

財務資料

以下討論與分析應與本文件附錄一所載會計師報告的綜合財務資料及其附註一併閱讀。我們的綜合財務資料已根據所有適用國際財務報告準則（「國際財務報告準則」）編製，其在若干重大方面可能有別於其他司法權區的公認會計原則。閣下應閱覽整份附錄一，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，當中涉及風險和不確定因素。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，由於若干因素，我們的實際業績可能與該等前瞻性陳述所預測者存在重大差異。於評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件「風險因素」一節提供的資料。除非文義另有所指，否則本節所述財務資料乃按合併基準列示。

概覽

若羽臣是一家以消費者為中心的新消費品牌公司，致力於通過高品質、差異化的產品，滿足消費者在功效、情緒價值、場景體驗與自我表達等方面的需求。

依託全渠道運營能力與深厚的行業洞察，我們著力打造及拓展深植於中國新消費群體生活的品牌，並與之展開合作——尤其聚焦資深中產、新銳白領及精緻媽媽群體，旨在滿足其未獲滿足的需求，引發價值觀共鳴，並在其偏好的觸點上建立深度連接。我們的業務圍繞三大分部構建：自有品牌開發、品牌管理業務及電商運營業務。

我們在整個往績記錄期間實現了快速增長。我們的總收入由2023年的人民幣1,366.1百萬元增至2024年的人民幣1,765.8百萬元，並進一步增至2025年的人民幣3,431.8百萬元，2023年至2025年的年複合增長率為58.5%。此外，我們的淨利潤亦持續提升，由2023年的人民幣54.3百萬元增至2024年的人民幣105.6百萬元，並進一步增至2025年的人民幣194.4百萬元，2023年至2025年的年複合增長率為89.2%。

編製基準

本集團的歷史財務資料乃根據國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）頒佈的所有適用國際財務報告準則所編製。歷史財務資料乃按歷史成本慣例編製，惟於往績記錄期間各年末／期末按公允價值計量的若干金融工具除外。

根據國際財務報告準則會計準則編製歷史財務資料時，需要採用若干關鍵會計估計。其亦要求管理層在應用我們會計政策的過程中作出判斷。涉及較高程度判斷或複雜性的領域，或對歷史財務資料而言屬重要的假設及估計所屬領域，在本文件附錄一會計師報告附註4中披露。

財務資料

影響我們經營業績及財務狀況的因素

我們的經營業績和財務狀況受到多種因素的影響，這些因素會左右消費者需求及市場環境，進而影響我們的自有品牌（包括家居清潔護理產品和膳食補充劑），以及品牌管理和電商運營業務。該等因素包括宏觀經濟趨勢、行業動態及競爭格局。該等狀況的任何負面變動均可能對我們的經營業績產生不利影響。除該等一般因素外，以下具體因素對我們的經營業績有更直接的影響。

我們吸引並留住消費者的能力

我們的增長及盈利能力源於消費者規模及其忠誠度。無論是在我們運營自有品牌的家居清潔護理或膳食補充劑領域，亦或是在我們提供品牌管理及電商運營解決方案的電商解決方案市場，我們擴大消費者覆蓋範圍與保持消費者黏性的方式，均直接影響著我們的銷售業績及財務表現。

隨著市場趨勢的快速轉變，我們致力於識別及應對消費者偏好的變化。於往績記錄期間，我們通過精準營銷活動及銷售分銷網絡的持續拓展，成功培育出一個快速增長且日益忠誠的消費者群體。我們識別市場趨勢並提供迎合消費者需求的品牌及產品組合的能力對我們的持續成功至關重要。我們戰略性地專注於家居清潔護理及膳食補充劑產品，該等產品在注重質量的消費者（尤其是資深中產、新銳白領及精緻媽媽）中呈現出巨大但尚未滿足的增長潛力。我們於品牌管理及電商運營業務下的品牌及產品組合亦涵蓋其他類別，包括家居清潔護理、美容個護、母嬰及大健康。展望未來，我們將通過增強產品個性化、優化營銷策略以及提升全渠道消費者體驗來鞏固客戶基礎。我們認為，憑藉品牌價值、多元化的產品組合、經實踐驗證的業務增長記錄以及適應不斷變化的客戶需求的能力，我們能夠有效吸引新消費者，並隨著時間推移培養更深厚的消費者黏性。

我們孵化新品牌及推出新產品的能力

我們持續孵化新品牌並推出迎合消費者不斷變化偏好的新產品的能力，是影響我們銷售額及整體財務狀況的關鍵因素。截至最後實際可行日期，我們已成功推出三個主要自有品牌綻家、斐萃及紐益倍，這些品牌均獲得了強勁的市場認可，且於往績記錄期間對我們總收入的貢獻比例不斷提高。此外，我們亦可能尋求策略性收購海外品牌，以補充我們的產品組合及加速增長。綻家洗衣液等幾款新推出的產品迅速受到消費者青睞，成為收入增長的主要貢獻者。品牌與產品線的拓展使我們得以進軍相鄰細分領域，拓寬消費者接觸點並強化品牌認知度，從而提升平均訂單價值並增強消費者黏性。展望未來，我們計劃進一步投資於品牌孵化、產品設計及市場洞察能力建設。通過提升將差異化、高質量自有品牌及產品推向市場的能力，我們致力於優化產品組合，保持銷售勢頭，並推動長期盈利能力。

財務資料

我們挽留及吸引品牌合作夥伴的能力

我們的收入增長及整體業務成功在很大程度上取決於我們能否與現有品牌合作夥伴維持穩定的關係並吸引新的品牌合作夥伴。於往績記錄期間，我們大部分收入來自向我們的品牌合作夥伴提供品牌管理及電商運營解決方案。在拓展業務的同時，我們亦通過聚焦優質合作夥伴及戰略合作，優化電商運營服務板塊下的品牌合作夥伴基礎。截至最後實際可行日期，我們與37個品牌合作夥伴建立了合作關係，其中五個品牌合作夥伴已與我們合作超過五年。我們與品牌合作夥伴的關係主要通過我們的授權渠道覆蓋範圍及商業安排的關鍵條款影響我們的盈利能力及經營業績。跨多元化渠道的更廣泛授權使我們能夠擴大消費者覆蓋面並提高銷售轉化率。在我們電商運營業務的品牌管理及分銷模式下，我們的盈利能力受到採購條款（包括單位成本及銷售返利）的影響，而在我們的服務費模式下，我們的盈利能力主要取決於我們依據所提供的服務範圍及規模與品牌合作夥伴協定的服務費。我們擬進一步加強我們的營運及分析能力，以加深與現有品牌合作夥伴的合作及吸引更多品牌進入中國市場，從而擴大我們的品牌合作夥伴基礎，並支持我們的長期收入增長及盈利能力。

我們管理並拓展銷售及分銷網絡的能力

我們已建立全渠道銷售及分銷網絡，包括(i)通過自營店直接向消費者銷售，及(ii)向分銷商（包括天貓及京東等電商平台、零售商及商超客戶）銷售。於往績記錄期間，我們的大部分收益來自我們於電商平台經營的自營網店，且較大的一部分收益來自分銷商銷售。因此，我們的財務表現與銷售及分銷網絡的規模和效率密切相關。此外，該等由抖音直播賦能的銷售渠道在提升產品曝光度、擴大消費者觸達範圍及維持收入增長方面發揮著關鍵作用。我們計劃進一步拓展渠道覆蓋範圍，深化與核心銷售渠道的合作關係，以提升銷售轉化率和覆蓋效率。

我們的創新及有效投資技術的能力

我們持續創新及提升品牌對消費者及品牌對企業解決方案的能力，取決於我們在人工智能、數據分析及營銷專業知識方面的進步，而這是我們長期增長及競爭力的關鍵驅動力。對技術基礎設施的戰略投資使我們能夠更好地服務於我們的品牌合作夥伴，改善彼等的業務表現，進而增強我們挽留及吸引品牌合作夥伴的能力，同時保持我們的增長勢頭。我們通過實施多項IT系統（包括BI、OMS及SCM系統）推進我們的數字化轉型。該等系統在完善銷售渠道策略、提高營銷精準度及增加營銷投資回報方面發揮著核心作用，同時降低了消費者獲取成本並改善了運營效率低下的問題。

