

財務資料

閣下應將以下討論及分析與本文件附錄一會計師報告所載的合併財務報表及隨附附註一併閱讀。我們的合併財務報表根據國際財務報告準則編製，其在重大方面可能有別於其他司法權區的公認會計原則。閣下應閱覽會計師報告全文，而不應僅倚賴本節所載資料。

以下討論及分析載有反映我們對未來事件及財務表現現時看法的前瞻性陳述。該等陳述基於我們依據經驗及對過往趨勢、現時狀況及預期未來發展的看法以及我們認為於有關情況下屬適當的其他因素而作出的假設及分析。然而，實際結果及發展會否符合我們的預期及預測取決於多項風險及不確定因素，其中多項因素並非我們所能控制。於評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件提供的所有資料。

就本節而言，除文義另有所指外，對2023年、2024年及2025年的提述指截至該等年度12月31日止財政年度。除文義另有所指外，本節所述的財務資料按合併基準描述。

概覽

於往績記錄期間，我們的收入主要來自汽車及摩托車的製造及銷售，佔往績記錄期間各年度／期間總收入85%以上。

我們相信，智能駕駛、智能座艙與Robotaxi是「AI+Mobility」的核心領域，因為這些解決方案精準聚焦了AI在現代交通領域中能夠發揮最大功能價值、商業價值與戰略價值的關鍵場景。因此，我們在AI轉型進程中邁出的第一步，便是構建一套全面的智能駕駛解決方案組合；隨後，我們逐步將解決方案範圍拓展至智能座艙與Robotaxi領域。於2025年第四季度，我們通過提供非經常性工程服務自技術解決方案產生收入人民幣350.1百萬元，2025年的毛利率為30.4%。

編製基準

過往財務資料按所有適用的國際財務報告準則編製，其包括國際會計準則理事會批准的所有準則及詮釋。於編製整個往績記錄期間的過往財務資料時，我們已提早採納所有於2025年1月1日開始的會計期間生效的國際財務報告準則連同相關過渡條文。過往財務資料按歷史成本慣例編製。

所採納重大會計政策資料的進一步詳情載於本文件附錄一所載會計師報告附註2.3。

影響我們經營業績的主要因素

我們的業務及經營業績受到整體宏觀經濟及行業狀況影響，例如整體經濟增長、對AI解決方案的需求、汽車行業的增長、原材料成本波動以及有關汽車以及智能出行解決方案及技術的政策發展。任何該等領域的不利變動可能對我們的業務及經營業績造成重大影響。

除該等整體因素外，以下具體因素對我們的經營業績造成更直接的影響。

執行戰略及推動收入增長的能力

過往，我們的收入主要來自銷售汽車及摩托車，該等產品的銷售額佔往績

財務資料

記錄期間各期間總收入的85%以上。未來，隨著我們繼續執行「AI+Mobility」戰略，我們正在將增長動力從傳統汽車製造及銷售升級到整合製造、工程及模型驅動AI開發的「AI+Mobility」閉環解決方案。依託我們在汽車製造及AI方面的優勢，我們提供包括智能駕駛及輔助駕駛系統與智能座艙的集成「AI+Mobility」解決方案，並正擴展至Robotaxi解決方案。我們吸引及留住戰略性客戶的能力對我們未來的收入增長至關重要。有效執行此戰略將對我們的收入增長及長遠可持續發展產生直接影響。

擴展渠道及深化主要戰略性客戶夥伴關係的能力

在國內及國際層面，我們的增長與擴展及多元化發展銷售及分銷渠道息息相關。我們專注於主要戰略性客戶的戰略為擴大該等渠道的規模提供穩健基礎。通過深化與領先OEM客戶的長期合作以及善用聯合開發及平台解決方案，我們能夠將技術整合至全系列型號，建立經常性閉環業務週期。結合廣泛渠道擴展和與主要戰略性客戶的深入協作，支持拓闊收入基礎及可持續增長。

與此同時，海外市場對我們業務的貢獻越來越重要。我們通過本地化產品、定價及合作夥伴加深國際市場滲透的能力，是我們多元化發展收入來源及支持未來發展的關鍵因素。

提高毛利率的能力

毛利率受產品矩陣影響。推出毛利率較高的新解決方案將對整體毛利率帶來正面影響。於往績記錄期間，銷售成本主要包括原材料、製造費用、人工費用。我們正尋求通過集中採購、平台汽車工程及智能製造提升利潤。我們預期持續應用智能製造系統及供應商管理措施將進一步提升利潤。我們擴展AI賦能較高配置車型、通過平台化鎖定成本削減，以及緩解投入成本波動的能力，亦對提升毛利率至關重要。

管理經營開支同時投資研發的能力

為支持我們的戰略，研發費用大幅上升。研發費用由2023年的人民幣214.8百萬元增加至2024年的人民幣406.6百萬元，並進一步增加至2025年的人民幣821.8百萬元。為支持「AI+Mobility」解決方案，我們預期繼續產生重大研發開支。儘管研發是我們的最大費用類別，但由於效率提升，2023年至2024年銷售及營銷費用以及管理費用的絕對金額以及佔收入百分比均有所下降，因此經營槓桿有所改善。在持續創新投資與審慎費用管理之間取得平衡，對可持續盈利能力至關重要。

重大會計政策資料及估計

部分會計政策要求我們應用與會計項目有關的估計、假設及複雜判斷。該等估計、假設及判斷對我們的財務狀況及經營業績產生重大影響。管理層根據過往經驗、行業慣例及在有關情況下被視為合理的未來事件預期持續評估該等估計、假設及判斷。於往績記錄期間，管理層的估計或假設與實際結果並無任何重大偏差，而我們並無對該等估計或假設作出任何重大變動。我們預期於可預見未來該等估計及假設不會有任何重大變動。

財務資料

對理解財務狀況及經營業績至關重要的重大會計政策資料、估計及判斷載於本文件附錄一會計師報告附註2.3。

合併損益及其他綜合收益表

下表載列我們於所示年度的合併損益表概要(以絕對金額及佔總收入百分比列示)。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%
			<i>(千單位，百分比除外)</i>			
收入.....	6,698,322	100.0	6,963,852	100.0	9,876,042	100.0
銷售成本.....	(6,426,071)	(95.9)	(6,481,472)	(93.1)	(9,087,972)	(92.0)
毛利.....	272,251	4.1	482,380	6.9	788,070	8.0
其他收入及收益.....	202,890	3.0	158,833	2.3	672,520	6.8
銷售及營銷費用.....	(375,086)	(5.6)	(337,820)	(4.9)	(296,386)	(3.0)
管理費用.....	(423,397)	(6.3)	(338,158)	(4.9)	(403,847)	(4.1)
研發費用.....	(214,781)	(3.2)	(406,576)	(5.8)	(821,801)	(8.3)
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 價值收益淨額.....	-	-	-	-	46,463	0.5
投資性房地產的公允價值 收益/(損失).....	10,684	0.2	(95,587)	(1.4)	(51,753)	(0.5)
金融資產減值損失淨額.....	(18,303)	(0.3)	(3,561)	(0.1)	(80,567)	(0.8)
其他費用.....	(87,100)	(1.3)	(139,219)	(2.0)	(358,718)	(3.6)
財務費用.....	(123,445)	(1.8)	(93,336)	(1.3)	(72,450)	(0.7)
應佔合營企業及聯營企業 利潤.....	413,770	6.2	488,247	7.0	442,704	4.5
除稅前虧損.....	(342,517)	(5.1)	(284,797)	(4.1)	(135,765)	(1.4)
所得稅費用.....	80,345	1.2	(44,100)	(0.6)	(185,435)	(1.9)
年內虧損.....	<u>(262,172)</u>	<u>(3.9)</u>	<u>(328,897)</u>	<u>(4.7)</u>	<u>(321,200)</u>	<u>(3.3)</u>
以下人士應佔：						
母公司擁有人.....	24,213	0.4	40,017	0.6	84,408	0.9
非控股權益.....	(286,385)	(4.3)	(368,914)	(5.3)	(405,608)	(4.1)
	<u>(262,172)</u>	<u>(3.9)</u>	<u>(328,897)</u>	<u>(4.7)</u>	<u>(321,200)</u>	<u>(3.3)</u>
母公司普通股權持有人 應佔每股收益 基本及稀釋.....	<u>0.01</u>		<u>0.01</u>		<u>0.02</u>	

財務資料

經營業績主要組成部分的描述

收入

下表載列我們於所示年度按產品類別劃分的收入明細(以絕對金額及佔總收入百分比列示)。有關我們的收入模式及定價政策的詳情，見「業務 — 我們的產品及解決方案」。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元 (千單位，百分比除外)	%	人民幣元	%
汽車.....	3,694,618	55.2	4,175,891	60.0	6,347,224	64.3
摩托車.....	2,028,767	30.3	2,135,725	30.7	2,477,678	25.1
技術解決方案.....	-	-	-	-	350,076	3.5
其他						
-通用機械.....	400,252	6.0	428,136	6.1	397,733	4.0
-雜項.....	574,685	8.5	224,100	3.2	303,331	3.1
總計.....	<u>6,698,322</u>	<u>100.0</u>	<u>6,963,852</u>	<u>100.0</u>	<u>9,876,042</u>	<u>100.0</u>

汽車。於2023年、2024年及2025年，銷售汽車產生的收入分別為人民幣3,694.6百萬元、人民幣4,175.9百萬元及人民幣6,347.2百萬元，分別佔收入總額的55.2%、60.0%及64.3%。

摩托車。於2023年、2024年及2025年，銷售摩托車產生的收入分別為人民幣2,028.8百萬元、人民幣2,135.7百萬元及人民幣2,477.7百萬元，分別佔收入總額的30.3%、30.7%及25.1%。

技術解決方案。於2025年第四季度，提供技術解決方案產生的收入為人民幣350.1百萬元，佔收入總額的3.5%。

其他。此外，我們亦主要自銷售通用機械以及房地產及備件等雜項銷售產生小部分其他收入。於2023年、2024年及2025年，其他收入分別為人民幣974.9百萬元、人民幣652.2百萬元及人民幣701.1百萬元，分別佔收入總額的14.5%、9.3%及7.1%。

下表載列我們於所示年度的汽車及摩托車銷量。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
汽車(千輛).....	42.3	57.8	106.3
摩托車(千輛).....	336.6	388.6	447.3

摩托車銷量由2023年的336.6千輛增加至2024年的388.6千輛，並進一步增加至2025年的447.3千輛，而汽車銷量由2023年的42.3千輛增加至2024年的57.8千輛，並進一步增加至2025年的106.3千輛。有關增加主要歸因於我們持續擴張業務、提高不同地區的市場滲透率以及我們產品的市場接受度提高。

