

財務資料

閣下應將以下討論及分析連同本文件附錄一會計師報告所載歷史財務資料，連同隨附附註一併閱讀。我們的綜合財務資料乃根據國際財務報告準則編製，該等準則可能與在其他司法管轄區的公認會計原則在重大方面存在差異。閣下應細閱會計師報告全文，而不應僅依賴本節所載資料。

以下討論及分析載有若干前瞻性陳述，該等陳述反映我們現時對未來事件及財務表現的觀點。該等陳述乃基於我們對過往趨勢的經驗和見解、現況及預期日後發展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，實際表現可能因我們無法完全控制的不同風險及不確定因素而與該等前瞻性陳述所預測者有重大差異。有關詳情，請參閱「前瞻性陳述」及「風險因素」。

概覽

我們是中國成熟的專業戶外服飾品牌。我們的產品滿足滑雪、登山和徒步等各種自然環境運動活動需求，以及郊遊、公園休閒和通勤等城市場景。產品組合涵蓋專業戶外服飾，主要包含專業羽絨服、硬殼服飾及軟殼服飾。於往績記錄期間，坦博爾擁有三大產品系列－頂尖戶外系列、運動戶外系列與城市輕戶外系列。截至2025年12月31日，我們的服飾產品體系共包含687個SKU。根據灼識諮詢的資料，2025年，我們以零售額計位居中國本土專業戶外服飾品牌第四位。

我們於往績記錄期間實現持續增長。於2023年及2024年，我們的總收入分別為人民幣1,021.0百萬元及人民幣1,302.5百萬元。值得注意的是，我們的總收入由2024年的人民幣1,302.5百萬元增加68.1%至2025年的人民幣2,189.5百萬元，此乃由於市場對我們的產品組合的需求不斷增長及我們的產品組合不斷擴充，以及我們有效的營銷策略提升了品牌知名度。於2023年、2024年及2025年，我們的毛利分別為人民幣576.4百萬元、人民幣715.1百萬元及人民幣1,232.2百萬元，而各相應年度的毛利率分別為56.5%、54.9%及56.3%。

編製基準

我們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」）頒佈的國際財務報告準則會計準則（包括國際會計準則理事會批准的所有準則及詮釋）編製。於編製整個往績記錄期間的歷史財務資料時，我們已採納自2025年1月1日起開始的會計期間生效的所有國際財務報告準則會計準則以及相關過渡條文。歷史財務資料乃根據歷史成本法編製，惟按公允價值計入其他全面收益的金融資產按公允價值計量除外。已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則載於本文件附錄一會計師報告附註2.2。

財務資料

影響我們經營業績的主要因素

我們的經營業績一直並預期將繼續受到多項因素的重大影響，包括以下各項：

宏觀經濟及中國專業戶外服飾的需求

中國專業戶外服飾行業及我們業務的持續發展受多項因素影響，包括但不限於中國宏觀經濟的發展、消費者可支配收入及人均專業戶外服飾支出的變化、健康意識的提高及戶外生活方式的普及，以及影響行業的政府政策及激勵措施。

中國專業戶外服飾行業因全國範圍內戶外活動（尤其是冬季運動）的日益普及而迅速擴張。根據灼識諮詢的資料，中國專業戶外服飾市場規模由2020年的人民幣712億元增長至2025年的人民幣1,523億元，複合年增長率為16.4%，預計2030年將達到人民幣3,264億元，2025年至2030年的複合年增長率為16.5%。根據同一資料來源，雖然中國專業戶外服飾市場相對分散，但按2025年零售額計，我們位列中國本土專業戶外服飾品牌第四位，市場份額為2.2%。我們認為，這一良好的市場前景，加上我們不斷擴大的品牌影響力及產品開發能力，使我們能夠把握市場擴張的重大機遇並推動未來增長。

擴展及維護我們的銷售網絡

我們的多渠道銷售策略結合了一致的線下佈局與不斷擴大的線上覆蓋，以推動業務增長並提升品牌影響力。我們將線下門店（包括自營門店與分銷商門店）戰略性佈局於主要商業區及人流密集的購物商場，作為沉浸式品牌展示區，為消費者提供實際產品體驗及個性化服務。作為實體銷售網絡的補充，我們已發展線上銷售能力：通過直播策略及知名KOL合作，顯著提升電商表現。我們的多渠道銷售策略可讓我們與消費者建立直接聯繫，同時利用主要電子商務平台的廣泛覆蓋，推動銷售穩步增長。

我們正通過線上自營門店、電商平台及線上分銷商積極拓展線上業務，以覆蓋更廣泛的消費者群體並提升可及性。我們已投入大量資源加強我們的線上能力，成功在中國領先的電子商務平台（包括天貓和京東）以及抖音、快手和微信小程序等知名社交商務平台建立了廣泛的業務。於往績記錄期間，線上渠道產生的收入顯著增長，由2023年的人民幣348.6百萬元增長79.6%至2024年的人民幣626.2百萬元，以及增長100.2%至2025年的人民幣1,253.7百萬元。我們致力於不斷加強我們的線上業務，深化與領先平台的合作，以支持可持續增長並提升消費者體驗。

於往績記錄期間，我們的大部分收入源於線下渠道，包括線下自營門店及分銷商運營的線下門店，這得益於我們已建立的品牌認知度和市場影響力。我們的大部分門店位於主要商業區和客流量大的購物中心，是重要的品牌接觸點，我們藉此鞏固我們的市場定位。我們的分銷商運營的線下門店使我們能夠將業務擴展到難以覆蓋且管理費用較高的偏遠地區。於往績記錄期間，我們的線下銷售渠道對我們的成功至關重要，於2023年、2024年及2025年分別產生收入為人民幣638.6百萬元、人民幣635.4百萬元及人民幣875.4百萬元。

財務資料

以研發能力驅動的多元化及卓越產品

我們的產品組合涵蓋廣泛的專業戶外服飾類別，主要包括專業羽絨服、硬殼服飾及軟殼服飾。我們的產品旨在滿足嚴苛的自然環境活動（如滑雪、徒步及登山）及城市戶外活動（包括休閒運動、春游及精緻露營）的需求，兼具多功能性及適應不同地形與天氣條件的性能。我們的頂尖戶外系列專為滑雪、高海拔徒步和極地探險等極端環境設計，主要面向專業運動員、科學探險專家和極限戶外運動愛好者。我們的運動戶外系列專注於滿足中至高強度活動的基本功能需求，例如登山、露營以及中低海拔徒步，在保暖透氣的同時，優先考慮舒適性和活動便利性。我們的城市輕戶外系列專為城市居民設計，融合城市生活與戶外探索，涵蓋郊遊、公園休閒和通勤等場景。截至2025年12月31日，我們的服飾產品組合包括687個SKU，服務於從資深專業人士到週末探險者的廣泛用戶群體。

我們的產品整合了專門設計的技術，以滿足每個產品系列獨特的功能需求與消費者期望，這一切皆基於我們持續的研發投入與對品質的堅定承諾。我們已開發防水透氣膜和先進結構定制等專有技術。該等創新使我們的產品在濕度管理、溫度調節和耐久性方面表現卓越。我們還與頂尖面料供應商及研究機構開展聯合研發，推動我們持續滿足消費者不斷升級的需求。我們的研發工作鞏固了我們在專業戶外服飾市場的地位，並支持我們目前的成功和未來的增長。

品牌及營銷推廣活動

我們的品牌推廣及營銷舉措的成效是我們品牌知名度及商業成功的關鍵。我們通過整合線上線下營銷活動與消費者互動，致力於打造一個能引起城市消費者共鳴的品牌形象，這些消費者渴望通過戶外探索與環保意識尋求內心平衡。

我們的品牌與營銷注重宣傳自然、社區與優質生活方式的承諾。例如，我們已在總部設立一所博物館，作為品牌體驗的目的地，展示我們對戶外服裝的熱忱。我們利用社交媒體上的營銷活動及與網紅的合作，旨在創作引人入勝的內容，以突顯我們的產品並吸引戶外運動愛好者。此外，我們亦積極組織及贊助活動，以展示我們對戶外探險生活方式的承諾。於2025年9月，我們在杭州西湖舉辦「雪舞山巔」戶外冰雪趨勢大秀。我們亦與名人、KOL及戶外社區和運動員合作，以加強客戶對我們產品的認可。有關詳情，請參閱「業務－品牌化及營銷－線上營銷舉措」。我們亦贊助了參加2026年冬奧會的奧地利單板滑雪國家隊和中國國家北歐兩項隊，兩支隊伍均取得穩定成績，進一步提升了我們的品牌知名度。同時，我們正在升級線下自營門店以提升消費者線下購物體驗。因此，我們爭取通過有效的品牌和營銷活動更高效識別並接觸目標消費者。

