

財務資料

閣下應將以下討論與分析連同本文件附錄一會計師報告所載的本集團綜合財務報表(包括其附註)一併閱讀。閣下應細閱本文件附錄一所載整份會計師報告，而不應僅倚賴本節所載資料。會計師報告乃根據國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製，可能在重大方面與其他司法權區(包括美國)的公認會計原則有所不同。

以下討論及分析載有反映我們目前對未來事件及財務表現的若干前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們憑藉經驗及對過往趨勢、現況及預期未來發展的見解以及我們認為於有關情況下屬合適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的預期及預測，取決於多項風險及不確定因素。閣下評估我們的業務時，應審慎考慮本文件「風險因素」及「前瞻性陳述」各節所載資料。

概覽

我們是中國領先的內容資產運營商。內容資產是指經系統化創作及管理的數字內容(如文本、圖片及視頻)集合，可用於實現特定業務目標，如品牌建設、銷售轉化及用戶增長。我們向企業客戶提供基於AI驅動的內容營銷解決方案及內容管理服務，提供內容資產創作、積累、分析、分發及優化的完整服務週期。我們的內容營銷解決方案助力企業客戶構建及傳播內容資產、建立品牌影響力及用戶連接，而我們的內容管理服務則推動內容資產的系統化沉澱、分析以及長效複用。

影響我們經營業績的主要因素

我們認為，影響我們經營業績及財務狀況的最主要因素如下。

我們保留現有客戶及獲取新客戶的能力

我們的收入及財務表現受我們客戶群的組成影響。於往績記錄期間，我們的客戶群主要由使用我們內容營銷解決方案及內容管理服務的企業組成。

我們戰略性地專注於服務知名企業客戶，這有助於我們收入流的穩定性，並提高我們貿易應收款項的質量及可回收性。然而，該等客戶戰略亦導致一定程度的客戶集中。於2023年、2024年及2025年，我們各期間的五大客戶分別佔我們收入總額的68.2%、57.6%及57.3%，且我們各期間的最大客戶分別佔我們收入總額的34.8%、22.2%及16.9%。因此，該等主要客戶的業務規模、營銷預算或參與程度的變動，以及我們與其關係的穩定性，均可能影響我們的收入、貿易應收款項及現金流量。

此外，我們持續吸引新優質客戶，多元化我們的客戶基礎以及與現有客戶維持穩定關係的能力，將繼續影響我們收入的穩定性及可預測性。

財 務 資 料

中國內容營運業及我們技術驅動型解決方案的發展

隨著社交媒體平台、在線內容生態系統及數字廣告渠道的快速增長，內容運營行業於近年有所擴張。隨著企業日益依賴社交媒體平台推廣其產品並與消費者互動，對內容驅動型營銷活動及相關營銷技術解決方案的需求有所增加。

於往績記錄期間，內容運營行業的持續發展促使對我們服務的需求增加，包括我們的達人營銷服務及內容推廣服務。特別是，企業對結合達人營銷執行、數據分析及內容管理能力的綜合解決方案的需求日益增加。

此外，數據分析及人工智能等領域的技術發展已日益塑造數字營銷格局。我們利用該等技術以加強活動策劃、內容表現分析及營銷優化的能力，支持我們於往績記錄期間服務組合及客戶群的擴張。

我們與內容創作者及MCN合作的能力

我們與內容創作者及MCN合作，為我們的企業客戶執行營銷活動。該等內容創作者在製作及分發數字內容方面發揮重要作用，使企業客戶能透過各個社交媒體平台觸及目標受眾。

我們與優質內容創作者及與代表該等創作者的MCN有效合作的能力，將影響我們為客戶提供的營銷活動的規模及成效。廣泛且多元化的內容創作者網絡使我們能將合適的內容創作者與特定的活動目標、行業及目標受眾進行匹配。

於往績記錄期間，我們維持該等內容創作者關係及媒體資源的能力，支持營銷活動的執行，並促成我們的達人營銷產生收入。

我們與主要社交媒體平台維持良好業務關係的能力

我們的內容營銷解決方案及內容管理服務均依賴我們與中國主要社交媒體平台的合作。該等平台通常擁有龐大的用戶群，並產生大量數據。

鑒於該等平台被廣泛採用，我們的企業客戶將其用戶視為關鍵受眾，且相關數據為制定營銷戰略的重要參考，這對我們的業務營運至關重要。

於往績記錄期間，我們透過API及商業安排從社交媒體平台存取公開數據，以取得營銷相關信息。此外，在該等平台上採購媒體資源，對於協助我們的客戶觸達其目標受眾而言至關重要。於往績記錄期間，我們以商業上合理的條款與該等平台維持及管理關係的能力，一直是影響我們業務營運及整體盈利能力的重要因素。