財務資料

下表載列於所示年度按地理市場的收入明細(以絕對金額及佔收入總額百分比列示)。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%
	(千單位, 百分比除外)					
中國內地.....	4,455,793	66.5	4,135,506	59.4	5,973,290	60.5
海外.....	2,242,529	33.5	2,828,346	40.6	3,902,752	39.5
總計.....	<u>6,698,322</u>	<u>100.0</u>	<u>6,963,852</u>	<u>100.0</u>	<u>9,876,042</u>	<u>100.0</u>

銷售成本

產品的銷售成本主要包括原材料費用、直接人工及製造間接成本。下表載列我們於所示年度按性質劃分的銷售成本明細(以絕對金額及佔銷售成本總額百分比列示)。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%
	(千單位, 百分比除外)					
原材料.....	5,602,060	87.2	5,908,748	91.2	7,886,830	86.8
直接人工.....	133,988	2.1	144,336	2.2	242,933	2.7
製造間接成本.....	183,100	2.8	199,342	3.1	411,396	4.5
其他.....	506,923	7.9	229,046	3.5	546,813	6.0
總計.....	<u>6,426,071</u>	<u>100.0</u>	<u>6,481,472</u>	<u>100.0</u>	<u>9,087,972</u>	<u>100.0</u>

毛利及毛利率

毛利按收入總額減銷售成本計算。毛利與收入總額的比率稱為毛利率。下表載列我們於所示年度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
	(千單位, 百分比除外)					
汽車.....	(195,623)	(5.3)	48,852	1.2	180,476	2.8
摩托車.....	245,856	12.1	246,388	11.5	289,263	11.7
技術解決方案.....	-	-	-	-	106,445	30.4
其他						
-通用機械.....	75,291	18.8	88,838	20.7	82,996	20.9
-雜項.....	146,727	25.5	98,302	43.9	128,890	42.5
	<u>272,251</u>	<u>4.1</u>	<u>482,380</u>	<u>6.9</u>	<u>788,070</u>	<u>8.0</u>

財務資料

於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得毛利人民幣272.3百萬元、人民幣482.4百萬元及人民幣788.1百萬元。於往績記錄期間，毛利波動主要由於(i)產品組合變動；及(ii)生產力及成本效益提升所致。

於2023年、2024年及2025年，毛利率分別為4.1%、6.9%及8.0%。

其他收入及收益

其他收入及收益主要包括(i)政府補助，即自政府機關收取有關產業發展及研發投資的補助；(ii)利息收入；(iii)增值稅加計扣減；(iv)匯兌收益淨額，主要自俄羅斯的銷售產生；(v)處置聯營企業的投資收益淨額；(vi)附屬公司清盤收益淨額；(vii)處置附屬公司收益淨額；及(viii)其他。

下表載列我們於所示年度的其他收入及收益明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%
	<i>(千單位，百分比除外)</i>					
其他收入						
政府補助.....	12,032	5.9	5,943	3.7	393,257	58.5
利息收入.....	67,916	33.5	63,696	40.1	83,780	12.5
增值稅加計扣減.....	13,463	6.6	21,877	13.8	16,364	2.4
其他.....	7,353	3.6	3,759	2.4	7,560	1.1
其他收入總額	100,764	49.6	95,275	60.0	500,961	74.5
其他收益						
匯兌收益淨額.....	26,315	13.0	-	-	85,656	12.7
處置聯營企業的投資收益淨額.....	10,183	5.0	1,434	0.9	-	-
附屬公司清盤收益淨額.....	62,439	30.8	-	-	-	-
處置附屬公司收益淨額.....	-	-	-	-	32,122	4.8
處置固定資產項目及其他無形資產收益.....	3,189	1.6	18,294	11.5	53,781	8.0
終止租賃收益.....	-	-	860	0.5	-	-
債務重組收益.....	-	-	42,970	27.1	-	-
收益總額	102,126	50.4	63,558	40.0	171,559	25.5
其他收入及收益總額	202,890	100.0	158,833	100.0	672,520	100.0

銷售及營銷費用

銷售及營銷費用包括(i)職工福利費；(ii)差旅及辦公開支；(iii)業務發展開支；及(iv)其他。

財務資料

下表載列我們於所示年度的銷售及營銷費用明細(以絕對金額及佔銷售及營銷費用總額百分比列示)。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%
	<i>(千單位，百分比除外)</i>					
職工福利費.....	124,432	33.2	103,672	30.7	105,560	35.6
差旅及辦公開支.....	46,222	12.3	57,808	17.1	47,265	15.9
業務發展開支.....	170,566	45.5	148,776	44.0	116,245	39.2
其他.....	33,866	9.0	27,564	8.2	27,316	9.2
總計.....	375,086	100.0	337,820	100.0	296,386	100.0

於2023年、2024年及2025年，銷售及營銷費用分別為人民幣375.1百萬元、人民幣337.8百萬元及人民幣296.4百萬元。

管理費用

管理費用包括(i)職工福利費；(ii)差旅開支；(iii)專業服務開支；(iv)辦公及業務招待開支；(v)租賃、折舊及攤銷；(vi)稅項；(vii)[編纂]；及(viii)其他。

下表載列我們於所示年度的管理費用明細(以絕對金額及佔管理費用總額百分比列示)。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%
	<i>(千單位，百分比除外)</i>					
職工福利費.....	212,392	50.2	158,028	46.7	219,368	54.3
差旅開支.....	15,422	3.6	12,678	3.7	12,906	3.2
專業服務開支.....	13,368	3.2	6,277	1.9	19,228	4.8
辦公及業務招待開支.....	27,628	6.5	35,412	10.5	27,677	6.9
租賃、折舊及攤銷.....	85,926	20.3	64,299	19.0	56,467	14.0
稅項.....	42,196	10.0	45,612	13.5	44,514	11.0
[編纂]開支.....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他.....	26,465	6.2	15,852	4.7	22,078	5.4
總計.....	423,397	100.0	338,158	100.0	403,847	100.0

於2023年、2024年及2025年，管理費用分別為人民幣423.4百萬元、人民幣338.2百萬元及人民幣403.8百萬元。

研發費用

於2023年、2024年及2025年，研發費用分別為人民幣214.8百萬元、人民幣406.6百萬元及人民幣821.8百萬元。

財務資料

投資性房地產的公允價值收益／(損失)

投資性房地產的公允價值收益／(損失)指投資性房地產的公允價值變動，反映於報告日期的估值。於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得投資性房地產的公允價值收益／(損失)人民幣10.7百萬元、人民幣(95.6)百萬元及人民幣(51.8)百萬元。

金融資產減值損失淨額

金融資產減值損失淨額指預期信用損失或撥回應收賬款及其他金融資產。於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得金融資產減值損失淨額人民幣18.3百萬元、人民幣3.6百萬元及人民幣80.6百萬元。

其他費用

其他費用主要包括(i)商譽減值損失；(ii)固定資產減值損失；(iii)賠償支出，主要與延遲交付物業的賠償有關；(iv)處置固定資產損失；(v)債務重組損失；(vi)其他無形資產減值損失；(vii)折扣利息及費用；(viii)匯兌損失淨額；及(ix)其他。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%
			(千單位，百分比除外)			
折扣費用.....	17,466	20.1	17,935	12.9	26,445	7.4
商譽減值損失.....	44,915	51.6	40,690	29.2	64,209	17.9
固定資產減值損失.....	679	0.8	-	-	23,452	6.5
聯營企業的投資減值損失	-	-	-	-	37,850	10.6
未決訴訟損失.....	1,336	1.5	-	24.4	233	0.1
賠償支出.....	14,288	16.4	33,989	-	9,217	2.6
處置固定資產損失.....	290	0.3	949	0.7	475	0.1
債務重組虧損.....	5,361	6.2	-	-	33,595	9.4
終止租賃損失.....	-	-	-	-	76	0.0
其他無形資產減值損失.....	28	0.0	-	-	155,420	43.3
匯兌損失淨額.....	-	-	41,268	29.6	-	-
其他.....	2,737	3.1	4,388	3.2	7,746	2.1
總計.....	87,100	100.0	139,219	100.0	358,718	100.0

於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得其他費用人民幣87.1百萬元、人民幣139.2百萬元及人民幣358.7百萬元。債務重組虧損來自於2020年8月裁定破產後開始的司法重整。重整計劃於2020年11月30日獲法院批准，執行期為期三年，至2024年2月。因此，經重整金融負債的賬面價值與已付代價之間的差額於損益確認。截至2025年12月31日止年度，債務重組損失主要與本集團附屬公司潤田房地產通過其持有待售物業出資以履行債務責任有關。

於有關期間，我們確認固定資產的減值損失分別為人民幣679千元、零及人

財務資料

人民幣23.5百萬元，原因為若干固定資產處於閒置、報廢或技術過時。就商譽確認減值損失的原因為重慶市的房地產市場整體下滑，導致房地產需求及售價下降。

財務費用

財務費用包括(i)計息銀行及其他借款利息以及(ii)租賃負債利息。於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得財務費用人民幣123.4百萬元、人民幣93.3百萬元及人民幣72.5百萬元。下表載列我們於所示年度／期間的財務費用明細(以絕對金額及佔財務費用總額百分比列示)。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%
			<i>(千單位，百分比除外)</i>			
計息銀行及其他借款利息	123,228	99.8	93,168	99.8	72,133	99.6
租賃負債利息	217	0.2	168	0.2	317	0.4
總計	<u>123,445</u>	<u>100.0</u>	<u>93,336</u>	<u>100.0</u>	<u>72,450</u>	<u>100.0</u>

應佔合營企業及聯營企業利潤

於2023年、2024年及2025年，應佔合營企業及聯營企業利潤分別為人民幣413.8百萬元、人民幣488.2百萬元及人民幣442.7百萬元。

所得稅抵免／(費用)

所得稅費用指根據企業所得稅法及其相應實施條例計算，於指定期間內產生的稅項總額。其包括當期所得稅、當期應課稅利潤的應交稅費及遞延所得稅，產生自若干項目的會計與稅項處理之間的暫時性差異，根據適用的會計準則確認。

根據中國所得稅規則及法規，於往績記錄期間，中國所得稅準備根據法定稅率25%計算，惟本公司及位於中國內地的若干附屬公司除外，該等公司根據中國稅務法規註冊為高新技術企業，於往績記錄期間可享受15%的優惠稅率。