為支持該等活動，我們於2023年、2024年及2025年的銷售及分銷開支分別為人民幣355.6百萬元、人民幣508.4百萬元及人民幣808.6百萬元，分別佔相應年度總收入的34.8%、39.0%及36.9%。在我們預計將繼續投資於品牌推廣和營銷活動的同時，我們亦旨在提高我們銷售和分銷網絡的運營效率，並隨着市場份額的擴大而利用規模經濟。

財務資料

物超所值的產品吸引目標客戶

我們並非於專業戶外服飾類別中的極高端市場經營業務，而是佔據高性價比的細分市場。我們的目標客戶追求卓越品質、品牌信譽及耐用性，同時也務實且注重成本效益。該群體在中國擁有龐大的消費基礎，其中大部分位於三線及其他城市。我們最暢銷的產品集中在人民幣599元至1,299元的核心價格區間，這一定價契合該消費群體，從而以支持收入持續增長的方式在品質與負擔能力之間實現平衡。

根據灼識諮詢的資料，仍有足夠的潛在目標客戶追求卓越品質、品牌信譽及耐用性。我們的產品組合對於目標消費群體而言仍然價格合理，並得到以下因素支撐：

- **目標消費群體的購買潛力。**人均消費支出是涵蓋非工作年齡組（包括老人及兒童）的人口整體平均值，因此實質上低估我們核心消費群體的購買力。我們的目標受眾主要是有穩定收入的工作年齡成年人及中產家庭，其可支配收入與消費能力遠高於人口整體平均水平。因此，我們認為僅憑人均消費支出數字並不能準確反映目標客戶對我們產品的負擔能力。
- **部分華東城市強勁的消費能力及差異化的支出結構。**我們經營業務所處的幾個三線城市，其人均消費支出明顯高於該線城市的整體平均水平。例如，根據各自地方統計局的數據，2024年台州市的人均消費支出為人民幣33,387元，威海市為人民幣30,637元。此外，三線及其他城市的居民通常面臨較比更高級別城市更低的基礎生活成本，因為在較高級別城市中，住房、交通及其他固定成本項目佔據更大比例的收入。因此，三線及其他城市中較大比例的可支配收入可用於服飾等非必需消費，進一步支持我們產品在這些市場的負擔能力。
- **專業戶外服飾為可使用多年的耐用品。**專業戶外服飾具有高耐用性及持續使用的特點。根據灼識諮詢的資料，由於這類產品功能屬於多年資產，僅以單一年度的消費水平來衡量其負擔能力將具有誤導性。綜合考慮目標客戶的購買力，我們的建議零售價對這些市場的消費者而言屬於合理支出。

供應鏈管理及物流效率

我們的供應鏈管理對於維持產品品質、確保營運穩定性以及支持穩定的財務表現至關重要。我們與眾多合約製造商密切合作，其中許多合作夥伴關係已維持多年。這些長期合作關係使我們能夠確保穩定的生產品質和可靠的採購渠道。為支持不斷增長的業務，我們持續擴大該網絡，吸納更多合資格的製造商。我們的現場管理專業知識進一步提升了生產效率，確保達到我們嚴格的品質標準。此外，我們亦經營自有生產設施。透過探索該等設施的生產管理，我們已根據特定產品類別制定大規模生產的工藝及品控規程，然後將該等質量控制措施複製到我們的合約製造商，從而提高合約製造商的質量、效率和成本效益。

財務資料

材料品質（特別是面料）對於我們專業戶外服飾的性能和耐用性至關重要。我們與國際及國內頂尖原料供應商維持長期合作夥伴關係，以確保可靠的供應及有利的商業條款。

我們的合約製造商及材料供應商網絡亦獲得我們的倉儲及物流系統的支持。截至最後實際可行日期，我們在山東省青州總部擁有四個自建倉庫及在中國擁有五個租賃倉庫。我們的倉庫在物流系統中充當中央樞紐，主要處理合約製造商的成品儲存，並將產品分銷至各銷售渠道。我們透過該等設施協調向零售店、分銷商、電子商務平台及（就若干網上訂單而言）直接向消費者發貨。我們透過嚴格的篩選程序委聘第三方物流供應商，並與其建立長期合作夥伴關係，使我們能夠在維持低資本開支的同時，確保物流營運順暢可靠。

季節性

我們的經營業績受季節性波動影響。我們的產品銷售呈現季節性模式，受節日促銷及相關消費者行為等因素影響。從歷史上看，我們通常在每年第一季度和第四季度錄得較高的銷售額。我們通常會在每年的年底制定未來12個月的銷售計劃。因此，我們每年初開始原材料採購，自第一季起向合約製造商下單訂購，並逐步建立庫存以為銷售旺季作準備。請參閱「風險因素－與我們業務及行業有關的風險－我們的業務、經營業績及財務狀況可能會因我們銷售產品的市場的季節性及氣候變化而受到影響」。

重大會計政策以及重大會計判斷及估計

我們已識別若干我們認為對編製歷史財務報表最為重要的會計政策。我們的部分重大會計政策涉及管理層對會計項目所作的主觀假設及估計以及複雜判斷。我們的重大會計政策載於本文件附錄一會計師報告附註2.3。

編製歷史財務資料需要管理層作出影響收入、開支、資產及負債的呈報金額及其相關披露以及或然負債披露的判斷、估計及假設。該等假設及估計的不確定性可能導致日後需要對受影響的資產或負債的賬面值作出重大調整。我們的重大會計判斷及估計載於本文件附錄一會計師報告附註3。

財務資料

綜合損益及其他全面收益表主要組成部分的說明

下表載列我們於所示年度的綜合損益及其他全面收益表概要。我們於下文呈列的過往業績並不預示日後任何期間的預期業績。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
收入	1,021,042	100.0	1,302,479	100.0	2,189,464	100.0
銷售成本	(444,598)	(43.5)	(587,352)	(45.1)	(957,264)	(43.7)
毛利	576,444	56.5	715,127	54.9	1,232,200	56.3
其他收入及收益	43,387	4.2	25,038	1.9	28,164	1.3
銷售及分銷開支	(355,646)	(34.8)	(508,403)	(39.0)	(808,570)	(36.9)
行政開支	(75,494)	(7.4)	(100,523)	(7.7)	(172,775)	(7.9)
金融資產(減值)/減值撥回，淨額	(2,265)	(0.2)	1,267	0.1	148	0.0
其他開支	(3,830)	(0.4)	(2,120)	(0.2)	(6,331)	(0.3)
融資成本	(5,856)	(0.6)	(9,518)	(0.7)	(18,203)	(0.8)
除稅前利潤	176,740	17.3	120,868	9.3	254,633	11.6
所得稅開支	(37,495)	(3.7)	(13,554)	(1.0)	(31,375)	(1.4)
年內利潤	139,245	13.6	107,314	8.2	223,258	10.2
以下各方應佔：						
母公司擁有人	139,245	13.6	107,314	8.2	223,258	10.2

收入

於往績記錄期間，我們實現持續及穩定的收入增長。我們的收入主要來源於中國專業戶外服飾的銷售，其中一小部分來自配飾。

按產品系列劃分的收入

我們的產品組合主要包含三個系列－頂尖戶外系列、運動戶外系列及城市輕戶外系列－各系列旨在滿足不同穿著場景。

下表載列我們於所示年度按產品系列劃分的收入明細（以絕對金額及佔總收入的百分比列示）：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
頂尖戶外系列	6,782	0.7	50,902	3.9	122,497	5.6
運動戶外系列	257,886	25.3	330,907	25.4	697,330	31.9
城市輕戶外系列	751,316	73.6	915,185	70.3	1,362,801	62.2
配飾	5,058	0.5	5,485	0.4	6,836	0.3
總計	1,021,042	100.0	1,302,479	100.0	2,189,464	100.0

財務資料

下表載列本公司按系列劃分的服飾產品於所示年度的銷售量及平均售價：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	銷量 (千件)	平均售價 (人民幣元)	銷量 (千件)	平均售價 (人民幣元)	銷量 (千件)	平均售價 (人民幣元)
頂尖戶外系列	6.6	1,028.0	54.7	931.0	164.0	747.0
運動戶外系列	516.9	498.9	649.5	509.5	1,277.2	546.0
城市輕戶外系列	2,666.8	281.7	2,555.0	358.2	3,283.8	415.0
總計	3,190.3	318.5	3,259.2	397.9	4,725.0	463.4

於往績記錄期間，我們所有產品系列的收入均實現持續增長。所有產品系列的整體銷量增長主要由於我們推出針對廣泛場景和活動的新產品，從而提升品牌知名度，吸引更多廣泛的消費者群體。此外，由於我們通過採購優質原材料、採用新技術及與選定合約製造商合作，不斷提升產品的質量及功能，我們的產品定價範圍較高，得益於消費者的日益認可。

