

概 要

本概要旨在向閣下提供本文件所載資料的概覽。由於此僅為概要，故並未載列可能對閣下具有重要性的所有資料。閣下在決定[編纂]前，務請閱覽整份文件。任何[編纂]均涉及風險。[編纂]於[編纂]的部分特定風險載於本文件「風險因素」一節。閣下於決定[編纂]前應細閱該節全文。

概覽

我們是中國一家戰略驅動的多品牌化妝品企業。自2001年創立以來，我們敏銳捕捉中國化妝品行業發展的機會，緊緊抓住消費者對美的需求日趨攀升的趨勢。

我們主要提供針對大眾市場的產品。根據弗若斯特沙利文的資料，作為中國整體化妝品市場的一部分，大眾市場細分領域（主要指價格低於人民幣300.0元的產品的市場細分領域）佔整體化妝品市場的81.4%（以2024年零售額計），預測到2029年將按6.8%的複合年增長率增加至人民幣10,548億元。大眾市場細分領域的韌性和發展勢頭受到全國範圍內向務實消費和質價比產品轉變的推動，這為能夠大規模提供高品質、高效和價格實惠產品的品牌創造了廣闊且不斷擴大的舞台。

中國國貨化妝品行業高度分散，前五大市場參與者合計僅佔2024年總零售額的10.1%，表明包括我們品牌在內的成熟大眾市場品牌擁有巨大的發展空間。根據弗若斯特沙利文的資料，以2024年零售額計，我們在中國整體化妝品市場（包括國際品牌）中排名第十，市場份額為0.8%，是中國第三大國貨化妝品集團，市場份額為1.7%。

作為屈指可數的擁有超過20年歷史的國貨化妝品公司，我們始終堅持初心，在行業起伏中表現出韌性。在品牌和產品發展方面，我們逐步形成了「喜馬拉雅、東方美學、科技領先」三大特色，使我們從同行中脫穎而出，並取得了「全產業鏈發展、數字化運營、線上線下一體化銷售」三大優勢，收穫了「誠信負責、品質可靠、實力強勁、科技領先」四大行業口碑，進而贏得了大眾消費者的喜愛，在消費者心中擁有極高的美譽度。

我們的品牌及產品

我們於2001年推出旗艦品牌自然堂，奠定了品牌組合的基石。過去二十年間，自然堂已發展成為中國化妝品業界最知名的品牌之一，憑藉其對東方美學與護膚理念的現代詮釋而廣受推崇。根據弗若斯特沙利文的資料，以2024年零售額計，自然堂是中國第二大的國貨化妝品品牌。於往績記錄期間，自然堂一直是我們品牌組合的基石，分別於2023年、2024年及2025年貢獻我們總收入的95.9%、95.4%及95.3%。

為抓住市場擴張機遇，我們始終堅持多品牌策略。我們打造了一個多元化的品牌組合，涵蓋五個主要品牌，即我們的旗艦品牌自然堂以及珀芙研、美素、春夏及己出，提供涵蓋護膚、彩妝、個人護理、男士護理以及兒童和嬰兒護理的全方位產品系列。我們全方位的產品組合旨在為消費者提供保濕、美白、修護、抗皺、控油抑痘、敏肌護理、抗衰老等問題的全面解決方案，並提供個人護理及彩妝等產品，滿足不同消費群體的需求。

概 要

截至2025年12月31日，我們主要品牌共提供554個庫存單位（「SKU」）。從日用保潔霜和精華液到敏感肌膚解決方案，我們致力於為消費者帶來合適的產品和愉悅的體驗。下表列出了我們於所示期間按產品類別劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
護膚	3,892,291	87.6	4,028,683	87.6	4,573,132	86.0
彩妝	188,508	4.2	179,390	3.9	208,959	3.9
個人護理.....	149,975	3.4	172,630	3.8	339,833	6.4
其他產品類別 ⁽¹⁾ ...	200,996	4.6	203,256	4.3	179,551	3.4
其他 ⁽²⁾	9,997	0.2	16,705	0.4	16,798	0.3
總計	4,441,767	100.0	4,600,664	100.0	5,318,273	100.0

附註：(1)其他產品類別主要包括男士護理以及兒童和嬰兒護理產品；(2)其他主要指為支持若干經銷商的業務運營向彼等提供櫃檯服務而收取服務費所產生的收入。

請參閱「業務－我們的品牌及產品」。

下表載列所示期間我們按產品類別劃分的銷量及平均售價明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	銷量	平均售價 ⁽¹⁾	銷量	平均售價 ⁽¹⁾	銷量	平均售價
	(銷量以千件計，平均售價以人民幣元計)					
護膚	99,062	39.3	99,674	40.4	117,244	39.0
彩妝	3,969	47.5	3,816	47.0	4,504	46.4
個人護理.....	6,189	24.2	8,475	20.4	16,382	20.7
其他	6,220	32.3	6,934	29.3	6,130	29.3
總計／整體	115,440	38.4	118,899	38.6	144,260	36.8

附註：(1)平均售價乃按於有關期間各產品類別產生的收入除以相應銷量計算。

競爭

我們在中國規模龐大及不斷擴張的化妝品行業開展業務。根據弗若斯特沙利文的資料，在該行業內，中國的國貨化妝品行業分散，以零售額計，2024年前五大國貨化妝品集團合計佔有約10.1%的市場份額。根據同一資料來源，以零售額計，我們是2024年中國第三大國貨化妝品集團。

我們主要與中國化妝品行業的眾多國內外品牌競爭。請參閱「風險因素－與我們的業務及行業有關的風險－倘我們未能成功與現有或潛在競爭對手競爭，我們的市場份額、前景、業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響」。我們相信，憑藉我們的戰略定位、雄厚的研發能力以及活躍的銷售網絡，我們已做好準備把握快速增長的市場機遇，吸引和維持消費者，從而提高市場份額。

