

財務資料

以下討論及分析應與「附錄一 — 會計師報告」所載的綜合財務報表連同隨附附註一併閱讀。我們的綜合財務報表乃按照《國際財務報告準則》會計準則編製。

以下討論及分析包含涉及風險及不確定因素的前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們根據自身的經驗及對歷史趨勢、現時狀況及預期未來發展的理解，以及我們認為在相關情況下屬合適的其他因素而作出的假設與分析。然而，我們的實際業績與前瞻性陳述中所作預測可能存在重大差異。可能導致未來業績與前瞻性陳述所作預測存在重大差異的因素包括但不限於本文件「風險因素」、「前瞻性陳述」及其他章節所討論的因素。本節內任何表格或本文件其他部分所列金額的合計數與總額之間的差異，可能因四捨五入所致。

概覽

我們是一家技術驅動型品牌運營商，搭建連接品牌、銷售渠道與消費者的關鍵樞紐。憑藉本土化運營經驗與全球化業務佈局的雙重優勢，我們助力海外品牌發展及深耕中國市場，同時推動中國品牌走向國際舞台。我們憑藉對消費品行業的長期深度洞察，運用自有技術及運營經驗，助力品牌合作夥伴多元化市場佈局並加速銷售增長。

我們的運營建立在兩種互補的業務模式之上：商品銷售模式及服務提供模式。這些業務模式通過三個一體化業務板塊予以實施，並由我們的自主「聚」系列技術平台提供支持：(i) 國內電商品牌運營；(ii) 總代理及授權品牌運營；及(iii) 海外電商品牌運營。

我們的收入由2023年的人民幣1,593.4百萬元減至2024年的人民幣1,378.7百萬元，然後增至2025年的人民幣1,607.7百萬元。我們的淨利潤由2023年的人民幣80.5百萬元減至2024年的人民幣9.2百萬元，然後增至2025年的人民幣43.4百萬元。

編製基準

歷史財務資料已按照國際會計準則理事會頒佈的所有適用的《國際財務報告準則》會計準則編製。所採用的重大會計政策資料的詳情載於附錄一所載會計師報告附註2。國際會計準則理事會已頒佈多項新訂及經修訂的《國際財務報告準則》會計準則。就編製本歷史財務資料而言，我們已於整個往績記錄期間貫徹應用所有適用的新訂及經修訂《國際財務報告準則》會計準則。我們並無採納任何已頒佈但於往績記錄期間尚未生效的新訂及經修訂會計準則及詮釋，該等準則及詮釋載於附錄一所載會計師報告附註30。

財務資料

影響經營業績的主要因素

我們的經營業績過去受到且預計將繼續受到多種因素的重大影響，包括以下因素：

宏觀經濟狀況、消費者市場情緒及政策風險

我們的收入增長與中國及全球電商市場的整體發展密切相關。消費者信心、可支配收入水平、消費結構以及更廣泛的經濟週期，均會直接影響品牌的銷售業績。該等因素均會影響商品銷售及提供服務產生的收入。宏觀經濟增長放緩、消費需求減弱或電商行業收縮，均可能對我們的經營業績產生不利影響。

此外，我們的海外電商品牌運營可能受關稅政策、進出口監管規定、國際貿易緊張及地緣政治發展變動影響。例如，關稅增加可能導致進入中國的海外品牌生產成本增加，而監管變動可能影響中國品牌在海外市場的競爭力。雖然該等風險在集中度上低於國內消費者情緒，但可能導致我們的海外業務表現出現波動。

競爭格局及定價壓力

電商行業競爭激烈，技術發展迅速，消費者偏好亦不斷轉變。來自各品牌、平台自營業務及其他服務供應商的競爭，可能會導致定價策略更趨激進、營銷開支增加，以及服務費率面臨壓力。就商品銷售模式而言，價格競爭加劇可能會壓縮毛利率。就服務模式而言，競爭可能削弱我們的定價能力或影響客戶留存率。未能有效競爭可能會對我們的收入增長及盈利能力產生負面影響。

獲取並維持品牌合作夥伴的能力

我們的表現與品牌合作夥伴的戰略決策密切相關。全球或地區策略的變動（例如退出市場、所有權變動或銷售渠道優先次序調整）可能影響雙方的合作範圍及規模。若出現任何調整，例如國際品牌調整在中國市場的佈局、所有權變動導致經營戰略發生改變及品牌加強內部電商能力，均可能導致對我們服務的需求減少或影響我們的財務表現。

我們的增長取決於我們吸引新品牌合作夥伴及深化與現有合作夥伴合作的能力。我們主要通過轉介、平台推薦及品牌集團內部拓展來獲取客戶。若我們未能維持服務質量、經營效率或行業聲譽，客戶獲取及留存可能會受到不利影響。

品牌、產品類別與渠道組合

我們的盈利能力受我們的品牌組合、各品牌營運的產品類別以及我們產生收入的銷售渠道組合所影響。我們按商品銷售模式（我們向供應商採購產品並承擔存貨所有權）及服務模式（我們賺取品牌營運服務的服務費）營運。於往績記錄期間佔我們收入大部分的商品銷售模式，通常會帶來較高的收入規模，但其利潤率會根據品牌定位、產品類別性質以及與品牌合作夥伴的具體合作條款而波動。在此模式下，我們的盈利能力進一步受我們服務的品牌組合所影響，因為不同品牌跨越多個不同的產品類別進行營運。我們的渠道組合亦發揮著關鍵作用，因為我們透過B2C自營店以及向電商平台銷售等B2B渠道銷售以及分銷合作夥伴進行銷售，每種渠道均具有獨特的成本結構及利潤率特徵。隨著我們繼續擴大規模，我們的品牌、產品類別及渠道組合的轉變可能會對我們的整體毛利率及盈利能力產生重大影響。

財務資料

重大會計政策及估計

我們的部分會計政策要求我們採用估計及假設，以及有關會計項目的複雜判斷。我們使用的估計及假設以及我們在採用會計政策時作出的判斷對我們的財務狀況及經營業績具有重大影響。我們的管理層根據過往經驗及其他因素（包括在相關情況下被認為屬合理的未來事件預期）對該等估計、假設及判斷進行持續評估。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，且於往績記錄期間，我們並未對該等估計或假設作出任何重大變更。我們預期該等估計及假設在可預見的未來不會發生任何重大變更。

有關對了解我們的財務狀況及經營業績屬重要的重大會計政策、估計及判斷的詳情，請參閱附錄一所載會計師報告附註2。

於往績記錄期間的經營業績摘要

下表載列我們於所示期間的綜合損益及其他全面收益表摘要：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
收入	1,593,359	100.0	1,378,665	100.0	1,607,699	100.0
營業成本.....	(1,251,871)	(78.6)	(1,109,505)	(80.5)	(1,236,143)	(76.9)
毛利	341,488	21.4	269,160	19.5	371,556	23.1
其他收入或虧損淨額	11,575	0.7	3,632	0.3	(2,335)	(0.1)
銷售及營銷費用	(187,233)	(11.8)	(173,064)	(12.6)	(257,907)	(16.0)
一般及行政開支	(47,916)	(3.0)	(70,457)	(5.1)	(42,879)	(2.7)
研發費用.....	(16,498)	(1.0)	(13,158)	(1.0)	(11,981)	(0.7)
金融資產減值虧損撥回/(確認).....	1,037	0.1	(846)	(0.1)	(477)	(0.0)
來自經營的利潤	102,453	6.4	15,267	1.1	55,977	3.5
融資成本.....	(838)	(0.1)	(1,162)	(0.1)	(1,348)	(0.1)
以公允價值計量且其變動計入損益的 金融工具公允價值變動 (「FVPL」).....	(473)	0.0	311	0.0	98	0.0
稅前利潤.....	101,142	6.3	14,416	1.0	54,727	3.4
所得稅	(20,657)	(1.3)	(5,248)	(0.4)	(11,328)	(0.7)
年內利潤.....	80,485	5.1	9,168	0.7	43,399	2.7

