

財務資料

閣下閱讀以下討論與分析時，應與本文件附錄一會計師報告所載我們經審核綜合財務資料(包括其附註)一並閱讀。我們的綜合財務資料乃根據國際財務報告準則會計準則編製。

以下討論與分析載有前瞻性陳述，反映我們當前對未來事件及財務表現之觀點。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，取決於多項風險及不確定因素。於評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件所提供的資料，包括但不限於「風險因素」及「業務」章節。

就本節而言，除非文義另有所指外，對2023年、2024年及2025年的提述均指我們截至該等年度12月31日止的財政年度。除非文義另有所指外，本節所述財務資料均按綜合基準闡述。

概覽

我們是中國中高端品牌數字零售運營服務商，通過結合消費洞察、審美能力、數字化技術及系統化運營並利用AI賦能的工具，為品牌商提供帶來可衡量成效的貫穿全鏈路、覆蓋多渠道的智能零售解決方案。

基於我們的核心能力，我們於往績記錄期間經營三項業務：(i)電商運營服務，我們為品牌商提供全方位服務以提升其線上銷售；(ii)品牌營銷服務，我們與品牌商合作，透過各種活動及整合營銷計劃制定及執行線上銷售與營銷策略；及(iii)商品銷售，我們偶爾為品牌商進行小規模商品銷售。

我們深耕品牌線上零售綜合運營服務市場逾15年，致力於服務「美」的品類，在時尚、珠寶、運動戶外、美妝等細分領域建立了深厚的護城河，是行業內少數在天貓、抖音、京東等所有主流電商平台均為頭部品牌商提供服務的企業之一。依託一體化運營能力及對中高端品牌的服務，我們在電商運營服務GMV方面保持行業領先，2025年實現GMV達人民幣397億元，根據弗若斯特沙利文的資料，我們在中國品牌線上零售綜合運營服務商中位列第二，市場份額約為2.7%。根據弗若斯特沙利文的資料，在專注服務海外品牌(即全球總部位於中國內地以外的品牌)細分市場，我們的市場份額約為8.8%，排名第一，按相同衡量標準計，我們亦為中國最大的DP運營服務商，市場份額為4.6%。

財務資料

於2023年、2024年及2025年，我們的收入分別為人民幣1,318.3百萬元、人民幣1,419.1百萬元及人民幣1,586.6百萬元。同年，我們的年內溢利分別為人民幣250.1百萬元、人民幣143.2百萬元及人民幣214.1百萬元。

影響我們經營業績的重大因素

我們的歷史財務狀況及經營業績受若干因素影響，我們認為有關因素將繼續影響我們未來的財務狀況及經營業績。我們的業績主要受到以下因素影響：

與品牌商的關係

於往績記錄期間，我們透過提供電商運營服務、品牌營銷服務及商品銷售業務產生收入。品牌商對該等業務至關重要，因為他們通常是該等業務的訂約對手方。因此，贏得新品牌商的委任，以及以相同或對我們更有利的條款續約委任，對我們的持續成功至關重要。

就我們的商品銷售業務而言，我們亦向部分品牌商或其授權經銷商採購商品，使該等品牌商成為我們的供應商。該類商品的數量及採購價格由雙方共同協議釐定。

鑒於我們的盈利能力受到與品牌商所訂協議條款及條件的重大影響，我們與彼等進行議價並維持長期穩定關係並持續吸引新品牌商的能力，對於確保我們的收入增長、商品供應及整體業務成功至關重要。一個品牌商可能代表單一品牌或多個品牌，而我們的服務乃按單一品牌進行組織及交付。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別向131個、138個及151個品牌提供電商運營服務(僅包括年內貢獻收入達人民幣500,000元或以上的品牌)。截至2025年12月31日，我們向68個品牌提供服務逾3年。

我們成功建立並維護這一強大的品牌商基礎，源於我們具備識別不斷變化的市場趨勢並提供滿足品牌商需求的解決方案的能力。我們戰略性地聚焦於時尚、珠寶、運動戶外及美妝領域，並始終緊跟所有電商渠道的最新發展動態，包括貨架及興趣電商平台。這種市場洞察力使我們能夠將合作夥伴的戰略與不斷變化的消費者偏好及市場動態相結合，這對於提升品牌知名度及推動銷售轉化至關重要。通過對這些趨勢保持敏銳響應，我們能夠有效地定制解決方案，以滿足品牌目標受眾的特定需求，從而確保更高的消費者滿意度和忠誠度。

品牌商向我們支付服務費以換取我們提供的一整套服務，該等服務分為電商運營服務及品牌營銷服務。我們電商運營服務的服務費包括績效費用及／或各種其他費用，兩者均可能因所提供服務的範圍、渠道覆蓋面及規模而有所不同。

財務資料

我們的大部分服務費按業績計算，計算方法為總銷售淨額(即GMV減退款)的特定百分比，該總銷售淨額於相關電商平台產生。詳情請參閱「業務－我們的解決方案－電商運營服務－合約條款」。因此，我們的服務所能達到的成果(可透過GMV體現)，不僅直接影響我們贏得新委任及續約現有委任的能力，亦影響我們的收入。然而，退款(可能受到多種我們無法控制的因素影響，包括平台政策、產品類別、品牌商策略及消費者偏好)可能導致GMV增長與我們的收入增長之間出現落差。此外，我們收取的服務費百分比可能因不同規模及行業的品牌而異。一般而言，對於規模較大的品牌，我們通常會同意較低的百分比。我們品牌營銷服務的服務費一般按我們所承接項目收取固定費用，該等費用已包含我們產生的全部成本。詳情請參閱「業務－我們的解決方案－品牌營銷服務－合約條款」。

我們管理業務及解決方案組合的能力

我們通過三種業務產生收入，各業務及其所提供解決方案均具有不同的定價機制及利潤率特徵。我們的盈利能力取決於我們能否為我們的解決方案作出合理定價以實現預期利潤率，而我們在特定期間的經營業績將受我們的解決方案組合所影響。

我們的電商運營及品牌營銷服務需投入大量各種資源，包括技術嫺熟且經驗豐富的人員。因此，其盈利能力受運營規模、技術效率及團隊專業能力所驅動。此外，該等業務的利潤率特徵亦受我們所提供的服務及解決方案類型等因素影響。例如，與過往資源密集度更高的DP業務相比，我們的TP業務通常具有較高的利潤率特徵，而盈利能力亦因其業務合作夥伴銷售的產品類型、不同電商平台生態系統的獨特運營要求以及我們與不同規模及市場地位的品牌商的相對議價能力而有所差異。然而，DP業務是在興趣電商平台(如抖音)上促進銷售，這是一種新興的商業模式。因此，我們不同業務的相對盈利能力未來可能會發生變化。此外，我們的商品銷售業務則取決於我們的商品銷售專業能力、我們在採購方面與品牌商的議價能力，以及我們通過自身渠道高效變現存貨的能力。

我們的成功還與我們駕馭和精通複雜且不斷變化的電商渠道格局的能力息息相關。我們已於貨架及興趣電商平台建立全面的業務佈局。我們的盈利能力亦受到為品牌商管理的平台組合的影響，因為在不同電商平台上的運營往往涉及不同的投資和運營策略。此外，這些平台龐大的用戶基礎和高流量直接為品牌商帶來銷售潛力，從而影響我們按業績計算的收費。我們致力於渠道覆蓋面多元化，因各渠道不斷變化的政策調整策略，並積極探索與新興渠道(包括社交媒體及直播平台)的合作，以把握市場趨勢並捕捉其中的增長機遇。

財務資料

因此，我們的整體收入構成及財務表現直接受上述因素的相對貢獻及各該等解決方案在特定期間的表現所影響。我們對這一組合的戰略管理能力至關重要。

我們有效投資及運用技術的能力

於往績記錄期間，我們持續投資於研發團隊、運營軟件及其他AI賦能的技術工具。我們預期持續投資研發能力，從而進一步提高運營效率並帶動更高的業務產出。請參閱「未來計劃及[編纂]」。

