

財務資料

閣下應將以下討論與本文件附錄一會計師報告所載根據國際財務報告準則編製的綜合財務報表及其隨附附註及本文件其他部分所載的經選定歷史財務資料及經營數據一併閱讀。我們的歷史業績未必能反映任何未來期間的預期業績。以下討論及分析載有涉及風險及不確定因素的前瞻性陳述。由於多種因素（包括「前瞻性陳述」及「風險因素」所載者），我們的實際業績可能與該等前瞻性陳述所預期者有所不同。在評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件「風險因素」所載資料。

概覽

我們是中國規模最大的獨立AI算力集群提供商，引領AI基礎設施領域的顛覆性創新。AI技術的快速演進推動了社會對高性能AI基礎設施日益增長的需求。設計及交付高性能AI基礎設施，其瓶頸不僅在於高性能計算和網絡芯片本身，更在於能否通過網絡系統、編排調度機制與並行計算技術，將成千上萬處理器變成一台高性能超級計算機。憑藉超過二十年的分佈式系統與計算機體系結構領域的專業經驗，以及硬件級架構融合的獨特設計理念及系統級跨層優化，打造並提供全棧AI算力集群產品及運營服務，充分挖掘並釋放AI基礎設施潛能，支撐客戶獲取卓越的AI生產力。

我們以Galaxy產品品牌構建的AI算力集群產品，由AI算力設備和AI算力軟件構成。同時，我們以Galaxy Services的品牌提供一系列的AI算力集群運營服務，主要包括集群維護與技術支持服務，以及算力運營服務，使更多客戶得以通過便捷和靈活的方式獲得高質量的算力。據弗若斯特沙利文資料，我們成為了中國少數具備AI算力集群全棧產品及服務能力的廠商之一，涵蓋從軟硬件研發、架構設計、設備及系統部署，至性能優化、故障檢測、持續運營的整個AI基礎設施生命週期。我們持續服務重點客戶以滿足它們不斷演進的各類AI工作負載，包括大模型廠商、雲服務提供商、教科研單位以及電信運營商。

我們的業績於往績記錄期間錄得大幅增長。我們的收入由2023年的人民幣31.8百萬元增至2025年的人民幣520.3百萬元，年複合增長率為304.5%。我們於2023年、2024年及2025年的毛利分別為人民幣2.4百萬元、人民幣65.4百萬元及人民幣113.2百萬元。我們於2024年開始盈利，2024年及2025年的經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）分別為人民幣20.3百萬元及人民幣31.1百萬元。

編製基準

我們的歷史財務資料已按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（「國際財務報告會計準則」，包括所有國際財務報告準則、國際會計準則（「國際會計準則」）及詮釋）予以編製。我們於編製整個往績記錄期間的歷史財務資料時，已提早採納於2025年1月1日開始的會計期間生效的所有國際財務報告會計準則，連同有關過渡性條文。除另有說明外，歷史財務資料以人民幣（「人民幣」）呈列。

財務資料

影響我們經營業績和財務狀況的因素

AI產業發展及AI算力集群需求

AI行業的發展一直是我們財務表現的關鍵驅動力。大語言模型的快速進步，加上AI在各行各業的廣泛應用，推動了對計算密集型及數據密集型AI工作負載的需求大幅增加。該等工作負載通常需要具備高速互連、高效分佈式訓練及推理框架、強大的調度與編排能力，以及穩定、高吞吐量存儲系統支持的大規模、並行計算。這反過來帶動了對AI算力集群的巨大需求，AI算力集群憑藉提供支持從開發到應用的整個AI生命週期的能力而在滿足該等要求方面具有獨特優勢。根據弗若斯特沙利文的資料，中國AI算力集群市場的規模由2021年的人民幣138億元增至2025年的人民幣454億元，年複合增長率為34.8%，預計到2030年將達到人民幣3,891億元，2025年至2030年的年複合增長率為53.7%。得益於市場持續擴張以及對AI算力集群產品和服務的需求不斷增加，我們的收入由2023年的人民幣31.8百萬元增至2025年的人民幣520.3百萬元，年複合增長率為304.5%。展望未來，我們計劃進一步加強產品和技術能力，以應對AI行業的持續增長和AI算力集群日益增長的需求。我們擬增強我們的集群架構、軟件堆棧和服務能力，以更好地滿足不斷變化的客戶需求，從而鞏固我們在AI算力集群市場的競爭地位並推動可持續收入增長。

產品能力及技術實力

我們的產品能力及技術實力一直且預期將繼續是影響我們財務表現的關鍵因素。我們提供AI算力集群產品及AI算力集群運營服務，而這兩條業務線的核心目標均為使客戶能夠以可靠及高效的方式獲取高性能AI算力資源。在此背景下，AI算力集群最關鍵的要求之一是將計算、網絡及存儲資源有效互連及協調成一個一體化系統，以及跨不同硬件及軟件組件的系統級互通性。該等能力對於實現AI工作負載所需的整體性能、效率及可擴展性至關重要。我們具備交付該等功能的能力乃基於我們強大的技術基礎，包括高性能AI網絡技術、用於分佈式通訊的集合通訊庫、後訓練庫及框架技術、大容量推理緩存擴展技術，以及用於AI智能體的高效沙箱技術。基於該等技術能力，我們能夠提供有效的集群級互連並支持主流AI工作負載，包括預訓練、後訓練、推理及智能體應用。我們調整該等技術以適應特定工作負載要求及客戶部署場景的能力，進一步提升了我們產品的競爭力。為應對客戶對AI算力資源的不同需求，我們亦開發了AI算力集群運營服務。基於相同的底層技術能力，該等服務使我們能夠透過不同的服務模式為客戶提供支持，並產生具有相對較高利潤率的經常性收益流。因此，我們的產品能力及技術實力直接影響我們滿足客戶需求、擴大客戶群及實現收益增長的能力。

為實現並維持這些技術能力，我們持續進行研發投資。於2023年、2024年及2025年，我們的研發開支分別為人民幣2.9百萬元、人民幣28.4百萬元及人民幣37.3百萬元。我們的研發投資主要集中在提高技術能力，特別是在我們的AI算力網絡系統及AI算力操作系統方面。我們預計將繼續投資研發，以增強我們的技術競爭力，並保持在AI算力集群市場的市場地位。

財務資料

我們維持及發展與標桿客戶關係的能力

我們與標桿客戶的關係一直且預期將繼續是影響我們財務表現的重要因素。在AI算力集群市場中，標桿客戶（如領先的大模型企業、雲服務提供商以及教育與科研機構）通常擁有最複雜及最具代表性的需求。因此，我們策略性地專注於服務該等客戶，這使我們能夠應對嚴苛的使用案例、完善我們的產品及服務，並在實際部署場景中驗證我們的技術能力。此外，標桿客戶通常對AI算力資源擁有大量及持續的需求。隨著彼等的AI工作負載不斷擴大，彼等對AI算力集群產品、集群優化及相關運營服務的需求通常是持續性的。因此，與該等客戶保持緊密關係有助於創造持續的商機，並為我們提供相對穩定的收入來源。

服務標桿客戶亦提升了我們的市場聲譽並加強了我們的客戶獲取能力。成功向該等客戶交付及與彼等合作，可展示我們的產品能力、技術實力及執行能力，進而協助我們吸引更多客戶並擴展我們的業務機會。

穩健的成本及運營開支管理

我們管理成本與開支的能力對於我們的盈利至關重要。於2023年、2024年及2025年，我們的銷售成本分別增加人民幣29.4百萬元、人民幣259.3百萬元及人民幣407.0百萬元，與收入增長一致。我們的銷售成本包括與算力硬件、網絡設備及存儲單元有關的硬件採購成本，及與我們的部署及技術支持人員相關的員工成本，以及折舊成本及專業服務費。因此，我們管理採購成本的能力，包括加強與供應商的關係和提高採購規模，可能會影響我們AI算力集群產品的毛利率。此外，我們通過流程標準化、自動化工具和軟件驅動的管理系統提高勞動效率的能力，有助於降低員工成本並提高運營效率。我們擬透過加強存貨控制進一步優化我們的供應鏈管理並實現更佳的成本控制。