財 務 資 料

我們管理媒體資源採購及營銷執行成本的能力

我們銷售成本的很大一部分與採購媒體資源及執行營銷活動有關。於往績記錄期間，媒體資源成本分別佔我們總銷售成本約96.9%、96.7%及97.0%。

該等成本與為客戶開展的營銷活動規模、社交媒體平台上的廣告庫存及用戶流量定價，以及內容創作者及媒體合作夥伴收取的費用密切相關。隨著我們執行的營銷活動數量增加，我們的媒體資源採購及營銷活動執行成本亦隨之改變。

我們透過高效的營銷活動規劃、與內容創作者及媒體合作夥伴的長期合作，以及利用AI驅動的解決方案優化營銷表現，從而管理該等成本的能力，是於往績記錄期間影響我們毛利率及整體盈利能力的重要因素。

編製基準

歷史財務資料已根據國際會計準則理事會頒佈的所有適用國際財務報告會計準則編製。我們已於往績記錄期間採納所有適用的新訂及經修訂國際財務報告會計準則，惟於2026年1月1日開始的會計期間尚未生效的任何新準則或詮釋除外。已頒佈但尚未於2026年1月1日開始的會計年度生效的經修訂及新訂會計準則及詮釋載列於本文件附錄一會計師報告附註2.2。歷史財務資料已根據歷史成本法編製，惟以公允價值計量的若干金融資產除外。有關編製及呈報基準之詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註2.1。

重大會計政策以及關鍵判斷及估計

我們的部分會計政策要求我們應用與會計項目相關的估計、假設及複雜判斷。該等估計、假設及判斷對我們的財務狀況及經營業績有重大影響。我們的管理層根據過往經驗、行業慣例及在有關情況下被視為屬合理的對未來事件的預期，持續評估有關估計、假設及判斷。於往績記錄期間，我們管理層的估計或假設與實際結果之間並無任何重大偏差，我們亦未對該等估計或假設作出任何重大更改。我們預期該等估計及假設於可見未來不會發生任何重大變化。

我們的會計政策、判斷及估計，以及其他重要會計政策、估計、假設及判斷（其對於理解我們的財務狀況及經營業績而言十分重要）之詳情載於本文件附錄一會計師報告附註2及附註3。

財務資料

綜合損益表

下表載列我們於所示期間的綜合損益表概要。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
收入	1,425,231	100.0	1,563,966	100.0	1,949,630	100.0
銷售成本	<u>(1,250,878)</u>	<u>(87.8)</u>	<u>(1,408,803)</u>	<u>(90.1)</u>	<u>(1,690,755)</u>	<u>(86.7)</u>
毛利	174,353	12.2	155,163	9.9	258,875	13.3
其他收入及收益	11,779	0.8	21,166	1.4	4,746	0.2
銷售及營銷開支	(34,462)	(2.4)	(39,723)	(2.5)	(51,647)	(2.6)
行政開支	(45,237)	(3.2)	(49,676)	(3.2)	(53,458)	(2.7)
研發開支	(60,097)	(4.1)	(52,941)	(3.5)	(67,596)	(3.6)
金融資產減值淨額	(798)	(0.1)	(11,041)	(0.7)	1,314	0.1
其他開支	(303)	(0.0)	(182)	(0.0)	(11,860)	(0.6)
融資成本	(13,864)	(1.0)	(12,952)	(0.8)	(16,137)	(0.8)
分擔聯營公司的虧損	<u>(865)</u>	<u>(0.1)</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
除稅前溢利	30,506	2.1	9,814	0.6	64,237	3.3
所得稅抵免／(開支)	<u>2,421</u>	<u>0.2</u>	<u>2,110</u>	<u>0.2</u>	<u>(1,431)</u>	<u>(0.1)</u>
年內溢利	<u>32,927</u>	<u>2.3</u>	<u>11,924</u>	<u>0.8</u>	<u>62,806</u>	<u>3.2</u>