我們高效管理供應鏈並提升運營效率的能力

我們認為，我們的長期增長在一定程度上取決於我們高效管理供應鏈的能力。我們的銷售成本主要包括已售產品成本及物流開支，主要來自通過自營店鋪開展的直銷。於往績記錄期間，產品成本佔總銷售成本的大部分，而物流開支隨著自營店鋪銷售額的增長而增加。原材料價格的波動（例如麥角硫因和紅寶石油），作為部分明星產品配方和功效的關鍵成分，可能對我們的毛利率和成本結構產生直接影響。此外，我

財務資料

們獲得具成本效益的物流服務的能力對我們及時履行訂單、控制成本及提高盈利能力至關重要。我們的經營業績及盈利能力亦受到運營開支的顯著影響，其中，銷售及營銷開支佔大部分。我們通過簡化運營程序投資提升運營效率。我們相信，隨著時間的推移，該等努力將支撐我們盈利能力的提升。

貨幣波動

我們的大部分業務涉及向海外品牌合作夥伴（其中多數位於中國內地以外）採購產品，並於跨境電商平台銷售產品。該等交易主要以外幣計值，包括美元、歐元、日圓及港元，而我們的綜合財務報表以人民幣編製。外幣按交易時的有效匯率換算為人民幣。因此，我們面臨交易及換算外匯風險。匯率波動可能導致收益或虧損，並計入我們的損益。於2023年及2024年，我們分別自匯兌差額淨額錄得收益人民幣8.1百萬元及人民幣6.2百萬元。於2025年，我們自匯兌差額淨額錄得虧損人民幣25.0百萬元。人民幣的價值可能因我們無法控制的各種因素而波動，任何貶值或升值均可能對我們的採購成本及整體經營業績造成重大影響。因此，匯率波動或會影響我們的盈利能力且仍然是影響我們財務表現的一項重要因素。

重要會計政策及關鍵會計判斷

我們已識別若干對編製我們財務報表而言重要的會計政策，包括收入確認、物業、廠房及設備、就陳舊及滯銷存貨計提撥備、應收款項預期信貸虧損撥備、非金融資產減值、釐定金融工具的公允價值和公允價值層次以及所得稅及遞延稅項。於應用我們的會計政策時，管理層需要作出影響會計政策應用的判斷、估計及假設。此等估計及相關假設乃基於以往經驗及相信在有關情況下屬合理的多項其他因素，而有關結果乃作為就該等不可基於其他數據源而顯而易見地得出的資產及負債賬面值的判斷基準。實際的結果可能會與此等估計不同。我們的重要會計政策以及估計不確定性的主要來源，對於明白我們的財務狀況及經營業績很重要，載於本文件附錄一會計師報告附註4及38。

綜合利潤表部分科目說明與分析

下表載列我們於所示年度綜合利潤表的概要。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
收入	1,366,091	1,765,776	3,431,776
銷售成本	(817,700)	(977,613)	(1,380,611)
毛利	548,391	788,163	2,051,165
一般及行政開支	(97,408)	(117,266)	(127,377)
銷售及營銷開支	(380,026)	(525,850)	(1,647,487)
研發開支	(24,040)	(25,735)	(32,637)
金融資產減值(虧損)/撥回淨額	(4,980)	(6,284)	4,163
其他收入	1,621	7,620	5,383
其他收益/(虧損)淨額	7,900	(1,278)	(23,949)
營業利潤	51,458	119,370	229,261
財務收入	7,160	12,103	11,173
財務成本	(2,189)	(4,612)	(15,266)

財務資料

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
財務收入／(成本)淨額.....	4,971	7,491	(4,093)
分佔聯營公司權益溢利.....	276	1,218	621
所得稅前利潤.....	56,705	128,079	225,789
所得稅開支.....	(2,415)	(22,443)	(31,388)
年內利潤.....	54,290	105,636	194,401

收入

按業務分部劃分的收入

於往績記錄期間，我們主要自三個業務分部產生收入：(i)自有品牌，即主要銷售綻家及斐萃產品；(ii)品牌管理，即轉售品牌合作伙伴產品；及(iii)電商運營服務，即轉售品牌合作伙伴產品或向品牌合作伙伴收取服務費。下表載列我們於所示年度按業務分部劃分的收入明細：

	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	%
自有品牌.....	263,278	19.3	500,958	28.4	1,813,163	52.8
綻家.....	254,733	18.7	484,218	27.4	1,069,177	31.2
斐萃.....	—	—	12,122	0.7	696,483	20.3
其他.....	8,545	0.6	4,618	0.3	47,503	1.3
品牌管理.....	160,486	11.7	501,107	28.4	895,116	26.1
電商運營.....	942,327	69.0	763,711	43.2	723,497	21.1
經銷模式.....	750,325	54.9	581,948	32.9	558,721	16.3
服務費模式.....	192,002	14.1	181,763	10.3	164,776	4.8
總計.....	1,366,091	100.0	1,765,776	100.0	3,431,776	100.0

按地區劃分的收入

我們按銷售目的地對來自中國內地及其他司法管轄區的收入進行分類。下表載列我們於所示年度按地區劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
中國.....	1,365,776	100.0	1,763,574	99.9	3,413,283	99.5
其他國家或地區 ⁽¹⁾	315	0.0	2,202	0.1	18,493	0.5
總計.....	1,366,091	100.0	1,765,776	100.0	3,431,776	100.0

附註：

(1) 指日本及新西蘭產生的收入。

財務資料

銷售成本

我們的銷售成本主要包括(i)向我們品牌管理及電商運營分部下的品牌合作夥伴採購產品的成本；(ii)製造我們自有品牌產品的原材料成本；(iii)履行自有及品牌合作夥伴產品訂單產生的物流開支；(iv)與我們的電商運營服務相關的員工成本；(v)支付予OEM用於製造我們自有品牌產品的製造開支；及(vi)服務費模式項下提供的電商運營服務產生的媒體成本。下表載列我們於所示年度按性質劃分的銷售成本明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
採購產品成本	611,859	74.8	722,816	74.0	845,969	61.3
原材料成本	83,574	10.2	131,235	13.4	330,863	24.0
物流開支	42,954	5.3	62,762	6.4	108,738	7.9
員工成本	57,683	7.1	48,190	4.9	45,793	3.3
製造開支	6,597	0.8	9,732	1.0	48,580	3.5
媒體成本	15,033	1.8	2,878	0.3	668	0.0
總計	817,700	100.0	977,613	100.0	1,380,611	100.0

毛利及毛利率

下表載列我們於所示年度按業務分部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，百分比除外)						
自有品牌	162,178	61.6	334,681	66.8	1,368,950	75.5
品牌管理	60,943	38.0	152,854	30.5	414,665	46.3
電商運營	325,270	34.5	300,628	39.4	267,550	37.0
經銷模式	205,984	27.5	170,275	29.3	149,236	26.7
服務費模式	119,286	62.1	130,353	71.7	118,314	71.8
總計	548,391	40.1	788,163	44.6	2,051,165	59.8

我們的毛利率因業務分部而異，其中我們的自有品牌的毛利率高於其他分部，此乃由於我們對自有品牌擁有更大的定價自主權。我們正積極優化我們的業務組合，增加毛利率較高的分部在整體業務組合及收入結構中的份額。