我們管理和控制運營開支的能力對於我們業務的成功同樣至關重要。於2023年、2024年及2025年，我們的銷售及分銷開支分別為人民幣0.1百萬元、人民幣1.5百萬元及人民幣4.3百萬元，分別佔我們同期總收入的0.4%、0.5%及0.8%。於2023年、2024年及2025年，我們的行政開支分別為人民幣0.9百萬元、人民幣10.2百萬元及人民幣26.8百萬元，分別佔我們同期總收入的2.9%、3.1%及5.2%，主要用於支持我們的業務運營。有關我們的研發投資，請參閱「— 影響我們經營業績和財務狀況的因素 — 產品能力及技術實力」。展望未來，我們計劃利用數字工具並增強我們的開支監控系統，以提高研發、銷售轉化和行政效率。隨著我們擴大業務並提高運營效率，我們預計將從更大的規模經濟中受益。

財務資料

重大會計政策及關鍵判斷和估計

按國際財務報告會計準則編製歷史財務報表要求我們的管理層作出判斷、估計及假設，該等判斷、估計及假設會影響收入、開支、資產及負債的列報金額及其隨附披露，以及或有負債的披露。該等判斷、估計及假設會經持續評估，且基於過往經驗及各項其他因素作出，包括在當時情況下被視為合理的對未來事件的預期，而我們的實際結果可能有別於此等預期。有關我們的重大會計政策、判斷及估計的詳細描述，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註2及3。

經營業績

下表概述於所示期間我們的綜合損益表：

	2023年2月20日至 2023年12月31日期間		截至12月31日止年度			
			2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
(人民幣千元，百分比除外)						
收入	31,802	100.0	324,672	100.0	520,261	100.0
銷售成本.....	(29,393)	(92.4)	(259,275)	(79.9)	(407,022)	(78.2)
毛利	2,409	7.6	65,397	20.1	113,239	21.8
其他收入及收益	465	1.5	1,393	0.4	2,214	0.4
銷售及分銷開支	(113)	(0.4)	(1,548)	(0.5)	(4,331)	(0.8)
行政開支.....	(925)	(2.9)	(10,213)	(3.1)	(26,835)	(5.2)
研發開支.....	(2,949)	(9.3)	(28,360)	(8.7)	(37,276)	(7.2)
金融及合約資產減值虧損..	(35)	(0.1)	(1,177)	(0.4)	(8,830)	(1.7)
其他開支.....	—	—	(5)	0.0	(13)	0.0
融資成本.....	(6)	0.0	(1,176)	(0.4)	(3,800)	(0.7)
附帶優先權股份的金融負債 公允價值變動	(1,040)	(3.3)	(8,808)	(2.7)	(376,633)	(72.4)
稅前(虧損)/利潤.....	(2,194)	(6.9)	15,503	4.8	(342,265)	(65.8)
所得稅開支.....	—	—	(4,039)	(1.2)	(13,290)	(2.6)
期/年內(虧損)/利潤 ..	(2,194)	(6.9)	11,464	3.5	(355,555)	(68.3)
以下各方應佔：						
母公司擁有人.....	(2,194)	(6.9)	11,464	3.5	(355,379)	(68.3)
非控股權益.....	—	—	—	—	(176)	0.0

財務資料

非國際財務報告準則衡量指標

為補充綜合財務報表，我們使用經調整淨利潤／（虧損）（非國際財務報告準則衡量指標）作為額外財務衡量指標，其不為國際財務報告會計準則所要求，亦並非根據國際財務報告會計準則呈列。我們將經調整淨利潤／（虧損）（非國際財務報告準則衡量指標）定義為經加回附帶優先權股份的金融負債公允價值變動、[編纂]開支及股份支付開支而調整的期／年內利潤／（虧損）。附帶優先權股份的金融負債公允價值變動反映了我們的估值及股權融資活動的變動，該優先股將在[編纂]後自動轉換為普通股，而相關金融工具將從金融負債重新分類至權益。[編纂]開支是指與[編纂]及[編纂]有關活動所產生的開支。股份支付開支為非現金性質，是由於在我們的股權激勵平台中向高級管理人員和僱員授予經濟權利而產生。我們認為，該衡量指標為[編纂]及其他人士提供有用信息，有助於他們按其協助我們管理層所採用之相同的方式了解並評估我們的綜合經營業績。然而，我們經調整淨利潤／（虧損）（非國際財務報告準則衡量指標）的呈列方式可能無法與其他公司呈列的類似稱謂的衡量指標進行比較。採用該非國際財務報告準則衡量指標作為分析工具具有局限性，閣下不應脫離我們根據國際財務報告會計準則報告的經營業績或財務狀況或將其作為替代分析加以考慮。

下表根據國際財務報告準則將所呈列期內經調整淨利潤／（虧損）（非國際財務報告準則衡量指標）（即期／年內利潤／（虧損）對賬：

	2023年2月20日至 2023年12月31日期間		截至12月31日止年度			
			2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
(人民幣千元，百分比除外)						
期／年內利潤／（虧損）與 經調整淨虧損（非國際財 務報告準則衡量指標）的 對賬						
期／年內利潤／ （虧損）.....	(2,194)	(6.9)	11,464	3.5	(355,555)	(68.3)
加上：						
附帶優先權股份的金融負 債公允價值變動	1,040	3.3	8,808	2.7	376,633	72.4
[編纂]開支	—	—	—	—	7,554	1.5
股份支付開支	—	—	22	0.0	2,491	0.5
經調整淨利潤／（虧損） （非國際財務報告準則衡 量指標）.....	<u>(1,154)</u>	<u>(3.6)</u>	<u>20,294</u>	<u>6.3</u>	<u>31,123</u>	<u>6.0</u>

財務資料

經營業績的關鍵組成部分

收入

於往績記錄期間，我們通過AI算力集群產品及AI算力集群運營服務產生收入。下表載列我們於所示期間按產品及服務類型劃分的收入明細，以絕對金額及佔我們總收入的百分比列示：

	2023年2月20日至 2023年12月31日期間		截至12月31日止年度			
			2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
(人民幣千元，百分比除外)						
AI算力集群產品	31,802	100.0	307,717	94.8	436,624	83.9
AI算力集群運營服務 . . .	—	—	16,955	5.2	83,637	16.1
總計	<u>31,802</u>	<u>100.0</u>	<u>324,672</u>	<u>100.0</u>	<u>520,261</u>	<u>100.0</u>

AI算力集群產品收入

我們AI算力集群產品的收入由2023年的人民幣31.8百萬元增至2024年的人民幣307.7百萬元，並進一步增至2025年的人民幣436.6百萬元，主要受到AI行業持續發展以及客戶對針對高強度AI工作負載的高性能算力資源的需求擴大所推動。因此，對AI計算能力的持續增長需求轉化為對我們AI算力集群產品的需求增長。於2023年、2024年及2025年，我們的AI算力集群產品分別擁有4名、10名及48名客戶，並且我們分別完成了4個、10個及52個與AI算力集群產品業務相關的項目。

作為一家具備全棧AI算力集群能力的公司，我們能夠承接涵蓋AI算力集群全生命週期的端到端項目，包括集群架構設計、硬件選型、軟硬件適配、網絡互聯、系統調優及性能驗證。根據客戶需求及現有基礎設施，我們端對端產品交付可採取全面集群部署形式，或僅涉及選定硬件及軟件組件的更具針對性的部署，連同集群級網絡搭建及整合服務。此外，在若干情況下，我們可基於客戶現有硬件基礎設施，提供軟件優化、網絡部署及性能提升服務。在所有該等交付場景中，不論特定項目的具體交付範圍為何，我們均憑藉我們的產品、技術專長及實踐知識，提升集群層面的互連、通訊效率及整體系統性能。