收入

於往績記錄期間，我們主要從(i)內容營銷解決方案(包括(a)達人營銷及(b)內容推廣)；及(ii)內容管理服務產生收入。

就達人營銷而言，我們向企業客戶提供內容營銷解決方案，涵蓋社交媒體平台的策略制定、媒體投放及績效監控。我們主要根據成本加成模式向客戶收取服務費，當中考慮所採購媒體資源的成本及按該成本百分比計算的服務費。就內容推廣而言，我們主要通過向客戶收取服務費產生收入，模式分為績效制模式(費用根據廣告實際投放量乘以預先約定的單價計算)或成本加成模式，其中包括內容推廣活動的總成本加上按該成本百分比計算的服務費。

就內容管理服務而言，我們主要透過企業應用產生收入，客戶就使用我們的AI驅動的企業內容管理應用矩陣支付訂閱費。我們亦提供其他相關服務，包括數據諮詢服務，提供有關平台動態及營運策略的定製研究報告。

財 務 資 料

下表載列於所示期間按服務類型劃分的收入明細，各項以絕對金額及佔收入總額的百分比形式呈列。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
內容營銷解決方案	1,325,698	93.0	1,485,280	95.0	1,836,612	94.2
達人營銷	1,293,121	90.7	1,459,249	93.3	1,800,025	92.3
內容推廣	32,577	2.3	26,031	1.7	36,587	1.9
內容管理服務	99,533	7.0	78,686	5.0	113,018	5.8
合計	<u>1,425,231</u>	<u>100.0</u>	<u>1,563,966</u>	<u>100.0</u>	<u>1,949,630</u>	<u>100.0</u>

銷售成本

下表載列於所示期間按業務劃分的銷售成本的絕對金額及佔總銷售成本的百分比明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
內容營銷解決方案	1,205,266	96.4	1,384,834	98.3	1,660,653	98.2
達人營銷	1,197,634	95.8	1,377,330	97.8	1,651,976	97.7
內容推廣	7,632	0.6	7,504	0.5	8,677	0.5
內容管理服務	45,612	3.6	23,969	1.7	30,102	1.8
合計	<u>1,250,878</u>	<u>100.0</u>	<u>1,408,803</u>	<u>100.0</u>	<u>1,690,755</u>	<u>100.0</u>

下表載列於所示期間我們按性質劃分的銷售成本明細，各以絕對金額及佔我們總銷售成本的百分比列示。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
媒體資源成本	1,211,048	96.9	1,361,685	96.7	1,640,391	97.0
員工成本	35,507	2.8	42,633	3.0	46,678	2.8
租賃及伺服器託管費	4,323	0.3	4,485	0.3	3,686	0.2
合計	<u>1,250,878</u>	<u>100.0</u>	<u>1,408,803</u>	<u>100.0</u>	<u>1,690,755</u>	<u>100.0</u>

財 務 資 料

我們的銷售成本主要包括(i)媒體資源成本，主要指(a)營銷內容製作及協作成本，涵蓋內容創作者就內容創作及媒體平台發佈的費用；及(b)推廣採購成本，主要為就廣告投放採購向第三方社交媒體平台支付的款項；(ii)員工成本，主要指人員配置及人力資源支出；及(iii)與雲端伺服器租賃費、數據儲存費及頻寬費用有關的租賃及伺服器託管費。

毛利及毛利率

由於上述情況，我們於2023年、2024年及2025年分別錄得毛利人民幣174.4百萬元、人民幣155.2百萬元及人民幣258.9百萬元，同期間的毛利率分別為12.2%、9.9%及13.3%。

下表載列於所示期間內，我們按業務劃分的毛利及毛利率明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	(人民幣千元，百分比除外)					
內容營銷解決方案	120,432	9.1	100,446	6.8	175,959	9.6
達人營銷	95,487	7.4	81,919	5.6	148,049	8.2
內容推廣	24,945	76.6	18,527	71.2	27,910	76.3
內容管理服務	53,921	54.2	54,717	69.5	82,916	73.4
合計	174,353	12.2	155,163	9.9	258,875	13.3

財 務 資 料

其他收入及收益

我們的其他收入及收益主要包括(i)政府補助，主要指增值稅優惠、退稅、穩定就業補貼及從地方當局收取的其他獎勵；(ii)銀行利息收入；(iii)理財產品投資收益；(iv)出售一間附屬公司的收益；(v)出售合營公司收益；(vi)終止租賃收益；(vii)2024年12月訴訟終審判決後，預計賠償金額減少，沖回2021年計提準備金並確認轉回收益；及(viii)其他。