概 要

我們的銷售網絡

隨著互聯網的快速發展和化妝品購買渠道的多樣化，我們建立了線上線下一體化的銷售網絡。我們的線上渠道包括：(i)在第三方電商平台上的線上直營門店；及(ii)向線上零售商銷售。我們的線下渠道包括化妝品店、百貨店、購物中心、超市、便利店、生活館及藥店，主要通過向(i)經銷商及(ii)向線下零售商銷售。自2025年起，我們進一步強化線下渠道佈局，在標桿購物中心開設自然堂自營旗艦店。截至最後實際可行日期，我們已於深圳、上海、武漢及重慶開設四家旗艦店。旗艦店旨在全面展示自然堂的產品組合的同時，更注重店內護膚體驗服務，為消費者提供沉浸式的品牌體驗，從而鞏固和提升自然堂的品牌形象。

下表載列所示期間按銷售渠道劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
線上渠道.....	2,748,762	61.9	3,162,184	68.8	3,695,464	69.5
線上直營門店.....	1,956,740	44.1	2,436,363	53.0	3,002,612	56.5
線上零售商.....	792,022	17.8	725,821	15.8	692,852	13.0
線下渠道.....	1,683,008	37.9	1,421,775	30.8	1,606,011	30.2
經銷商.....	1,287,093	29.0	939,068	20.4	871,546	16.4
線下零售商.....	370,402	8.3	464,221	10.1	716,234	13.5
其他線下銷售 ⁽¹⁾	25,513	0.6	18,486	0.3	18,231	0.3
其他 ⁽²⁾	9,997	0.2	16,705	0.4	16,798	0.3
總計.....	4,441,767	100.0	4,600,664	100.0	5,318,273	100.0

附註：(1)其他線下銷售主要包括來自線下自營店和櫃檯及與企業客戶的一次性交易所產生的收入；(2)其他主要指為支持若干經銷商的業務運營向彼等提供櫃檯服務而收取服務費所產生的收入。

請參閱「業務－我們的銷售網絡」。

定價

為配合我們的品牌及產品定位，我們根據市場狀況、成本、消費者行為及可比產品來釐定產品定價。我們就全渠道採用標準定價政策，為經銷商及零售商提供建議零售價，並監控執行情況以確保一致性及穩定性。我們的定價政策載於經銷商協議，並由我們的銷售部門監控，審計部門則進行獨立的合規檢查。我們可能不時通過電商平台及零售點組織的促銷活動提供折扣，而我們亦可能向註冊會員提供獎勵及折扣。有關經銷商及零售商定價政策的詳情，請參閱「業務－我們的銷售網絡」。

我們的供應商及客戶

於往績記錄期間，我們的供應商主要包括營銷服務、業務外包服務、物流及倉儲服務以及原材料、包裝材料及設備的供應商。於2023年、2024年及2025年，我們向往績記錄期間各年度的五大供應商作出的採購額分別為人民幣954.4百萬元、人民幣

概 要

1,063.9百萬元及人民幣1,247.9百萬元，分別佔同年度我們總採購額的29.0%、29.1%及30.2%。於2023年、2024年及2025年，我們向往績記錄期間各年度的最大供應商作出的採購額分別佔總採購額的11.1%、11.7%及14.8%。

於往績記錄期間，我們的客戶主要包括經銷商、零售商及個人客戶。於2023年、2024年及2025年，我們來自往績記錄期間各年度五大客戶的收入分別為人民幣850.0百萬元、人民幣857.8百萬元及人民幣881.0百萬元，分別佔同期我們總收入的19.1%、18.5%及16.6%。於2023年、2024年及2025年，我們來自往績記錄期間各年度最大客戶的收入分別佔總收入的6.1%、6.4%及6.2%。於往績記錄期間，我們並無面臨任何重大的客戶集中度風險。

請參閱「業務－我們的供應商」及「業務－我們的客戶」。

採購及生產

採購

我們採購的原材料主要包括(i)功能性原材料，主要包括蠟基油和表面活性劑；及(ii)包裝材料，主要包括玻璃製品、塑料製品、鋁箔袋、無紡布製品和紙製品。於往績記錄期間，我們主要於中國採購原材料。

我們實行集中的供應商管理體系，該體系採用結構化的篩選和評估程序，由我們的採購部門監督。我們基於研發能力、質量管理、產能、定價及戰略契合度等因素對供應商進行評估，並持續對供應商的產品質量、交付、售後服務及定價進行績效評估。倘未能達到我們的標準，我們保留終止與供應商關係的權利。為降低供應風險，我們從多家供應商採購關鍵原材料，並建立長期合作夥伴關係，以確保供應鏈穩定可靠。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無遭遇任何會影響我們業務運營的原材料短缺或延誤問題。請參閱「業務－採購、存貨及物流管理－採購」。

生產

我們擁有行業領先的生產能力，並在四大具備戰略優勢的工廠支持下，實現從原料到成品的自主生產。根據弗若斯特沙利文的資料，中國僅有少數領先化妝品企業具備此類能力。

具體而言，我們位於西藏的林芝工廠專注於通過植物提取、細胞組織培養及先進的溫泉水處理工藝，將當地採購的植物原料加工為半成品，從而保留關鍵原料的天然功效。我們的上海美妝工廠負責利用先進的配方技術、灌裝及包裝技術生產成品。於2025年10月，上海美妝工廠三期開始運營，進一步擴大成品產能，並提升自動化水平，以滿足不斷增長的需求。此外，於2025年8月，我們於上海開設發酵工廠，通過先進發酵技術生產高價值活性成分，強化上游能力，減少對外購原料的依賴、提高成本可視性及增強規劃靈活性，支持長期的利潤率穩定。該工廠還包括「東方美谷·自然堂未來美妝城」，集工業生產、科普和零售功能於一體，且被評為2025年上海十大文旅標志項目之一。

概 要

通過將大部分生產環節自主化，我們能夠在整個生產流程保持嚴格把控，確保產品的質量、安全性和一致性，同時實現更快的市場響應、更快的產品上市及有效的品牌保護。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無因設備故障而發生任何重大或長時間停產，亦未在生產過程中發生任何重大事故。