AI算力集群產品的收入於產品交付客戶並經客戶檢查驗收的時點確認。

財務資料

AI算力集群運營服務收入

我們在開發及部署AI算力集群產品方面的豐富經驗，使我們能夠將服務範圍擴展至AI算力集群運營服務，該等服務涵蓋運維及技術支持服務以及算力服務。來自我們AI算力集群運營服務的收入由2023年的零增加至2024年的人民幣17.0百萬元，並進一步增加至2025年的人民幣83.6百萬元，證明了市場對高效能算力資源不斷增長的需求以及我們的專業知識及實踐經驗日益獲得認可，因而對我們服務的需求不斷增加。

憑藉我們在AI算力集群設計與交付方面的豐富專業知識及實踐經驗，我們以*Galaxy Services*品牌提供一套互補的AI算力集群運營服務，使更廣泛的客戶能夠獲得我們的技術專長及高質量的計算服務。我們的AI算力集群運營服務包括運維及技術支持服務（協助客戶確保其現有AI算力集群的有效運作），以及算力服務（使客戶能夠獲取高質量且高效的計算資源，而無需擁有GPU或承擔建設及運營專用AI算力集群所帶來的高昂資本開支、運營複雜性及持續維護負擔）。

AI算力集群運營服務的收入於服務期內按直線法確認。

銷售成本

我們的銷售成本主要包括(i)與算力硬件、網絡設備及存儲單元有關的硬件採購成本；(ii)與算力服務相關的折舊成本；(iii)與部署及技術支持人員相關的員工成本；及(iv)用於協助集群部署以及我們提供運維及技術支持服務而支付給第三方服務供應商的專業服務費。於2023年、2024年及2025年，我們的銷售成本分別為人民幣29.4百萬元、人民幣259.3百萬元及人民幣407.0百萬元，分別佔我們同期總收入的92.4%、79.9%及78.2%。下表載列於所示期間我們的銷售成本明細，以絕對金額及佔總銷售成本的百分比列示：

	2023年2月20日至 2023年12月31日期間		截至12月31日止年度			
			2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
(人民幣千元，百分比除外)						
硬件採購成本.....	28,608	97.3	240,944	92.9	350,628	86.1
折舊成本.....	—	—	2,064	0.8	35,704	8.8
員工成本.....	177	0.6	3,976	1.5	8,181	2.0
專業服務費.....	—	—	4,623	1.8	5,055	1.2
其他 ⁽¹⁾	608	2.1	7,668	3.0	7,454	1.8
總計	29,393	100.0	259,275	100.0	407,022	100.0

附註：

(1) 主要包括保修撥備及存貨減值。

財務資料

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2.4百萬元、人民幣65.4百萬元及人民幣113.2百萬元，同期毛利率分別為7.6%、20.1%及21.8%。下表載列於所示期間我們按產品及服務類型劃分的毛利及毛利率明細：

	2023年2月20日至 2023年12月31日期間		截至12月31日止年度			
	毛利	毛利率	2024年		2025年	
			毛利	毛利率	毛利	毛利率
		%		%		%
(人民幣千元，百分比除外)						
AI算力集群產品.....	2,409	7.6	55,879	18.2	73,380	16.8
AI算力集群運營服務...	—	—	9,518	56.1	39,859	47.7
總計	2,409	7.6	65,397	20.1	113,239	21.8

於往績記錄期間，我們的AI算力集群運營服務實現較高的毛利率，乃由於該等服務將強大的客戶價值與高效的服務交付相結合。我們的AI算力集群運營服務與我們的AI算力集群產品建基於相同的底層技術能力及專業知識，旨在使客戶能夠獲取高性能的AI算力資源。然而，並非所有有AI算力需求的客戶均擁有自行部署、優化及運營AI算力集群所需的內部基礎設施能力。因此，客戶高度重視能夠以靈活及輕資產方式提供開箱即用、高性能AI算力資源的外部服務供應商，這使我們能夠就該等服務收取溢價。憑藉我們在集群級互連、系統優化及運營管理方面的技術優勢（如我們的AI算力網絡系統及AI算力操作系統所體現），我們能夠以高效可靠的方式交付該等服務。這使我們能夠以具成本效益的方式向客戶提供高性能的AI算力服務，從而支撐我們AI算力集群運營服務的較高毛利率。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益主要包括(i)與政府支持技術、研發和產業進步的舉措相關的政府補助，屬非經常性質；(ii)來自我們銀行存款的利息收入；(iii)來自結構性存款的以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的投資收入；及(iv)應佔聯營公司利潤及虧損。下表載列於所示期間我們的其他收入及收益明細，以絕對金額及佔其他收入及收益總額的百分比列示：

	2023年2月20日至		截至12月31日止年度			
	2023年12月31日期間		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
政府補助.....	463	99.6	1,234	88.6	1,693	76.5
利息收入.....	2	0.4	154	11.1	527	23.8
以公允價值計量且其變動 計入當期損益的金融資 產的投資收入	—	—	—	—	120	5.4
應佔聯營公司利潤及虧損	—	—	—	—	(132)	(6.0)
其他 ⁽¹⁾	—	—	5	0.3	6	0.3
總計	465	100.0	1,393	100.0	2,214	100.0

財務資料

附註：

- (1) 主要包括出售若干資產的收益。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支主要包括(i)員工成本，即銷售人員的薪金、津貼、獎金、社會保障費用及其他員工福利；(ii)於獲客階段就產品展示所產生的技術服務開支；(iii)差旅及交通開支；及(iv)銷售人員所產生的業務發展開支。於2023年、2024年及2025年，我們的銷售及分銷開支分別為人民幣0.1百萬元、人民幣1.5百萬元及人民幣4.3百萬元，分別佔我們同期總收入的0.4%、0.5%及0.8%。下表載列於所示期間我們的銷售及分銷開支明細，以絕對金額及佔銷售及分銷開支總額的百分比列示：

	2023年2月20日至 2023年12月31日期間		截至12月31日止年度			
			2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
(人民幣千元，百分比除外)						
員工成本.....	69	61.0	854	55.2	2,759	63.7
技術服務開支.....	—	—	—	—	767	17.7
差旅及交通開支.....	35	31.0	360	23.3	475	11.0
業務發展開支.....	—	—	161	10.4	192	4.4
其他 ⁽¹⁾	9	8.0	173	11.1	138	3.2
總計.....	113	100.0	1,548	100.0	4,331	100.0

附註：

- (1) 主要包括辦公開支。

行政開支

我們的行政開支主要包括(i)員工成本，即行政人員的薪金、津貼、獎金、社會保障費用及其他員工福利以及股份支付；(ii)[編纂]開支；(iii)專業服務費，包括第三方審計、法律及其他專業服務費用；(iv)辦公室及租金開支，主要包括我們辦公場所的租金；(v)稅款及附加費；及(vi)差旅及交通開支。於2023年、2024年及2025年，我們的行政開支分別為人民幣0.9百萬元、人民幣10.2百萬元及人民幣26.8百萬元，分別佔我們同期總收入的2.9%、3.1%及5.2%。下表載列於所示期間我們的行政開支明細，以絕對金額及佔行政開支總額的百分比列示：

	2023年2月20日至 2023年12月31日期間		截至12月31日止年度			
			2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
(人民幣千元，百分比除外)						
員工成本.....	194	21.0	3,985	39.0	8,672	32.3
[編纂]開支.....	—	—	—	—	7,554	28.1
專業服務費.....	79	8.5	2,090	20.5	4,996	18.6

財務資料

	2023年2月20日至 2023年12月31日期間		截至12月31日止年度			
			2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
(人民幣千元，百分比除外)						
辦公室及租金開支	344	37.2	1,235	12.1	2,359	8.8
稅款及附加費	51	5.5	950	9.3	1,313	4.9
差旅及交通開支	48	5.2	643	6.3	1,082	4.0
其他 ⁽¹⁾	209	22.6	1,310	12.8	859	3.3
總計	925	100.0	10,213	100.0	26,835	100.0