由於該等投資可能規模龐大，我們的經營業績取決於我們能否以符合成本效益的方式進行該等投資，並利用由此帶來的改進(尤其是與人工智能相關的改進)。對該等技術及技術基礎設施的投資可幫助我們改進解決方案，以更好地服務品牌商，提升其業務表現，進而增強我們留住及吸引品牌商的能力。這亦有助於我們提高運營效率，從而增加我們的利潤，並由此維持我們的增長勢頭。

我們控制成本及管理營運資金的能力。

我們的經營業績取決於我們有效管理成本及開支的能力，以及我們管理營運資金的能力。於往績記錄期間，我們的銷售成本及經營開支主要包括薪金及福利。鑒於規模經濟效益以及隨著我們持續實施效率提升措施(包括精簡運營流程及部署人工智能模型)，我們預期，我們的薪金及福利佔收入百分比將會下降。透過擴大與品牌商的協作，並借助我們在數字化、自動化技術及智能技術方面的持續投資，我們預期收入增長率將會超過銷售成本及開支的增長率，從而持續提升我們的運營效率。

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，該等準則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歷史財務資料時，我們已提前採納所有於自2025年1月1日起開始的會計期間生效的國際財務報告準則會計準則及其相關過渡性條文。

我們的歷史財務資料乃按歷史成本慣例編製，惟按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產除外，該等資產以公允價值計量。

請參閱「附錄一—會計師報告」附註2.1。

財務資料

重大會計政策與會計估計

本文件「附錄一 — 會計師報告」附註3載列了若干重大會計政策，該等會計政策對於了解我們的財務狀況及經營業績至關重要。

部分會計政策要求我們應用估計及假設以及與會計項目相關的複雜判斷。我們使用的估計及假設以及我們在應用會計政策時作出的判斷對我們的財務狀況及經營業績產生重大影響。我們的管理層基於過往經驗及其他因素(包括行業慣例及在有關情況下認為合理的未來事件預測)持續評估有關估計、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之間未出現重大偏差，我們亦未對該等估計或假設作出任何重大變更。我們預計於可預見的將來，該等估計及假設不會有任何重大變化。請參閱「附錄一 — 會計師報告」附註3。

經營業績

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	(以人民幣千元計，百分比除外)					
收入.....	1,318,258	100.0%	1,419,074	100.0%	1,586,576	100.0%
銷售成本.....	(827,770)	(62.8)%	(951,882)	(67.1)%	(1,057,427)	(66.6)%
毛利.....	490,488	37.2%	467,192	32.9%	529,149	33.4%
其他收入及收益.....	62,953	4.8%	20,180	1.4%	51,295	3.2%
銷售及營銷開支.....	(52,792)	(4.0)%	(65,781)	(4.6)%	(65,714)	(4.1)%
研發開支.....	(67,322)	(5.1)%	(68,855)	(4.9)%	(77,967)	(4.9)%
行政開支.....	(134,228)	(10.2)%	(172,461)	(12.2)%	(163,891)	(10.3)%
財務成本.....	(4,458)	(0.3)%	(18,432)	(1.3)%	(27,701)	(1.7)%
其他開支.....	(59)	(0.1)%	(1,911)	(0.1)%	(336)	(0.0)%
金融資產(減值虧損)/ 減值虧損撥回.....	(5,901)	(0.4)%	1,829	0.2%	(3,127)	(0.4)%
除稅前利潤.....	288,681	21.9%	161,761	11.4%	241,708	15.2%
所得稅開支.....	(38,619)	(2.9)%	(18,533)	(1.3)%	(27,627)	(1.7)%
年內利潤.....	250,062	19.0%	143,228	10.1%	214,081	13.5%

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會計准則呈列的綜合財務報表，我們亦採用並非國際財務報告準則會計准則所要求或按其呈列的經調整年內利潤(非國際財務報告準則計量)及經調整淨利潤率(非國際財務報告準則計量)作為額外財務計量。我們認為該等非國際財務報告準則計量通過消除若干項目的潛在影響有助於不同期間的運營表現進行對比。我們認為，該等衡量指標為投資者及其他人士提供有用信息，有助於彼等按我們管理層所採用之相同的方式了解並評估我們的綜合財務報表。然而，我們所呈列的經調整年內利潤(非國際財務報告準則計量)及經調整淨溢利率(非國際財務報告準則計量)未必可與其他公司所呈列類似項目計量相比。使用該等非國際財務報告準則計量作為分析工具存在局限性，閣下不應將其視為獨立於或用以替代我們根據國際財務報告準則會計准則所呈報的綜合財務報表或財務狀況的分析。我們將經調整年內利潤(非國際財務報告準則計量)界定為年內利潤，並就以權益結算以股份為基礎的付款開支(非現金項目)及[編纂]作出調整。我們將經調整淨利潤率(非國際財務報告準則計量)界定為經調整年內利潤(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
(以人民幣千元計，百分比除外)			
年內利潤.....	250,062	143,228	214,081
加：			
[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
以權益結算以股份為基礎的			
付款開支.....	14,851	26,285	28,659
經調整年內利潤			
(非國際財務報告準則計量)	264,913	169,513	247,695
經調整淨利潤率			
(非國際財務報告準則計量)	20.1%	11.9%	15.6%

財務資料

經營業績的主要組成部分

收入

按業務劃分

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	(以人民幣千元計，百分比除外)					
電商運營服務	1,152,005	87.4%	1,246,128	87.8%	1,387,061	87.4%
TP業務.....	939,431	71.3%	921,648	64.9%	1,038,855	65.5%
DP業務.....	212,574	16.1%	324,480	22.9%	348,206	21.9%
品牌營銷服務	105,040	8.0%	106,433	7.5%	123,857	7.8%
商品銷售.....	61,213	4.6%	66,513	4.7%	75,658	4.8%
總計	1,318,258	100.0%	1,419,074	100.0%	1,586,576	100.0%

於往績記錄期間，隨著基於興趣的電商平台的商品銷售興起，我們的DP業務在絕對數值上持續成長，並對我們的總收入貢獻比例日益增加。

電商運營服務GMV

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
(以人民幣千元計)			
電商運營服務	23,389,385	28,903,693	39,672,707
TP業務	19,601,076	22,116,818	30,738,397
DP業務	3,788,309	6,786,875	8,934,310

財務資料

品牌數量

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	品牌 ⁽¹⁾	品牌 ⁽¹⁾	品牌 ⁽¹⁾
電商運營服務 ⁽²⁾	131	138	151
TP業務 ⁽²⁾	121	126	137
DP業務 ⁽²⁾	29	37	38

附註：

(1) 我們的業務之間存在品牌重疊。

(2) 品牌數量包括貢獻人民幣500千元或以上收益的品牌。

於往績記錄期間，我們絕大部分收入均源於我們在中國內地的運營。

銷售成本

我們的銷售成本主要包括(i)薪金及福利，主要針對從事運營服務的專員，(ii)折舊及攤銷，(iii)主要為平台推廣、拍攝及直播導演而採購服務的成本，(iv)物流成本，(v)已售商品成本，(vi)物業管理成本，及(vii)其他，主要包括物流及倉儲的包裝材料成本以及低值消耗品開支。於往績記錄期間，我們的折舊及攤銷以及物業管理成本主要與我們為直播服務及倉庫新租賃物業有關。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	(以人民幣千元計，百分比除外)					
薪金及福利.....	572,595	69.2%	657,479	69.1%	715,262	67.6%
折舊及攤銷.....	72,603	8.8%	80,133	8.4%	89,595	8.5%
所採購服務的成本....	45,110	5.4%	63,205	6.6%	80,857	7.6%
物流成本.....	59,931	7.2%	63,029	6.6%	68,915	6.5%
已售商品成本.....	35,177	4.2%	37,760	4.0%	43,299	4.1%
物業管理成本.....	19,876	2.4%	27,193	2.9%	32,699	3.1%
其他.....	22,478	2.8%	23,083	2.4%	26,800	2.6%
總計.....	827,770	100.0%	951,882	100.0%	1,057,427	100.0%