財務資料

有關經營業績主要組成部分的描述

收入

於往績記錄期間，我們的收入來自(i)國內電商品牌運營，包括商品銷售及服務提供；(ii)總代理及授權品牌運營；以及(iii)海外電商品牌運營。

下表載列我們於所示期間的收入明細（以絕對值及佔我們收入總額的百分比呈列）：

	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	%
國內電商品牌運營	1,572,382	98.7	1,361,277	98.7	1,214,135	75.5
— 商品銷售	1,199,495	75.3	1,072,213	77.8	985,317	61.3
— 服務提供	372,887	23.4	289,064	20.9	228,818	14.2
總代理及授權品牌運營	20,977	1.3	17,388	1.3	42,697	2.7
海外電商品牌運營	—	—	—	—	350,867	21.8
合計	1,593,359	100.0	1,378,665	100.0	1,607,699	100.0

我們的收入於2024年錄得減少，而後於2025年出現反彈。我們的收入由2023年的人民幣1,593.4百萬元減至2024年的人民幣1,378.7百萬元，主要由於國內電商品牌運營的收入由2023年的人民幣1,572.4百萬元減至2024年的人民幣1,361.3百萬元。我們的收入由2024年的人民幣1,378.7百萬元增至2025年的人民幣1,607.7百萬元，主要由於海外電商品牌運營收入增加人民幣350.9百萬元。有關詳細分析，請參閱本節「各期間經營業績比較」。

營業成本

於往績記錄期間，我們的營業成本主要包括(i)已售存貨成本；(ii)外購服務成本，主要包括就服務模式項下的外包客戶服務及推廣活動（包括渠道推廣及媒體費用）向供應商支付的服務費；(iii)人工成本；及(iv)就向客戶交付產品的物流成本。

下表載列我們於所示期間營業成本明細（以絕對金額及所佔我們總營業成本的百分比呈列）：

	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	%
商品成本	966,921	77.3	903,696	81.5	1,036,802	83.9
外購服務成本	163,176	13.0	122,074	11.0	91,617	7.4
人工成本	54,055	4.3	56,216	5.1	46,791	3.8
物流成本	62,695	5.0	23,861	2.1	56,123	4.5
其他 ⁽¹⁾	5,024	0.4	3,658	0.3	4,810	0.4
合計	1,251,871	100.00	1,109,505	100.00	1,236,143	100.00

財務資料

附註：

(1) 主要包括與提供服務直接相關的差旅費、辦公費及折舊。

我們於2023年、2024年及2025年的營業成本分別為人民幣1,251.9百萬元、人民幣1,109.5百萬元及人民幣1,236.1百萬元。我們的營業成本佔收入的百分比於往績記錄期間維持相對穩定，分別佔各相關期間收入的78.6%、80.5%及76.9%。

毛利及毛利率

我們的毛利於2023年、2024年及2025年分別為人民幣341.5百萬元、人民幣269.2百萬元及人民幣371.6百萬元，同年整體毛利率分別為21.4%、19.5%及23.1%。

下表載列於所示期間我們按業務線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	%
國內電商品牌運營	337,519	21.5	264,650	19.4	260,562	21.5
— 商品銷售	197,682	16.5	162,165	15.1	171,404	17.4
— 服務提供	139,837	37.5	102,485	35.5	89,158	39.0
總代理及授權品牌運營	3,969	18.9	4,510	25.9	14,825	34.7
海外電商品牌運營	—	—	—	—	96,169	27.4
合計	341,488	21.4	269,160	19.5	371,556	23.1

其他收入或虧損淨額

我們的其他收入或虧損淨額主要包括(i)政府補助；(ii)增值稅額外扣減；(iii)利息收入；(iv)出售物業、廠房及設備以及無形資產淨虧損或收益；及(v)外匯虧損淨額。於2023年及2024年，我們分別錄得其他收入人民幣11.6百萬元及人民幣3.6百萬元，並於2025年產生其他虧損人民幣2.3百萬元。

下表載列我們於所示期間的其他收入或虧損明細：

	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
政府補助	4,643	2,613	1,293
增值稅額外扣減	3,993	613	—
利息收入	2,326	3,408	652

財務資料

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
出售物業及設備以及無形資產淨 (虧損)／收益.....	(13)	529	(2)
匯兌虧損.....	(609)	(3,867)	(4,852)
其他.....	1,235	336	574
合計	11,575	3,632	(2,335)

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支主要包括(i)與銷售及營銷活動相關的人工成本；(ii)營銷推廣費；(iii)平台後台費；(iv)發貨前的倉儲物流費；及(v)運營服務費，主要指商品銷售模式項下的外包客戶服務開支。

下表載列於所示期間我們的銷售及營銷開支明細（以絕對金額及佔我們總銷售及營銷開支的百分比呈列）：

	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	%
人工成本.....	86,921	46.4	71,083	41.1	67,788	26.3
營銷推廣費.....	39,039	20.8	56,868	32.8	82,749	32.1
平台後台費.....	29,169	15.6	17,424	10.1	65,611	25.4
倉儲物流費.....	14,903	8.0	16,032	9.3	25,494	9.9
運營服務費.....	9,569	5.1	7,099	4.1	10,510	4.1
其他 ⁽¹⁾	7,632	4.1	4,558	2.6	5,755	2.2
合計	187,233	100.0	173,064	100.0	257,907	100.0

附註：

(1) 主要包括包材費、差旅費、業務招待費及辦公費。

於2023年、2024年及2025年，銷售及營銷開支分別為人民幣187.2百萬元、人民幣173.1百萬元及人民幣257.9百萬元，分別佔我們各相關期間收入的11.8%、12.6%及16.0%。

一般及行政開支

我們的一般及行政開支主要包括(i)歸屬於管理及行政人員的人工成本；(ii)與先前A股上市嘗試有關的專業服務費；(iii)折舊及攤銷；(iv)諮詢費；(v)租賃、物業及水電費；(vi)辦公費；及(vii)與[編纂]有關的[編纂]。

財務資料

下表載列於所示期間我們的一般及行政開支明細（以絕對值及佔一般及行政開支總額的百分比呈列）：

	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	%
人工成本.....	28,926	60.4	31,571	44.8	25,098	58.5
專業服務費.....	–	–	20,775	29.4	–	–
折舊及攤銷.....	10,010	20.9	8,718	12.4	6,025	14.1
諮詢費.....	2,411	5.0	2,087	3.0	1,730	4.0
租賃、物業及水電費.....	2,177	4.5	2,221	3.2	2,410	5.6
辦公費.....	2,303	4.8	1,983	2.8	1,341	3.1
[編纂].....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他 ⁽¹⁾	2,089	4.4	3,102	4.4	3,723	8.7
合計	47,916	100.0	70,457	100.0	42,879	100.0

