務：毛利率由2023財年的30.4%顯著下降至2024財年的12.1%，原因是我們決定終止成人失禁品牌產品業務後清理存貨。

成人失禁產品的平均毛利率由2024財年的25.5%增加至2025財年的29.5%，原因如下：

- 代加工業務：毛利率從2024財年的25.8%上升至2025財年的29.5%，主要歸因於產品組合轉向成人拉拉褲；此類產品的毛利率高於成人紙尿片，且在2025財年佔成人失禁產品代加工收益的比例顯著提高。
- 品牌產品業務：毛利率由2024財年的12.1%增加至2025財年的29.8%。在2024財年及2025財年，品牌產品業務佔成人失禁產品收益的比例均低於1%，這是因為本集團於2024年5月終止成人失禁品牌產品業務後，品牌產品銷售僅限於少數剩餘交易，因此對整體毛利率的影響微乎其微。

財務信息

一次性使用衛生用品材料業務

一次性使用衛生用品材料業務的整體毛利率於往績記錄期間保持穩定於2023財年的12.8%，隨後於2024財年略微下降至11.4%，並進一步至2025財年的10.6%，主要是由於一次性使用衛生用品材料的銷售結構發生變化，尤其是SAP產品的銷售佔比上升，而單價及利潤率均低於無紡布及熱熔膠。

其他收入

下表載列於往績記錄期間我們的其他收入明細。

	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
提前終止租賃的收益	-	-	12
生產廢料銷售	1,635	2,177	1,969
政府補助 (附註(i))	335	155	1,041
利息收入	27	92	15
雜項收入	32	174	106
匯兌收益淨額	-	1,847	692
進項增值稅(「增值稅」)額外扣減 (附註(ii))	-	1,625	1,983
	<u>2,029</u>	<u>6,070</u>	<u>5,818</u>

附註：

- (i) 政府補助指中國當地政府部門為補償本集團所產生的開支而向本集團提供的各類補貼。這些補助一般用於業務支持並酌情授予本集團。本集團就其於中國的投資而獲得這些政府補助。於往績記錄期間，這些補助不存在未滿足的條件或或然事項。
- (ii) 根據財政部及中國國家稅務總局公告2023年第43號，自2023年1月1日至2027年12月31日，先進製造企業可享受當期可抵扣增值稅進項稅額5%的額外增值稅抵扣。本公司的子公司悅健符合增值稅額外扣減資格。

財務信息

其他收入於2023財年為約人民幣2.0百萬元，主要包括生產廢料的銷售額人民幣1.6百萬元及政府補助人民幣0.3百萬元。

我們的其他收入由2023財年的約人民幣2.0百萬元增至2024財年的人民幣6.1百萬元。該增加乃主要由於2024財年匯兌收益淨額人民幣1.8百萬元及額外扣減增值稅進項稅款人民幣1.6百萬元，加上生產廢料銷售額由人民幣1.6百萬元增至人民幣2.2百萬元。這些增加抵銷政府補助由人民幣0.3百萬元減至人民幣0.2百萬元，合共增加人民幣4.1百萬元。根據中國相關法規，先進製造企業合資格獲得當期可抵扣增值稅進項額5%的額外增值稅抵扣。隨著我們其中一家主要運營子公司悅健於2023年12月被認定為先進製造企業，我們於2024財年錄得額外增值稅進項扣減人民幣1.6百萬元。有關詳情載於本文件附錄一會計師報告附註6(ii)。

我們的其他收入從2024財年的約人民幣6.1百萬元減少至2025財年的人民幣5.8百萬元。此減少主要歸因於匯兌淨收益由約人民幣1.8百萬元減少至人民幣0.7百萬元，以及生產廢料銷售額由約人民幣2.2百萬元減少至人民幣2.0百萬元。上述減少部分被政府補助由約人民幣0.2百萬元增加至人民幣1.0百萬元，以及進項增值稅抵扣額由約人民幣1.6百萬元增加至人民幣2.0百萬元所抵銷。

銷售及分銷開支

下表載列於所示期間我們的銷售及分銷開支明細：

	2023財年 人民幣千元	2024財年 人民幣千元	2025財年 人民幣千元
代理費及報關費	1,714	2,067	1,685
員工成本	1,994	1,495	2,214
分銷開支	7,656	5,662	1,817
線上銷售及宣傳開支	7,646	3,547	319
折舊	287	211	99
廣告及市場推廣開支	3,539	11,461	19,269
其他	1,512	1,869	1,626
總計	<u>24,348</u>	<u>26,312</u>	<u>27,029</u>

財務信息

我們的總銷售及分銷開支增加約8.2%，由2023財年的約人民幣24.3百萬元增加至2024財年的人民幣26.3百萬元。該增加的主要原因如下：

- 我們的廣告及市場推廣費用由2023財年的約人民幣3.5百萬元增加至2024財年的約人民幣11.5百萬元，增幅約為228.6%。該增加乃主要由於(i)加強營銷活動，於全省投放電梯廣告，投入金額達人民幣6.0百萬元；及(ii)進行線下品牌建立活動，以鞏固市場地位。
- 我們的其他開支由2023財年的人民幣1.5百萬元增加至2024財年的人民幣1.9百萬元，增幅約為26.7%。此一增加反映我們擴大銷售網絡及分銷渠道所帶來的運營支持成本之增加。
- 我們的線上銷售及推廣開支由2023財年的人民幣7.6百萬元減少約人民幣4.1百萬元至2024財年的人民幣3.5百萬元，減幅約為53.9%。該下降的主要原因是我們對數字業務進行策略調整。自2024年6月至10月，我們將抖音、快手及拼多多平台上的電子商務商店交由客戶A1負責，以優化我們的資源配置，並加強我們對核心製造及產品開發活動的專注。
- 我們的分銷開支由2023財年的人民幣7.7百萬元減少約人民幣2.0百萬元至2024財年的人民幣5.7百萬元，減幅約為26.0%。該減少主要由於我們的電子商務業務轉移至客戶A1，消除我們的物流及分銷網絡成本。

我們的銷售及分銷開支總額由2024財年的約人民幣26.3百萬元增加約2.7%至2025財年的人民幣27.0百萬元。此增加乃主要由於以下原因：

- 廣告及市場營銷開支由2024財年的約人民幣11.5百萬元增加至2025財年的約人民幣19.3百萬元，增加約人民幣7.8百萬元或67.8%。此增長主要歸因於(i)加強品牌建設及媒體投放活動以提升品牌知名度；及(ii)為支持品牌產品業務的持續增長，我們擴大線下推廣活動及市場推廣措施，以支持我們的品牌產品業務持續增長。
- 員工成本從2024財年的約人民幣1.5百萬元增加至2025財年的約人民幣2.2百萬元，增幅約為人民幣0.7百萬元或46.7%。此增長主要源於為支持品牌產品業務的增長而擴充銷售團隊，以及拓展線下分銷網絡。