與此同時，我們若干附屬公司根據中國稅務法規適用西部大開發企業所得稅政策，於往績記錄期間可享受15%的優惠稅率。

我們若干附屬公司適用小型微利企業所得稅優惠政策，據此，年應納稅所得額不超過人民幣3.0百萬元的一部分，減按25%計入應納稅所得額，按20%的稅率繳納企業所得稅。

2024年的實際稅率下降，主要由於盈利實體利用過往年度的可抵扣虧損所致。於2025年，實際稅率上升，主要由於未確認稅項虧損及可扣減暫時差額所致。

中國土地增值稅準備根據中國相關稅法及法規的規定估計。中國土地增值稅按增值價值的累進稅率計提，並可扣除若干費用，包括土地成本、借款成本及相關房地產開發支出。

財務資料

於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得所得稅抵免／(費用)人民幣80.3百萬元、人民幣(44.1)百萬元及人民幣(185.4)百萬元。

於往績記錄期間及截至最後可行日期，我們並無被處以任何稅務處罰。

年內虧損

由於上文所述，於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得年內虧損人民幣262.2百萬元、人民幣328.9百萬元及人民幣321.2百萬元。

各年度的經營業績比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度的比較

收入

收入由2024年的人民幣6,963.9百萬元增加至2025年的人民幣9,876.0百萬元，主要由於來自銷售汽車及摩托車的收入增加所致。

汽車。來自銷售汽車的收入由2024年的人民幣4,175.9百萬元上升52.0%至2025年的人民幣6,347.2百萬元，主要由於我們擴大產品陣容、豐富銷售渠道及增加出口令銷量增加所致。汽車銷量由2024年約57.8千輛增加至2025年約106.3千輛。

摩托車。來自銷售摩托車的收入由2024年的人民幣2,135.7百萬元上升16.0%至2025年的人民幣2,477.7百萬元，主要由於我們擴大客戶基礎及增加出口令銷量增加所致。摩托車銷量由2024年約388.6千輛增加至2025年約447.3千輛。

技術解決方案。於2025年第四季度，我們通過提供非經常性工程服務自技術解決方案產生收入人民幣350.1百萬元。

銷售成本

銷售成本由2024年的人民幣6,481.5百萬元上升40.2%至2025年的人民幣9,088.0百萬元，主要由於銷量上升，原材料成本增加人民幣1,978.1百萬元所致，與汽車及摩托車銷量增加大致相符。

毛利及毛利率

由於上文所述，毛利由2024年的人民幣482.4百萬元上升63.4%至2025年的人民幣788.1百萬元，而毛利率主要因產品矩陣變動而由2024年的6.9%上升至2025年的8.0%。具體而言，摩托車板塊的毛利由2024年的人民幣246.4百萬元增加至2025年的人民幣289.3百萬元，而摩托車的毛利率於2024年至2025年維持相對穩定。汽車板塊於2025年錄得毛損人民幣180.5百萬元，較2024年的人民幣48.9百萬元有所增加。該板塊的毛利率由2024年的1.2%上升至2025年的2.8%，主要歸因於銷量增加及產能提高帶來的規模經濟，從而降低單位製造成本。此外，銷量增加加強我們與供應商的議價能力，獲提供更優惠的採購條款及有效降低成本。再者，技術解決方案於2025年錄得毛利人民幣106.4百萬元，毛利率為30.4%。

其他收入及收益

其他收入及收益由2024年的人民幣158.8百萬元上升323.4%至2025年的人民幣672.5百萬元，主要由於當地政府的項目補助令政府補助增加人民幣405.7百萬元。

財務資料

元，進而令其他收入總額增加人民幣387.3百萬元所致。其他收益總額亦增加人民幣108.0百萬元，主要由於有利的貨幣波動對我們的外匯持倉產生正面影響，從而令匯兌收益淨額增加人民幣85.7百萬元所致。

銷售及營銷費用

銷售及營銷費用由2024年的人民幣337.8百萬元下降12.3%至2025年的人民幣296.4百萬元，主要由於前期投資取得成效後戰略性減少相關支出，令業務發展開支減少人民幣32.5百萬元所致。

管理費用

管理費用由2024年的人民幣338.2百萬元上升19.4%至2025年的人民幣403.8百萬元，主要由於(i)向行政人員支付的報酬增加令職工福利費增加人民幣61.3百萬元；及(ii)我們委聘代理為AI+轉型物色目標人員，令專業服務開支增加人民幣13.0百萬元所致。

研發費用

研發費用由2024年的人民幣406.6百萬元上升102.1%至2025年的人民幣821.8百萬元，主要由於我們開發新解決方案組合，令新研發項目投資增加所致。

投資性房地產的公允價值損失

投資性房地產的公允價值損失由2024年的人民幣95.6百萬元減少至2025年的人民幣51.8百萬元，主要由於2025年修訂投資性房地產估值所致。

金融資產減值損失淨額

金融資產減值損失淨額由2024年的人民幣3.6百萬元增加至為2025年的人民幣80.6百萬元，主要由於就應收預計不可收回的新能源補貼計提減值損失準備所致。

其他費用

其他費用由2024年的人民幣139.2百萬元上升157.7%至2025年的人民幣358.7百萬元，主要由於(i)有關若干乘用車車型停產的減值令其他無形資產減值損失增加人民幣155.4百萬元及(ii)有關投資的可回收價值下降導致聯營企業的投資的減值損失增加人民幣37.9百萬元所致。

財務費用

財務費用由2024年的人民幣93.3百萬元下降22.4%至2025年的人民幣72.5百萬元，主要由於未償還借款減少令計息銀行及其他借款利息減少人民幣21.0百萬元所致。

應佔合營企業及聯營企業利潤

應佔合營企業及聯營企業利潤由2024年的人民幣488.2百萬元下降9.3%至2025年的人民幣442.7百萬元，主要歸因於聯營企業表現波動。

所得稅費用

我們於2024年及2025年錄得所得稅費用分別人民幣44.1百萬元及人民幣185.4百萬元。

財務資料

年內虧損

由於上文所述，年內虧損由2024年的人民幣328.9百萬元下降2.3%至2025年的人民幣321.2百萬元。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度的比較

收入

收入由2023年的人民幣6,698.3百萬元上升4.0%至2024年的人民幣6,963.9百萬元，主要由於來自銷售汽車及摩托車的收入增加所致。

汽車。來自銷售汽車的收入由2023年的人民幣3,694.6百萬元上升13.0%至2024年的人民幣4,175.9百萬元，主要由於我們擴大產品陣容、豐富銷售渠道及增加出口令銷量增加所致。汽車銷量由2023年約42千輛增加至2024年約58千輛。

摩托車。來自銷售摩托車的收入保持相對穩定，於2023年及2024年分別為人民幣2,028.8百萬元及人民幣2,135.7百萬元。摩托車的銷量由2023年約337千輛增加至2024年約389千輛。

銷售成本

銷售成本保持相對穩定，於2023年及2024年分別為人民幣6,426.1百萬元及人民幣6,481.5百萬元。

毛利及毛利率

由於上文所述，毛利由2023年的人民幣272.3百萬元上升77.2%至2024年的人民幣482.4百萬元，而毛利率由2023年的4.1%上升至2024年的6.9%。具體而言，汽車板塊於2024年錄得毛利人民幣48.9百萬元，較2023年的負人民幣195.6百萬元有所改善。該板塊的毛利率由2023年的負5.3%改善至2024年的1.2%，主要由於通過採購降低成本加上出口增加所致。摩托車板塊的毛利及毛利率於2023年至2024年保持相對穩定。

其他收入及收益

其他收入及收益由2023年的人民幣202.9百萬元下降21.7%至2024年的人民幣158.8百萬元，主要由於收益總額減少人民幣44.1百萬元所致，而該減少主要是由於處置聯營企業的投資收益淨額因收回聯營企業債務按年下降而減少人民幣8.7百萬元所致，部分被重組計劃下無需償還的債務獲免除而令債務重組收益增加人民幣43.0百萬元所抵銷。

銷售及營銷費用

銷售及營銷費用由2023年的人民幣375.1百萬元下降9.9%至2024年的人民幣337.8百萬元，主要由於(i)睿藍品牌初期營銷推廣活動減少令業務發展開支減少人民幣21.8百萬元及(ii)銷售及營銷人員的人數減少令職工福利費減少人民幣20.8百萬元所致。

管理費用

管理費用由2023年的人民幣423.4百萬元下降20.1%至2024年的人民幣338.2百萬元，主要由於(i)行政人員人數減少令職工福利費減少人民幣54.4百萬元及(ii)部分行政設備完全攤銷導致年內折舊減少，租賃、折舊及攤銷減少人民幣21.6百萬元所致。

財務資料

研發費用

研發費用由2023年的人民幣214.8百萬元上升89.3%至2024年的人民幣406.6百萬元，主要由於新車型開發項目所致。

投資性房地產的公允價值收益／(損失)

投資性房地產的公允價值收益由2023年的人民幣10.7百萬元減少至2024年的負人民幣95.6百萬元，主要由於2024年市況不利所致。

金融資產減值損失淨額

金融資產減值損失淨額由2023年的人民幣18.3百萬元減少至2024年的人民幣3.6百萬元，主要由於我們加強信用審查與管理政策，並改進收款措施所致。

其他費用

其他費用由2023年的人民幣87.1百萬元上升59.8%至2024年的人民幣139.2百萬元，主要由於(i)匯率波動導致匯兌損失淨額增加人民幣41.3百萬元；及(ii)與商業管理公司簽訂合約有關的賠償支出增加人民幣19.7百萬元所致。

財務費用

財務費用由2023年的人民幣123.4百萬元下降24.4%至2024年的人民幣93.3百萬元，主要由於2024年償還多筆短期及長期貸款後，計息銀行及其他借款利息減少人民幣30.1百萬元所致。

應佔合營企業及聯營企業利潤

應佔合營企業及聯營企業利潤由2023年的人民幣413.8百萬元上升18.0%至2024年的人民幣488.2百萬元，原因為聯營企業於2024年的業績改善。

所得稅抵免／(費用)

我們於2023年錄得所得稅抵免人民幣80.3百萬元，而於2024年錄得所得稅費用人民幣44.1百萬元。

年內虧損

由於上文所述，年內虧損由2023年的人民幣262.2百萬元上升25.4%至2024年的人民幣328.9百萬元。

盈利方式

由於汽車業務錄得虧損及對技術解決方案作出重大前期投資，我們於往績記錄期間產生淨虧損。有關詳情請參閱「業務－業務可持續性」。為實現持續的盈利增長，我們的目標是持續擴大業務規模，推動所有業務的收入增長及毛利率上升，同時提高經營槓桿及效率，並改善營運資金效率。

財務資料

擴大業務規模及提高毛利率

汽車及摩托車業務－穩定及穩健增長

於往績記錄期間，我們主要自銷售汽車及摩托車產生收入。我們計劃維持該等業務的穩定及穩健增長，同時透過規模經濟及技術進步提高毛利率。於往績記錄期間，汽車業務的收入穩定增加。於2023年、2024年及2025年，銷售汽車產生的收入分別為人民幣3,694.6百萬元、人民幣4,175.9百萬元及人民幣6,347.2百萬元。同期，我們的汽車銷量分別為42.3千輛、57.8千輛及106.3千輛。隨著我們擴大產品系列及多元化售渠道，我們的汽車業務自2024年以來有所回升，並於2025年提速，2024年至2025年收入增長52.0%，銷量則上升83.9%。