附註：

(1) 主要包括差旅費、技術服務費及銀行服務費。

於2023年、2024年及2025年，我們的一般及行政開支分別為人民幣47.9百萬元、人民幣70.5百萬元及人民幣42.9百萬元，分別佔各相關期間收入的3.0%、5.1%及2.7%。

研發開支

我們的研發開支主要包括(i)人工成本；及(ii)技術服務費，主要為我們研發項目初期階段產生的外包開發服務費。

下表載列於所示期間我們的研發開支明細（以絕對值及佔研發開支總額的百分比呈列）：

	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	%
人工成本.....	10,889	66.0	10,135	77.0	10,271	85.7
技術服務費.....	5,357	32.5	2,752	20.9	1,570	13.1
其他 ⁽¹⁾	252	1.5	271	2.1	140	1.2
合計	16,498	100.0	13,158	100.0	11,981	100.0

附註：

(1) 主要包括折舊及攤銷。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的研發開支分別為人民幣16.5百萬元、人民幣13.2百萬元及人民幣12.0百萬元，分別佔各相關期間收入的1.0%、1.0%及0.7%。

財務資料

金融資產減值虧損撥回／(確認)

我們的金融資產減值虧損撥回／(確認)為金融資產信用虧損或轉回，主要包括貿易應收款項及其他應收款項。於2023年，我們錄得金融資產減值虧損撥回人民幣1.0百萬元，並於2024年及2025年分別錄得金融資產減值虧損人民幣0.8百萬元及人民幣0.5百萬元，指撥回或確認貿易及其他應收款項的預期信用虧損。

融資成本

我們的融資成本包括(i)銀行貸款利息；(ii)租賃負債利息；及(iii)於杭州收購的辦公場所的物業及設備融資利息。

下表載列於所示期間我們的融資成本明細：

	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
銀行貸款利息	–	584	990
租賃負債利息	660	578	358
物業及設備融資利息	178	–	–
合計	838	1,162	1,348

於2023年、2024年及2025年，我們的融資成本分別為人民幣0.8百萬元、人民幣1.2百萬元及人民幣1.3百萬元，分別佔我們各相關期間收入的0.1%、0.1%及0.1%。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融工具的公允價值變動

我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融工具的公允價值變動為我們股權投資公允價值變動虧損或收益，主要包括(i)我們對北京碧水源淨水科技有限公司(「碧水源」)的非上市股權投資；以及(ii)我們作為有限合夥人對天津藍鷹(主要投資零售及技術服務領域的公司)的投資。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融工具賬面價值分別為人民幣26.4百萬元、人民幣26.1百萬元及人民幣25.6百萬元。

於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得淨虧損人民幣0.5百萬元、淨收益人民幣0.3百萬元及淨收益人民幣0.1百萬元。於往績記錄期間，以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產公允價值波動主要由於我們對碧水源的投資產生公允價值變動所致。

稅務

根據《中華人民共和國企業所得稅法》(「《企業所得稅法》」)及《企業所得稅法實施條例》，中國實體的標準企業所得稅稅率為25%。本公司獲稅務機關頒發「高新技術企業」證書，並於往績記錄期間享有15%的優惠稅率。根據中國企業所得稅法律法規，自2022年10月1日起，合資格的研發費用可在應納稅所得額中額外加計100%扣除。於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得所得稅開支人民幣20.7百萬元、人民幣5.2百萬元及人民幣11.3百萬元。

財務資料

於往績記錄期間，香港利得稅撥備乃根據兩級利得稅稅制計算。根據兩級利得稅稅制，本集團合資格法團的首2百萬港元應評稅利潤按8.25%稅率繳稅，超出2百萬港元的應評稅利潤則按16.5%稅率繳稅。本集團於香港的其他實體不符合兩級利得稅稅制資格，其應評稅利潤繼續按16.5%的統一稅率繳稅。

於其他司法管轄區註冊成立的附屬公司的稅項，乃按相關司法轄區的適用所得稅稅率計算。

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們與有關稅務機關並無任何爭議或未決稅務問題。有關我們所得稅的詳情，請參閱附錄一所載會計師報告附註7。

各期間經營業績比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度的比較

收入

收入由2024年的人民幣1,378.7百萬元增加16.6%至2025年的人民幣1,607.7百萬元。

來自國內電商品牌運營的收入由2024年的人民幣1,361.3百萬元減少10.8%至2025年的人民幣1,214.1百萬元，主要由於以下原因：

- (i) 商品銷售收入由2024年的人民幣1,072.2百萬元減少8.1%至2025年的人民幣985.3百萬元，主要歸因於我們拓展海外電商品牌運營的戰略。同時我們積極優化國內電商品牌組合並於2024年及2025年分別終止與21個及9個品牌合作，其中部分品牌的毛利率相對較低；及
- (ii) 服務提供收入由2024年的人民幣289.1百萬元減少20.8%至2025年的人民幣228.8百萬元，主要由於我們戰略性將更多資源分配至新業務，包括海外電商品牌運營及總代理及授權品牌運營。

我們來自總代理及授權品牌運營的收入由2024年的人民幣17.4百萬元增加145.6%至2025年的人民幣42.7百萬元，主要由於我們於2025年進一步拓展此業務線，並取得兩個新的合作品牌。

我們於2025年戰略性將業務重心轉向新拓展的海外電商運營業務，該業務年內實現收入人民幣350.9百萬元。

營業成本

營業成本由2024年的人民幣1,109.5百萬元增加11.4%至2025年的人民幣1,236.1百萬元，主要由於與收入增長一致的商品銷售成本及物流成本增加。

毛利

由於上文所述，我們的毛利由2024年的人民幣269.2百萬元增加38.0%至2025年的人民幣371.6百萬元。我們的毛利率從2024年的19.5%增至2025年的23.1%。

財務資料

國內電商品牌運營的毛利率從2024年的19.4%增至2025年的21.5%。具體而言，商品銷售的毛利率由2024年的15.1%增至2025年的17.4%，主要由於於2024年終止若干低毛利項目，並於2025年新增高毛利率項目，以及持續提升精細化運營管理。我們提供股務的毛利率由2024年的35.5%增至2025年的39.0%，主要由於2024年我們因運營人員裁員產生一次性離職補償金，導致員工成本相對較高。

總代理及授權品牌運營的毛利率由2024年的25.9%大幅增至2025年的34.7%。於2025年，本公司通過與新品牌合作擴大了該業務板塊的佈局。同時，我們正精益求精優化運營，確保為品牌合作夥伴提供優質成果，進而增強了我們於市場的定價能力。

海外電商品牌運營於2025年起步，產生收入人民幣350.9百萬元及毛利人民幣96.2百萬元，毛利率為27.4%，帶動本年度毛利率的整體提升。

其他收入或虧損淨額

我們於2024年錄得其他收入人民幣3.6百萬元，而於2025年產生其他虧損人民幣2.3百萬元，主要由於：(i)銀行存款餘額下降導致利息收入減少人民幣2.8百萬元；(ii)政府補助減少人民幣1.3百萬元；及(iii)外匯匯率波動導致外匯虧損淨額增加人民幣1.0百萬元。

