

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經審核綜合財務報表，連同隨附附註一併閱讀。我們的財務資料乃根據國際財務報告準則編製，該準則則在重大方面可能與其他司法管轄區的公認會計原則存在差異。

以下討論及分析載有前瞻性陳述，反映我們當前對涉及風險及不確定性的未來事件及財務表現的看法。該等陳述乃基於我們根據經驗及對過往趨勢、當前狀況及預期未來發展的看法，以及我們認為在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預期及預測，取決於多項我們無法控制或預見的風險及不明朗因素。評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件所提供的資料，包括「風險因素」及「業務」章節。

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

我們是關鍵金屬資源回收生產以及鋰離子電池回收行業的早期先驅之一，並在新能源材料製造行業佔據強勢地位。自2001年成立以來，我們圍繞自身生態系統內的循環經濟形成涵蓋三大核心業務的綜合業務運營模式：(i)關鍵金屬資源；(ii)鋰離子電池及報廢汽車回收；及(iii)新能源材料。根據弗若斯特沙利文的資料，以2025年回收量計，我們的鎳、鈷、鎢資源回收量於中國排名第一，同年，我們來自第三方的退役鋰離子電池回收量亦在中國排名第一。此外，根據弗若斯特沙利文的資料，以2025年出貨量計，我們是全球第三大三元前驅體供應商及第二大四氧化三鈷供應商。

於往績記錄期間，我們的收入穩步增長。於2023年、2024年及2025年，我們的收入分別為人民幣30,528.6百萬元、人民幣33,199.8百萬元及人民幣37,123.6百萬元，2023年至2024年及2024年至2025年的同比增長率分別為8.7%及11.8%。於2023年、2024年及2025年，我們的淨利潤分別為人民幣1,162.1百萬元、人民幣1,328.5百萬元及人民幣1,721.6百萬元。於同年，我們的EBITDA（非國際財務報告準則計量）分別為人民幣3,364.4百萬元、人民幣4,107.1百萬元及人民幣5,531.8百萬元，EBITDA率（非國際財務報告準則計量）分別為11.0%、12.4%及14.9%。

呈列基準

我們的歷史財務資料乃根據國際財務報告準則會計準則編製，該統稱包括國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）批准的所有準則及詮釋。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會計準則，連同相關過渡性條文，我們已於往績記錄期間的歷史財務資料編製過程中提前採納。提前採納該等國際財務報告準則會計準則對於往績記錄期間的財務狀況或我們的業績並無任何重大影響。

歷史財務資料乃按歷史成本基準編製，惟若干金融資產及負債按公允價值列賬。

影響我們業績的主要因素

我們的經營業績及財務狀況一直並將持續受到多項因素的重大影響，其中若干因素並非我們所能控制，包括：

一般因素

- 宏觀經濟狀況的發展；

財務資料

- 與新能源材料及金屬行業相關的政府政策及法規；
- 國際貿易政策、地緣政治及貿易保護措施、出口管制以及經濟或貿易制裁；
- 新能源材料及金屬行業的持續增長及不斷演變的競爭格局；及
- 天氣、自然災害及氣候變化。

特定因素

市場需求及銷售網絡

於往績記錄期間，我們的收入主要受新能源材料及關鍵金屬資源業務分部所帶動，兩者均受益於電動汽車、3C電子及儲能系統等下游行業日益增長的需求。

具體而言，我們的新能源材料業務生產(i)三元前驅體，(ii)四氧化三鈷，及(iii)正極材料，這些是電動汽車、3C電子及儲能系統等行業不可或缺的材料。根據弗若斯特沙利文的資料，就出貨量而言，鋰離子電池正極材料預計將由2026年的728.02萬噸增至2031年的2,077.69萬噸，2026年至2031年的複合年增長率為23.3%。

此外，我們關鍵金屬資源業務的產品中，MHP和精煉金屬中間體可作為新能源材料產品的原材料。根據弗若斯特沙利文的資料，在新能源產業持續發展的背景下，中國鋰離子電池領域對關鍵金屬的需求持續增加，其中預計鎳需求量將從2026年的35.46萬金屬噸增至2031年的129.61萬金屬噸，再生鎳在總需求量中的比例將增至32.1%；鈷需求量預計將從2026年的11.29萬金屬噸增至2031年的37.17萬金屬噸，而再生鈷在總需求量中的比例預計將增至36.5%。全球鎢需求量預計將從2026年的11.73萬金屬噸增至2031年的16.01萬金屬噸，同時再生鎢佔總供應的比例預計將於2031年達42.0%。

截至最後實際可行日期，我們已與全球前10大鋰離子電池製造商中的九家建立長期穩定的合作關係，我們的四氧化三鈷產品進入全球十大智能手機電池製造商的供應鏈。另外，我們亦與產業鏈上1,100多家合作夥伴建立穩定關係。此外，我們擁有一個全球網絡，包括研發實驗室、生產基地以及銷售辦事處，這對於維持和擴大我們在全球市場的地位至關重要。因此，憑藉我們的品牌知名度、多樣化的產品組合、先進的技術和穩固的客戶群，我們處於有利地位，可以鞏固我們的市場領導地位並抓住新興業務機會。

我們原材料及產品的價格

我們新能源材料、關鍵金屬資源以及鋰離子電池與報廢汽車回收的財務表現，受到關鍵金屬市場價格波動的影響，尤其是鎳、鈷、鎢及鋰。此類價格波動可能對我們的收入、銷售成本及毛利率造成重大影響。

特別是，對於我們的新能源材料業務，在採購端，我們主要參考約定期間的全球指數的金屬價格作為金屬價格基準，並在採購原材料時使用談判確定的折扣率。使用的折扣率受我們議價能力的影響，而議價能力取決於採購量、供應商關係及當前市場環境。在銷售方面，我們使用類似的定價基準為產品定價，並考慮我們的製造成本，但折扣率可能有所不同。金屬定價基準及折扣的差異反映了特定金屬的不同情況，並受供需動態變化的影響。

就關鍵金屬資源業務而言，我們主要參考LME/MB或SMM/SHFE在約定期間的價格為產品定價。對於鋰離子電池及報廢車輛回收業務分部，再利用電池的定價主要基於SoH及關鍵屬性。對於黑粉、磷酸鋰、磷酸鐵及碳酸鋰等回收產品，其價格則根據全球指數的金屬價格及我們的生產成本釐定。

財務資料

產品組合

於往績記錄期間，我們一直致力於通過持續的技術創新及產品組合的戰略優化來滿足不斷變化的市場需求、保持產品競爭力及提供持續的盈利能力。我們的財務表現受產品組合影響，由於毛利率因產品類別而異。

於2023年、2024年及2025年，我們來自新能源材料的收入分別佔我們總收入的68.7%、60.0%及53.8%，同年毛利率分別為13.2%、15.6%及15.6%。

於2023年、2024年及2025年，我們來自關鍵金屬資源的收入分別佔我們總收入的20.3%、30.4%及34.8%，同年毛利率分別為14.7%、18.1%及16.9%。

於2023年、2024年及2025年，我們來自鋰離子電池及報廢車輛回收的收入分別佔我們總收入的4.9%、5.4%及4.9%，同年毛利率分別為3.8%、7.7%及8.1%。

於往績記錄期間，我們持續多元化產品組合，以構建完備的產品矩陣，為客戶提供更具競爭力的產品。我們產品組合的廣度和深度使我們能夠為客戶提供多種選擇，以滿足他們的生產需求。產品升級及迭代亦影響我們的經營成果。

我們控制成本及營運費用的能力

我們始終優先將生產成本控制及運營效率作為持續改善財務的關鍵驅動力。通過管理、流程優化及技術升級，我們在管理成本及有效配置資源方面展現出強大的執行力和應變能力。

在成本控制方面，我們利用集中採購、智能生產調度及提高能源使用效率的措施，有效管理生產成本。這些措施增強了我們應對原材料價格波動的韌性，為保持穩定的盈利水平提供了支持。與此同時，我們繼續推進整個生產流程向自動化及數字化轉型，以提高效率和標準化，同時減少非必要支出並優化成本結構。此外，本公司具備為新能源材料業務自給自足關鍵原材料的能力，此能力可確保原材料供應穩定並提升成本效益。這種靈活的內外部供應安排，增強了本公司供應鏈的韌性，並支持收入多元化發展。請參閱「業務－我們的業務模式」。

在運營效率方面，我們提高資產利用率，加強庫存管理，改善現金流周轉，運營質量穩步提升。於往績記錄期間，我們的經營現金流大幅增加，存貨周轉天數保持相對穩定，這反映了我們效率舉措的積極影響。

我們也保持了穩定及管理良好的運營費用結構。於往績記錄期間，我們的銷售費用、管理費用和研發費用佔收入的百分比在各期之間保持相對穩定。具體而言，於2023年、2024年及2025年，銷售費用分別佔收入的0.3%、0.3%及0.3%；同年，管理費用分別佔我們收入的2.8%、2.9%及3.0%，研發費用分別佔我們同年收入的3.9%、3.3%及3.2%。上述比率體現了我們管理運營開支的能力，並展示了我們不斷鞏固成本優勢，以支撐財務業績的穩定增長。

研發能力及技術創新

我們收入的增長取決於能否持續提升研發能力，而研發能力的提升可推動我們的技術和製造工藝不斷進步。持續研發投入使我們能夠提供滿足客戶及更廣闊市場不斷變化需求的產品。我們在人才、技術及研發方面進行了大量投資，以鞏固我們的市場領導地位、提高毛利率及強化市場地位。

財務資料

於往績記錄期間，我們的研發費用總額（包括已支銷及資本化的研發費用）超過人民幣40億元，彰顯我們推進創新的決心。截至最後實際可行日期，我們在全球已申請超過6,200項專利，構建了覆蓋關鍵金屬資源、鋰離子電池及報廢車輛回收及新能源材料的自主研發體系與全球知識產權組合。截至最後實際可行日期，本公司研發團隊中逾80%成員持有碩士或以上學位，其中包括超過53名博士及博士後研究人員。展望未來，為了提升我們的競爭力，我們預期將繼續投資在研發及招募頂尖技術人才，專注於創新策略。

重大會計政策資料

部分會計政策要求我們對會計項目應用估計和假設，並作出複雜的判斷。在實踐我們的會計政策時，我們所採用的估計及假設以及我們所作出的判斷對財務狀況和經營業績具有重大影響。我們的管理層基歷史往經驗及其他因素（包括在有關情況下相信屬合理的對未來事件的預期）對該等估計、假設及判斷持續進行評估。管理層的估計或假設與實際結果之間未出現任何重大偏差，且於往績記錄期間我們未對該等估計或假設作出重大變動。我們預計在可預見的未來不會對該等估計和假設作出任何重大變動。

我們認為對我們而言至關重要或涉及在編製財務報表時所用的最重大估計、假設及判斷的會計政策討論，詳載於本文件附錄一會計師報告附註3及附註4。

經營業績的主要組成部分說明

下表載列我們於所示年度的綜合損益表概要（以絕對金額及佔我們收入的百分比列示）。該資料應連同本文件附錄一會計師報告所載綜合財務報表及相關附註一併閱讀。任何期間的經營業績未必能反映未來任何期間的預期業績。

	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)						
收入	30,528,635	100.0	33,199,829	100.0	37,123,585	100.0
銷售成本	(26,792,156)	(87.8)	(28,123,614)	(84.7)	31,663,382	(85.3)
毛利	3,736,479	12.2	5,076,215	15.3	5,460,203	14.7
其他收入	222,656	0.7	419,546	1.3	236,746	0.6
其他收益及虧損淨額	1,304,818	4.3	(607,364)	(1.8)	(9,018)	0.0
銷售費用	(99,681)	(0.3)	(113,747)	(0.3)	(115,073)	(0.3)
管理費用	(866,458)	(2.8)	(949,517)	(2.9)	(1,111,620)	(3.0)
研發費用	(1,202,843)	(3.9)	(1,101,208)	(3.3)	(1,205,804)	(3.2)
其他經營開支	(141,453)	(0.5)	(225,823)	(0.7)	(207,194)	(0.6)
貿易及其他應收款項的預期信用虧損(確認)/撥回淨額	(97,151)	(0.3)	(119,203)	(0.4)	14,411	(0.0)
非金融資產減值損失	(828,647)	(2.7)	(80,037)	(0.2)	(227,099)	(0.6)
營業利潤	2,027,720	6.6	2,298,862	6.9	2,835,552	7.6
財務成本淨額	(615,278)	(2.0)	(644,693)	(1.9)	(825,039)	(2.2)
應佔聯營公司及合營企業業績	(51,535)	(0.2)	(35,750)	(0.1)	3,165	(0.0)
所得稅前利潤	1,360,907	4.5	1,618,419	4.9	2,013,678	5.4
所得稅開支	(198,828)	(0.7)	(289,946)	(0.9)	(292,048)	(0.8)
年內利潤	1,162,079	3.8	1,328,473	4.0	1,721,630	4.6

財務資料

非國際財務報告準則計量

為補充我們根據國際財務報告準則呈列的綜合財務報表，我們亦採用EBITDA（非國際財務報告準則計量）及EBITDA率（非國際財務報告準則計量）等非國際財務報告準則計量作為額外財務指標，有關指標並非國際財務報告準則所規定或按國際財務報告準則呈列。我們相信，該等非國際財務報告準則計量有助於通過去除若干項目的潛在影響，比較不同期間的經營表現。我們相信，該等計量為投資者及其他人士提供有用信息，供其以與管理層相同的方式了解及評估我們的綜合財務報表。然而，我們呈列的EBITDA（非國際財務報告準則計量）及EBITDA率（非國際財務報告準則計量）未必可與其他公司呈列的類似計量項目比較。該等非國際財務報告準則計量用作分析工具存在局限性，不應被視為獨立於我們根據國際財務報告準則呈報的綜合財務報表或財務狀況或可代替相關分析。我們將EBITDA（非國際財務報告準則計量）定義為年內利潤，就利息收入、所得稅開支、融資成本以及折舊及攤銷作出調整。我們將EBITDA率（非國際財務報告準則計量）定義為EBITDA（非國際財務報告準則計量）佔總收入的百分比。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元，百分比除外)		
年內利潤.....	1,162,079	1,328,473	1,721,630
調整項目：			
財務收入.....	(70,071)	(64,519)	(58,238)
財務成本.....	685,349	709,212	883,277
折舊及攤銷.....	1,388,231	1,843,979	2,693,073
所得稅開支.....	198,828	289,946	292,048
EBITDA（非國際財務報告準則計量）.....	3,364,416	4,107,091	5,531,790
EBITDA利潤率（非國際財務報告準則計量）..	11.0%	12.4%	14.9%