在汽車業務方面，我們將(i)通過加強銷售網絡、提高品牌知名度及優化產品組合，推動收入及銷量增長；及(ii)透過規模經濟、高效成本管理及專注於高利潤車型提升毛利率。我們在實施該等措施方面已取得重大進展，汽車業務的毛利率由2023年的(5.3)%上升至2024年的1.2%，並進一步上升至2025年的2.8%。展望未來，我們亦將通過整合我們在智能駕駛及輔助駕駛系統以及智能座艙方面的技術能力，提高汽車業務的毛利率，進一步增強汽車競爭力。

汽車業務已逐步實現規模經濟，在兩個方面提供成本優勢。首先，提高產能利用率有效降低單位固定成本負擔。其次，憑藉我們不斷增長的規模，我們通過與供應商集中採購、優化設計流程等舉措持續加強成本控制措施，預期將進一步提高毛利率。以發動機及變速器為例，借助我們加強後的銷量及成本管理，經修改定價結構使每輛車的成本降低約10%。我們亦積極優化摩托車產品組合，提高星艦系列及V16系列等高價值、高利潤車型的銷售比例，從而帶動整體毛利增長。同時，我們亦在採購、製造及銷售過程中實施嚴格的成本管理，減少非必要開支，以提升整體盈利能力。

該等措施一直執行，並已取得令人鼓舞的成效。於2023年、2024年及2025年，我們汽車業務的毛利率分別為-5.3%、1.2%及2.8%。我們通過規模經濟提高成本效率，從而錄得持續改善的毛利率。隨著產量及銷量逐漸增加，我們預期製造效率有所提高，並通過集中採購獲取供應商的更優惠條款。此外，我們正在通過提供搭載先進功能的汽車，優化產品組合。展望未來，隨著汽車銷量的持續增長，我們預期毛利率將進一步上升。

於往績記錄期間，我們錄得穩定的摩托車銷售收入穩定，且持續增長。於2023年、2024年及2025年，銷售摩托車產生的收入分別為人民幣2,028.8百萬元、人民幣2,135.7百萬元及人民幣2,477.7百萬元。同期，摩托車的毛利率保持相對穩定，分別為12.1%、11.5%及11.7%。與汽車業務類似，我們計劃通過擴大產品組合及客戶群，維持摩托車銷售的穩定及穩健增長，並通過規模經濟提高毛利率。

財務資料

技術解決方案—正加速商業化

於2025年6月27日，我們與若干第三方在中國成立千里智駕作為合營企業，以提供技術解決方案。截至最後可行日期，千里智駕仍處於商業化的開始階段。於2025年，我們已自技術解決方案產生收入人民幣350.1百萬元，展現強勁的商業化軌跡。基於以下因素，我們預期未來技術解決方案的收入將有所增長：

- 龐大的市場機遇。根據灼識諮詢的資料，預期中國智能駕駛及輔助駕駛系統解決方案市場規模於2025年將達到人民幣1,041億元，至2030年進一步擴大至人民幣3,689億元，期間複合年增長率為28.8%。有關詳情，見「行業概覽」。我們相信，憑藉以下優勢，我們已準備就緒在該等領域搶佔重大市場份額：(i) 覆蓋製造與工程、AI能力及軟硬件研發的全棧能力；(ii) 全方位的AI驅動產品，能夠通過提升用戶體驗與加強成本控制，滿足戰略性客戶不斷變化的需求；及(iii) 與主要戰略性客戶（主要為全球領先的OEM）建立全面的合作，使我們如下文所示能夠產生可持續的收入來源，並建立長期的戰略性關係。
- 獨特的競爭優勢。憑藉我們的AI能力及綜合解決方案，並借助現有客戶群，我們認為我們有能力與主要戰略客戶建立全面合作。具體而言，我們的智能駕駛及輔助駕駛系統解決方案已通過主要戰略夥伴的嚴格驗證，其設計可滿足從入門級到高階智能駕駛及輔助駕駛系統以及基於不同硬件組合的各種需求。通過結合智能駕駛及輔助駕駛系統與智能座艙技術，我們期望推出Robotaxi解決方案，進一步豐富我們的商業化方式。此外，我們有一支具備AI技術專長的核心團隊，由AI原生視角塑造研發及產品設計，其中大部分人員於AI技術領域擁有逾10年經驗，且大部分人員曾於全球領先的科技公司成功領導團隊。AI研發團隊的全面經驗及深厚技術專長使我們能夠深入了解「AI+」行業轉型，並預測市場需求及開發具競爭力的解決方案。
- 商業化軌跡清晰。雖然我們的技術解決方案的營運歷史有限，但憑藉重要里程碑及戰略合作夥伴關係的支持，我們已展示清晰的商業化軌跡。我們堅持以主要客戶為中心的戰略，利用成熟的合作夥伴模式深化與全球OEM的合作。我們的經驗證能力使我們能夠在其他車型部署我們的解決方案，以深化與現有客戶的合作。儘管我們的技術解決方案仍處於商業化初期，惟我們已經吸引強勁的客戶需求。例如，於2025年，智能駕駛及輔助駕駛系統解決方案產生收入人民幣350.1百萬元，標誌著我們在該等產品商業化方面取得初步成功。此外，我們已與主要戰略合作夥伴簽訂多份諒解備忘錄，其中概述智能駕駛及輔助駕駛系統解決方案的銷售框架，並正式確立未來合作的商業模式。根據灼識諮詢的資料，在汽車行業中，諒解備忘錄通常代表對合作的堅定承諾，原因為汽車製造商須預先分配資源及預留產能，表明後續可能產生實質收入。
- 擴大全球足跡。我們將採取具針對性的海外市場策略，專注於成熟或快速增長市場的地區，並相應擴大據點，同時亦增強我們於全球其他

財務資料

主要地區的覆蓋範圍。為支持我們的海外增長，我們將建立涵蓋技術支持、營銷及售後服務的本地團隊，以快速回應客戶需求。我們亦計劃整合本地資源，以加速海外車型的AI模型迭代。例如，我們已與世界級德國OEM訂立諒解備忘錄，當中概述在AI、智能座艙解決方案及智能駕駛及輔助駕駛系統領域的合作框架，進一步強化我們的全球佈局。長遠而言，通過全球擴張，我們尋求爭取新客戶群，多元化發展收入來源，並提高品牌知名度。

提升營運槓桿及效率

我們的目標是提高業務營運效率。隨著我們發展汽車及摩托車業務以及擴大技術解決方案的商業化規模，我們亦計劃借助規模經濟提升長期盈利能力。

於往績記錄期間，我們分配更多資源至研發，以建立及維持我們於「AI+ Mobility」方面的能力。於2023年、2024年及2025年，研發開支分別為人民幣214.8百萬元、人民幣406.6百萬元及人民幣821.8百萬元，分別佔同期收入總額的3.2%、5.8%及8.3%。為推進「AI + Mobility」策略及加強技術解決方案，我們預期研發開支將在短期內增加，主要由於與技術解決方案有關的研發開支增加所致。我們認為，該等前期投資將使我們能夠有效擴大規模，並以較低增量成本保持技術優勢。我們的平台型技術解決方案可集成至每名OEM的多種車型，大幅減少開發時間及定制成本。同樣，我們亦採取模組化及平台化方式研發汽車及摩托車產品。該方法使我們能夠以更短的研發週期開發最新專有技術，並應用至所有汽車及摩托車，從而提高研發效率。我們亦已大力投資以擴大研發團隊及核心技術。隨著商業化規模擴大，我們預期研發開支長遠而言不會按收入的比例增長。儘管研發將仍是重大的經營開支，我們預期其佔收入的百分比將隨時間下降。

於2023年、2024年及2025年，一般及行政開支分別為人民幣423.4百萬元、人民幣338.2百萬元及人民幣403.8百萬元，分別佔同年收入總額的6.3%、4.9%及4.1%。相關減少主要由於業務擴張帶動的規模經濟所致。我們將繼續積極監察行政開支及提高營運效率。我們計劃利用數字及自動化系統以進一步提高行政效率。我們預期，隨著業務規模不斷擴大，行政開支佔收入的百分比將持續下降。

於2023年、2024年及2025年，銷售及營銷開支分別為人民幣375.1百萬元、人民幣337.8百萬元及人民幣296.4百萬元，分別佔同年收入總額的5.6%、4.9%及3.0%。相關減少主要由於規模經濟及品牌知名度提升所致。就技術解決方案以及汽車及摩托車銷售而言，我們預期從口碑推薦及提升品牌知名度而更有效獲取客戶中受惠。具體而言，在技術解決方案方面，我們仍致力於注重關鍵客戶的策略，借助成功的合作夥伴模式深化與全球領先OEM的合作。與主要OEM的合作使我們能夠在該OEM產品陣容的多種車型上搭載我們的解決方案，並於OEM推出新車型時獲得經常性收入流及交叉銷售機會，而不會產生重大增量銷售及營銷開支。因此，我們預期，隨著業務規模不斷擴大，銷售及營銷開支佔收入的百分比將持續下降。

財務資料

提高營運資金效率

於2023年，我們錄得經營活動所用現金人民幣238.8百萬元，主要由於貿易應收款項及應收票據增加以及虧損淨額所致。此外，我們於截至2024年12月31日及截至2025年12月31日分別錄得流動負債淨額人民幣422.6百萬元及人民幣888.9百萬元，主要由於其他應付款項及應計費用增加所致。我們亦預期透過(i)上文概述的措施增強盈利能力；(ii)進一步加強現金管理(包括但不限於與業務合作夥伴就有利付款條款進行磋商)，以持續提高營運資金效率，從而改善現金流量及流動負債淨額狀況。

基於我們可動用的財務資源(包括手頭現金及現金等價物、受限制現金及定期存款、未動用銀行融資以及[編纂]估計[編纂]淨額)，並計及過往現金消耗率，董事認為我們將有充足營運資金應付本文件日期起計未來12個月所需。基於上文所述，董事認為且獨家保薦人認同，本集團有可持續的業務及充足的營運資金。前瞻性陳述基於有關我們目前及未來業務策略以及我們未來營運所在環境的多項假設。該等前瞻性陳述涉及風險、不確定因素及其他因素，其中部分因素超出我們的控制範圍，這可能導致實際結果、表現或成就或行業業績與前瞻性陳述明示或暗示的任何未來業績、表現或成就大相逕庭。有關相關風險，見本文件「前瞻性陳述」一節。