銷售及營銷開支

銷售及營銷開支由2024年的人民幣173.1百萬元增加49.0%至2025年的人民幣257.9百萬元，主要由於(i)平台後台費增加人民幣48.2百萬元，因為我們於2025年開展海外電商品牌運營，導致國際電商平台收取的服務費增加；(ii)營銷推廣費增加人民幣25.9百萬元，主要源於在國際電商平台上進行渠道推廣和媒體投放費用，以發展我們的海外電商品牌運營；及(iii)倉儲物流費增加人民幣9.5百萬元，主要由於海外電商品牌運營以及我們的總代理及授權品牌運營相關的物流開支增加。

一般及行政開支

一般及行政開支由2024年的人民幣70.5百萬元減少39.1%至2025年的人民幣42.9百萬元，主要由於(i)與先前申請A股上市有關的專業服務費減少人民幣20.8百萬元；(ii)員工成本減少人民幣6.5百萬元；及(iii)折舊及攤銷開支減少人民幣2.7百萬元，主要因為我們於2024年遷移北京及杭州辦公室，使租金成本有所減少。

研發開支

研發開支由2024年的人民幣13.2百萬元減少8.9%至2025年的人民幣12.0百萬元，主要由於若干研發項目完成外包開發階段後，技術服務費減少人民幣1.2百萬元。

金融資產減值虧損撥備／(確認)

我們的金融資產減值虧損於2024年及2025年分別為人民幣0.8百萬元及人民幣0.5百萬元，參考對我們的貿易及其他應收款項的信用風險及賬齡情況評估予以確認。

財務資料

融資成本

融資成本由2024年的人民幣1.2百萬元增加16.0%至2025年的人民幣1.3百萬元，主要由於銀行貸款的利息開支增加人民幣0.4百萬元，部分被租賃負債利息減少人民幣0.2百萬元抵銷。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的公允價值變動

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的公允價值變動由2024年的淨收益人民幣0.3百萬元減少68.5%至2025年的淨收益人民幣0.1百萬元，主要由於我們於碧水源及天津藍鷹的投資出現公允價值波動。

所得稅

所得稅開支由2024年的人民幣5.2百萬元增加117.3%至2025年的人民幣11.3百萬元，主要由於2025年的稅前利潤增加。

年內利潤

由於上述原因，我們的期內利潤由2024年的人民幣9.2百萬元增加373.4%至2025年的人民幣43.4百萬元。我們的淨利率由2024年的0.7%增至2025年的2.7%。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度的比較

收入

收入由2023年的人民幣1,593.4百萬元減少13.5%至2024年的人民幣1,378.7百萬元。

我們來自國內電商品牌運營的收入由2023年的人民幣1,572.4百萬元減少13.4%至2024年的人民幣1,361.3百萬元，主要由於以下原因：

- (i) 商品銷售收入由2023年的人民幣1,199.5百萬元減少10.6%至2024年的人民幣1,072.2百萬元，主要原因為：我們於2024年進行戰略性調整以拓展海外電商品牌運營，就此，我們積極優化國內電商品牌組合並終止與若干品牌的合作該業務線的品牌合作夥伴數目由2023年的50個減至2024年的47個；及
- (ii) 提供服務收入由2023年的人民幣372.9百萬元減少22.5%至2024年的人民幣289.1百萬元，主要由於若干品牌合作夥伴的營銷預算減少，導致對我們的營銷及營運服務需求減少。

總代理及授權品牌運營收入由2023年的人民幣21.0百萬元減少17.1%至2024年的人民幣17.4百萬元，主要因為於2023年我們終止與一個品牌合作夥伴的合作。

我們於2023年及2024年並無產生海外電商品牌運營收入，因為該項業務尚處於早期發展階段。

營業成本

營業成本由2023年的人民幣1,251.9百萬元減少11.4%至2024年的人民幣1,109.5百萬元，基本與我們的收入遞減保持一致。

財務資料

毛利

由於上文所述，毛利由2023年的人民幣341.5百萬元減少21.2%至2024年的人民幣269.2百萬元。毛利率從2023年的21.4%略降至2024年的19.5%。

國內電商品牌運營的毛利率由2023年的21.5%降至2024年的19.4%。具體而言，商品銷售的毛利率由2023年的16.5%降至2024年的15.1%，主要由於毛利率較低的銷售渠道的收入貢獻增加。提供服務的毛利率於由2023年的37.5%減少至2024年的35.5%，主要由於裁員導致的一次性離職補償金相關的僱員成本增加。

總代理及授權品牌運營的毛利率由2023年的18.9%升至2024年的25.9%，主要由於2023年我們對部分已終止合作品牌一次性庫存清理後，毛利率趨於正常化。

其他收入或虧損淨額

其他收入及虧損淨額由2023年的人民幣11.6百萬元減少68.6%至2024年的人民幣3.6百萬元，主要由於(i)增值稅額外減免額減少人民幣3.4百萬元，原因是相關稅收優惠政策到期；(ii)匯兌虧損淨額增加人民幣3.3百萬元，原因是匯率波動所致；及(iii)政府補助減少人民幣2.0百萬元。上述減少部分被利息收入增加人民幣1.1百萬元所抵銷，該增加主要由於年內平均銀行結餘水平提高。

銷售及營銷開支

銷售及營銷開支由2023年的人民幣187.2百萬元減少7.6%至2024年的人民幣173.1百萬元，主要由於(i)人工成本減少人民幣15.8百萬元，原因是我們通過使用自動化工具提高運營效率並減少員工數量；及(ii)平台服務費減少人民幣11.7百萬元，主要由於B2C業務於2024年的收入下降。上述減少部分被營銷及宣傳開支增加人民幣17.8百萬元所抵銷，主要歸因於增加營銷開支以推動銷售並擴大市場份額。

一般及行政開支

本公司一般及行政開支由2023年的人民幣47.9百萬元增加47.0%至2024年的人民幣70.5百萬元，主要由於(i) 2024年就過往A股上市嘗試增加專業服務費人民幣20.8百萬元；及(ii)人工成本增加人民幣2.6百萬元，主要歸因於我們為推行成本控制措施而裁減人手所產生的離職補償金。

研發開支

研發開支由2023年的人民幣16.5百萬元減少20.2%至2024年的人民幣13.2百萬元，主要由於若干研發項目的外包開發階段完成後，技術服務費有所下降。

金融資產減值虧損撥回／(確認)

我們於2023年錄得金融資產減值虧損撥回淨值人民幣1.0百萬元，而於2024年則錄得金融資產減值虧損淨值人民幣0.8百萬元，2023年金融資產減值虧損撥回主要由於部分貿易及其他應收款項於2023年收回，導致此前確認的預期信用損失轉回。2024年的預期信用虧損主要源於對若干貿易及其他應收款項的信用風險和賬齡狀況的最新評估。

財務資料

融資成本

我們的融資成本由2023年的人民幣0.8百萬元增加38.7%至2024年的人民幣1.2百萬元，主要由於銀行貸款利息增加人民幣0.6百萬元，部分被(i)物業及設備融資利息減少人民幣0.2百萬元及(ii)租賃負債利息減少人民幣0.1百萬元所抵銷。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融工具的公允價值變動

我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融工具的公允價值變動由2023年的淨虧損人民幣0.5百萬元轉為2024年的淨收益人民幣0.3百萬元，主要歸因於我們對碧水源的非上市股本投資以及我們作為有限合夥人對天津藍鷹的投資的公允價值波動。2023年的虧損主要由於碧水源的公允價值減少所致，而2024年的收益主要反映天津藍鷹的公允價值增值和股息貢獻。