附註：

- (1) 主要包括折舊及攤銷以及辦公室裝修費用。

研發開支

我們的研發開支主要包括(i)員工成本，即研發人員的薪金、津貼、獎金、社會保障費用及其他員工福利以及股份支付；(ii)專業服務費，用於外部算力服務，以支持我們產品的研發和測試，以及用於軟件著作權登記及專利申請；及(iii)與研發活動所使用的物料、原材料及測試服務有關的材料及測試費用。於2023年、2024年及2025年，我們的研發開支分別為人民幣2.9百萬元、人民幣28.4百萬元及人民幣37.3百萬元，分別佔我們同期總收入的9.3%、8.7%及7.2%。下表載列於所示期間我們的研發開支明細，以絕對金額及佔研發開支總額的百分比列示：

	2023年2月20日至 2023年12月31日期間		截至12月31日止年度			
			2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
(人民幣千元，百分比除外)						
員工成本	2,232	75.7	11,778	41.5	21,555	57.8
專業服務費	—	—	1,271	4.5	12,787	34.3
材料及測試費用	589	20.0	14,743	52.0	1,455	3.9
其他 ⁽¹⁾	128	4.3	568	2.0	1,479	4.0
總計	2,949	100.0	28,360	100.0	37,276	100.0

附註：

- (1) 主要包括研發人員所產生的辦公及差旅開支。

金融及合約資產減值虧損

我們的金融及合約資產減值虧損主要與我們的貿易應收款項、合約資產以及其他應收款項有關。於2023年、2024年及2025年，我們的金融及合約資產減值虧損分別為人民幣35千元、人民幣1.2百萬元及人民幣8.8百萬元，分別佔我們同期總收入的0.1%、0.4%及1.7%。

財務資料

其他開支

我們的其他開支於2023年、2024年及2025年分別為零、人民幣5千元及人民幣13千元。

融資成本

融資成本主要指租賃負債及銀行貸款的利息。於2023年、2024年及2025年，我們的融資成本分別為人民幣6千元、人民幣1.2百萬元及人民幣3.8百萬元。下表載列於所示期間我們的融資成本明細：

	2023年2月20日至 2023年12月31日期間	截至12月31日止年度	
		2024年	2025年
		(人民幣千元)	
租賃負債利息.....	6	11	23
銀行貸款利息.....	—	1,165	3,777
總計	6	1,176	3,800

附帶優先權股份的金融負債公允價值變動

於2023年、2024年及2025年，我們錄得附帶優先權股份的金融負債公允價值虧損分別為人民幣1.0百萬元、人民幣8.8百萬元及人民幣376.6百萬元。附帶優先權股份的金融負債公允價值變動是由我們的估值及股權融資活動變動引起的變動。我們的優先股將在[編纂]後自動轉換為普通股，而相關金融工具將從金融負債重新分類至權益。請參閱本文件附錄一會計師報告附註29。

所得稅開支

根據《中華人民共和國企業所得稅法》(經不時修訂、補充或以其他方式修改)及相關法規，我們在中國內地經營的企業通常須按應納稅利潤25%的稅率繳納企業所得稅。本公司獲評為高新技術企業，因此有權享受15%的優惠所得稅稅率。

於2023年、2024年及2025年，我們的所得稅開支分別為零、人民幣4.0百萬元及人民幣13.3百萬元。由於我們的淨虧損狀況，我們於2023年沒有產生所得稅開支。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已按時繳納所有相關稅款，且與相關稅務機關不存在爭議及未解決的事項。

經營業績按年比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度的比較

收入

我們的收入由2024年的人民幣324.7百萬元增加60.2%至2025年的人民幣520.3百萬元，是由於我們的AI算力集群產品及AI算力集群運營服務的快速發展。

財務資料

- **AI算力集群產品：**受到AI行業持續發展以及AI工作負載所需的運算強度日益增加所推動，我們AI算力集群產品的收入由2024年的人民幣307.7百萬元增加41.9%至2025年的人民幣436.6百萬元。相應地，對提供高性能算力資源及服務的AI算力集群的需求大幅增長。得益於我們產品性能及技術能力的持續提升，客戶對我們AI算力集群的需求增加，我們AI算力集群產品的客戶數量由2024年的10名增加至2025年的48名。

隨著更多集群交付及優化經驗的積累以及對多種AI工作負載之客戶需求的深入理解，我們得以提高集群設計、部署效率以及資源協調能力，從而使我們能夠更高效地完成產品交付。此外，供應鏈管理能力及與供應商的穩定關係也增強了我們的整體執行能力。因此，我們完成與AI算力集群產品業務相關的項目數量由2024年的10個增加至2025年的52個。

- **AI算力集群運營服務：**受到AI行業持續發展以及對算力資源及服務需求日益增加所推動，AI算力集群運營服務的收入由2024年的人民幣17.0百萬元增至2025年的人民幣83.6百萬元。此外，我們在提供可靠的AI算力集群產品方面擁有良好的業績記錄，這不僅提升了我們在AI算力集群運行方面的執行能力，也增強了客戶對我們技術能力的認可。這進而推動了客戶對我們算力服務的需求增長。與此同時，已有AI算力集群的企業對專業維護和技術支持的需求越發強烈，以增進系統性能和運行穩定性。我們AI算力集群運營服務的客戶數量由2024年的2名增加至2025年的16名。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣259.3百萬元增加57.0%至2025年的人民幣407.0百萬元，主要歸因於硬件採購成本增加人民幣109.7百萬元，總體與我們的業務及收入增長一致。

毛利及毛利率

基於上述原因，我們的毛利由2024年的人民幣65.4百萬元增至2025年的人民幣113.2百萬元。我們的毛利率由2024年的20.1%增至2025年的21.8%，主要由於AI算力集群運營服務的收入貢獻增加，而該等服務的毛利率相對高於AI算力集群產品的毛利率。

- **AI算力集群產品：**我們AI算力集群產品的毛利率由2024年的18.2%減至2025年的16.8%，主要是由於我們實施動態定價及營銷策略，以提高品牌及產品知名度、擴大市場份額及進一步加強客戶關係。
- **AI算力集群運營服務：**我們AI算力集群運營服務的毛利率由2024年的56.1%減至2025年的47.7%。我們僅於2024年推出AI算力集群運營服務，且於該年度僅有兩名客戶。因此，毛利率並不具代表性。於2025年，我們採取更具競爭力的定價以擴大客戶群，導致毛利率輕微下跌。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2024年的人民幣1.4百萬元增至2025年的人民幣2.2百萬元，主要是由於與研發活動有關的政府補助增加人民幣0.5百萬元。

財務資料

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由2024年的人民幣1.5百萬元增至2025年的人民幣4.3百萬元，主要是由於員工成本增加人民幣1.9百萬元，此乃因我們的銷售人員人數增加以推動我們的銷售及業務增長所致。

行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣10.2百萬元增至2025年的人民幣26.8百萬元，主要是由於(i)與[編纂]有關的[編纂]開支人民幣7.6百萬元；及(ii)員工成本增加人民幣4.7百萬元，此乃因我們的行政團隊人數及平均薪酬增加以支持我們已擴張的業務所致。

研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣28.4百萬元增至2025年的人民幣37.3百萬元，主要是由於(i)專業服務費增加人民幣11.5百萬元，此乃由於增加計算資源採購以支持我們的產品開發及測試活動；及(ii)員工成本增加人民幣9.8百萬元，此乃因我們的研發人員人數及平均薪酬增加所致，上述舉措均旨在發展研發活動。