合併財務狀況表中若干主要項目的討論

下表載列截至所示日期合併財務狀況表的選定資料，有關資料摘錄自本文件附錄一所載的合併財務報表。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
非流動資產總值	13,268,797	13,627,903	20,552,378
流動資產總值	8,530,283	8,085,759	9,017,434
資產總值.....	21,799,080	21,713,662	29,569,812
非流動負債總額	2,135,248	1,540,051	2,249,508
流動負債總額	7,702,662	8,508,369	9,906,357
負債總額.....	9,837,910	10,048,420	12,155,865
資產淨值.....	11,961,170	11,665,242	17,413,947

財務資料

流動資產及負債

下表載列截至所示日期的流動資產及流動負債。

	截至12月31日			截至
	2023年	2024年	2025年	2026年 2月28日
	(人民幣千元，百分比除外)			
流動資產				
存貨.....	2,868,603	2,266,954	1,861,057	2,031,131
貿易應收款項及應收票據.....	1,759,296	1,687,458	1,918,113	1,598,062
預付款項、其他應收款項及 其他資產.....	477,685	451,943	555,969	554,458
受限制現金.....	1,893,421	2,207,049	1,991,178	1,358,258
定期存款.....	544,945	150,679	173,403	159,851
現金及現金等價物.....	986,333	1,321,676	2,517,714	1,618,829
流動資產總值	8,530,283	8,085,759	9,017,434	7,320,589
流動負債				
貿易應付款項及應付票據.....	4,895,122	5,678,936	5,500,251	5,528,803
合約負債.....	274,828	243,781	369,986	395,370
其他應付款項及應計費用.....	1,640,826	1,383,724	1,686,440	2,221,621
計息銀行及其他借款.....	868,679	1,195,939	2,337,469	436,114
租賃負債.....	5,085	812	8,912	10,839
應交稅費.....	18,122	5,177	3,299	1,806
流動負債總額	7,702,662	8,508,369	9,906,357	8,594,553
流動資產淨值／(負債淨額)	827,621	(422,610)	(888,923)	(1,273,964)

流動負債淨額由截至2025年12月31日的人民幣888.9百萬元增加至截至2026年2月28日的人民幣1,274.0百萬元，主要由於(i)現金及現金等價物減少人民幣898.9百萬元；(ii)受限制現金減少人民幣632.9百萬元；及(iii)其他應付款項及應計費用增加人民幣535.2百萬元所致，部分被(i)計息銀行及其他借款人民幣1,901.4百萬元及(ii)存貨增加人民幣170.1百萬元所抵銷。

流動負債淨額由截至2024年12月31日的人民幣422.6百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣888.9百萬元，主要由於(i)其他應付款項及應計費用增加人民幣302.7百萬元；(ii)存貨減少人民幣405.9百萬元；及(iii)受限制現金減少人民幣215.9百萬元所致，部分被(i)現金及現金等價物增加人民幣1,196.0百萬元；(ii)計息銀行及其他借款增加人民幣1,141.5百萬元；及(iii)貿易應收款項及應收票據增加人民幣230.7百萬元所抵銷。

流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣827.6百萬元減少至截至2024年12月31日的流動負債淨額人民幣422.6百萬元，主要由於(i)貿易應付款項及應付票據增加人民幣783.8百萬元；(ii)存貨減少人民幣601.6百萬元；(iii)定期存款減少人民幣394.3百萬元；及(iv)計息銀行及其他借款增加人民幣327.3百萬元所致，部分被(i)受限制現金增加人民幣313.6百萬元；及(ii)現金及現金等價物增加人民幣335.3百萬元所抵銷。

財務資料

資產

固定資產

固定資產包括(i)建築物；(ii)機器；(iii)辦公設備及電子設備；(iv)車輛；(v)其他設備；(vi)土地；及(vii)在建工程。下表載列截至所示日期的固定資產明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
建築物.....	1,479,757	1,396,342	1,315,282
機器.....	441,833	497,571	466,267
辦公設備及電子設備.....	18,738	14,829	24,203
車輛.....	5,501	20,988	17,360
其他設備.....	1,269	4,983	13,712
土地.....	4,147	-	-
在建工程.....	65,969	32,940	29,597
總計.....	2,017,214	1,967,653	1,866,421

固定資產的賬面價值由截至2023年12月31日的人民幣2,017.2百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣1,967.7百萬元，主要由於建築物折舊導致建築物減少人民幣83.4百萬元。在建工程亦因若干建設項目完工而減少人民幣33.0百萬元，部分被機器增加人民幣55.7百萬元所抵銷，原因為我們為產能擴張而購置機器。

固定資產的賬面價值由截至2024年12月31日的人民幣1,967.7百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣1,866.4百萬元，主要由於建築物折舊令建築物減少人民幣81.1百萬元所致，部分被辦公設備及電子設備增加人民幣9.4百萬元所抵銷，原因為我們為支持業務擴張而購置額外辦公設備及電子設備。

倘存在減值跡象或於須就資產(存貨及遞延稅項資產除外)進行年度減值測試時，則估計資產的可收回金額。資產的可收回金額為資產或現金產生單位的使用價值與其公允價值減出售成本中的較高者，並就個別資產釐定，除非該資產並無產生大致上獨立的現金流入則作別論。我們根據國際會計準則第36號資產減值評估所有非金融資產於各報告期末是否存在任何減值跡象。此外，由於乘用車業務的毛利率低或為負數，我們對乘用車板塊內從事乘用車業務的乘用車現金產生單位(「乘用車現金產生單位」)進行減值測試。分配至乘用車現金產生單位的資產包括固定資產、其他無形資產(包括資本化開發開支)、使用權資產及與乘用車生產、製造及研發有關的其他非流動資產。截至2023年、2024年及2025年12月31日，乘用車現金產生單位的淨空分別為人民幣146,159,000元、人民幣643,501,000元及人民幣1,957,064,000元，根據使用高級管理層所批准現金流量預測的使用價值計算釐定。根據主要資產的經濟可使用年期，現金流量預測採用的預測期分別為8年、7年及6年，所應用的折現率分別為11.34%、10.80%及12.64%。基於減值測試，乘用車現金產生單位有足夠淨空，因此，並無確認減值準備。

財務資料

投資性房地產

投資性房地產主要包括出租予第三方的商業物業及工廠。截至2023年、2024年及2025年12月31日，投資性房地產保持相對穩定，分別為人民幣3,256.3百萬元、人民幣3,160.7百萬元及人民幣3,108.9百萬元。該等變動主要由於該等物業公允價值變動所致。

使用權資產

使用權資產主要包括工廠用地。截至2023年、2024年及2025年12月31日，使用權資產分別為人民幣470.6百萬元、人民幣451.2百萬元及人民幣458.8百萬元。有關波動主要由於正常折舊所致。

其他無形資產

其他無形資產由截至2023年12月31日的人民幣1,565.4百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣1,763.0百萬元，主要由於產品迭代的開發支出所致。其他無形資產進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣6,254.9百萬元，主要歸因於千里智駕合併入賬。有關乘用車現金產生單位(包括資本化開發開支)減值測試的進一步詳情，參閱本文件附錄一會計師報告附註14。

商譽

商譽主要包括收購房地產附屬公司時確認的商譽。截至2023年、2024年及2025年12月31日，商譽結餘分別為人民幣242.8百萬元、人民幣202.1百萬元及人民幣137.9百萬元。有關減少是由於房地產行業整體低迷導致的減值所致。有關商譽減值測試的進一步詳情，參閱本文件附錄一會計師報告附註17。

對合營企業及聯營企業的投資

對合營企業及聯營企業的投資指於金融機構及其他業務聯屬公司以權益法入賬的投資。對合營企業及聯營企業的投資由截至2023年12月31日的人民幣4,755.8百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣5,187.8百萬元，主要由於聯營企業的業務表現改善所致。對合營企業及聯營企業的投資其後減少至截至2025年12月31日的人民幣5,095.5百萬元，主要由於2025年自若干聯營企業收取的股利分派波動及其他綜合收益變動下表載列截至所示日期對合營企業及聯營企業的投資明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
應佔資產淨值	6,239,024	6,671,031	6,616,646
減：減值	(1,483,259)	(1,483,259)	(1,521,109)
總計	<u>4,755,765</u>	<u>5,187,772</u>	<u>5,095,537</u>

遞延稅項資產

遞延稅項資產主要就資產減值及可抵扣虧損產生的可抵扣暫時性差異確認。截至2023年、2024年及2025年12月31日，遞延稅項資產分別為人民幣950.3百萬元、人民幣883.1百萬元及人民幣678.1百萬元。

財務資料

指定為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的股權投資

指定為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的股權投資截至2023年及2024年12月31日保持相對穩定，分別為人民幣6.6百萬元及人民幣6.7百萬元，主要由於該等期間以公允價值計量的非上市股權投資增加所致。指定為以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的股權投資其後減少至截至2025年12月31日的零，主要歸因於2025年處置若干股權投資。

[編纂]後，任何未來投資將受上市規則第十四章的適用規定(倘相關)規限，我們將遵守所有適用的申報、公告及/或股東批准責任。

定期存款

定期存款包括即期及非即期部分。

我們截至2023年、2024年及2025年12月31日分別錄得即期定期存款人民幣544.9百萬元、人民幣150.7百萬元及人民幣173.4百萬元，主要由於該等期間新訂立及到期的定期存款所致。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，非即期定期存款分別為零、零及人民幣2,723.4百萬元，主要由於為獲得融資安排而須抵押定期存款所致。

預付款項、其他應收款項及其他資產

預付款項、其他應收款項及其他資產(包括即期及非即期部分)主要包括(i)其他可收回稅項；(ii)出口退稅應收款項；(iii)應收股利；(iv)[編纂]開支；及(v)其他。

下表載列截至所示日期的預付款項、其他應收款項及其他資產詳情。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
即期部分：			
其他可收回稅項	320,562	277,874	255,195
出口退稅應收款項	23,225	82,951	142,497
預付供應商款項	16,638	17,774	17,056
應收股利	59,956	12,728	59,846
按金	3,086	1,673	10,956
處置聯營企業產生的應收款項	10,183	5,366	5,366
維護基金	20,944	28,175	28,053
處置附屬公司產生的應收款項	6,218	3,336	3,336
應收關聯方款項	8,452	9,021	8,277
[編纂]開支	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他	47,846	54,861	48,459
小計	517,110	493,759	607,855
減值準備	(39,425)	(41,816)	(51,886)
小計	477,685	451,943	555,969

財務資料

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
非即期部分：			
固定資產項目預付款項.....	3,845	5,648	5,983
總計.....	481,530	457,591	561,952

即期預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2023年12月31日的人民幣477.7百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣451.9百萬元，主要由於應收股利因收取若干股利付款而減少人民幣47.2百萬元。其他可收回稅項亦因期內可退還稅項減少而減少人民幣42.7百萬元，部分被出口退稅應收款項因期內出口業務相關退稅及出口補貼應收款項而增加人民幣59.7百萬元所抵銷。