收入

於往績記錄期間，我們的收入來自(i)新能源材料；(ii)關鍵金屬資源；(iii)鋰離子電池及報廢汽車回收；及(iv)其他。我們於往績記錄期間實現了穩定的收入增長。於2023年、2024年及2025年，我們的收入分別為人民幣30,528.6百萬元、人民幣33,199.8百萬元及人民幣37,123.6百萬元。

按產品類別劃分的收入

下表載列我們於所示期間按產品類別劃分的收入明細（以絕對金額及佔我們總收入的百分比列示）：

	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)					
新能源材料						
三元前驅體.....	17,582,393	57.6	16,075,007	48.4	11,501,723	31.0
四氧化三鈷.....	1,627,991	5.3	2,032,043	6.1	5,504,961	14.8
正極材料.....	1,756,270	5.8	1,807,281	5.5	2,955,477	8.0
小計	20,966,654	68.7	19,914,331	60.0	19,962,161	53.8
關鍵金屬資源						
鎳產品	2,402,038	7.9	5,848,146	17.6	7,328,925	19.7
鈷產品	1,628,141	5.3	2,055,122	6.2	2,493,614	6.7
鎢產品	1,013,236	3.3	1,656,889	5.0	2,438,465	6.6
其他 ⁽¹⁾	1,155,385	3.8	536,856	1.6	673,183	1.8
小計	6,198,800	20.3	10,097,013	30.4	12,934,187	34.8

財務資料

	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)						
鋰離子電池及報廢汽車回收						
鋰離子電池回收產品	1,131,201	3.7	1,144,131	3.5	1,252,131	3.4
報廢汽車回收產品	370,041	1.2	634,444	1.9	564,691	1.5
小計	1,501,242	4.9	1,778,575	5.4	1,816,822	4.9
其他 ⁽²⁾	1,861,939	6.1	1,409,910	4.2	2,410,415	6.5
總計	30,528,635	100.0	33,199,829	100.0	37,123,585	100.0

附註：

(1) 其他主要包括電子廢棄物回收及其他加工金屬產品的銷售。

(2) 其他主要包括金屬商品貿易。

於往績記錄期間，我們的收入來自(i)新能源材料；(ii)關鍵金屬資源；(iii)鋰離子電池及報廢汽車回收；及(iv)其他。我們於往績記錄期間實現了穩定的收入增長。於2023年、2024年及2025年，我們的收入分別為人民幣30,528.6百萬元、人民幣33,199.8百萬元及人民幣37,123.6百萬元。

於2023年、2024年及2025年，我們的新能源材料業務收入分別為人民幣20,966.7百萬元、人民幣19,914.3百萬元及人民幣19,962.2百萬元，分別佔同年總收入的68.7%、60.0%及53.8%。

於2023年、2024年及2025年，我們的關鍵金屬資源業務收入分別為人民幣6,198.8百萬元、人民幣10,097.0百萬元及人民幣12,934.2百萬元，分別佔同年總收入的20.3%、30.4%及34.8%。

於2023年、2024年及2025年，我們的鋰離子電池及報廢汽車回收業務收入分別為人民幣1,501.2百萬元、人民幣1,778.6百萬元及人民幣1,816.8百萬元，分別佔同年總收入的4.9%、5.4%及4.9%。

於2023年、2024年及2025年，我們的其他業務收入分別為人民幣1,861.9百萬元、人民幣1,409.9百萬元及人民幣2,410.4百萬元，分別佔同期總收入的6.1%、4.2%及6.5%。

按地理位置劃分的收入

地理位置僅基於我們客戶的註冊地點，其可能與所示年度產品的交付目的地或終端市場不一致。下表載列我們於所示年度按地理位置劃分的收入明細：

	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)						
中國內地	21,473,901	70.3	25,351,755	76.4	24,313,732	65.5
香港	2,105,541	6.9	1,945,279	5.9	3,923,927	10.6
韓國	6,410,046	21.0	2,881,913	8.7	3,880,888	10.5
新加坡	90,530	0.3	1,176,975	3.5	2,437,787	6.6
印尼	231,453	0.8	886,088	2.7	455,718	1.2
其他 ⁽¹⁾	217,164	0.7	957,819	2.9	2,111,533	5.7
總計	30,528,635	100.0	33,199,829	100.0	37,123,585	100.0

財務資料

附註：

(1) 其他主要包括日本及歐洲。

於往績記錄期間，我們來自中國內地客戶的銷售收入分別為人民幣21,473.9百萬元、人民幣25,351.8百萬元及人民幣24,313.7百萬元，分別佔我們同期總收入的70.3%、76.4%及65.5%，我們來自海外客戶的銷售收入為人民幣9,054.7百萬元、人民幣7,848.1百萬元及人民幣12,809.9百萬元，分別佔我們同期總收入的29.7%、23.6%及34.5%。

下表載列我們於所示年度按新能源材料及關鍵金屬資源項下產品類型劃分的銷量及平均售價明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		(噸)	
銷量			
新能源材料			
三元前驅體.....	177,992	186,029	139,863
四氧化三鈷.....	11,002	20,664	29,040
正極材料.....	10,046	20,168	26,578
關鍵金屬資源			
鎳產品.....	21,113	57,825	68,763
鈷產品.....	7,120	12,557	12,432
鎢產品.....	4,968	6,486	7,266

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣每噸)	
平均售價⁽¹⁾			
新能源材料			
三元前驅體.....	98,782	86,411	82,236
四氧化三鈷.....	147,972	98,337	189,565
正極材料.....	174,823	89,611	111,200
關鍵金屬資源			
鎳產品.....	113,771	101,135	106,582
鈷產品.....	228,672	163,663	200,580
鎢產品.....	203,952	255,456	335,599

附註：

(1) 平均售價按年內收入除以同年銷量計算。

銷售成本

我們的銷售成本包括(i)原材料成本，(ii)製造成本，主要包括折舊、公用事業及運輸成本，及(iii)人工成本。原材料成本的構成因業務及產品類型而異。就三元前驅體而言，主要原材料包括硫酸鎳、硫酸鈷、硫酸錳；四氧化三鈷的主要原材料包括氯化鈷；正極材料的主要原材料包括三元前驅體、碳酸鋰及四氧化三鈷。就鎳產品而言，主要原材料包括紅土鎳礦、混合氫氧化物沉澱物、硫酸鎳、鎳廢料及黑粉；鈷產品的主要原材料包括粗氫氧化鈷、混合氫氧化物沉澱物、鈷廢料、黑粉及硫酸鈷；鎢產品的主要原材料包括鎢廢料。鋰電池及報廢汽車回收業務的主要原材料包括退役電池及報廢車輛。

財務資料

下表載列我們於所示年度按性質劃分的銷售成本明細（以絕對金額及佔我們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	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
原材料成本.....	24,369,488	91.0	24,672,333	87.7	27,874,495	88.1
製造成本.....	2,005,410	7.4	2,853,741	10.2	3,172,025	10.0
人工成本.....	417,258	1.6	597,540	2.1	616,862	1.9
總計	26,792,156	100.0	28,123,614	100.0	31,663,382	100.0

於往績記錄期間，原材料成本是我們銷售成本的最大組成部分，各期間佔比均超過85%。我們的原材料成本由2023年的人民幣24,369.5百萬元增加至2024年的人民幣24,672.3百萬元，並進一步增加至2025年的人民幣27,874.5百萬元，反映了我們產量的增加及業務的擴張。下表載列我們於所示年度按產品類別劃分的原材料成本明細：

	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)					
新能源材料.....	16,802,963	69.0	15,135,635	61.3	15,376,103	55.2
關鍵金屬資源.....	4,463,546	18.3	6,699,636	27.2	8,655,600	31.0
鋰離子電池及報廢汽車循環利用..	1,294,461	5.3	1,466,135	5.9	1,484,293	5.3
其他	1,808,518	7.4	1,370,927	5.6	2,358,499	8.5
總計	24,369,488	100.0	24,672,333	100.0	27,874,495	100.0

下表載列我們於所示年度按產品類別劃分的銷售成本明細（以絕對金額及佔我們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	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
新能源材料						
三元前驅體.....	15,013,018	56.0	13,334,388	47.4	9,881,003	31.2
四氧化三鈷.....	1,563,900	5.9	1,811,452	6.5	4,337,194	13.7
正極材料.....	1,631,423	6.1	1,670,134	5.9	2,630,616	8.3
小計	18,208,341	68.0	16,815,974	59.8	16,848,813	53.2
關鍵金屬資源						
鎳產品	1,724,533	6.4	4,379,265	15.6	6,000,215	18.9
鈷產品	1,519,041	5.7	1,795,750	6.4	1,950,259	6.2
鎢產品	944,025	3.5	1,518,826	5.4	2,147,964	6.8
其他 ⁽¹⁾	1,100,295	4.1	570,935	2.0	653,094	2.1
小計	5,287,894	19.7	8,264,776	29.4	10,751,532	34.0
鋰離子電池及報廢汽車回收						
鋰離子電池回收產品	1,013,199	3.8	1,023,854	3.6	1,120,029	3.5
報廢汽車回收產品	431,479	1.6	617,388	2.2	548,754	1.7
小計	1,444,678	5.4	1,641,242	5.8	1,668,783	5.3
其他 ⁽²⁾	1,851,243	6.9	1,401,622	5.0	2,394,254	7.5
總計	26,792,156	100.0	28,123,614	100.0	31,663,382	100.0

附註：

- (1) 其他主要包括電子廢棄物回收及其他加工金屬產品的銷售。
(2) 其他主要包括金屬商品貿易。

財務資料

毛利及毛利率

我們於2023年、2024年及2025年的毛利分別為人民幣3,736.5百萬元、人民幣5,076.2百萬元及人民幣5,460.2百萬元。我們於2023年、2024年及2025年的毛利率分別為12.2%、15.3%及14.7%。

按產品類別劃分的毛利及毛利率

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／ (毛損)	毛利率／ (毛損率)	毛利／ (毛損)	毛利率／ (毛損率)	毛利	毛利率
(人民幣千元，百分比除外)						
新能源材料						
三元前驅體.....	2,569,375	14.6	2,740,619	17.0	1,620,720	14.1
四氧化三鈷.....	64,091	3.9	220,591	10.9	1,167,767	21.2
正極材料.....	124,847	7.1	137,147	7.6	324,861	11.0
小計.....	2,758,313	13.2	3,098,357	15.6	3,113,348	15.6
關鍵金屬資源						
鎳產品.....	677,505	28.2	1,468,881	25.1	1,328,710	18.1
鈷產品.....	109,100	6.7	259,372	12.6	543,355	21.8
鎢產品.....	69,211	6.8	138,063	8.3	290,501	11.9
其他 ⁽¹⁾	55,090	4.8	(34,079)	(6.4)	20,089	3.0
小計.....	910,906	14.7	1,832,237	18.1	2,182,655	16.9
鋰離子電池及報廢汽車回收						
鋰離子電池回收產品.....	118,002	10.4	120,277	10.5	132,102	10.6
報廢汽車回收產品.....	(61,438)	(16.6)	17,056	2.7	15,937	2.8
小計.....	56,564	3.8	137,333	7.7	148,039	8.1
其他 ⁽²⁾	10,696	0.6	8,288	0.6	16,161	0.7
總計.....	3,736,479	12.2	5,076,215	15.3	5,460,203	14.7

附註：

- (1) 其他主要包括電子廢棄物回收及其他加工金屬產品的銷售。
(2) 其他主要包括金屬商品貿易。

下表載列於所示年度我們按產品類別劃分的新能源材料及關鍵金屬資源每噸毛利明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
每噸毛利			
新能源材料			
三元前驅體.....	14.4	14.7	11.5
四氧化三鈷.....	5.8	10.7	40.2 ⁽¹⁾
正極材料.....	12.4	6.8	12.2
關鍵金屬資源			
鎳產品.....	32.1	25.4	19.3
鈷產品.....	15.3	20.7	43.7 ⁽¹⁾
鎢產品.....	13.9	21.3	40.0 ⁽²⁾

附註：

- (1) 四氧化三鈷及鈷產品的大幅增加，主要由於鈷金屬市場價格的上升趨勢所致。
(2) 鎢產品的大幅增加，主要由於鎢金屬市場價格的上升趨勢所致。

財務資料

我們鋰離子電池及報廢汽車回收業務的終端產品高度多元化，包括(i)再利用電池；(ii)用於電池生產的金屬中間體（如黑粉、磷酸鋰、磷酸鐵及碳酸鋰），及(iii)從報廢汽車回收的金屬產品（如鋼、鋁及銅）。鑒於該等產品範圍廣泛且性質各異，此業務的每噸毛利並不適用。

於2023年、2024年及2025年，我們就新能源材料業務分別錄得毛利人民幣2,758.3百萬元、人民幣3,098.4百萬元及人民幣3,113.3百萬元，同年毛利率分別為13.2%、15.6%及15.6%。

於2023年、2024年及2025年，我們就關鍵金屬資源業務分別錄得毛利人民幣910.9百萬元、人民幣1,832.2百萬元及人民幣2,182.7百萬元，同年毛利率分別為14.7%、18.1%及16.9%。

於2023年、2024年及2025年，我們就鋰離子電池及報廢汽車回收業務分別錄得毛利人民幣56.6百萬元、人民幣137.3百萬元及人民幣148.0百萬元，同年毛利率分別為3.8%、7.7%及8.1%。

按地理位置劃分的毛利及毛利率

下表載列我們於所示年度按業務性質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)					
中國內地.....	2,487,159	11.6	3,672,409	14.5	3,525,728	14.5
海外 ⁽¹⁾	1,249,320	13.8	1,403,806	17.9	1,934,475	15.1
總計.....	3,736,479	12.2	5,076,215	15.3	5,460,203	14.7