金融及合約資產減值虧損

我們的金融及合約資產減值虧損由2024年的人民幣1.2百萬元增至2025年的人民幣8.8百萬元，主要是由於業務和收入增長導致貿易應收款項增加。

其他開支

我們的其他開支由2024年的人民幣5千元增至2025年的人民幣13千元。

融資成本

我們的融資成本由2024年的人民幣1.2百萬元增至2025年的人民幣3.8百萬元，主要是由於增加銀行借款支持我們的運營而導致銀行貸款利息增加人民幣2.6百萬元。

附帶優先權股份的金融負債公允價值變動

我們於2024年及2025年分別錄得附帶優先權股份的金融負債公允價值虧損人民幣8.8百萬元及人民幣376.6百萬元，原因是估值及新投資者的股權投資增加。

所得稅開支

我們於2025年錄得所得稅開支人民幣13.3百萬元，而於2024年則為人民幣4.0百萬元，主要由於與購買若干固定資產有關的遞延所得稅開支所致。

年內(虧損)/利潤

由於上述原因，我們於2024年及2025年分別錄得淨利潤人民幣11.5百萬元及淨虧損人民幣355.6百萬元。

財務資料

截至2024年12月31日止年度與2023年2月20日至2023年12月31日期間的比較

收入

我們的收入由2023年的人民幣31.8百萬元大幅增至2024年的人民幣324.7百萬元，主要是由於我們的AI算力集群產品業務快速擴張。我們於2024年開始自提供AI算力集群運營服務產生收入。

- **AI算力集群產品**：主要受客戶為應付AI工作負載所需的算力日益增加而對AI算力集群產品需求增加所推動，我們AI算力集群產品的收入由2023年的人民幣31.8百萬元大幅增至2024年的人民幣307.7百萬元。2023年，我們AI算力集群產品的業務處於發展初期，產品交付量和客戶群體有限。隨著大規模AI計算集群的需求於2024年增長，我們開始對集群產品進行更廣泛的商業部署。特別是，我們為多家標桿客戶保障並執行產品交付，有助於產品交付和收入規模的大幅增長。我們AI算力集群產品的客戶數量由2023年的4名增加至2024年的10名，而我們完成與AI算力集群產品業務相關的項目數量由2023年的4個增加至2024年的10個。
- **AI算力集群運營服務**：我們於2024年開始提供AI算力集群運營服務，並於同年實現收入人民幣17.0百萬元。

銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣29.4百萬元大幅增至2024年的人民幣259.3百萬元，主要歸因於硬件採購成本增加人民幣212.3百萬元，這與我們的AI算力集群產品業務的業務及收入增長一致。

毛利及毛利率

基於上述原因，我們的毛利由2023年的人民幣2.4百萬元大幅增至2024年的人民幣65.4百萬元。由於我們的AI算力集群產品業務的毛利率有所改善，以及在較小程度上，由於毛利率相對較高的AI算力集群運營服務的收益貢獻增加所致，因此毛利率由2023年的7.6%增至2024年的20.1%。

- **AI算力集群產品**：我們的AI算力集群產品毛利率由2023年的7.6%增至2024年的18.2%，主要由於我們的業務規模擴大。由於我們於2023年仍處於運營初期，客戶基礎相對較小，故我們的規模效益及整體盈利能力有限。於2024年，隨著我們的產品漸趨成熟且部署效率有所提升，我們的整體毛利率相應上升。
- **AI算力集群運營服務**：2024年，我們的AI算力集群運營服務毛利率為56.1%。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2023年的人民幣0.5百萬元增至2024年的人民幣1.4百萬元，主要由於與我們研發活動相關的政府補助增加人民幣0.8百萬元。

財務資料

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由2023年的人民幣0.1百萬元增至2024年的人民幣1.5百萬元，主要由於員工成本增加人民幣0.8百萬元，此乃因銷售活動增加以推動我們的銷售及業務增長所致。

行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣0.9百萬元增至2024年的人民幣10.2百萬元，主要由於(i)員工成本增加人民幣3.8百萬元，此乃因我們的行政團隊人數及平均薪酬增加以支持業務規模擴張；及(ii)與融資活動相關的專業服務費增加人民幣2.0百萬元。

研發開支

我們的研發開支由2023年的人民幣2.9百萬元增至2024年的人民幣28.4百萬元，主要因(i)員工成本增加人民幣9.5百萬元，乃由於我們擴充研發團隊以支持日益增長的研發活動；(ii)材料及測試費增加人民幣14.2百萬元，主要由於硬件採購增加，以支持我們於業務營運初期的研發；及(iii)專業服務費增加人民幣1.3百萬元。

金融及合約資產減值虧損

我們的金融及合約資產減值虧損由2023年的人民幣35千元增至2024年的人民幣1.2百萬元，主要由於業務和收入增長導致我們的貿易應收款項增加。

其他開支

我們於2024年產生其他開支人民幣5千元。

融資成本

我們的融資成本由2023年的人民幣6,000元增至2024年的人民幣1.2百萬元，主要由於為支持我們的運營而新增銀行借款，導致銀行貸款利息增加人民幣1.2百萬元。

附帶優先權股份的金融負債公允價值變動

我們於2023年及2024年分別錄得附帶優先權股份的金融負債公允價值虧損人民幣1.0百萬元及人民幣8.8百萬元，反映出估值增加。

所得稅開支

由於應課稅溢利增加，我們的所得稅開支由2023年的零增至2024年的人民幣4.0百萬元。

期／年內(虧損)／利潤

由於上述原因，2023年及2024年，我們分別錄得期內虧損人民幣2.2百萬元及年內利潤人民幣11.5百萬元。

財務資料

綜合財務狀況表主要項目的討論

下表載列截至所示日期我們綜合財務狀況表的概要：

	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	39	26,448	174,110
使用權資產	368	226	1,473
其他無形資產	—	—	2,396
於聯營公司的投資	—	18,690	18,558
預付款項	—	21,000	—
非流動資產總值	407	66,364	196,537
流動資產			
存貨	21,395	64,303	233,592
貿易應收款項	641	21,970	163,278
合約資產	—	751	95
預付款項、其他應收款項及其他資產	4,327	21,880	37,881
應收稅款	—	—	1,942
以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的 金融資產	—	—	4,411
現金及現金等價物	4,035	96,194	297,946
流動資產總值	30,398	205,098	739,145
流動負債			
貿易應付款項	12,688	7,810	151,606
其他應付款項及應計項目	990	6,236	32,939
計息銀行借款	—	43,858	193,286
撥備	212	2,260	4,643
租賃負債	137	147	563
應納稅款	—	4,039	1,851
合約負債	3,835	28,004	88,470
附有優先權的股份的金融負債	14,595	162,020	715,053
流動負債總額	32,457	254,374	1,188,411
流動負債淨值	(2,059)	(49,276)	(449,266)
總資產減流動負債	(1,652)	17,088	(252,729)
非流動負債			
計息銀行借款	—	4,082	64,456
撥備	318	3,178	5,024
遞延稅項負債	—	—	13,161
租賃負債	224	77	832
合約負債	—	—	1,164
遞延收入	—	—	5,175
非流動負債總額	542	7,337	89,812
(負債淨額)／資產淨值	(2,194)	9,751	(342,541)

財務資料

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
權益			
母公司擁有人應佔權益			
實繳資本／股本.....	158	1,269	15,826
(虧絀)／儲備.....	(2,352)	8,482	(358,316)
	(2,194)	9,751	(342,490)
非控股權益.....	—	—	(51)
(虧絀)／權益總額.....	(2,194)	9,751	(342,541)

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括：(i)算力服務相關機器及設備；(ii)電子設備，包括我們日常運營中使用的計算機；及(iii)其他設備。下表載列截至所示日期我們的物業、廠房及設備明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
機器及設備.....	—	26,058	172,754
電子設備.....	39	390	778
其他設備 ⁽¹⁾	—	—	578
合計.....	39	26,448	174,110

附註：

(1) 主要包括辦公用品和家具。

我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣39千元增至截至2024年12月31日的人民幣26.4百萬元，並進一步增至截至2025年12月31日的人民幣174.1百萬元，主要由於我們購置額外機器及設備，以滿足客戶對我們算力服務日益增長的需求。