財務信息

部分抵銷上述增加的為：

- 線上銷售及推廣開支，由2024財年約人民幣3.5百萬元減少約人民幣3.2百萬元或91.4%至2025財年約人民幣0.3百萬元。該減少反映出於2024年年中將若干電子平台商店轉讓給客戶A1後，電子商務營運持續轉變，導致本集團承擔的數字營銷及平台服務費用減少。此項減少主要歸因於我們於2024年底前完成將自營網店轉移給客戶A1，導致我們承擔的數位市場推廣及平台服務費用減少。
- 分銷開支由2024財年的約人民幣5.7百萬元減少約人民幣3.9百萬元至2025財年的約人民幣1.8百萬元。此項減少主要歸因於我們終止直接面向消費者的電子商務業務後，物流及訂單履行成本隨之降低，其先前要求每單位運送及配送成本較高。

行政及其他經營開支

下表載列於所示年度我們的行政及其他經營開支明細：

	2023財年 人民幣千元	2024財年 人民幣千元	2025財年 人民幣千元
研發開支	5,758	9,071	12,778
員工成本	3,350	4,378	5,553
辦公開支	1,297	3,847	3,804
匯兌虧損淨額	1,342	-	-
折舊	1,583	703	2,099
其他	1,035	3,089	1,209
	<u>14,365</u>	<u>21,088</u>	<u>25,443</u>

我們的行政及其他運營開支總額由2023財年的約人民幣14.4百萬元增加約46.5%至2024財年的人民幣21.1百萬元，主要乃由於以下原因：

- 我們的研發開支由2023財年的約人民幣5.8百萬元增加約人民幣3.3百萬元，即約56.9%至2024財年的人民幣9.1百萬元。主要歸因於2024財年加大對研發計劃的投資，重點關注衛生技術，包括環保透氣設計的尿布、彈性防束縛嬰兒拉拉褲、使用方便的一次性女性護理產品以及高吸收性嬰兒拉拉褲。

財務信息

- 我們的辦公開支(包括辦公室運營成本、法律及專業費用以及租賃費用)由2023財年的約人民幣1.3百萬元增加約人民幣2.5百萬元，增幅達192.3%，至2024財年的約人民幣3.8百萬元。此增加主要歸因於：(i)辦公開支增加人民幣1.0百萬元，原因為專業聚會的餐飲費用增加人民幣0.8百萬元，以及購買會計軟件增加人民幣0.1百萬元；(ii)法律及專業費用增加人民幣0.8百萬元，主要由於營運及組織諮詢服務增加；及(iii)租賃費用增加人民幣0.8百萬元。
- 其他開支由2023財年的人民幣1.0百萬元增加約人民幣2.1百萬元，或210.0%至2024財年的人民幣3.1百萬元，主要由於一次性支付有關知識產權事宜費用人民幣0.3百萬元、租賃提早終止開支人民幣0.3百萬元，以及額外員工福利人民幣0.1百萬元。

我們的行政及其他營運開支總額由2024財年的約人民幣21.1百萬元增加約20.4%至2025財年的人民幣25.4百萬元，主要由於以下原因：

- 研發開支由2024財年約人民幣9.1百萬元增加約人民幣3.7百萬元或40.7%至2025財年約人民幣12.87百萬元。該增加主要歸因於開發新的女性護理產品及嬰兒護理產品，並提升現有產品的品質與生產效率。
- 員工成本由2024財年約人民幣4.4百萬元增加約人民幣1.2百萬元或27.3%至2025財年約人民幣5.6百萬元。該增加乃主要由於額外員工績效獎勵。

[編纂]

[編纂]開支包括與[編纂]有關的專業及其他開支。於往績記錄期間的2023財年、2024財年及2025財年，我們的[編纂]開支分別為[編纂]、約人民幣[編纂]元及約人民幣[編纂]元。

財務成本

我們的財務成本主要為租賃負債及計息借款的利息。我們的財務成本由2023財年的人民幣0.4百萬元增加至2024財年的人民幣0.2百萬元，並於2025財年增加至人民幣0.7百萬元，這與我們的銀行借款水平基本一致。

財務信息

所得稅開支

我們的所得稅開支指中國企業所得稅。除悅健被確認為高新技術企業（「**高新技術企業**」）並自2023年12月起享有15%的優惠稅率外，往績記錄期間的中國企業所得稅均按25%的法定稅率計提撥備。高新技術企業的資格須由中國相關稅務局每三年續期一次。悅健的高新技術企業最新批准於2023年12月獲得，並將於2026年12月到期。悅健可在獲得高新技術企業資格的當年全年享受15%的優惠稅率。

於往績記錄期間的2023財年、2024財年及2025財年，我們的所得稅開支分別為約人民幣8.7百萬元、人民幣12.9百萬元及人民幣15.4百萬元，實際稅率分別為約18.1%、16.0%及16%。

董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，本集團已履行所有所得稅義務，與相關稅務機關之間沒有未解決的所得稅問題或爭議。

本公司擁有人應佔年內利潤及其他全面收入

由於上述原因，於往績記錄期間的2023財年、2024財年及2025財年，本公司擁有人應佔本公司利潤、其他全面收入分別為約人民幣39.0百萬元、人民幣65.6百萬元及人民幣80.9百萬元，這與我們的毛利增長基本一致。於往績記錄期間的相同期間，我們的純利率分別為約10.5%、14.7%及15.2%。

流動資金及資本來源

財務資源

於往績記錄期間，我們的主要現金用途是購買原材料、員工成本、生產成本以及各種運營開支的付款。一直以來，我們的運營資金及其他資金需求主要由股東資金及運營產生的現金來滿足。

於2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日，我們的現金及銀行結餘分別為約人民幣8.0百萬元、人民幣10.3百萬元及人民幣33.6百萬元，主要以人民幣持有。展望未來，本集團預計將繼續以經營活動產生的現金作為流動資金的主要來源，並可能使用[編纂][編纂]淨額的一部分來滿足我們的流動資金需求。詳情請參閱「未來計劃及[編纂]」。董事認為，從長遠來看，本集團的運營資金將來自內部資源，如有必要，還將來自銀行借款。

財務信息

下表載列於所示期間的合併現金流量表簡明概要：

	2023財年 人民幣千元	2024財年 人民幣千元	2025財年 人民幣千元
運營資金變動前經營現金流量	57,418	84,842	104,884
運營資金變動	(61,213)	29,346	(89,884)
已付所得稅	(3,059)	(8,400)	(24,064)
經營活動(所用)/所得現金淨額	(6,854)	105,788	(9,064)
投資活動所用現金淨額	(8,312)	(10,289)	(27,532)
融資活動所得/(所用)現金淨額	19,759	(93,194)	59,896
現金及現金等價物的增加淨額	4,593	2,305	23,300
年初現金及現金等價物	3,430	8,023	10,328
年末現金及現金等價物	8,023	10,328	33,628