於往績記錄期間，我們通過從既有的城市輕戶外系列拓展至多元化優質專業戶外體系，策略性地將產品組合多元化。這一轉變反映在運動戶外系列的強勁收入增長。我們的運動戶外系列對收入的貢獻率於2023年及2024年分別維持相對穩定在25.3%及25.4%。其於2025年增加至31.9%，證實其技術創新、先進功能及專業級性能已獲得消費者的充分認可。此外，我們持續致力於冬季運動與極端天氣服飾領域的戰略擴張，並取得顯著成果，從頂尖戶外系列的持續銷售增長得到驗證。頂尖戶外系列的收入由2023年的人民幣6.8百萬元增至2024年的人民幣50.9百萬元，並進一步增加至2025年的人民幣122.5百萬元。

2024年，城市輕戶外系列產品的銷量下降，主要原因是我們為提升品牌定位及優化渠道效率所做的努力。我們不斷提升產品的品質與功能，成功提升了城市輕戶外系列的產品定位，引導消費者轉向平均售價較高但銷量較低的產品。在渠道方面，我們關閉了若干表現不佳的門店以優化門店網絡。部分門店主要銷售城市輕戶外系列產品，亦導致了該系列產品的銷量下降。儘管銷量暫時下滑，但該等努力亦促使該系列產品的平均售價及收入於整個往績記錄期間有所增長。

頂尖戶外系列的平均售價於2024年及2025年內有所下降，主要是由於我們致力於豐富該系列的產品組合，並透過推出滑雪主題（其中包括滑雪褲等價格相對較低的產品）觸及更廣泛的客戶群。

財務資料

按銷售渠道劃分的收入

於往績記錄期間，我們通過整合線上及線下渠道的廣泛銷售網絡銷售產品。下表載列我們於所示年度按銷售渠道劃分的收入明細（以絕對金額及佔總收入的百分比列示）：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
線上渠道.....	348,605	34.1	626,171	48.1	1,253,669	57.3
自營網店.....	234,475	23.0	480,154	36.9	1,013,057	46.3
向電商平台銷售.....	114,130	11.2	144,456	11.1	214,460	9.8
線上分銷商.....	—	—	1,561	0.1	26,152	1.2
線下渠道.....	638,572	62.5	635,365	48.8	875,442	40.0
線下自營門店.....	405,664	39.7	389,667	29.9	475,048	21.7
線下分銷商店.....	232,908	22.8	245,698	18.9	400,394	18.3
其他 ⁽¹⁾	33,865	3.3	40,943	3.1	60,353	2.7
總計.....	1,021,042	100.0	1,302,479	100.0	2,189,464	100.0

附註：

- (1) 其他主要包括向企業客戶銷售。我們的企業客戶主要包括兩大類別：(a)大型機構，如航空公司及鐵路營運商（採購專業戶外服飾，並受惠於我們強大的性價比優勢）；及(b)下游客戶，我們作為OEM製造商為其服務，並按照其規格生產產品。該等下游客戶主要為中國內地大型零售企業，主要從事超市及百貨店業務。這些合作關係推動規模效應，強化我們與知名企業的聯繫，並提升我們的品牌知名度。

我們透過整合線上及線下渠道的綜合銷售網絡銷售產品。我們的線上渠道展現強勁增長，反映我們成功實施了利用線上平台接觸和吸引消費者的策略。線上渠道的收入增長主要歸因於我們策略性地專注於擴大線上佈局，並透過以下方式接觸更廣泛的消費者群體：(i)在電商及社交商務平台建立商店矩陣，針對不同消費者群體和使用場景；(ii)透過直播活動、策略性KOL合作和線上廣告投放，加強線上營銷力度；及(iii)受惠於合作關係的強化，增加了對主要電子商務平台的銷售額。

同時，於往績記錄期間，我們的大部分收入來自線下渠道，包括線下自營門店及分銷商運營的線下門店，這得益於我們成熟的銷售網絡、品牌知名度及市場佔有率。

按地理位置劃分的收入

於往績記錄期間，我們主要在中國內地銷售產品。下表載列於所示年度我們按地理位置劃分的收入明細（以絕對金額及佔總收入的百分比列示）：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
中國內地.....	1,013,198	99.2	1,294,591	99.4	2,185,455	99.8

財務資料

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
亞洲其他地區 ⁽¹⁾	6,715	0.7	3,495	0.3	2,910	0.1
土耳其	3,866	0.4	2,870	0.2	1,526	0.1
沙特阿拉伯	2,583	0.3	625	0.0	1,331	0.0
格魯吉亞	—	—	—	—	51	0.0
尼泊爾	61	0.0	—	—	2	0.0
日本	107	0.0	—	—	—	—
韓國	98	0.0	—	—	—	—
其他 ⁽²⁾	1,129	0.1	4,393	0.3	1,099	0.1
總計	1,021,042	100.0	1,302,479	100.0	2,189,464	100.0

附註：

- (1) 亞洲其他地區指亞洲大陸上除中國以外的國家。
- (2) 其他主要包括北美洲及歐洲。

按城市等級劃分的線下收入

下表載列按中國內地城市等級劃分的線下銷售收入明細：

	截至12月31日止年度								
	2023年			2024年			2025年		
	自營 線下門店	分銷商 運營的 線下門店	總計	自營 線下門店	分銷商 運營的 線下門店	總計	自營 線下門店	分銷商 運營的 線下門店	總計
一線及新一線城市	70,364	23,313	93,677	67,864	31,671	99,535	66,080	41,844	107,924
二線及新二線城市	139,938	51,609	191,547	136,252	56,898	193,150	152,366	89,586	241,952
三線城市	137,168	115,662	252,830	124,549	108,316	232,865	128,001	180,355	308,356
其他 ⁽¹⁾	58,194	42,324	100,518	61,002	48,813	109,815	128,601	88,609	217,210
總計	405,664	232,908	638,572	389,667	245,698	635,365	475,048	400,394	875,442

附註：

- (1) 其他主要包括三線以下城市，例如許昌、日照及棗莊市。
- (2) 於往績記錄期間內各年度的城市等級分類是依據新一線城市研究所發佈的2025年報告釐定。

財務資料

銷售成本

我們的銷售成本主要包括(i)採購成本，主要由原材料（包括羽絨及面料）構成；(ii)合約製造成本；及(iii)其他成本，主要包括物流成本、自產成本及勞工成本。下表載列我們於所示年度按性質劃分的銷售成本明細（以絕對金額及佔總銷售成本的百分比列示）：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
採購成本.....	282,938	63.6	386,775	65.9	621,075	64.9
合約製造成本.....	135,878	30.6	168,660	28.7	280,923	29.3
其他	25,782	5.8	31,917	5.4	55,266	5.8
總計	444,598	100.0	587,352	100.0	957,264	100.0

敏感度分析

以下敏感度分析說明於往績記錄期間原材料成本的假設波動對除稅前利潤的影響：

原材料成本的假設變動	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
± 2%	5,659	7,736	12,422
± 5%	14,147	19,339	31,054
± 10%	28,294	38,678	62,108

毛利及毛利率

於2023年、2024年及2025年，我們的毛利分別為人民幣576.4百萬元、人民幣715.1百萬元及人民幣1,232.2百萬元。我們於同年的整體毛利率分別為56.5%、54.9%及56.3%。下表載列我們於所示年度按產品系列劃分的毛利及毛利率明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
頂尖戶外系列	4,228	62.3	32,268	63.4	77,601	63.4
運動戶外系列	166,894	64.7	198,376	59.9	413,082	59.2
城市輕戶外系列	405,008	53.9	483,608	52.8	739,982	54.3
配飾	314	6.2	875	16.0	1,535	22.5
總計	576,444	56.5	715,127	54.9	1,232,200	56.3

我們各產品系列的毛利率主要受所採用的原材料與技術影響，以契合戶外活動的多樣化需求。各系列皆針對不同性能需求量身打造，範圍從休閒都市與戶外使用到極

財務資料

端環境下的專業級活動。頂尖戶外系列及運動戶外系列等高性能產品專為更嚴苛環境設計，通常採用先進材料與專業技術，確保卓越的耐磨性、功能性與舒適度。這些因素令生產成本產生差異，同時使我們得以收取溢價並實現更高利潤率。

下表載列我們於所示年度按銷售渠道劃分的毛利及毛利率明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
線上渠道.....	169,927	48.7	333,786	53.3	697,797	55.7
線下渠道.....	393,380	61.6	370,234	58.3	515,940	58.9
其他 ⁽¹⁾	13,137	38.8	11,107	27.1	18,463	30.6
總計	576,444	56.5	715,127	54.9	1,232,200	56.3

附註：

(1) 其他主要包括向企業客戶的銷售。

我們的線上渠道毛利率於往績記錄期間持續提升，由2023年的48.7%增至2024年的53.3%，並進一步上升至2025年的55.7%。於往績記錄期間，我們日益關注線上渠道，投資於其擴張及多元化。於加強促銷活動（包括名人代言、與KOL合作以及攜手職業運動隊）的支持下，我們的品牌在消費者中的品牌知名度得以提升。我們品牌知名度提升，加上產品品質持續穩定，使我們能夠提高較高利潤率產品在線上產品組合中的銷售佔比，從而實現更高的平均售價，並提升我們的線上毛利率。此外，隨著線上渠道運營日趨成熟，我們能夠借助一支穩定且經驗豐富的線上運營團隊，覆蓋更廣泛的消費者群體，實現更大的規模經濟。這一點得益於我們線上渠道戰略的成功執行，表現為自營線上商店的收入貢獻持續增加。相較於其他線上銷售渠道，自營線上商店通常擁有更高的毛利率。我們認為隨著線上銷售與營銷策略持續成熟，未來還有重大增長潛力。就線下銷售而言，毛利率主要受為促進銷售及市場滲透率而向分銷商提供的激勵措施及折扣的影響。