財務資料

毛利及毛利率

	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
(以人民幣千元計，百分比除外)						
電商運營服務	435,762	37.8%	413,079	33.1%	470,982	34.0%
TP業務.....	365,201	38.9%	318,237	34.5%	369,742	35.6%
DP業務.....	70,561	33.2%	94,842	29.2%	101,240	29.1%
品牌營銷服務	29,406	28.0%	25,875	24.3%	26,185	21.1%
商品銷售.....	25,320	41.4%	28,238	42.5%	31,982	42.3%
總計	<u>490,488</u>	37.2%	<u>467,192</u>	32.9%	<u>529,149</u>	33.4%

於往績記錄期間，我們的DP業務屬於資源密集型，因此其利潤率低於我們的TP業務。然而，由於DP業務屬相對較新的商業模式，其利潤結構未來可能發生變化，這可能導致我們不同業務的相對盈利能力隨之改變。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益包括(i)與收入相關的政府補助及補貼，(ii)主要來自理財產品的投資收益，(iii)利息收入，及(iv)其他，主要包括出售固定資產所得及因快遞物品遺失而收到的賠償。並無與政府補助有關的未履行條件或或然事項。

	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
(以人民幣千元計，百分比除外)						
與收入有關的						
政府補助.....	50,330	79.9%	6,931	34.3%	37,232	72.6%
投資收入.....	10,008	15.9%	11,023	54.6%	11,657	22.7%
利息收入.....	1,714	2.7%	1,439	7.1%	1,837	3.6%
其他	901	1.5%	787	4.0%	569	1.1%
總計	<u>62,953</u>	100.0%	<u>20,180</u>	100.0%	<u>51,295</u>	100.0%
佔總收入百分比		4.8%		1.4%		3.2%

財務資料

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支包括(i)薪金及福利，(ii)業務拓展及辦公費用，(iii)與推廣、電子商務平台服務費及雲端服務器訂閱相關的服務費用，(iv)折舊及攤銷，及(v)其他，主要包括包裝材料及消耗品，以及保險費。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	(以人民幣千元計，百分比除外)					
薪金及福利.....	38,863	73.6%	49,561	75.3%	49,310	75.0%
業務拓展及辦公費用..	6,699	12.7%	7,602	11.6%	6,209	9.4%
服務費用.....	3,349	6.3%	4,269	6.5%	4,643	7.1%
折舊及攤銷.....	3,262	6.2%	2,878	4.4%	4,515	6.9%
其他.....	619	1.2%	1,471	2.2%	1,037	1.6%
總計.....	<u>52,792</u>	<u>100.0%</u>	<u>65,781</u>	<u>100.0%</u>	<u>65,714</u>	<u>100.0%</u>
佔總收入百分比.....		4.0%		4.6%		4.1%

研發開支

我們的研發開支包括(i)薪金及福利以及(ii)折舊及攤銷。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	(以人民幣千元計，百分比除外)					
薪金及福利.....	64,912	96.4%	65,640	95.3%	72,564	93.1%
折舊及攤銷.....	2,410	3.6%	3,215	4.7%	5,403	6.9%
總計.....	67,322	100.0%	68,855	100.0%	77,967	100.0%
佔總收入百分比.....		5.1%		4.9%		4.9%

財務資料

行政開支

我們的行政開支包括(i)薪金及福利，(ii)主要與股權融資活動、招聘及資訊科技服務相關的服務費用，(iii)業務拓展及辦公費用，(iv)折舊及攤銷，及(v)其他，主要包括包裝耗材開支及保險費。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	(以人民幣千元計，百分比除外)					
薪金及福利.....	95,553	71.2%	120,169	69.7%	116,484	71.1%
服務費用.....	15,839	11.8%	12,055	7.0%	17,529	10.7%
業務拓展及辦公費用..	11,462	8.5%	17,439	10.1%	16,616	10.1%
折舊及攤銷.....	8,706	6.5%	20,230	11.7%	10,437	6.4%
其他.....	2,668	2.0%	2,568	1.5%	2,825	1.7%
總計.....	<u>134,228</u>	<u>100.0%</u>	<u>172,461</u>	<u>100.0%</u>	<u>163,891</u>	<u>100.0%</u>
佔總收入百分比.....		10.2%		12.2%		10.3%

財務成本

財務成本指租賃負債利息。於2023年、2024年及2025年，我們的財務成本分別為人民幣4.5百萬元、人民幣18.4百萬元及人民幣27.7百萬元，分別佔我們各年總收入的0.3%、1.3%及1.7%。

金融資產減值虧損／減值虧損撥回

我們的金融資產減值虧損／減值虧損撥回指我們就貿易應收款項、預付款項中的金融資產、其他應收款及其他資產所確認的減值虧損／撥回淨額。於2023年及2025年，我們錄得金融資產減值虧損淨額分別為人民幣5.9百萬元及人民幣3.1百萬元。於2024年，我們錄得金融資產減值虧損撥回人民幣1.8百萬元。

所得稅開支

於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得所得稅開支人民幣38.6百萬元、人民幣18.5百萬元及人民幣27.6百萬元。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已完全履行我們的稅務責任，且無任何尚未解決的稅務糾紛。所得稅開支主要反映了適用於本集團實體的法定及優惠所得稅率所產生的即期稅項及遞延稅項的綜合影響。於往績記錄期間，我們的中國附屬公司一般須繳納25%的法定所得稅率，而上海百秋新網商數字科技有限公司及上海百秋智尚網絡服務有限公司獲認證為「高新技術企業」，並有權享有15%的優惠企業所得稅率。有關詳情，請參閱「附錄一—會計師報告」附註10。

財務資料

經營業績的按年比較

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

	截至12月31日止年度		變動百分比
	2024年	2025年	
	(以人民幣千元計， 百分比除外)		
電商運營服務	1,246,128	1,387,061	11.3%
TP業務	921,648	1,038,855	12.7%
DP業務	324,480	348,206	7.3%
品牌營銷服務	106,433	123,857	16.4%
商品銷售	66,513	75,658	13.7%
總計	<u>1,419,074</u>	<u>1,586,576</u>	11.8%

我們的總收入由2024年的人民幣1,419.1百萬元增加11.8%至2025年的人民幣1,586.6百萬元，乃由於我們所有三項業務的收入均有所增加。

電商運營服務

我們的電商運營服務收入由2024年的人民幣1,246.1百萬元增加11.3%至2025年的人民幣1,387.1百萬元，主要由於TP業務的收入由2024年的人民幣921.6百萬元增加12.7%至2025年的人民幣1,038.9百萬元，主要歸因於(i)我們提供TP業務的品牌商數目由126名增加至137名，原因為我們的TP業務表現獲得更廣泛品牌商認可；及(ii)我們在各平台上高效執行解決方案以吸引更多消費者購買，帶動我們的GMV增長39.0%，加上我們成功取得新的優質品牌委託，令每品牌GMV有所增長。尤其是，我們從數個規模較大的品牌獲得委託，使我們的GMV增長超越TP業務收入。

該收入增長亦由於DP業務的收入由2024年的人民幣324.5百萬元增加7.3%至2025年的人民幣348.2百萬元，主要是由於我們在各平台上高效執行解決方案以吸引更多消費者購買，推動我們的GMV增加31.6%。我們的GMV增幅高於DP業務收入增幅，主要由於退款增加所致，此乃因所產生的GMV中，來自一般退款率較高之產品品類的佔比有所提升，這與行業慣例相符。

財務資料

品牌營銷服務

我們的品牌營銷服務收入由2024年的人民幣106.4百萬元增加16.4%至2025年的人民幣123.9百萬元，主要由於2025年我們承接更大規模品牌的品牌營銷項目數量增加。