財務資料

一般及行政開支

我們的一般及行政開支主要包括(i)與從事行政職能的人員有關的員工成本；(ii)與我們的辦公場所有關的折舊及攤銷；(iii)業務拓展開支；(iv)辦公及差旅開支；(v)專業服務費；及(vi)商譽減值。下表載列我們於所示年度的一般及行政開支明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
員工成本.....	44,342	45.6	46,424	39.7	48,663	38.2
折舊及攤銷.....	19,431	19.9	19,831	16.9	24,423	19.2
業務拓展開支.....	5,850	6.0	7,327	6.2	14,880	11.7
辦公及差旅開支....	9,339	9.6	14,206	12.1	13,905	10.9
專業服務費.....	10,150	10.4	5,793	4.9	9,679	7.6
商譽減值.....	—	—	9,180	7.8	—	—
其他 ⁽¹⁾	8,296	8.5	14,505	12.4	15,827	12.4
總計.....	97,408	100.0	117,266	100.0	127,377	100.0

附註：

- (1) 其他主要指[編纂]、銀行手續費、税金及附加。於2023年、2024年及2025年，我們分別產生[編纂][編纂]，分別佔相應年度一般及行政開支總額的[編纂]。

商譽減值測試

商譽不作攤銷，並須每年進行減值測試，倘有事件或情況變動顯示商譽可能出現減值時，則需更頻繁地進行減值測試。減值虧損按資產賬面值超過其可收回金額的差額確認。可收回金額為資產的公允價值減出售成本與使用價值兩者中較高者。為評估減值，資產按可單獨識別的現金流入（即大體上獨立於其他資產或資產組合的現金流入）的最低水平歸類。

分配至現金產生單位（「CGU」）或現金產生單位組的商譽賬面值如下：

	年初 人民幣千元	貨幣折算差額 人民幣千元	出售 人民幣千元	減值 人民幣千元	年末 人民幣千元
截至2024年12月31日止年度					
綠洲麗人現金產生單位 ⁽ⁱ⁾	10,085	(905)	—	(9,180)	—
截至2023年12月31日止年度					
綠洲麗人現金產生單位 ⁽ⁱ⁾	9,899	186	—	—	10,085

- (i) 綠洲麗人現金產生單位的商譽源於綠洲麗人新西蘭有限公司於2019年進行的業務合併。我們將綠洲麗人新西蘭有限公司視為綠洲麗人現金產生單位，並按現金產生單位基準審查業務表現及監控商譽。

在綻家和斐萃等自有品牌快速發展的推動下，我們於2024年實施了戰略調整。管理層決定將我們的資源集中於自有品牌，同時減少對綠洲麗人現金產生單位的資源投入。管理層預計綠洲麗人現金產生單位的規模在未來將保持穩定或略有縮減。截至2024年12月31日，根據管理層對綠洲麗人現金產生單位可收回金額的估計（該金額基於其使用價值計算得出），確認減值人民幣9.2百萬元，而這導致綠洲麗人現金產生單位的商譽賬面價值減至零。

財務資料

截至2023年12月31日，綠洲麗人現金產生單位基於使用價值計算得出的可收回金額，分別較綠洲麗人現金產生單位的測試現金產生單位（含商譽）賬面值高出約人民幣1.3百萬元。若截至2023年12月31日預期稅前貼現率較管理層估計值高出5%，則計算得出的可收回金額將較賬面值低出約人民幣0.5百萬元。董事已審慎考慮並評估其他關鍵假設可能發生的合理變動，且未發現任何可能導致本集團商譽出現重大減值的情況。截至2024年12月31日，由於我們已就綠洲麗人現金產生單位的商譽全額計提減值撥備，故無需進行敏感度分析。

由於商譽已於2024年12月31日前全額減值，故並無對截至2025年12月31日止年度的商譽進行減值測試。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支主要包括(i)營銷開支，包括在電商平台上獲取流量以推廣產品所產生的費用，以及支付給合作KOL/KOC的佣金；(ii)從事銷售及營銷職能人員的員工成本；(iii)通過我們在電商平台自營店鋪進行的交易產生的平台服務開支，包括平台就開設及維護我們的店面而收取的固定服務費，以及為通過自營店鋪促進交易而收取的佣金（按自營店鋪銷售的交易額計算）；及(iv)就存貨產生的倉儲開支。下表載列我們於所示年度的銷售及營銷開支明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
營銷開支.....	251,039	66.0	377,981	72.0	1,387,187	84.2
員工成本.....	77,763	20.5	79,571	15.1	118,388	7.2
平台服務開支....	25,066	6.6	39,087	7.4	96,403	5.9
倉儲開支.....	16,774	4.4	18,985	3.6	28,830	1.7
其他 ⁽¹⁾	9,384	2.5	10,226	1.9	16,679	1.0
總計	380,026	100.0	525,850	100.0	1,647,487	100.0

附註：

(1) 其他主要指辦公及差旅開支。

下表載列於所示年度按平台劃分的交易佣金（即我們平台服務開支的重要組成部分）明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
抖音	6,030	10,476	52,721
天貓	9,516	14,614	22,639
天貓國際.....	6,447	6,554	11,570
其他	2,553	6,831	8,985
總計	24,546	38,475	95,915

財務資料

下表載列於所示年度按平台劃分的自營店鋪收入明細及各平台的相關佣金率：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	收入	佣金率	收入	佣金率	收入	佣金率
(人民幣千元，百分比除外)						
抖音	175,460	3.4%	382,466	2.7%	1,527,096	3.5%
天貓	269,774	3.5%	409,540	3.6%	572,672	4.0%
天貓國際.....	145,540	4.4%	138,557	4.7%	264,156	4.4%
其他	28,806	8.9%	76,937	8.9%	115,462	7.8%
總計	619,580	4.0%	1,007,500	3.8%	2,479,386	3.9%

研發開支

我們的研發開支主要包括(i)從事研發職能的人員相關的員工成本；(ii)外包研發服務費；及(iii)與辦公場所及軟件有關的折舊及攤銷。下表載列我們於所示年度的研發開支明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
員工成本.....	21,070	87.6	20,597	80.1	23,212	71.1
外包研發服務費....	—	—	—	—	3,628	11.1
折舊及攤銷.....	2,252	9.4	3,071	11.9	3,462	10.6
其他 ⁽¹⁾	718	3.0	2,067	8.0	2,335	7.2
總計	24,040	100.0	25,735	100.0	32,637	100.0

附註：

(1) 其他主要指水電費及系統維護費用。

金融資產減值虧損淨額

於往績記錄期間，我們的金融資產減值虧損指貿易應收款項及其他應收款項的預期信貸虧損。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註3.2。我們分別於2023年及2024年錄得金融資產減值虧損人民幣5.0百萬元及人民幣6.3百萬元，以及於2025年錄得金融資產減值撥回人民幣4.2百萬元。

財務資料

其他收入

我們的其他收入主要包括(i)政府補助，主要包括(a)電商行業專項補助、(b)激勵數字貿易發展的專項補助、(c)商業企業租金補貼及(d)就業相關補貼；及(ii)增值稅加計扣除。下表載列我們於所示年度按性質劃分的其他收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
政府補助.....	1,394	86.0	7,506	98.5	5,255	97.6
增值稅加計扣除....	73	4.5	16	0.2	—	—
其他.....	154	9.5	98	1.3	128	2.4
總計.....	1,621	100.0	7,620	100.0	5,383	100.0

其他收益／(虧損)淨額

其他收益／(虧損)淨額主要包括(i)金融工具的收益淨額；(ii)金融工具的公允價值變動；(iii)匯兌差額淨額；(iv)出售物業、廠房及設備以及其他長期資產的虧損淨額；及(v)處置聯營公司權益的收益淨額。下表載列我們於所示年度按性質劃分的其他收益／(虧損)淨額明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
金融工具的收益淨額.....	2,121	64	841
金融工具的公允價值變動.....	154	(5,402)	(1,095)
匯兌差額淨額.....	8,137	6,208	(25,014)
出售物業、廠房及設備以及其他長期資產的虧損淨額.....	(743)	(683)	(234)
處置聯營公司權益的收益淨額.....	—	188	2,272
其他.....	(1,769)	(1,653)	(719)
總計.....	7,900	(1,278)	(23,949)