於往績記錄期間，我們透過線下渠道錄得的毛利率高於透過線上渠道錄得的毛利率，主要由於(i)我們利用線上渠道廣泛的消費者覆蓋面，對新產品進行市場測試，我們通常就此提供小額折扣；及(ii)促銷活動（例如計入收入扣減的價格折扣）於線上渠道進行的頻率高於線下渠道。

其他收入及收益

我們的其他收入主要包括(i)政府補助，主要包括非經常性財務獎勵以支持我們的研究活動和廠房及建築物的建設；(ii)關聯公司利息收入，與向山東藍銀置業有限公司（「山東藍銀」）提供貸款（截至最後實際可行日期已悉數清償）有關；(iii)銀行利息收入；(iv)租金收入；及(v)其他。我們於2023年及2024年的收益主要包括出售物業、

財務資料

廠房及設備項目的收益及出售土地使用權項目之收益。該等收益指在搬遷至坦博爾智慧科技園之前拆除舊設施所獲得的補償。下表載列我們於所示年度的其他收入及收益明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
其他收入			
政府補助.....	2,540	11,872	18,076
關聯公司利息收入.....	10,045	10,740	5,853
銀行利息收入.....	1,376	1,690	1,815
租金收入.....	462	434	740
其他.....	408	302	1,450
小計.....	14,831	25,038	27,934
收益.....	28,556	—	230
總計.....	43,387	25,038	28,164

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支包括(i)銷售人員的薪金及福利；(ii)與我們線下自營門店有關的線下門店管理費用；(iii)線上線下營銷活動的廣告及推廣費用；(iv)線上服務費，主要包括向電商平台支付的服務費，以及向擔任直播帶貨主播的KOL支付的費用與佣金；(v)折舊及攤銷；(vi)物流及配送費用；及(vii)其他，主要包括辦公費用及差旅開支。

下表載列我們於所示年度的銷售及分銷開支明細（均以絕對金額及佔銷售及分銷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	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
銷售人員的薪金及福利.....	114,199	32.1	153,610	30.2	223,834	27.7
線下門店管理費用.....	108,126	30.4	127,057	25.0	150,062	18.6
廣告及推廣費用.....	56,369	15.8	112,881	22.2	195,571	24.2
線上服務費.....	32,696	9.2	41,943	8.2	123,935	15.3
折舊及攤銷.....	12,208	3.4	20,178	4.0	26,385	3.3
物流及配送費用.....	10,056	2.8	10,465	2.1	12,833	1.6
其他.....	21,991	6.2	42,269	8.3	75,950	9.4
總計.....	355,646	100.0	508,403	100.0	808,570	100.0

於往績記錄期間，我們開展了一系列品牌推廣及營銷活動，提升了品牌知名度並推動了業務增長，尤其是通過線上銷售渠道實現的銷售增長。對於通過自營線上店鋪進行的銷售，我們會產生電商平台服務費，該費用根據在該等平台上的銷售額計算，並於線上服務費項下確認。於2023年、2024年及2025年，向電商平台支付的服務費分別為人民幣13.2百萬元、人民幣25.6百萬元及人民幣53.2百萬元，相應年度的整體有效

財務資料

服務費率分別為5.0%、4.7%及4.6%。根據灼識諮詢的資料，該等平台服務費率與在同一平台上銷售類似產品的其他商戶所承擔的服務費率相當。

我們亦與兩大類別的KOL合作，以助力線下品牌推廣和線上銷售，包括：(i)具備可靠戶外專長的戶外運動達人，以強化我們品牌的專業定位；及(ii)具備出色表達能力及消費者吸引力的直播帶貨主播，以促進我們的線上銷售。有關詳情，請參閱「業務－品牌化及營銷－明星代言及KOL營銷」。於2023年、2024年及2025年，我們分別與總計133、216及322位KOL進行了合作。支付予戶外運動達人的費用及佣金於廣告及推廣費用項下確認，於2023年、2024年及2025年分別為人民幣0.2百萬元、人民幣3.5百萬元及人民幣9.1百萬元；支付予直播帶貨主播的費用及佣金於線上服務費項下確認，相應年度分別為人民幣20.2百萬元、人民幣17.7百萬元及人民幣73.8百萬元。

行政開支

我們的行政開支包括(i)我們行政人員的僱員薪金及福利；(ii)用於產品及技術開發的研發開支；(iii)折舊及攤銷；(iv)稅項及附加費；(v)辦公開支；(vi)專業服務費，主要包括招聘費及會計費；(vii)高級管理人員差旅費；(viii)[編纂]開支；及(ix)日常運營所用的其他開支。

下表載列我們於所示年度的行政開支明細（均以絕對金額及佔行政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	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
僱員薪金及福利	24,704	32.7	33,741	33.6	50,855	29.4
研發開支	33,973	45.0	36,811	36.6	53,479	31.0
折舊及攤銷	3,944	5.2	8,953	8.9	23,636	13.7
稅項及附加費	2,751	3.6	3,575	3.6	7,059	4.1
辦公開支	3,615	4.8	7,607	7.6	10,896	6.3
專業服務費	4,234	5.6	3,219	3.2	5,330	3.1
差旅費	1,293	1.7	2,792	2.8	2,474	1.4
[編纂]開支	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他	980	1.3	3,825	3.8	6,354	3.7
總計	75,494	100.0	100,523	100.0	172,775	100.0

金融資產(減值)／減值撥回淨額

我們的金融資產減值及減值撥回淨額主要與信貸減值虧損撥備有關。我們於往績記錄期間各年末使用撥備矩陣或個別進行減值分析，以計量預期信貸虧損。我們於2023年產生的金融資產減值淨額為人民幣2.3百萬元。於2024年及2025年，我們錄得金融資產減值撥回淨額分別為人民幣1.3百萬元及人民幣0.1百萬元。

財務資料

其他開支

我們的其他開支主要指捐贈。於2023年、2024年及2025年，我們的其他開支分別為人民幣3.8百萬元、人民幣2.1百萬元及人民幣6.3百萬元。

融資成本

我們的融資成本包括銀行及其他借款利息以及租賃負債利息。於2023年、2024年及2025年，我們的融資成本分別為人民幣5.9百萬元、人民幣9.5百萬元及人民幣18.2百萬元。

所得稅開支

我們於2023年、2024年及2025年分別錄得所得稅開支人民幣37.5百萬元、人民幣13.6百萬元及人民幣31.4百萬元。

根據《中國企業所得稅法》及相關法規，於中國內地經營的附屬公司須就應課稅收入按25%的稅率繳納企業所得稅。本公司擁有高新技術企業資質，並自2024年12月起連續三年享有15%的優惠企業所得稅稅率。

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

年內利潤

由於上述原因，我們於2023年、2024年及2025年分別錄得利潤人民幣139.2百萬元、人民幣107.3百萬元及人民幣223.3百萬元。

各年度的經營業績比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度的比較

收入

我們的收入由2024年的人民幣1,302.5百萬元增加68.1%至2025年的人民幣2,189.5百萬元。

於2025年，我們所有產品系列的收入均實現增長，主要歸因於(i)戶外生活方式及運動的普及推動市場對我們功能性及始終如一品質的專業戶外服飾的需求不斷增長；及(ii)我們繼續擴大產品組合，滿足滑雪、登山及徒步等多元自然環境活動，以及郊遊、公園休閒和通勤等城市場景的需求，借助廣泛的消費者群體，所有產品系列的銷量均大幅增長。

年內，我們來自線上及線下渠道的收入均有所增加。值得注意的是，我們來自線上渠道的收入由2024年的人民幣626.2百萬元增加至2025年的人民幣1,253.7百萬元，而我們來自線下渠道的收入由2024年的人民幣635.4百萬元增加至2025年的人民幣875.4百萬元。該增加主要由於我們有效的營銷策略提高了品牌知名度並推動線上線下銷售，包括(i)在社交媒體上開展精準營銷活動，(ii)明星代言及KOL合作，及(iii)在客流密集的戶外活動場所開展戰略性線下推廣。於2025年，我們與合共322位KOL

財務資料

合作，其中包括知名直播帶貨主播及戶外運動達人。我們主要舉辦了三場線下推廣活動，主要包括在滑雪勝地的產品發佈會及滑雪社群活動。有關詳情，請參閱「業務－品牌化及營銷－線下營銷活動與賽事」。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣587.4百萬元增加至2025年的人民幣957.3百萬元，主要是由於採購成本增加人民幣234.3百萬元及合約製造成本增加人民幣112.3百萬元，與我們收入的增長一致。

毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由2024年的人民幣715.1百萬元增加72.3%至2025年的人民幣1,232.2百萬元。

我們的整體毛利率由2024年的54.9%增加至2025年的56.3%。該增長主要是由於城市輕戶外系列毛利率由2024年的52.8%增長至2025年的54.3%，原因為品牌定位提升後平均售價上升。頂尖戶外系列及運動戶外系列的毛利率於2024年及2025年均保持相對穩定。頂尖戶外系列於2024年及2025年的毛利率均為63.4%，而運動戶外系列於2024年及2025年的毛利率分別為59.9%及59.2%。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2024年的人民幣25.0百萬元增加至2025年的人民幣28.2百萬元，主要是由於搬遷設施所獲得的補償。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由2024年的人民幣508.4百萬元增加59.0%至2025年的人民幣808.6百萬元，主要是由於(i)銷售人員的薪金及福利增加人民幣70.2百萬元，主要由於增加銷售及營銷人員以支持我們的業務增長；(ii)隨着我們線上渠道的銷量增加，線上服務費增加人民幣82.0百萬元；(iii)線下門店管理開支增加人民幣23.0百萬元，主要由於我們若干線下自營門店的升級改造；及(iv)由於我們加強了營銷活動，廣告及推廣開支增加人民幣82.7百萬元。

行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣100.5百萬元增加71.9%至2025年的人民幣172.8百萬元，主要是由於(i)折舊及攤銷增加人民幣14.7百萬元；(ii)研發開支增加人民幣16.7百萬元，主要是由於我們持續致力於美學設計和面料開發方面的工作；(iii)僱員薪金及福利增加人民幣17.1百萬元，主要由於給予我們僱員的薪酬增加以表彰其表現；及(iv)[編纂]開支增加人民幣[編纂]元。

金融資產減值撥回淨額

我們的金融資產減值撥回淨額由2024年的人民幣1.3百萬元減少88.3%至2025年的人民幣0.1百萬元，主要是由於應收款項收回情況的持續改善。

財務資料

其他開支

我們的其他開支由2024年的人民幣2.1百萬元大幅增加至2025年的人民幣6.3百萬元，主要由於為支持香港宏福苑火災救災工作而進行的慈善捐款。

融資成本

我們的融資成本由2024年的人民幣9.5百萬元大幅增加至2025年的人民幣18.2百萬元，主要是由於因為支持我們的業務擴張而增加借款使銀行及其他借款的利息增加人民幣6.5百萬元。

所得稅開支

於2024年及2025年，我們分別錄得所得稅開支為人民幣13.6百萬元及人民幣31.4百萬元。

年內利潤

由於上述原因，我們於2024年及2025年的利潤分別為人民幣107.3百萬元及人民幣223.3百萬元。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度的比較

收入

我們的收入由2023年的人民幣1,021.0百萬元增加27.6%至2024年的人民幣1,302.5百萬元。

我們所有產品系列的收入於期內均有所增加。值得注意的是，(i)我們運動戶外系列的銷售收入由2023年的人民幣257.9百萬元增加至2024年的人民幣330.9百萬元，主要是由於銷量由2023年的516.9千件增加至2024年的649.5千件，這是由於市場對我們產品的需求增加，該產品在各種戶外活動中平衡了功能性和舒適性；及(ii)我們城市輕戶外系列的銷售收入由2023年的人民幣751.3百萬元增加至2024年的人民幣915.2百萬元，主要由於平均售價由2023年的每件人民幣282元增加至2024年的每件人民幣358元，反映消費者對我們日常穿著產品的認可度不斷提高，這些產品為一般戶外場景提供了必要的保護。

我們線上渠道的收入由2023年的人民幣348.6百萬元增加至2024年的人民幣626.2百萬元，主要是由於社交媒體上的有效營銷舉措以及明星代言及KOL合作導致線上自營門店的流量增加。於2023年及2024年，我們分別與133名及216名KOL合作，包括知名帶貨主播。請參閱「業務－品牌化及營銷－線上營銷舉措」。與此同時，我們線下渠道的收入由2023年的人民幣638.6百萬元略微減少至2024年的人民幣635.4百萬元，主要由於我們的戰略性門店網絡轉型，我們關閉了規模較小的門店並在高端購物中心開設新店，以更精準觸達高潛力消費者。

銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣444.6百萬元增加32.1%至2024年的人民幣587.4百萬元，主要是由於採購成本增加人民幣103.8百萬元及合約製造成本增加人民幣32.8百萬元，符合我們的收入增長。

財務資料

毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由截至2023年12月31日止年度的人民幣576.4百萬元增加24.1%至截至2024年12月31日止年度的人民幣715.1百萬元。

我們的整體毛利率由2023年的56.5%小幅下降至2024年的54.9%。此乃主要由於線下渠道的毛利率由2023年的61.6%減少至2024年的58.3%，乃由於(i)向我們線下分銷商提供更優惠的價格；(ii)向我們的線下分銷商提供的獎勵返利增加；及(iii)為我們的專業戶外服飾提供更佳防風及防水性能的功能性面料成本較高。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2023年的人民幣43.4百萬元減少42.3%至2024年的人民幣25.0百萬元，主要是由於收益減少人民幣28.6百萬元，因為我們已悉數確認有關於2023年搬遷設施的土地使用權項目的出售收益。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由2023年的人民幣355.6百萬元增加43.0%至2024年的人民幣508.4百萬元，主要是由於(i)廣告及推廣開支增加人民幣56.5百萬元，是由於我們加強營銷活動；(ii)僱員薪金及福利增加人民幣39.4百萬元，是由於我們的銷售和營銷團隊擴大所致；及(iii)其他增加人民幣20.3百萬元。

行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣75.5百萬元增加33.2%至2024年的人民幣100.5百萬元，主要是由於(i)僱員薪金及福利增加人民幣9.0百萬元，是由於為表彰我們僱員的表現而給予彼等的獎勵報酬增加所致；(ii)折舊及攤銷增加人民幣5.0百萬元；及(iii)隨着業務擴張，辦公開支增加人民幣4.0百萬元。

金融資產(減值)／減值撥回淨額

我們於2023年錄得金融資產減值淨額為人民幣2.3百萬元，而於2024年錄得金融資產減值撥回淨額為人民幣1.3百萬元，主要是由於應收款項收回情況改善。

其他開支

我們的其他開支由2023年的人民幣3.8百萬元輕微減少至2024年的人民幣2.1百萬元，這與我們的慈善項目一致。

融資成本

我們的融資成本由2023年的人民幣5.9百萬元增加62.5%至2024年的人民幣9.5百萬元，主要是由於銀行及其他借款利息增加人民幣3.2百萬元，主要用於建設坦博爾智慧科技園。

所得稅開支

我們於2023年及2024年的所得稅開支分別為人民幣37.5百萬元及人民幣13.6百萬元。有關減少乃由於自2024年12月起，我們作為高新技術企業，有權享受15%的企業所得稅優惠稅率。

財務資料

年內利潤

由於上述原因，我們於2023年及2024年的利潤分別為人民幣139.2百萬元及人民幣107.3百萬元。

綜合財務狀況表內若干主要項目的討論

下表載列我們截至所示日期的綜合財務狀況表明細，該明細乃摘錄自本文件附錄一所載的經審計綜合財務報表：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
非流動資產總值	763,503	673,684	653,477
流動資產總值	713,105	1,633,669	2,002,983
總資產	1,476,608	2,307,353	2,656,460
流動負債總額	583,646	1,282,771	1,792,916
流動資產淨值	129,459	350,898	210,067
非流動負債總額	258,952	283,123	188,735
負債總額	842,598	1,565,894	1,981,651
資產淨值	634,010	741,459	674,809

非流動資產及負債

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
非流動資產			
物業、廠房及設備	333,672	530,709	505,945
投資物業	1,768	1,556	1,345
使用權資產	94,672	120,967	121,031
無形資產	4,800	5,946	7,988
按公允價值計入 其他綜合收益的 金融資產	800	900	—
預付款項、其他應收 款項及其他資產	327,684	13,435	7,654
遞延稅項資產	107	171	9,514
非流動資產總值	763,503	673,684	653,477
非流動負債			
計息銀行貸款及 其他借款	52,386	79,996	16,130
租賃負債	16,445	28,481	14,090
遞延收入	189,003	173,689	158,515
遞延稅項負債	1,118	957	—
非流動負債總額	258,952	283,123	188,735

財務資料

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括樓宇、廠房及機器、辦公設備、汽車、電子設備、在建工程及租賃物業裝修。我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣333.7百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣530.7百萬元，主要涉及我們坦博爾智慧科技園的建設、線下門店的擴張以及業務拓展。我們的物業、廠房及設備由截至2024年12月31日的人民幣530.7百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣505.9百萬元，主要是由於坦博爾智慧科技園於2024年完工後進行資本化，我們於2025年錄得折舊費用。