經營活動(所用)/所得現金淨額

我們於2023財年的經營活動所用現金淨額約為人民幣6.9百萬元，主要包括經營所用現金約人民幣3.8百萬元及已付所得稅約人民幣3.1百萬元。我們的經營所得現金反映年內除稅前利潤約人民幣48.2百萬元，經物業、廠房及設備折舊約人民幣3.8百萬元以及使用權資產折舊約人民幣2.0百萬元作出調整。我們的運營資金變動導致現金流出約人民幣[編纂]百萬元，主要由於貿易及其他應收款項大幅增加約人民幣87.5百萬元，但由於貿易及其他應付款項減少約人民幣23.0百萬元以及存貨減少約人民幣3.3百萬元，抵銷了部分增幅。

我們於2024財年的經營活動所得現金淨額約為人民幣105.8百萬元，主要包括經營活動產生的現金流量約人民幣114.2百萬元及已支付的所得稅約人民幣8.4百萬元。我們經營活動產生的現金反映本年度稅前利潤約為人民幣78.5百萬元，經物業、廠房及設備折舊約人民幣4.4百萬元及使用權資產折舊約人民幣0.3百萬元調整。我們的運營資本變動帶來現金流入約人民幣29.3百萬元，主要由於存貨減少約人民幣16.9百萬元及貿易及其他應付款項減少約人民幣22.1百萬元，惟部分被貿易及其他應收款項增加約人民幣9.6百萬元所抵銷。

財務信息

本公司2025財年經營活動所用現金淨額約為人民幣9.1百萬元，主要包括來自經營活動的現金約人民幣15.0百萬元，並被已付所得稅約人民幣24.1百萬元所抵銷。經營活動產生的現金反映本年度約人民幣96.3百萬元的稅前利潤，並經由約人民幣4.3百萬元的物業、廠房及設備折舊以及約人民幣2.8百萬元的使用權資產折舊進行調整。我們的營運資金變動導致現金流出約人民幣89.9百萬元，主要原因是貿易及其他應收款項增加約人民幣81.4百萬元、存貨增加約人民幣8.7百萬元，並部分被應付貿易賬款及其他應付款項增加約人民幣3.6百萬元所抵銷。

投資活動所用現金淨額

於2023財年，投資活動所用現金淨額約為人民幣8.3百萬元，主要指購買物業、廠房及設備約人民幣9.5百萬元，被出售物業、廠房及設備之少量所得款項約人民幣1.2百萬元及已收取的利息人民幣27,000元部分抵銷。

我們於2024財年的投資活動所用現金淨額約為人民幣10.3百萬元，主要指購買物業、廠房及設備約人民幣14.5百萬元，部分被出售物業、廠房及設備所得款項約人民幣4.1百萬元及收到的利息人民幣0.1百萬元所抵銷。

本公司2025財年投資活動所用現金淨額約為人民幣27.5百萬元，主要包括購置物業、廠房及設備約人民幣26.3百萬元，以及支付收購無形資產約人民幣1.8百萬元，部分被出售物業、廠房及設備所得款項約人民幣0.6百萬元所抵銷。

融資活動(所用)／所得現金淨額

於2023財年，融資活動所得現金淨額約為人民幣19.8百萬元，主要指新增計息借款人民幣13.9百萬元及控股股東墊款人民幣23.5百萬元，惟部分被(i)償還計息借款人民幣10.3百萬元、(ii)償還租賃款項人民幣2.5百萬元、(iii)已支付的利息人民幣0.2百萬元、(iv)收購子公司的淨現金流出人民幣3.5百萬元及(v)償還原非控股股東人民幣1.1百萬元所抵銷。

我們於2024財年的融資活動所用現金淨額約為人民幣93.2百萬元，主要為償還控股股東預付款項人民幣97.1百萬元、償還計息借款人民幣8.5百萬元、償還租賃付款人民幣0.5百萬元及已付利息人民幣0.2百萬元，部分被開始計息借款人民幣13.1百萬元所抵銷。

財務信息

本公司2025財政年度的融資活動所得現金淨額約為人民幣59.9百萬元，主要來自：(i)約人民幣40.0百萬元的計息借款所得款項，(ii)控股股東支付的約人民幣74.7百萬元；及(iii)[編纂]投資的注資約人民幣1.9百萬元並部分被以下項目抵銷：(i)根據重組協議向控股股東支付的約人民幣33.2百萬元，(ii)償還計息借款約人民幣19.9百萬元，(iii)償還租賃負債約人民幣3.0百萬元，及(iv)已付利息約人民幣0.6百萬元。

流動資產淨值

	於12月31日			於2026年
	2023年	2024年	2025年	1月31日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審計)	(經審計)	(經審計)	(未經審計)
流動資產				
存貨	38,413	21,545	30,260	31,718
貿易及其他應收款項	120,884	131,177	212,523	203,867
應收控股股東款項	–	71,503	–	7,035
受限制銀行存款	–	–	3,290	4,920
銀行結餘及現金	8,023	10,328	33,628	17,811
	<u>167,320</u>	<u>234,553</u>	<u>279,701</u>	<u>265,351</u>
流動負債				
貿易及其他應付款項	94,567	113,669	114,396	104,602
計息借款	5,500	10,080	30,225	29,900
租賃負債	2,120	1,213	2,147	1,734
應付控股股東的款項	25,562	–	3,155	–
應付所得稅	11,236	15,776	7,060	1,542
	<u>138,985</u>	<u>140,738</u>	<u>156,983</u>	<u>137,778</u>
流動(負債)/資產淨額	<u>28,335</u>	<u>93,815</u>	<u>122,718</u>	<u>127,573</u>

財務信息

我們的流動資產淨值由於2023年12月31日的約人民幣28.3百萬元增加至於2024年12月31日的約人民幣93.8百萬元，增加約人民幣65.5百萬元，乃主要由於(i)我們的貿易及其他應收款項增加約人民幣10.3百萬元；(ii)應收控股股東款項餘額增加約人民幣71.5百萬元；(iii)我們的銀行結餘及現金增加約人民幣2.3百萬元；及(iv)租賃負債減少約人民幣0.9百萬元所抵銷；部分被(v)我們的庫存減少約人民幣16.9百萬元；(vi)貿易及其他應付款項增加約人民幣19.1百萬元；(vii)應付所得稅增加約人民幣4.5百萬元；及(viii)計息借款增加約人民幣4.6百萬元。

我們的流動資產淨值由2024年12月31日的約人民幣93.8百萬元增至2025年12月31日的約人民幣122.7百萬元，增幅約為人民幣28.9百萬元，此主要歸因於下列各項的綜合影響：(i)本公司的貿易及其他應收款項增加約人民幣81.3百萬元；(ii)我們的銀行結餘及現金增加約人民幣23.3百萬元；(iii)受限制銀行存款增加約人民幣3.3百萬元；(iv)我們的存貨增加約人民幣8.7百萬元，及(v)應付所得稅減少約人民幣8.6百萬元，惟部分被(vi)計息借款增加約人民幣20.1百萬元；(vii)應收控股股東款項減少約人民幣71.5百萬元；(viii)應付控股股東款項增加約人民幣3.2百萬元；及(ix)租賃負債增加約人民幣0.9百萬元。