下表載列截至最後實際可行日期我們運營的工廠詳情：

序號	工廠	位置	主要 生產活動	運營年份	設計產能	建築面積 (平方米)
1...	上海美妝工廠	中國上海	成品	2008年	每年20,095噸	65,588.2
2...	林芝工廠	中國西藏 林芝	半成品	2021年	每年12,624公斤	3,048.3
3...	上海發酵工廠	中國上海	原料	2025年	每年1,010.5噸	2,813.9
4...	上海美妝工廠 (三期)	中國上海	成品	2025年	每年8,007噸	61,879.9

概 覽

對於我們的工廠而言，提高複合設備的產能即表示對運營場地、配套設備、環保設施的要求更加複雜，工程建設工期也更長。因此，我們採用複合產量單位噸來計算我們工廠的產能及產能利用率。下表載列於所示期間我們按產品類別劃分的運營中的上海美妝工廠的產能詳情：

產品類別 ⁽¹⁾	2023年			2024年			2025年		
	設計產能 ⁽²⁾	實際產量 ⁽⁵⁾	產能 利用率 ⁽⁶⁾	設計產能 ⁽²⁾	實際產量 ⁽⁵⁾	產能 利用率 ⁽⁶⁾	設計產能 ⁽²⁾	實際產量 ⁽⁵⁾	產能 利用率 ⁽⁶⁾
	噸			噸			噸		
護膚	14,000	12,744	91.0	14,000	12,989	92.8	18,000 ⁽⁴⁾	16,275	90.4
個人護理	1,700	1,616	95.1	3,600 ⁽³⁾	3,402	94.5	10,000 ⁽⁴⁾	9,265	92.7
彩妝	95	58	60.9	95	67	71.1	102 ⁽⁴⁾	87	85.3
總計	15,795	14,418	91.3	17,695	16,458	93.0	28,102	25,627	91.2

附註：

- (1) 男士護理、兒童和嬰兒護理產品與護膚、個人護理、彩妝等產品共用生產線。因此，男士護理、兒童和嬰兒護理產品的設計產能和實際產量均包含在護膚、個人護理、彩妝的計算中。
- (2) 設計產能的計算方法如下：設計產能=年運行天數×日產能×生產設備綜合效率。年運行天數的計算不包括法定節假日和週末，僅計算正常工作日。因此，各年度/期間的設計產能乃基於以下假設釐定：(i)我們的護膚生產設施於2023年至2025年每年240個工作日內每天運行12小時；(ii) 2023年至2025年，我們的個人護理生產設施每年240個工作日內每天運行12小時；(iii)我們的彩妝生產設施於2023年至2025年每年150個工作日內每天運行10小時；及(iv)於往績記錄期間，基於歷史數據釐定，我們的整體生產設備效率維持在85%。據弗若斯特沙利文告知，用於釐定設計產能的假設符合行業規範。
- (3) 個人護理產品的設計產能於2024年增加，此乃由於年內新增設備所致。
- (4) 由於上海化妝品生產基地三期開始運營，所有產品類別的設計產能於2025年有所增加。
- (5) 該年實際產量是指當年生產的產品總量。
- (6) 利用率按同一年度實際產量除以設計產能計算。就彩妝而言，利用率相對較低乃由於以下策略營運及設計決策：(i)根據客戶實際需求及所需的安全庫存水平計劃生產，避免生產過剩，及(ii)工廠設計產能有所冗餘，以適應中國化妝品市場5至10年的預期增長。

概 括

林芝工廠生產的成分（包括凍乾粉、細胞培養提取物、茶粉及淨化溫泉水）主要用作我們護膚配方的功能性活性成分。凍乾粉及茶粉被應用於旨在達到淨化、舒緩或針對性護理效果的产品中，如泥面膜及其他深層清潔或改善膚質的产品。細胞培養提取物含有高濃度的生物活性成分，是緊緻、修護和抗衰老產品線的核心功能性成分，有助於肌膚恢復彈性並明顯改善膚質。淨化溫泉水用於敏感肌膚配方，為產品（如修護噴霧）提供舒緩和平衡水分的效果。下表載列於所示期間我們按成分類別劃分的林芝工廠的產能詳情：

成分類別	截至12月31日止年度								
	2023年			2024年			2025年		
	設計產能 (公斤)	實際產量 (公斤)	利用率 ⁽⁵⁾ (%)	設計產能 (公斤)	實際產量 (公斤)	利用率 ⁽⁵⁾ (%)	設計產能 (公斤)	實際產量 (公斤)	利用率 ⁽⁵⁾ (%)
凍乾粉 ⁽¹⁾	64	51	80.4	64	28	43.8 ⁽⁵⁾	64	60	93.4
細胞培養提取物 ⁽²⁾	1,500	1,122	74.8	3,600	3,215	89.3	3,600	4,091	113.6 ⁽⁴⁾
茶粉 ⁽³⁾	960	820	85.4	960	114	11.7 ⁽⁵⁾	960	310	32.2 ⁽⁵⁾
淨化溫泉水 ⁽⁴⁾	—	—	—	8,000	5,845	73.1	8,000	6,118	76.5
總計	2,524	1,993	79.0	12,624	9,202	72.9	12,624	10,579	83.8