使用權資產

我們的使用權資產包括門店及辦公場所以及土地使用權。我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣94.7百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣121.0百萬元，主要與新租賃我們的線下零售門店的零售區域有關。截至2025年12月31日，我們的使用權資產維持穩定在人民幣121.0百萬元。

遞延收入

我們的遞延收入包括未於損益內確認的政府補助。我們的遞延收入由截至2023年12月31日的人民幣189.0百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣173.7百萬元及進一步減少至截至2025年12月31日的人民幣158.5百萬元，反映逐步確認及結算政府補助。

流動資產及負債

	截至12月31日			截至4月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			(未經審計)
流動資產				
存貨	256,518	693,204	925,700	1,096,681
貿易應收款項及應收票據	229,121	279,022	593,863	171,956
預付款項、其他應收款項 及其他資產	98,044	436,800	119,084	159,578
可收回稅項	48	27	576	900
受限制現金	44,010	70,948	100,549	194,159
現金及現金等價物	85,364	153,668	263,211	193,648
流動資產總值	713,105	1,633,669	2,002,983	1,816,922
流動負債				
貿易應付款項及應付票據	275,966	753,445	1,081,362	1,092,065
其他應付款項及應計費用	233,029	293,878	306,501	146,137
計息銀行借款	30,076	189,842	342,349	244,035
租賃負債	9,588	24,391	22,752	19,017
應付稅項	29,079	5,901	24,778	697
遞延收入	5,908	15,314	15,174	15,174
流動負債總額	583,646	1,282,771	1,792,916	1,517,125
流動資產淨值	129,459	350,898	210,067	299,797

財務資料

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，我們分別錄得流動資產淨值人民幣129.5百萬元、人民幣350.9百萬元、人民幣210.1百萬元及人民幣299.8百萬元。

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣129.5百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣350.9百萬元，主要是由於流動資產增加，而流動資產增加是由於(i)存貨增加人民幣436.7百萬元，主要由於調整存貨政策，以提前實施採購計劃確保充足庫存可用性；及(ii)現金及現金等價物增加人民幣68.3百萬元，符合我們的業務增長；及(iii)貿易應收款項及應收票據增加人民幣49.9百萬元，這是由於我們業務規模的擴大。這部分被我們流動負債增加所抵銷，原因是(i)貿易應付款項及應付票據增加人民幣477.5百萬元，這主要是由於採購增加；及(ii)計息銀行借款增加人民幣159.8百萬元，這反映了我們為支持持續業務擴張而進行的策略性財務規劃。

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣350.9百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣210.1百萬元，主要是由於我們的流動負債增加，而流動負債增加由於(i)貿易應付款項及應付票據增加人民幣327.9百萬元，主要由於採購增加；及(ii)計息銀行借款增加人民幣152.5百萬元，為支持我們持續的業務擴張銀行借款增加。這部分被流動資產增加所抵銷，而流動資產增加乃由於(i)貿易應收款項及應收票據增加人民幣314.8百萬元，與我們的業務增長一致；及(ii)存貨增加人民幣232.5百萬元。

我們的流動資產淨值由截至2025年12月31日的人民幣210.1百萬元增加至截至2026年4月30日的人民幣299.8百萬元，主要由於流動負債減少，而流動負債減少主要是由於其他應付款項及應計費用減少人民幣160.4百萬元以及計息銀行借款減少人民幣98.3百萬元所致。該等變動部分被流動資產的減少所抵銷，而流動資產的減少主要是由於貿易應收款項及應收票據減少人民幣421.9百萬元。

存貨

我們的存貨包括原材料及製成品。我們的庫存管理政策旨在有效管理供應鏈與生產。我們優選及採購優質原材料，並與供應商協商優惠價格，從而確保對供應鏈的有效管控。根據銷售及生產計劃，我們通常在第一季度開始增加存貨，以優惠的成本獲得品質始終如一的原材料，利用合約製造商的充裕產能，並維持充足的安全庫存以滿足全年的產品需求。我們大部分的製成品於十一月開始至農曆新年期間的銷售旺季售出。請參閱「業務—庫存管理和物流—庫存積壓策略」。

下表載列我們截至所示日期的存貨明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
原材料	79,128	201,120	200,411
製成品	177,390	492,084	725,289
總計	256,518	693,204	925,700

財務資料

我們的存貨從截至2023年12月31日的人民幣256.5百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣693.2百萬元，主要是由於我們根據強勁的銷售預測備貨。截至2025年12月31日，我們的存貨進一步增加至人民幣925.7百萬元，主要是由於為2026年春節銷售做準備而囤積原材料及成品。

下表載列我們截至所示日期的存貨賬齡分析：

	截至12月31日					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
1年內	194,656	75.9	668,144	96.4	876,046	94.6
1至2年	60,051	23.4	20,814	3.0	49,313	5.3
2至3年	1,812	0.7	4,246	0.6	340	0.0
總計	256,518	100.0	693,204	100.0	925,700	100.0

我們的管理團隊定期審查存貨賬齡及週轉情況分析，且將賬齡一年或以上的存貨維持在相對較低的水平。我們為滯銷產品（如滯銷淡季存貨及旺季不良品）組織促銷活動。對於持有期限較長的存貨，我們採取階梯式折扣政策，據此提供更高價格折扣。我們的管理層主要根據最新的發票價格及當前的市場狀況估計有關存貨的可變現淨值。根據存貨的估計可變現淨值，並考慮到存貨賬齡及週轉情況，將存貨撇減至可變現淨值。對撥備的評估需要管理層作出估計及判斷。倘未來的實際結果或預期與估計不同，則該估計發生變化期間的存貨賬面值變動會導致存貨的撇減／撥回。鑒於上述情況，我們截至2023年、2024年及2025年12月31日分別錄得存貨減值撥備人民幣30.3百萬元、人民幣46.7百萬元及人民幣72.0百萬元。截至2025年12月31日，我們的售價並未出現任何明顯下降，且賬齡為一年或以上的存貨僅佔存貨的一小部分。考慮到該等因素、市場發展及我們的業務計劃，我們相信截至2025年12月31日，我們已就存貨作出充足撥備。

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⁾	242.0	295.1	308.6

附註：

(1) 按年內存貨期初及期末結餘的平均值除以該年內銷售成本，再乘以365天計算。

於2023年、2024年及2025年，我們的存貨週轉天數分別為242.0天、295.1天及308.6天。我們的存貨週轉天數隨後由2023年的242.0天增加至2024年的295.1天，並於2025年進一步增加至308.6天，主要是由於我們為預期未來銷售而建立庫存的策略計劃。相對較高的存貨週轉天數主要是由於作為我們業務策略的一部分，我們自第一季度起持續積累庫存，為銷售旺季做準備。

財務資料

截至最後實際可行日期，我們截至2025年12月31日的存貨中的人民幣578.2百萬元或58.0%已出售或動用。特別是，於2025年12月31日持有的絕大部分原材料隨後均已投入生產並轉化為成品。在由該等原材料生產的成品中，約一半旨在支持我們隨後期間的計劃銷售，其餘則作為下半年銷售旺季前若干持續暢銷款式的補充。此外，截至最後實際可行日期，於2025年12月31日的成品中，金額為人民幣378.3百萬元（或約47.5%）的成品已隨後售出。就剩餘庫存而言，本公司管理層已制定並正在執行銷售計劃及渠道舉措，包括透過各種電子商務渠道持續銷售及進行相關營銷活動。該等舉措通常持續至8月。我們亦持續實施庫存管理措施，以使庫存水平與預期需求保持一致。

我們定期進行存貨減值評估，考慮因素包括預期未來售價及折扣、市場需求以及預期未來結算等，以確保存貨按成本與可變現淨值兩者中的較低者列賬。基於該等評估及於2025年12月31日後觀察到的其後銷售／使用情況，我們得出結論，並無跡象顯示存貨出現重大減值，亦無需計提重大撥備。

貿易應收款項及應收票據

我們的貿易應收款項及應收票據主要與向電商平台合作夥伴的銷售及在佣金模式下將消費者的付款匯給購物商場有關。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.....	230,716	282,971	588,138
應收票據.....	7,470	3,430	8,032
總計	238,186	286,401	596,170
減值	(9,065)	(7,379)	(2,307)
賬面淨值.....	229,121	279,022	593,863

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229.1百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣279.0百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣593.9百萬元，主要是由於產品銷售增長帶動貿易應收款項增加。

下表載列我們截至所示日期的貿易應收款項及應收票據的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
3個月內	215,900	271,010	588,119
3至6個月	11,068	2,445	4,555
6至12個月	1,613	4,894	1,011
1至2年	540	673	178
總計	229,121	279,022	593,863

財務資料

下表載列我們於所示年度的貿易應收款項及應收票據週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應收款項及應收票據週轉天數 ⁽¹⁾	76.4	71.2	72.8

