

## 財務資料

閣下應將以下討論及分析，連同本文件附錄一會計師報告所載經審計綜合財務資料(包括相關附註)一併閱讀。我們的綜合財務資料乃根據國際財務報告會計準則編製。

以下討論及分析載有反映我們對日後事件及財務表現現時看法的前瞻性陳述。該等陳述乃以我們根據經驗及對歷史趨勢的見解、現狀及預期未來發展，以及我們認為於當時情況下屬合適的其他因素作出的假設及分析為依據。然而，實際結果及發展是否會與我們的預期及預測一致則取決於諸多風險及不確定因素。於評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件(包括但不限於「風險因素」及「業務」章節)提供的資料。

就本節而言，除文義另有所指外，2023年、2024年及2025年指截至該等年度12月31日止財政年度。除文義另有所指外，本節所載財務資料乃按綜合基準載述。

### 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，始終不遺餘力地堅持以消費者為中心開展技術研發和產品開發工作，力爭更好地滿足消費者不斷變化的偏好。我們立足自主研發、自主生產，培育了將核心成分與東方美學相結合的多品牌和多品類產品組合。我們進一步採用數字化業務運營模式，綜合佈局線上、線下銷售渠道。我們的不懈堅持都是為了給消費者帶來具質價比的產品。

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。於往績記錄期間，我們的利潤由2023年的人民幣301.9百萬元增至2025年的人民幣350.8百萬元。於往績記錄期間，我們的經調整淨利潤(非國際財務報告準則計量)由2023年的人民幣312.5百萬元增至2025年的人民幣412.6百萬元。請參閱「—非國際財務報告準則計量」。

### 編製基準

歷史財務資料已根據由國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則(「國際財務報告會計準則」)編製。

歷史財務資料乃採用歷史成本法編製，惟以公允價值計量且其變動計入利潤的金融負債的重估乃按公允價值計量除外。

## 財務資料

按照國際財務報告會計準則編製的財務報表需要使用若干關鍵會計估計，亦需要管理層在應用我們的會計政策中作出判斷。涉及高度判斷或複雜性的範疇，或假設及估計對歷史財務資料屬重要的範疇，於本文件附錄一所載會計師報告附註4披露。

在編製歷史財務資料時，我們已於整個往績記錄期間對歷史財務資料貫徹採用於2025年1月1日或之前開始的會計期間生效的所有準則及修訂。

### 影響我們的經營業績的主要因素

我們的業務、經營業績及財務狀況已經並預計將繼續受到多項關鍵因素的重大影響，其中部分因素非我們所能控制，包括但不限於以下因素：

#### 宏觀經濟環境和中國化妝品行業的發展

我們的業務、財務狀況和經營業績受到影響中國化妝品行業的一般因素的影響，如人均可支配收入、電子商務的發展、國貨化妝品品牌的出現、監管支持等。根據弗若斯特沙利文的資料，代表消費者購買力的人均可支配收入與人均化妝品支出之間通常存在正相關關係。根據弗若斯特沙利文的資料，2019年至2024年，中國人均可支配收入由人民幣30.7千元增至人民幣41.3千元，複合年增長率為6.1%，預計2025年後將以4.8%的複合年增長率持續攀升，至2029年達到人民幣52.4千元。根據同一資料來源，中國人均化妝品支出由2019年的人民幣553元增至2024年的人民幣664元，複合年增長率為3.7%，預期其於2029年將進一步增至人民幣916元，自2025年起複合年增長率為7.6%。整個往績記錄期間，中國消費者不斷增強的購買力一直是我們產品銷售增長的推動力。

根據弗若斯特沙利文的資料，中國化妝品市場增長穩定。以零售額計，中國化妝品行業的市場規模由2019年的人民幣7,794億元增至2024年的人民幣9,346億元，複合年增長率為3.7%，預計2025年至2029年將繼續以7.5%的複合年增長率增長，於2029年達到人民幣12,879億元。以零售額計，中國國貨化妝品品牌行業市場規模從2019年的人民幣3,502億元增長至2024年的人民幣4,664億元，複合年增長率達5.9%，超越國際化妝品品牌行業。預計2025年至2029年，該市場將繼續以8.9%的複合年增長率增長，至2029年將達到人民幣6,813億元，市場份額將超越國際化妝品品牌。根據同一資料來源，以2024年零售額計，我們是中國第三大國貨化妝品集團，這使我們能夠做好把握市場增長的準備。

#### 以研發能力賦能，不斷增加多元化產品及品牌組合

我們以消費者需求為中心，全面開發了多元化的產品組合，涵蓋護膚、彩妝、個人護理、男士護理以及兒童和嬰兒護理。截至最後實際可行日期，我們擁有五大化妝品品牌，即旗艦品牌自然堂以及珀芙研、美素、春夏及己出。我們的每一個品牌均擁有獨特的品牌定位及價值主張，瞄準消費者的廣泛需求，但共同秉持對功效和質量的至高承諾。為了建立多元化的產品及品牌組合，我們已在科技和核心成分的開發方面投入大量資源。於往績記錄期間，我們於截至2025年12月31日止三個年度的累計研發開支為人民幣291.3百萬元。我們的研發能力使我們能夠通過持續創新保持動態的品牌和產品組合。此外，我們還與知名大學、研究機構和醫療機構建立了緊密的合作關係，從而增強我們的研發能力。我們利用研發專業技能，致力於持續適應行業中的變化趨勢，以通過多元化的產品與品牌組合滿足消費者不斷變化的需求，此對我們的穩定業績和未來增長至關重要。

## 財務資料

### 擴張及保持我們的銷售網絡

我們通過線上、線下一體化銷售網絡銷售我們的產品，使我們能夠有效地接觸到廣泛的消費者群。截至最後實際可行日期，我們的線上渠道包括線上直營門店及向線上零售商銷售，而我們的線下渠道則主要包括向經銷商及線下零售商銷售。我們亦於2025年7月於深圳開設首家自然堂線下旗艦店。我們在線上線下渠道方面的競爭優勢對我們的財務業績至關重要。

我們建立了全面的線上銷售網絡，涵蓋所有主流線上渠道。在線上直營門店模式下，我們通過天貓、抖音、京東、拼多多、快手、小紅書、唯品會、美团、得物及微信視頻號等第三方電商平台的直營店直接向終端客戶銷售產品。我們亦與主要包括唯品會、京東及其他電商平台自營店及商家在內的選定線上零售商合作，以擴展我們的線上銷售覆蓋。該等線上零售商再將該等產品銷售給終端客戶。於2023年、2024年及2025年，我們從線上渠道產生的收入分別為人民幣2,748.8百萬元、人民幣3,162.2百萬元及人民幣3,695.5百萬元，分別佔我們於各期間總收入的61.9%、68.8%及69.5%。

就線下銷售網絡，依照行業慣例，我們與多家經銷商合作，將我們的產品銷售到化妝品店、百貨商場、購物中心、超市、便利店、生活館和藥店。我們亦與若干經銷商合作，將我們的產品銷售到網店。除經銷商外，我們亦與選定線下零售商合作，該等線下零售商再將該等產品銷售給終端客戶。於2023年、2024年及2025年，我們的線下渠道收入分別達人民幣1,683.0百萬元、人民幣1,421.8百萬元及人民幣1,606.0百萬元，分別佔我們於各期間總收入的37.9%、30.8%及30.2%。

憑藉線上線下銷售渠道，我們已建立多元客戶群，確保市場能廣泛接觸我們的產品。我們亦適應瞬息萬變的銷售渠道，並據此調整我們的銷售策略。展望將來，為適應不斷演變的市場趨勢與消費行為，我們將不斷開拓新銷售渠道，此將會成為我們日後的增長動力。

### 我們有效地開展營銷及品牌推廣活動的能力

營銷及品牌推廣活動的有效性對我們的財務業績至關重要。通過商業廣告、線上營銷和線下營銷的一體化策略，輔以會員制度和品牌大使的參與，我們培養了忠實的客戶群，並顯著提高了不同銷售渠道的品牌認知度。我們的商業廣告策略經過量身定制，旨在通過多種渠道與消費者建立深厚的聯繫。通過我們的內部主播團隊以及主要媒體平台及電子商務平台上的官方賬號，我們定期與消費者直接接觸、發佈有關我們的品牌及產品、分享美容秘訣、與消費者互動及解答彼等的查詢。同時，我們的線下營銷和品牌專注於舉辦店內新產品促銷活動和邀請消費者參加私人美容工作坊，提供沉浸式的品牌體驗。得益於我們有效的營銷策略，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。請參閱「業務－營銷和品牌推廣」。