商品銷售

我們的銷售商品收入由2024年的人民幣66.5百萬元增加13.7%至2025年的人民幣75.7百萬元，主要由於我們增加分銷渠道的規模，帶動銷量上升。

銷售成本

	截至12月31日止年度		
	2024年	2025年	變動百分比
	(人民幣千元，百分比除外)		
薪金及福利.....	657,479	715,262	8.8%
折舊及攤銷.....	80,133	89,595	11.8%
所採購服務的成本.....	63,205	80,857	27.9%
物流成本.....	63,029	68,915	9.3%
已售商品成本.....	37,760	43,299	14.7%
物業管理成本.....	27,193	32,699	20.2%
其他.....	23,083	26,800	16.1%
總計.....	951,882	1,057,427	11.1%
佔總收入百分比.....	67.1	66.6	

我們的銷售成本由2024年的人民幣951.9百萬元增加11.1%至2025年的人民幣1,057.4百萬元，主要由於(i)薪金及福利增加人民幣57.8百萬元，增幅為8.8%，主要歸因於僱員人數及薪酬增加；(ii)所採購服務的成本增加人民幣17.7百萬元，增幅為27.9%，主要歸因於推廣活動數量增加；及(iii)折舊及攤銷增加人民幣9.5百萬元，增幅為11.8%，主要歸因於為直播服務租用新的處所。

財務資料

毛利及毛利率

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率
(人民幣千元，百分比除外)				
電商運營服務	413,079	33.1%	470,982	34.0%
TP業務	318,237	34.5%	369,742	35.6%
DP業務	94,842	29.2%	101,240	29.1%
品牌營銷服務	25,875	24.3%	26,185	21.1%
商品銷售	28,238	42.5%	31,982	42.3%
總計	<u>467,192</u>	32.9%	<u>529,149</u>	33.4%

我們的毛利由2024年的人民幣467.2百萬元增加13.3%至2025年的人民幣529.1百萬元，由於所有業務的毛利均有所增加。我們的毛利率從2024年的32.9%增加至2025的33.4%。

電商運營服務

我們的電商運營服務毛利由2024年的人民幣413.1百萬元增加14.0%至2025年的人民幣471.0百萬元，主要由於(i) TP業務的毛利由2024年的人民幣318.2百萬元增加至2025年的人民幣369.7百萬元，主要歸因於TP業務的收入增加，以及由於人員效率提升，使得我們的收入增長速度超過勞工成本的增長速度，使得TP業務的毛利率由34.5%上升至35.6%；及(ii) DP業務的毛利由2024年的人民幣94.8百萬元增加至人民幣101.2百萬元，主要歸因於DP業務的收入增加。

品牌營銷服務

我們的品牌營銷服務所得的毛利由2024年的人民幣25.9百萬元增加1.2%至2025年的人民幣26.2百萬元，主要由於品牌營銷服務收入增加。我們的品牌營銷服務所得的毛利率由2024年的24.3%下降至2025年的21.1%，主要歸因於我們為迎合品牌商不斷變化的需求及維持與品牌商的長期關係，而增加利潤率較低的品牌營銷服務類別。

商品銷售

我們商品銷售所得的毛利由2024年的人民幣28.2百萬元增加13.3%至2025年的人民幣32.0百萬元，主要由於商品銷售的收入增加。我們商品銷售的毛利率保持穩定，2024年為42.5%，2025年為42.3%。

財務資料

其他收入及收益

其他收入及收益淨額由2024年的人民幣20.2百萬元增至2025年的人民幣51.3百萬元，主要由於與收入有關的政府補助由2024年的人民幣6.9百萬元增加至2025年的人民幣37.2百萬元。我們大部分政府補助為一次性的且不會重複發生。

銷售及營銷開支

	截至12月31日止年度		變 動 百 分 比
	2024 年	2025 年	
	(以人民幣千元計， 百分比除外)		
銷售及營銷開支	65,781	65,714	(0.1)%
佔總收入百分比.....	4.6%	4.1%	

於2024年及2025年，我們的銷售及營銷開支保持穩定，分別為人民幣65.8百萬元及人民幣65.7百萬元，此乃由於我們的業務開發團隊已進入穩定階段。這亦導致我們的銷售及營銷開支因我們佔收入百分比從2024年的4.6%下降至2025年的4.1%而減少。

研發開支

	截至12月31日止年度		變 動 百 分 比
	2024年	2025年	
	(以人民幣千元計， 百分比除外)		
研發開支.....	68,855	77,967	13.2%
佔總收入百分比.....	4.9%	4.9%	

我們的研發開支由2024年的人民幣68.9百萬元增加13.2%至2025年的人民幣78.0百萬元，主要由於(i)薪金及福利由2024年的人民幣65.6百萬元增加至2025年的人民幣72.6百萬元，這主要歸因於研發僱員數目增加，以持續在我們的運營中推進人工智能應用的研發進程，及(ii)折舊及攤銷由2024年的人民幣3.2百萬元增加至2025年的人民幣5.4百萬元，這主要歸因於雲端服務器訂閱量及額外研發設備增加。我們的研發開支佔總收入的百分比在2024年及2025年均保持穩定在4.9%。

財務資料

行政開支

	截至12月31日止年度		
	2024年	2025年	變動百分比
	(以人民幣千元計， 百分比除外)		
行政開支.....	172,461	163,891	(5.0)%
佔總收入百分比.....	12.2%	10.3%	

我們的行政開支由2024年的人民幣172.5百萬元減少5.0%至2025年的人民幣163.9百萬元，主要由於(i)折舊及攤銷由2024年的人民幣20.2百萬元減少至2025年的人民幣10.4百萬元，主要歸因於先前辦公樓裝修的攤銷完成；及(ii)薪酬及福利由2024年的人民幣120.2百萬元減少至2025年的人民幣116.5百萬元，主要歸因於組織架構調整。因此，我們的行政開支佔總收入百分比由2024年的12.2%下降至2025年的10.3%。

金融資產減值虧損／減值虧損撥回

我們金融資產減值虧損／減值虧損撥回由2024年的金融資產減值虧損撥回人民幣1.8百萬元轉變為2025年金融資產減值虧損人民幣3.1百萬元，主要由於貿易應收款項的減值虧損增加。

財務成本

我們的財務成本由2024年的人民幣18.4百萬元增加至2025年的人民幣27.7百萬元，主要由於新租賃物業所產生的租賃負債的賬面值增加。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2024年的人民幣18.5百萬元增加至2025年的人民幣27.6百萬元，主要由於應課稅利潤增加。我們的實際稅率(按所得稅開支佔稅前利潤的百分比計算)維持穩定，2024年為11.5%，2025年為11.4%。

年內利潤

由於上述原因，我們的年內利潤由2024年的人民幣143.2百萬元增加至2025年的人民幣214.1百萬元。

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

	截至12月31日止年度		變動百分比
	2023年	2024年	
	(以人民幣千元計， 百分比除外)		
電商運營服務	1,152,005	1,246,128	8.2%
TP業務	939,431	921,648	(1.9)%
DP業務	212,574	324,480	52.6%
品牌營銷服務	105,040	106,433	1.3%
商品銷售	61,213	66,513	8.7%
總計	<u>1,318,258</u>	<u>1,419,074</u>	7.6%

我們的總收入由2023年的人民幣1,318.3百萬元增加7.6%至2024年的人民幣1,419.1百萬元，乃由於我們所有三項業務的收入均有所增加。

電商運營服務

我們的電商運營服務的收入由2023年的人民幣1,152.0百萬元增加8.2%至2024年的人民幣1,246.1百萬元，主要由於DP業務的收入增加52.6%，該等增加主要歸因於(i)我們向其提供DP業務的品牌數目由29個增加至37個，原因為我們的DP業務表現獲得更廣泛品牌商認可；及(ii)我們在各平台上高效執行解決方案以吸引更多消費者購買，帶動我們的GMV增長79.2%，加上我們成功取得新的優質品牌商委託，令每品牌GMV有所增長。尤其是，我們從數個規模較大的品牌獲得委託，使我們的GMV增長超越DP業務收入。