下表載列於所示期間我們其他收入及收益的明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
其他收入						
政府補助	9,886	84.0	2,099	9.9	4,450	93.8
銀行利息收入	733	6.2	604	2.9	225	4.7
理財產品投資收入	9	0.1	573	2.7	33	0.7
其他收益						
出售一間附屬公司的收益	1,146	9.7	—	—	—	—
出售合營公司收益	—	—	3,585	16.9	—	—
終止租賃收益	—	—	—	—	38	0.8
撥回撥備的收益	—	—	14,299	67.6	—	—
其他	5	0.0	6	0.0	—	—
合計	<u>11,779</u>	<u>100.0</u>	<u>21,166</u>	<u>100.0</u>	<u>4,746</u>	<u>100.0</u>

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支主要包括(i)僱員福利開支，指我們銷售人員的薪金及福利；(ii)辦公室開支，指我們銷售及營銷團隊所使用辦公物業的使用權資產折舊及相關成本；及(iii)營銷及推廣開支，主要與我們的品牌推廣及營銷活動有關，包括網上推廣開支以及銷售及營銷團隊產生的其他開支。

財 務 資 料

下表載列於所示期間按性質劃分的銷售及營銷開支明細，各項均以絕對金額及佔銷售及營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	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
僱員福利開支	25,803	74.9	28,965	73.0	40,567	78.5
辦公室開支	4,516	13.1	5,501	13.8	6,693	13.0
營銷及推廣開支	4,143	12.0	5,257	13.2	4,387	8.5
合計	34,462	100.0	39,723	100.0	51,647	100.0

行政開支

我們的行政開支包括(i)僱員福利開支，指我們行政人員的薪金及福利；(ii)辦公室及其他行政開支，指我們行政團隊產生的一般行政及辦公相關開支，以及所使用辦公物業的使用權資產折舊及相關成本；(iii)專業服務費，指與我們一般營運相關的審計、法律及諮詢費用；(iv)[編纂]；及(v)其他。

下表載列於所示期間按性質劃分的行政開支明細，各項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	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
僱員福利開支	37,011	81.9	38,372	77.2	42,318	79.1
辦公室及其他行政開支	3,936	8.7	7,190	14.5	6,755	12.6
專業服務費	1,651	3.6	1,572	3.2	199	0.4
[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他	2,639	5.8	2,542	5.1	2,758	5.2
合計	45,237	100.0	49,676	100.0	53,458	100.0

研發開支

我們的研發開支主要包括(i)僱員福利開支，指研發人員的薪金及福利；(ii)伺服器及其他開發開支，指為研發目的所採購的雲端伺服器成本、數據庫成本以及其他硬件及軟件；(iii)辦公室開支，指研發團隊產生的一般行政及辦公室相關開支，以及研發團隊所使用辦公場所的使用權資產折舊及相關成本；及(iv)其他。

財 務 資 料

下表載列於所示期間按性質劃分的研發開支明細，各以絕對金額及佔研發開支總額的百分比列示。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
僱員福利開支	47,501	79.1	37,610	71.0	48,918	72.3
伺服器及其他開發開支	8,721	14.5	12,237	23.1	13,857	20.5
辦公室開支	3,136	5.2	2,634	5.0	4,370	6.5
其他	739	1.2	460	0.9	451	0.7
合計	60,097	100.0	52,941	100.0	67,596	100.0

金融資產減值淨額

我們的金融資產減值淨額主要指我們金融資產的預期信貸虧損，主要涉及貿易應收款項及其他應收款項。我們於2023年及2024年分別錄得金融資產減值虧損淨額人民幣0.8百萬元及人民幣11.0百萬元，並於2025年錄得撥回淨額人民幣1.3百萬元。

其他開支

其他開支主要指我們在日常業務過程中產生的非經營性支出。我們於2023年、2024年及2025年分別錄得其他開支人民幣0.3百萬元、人民幣0.2百萬元及人民幣11.9百萬元。

財務成本

我們的財務成本主要包括(i)銀行貸款利息；(ii)應收款項保理利息；及(iii)租賃負債利息。於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得財務成本人民幣13.9百萬元、人民幣13.0百萬元及人民幣16.1百萬元。