我們在銷售及營銷活動方面的開支影響並預期將繼續影響我們的財務表現。於2023年、2024年及2025年，我們的銷售及營銷成本分別為人民幣2,406.0百萬元、人民幣2,716.6百萬元及人民幣3,044.4百萬元。隨著我們業務的不斷擴張，我們預計將會不斷推出定制化的營銷活動。我們致力於採取不同措施，以更高效的方式進行營銷活動。我們以具成本效益的方式開展品牌推廣及營銷活動，對我們的營運效率及財務業績至關重要。

## 財務資料

### 供應鏈管理及質量控制能力

我們建立了數字化供應鏈系統，支持從需求預測、生產到倉儲、物流的端到端供應鏈規劃。一盤貨系統於2021年7月推出，是我們多年來數字化建設的里程碑，轉變我們產品開發、生產及銷售的方式。在我們的一盤貨系統的幫助下，我們能夠對註冊經銷商的訂單流量進行實時監督，從而降低與供過於求、渠道囤塞及未經授權經銷相關的風險。我們的目標是進一步增強我們的供應鏈管理能力，以提高我們的運營和管理效率，並最終改善我們的財務業績。

於往績記錄期間，我們的產品主要借助自主生產來維持產品的一貫高品質。為滿足消費者需求並優化產品組合，我們亦建立嚴格質量控制系統。我們致力維持產品質量，此舉預期將能推動銷售增長並擴大我們的市場份額。

### 重大會計政策及關鍵會計估計

我們應用本文件附錄一會計師報告附註2及4所載的會計政策編製財務報表，該等政策涉及使用估計、假設及管理層判斷，其中一些本身具有主觀性且可能涉及複雜的評估。有關詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註2及4。我們根據最新可得資料、過往經驗及我們認為在有關情況下屬相關的其他因素，持續檢討及更新有關估計、假設及判斷。管理層已與董事會討論該等估計的進展、選擇及披露。該等估計、假設及判斷對我們所呈報的財務狀況及經營業績有重大影響，且在不同假設或條件下實際結果可能與該等估計有所不同。閣下在審閱我們的財務報表時，應考慮(i)我們所選用的重大會計政策、(ii)影響應用該等政策的判斷及不確定因素及(iii)所呈報業績對相關假設及條件變動的敏感度。我們的重大會計政策及關鍵會計估計對了解我們的財務狀況及業績至關重要，有關會計政策及會計估計載於本文件附錄一所載會計師報告附註2及4。其中包括與收入確認、物業、廠房及設備、應收款項減值、存貨、存貨減值至可變現淨值、即期及遞延所得稅、政府補助、撥備及或有事項以及可換股優先股有關的政策及估計。

### 我們經營業績主要組成部分的描述

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)
<b>毛利 .....</b>	<b>3,012,389</b>	<b>67.8</b>	<b>3,194,959</b>	<b>69.4</b>	<b>3,757,145</b>	<b>70.6</b>
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

## 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	%
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)
金融資產減值 虧損撥回/ (撥備).....	3,253	0.1	2,810	0.1	(4,487)	(0.1)
<b>經營利潤.....</b>	<b>362,734</b>	<b>8.2</b>	<b>204,903</b>	<b>4.5</b>	<b>397,385</b>	<b>7.5</b>
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
<b>除所得稅前利潤.....</b>	<b>369,332</b>	<b>8.3</b>	<b>210,886</b>	<b>4.6</b>	<b>411,241</b>	<b>7.7</b>
所得稅開支.....	(67,388)	(1.5)	(21,065)	(0.5)	(60,461)	(1.1)
<b>年內利潤.....</b>	<b>301,944</b>	<b>6.8</b>	<b>189,821</b>	<b>4.1</b>	<b>350,780</b>	<b>6.6</b>
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，以及(iii)股份薪酬指與我們獎勵予管理層及主要雇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。

## 財務資料

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] <sup>(1)</sup> .....	[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 <sup>(2)</sup> .....	-	1,120	30,190
股份薪酬 <sup>(3)</sup> .....	-	-	16,176
經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）.....	<b>312,548</b>	<b>203,404</b>	<b>412,637</b>
經調整淨利潤率（%）（非國際財務報告準則計量）....	<b>7.0</b>	<b>4.4</b>	<b>7.8</b>

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。

### 收入

於往績記錄期間，我們的收入於2023年、2024年及2025年分別為人民幣4,441.8百萬元、人民幣4,600.7百萬元及人民幣5,318.3百萬元。

### 按品牌劃分的收入

於往績記錄期間，我們的收入主要來自旗艦品牌自然堂，於2023年、2024年及2025年分別為人民幣4,260.6百萬元、人民幣4,389.7百萬元及人民幣5,070.4百萬元，分別佔同期總收入的95.9%、95.4%及95.3%。於往績記錄期間，我們亦從其他品牌獲得收入，於2023年、2024年及2025年分別為人民幣171.2百萬元、人民幣194.2百萬元及人民幣231.1百萬元，分別佔同期總收入的3.9%、4.2%及4.4%。下表載列我們於所示期間按品牌劃分的收入明細。

	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	%
自然堂.....	4,260,593	95.9	4,389,739	95.4	5,070,410	95.3
其他品牌 <sup>(1)</sup> .....	171,177	3.9	194,220	4.2	231,065	4.4
其他 <sup>(2)</sup> .....	9,997	0.2	16,705	0.4	16,798	0.3
總計.....	<b>4,441,767</b>	<b>100.0</b>	<b>4,600,664</b>	<b>100.0</b>	<b>5,318,273</b>	<b>100.0</b>

附註：

- (1) 其他品牌主要包括珀芙研、美素、春夏及己出。
- (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。

## 財務資料

### 按產品類別劃分的收入

我們已開發多元化的產品組合，全面涵蓋護膚、彩妝、個人護理、男士護理以及兒童和嬰兒護理，以滿足不同一系列的消費者需求。

下表載列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 <sup>(1)</sup> .....	200,996	4.6	203,256	4.3	179,551	3.4
其他 <sup>(2)</sup> .....	9,997	0.2	16,705	0.4	16,798	0.3
<b>總計 .....</b>	<b>4,441,767</b>	<b>100.0</b>	<b>4,600,664</b>	<b>100.0</b>	<b>5,318,273</b>	<b>100.0</b>

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。

我們於往績記錄期間的收入持續增長主要受以下所推動(i)護膚品銷售收入增加，其得益於銷量增加、單價相對穩定及推出新SKU，及(ii)個人護理產品銷售收入增加，其受強大的產品競爭力、品牌實力及有效的營銷策略所推動。

### 按銷售渠道劃分的收入

下表載列我們於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.....	<b>2,748,762</b>	<b>61.9</b>	<b>3,162,184</b>	<b>68.8</b>	<b>3,695,464</b>	<b>69.5</b>
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.....	<b>1,683,008</b>	<b>37.9</b>	<b>1,421,775</b>	<b>30.8</b>	<b>1,606,011</b>	<b>30.2</b>
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 <sup>(1)</sup> ....	25,513	0.6	18,486	0.3	18,231	0.3
其他 <sup>(2)</sup> .....	<b>9,997</b>	<b>0.2</b>	<b>16,705</b>	<b>0.4</b>	<b>16,798</b>	<b>0.3</b>
<b>總計 .....</b>	<b>4,441,767</b>	<b>100.0</b>	<b>4,600,664</b>	<b>100.0</b>	<b>5,318,273</b>	<b>100.0</b>

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。

## 財務資料

於往績記錄期間，我們線下渠道的收入貢獻有所下降，而線上渠道的收入貢獻則持續增長。這主要是由於近年來，隨著電子商務的迅速發展，中國化妝品行業線上渠道銷售比例持續穩步增長，導致線下渠道（尤其是傳統經銷商渠道）的客流量逐漸下降。

儘管有上述趨勢，我們仍計劃通過建立新的線下零售點及旗艦店加強現有品牌及產品的市場影響力。請參閱「業務－我們的戰略－優化銷售網絡，重點強化DTC能力」及「未來計劃及[編纂]用途」。我們認為，隨著線上渠道的快速發展，線下渠道展現出新的活力和商機。為此，我們實施以全渠道均衡發展為核心的業務策略，強調線上與線下的協同效應。一方面，針對各線上平台的特點採取不同的營銷策略，利用品牌大使、KOL及KOC以具有成本效益的方式提高品牌知名度和消費者參與度。另一方面，積極拓展新興連鎖零售業態，與傳統經銷商渠道相比，我們已發現該等新零售模式的巨大潛力。專注於這些創新零售業態將是我們拓展線下網絡戰略的核心。為進一步提升品牌形象，我們計劃設立新的線下零售點及旗艦店。該等旗艦店將作為體驗中心，讓顧客直接接觸我們的產品及品牌價值。通過提供沉浸式購物體驗，我們的線下旗艦店不僅將展示我們的最新產品，還將加強客戶忠誠度和信任，從而擴大產品觸及的消費者基礎，並顯著提升品牌聲譽。