該增長被TP業務收入由2023年的人民幣939.4百萬元減少1.9%至2024年的人民幣921.6百萬元所部分抵銷，儘管我們的GMV增加，主要由於退款增加，而退款增加又主要由2024年電商平台採用的政策變更所導致。

品牌營銷服務

我們的品牌營銷服務的收入由2023年的人民幣105.0百萬元增加1.3%至2024年的人民幣106.4百萬元，主要由於2024年我們承接更大規模品牌的品牌營銷項目數量增加。

財務資料

商品銷售

我們商品銷售的收入由2023年的人民幣61.2百萬元增加8.7%至2024年的人民幣66.5百萬元，主要由於(i)若干品牌銷量的增加；及(ii)我們的分銷渠道數量有所增加。

銷售成本

	截至12月31日止年度		變動百分比
	2023年	2024年	
	(以人民幣千元計， 百分比除外)		
薪金及福利.....	572,595	657,479	14.8%
折舊及攤銷.....	72,603	80,133	10.4%
所採購服務的成本.....	45,110	63,205	40.1%
物流成本.....	59,931	63,029	5.2%
已售商品成本.....	35,177	37,760	7.3%
物業管理成本.....	19,876	27,193	36.8%
其他.....	22,478	23,083	2.7%
總計.....	827,770	951,882	15.0%
佔總收入百分比.....	62.8%	67.1%	

銷售成本由2023年的人民幣827.8百萬元增加15.0%至2024年的人民幣951.9百萬元，主要由於(i)薪金及福利增加人民幣84.9百萬元，增幅為14.8%，主要歸因於僱員人數增加；(ii)所採購服務的成本增加人民幣18.1百萬元，增幅為40.1%，主要歸因於推廣活動數量增加；(iii)折舊及攤銷增加人民幣7.5百萬元，增幅為10.4%；及(iv)物業管理成本增加人民幣7.3百萬元，增幅為36.8%，主要歸因於新增直播服務租賃物業及湖州倉庫投入運營。

財務資料

毛利及毛利率

	截至12月31日止年度			
	2023年		2024年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率
(以人民幣千元計，百分比除外)				
電商運營服務	435,762	37.8%	413,079	33.1%
TP業務	365,201	38.9%	318,237	34.5%
DP業務	70,561	33.2%	94,842	29.2%
品牌營銷服務	29,406	28.0%	25,875	24.3%
商品銷售	25,320	41.4%	28,238	42.5%
總計	<u>490,488</u>	37.2%	<u>467,192</u>	32.9%

我們的毛利從2023年的人民幣490.5百萬元減少至2024年的人民幣467.2百萬元。我們的毛利率由2023年的37.2%減少至2024年的32.9%。

電商運營服務

我們的電商運營服務毛利由2023年的人民幣435.8百萬元減少5.2%至2024年的人民幣413.1百萬元，主要由於TP業務的毛利由2023年的人民幣365.2百萬元減少至2024年的人民幣318.2百萬元，主要歸因於(i) TP業務的收入減少，及(ii) TP業務的毛利率由2023年的38.9%下降至2024年的34.5%，主要由於為若干品牌提供的服務仍處於起步階段。

該減少的影響被DP業務毛利由2023年的人民幣70.6百萬元增加至2024年的人民幣94.8百萬元所部分抵銷，該等增加主要由於DP業務收入增加，儘管DP業務毛利率由33.2%下降至29.2%，主要歸因於新租賃物業及為若干品牌提供的服務仍處於起步階段。

品牌營銷服務

我們的品牌營銷服務產生的毛利由2023年的人民幣29.4百萬元減少12.0%至2024年的人民幣25.9百萬元，主要由於毛利率由2023年的28.0%下降至2024年的24.3%，這主要歸因於我們為迎合品牌商不斷變化的需求並與品牌商維持長期關係，而增加利潤率較低的品牌營銷服務類別。

財務資料

商品銷售

我們商品銷售產生的毛利由2023年的人民幣25.3百萬元增加11.5%至2024年的人民幣28.2百萬元，主要由於(i)商品銷售收入增加；及(ii)毛利率由2023年的41.4%上升至2024年的42.5%，這主要由於高毛利率產品的銷量增加。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2023年的人民幣63.0百萬元減少至2024年的人民幣20.2百萬元，主要由於與收入相關的政府補助由2023年的人民幣50.3百萬元減少至2024年的人民幣6.9百萬元。我們大部分政府補助為一次性的且不會重複發生。

銷售及營銷開支

	截至12月31日止年度		變動百分比
	2023年	2024年	
	(以人民幣千元計， 百分比除外)		
銷售及營銷開支	52,792	65,781	24.6%
佔總收入的百分比	4.0%	4.6%	

我們的銷售及營銷開支由2023年的人民幣52.8百萬元增加24.6%至2024年的人民幣65.8百萬元，主要由於薪金及福利由2023年的人民幣38.9百萬元增加至2024年的人民幣49.6百萬元，主要歸因於擴大我們的業務發展團隊導致銷售及營銷僱員人數增加。因此，我們的銷售及營銷開支因佔總收入的百分比從2023年的4.0%上升至2024年的4.6%。

研發開支

	截至12月31日止年度		變動百分比
	2023年	2024年	
	(以人民幣千元計， 百分比除外)		
研發開支	67,322	68,855	2.3%
佔總收入的百分比	5.1%	4.9%	

於2023年及2024年，我們的研發開支保持穩定，分別為人民幣67.3百萬元及人民幣68.9百萬元。於2023年及2024年，我們的研發開支佔總收入的百分比保持穩定，分別為5.1%及4.9%。

財務資料

行政開支

	截至12月31日止年度		變動百分比
	2023年	2024年	
	(以人民幣千元計， 百分比除外)		
行政開支.....	134,228	172,461	28.5%
佔總收入的百分比	10.2%	12.2%	

我們的行政開支由2023年的人民幣134.2百萬元增加28.5%至2024年的人民幣172.5百萬元，主要由於(i)薪金及福利由2023年的人民幣95.6百萬元增加至2024年的人民幣120.2百萬元，主要歸因於行政僱員人數增加以及向我們部分管理團隊成員發放的花紅；(ii)折舊及攤銷由2023年的人民幣8.7百萬元增加至2024年的人民幣20.2百萬元，主要歸因於我們的辦公樓裝修；及(iii)業務拓展及辦公室開支由2023年的人民幣11.5百萬元增加至2024年的人民幣17.4百萬元，主要歸因於新辦公室的物業管理費及水電費。因此，我們的行政開支佔總收入的百分比由2023年的10.2%增加至2024年的12.2%。

金融資產減值虧損／減值虧損撥回

我們的金融資產減值虧損／減值虧損撥回由2023年的金融資產減值虧損人民幣5.9百萬元變更為2024年的金融資產減值虧損撥回人民幣1.8百萬元，主要由於貿易應收款項減值虧損減少。

財務成本

我們的財務成本由2023年的人民幣4.5百萬元增加至2024年的人民幣18.4百萬元，主要由於我們新租賃物業所產生的租賃負債賬面值增加。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2023年的人民幣38.6百萬元減少至2024年的人民幣18.5百萬元，主要由於應課稅利潤減少。我們的實際稅率由2023年的13.4%下降至2024年的11.5%。

年內利潤

基於上文所述，我們的年內利潤由2023年的人民幣250.1百萬元減少至2024年的人民幣143.2百萬元。

財務資料

流動資金及資本資源

於往績記錄期間，我們主要通過結合運營產生的現金為運營提供資金。截至2025年12月31日，我們的現金及現金等價物為人民幣758.2百萬元。截至2026年2月28日，我們擁有未動用銀行融資人民幣92.1百萬元。展望未來，我們認為，通過使用運營產生的現金及[編纂][編纂]的組合資金，將滿足我們的流動資金需求。