附註：

(1) 海外主要包括亞洲的國家及地區。

於往績記錄期，海外客戶的整體毛利率高於中國客戶，主要由於毛利率較高的三元前驅體及MHP在海外銷售的比例較大。

其他收入

我們的其他收入包括(i)政府補助，(ii)補償收益，主要包括供應商就合同違約向我們支付的賠償，(iii)股息收入，及(iv)其他。於2023年、2024年及2025年，我們的其他收入分別為人民幣222.7百萬元、人民幣419.5百萬元及人民幣236.7百萬元。下表載列我們於所示期間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.....	187,242	84.1	399,580	95.2	205,687	86.9
補償收益.....	10,750	4.8	5,729	1.4	8,987	3.8
股息收入.....	7,478	3.4	4,995	1.2	8,708	3.7
其他.....	17,186	7.7	9,242	2.2	13,364	5.6
總計.....	222,656	100.0	419,546	100.0	236,746	100.0

政府補助主要包括各類增值稅退稅及增值稅加計抵減。該等補助大部分屬非經常性。

財務資料

其他收益及虧損淨額

我們的其他收益及虧損淨額主要包括(i)出售按公允價值計入損益的金融資產的收益／(虧損)，(ii)出售聯營公司的收益，(iii)按公允價值計入損益的金融資產的公允價值(虧損)／收益，(iv)匯兌收益／(虧損)淨額，及(v)出售物業、廠房及設備以及使用權資產的虧損／收益。我們於2023年錄得其他收益淨額人民幣1,304.8百萬元，於2024年錄得其他虧損淨額人民幣607.4百萬元。我們於2025年錄得其他虧損淨額人民幣9.0百萬元。下表載列我們於所示年度按性質劃分的其他收益及虧損淨額明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
出售按公允價值計入損益的金融資產的 (虧損)／收益.....	(38,937)	142	195,972
出售聯營公司的收益.....	77,287	23,963	141,779
按公允價值計入損益的金融資產的 公允價值收益／(虧損).....	1,265,153	(677,884)	91,038
匯兌收益／(虧損)淨額.....	80,567	9,971	(254,587)
出售物業、廠房及設備以及使用權資產 的虧損／收益.....	(79,252)	35,124	(176,219)
其他 ⁽¹⁾	—	1,320	(7,001)
總計	1,304,818	(607,364)	(9,018)

附註：

(1) 其他主要指因出售一家子公司而喪失控制權後，對剩餘股權重新計量所確認的公允價值收益。

我們於2023年錄得其他收益淨額人民幣1,304.8百萬元，於2024年錄得其他虧損淨額人民幣607.4百萬元，主要由於我們所持上市證券的價格波動，導致按公允價值計入損益的金融資產由公允價值收益變為公允價值虧損。我們的其他虧損淨額由2024年的人民幣607.4百萬元減少至2025年的人民幣9.0百萬元，主要由於(i)我們所持上市證券的公允價值收益增加，(ii)部分出售該等證券的收益增加，及(iii)出售聯營公司的收益增加，部分被我們於印尼的營運主要以美元計值，令人民幣兌美元升值導致的重大匯兌虧損淨額所抵銷。

銷售費用

我們的銷售費用主要包括(i)包裝開支，(ii)員工福利開支，(iii)物流和出口費，(iv)業務發展、辦公及差旅開支，及(v)廣告及營銷開支。於2023年、2024年及2025年，我們的銷售費用分別為人民幣99.7百萬元、人民幣113.7百萬元及人民幣115.1百萬元，同期銷售費用佔總收入百分比保持相對穩定，為0.3%、0.3%及0.3%。下表載列於所示年度我們的銷售費用明細（以絕對金額及佔銷售費用總額百分比列示）：

	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)					
包裝開支.....	40,389	40.5	55,179	48.5	59,210	51.5
員工福利開支.....	36,591	36.7	29,833	26.2	29,960	26.0
物流和出口費.....	4,654	4.7	11,179	9.8	9,176	8.0
業務發展、辦公及差旅開支.....	8,972	9.0	7,067	6.3	7,539	6.5
廣告及營銷開支.....	3,534	3.5	1,944	1.7	985	0.9
其他 ⁽¹⁾	5,541	5.6	8,545	7.5	8,203	7.1
總計	99,681	100.0	113,747	100.0	115,073	100.0

附註：

(1) 其他主要包括測試費用、租賃開支及折舊開支。

財務資料

管理費用

於往績記錄期間，我們的管理費用主要包括(i)折舊及攤銷，(ii)員工福利開支，(iii)業務發展、辦公及差旅開支，(iv)服務開支，主要包括我們在融資過程和稅務諮詢服務中產生的專業開支，(v)租賃開支，及(vi)保險開支。於2023年、2024年及2025年，我們的管理費用分別為人民幣866.5百萬元、人民幣949.5百萬元及人民幣1,111.6百萬元，同年管理費用佔總收入百分比保持相對穩定，為2.8%、2.9%及3.0%。下表載列於所示年度我們的管理費用明細（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	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
折舊及攤銷.....	304,499	35.1	408,253	43.0	419,415	37.7
員工福利開支.....	324,615	37.5	287,968	30.3	349,704	31.5
業務發展、辦公及差旅開支.....	91,133	10.5	83,722	8.8	126,053	11.3
服務開支.....	65,205	7.5	72,526	7.6	88,135	7.9
租賃開支.....	24,021	2.8	34,659	3.7	28,501	2.6
保險開支.....	9,925	1.1	10,819	1.1	15,852	1.4
其他 ⁽¹⁾	47,060	5.5	51,570	5.5	83,960	7.6
總計	866,458	100.0	949,517	100.0	1,111,620	100.0

附註：

(1) 其他主要包括公用事業及污染物清理費用。

研發費用

我們的研發費用主要包括(i)材料消耗，主要包括鎳、鈷等原材料、(ii)員工福利開支、(iii)折舊及攤銷、(iv)發展開支，包括協同研發費用、專利費用和測試費用及(v)辦公及差旅開支。於2023年、2024年及2025年，我們的研發費用分別為人民幣1,202.8百萬元、人民幣1,101.2百萬元及人民幣1,205.8百萬元。下表載列我們於所示年度的研發費用明細（以絕對金額及研發費用總額的百分比列示）：

	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)						
材料消耗.....	959,980	79.8	853,836	77.6	917,549	76.1
員工福利開支.....	139,395	11.6	138,019	12.5	136,719	11.3
折舊及攤銷.....	66,074	5.5	68,156	6.2	79,365	6.6
發展開支.....	16,303	1.4	18,891	1.7	35,581	2.9
辦公及差旅開支.....	4,429	0.4	6,664	0.6	7,919	0.7
其他 ⁽¹⁾	16,662	1.3	15,642	1.4	28,671	2.4
總計	1,202,843	100.0	1,101,208	100.0	1,205,804	100.0

附註：

(1) 其他主要包括租賃開支。

其他經營開支

我們的其他經營開支主要包括(i)稅費及附加費、(ii)銀行手續費、(iii)捐款，及(iv)違約金，該賠償金源於2022年供應商因疫情相關的業務中斷未能向我們交付原材料，導致我們未能按約定時間內向客戶交付貨品所產生的賠償金。請參閱「財務資

財務資料

料－COVID-19的影響」。於2023年、2024年及2025年，我們的其他經營開支分別為人民幣141.5百萬元、人民幣225.8百萬元及人民幣207.2百萬元。下表載列我們於所示年度的其他經營明支明細（以絕對金額及佔其他經營開支總額的百分比列示）：

	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)					
稅費及附加費.....	101,651	71.9	98,519	43.6	112,060	54.1
銀行手續費.....	16,801	11.9	15,651	6.9	34,875	16.9
捐贈.....	6,754	4.8	3,963	1.8	37,571	18.1
違約金.....	–	–	98,000	43.4	4,006	1.9
其他 ⁽¹⁾	16,247	11.4	9,690	4.3	18,682	9.0
總計.....	141,453	100.0	225,823	100.0	207,194	100.0

附註：

(1) 其他主要包括與我們的融資及信用證有關的費用。

貿易及其他應收款項的預期信用虧損確認／撥回淨額

我們於2023年及2024年分別錄得貿易及其他應收款項的預期信用虧損淨額人民幣97.2百萬元及人民幣119.2百萬元，並於2025年錄得貿易及其他應收款項的預期信用虧損撥回淨額人民幣14.4百萬元。下表載列我們於所示年度的貿易及其他應收款項預期信用虧損（確認）／撥回明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
預期信用虧損（撥備）／撥回			
貿易應收款項.....	(89,915)	(79,589)	67,526
其他應收款項.....	(7,236)	(39,614)	(53,115)
總計.....	(97,151)	(119,203)	14,411

2025年的撥回主要由於處置部分子公司導致貿易及其他應收款項結餘減少，以及長賬齡應收款項減少，反映我們的信用風險狀況有所改善。

非金融資產減值損失

我們的非金融資產減值損失主要包括(i)存貨，(ii)物業、廠房及設備，(iii)於聯營公司的投資，及(iv)商譽的減值損失。於2023年、2024年及2025年，我們的非金融資產減值損失分別為人民幣828.6百萬元、人民幣80.0百萬元及人民幣227.1百萬元。下表載列於所示年度按性質劃分的非金融資產減值損失明細：

	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)					
存貨.....	765,371	92.4	80,037	100.0	136,287	60.0
物業、廠房及設備.....	23,211	2.8	–	–	63,891	28.1
於聯營公司的投資.....	17,068	2.0	–	–	18,406	8.1
商譽.....	22,997	2.8	–	–	8,485	3.8
無形資產.....	–	–	–	–	30	0.0
總計.....	828,647	100.0	80,037	100.0	227,099	100.0

財務資料

我們的非金融資產減值損失由2023年的人民幣828.6百萬元減少90.3%至2024年的人民幣80.0百萬元，主要是由於2023年存貨減值損失相對較高（主要因鈷原材料價格大幅下跌所致），而2024年並未發生該等情況導致存貨減值損失下降。我們的非金融資產減值虧損由2024年的人民幣80.0百萬元大幅增加至2025年的人民幣227.1百萬元，主要由於(i)存貨，及(ii)物業、廠房及設備（主要涉及我們的報廢汽車回收業務所用設備）的減值虧損增加，原因是在我們調整營運策略並逐步減少對該等業務的投資後，預期可收回金額減少。

財務成本淨額

於往績記錄期間，我們的財務成本淨額主要包括(i)利息收入；及(ii)利息開支。於2023年、2024年及2025年，我們的財務成本淨額分別為人民幣615.3百萬元、人民幣644.7百萬元及人民幣825.0百萬元。下表載列於所示年度我們的財務成本明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
利息收入.....	70,071	64,519	58,238
利息開支.....	(685,349)	(709,212)	(883,277)
總計	<u>(615,278)</u>	<u>(644,693)</u>	<u>(825,039)</u>

應佔聯營公司及合營企業業績

我們應佔聯營公司及合營企業的業績反映我們於聯營公司及合營企業的投資。我們於2023年及2024年分別錄得應佔聯營公司及合營企業投資虧損人民幣51.5百萬元及人民幣35.8百萬元。我們於2025年錄得來自聯營公司及合資企業的投資利潤人民幣3.2百萬元。

所得稅開支

於2023年、2024年及2025年，我們的所得稅開支分別為人民幣198.8百萬元、人民幣289.9百萬元及人民幣292.0百萬元。我們於不同司法管轄區適用不同稅率。請參閱本文件附錄一會計師報告附註12。

中國企業所得稅（「企業所得稅」）

本集團若干中國實體的所得稅撥備已根據有關的現行法例、詮釋及慣例，就往績記錄期間的估計應課稅利潤按法定稅率25%計算。根據中國相關法律及法規，本集團若干中國子公司取得高新技術企業資格，並享有15%的優惠稅率。

香港利得稅

於往績記錄期間，香港利得稅撥備乃按年內估計應課稅利潤的16.5%計算。

印尼所得稅

在印尼註冊成立的公司所得稅稅率一般為22%，但下列享有稅務優惠的公司除外：

本公司的部分子公司已取得印尼財政部授予企業所得稅豁免待遇，銷售鎳金屬產品在第一年至第十年或第一年至第七年免繳企業所得稅，第十一年至第十二年或第八年至第九年減半繳納企業所得稅。

財務資料

經營業績的年度比較

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33,199.8百萬元增加11.8%至2025年的人民幣37,123.6百萬元，主要由於關鍵金屬資源以及鋰離子電池及報廢汽車回收的收入增長。

新能源材料

我們來自新能源材料的收入保持相對穩定，2024年為人民幣19,914.3百萬元，2025年為人民幣19,962.2百萬元，主要由於以下因素的綜合影響：(i)四氧化三鈷收入增加，(ii)正極材料收入增加，及(iii)三元前驅體收入減少。

- 三元前驅體

我們來自三元前驅體的收入由2024年的人民幣16,075.0百萬元減少至2025年的人民幣11,501.7百萬元，主要由於(i)銷量及產量下降，反映我們於2025年轉向在上游階段銷售更多鎳資源，以維持相對較高的利率；及(ii)平均售價下降，與鎳金屬市場價格的下跌趨勢一致。

- 四氧化三鈷

我們來自四氧化三鈷的收入由2024年的人民幣2,032.0百萬元增加至2025年的人民幣5,505.0百萬元，主要由於(i)產能由2024年的25,000噸增加至2025年的30,000噸，主要由於我們荊門生產基地的生產擴張，及(ii)平均售價上升，與金屬鈷市場價格的上升趨勢一致。

- 正極材料

我們來自正極材料的收入由2024年的人民幣1,807.3百萬元增加至2025年的人民幣2,955.5百萬元，主要由於(i)產能由2024年的22,500噸增加至2025年的30,000噸，此乃主要由於我們在荊門及無錫生產基地的生產擴張所致，及(ii)平均售價上升，此乃主要由於海外市場需求復甦以及高鎳正極材料的銷售比例增加，而該等材料因其溢價而具有較高的平均售價。

關鍵金屬資源

我們來自關鍵金屬資源的收入由2024年的人民幣10,097.0百萬元增加28.1%至2025年的人民幣12,934.2百萬元，主要由於鎳產品、鎢產品及鈷產品的收入增加。

- 鎳產品

我們來自鎳產品的收入由2024年的人民幣5,848.1百萬元增加至2025年的人民幣7,328.9百萬元，主要由於產能由2024年的75,000噸增加至2025年的106,667噸，此乃主要由於我們Morowali生產基地的生產擴張所致。