附註：

- 凍乾粉的設計產能係基於下列作業假設計算：(i)每批次生產共需三天，包含一天萃取溶液製備與兩天冷凍製程；(ii)每週完成兩批次生產，且加班時間極少；(iii)每批次產出約0.8公斤粉末；及(iv)年度生產週期為每年運作十個月。
- 細胞培養提取物的產量直接取決於細胞產量。細胞培養週期通常為一個月，單台培養箱每月最大產能僅2公斤細胞。在未曾設生產設備的情況下，此產量即為最高可達產能，延長培養時間亦無法提升產量。2023年，引入額外設備，年產能提高至約1,500公斤。2024年進一步擴張，裝置數量更多且稍大，年提取物產量提高至約3,600公斤。
- 茶粉為茶萃提取物與凍乾粉生產過程中的副產品，其產能受限於這兩種成分的產量。設計年產能係假設僅生產茶萃提取物（不並行生產凍乾粉）所計算，此情況下每週可產出茶粉24公斤，相當於每月產量96公斤。
- 於2025年初，細胞培養提取物的利用率超過100%，主要是由於年內亦有兩間先前用於研發的孵化器亦已投入生產。
- 每年年初，該林芝工廠通常因農曆新年假期及大雪而暫停營運兩個月。除氣候相關因素外，我們凍乾粉及茶粉的利用率於2024年降幅較其他原料更為明顯，且於2025年茶粉的利用率仍相對較低主要是由於(i)我們調整生產和相關產品的銷售計劃，其影響原材料需求並導致該基地的產量波動及(ii)出於成本效益考量，因為該等產線啟動運行對最低批量規模有要求，導致批量生產集中在若干年份而存貨轉結至後續期間。

有關進一步詳情，請參閱「業務－生產」。

概 要

我們的優勢

我們具備眾多競爭優勢，其有助我們取得成功，使我們從競爭對手中脫穎而出。作為中國領先的化妝品公司，我們受益於極高聲譽和認可度的品牌，以研發能力為基礎的產品創新提供支持。我們的數字化業務運營模式，確保高效運營，同時，以消費者為中心的一體化銷售網絡及營銷策略，進一步培養強大的品牌知名度。此外，我們擁有行業領先的生產能力及嚴格的質量控制系統，並由具有遠見卓識及豐富行業經驗的管理團隊領導，踐行可持續發展理念。請參閱「業務－我們的優勢」。

我們的戰略

我們的戰略旨在為我們的持續成功奠定基礎。該等戰略包括優化品牌和產品組合，為消費者創造持續的價值；優化銷售網絡，重點強化直接面向消費者（「DTC」）能力；及加強研發及生產能力，提供優質產品。同時，我們持續強化數字化能力，持續提升整體運營效率，同時，進一步持續滲透國內市場，建立國際影響力。請參閱「業務－我們的戰略」。

我們的研發

我們始終優先開發技術及核心成分。於往績記錄期間，我們的累計研發開支為人民幣291.3百萬元。截至2025年12月31日，我們的研發團隊由163名經驗豐富的人員組成，其擁有生命科學、材料科學和應用化學領域的多元化專業知識，其中40%以上擁有碩士或以上學位。我們還與皮膚醫學和微生物學領域的知名大學、研究機構和醫療機構建立了戰略合作關係。具體而言，我們自2013年起與中國北極和南極極地考察隊合作，為他們提供具有高效保濕和抗氧化性能並可在極端環境下有效護理皮膚的產品。

我們的研發工作帶來多項成果，包括自主研發的核心成分喜默因、藍科雪及太空人參酵母。截至最後實際可行日期，我們在中國及其他司法權區有256項專利及150項待批專利申請，並發表了超過220篇學術文章。此外，截至同日，我們參與制定159項國家、行業、協會及企業標準。於2023年、2024年及2025年，我們分別推出主要品牌的89個、92個及85個新SKU。請參閱「業務－我們的研發」。

我們的數字化運營

我們以一盤貨系統為抓手，建立了數字化業務運營模式，實現供應鏈管理、存貨管理、生產管理、銷售及營銷、物流管理、消費者數據分析的數字化運營。具體而言，一盤貨系統的實施尤其標誌著我們行業的進步，使我們成為具備先進數字化能力的化妝品企業之一。

一盤貨系統。我們的數字化運營模式的核心支柱是我們自主研發的一盤貨系統，該系統於2021年7月正式啟用，其通過集成平台，將倉庫、經銷商與終端零售點連接起來，支持從下單、結算到物流配送的端到端數字化運營。一盤貨系統使經銷商和終端零售點能夠根據實時需求下達訂單，系統自動核查庫存，產品直接配送至終端零售點或終端消費者，並實時追蹤物流，從而使經銷商可以能夠實現零庫存運營。截至2025年12月31日，絕大部分經銷商和零售點已在一盤貨系統中註冊，且截至最後實際可行日期，除少數位於偏遠地區的經銷商外，絕大部分註冊的經銷商均未持有存貨。此模式繞過傳統的經銷商路線，縮短了交貨時間，並減少渠道囤塞風險。此外，一盤貨系

概 要

統持續收集動銷及存貨數據，以支持需求預測、生產計劃及營銷執行，一盤貨系統與我們的雲店系統集成，實現線上線下存貨同步及高效的全渠道履單，從而提供無縫銜接的消費者體驗。

除一盤貨系統外，我們還經營一系列互聯的數字平台，可進一步提升經營效率，包括：

數字化供應鏈管理。我們已建立數字化供應鏈管理系統，其中系統、應用和產品（「SAP」）、製造執行系統（「MES」）及倉庫管理系統（「WMS」）協同運作，以精準高效地管理採購、生產、質量控制及物流。具體而言，SAP確保精確的採購及財務計劃，MES實時監控及優化製造流程，而WMS實現精準的存貨追蹤及自動化倉庫運營。

數字化消費者管理。我們運營一體化的數字化消費者管理系統，將來自多個線上線下渠道的消費者數據整合至集中式消費者數據庫，從而可深入分析消費者的行為及偏好。截至2025年12月31日，我們的會員社區擁有超過42.5百萬名註冊會員。憑藉此基礎，我們的自動化營銷（「MA」）系統識別特定的消費者群體並提供精準的定向營銷活動，從而提高營銷效率、推動消費者參與及提高轉化率。

數字化銷售管理。我們亦已實施由電子商務系統（「ECS」）及雲店系統（兩者共同高效協調線上及線下銷售渠道）支持的數字化銷售管理系統。ECS是管理所有電子商務運營活動（包括於主要線上市場的訂單處理、產品上市、促銷安排及實時銷售追蹤）的中心平台。雲店系統將實體終端零售點與系統的線上平台連接起來，實時同步存貨數據，為消費者提供線上線下一體化的購物服務，如線上下單、會員積分累計、一鍵代發、店內取貨和送貨上門，所有功能均可通過微信小程序實現。通過實現實時庫存可視化並能夠依託倉庫支持從附近門店發貨履約，該系統優化了庫存配置，提高了履約效率，並確保跨渠道一致的服務質量。