經計及[編纂][編纂]及運營產生的現金，我們的董事認為，我們擁有充足的營運資金，以滿足我們自本文件刊發日期起計至少未來12個月的目前及未來現金需求。

流動資產淨值

下表載列我們截至指示日期的流動資產及負債。

	截至12月31日			截至2026年
	2023年	2024年	2025年	2月28日
	(以人民幣千元計)			(未經審核)
流動資產				
存貨	45,640	46,534	72,157	83,351
貿易應收款項	430,785	394,412	455,077	440,079
預付款項、其他應收款項及其他資產...	18,780	28,675	52,498	32,672
受限制現金	534	—	—	—
以公允價值計量且其變動計入 損益的金融資產	—	—	—	200,609
現金及現金等價物	638,902	797,489	758,171	589,077
流動資產總值	1,134,641	1,267,110	1,337,903	1,345,788
流動負債				
貿易應付款項	45,800	38,150	51,540	39,325
其他應付款項及應計費用	144,218	178,932	220,822	196,454
租賃負債	39,518	72,807	48,936	54,057
應付稅項	23,703	12,484	20,089	14,364
流動負債總額	253,239	302,373	341,387	304,200
流動資產淨值	881,402	964,737	996,516	1,041,588

財務資料

2026年2月28日與2025年12月31日之比較

我們的流動資產淨值由截至2025年12月31日的人民幣996.5百萬元增加至截至2026年2月28日的人民幣1,041.6百萬元，主要由於(i)以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產由零增加至人民幣200.6百萬元；(ii)其他應付款項及應計費用由人民幣220.8百萬元減少至人民幣196.5百萬元；(iii)貿易應付款項由人民幣51.5百萬元減少至人民幣39.3百萬元；及(iv)存貨由人民幣72.2百萬元增加至人民幣83.4百萬元，惟部分被以下各項所抵銷(i)現金及現金等價物由人民幣758.2百萬元減少至人民幣589.1百萬元；(ii)預付款項、其他應收款項及其他資產由人民幣52.5百萬元減少至人民幣32.7百萬元；及(iii)貿易應收款項由人民幣455.1百萬元減少至人民幣440.1百萬元。

2025年12月31日與2024年12月31日之比較

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣964.7百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣996.5百萬元，主要由於(i)貿易應收款項由人民幣394.4百萬元增加至人民幣455.1百萬元；(ii)預付款項、其他應收款項及其他資產由人民幣28.7百萬元增加至人民幣52.5百萬元；(iii)存貨由人民幣46.5百萬元增加至人民幣72.2百萬元；及(iv)租賃負債由人民幣72.8百萬元減少至人民幣48.9百萬元，部分被以下各項抵銷(i)其他應付款項及應計費用由人民幣178.9百萬元增加至人民幣220.8百萬元及(ii)現金及現金等價物由人民幣797.5百萬元減少至人民幣758.2百萬元。

2024年12月31日與2023年12月31日之比較

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣881.4百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣964.7百萬元，主要由於(i)現金及現金等價物由人民幣638.9百萬元增加至人民幣797.5百萬元及(ii)應付稅項由人民幣23.7百萬元減少至人民幣12.5百萬元，部分被以下各項抵銷(i)貿易應收款項由人民幣430.8百萬元減少至人民幣394.4百萬元；(ii)租賃負債由人民幣39.5百萬元增加至人民幣72.8百萬元；及(iii)其他應付款項及應計費用由人民幣144.2百萬元增加至人民幣178.9百萬元。

資產淨值

2025年12月31日與2024年12月31日之比較

我們的資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣1,157.8百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣1,196.3百萬元，主要由於(i)年內全面收益總額人民幣214.1百萬元及(ii)以權益結算以股份為基礎的付款安排人民幣28.7百萬元，部分被以下各項抵銷(i)已宣派股息人民幣200.0百萬元及(ii)已付非控股股東股息人民幣4.2百萬元。

2024年12月31日與2023年12月31日之比較

我們的資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣1,047.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣1,157.8百萬元，主要由於(i)年內全面收益總額人民幣

財務資料

143.2百萬元；(ii)以權益結算以股份為基礎的付款安排人民幣26.3百萬元；及(iii)非控股權益注資人民幣9.5百萬元，部分被以下各項抵銷(i)已宣派股息人民幣62.4百萬元及(ii)已付非控股股東股息人民幣5.9百萬元。

選定資產負債表項目

存貨

我們的存貨包括(i)製成品，即自品牌商購買的存貨，及(ii)其他(主要包括包裝耗材)。下表載列截至指示日期我們的存貨明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(以人民幣千元計)		
製成品	44,640	45,458	70,819
其他	1,000	1,076	1,338
總計	45,640	46,534	72,157

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣45.6百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣46.5百萬元，主要由於品牌商為銷售提供更多存貨導致製成品增加。截至2025年12月31日，我們的存貨進一步增加至人民幣72.2百萬元，主要由於我們於2025年自我們服務的若干品牌商採購大量商品以供未來銷售以及我們與新品牌商開展合作，這導致我們商品銷售業務模式下的商品採購量相應增加。

賬齡分析

下表載列截至指示日期我們存貨的賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(以人民幣千元計)		
一年以內	33,413	31,813	54,698
一至兩年	8,760	12,639	14,898
兩年以上	3,467	2,082	2,561
總計	45,640	46,534	72,157

財務資料

我們已根據國際會計準則第2號制定並實施審慎及系統的存貨減值政策。存貨按成本與可變現淨值兩者中的較低者列賬。存貨成本採用加權平均法確定。可變現淨值指存貨的估計售價減所有估計的完工成本及實現銷售所必需的成本。實現銷售所必需的成本包括可直接歸屬於銷售的可變成本及為實現銷售而必須發生的非可變成本。

週轉天數

下表載列於所示年度我們存貨的週轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨週轉天數 ⁽¹⁾	502	522	523

附註：

- (1) 各年度的存貨週轉天數等於該年度存貨扣除減值前的年初及年末結餘平均數除以該年度商品銷售業務的銷售成本，再乘以365天。

由於我們的商品銷售業務模式涉及銷售品牌商的過季庫存，我們通常會經歷較長的存貨週轉周期。

期後動用

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的總存貨的12.6%(或人民幣9.1百萬元)已售出。

財務資料

貿易應收款項

我們的貿易應收款項主要產生自提供服務及商品銷售。授予的信貸期一般為自發票日期起計30天。下表載列截至指示日期貿易應收款項的明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(以人民幣千元計)		
貿易應收款項	454,369	416,112	479,131
減值	(23,584)	(21,700)	(24,054)
總計	430,785	394,412	455,077

我們截至任何季度的貿易應收款項結餘主要受該季度的收入影響。

賬齡分析

下表載列截至指示日期我們貿易應收款項的賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(以人民幣千元計)		
一年以內	430,785	394,258	454,559
一至兩年	—	154	518
總計	430,785	394,412	455,077

週轉天數

下表載列於所示年度我們貿易應收款項的週轉天數。

	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⁾	111	112	103

附註：

- (1) 各年度的貿易應收款項週轉天數等於該年度貿易應收款項扣除減值前的年初及年末結餘平均數除以該年度的收入並乘以365天。

財務資料

於整個往績記錄期間，我們的貿易應收款項週轉天數與客戶為開具發票而進行確認所需的時間及我們的信貸期基本一致。

期後結算

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項總額的61.3% (或人民幣278.9百萬元) 已獲結算。

預付款項、其他應收款項及其他資產

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產流動部分包括(i)預付款項；(ii)可收回增值稅；(iii)按金及其他應收款項；及(iv)其他流動資產，主要包括[編纂]專業服務費及預期利潤的預付所得稅。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(以人民幣千元計)		
預付款項.....	8,839	9,564	36,294
可收回增值稅	5,731	11,505	11,996
按金及其他應收款項	4,274	7,695	3,755
其他流動資產	—	48	556
減值撥備.....	(64)	(137)	(103)
總計	18,780	28,675	52,498