於聯營公司的投資

我們於聯營公司的投資主要指我們對受我們重大影響的實體的股權投資。我們於聯營公司的投資由截至2023年12月31日的零增至截至2024年12月31日的人民幣18.7百萬元，截至2025年12月31日則保持相對穩定，為人民幣18.6百萬元，這主要與我們於該聯營公司淨資產中的應佔份額相關。

財務資料

存貨

我們的存貨主要包括：(i)材料及設備，主要包括交換機及光模塊等網絡設備，將納入我們的AI算力集群產品中；(ii)耗材和備件，主要包括電纜；及(iii)合約履行成本，指就AI算力集群產品採購若干已發貨的硬件設備的成本及已承諾的勞工成本，但其尚未確認為銷售成本。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)		
材料及設備.....	10,682	59,396	74,572
耗材和備件.....	910	7,408	5,966
合約履行成本.....	9,881	337	159,115
減：撥備.....	(78)	(2,838)	(6,061)
合計	21,395	64,303	233,592

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣21.4百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣64.3百萬元，主要由於：(i)材料及設備增加人民幣48.7百萬元；及(ii)耗材和備件增加人民幣6.5百萬元，原因皆是為滿足客戶需求而進行的設備囤積。截至2025年12月31日，我們的存貨進一步增至人民幣233.6百萬元，主要由於：(i)合約履行成本增加人民幣158.8百萬元，此乃與已就相關項目交付予客戶但仍待客戶驗收的若干設備有關；及(ii)材料及設備增加人民幣15.2百萬元，原因是我們為滿足客戶需求而進行設備囤積。

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)		
一年內	21,395	62,950	215,976
一至兩年.....	—	1,353	17,414
兩年以上.....	—	—	202
合計	21,395	64,303	233,592

下表載列我們於所示期間的存貨周轉天數：

	2023年2月20日至 2023年12月31日期間	截至12月31日止年度	
		2024年	2025年
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	114.3	59.5	131.7

附註：

- (1) 按該期間存貨的期初及期末結餘淨值平均數除以相關期間的銷售成本，再乘以該期間的天數（即2023年為315天，2024年及2025年為360天）計算。

財務資料

2023年，我們的存貨周轉天數為114.3天。我們的存貨周轉天數由2024年的59.5天增至2025年的131.7天。存貨周轉天數增加主要歸因於期末存貨結餘較高，主要是由於若干硬件已就相關項目裝運，惟相關項目尚未交付或驗收，因此相應成本尚未轉撥至銷售成本，並仍入賬列作合約履約成本。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的存貨中有人民幣9.3百萬元或約4.0%其後已消耗。

貿易應收款項

我們的貿易應收款項指應收客戶款項。下表載列於所示日期我們的貿易應收款項詳情：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
貿易應收款項.....	675	23,126	173,311
減值.....	(34)	(1,156)	(10,033)
合計.....	641	21,970	163,278

我們的貿易應收款項由截至2023年12月31日的人民幣0.6百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣22.0百萬元，並進一步增至截至2025年12月31日的人民幣163.3百萬元，這與我們的業務擴張相一致。

下表載列截至所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
		(人民幣千元)	
一年內.....	641	21,970	155,986
一至兩年.....	—	—	7,292
合計.....	641	21,970	163,278

下表載列於所示期間／年度我們的貿易應收款項周轉天數：

	2023年2月20日至 2023年12月31日期間	截至12月31日止年度	
		2024年	2025年
貿易應收款項周轉天數 ⁽¹⁾	3.2	12.5	64.1

附註：

- (1) 按該期間貿易應收款項的期初及期末結餘淨值平均數除以相關期間的收入，再乘以該期間的天數（即2023年為315天，2024年及2025年為360天）計算。

2023年，我們的貿易應收款項周轉天數為3.2天。我們的貿易應收款項周轉天數由2024年的12.5天增至2025年的64.1天，主要由於我們為若干關鍵客戶延長信貸期，以促進可持續、友好的業務關係。展望未來，隨著我們的業務持續增長及客戶群多樣化，我們計劃增強我們的信貸管理政策及常規。例如，我們將監察未結賬款，尤其是賬齡較長的賬款。我們亦擬通過更頻繁的跟進措施加強我們的清收力度。

財務資料

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項中有人民幣14.0百萬元或約8.6%其後已收回。

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的流動部分主要包括：(i)可抵扣增值稅（「**增值稅**」）；(ii)用於硬件採購的預付款項；(iii)按金及其他應收款項，主要包括投標時提交的履約保證金和投標保證金；及(iv)遞延[**編纂**]開支。我們的預付款項、其他應收款項及其他資產的非流動部分包括購買物業、廠房及設備的預付款項。下表載列截至所示日期我們的預付款項、其他應收款項及其他資產的明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
流動			
可抵扣增值稅	2,041	16,480	18,889
預付款項	1,822	4,290	12,018
按金及其他應收款項	465	1,126	5,645
遞延[編纂]開支	—	—	1,333
減值準備	(1)	(16)	(4)
合計	4,327	21,880	37,881
非流動			
購買物業、廠房及設備的預付款項	—	21,000	—
合計	—	21,000	—

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產的流動部分由截至2023年12月31日的人民幣4.3百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣21.9百萬元，主要由於(i)可抵扣增值稅增加人民幣14.4百萬元；及(ii)預付款項增加人民幣2.5百萬元，上述兩項增加均是由於我們為配合業務擴張而增加了硬件採購。截至2025年12月31日，我們預付款項、其他應收款項及其他資產的流動部分進一步增至人民幣37.9百萬元，主要是因為(i)業務擴張導致硬件採購增加，致使預付款增加了人民幣7.7百萬元；(ii)按金及其他應收款項增加人民幣4.5百萬元，此乃因我們增加投標活動以推動業務進一步增長；及(iii)可抵扣增值稅增加人民幣2.4百萬元。

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中有人民幣4.8百萬元或約11.9%其後已結清。

現金及現金等價物

我們的現金及現金等價物包括銀行現金。我們的現金及現金等價物由截至2023年12月31日的人民幣4.0百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣96.2百萬元，並進一步增至截至2025年12月31日的人民幣297.9百萬元，主要源於銀行借款所得款項及發行優先股所得款項。

財務資料

貿易應付款項

我們的貿易應付款項包括應付我們硬件供應商的未結清款項。我們的貿易應付款項由截至2023年12月31日的人民幣12.7百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣7.8百萬元，主要由於結清未償還款項。我們的貿易應付款項而後增至截至2025年12月31日的人民幣151.6百萬元，主要由於我們的硬件採購隨著業務增長而增加。下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
一年內	12,688	7,810	151,606
合計	12,688	7,810	151,606

下表載列於所示期間我們的貿易應付款項周轉日數：

	2023年2月20日至 2023年12月31日期間	截至12月31日止年度	
		2024年	2025年
貿易應付款項周轉天數 ⁽¹⁾	67.8	14.2	70.5

附註：

- (1) 按該期間貿易應付款項的期初及期末結餘平均數除以相關期間的銷售成本，再乘以該期間的天數（即2023年為315天，2024年及2025年為360天）計算。

2023年，我們的貿易應付款項周轉天數為67.8天。我們的貿易應付款項周轉天數由2024年的14.2天增至2025年的70.5天，主要由於隨著我們與供應商議價的能力增強，供應商給予我們更有利的信貸條款。

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項中有人民幣34.0百萬元或約25.2%其後已結清。

其他應付款項及應計項目

我們的其他應付款項及應計項目包括：(i)應付僱員的工資及福利；(ii)其他應付稅項，主要指應付增值稅；(iii)其他應付款項，主要與技術服務及已收按金有關；及(iv)應計[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項目的明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
應付工資及福利	808	5,043	11,340
其他應付稅項	58	261	9,194
其他應付款項	124	932	5,096
應計[編纂]開支	—	—	7,309
合計	990	6,236	32,939