### 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 <sup>(1)</sup> ....	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 <sup>(2)</sup> .....	81,367	5.7	112,959	8.1	118,343	7.6
<b>總計.....</b>	<b>1,429,378</b>	<b>100.0</b>	<b>1,405,705</b>	<b>100.0</b>	<b>1,561,128</b>	<b>100.0</b>

#### 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、存貨虧損撥備及向OEM供應商支付的加工服務費。

為最大限度地提高生產效率及擴大生產組合，我們有選擇地委聘可靠的OEM供應商，主要生產若干原材料、產品組合及產品包裝。就OEM供應商而言，我們僅就加工服務支付費用，我們並不就所用原材料、消耗品、製成品及在製品支付費用，因為OEM生產所用的原材料和包裝材料由我們提供。我們亦與精選的ODM供應商合作，主要負責生產面膜和若干筆型彩妝產品。就ODM供應商而言，我們直接向彼等採購製成品，因此支付予ODM供應商的費用已計入所用原材料、耗材、製成品及在製品。請參

## 財務資料

閱「業務－生產」。於2024年，我們的原材料、耗材、製成品及在製品使用量由2023年的人民幣1,118.2百萬元下降6.7%至人民幣1,043.4百萬元，主要是由於受成本管理措施（例如引進新供應商並優化採購策略）的影響，原材料消耗量下降。我們的原材料、耗材、製成品及在製品使用量由2024年的人民幣1,043.4百萬元增加11.2%至2025年的人民幣1,159.8百萬元，主要是由於在配料及包裝材料使用增加，這與我們的業務增長一致。

### 毛利及毛利率

毛利為收入減銷售成本，而毛利率為毛利除以收入（以百分比表示）。於2023年、2024年及2025年，我們的毛利分別為人民幣3,012.4百萬元、人民幣3,195.0百萬元及人民幣3,757.1百萬元。於2023年、2024年及2025年，我們的毛利率分別為67.8%、69.4%及70.6%。

### 按品牌劃分的毛利及毛利率

下表載列於所示期間按品牌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	%
自然堂 .....	2,900,394	68.1	3,051,777	69.5	3,588,118	70.8
其他品牌 <sup>(1)</sup> .....	110,541	64.6	136,211	70.1	162,063	70.1
其他 <sup>(2)</sup> .....	1,454	14.5	6,971	41.7	6,964	41.5
<b>總計 .....</b>	<b>3,012,389</b>	<b>67.8</b>	<b>3,194,959</b>	<b>69.4</b>	<b>3,757,145</b>	<b>70.6</b>

附註：

- (1) 其他品牌主要包括珀芙研、美素、春夏及己出。
- (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。

### 按產品類別劃分的毛利及毛利率

下表載列於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 <sup>(1)</sup> .....	142,484	70.9	143,603	70.7	124,049	69.1
其他 <sup>(2)</sup> .....	1,454	14.5	6,971	41.7	6,964	41.5
<b>總計 .....</b>	<b>3,012,389</b>	<b>67.8</b>	<b>3,194,959</b>	<b>69.4</b>	<b>3,757,145</b>	<b>70.6</b>

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。

## 財務資料

### 按銷售渠道劃分的毛利及毛利率

下表載列於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.....	<b>2,024,021</b>	<b>73.6</b>	<b>2,329,922</b>	<b>73.7</b>	<b>2,792,374</b>	<b>75.6</b>
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.....	<b>986,914</b>	<b>58.6</b>	<b>858,066</b>	<b>60.4</b>	<b>957,807</b>	<b>59.6</b>
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 <sup>(1)</sup> .....	1,390	5.4	3,225	17.4	2,062	11.3
其他 <sup>(2)</sup> .....	<b>1,454</b>	<b>14.5</b>	<b>6,971</b>	<b>41.7</b>	<b>6,964</b>	<b>41.5</b>
總計.....	<b>3,012,389</b>	<b>67.8</b>	<b>3,194,959</b>	<b>69.4</b>	<b>3,757,145</b>	<b>70.6</b>

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。

於往績記錄期間，我們線上渠道的毛利率相對高於線下渠道，主要是由於其業務模式及成本結構不同，因為線下渠道一般需要經銷商及零售商的參與，而線上渠道可直接觸達終端用戶。

### 銷售及營銷成本

我們的銷售及營銷成本包括(i)營銷及推廣開支、(ii)人力成本、(iii)經銷成本、(iv)差旅開支、(v)折舊及攤銷、(vi)股份薪酬及(vii)其他。於2023年、2024年及2025年，我們的銷售及營銷成本分別為人民幣2,406.0百萬元、人民幣2,716.6百萬元及人民幣3,044.4百萬元。下表載列我們於所示期間按性質劃分的銷售及營銷成本明細：

	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	%
營銷及推廣開支.....	1,719,657	71.5	2,059,363	75.8	2,381,042	78.2
— 廣告開支.....	1,161,770	48.3	1,434,733	52.8	1,664,120	54.7
— 渠道開發及 擴張開支.....	432,607	18.0	532,023	19.6	597,801	19.6
— 其他營銷及 推廣開支.....	125,280	5.2	92,607	3.4	119,121	3.9
人力成本.....	472,178	19.6	462,437	17.0	474,968	15.6
經銷成本 <sup>(1)</sup> .....	96,821	4.0	75,961	2.8	74,105	2.4
差旅開支.....	27,685	1.2	31,693	1.2	32,567	1.1

## 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	%
折舊及攤銷.....	32,953	1.4	29,435	1.1	23,621	0.8
股份薪酬.....	-	-	-	-	2,545	0.1
其他 <sup>(2)</sup> .....	56,729	2.3	57,752	2.1	55,562	1.8
<b>總計</b> .....	<b>2,406,023</b>	<b>100.0</b>	<b>2,716,641</b>	<b>100.0</b>	<b>3,044,410</b>	<b>100.0</b>

附註：

- (1) 經銷成本主要指不同倉庫之間分發產品的物流成本相關開支。
- (2) 其他主要包括包裝物料成本、水電費、辦公室及會議開支以及信息系統維護成本。

### 行政開支

我們的行政開支包括(i)人力成本、(ii)折舊及攤銷、(iii)信息系統維護成本、(iv) [編纂]、(v)水電、辦公及會議開支、(vi)差旅開支、(vii)股份薪酬及(viii)其他。於2023年、2024年及2025年，我們的行政開支分別為人民幣200.4百萬元、人民幣209.8百萬元及人民幣245.1百萬元。下表載列我們於所示期間按性質劃分的行政開支明細：

	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	%
人力成本.....	107,650	53.7	104,605	49.9	121,936	49.7
折舊及攤銷.....	45,840	22.9	46,647	22.2	46,747	19.1
[編纂].....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
信息系統 維護成本.....	7,123	3.6	16,372	7.8	15,245	6.2
股份薪酬.....	-	-	-	-	12,461	5.1
水電、辦公及 會議開支.....	11,965	6.0	13,677	6.5	8,966	3.7
差旅開支.....	5,782	2.9	4,037	1.9	4,475	1.8
其他 <sup>(1)</sup> .....	11,402	5.6	11,976	5.8	19,821	8.1
<b>總計</b> .....	<b>200,366</b>	<b>100.0</b>	<b>209,777</b>	<b>100.0</b>	<b>245,142</b>	<b>100.0</b>

附註：

- (1) 其他主要包括專業費用。

### 研發開支

我們的研發開支主要包括(i)使用的原材料及消耗品、(ii)人力成本、(iii)測試及檢驗費用、(iv)折舊及攤銷、(v)股份薪酬及(vi)其他。於2023年、2024年及2025年，我們的研發開支分別為人民幣93.8百萬元、人民幣91.2百萬元及人民幣106.2百萬元。

### 其他收入

我們的其他收入包括(i)政府補助，主要為與我們對當地經濟的貢獻以及我們的研發活動有關的財政援助，地方政府為鼓勵企業發展而提供的補貼以及針對高新技術企

## 財務資料

業所授予的增值稅與附加稅額外進項稅額抵扣、(ii)租金收入，主要為租賃生產廠房及倉庫內若干空間所產有的收入及(iii)融資租賃應收款項的利息收入，主要為向符合條件的僱員提供與人才社會保障住房相關的融資租賃應收款項攤銷。於2023年、2024年及2025年，我們的其他收入分別為人民幣35.7百萬元、人民幣20.2百萬元及人民幣69.8百萬元。下表載列我們於所示期間的其他收入明細：