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2023年12月31日的人民幣18.8百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣28.7百萬元，主要由於(i)可收回增值稅由截至2023年12月31日的人民幣5.7百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣11.5百萬元，此乃由於採購固定資產而產生的大額進項增值稅及與我們湖州的新倉庫有關的裝修服務付款；及(ii)按金及其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣4.3百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣7.7百萬元，此乃由於新租賃物業的按金增加。

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2024年12月31日的人民幣28.7百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣52.5百萬元，主要由於預付款項由截至2024年12月31日的人民幣9.6百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣36.3百萬元，主要由於為提供品牌營銷服務而增加對第三方媒體資源的採購。

期後動用

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的預付款項、其他應收款項及其他資產的60.5% (或人民幣31.8百萬元) 已獲結算。

財務資料

貿易應付款項

我們的貿易應付款項主要包括就品牌營銷服務及採購商品應付我們供應商的款項。我們的貿易應付款項為免息，通常按30至90天的信貸期結算。

我們的貿易應付款項由截至2023年12月31日的人民幣45.8百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣38.2百萬元，主要由於向品牌營銷服務商的採購減少。我們的貿易應付款項由截至2024年12月31日的人民幣38.2百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣51.5百萬元，主要由於我們於2025年自若干我們服務的品牌商採購大量商品以供未來銷售。

賬齡分析

下表載列截至指示日期我們貿易應付款項的賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(以人民幣千元計)		
一年以內.....	45,800	38,098	51,540
一至兩年.....	—	52	—
總計.....	45,800	38,150	51,540

週轉天數

下表載列於所示年度我們貿易應付款項的週轉天數。

	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⁾	93	72	65

附註：

- (1) 各年度的貿易應付款項週轉天數等於該年度貿易應付款項的年初及年末結餘平均數除以該年度的銷售成本(不含薪金及福利、折舊及攤銷)並乘以截至12月31日止年度的365天。

我們的貿易應付款項週轉天數由2023年的93天減少至2024年的72天，並進一步減少至2025年的65天，主要由於我們所獲得信貸期較短或須預付供應商款項的品牌營銷服務類別有所增加。

財務資料

期後結算

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項總額的80.2%(或人民幣41.3百萬元)已獲結算。

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流動部分包括(i)應付薪金及福利；(ii)應計費用及其他應付款項；(iii)其他應付稅項；(iv)合約負債；及(v)其他流動負債，主要包括與客戶墊款有關的增值稅。

下表載列截至所示日期我們的其他應付款項及應計費用流動部分的明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(以人民幣千元計)		
應付薪金及福利	117,047	124,790	155,740
應計費用及其他應付款項	18,390	40,865	52,291
其他應付稅項	6,792	10,296	9,656
合約負債	1,989	2,981	3,135
總計	144,218	178,932	220,822

我們的其他應付款項及應計費用流動部分由截至2023年12月31日的人民幣144.2百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣178.9百萬元，主要由於(i)應計費用及其他應付款項由人民幣18.4百萬元增加至人民幣40.9百萬元，此乃由於我們的物業管理費獲授更長信貸期；及(ii)應付薪金及福利由人民幣117.0百萬元增加至人民幣124.8百萬元，此乃由於僱員人數增加。

我們的其他應付款項及應計費用流動部分由截至2024年12月31日的人民幣178.9百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣220.8百萬元，主要由於(i)應付薪金及福利由人民幣124.8百萬元增加至人民幣155.7百萬元，此乃由於薪酬增加；及(ii)應計費用及其他應付款項由人民幣40.9百萬元增加至人民幣52.3百萬元，乃由於我們的物業管理費獲授更長信貸期。

期後結算

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的其他應付款項及應計費用流動部分的56.5%(或人民幣124.8百萬元)已獲結算。

財務資料

現金流量

下表載列於所示年度我們的現金流量。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(以人民幣千元計)		
經營活動所得現金流量淨額.....	272,300	313,326	307,354
投資活動所用現金流量淨額.....	(41,207)	(43,857)	(66,374)
融資活動所用現金流量淨額.....	(55,805)	(110,887)	(280,289)
現金及現金等價物增加／(減少)			
淨額	175,288	158,582	(39,309)
年初現金及現金等價物	463,609	638,902	797,489
外匯匯率變動的影響淨額	5	5	(9)
年末現金及現金等價物	638,902	797,489	758,171

經營活動

於2025年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣307.4百萬元，主要由於我們的除稅前利潤人民幣241.7百萬元，經主要就以下各項作出調整(i)非現金及非經營項目，主要包括(a)使用權資產折舊人民幣67.1百萬元；(b)物業、廠房及設備折舊人民幣33.2百萬元；(c)財務成本人民幣27.7百萬元；及(d)以權益結算以股份為基礎的付款開支人民幣28.7百萬元；以及(ii)營運資金變動，主要包括(a)貿易應收款項增加人民幣63.8百萬元；(b)其他應付款項及應計費用增加人民幣50.8百萬元；(c)存貨增加人民幣24.5百萬元；及(d)預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣24.0百萬元。

於2024年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣313.3百萬元，主要由於我們的除稅前利潤人民幣161.8百萬元，經主要就以下各項作出調整(i)非現金及非經營項目，主要包括(a)使用權資產折舊人民幣61.3百萬元；(b)物業、廠房及設備折舊人民幣38.1百萬元；(c)以權益結算以股份為基礎的付款開支人民幣26.3百萬元；及(d)財務成本人民幣18.4百萬元；以及(ii)營運資金變動，主要包括(a)貿易應收款項減少人民幣38.3百萬元；及(b)其他應付款項及應計費用增加人民幣30.8百萬元。

財務資料

於2023年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣272.3百萬元，主要由於我們的除稅前利潤人民幣288.7百萬元，經主要就以下各項作出調整(i)非現金及非經營項目，主要包括(a)使用權資產折舊人民幣46.1百萬元；(b)物業、廠房及設備折舊人民幣32.9百萬元；及(c)以權益結算以股份為基礎的付款開支人民幣14.9百萬元；以及(ii)營運資金變動，主要包括(i)貿易應收款項增加人民幣108.9百萬元；及(ii)其他應付款項及應計費用增加人民幣31.2百萬元。

投資活動

於2025年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣66.4百萬元，主要包括(i)存放於取得時原到期日超過三個月的定期存款人民幣50.0百萬元；及(ii)購買物業、廠房及設備項目人民幣23.5百萬元，部分被處置以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產—理財產品所得款項淨額人民幣11.7百萬元所抵銷。

於2024年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣43.9百萬元，主要包括(i)購買物業、廠房及設備項目人民幣48.8百萬元，部分被處置以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產—理財產品所得款項淨額人民幣11.0百萬元所抵銷。

於2023年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣41.2百萬元，主要包括(i)購買物業、廠房及設備項目人民幣45.9百萬元，部分被處置以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產—理財產品所得款項淨額人民幣10.0百萬元所抵銷。

融資活動

於2025年，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣280.3百萬元，主要包括(i)已付股息人民幣200.0百萬元；(ii)租賃付款本金部分人民幣48.4百萬元；及(iii)租賃付款利息部分人民幣27.7百萬元。

於2024年，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣110.9百萬元，主要包括(i)已付股息人民幣62.4百萬元；(ii)租賃付款本金部分人民幣34.2百萬元；及(iii)租賃付款利息部分人民幣18.4百萬元。

於2023年，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣55.8百萬元，主要包括(i)租賃付款本金部分人民幣53.3百萬元；及(ii)租賃付款利息部分人民幣4.5百萬元。