合併財務狀況表節選項目的描述及分析

存貨

我們的原材料主要包括SAP、木漿、無紡布、吸水紙、各種化學品(如聚丙烯及高密度聚乙烯(HDPE))以及包裝材料。

下表載列我們於所示日期的存貨結餘明細。

	於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	27,351	6,207	8,219
製成品	11,062	15,338	22,041
總計	<u>38,413</u>	<u>21,545</u>	<u>30,260</u>

財務信息

根據我們的存貨政策，存貨價值應按成本與可變現淨值兩者中的較低者列報。存貨成本按加權平均基準確定，可變現淨值指存貨的估計售價減去所有估計完工成本和銷售所需的成本。於2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日，由於製成品損壞或未售出，本集團並無計提撇減撥備。

下表載列我們於所示日期的存貨(扣除虧損撥備)賬齡分析。

	於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
少於1年	32,828	21,517	30,260
1至2年	3,721	28	—
超過2年	1,864	—	—
總計	<u>38,413</u>	<u>21,545</u>	<u>30,260</u>

下表載列我們於往績記錄期間的存貨周轉天數。

	2023財年	2024財年	2025財年
存貨周轉天數	51	34	25

附註：存貨周轉天數的計算方法是用存貨平均結餘除以相關年度的銷售成本，再乘以相關年度的365天。存貨平均結餘的計算方法是相關年度的期初結餘與期末結餘之和除以2。

於2023財年、2024財年及2025財年，我們的存貨周轉天數分別約為51天、34天及25天。於往績記錄期間，存貨周轉天數的減少反映出存貨管理與銷售效率的持續改善，包括需求預測精準度提升及更為緊湊的生產排程，促使所有產品類別的存貨周轉速度加快。

於2026年3月23日，我們於2025年12月31日的存貨中80.2%已出售或動用。

財務信息

貿易及其他應收款項

下表載列於所示日期的貿易及其他應收款項結餘(扣除虧損撥備)明細。

	於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(扣除虧損撥備)	105,298	68,068	175,502
其他應收款項(扣除虧損撥備)	15,586	63,109	37,021
總計	120,884	131,177	212,523

本集團一般授予客戶90天的信貸期。

下表載列於所示日期我們的貿易應收款項(扣除虧損撥備)根據收益確認日期進行的賬齡分析。

	於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
30天內	33,875	29,417	70,834
31至60天	19,104	21,032	61,054
61至90天	31,466	14,705	34,837
91至180天	18,729	1,297	8,488
181至365天	1,876	1,617	25
超過一年	248	-	264
總計	105,298	68,068	175,502

我們的貿易應收款項(扣除虧損撥備)於2023年12月31日為約人民幣105.3百萬元，其後減少至2024年12月31日的約人民幣68.1百萬元，並增加至2025年12月31日的約人民幣175.5百萬元。

儘管我們的收益由人民幣372.3百萬元增加至447.1百萬元，但貿易應收款項於各期間結束日期由人民幣105.3百萬元減少至人民幣68.1百萬元。貿易應收款改善主要歸功於我們管理層實施更嚴格的收款措施。這些措施包括加強信貸控制政策、更嚴格地跟進逾期金額以及更密切地監控客戶付款模式。

本公司的貿易應收款項由2024年12月31日的約人民幣68.1百萬元增至2025年12月31日的約人民幣175.5百萬元。此增長主要歸因於2025財年第四季度的收益增長(由人民幣447.1百萬元增至人民幣533.4百萬元)，於2025年12月31日仍處於授出信貸期內。

財務信息

於2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日，我們的貿易應收款項(扣除虧損撥備)分別約人民幣21.6百萬元、人民幣2.9百萬元及人民幣11.7百萬元已逾期，但未減值。這些款項為應收客戶款項，而據董事所知，這些客戶並無財務困難。根據以往的業務合作經驗，逾期款項可以收回。

於2023財年、2024財年及2025財年，計提貿易應收款項虧損準備撥備約人民幣2.9百萬元、人民幣2.2百萬元及人民幣1.9百萬元。董事確認，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，本集團的貿易應收款項並無出現任何重大違約。

下表載列我們於往績記錄期間的貿易應收款項周轉天數。

	2023財年	2024財年	2025財年
貿易應收款項周轉天數	62	71	83

附註：貿易應收款項周轉天數的計算方法是用貿易應收款項平均結餘除以相關年度的總收益，再乘以相關年度的365天。貿易應收款項平均結餘的計算方法是相關年度的期初結餘與期末結餘之和除以2。

於往績記錄期間，我們的貿易應收款項周轉天數分別為約62天、71天及83天。本集團貿易應收款項周轉天數屬於向客戶授出的信貸期範圍。在往績記錄期間，貿易應收款項周轉天數的逐步增加，主要歸因於本公司品牌產品業務的收益貢獻日益增加，該業務的客戶通常享有長達90天的信用期。隨著品牌產品業務的收益貢獻從2023財年的約33.8%上升至2025財年的42.5%，該業務部門較長的信用期導致平均貿易應收款項周轉天數增加。

於2024財年，貿易應收款項周轉天數增加乃主要由於年初餘額大幅增加至人民幣105.3百萬元，儘管我們收款業績有所改善，但其影響了平均貿易應收款項的計算，從而導致年末餘額減少至人民幣68.1百萬元。

截至2025財年，我們的貿易應收帳款周轉天數維持穩定於83天。

於2026年3月23日，我們於2025年12月31日的貿易應收款項中約86.3%已於其後結清。

財務信息

其他應收款項

下表載列我們於有關期間的其他應收款項(扣除虧損撥備)明細：

	於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
其他應收款項			
預付供應商款項	2,186	40,156	2,467
預付[編纂]開支	[編纂]	[編纂]	[編纂]
應收數字平台款項	1,178	377	494
增值稅及其他可收回稅項	4,090	17,370	8,417
其他預付款項	6,855	1,426	720
其他應收款項	1,277	1,113	1,206
為取得一項土地使用權 而支付的保證金	—	—	19,670
總計：	<u>15,586</u>	<u>63,109</u>	<u>37,021</u>

附註：

- (1) 該等款項指數碼平台就本集團自營線上零售店透過其平台進行銷售而代表本集團收取的代價。該等款項須應本集團要求按需償還。

我們的其他應收款項保持穩定，於2022年12月31日約為人民幣15.4百萬元，於2023年12月31日約為人民幣15.6百萬元。

我們的其他應收款項由2023年12月31日的約人民幣15.6百萬元大幅增加至於2024年12月31日的約人民幣63.1百萬元，主要由於預付[編纂]開支由[編纂]增加至人民幣[編纂]元，預付供應商款項由人民幣2.2百萬元增加至人民幣40.2百萬元(反映向供應商採購增加)，以及增值稅及其他可收回稅項由人民幣4.1百萬元增加至人民幣17.4百萬元(乃由於正進行退款處理)。

我們的其他應收款項由2024年12月31日的約人民幣63.1百萬元減少至2025年12月31日的約人民幣37.0百萬元。此項減少主要歸因於預付供應商款項由約人民幣40.2百萬元減少至人民幣2.5百萬元，惟部分因收購一項土地使用權而支付的可退還按金人民幣19.7百萬元所抵銷。