	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
政府補助.....	26,984	11,868	61,384
租金收入.....	6,537	6,092	6,010
融資租賃應收款項的利息收入.....	2,203	2,220	2,415
<b>總計</b> .....	<b>35,724</b>	<b>20,180</b>	<b>69,809</b>

### 其他收益淨額

我們的其他收益淨額包括：(i)出售物業、廠房及設備以及無形資產（主要包括電腦、機器及設備）所產生的收益／（虧損）及(ii)賠償金，主要指第三方物流服務供應商與貨損有關的賠償。於2023年、2024年及2025年，我們的其他收益分別為人民幣11.6百萬元、人民幣5.7百萬元及人民幣0.9百萬元。

### 金融資產減值虧損撥回／（撥備）

我們的金融資產減值虧損撥回主要為貿易應收款項及其他應收款項的信貸損失撥回。於2023年及2024年，我們分別錄得金融資產減值虧損撥回人民幣3.3百萬元及人民幣2.8百萬元，而於2025年，我們錄得金融資產減值虧損撥備人民幣4.5百萬元。有關貿易應收款項及其他應收款項的預期信貸損失基準，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註3.2。

### 財務收入

我們的財務收入包括銀行存款（包括定期存款）的利息收入。於2023年、2024年及2025年，我們的財務收入分別為人民幣16.6百萬元、人民幣11.9百萬元及人民幣18.4百萬元。

### 財務成本

我們的財務成本包括銀行借款的利息開支、與關聯方借款相關的應付利息開支，以及租賃負債的利息開支。於2023年、2024年及2025年，我們的財務成本分別為人民幣7.5百萬元、人民幣5.9百萬元及人民幣4.5百萬元。

### 分佔聯營公司業績

我們分佔聯營公司業績乃與我們於東方美谷及自然匯達的股權有關。於2023年、2024年及2025年，我們分佔聯營公司業績分別為虧損人民幣2.5百萬元、零及人民幣0.1百萬元。

## 財務資料

### 所得稅開支

我們的所得稅開支主要為根據我們營運或註冊地各稅收管轄區的相關法例法規，按照適用稅率已付的所得稅。

#### 開曼群島

根據開曼群島的現行法例，本公司於開曼群島註冊成立，無須繳納所得稅或資本收益稅。此外，開曼群島並不就向股權持有人派付的股息徵收預扣稅。

#### 英屬維爾京群島

根據英屬維爾京群島現行法律，我們根據英屬維爾京群島商業公司法成立或註冊的附屬公司獲豁免繳納英屬維爾京群島所得稅。

#### 香港

香港利得稅稅率為16.5%。由於我們於往績記錄期間並無估計應課稅利潤須繳付香港利得稅，故並無就香港利得稅作出撥備。

#### 中國

企業所得稅撥備乃經計及可獲得的退稅及津貼等稅收優惠後，根據本集團於中國註冊成立的實體的估計應課稅利潤作出並按照中國相關法規計算。中國的企業所得稅稅率通常為25%。自然堂有限公司於2020年及2023年被認定為高新技術企業（「高新技術企業」），於往績記錄期間享有15%的企業所得稅優惠稅率。高新技術企業證書需每三年更新一次，以享受企業所得稅優惠稅率。

於2023年、2024年及2025年，我們的所得稅開支分別為人民幣67.4百萬元、人民幣21.1百萬元及人民幣60.5百萬元，而我們的實際稅率（按所得稅開支除以所得稅前利潤計算）分別為18.2%、10.0%及14.7%。實際稅率由2023年的18.2%減少至2024年的10.0%，主要由於使用了往年結轉的可扣減虧損。實際稅率由2024年的10.0%增至2025年的14.7%，主要由於適用於我們附屬公司的稅項豁免及優惠所得稅率下降。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們與相關稅務機關並無任何爭議或未解決的稅務問題。

### 不同期間的經營業績比較

#### 截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度比較

##### 收入

我們的收入由2024年的人民幣4,600.7百萬元增加15.6%至2025年的人民幣5,318.3百萬元，主要是由於(i)來自自然堂的收入由2024年的人民幣4,389.7百萬元增加15.5%至2025年的人民幣5,070.4百萬元，及(ii)來自其他品牌的收入由2024年的人民幣194.2百萬元增加19.0%至2025年的人民幣231.1百萬元。有關增加主要歸因於(i)鑒於電商平台的人氣與用戶流量不斷提升，我們加大在該等平台上的推廣力度，從而促使線上直營門店收入增加，及(ii)我們的線下零售商數目由截至2024年12月31日的228家增加至截至2025年12月31日的236家，從而促使來自線下零售商的收入有所增加，部分被來自經銷商的收入減少所抵銷。

---

## 財務資料

---

### 銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣1,405.7百萬元增加11.1%至2025年的人民幣1,561.1百萬元，這與我們的收入增長一致。

### 毛利及毛利率

我們的毛利由2024年的人民幣3,195.0百萬元增加17.6%至2025年的人民幣3,757.1百萬元。我們的毛利率由2024年的69.4%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及(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。

### 銷售及營銷成本

我們的銷售及營銷成本由2024年的人民幣2,716.6百萬元增加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。

### 行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣209.8百萬元增加16.9%至2025年的人民幣245.1百萬元，主要是由於(i)擴大行政團隊導致勞動成本增加、(ii)股份薪酬於2025年計入行政開支及(iii)有關[編纂]的[編纂]增加。

### 研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣91.2百萬元增加16.5%至2025年的人民幣106.2百萬元，主要是由於外部機構收取的測試及檢驗費用增加。

### 其他收入

我們的其他收入由2024年的人民幣20.2百萬元增加245.9%至2025年的人民幣69.8百萬元，主要是由於政府補助增加。

### 其他收益－淨額

我們的其他收益淨額由2024年的人民幣5.7百萬元減少84.3%至2025年的人民幣0.9百萬元，主要是由於(i)於2024年將若干無須退回的經銷商按金重新分類為其他收益及(ii)於2025年因匯率波動而產生的匯兌虧損，部分因貨損及未經授權經銷而產生的賠償增加部分抵銷。

### 金融資產減值虧損撥回／(撥備)

我們的金融資產減值虧損撥回於2024年為人民幣2.8百萬元，轉為2025年的金融資產減值虧損撥備人民幣4.5百萬元，主要是由於計提了與一名經銷商相關的壞賬準備。

---

## 財務資料

---

### 財務收入

我們的財務收入由2024年的人民幣11.9百萬元增加55.0%至2025年的人民幣18.4百萬元，主要是由於銀行存款結餘增加，使銀行存款（包括定期存款）的利息收入增加。

### 財務成本

我們的財務成本由2024年的人民幣5.9百萬元減少23.7%至2025年的人民幣4.5百萬元，主要是由於租賃負債減少，使租賃負債利息減少。

### 所得稅開支

我們的所得稅開支由2024年的人民幣21.1百萬元增加187.0%至2025年的人民幣60.5百萬元，主要是由於應課稅收入增加，大致與我們業務的增長一致。我們的實際稅率（以所得稅開支除以所得稅前利潤計算）由2024年的10.0%上升至2025年的14.7%。

### 年內利潤

由於上述原因，我們的年內利潤由2024年的人民幣189.8百萬元增加84.8%至2025年的人民幣350.8百萬元。

### 截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度比較

#### 收入

我們的收入由2023年的人民幣4,441.8百萬元增加3.6%至2024年的人民幣4,600.7百萬元，主要是由於(i)來自自然堂的收入由2023年的人民幣4,260.6百萬元增加3.0%至2024年的人民幣4,389.7百萬元及(ii)來自其他品牌的收入由2023年的人民幣171.2百萬元增加13.5%至2024年的人民幣194.2百萬元。該增加主要歸因於(i)鑒於電商平台的人氣與用戶流量不斷提升，我們加大在該等平台上的推廣力度，從而促使線上直營門店收入增加及(ii)由於我們的線下零售商數量由2023年12月31日的199家增加至2024年12月31日的228家，來自線下零售商的收入有所增加，部分被來自經銷商的收入減少所抵銷。

#### 銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣1,429.4百萬元減少1.7%至2024年的人民幣1,405.7百萬元，主要是由於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，部分被因線上渠道收入貢獻增加而導致的倉儲及物流開支增加所抵銷。

#### 毛利及毛利率

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。我們的毛利率由2023年的67.8%增加至2024年的69.4%，主要是由於(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)由於我們策略性地增加具有相對較高毛利率的產品銷售，護膚品與彩妝產品的毛利率增加及(iii)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。