財務資料

我們的其他應付款項及應計項目由截至2023年12月31日的人民幣1.0百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣6.2百萬元，主要由於：(i)因我們員工隊伍的擴大及僱員平均薪酬的提高，應付工資及福利增加人民幣4.2百萬元；及(ii)與技術服務相關的其他應付款項增加人民幣0.8百萬元。截至2025年12月31日，其他應付款項及應計項目進一步增至人民幣32.9百萬元，主要由於(i)應付增值稅增加人民幣8.9百萬元；(ii)應計[編纂]開支增加人民幣7.3百萬元；(iii)應付工資及福利增加人民幣6.3百萬元，此乃由於我們的員工規模擴大及員工平均薪酬增加所致；及(iv)與已收按金有關的其他應付款項增加人民幣4.2百萬元。

合約負債

我們的合約負債指收取自客戶的預付款項。我們的合約負債由截至2023年12月31日的人民幣3.8百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣28.0百萬元，並進一步增至截至2025年12月31日的人民幣88.5百萬元，與我們的業務及收益增長一致。

流動資金及資本資源

於往績記錄期間，我們的現金主要用於為硬件採購、合同製造、研發及銷售活動以及其他營運需求提供資金。我們主要通過業務運營產生的現金、銀行貸款及股權融資來滿足運營及其他資本需求。我們預期未來在獲取融資以撥付營運資金的可得性方面不會有任何變動。

我們預計的現金需求主要與業務運營、銷售及營銷以及研發相關。我們預期使用現有現金及現金等價物、產品及服務銷售所得收入、[編纂]以及銀行和其他貸款來滿足我們未來的營運資金和其他現金需求。

截至2026年2月28日（即確定我們債務的最近實際可行日期），我們擁有現金及現金等價物人民幣62.2百萬元。考慮到我們的內部資源、經營活動產生的現金流量以及[編纂]估計[編纂]，董事確認我們可動用的營運資金目前及自本文件日期起至少12個月內均維持充足。

現金流量

下表載列於所示期間／年度我們綜合現金流量表的組成部分：

	2023年2月20日至 2023年12月31日期間	截至12月31日止年度	
		2024年	2025年
		(人民幣千元)	
經營活動所用現金流量淨額.....	(9,410)	(21,164)	(1,111)
投資活動所用現金流量淨額.....	(37)	(72,381)	(179,685)
融資活動所得現金流量淨額.....	13,482	185,704	382,548
現金及現金等價物增加淨額.....	4,035	92,159	201,752
年初現金及現金等價物	—	4,035	96,194
年末現金及現金等價物	4,035	96,194	297,946

財務資料

經營活動所用現金流量淨額

2025年，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣1.1百萬元，主要歸因於我們錄得稅前虧損人民幣342.3百萬元（經若干非現金及非經營項目調整後），包括附帶優先權股份的金融負債公允價值變動人民幣376.6百萬元以及物業、廠房及設備折舊人民幣27.8百萬元；及(i)對我們的現金流量產生負面影響的營運資金變動，主要包括存貨增加人民幣172.5百萬元及貿易應收款項增加人民幣150.2百萬元；及(ii)對我們的現金流量產生正面影響的營運資金變動，主要包括貿易應付款項增加人民幣143.8百萬元。

2024年，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣21.2百萬元，主要歸因於我們錄得稅前利潤人民幣15.5百萬元（經若干非現金及非經營項目調整後），包括附帶優先權股份的金融負債公允價值變動人民幣8.8百萬元；及(i)對我們的現金流量產生負面影響的營運資金變動，主要包括存貨增加人民幣45.7百萬元、貿易應收款項增加人民幣22.5百萬元以及預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣13.8百萬元；及(ii)對我們的現金流量產生正面影響的營運資金變動，主要包括合約負債增加人民幣24.2百萬元。

2023年，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣9.4百萬元，主要歸因於我們錄得稅前虧損人民幣2.2百萬元（經若干非現金及非經營項目調整後），包括附帶優先權股份的金融負債公允價值變動人民幣1.0百萬元；及(i)對我們的現金流量產生負面影響的營運資金變動，主要包括存貨增加人民幣21.5百萬元，以及預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣4.3百萬元；及(ii)對我們的現金流量產生正面影響的營運資金變動，主要包括貿易應付款項增加人民幣12.7百萬元。

投資活動所用現金流量淨額

2025年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣179.7百萬元，主要由於物業、廠房及設備購置款項人民幣177.3百萬元，以及以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產購置款項人民幣177.0百萬元，部分被處置以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產所得款項人民幣177.1百萬元所抵銷。

2024年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣72.4百萬元，主要由於物業、廠房及設備項目購置款項人民幣53.7百萬元，以及於一家聯營公司的投資人民幣18.7百萬元。

2023年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣37千元，是由於物業、廠房及設備項目購置款項人民幣37千元。

融資活動所得現金流量淨額

2025年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣382.5百萬元，主要由於新增銀行貸款人民幣263.2百萬元及發行優先股所得款項人民幣176.4百萬元，部分被償還的銀行貸款人民幣53.4百萬元所抵銷。

2024年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣185.7百萬元，主要由於發行優先股所得款項人民幣138.6百萬元及新增銀行貸款人民幣92.7百萬元，部分被償還銀行貸款人民幣44.8百萬元所抵銷。

2023年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣13.5百萬元，主要由於發行優先股所得款項人民幣13.6百萬元，惟被租賃付款人民幣73千元所抵銷。

財務資料

流動資產及流動負債

下表載列截至所示日期我們的流動資產及負債：

	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	21,395	64,303	233,592	271,512
貿易應收款項	641	21,970	163,278	190,738
合約資產	—	751	95	95
預付款項、其他應收款項及 其他資產	4,327	21,880	37,881	67,012
應收稅款	—	—	1,942	—
以公允價值計量且其變動計入 其他綜合收益的金融資產 ..	—	—	4,411	—
以公允價值計量且其變動計入 當期損益的金融資產	—	—	—	10,000
現金及現金等價物	4,035	96,194	297,946	62,190
流動資產總值	30,398	205,098	739,145	601,547
流動負債				
貿易應付款項	12,688	7,810	151,606	139,094
其他應付款項及應計項目	990	6,236	32,939	18,036
計息銀行借款	—	43,858	193,286	125,000
撥備	212	2,260	4,643	4,474
租賃負債	137	147	563	486
應納稅款	—	4,039	1,851	611
合約負債	3,835	28,004	88,470	76,863
附有優先權的股份的 金融負債	14,595	162,020	715,053	1,226,633
流動負債總額	32,457	254,374	1,188,411	1,591,197
流動負債淨值	(2,059)	(49,276)	(449,266)	(989,650)

我們的流動負債淨額由截至2025年12月31日的人民幣449.3百萬元增至截至2026年2月28日的人民幣989.7百萬元，主要由於附有優先權的股份的金融負債增加人民幣511.6百萬元，部分被存貨增加人民幣37.9百萬元所抵銷。

我們的流動負債淨值由截至2024年12月31日的人民幣49.3百萬元增至截至2025年12月31日的人民幣449.3百萬元，主要由於附有優先權的股份的金融負債增加人民幣553.0百萬元，計息銀行借款增加人民幣149.4百萬元及貿易應付款項增加人民幣143.8百萬元；但部分被存貨增加人民幣169.3百萬元及貿易應收款項增加人民幣141.3百萬元所抵銷。

我們的流動負債淨值由截至2023年12月31日的人民幣2.1百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣49.3百萬元，主要由於附有優先權的股份的金融負債增加人民幣147.4百萬元及計息銀行借款增加人民幣43.9百萬元；部分被現金及現金等價物增加人民幣92.2百萬元及存貨增加人民幣42.9百萬元所抵銷。

財務資料

資本開支

我們於往績記錄期間的資本開支主要用於購買物業、廠房及設備項目以及購買無形資產。於2023年、2024年及2025年，我們的資本開支分別為人民幣37千元、人民幣53.7百萬元及人民幣177.3百萬元。我們計劃使用手頭現金、經營活動所得現金、[編纂]以及銀行和其他貸款來滿足我們未來的資本開支需求。