所得稅抵免／(開支)

所得稅開支主要指我們根據企業所得稅法及其相應實施條例應付的所得稅。該所得稅包括即期所得稅及遞延所得稅抵免／(開支)。

位於中國的實體須按25%的法定所得稅稅率繳稅，根據相關稅務法規，我們集團內部的若干實體符合資格享有優惠所得稅稅率。例如，本公司及我們的一家附屬公司北京新榜根據相關中國法律法規被認定為「高新技術企業」，因此於2023年至2025年期間享有15%的優惠所得稅稅率。此外，我們若干符合小型微利企業資格的附屬公司，於2023年至2025年期間有權享有5%的減低實際優惠所得稅稅率。

我們於2023年及2024年分別錄得所得稅抵免人民幣2.4百萬元及人民幣2.1百萬元，並於2025年錄得所得稅開支人民幣1.4百萬元。

財務資料

年內溢利

由於上述原因，我們於2023年、2024年及2025年分別錄得年內溢利人民幣32.9百萬元、人民幣11.9百萬元及人民幣62.8百萬元。

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日止年度的對比

收入

我們的收入總額由2024年的人民幣1,564.0百萬元增加24.7%至2025年的人民幣1,949.6百萬元，主要由於我們兩大業務的增長所致：

內容營銷解決方案。我們來自內容營銷解決方案的收入由2024年的人民幣1,485.3百萬元增加23.7%至2025年的人民幣1,836.6百萬元。

- **達人營銷。**我們來自達人營銷的收入由2024年的人民幣1,459.2百萬元增加23.4%至2025年的人民幣1,800.0百萬元，主要由於我們持續擴展至新行業，包括消費電子及電動汽車行業，尤其是我們與一家主要消費電子客戶加強合作。同期，由於我們策略性專注於高價值客戶，企業客戶數量有所減少。儘管如此，內容投放總量仍由2024年的約58,300次增加44.4%至2025年的84,200次，反映客戶參與度及每客戶投放量有所提升。每次投放平均價格由2024年的約人民幣25,000元下降14.4%至2025年的人民幣21,400元，主要歸因於服務組合向中長尾內容創作者轉型（其每次投放平均成本通常較低），以及我們提供更具可擴展性、高頻次的內容營銷解決方案。
- **內容推廣。**我們來自內容推廣業務的收入由2024年的人民幣26.0百萬元增加40.8%至2025年的人民幣36.6百萬元，主要受我們對小紅書上的信息流及搜索流量投放服務的戰略重點所推動。該等服務通常提供更廣泛且更精準的用戶定位及更高的轉化效率，從而提升我們客戶的廣告表現並增加了需求，特別是來自中小型企业的需求。

內容管理服務。我們來自內容管理服務的收入由2024年的人民幣78.7百萬元增加43.6%至2025年的人民幣113.0百萬元，主要由於市場對我們AI驅動企業應用的採用率上升，這導致更廣泛的客戶群及更高水平的企業客戶參與度。我們內容管理服務的客戶數量由2024年的235名增加73.6%至2025年的408名，其促進我們經常性收入流的增長。該增長亦受到我們產品矩陣擴張的支持，其中聲量通及海匯於2024年推出。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣1,408.8百萬元增加20.0%至2025年的人民幣1,690.8百萬元，主要由於我們的媒體資源成本由2024年的人民幣1,361.7百萬元增加20.5%至2025年的人民幣1,640.4百萬元所致。該增幅與同期收入增幅大致相符。同期，內容投放總量由約58,300次增加44.4%至84,200次，反映我們業務規模的擴張及客戶參與

財務資料

度的提升。每次投放平均成本由約人民幣23,600元下降16.9%至人民幣19,600元，主要歸因於服務組合向中長尾內容創作者轉型，以及我們提供更具可擴展性、高頻次的內容營銷解決方案。

毛利及毛利率

鑒於上文所述，我們的毛利由2024年的人民幣155.2百萬元增加66.8%至2025年的人民幣258.9百萬元。毛利率由2024年的9.9%增加至2025年的13.3%。

內容營銷解決方案。我們內容營銷解決方案的毛利由2024年的人民幣100.4百萬元增加75.3%至2025年的人民幣176.0百萬元。我們內容營銷解決方案的毛利率由2024年的6.8%增加至2025年的9.6%。