在數字化建設方面，我們已獲得多項行業榮譽。2021年，我們榮獲上海市數字化轉型優秀案例獎，成為上海化妝品行業數字化轉型的標桿企業。2023年，我們入選上海市第二批「工賦鏈主」培育企業，根據弗若斯特沙利文的資料，我們是首家獲此殊榮的化妝品公司。同年，根據弗若斯特沙利文的資料，我們亦成為上海首家獲得AAA級兩化融合管理體系評定證書的化妝品公司。

請參閱「業務－我們的數字化運營」。

歷史財務資料概要

以下各表呈列於所示期間或截至所示日期的綜合歷史財務資料概要。該概要乃摘錄自本文件附錄一會計師報告所載歷史財務資料。下文所載歷史財務數據概要應與本文件附錄一會計師報告中的歷史財務資料（包括相關附註）以及「財務資料」所載資料一併閱讀，以保證其完整性。歷史財務資料乃根據國際財務報告會計準則編製。

概 要

綜合收益表概要

下表載列我們於所示期間的經營業績概要：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
收入	4,441,767	100.0	4,600,664	100.0	5,318,273	100.0
銷售成本	(1,429,378)	(32.2)	(1,405,705)	(30.6)	(1,561,128)	(29.4)
毛利	3,012,389	67.8	3,194,959	69.4	3,757,145	70.6
銷售及營銷成本	(2,406,023)	(54.2)	(2,716,641)	(59.0)	(3,044,410)	(57.2)
行政開支	(200,366)	(4.5)	(209,777)	(4.6)	(245,142)	(4.6)
研發開支	(93,822)	(2.1)	(91,212)	(2.0)	(106,238)	(2.0)
其他收入	35,724	0.8	20,180	0.4	69,809	1.3
其他收益淨額	11,579	0.3	5,704	0.1	898	0.0
金融資產減值 虧損撥回/ (撥備)	3,253	0.1	2,810	0.1	(4,487)	(0.1)
以公允價值計量且 其變動計入 損益的金融負債的 公允價值虧損	-	-	(1,120)	(0.0)	(30,190)	(0.6)
經營利潤	362,734	8.2	204,903	4.5	397,385	7.5
財務收入	16,638	0.4	11,863	0.3	18,391	0.3
財務成本	(7,514)	(0.2)	(5,880)	(0.1)	(4,484)	(0.1)
財務收入淨額	9,124	0.2	5,983	0.1	13,907	0.3
分佔聯營 公司業績	(2,526)	(0.1)	-	-	(51)	(0.0)
除所得稅前利潤	369,332	8.3	210,886	4.6	411,241	7.7
所得稅開支	(67,388)	(1.5)	(21,065)	(0.5)	(60,461)	(1.1)
年內利潤	301,944	6.8	189,821	4.1	350,780	6.6
以下各項應佔：						
本公司權益持有人	302,822	6.8	190,097	4.1	350,820	6.6
非控股權益	(878)	(0.0)	(276)	0.0	(40)	(0.0)

非國際財務報告準則計量

為補充我們根據國際財務報告會計準則呈列的綜合財務報表，我們亦使用並非國際財務報告會計準則所規定或據此呈列的經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）及經調整淨利潤率（非國際財務報告準則計量）作為額外財務計量。我們認為，該等非國際財務報告準則計量消除若干項目的潛在影響，有助比較不同期間及不同公司間的經營表現。

我們認為，經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）及經調整淨利潤率（非國際財務報告準則計量）為投資者及其他人士提供有用信息，使其與我們管理層採用同樣方式了解並評估我們的綜合經營業績。然而，我們所呈列的經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）及經調整淨利潤率（非國際財務報告準則計量）未必可與其他公司所呈列類似名義的計量相比。該非國際財務報告準則計量用作分析工具存在局限性，閣下不應將其視為獨立於或可替代我們根據國際財務報告會計準則所呈報經營業績或財務狀況的分析。我們將經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）定義為通過加回[編纂]及股份薪酬以及以公允價值計量且其變動計入損益的金融負債的公允價值虧損調整後的年內利潤及將經調整淨利潤率（非國際財務報告準則計量）定義為年內經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）除以年內收入再乘以100%。我們在經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）中排除此類項目，主要由於(i)[編纂]為與[編纂]相關的開支、(ii)以公允價值計量且其變動計入損益的金融負債的公允價值虧損指我們發行的可換股優先股的公允價值變動，並與我們的估值變動相關及(iii)股份薪酬指與我們獎勵予管理層及主要僱員有關的非現金僱員福利開支。該等調整於往績記錄期間持續進行。

概 要

下表載列我們根據國際財務報告會計準則呈列於所示年度的經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）與經調整淨利潤率（非國際財務報告準則計量）的對賬，為年內淨利潤：

	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
年內利潤.....	301,944	189,821	350,780
加：			
[編纂] ⁽¹⁾	[編纂]	[編纂]	[編纂]
以公允價值計量且其變動計入損益的 金融負債的公允價值虧損 ⁽²⁾	—	1,120	30,190
股份薪酬 ⁽³⁾	—	—	16,176
經調整淨利潤（非國際財務報告 準則計量）.....	312,548	203,404	412,637
經調整淨利潤率（%）（非國際財務 報告準則計量）.....	7.0	4.4	7.8

附註：

- (1) [編纂]指與[編纂]有關的專業費用及其他費用。
- (2) 以公允價值計量且其變動計入損益的金融負債的公允價值虧損指我們發行的可換股優先股的公允價值變動，並與我們的估值變動相關。我們預計於[編纂]後不會再錄得可換股優先股的公允價值變動，因為於[編纂]後該等可換股優先股將因自動轉換為普通股而由負債重新分類為權益，這將使我們的負債淨額狀況於[編纂]後轉為資產淨額狀況。此對賬項目屬非現金性質，不會導致現金流出。
- (3) 股份薪酬指與我們獎勵予管理層及主要僱員有關的非現金僱員福利開支。預期任何特定年度的有關開支均不會導致日後支付現金。