- 鈷產品

我們來自鈷產品的收入由2024年的人民幣2,055.1百萬元增加至2025年的人民幣2,493.6百萬元，主要由於平均售價上升，這與鈷金屬市場價格上升趨勢一致。

- 鎢產品

我們來自鎢產品的收入由2024年的人民幣1,656.9百萬元增加至2025年的人民幣2,438.5百萬元，主要由於(i)平均售價上升，這與鎢金屬市場價格上升趨勢一致，及(ii)產能由2024年的7,000噸增加至2025年的9,000噸，主要受惠於我們在荊門生產基地的生產擴張。

財務資料

- 其他

我們來自其他業務（主要為電子廢棄物回收業務）的收入保持相對穩定，2024年為人民幣536.9百萬元，2025年為人民幣673.2百萬元。

鋰離子電池及報廢汽車回收

我們來自鋰離子電池及報廢汽車回收的收入保持相對穩定，2024年為人民幣1,778.6百萬元，2025年為人民幣1,816.8百萬元，主要由於鋰離子電池回收產品收入增加與報廢汽車回收產品收入減少的綜合影響。

- 鋰離子電池回收產品

我們來自鋰離子電池回收產品的收入由2024年的人民幣1,144.1百萬元增加至2025年的人民幣1,252.1百萬元，主要由於回收量增加。

- 報廢汽車回收產品

我們來自報廢汽車回收產品的收入由2024年的人民幣634.4百萬元減少至2025年的人民幣564.7百萬元，主要由於戰略轉向報廢電動汽車回收，而減少了對報廢內燃機汽車的回收。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣28,123.6百萬元增加12.6%至2025年的人民幣31,663.4百萬元，與收入增長大致相符。

新能源材料

我們新能源材料的銷售成本保持相對穩定，2024年為人民幣16,816.0百萬元，2025年為人民幣16,848.8百萬元，主要由於以下因素的綜合影響：(i)四氧化三鈷及正極材料的銷售成本增加，及(ii)三元前驅體的銷售成本減少，兩者均與相應的收入波動一致。

關鍵金屬資源

我們關鍵金屬資源的銷售成本由2024年的人民幣8,264.8百萬元增加30.1%至2025年的人民幣10,751.5百萬元，主要由於鎳產品、鎢產品及鈷產品的銷售成本增加，與收入增長大致相符。

鋰離子電池及報廢汽車回收

我們鋰離子電池及報廢汽車回收的銷售成本保持相對穩定，2024年為人民幣1,641.2百萬元，2025年為人民幣1,668.8百萬元。

毛利及毛利率

基於上述原因，我們的毛利由2024年的人民幣5,076.2百萬元增加7.6%至2025年的人民幣5,460.2百萬元。我們的毛利率由2024年的15.3%下降至2025年的14.7%，主要由於三元前驅體及鎳產品的毛利率下降。

新能源材料

我們新能源材料的毛利率保持相對穩定，2024年及2025年分別為15.6%及15.6%。

- 三元前驅體

我們三元前驅體的每噸毛利由2024年的人民幣14.7千元減少至2025年的人民幣11.5千元。我們的三元前驅體毛利率由2024年的17.0%下降至2025年的14.1%，主要由於產能利用率由2024年的98.6%下降至2025年的71.4%，從而導致單位生產成本上升。

- 四氧化三鈷

財務資料

我們四氧化三鈷的每噸毛利及毛利率由2024年的人民幣10.7千元及10.9%增加至2025年的人民幣40.2千元及21.2%，主要由於平均售價上升，這與鈷金屬市場價格上升趨勢一致。

- 正極材料

我們正極材料的每噸毛利及毛利率由2024年的人民幣6.8千元及7.6%增加至2025年的人民幣12.2千元及11.0%，主要由於平均售價上升，而平均售價上升主要是由於(i)海外市場需求復甦；及(ii)高鎳正極材料的銷售比例增加，而該等材料因其溢價而具有較高的平均售價。

關鍵金屬資源

我們關鍵金屬資源的毛利率由2024年的18.1%減少至2025年的16.9%。

- 鎳產品

我們鎳產品的每噸毛利由2024年的人民幣25.4千元減少至2025年的人民幣19.3千元。我們鎳產品的毛利率由2024年的25.1%下降至2025年的18.1%，主要由於原材料(如硫磺)的採購成本相對較高。

- 鈷產品

我們鈷產品的每噸毛利由2024年的人民幣20.7千元增加至2025年的人民幣43.7千元。我們鈷產品的毛利率由2024年的12.6%增加至2025年的21.8%，主要由於平均售價上升，這與鈷金屬市場價格上升趨勢一致。

- 鎢產品

我們鎢產品的每噸毛利由2024年的人民幣21.3千元增加至2025年的人民幣40.3千元。我們鎢產品的毛利率由2024年的8.3%增加至2025年的11.9%，主要由於平均售價上升，這與鎢金屬市場價格上升趨勢一致。

- 其他

我們其他業務於2024年錄得毛損率6.4%，於2025年錄得毛利率3.0%，因為我們在相關政策明確後確認了來自電子廢棄物回收行業補貼的收入，而過往期間並無此情況。

鋰離子電池及報廢汽車回收

我們鋰離子電池及報廢汽車回收的毛利率保持相對穩定，2024年及2025年分別為7.7%及8.1%。同期，鋰離子電池回收產品及報廢汽車回收產品的毛利率均保持相對穩定。

其他收入

我們的其他收入由2024年的人民幣419.5百萬元減少43.6%至2025年的人民幣236.7百萬元，主要由於政府補助減少，主要歸因於先進製造業企業增值稅加計抵減減少，該抵減受相關增值稅抵減政策影響。

其他收益及虧損淨額

我們於2024年錄得其他虧損淨額人民幣607.4百萬元，於2025年錄得人民幣9.0百萬元，主要由於出售我們持有的上市證券及出售聯營公司的收益，部分被人民幣兌美元升值導致的匯兌虧損增加(因我們在印尼的營運主要以美元計值)所抵銷。

財務資料

銷售費用

我們的銷售費用保持相對穩定，2024年及2025年分別為人民幣113.7百萬元及人民幣115.1百萬元。

管理費用

我們的管理費用由2024年的人民幣949.5百萬元增加17.1%至2025年的人民幣1,111.6百萬元，主要由於(i)僱員福利開支增加，原因為平均薪酬水平上升，及(ii)隨著業務擴張，業務發展、辦公及差旅開支增加。

研發費用

我們的研發費用由2024年的人民幣1,101.2百萬元增加9.5%至2025年的人民幣1,205.8百萬元，主要由於物料消耗增加，反映了我們在新能源材料及關鍵金屬資源方面加大了研發投入。

其他經營開支

我們的其他經營開支由2024年的人民幣225.8百萬元減少至2025年的人民幣207.2百萬元，主要由於2024年就一宗交付事件確認的違約金大幅減少，而該事件於2025年並未再次發生。請參閱「財務資料－COVID-19的影響」。該減少部分被以下各項所抵銷：(i)與教育及社區發展相關的捐贈增加，反映了我們對ESG相關工作的持續承諾，及(ii)銀行服務費增加，原因為業務規模擴大帶動融資需求增加。

貿易及其他應收款項的預期信用虧損確認／撥回淨額

我們於2024年錄得貿易及其他應收款項的預期信用虧損人民幣119.2百萬元，並於2025年錄得貿易及其他應收款項的預期信貸收益人民幣14.4百萬元。撥回主要由於處置部分子公司導致貿易及其他應收款項結餘減少，以及長賬齡應收款項減少，反映我們的信用風險狀況有所改善。

非金融資產減值損失

我們的非金融資產減值虧損由2024年的人民幣80.0百萬元增加至2025年的人民幣227.1百萬元，主要由於(i)存貨的減值虧損增加，及(ii)與我們報廢汽車回收業務所用設備相關的物業、廠房及設備的減值虧損增加，原因是在我們調整營運策略並逐步減少對該等業務的投資後，預期可收回金額減少。

財務成本淨額

我們的財務成本淨額由2024年的人民幣644.7百萬元增加28.0%至2025年的人民幣825.0百萬元，主要由於反映銀行借款增加的利息開支增加。

應佔聯營公司及合營企業業績

我們於2024年錄得應佔聯營公司及合營企業投資虧損人民幣35.8百萬元，並於2025年錄得應佔聯營公司及合營企業投資利潤人民幣3.2百萬元，主要由於我們的聯營公司及合營企業利潤增加。

所得稅開支

我們的所得稅開支保持相對穩定，2024年及2025年分別為人民幣289.9百萬元及人民幣292.0百萬元。

年內利潤

基於上述原因，我們的年內利潤由2024年的人民幣1,328.5百萬元增加29.6%至2025年的人民幣1,721.6百萬元。

財務資料

截至2023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2023年的人民幣30,528.6百萬元增加8.7%至2024年的人民幣33,199.8百萬元。

新能源材料

我們新能源材料產生的收入由2023年的人民幣20,966.7百萬元減少5.0%至2024年的人民幣19,914.3百萬元，主要是由於三元前驅體的收入減少，但被四氧化三鈷的收入增加所抵銷。

- 三元前驅體

我們三元前驅體產生的收入由2023年的人民幣17,582.4百萬元減少至2024年的人民幣16,075.0百萬元，主要由於平均售價下降，與鎳及鈷金屬的市場價格下跌趨勢一致。

- 四氧化鈷

我們四氧化三鈷產生的收入由2023年的人民幣1,628.0百萬元增加至2024年的人民幣2,032.0百萬元，主要是由於泰興生產基地繼2023年火災事故導致產量相對較低後，於2024年恢復正常生產水平帶動銷量增加。請參閱「業務—我們的生產設施及工藝—我們的泰興生產基地事故」。

- 正極材料

我們正極材料產生的收入由2023年的人民幣1,756.3百萬元增加至2024年的人民幣1,807.3百萬元，主要是由於我們的銷量因我們於荊門及無錫生產基地的擴產及產能爬升而增加，生產利用率由2023年的81.5%增加至2024年的90.9%，部分被平均售價下降所抵銷，這與鎳、鈷金屬及三元前驅體的市場價格下降趨勢一致。

關鍵金屬資源

我們關鍵金屬資源產生的收入由2023年的人民幣6,198.8百萬元增加62.9%至2024年的人民幣10,097.0百萬元，主要是由於(i)鎳產品的收入增加，(ii)鈷產品的收入增加，及(iii)鎢產品的收入增加，被其他收入減少所抵銷。

- 鎳產品

我們鎳產品產生的收入由2023年的人民幣2,402.0百萬元增加至2024年為人民幣5,848.1百萬元，主要由於我們Morowali生產基地的生產擴張導致產能由2023年的35,000噸增加至2024年的75,000噸。

- 鈷產品

我們鈷產品產生的收入由2023年的人民幣1,628.1百萬元增加至2024年的人民幣2,055.1百萬元，主要由於荊門生產基地的生產擴張導致產能由2023年的8,900噸增加至2024年的17,400噸。

- 鎢產品

我們來自鎢產品的收入由2023年的人民幣1,013.2百萬元增加至2024年的人民幣1,656.9百萬元，主要由於(a)受產能爬坡帶動，銷量及產量增加，產能利用率由2023年的71.6%增至2024年的93.3%；及(b)平均售價上漲，此與鎢金屬的市場價格上升趨勢一致。

財務資料

- 其他

我們的其他收入（主要來自電子廢棄物循環利用業務）由2023年的人民幣1,155.4百萬元減少至2024年的人民幣536.9百萬元，主要反映我們由於2024年的政策不確定性而逐步淘汰電子廢棄物循環利用業務所作出的戰略轉型。

鋰離子電池及報廢汽車回收

我們鋰離子電池及報廢汽車回收產生的收入由2023年的人民幣1,501.2百萬元增加18.5%至2024年的人民幣1,778.6百萬元，主要由於報廢汽車回收量增加。

- 鋰離子電池回收產品

我們鋰離子電池回收產品產生的收入於2023年及2024年保持相對穩定，分別為人民幣1,131.2百萬元及人民幣1,144.1百萬元。

- 報廢汽車回收產品

我們報廢回收產品產生的收入由2023年的人民幣370.0百萬元增加至2024年的人民幣634.4百萬元，主要受鼓勵二手車以舊換新的行業政策所推動。

銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣26,792.2百萬元增加5.0%至2024年的人民幣28,123.6百萬元，該增加與我們的收入增長基本一致。

新能源材料

我們新能源材料的銷售成本由2023年的人民幣18,208.3百萬元減少7.6%至2024年的人民幣16,816.0百萬元，主要由於原材料價格下降，導致三元前驅體的銷售成本減少。

關鍵金屬資源

我們的關鍵金屬資源的銷售成本由2023年的人民幣5,287.9百萬元增加56.3%至2024年的人民幣8,264.8百萬元，主要是由於鎳產品銷售成本增加，與收入增長基本一致，及(ii)鎢產品銷售成本增加，與收入增長基本一致，部分被其他銷售成本下降所抵銷，主要是電子廢物回收業務的銷售成本，其與收入波動基本一致。

鋰離子電池及報廢汽車回收

我們的鋰離子電池及報廢汽車回收產品的銷售成本由2023年的人民幣1,444.7百萬元增加13.6%至2024年的人民幣1,641.2百萬元，主要是由於報廢汽車回收產品銷售成本增加，與回收量增長一致。

毛利／(毛損)及毛利／(毛損)率

由於上述原因，我們的毛利由2023年的人民幣3,736.5百萬元增加35.9%至2024年的人民幣5,076.2百萬元。我們的毛利率由2023年的12.2%上升至2024年的15.3%。

新能源材料

我們的新能源材料毛利率由2023年的13.2%增加至2024年的15.6%，主要由於(i)三元前驅體毛利率增加，及(ii)四氧化鈷毛利率增加。

- 三元前驅體

我們的三元前驅體每噸毛利於2023年及2024年保持相對穩定，分別為人民幣14.4千元及人民幣14.7千元。我們三元前驅體的毛利率由2023年的14.6%升至2024年的17.0%，主要由於(i)鈷價於2023年急劇下跌導致單位原材料成本下降，而2023年年初

財務資料

鈷價相對較高時的採購推高了該等成本，及(ii)我們致力於技術創新，使我們能夠提供更具競爭力及更高毛利率的產品，從而改變了產品組合。

- 四氧化鈷

我們四氧化三鈷的每噸毛利及毛利率由2023年的人民幣5.8千元及3.9%大幅增加至2024年的人民幣10.7千元及10.9%，主要由於泰興生產基地於2023年發生火災後於2024年恢復正常生產水平，單位生產成本下降。請參閱「業務—我們的生產設施及工藝—我們的泰興生產基地事故」。