即期預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2024年12月31日的人民幣451.9百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣556.0百萬元，主要歸因於出口銷售擴大帶動應收出口退稅增加人民幣59.5百萬元，以及若干聯營企業宣派的股利分派增加使應收股利增加人民幣47.1百萬元。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，非即期預付款項、其他應收款項及其他資產分別為人民幣3.8百萬元、人民幣5.6百萬元及人民幣6.0百萬元。

截至2026年2月28日，截至2025年12月31日仍未結清的預付款項、其他應收款項及其他資產中人民幣167.6百萬元或30%其後已結清。

存貨

存貨包括持有待售物業、製成品、原材料、發出商品、在製品、開發中待售物業、履行合約的成本及其他，並扣除存貨減值損失準備。

下表載列截至所示日期的存貨詳情。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
持有待售物業.....	-	1,250,868	1,097,323
製成品.....	1,308,149	932,772	553,081
原材料.....	318,123	146,445	184,830
發出商品.....	13,635	28,713	27,343
在製品.....	118,927	118,446	15,083
開發中待售物業.....	1,318,043	-	-
履行合約的成本.....	-	-	54,060
其他.....	2,404	3,717	3,420
	3,079,281	2,480,961	1,935,140
減：存貨減值損失準備.....	(210,678)	(214,007)	(74,083)
總計.....	2,868,603	2,266,954	1,861,057

財務資料

存貨由截至2023年12月31日的人民幣2,868.6百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣2,267.0百萬元，主要由於期內開發中項目已竣工並重新分類，令開發中待售物業減少人民幣1,318.0百萬元所致。期內銷售增加亦令製成品減少人民幣375.4百萬元。部分被持有待售物業因期內物業開發項目竣工而增加人民幣1,250.9百萬元所抵銷。

存貨由截至2024年12月31日的人民幣2,267.0百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣1,861.1百萬元，主要由於(i)製成品因銷售汽車而減少人民幣379.7百萬元。銷售需求不斷增長亦令持有待售物業減少人民幣153.5百萬元，部分被履行或獲得合約的成本增加人民幣54.1百萬元所抵銷。下表載列截至所示日期的存貨明細。

下表載列我們截至所示日期的存貨(扣除減值虧損準備)的賬齡分析。

	截至2023年12月31日				總計
	1年內	1至2年	2至3年	3年以上	
	(人民幣千元)				
持有待售物業	-	-	-	-	-
製成品	1,081,284	107,188	7,520	734	1,196,726
原材料	267,168	16,402	1,228	17,969	302,767
發出商品	12,717	573	-	133	13,423
在製品	15,198	19,760	15	539	35,512
開發中待售物業	177,349	351,333	582,227	207,134	1,318,043
履行合約的成本	-	-	-	-	-
其他	2,047	85	-	-	2,132
總計	<u>1,555,763</u>	<u>495,341</u>	<u>590,990</u>	<u>226,509</u>	<u>2,868,603</u>

	截至2024年12月31日				總計
	1年內	1至2年	2至3年	3年以上	
	(人民幣千元)				
持有待售物業	1,250,868	-	-	-	1,250,868
製成品	690,185	120,391	5,214	1,649	817,439
原材料	104,706	14,015	3,899	9,057	131,677
發出商品	22,227	6,115	17	2	28,361
在製品	32,840	271	1,605	211	34,927
開發中待售物業	-	-	-	-	-
履行合約的成本	-	-	-	-	-
其他	3,233	436	13	-	3,682
總計	<u>2,104,059</u>	<u>141,228</u>	<u>10,748</u>	<u>10,919</u>	<u>2,266,954</u>

財務資料

	截至2025年12月31日				總計
	1年內	1至2年	2至3年	3年以上	
	(人民幣千元)				
持有待售物業	-	1,097,323	-	-	1,097,323
製成品	453,455	8,289	51,288	4,168	517,200
原材料	134,917	5,644	4,512	1,942	147,015
發出商品	27,123	49	59	16	27,247
在製品	14,543	156	195	-	14,893
開發中待售物業	-	-	-	-	-
履行合約的成本	54,060	-	-	-	54,060
其他	3,226	86	8	-	3,320
總計	<u>687,324</u>	<u>1,111,547</u>	<u>56,062</u>	<u>6,126</u>	<u>1,861,058</u>

於往績記錄期間，存貨的賬齡主要在兩年內，分別佔截至2023年、2024年及2025年12月31日存貨總額約71.5%、99.0%及96.7%。經計及近期售價、市場需求及預期未來結算等因素，我們定期評估存貨減值，以確保存貨按成本與可變現淨值中的較低者列賬。基於該等評估，我們認為毋須計提重大準備，且存貨水平與預期銷售計劃及市況相符。

下表載列於所示年度的存貨週轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(天)		
存貨週轉天數 ⁽¹⁾	149	145	83

附註：

- (1) 某一期間的存貨週轉天數按期初及期末存貨結餘的平均值除以相關期間的銷售成本，再乘以該期間的天數計算。

存貨週轉天數由2023年的149天減少至2024年的145天，並進一步減少至2025年的83天，主要由於銷量增加及現有存貨清理所致。截至2023年、2024年及2025年12月31日，存貨週轉天數(不包括發展中及持作待售物業)分別為85天、85天及42天。

截至2026年2月28日，截至2025年12月31日的未售存貨中人民幣215.5百萬元或11.6%其後已動用。截至同日，截至2025年12月31日的未售持有待售物業其後已動用。

財務資料

貿易應收款項及應收票據

貿易應收款項及應收票據主要包括貿易應收款項、應收新能源汽車補貼及銀行承兌匯票，並扣除減值損失。下表載列截至所示日期的貿易應收款項及應收票據明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
貿易應收款項	1,911,524	2,078,939	2,000,244
按攤銷成本計量的銀行承兌匯票	260,176	180,861	412,639
按公允價值計量的銀行承兌匯票	116,721	24,235	141,564
應收新能源汽車補貼*	515,025	449,539	382,537
減：減值損失	(1,044,150)	(1,046,116)	(1,018,871)
總計	<u>1,759,296</u>	<u>1,687,458</u>	<u>1,918,113</u>

貿易應收款項及應收票據由截至2023年12月31日的人民幣1,759.3百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣1,687.5百萬元，主要由於因收回銀行票據令(i)按公允價值計量的銀行承兌匯票減少人民幣92.5百萬元及(ii)按攤銷成本計量的銀行承兌匯票減少人民幣79.3百萬元所致，部分被銷量提高使應收款項增加，繼而令貿易應收款項增加人民幣167.4百萬元所抵銷。貿易應收款項及應收票據由截至2024年12月31日的人民幣1,687.5百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣1,918.1百萬元，主要由於收到用於付款的銀行承兌匯票增加導致按攤銷成本計量的銀行承兌匯票增加人民幣231.8百萬元所致，部分被撤銷早期車型的應收款項導致應收新能源汽車補貼減少人民幣67.0百萬元所抵銷。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別錄得貿易應收款項及應收票據損失準備人民幣1,044.2百萬元、人民幣1,046.1百萬元及人民幣1,018.9百萬元。有關減值準備的進一步詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註24。

下表載列截至所示日期按發票日期呈列的貿易應收款項及應收票據賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
6個月內	1,259,907	1,315,639	1,705,433
6個月至1年	58,344	43,632	27,811
1年以上及2年以內	258,916	84,679	77,877
2年以上及3年以內	75,381	203,180	63,896
3年以上及4年以內	49,475	26,048	25,975
4年以上及5年以內	19,042	293	3,133
5年以上	38,231	13,987	13,988
總計	<u>1,759,296</u>	<u>1,687,458</u>	<u>1,918,113</u>

財務資料

下表載列於所示年度的貿易應收款項及應收票據週轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(天)		
貿易應收款項及 應收票據週轉天數 ⁽¹⁾	146	90	67

附註：

- (1) 期間的貿易應收款項及應收票據週轉天數按期初及期末貿易應收款項及應收票據結餘的平均值除以相關期間的收入，再乘以該期間的天數計算。

貿易應收款項及應收票據週轉天數由2023年的146天減少至2024年的90天，並進一步減少至2025年的67天，原因為我們加強貿易應收款項及應收票據的收款工作。

截至2026年2月28日，截至2025年12月31日的未償還貿易應收款項及應收票據中人民幣854.4百萬元或44.5%其後已結付。

受限制現金

受限制現金由截至2023年12月31日的人民幣1,893.4百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣2,207.0百萬元，原因為用於付款安排的已質押存款增加。受限制現金其後減少至截至2025年12月31日的人民幣1,991.2百萬元，主要由於新融資安排允許解除若干過往受限制資金所致。

現金及現金等價物

現金及現金等價物由截至2023年12月31日的人民幣986.3百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣1,321.7百萬元。現金及現金等價物由截至2024年12月31日的人民幣1,321.7百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣2,517.7百萬元。見「一流動資金及資本資源—現金流量分析」。

負債

貿易應付款項及應付票據

貿易應付款項及應付票據主要包括貿易應付款項及應付票據。下表載列截至所示日期的貿易應付款項及應付票據明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
貿易應付款項.....	2,921,583	3,463,745	3,189,582
應付票據.....	1,973,539	2,215,191	2,310,669
總計.....	4,895,122	5,678,936	5,500,251

貿易應付款項及應付票據由截至2023年12月31日的人民幣4,895.1百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣5,678.9百萬元，主要由於汽車業務採購量擴大導致貿易應付款項增加人民幣542.2百萬元所致。貿易應付款項及應付票據由截至2024年12月31日的人民幣5,678.9百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣5,500.3百萬元，主要由於2025年與供應商結算貿易應付款項，令貿易應付款項減少人民

財務資料

幣274.2百萬元所致。由於應付票據的信貸期為6個月，我們將於未來6個月內結付相關款項。倘原到期日超過1年的非流動定期存款全部用於償付應付票據，假設其他因素不變，則流動資產淨值為人民幣1,834,467,000元。

下表載列截至所示日期按發票日期呈列的貿易應付款項及應付票據賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
1年內.....	4,748,784	4,909,696	5,359,421
1至2年.....	124,257	696,836	52,771
2至3年.....	2,876	58,473	66,884
3年以上.....	19,205	13,931	21,175
總計.....	4,895,122	5,678,936	5,500,251

下表載列於所示年度的貿易應付款項及應付票據週轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(天)		
貿易應付款項及 應付票據週轉天數 ⁽¹⁾	236	298	224