財務收入／(成本)淨額

我們的財務收入指為現金管理目的持有的金融資產所產生的利息收入。我們的財務成本包括(i)租賃負債的利息支出；及(ii)借款的利息支出。下表載列我們於所示年度財務成本／收入淨額明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
財務收入			
為現金管理目的持有的金融資產所產生的利息收入.....	7,160	12,103	11,173

財務資料

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
財務成本			
租賃負債的利息開支	(348)	(794)	(1,724)
借款的利息開支	(1,841)	(3,818)	(13,542)
小計	(2,189)	(4,612)	(15,266)
總計	4,971	7,491	(4,093)

分佔聯營公司權益溢利

分佔聯營公司權益溢利指分佔聯營公司業績。於2023年、2024年及2025年，我們分佔聯營公司權益溢利分別為人民幣0.3百萬元、人民幣1.2百萬元及人民幣0.6百萬元。

所得稅開支

我們須按實體基準就本集團旗下成員公司註冊及經營所在司法權區產生或獲得的溢利繳納所得稅。我們於2023年、2024年及2025年分別錄得所得稅開支人民幣2.4百萬元、人民幣22.4百萬元及人民幣31.4百萬元。

中國內地

根據中國企業所得稅法（「企業所得稅法」）的相關規定，中國附屬公司的適用法定稅率為25%，惟下文所述免稅對象除外。

於往績記錄期間，我們已獲得高新技術企業認證，因此有權於往績記錄期間享受15%的企業所得稅優惠稅率。該資格須每三年接受中國相關稅務機關的審查。

我們位於廣州、上海及杭州的若干附屬公司獲認定為小微企業，享受稅收優惠政策。於往績記錄期間，小微企業的應課稅收入減按25%的稅率計算，並按20%的稅率繳納企業所得稅。

年內利潤

由於上述情況，我們分別於2023年、2024年及2025年錄得利潤人民幣54.3百萬元、人民幣105.6百萬元及人民幣194.4百萬元。

各年度經營業績比較

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1,765.8百萬元增加94.3%至2025年的人民幣3,431.8百萬元，主要由於自有品牌及品牌管理業務的增長。

財務資料

- **自有品牌。**我們自有品牌的收入由2024年的人民幣501.0百萬元大幅增加至2025年的人民幣1,813.2百萬元，主要受綻家及斐萃品牌銷售額的快速增長所推動。
- **品牌管理。**我們品牌管理業務的收入由2024年的人民幣501.1百萬元增加78.6%至2025年的人民幣895.1百萬元，主要由於新增品牌合作夥伴，且我們的品牌建設及成功的銷售策略促使一名專注個護產品的特定品牌合作夥伴達成強勁的銷售業績。
- **電商運營。**我們電商運營業務的收入由2024年的人民幣763.7百萬元略微減少至2025年的人民幣723.5百萬元，主要由於我們戰略性優化品牌合作夥伴組合以提升整體服務質量。於2025年，我們終止與寵物食品、護膚品及膳食補充劑行業若干品牌合作夥伴的合作，因為該等行業需要投入相對較高的資金，同時週轉效率較低。我們在電商運營分部下合作的品牌合作夥伴數量由截至2024年12月31日的45個減少至截至2025年12月31日的28個。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣977.6百萬元增加41.2%至2025年的人民幣1,380.6百萬元，主要由於所採購產品的成本增加。儘管我們自有品牌的收入增長261.9%，但該等品牌相應的銷售成本由2024年的人民幣166.3百萬元增長167.2%至2025年的人民幣444.2百萬元，導致整體銷售成本的增長速度大幅放緩。

毛利及毛利率

我們的毛利由2024年的人民幣788.2百萬元大幅增至2025年的人民幣2,051.2百萬元，毛利率從44.6%增至59.8%，主要由於毛利率相對較高的自有品牌的收入貢獻增加。

- **自有品牌。**我們自有品牌的毛利由2024年的人民幣334.7百萬元增至2025年的人民幣1,369.0百萬元。自有品牌的毛利率由2024年的66.8%增加至2025年的75.5%，主要由於毛利率較高的斐萃品牌的收入貢獻增加。
- **品牌管理。**我們品牌管理的毛利由2024年的人民幣152.9百萬元增至2025年的人民幣414.7百萬元。品牌管理業務的毛利率由2024年的30.5%增加至2025年的46.3%，主要是由於若干利潤率更高的品牌合作夥伴的收入貢獻增加，進一步促進了銷售並提高了整體毛利率。
- **電商運營。**我們電商運營業務的毛利由2024年的人民幣300.6百萬元減至2025年的人民幣267.6百萬元。電商運營業務的毛利率由2024年的39.4%略微減少至2025年的37.0%，主要是由於若干品牌合作夥伴的毛利率因其產品組合發生戰略性調整及銷售渠道拓展而有所減少。

一般及行政開支

我們的一般及行政開支由2024年的人民幣117.3百萬元增加8.6%至2025年的人民幣127.4百萬元，主要由於(i)我們用以支持業務增長的業務拓展開支有所增加；及(ii)隨著我們營運規模的擴大，我們的辦公及差旅開支增加。

財務資料

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2024年的人民幣525.9百萬元大幅增至2025年的人民幣1,647.5百萬元，主要由於同期營銷開支由人民幣378.0百萬元增加至人民幣1,387.2百萬元。該增加主要受我們的自有品牌綻家及斐萃的銷售額快速增長所推動。為加速品牌建設及銷售轉化，我們於2025年加強營銷力度，這令綻家的收入較2024年增長約120.8%，斐萃的收入較2024年增加約人民幣684.4百萬元。

研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣25.7百萬元增加26.8%至2025年的人民幣32.6百萬元，主要由於我們的外部研發項目合作導致外包研發服務費增加。

金融資產減值(虧損)/撥回淨額

於2025年，我們錄得金融資產減值撥回人民幣4.2百萬元，而於2024年則錄得減值虧損淨額人民幣6.3百萬元，主要由於我們的貿易應收款項減少。

其他收入

我們的其他收入由2024年的人民幣7.6百萬元減至2025年的人民幣5.4百萬元，主要由於地方政府補助減少。

其他虧損淨額

於2024年，我們錄得其他虧損淨額人民幣1.3百萬元；於2025年，則錄得其他虧損淨額人民幣23.9百萬元，主要由於匯率波動導致的匯兌虧損淨額。

財務收入/(成本)淨額

於2025年，我們錄得財務成本淨額人民幣4.1百萬元，而於2024年則錄得財務收入淨額人民幣7.5百萬元，主要由於我們為支持業務增長及A股回購而增加銀行借款結餘，導致我們的借款利息開支增加。

分佔聯營公司權益溢利

於2024年及2025年，我們分別錄得分佔聯營公司權益溢利人民幣1.2百萬元及人民幣0.6百萬元，主要受聯營公司經營業績影響。

所得稅

我們的所得稅開支由2024年的人民幣22.4百萬元增加至2025年的人民幣31.4百萬元，主要由於應課稅收入增加。

年內溢利

由於上述情況，我們分別於2024年及2025年錄得溢利人民幣105.6百萬元及人民幣194.4百萬元。

財務資料

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1,366.1百萬元增加29.3%至2024年的人民幣1,765.8百萬元，主要由於我們自有品牌及品牌管理增長。