- 正極材料

儘管我們的正極材料每噸毛利從2023年的人民幣12.4千元下降至2024年的人民幣6.8千元，但我們的正極材料毛利率從2023年的7.1%上升至2024年的7.6%，主要由於生產利用率從2023年的81.5%提高到2024年的90.9%，產量從2023年的10,183噸擴大到2024年的20,449噸，這產生了規模經濟，有助於抵銷平均售價下降的影響。

關鍵金屬資源

我們的關鍵金屬資源毛利率由2023年的14.7%增加至2024年的18.1%，主要由於(i)鈷產品毛利率增加，及(ii)鎢產品毛利率增加，主要由鎳產品減少所抵銷。然而，受益於我們先進的濕法冶金技術，我們的鎳產品錄得相對較高的毛利率，這有助於我們關鍵金屬資源業務的毛利率整體上升。

- 鎳產品

我們的鎳產品每噸毛利由2023年的人民幣32.1千元減少至2024年的人民幣25.4千元。我們鎳產品的毛利率由2023年的28.2%下降至2024年的25.1%，主要是由於平均售價下降，這與鎳金屬的市場價格下降趨勢一致。

- 鈷產品

我們的鈷產品每噸毛利由2023年的人民幣15.3千元增加至2024年的人民幣20.7千元。我們鈷產品的毛利率由2023年的6.7%增加至2024年的12.6%，主要由於2023年鈷金屬市場價格大幅下跌，而2024年價格下跌幅度相較上年較小。

- 鎢產品

我們的鎢產品每噸毛利由2023年的人民幣13.9千元增加至2024年的人民幣21.3千元。我們鎢產品的毛利率由2023年的6.8%增加至2024年的8.3%，主要由於平均售價增加，與鎢金屬市場價格上升趨勢一致。

- 其他

我們錄得其他業務於2023年的毛利率為4.8%及於2024年的毛損率為6.4%，主要是由於我們於2024年因政策不確定性而逐步淘汰電子廢物回收業務，導致處理量下降及單位成本相應增加。

鋰離子電池及報廢汽車回收

我們鋰離子電池及報廢汽車回收的毛利率從2023年的3.8%增加到2024年的7.7%，主要是由於產品毛利率從報廢汽車回收轉移。

財務資料

- 鋰離子電池回收產品

我們鋰離子電池回收產品的毛利率於2023年及2024年保持相對穩定，分別為10.4%及10.5%。

- 報廢汽車回收產品

我們於2023年錄得報廢汽車回收產品的毛損率為16.6%，2024年的毛利率為2.7%。2023年的毛損率主要由於年內廢鋼市場價格大幅下跌，而2024年轉為毛利率，主要由於年內廢鋼價格波動以及我們有效的銷售策略，使得在廢鋼價格相對較低時回收的車輛所生產的產品，能夠在價格回升時以相對較高的價格水平出售。

其他收入

我們的其他收入由2023年的人民幣222.7百萬元增加88.4%至2024年的人民幣419.5百萬元，主要由於政府補助（涉及增值稅退稅及增值稅加計抵減）增加。

其他收益及虧損淨額

我們於2023年錄得其他收益淨額人民幣1,304.8百萬元，於2024年錄得其他虧損淨額人民幣607.4百萬元，主要由於我們所持上市證券的價格波動，導致按公允價值計入損益的金融資產由公允價值收益變為公允價值虧損。

銷售費用

我們的銷售費用由2023年的人民幣99.7百萬元增加14.1%至2024年的人民幣113.7百萬元，主要是由於包裝開支及物流及出口費增加（其與我們的銷量增長相符），部分被僱員薪酬減少所抵銷，主要歸因於與2023年相比，2024年所分配的基於股份的薪酬開支減少。

管理費用

我們的管理費用由2023年的人民幣866.5百萬元增加9.6%至2024年的人民幣949.5百萬元，主要由於(a)Morowali生產基地的辦公設施及土地使用權；及(b)專利的折舊及攤銷增加，因僱員薪酬、辦公及差旅開支的減少而得到部分抵銷，而上述開支的減少主要歸因於與2023年相比，2024年以股份為基礎的薪酬開支減少，及旨在提高行政效率而減少的商務差旅活動。

研發費用

我們的研發費用由2023年的人民幣1,202.8百萬元減少8.4%至2024年的人民幣1,101.2百萬元，主要由於研發所用材料價格下跌導致材料消耗減少。

其他經營開支

我們的其他經營開支由2023年的人民幣141.5百萬元增加59.6%至2024年的人民幣225.8百萬元，主要是源於2022年供應商因疫情相關的業務中斷未能交付原材料，導致我們未能按約定時間內向客戶交付貨品所產生的賠償，從而產生賠償金人民幣98.0百萬元。請參閱「財務資料－COVID-19的影響」。

貿易及其他應收款項的預期信用虧損確認／撥回淨額

我們的貿易及其他應收款項的預期信用虧損淨額由2023年的人民幣97.2百萬元增加22.7%至2024年的人民幣119.2百萬元，與因收入增長而導致的貿易應收款項增加一致。

財務資料

非金融資產減值損失

我們的非金融資產減值損失由2023年的人民幣828.6百萬元減少90.3%至2024年的人民幣80.0百萬元，主要是由於2023年存貨減值損失相對較高（主要因鈷原材料價格大幅下跌所致），而2024年並未發生該等情況導致存貨減值損失下降。

財務成本淨額

我們的財務成本淨額保持相對穩定，於2023年及2024年分別為人民幣615.3百萬元及人民幣644.7百萬元。

應佔聯營公司及合營企業業績

我們應佔聯營公司及合營企業虧損由2023年的人民幣51.5百萬元減少30.6%至2024年的人民幣35.8百萬元，主要由於我們的聯營公司及合營企業虧損減少。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2023年的人民幣198.8百萬元增加45.8%至2024年的人民幣289.9百萬元，主要由於2024年所得稅前利潤增加。

年內利潤

由於上述原因，我們的年內利潤由2023年的人民幣1,162.1百萬元增加14.3%至2024年的人民幣1,328.5百萬元。

綜合財務狀況表主要項目的討論

非流動資產及負債

下表載列截至所示日期我們的非流動資產及負債：

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
非流動資產			
物業、廠房及設備	20,415,420	32,115,917	35,246,451
使用權資產	1,249,089	1,108,404	1,526,400
無形資產	1,153,773	1,323,970	1,427,703
商譽	59,711	53,356	44,871
於聯營公司的投資	1,491,227	1,850,675	3,340,600
於合營企業的投資	159,463	168,260	136,574
按公允價值計入損益（「按公允價值計入損益」）的金融資產	1,496,216	817,807	179,516
按公允價值計入其他綜合收益（「按公允價值計入其他綜合收益」）的金融資產	164,893	174,575	126,604
預付款項、按金及其他應收款項	1,739,934	3,234,145	2,713,785
遞延稅項資產	122,658	131,017	191,962
非流動資產總值	28,052,384	40,978,126	44,934,466
非流動負債			
銀行及其他借款	8,344,347	12,587,480	19,511,179
租賃負債	6,132	944	54,818
遞延收入	271,276	252,286	247,246
遞延稅項負債	99,192	89,705	43,361
撥備	—	13,456	13,947
非流動負債總額	8,720,947	12,943,871	19,870,551

財務資料

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備包括(i)機器，(ii)在建工程，(iii)樓宇，(iv)辦公及電子設備，及(v)運輸設備。下表載列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)	
機器	9,759,516	17,058,568	20,176,466
在建工程	2,730,458	7,273,102	7,334,343
樓宇	7,436,540	7,287,170	7,124,551
辦公及電子設備	193,696	228,787	333,400
運輸設備	134,383	135,307	107,225
其他 ⁽¹⁾	160,827	132,983	170,466
總計	20,415,420	32,115,917	35,246,451

附註：

(1) 其他主要包括外部設施及家具。

我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣20,415.4百萬元增加57.3%至截至2024年12月31日的人民幣32,115.9百萬元，並進一步增加9.7%至截至2025年12月31日的人民幣35,246.5百萬元，主要由於我們為生產擴張而增加對Morowali生產基地的投資，從而帶動機器及在建工程增加。

使用權資產

我們的使用權資產指土地、物業及設備租賃。下表載列截至所示日期我們按性質劃分的使用權資產明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
預付租賃款項	1,241,251	1,106,657	1,462,890
租賃物業及設備	7,838	1,747	63,510
總計	1,249,089	1,108,404	1,526,400

我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣1,249.1百萬元進一步減少11.3%至截至2024年12月31日的人民幣1,108.4百萬元，主要由於處置若干子公司導致與土地使用權相關的預付租賃款項減少。我們的使用權資產由截至2024年12月31日的人民幣1,108.4百萬元增加37.7%至截至2025年12月31日的人民幣1,526.4百萬元，主要由於我們為進一步擴展在深圳的業務營運而進行的收購，導致與土地使用權相關的預付租賃款項增加。

無形資產

我們的無形資產主要包括(i)專利、(ii)軟件及(iii)研究及開發。我們的無形資產由截至2023年12月31日的人民幣1,153.8百萬元增加14.8%至截至2024年12月31日的人民幣1,324.0百萬元，並進一步增加7.8%至截至2025年12月31日的人民幣1,427.7百萬元，主要由於我們加大研發項目投入後專利增加。

於聯營公司的投資

我們於聯營公司的投資由截至2023年12月31日的人民幣1,491.2百萬元增加24.1%至截至2023年12月31日的人民幣1,850.7百萬元，該增長主要因為對聯營公司追加投資所致。我們於聯營公司的投資進一步增加80.5%，由2024年12月31日的人民幣1,850.7

財務資料

百萬元增加至2025年12月31日的人民幣3,340.6百萬元，主要由於(i)對印尼的新聯營公司進行額外投資以加速行業整合，及(ii)因處置部分股權導致部分被投資方由子公司重新分類為聯營公司。

按公允價值計入損益的金融資產及按公允價值計入其他綜合收益的金融資產

於往績記錄期間，我們按公允價值計入損益的金融資產主要包括我們於上市證券的投資。我們按公允價值計入損益的金融資產由截至2023年12月31日的人民幣1,496.2百萬元，並於2024年12月31日減少至人民幣817.8百萬元，主要反映了我們股權投資組合公允價值的變動。我們按公允價值計入損益的金融資產由人民幣817.8百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣179.5百萬元，主要由於(i)我們股權投資組合的公允價值變動，及(ii)在出售部分股權後，若干金融資產從非流動重新分類為流動。

於往績記錄期間，我們按公允價值計入其他綜合收益的金融資產包括並非持作買賣之上市及非上市股權投資。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們按公允價值計入其他綜合收益的金融資產分別為人民幣164.9百萬元、人民幣174.6百萬元及人民幣126.6百萬元。按公允價值計入其他綜合收益的金融資產的波動主要反映我們所投資上市證券之股價波動。

我們根據業務需要及投資策略按公允價值基準管理及評估投資表現。通過對外投資，我們旨在高效配置資源，增強競爭優勢，促進可持續發展。為監察及控制投資相關風險，我們已實施一套全面的內部政策及指引。投資決策由我們的股東大會、董事會及執行管理委員會做出。我們的管理團隊在監督企業營運的財務方面擁有豐富經驗。董事會戰略委員會負責對需經董事會或股東大會批准的投資項目進行初審。其分析和評估總經理提交的提案，提供建議，並提交符合我們投資標準的項目供董事會及／或股東大會進行最終決策。為控制我們的風險敞口，我們在充分考慮多項因素後作出投資決定，包括但不限於法律法規、我們的經營策略、宏觀經濟環境、整體市場狀況、風險控制、我們自身的營運資金狀況以及投資的預期利潤或潛在虧損。

於[編纂]後，我們擬嚴格按照我們的內部政策及組織章程細則繼續我們的投資，且倘投資為上市規則第十四章項下的須予公佈交易，本公司將遵守上市規則第十四章項下的相關規定，包括公告、申報及／或股東批准規定（如適用）。

預付款項、按金及其他應收款項，非流動

我們的非流動預付款項、按金及其他應收款項主要包括(i)建築及設備預付款項，及(ii)預付款項，主要與銀團貸款支付的前期費用的攤銷有關。下表載列截至所示日期我們非流動預付款項的明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
建築及設備預付款項	1,707,758	3,215,220	2,690,960
預付款項	32,176	18,925	22,825
總計	1,739,934	3,234,145	2,713,785

我們的非流動預付款項、按金及其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣1,739.9百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣3,234.1百萬元，主要由於建築及設備預付款項增加，反映了我們的產能擴張。我們的非流動預付款項、按金及其他應收款項由2024年12月31日的人民幣3,234.1百萬元減少至2025年12月31日的人民幣2,713.8百萬元，主要由於隨着建設推進，Morowali生產基地建設的建築及設備預付款項與建設進度一致，逐步重新分類為物業、廠房及設備。

財務資料

流動資產及負債

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	2024年	2025年	2026年
		(人民幣千元)		(未經審計)
流動資產				
存貨	8,296,814	8,773,324	10,042,859	10,705,685
貿易應收款項及應收票據	7,730,849	7,319,434	5,399,776	4,934,942
預付款項、押金及其他應收款項	2,945,753	4,915,433	7,215,370	7,537,242
按公允價值計入損益的金融資產	–	330	267,397	241,556
按公允價值計入其他綜合收益的金融資產 ..	63,068	71,941	61,570	543,583
已抵押存款	101,160	30,978	85,384	54,565
現金及現金等價物	5,442,352	4,707,159	6,125,897	4,805,049
流動資產總值	24,579,996	25,818,599	29,198,253	28,822,623
流動負債				
貿易應付款項及應付票據	5,429,151	6,916,203	8,271,941	7,688,242
其他應付款項及應計費用	3,781,023	6,470,454	4,090,420	4,383,990
合同負債	1,059,752	1,940,269	740,790	776,522
銀行及其他借款	11,921,666	14,983,309	15,586,269	15,456,028
租賃負債	1,634	898	11,900	9,059
應付所得稅	15,065	41,918	210,197	97,701
流動負債總額	22,208,291	30,353,051	28,911,517	28,411,542
流動資產／(負債)淨額	2,371,705	(4,534,452)	286,736	411,081