附註：

- (1) 按年內貿易應收款項及應收票據期初及期末結餘的平均值除以該年內收入，再乘以365天計算。

於2023年、2024年及2025年，我們的貿易應收款項及應收票據週轉天數分別為76.4天、71.2天及72.8天。我們的貿易應收款項及應收票據週轉天數由2023年的76.4天減少至2024年的71.2天，主要是由於通常具有較短信貸期的線上銷售貢獻增加。我們的貿易應收款項及應收票據週轉天數於2025年維持相對穩定為72.8天。

我們一直致力於收回貿易應收款項及應收票據。作為一般政策，我們定期評估貿易應收款項及應收票據的可收回性，並與我們的電商平台合作夥伴及購物中心維持友好的業務關係及頻繁溝通，以控制信貸風險。對於應收款週期延長的賬目，我們安排專人監控其收款情況，並進行定期跟進，以確保及時收回。我們還優先考慮符合我們戰略重點的客戶，以確保長期穩定的合作夥伴關係。透過該等嚴格的信貸管理措施，我們預期可有效管理貿易應收款項及應收票據。由於該等舉措，我們在收回貿易應收款項及應收票據方面取得進展。經考慮(i)貿易應收款項及應收票據結餘為應收與我們有持續業務關係的客戶款項，(ii)我們與該等客戶保持著友好關係，且並無重大持續糾紛，(iii)該等客戶其後持續向我們還款，且彼等於往績記錄期間的過往還款模式大致一致，及(iv)我們持續實施嚴格的信貸管理政策並加大收回貿易應收款項及應收票據的力度，董事認為並無重大可收回性問題，且我們已計提充足減值撥備。

截至最後實際可行日期，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項及應收票據中的人民幣582.0百萬元或97.6%已於其後收回。

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主要包括(i)其他應收款項，(ii)按金，(iii)預付款項，(iv)退貨權資產，(v)可收回增值稅，(vi)應收關聯公司款項，及(vii)遞延[編纂]開支。下表載列我們截至所示日期的預付款項、其他應收款項及其他資產明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
其他應收款項.....	60,830	65,652	67,065
按金.....	17,515	22,192	20,158
預付款項.....	16,222	30,957	19,280
退貨權資產.....	3,373	5,272	16,975
可收回增值稅.....	116	2,371	36

財務資料

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
應收關聯公司款項	328,809	325,184	—
遞延[編纂]開支	[編纂]	[編纂]	[編纂]
減值撥備	(1,137)	(1,393)	(788)
總計	425,728	450,235	126,738
分析為：			
流動部分	98,044	436,800	119,084
非流動部分	327,684	13,435	7,654

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425.7百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣450.2百萬元，主要是由於可收回增值稅（與銷量增長相關）增加人民幣2.3百萬元。

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450.2百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣126.7百萬元，主要由於隨着山東藍銀償還貸款，應收關聯公司款項減少人民幣325.2百萬元。

截至最後實際可行日期，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中人民幣62.2百萬元或48.8%隨後已結算。

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涉及購買原材料及向合約製造商付款。我們的貿易應付款項一般於30天至300天以現金或票據結算。下表載列我們截至所示日期的貿易應付款項及應付票據詳情：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
應付票據	83,304	206,098	364,037
貿易應付款項	192,662	547,347	717,325
總計	275,966	753,445	1,081,362

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276.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣753.4百萬元及進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣1,081.4百萬元，主要是由於增加原材料採購量及委聘合約製造商以支持我們的銷售增長。

於往績記錄期間，我們絕大部分未償還貿易應付款項及應付票據為少於一年。下表載列我們截至所示日期的貿易應付款項及應付票據基於發票日期的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
1年內	273,700	751,566	1,080,121
1至2年	2,266	753	377
2年以上	—	1,126	864
總計	275,966	753,445	1,081,362

財務資料

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⁾	159.4	229.9	241.1

附註：

(1) 按年內貿易應付款項期初及期末結餘的平均值除以該年內銷售成本，再乘以365天計算。

我們的貿易應付款項週轉天數由2023年的159.4天增加至2024年的229.9天，並進一步增加至2025年的241.1天，主要由於(i)隨著業務擴張而持續增加存貨；(ii)我們與若干供應商達成了更長的信貸期；及(iii)透過期限較長的票據結算的比例較高。

截至最後實際可行日期，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項及應付票據中的人民幣831.0百萬元或76.8%已結清。

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包括(i)有關坦博爾智慧科技園建設的其他應付款項；(ii)其他應付稅項，主要包括增值稅及相關附加費；(iii)應付工資；(iv)按金；(v)退款負債；(vi)合約負債，指自我們的分銷商收取的墊款；及(vii)應付[編纂]開支。

下表載列我們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)		
其他應付款項	92,485	151,638	131,273
其他應付稅項	61,590	15,946	52,308
應付工資	29,244	38,784	39,470
按金	22,237	29,241	30,782
退款負債	8,848	13,113	33,956
合約負債	18,625	45,156	16,854
應付[編纂]開支	[編纂]	[編纂]	[編纂]
總計	233,029	293,878	306,501

我們的其他應付款項及應計費用由截至2023年12月31日的人民幣233.0百萬元增至2024年12月31日的人民幣293.9百萬元，主要由於(i)其他應付款項增加人民幣59.2百萬元，主要與建設我們的坦博爾智慧科技園有關；及(ii)合約負債增加人民幣26.5百萬元，主要與擴大我們的線下分銷商網絡有關，部分被其他應付稅項減少人民幣45.6百萬元所抵銷，與我們採購增加一致。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293.9百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣306.5百萬元，主要是由於其他應付稅項增加人民幣36.4百萬元，部分被加快履行對分銷商的交付義務導致的合約負債減少人民幣28.3百萬元所抵銷。

財務資料

截至最後實際可行日期，我們截至2025年12月31日的其他應付款項及應計費用中的人民幣213.9百萬元或69.8%已結清。

流動資金及資本資源

我們過往主要通過業務營運所得款項、股東出資及銀行借款滿足現金需求。於[編纂]後，我們計劃通過[編纂][編纂]、業務營運所得現金及銀行借款滿足未來資金需求。我們預期，日後在獲取資金支持營運上不會有任何變動。

截至2026年4月30日（釐定債務的最後實際可行日期），我們擁有現金及現金等價物人民幣193.6百萬元。截至2026年4月30日，我們未動用的銀行融資額度為人民幣126.0百萬元。請參閱「風險因素－與我們業務及行業相關的風險－我們可能需要更多資金為運營融資及擴展業務，而該等資金可能無法按有利條款或根本無法獲得」。考慮到我們的內部資源、經營所得現金流量及[編纂]的估計[編纂]，董事確認，我們的現有營運資金足以滿足現時及自本文件日期起至少未來12個月的需求。

綜合現金流量表概要

下表載列我們於所示年度的綜合現金流量概要：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
經營活動所得現金流量淨額.....	249,793	80,185	114,491
投資活動(所用)／所得			
現金流量淨額.....	(194,911)	(170,342)	247,084
融資活動(所用)／所得			
現金流量淨額.....	(26,802)	158,461	(252,032)
現金及現金等價物增加淨額.....	28,080	68,304	109,543
年初現金及現金等價物.....	57,284	85,364	153,668
年末現金及現金等價物.....	85,364	153,668	263,211

經營活動所得／(所用)現金流量淨額

於2025年，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣114.5百萬元，即除稅前利潤為人民幣254.6百萬元，並經非現金及非經營項目所調整，主要包括(i)物業、廠房及設備折舊人民幣66.6百萬元，及(ii)存貨減值人民幣52.3百萬元。此營運資金變動所調整，主要包括(i)貿易應收款項及應收票據增加人民幣307.1百萬元，(ii)存貨增加人民幣284.8百萬元，及(iii)貿易應付款項及應付票據增加人民幣319.9百萬元。

財務資料

於2024年，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣80.2百萬元，即除稅前利潤為人民幣120.9百萬元，並經非現金及非經營項目所調整，主要包括(i)物業、廠房及設備折舊人民幣36.3百萬元，(ii)存貨減值人民幣36.1百萬元，及(iii)使用權資產折舊人民幣18.1百萬元。此經營運資金變動所調整，主要包括(i)存貨增加人民幣472.8百萬元，(ii)貿易應付款項及應付票據增加人民幣477.5百萬元，及(iii)其他應付款項及應計費用增加人民幣9.9百萬元。

於2023年，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣249.8百萬元，即除稅前利潤為人民幣176.7百萬元，並經非現金及非經營項目所調整，主要包括(i)出售物業、廠房及設備項目的收益人民幣22.4百萬元，(ii)物業、廠房及設備折舊人民幣18.7百萬元，及(iii)存貨減值人民幣19.3百萬元。此經營運資金變動所調整，主要包括(i)其他應付款項及應計費用增加人民幣57.3百萬元，(ii)存貨減少人民幣57.4百萬元，及(iii)貿易應收款項及應收票據增加人民幣32.3百萬元。