- **自有品牌**。我們的自有品牌收入由2023年的人民幣263.3百萬元增加90.3%至2024年的人民幣501.0百萬元，主要受綻家品牌銷售額的快速增長所推動。
- **品牌管理**。我們的品牌管理收入由2023年的人民幣160.5百萬元顯著增至2024年的人民幣501.1百萬元，主要由於我們成功的品牌建設及銷售策略促使一名專注個護產品的特定品牌合作夥伴達成強勁的銷售業績。此外，2023年下半年加入的品牌合作夥伴（特別是一個專注母嬰產品的品牌）業務增加，為2024年的收入作出了更有意義的貢獻。
- **電商運營**。我們的電商運營業務收入由2023年的人民幣942.3百萬元減少19.0%至2024年的人民幣763.7百萬元，主要由於對我們品牌合作夥伴組合進行了戰略優化，以提高整體服務質量。於2024年，我們終止與食品、寵物食品、護膚品及膳食補充劑行業若干品牌合作夥伴的合作，因為該等行業需要投入相對較高的資金，同時週轉效率較低。我們在電商運營分部下合作的品牌合作夥伴數量由截至2023年12月31日的71個減少至截至2024年12月31日的45個。

銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣817.7百萬元增加19.6%至2024年的人民幣977.6百萬元，主要由於採購產品成本增加。儘管2023年至2024年我們自有品牌的收入增長達90.3%，但該等品牌相應的銷售成本僅由人民幣101.1百萬元增長64.5%至人民幣166.3百萬元，導致整體銷售成本的增長速度大幅放緩。

毛利及毛利率

我們的毛利由2023年的人民幣548.4百萬元增加43.7%至2024年的人民幣788.2百萬元，毛利率由40.1%增至44.6%，主要由於毛利率相對較高的自有品牌的收入貢獻增加。

- **自有品牌**。我們的自有品牌的毛利由2023年的人民幣162.2百萬元增至2024年的人民幣334.7百萬元。自有品牌的毛利率由2023年的61.6%增至2024年的66.8%，主要由於我們產品組合的優化，毛利率較高的產品貢獻了更高比例的收入。
- **品牌管理**。我們的品牌管理的毛利由2023年的人民幣60.9百萬元增至2024年的人民幣152.9百萬元。品牌管理的毛利率由2023年的38.0%降至2024年的30.5%，主要由於合作伊始為促進早期業務發展而於2023年提供的優惠產品採購價格終止後，毛利率相對較低的品牌合作夥伴產品的收入貢獻較高。

財務資料

- **電商運營。**我們的電商運營業務的毛利由2023年的人民幣325.3百萬元降至2024年的人民幣300.6百萬元。電商運營業務的毛利率由2023年的34.5%增至2024年的39.4%，主要由於我們品牌合作夥伴組合的優化，盈利水平得以提高。於2024年，我們終止與食品、寵物食品、護膚品及膳食補充劑行業若干品牌合作夥伴的合作，因為該等行業需要投入相對較高的資金，同時週轉效率較低。

一般及行政開支

我們的一般及行政開支由2023年的人民幣97.4百萬元增加20.4%至2024年的人民幣117.3百萬元，主要由於(i)隨著我們將資源從於2019年收購的防曬品牌Oasis轉移到家居清潔護理和膳食補充劑行業的品牌，與該品牌相關的商譽減值虧損增加；及(ii)新租賃辦公場所導致的辦公及差旅費增加。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2023年的人民幣380.0百萬元增加38.4%至2024年的人民幣525.9百萬元，主要由於我們致力於加強力度推廣自有品牌和開展我們的品牌管理業務推動營銷開支增加。

研發開支

我們的研發開支由2023年的人民幣24.0百萬元增加7.1%至2024年的人民幣25.7百萬元，主要由於(i)系統維護費用增加，及(ii)與軟件相關的攤銷增加。

金融資產減值虧損淨額

我們的金融資產淨減值虧損由2023年的人民幣5.0百萬元增加26.2%至2024年的人民幣6.3百萬元，主要由於貿易應收款項增加。

其他收入

我們的其他收入由2023年的人民幣1.6百萬元大幅增至2024年的人民幣7.6百萬元，主要由於一系列旨在促進經濟高質量發展的新政策出台，使我們獲得更大力度的政策支持。此外，部分於過往年度申請的政府補助於2024年發放，導致政府補助大幅增加。

其他收益／(虧損)淨額

我們於2023年錄得其他收益淨額人民幣7.9百萬元及於2024年錄得其他虧損淨額人民幣1.3百萬元。該波動主要由於2024年金融工具公允價值虧損，而該虧損主要由於一名被投資方於2024年底停止經營所產生的公允價值虧損。

財務收入淨額

我們的財務收入淨額由2023年的人民幣5.0百萬元增加50.7%至2024年的人民幣7.5百萬元，主要由於現金及現金等價物的利息收入增加。

財務資料

分佔聯營公司權益的溢利

2023年及2024年，我們錄得分佔聯營公司權益的溢利人民幣0.3百萬元及人民幣1.2百萬元，主要受聯營公司經營業績的影響。

所得稅

我們的所得稅開支由2023年的人民幣2.4百萬元增加至2024年的人民幣22.4百萬元，主要由於2024年應課稅利潤增加，以及可抵扣虧損的額外撥回導致遞延稅項開支進一步增加。

年內溢利

由於上述情況，我們分別於2023年及2024年錄得溢利人民幣54.3百萬元及人民幣105.6百萬元。

綜合財務狀況表若干選定項目的討論

下表載列我們截至所示日期的綜合財務狀況表的概要。有關詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告所載綜合財務狀況表：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
非流動資產總值	306,214	362,228	359,686
流動資產總值	1,039,484	1,188,623	1,823,924
總資產	1,345,698	1,550,851	2,183,610
非流動負債總額	5,231	40,081	355,543
流動負債總額	243,372	406,578	1,108,907
負債總額	248,603	446,659	1,464,450
流動資產淨值	796,112	782,045	715,017
權益總額	1,097,095	1,104,192	719,160

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備包括樓宇、汽車、辦公設備及租賃裝修。下表載列我們於截至所示日期的物業、廠房及設備的明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
樓宇	164,096	158,696	153,296
汽車	3,458	2,846	3,647
辦公設備	9,917	9,339	10,676
租賃裝修	2,780	9,744	8,562
總計	180,251	180,625	176,181

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的物業、廠房及設備金額分別為人民幣180.3百萬元、人民幣180.6百萬元及人民幣176.2百萬元。於整個往績記錄期間的整體下降主要由於我們的物業、廠房及設備折舊。

財務資料

使用權資產

使用權資產指我們運營中租賃的樓宇。我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣5.3百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣41.4百萬元，主要與我們新租賃的辦公樓有關。截至2025年12月31日，我們的使用權資產略微減少至人民幣40.9百萬元，主要是由於我們的租賃物業折舊。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的其他金融資產

我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的其他金融資產，係指以公允價值計價且其變動計入當期損益的股權投資。我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的其他金融資產由截至2023年12月31日的人民幣39.4百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣31.0百萬元，並進一步減至截至2025年12月31日的人民幣28.4百萬元，主要由於(i)出售部分非上市股權工具投資；及(ii)該等投資產生的公允價值虧損。

我們可能投資於包括理財產品在內的金融資產。我們秉持合法、審慎、安全及有效原則管理金融資產投資，注重風險控制和收益效率。根據我們內部的《投資管理規定》，任何金融資產投資均須經業務部門連同董事會辦公室及財務部進行可行性分析及風險評估後方可作實。根據該投資的規模及性質，有關交易須經總經理辦公室、董事會或股東大會根據明確界定的審批門檻給予批准後方可作實，具體審批門檻依據資產價值、交易金額或淨利潤貢獻等財務指標而定。有關我們董事的金融專業知識，請參閱「董事及參與[編纂]的各方」。**[編纂]**完成後，我們進行的任何金融資產投資均須遵守上市規則第十四章項下的適用規定。

存貨

我們的庫存包括：(i)製成品；(ii)在途貨物；及(iii)委外加工材料。下表載列我們於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)		
製成品	260,012	156,347	340,529
在途貨物	57,183	62,295	65,427
委託加工材料	7,971	12,541	62,283
減：減值撥備	(6,586)	(5,469)	(6,442)
總計	318,580	225,714	461,797