截至2023年12月31日，我們錄得流動資產淨值人民幣2,371.7百萬元，隨後於截至2024年12月31日轉為流動負債淨額人民幣4,534.5百萬元，主要由於(i)其他應付款項及應計費用增加，主要由於與Morowali生產基地所用設備及基礎設施有關的應付建築及設備款項增加，(ii)銀行及其他借款增加及(iii)貿易應付款項及應付票據增加，與我們的業務擴張保持一致，部分被預付款項、按金及其他應收款項增加所抵銷，反映了為支持我們的業務擴張而增加原材料採購。

截至2024年12月31日，我們錄得流動負債淨額人民幣4,534.5百萬元，其後截至2025年12月31日轉為流動資產淨額人民幣286.7百萬元，主要由於(i)其他應付款項及應計費用減少，乃由於(a)我們結算後建設及設備應付款項減少，及(b)上述交易完成後不再出現股份轉讓預收款項；(ii)存貨增加以支持我們的生產擴張；(iii)預付款項、按金及其他應收款項增加，反映(a)為支持業務擴張而增加原材料採購，導致預付款項增加，及(b)出售子公司後按金及其他應收款項增加；及(iv)因履行若干合同責任而導致合同負債減少。

我們的流動資產淨值由截至2025年12月31日的人民幣286.7百萬元增加至截至2026年2月28日的人民幣411.1百萬元，主要由於(i)按公允價值計入其他綜合收益的金融資產增加，(ii)與業務擴張相一致的存貨增加，及(iii)若干款項結清後其他應付款項及應計費用減少，部分被現金及現金等價物減少所抵銷。

財務資料

存貨

我們的存貨主要包括(i)原材料，主要包括鈷、鎳、鋰及輔助材料、(ii)半成品，主要包括濕法冶金產品、(iii)製成品及(iv)在途貨物。

下表載列截至所示日期我們的存貨明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
原材料	6,830,636	5,581,736	6,447,476
半成品	1,472,171	1,330,768	2,008,329
製成品	435,503	1,699,037	1,510,877
在途貨物	261,285	224,471	153,819
減：減值損失撥備	(702,781)	(62,688)	(77,642)
總計	8,296,814	8,773,324	10,042,859

我們主要根據我們的預測訂單及生產計劃管理存貨水平並規劃我們的採購。請參閱「業務－存貨管理及物流－存貨管理」。

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣8,296.8百萬元增加5.7%至截至2024年12月31日的人民幣8,773.3百萬元，主要由於預期來年銷售而備貨的製成品增加。我們的存貨由截至2024年12月31日的人民幣8,773.3百萬元增加14.5%至截至2025年12月31日的人民幣10,042.9百萬元，主要由於原材料及半成品增加，以支持我們Morowali生產基地的產能擴張。

下表載列截至所示日期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)	
三個月內	7,393,466	7,551,707	8,711,816
超過三個月但不超過六個月	1,287,297	988,887	1,007,947
超過六個月但不超過十二個月	318,832	295,418	400,738
總計	8,999,595	8,836,012	10,120,501

下表載列我們於所示年度的存貨周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	109	111	108

附註：

(1) 存貨周轉天數按某年度存貨期初結餘及期末結餘的平均值除以相關年度的銷售成本再乘以2023年、2024年及2025年的365天計算。

我們的存貨周轉天數保持相對穩定，於2023年、2024年及2025年分別為109天、111天及108天。

截至2026年2月28日，人民幣7,971.9百萬元，或截至2025年12月31日庫存的79.4%已使用、消耗或出售。

貿易應收款項及應收票據

我們的貿易應收款項主要指(1)就購買我們於日常業務過程中出售的貨品而應收客戶的未償還款項減預期信用減值撥備，及(2)根據回收電子廢棄物的數量，就與電子廢棄物回收業務相關的行業補貼應收相關政府部門的未償還款項（「行業補貼」）。行業

財務資料

補貼指政府部門根據經核實電子廢棄物拆解量及相應補貼標準撥付的款項，並須經政府批准。我們按照相關政府部門確認的拆解量及補貼比率確認電子廢棄物回收業務收入。於往績記錄期間，我們僅於2023年及2025年錄得該等收入，分別佔我們於各期間收入的不足0.5%及1.7%。我們的應收票據主要為來自我們新能源材料業務客戶的銀行承兌匯票。下表載列我們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			
－ 貿易應收款項 (不包括行業補貼).....	5,961,628	6,446,292	5,106,297
減：預期信貸虧損撥備.....	754,711	321,096	329,058
貿易應收款項 (不包括行業補貼) 淨額 ...	5,206,917	6,125,196	4,777,239
－ 來自行業補貼的貿易應收款項.....	1,769,221	873,142	211,124
減：預期信貸虧損撥備.....	52,949	26,194	5,356
來自行業補貼的貿易應收款項淨額	1,716,272	846,948	205,768
總貿易應收款項淨額	6,923,189	6,972,144	4,983,007
應收票據.....	807,660	347,290	416,769
總計	7,730,849	7,319,434	5,399,776

我們的貿易應收款項及應收票據由截至2023年12月31日的人民幣7,730.8百萬元減少5.3%至截至2024年12月31日的人民幣7,319.4百萬元，主要由於我們結算若干票據後應收票據減少，部分被與我們的收入增長保持一致的貿易應收款項增加所抵銷。我們的貿易應收款項及應收票據由截至2024年12月31日的人民幣7,319.4百萬元減少26.2%至截至2025年12月31日的人民幣5,399.8百萬元，主要由於(i)我們加強應收款項管理；及(ii)出售我們從事電子廢棄物循環利用業務的子公司後，來自行業補貼的貿易應收款項減少。

下表載列於所示日期我們的貿易應收款項 (包括行業補貼) 的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
一年內	5,272,081	5,551,089	4,628,686
大於一年但在二年內	447,287	644,016	164,509
大於二年但在三年內	391,201	205,780	60,446
大於三年.....	812,620	571,259	129,366
總計	6,923,189	6,972,144	4,983,007

下表載列於所示日期我們的貿易應收款項 (不包括行業補貼) 的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
一年內	5,127,427	5,551,089	4,583,618
大於一年但在二年內	75,521	566,667	155,201
大於二年但在三年內	3,969	7,440	18,740
大於三年.....	—	—	19,680
總計	5,206,917	6,125,196	4,777,239

財務資料

我們一般向客戶提供30天至90天的信貸期。我們尋求對未償還應收款項保持嚴格控制。我們的銷售、財務及風險控制部門共同對貿易應收款項的整個生命週期及相關客戶信貸風險進行持續監控及管理，以降低流動資金風險。我們的高級管理層定期審閱逾期結餘。根據國際財務報告準則第9號金融工具，減值要求使用前瞻性資料以確認預期信用虧損。所應用的減值方法視乎信貸風險是否顯著增加而定。就貿易應收款項而言，我們應用國際財務報告準則第9號允許的簡化方法，並於各財政期間結束時根據全期預期信貸虧損確認預期信貸虧損。在計算預期信貸虧損時，我們已基於歷史信貸虧損經驗及外部指標建立撥備矩陣，並針對債務人特定因素及經濟環境的前瞻性因素作出調整。為計量預期信貸虧損，貿易應收款項已根據該期間的共同信貸風險特徵及賬齡以及相應的歷史信貸虧損進行分組。我們相信，貿易應收款項的預期信貸虧損率為合理的近似值，因此就貿易應收款項結餘作出的撥備為充足。

我們賬齡超過一年的貿易應收賬款主要包含電子廢物回收業務相關的政府機部門未付的行業補貼款項。

下表載列於所示年度我們的貿易應收款項（包括及不包括行業補貼）周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應收款項（包括行業補貼）			
周轉天數 ⁽¹⁾	73	76	59
貿易應收款項（不包括行業補貼）			
周轉天數 ⁽²⁾	53	62	54

附註：

- (1) 貿易應收款項（包括行業補貼）周轉天數按某年度的貿易應收款項（包括行業補貼）的期初結餘及期末結餘的平均值除以相關年度的收入（包括已確認的行業補貼）再乘以2023年、2024年及2025年的365天計算。
- (2) 貿易應收款項（不包括行業補貼）周轉天數按某年度的貿易應收款項（不包括行業補貼）的期初結餘及期末結餘的平均值除以相關年度的收入（不包括已確認的行業補貼）再乘以2023年、2024年及2025年的365天計算。

我們的貿易應收款項（包括行業補貼）週轉天數保持相對穩定，2023年及2024年分別為73天及76天。我們的貿易應收款項（包括行業補貼）週轉天數由2024年的76天減少至2025年的59天，主要由於我們加強了應收款項管理。

我們的貿易應收款項（不包括行業補貼）周轉天數由2023年的53天增加至2024年的62天，主要是由於(a)中國內地的收入比例增加，反過來導致貿易應收款項更趨集中於中國內地客戶，而該等客戶一般擁有較海外客戶更長的信貸期；及(b)由於市場競爭加劇，2024年底部分客戶的付款週期略有延遲；然而，大部分該等延遲付款均已於2025年第一季度結清。我們的貿易應收款項（撇除行業補貼）周轉天數由2024年的62天減少至2025年的54天，主要由於我們加強應收款項管理。

截至2026年2月28日，我們於2025年12月31日的貿易應收款項（包括行業補貼）中，人民幣2,958.9百萬元（或59.4%）已結清。截至2026年2月28日，我們於2025年12月31日的貿易應收款項（不包括行業補貼）中，人民幣2,925.4百萬元（或61.2%）已結清。結算進度較周轉天數所反映者為慢，主要由於期內受公眾假期影響，導致若干付款被延遲。

董事認為，我們的貿易應收款項並不存在可收回性問題，主要由於(i)我們會計及客戶的業務背景、行業風險、財務狀況、過往經驗及其他相關因素，定期審慎評估其信用質素；(ii)我們於整個往績記錄期間未曾遭遇任何貿易應收款項可收回性問題，原因為我們的貿易應收款項主要來自信用狀況良好的客戶，且其過往並無出現重大付款

財務資料

違約紀錄；(iii)我們設有專門的內部團隊，負責定期密切監控客戶的信用狀況、運營及財務狀況，並採取適當主動跟進行動以確保款項及時獲支付；(iv)我們亦密切監控貿易應收款項的可收回狀況，尤其是賬齡較長的結餘，並視情況加大催收力度；及(v)我們已就貿易應收款項作出充足撥備。此外，納入行業補貼對貿易應收款項的後續結算產生了負面影響。

預付款項、按金及其他應收款項，流動部分

我們的預付款項、按金及其他應收款項主要包括(i)預付款項，主要為原材料預付款項，(ii)按金及其他應收款項，主要包括(a)與出售子公司相關的其他應收款項，及(b)業務擴張產生的定期存款，及(iii)可收回稅項，主要包括可收回增值稅、預繳稅項及附加費。下表載列截至所示日期我們預付款項、按金及其他應收款項的明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
預付款項.....	2,100,826	2,615,741	4,525,417
按金及其他應收款項.....	412,303	1,060,930	1,346,394
可收回稅項.....	450,064	1,294,220	1,451,836
減：預期信用減值撥備.....	(17,440)	(55,458)	(108,277)
總計.....	2,945,753	4,915,433	7,215,370

我們的預付款項、按金及其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣2,945.8百萬元增加66.9%至截至2024年12月31日的人民幣4,915.4百萬元，主要由於(i)出售一間從事電子廢物回收業務的子公司後其他應收款項增加導致按金及其他應收款項增加，反映我們逐步淘汰利潤率較低的業務營運的策略轉變，與該子公司有關的集團間應收款項於其出售後重新分類為外部應收款項，(ii)可收回稅項增加，反映與我們Morowali生產基地擴張相關的設備採購產生的進項增值稅增加，而該進項增值稅預期將從未來產品銷售產生的銷項增值稅中扣除，及(iii)預付款項增加，反映出我們的採購增加及業務擴張。

我們的預付款項、按金及其他應收款項由截至2024年12月31日的人民幣4,915.4百萬元增加46.8%至截至2025年12月31日的人民幣7,215.4百萬元，主要由於(i)預付款項增加，反映了為支持業務擴張而增加原材料採購，及(ii)按金及其他應收款項增加，原因為出售一家子公司後，與該子公司相關的集團內應收款項在其出售後重新分類為外部應收款項。

截至2026年2月28日，人民幣2,755.8百萬元或截至2025年12月31日的預付款項、按金及其他應收款項的38.2%已結清。

按公允價值計入損益的金融資產，流動

於往績記錄期間，我們按公允價值計入損益的金融資產主要包括我們對上市股本證券的投資。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們按公允價值計入損益的金融資產分別為零、人民幣0.3百萬元及人民幣267.4百萬元。我們按公允價值計入損益的金融資產流動部分的變動主要由於出售部分股權後若干金融資產由非流動重新分類為流動所致。

按公允價值計入其他綜合收益的金融資產，流動

於往績記錄期間，我們按公允價值計入其他綜合收益的金融資產主要包括我們為於票據到期日前向金融機構／供應商貼現／背書而持有的若干票據。於各往績記錄期間末，所有票據的到期日均少於12個月。我們認為信貸風險有限，原因是交易對手為信譽良好的金融機構，且極有可能履行付款義務，且信用減值被視為並不重大。請

財務資料

參閱本文件附錄一會計師報告附註22。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們按公允價值計入其他綜合收益的金融資產分別為人民幣63.1百萬元、人民幣71.9百萬元及人民幣61.6百萬元。我們為於票據到期日前向金融機構／供應商貼現／背書而持有的若干票據於綜合財務狀況表中按公允價值計入其他綜合收益的金融資產項下分類為按公允價值計入其他綜合收益的應收票據。

合同負債

我們的合同負債指我們因已收或應收客戶款項而向客戶轉讓貨物的責任。當合同協定的付款時間表先於履行合同責任時，即產生合同負債。

我們的合同負債由截至2023年12月31日的人民幣1,059.8百萬元增加83.1%至截至2024年12月31日的人民幣1,940.3百萬元，主要是由於我們鋁產品銷售量的增長，部分客戶傾向於通過預付貨款的方式鎖定訂單。我們的合同負債由截至2024年12月31日的人民幣1,940.3百萬元減少61.8%至截至2025年12月31日的人民幣740.8百萬元，乃由於履行若干合同義務所致。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的合同負債中有人民幣518.6百萬元（或70.0%）已確認為收入。