投資活動(所用)／所得現金流量淨額

於2025年，我們的投資活動所得現金流量淨額為人民幣247.1百萬元，主要由於向一間關聯公司貸款獲償還的所得款項人民幣323.6百萬元，惟部分被購買物業、廠房及設備項目支出人民幣62.8百萬元所抵銷。

於2024年，我們的投資活動所用現金流量淨額為人民幣170.3百萬元，主要是由於購買物業、廠房及設備項目人民幣178.5百萬元，惟部分被向一間關聯公司貸款獲償還的所得款項人民幣14.6百萬元所抵銷。

於2023年，我們的投資活動所用現金流量淨額為人民幣194.9百萬元，主要是由於(i)向一間關聯公司墊付貸款人民幣198.3百萬元，及(ii)購買物業、廠房及設備項目人民幣152.4百萬元，惟部分被一間關聯公司還款人民幣37.0百萬元所抵銷。

融資活動(所用)／所得現金流量淨額

於2025年，我們的融資活動所用現金流量淨額為人民幣252.0百萬元，主要是由於(i)已付股息人民幣290.0百萬元，及(ii)償還銀行及其他借款人民幣216.4百萬元，惟部分被新增銀行及其他借款人民幣305.3百萬元所抵銷。

於2024年，我們的融資活動所得現金流量淨額為人民幣158.5百萬元，主要是由於新增銀行及其他借款人民幣217.3百萬元，惟部分被(i)租賃付款人民幣19.4百萬元，及(ii)償還銀行及其他借款人民幣30.1百萬元所抵銷。

於2023年，我們的融資活動所用現金流量淨額為人民幣26.8百萬元，主要是由於償還銀行及其他借款人民幣103.3百萬元，部分被新增銀行及其他借款人民幣93.1百萬元所抵銷。

財務資料

債務

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日（即釐定債務的最近期實際可行日期），除下表所披露者外，我們並無任何重大債務。下表載列我們截至所示日期的債務明細：

	截至12月31日			截至4月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
		(人民幣千元)		
				(未經審計)
即期				
計息銀行借款.....	30,076	189,842	342,349	244,035
租賃負債.....	9,588	24,391	22,752	19,017
非即期				
計息銀行借款.....	52,386	79,996	16,130	60,395
租賃負債.....	16,445	28,481	14,090	9,379
總計	108,495	322,710	395,321	332,826

董事確認，自2026年2月28日至本文件日期，我們的債務並無任何重大變動。截至最後實際可行日期，我們的債務並無可能嚴重限制我們獲得未來融資能力的重大限制性契諾，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們的債務亦無任何重大違約或違反契諾。截至最後實際可行日期，我們並無重大外債融資計劃。

計息銀行借款

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，我們的借款總額分別為人民幣82.5百萬元、人民幣269.8百萬元、人民幣358.5百萬元及人民幣304.4百萬元。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的銀行借款分別按年利率3.20%至4.80%、年利率3.20%至4.65%及年利率3.10%至4.80%計息。截至同日，我們的若干銀行貸款人民幣82.5百萬元、人民幣259.8百萬元及人民幣289.7百萬元由我們的股東及控股股東提供擔保。經董事確認，上述擔保預期將於[編纂]前解除。請參閱本文件附錄一會計師報告附註25。

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方面並無遇到任何困難、亦無拖欠支付銀行貸款或違反契諾。

租賃負債

我們的租賃負債主要與我們的線下自營門店租賃物業有關。

我們的租賃負債由截至2023年12月31日的人民幣26.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣52.9百萬元，主要是由於隨着我們的線下零售店的擴張使租賃物業數量增加。截至2025年12月31日，我們的租賃負債減少至人民幣36.8百萬元，主要是由於我們調整業務策略聚焦線上渠道。

財務資料

資本開支

於往績記錄期間，我們的資本開支包括樓宇、廠房及機器、辦公設備、汽車、電子設備、在建工程及租賃物業裝修。下表載列我們於所示年度的資本開支：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
樓宇	3	—	—
廠房及機器	13,494	15,191	6,731
辦公設備	2,277	6,736	3,374
汽車	132	272	574
電子設備	1,100	2,030	1,832
在建工程	101,264	158,022	7,413
租賃物業裝修	27,087	51,152	21,943
總計	145,357	233,403	41,867

我們擬使用我們可用的財務資源，包括我們現有的現金結餘及經營活動所得現金，為未來資本開支撥資。我們將繼續作出資本開支，以應付業務的預期增長。詳情請參閱本文件「未來計劃及[編纂]」一節。

承擔

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的已訂約但尚未計提撥備的承擔分別為人民幣2.0百萬元、人民幣1.4百萬元及人民幣2.4百萬元，主要與就我們的坦博爾智慧科技園而訂立的合約及翻新我們的線下自營門店有關。

或然負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，我們並無任何重大或然負債。

主要財務比率

下表載列我們截至所示日期或於所示年度的主要財務比率：

	截至12月31日 / 截至12月31日止年度		
	2023年	2024年 (%)	2025年
營業額增長率 ⁽¹⁾	39.4	27.6	68.1
毛利率 ⁽²⁾	56.5	54.9	56.3
權益回報率 ⁽³⁾	24.7	15.6	31.5

附註：

- (1) 營業額增長率指年內的收入除以上一年的收入減一。
- (2) 毛利率指年內的毛利除以年內的收入再乘以100%。
- (3) 權益回報率指年內的淨利潤除以平均股東權益的百分比。

財務資料

關聯方交易

我們不時與關聯方進行交易。請參閱本文件附錄一會計師報告附註33。董事確認，於往績記錄期間的每項重大關聯方交易均按公平基準進行，不會令我們於往績記錄期間的經營業績失實或使我們於往績記錄期間的過往業績無法反映我們預期的未來表現。

資產負債表外的承擔及安排

截至最後實際可行日期，我們並無任何未履行的資產負債表外安排。

物業估值

根據上市規則第5.07條規定，獨立物業估值師亞太資產評估及顧問有限公司已對截至2026年4月30日的相關物業權益進行估值。我們物業權益之詳情載於本文件之「附錄三－物業估值報告」。

下表載列我們截至2025年12月31日的物業賬面淨值（於本文件附錄一所載會計師報告）與我們截至2026年4月30日的物業市值（於本文件附錄三所載物業估值報告）之對賬。

(人民幣千元)

我們選定的物業截至2025年12月31日的賬面淨值	440,586
折舊調整	(6,968)
截至2026年4月30日的賬面淨值	433,618
截至2026年4月30日的估值盈餘	46,067
本文件附錄三所載物業估值報告載列的 截至2026年4月30日的估值	479,685

關於市場風險的定量及定性披露

我們的主要金融工具包括計息銀行借款以及現金及現金等價物。該等金融工具主要為我們的營運籌集資金。我們有多項其他金融資產及負債，例如直接自經營產生的貿易應收款項及其他應收款項、其他應付款項及應計費用、貿易應付款項及應付票據。

我們的金融工具涉及的主要風險為信貸風險及流動資金風險。有關進一步詳情（包括相關敏感度分析），請參閱本文件附錄一會計師報告附註36。

股息

我們於2023年或2024年並無宣派股息。於2025年，我們向股東宣派並悉數派付股息人民幣290.0百萬元。

我們目前並無制定正式的股息政策或固定的股息派付比率。董事會可決定我們所派付的股息，考慮因素包括我們的實際及預期經營業績、現金流量及財務狀況、整體業務狀況及業務戰略、預期營運資金需求及未來擴張計劃、法律、監管及其他合約限制，以及董事會認為合適的其他因素。股東可在股東會上批准董事會建議的任何股息宣派。

財務資料

留存利潤

截至2025年12月31日，我們擁有人民幣356.6百萬元的留存利潤。

[編纂]

我們將承擔的[編纂]估計約為[編纂]港元（假設[編纂]為每股[編纂]港元，即指示性[編纂]範圍每股[編纂]港元至[編纂]港元的中位數），佔[編纂]估計[編纂]約[編纂]%（假設並無根據[編纂]發行股份）。[編纂]包括(i)[編纂]相關開支（包括[編纂]佣金）約[編纂]港元，及(ii)非[編纂]相關開支約[編纂]港元，包括(a)法律顧問及申報會計師的費用及開支約[編纂]港元，及(b)其他費用及開支約[編纂]港元。於往績記錄期間，扣除自綜合損益表的[編纂]為[編纂]港元，而發行成本（已確認為預付款項且預期將於[編纂]後自權益扣除）為[編纂]港元。於往績記錄期間後，預期約[編纂]港元將自綜合損益表扣除，而約[編纂]港元預期將於[編纂]後入賬列作權益扣減。我們不認為上述任何費用或開支對我們而言屬重大或異常高昂。上述[編纂]為最新實際估計，僅供參考，實際金額可能與此估計不同。

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」。

無重大不利變動

董事確認，直至本文件日期，自2025年12月31日起及直至本文件日期，我們的財務或[編纂]狀況或前景並無重大不利變動。

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，概無任何會導致根據上市規則第13.13至13.19條披露規定須作出披露的情況。