附註：

- (1) 期間的貿易應付款項及應付票據週轉天數按期初及期末貿易應付款項結餘(扣除準備)的平均值除以相關期間的銷售成本，再乘以該期間的天數計算。

貿易應付款項及應付票據週轉天數由2023年的236天增加至2024年的298天。貿易應付款項及應付票據週轉天數有所增加，主要由於我們在業務擴張的過程中與供應商逐步磋商延長付款條款所致。貿易應付款項及應付票據週轉天數其後減少至2025年的224天，主要歸因於付款管理及結算效率上升。

截至2026年2月28日，截至2025年12月31日的未償還貿易應付款項及應付票據中人民幣2,271.0百萬元或41.3%其後已結付。

合約負債

合約負債主要指銷售預收款項及房屋預收款項。下表載列截至所示日期的合約負債明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
銷售乘用車、摩托車以及其他機械 及服務.....	240,603	230,161	363,062
銷售物業預付款項.....	34,225	13,620	6,924
總計.....	274,828	243,781	369,986

財務資料

合約負債由截至2023年12月31日的人民幣274.8百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣243.8百萬元，主要由於住宅房地產項目的一部分完工導致房屋預收款項減少人民幣20.6百萬元所致。合約負債由截至2024年12月31日的人民幣243.8元增加至截至2025年12月31日的人民幣370.0百萬元，主要由於海外業務擴張導致銷售乘用車、摩托車以及其他機械及服務增加人民幣132.9百萬元所致。

截至2026年2月28日，截至2025年12月31日的未履約合約負債中人民幣160.5百萬元或43.4%其後已履約。

其他應付款項及應計費用

其他應付款項及應計費用包括(i)應付第三方款項，指在正常營運過程中產生的應付若干非控股股東款項；(ii)供應商及分銷商按金、應計費用；(iii)已背書未到期票據的未確認金額；(iv)應付工資及福利；(v)其他應交稅費；(vi)集團內公司間借款，指沒收後「股份獎勵計劃」項下已授出受限制股份的贖回責任；及(vii)其他應付款項。下表載列截至所示日期的其他應付款項及應計費用明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
應付第三方款項	351,310	352,923	272,137
供應商及分銷商按金	257,247	244,178	226,417
應計費用	332,598	141,549	270,211
應付關聯方款項	93,404	151,929	140,699
已背書未到期票據的未確認金額 ..	217,653	131,711	201,301
應付工資及福利	77,193	76,106	263,891
附屬公司非控股股東 及第三方墊款*	103,858	110,935	114,615
其他應交稅費	49,648	93,099	109,334
客戶墊款	25,713	25,388	22,329
政府補助	-	22,503	-
根據股權激勵計劃進行認購的 應付款項	113,180	136	42,153
處置一間附屬公司的墊款	-	16,000	-
[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他應付款項	19,022	17,267	15,189
總計	<u>1,640,826</u>	<u>1,383,724</u>	<u>1,686,440</u>

其他應付款項及應計費用由截至2023年12月31日的人民幣1,640.8百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣1,383.7百萬元，主要由於根據相關合約履行責任導致應計費用減少人民幣191.0百萬元所致。其他應付款項及應計費用其後增加至截至2025年12月31日的人民幣1,686.4百萬元，主要由於(i)未確認已背書未到期票據增加人民幣69.6百萬元；及(ii)應付工資及福利增加人民幣187.8百萬元，原因為應計年末花紅及為新業務增聘僱員，部分被應付第三方款項減少人民幣80.8百萬元所抵銷。

財務資料

截至2026年2月28日，截至2025年12月31日的其他應付款項及應計費用中人民幣450.9百萬元或26.7%其後已結清。

計息銀行及其他借款

即期計息銀行及其他借款由截至2023年12月31日的人民幣868.7百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣1,195.9百萬元，主要由於短期借款進一步增加所致。即期計息銀行及其他借款由截至2024年12月31日的人民幣1,195.9百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣2,337.5百萬元，主要由於預先償還長期貸款及進一步擴大短期借款所致。

非即期計息銀行及其他借款由截至2023年12月31日的人民幣1,429.6百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣820.9百萬元，主要由於根據重組計劃償還貸款所致。非即期計息銀行及其他借款由截至2024年12月31日的人民幣820.9百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣927.0百萬元，主要由於根據重組計劃償還部分貸款後按照資金安排獲得額外借款所致。

租賃負債

租賃負債(包括即期及非即期部分)主要與我們為辦公用途租賃的物業有關，有關租賃期間一般介乎1至5年。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，即期租賃負債分別為人民幣5.1百萬元、人民幣0.8百萬元及人民幣8.9百萬元。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別錄得非即期租賃負債人民幣3.5百萬元、人民幣0.1百萬元及人民幣13.7百萬元。

應交稅費

於2023年、2024年及2025年，應交稅費分別為人民幣18.1百萬元、人民幣5.2百萬元及人民幣3.3百萬元。

遞延稅項負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，遞延稅項負債分別為人民幣648.7百萬元、人民幣622.3百萬元及人民幣583.4百萬元。該逐步減少主要由於投資性房地產公允價值變動所致。

準備

準備由截至2023年12月31日的人民幣51.9百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣85.4百萬元。該等增加主要由於持續業務擴張導致產品質量保證、維護成本及相關保修準備增加所致。準備其後減少至截至2025年12月31日的人民幣73.5百萬元，主要由於產品質量保證、保修責任及其他相關風險的準備減少所致。

遞延收益

截至2023年、2024年及2025年12月31日，遞延收益分別為人民幣1.6百萬元、人民幣11.4百萬元及人民幣651.9百萬元。該等增加主要由於有關研發活動的政府補貼增加所致。

流動資金及資本資源

於往績記錄期間，我們依賴現金及現金等價物、營運產生的現金以及銀行貸款作為流動資金的主要來源。我們擬於[編纂]後以相同方式為未來的資本需求提供資金。我們預期未來為營運提供資金的融資渠道不會出現任何變動。

財務資料

現金流量分析

下表載列於所示年度的現金流量：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
經營活動所得／(所用)現金淨額...	(238,842)	525,211	1,298,361
投資活動所得／(所用)現金淨額...	(298,598)	269,312	(1,127,433)
籌資活動所得／(所用)現金淨額...	(231,376)	(454,563)	992,144
現金及現金等價物			
增加／(減少)淨額.....	(768,816)	339,960	1,163,072
年初現金及現金等價物.....	1,743,112	986,333	1,321,676
匯率變動對現金及 現金等價物的影響.....	12,037	(4,617)	32,966
年末現金及現金等價物.....	986,333	1,321,676	2,517,714

經營活動所得／(所用)現金淨額

於2025年，經營活動所得現金淨額為人民幣1,298.4百萬元，主要包括除稅前虧損人民幣135.8百萬元，並就若干非現金及非經營項目作出調整。該等非現金及非經營項目的調整主要包括(i)其他無形資產攤銷人民幣535.8百萬元；及(ii)固定資產折舊人民幣194.4百萬元。該金額因營運資金變動而進一步調整，主要包括(i)貿易應付款項及應付票據減少人民幣146.7百萬元；及(ii)貿易應收款項及應收票據增加人民幣301.3百萬元，部分被存貨減少人民幣345.8百萬元所抵銷。

於2024年，經營活動所得現金淨額為人民幣525.2百萬元，主要包括除稅前虧損人民幣284.8百萬元，並就若干非現金及非經營項目作出調整。該等非現金及非經營項目的調整主要包括(i)應佔合營企業及聯營企業利潤人民幣488.2百萬元；及(ii)其他無形資產攤銷人民幣323.2百萬元。該金額因營運資金變動而進一步調整，主要包括(i)存貨減少人民幣507.9百萬元；及(ii)貿易應付款項及應付票據增加人民幣877.1百萬元，部分被貿易應收款項及應收票據增加人民幣279.6百萬元所抵銷。

於2023年，經營活動所用現金流量淨額為人民幣238.8百萬元，主要包括除稅前虧損人民幣342.5百萬元，並就若干非現金及非經營項目作出調整。該等非現金及非經營項目的調整主要包括(i)應佔合營企業及聯營企業利潤人民幣413.8百萬元；(ii)其他無形資產攤銷人民幣175.4百萬元；及(iii)固定資產折舊人民幣148.7百萬元。該金額因營運資金變動而進一步調整，主要包括(i)存貨增加人民幣556.0百萬元；及(ii)合約負債減少人民幣284.2百萬元，部分被貿易應收款項及應收票據減少人民幣716.4百萬元所抵銷。

財務資料

投資活動所得／(所用)現金淨額

於2025年，投資活動所用現金淨額為人民幣1,127.4百萬元，主要包括(i)購買定期存款人民幣2,868.6百萬元；及(ii)購買固定資產及無形資產人民幣544.5百萬元，部分被(i)收購附屬公司人民幣1,098.1百萬元；及(ii)就非流動資產收取政府補助人民幣836.5百萬元所抵銷。

於2024年，投資活動所得現金淨額為人民幣269.3百萬元，主要包括(i)定期存款及大額存單人民幣553.3百萬元到期；及(ii)股利收入人民幣160.9百萬元，部分被(i)購買其他無形資產人民幣298.7百萬元；及(ii)購買固定資產人民幣119.2百萬元所抵銷。

於2023年，投資活動所用現金流量淨額為人民幣298.6百萬元，主要包括購買其他無形資產人民幣376.2百萬元，部分被股利收入人民幣161.5百萬元所抵銷。

籌資活動所得／(所用)現金流量淨額

於2025年，籌資活動所得現金流量淨額為人民幣992.1百萬元，主要包括新計息銀行及其他借款人民幣3,598.8百萬元，部分被償還計息銀行及其他借款人民幣2,350.3百萬元所抵銷。

於2024年，籌資活動所用現金流量淨額為人民幣454.6百萬元，包括(i)償還計息銀行及其他借款人民幣1,361.8百萬元；及(ii)退還限制性股票認購付款人民幣113.0百萬元，部分被計息銀行及其他借款所得款項人民幣1,087.6百萬元所抵銷。

於2023年，籌資活動所用現金流量淨額為人民幣231.4百萬元，包括(i)償還計息銀行及其他借款人民幣661.2百萬元；及(ii)已付利息人民幣128.6百萬元，部分被(i)非控股權益注資人民幣355.8百萬元；(ii)計息銀行及其他借款所得款項人民幣224.4百萬元所抵銷。

債務

下表載列截至所示日期的債務。

	截至12月31日			截至 2026年 2月28日
	2023年	2024年	2025年	
	(人民幣千元)			
流動部分				
計息銀行及其他借款.....	868,679	1,195,939	2,337,469	436,114
租賃負債.....	5,085	812	8,912	10,839
非流動部分				
計息銀行及其他借款.....	1,429,612	820,931	926,993	926,993
租賃負債.....	3,489	91	13,658	17,248
總計	<u>2,306,865</u>	<u>2,017,773</u>	<u>3,287,032</u>	<u>1,391,194</u>