---

## 財務資料

---

### 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，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實施廣告計劃以及發展及擴大銷售渠道），導致營銷及推廣開支增加。

### 行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣200.4百萬元增加4.7%至2024年的人民幣209.8百萬元，主要是由於(i)於2024年安裝若干新信息系統導致信息系統維護成本增加，及(ii)與[編纂]有關的[編纂]增加。

### 研發開支

我們的研發開支由2023年的人民幣93.8百萬元減少2.8%至2024年的人民幣91.2百萬元，主要是由於加強開支管理使得測試及檢驗費用減少以及原材料及消耗品減少，部分被人力成本增加所抵銷。

### 其他收入

我們的其他收入由2023年的人民幣35.7百萬元減少43.5%至2024年的人民幣20.2百萬元，主要是由於政府補助減少。

### 其他收益－淨額

我們的其他收益淨額由2023年的人民幣11.6百萬元減少50.7%至2024年的人民幣5.7百萬元，主要是由於第三方物流服務商與貨損有關的賠償減少。

### 金融資產減值虧損撥回／(撥備)

我們的金融資產減值虧損撥回由2023年的人民幣3.3百萬元減少13.6%至2024年的人民幣2.8百萬元，主要由於2024年的長賬齡貿易應收款項年末結餘較2023年有所減少。

### 財務收入

我們的財務收入由2023年的人民幣16.6百萬元減少28.7%至2024年的人民幣11.9百萬元，主要是由於我們的銀行存款結餘減少及利率下降導致銀行存款（包括定期存款）利息收入減少。

### 財務成本

我們的財務成本由2023年的人民幣7.5百萬元減少21.7%至2024年的人民幣5.9百萬元，主要是由於償還借款導致銀行借款利息減少，部分被我們訂立新租賃導致租賃負債利息增加所抵銷。

## 財務資料

### 所得稅開支

我們的所得稅開支由2023年的人民幣67.4百萬元減少68.7%至2024年的人民幣21.1百萬元，主要由於所得稅前利潤減少所致。我們的實際稅率（按所得稅開支除以所得稅前利潤計算）由2023年的18.2%下降至2024年的10.0%，主要是由於運用了過往年度結轉的可扣減虧損。

### 年內利潤

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，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。

### 若干主要資產負債表項目的討論

#### 非流動資產／（負債）

下表載列我們截至所示日期的非流動資產及負債：

	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
<b>非流動資產</b>			
物業、廠房及設備	579,287	612,608	617,052
使用權資產	91,807	133,766	86,152
無形資產	44,404	41,336	31,117
對聯營公司的投資	—	—	1,449
其他應收款項	56,958	50,614	48,031
遞延所得稅資產	87,624	139,199	190,118
定期存款	300,356	257,422	—
<b>非流動資產總值</b>	<b>1,160,436</b>	<b>1,234,945</b>	<b>973,919</b>
<b>非流動負債</b>			
租賃負債	28,774	56,236	28,307
遞延所得稅負債	2,614	4,528	7,536
<b>非流動負債總額</b>	<b>31,388</b>	<b>60,764</b>	<b>35,843</b>

#### 物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括樓宇、機器及設備、工具及模具、車輛、辦公室及其他設備、租賃物業裝修及在建工程。我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣579.3百萬元增加5.8%至截至2024年12月31日的人民幣612.6百萬元，主要是由於(i)繼將若干在建工程轉撥至固定資產後機器及設備增加及(ii)因翻新和維護導致租賃物業裝修增加。我們的物業、廠房及設備保持相對穩定，於截至2024年12月31日為人民幣612.6百萬元，於截至2025年12月31日為人民幣617.1百萬元。

#### 使用權資產

我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣91.8百萬元增加45.7%至截至2024年12月31日的人民幣133.8百萬元，主要歸因於我們於2024年續租辦公室。我們的使用權資產由截至2024年12月31日的人民幣133.8百萬元減少35.6%至截至2025年12月31日的人民幣86.2百萬元，主要是由於使用權資產根據租賃期進行折舊。

## 財務資料

### 遞延所得稅資產

我們的遞延所得稅資產包括有關收入確認、稅項虧損、廣告開支、租賃負債及減值撥備及存貨撥備的暫時性差額。有關遞延所得稅資產的詳情，請參閱本文件附錄一 所載會計師報告附註10.1。值得注意的是，我們於2023年、2024年及2025年12月31日分別錄得與廣告開支相關的遞延所得稅資產人民幣37.0百萬元、人民幣98.5百萬元及人民幣151.2百萬元。我們的廣告開支產生的遞延所得稅資產主要是由於於往績記錄期間銷售及營銷成本增加，超過了相關中國稅務法規項下可扣稅的30%年度收入上限。因此，本年度無法扣減的超出部分已確認為遞延所得稅資產，可供結轉及用於抵扣未來應課稅利潤。

### 流動資產及負債淨額

下表載列我們截至所示日期的流動資產及負債。

	截至12月31日			截至2月28日
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元	2026年 人民幣千元 (未經審計)
<b>流動資產</b>				
存貨 .....	488,098	439,746	475,674	464,767
貿易及其他應收款項 以及預付款項 .....	322,774	279,754	375,124	440,858
定期存款 .....	–	–	264,547	264,691
以公允價值計量且其變動 計入損益的金融資產 .....	–	–	150,000	–
受限制現金 .....	–	–	751	751
現金及現金等價物 .....	575,160	858,110	948,939	808,370
<b>流動資產總值 .....</b>	<b>1,386,032</b>	<b>1,577,610</b>	<b>2,215,035</b>	<b>1,979,437</b>
<b>流動負債</b>				
貿易及其他應付款項 .....	802,395	1,054,709	822,136	510,879
即期所得稅負債 .....	29,638	43,323	93,262	89,859
合同負債 .....	390,890	229,067	186,889	189,000
借款 .....	50,486	50,027	–	–
以公允價值計量且其變動計入 損益的金融負債 .....	–	410,222	773,405	773,405
租賃負債 .....	20,552	37,554	18,647	21,971
<b>流動負債總額 .....</b>	<b>1,293,961</b>	<b>1,824,902</b>	<b>1,894,339</b>	<b>1,585,114</b>
<b>流動(負債)/資產淨額 .....</b>	<b>92,071</b>	<b>(247,292)</b>	<b>320,696</b>	<b>394,323</b>

我們的流動資產淨額由截至2025年12月31日的人民幣320.7百萬元增加至截至2026年2月28日的人民幣394.3百萬元，主要由於(i)貿易及其他應收款項以及預付款項增加，乃由於(a)隨著銷售額增加，應收具有信貸期的主要客戶賬款增加及(b)市場推廣服務的預付款項增加，該等款項通常於年初一次性支付並於其後數月攤銷，及(ii)貿易及其他應付款項減少，乃由於結算營銷及推廣應付款項以及僱員年終花紅及應付稅項，部分被支付未償還應付款項令現金及現金等價物減少所抵銷。

我們於2024年12月31日錄得流動負債淨額人民幣247.3百萬元，於2025年12月31日錄得流動資產淨額人民幣320.7百萬元。於2024年12月31日，我們錄得流動負債淨

## 財務資料

額，主要由於由[編纂]前投資的贖回負債產生以公允價值計量且其變動計入損益的金融負債。該贖回負債反映由於贖回金額與我們的公允價值掛鉤，往績記錄期間本公司的估值增加。於[編纂]後，該贖回負債將轉換為普通股並重新分類為權益，從而對銷負債。因此，我們的流動負債淨額持倉預期於[編纂]後將轉變為流動資產淨值持倉。我們於2025年處於淨資產狀況，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[編纂]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。

### 存貨

我們的存貨主要包括原材料、在製品及製成品。有關我們存貨撥備的政策，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註12。下表載列我們截至所示日期的存貨明細：

	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
原材料 .....	68,886	62,960	105,367
在製品 .....	9,985	11,419	16,242
製成品 .....	445,313	401,545	379,317
減：撥備.....	(36,086)	(36,178)	(25,252)
<b>總計 .....</b>	<b>488,098</b>	<b>439,746</b>	<b>475,674</b>

下表載列我們截至所示日期的存貨賬齡分析：

	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
一年內 .....	489,805	445,275	477,608
一至兩年.....	26,778	19,857	11,853
兩至三年.....	5,124	7,814	9,240
三年以上.....	2,477	2,978	2,225
減：撥備.....	(36,086)	(36,178)	(25,252)
<b>總計 .....</b>	<b>488,098</b>	<b>439,746</b>	<b>475,674</b>