財務資料

債務

下表載列截至所示日期我們的債務。

	截至12月31日			截至 2月28日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(以人民幣千元計)			(未經審核)
流動				
租賃負債.....	39,518	72,807	48,936	54,057
非流動				
租賃負債.....	75,858	391,684	469,183	468,012
總計	115,376	464,491	518,119	522,069

租賃負債

我們的租賃負債主要與辦公室及倉庫的租賃物業有關。我們的租賃負債由截至2023年12月31日的人民幣115.4百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣464.5百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣518.1百萬元，主要由於我們的新租約。我們的租賃負債維持穩定，截至2025年12月31日為人民幣518.1百萬元，截至2026年2月28日為人民幣522.1百萬元。

或然負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及直至最後實際可行日期，我們並無任何或然負債。

除上文所披露者外，截至我們債務聲明的最後實際可行日期，我們並無任何銀行及其他貸款，或任何已發行及未償還或同意將予發行的貸款資本、銀行透支、借款或類似債務、承兌負債（一般貿易票據除外）或承兌信貸、債權證、按揭、抵押、租購或融資租賃承擔、擔保或其他重大或然負債。我們的董事確認，自最後實際可行日期起直至本文件日期，我們的債務並無任何重大變動。

財務資料

資本開支及承擔

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
	(以人民幣千元計)		
購買物業、廠房及設備項目	45,855	48,819	23,522
總計	<u>45,855</u>	<u>48,819</u>	<u>23,522</u>

於往績記錄期間，我們的資本開支主要用於購買物業、廠房及設備，如倉庫設備及辦公樓裝修。

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。

主要財務比率

下表載列於所示年度或截至所示日期我們的主要財務比率。

	截至12月31日止年度／截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
毛利率 ⁽¹⁾	37.2%	32.9%	33.4%
淨利潤率 ⁽²⁾	19.0%	10.1%	13.5%
股本回報率 ⁽³⁾	27.3%	13.0%	18.2%
流動比率 ⁽⁴⁾	4.5	4.2	3.9

附註：

- (1) 毛利率按年內毛利除以相應年度的收入並乘以100%計算。
- (2) 淨利潤率按年內淨利潤除以相應年度的收入並乘以100%計算。
- (3) 股本回報率按年內淨利潤除以平均總權益並乘以100%計算。平均總權益為年初及年末總權益結餘的總和除以二。

財務資料

(4) 流動比率按截至年末的流動資產總值除以截至相應年末的流動負債總額計算。

有關財務風險的披露

我們的金融工具所產生的主要風險為信貸風險及流動資金風險。有關我們風險敞口及敏感度分析的詳情，請參閱「附錄一—會計師報告」附註34。

資產負債表外安排

我們並無訂立且不預期訂立任何資產負債表外安排。我們亦無訂立任何財務擔保或其他承諾以擔保製造合作夥伴的付款義務。此外，我們並無訂立任何與我們的股本權益掛鉤並分類為擁有人權益的衍生合約。我們於任何為我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持或與我們從事租賃或對沖或研發服務的未綜合實體中並無任何可變權益。

物業權益及物業估值

獨立物業估值師亞太評估諮詢有限公司已對我們截至2026年1月31日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四。

下表載列我們選定物業截至2025年12月31日的賬面淨值(載於本文件附錄一會計師報告)與截至2026年1月31日的市場價值(載於本文件附錄四物業估值報告)的對賬。

(人民幣千元)

截至2025年12月31日我們選定物業的賬面淨值.....	385,001
截至2026年1月31日止一個月的折舊	(2,469)
截至2026年1月31日的賬面淨值.....	382,532
截至2026年1月31日的估值盈餘.....	8,354
截至2026年1月31日的估值(載於本文件附錄四)	390,886

財務資料

股息政策

根據我們的組織章程細則(將於[編纂]完成後生效)，我們於其後首三個財政年度之股息分派須符合以下門檻：(i)就首個財政年度而言，我們將分派不少於該年度經審核可供分派溢利之40%作為股息，並於翌年7月30日前完成股息派付；(ii)就第二個財政年度而言，我們將分派不少於該年度經審核可供分派溢利之30%作為股息，並於翌年7月30日前完成股息派付；及(iii)就第三個財政年度而言，我們將分派不少於該年度經審核可供分派溢利之20%作為股息，並於翌年7月30日前完成股息派付。

中國法律規定，股息僅可從我們的可供分配利潤中派付。可供分配利潤指我們的除稅後利潤減去我們須彌補的任何累計虧損以及我們須撥付的法定及其他儲備之後的利潤。於2023年、2024年及2025年，本公司宣派的現金股息分別為零、人民幣62.4百萬元及人民幣200.0百萬元，所有該等股息均已悉數派付。除上文所載者外及在組織章程細則之規限下，於[編纂]完成後，我們可透過現金或本公司組織章程細則所允許的其他方式分派股息。任何建議分派的股息將由董事會制定，並須經股東批准。除上文所載者外及在組織章程細則之規限下，日後宣派或支付任何股息的決定及任何股息的金額，將取決於多項因素，包括我們的盈利及財務狀況、運營需求、資本需求、業務前景、有關宣派及支付股息的法定、監管及合約限制，以及董事可能認為重要的任何其他因素。

有關我們於往績記錄期間的已宣派股息，請參閱「附錄一——會計師報告」附註11。

可供分派儲備

截至2025年12月31日，我們的可供分派儲備為人民幣654.6百萬元。

根據上市規則第13.13至13.19條須作出的披露

我們的董事確認，截至最後實際可行日期，彼等並不知悉有任何情況會導致須根據上市規則第13.13至13.19條作出披露。

關聯方交易

關聯方交易載於「附錄一——會計師報告」附註30。我們的董事確認，該等交易乃於日常及一般業務過程中按公平基準進行。有關關聯方貸款、墊款、擔保及／或證券質押(包括[編纂]後該等安排的條款及計劃(如有))，亦請參閱「附錄一——會計師報告」附註30。

財務資料

[編纂]

[編纂]指專業費用、[編纂]以及就[編纂]及[編纂]產生的費用。於2023年、2024年及2025年，我們產生的[編纂]分別為[編纂]、[編纂]及[編纂]。我們的[編纂]估計約為[編纂]港元(包括[編纂])，佔[編纂][編纂]總額的[編纂]%(假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元，即本文件所述[編纂]的[編纂]，並假設[編纂]未獲行使)。在我們的[編纂]中，約[編纂]百萬港元直接歸屬於發行[編纂]，並將於[編纂]完成後自權益中扣除，而約[編纂]百萬港元已經或將會自我們的綜合損益及其他全面收益表扣除。我們於往績記錄期間產生及預期將產生的[編纂]將包括約[編纂]百萬港元的[編纂]相關開支及費用(包括但不限於[編纂]及費用)，約[編纂]百萬港元的[編纂]、法律顧問及申報會計師的非[編纂]相關開支及費用，以及約[編纂]港元的其他非[編纂]相關費用及開支。上述[編纂]為最新可行估計，僅供參考，實際金額可能與該估計有所不同。

近期發展及無重大不利變動

截至2026年3月31日止三個月，我們來自電商運營服務的GMV與截至2025年3月31日止三個月相比錄得顯著增長，達至人民幣10,963.5百萬元，進而帶動了我們同期的收入增長。

於2026年4月8日，本公司宣派現金股息人民幣200.0百萬元，計劃將於2026年5月31日前派付。本公司計劃於2026年6月30日前宣派現金股息人民幣200.0百萬元。於2026年3月25日，上海容麼麼向非控股股東宣派現金股息人民幣6.0百萬元，截至最後實際可行日期已支付；其計劃於4月下旬進一步向非控股股東宣派現金股息人民幣3.5百萬元，預計將於2026年5月31日前悉數支付。

我們的董事確認，截至本文件日期，自2025年12月31日以來我們的財務狀況並無重大不利變動，且自2025年12月31日以來亦無發生任何會對本文件「附錄一—會計師報告」所載資料產生重大影響的事件。