銷售成本

我們的銷售成本主要包括(i)使用的原材料、消耗品、製成品及在製品、(ii)倉儲及物流開支、(iii)人力成本及(iv)其他。於2023年、2024年及2025年，我們的銷售成本分別為人民幣1,429.4百萬元、人民幣1,405.7百萬元及人民幣1,561.1百萬元。下表載列我們於所示期間的銷售成本明細（以絕對金額及佔總銷售成本的百分比列示）：

	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	%
使用的原材料、 消耗品、製成品 及在製品.....	1,118,175	78.2	1,043,371	74.2	1,159,804	74.3
— 原材料.....	548,202	38.4	481,795	34.3	523,708	33.5
— 包裝材料.....	569,973	39.9	561,576	39.9	636,096	40.8
倉儲及物流開支 ⁽¹⁾ ...	107,537	7.5	125,123	8.9	145,704	9.3
人力成本.....	122,299	8.6	124,252	8.8	137,277	8.8
其他 ⁽²⁾	81,367	5.7	112,959	8.1	118,343	7.6
總計.....	1,429,378	100.0	1,405,705	100.0	1,561,128	100.0

附註：

- (1) 倉儲及物流開支主要包括貨倉運營成本及產品交付予終端客戶的物流成本。
- (2) 其他主要包括印花稅及其他稅項、折舊及攤銷、水電、辦公及會議開支以及存貨虧損撥備。

概 要

毛利及毛利率

下表載列所示期間按產品類別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	%
護膚	2,660,600	68.4	2,830,099	70.2	3,282,135	71.8
彩妝	125,805	66.7	121,491	67.7	146,774	70.2
個人護理	82,046	54.7	92,795	53.8	197,223	58.0
其他產品類別 ⁽¹⁾	142,484	70.9	143,603	70.7	124,049	69.1
其他 ⁽²⁾	1,454	14.5	6,971	41.7	6,964	41.5
總計	3,012,389	67.8	3,194,959	69.4	3,757,145	70.6

附註：

- (1) 其他產品類別主要包括男士護理以及兒童和嬰兒護理產品。
- (2) 其他主要指為支持若干經銷商的業務運營向彼等提供櫃檯服務而收取服務費所產生的毛利。

下表載列所示期間按銷售渠道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	%
線上渠道	2,024,021	73.6	2,329,922	73.7	2,792,374	75.6
線上直營門店	1,465,451	74.9	1,823,466	74.8	2,305,695	76.8
線上零售商	558,570	70.5	506,456	69.8	486,679	70.2
線下渠道	986,914	58.6	858,066	60.4	957,807	59.6
經銷商	717,088	55.7	529,864	56.4	478,277	54.9
線下零售商	268,436	72.5	324,977	70.0	477,468	66.7
其他線下銷售 ⁽¹⁾ ...	1,390	5.4	3,225	17.4	2,062	11.3
其他 ⁽²⁾	1,454	14.5	6,971	41.7	6,964	41.5
總計	3,012,389	67.8	3,194,959	69.4	3,757,145	70.6

附註：

- (1) 其他線下銷售主要包括我們來自線下自營店和櫃檯及與企業客戶的一次性交易所產生的毛利。
- (2) 其他主要指為支持若干經銷商的業務運營向彼等提供櫃檯服務而收取服務費所產生的毛利。

我們的毛利由2023年的人民幣3,012.4百萬元增加6.1%至2024年的人民幣3,195.0百萬元，並進一步增加17.6%至2025年的人民幣3,757.1百萬元。我們的毛利率由2023年的67.8%增至2024年的69.4%，並進一步增至2025年的70.6%，主要由於(i)來自線上渠道的收入貢獻增加，該渠道毛利率相對較高、(ii)由於我們策略性增加毛利率相對較高的產品銷售，護膚品及彩妝的毛利率增加及(iii)於2023年至2024年，我們的成本管理措施導致所使用的原材料、消耗品、製成品及在製品減少。

概 要

銷售及營銷成本

我們的銷售及營銷成本由2023年的人民幣2,406.0百萬元增加12.9%至2024年的人民幣2,716.6百萬元，並進一步增加12.1%至2025年的人民幣3,044.4百萬元，主要是由於我們加強產品和品牌的營銷活動（包括加強數字營銷活動，如發佈品牌及產品內容、分享美容護膚秘訣、在主要電商及社交媒體平台與消費者互動、與內部及外部KOL進行直播，以及戶外廣告支出，反映出我們持續努力發展及擴大銷售渠道以及實施廣告計劃），導致營銷及推廣開支增加。

淨利潤及淨利潤率

我們的年內利潤由2023年的人民幣301.9百萬元減少37.1%至2024年的人民幣189.8百萬元，而我們的淨利潤率由2023年的6.8%減少至2024年的4.1%，主要是由於我們加強了產品和品牌的營銷活動，導致銷售及營銷成本增加。我們的淨利潤增加84.8%至2025年的人民幣350.8百萬元，主要由於業務發展及成本及開支控制使得收入及毛利增加。我們的淨利潤率由2024年的4.1%增加至2025年的6.6%，主要由於毛利率改善以及銷售及營銷成本控制效率提升。

綜合資產負債表概要

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
流動資產總值	1,386,032	1,577,610	2,215,035
流動負債總額	1,293,961	1,824,902	1,894,339
流動(負債)/資產淨額	92,071	(247,292)	320,696
非流動資產總值	1,160,436	1,234,945	973,919
非流動負債總額	31,388	60,764	35,843
資產淨值	1,221,119	926,889	1,258,772