資本承諾

截至2023年及2025年12月31日，我們並無任何重大資本承諾。截至2024年12月31日，我們的資本承諾為人民幣128.2百萬元，即物業、廠房及設備。

我們預期將以我們目前可動用的財務資源及將自[編纂]收取的[編纂]撥付我們的資本承諾。

債務

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年2月28日（即確定我們債務的最近實際可行日期），除下表所披露者外，我們並無任何重大債務：

	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				
租賃負債.....	137	147	563	486
計息銀行借款.....	—	43,858	193,286	125,000
附有優先權的股份的 金融負債.....	14,595	162,020	715,053	1,226,633
小計	14,732	206,025	908,902	1,352,119
非流動				
計息銀行借款.....	—	4,082	64,456	83,415
租賃負債.....	224	77	832	839
小計	224	4,159	65,288	84,254
合計	14,956	210,184	974,190	1,436,373

租賃負債

於往績記錄期間，我們的租賃負債主要與辦公樓宇租賃有關。截至2023年及2024年12月31日，我們的租賃負債保持相對穩定，分別為人民幣0.4百萬元和人民幣0.2百萬元，並增至截至2025年12月31日的人民幣1.4百萬元，原因是我們租賃了更多辦公場所支持我們的運營。

計息銀行借款

我們的流動和非流動計息銀行借款由截至2023年12月31日的零增至截至2024年12月31日的人民幣47.9百萬元，並進一步增至截至2025年12月31日的人民幣257.7百萬元。我們就AI算力集群產品及AI算力運營服務使用銀行融資採購硬件設備。此類融資安排與我們業務的規模和增長密切相關。於2026年2月28日，我們擁有已承諾未動用的銀行融資人民幣208.4百萬元。

財務資料

於往績記錄期間，我們的銀行貸款來自商業銀行及金融機構，實際年利率在2.3%至4.5%之間。董事確認，截至最後實際可行日期，我們借款項下的協議並無包含任何會對我們未來獲取額外借款或發行債務或股本證券的能力產生重大及不利影響的契約。董事進一步確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無任何銀行及其他借款違約，亦無違反任何契約。此外，董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在獲取信貸融資方面並無遇到任何困難，亦無任何融資被撤回或要求提早還款的情況。

附有優先權的股份的金融負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別錄得附有優先權的股份的金融負債人民幣14.6百萬元、人民幣162.0百萬元及人民幣715.1百萬元。這一增長主要歸因於我們的估值增加及新投資者的股權投資增加。我們的優先股將在[編纂]後自動轉換為普通股，相關金融工具將從金融負債重分類至權益。

除上文所披露者外，截至2026年2月28日（即確定我們債務的最近實際可行日期），我們並無任何銀行貸款或已發行且尚未償還或已同意發行的任何貸款資本、銀行透支、借貸或類似債務、承兌負債（普通商業票據除外）或承兌信用證、債權證、按揭、質押、租購或融資租賃承諾、擔保或其他重大或有負債。董事確認，自2026年2月28日起至本文件日期，我們的負債並無重大變動。

關聯方交易

我們可能不時與關聯方訂立交易。有關關聯方交易的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註37。

或有負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們並無任何重大或有負債。董事確認，自2025年12月31日至本文件日期，我們的或有負債並無任何重大變動。

資產負債表外承擔及安排

截至最後實際可行日期，我們並未訂立任何資產負債表外交易。

主要財務比率

下表載列截至所示日期或於所示期間我們的關鍵財務比率。

	截至12月31日／截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
毛利率 ⁽¹⁾	7.6%	20.1%	21.8%
流動比率 ⁽²⁾	1.7	2.2	1.6
速動比率 ⁽³⁾	0.5	1.5	1.1

財務資料

附註：

- (1) 毛利率按於所示期間／年度的毛利除以該期間／年度收入計算。
- (2) 流動比率按截至所示日期的流動資產除以流動負債（不包括附有優先權的股份的金融負債）計算。
- (3) 速動比率按截至所示日期的流動資產減去存貨再除以流動負債（不包括附有優先權的股份的金融負債）計算。

主要財務比率分析

毛利率

有關往績記錄期間影響我們毛利率因素的討論，請參閱「－經營業績按年比較」。

流動比率及速動比率

我們的流動比率由截至2023年12月31日的1.7增至截至2024年12月31日的2.2，而我們的速動比率由截至2023年12月31日的0.5增至截至2024年12月31日的1.5，主要是由於現金及現金等價物增加所致。

我們的流動比率由截至2024年12月31日的2.2降至截至2025年12月31日的1.6，而我們的速動比率由截至2024年12月31日的1.5降至截至2025年12月31日的1.1，主要是由於計息銀行借款及貿易應付款項增加所致。

關於市場風險的定量和定性披露

我們面臨各種市場風險及其他金融風險，包括外幣風險、信貸風險及流動性風險。

外幣風險

由於本集團主要業務位於中國內地，大部分交易均以人民幣進行，資產及負債亦主要以人民幣計值。於記錄期內，本集團並無面臨重大外幣風險。

信貸風險

本集團僅與具信譽的認可第三方進行交易。根據政策，所有希望以賒銷方式交易的客戶均須通過信貸審核程序。於記錄期內，本集團來自五大客戶的信貸風險存在一定集中性。此外，本集團持續監察應收款項結餘，壞賬風險並不重大。對於非相關經營單位功能貨幣計值的交易，未經特別批准，本集團不會提供賒銷條款。

流動資金風險

本集團監控並維持有管理層認為足夠的現金及現金等價物水平，以為營運提供資金，並減緩現金流波動的影響。

財務資料

股息

於往績記錄期間，我們並未就H股宣派或派付任何股息。我們現時預期會保留所有未來盈利用於業務運營及擴張，且預計在可預見的未來將不會派付任何現金股息。未來任何股息的宣派及派付將由董事會決定，並須遵守我們的組織章程細則及中國《公司法》，並將取決於多項因素，包括我們產品的成功商業化以及我們的盈利、資本需求、整體財務狀況及合約限制。目前，我們並無制定股息政策或預定的股息派付率。[經我們的中國法律顧問確認，根據中國法律，未來我們賺得的任何純利都將首先用於彌補過往的累計虧損，其後我們須提取利潤的10%撥入法定公積金，直至法定公積金達到我們註冊資本的50%以上。因此，我們僅可在滿足以下條件後宣派股息：(i)所有的過往累計虧損均已彌補；及(ii)我們已按上文所述，將足夠的利潤撥入法定公積金。

可供分派儲備

截至2025年12月31日，本公司並無任何可供分派予股東的儲備。

[編纂]開支

假設未根據[編纂]股份，我們預計將承擔的[編纂]開支約為[編纂]港元（假設[編纂]為每股股份[編纂]港元，即指示性[編纂]範圍每股股份[編纂]港元至[編纂]港元的中位數），約佔[編纂]估計[編纂]的[編纂]%。[編纂]開支包括：(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)我們的法律顧問及申報會計師費用及開支約[編纂]港元；及(b)其他費用及開支約[編纂]港元。在[編纂]開支總額中，約人民幣[編纂]元將直接歸屬於股份[編纂]，將於[編纂]完成後自權益中扣減，人民幣[編纂]元已於往績記錄期間確認為開支，餘下約人民幣[編纂]元預期將於[編纂]後確認為開支。我們認為上述任何費用或開支對我們而言均不屬重大，亦並非異常高昂。上述[編纂]開支為最新的實際可行估計，僅供參考，實際金額可能與此估計有所不同。

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，截至本文件日期，我們的財務或貿易狀況或前景自2025年12月31日（報告期間結束日期，即本文件附錄一報告期間的結束日期）以來並無任何重大不利變動；且除本文件附錄一經審計財務資料附註41所載者外，自2025年12月31日以來概未發生會嚴重影響本文件附錄一會計師報告所載資料的事件。

根據上市規則第13.13至13.19條須予披露的事項

董事確認，截至最後實際可行日期，其並不知悉任何會導致須作出上市規則第13.13至13.19條規定的任何披露的情況。