所得稅

所得稅開支由2023年的人民幣20.7百萬元減少74.6%至2024年的人民幣5.2百萬元，主要由於我們於2024年的稅前利潤減少。

年內利潤

由於前述原因，我們的期內利潤由2023年的人民幣80.5百萬元減少88.6%至2024年的人民幣9.2百萬元。我們的淨利率由2023年的5.1%減至2024年的0.7%。

綜合財務狀況表若干主要項目的討論

流動資產及負債

下表載列截至所示日期我們的流動資產及負債。

	截至12月31日			截至1月31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)
流動資產				
存貨及合同履約成本	204,962	280,372	351,030	426,604
貿易應收款項	150,593	120,489	118,899	89,263
預付款項及其他應收款項	275,442	206,981	270,391	264,687
銀行存款及手頭現金	253,928	213,482	96,461	61,601
流動資產總值	884,925	821,324	836,781	842,155
流動負債				
貿易應付款項	63,068	100,107	42,721	66,394
其他應付款項及應計項目	29,079	23,989	28,937	34,647
合同負債	10,273	6,901	3,396	12,338
銀行貸款	–	28,812	59,405	57,744
租賃負債	7,469	5,267	4,993	5,016
即期稅項	16,317	6,842	6,416	3,938
流動負債總額	126,206	171,918	145,868	180,077
流動資產淨值	758,719	649,406	690,913	662,078

財務資料

我們的流動資產淨值由截至2025年12月31日的人民幣690.9百萬元減至截至2026年1月31日的人民幣662.1百萬元，主要由於(i)銀行存款及手頭現金減少人民幣34.9百萬元；(ii)貿易應收款項及應收票據減少人民幣29.6百萬元；及(iii)貿易應付款項增加人民幣23.7百萬元，部分被(iv)存貨及合同履約成本增加人民幣75.6百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣649.4百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣690.9百萬元，主要由於(i)存貨及合同履約成本增加人民幣70.7百萬元，(ii)預付款項及其他應收款項增加人民幣63.4百萬元，及(iii)貿易應付款項減少人民幣57.4百萬元，部分被(iv)銀行存款及手頭現金減少人民幣117.0百萬元，及(v)銀行貸款增加人民幣30.6百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣758.7百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣649.4百萬元，主要由於：(i)預付款項及其他應收款項減少人民幣68.5百萬元；(ii)銀行存款及手頭現金減少人民幣40.4百萬元；(iii)貿易應收款項減少人民幣30.1百萬元；(iv)貿易應付款項增加人民幣37.0百萬元；及(v)銀行貸款增加人民幣28.8百萬元；部分被存貨及合同履約成本增加人民幣75.4百萬元所抵銷。

存貨及合同履約成本

我們的存貨及合同履約成本主要包括(i)我們為轉售而採購的成品；及(ii)合同履約成本。下表載列截至所示日期我們的存貨明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成品	198,979	283,108	354,467
合同履約成本	10,751	1,011	3,286
減：存貨撇減	(4,768)	(3,747)	(6,723)
合計	204,962	280,372	351,030

我們的存貨及合同履約成本由截至2023年12月31日的人民幣205.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣280.4百萬元，主要由於(i)我們於2024年取得多個新項目並開始與相關品牌合作夥伴展開合作，導致成品增加，部分被(ii)合同履約成本減少所抵銷，原因是2024年完成若干服務項目。截至2025年12月31日我們的存貨及合同履約成本進一步增加至人民幣351.0百萬元，主要由於2025年我們的海外電商品牌運營擴張，導致庫存成品增加。

下表載列截至所示日期我們於存貨撇減前的存貨及合同履約成本的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
1年內	200,473	282,472	341,382
1至2年	3,514	1,460	15,951
2年以上	5,743	187	420
合計	209,730	284,119	357,753

財務資料

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別錄得存貨及合同履約成本撇減人民幣4.8百萬元、人民幣3.7百萬元及人民幣6.7百萬元。儘管2024年末存貨餘額增加，但該年度仍有所下降，主要原因是該年度處置了滯銷存貨。2025年的增加的主要原因與商品存貨水平上升一致。

下表載列我們於所示期間的存貨及合同履約成本周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨及合同履約成本周轉天數.....	64	80	93

附註：某個期間的存貨及合同履約成本周轉天數等於期初和期末存貨及合同履約成本結餘的平均值除以相關期間的營業成本總額，再乘以該期間的天數。

我們的存貨及合同履約成本周轉天數於2023年、2024年及2025年分別為64天、80天及93天。2024年存貨及合同履約成本周轉天數增加，主要由於若干新獲得的項目令存貨增加，導致年末存貨水平上升，該等項目佔年末存貨結餘的重大部分，但因其於年底才開始，該年度貢獻的收入有限。2025年的周轉天數進一步增加主要歸因於海外電商品牌運營擴張導致的年末存貨水平升高。

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日的存貨及合同履約成本中，已有人民幣115.2百萬元（或32.2%）其後已售出、耗用或使用。

貿易應收款項

我們的貿易應收款項代表客戶根據信用條款購買我們的產品或解決方案而尚未支付的金額。我們通常就向電商平台的銷售及提供服務授予信用期。於往績記錄期間，給予主要客戶的信用期通常為自發票日期起90天。

下表載列截至所示日期我們貿易應收款項的明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項.....	157,824	124,967	123,845
減：虧損撥備.....	(7,231)	(4,478)	(4,946)
賬面淨值.....	150,593	120,489	118,899

我們的貿易應收款項由截至2023年12月31日的人民幣150.6百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣120.5百萬元，主要由於2024年服務收入減少。我們的貿易應收款項截至2025年12月31日進一步減少至人民幣118.9百萬元，主要由於持續收回未收賬款。

財務資料

下表載列截至所示日期根據發票日期及扣除虧損撥備後的貿易應收款項的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
1年內	149,998	120,367	118,778
1年至2年	477	122	106
2年至3年	118	–	15
合計	150,593	120,489	118,899

我們絕大部分貿易應收款項於1年內到期。我們就貿易應收款項計量虧損撥備，金額相當於整個存續期的預期信用虧損，後者乃使用撥備矩陣計算。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們錄得的貿易應收款項虧損撥備分別為人民幣7.2百萬元、人民幣4.5百萬元及人民幣4.9百萬元。2024年虧損撥備減少，主要由於2024年若干客戶結清了逾期賬款，以及整體應收款項結餘有所下降。有關我們承擔信貸風險的詳情，請參閱附錄一所載會計師報告的附註27(a)。

下表載列截至所示日期我們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	40	36	27

附註：期內貿易應收款項周轉天數等於期初和期末貿易應收款項結餘的平均值除以相關期間的總收入，再乘以該期間的天數。

我們的貿易應收款項周轉天數截至2023年、2024年及2025年12月31日分別為40天、36天及27天。於業績記錄期內，持續下降主要由於我們積極催收未償還的應收款項。我們的貿易應收款項周轉天數短於授予客戶的信用期，主要由於我們通過電商平台自營店舖進行直接面向消費者的銷售時，通常於消費者簽收商品時收取款項。

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日貿易應收款項中的人民幣29.8百萬元（或24.1%）隨後已結清。