## 財務資料

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣488.1百萬元減少9.9%至截至2024年12月31日的人民幣439.7百萬元，主要由於一盤貨系統增強了我們的庫存管理能力。我們的存貨隨後增加8.2%至截至2025年12月31日的人民幣475.7百萬元，主要由於為應對新年假期，我們囤積原材料，導致原材料增加。

截至2026年2月28日，截至2025年12月31日的存貨人民幣142.2百萬元或28.4%已於2025年12月31日後使用、消耗或出售。

我們的平均產品保質期為三至五年。我們定期評估存貨減值情況。存貨減值至可變現淨值乃基於對未來銷售可能性及存貨可變現淨值的評估。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們已就存貨減值作出充足撥備，且未發現任何其他存貨減值問題。鑒於存貨後續使用主要與存貨的生產週期一致，我們預期存貨後續消耗及銷售不會出現問題。

下表載列我們於所示期間的存貨週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨週轉天數 <sup>(1)</sup> . . . . .	134.2	120.5	107.0

附註：

(1) 存貨週轉天數乃按一個年度的存貨年初結餘及年末結餘的平均值除以相關年度的銷售成本再乘以365天計算。

我們的存貨週轉天數由2023年的134.2天減少至2024年的120.5天，並進一步減少至2025年的107.0天，主要歸因於由一盤貨系統驅動的週轉效率提升。

### 貿易及其他應收款項以及預付款項

我們的貿易及其他應收款項以及預付款項主要包括(i)貿易應收款項，主要為我們的線上及線下零售商及經銷商就我們的產品支付的款項，(ii)向供應商預付的款項，主要為就包裝材料、原材料及市場推廣服務向供應商預付的款項，(iii)融資租賃應收款項，主要為向符合條件的僱員提供與人才社會保障住房相關的應收賬款，(iv)預付稅項及附加費以及抵扣增值稅的進項稅，主要為就採購支付的、可抵扣未來應繳增值稅的增值稅及(v)按金，主要為支付予電子商務平台的按金。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別錄得貿易及其他應收款項以及預付款項人民幣322.8百萬元、人民幣279.8百萬元及人民幣375.1百萬元。

下表載列截至所示日期我們的貿易及其他應收款項以及預付款項明細：

	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 . . . . .	207,361	126,441	213,104
減：貿易應收款項減值撥備 . . . . .	(12,504)	(4,088)	(6,272)

## 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
向供應商預付的款項	103,301	92,685	115,067
融資租賃應收款項	49,285	46,914	46,272
預付稅項及附加費以及 可抵扣進項增值稅	9,578	24,729	16,410
按金	21,033	39,811	32,190
應收關聯方款項	2,600	2,671	2,600
[編纂]預付款項	1,826	3,916	6,475
其他	238	1,033	3,163
減：其他應收款項減值撥備	(2,986)	(3,744)	(5,854)
減：非流動部分	(56,958)	(50,614)	(48,031)
<b>總計</b>	<b>322,774</b>	<b>279,754</b>	<b>375,124</b>

### 貿易應收款項

我們的貿易應收款項主要包括應收線上及線下零售商及經銷商就我們的產品支付的款項。我們通常要求客戶預付款項。就若干與我們有穩定關係的零售商及經銷商而言，我們於往績記錄期間向彼等賒銷，並且通常給予90天內的信貸期。我們力求嚴格控制尚未收回的貿易應收款項。高級管理層定期評估逾期結餘。我們亦已實施強化的信貸期審查及審批程序為求將信貸風險降至最低。

下表載列截至所示日期我們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
三個月以內	194,373	122,592	207,684
超過三個月及六個月以內	3,557	236	1,083
超過六個月及九個月以內	256	343	89
超過九個月及12個月以內	1,563	381	360
超過12個月	7,612	2,889	3,888
減：撥備	(12,504)	(4,088)	(6,272)
<b>總計</b>	<b>194,857</b>	<b>122,353</b>	<b>206,832</b>

我們的貿易應收款項(扣除撥備)由截至2023年12月31日的人民幣194.9百萬元減少37.2%至截至2024年12月31日的人民幣122.4百萬元，主要由於該線上零售商於2024年1月結清於2023年年底尚未支付的應收款項。我們的貿易應收款項(扣除撥備)由截至2024年12月31日的人民幣122.4百萬元增加69.0%至截至2025年12月31日的人民幣206.8百萬元，是由於我們銷售增加所致。

有關截至2025年12月31日的貿易應收款項(扣除撥備)人民幣206.8百萬元，我們認為該等尚未收回的貿易應收款項不存在重大可收回性問題，原因是(i)尚未收回的結餘通常是發生在向我們客戶授予的信貸期內或按照我們或我們的客戶實施的相關結算程序而發生；(ii)我們的客戶過往的業務及財務表現穩定，通常享有良好的信貸質素；(iii)我們與客戶並無任何重大收款問題；及(iv)我們已錄得足夠的貿易應收款項撥備。有關我們的貿易應收款項撥備政策，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註3.2(b)。

## 財務資料

下表載列我們於往績記錄期間的貿易應收款項週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應收款項週轉天數 <sup>(1)</sup> . . . . .	11.7	12.6	11.3

附註：

(1) 貿易應收款項週轉天數乃按一個年度的貿易應收款項（扣除撥備）年初結餘及年末結餘的平均值除以相關年度的收入再乘以365天計算。

我們的貿易應收款項週轉天數保持相對穩定，2023年為11.7天，2024年為12.6天，於2025年為11.3天。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項人民幣130.6百萬元或61.3%已於2025年12月31日之後結清。

### 向供應商預付的款項

我們向供應商預付的款項主要包括就包裝材料、原材料及市場推廣服務向供應商預付的款項。我們向供應商預付的款項由截至2023年12月31日的人民幣103.3百萬元減少10.3%至截至2024年12月31日的人民幣92.7百萬元，主要歸因於我們實施更嚴格的預付款項管理政策。我們向供應商預付的款項由截至2024年12月31日的人民幣92.7百萬元增加24.1%至截至2025年12月31日的人民幣115.1百萬元，主要是由於市場推廣服務的預付款增加。

### 貿易及其他應付款項

我們的貿易及其他應付款項主要指貿易應付款項、營銷及推廣應付款項、應付按金（主要包括應付原材料及基礎設施項目供應商以及經銷商及線上零售商的按金）、應計職工薪酬、其他應付稅項及應付關聯方款項。

下表載列我們截至所示日期的貿易及其他應付款項明細：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
貿易應付款項 . . . . .	158,271	159,877	223,411
營銷及推廣應付款項 . . . . .	420,646	316,653	308,558
應付按金 . . . . .	84,659	77,360	86,084
應計職工薪酬 . . . . .	94,318	91,456	104,768
其他應付稅項 . . . . .	22,657	15,725	74,457
應付關聯方款項 . . . . .	12,765	349,799	15,152
[編纂]應付款項 . . . . .	5,348	90	5,091
應付優先股投資者款項 . . . . .	–	33,454	–
其他 . . . . .	3,731	10,295	4,615
<b>總計</b> . . . . .	<b>802,395</b>	<b>1,054,709</b>	<b>822,136</b>

## 財務資料

我們的貿易及其他應付款項由截至2023年12月31日的人民幣802.4百萬元增加31.4%至截至2024年12月31日的人民幣1,054.7百萬元，主要是由於因重組產生的應付股東的分派應付款項增加導致應付關聯方款項增加，部分被我們與營銷服務供應商進行了策略性商討，同意加快付款藉此獲得更優惠的定價條款而導致營銷及推廣應付款項減少所抵銷。我們的貿易及其他應付款項由截至2024年12月31日的人民幣1,054.7百萬元減少22.1%至截至2025年12月31日的人民幣822.1百萬元，主要是由於結算重組產生的應付股東分派，導致應付關聯方款項減少。

### 貿易應付款項

我們的貿易應付款項主要為就原材料應向供應商支付的貿易款項。應付貿易款項通常於60天內結清。我們的貿易應付款項截至2023年12月31日為人民幣158.3百萬元及截至2024年12月31日為人民幣159.9百萬元，保持相對穩定。我們的貿易應付款項由截至2024年12月31日的人民幣159.9百萬元增加39.7%至截至2025年12月31日的人民幣223.4百萬元，主要是由於為籌備新年假期，採購原材料增加。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的未償還貿易應付款項乃於一年內到期。有關我們貿易應付款項的賬齡分析，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註18。

下表載列我們於往績記錄期間的貿易應付款項週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項週轉天數 <sup>(1)</sup> . . . . .	35.9	41.3	44.8