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣318.6百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣225.7百萬元，主要由於2024年該等母嬰產品市場接受度不斷提高以及我們不斷努力提高存貨週轉率。我們的存貨於截至2025年12月31日增加至人民幣461.8百萬元，主要由於為應對自有品牌綻家及斐萃銷量增長而實施的製成品及委託加工材料戰略性儲備。

財務資料

下表載列我們存貨的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
180天內	316,893	221,758	459,553
180天至一年	8,273	9,425	8,686
減：減值撥備	(6,586)	(5,469)	(6,442)
總計	318,580	225,714	461,797

下表載列我們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
存貨週轉天數 ⁽¹⁾	117	104	92

附註：

- (1) 存貨週轉天數等於期初與期末存貨餘額的平均值除以該期間銷售成本，再乘以該期間的天數。

於2023年、2024年及2025年，我們的存貨週轉天數分別為117天、104天及92天。於往績記錄期間，存貨週轉天數普遍下降，主要由於我們自有品牌銷售額的顯著增長及其存貨管理措施的改善。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日未使用存貨中的約人民幣90.2百萬元或19.3%已於隨後使用。於往績記錄期間，我們一直維持相對較高的存貨週轉率。根據適用會計準則及謹慎性原則，我們已計提減值撥備。然而，截至最後實際可行日期，我們並無遇到任何存貨嚴重滯銷或無法銷售的情況。

貿易應收款項

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的貿易應收款項分別為人民幣120.8百萬元、人民幣130.4百萬元及人民幣86.6百萬元。授予客戶的信貸期因客戶類型而異。我們一般不會向終端消費者授出任何信貸期並要求零售商支付預付款，但會向電商平台及商超客戶授出信貸期。下表載列我們於截至所示日期的貿易應收款項（扣除信貸虧損撥備）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	127,629	137,532	91,453
減：信貸虧損撥備	(6,822)	(7,125)	(4,860)
總計	120,807	130,407	86,593

財務資料

我們的貿易應收款項（扣除信貸虧損撥備）由截至2023年12月31日的人民幣120.8百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣130.4百萬元，主要受我們品牌合作夥伴的收入增長及業務擴張所推動。我們的貿易應收款項於截至2025年12月31日減至人民幣86.6百萬元，主要由於過渡期間應收若干線下零售商的款項減少。

下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項基於收入確認日期的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
最多1年	126,772	136,587	91,136
超過1年	857	945	317
總計	127,629	137,532	91,453

下表載列我們於所示年度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 ⁽¹⁾	30	27	12

附註：

- (1) 貿易應收款項週轉天數等於期初與期末貿易應收款項餘額的平均值除以該期間收入，再乘以該期間的天數。

於2023年及2024年，我們的貿易應收款項週轉天數維持相對穩定，為30天及27天，並降至2025年的12天，主要由於自有品牌的收入貢獻更高，其中直接面向消費者的銷售佔較大比例。該等銷售不附帶任何信用條款。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日未結清貿易應收款項中的約人民幣70.9百萬元或77.5%已於隨後結清。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未遇到任何貿易應收款項的可收回性問題，並已就貿易應收款項作出充足撥備。

預付款項及其他應收款項

我們的預付款項包括(i)向供應商支付的預付款及(ii)品牌合作夥伴以採購價扣減形式應支付的返利。我們的其他應收款項主要包括(i)品牌合作夥伴預計以現金付款形式應支付的返利；(ii)代表品牌合作夥伴支付的媒體費用墊款；及(iii)支付自營店鋪按金及租賃。下表載列我們於截至所示日期的預付款項及其他應收款項明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
流動預付款項	137,146	102,601	234,345
其他應收款項			
返利	52,081	76,736	74,071
代表客戶作出的墊款	36,003	33,630	42,154

財務資料

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
按金	14,340	14,135	19,602
其他	1,406	2,394	3,486
	240,976	229,496	373,658
減：減值撥備	(7,610)	(13,028)	(11,130)
小計	233,366	216,468	362,528
非流動預付款項			
非流動資產的預付款項	1,097	515	785
總計	234,463	216,983	363,313

減值撥備由2023年至2024年的增加主要歸因於某品牌合作夥伴的部分返利應收款項賬齡延長。我們已對該品牌合作夥伴提起法律訴訟，且法院已於2025年9月判我們勝訴。於2025年10月，該品牌合作夥伴已悉數結清相關應收款項，且我們已撥回先前計提的減值撥備。因此，2024年至2025年減值撥備有所減少。

我們的預付款項及其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣234.5百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣217.0百萬元，主要由於即期預付款項因來自品牌合作夥伴的銷售返利減少而由截至2023年12月31日的人民幣137.1百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣102.6百萬元。截至2025年12月31日，預付款項及其他應收款項增至人民幣363.3百萬元，主要由於我們就品牌合作夥伴產品作出的預付款項及預付電商平台的推廣開支。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日未結清預付款項及其他應收款項中的約人民幣178.7百萬元或47.7%已於隨後結清。

現金及現金等價物

我們的現金及現金等價物包括現金及銀行存款餘額。我們的現金及現金等價物主要以人民幣計值。

我們的現金及現金等價物由截至2023年12月31日的人民幣336.3百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣600.1百萬元，並進一步增至截至2025年12月31日的人民幣856.0百萬元，主要由於我們及我們的品牌合作夥伴產品的銷售業績增加。

貿易應付款項

我們的貿易應付款項主要由於我們購買商品或服務。下表載列基於發票日期的貿易應付款項的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
1年內	19,929	46,690	175,057
超過1年	43	303	798
總計	19,972	46,993	175,855

財務資料

我們的貿易應付款項由截至2023年12月31日的人民幣20.0百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣47.0百萬元，並進一步增至截至2025年12月31日的人民幣175.9百萬元，主要由於供應商給予了更長的信貸期，這得益於我們增加採購量後議價能力的提升。

下表載列我們於所示年度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 ⁽¹⁾	8	13	29

附註：

- (1) 貿易應付款項週轉天數等於期初與期末貿易應付款項餘額的平均值除以該期間銷售成本，再乘以該期間的天數。

我們的貿易應付款項週轉天數由2023年的8天增至2024年的13天，並進一步增至2025年的29天，主要由於供應商延長了信貸期限，歸因於更大的採購量帶來的議價能力增強。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日未結清貿易應付款項中的約人民幣160.0百萬元或91.0%已於隨後結清。

應計費用及其他應付款項

我們的應計費用及其他應付款項主要包括(i)薪金、工資及福利；(ii)應付按金；(iii)代客戶付款；(iv)除應付所得稅外的其他稅款；(v)應付[編纂]；及(vi)其他。下表載列我們於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)	
薪金、工資及福利	21,858	23,366	42,606
應付按金	6,162	2,934	1,962
代客戶付款	11,631	22,440	39,270
除應付所得稅外的其他稅款	2,039	13,427	81,226
應付[編纂]	—	—	585
其他	1,975	4,568	986
總計	43,665	66,735	166,635

我們的應計費用及其他應付款項由截至2023年12月31日的人民幣43.7百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣66.7百萬元，並進一步增至截至2025年12月31日的人民幣166.6百萬元，主要由於(i)薪金、工資及福利增加，受應計年終獎金及項目獎金所推動；(ii)除應付所得稅外的其他稅款增加，主要由於因股份激勵獲行使而應計的企業所得稅及代扣代繳的個人所得稅；及(iii)代客戶支付的款項增加，該款項與合作品牌的營銷活動有關。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日未結清應計費用及其他應付款項中的約人民幣58.1百萬元或34.9%已於隨後結清。