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主要包括：(i)預付存貨及服務款項；(ii)與本公司A股上市嘗試相關的費用預付款項；(iii)與本公司H股[編纂]相關的費用預付款項；(iv)代品牌合作夥伴支付的墊款；(v)應收品牌合作夥伴的返利；(vi)按金；及(vii)可抵扣進項增值稅。

下表載列截至所示日期我們預付款項及其他應收款項的明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
預付存貨及服務款項	42,237	44,524	89,152
與本公司先前A股上市嘗試相關的 費用預付款項	19,440	–	–

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
與本公司H股[編纂]相關的			
專業服務費預付款項	[編纂]	[編纂]	[編纂]
代品牌合作夥伴支付的墊款	101,157	64,321	50,236
應收品牌合作夥伴的返利	76,056	76,147	71,338
按金	13,162	9,321	36,333
可抵扣進項增值稅及其他	23,848	14,346	24,664
減：虧損撥備	(458)	(1,678)	(1,614)
賬面淨值	275,442	206,981	270,391

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275.4百萬元至截至2024年12月31日的人民幣207.0百萬元，主要由於(i)代品牌合作夥伴墊付的款項減少人民幣36.8百萬元，而這主要是由品牌合作夥伴削減營銷預算以及2024年線上零售額下降所致；(ii)與本公司A股上市嘗試相關費用的預付款項減少人民幣19.4百萬元；及(iii)因部分項目於2024年完成及該年採購規模下降，導致可抵扣進項增值稅減少。

截至2025年12月31日，我們的預付款項及其他應收款項進一步增至人民幣270.4百萬元，主要由於(i)存貨及服務預付款項增加人民幣44.6百萬元，主要歸因於與海外電商品牌運營相關的採購的預付款項增加；(ii)支付予品牌方的按金增加人民幣27.0百萬元，部分被代品牌合作夥伴墊付款項減少的人民幣14.1百萬元所抵銷。

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日預付款項及其他應收款項中的人民幣66.9百萬元(或24.7%)隨後已結清。

貿易應付款項

我們的貿易應付款項主要包括應付第三方的貿易應付款項。所有貿易應付款項預期於一年內結清或按要求償還。我們的貿易應付款項由截至2023年12月31日的人民幣63.1百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣100.1百萬元，其後減少至截至2025年12月31日的人民幣42.7百萬元，主要由於2024年末我們與新品牌合作夥伴開展合作，導致商品採購應付款項結餘增加。

下表載列截至所示日期我們基於發票日期的貿易應付款項賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
1年內	63,035	100,087	42,721
1年以上	33	20	—
合計	63,068	100,107	42,721

下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項周轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項周轉天數	17	27	21

附註：期內貿易應付款項周轉天數等於期初和期末貿易應付款項結餘的平均值除以相關期間的總營業成本，再乘以期內天數。

財務資料

我們的貿易應付款項周轉天數於2023、2024及2025年分別為17天、27天及21天。2024年的貿易應付款項周轉天數較多是主要由於我們於2024年與新品牌合作夥伴進行合作，使得採購相關應付款項增加。

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日貿易及其他應付款項中的人民幣21.4百萬元(或50.1%)隨後已結清。

其他應付款項及應計項目

其他應付款項及應計項目包括(i)應付員工成本；(ii)其他應付款項及應計項目；及(iii)其他應付稅項。

下表載列截至所示日期的其他應付款項及應計項目明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付員工成本.....	23,806	19,258	19,204
其他應付款項及應計項目.....	1,047	1,332	2,918
其他應付稅項.....	4,226	3,399	6,815
合計.....	29,079	23,989	28,937

其他應付款項及應計項目由截至2023年12月31日的人民幣29.1百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣24.0百萬元，主要由於(i)裁員令應付員工成本減少人民幣4.5百萬元；及(ii)其他應付稅項減少人民幣0.8百萬元，因為2024年的收入及收益減少，導致應付稅項金額減少。其他應付款項及應計項目增至截至2025年12月31日的人民幣28.9百萬元，主要由於(i)其他應付稅項增加人民幣3.4百萬元，因為2025年本公司業務全面復甦；及(ii)其他應付款項及應計項目增加人民幣1.6百萬元。

截至2026年1月31日，截至2025年12月31日的其他應付款項及應計項目中的人民幣16.8百萬元(58.1%)已隨後結清。

合同負債

我們的合同負債指相關貨品或服務尚未交付的預收客戶款項。我們的合同負債由截至2023年12月31日的人民幣10.3百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣6.9百萬元，主要由於正在進行的服務項目減少。我們的合同負債進一步減至截至2025年12月31日的人民幣3.4百萬元，主要由於該年交付若干服務項目。

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日合同負債中的人民幣0.8百萬元(或23.6%)隨後已確認為收入。

財務資料

非流動資產及負債

	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
非流動資產			
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產.....	26,376	26,115	25,643
物業及設備.....	28,313	29,471	23,877
無形資產.....	206	22	71
商譽.....	38,193	38,193	38,193
遞延稅項資產.....	6,208	10,688	10,084
非流動資產總值.....	99,296	104,489	97,868
非流動負債			
租賃負債.....	2,890	5,364	770
遞延稅項負債.....	3,090	2,463	986
非流動負債總額.....	5,980	7,827	1,756

物業及設備

我們的物業及設備主要包括樓宇、電子設備、辦公設備、車輛、租賃物業裝修及使用權資產。我們的物業及設備由截至2023年12月31日的人民幣28.3百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣29.5百萬元，主要由於2024年北京及杭州辦公室搬遷所新增的使用權資產。我們的物業及設備由截至2024年12月31日的人民幣29.5百萬元減至截至2025年12月31日的人民幣23.9百萬元，主要由於年內折舊費用。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產主要包括股權投資，當中包括碧水源及天津藍鷹。我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產截至2023年12月31日及截至2024年12月31日保持相對穩定，分別為人民幣26.4百萬元及人民幣26.1百萬元。我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產由2024年的人民幣26.1百萬元略微減至2025年的人民幣25.6百萬元，主要由於相關投資公允價值變動。

商譽

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的商譽分別為人民幣38.2百萬元、人民幣38.2百萬元及人民幣38.2百萬元。我們因於往績記錄期間前完成以人民幣34.3百萬元收購北京北聯偉業及以人民幣3.9百萬元收購上海亞加而錄得商譽人民幣38.2百萬元。該商譽於往績記錄期間保持穩定，並未發現任何減值跡象。詳情請參閱附錄一所載會計師報告附註13。

流動資金及資金資源

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們滿足現金需求的資金主要來自經營活動產生的現金以及銀行貸款所得款項。我們監控現金情況，並將其維持在視為足以支持運營資金需求、緩解現金流波動影響的水平。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的銀行存款及手頭現金分別為人民幣253.9百萬元、人民幣213.5百萬元及人民幣96.5百萬元。

財務資料

展望未來，我們相信，通過綜合運用經營活動產生的現金、可用銀行授信及[編纂]，我們將能夠滿足我們的流動資金要求。我們目前並無任何其他有關重大額外外部融資的計劃。我們預期於有關期間內，資本開支及資源分配不會與業務運作出現重大偏離。