董事確認，鑒於上述性質及理由，其他應收款項不存在任何可收回性問題。

財務信息

供應商預付款項顯著增加

供應商預付款項由2023年12月31日的約人民幣2.2百萬元增至2024年12月31日的約人民幣40.2百萬元，主要歸因於為滿足嬰兒護理及女性護理產品需求增長而擴大產能。據此，我們採購了更多關鍵原料（包括SAP、無紡布及熱熔膠），以確保供應穩定。部分主要供應商要求對高需求或依賴進口的物料進行部分或全額預付款項，尤其於2024財年上半年市場價格波動較大時。

對於國內供應商，從下達採購訂單、預付款項到貨物出貨的典型時間間隔約為一週。至於海外供應商，考慮到物流安排、海關手續及運輸時程，時間間隔通常約為一個月。

2024財年預付款項餘額後續運用情況

截至2024年12月31日，預付款項餘額約人民幣40.2百萬元，主要為預付予供應商之原料訂金，該等原料預定於2025年1月及2月交付。此等預付款項已於2025年6月30日或之前，於收到相關物料時予以運用，並於相應期間入賬至存貨賬目。董事會確認，截至2024年12月31日，所有預付款項均已於2025年6月30日或之前悉數動用或抵銷交貨款項，並無長期未結或未動用餘額。

截至2025年12月31日，預付予供應商的款項約為人民幣2.5百萬元，董事認為此金額處於正常營運水平。董事認為，截至2024年12月31日預付予供應商的款項增加，主要源於年終採購與交貨時程安排的時點差異。本公司的預付款項安排符合標準採購慣例及行業規範，並無涉及任何異常或延長的結算期限。

應付控股股東款項

於2025年12月31日，應付控股股東款項約為人民幣3.2百萬元，分類為流動負債、非貿易性質、無抵押、免息及須按要求償還。應付控股股東款項將於[編纂]前結清。

財務信息

貿易及其他應付款項

下表載列於所示日期我們的貿易及其他應付款項明細。

	於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	47,516	68,863	74,492
應付票據	-	-	17,720
其他應付款項	47,051	44,806	22,184
總計	94,567	113,669	114,396

我們的供應商通常向本集團提供最多90天的正常信貸期。

我們的貿易應付款項由2023年12月31日的約人民幣47.5百萬元增加至2024年12月31日的約人民幣68.9百萬元，並進一步增加至2025年12月31日的約人民幣74.5百萬元。

下表載列於所示日期我們的貿易應付款項根據收貨日期進行的賬齡分析。

	於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
30天內	19,116	17,881	35,803
31至60天	13,297	18,792	19,062
61至90天	8,132	16,592	12,324
90天以上	6,971	15,598	7,303
總計	47,516	68,863	74,492

於2026年3月23日，我們於2025年12月31日的貿易應付款項中約81.0%已於其後結清。

財務信息

下表載列我們於往績記錄期間的貿易應付款項周轉天數。

	2023財年	2024財年	2025財年
貿易應付款項周轉天數	48	65	69

附註：貿易應付款項周轉天數的計算方法是用貿易應付款項平均結餘除以相關年度的銷售成本，再乘以相關年度的365天。貿易應付款項平均結餘的計算方法是相關年度的期初結餘與期末結餘之和除以2。

於往績記錄期間，我們的貿易應付款項周轉天數分別為約48天、65天及69天。2023財年至2024財年貿易應付款項周轉天數增加（由48天至65天），乃主要由於應付貿易賬款的平均餘額隨銷售成本的增長而增加，但仍維持在最長90天的標準信用期內。在2025財年，我們的應付貿易賬款周轉天數微幅上升至約69天，仍維持在標準的90天信貸期限內，反映我們持續恪守及時支付供應商的慣例，以及穩健的採購管理。

其他應付款項

下表載列我們於有關期間的其他應付款項明細：

	於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
其他應付款項			
合約負債－預收款項 ⁽¹⁾	24,987	15,968	6,285
應計費用及其他應付款項	2,250	2,431	1,298
應計[編纂]開支	[編纂]	[編纂]	[編纂]
應付薪金	6,788	7,251	5,903
購買物業、廠房及設備應付款項	11,056	8,077	5,244
增值稅及其他應付稅項	1,970	11,079	3,075
	<u>47,051</u>	<u>44,806</u>	<u>22,184</u>

財務信息

附註：

- (1) 本集團應用可行權宜方法，並不披露與原先預定期限為一年或以下的餘下履約責任有關的信息。有關合約負債的更多資料，請參閱本文件附錄一會計師報告附註18(b)。
- (2) 該款項指應付一間子公司(本公司間接全資子公司悅健)前股權持有人的款項。應付款項為非貿易性質、無抵押、不計息及須按要求償還。

我們的其他應付款項由2023年12月31日的約人民幣47.1百萬元減少至2024年12月31日的人民幣44.8百萬元。該減少乃主要由於合約負債(預收款項)由人民幣25.0百萬元減少至人民幣16.0百萬元，以及購置物業、廠房及設備的應付款項由人民幣11.1百萬元減少至人民幣8.1百萬元，但被增值稅及其他應付稅項由人民幣2.0百萬元增加至人民幣11.1百萬元部分抵銷。

我們的其他應付款項由2024年12月31日的約人民幣44.8百萬元減少至2025年12月31日的約人民幣22.2百萬元。此項減少主要歸因於合約負債(預收款項)由約人民幣16.0百萬元減少至人民幣6.3百萬元、因年內清償稅務義務而導致的增值稅及其他應付稅款由約人民幣11.1百萬元減少至人民幣3.1百萬元，以及購置物業、廠房及設備的應付款項由約人民幣8.1百萬元減少至人民幣5.2百萬元。

債務

下表載列本集團於所示日期的債務。

	於12月31日			2026年
	2023年 人民幣千元 (經審計)	2024年 人民幣千元 (經審計)	2025年 人民幣千元 (經審計)	1月31日 人民幣千元 (未經審計)
計息借款	5,500	10,080	30,225	29,900
租賃負債	2,866	1,973	2,521	2,108
應付控股股東款項	25,562	-	3,155	-
總計	<u>33,928</u>	<u>12,053</u>	<u>35,901</u>	<u>32,008</u>

財務信息

計息借款

下表載列於所示日期我們的計息借款明細：

	於12月31日			於2026年
	2023年	2024年	2025年	1月31日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審計)	(經審計)	(經審計)	(未經審計)
即期部分	5,500	10,800	30,225	29,900
非即期部分	-	-	-	-
總計	<u>5,500</u>	<u>10,080</u>	<u>30,225</u>	<u>29,900</u>

於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年1月31日，本集團分別有銀行借款約人民幣5.5百萬元、人民幣10.1百萬元、人民幣30.2百萬元及人民幣29.9百萬元。

於2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日，銀行借款於上述各日期的加權平均實際利率分別為3.71%、3.46%及2.86%。