- **達人營銷。**我們達人營銷的毛利由2024年的人民幣81.9百萬元增加80.7%至2025年的人民幣148.0百萬元。我們達人營銷的毛利率由2024年的5.6%增加至2025年的8.2%。該毛利及毛利率增加，主要由於我們的客戶組合有所改善，其中來自消費電子及電動汽車等新興行業企業客戶的貢獻較高，該等客戶通常具有較強的預算能力，從而提升項目層面的盈利能力。
- **內容推廣。**我們內容推廣業務的毛利由2024年的人民幣18.5百萬元增加50.8%至2025年的人民幣27.9百萬元，主要與內容推廣帶來的收入增長一致，而這受惠於我們對小紅書上的信息流及搜索流量投放服務的戰略重點。我們內容推廣業務的毛利率由2024年的71.2%略微上升至2025年的76.3%。

內容管理服務。我們內容管理服務的毛利由2024年的人民幣54.7百萬元增加51.6%至2025年的人民幣82.9百萬元，而我們內容管理服務的毛利率由2024年的69.5%上升至2025年的73.4%，此增長主要受我們AI驅動企業應用的採用率提升所帶動。我們內容管理服務的客戶數量由2024年的235名增加至2025年的408名。由於我們的固定成本基礎保持相對穩定，客戶基礎的擴張帶動營運效率提升及毛利率均有所提高。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2024年的人民幣21.2百萬元減少77.8%至2025年的人民幣4.7百萬元，主要由於2025年並無錄得法律撥備撥回，而2024年則錄得一次性撥回人民幣14.3百萬元。2024年的該項撥回乃由於版權案作出的終審判決後，估計賠償金額有所減少所致。由於最終判決中法院裁定的賠償金額顯著低於我們此前根據2021年一審判決所估計及計提的金額，我們於2024年確認了一次性撥回超額計提的法律撥備。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2024年的人民幣39.7百萬元增加30.0%至2025年的人民幣51.6百萬元，主要由於員工成本增加人民幣11.6百萬元，此乃由於員工人數增加及業績提升，導致銷售部門獎金增加。

財 務 資 料

行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣49.7百萬元增加7.6%至2025年的人民幣53.5百萬元，主要由於員工福利開支增加人民幣3.9百萬元，主要由於業績增長導致獎金增加。

研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣52.9百萬元增加27.8%至2025年的人民幣67.6百萬元，主要由於員工成本增加人民幣11.3百萬元，主要由於員工人數增加及因業績增長而增加獎金。

金融資產減值淨額

於2024年，我們的金融資產減值淨額為人民幣11.0百萬元，而2025年則為撥回人民幣1.3百萬元。該波動主要由於2024年確認的一項重大一次性減值虧損所致。2025年的人民幣1.3百萬元撥回，主要由於並無就一名電動汽車客戶的貿易應收款項作出該等單獨評估的減值虧損。請參閱「風險因素—與我們的業務及行業有關的風險—我們面臨信貸風險。」。

其他開支

我們的其他開支由2024年的人民幣0.2百萬元增加至2025年的人民幣11.9百萬元，主要由於2025就競爭案件錄得人民幣10.0百萬元的法律撥備。請參閱「風險因素—與我們的業務及行業有關的風險—我們曾涉及，且我們、我們的股東、聯屬公司、董事、高級管理層及僱員日後可能不時因我們的業務營運而捲入法律、行政程序及其他糾紛及索償」及「業務—法律程序及合規—法律程序」。

融資成本

我們的財務成本由2024年的人民幣13.0百萬元增加23.8%至2025年的人民幣16.1百萬元，主要由於銀行借款增加，導致銀行貸款利息增加。

所得稅抵免／（開支）

我們於2024年錄得所得稅抵免人民幣2.1百萬元，而2025年則為所得稅開支人民幣1.4百萬元。這主要由於(i)本公司於2025年確認應課稅利潤後，因利用稅項虧損而導致遞延所得稅資產減少；(ii)與版權案撥備相關的遞延所得稅資產部分撥回，乃由於該等撥備已於2024年結付，而2025年則就正在進行的競爭案件計提撥備；及與金融資產減值相關的遞延所得稅資產波動，此與應收款項及其他應收款項的預期信貸虧損變動一致。