貿易應付款項及應付票據

我們的貿易應付款項及應付票據主要指就採購原材料應付供應商的款項。下表載列我們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.....	1,714,374	1,963,585	2,988,440
應付票據.....	3,714,777	4,952,618	5,283,501
總計	5,429,151	6,916,203	8,271,941

我們的貿易應付款項及應付票據由截至2023年12月31日的人民幣5,429.2百萬元增加27.4%至截至2024年12月31日的人民幣6,916.2百萬元，並由截至2024年12月31日的人民幣6,916.2百萬元進一步增加19.6%至截至2025年12月31日的人民幣8,271.9百萬元，主要反映了由於生產規模擴張及原材料價格上漲而導致的原材料應付款項增加。

下表載列所示期間我們的貿易應付款項周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項周轉天數 ⁽¹⁾	18	24	29

附註：

(1) 貿易應付款項周轉天數乃按某一年度貿易應付款項期初結餘及期末結餘的平均值除以有關年度所用的銷售成本再乘以2023年、2024年及2025年的365天計算。

我們的貿易應付款項周轉天數由2023年的18天增加至2024年的24天並進一步增加至2025年的29天，主要是由於更有效的供應商管理及現金使用效率提高。

截至2026年2月28日，人民幣2,913.2百萬元或截至2025年12月31日的貿易應付款項及應付票據的35.2%已結清。結算進度較周轉天數所反映者為慢，主要由於期內受公眾假期影響，導致若干付款被延遲。

財務資料

於往績記錄期間，我們的貿易應付款項周轉日數顯著短於我們的存貨周轉日數及貿易應收款項周轉日數之和，主要由於在新能源材料行業，金屬及相關原材料的供應商一般要求採購方預付款項，而客戶一般在貨物驗收後約60日結算款項。根據弗若斯特沙利文的資料，此上下游結算模式於行業內甚為普遍。

為減輕現金流入與流出之間的潛在時間差異，我們已實施全面策略，包括(i)與供應商協商改善付款條件，(ii)通過優化庫存水平與採購規劃積極管理營運資金，以降低持有成本，同時支持生產需求，(iii)實施嚴格的信貸控制政策；及(iv)逐步增加長期借款，同時減少短期負債，以優化並重新平衡債務結構。

其他應付款項及應計費用

我們的其他應付款項及應計費用主要包括(i)應付建築及設備款項，(ii)應付其他公用事業費，(iii)應付股息，(iv)應付僱員福利，(v)已收押金，(vi)其他應付稅項，(vii)已收股份轉讓預付款項，及(viii)受限制股票回購責任。下表載列截至所示日期我們其他應付款項及應計費用的明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
應付建築及設備款項	2,603,021	4,429,990	2,647,557
應付其他公用事業費	151,457	343,194	307,172
應付股息	263,755	129,391	126,518
應付僱員福利	110,319	83,085	107,930
已收押金	89,294	155,549	479,023
其他應付稅項	47,929	52,057	29,010
已收股份轉讓預付款項	—	805,616	—
受限制股票回購責任	105,173	112,267	31,461
其他流動負債	410,075	359,305	361,749
總計	3,781,023	6,470,454	4,090,420

我們的其他應付款項及應計費用由2023年的人民幣3,781.0百萬元進一步增加71.1%至截至2024年12月31日的人民幣6,470.5百萬元，主要由於(i)與Morowali生產基地所用設備及基礎設施有關的應付建築及設備款項增加；及(ii)與出售我們一家子公司若干股份相關的股權轉讓預收款。

我們的其他應付款項及應計費用由截至2024年12月31日的人民幣6,470.5百萬元減少36.8%至截至2025年12月31日的人民幣4,090.4百萬元，主要由於(i)應付建築及設備款項在我們結算後減少，及(ii)前述交易完成後，不再出現股份轉讓墊收款項。

截至2026年2月28日，人民幣1,143.5百萬元或截至2025年12月31日的其他應付款項及應計費用的28.1%已結清。

流動資金及資本資源

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們主要以業務營運[編纂]及銀行借款撥付現金需求。於[編纂]後，我們擬通過業務營運所得現金及[編纂][編纂]淨額撥付未來資本需求。我們預計為我們未來運營資金所需的資金來源不會發生任何變化。

財務資料

現金流量

下表載列於所示年度我們的現金流量概要：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
經營活動所得現金淨額	2,164,444	3,054,923	3,782,652
投資活動所用現金淨額	(5,573,405)	(11,147,085)	(7,599,721)
融資活動所得現金淨額	3,638,219	7,388,196	5,280,957
年初現金及現金等價物	5,217,801	5,442,352	4,707,159
外匯匯率變動的影響	(4,707)	(31,227)	(45,150)
年末現金及現金等價物	<u>5,442,352</u>	<u>4,707,159</u>	<u>6,125,897</u>

經營活動所得現金流量淨額

經營活動產生的現金流量反映了我們的除稅前利潤，經(i)非現金和非經營項目(如物業、廠房及設備折舊與財務成本)；(ii)營運資金變動的影響(如存貨、應收款項及應付款項)；及(iii)其他現金項目(如已繳所得稅)調整。

於2025年，經營活動所得現金淨額為人民幣3,782.7百萬元，除稅前利潤人民幣2,013.7百萬元，經(i)非現金及非經營項目及(ii)營運資金變動調整。非現金及非經營項目的調整主要包括(i)物業、廠房及設備折舊人民幣2,449.6百萬元，(ii)融資成本人民幣883.3百萬元及(iii)非金融資產減值虧損人民幣227.1百萬元。我們的營運資金變動主要包括貿易應收款項及應收票據減少人民幣1,992.1百萬元及貿易應付款項及應付票據增加人民幣1,355.7百萬元，部分被(i)存貨增加人民幣1,284.5百萬元，及(ii)合同負債減少人民幣1,199.5百萬元所抵銷。

於2024年，經營活動所得現金淨額為人民幣3,054.9百萬元，即除稅前利潤人民幣1,618.4百萬元，經(i)非現金及非經營項目及(ii)營運資金變動調整的。非現金及非經營項目調整主要包括(i)物業、廠房及設備折舊人民幣1,640.7百萬元，(ii)財務成本人民幣709.2百萬元，及(iii)按公允價值計入損益的金融資產的公允價值虧損人民幣677.9百萬元。我們的營運資金變動主要包括其他應付款項及應計費用減少人民幣3,651.6百萬元，部分被(i)貿易應付款項及應付票據增加人民幣1,487.1百萬元，及(ii)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣1,118.9百萬元所抵銷。

於2023年，經營活動所得現金淨額為人民幣2,164.4百萬元，即除稅前利潤人民幣1,360.9百萬元，經(i)非現金及非經營項目及(ii)營運資金變動調整。非現金及非經營項目調整主要包括以公允價值計入損益的金融資產公允價值收益人民幣1,265.2百萬元，部分被(i)物業、廠房及設備折舊人民幣1,209.4百萬元，(ii)非金融資產減值損失人民幣828.6百萬元，及(iii)財務成本人民幣685.3百萬元所抵銷。我們的營運資金變動主要包括(i)貿易應收款項及應收票據增加人民幣1,884.8百萬元，及(ii)存貨增加人民幣1,153.7百萬元，部分被貿易應付款項及應付票據增加人民幣1,268.1百萬元所抵銷。

投資活動所用現金流量淨額

於2025年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣7,599.7百萬元，主要歸因於購買物業、廠房及設備以及無形資產人民幣9,174.4百萬元，部分被出售按公允價值計入損益的金融資產所得款項人民幣789.7百萬元所抵銷。

於2024年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣11,147.1百萬元，主要歸因於購置物業、廠房及設備以及無形資產人民幣11,132.2百萬元。

財務資料

於2023年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣5,573.4百萬元，主要歸因於(i)購置物業、廠房及設備以及無形資產人民幣5,395.2百萬元；及(ii)向聯營公司及合營企業的投資注資人民幣280.6百萬元。

融資活動所得現金流量淨額

於2025年，融資活動所得現金流量淨額為人民幣5,281.0百萬元，主要歸因於銀行及其他借款所得款項人民幣20,924.5百萬元，部分被償還銀行及其他借款人民幣14,096.1百萬元所抵銷。

於2024年，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣7,388.2百萬元，主要歸因於(i)銀行及其他借款所得款項人民幣19,582.5百萬元及(ii)來自非控股權益的注資人民幣820.1百萬元，部分被(i)償還銀行及其他借款人民幣11,644.1百萬元，(ii)已付利息人民幣843.3百萬元，及(iii)已付股息人民幣409.0百萬元所抵銷。

於2023年，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣3,638.2百萬元，主要源於銀行及其他借款所得款項人民幣13,105.2百萬元，該金額部分被償還銀行及其他借款人民幣8,792.4百萬元所抵銷。

債務

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年2月28日，我們的債項包括銀行及其他借款以及租賃負債。下表載列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)
流動				
銀行及其他借款	11,921,666	14,983,309	15,586,269	15,456,028
租賃負債	1,634	898	11,900	9,059
非流動				
銀行及其他借款	8,344,347	12,587,480	19,511,179	18,010,339
租賃負債	6,132	944	54,818	58,224
總計	20,273,779	27,572,631	35,164,166	33,533,650

除上文所披露截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年2月28日的債務外，我們並無任何重大按揭、抵押、債權證、貸款資本、債務證券、貸款、銀行透支或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌負債（一般貿易票據除外）或承兌信貸（有擔保、無擔保、有抵押或無抵押）。

截至最後實際可行日期，我們的債務中並無重大限制性契諾可嚴重限制我們獲得未來融資的能力，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，亦無任何重大債務違約或違反契諾的情況。董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在取得銀行貸款及其他借款方面並無遇到任何異常困難，亦無拖欠支付銀行貸款及其他借款或違反契諾。董事進一步確認，自2026年2月28日起直至本文件日期，我們的債務並無出現重大變動。

銀行及其他借款

截至2023年、2024年、2025年12月31日以及2026年2月28日，我們的借款（包括流動及非流動部分）分別為人民幣203億元、人民幣276億元、人民幣351億元及人民幣335億元，主要指(i)有抵押銀行借款、(ii)無抵押銀行借款及(iii)有抵押其他借款，主要用於補充我們的營運資金。借款主要以人民幣及美元計值。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的借款實際年利率分別介乎2.28%至5.91%、0.80%至5.91%及1.95%至5.83%。請參閱本文件附錄一會計師報告附註31。截至2026年2月28日，我們的未動用銀行融資為人民幣193億元。

財務資料

租賃負債

截至2023年、2024年、2025年12月31日以及2026年2月28日，我們的租賃負債總額（包括流動及非流動部分）分別為人民幣7.8百萬元、人民幣1.8百萬元、人民幣66.7百萬元及人民幣67.3百萬元，主要指我們對生產設施、辦公室、倉庫及員工公寓的租賃。

我們的租賃負債總額由截至2023年12月31日的人民幣7.8百萬元減少76.3%至截至2024年12月31日的人民幣1.8百萬元，主要歸因於處置若干子公司。

我們的租賃負債總額由截至2024年12月31日的人民幣1.8百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣66.7百萬元，主要由於新增了辦公及生產相關的租賃物業。

或有負債

截至2025年12月31日，我們並無任何重大或有負債。

主要財務比率

下表載列於所示年度我們的主要財務比率：

	截至12月31日／截至該日止年度		
	2023年	2024年	2025年
毛利率(%) ⁽¹⁾	12.2	15.3	14.7
淨利率(%) ⁽²⁾	3.8	4.0	4.6
股本回報率(%) ⁽³⁾	5.4	5.7	6.8
流動比率 ⁽⁴⁾	1.1	0.9	1.0

附註：

- (1) 毛利率等於毛利除以收入再乘以100%。
- (2) 淨利率等於年內利潤除以年內收入再乘以100%。
- (3) 股本回報率等於年內利潤除以權益總額年末結餘再乘以100%。
- (4) 流動比率等於同日的流動資產除以流動負債。

資本開支

下表載列於所示年度我們的資本開支：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
購買物業、廠房及設備以及無形資產	5,395,246	11,132,180	9,174,448
購買按公允價值計入其他綜合收益的金融資產	1,577	—	—
收購子公司，扣除所收購現金	—	—	102,498
收購非控股權益	4,502	31,238	—
對聯營公司及合營企業的投資增資	280,600	422,495	1,531,898
總計	5,681,925	11,585,913	10,808,844

於2023年、2024年及2025年，我們的資本開支分別為人民幣5,681.9百萬元、人民幣11,585.9百萬元及人民幣10,808.8百萬元。我們主要通過業務運營和銀行借款來為該等支出提供資金。

於[編纂]完成後，我們會繼續產生資本開支以支持業務增長。我們計劃主要以經營所得現金流入、股東增資、銀行借款及[編纂][編纂]淨額撥付計劃資本開支。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跟隨市況和我們認為合適的其他因素調整任何特定年度的資本開支。

財務資料

資本承諾

下表載列截至所示日期我們的資本承諾：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
已訂約但未履行(扣除已付押金／投資)			
物業、廠房及設備	2,660,211	674,798	1,181,260
子公司及聯營公司的認繳出資	411,801	130,704	—
總計	3,072,012	805,502	1,181,260

於往績記錄期間各期末，我們的資本承諾主要指已訂約但未撥備的款項(扣除已就物業、廠房及設備支付的保證金／投資)以及聯營公司的認繳出資。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的資本承諾分別為人民幣3,072.0百萬元、人民幣805.5百萬元及人民幣1,181.3百萬元。截至2023年12月31日的重大資本承諾主要是由於Morowali生產基地的建設與開發。請參閱本文件附錄一會計師報告附註41(a)。

集團內公司間交易

於往績記錄期間，我們在多個國家及地區設立子公司以開展我們的業務。同期，我們在中國內地、香港及印尼有集團內部交易。下表載列於所示年度我們集團內部跨境交易的金額及佔我們集團內部交易總額的百分比。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣百萬元，百分比除外)					
購買及銷售貨品	5,173	10.8	11,241	19.0	17,537	23.5
提供及接受服務	—	—	412	0.7	9	0.0
利息收入及支出	407	0.9	1,229	2.1	1,703	2.3
總計	5,580	11.7	12,882	21.8	19,249	25.8