流動(負債)/資產淨額

截至2025年12月31日，我們錄得流動資產淨值人民幣320.7百萬元，相較於截至2024年12月31日的流動負債淨額則為人民幣247.3百萬元，主要由於(i)定期存款增加，(ii)我們向銀行購買若干理財產品，導致以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產增加，及(iii)結算重組產生的應付股東分派，導致貿易及其他應付款項減少，部分被與[編纂]前投資有關的贖回負債產生的以公允價值計量且其變動計入損益的金融負債增加所抵銷，反映出本公司估值增加。

截至2023年12月31日，我們錄得流動資產淨值人民幣92.1百萬元及截至2024年12月31日錄得流動負債淨額人民幣247.3百萬元，主要是由於(i) 2024年[編纂]前投資的贖回負債產生的以公允價值計量且其變動計入損益的金融負債，及(ii)因重組產生應付股東分派應付款項增加而致令應付關聯方款項增加，從而導致貿易及其他應付款項增加，部分被現金及現金等價物增加及合同負債減少所抵銷，現金及現金等價物增加乃由於融資活動所得現金淨額主要因2024年[編纂]前投資所得款項而有所增加，而合同負債減少乃由於我們持續優化經銷商模型的一盤貨系統，使得客戶預付款項減少。

概 要

資產淨值

我們的資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣1,221.1百萬元減少24.1%至截至2024年12月31日的人民幣926.9百萬元，主要由於視作向本公司股東作出的分派人民幣485.1百萬元，部分被年內利潤人民幣189.8百萬元所抵銷。

我們的資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣926.9百萬元增加35.8%至截至2025年12月31日的人民幣1,258.8百萬元，主要由於年內利潤人民幣350.8百萬元。

綜合現金流量表概要

下表載列我們於所示期間的現金流量概要：

	截至12月31日止年度		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
經營活動所得現金淨額	444,182	65,203	491,267
投資活動所用現金淨額	(6,504)	(44,846)	(220,038)
融資活動(所用)／所得現金淨額 ...	(214,285)	261,288	(174,524)
現金及現金等價物增加淨額	223,393	281,645	96,705
外匯匯率變動的影響	–	1,305	(5,876)
年初現金及現金等價物	351,767	575,160	858,110
年末現金及現金等價物	575,160	858,110	948,939

請參閱「財務資料－流動資金及資本資源－現金流量－經營活動所得／(所用)現金淨額」。

主要財務比率

下表載列我們於所示期間或截至所示日期的主要財務比率：

	截至12月31日止年度／截至該日		
	2023年	2024年	2025年
毛利率(%) ⁽¹⁾	67.8	69.4	70.6
淨利潤率(%) ⁽²⁾	6.8	4.1	6.6
經調整淨利潤率(%) (非國際財務 報告準則計量) ⁽³⁾	7.0	4.4	7.8
總資產回報率(%) ⁽⁴⁾	11.9	7.1	11.7
流動比率 ⁽⁵⁾	1.1	0.9	1.2
速動比率 ⁽⁶⁾	0.7	0.6	0.9
淨負債比率(%) ⁽⁷⁾	4.1	5.4	–

附註：

- (1) 毛利率等於年內毛利除以年內收入再乘以100%。
- (2) 淨利潤率等於年內利潤除以年內收入再乘以100%。
- (3) 經調整淨利潤率(非國際財務報告準則計量)等於年內經調整淨利潤(非國際財務報告準則計量)除以年內收入再乘以100%。請參閱「非國際財務報告準則計量」。

概 要

- (4) 總資產回報率等於年內利潤除以年初及年末資產總值的平均值再乘以100%。
- (5) 流動比率等於截至年末流動資產總值除以流動負債總額。
- (6) 速動比率等於截至年末流動資產總值減存貨再除以流動負債總額。
- (7) 淨負債比率等於截至年末借款總額除以權益總額再乘以100%。

[編纂]數據

	基於[編纂]每股 股份[編纂]港元	基於[編纂]每股 股份[編纂]港元
市值 ⁽¹⁾	[編纂]百萬港元	[編纂]百萬港元
未經審計[編纂]綜合每股有形資產淨值 ⁽²⁾	[編纂]港元	[編纂]港元

附註：

- (1) 市值乃根據緊隨[編纂]完成後預期已發行的[編纂]股股份計算（假設[編纂]未獲行使且未計及我們可能發行或購回的任何股份）。
- (2) 未經審計[編纂]經調整合併每股有形資產淨值乃經上述段落所述調整後，並假設股份拆細及[編纂]已於2025年12月31日完成，基於[編纂]股已發行股份計算，不包括於2025年12月31日根據[編纂]前受限制股份單位計劃向若干股東發行的[1,477,742]股庫存股份（相當於股份拆細後的[7,388,710]股股份），且並無計及因[編纂]獲行使而可能獲配發或發行的任何股份及本公司根據本文件「股本」一節所述授予董事發行或購回股份的一般授權而可能發行或購回的任何股份。

未來計劃及[編纂]用途

假設[編纂]為每股[編纂]港元（即本文件所述[編纂]範圍的中位數），我們估計，經扣除我們就[編纂]應付的[編纂]及[編纂]以及估計開支後，並假設[編纂]未獲行使，我們將自[編纂]收取[編纂]淨額約[編纂]百萬港元。

我們擬將[編纂]淨額用於以下用途：

- [編纂]淨額中約[編纂]%或[編纂]百萬港元將用於加強我們在銷售渠道的DTC能力，提升線上線下銷售網絡的協同效應，以促進與消費者的直接觸達及互動，提高我們的銷售及營銷活動的效果。
- [編纂]淨額中約[編纂]%或[編纂]百萬港元將用於豐富我們的多品牌矩陣及增加品牌曝光。
- [編纂]淨額中約[編纂]%或[編纂]百萬港元將投資於研發及產品開發，以提升我們的自主研發能力並使我們能夠持續擴大產品組合。
- [編纂]淨額中約[編纂]%或[編纂]百萬港元將用於加強我們於會員管理、供應鏈管理及銷售管理方面的數字化能力。
- [編纂]淨額中約[編纂]%或[編纂]百萬港元將用於我們生產設施的運營及升級，以增強我們的自主生產能力並增進產品質量的一致性可控性。