財務資料

年內溢利

由於上述原因，我們的年內利潤由2024年的人民幣11.9百萬元增加427.7%至2025年的人民幣62.8百萬元。

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

我們的收入總額由2023年的人民幣1,425.2百萬元增加9.7%至2024年的人民幣1,564.0百萬元，主要受惠於我們內容營銷解決方案的增長。

內容營銷解決方案。我們來自內容營銷解決方案的收入由2023年的人民幣1,325.7百萬元增加12.0%至2024年的人民幣1,485.3百萬元。

- **達人營銷。**我們來自達人營銷解決方案的收入由2023年的人民幣1,293.1百萬元增加12.8%至2024年的人民幣1,459.2百萬元，主要歸因於我們拓展至新能源汽車及消費電子等新行業領域，並與若干企業客戶達成合作。該等客戶通常消費水平較高，且需要更密集及頻繁的內容投放服務，從而推動整體收入增長。儘管企業客戶數量保持相對穩定，由2023年的156名增加至2024年的162名，惟該等客戶通常消費水平較高，且需要更密集及頻繁的內容投放服務。同期，內容投放總量由2023年的約47,300次增加至2024年的58,300次，反映客戶參與度及每客戶投放頻率有所提升。相比之下，每次投放平均價格由2023年的約人民幣27,400元下降至2024年的人民幣25,000元，主要歸因於服務組合向中長尾內容創作者轉型。
- **內容推廣。**我們來自內容推廣產生的收入由2023年的人民幣32.6百萬元減少20.2%至2024年的人民幣26.0百萬元，主要由於廣告客戶於2024年的營銷開支放緩。

內容管理服務。我們來自內容管理服務的收入由2023年的人民幣99.5百萬元減少20.9%至2024年的人民幣78.7百萬元。該減少主要歸因於我們於2024年向AI驅動企業應用進行戰略轉型，在此期間我們推出新的應用。由於該等新推出的應用處於商業化初期階段，客戶最初以試用或有限參與的方式採用，導致期內收入貢獻相對較低。此轉型已為未來變現及隨著客戶採用程度加深而帶來經常性收入增長奠定基礎。

銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣1,250.9百萬元增加12.6%至2024年的人民幣1,408.8百萬元，主要由於媒體資源成本由2023年的人民幣1,211.0百萬元增加至2024年的人民幣1,361.7百萬元所致。該增幅與同年度內容營銷服務的收入增長一致。同期，內容投放總量由約47,300次增加約23.3%至58,300次，反映客戶參與度及每客戶投放頻率有所提升。每次投放平均成本由約人民幣25,300元下降約6.7%至人民幣23,600元，主要歸因於服務組合向中長尾內容創作者轉型。

財務資料

毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由2023年的人民幣174.4百萬元減少11.0%至2024年的人民幣155.2百萬元。我們的毛利率由2023年的12.2%下降至2024年的9.9%。

內容營銷解決方案。我們的內容營銷毛利由2023年的人民幣120.4百萬元減少16.6%至2024年的人民幣100.4百萬元。我們內容營銷解決方案的毛利率由2023年的9.1%下降至2024年的6.8%。

- **達人營銷：**我們達人營銷的毛利由2023年的人民幣95.5百萬元減少14.2%至2024年的人民幣81.9百萬元。我們達人營銷的毛利率由2023年的7.4%下降至2024年的5.6%，主要由於(i)我們擴展至新的行業垂直領域，例如汽車及消費電子行業，於合作初期，我們向該等客戶提供更具競爭力的定價；及(ii)美容及個護行業的營銷預算減少，原因為客戶因應不斷變化的營銷週期調整其營銷活動時間及支出水平。
- **內容推廣：**我們內容推廣業務的毛利由2023年的人民幣24.9百萬元減少25.7%至2024年的人民幣18.5百萬元，與我們來自業務的收入減少相符。我們內容推廣業務的毛利率由2023年的76.6%略微減少至2024年的71.2%。