我們的子公司履行不同職能，主要包括製造及銷售新能源材料、關鍵金屬資源以及鋰離子電池及報廢汽車回收產品。

我們在本集團內的子公司之間有交易。該等集團內公司間交易的轉讓定價安排應根據經濟合作與發展組織(「經合組織」)頒佈的《跨國企業及稅務管理轉讓定價指引》(「經合組織轉讓定價指引」)公平進行。就此而言，我們已委聘中國專業稅務諮詢公司(「轉讓定價顧問」)根據經合組織轉讓定價指引及適用法律及法規審閱、分析及評估潛在風險，以及我們參與該等交易的子公司所達到的利潤水平是否達到公平利潤水平。往績記錄期間的集團內交易分析載列如下：

根據經合組織《跨國企業及稅務管理轉讓定價指引》及中國內地、香港及印尼的相關轉讓定價規定，並基於對本集團內主要實體的功能、風險及價值鏈分析結果，我們選取交易淨利潤法(「交易淨利潤法」)作為最合適的移轉訂價方法。

財務資料

就貨品交易項下涉及分銷商的集團內公司間交易而言，採用貝里比率或息稅前利潤利潤率作為盈利指標。對於貨物交易項下涉及製造商的集團內交易，採用完全成本加成率作為盈利指標。

轉讓定價顧問已進行基準分析，以識別於類似行業營運及履行與本集團實體類似職能的獨立可比公司。

根據上文進行的轉讓定價分析，本集團主要實體於往績記錄期間的集團內轉讓定價安排符合經合組織《跨國企業及稅務管理轉讓定價指引》的公平原則。概無發現該等安排直接或間接減少相關司法管轄區整體稅收的情況。

主要子公司所達致的溢利水平大致與其各自對本集團價值鏈的貢獻相對應，集團內部交易整體上符合中國內地、香港及印尼的適用轉讓定價法規。基於上述分析，本集團的整體轉讓定價風險被視為較低。

此外，於往績記錄期間，該等司法管轄區的相關稅務機關並無就本集團的集團內交易提出任何質疑或啟動任何特別稅務調整。

經評估我們於往績記錄期間的轉讓定價安排後，誠如轉讓定價顧問所告知，董事認為，我們的轉讓定價安排在重大方面符合經合組織轉讓定價指引及相關司法管轄區有關轉讓定價的適用當地法律法規項下的公平原則，且本集團進行重大轉讓定價調整及支付額外稅項的風險可被視為相對較低。

根據中國內地、印尼及香港的法律及法規，本集團並無義務將其轉讓定價安排通知稅務機關。

我們已採納並將繼續採納以下措施，以確保持續遵守相關轉讓定價法律法規：(i) 我們須繼續委聘外部轉讓定價顧問，每年就轉讓定價事宜向我們提供建議。我們將繼續遵守轉讓定價顧問就轉讓定價方法的應用及評估所提供的建議；(ii) 我們將根據我們轉讓定價顧問的轉讓定價建議，制定我們的轉讓定價政策及預算計劃；(iii) 我們將會為我們的高級管理人員提供有關相關司法管轄區轉讓定價法律法規更新的培訓；(iv) 我們的董事及財務總監將確保所採納的轉讓定價政策與各實體的價值貢獻一致；我們的董事將審閱重大集團內部交易的條款，並定期監察我們的轉讓定價政策，以確保交易按公平原則進行；及(v) 我們已就集團內部交易實施嚴格的審批程序：該程序首先由業務部門提交申請，繼而由財務部門進行詳細審閱，最後由高級管理層批准。因此，我們的董事認為，我們的內部監控措施充分有效，可確保持續遵守相關轉讓定價法律法規。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未獲悉我們經營所在司法管轄區的任何相關稅務機關就我們的集團內公司間交易提出任何查詢、審核、調查或質疑。

關聯方交易

請參閱本文件附錄一會計師報告附註42。

董事認為，本文件附錄一會計師報告附註42所載的各項關聯方交易由有關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，於往績記錄期間的關聯方交易並未歪曲往績記錄業績或令歷史業績不能反映未來表現。

財務資料

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。

財務風險披露

我們面臨各種金融風險，包括信貸風險、流動性風險、利率風險及貨幣風險。我們的整體風險管理計劃側重於金融市場的不可預測性，並力求盡量減少對我們財務表現的潛在不利影響。請參閱本文件附錄一會計師報告附註43。

價格風險

股價風險

我們面臨的股價風險主要來自我們持有的分類為按公允價值計入損益或按公允價值計入其他綜合收益且不會於一年內出售的股本投資。

管理層進行敏感度分析，以評估我們於各報告期末按公允價值計入損益及按公允價值計入其他綜合收益計量的金融資產的股價風險。倘我們持有的分類為按公允價值計入損益的股本投資的價格截至2023年、2024年及2025年12月31日上升／下降10%，則由於分類為按公允價值計入損益的股本投資的收益／虧損，往績記錄期間的所得稅前利潤將分別增加／減少人民幣149,622,000元、人民幣81,781,000元及人民幣42,796,000元，其他綜合收益將分別增加／減少人民幣16,489,000元、人民幣17,458,000元及人民幣12,660,000元，原因為分類為按公允價值計入其他綜合收益的股本投資收益／虧損所致。

其他價格風險

我們面臨其他價格風險。用於其他價格敏感度分析的主要金融資產及金融負債包括：

- 按公允價值計入損益的金融資產（股權投資除外）
- 按公允價值計入其他綜合收益的金融資產（股權投資除外）

據估計，倘其他價格風險整體上升／下降10%，將導致我們截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度的所得稅前利潤將因分類為按公允價值計入損益的金融工具的收益／虧損而分別增加／減少零、人民幣33,000元及人民幣1,896,000元，其他綜合收益因分類為按公允價值計入其他綜合收益的金融工具的收益／虧損而分別增加／減少人民幣631,000元、人民幣719,000元及人民幣6,157,000元。

信貸風險

信貸風險指金融工具的交易對手未能履行其於金融工具條款項下的責任而對我們造成財務損失的風險。

於2023年、2024年及2025年12月31日，我們就綜合財務狀況表各組成部分所面臨的最大信貸風險為本文件附錄一會計師報告附註43.5所披露的賬面值。

貿易應收款項

我們的政策為僅與信譽良好的交易對手進行交易。信貸期乃經信貸控制部門評估信貸價值後授予新客戶。在認為適當的情況下，客戶可能會被要求提供其財務狀況的證明。在合理成本下，本集團會取用客戶的外部信用評級及／或報告。被認為信用不佳的客戶須提前付款或於交付貨品時付款。客戶的付款記錄獲密切監控。我們的政策不要求客戶提供抵押品。

我們採用國際財務報告準則第9號訂明之簡化方法就預期信用減值計提減值撥備，該規定允許對所有貿易應收款項的減值採用全期預期虧損撥備。

財務資料

就貿易應收款項而言，我們根據國際財務報告準則第9號根據共同信貸風險特徵及賬齡以及該期間相應的過往信用減值評估預期信用減值。我們亦根據歷史結算記錄及補貼應收款項對若干客戶按攤銷成本計量的貿易應收款項及應收票據的可收回性作出個別評估。歷史比率會進行調整，以反映影響客戶結清未償金額能力的當前及前瞻性宏觀經濟因素。

貿易應收款項於並無合理預期可收回時撇銷（即終止確認）。未能與我們就替代付款安排（其中包括）進行接觸被視為無法合理預期收回款項的跡象。

應收票據

由於主要應收票據均為銀行承兌票據，且我們預期不會因該等銀行不履約而產生任何重大虧損，故應收票據的信貸風險被視為並不重大。

押金及其他應收款項

在押金及其他應收款項的期限內，我們對信貸風險的入賬方式為適時提供適當的預期信貸減值。為評估押金及其他應收款項的信貸風險是否顯著增加，我們會比較各報告期末金融資產發生的違約風險與初始確認日期的違約風險。我們會考慮現有、合理及支持性的前瞻性資料。特別是，納入以下指標：

- 交易對手的外部信用評級（如有）；
- 業務、財務或經濟狀況的實際或預期重大不利變化，並因此預期致使交易對手於履行其責任的能力有重大變化；
- 交易對手的經營業績有實際或預期的重大變化；及
- 交易對手的業績及行為有重大預期變化，包括交易對手於付款狀況的變化。

根據歷史經驗及考慮到前瞻性資料，其他應收關聯方款項於到期後12個月內清償，因此預期信用減值甚微。

按攤銷成本計量的其他金融資產

按攤銷成本計量的其他金融資產包括銀行結餘、存款及現金。

銀行結餘、存款及現金的信貸風險被視為並不重大，因為交易對手為獲國際信貸評級機構給予高信貸評級的銀行／金融機構。

流動資金風險

我們的目標是維持充足的現金及現金等價物。由於相關業務的動態性質，我們透過維持充足的現金及現金等價物結餘來維持資金的靈活性。

外幣風險

貨幣風險指金融工具的公允價值或未來現金流量因外幣匯率變動而波動的風險。

我們承受的貨幣風險主要來自銷售和採購，這些銷售和採購產生以外幣（即交易相關業務的功能貨幣以外的貨幣）計價的應收賬款、應付賬款、計息借款和銀行結餘。導致此風險的外幣主要為美元及印尼盾（「印尼盾」）。

財務資料

利率風險

我們的利率風險主要來自長期計息借款、應付債券、租賃負債及融資租賃應收款。以浮動利率發行的長期借款使我們承受現金流量利率風險。按固定利率發行的長期借款、以固定利率計息的應付債券、租賃負債及應收融資租賃款則使我們承受公允價值利率風險。

我們一直在監控利率水平。利率上升將增加浮動利率借款的利息成本，進一步影響我們的表現。

股息和股息政策

根據我們的組織章程細則，我們可採用現金、股票股息或兩者結合的方式分派股息。我們優先採納現金股息方式。如果符合現金分派條件，我們應每年進行一次現金股息形式的利潤分配。若我們錄得年度淨利潤為正且年末存在未分配利潤，則應進行現金股息分派。在以股票股息形式分配利潤時，我們將考慮本公司的增長及每股淨資產攤薄等真實合理因素。

股息的宣派及派付以及股息金額均須遵守我們的組織章程細則及相關中國法律。在滿足現金分紅條件且無重大資本性支出的情況下，我們的年度現金分紅金額應不得低於當年實現的可分配利潤的15%，且最近三年以現金方式累計分配的利潤不少於該三年實現的年均可分配利潤的45%。董事會可根據盈利能力及資本需求建議派發中期股息。具體分紅比例由董事會根據相關法規及我們的經營情況確定，並須在股東大會上審議及決議。除非自我們合法可供分配的利潤及儲備中撥付，否則不得宣派或派付股息。經我們的中國法律顧問確認，根據相關中國法律，我們取得的任何未來純利須首先用於彌補我們的歷史累計虧損，其後我們將有義務將純利的10%分配至法定公積金，直至該公積金達至註冊資本的50%以上。因此，我們僅能在以下情況後宣派股息：(i)我們的所有歷史累計虧損已獲彌補；及(ii)我們已按上文所述向法定公積金分配足夠純利。

於往績記錄期間，我們向股東宣派的現金股息如下：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
普通A股			
就上一年度宣派並於下一年度派付的			
末期股息(含税)	256,462	408,966	336,529

營運資金確認

考慮到我們可動用的財務資源(包括手頭現金及現金等價物、經營現金流量、可用融資及[編纂]預計[編纂]淨額)，董事認為，我們擁有充裕的營運資金可撥付現時需求及自本文件日期起計未來十二個月所需。

可分配儲備

截至2025年12月31日，我們有約人民幣7,521.8百萬元的保留盈利可供分派予股東。

財務資料

[編纂]

[編纂]指與[編纂]有關的專業費用、[編纂]及其他費用。我們估計[編纂]將約為人民幣[編纂]百萬元（假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元且[編纂]未獲行使），佔[編纂][編纂]總額的[編纂]%（假設[編纂]未獲行使）。於往績記錄期間，我們產生[編纂]人民幣[編纂]百萬元，其中約人民幣[編纂]百萬元已作為行政開支自綜合損益表扣除。我們預期將產生[編纂]約人民幣[編纂]百萬元，其中約人民幣[編纂]百萬元預期將於綜合損益表確認為管理費用，而約人民幣[編纂]百萬元預期將於[編纂]後直接於權益中確認為扣減項。我們的董事預期該等開支不會對我們於2026年的經營業績構成重大影響。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]經調整綜合有形資產淨值

請參閱「附錄二－未經審計[編纂]財務資料」。

COVID-19的影響

自2020年第一季以來，COVID-19疫情爆發對全球經濟造成廣泛影響，尤其在供應鏈、物流及生產運營等領域。於往績記錄期間，儘管疫情導致全球原材料供應鏈普遍中斷，但我們的業務運營及財務表現並未受到重大不利影響。

於2022年，我們的其中一家供應商遭遇疫情相關中斷，未能如期向我們交付原材料，從而導致我們無法在約定時限內向一個客戶交付若干產品。該客戶於2023年對我們提起法律程序，並於2024年我們收到不利的一審判決。因此，我們於2024年產生違約金人民幣98.0百萬元。不過，這屬一次性事件，且我們已迅速採取緩解措施，包括加強印尼的自給自足能力、多元化供應商渠道，以及完善安全存貨管理機制。請參閱「—經營業績主要組成部分說明—其他經營開支」。

儘管COVID-19對全球造成廣泛影響，但其影響已於2023年初消退，董事認為，於往績記錄期間，疫情並未對我們的業務運營、財務狀況或經營業績造成任何重大不利影響。此評估乃基於我們的生產活動持續穩定、財務表現具韌性，以及所產生的違約金屬有限且可控性質。儘管如此，我們仍保持警惕，並將持續密切監控疫情發展或其他不可抗力事件，以確保運營的穩健性。

無重大不利變動

我們的董事已確認，截至本文件日期，我們的財務或經營狀況或前景自2025年12月31日（即本文件附錄一會計師報告所載綜合財務報表報告期末）以來並無任何重大不利變動，且自2025年12月31日以來概無發生任何會對本文件附錄一會計師報告所載綜合財務報表所載資料產生重大影響的事件。

根據上市規則須作出的披露

董事確認，截至最後實際可行日期，概無須根據上市規則第13.13至13.19條的規定予以披露的情況。