附註：

(1) 貿易應付款項週轉天數乃按一個年度的貿易應付款項年初結餘及年末結餘的平均值除以相關年度的銷售成本再乘以365天計算。

我們的貿易應付款項週轉天數由2023年的35.9天增至2024年的41.3天，主要由於我們的銷售成本減少。我們的貿易應付款項週轉天數於2025年增加至44.8天，主要是由於為迎接新年而進行的囤貨所致。

我們計劃繼續積極管理存貨、貿易應收款項及貿易應付款項的流動性，確保內部可產生充足現金流量以滿足持續的營運資金需求。鑒於於往績記錄期間我們的存貨週轉天數及貿易應收款項週轉天數合共遠大於貿易應付款項週轉天數，我們已採取以下措施控制現金流量錯配風險：(i)我們可使用累計盈餘資金加強及優化我們的營運及流動資金。受益於我們的持續業務增長，我們於2023年、2024年及2025年分別錄得經營活動所得現金淨額人民幣444.2百萬元、人民幣65.2百萬元及人民幣491.3百萬元，此外，截至2025年12月31日，我們持有本金為人民幣264.5百萬元的大額定期存款，作為流動性緩衝，以進一步保障營運資金需求；(ii)我們可能不時靈活運用銀行融資，以進一步優化流動資金狀況。於往績記錄期間，我們按需利用銀行借款補充營運資金。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的借款分別為人民幣50.5百萬元、人民幣50.0百萬元及零。展望未來，我們將繼續監控流動資金需求，並在需要時隨時準備動用銀行信貸融資；(iii)存貨週轉天數持續減少，預期將進一步緩解現金流量錯配風險。於往績記錄期間，我們的存貨週轉天數由2023年的134.2天減少至2024年的120.5天，並進一步減少至2025年的107.0天。展望未來，我們將繼續實施有效的存貨管理策略，以維持健康的現金流量並提高我們的整體財務靈活性。

## 財務資料

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項人民幣223.2百萬元或94.7%已於2025年12月31日之後結清。

董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，概無出現貿易及非貿易應付款項重大違約。

### 營銷及推廣應付款項

營銷及推廣應付款項主要指應付營銷及推廣活動相關服務供應商之款項。我們的營銷及推廣應付款項自截至2023年12月31日的人民幣420.6百萬元減少24.7%至截至2024年12月31日的人民幣316.7百萬元，主要因為我們同意加快付款，與營銷及推廣供應商戰略性協商更優惠的定價條款。我們的營銷及推廣應付款項於截至2024年12月31日為人民幣316.7百萬元及截至2025年12月31日為人民幣308.6百萬元，保持相對穩定。

### 應付關聯方款項

應付關聯方款項主要包括(i)應付Encos (Shanghai) Cosmetics Co., Ltd的產品生產費，(ii)應付上海伽科的檢測服務費，(iii)應付上海誠峰的印刷及包裝費，(iv)應付伽信控股款項，指(a)於2023年8月結清的計息借款，(b)租賃按金及(c)重組產生的視作分派應付款項，及(v)重組產生的應付股東的視作分派應付款項。截至2025年12月31日，我們的所有應付關聯方款項均為貿易性質。我們的應付關聯方款項由截至2023年12月31日的人民幣12.8百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣349.8百萬元，主要是由於重組產生的應付股東的分派應付款項增加。我們的應付關聯方款項由截至2024年12月31日的人民幣349.8百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣15.2百萬元，主要由於結算重組產生的應付股東分派。

### 合同負債

我們的合同負債主要是客戶為尚未向其提供的產品所支付的預付款項、客戶忠誠度計劃的估計忠誠度積分及銷售返利，預計所有款項將於一年內清償。下表載列我們截至所示日期的合同負債：

	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
客戶預付款項.....	236,638	105,663	67,690
客戶忠誠度計劃.....	58,456	53,513	53,897
銷售返利.....	95,796	69,891	65,302
<b>總計</b> .....	<b>390,890</b>	<b>229,067</b>	<b>186,889</b>

我們的合同負債由截至2023年12月31日的人民幣390.9百萬元減少41.4%至截至2024年12月31日的人民幣229.1百萬元並進一步減少18.4%至截至2025年12月31日的人民幣186.9百萬元，主要歸因於我們於2024年下半年持續優化經銷商模型的一盤貨系統，使經銷商能夠基於實時需求下訂單，客戶預付款減少。因此，我們可以在收到付款後的幾天內完成訂單並確認收入，從而大大加快了從付款到交付及收入確認的整個週期。因此，客戶預付款項結餘減少。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的合同負債人民幣106.3百萬元或56.9%已確認為收入。

## 財務資料

### 流動資金及資本資源

#### 概覽

我們過往主要透過我們的經營及銀行貸款所得現金滿足我們的現金需求。[編纂]後，我們擬透過業務營運所得現金、銀行借款及[編纂]淨額滿足我們日後的資金需求。我們預計日後發生經營融資的可能性不會發生任何變動。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的現金及現金等價物分別為人民幣575.2百萬元、人民幣858.1百萬元及人民幣948.9百萬元。

#### 營運資本充足確認

計及我們可動用的財務資源（包括我們的現金及現金等價物、可動用的銀行授信額度、經營活動所得現金流量及[編纂]估計[編纂]淨額），董事認為，我們擁有充足的營運資本應付現時需求及自本文件刊發日期起計未來至少12個月的需求。

#### 現金流量

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（所用）／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)
融資活動所得／			
（所用）現金淨額.....	(214,285)	261,288	(174,524)
現金及現金等價物（減少）／			
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.....	<b>575,160</b>	<b>858,110</b>	<b>948,939</b>

#### 經營活動所得／（所用）現金淨額

2025年，我們經營活動所得現金淨額為人民幣491.3百萬元，反映年內利潤人民幣350.8百萬元、非現金及非經營性項目調整、營運資本變動、已收利息人民幣11.3百萬元、已付利息人民幣4.5百萬元及已付所得稅人民幣58.2百萬元。非現金及非經營性項目調整主要包括折舊及攤銷人民幣113.5百萬元以及所得稅開支人民幣60.5百萬元。營運資金變動主要包括貿易及其他應收款項及預付款項增加人民幣95.3百萬元、合同負債減少人民幣42.2百萬元、存貨增加人民幣25.0百萬元，部分被貿易及其他應付款項增加人民幣151.5百萬元所抵銷。

## 財務資料

2024年，我們經營活動所得現金淨額為人民幣65.2百萬元，反映我們年內利潤人民幣189.8百萬元、非現金及非經營性項目調整、營運資本變動、已收利息人民幣4.8百萬元、已付利息人民幣6.3百萬元及已付所得稅人民幣57.0百萬元。非現金及非經營性項目調整主要包括折舊及攤銷人民幣116.8百萬元以及所得稅開支人民幣21.1百萬元。營運資本變動主要包括貿易及其他應付款項減少人民幣132.0百萬元及合同負債減少人民幣161.8百萬元，部分被貿易及其他應收款項及預付款項減少人民幣52.0百萬元以及存貨減少人民幣48.3百萬元所抵銷。

2023年，我們經營活動所得現金淨額為人民幣444.2百萬元，反映我們年內利潤人民幣301.9百萬元、非現金及非經營項目調整、營運資金變動、已收利息人民幣41.1百萬元、已付利息人民幣7.2百萬元及已付所得稅人民幣15.7百萬元。非現金及非經營項目調整主要包括所得稅開支人民幣67.4百萬元以及折舊及攤銷人民幣117.1百萬元。我們的營運資金變動主要包括存貨減少人民幣90.8百萬元及合同負債增加人民幣31.1百萬元，部分被貿易及其他應付款項減少人民幣111.3百萬元以及貿易及其他應收款項及預付款項增加人民幣44.1百萬元所抵銷。

### 投資活動(所用)現金淨額

2025年，我們投資活動所用的現金淨額為人民幣220.0百萬元，主要歸因於購買以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產人民幣150.0百萬元及購買物業、廠房及設備人民幣68.2百萬元。

2024年，我們投資活動所用的現金淨額為人民幣44.8百萬元，主要歸因於購買物業、廠房及設備人民幣92.0百萬元，部分被到期的定期存款人民幣50.0百萬元所抵銷。

2023年，我們投資活動所用的現金淨額為人民幣6.5百萬元，主要是由於(i)存放定期存款人民幣300.0百萬元，及(ii)購買物業、廠房及設備人民幣55.2百萬元，部分被到期的定期存款人民幣350.0百萬元所抵銷。