概 要

- [編纂]淨額中約[編纂]%或[編纂]百萬港元將用於擴大我們在海外市場的業務、建立國際品牌知名度並提高我們在海外市場的滲透率。
- [編纂]淨額中約[編纂]%或[編纂]百萬港元將用作營運資金及一般企業用途。

請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。

股息及股息政策

自本公司註冊成立以來以及現時組成本集團的公司於往績記錄期間並無派付或宣派股息。

我們並無任何股息政策。本公司為一家根據開曼群島法律註冊成立的控股公司。因此，任何日後股息的支付及金額將取決於從附屬公司收取股息的情況。中國法律規定股息僅可從根據中國會計原則計算的淨利潤撥款支付。中國法律亦規定外資企業預留部分淨利潤作為法定儲備，該儲備不得用作現金股息分派。倘附屬公司產生負債或虧損或受限於我們或附屬公司日後可能訂立的任何銀行信貸融資限制性契諾或其他協議，附屬公司的分派亦可能受到限制。

風險因素

[編纂]我們的股份存在若干風險。該等風險可歸類為(i)與我們的業務及行業有關的風險；(ii)與在我們經營所在國家及地區進行業務有關的風險及(iii)與[編纂]有關的風險。我們認為，我們面臨的最重大風險包括：

- 我們的業務及未來增長取決於行業發展及消費者對我們產品的需求。未能及時應對快速變化的行業趨勢及客戶偏好，或擴大或挽留我們的現有客戶群體，可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響；
- 我們的成功有賴於我們品牌及產品的聲譽。任何有關我們行業、品牌、產品、本公司、董事、僱員或業務合作夥伴的負面宣傳均可能損害我們的聲譽並導致產品銷量下降；
- 我們嘗試開發、推出及推廣新品牌及產品，而其未必能取得成功；
- 倘我們無法吸引、招聘及挽留研發人才，或我們的研發工作未能取得預期成果，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響；
- 倘我們未能成功與現有或潛在競爭對手競爭，我們的市場份額、前景、業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響；

請參閱「風險因素」。

概 要

[編纂]

假設[編纂]為每股股份[編纂]港元（即本文件所述指示性[編纂]範圍的中位數），我們應就[編纂]支付的[編纂]及費用總額，連同聯交所[編纂]費、會財局交易徵費、證監會交易徵費及聯交所交易費、法律及其他專業費用、印刷費及其他開支，估計合共約為人民幣[編纂]百萬元，佔[編纂]總額的[編纂]%，其中人民幣[編纂]百萬元已於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度的綜合收益表支銷，約人民幣[編纂]百萬元預計將於往績記錄期間後於損益扣除，及約人民幣[編纂]百萬元直接歸屬於我們[編纂]的[編纂]及[編纂]，並將於[編纂]後從權益中扣除。按性質劃分，我們的[編纂]包括(i)[編纂]約人民幣[編纂]百萬元及(ii)[編纂]相關開支約人民幣[編纂]百萬元，其中包括法律顧問及申報會計師的費用及開支約人民幣[編纂]百萬元，以及其他費用及開支約人民幣[編纂]百萬元。

我們的控股股東集團

截至最後實際可行日期，我們的控股股東集團鄭春穎先生、鄭春彬先生、鄭春威先生、鄭小丹女士、創始人BVI公司及直接離岸控股公司合共有權行使本公司約87.82%的投票權；假設[編纂]未獲行使，則於緊隨[編纂]完成後有權行使本公司約[編纂]%的投票權；假設[編纂]獲行使，則於緊隨[編纂]完成後有權行使本公司約[編纂]%的投票權。詳情請參閱「與控股股東集團的關係」。

截至最後實際可行日期，董事或任何控股股東集團成員概無於任何直接或間接與本集團業務構成競爭或可能構成競爭的業務中擁有權益，或擁有根據上市規則第8.10條須予披露的業務之權益。

[編纂]前投資

於2025年，我們已完成多項[編纂]前投資。有關[編纂]前投資者及[編纂]前投資的更多詳情，請參閱「歷史、重組及公司架構—[編纂]前投資」。

COVID-19疫情的影響

2020年1月30日，世界衛生組織國際衛生條例突發事件委員會宣佈2019年新型冠狀病毒（「COVID-19」）疫情為國際關注的突發性公共衛生事件，且於2020年3月11日，世界衛生組織宣佈全球性COVID-19疫情為大流行。COVID-19病毒於2022年繼續在全球範圍內迅速傳播，包括我們經營業務所在地以及我們的客戶、供應商及業務合作夥伴所在地。為了控制病毒在我們的辦公場所內傳播並保護員工福祉，我們已採取各種緩解措施，如遠程辦公、保持社交距離及佩戴口罩以及針對特定場所的其他預防措施。例如，供應鏈安排部分員工駐守生產設施，研發中心則為部份員工提供現場的食宿。我們的行政部門與政府機關協調，開通特殊通道為居家辦公員工運送必需的日常物資。儘管如此，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，COVID-19疫情並未對

概 要

我們的整體運營及財務表現造成重大不利影響，主要考慮到(i)我們在獲得足夠且及時的供應方面並無遇到任何困難，(ii)我們的營業成本並無因原材料及物資短缺而大幅增加，(iii)我們的工廠並無因COVID-19疫情而大範圍停工及(iv)我們並無因COVID-19疫情而經歷任何重大勞動力短缺。由於COVID-19疫情自此平息，董事預期COVID-19不會再產生更多重大影響。

近期發展且並無重大不利變動

董事已確認，自2025年12月31日（即本文件附錄一會計師報告所載我們最新綜合財務報表的資產負債表日期）起直至本文件日期，我們的財務或貿易狀況或前景並無出現任何重大不利變動，且自2025年12月31日起，並無發生任何可能對本文件附錄一會計師報告所載資料造成重大影響的事件。