財務資料

流動資金及資本資源

概覽

我們現金的主要用途是為我們採購原材料、製成品、研發及銷售活動以及其他運營需求提供資金。於往績記錄期間，我們主要通過經營活動所得現金及銀行借款為資本支出及營運資金需求提供資金。於[編纂]後，我們相信，我們的流動資金需求將繼續通過該等來源與[編纂][編纂]相結合的方式得到滿足。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336.3百萬元、人民幣600.1百萬元及人民幣856.0百萬元。我們預計未來用於支持運營的融資可得性不會發生變化。隨著業務發展與擴張，我們預計將通過增加現有產品與服務的銷售額、推出新品牌、新產品及新服務、優化成本結構並提高運營效率來提升經營現金流量。

流動資產及流動負債

下表載列我們於截至所示日期的流動資產及流動負債：

	截至12月31日			截至2月28日
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年	2026年 (未經審計)
流動資產				
存貨	318,580	225,714	461,797	503,197
預付款項及其他應收款項	233,366	216,468	362,528	397,168
貿易應收款項	120,807	130,407	86,593	165,523
受限制現金	9,129	6,943	2,922	44,770
現金及現金等價物	336,326	600,138	855,982	625,547
其他流動資產	21,276	8,953	54,102	45,611
流動資產總值	1,039,484	1,188,623	1,823,924	1,781,816
流動負債				
借款	170,892	274,483	699,900	659,618
貿易應付款項	19,972	46,993	175,855	157,758
合同負債	3,503	1,718	7,946	10,551
租賃負債	4,730	8,909	10,579	9,442
即期所得稅負債	442	7,572	47,590	50,685
應計費用及其他應付款項	43,665	66,735	166,635	132,424
其他流動負債	168	168	402	—
流動負債總額	243,372	406,578	1,108,907	1,020,478
流動資產淨值	796,112	782,045	715,017	761,338

我們的流動資產淨值由截至2025年12月31日的人民幣715.0百萬元增至截至2026年2月28日的人民幣761.3百萬元，主要由於(i)貿易應收款項由截至2025年12月31日的人民幣86.6百萬元增至截至2026年2月28日的人民幣165.5百萬元；及(ii)存貨由截至2025年12月31日的人民幣461.8百萬元增至截至2026年2月28日的人民幣503.2百萬元。

財務資料

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣782.0百萬元減至截至2025年12月31日的人民幣715.0百萬元，主要由於(i)借款由截至2024年12月31日的人民幣274.5百萬元增至截至2025年12月31日的人民幣699.9百萬元，以支持我們的業務增長；及(ii)貿易應付款項由截至2024年12月31日的人民幣47.0百萬元增至截至2025年12月31日的人民幣175.9百萬元，與我們的業務規模增加相一致。

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣796.1百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣782.0百萬元，歸因於(i)借款由截至2023年12月31日的人民幣170.9百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣274.5百萬元，以支持我們的業務增長；(ii)存貨由截至2023年12月31日的人民幣318.6百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣225.7百萬元，歸因於我們的產品週轉率有所提高；及(iii)預付款項及其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣233.4百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣216.5百萬元。

現金流量

下表載列我們於所示年度現金流量的概要：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
經營活動(所用)／所得現金淨額	(91,790)	333,706	151,796
投資活動(所用)／所得現金淨額	(14,818)	(54,827)	16,839
融資活動所得／(所用)現金淨額	66,176	(25,472)	112,312
現金及現金等價物(減少)／增加淨額	(40,432)	253,407	280,947
年初現金及現金等價物	368,575	336,326	600,138
現金及現金等價物匯率變動影響	8,183	10,405	(25,103)
年末現金及現金等價物	336,326	600,138	855,982

經營活動所得／(所用)現金淨額

截至2025年12月31日止年度，我們經營活動所得現金淨額為人民幣151.8百萬元，主要由於所得稅前利潤人民幣225.8百萬元，並經以下各項調整：(i)若干非現金項目，包括利息收入人民幣11.2百萬元；及(ii)營運資金變動，其主要包括(a)存貨增加人民幣237.1百萬元(主要由於為應對我們自有品牌綻家和斐萃的預期銷售增長而戰略性地增加存貨)，及(b)應收款項增加人民幣121.9百萬元(此乃由於預付品牌合作夥伴產品款項及預付電商平台推廣開支)。上述調整部分被應付款項增加人民幣241.4百萬元(主要由於我們採購量增加增強了議價能力，促使供應商延長信貸期)所抵銷。

截至2024年12月31日止年度，我們經營活動所得現金淨額為人民幣333.7百萬元，主要由於所得稅前利潤人民幣128.1百萬元，並經以下各項調整：(i)若干非現金項目，包括非流動資產折舊及攤銷人民幣22.9百萬元及以股份為基礎的薪酬開支人民幣10.1百萬元；及(ii)營運資金變動，其主要包括存貨減少人民幣94.0百萬元、應付款項增加人民幣47.6百萬元及應收款項減少人民幣17.0百萬元。上述調整部分被利息收入人民幣12.1百萬元所抵銷。

財務資料

截至2023年12月31日止年度，我們經營活動所用現金淨額為人民幣91.8百萬元，主要由於所得稅前利潤人民幣56.7百萬元，並經以下各項調整：(i)若干非現金項目，包括匯兌收益淨額人民幣8.1百萬元及利息收入人民幣7.2百萬元；及(ii)營運資金變動，其主要包括存貨增加人民幣126.4百萬元及應收款項增加人民幣66.8百萬元。上述調整部分被應付款項增加人民幣13.5百萬元所抵銷。

我們預期透過以下措施提升盈利能力並強化營運資金管理，從而改善淨經營現金流出狀況：

- 我們將加強應收款項及預付款項管理。例如，我們將完善與品牌合作夥伴的信用及結算安排，並優化針對電商平台預付推廣費用的預算流程。
- 我們將持續優化庫存規劃與週轉效率。我們將進一步加強跨渠道需求預測與庫存調配，並優化與OEM的補貨及生產計劃。

投資活動所得／(所用) 現金淨額

截至2025年12月31日止年度，我們投資活動所得現金淨額為人民幣16.8百萬元，主要由於(i)贖回理財產品人民幣287.0百萬元，及(ii)出售於聯營公司權益所得款項人民幣28.0百萬元；但部分被下列各項所抵銷：(i)購買人民幣286.1百萬元的理財產品，及(ii)購買物業、廠房及設備、無形資產及其他非流動資產支付的款項人民幣11.4百萬元。

截至2024年12月31日止年度，我們投資活動所用現金淨額為人民幣54.8百萬元，主要由於(i)支付購買聯營企業及合營企業投資款項人民幣47.6百萬元；(ii)購買理財產品人民幣35.4百萬元；及(iii)購置物業、廠房及設備、無形資產及其他非流動資產人民幣14.8百萬元；部分被贖回理財產品人民幣35.4百萬元所抵銷。

截至2023年12月31日止年度，我們投資活動所用現金淨額為人民幣14.8百萬元，主要由於(i)支付購買聯營企業及合營企業投資款項人民幣15.0百萬元；及(ii)購買按公允價值計入損益的權益投資人民幣6.7百萬元；部分被贖回理財產品人民幣10.9百萬元所抵銷。

融資活動所得／(所用) 現金淨額

截至2025年12月31日止年度，我們融資活動所得現金淨額為人民幣112.3百萬元，主要由於借款所得款項人民幣1,211.6百萬元，部分被(i)償還借款人民幣471.5百萬元，(ii)股份回購付款人民幣457.4百萬元，及(iii)支付予本公司股東的股息人民幣146.0百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日止年度，我們融資活動所用現金淨額為人民幣25.5百萬元，主要由於償還借款人民幣240.7百萬元，部分被借款所得款項人民幣344.5百萬元所抵銷。

截至2023年12月31日止年度，我們融資活動所得現金淨額為人民幣66.2百萬元，主要由於借款所得款項人民幣180.4百萬元，部分被償還借款人民幣56.3百萬元所抵銷。