### 融資活動所得/(所用)現金流量淨額

2025年，我們融資活動所用的現金淨額為人民幣174.5百萬元，主要歸因於視作分派的款項人民幣342.0百萬元、償還借款人民幣50.0百萬元、與租賃有關的付款人民幣35.7百萬元及償還一名優先股投資者的應付款項人民幣33.5百萬元，部分被發行優先股所得款項人民幣300.0百萬元所抵銷。

2024年，我們融資活動所得現金淨額為人民幣261.3百萬元，主要歸因於(i)關聯方貸款所得款項人民幣600.0百萬元，(ii)發行優先股所得款項人民幣409.2百萬元，及(iii)借款所得款項人民幣50.0百萬元，部分被(i)償還關聯方貸款人民幣600.0百萬元，(ii)視作分派的款項人民幣143.1百萬元，(iii)償還借款人民幣50.0百萬元，及(iv)與租賃有關的付款人民幣45.9百萬元所抵銷。

2023年，我們融資活動所用的現金淨額為人民幣214.3百萬元，主要是由於(i)償還借款人民幣258.0百萬元，及(ii)與租賃有關的付款人民幣47.3百萬元，部分被借款所得款項人民幣100.0百萬元所抵銷。

## 財務資料

### 負債

於往績記錄期間，我們的負債包括借款、租賃負債、以公允價值計量且其變動計入損益的金融負債及應付關聯方款項。下表載列我們截至所示日期的負債詳情：

	截至12月31日			截至
	2023年	2024年	2025年	2月28日
		(人民幣千元)		2026年
				(未經審計)
<b>流動</b>				
借款	50,486	50,027	–	–
租賃負債	20,552	37,554	18,647	21,971
以公允價值計量且其 變動計入損益的 金融負債	–	410,222	773,405	773,405
<b>非流動</b>				
租賃負債	28,774	56,236	28,307	41,935
<b>總計</b>	<b>99,812</b>	<b>554,039</b>	<b>820,359</b>	<b>837,311</b>

### 借款

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年2月28日，我們的借款分別為人民幣50.5百萬元、人民幣50.0百萬元、零及零，主要為無抵押銀行貸款，該等貸款主要用於補充我們的營運資金，並於一年內到期。我們的所有借款均以人民幣計值。我們的固定利率銀行貸款的利率介乎2.40%至3.40%之間。截至最後實際可行日期，我們並無未動用的銀行融資。

董事確認，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，本公司任何未償還債務均不存在重大限制性約定，且於償付債務方面並無重大違約及／或違反契約。

### 租賃負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年2月28日，我們的租賃負債分別為人民幣49.3百萬元、人民幣93.8百萬元、人民幣47.0百萬元及人民幣63.9百萬元，主要為作為我們辦公室及倉庫的租賃物業。

我們的租賃負債由截至2023年12月31日的人民幣49.3百萬元增加90.1%至截至2024年12月31日的人民幣93.8百萬元，主要是由於我們新租賃及租約續簽的辦公室。我們的租賃負債由截至2024年12月31日的人民幣93.8百萬元減少49.9%至截至2025年12月31日的人民幣47.0百萬元，主要是由於(i)終止若干倉庫租賃及(ii)租賃負債逐漸攤銷。

### 以公允價值計量且其變動計入損益的金融負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年2月28日，本公司持有的以公允價值計量且其變動計入損益的金融負債分別為零、人民幣410.2百萬元、人民幣773.4百萬元及人民幣773.4百萬元，主要是與本公司A系列優先股有關的贖回負債。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註19。

## 財務資料

### 或有負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們概無任何重大或有負債。

### 無其他未償還債務

除上文所披露者外，截至2026年2月28日（即我們的負債報表日）我們概無任何未償還債務或任何已授出或未償還或同意授出的借貸資本、銀行透支、貸款或類似債務、承兌負債（正常貿易票據除外）、承兌信貸、債權證、按揭、押記、融資租賃或租購承擔、擔保或其他或有負債或與之相關的任何契約。經審慎周詳考慮後，董事確認，截至最後實際可行日期，自2026年2月28日起，我們的債務概無發生任何重大變動。

### 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 <sup>(1)</sup> . . . . .	67.8	69.4	70.6
淨利潤率 <sup>(2)</sup> . . . . .	6.8	4.1	6.6
經調整淨利潤率 <sup>(3)</sup> （非國際 財務報告準則計量） . . . . .	7.0	4.4	7.8
總資產回報率 <sup>(4)</sup> . . . . .	11.9	7.1	11.7
流動比率 <sup>(5)</sup> . . . . .	1.1	0.9	1.2
速動比率 <sup>(6)</sup> . . . . .	0.7	0.6	0.9
淨負債比率 <sup>(7)</sup> . . . . .	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」。
- (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%。

### 毛利率

就有關往績記錄期間影響我們毛利率的因素之討論，請參閱「不同期間的經營業績比較」。

### 淨利潤率

就有關往績記錄期間影響我們淨利潤率的因素之討論，請參閱「不同期間的經營業績比較」。

## 財務資料

### 經調整淨利潤率（非國際財務報告準則計量）

有關往績記錄期間影響經調整淨利潤率的因素（非國際財務報告準則計量）的討論，請參閱「—不同期間的經營業績比較」。

### 總資產回報率

我們的總資產回報率由2023年的11.9%下降至2024年的7.1%，主要由於本年度利潤減少所致。我們的總資產回報率於2025年進一步增加至11.7%，主要是由於年內利潤大幅增加。

### 流動比率

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的流動比率保持相對穩定，分別為1.1、0.9及1.2。

### 速動比率

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的速動比率保持相對穩定，分別為0.7、0.6及0.9。

### 淨負債比率

我們的淨負債比率由截至2023年12月31日的4.1%上升至截至2024年12月31日的5.4%，主要是由於對本公司股東的視作分派導致權益總額減少。我們的淨負債比率截至2025年12月31日為零，主要是由於於2025年12月31日我們並無銀行借款。

### 資產負債表外承諾及安排

截至最後實際可行日期，我們並無訂立任何資產負債表外安排。我們亦並無訂立任何金融擔保或其他承諾，以擔保任何第三方的付款義務。此外，我們並無訂立任何與我們的股權掛鉤並被歸類為所有者權益的衍生工具合同。此外，我們對轉讓予非合併實體的資產並無任何可為該實體提供信貸、流動資金或市場風險支持的保留或或有權益。我們亦概無向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸資助或與我們共同從事租賃、對沖或研發服務的非合併實體的任何可變權益。

### 承諾

於往績記錄期間，我們的資本及投資承諾主要為物業、廠房及設備以及對聯營公司的投資。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的資本及投資承諾總額分別為人民幣72.2百萬元、人民幣68.3百萬元及人民幣24.6百萬元。下表載列我們截至所示日期的承諾詳情：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
已簽約但未確認為負債			
物業、廠房及設備	72,196	66,759	24,622
對聯營公司的投資	—	1,500	—
總計	<u>72,196</u>	<u>68,259</u>	<u>24,622</u>

## 財務資料

### 資本支出

於往績記錄期間，我們的資本支出包括購買物業、廠房及設備以及購買無形資產。於2023年、2024年及2025年，我們的資本支出分別為人民幣69.0百萬元、人民幣100.2百萬元及人民幣72.7百萬元。

我們於往績記錄期間的資本支出主要來自經營活動所得現金流量、股權及債務融資。我們擬動用營運現金流量、股權及債務融資以及[編纂]淨額為日後的資本支出提供資金。

### 重大關聯方交易

有關往績記錄期間關聯方交易的詳情，請參閱本文件附錄一附註35。我們預計於本文件日期前結清截至2025年12月31日的未償還非貿易關聯方結餘。

董事認為，於往績記錄期間我們與關聯方的交易乃按公平基準進行，且不會影響我們的經營業績或導致過往業績不能反映我們的未來表現。

### 財務風險披露

我們的業務面對多項財務風險，包括市場風險（包括外匯風險、現金流量及公允價值利率風險）、信貸風險及流動資金風險。我們的整體風險管理計劃重點關注金融市場的不可預測性並盡量降低對我們財務表現的潛在不利影響。請參閱本文件附錄一附註3。

### 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（其在許多方面有別於國際財務報告會計準則等其他司法權區的公認會計原則）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。

### 可供分派儲備

截至2025年12月31日，本公司並無任何可供分派儲備。

### [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

---

## 財務資料

---

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。

### 未經審計[編纂]經調整有形資產淨值報表

請參閱本文件附錄二「未經審計[編纂]財務資料」。

### 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。

### 根據上市規則第13.13至13.19條須作出的披露

董事確認，除本文件另有披露者外，截至最後實際可行日期，概無任何須根據上市規則第13.13至13.19條的規定予以披露的情況。