現金流量

下表載列我們於所示期間的現金流量。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經營活動所得／(所用)現金流量淨額.....	128,904	58,814	(140,956)
投資活動所得現金流量淨額.....	6	80	458
融資活動(所用)／所得現金流量淨額.....	(27,732)	(98,109)	26,234
現金及現金等價物增加／(減少)淨額.....	101,178	(39,215)	(114,264)
年初現金及現金等價物	151,946	252,270	213,229
匯率變動的影響淨額	(854)	174	(2,504)
年末現金及現金等價物	252,270	213,229	96,461

經營活動所得／所用的現金流量淨額

2025年，經營活動所用現金流量淨額為人民幣141.0百萬元，主要歸因於稅前利潤人民幣54.7百萬元，並經合計人民幣12.3百萬元的非現金及非經營項目、人民幣195.3百萬元的營運資金負向變動以及已付所得稅人民幣12.6百萬元調整後得出。營運資金變動主要包括(i)存貨及合同履約成本增加人民幣70.7百萬元；(ii)貿易應收款項及其他應收款項以及預付款項增加人民幣61.6百萬元；及(iii)貿易應付款項及其他應付款項減少人民幣59.6百萬元；以及(iv)合同負債減少人民幣3.5百萬元。

2024年，經營活動所得現金流量淨額為人民幣58.8百萬元，主要歸因於稅前利潤人民幣14.4百萬元，並經合計人民幣13.0百萬元的非現金及非經營項目、人民幣51.3百萬元的營運資金正向變動以及已付所得稅人民幣19.8百萬元調整後得出。營運資金變動主要包括(i)貿易及其他應收款項以及預付款項減少人民幣98.3百萬元；及(ii)貿易及其他應付款項增加人民幣31.7百萬元，部分被(iii)存貨及合同履約成本增加人民幣75.4百萬元及(iv)合同負債減少人民幣3.4百萬元所抵銷。

2023年，經營活動所得現金流量淨額為人民幣128.9百萬元，主要歸因於稅前利潤人民幣101.1百萬元，並經合計人民幣12.5百萬元的非現金及非經營項目、人民幣44.3百萬元的營運資金正向變動以及已付所得稅人民幣29.0百萬元調整後得出。營運資金變動主要包括(i)存貨及合同履約成本減少人民幣28.8百萬元；(ii)貿易及其他應付款項增加人民幣3.8百萬元；及(iii)合同負債增加人民幣2.3百萬元；及(iv)貿易及其他應收款項以及預付款項減少人民幣9.4百萬元。

有關導致經營現金流量變動的主要根本原因，請參閱「若干主要綜合財務狀況表項目的討論」。

財務資料

為持續改善經營現金流量並增強整體流動性狀況，我們已實施以下措施：

- (i) 貿易應付款項和預付款項管理。於往績記錄期間，我們通常在收到所購貨品之前向供應商付款。我們相信，隨著擴大業務規模以及實施集中採購及與供應商建立長期合作關係等措施，我們將擁有更強的議價能力，從而能與供應商協商取得更佳的信用條款，尤其是在貨品銷售模式下進行採購。我們相信，這樣使我們的付款時間表更配合經營現金流週期。
- (ii) 存貨周轉效率。憑藉我們全鏈訂單和供應鏈管理能力，使採購計劃與銷售預測維持一致，並動態調整安全庫存水平。鑒於海外電商品牌運營對收入的貢獻不斷增加，我們正加強對海外存貨的監管，以支持該業務線的持續擴張。我們特別關注存貨中的滯銷商品，以減少過時存貨。
- (iii) 應收款項管理。當我們在評估銷售業績和運營團隊表現時，已將收回未收賬款情況納入考量。我們的財務部門每月編製應收款項賬齡分析報告，並與業務團隊分享，以促進及時跟進並提高收回效率。我們亦計劃進一步完善信用控制流程，加強對逾期餘額的監控，以降低信用風險。
- (iv) 開支控制。我們嚴格執行預算管理程序／內部政策／準則，以控制可自由支配開支，防止超支。我們亦對日常運營費用採用嚴格標準，以加強各部門的成本控制。
- (v) 現金流監控與預測。我們編製每日、每周和每月現金報告，密切監控流動性狀況。我們收集各業務部門的月度現金流計劃，並設定最低現金餘額的內部預警閾值。此外，我們定期進行敏感性分析和壓力測試，以評估潛在的流動性風險，並確保在各種運營情景下有充足的營運資金。

這些措施，加上我們努力不斷提高盈利能力和運營效率，預計將改善我們的經營現金流，並支持我們的長期業務發展。

投資活動所得現金流量淨額

2025年，投資活動所得現金流量淨額為人民幣0.5百萬元，主要歸因於(i)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產投資收益人民幣0.6百萬元，主要為我們從對天津藍鷹的投資中收取的股息，部分被(ii)支付購買物業及設備的款項人民幣32,000元；及(iii)支付購置無形資產的款項人民幣80,000元所抵消。

2024年，投資活動所得現金流量淨額為人民幣80,000元，主要歸因於(i)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的投資收益人民幣0.6百萬元，主要為我們從對天津藍鷹的投資中收取的股息，部分被(ii)支付購買物業及設備的款項人民幣0.5百萬元，主要為購置電子設備；及(iii)出售物業及設備以及無形資產所得款項人民幣3,000元所抵消。

2023年，投資活動所得現金流量淨額為人民幣6,000元，主要歸因於(i)出售物業及設備以及無形資產所得款項人民幣33,000元；部分被(ii)支付購買物業及設備的款項人民幣15,000元及(iii)支付購買無形資產的款項人民幣12,000元所抵銷。

財務資料

融資活動所用／所得現金流量淨額

2025年，融資活動所得現金流量淨額為人民幣26.2百萬元，主要歸因於銀行貸款所得款項人民幣128.8百萬元，部分被支付銀行貸款人民幣95.8百萬元、已付租賃租金之資本部分人民幣5.4百萬元、已付租賃租金之利息部分人民幣0.4百萬元，以及支付銀行貸款利息人民幣0.8百萬元所抵銷。

2024年，融資活動所用現金流量淨額為人民幣98.1百萬元，主要歸因於(i)支付回購普通股的款項人民幣116.7百萬元；及(ii)支付銀行貸款人民幣38.0百萬元(指償還境外銀行借貸)；部分被(iii)銀行貸款所得款項人民幣66.0百萬元(指境外銀行借貸)；及(iv)已付租賃租金之資本部分人民幣8.3百萬元及已付租賃租金之利息部分人民幣0.6百萬元所抵銷。

2023年，融資活動所用現金淨額為人民幣27.7百萬元，主要歸因於(i)支付物業及設備融資款項人民幣9.3百萬元(指償還我們於2021年購入的杭州辦公室的按揭貸款)；(ii)已付租金中的資本部分人民幣9.7百萬元(2024年該金額因新辦公室的租賃付款降低而減少)；及(iii)支付專業服務費人民幣7.6百萬元(主要為與先前A股上市嘗試有關的會計及法律費用)。

營運資金確認

考慮到我們可用的財務資源，包括手頭的現金及現金等價物、經營活動所得現金，可用銀行授信以及[編纂]估計[編纂]，董事認為，我們有充足的營運資金以滿足我們目前及自本文件日期起未來12個月的需求。董事確認，於往績記錄期間，我們並未嚴重拖欠支付貿易及非貿易應付款項。

債務

下表載列我們截至所示日期的債務明細：

	截至12月31日			截至1月31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：				
銀行貸款.....	—	28,812	59,405	57,744
租賃負債.....	7,469	5,267	4,993	5,016
非流動：				
租賃負債.....	2,890	5,364	770	766
合計	10,359	39,443	65,168	63,526