於2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日，上述金額中的有抵押銀行借款部分約為人民幣2.86百萬元、人民幣7.1百萬元及人民幣30.2百萬元，這些金額須於一年內償還。銀行借款乃根據銀行融資提取。

於2023年12月31日，我們的有抵押及無抵押銀行借款分別約為人民幣5.5百萬元。我們的銀行借款乃根據由多方抵押的銀行融資提取。

於2023年12月31日，我們的銀行融資由以下各項作抵押：

- 由我們的控股股東周先生及何女士提供的個人擔保，於兩個日期總額為人民幣10.0百萬元；及
- 由何女士及Cai Hehua先生（周先生的舊識，與周先生相識逾20年的獨立第三方）提供於2023年12月31日總額為人民幣2.5百萬元之共同擔保。

財務信息

於2024年12月31日，我們的有抵押及無抵押銀行借款約為人民幣10.1百萬元該等借款以下列方式擔保：

- 周先生提供的個人擔保支持，擔保總額為7.7百萬元；
- 控股股東周先生及何女士提供的個人擔保金額為人民幣10.0百萬元。

於2025年12月31日，我們的銀行借款約為人民幣30.2百萬元，均為有擔保借款（無擔保借款：無）。該等借款的擔保包括：

- 由本公司控股股東周先生及何女士提供的個人擔保，總額為人民幣15.0百萬元；
- 由周先生提供的個人擔保，總額為人民幣24.5百萬元；及
- 由何女士提供的個人擔保，總額為人民幣5.0百萬元。

於2026年1月31日，我們有擔保及無擔保銀行借款總額約為人民幣29.9百萬元，該等融資以下列方式擔保：

- 於2026年1月31日，控股股東周先生及何女士提供的個人擔保金額為人民幣15.0百萬元；
- 於2026年1月31日，本公司控股股東周先生提供的個人擔保金額為人民幣21.8百萬元；
- 由何女士提供的個人擔保，總額為人民幣5.0百萬元。

個人擔保金額在各期末均低於或與相應的未償還有抵押銀行借款成比例，反映過往貸款結餘的部分償還及信貸融資隨時間作出的調整。

詳情載於本文件附錄一會計師報告附註22。

所有銀行融資均須遵守與金融機構訂立的貸款安排中常見的契諾。倘我們違反這些契諾，已動用融資將須按要求償還。

於2023年12月31日、2024年12月31日、2025年12月31日，概無違反有關提取融資的契諾。貸款協議中的若干重大、慣常的肯定及／或否定契諾可能會限制我們進行合併、重組、控制權變更、配發及發行新股、宣派股息及設立任何按揭、債權證或押記而毋須經我們貸款人事先同意。

財務信息

於最後實際可行日期，我們已取得銀行的同意：(i)周先生提供的擔保及(ii)上述客戶的肯定及／或否定契諾預期將於[編纂]後解除及／或由本公司提供的公司擔保取代。

於往績記錄期間，董事確認我們在償還銀行借款並無任何延遲或違約，且在取得我們以商業上可接受的條款取得銀行融資方面並無任何困難。於本文件日期，我們並無重大外部債務融資的計劃。

租賃負債

下表載列按流動及非流動部分劃分的租賃負債詳情：

	於12月31日			於2026年
	2023年	2024年	2025年	1月31日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(經審計)	(經審計)	(經審計)	(未經審計)
流動部分	2,120	1,213	2,147	1,733
非流動部分	746	760	374	375
總計	<u>2,866</u>	<u>1,973</u>	<u>2,521</u>	<u>2,108</u>

於2023年12月31日、2024年12月31日、2025年12月31日及2026年1月31日，我們的未償還租賃負債分別約為人民幣2.9百萬元、人民幣2.0百萬元、人民幣2.5百萬元及人民幣2.1百萬元。於往績記錄期間及直至2026年1月31日，我們並無違反租賃協議的任何契諾。

應付控股股東款項

應付控股股東款項為非貿易性質、無抵押、免息及須按要求償還。

財務信息

下表載列於所示日期應付控股股東款項的明細：

	於12月31日			2026年
	2023年	2024年	2025年	1月31日
	人民幣千元 (經審計)	人民幣千元 (經審計)	人民幣千元 (經審計)	人民幣千元 (未經審計)
即期部分	25,562	-	3,155	-
非即期部分	-	-	-	-
總計	<u>25,562</u>	<u>-</u>	<u>3,155</u>	<u>-</u>

於2023年12月31日、2024年12月31日、2025年12月31日及2026年1月31日，應付控股股東款項分別約為人民幣25.6百萬元、零、人民幣3.1百萬元及零。

或然負債

於2023年12月31日、2024年12月31日、2025年12月31日及2026年1月31日，我們並無或然負債。目前，我們並無涉及任何可能對我們的業務、經營業績或整體財務狀況產生重大不利影響的訴訟。我們已確認，自2026年1月31日起至最後實際可行日期，我們的或然負債無重大變動。

債務聲明

於2026年1月31日（即債務的最後實際可行日期），除「債務」小節所披露者外，我們沒有任何尚未償還債務證券、抵押、按揭或其他類似債務、融資租賃承諾、任何擔保或其他重大或然負債或其他銀行融資。自2026年1月31日起直至本文件日期，我們的債務未發生重大變動。

資本開支及承擔

我們的資本支出主要與購買廠房及設備有關，於往績記錄期間的2023財年、2024財年及2025財年分別為約人民幣5.9百萬元、人民幣10.9百萬元及人民幣4.8百萬元。我們通過經營活動所得的現金流量及與控股股東的往來賬戶撥付資本支出。

除本文件「未來計劃及[編纂]」一節中披露的計劃資本支出以及本集團將不時添置業務運營所需的傢俱、裝置、辦公設備及生產設備外，本集團於最後實際可行日期並無重大計劃資本支出。

財務信息

承擔

資本開支承擔

	於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
已訂約但未撥備，扣除就收購物業、廠房及設備已付保證金	1,503	2,300	991

於2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日，資本開支承擔分別約為人民幣1.5百萬元、人民幣2.3百萬元及人民幣1.0百萬元。

租賃承擔

本集團作為出租人

於2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日，我們並無重大短期租賃或低價值資產租賃承諾。

主要財務比率概要

下表載列於所示期間及所示日期我們的主要財務比率。

	截至12月31日止年度／於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
盈利能力			
毛利率 ⁽¹⁾	[23.5]%	27.5%	28.6%
純利率 ⁽²⁾	[10.6]%	14.7%	15.2%
權益回報率 ⁽³⁾	[68.5]%	53.2%	46.8%
總資產回報率 ⁽⁴⁾	[20.0]%	24.8%	24.5%
流動資金			
流動比率 ⁽⁵⁾	[1.2]倍	1.7倍	1.8倍
速動比率 ⁽⁶⁾	[0.9]倍	1.5倍	1.6倍
資本充足			
資產負債比率 ⁽⁷⁾	[0.1]	0.1	0.2
淨負債權益比率 ⁽⁸⁾	不適用 ⁽¹⁰⁾	不適用 ⁽¹⁰⁾	不適用 ⁽¹⁰⁾
利息覆蓋率 ⁽⁹⁾	[123.1]	409.8	130.0