財務資料

營運資金確認

董事認為，經考慮下文所述我們可動用的財務資源，我們擁有充足的營運資金滿足目前需求，以及自本文件日期起計未來至少12個月的需求：

- 現金及現金等價物；
- 可動用的股權融資及銀行融資；及
- [編纂]的估計[編纂]。

債務

於往績記錄期間，我們存在以銀行貸款、向投資者發行的金融工具及租賃負債形式的債務。下表載列我們於截至所示日期的債務明細：

	截至12月31日			截至2月28日
	2023年	2024年	2025年	2026年
		(人民幣千元)		(未經審計)
即期				
借款	170,892	274,483	699,900	659,618
租賃負債	4,730	8,909	10,579	9,442
小計	175,622	283,392	710,479	669,060
非即期				
借款	—	—	315,000	315,000
租賃負債	819	34,135	32,366	30,281
小計	819	34,135	347,366	345,281
總計	176,441	317,527	1,057,845	1,014,341

借款

下表載列我們於截至所示日期的借款明細：

	截至12月31日			截至2月28日
	2023年	2024年	2025年	2026年
		(人民幣千元)		(未經審計)
有擔保				
銀行貸款	170,358	274,121	50,407	49,753
無擔保				
銀行貸款	—	—	964,062	921,872
應付利息	534	362	431	2,993
小計	170,892	274,483	1,014,900	974,618

財務資料

下表載列我們於截至所示日期的銀行貸款的實際利率範圍：

	截至12月31日			截至2月28日
	2023年	2024年	2025年	2026年
		%		
				(未經審計)
固定利率銀行貸款	1.55%至 3.5%	0.2%至 3.2%	0.54%至 2.8%	0.54%至 2.7%

於往績記錄期間及直至截至最後實際可行日期，我們未違反與相關銀行簽訂的各筆銀行貸款項下的任何重大契約，且於往績記錄期間未出現貸款償還延遲或違約情況。鑒於我們的財務狀況，我們能夠在當前市場環境下遵守該等契約條款，且截至最後實際可行日期，我們的融資能力未受到重大影響。

截至2026年2月28日，我們擁有未動用銀行貸款人民幣289.4百萬元。

租賃負債

我們的租賃負債主要指為業務運營租賃的樓宇。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年2月，我們的流動及非流動租賃負債總額分別為人民幣5.5百萬元、人民幣43.0百萬元、人民幣42.9百萬元及人民幣40.6百萬元。

債務聲明

除上文所述者外，截至最後實際可行日期，我們概無任何其他重大按揭、押記、債權證、借貸資本、債務證券、貸款、銀行透支或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌負債（一般貿易票據除外）、承兌信貸（有擔保、無擔保、有抵押或無抵押）或擔保或其他或有負債。董事確認，自2026年2月28日（即釐定我們債務的最後實際可行日期）至本文件日期止，我們的債務未發生重大變化。

資本開支

我們的資本支出主要與購置物業、廠房及設備有關。於2023年、2024年及2025年，我們的資本開支分別為人民幣5.1百萬元、人民幣13.9百萬元及人民幣11.1百萬元。我們預計將主要通過現有現金以及[編纂]的[編纂]為計劃中的資本支出提供資金。詳情請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。我們可能會根據我們的發展計劃，或考慮到市況及其他我們認為適當的因素，對任何特定時期的資本開支進行調整。

資本承擔

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們並無任何重大資本承擔。

財務資料

或然負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們無任何或然負債。截至最後實際可行日期，我們的或然負債未發生任何重大變更或安排。

資產負債表外承擔及安排

截至最後實際可行日期，我們概無訂立任何資產負債表外交易。

關聯方交易

我們不時與關聯方訂立交易。有關我們與關聯方交易的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註36。

董事認為，本文件附錄一會計師報告附註36所載的各項重大關聯方交易，均在日常業務過程中按公平原則及有關各方之間的一般商業條款進行。董事亦認為，我們於往績記錄期間內的重大關聯方交易不會扭曲我們的往績記錄，也不會導致我們的歷史業績不能反映我們的未來表現。

主要財務比率

下表載列我們截至所示日期及於所示年度的主要財務比率：

	截至12月31日／截至該日止年度		
	2023年	2024年	2025年
收入增長.....	12.3%	29.3%	94.3%
毛利率 ⁽¹⁾	40.1%	44.6%	59.8%
淨利潤率 ⁽²⁾	4.0%	6.0%	5.7%
流動比率 ⁽³⁾	4.3	2.9	1.6
速動比率 ⁽⁴⁾	3.0	2.4	1.2
股本回報率 ⁽⁵⁾	4.9%	9.6%	27.0%

附註：

- (1) 以特定年度的毛利除以收入計算。
- (2) 以年度／期間利潤除以該年度收入計算。
- (3) 以截至所示日期的流動資產總值除以流動負債總額計算。
- (4) 以截至所示日期的流動資產總值（不包括存貨）除以流動負債總額計算。
- (5) 以年度／期間利潤除以該年度結算日的權益總額計算。

財務風險披露

我們的經營活動使我們面臨多種金融風險，包括外匯風險、利率風險、信貸風險、流動資金風險及價格風險。進一步詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註3。

財務資料

股息

我們分別於2023年、2024年及2025年宣派並派付股息。於2026年4月舉行的本公司年度股東大會亦批准每10股人民幣3.00元的股息。然而，我們無法確保將於可預見未來派付任何現金股息。[編纂]購買我們的普通股時不應期望獲得現金股息。任何未來派付股息的決定將由董事酌情作出，並可能基於多項因素而定，其中包括我們未來的營運及盈利情況、資本需求及盈餘、整體財務狀況、合約限制及董事可能認為相關的其他因素。根據中國內地適用法律和我們的組織章程細則，我們只會在作出以下分配後才從我們的稅後利潤中派付股息：彌補上一年發生的虧損；按照稅後利潤的10%計提法定儲備；及按照股東大會批准的稅後利潤的一定比例計提任意盈餘公積。如無重大投資計劃或重大現金支出等事項發生，以現金方式分配的利潤不少於當年實現的可分配利潤的10%。根據細則，在並無任何重大投資計劃或重大現金支出的情況下，我們將每年以現金形式分派不少於年度可供分派利潤的10%。派息率可能因我們的投資計劃或現金支出需求而異。

可供分派儲備

截至2025年12月31日，我們有可供分派予股東的保留盈利約人民幣443.6百萬元。

[編纂]

[編纂]包括與[編纂]有關的專業費用、[編纂]及其他費用。假設[編纂]未獲行使且基於[編纂]每股[編纂][編纂]港元（即[編纂]範圍的中位數）計算，我們預計將產生[編纂]約[編纂]港元，包括：(i)[編纂][編纂]港元；及(ii)非[編纂]開支[編纂]港元，其進一步分類為(a)法律顧問及會計師費用及開支[編纂]港元，及(b)其他費用及開支[編纂]港元，於[編纂]完成後，其中約[編纂]港元預計將於綜合損益表扣除，而其中約[編纂]港元預計將自權益中扣除。假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元（即指示性[編纂]範圍的中位數）且[編纂]未獲行使，預計[編纂]將佔[編纂][編纂]總額的約[編纂]%。截至2025年12月31日止年度，我們已就[編纂]產生[編纂]約[編纂]港元，其中約[編纂]港元預計將於[編纂]完成後自權益中扣除，而餘下金額約[編纂]港元已於我們的損益內確認。上述[編纂]為最新可行估計，僅供參考，實際金額可能與此估計有所不同。我們預計該等開支不會對我們2026年的經營業績產生重大不利影響。

未經審計[編纂]經調整綜合有形資產淨值報表

[編纂]

財務資料

無重大不利變動

董事確認，自2025年12月31日起直至本文件日期，我們的財務或經營前景並無重大不利變動，及自2025年12月31日以來，亦無發生任何事件會對本文件附錄一會計師報告所載綜合財務報表所示資料造成重大影響。

根據上市規則第13.13至13.19條作出的披露

董事確認，除本文件另有披露外，截至最後實際可行日期，不存在任何根據上市規則第13.13至13.19條須予披露的情況。