財務資料

有關我們於往績記錄期間的計息銀行及其他借款以及租賃負債的詳情，見「一 合併財務狀況表中若干主要項目的討論」。截至最後可行日期，未動用銀行信貸額度為人民幣1,045.4百萬元，全部均為已承諾。於往績記錄期間及直至本文件日期，我們並無任何重大或然負債。

董事確認，截至最後可行日期，我們的借款項下的協議並無包含任何契諾而會對未來我們獲取額外借款或發行債務或股本證券的能力產生重大不利影響。董事確認，於往績記錄期間及直至最後可行日期，我們並無嚴重拖欠貿易及非貿易應付款項或借款，亦無違反任何契約（未獲豁免）。此外，董事確認，於往績記錄期間及直至最後可行日期，我們在獲取信用融資方面並無遭遇任何重大困難，亦未發生任何融資遭撤回或要求提前還款的情況。

除「一 債務」及「一 合約承擔」各節所披露者外，截至2026年2月28日（即釐定債務的最後實際可行日期），我們並無任何重大銀行透支、貸款或其他類似債務、承兌負債或承兌信用、債權證、按揭、押記、其他已確認租賃負債、擔保或其他重大或然負債。董事確認，自2026年2月28日起及直至本文件日期，我們的債務並無重大變動。

資本開支

我們的過往資本開支主要包括添置固定資產、使用權資產及其他無形資產，以及其他無形資產的內部開發項目。下表載列於所示年度的資本開支。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
添置固定資產	215,937	144,797	124,511
添置使用權資產	7,880	119	13,940
添置其他無形資產	657,735	13,941	8,580
其他無形資產的內部開發項目.....	672,802	527,938	99,398
總計	1,554,354	686,795	246,429

我們將繼續產生資本開支以支持業務的預期增長及擴張計劃。有關詳情，見「未來計劃及[編纂]用途 — [編纂]用途」。我們擬以可動用的財務資源撥付該等未來資本開支，包括現有現金及銀行結餘、經營活動所得現金流量以及[編纂][編纂]淨額。

資本承擔

於往績記錄期間，資本承擔包括添置固定資產、使用權資產及其他無形資產，以及其他無形資產的內部開發項目。資本承擔由截至2023年12月31日的人民幣125.4百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣95.7百萬元，主要由於固定資

財務資料

產以及其他資產的承擔減少所致。資本承擔增加至截至2025年12月31日的人民幣212.3百萬元，主要由於隨著業務增長而添置固定資產以及其他資產所致。

營運資金

現金消耗包括(i)經營活動所用現金淨額；(ii)購買固定資產及其他無形資產；及(iii)租賃負債付款。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，現金消耗分別為人民幣(710.6)百萬元、人民幣104.2百萬元及人民幣752.1百萬元。截至2025年12月31日，現金及現金等價物為人民幣2,517.7百萬元、受限制現金為人民幣1,991.2百萬元及定期存款為人民幣2,896.8百萬元，合共人民幣7,405.7百萬元。根據2023年、2024年及2025年的平均現金消耗率，現金及現金等價物、受限制現金及定期存款總額足以維持我們按持續經營基準的營運。基於上文所述，董事認為，我們會有充足營運資金為營運提供資金，直至我們達致純利平衡期間。基於上述因素，獨家保薦人並無注意到可合理導致其不同意董事上述觀點的事項。

主要財務比率

下表載列於所示年度的若干主要財務比率。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
計息債務比率 ¹	10.6%	9.3%	11.1%
資產負債比率 ²	45.1%	46.3%	41.1%
收入增長率 ³	(22.4)%	4.0%	41.8%
毛利率 ⁴	4.1%	6.9%	8.0%
淨虧損比率 ⁵	3.9%	4.7%	3.3%
股本回報率 ⁶	不適用*	(3.1)%	(3.1)%
資產回報率 ⁷	不適用*	(1.5)%	(1.3)%
流動比率 ⁸	1.1	1.0	0.9
負債權益比率 ⁹	0.8	0.9	0.7

* 截至2022年12月31日的相關數字未能提供。

附註：

- 計息債務比率按計息債務(包括計息銀行貸款及其他借款、租賃負債以及應付債券)除以資產總值計算。
- 資產負債比率按負債總額除以資產總值計算。
- 收入增長率指我們於某一期間的收入相對上一相同期間收入的百分比變動。
- 毛利率按某一期間的毛利除以收入計算得出。
- 淨虧損比率按某一期間的淨虧損除以收入計算得出。
- 股本回報率按期內淨利潤/虧損除以期內權益股東應佔平均權益計算得出。
- 資產回報率按期內淨利潤/虧損除以期內平均資產總值計算得出。
- 流動比率按相關期間完結時的流動資產除以流動負債計算得出。
- 負債權益比率按有關期間完結時的計息債務總額除以權益總額計算得出。

有關往績記錄期間主要財務比率波動的進一步詳情，見「各年度的經營業績比較」及「流動資產及負債」。

財務資料

關聯方交易

我們與關聯方不時進行交易。有關關聯方交易的詳情，見本文件附錄一所載會計師報告附註45。

董事認為，本文件附錄一會計師報告附註45所載的各項關聯方交易均由有關訂約方於日常業務過程中按公平基準及正常商業條款進行。董事亦認為，往績記錄期間的關聯方交易不會扭曲我們的往績記錄業績，亦不會導致我們的過往業績無法反映未來表現。

資產負債表外承擔及安排

截至最後可行日期，我們並無任何未結清的資產負債表外安排。

財務風險披露

我們面臨多項市場及其他金融風險，包括利率風險、外幣風險、信用風險、流動資金風險及資本管理風險。我們管理及監控該等風險，以確保適時有效地實施適當措施。

利率風險

我們面臨的市場利率變動風險主要與我們按浮動利率計息的長期債務責任有關。我們的政策為使用固定及浮動利率債務組合管理利息成本。

外幣風險

我們承受交易貨幣風險。該等風險源自經營單位以單位功能貨幣以外的貨幣進行銷售或購買。

信用風險

我們僅與獲認可且信譽良好的第三方進行交易。我們的政策是有意以信用期進行交易的所有客戶均須接受信用驗證程序。此外，我們持續監控應收款項結餘，就並非以相關經營單位功能貨幣計值的交易而言，未經特定驗證程序，我們不會提供信用期。

流動資金風險

我們監控並維持管理層認為充足的現金及現金等價物水平，以為營運撥付資金並降低現金流量波動的影響。

我們的目標是透過利用計息銀行及其他借款以及其他可用的融資來源，於資金連續性及靈活性之間保持平衡。

資本管理

我們資本管理的主要目標是保障持續經營的能力，並維持良好的資本比率，以支持業務發展並實現股東價值最大化。

我們管理資本結構，並根據經濟形式的變化進行調整。為維持或調整資本結構，我們可能會向股東返還資本或發行新股。

財務資料

物業權益及物業估值

獨立物業估價師亞太評估諮詢有限公司已對我們截至2025年7月31日的經選定物業權益進行估值。該等物業權益的詳情載於本文件附錄三。

下表載列本文件附錄一所載會計師報告中經選定物業截至2025年6月30日的賬面淨值與本文件附錄三所載物業估值報告中經選定物業截至2025年7月31日的市值之間的對賬。

(人民幣千元)

經選定物業截至2025年6月30日的賬面淨值.....	4,726,417
截至2025年7月31日的估值盈餘.....	(212,206)
本文件附錄三所載截至2025年7月31日的估值.....	4,514,211

股利

於往績記錄期間，我們或任何附屬公司概無派付或宣派股利。於往績記錄期間後及直至本文件日期，我們並無向股東宣派任何股利。

截至最後可行日期，我們並無正式股利政策或固定派息率。中國法律規定，股利僅可從我們的可供分派利潤中派付。可供分派利潤指我們依照中國法律彌補過往累計虧損(如有)及減去我們須作出的法定及其他儲備撥款後的除稅後利潤。根據組織章程，未來董事會於計及我們的經營業績、財務狀況、現金需求及可用的融資來源以及其當時可能認為相關的其他因素後可宣派股利。任何股利的宣派及派付以及金額將受我們的章程文件、中國適用法律及股東批准規限。據中國法律顧問告知，根據中國公司法及相關會計準則，股利分派僅可從可供分派利潤(即按中國公司法規定抵銷累計虧損及調撥儲備後的保留盈利)中進行。截至往績記錄期間完結時，本公司錄得負數保留盈利，表明其累計虧損尚未完全抵銷。因此，本公司不得宣派或分派股利，除非及直至該等累計虧損已悉數彌補。

營運資金充足性

董事認為，經計及本集團可動用的財務資源(包括[編纂]估計[編纂]淨額及預期經營活動所得現金流量)，我們有充足營運資金應付現時需求及自本文件日期起計未來12個月的需求。

可供分派儲備

截至2025年12月31日，我們的儲備為人民幣6,108.5百萬元，指截至同日的可供分派儲備。

財務資料

[編纂]

[編纂]主要包括(i)[編纂]相關開支(例如[編纂]費用及[編纂])；及(ii)非[編纂]相關開支，包括就提供與[編纂]及[編纂]有關的服務向法律顧問及申報會計師支付的專業費用以及其他費用及開支。假設全數支付酌情獎勵費，[編纂]的估計[編纂]總額(按[編纂]範圍中位數計算且假設[編纂]未獲行使)約為[編纂]港元，佔[編纂]淨額約[編纂]%。在該等估計[編纂]總額中，我們預期支付[編纂]相關開支[編纂]港元、法律顧問及申報會計師專業費用[編纂]港元以及其他費用及開支[編纂]港元。[編纂]中[編纂]港元的估計金額預期將通過損益表支銷，預期估計金額[編纂]港元將於[編纂]後直接確認為權益的扣減。於往績記錄期間，我們產生[編纂][編纂]港元，其中[編纂]港元已自截至2025年12月31日止年度的合併損益表扣除，而[編纂]股份直接應佔的[編纂][編纂]港元已於截至2025年12月31日的合併財務狀況表確認，並預期於[編纂]完成後入賬列作自權益扣減。

無重大不利變動

董事已確認，直至文件日期，自2025年12月31日(即本文件附錄一所載會計師報告所呈報期間的結算日)以來，我們的財務、營運或經營狀況、債務、或然負債或前景並無發生重大不利變動，且自2025年12月31日以來並無發生任何事件會對本文件附錄一所載會計師報告所示資料造成重大影響。

根據上市規則第13.13至13.19條作出披露

董事確認，除本節所披露的應收關聯方款項外，截至最後可行日期，概無情況會導致根據上市規則第13.13至13.19條須予披露。

未經審計[編纂]經調整有形資產淨值

[編纂]