財務信息

附註：

- (1) 毛利率根據期間內毛利除以總收益再乘以100%計算。
- (2) 純利率根據期間內利潤除以總收益再乘以100%計算。
- (3) 權益回報率根據期間內利潤除以期末股東權益再乘以100%計算。
- (4) 總資產回報率根據期間內利潤除以期末總資產再乘以100%計算。
- (5) 流動比率根據期間末流動資產總額除以流動負債總額計算。
- (6) 速動比率根據期間末流動資產總額減去存貨除以流動負債總額計算。
- (7) 資產負債比率根據我們的計息借款的總和除以期間末權益總額計算。
- (8) 淨負債權益比率根據我們的計息借款的總和減去我們的現金及銀行結餘再除以期間末權益總額計算。
- (9) 利息覆蓋率按除息稅前利潤除以期間內利息開支淨額計算。
- (10) 由於我們的現金及銀行結餘高於計息借款，故相關期間的比率不適用。

毛利率及純利率

於往績記錄期間的2023財年、2024財年及2025財年，毛利率分別為約23.5%、27.5%及28.6%。有關毛利率變動的進一步詳情，請參閱本節「毛利及毛利率」一段。

於往績記錄期間，純利率分別約為10.6%、14.7%及15.2%。有關純利變動的更多詳情，請參閱本節「本公司擁有人應佔年內利潤及其他全面收入」一段。

權益回報率

我們的權益回報率(ROE)由2023財年的68.5%下降至2024財年進一步下降至53.2%，並進一步至2025財年的46.8%。此趨勢反映我們優先考慮內部增長及再投資而非股東分派的策略，乃由於我們於往績記錄期間保留所有盈利且並無宣派股息。這使我們能夠為擴張提供資金，包括為嬰兒及女性護理產品收購新生產線、於2024年開發「全棉小時光」及「藍棉花」等品牌，以及加強市場推廣工作。

財務信息

因此，股東權益由2023財年末的人民幣57.6百萬元（增加人民幣41.7百萬元，主要由於本年度的利潤及全面收益總額人民幣39.5百萬元），增加至2024財年末的人民幣123.2百萬元（增加人民幣65.6百萬元，完全歸因於本年度的利潤及全面收益總額），並進一步至2025財年末的人民幣172.7百萬元（增加人民幣49.5百萬元，主要受人民幣80.9百萬元的未分配利潤推動，部分被根據重組計劃支付予控股股東的約人民幣33.3百萬元所抵銷，並扣除來自[編纂]投資的約人民幣1.9百萬元注資）。

由於股東權益增長速度快於年度利潤（由2023財年的人民幣39.5百萬元增加至2024財年的人民幣65.6百萬元，並進一步至2025財年的人民幣80.9百萬元），故權益回報率有所下降。然而，此方法支持收益由人民幣372.3百萬元強勁增長至人民幣533.4百萬元，乃由於我們品牌產品業務的擴張（由佔總收益的33.8%增至42.5%）以及將資源從增長較低的部分重新分配。

總資產回報率

總資產回報率於2023財年為約20.0%，隨後進一步增加至2024財年的約24.5%，然後略微減少至2025財年的24.6%。

儘管如此，此水平反映我們持續提升營運效率及優化資產運用，並獲穩健盈利能力支持。年內溢利由2023財年的人民幣39.5百萬元增加至2024財年的人民幣65.6百萬元，再進一步至2025財年的人民幣80.9百萬元，而總資產由2023年12月31日的人民幣197.4百萬元增加至2024年12月31日的人民幣264.7百萬元，並進一步至2025年12月31日的人民幣330.1百萬元。我們的董事認為本集團通過提升產能及擴展其品牌產品線，維持資產的有效運用。

流動比率及速動比率

本公司的流動比率由2023年12月31日的約1.2倍，上升至2024年12月31日的1.7倍，並進一步上升至2025年12月31日的1.8倍，此主要反映在往績記錄期間，流動資產的增長速度超過流動負債的增長。我們的速動比率於2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日分別由約0.9倍增至1.5倍，再進一步至1.6倍。速動比率普遍增加主要由於如上文「合併財務狀況表節選項目的描述及分析」小節所討論，貿易應收款項及現金及現金等價物的增幅超過了貿易及其他應付款項的增幅的綜合影響。

資產負債比率及淨負債權益比率

我們的資產負債比率於2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日維持穩定於0.1至0.2之間。

由於我們於2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日處於現金淨額狀況，因此淨負債權益比率於上述各日期並不適用。

財務信息

利息覆蓋

利息覆蓋率於2023財年為約123.1倍，進一步增加至2024財年的約409.8倍。於2025財年，我們的利息覆蓋率約為130.0倍，儘管由於報告期較短而低於2024財年全年數字，但仍體現強勁的盈利能力及對財務成本的有效管理，這得益於穩定的借款水平。

財務風險的定量及定性披露

我們在日常業務過程中面臨各種財務風險，包括信貸風險、外匯風險及流動性風險。這些風險的詳情載於本文件附錄一會計師報告附註30。

關聯方交易

我們的關聯方交易主要為往績記錄期間本集團實體之間的交易及本集團主要管理人員(包括董事)的薪酬。詳情載於本文件附錄一會計師報告附註29。董事認為，這些關聯方交易整體上是按正常商業條款及公平原則進行。

市場風險的定性及定量披露

我們面臨利率、信貸及流動性等市場利率及價格變動帶來的市場風險。

有關我們所面臨的風險詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註30「財務風險管理目標及政策」。

資本管理

我們管理資本的目標是保障我們持續經營的能力，以便為股東提供回報，為其他利益相關者帶來利益，並保持最佳的資本結構，降低資本成本。

我們根據資產負債比率監控資本。於2023年12月31日、2024年12月31日及2025年12月31日，我們的資產負債比率分別為約0.1、0.1及0.2。本集團可能會調整向股東派發的股息金額、發行新股或出售資產以減少債務，從而保持最佳的資本結構。

資產負債表外承諾及安排

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無訂立任何資產負債表外承諾及安排。

財務信息

[編纂]開支

本公司的估計[編纂]開支主要包括[編纂]費及[編纂]，以及與[編纂]有關的法律及專業費用。假設[編纂]為每股[編纂]港元(即本文件「摘要 – [編纂]數據」一節所述[編纂]區間的中間點)，本公司須承擔的[編纂]開支估計約為[編纂]港元(佔[編纂][編纂]總額約[編纂]%)，其中(i)約[編纂]港元(約人民幣[編纂]元)將作為權益扣除項目入賬；(ii)約[編纂]港元(約人民幣[編纂]元)已於本公司2024財年及2025財年合併損益表及其他全面收益表中確認；及(iii)約[編纂]港元(約人民幣[編纂]元)預期將於本公司2026財年合併損益表及其他全面收益表中確認。上述估計[編纂]相關的[編纂]開支總額(根據本文件「摘要 – [編纂]統計」一節所述的[編纂]範圍下限計算，並假設[編纂]未獲行使)包括(i)約[編纂]港元(約人民幣[編纂]元)的[編纂]相關費用(包括但不限於[編纂]費及[編纂])；以及(ii)非[編纂]相關費用約[編纂]港元(約人民幣[編纂]元)，該費用可進一步細分為(a)法律顧問及申報會計師的費用及開支約[編纂]港元(約人民幣[編纂]元)；以及(b)其他費用及開支約[編纂]港元(約人民幣[編纂]元)。