銀行貸款

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的銀行貸款分別為零、人民幣28.8百萬元及人民幣59.4百萬元。我們截至2024年12月31日的銀行貸款以美元計值，年利率為6.24%。我們截至2025年12月31日的銀行貸款中，人民幣34.7百萬元以人民幣計值，年利率介乎2.45%至

財務資料

3.98%，人民幣24.7百萬元以美元計值，年利率介乎4.94%至4.97%。我們的計息銀行借款主要作營運資金用途。我們認為，我們的銀行貸款協議載有商業銀行貸款慣常採用的標準條款、條件及契諾。我們認為該利率處於市場利率範圍之內。截至2026年1月31日，我們的已承諾但尚未動用的銀行授信額為人民幣156.2百萬元。

董事確認，截至最後實際可行日期，概無有關任何未償還債務的重大契諾。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，我們在獲得銀行貸款或其他借款方面並無遭遇任何不尋常的困難，並未拖欠銀行貸款或其他借款，也未違反有關契諾。截至最後實際可行日期，我們並無任何其他重大外債融資計劃。

租賃負債

租賃負債指我們租賃協議項下未償付租賃付款的現值，主要與我們的辦公樓及設施有關。截至2023年及2024年12月31日，我們的流動及非流動租賃負債分別維持相對穩定，為人民幣10.4百萬元及人民幣10.6百萬元。我們的租賃負債由截至2024年12月31日的人民幣10.6百萬元進一步減少至截至2025年12月31日的人民幣5.8百萬元，主要由於租賃負債的攤銷。

下表載列截至所示日期，我們的租賃負債基於合約未貼現付款的到期分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
1年內	7,469	5,267	4,993
1年後但2年內.....	2,890	4,781	770
2年後但5年內.....	—	583	—
合計	10,359	10,631	5,763

無其他未償還債務

除上文所討論者外，截至2026年1月31日，我們並無任何重大按揭、押記、債權證、貸款資本、債務證券、貸款、銀行透支或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌負債（正常貿易票據除外）、承兌信用（無論上述各項有無擔保或抵押）。董事確認，自2026年1月31日至本文件日期，我們的負債沒有發生重大變化。

或然負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們概無任何重大或然負債。董事確認，自2025年12月31日起直至最後實際可行日期，我們的或然負債並無重大變化。

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
毛利率(%) ⁽¹⁾	21.4	19.5	23.1
流動比率(倍) ⁽²⁾	7.0	4.8	5.7
槓桿率(%) ⁽³⁾	1.2	5.3	8.3

財務資料

附註：

- (1) 毛利率按期內毛利除以相應期間收入，再乘以100%計算。
- (2) 流動比率按流動資產除以截至所示日期的流動負債計算。
- (3) 槓桿率按截至所示日期的總債務(包括銀行貸款及租賃負債)除以權益計算。

資本開支及承擔

資本開支

於往績記錄期間，我們的資本開支主要包括為購置物業及設備以及無形資產所作的付款。於2023年、2024年及2025年，我們的資本開支分別為人民幣27,000元、人民幣495,000元及人民幣112,000元。

我們將繼續作出資本開支以滿足業務的預期增長。我們擬將現有現金結餘、可用銀行貸款及[編纂]撥付未來資本開支。詳情請參閱「未來計劃及[編纂]」一節。我們可能會根據當前業務需求重新分配用於資本開支和長期投資的資金。

資本承擔

截至2023年、2024年及2025年12月31日，本集團概無任何重大資本承擔。

資產負債表外承擔及安排

截至最後實際可行日期，我們並未訂立任何資產負債表外安排。

重大關聯方交易

於往績記錄期間，我們不時與關聯方訂立各類交易，該等交易均屬貿易性質。有關我們關聯方交易的詳情，請參閱附錄一所載會計師報告附註28。董事認為，於往績記錄期間，我們與關聯方進行的交易按公平基準進行，且並無扭曲我們的經營業績，亦不會令我們的歷史業績無法反映我們的未來表現。

金融風險披露

我們於日常業務過程中面臨多種財務風險，包括信用、流動資金、利率及匯率風險。我們的整體風險管理計劃着重於金融市場不可預見的情況，並力求盡量減少對財務表現的潛在不利影響，且該計劃已獲董事會審閱和批准。有關我們財務風險管理的詳情，請參閱附錄一所載會計師報告附註27。

股息政策

於往績記錄期間，本公司概無宣派或派付股息。根據我們的組織章程細則及適用法律法規，是否派付股息的決定將由董事酌情作出，並將取決於(其中包括)財務業績、現金流量、業

財務資料

務狀況及策略、未來營運及盈利、資本需求及開支計劃、任何派付股息的限制以及董事認為可能相關的其他因素。我們目前並無正式股息政策或預定的派息比率。

根據中國相關法律，未來我們所實現的任何淨利潤將須首先用於彌補過往的累計虧損，其後我們須分配淨利潤的10%至法定公積金，直至法定公積金達到我們註冊資本的50%或以上。因此，我們僅可在以下條件達成後方能宣派股息：(i)已彌補所有過往累計虧損；及(ii)我們已按上文所述將足額淨利潤撥入法定公積金。我們宣派及派付股息的能力亦取決於是否可自中國及其他司法管轄區集團公司收取股息。倘我們的集團公司產生虧損，或根據我們或我們的附屬公司未來可能簽訂的銀行借款或融資協議中的任何限制性條款，則我們集團公司的分派可能受到限制。任何擬議股息宣派均由董事會酌情決定，並須經股東批准。董事會可在考慮我們的經營業績、財務狀況、經營要求、資本要求、股東權益和董事會可能認為相關的任何其他條件後，建議於未來進行股息宣派。

可供分派儲備

截至2025年12月31日，本集團的可供分派儲備為人民幣476.7百萬元。

[編纂]

我們須承擔的[編纂]估計約為[編纂]或[編纂]總額的[編纂]（假設[編纂]為每股H股[編纂]（即指示性[編纂]範圍的中位數），且不計及[編纂]），包括：(i)[編纂]約[編纂]；及(ii)[編纂]相關開支約[編纂]，其中包括(a)法律顧問及申報會計師費用及開支約[編纂]；及(b)其他費用及開支約[編纂]。根據相關會計準則，我們[編纂]中的約[編纂]預期將計入我們的綜合損益及其他全面收益表，而約[編纂]則預期於[編纂]後入賬列為權益扣減。於往績記錄期間，[編纂]已計入我們的綜合損益及其他全面收益表。上述[編纂]為最新實際可行的估計，僅供參考，實際金額可能與此估計有所出入。

未經審計[編纂]財務資料

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

經進行董事認為適當的充分盡職調查及審慎周詳的考慮後，董事確認，直至本文件日期，自2025年12月31日（即附錄一會計師報告所載綜合財務報表呈報期間的最新截止日期）以來，我們的財務、運營或貿易狀況或前景並未出現重大不利變動，且自2025年12月31日起，並無發生任何對附錄一會計師報告所載資料造成重大影響的事件。

財務資料

根據《上市規則》第13.13至13.19條作出的披露

董事確認，除本文件另有披露外，截至最後實際可行日期，並未出現任何可導致須根據《上市規則》第13.13至13.19條規定作出披露的情況。