董事有意強調，[編纂]開支的金額為目前的估算，僅供參考，截至2025年12月31日止年度的合併財務報表中確認的最終金額，將根據審計以及當時變數及假設的變化進行調整。

股息

於往績記錄期間，我們並無向目前本集團旗下實體的當時權益擁有人支付或宣派股息。我們並無任何預設派息率。董事會可全權酌情決定是否建議在任何財政年度末派發任何股息，以及股息金額和派發方式(如有)。該酌情權受適用法律和法規的限制，包括公司法及組織章程細則，當中亦規定須獲得股東批准。未來宣派及派付的任何股息金額將取決於(其中包括)(i)一般財務狀況；(ii)實際及未來的運營及流動資金狀況；(iii)未來的現金需求和可用性；(iv)本集團的貸款人可能對支付股息施加的限制；(v)一般市場狀況；及(vi)董事會屆時可能認為適當的任何其他因素。

可分派儲備

根據公司法，本集團可按照組織章程細則的規定，從利潤或股份溢價賬中支付股息，前提是緊隨擬分派股息日期後，本集團仍有能力償還在日常業務過程中到期的債務。

財務信息

本公司於2023年1月5日根據公司法在開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司。於最後實際可行日期，本公司並無可供分派予股東儲備。

流動資金管理

我們已採用流動資金集中管理，使我們能夠更好地了解我們的流動資金狀況，更有效地運用我們的資金，進而降低我們的整體流動資金風險及提高資金的運用效率。鑒於業務運營的運營資金需求及收取客戶結算及向供應商付款可能出現現金流量錯配的情況，為管理我們的流動資金狀況，我們已實施以下措施：

- 年度預算(包括我們經營活動所得現金收入及支出總額、業務擴張計劃、資本開支、稅項付款及投資股息)乃由我們的財務部門編製並經執行董事批准。我們的高級管理層負責每季度比較實際現金流量表與年度核准預算，並調查及解釋重大或異常差異(如有)；
- 我們已就存貨、貿易應收款項及其他流動資產的現金投資以及貿易應付款項及開支制定政策及年度目標；
- 我們的財務部門亦負責每月全面監控我們當前及預期的流動資金需求，以確保我們維持充足的財務資源以滿足流動資金需求；
- 我們的財務部門於每月月底監察貿易應收款項及應付款項的賬齡分析。貿易應收款項及應付款項的賬齡分析將定期提交予高級管理層審閱及批准；
- 對於逾期的貿易應收款項，我們會持續監控重大逾期付款，並根據客戶的正常付款處理程序、我們與客戶的關係、他們的付款歷史、財務狀況以及整體經濟環境按具體情況逐一評估並採取適當的跟進行動。收回逾期貿易應收款項的跟進行動包括(i)與客戶的合適人員(如負責處理付款的相關部門)積極溝通；(ii)於各報告期末審閱各項個別貿易應收款項結餘的可收回金額，以確保就不可收回金額作出充足的減值虧損撥備；及(iii)必要時尋求法律意見；
- 貿易應付款項的管理方面，我們遵守以下各項以確保及時向我們的供應商付款：
(i)收到發票後，編製和批准付款申請表進行付款；(ii)每月審閱貿易應付款項賬齡分析；及(iii)對未償還的應付款項，除非已獲供應商通知或有特殊情況，否則應進行調查和清償；

財務信息

- 倘若任何逾期應收款項無法收回及倘本集團並無充足運營資金及時向供應商付款，我們將利用未動用銀行融資向供應商付款；及
- 根據財務部門的定期監控，倘預期內部財務資源出現任何短缺，我們將考慮不同的融資替代方案，包括自銀行取得充足的承諾貸款額度。

運營資金充足

經考慮本集團目前可動用的財務資源（包括經營活動內部產生的資金）、現有可動用的銀行融資及[編纂]的估計[編纂]淨額後，董事認為本集團擁有充足的運營資金，可滿足自本文件日期起未來12個月的當前需求。

董事關於無重大不利變動的確認

董事確認為，他們已對本公司進行充分的盡職調查，以確保直至本文件日期，自2025年12月31日（即我們最近一期經審計合併財務信息的編製日期）起，本公司的財務或貿易狀況或債務並無發生重大不利變動，且自2025年12月31日以來，未發生任何會對本文件附錄一會計師報告中的合併財務報表所示信息產生重大影響的事件。

COVID-19疫情的影響

自2019年12月以來，COVID-19疫情已對全球經濟造成重大影響。具體而言，疫情對無紡布（防疫物料的關鍵原材料）的生產造成深遠影響，導致對無紡布的需求激增。需求激增導致無紡布價格迅速上漲，但該價格於往績記錄期間已趨於穩定。展望未來，無紡布的價格預計將保持穩定，到2029年預測平均約為每噸人民幣22,000元，由2024年起複合年增長率約為2.1%。

自初次爆發以來，因應中國多個城市再次出現COVID-19病例，政府已採取進一步遏制措施，這影響了我們業務夥伴的營運及我們自身的業務營運。儘管COVID-19遏制措施在一定程度上影響我們於往績記錄期間的業務，於最後實際可行日期，我們的業務營運及財務狀況並無因已實施的遏制措施而受到重大影響。特別是，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期的任何時間，我們的生產設施並無因COVID-19遏制措施而遭到任何重大或持續停工或關閉。大多數生產員工居於我們在生產設施附近提供的宿舍，使我們能夠進行閉環管理並繼續我們的生產活動，同時避免員工感染COVID-19。

財務信息

整體而言，在COVID-19疫情的壓力下，我們基本產品的需求保持韌性，而我們的綜合銷售淨額、盈利及現金流量並未受到重大影響。我們的董事認為，長遠而言，預期COVID-19將不會對我們的營運及表現造成任何重大不利影響。

近期發展及無重大不利變動

董事確認，於往績記錄期間後及直至本文件日期，業務運營及業務模式保持穩定，因為我們的業務模式以及我們經營所在的整體經濟及監管環境並無重大變動。

有關往績記錄期間後我們的近期發展，請參閱「概要－近期發展及無重大不利變動」一段。

未經審計[編纂]經調整綜合有形資產淨值報表

詳情請參閱本文件附錄二「未經審計[編纂]財務信息」一節。

根據上市規則第13.13至13.19條作出披露

董事確認，於最後實際可行日期，他們並不知悉有任何情況需要根據上市規則第13.13至13.19條進行披露。