內容管理服務。我們內容管理服務的毛利由2023年的人民幣53.9百萬元小幅增加1.5%至2024年的人民幣54.7百萬元，主要由於毛利率增加，部分被業務產生的收入減少所抵銷所致。我們內容管理服務的毛利率由2023年的54.2%增加至2024年的69.5%，主要由於我們在2024年戰略性地加強推廣AI驅動企業應用，導致直接服務成本降低所致。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2023年的人民幣11.8百萬元增加79.7%至2024年的人民幣21.2百萬元，主要由於撥回撥備人民幣14.3百萬元所致。於2024年的該等撥回乃由於版權案於2024年12月作出終審判決後，估計賠償金額有所減少所致，由於最終判決中法院裁定的賠償金額，顯著低於我們此前根據2021年一審判決所估計及計提的金額，部分被及(ii)因增值稅相關補貼的終止導致政府補助減少人民幣7.8百萬元所抵銷。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2023年的人民幣34.5百萬元增加15.1%至2024年的人民幣39.7百萬元，主要由於(i)僱員福利開支增加人民幣3.2百萬元，主要由於銷售團隊擴充；及(ii)辦公開支增加人民幣1.0百萬元，主要由於上海辦事處搬遷期間租賃臨時重疊，以及長沙辦事處新增租賃辦公空間，導致使用權資產折舊增加。

財 務 資 料

行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣45.2百萬元增加10.0%至2024年的人民幣49.7百萬元，主要由於辦公及折舊開支增加人民幣3.3百萬元，此乃主要由於裝修及搬遷至我們上海新辦事處所產生的成本，以及因新舊辦事處租約臨時重疊導致使用權資產折舊增加。

研發開支

我們的研發開支由2023年的人民幣60.1百萬元減少12.0%至2024年的人民幣52.9百萬元，主要由於僱員福利開支減少人民幣9.9百萬元，主要由於我們精簡研發團隊以提高效率。該減少被伺服器及其他開發開支增加人民幣3.5百萬元所部分抵銷，主要由於我們購買雲端服務所致。

金融資產減值淨額

我們的金融資產減值淨額由2023年的人民幣0.8百萬元大幅增加至2024年的人民幣11.0百萬元，主要由於應收款項減值撥備增加，主要涉及(i)隨著我們的業務規模擴大，貿易應收款項及其他應收款項結餘相應增加；及(ii)應收我們其中一名客戶的貿易應收款項，該客戶已進入預重整程序。

其他開支

其他開支於2023年及2024年維持相對穩定，分別為人民幣0.3百萬元及人民幣0.2百萬元。

融資成本

我們的融資成本由2023年的人民幣13.9百萬元減少6.5%至2024年的人民幣13.0百萬元，主要由於我們減少使用貿易應收款項保理安排，導致相關利息開支減少所致。。

所得稅抵免／(開支)

於2023年及2024年，我們的所得稅抵免保持相對穩定，分別為人民幣2.4百萬元及人民幣2.1百萬元。

年內溢利

鑒於上文所述，我們的年內溢利由2023年的人民幣32.9百萬元減少63.8%至2024年的人民幣11.9百萬元。

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的綜合財務狀況表概要。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
非流動資產總值	26,672	50,660	43,196
流動資產總額	<u>759,804</u>	<u>794,196</u>	<u>1,154,855</u>
資產總額	<u>786,476</u>	<u>844,856</u>	<u>1,198,051</u>
非流動負債總額	11,439	30,519	26,457
流動負債總額	<u>395,263</u>	<u>426,200</u>	<u>760,485</u>
總負債	<u>406,702</u>	<u>456,719</u>	<u>786,942</u>
資產淨值	<u>379,774</u>	<u>388,137</u>	<u>411,109</u>
股本	10,000	10,000	10,000
儲備	368,266	376,612	399,583
非控股權益	<u>1,508</u>	<u>1,525</u>	<u>1,526</u>
權益總額	<u>379,774</u>	<u>388,137</u>	<u>411,109</u>

財 務 資 料

下表載列我們截至所示日期的流動資產及流動負債。

	截至12月31日			截至2月28日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			(未經審核)
流動資產				
貿易應收款項	412,086	476,646	813,317	772,123
預付款項、其他應收款項及其他資產	195,876	231,065	237,999	242,492
按公允價值計入損益的金融資產	30,009	—	10,000	—
按公允價值計入其他全面收益的應收款項	37,097	64,384	53,231	56,356
已抵押存款	3,000	1,500	1,500	1,500
受限制現金	—	—	24	—
現金及現金等價物	81,736	20,601	38,784	36,028
流動資產總額	759,804	794,196	1,154,855	1,108,499
流動負債				
貿易應付款項	75,792	74,075	154,105	149,346
其他應付款項及應計費用	58,584	67,732	140,407	67,666
合約負債	15,960	13,578	23,384	23,769
計息銀行借貸	218,362	259,675	423,285	441,119
租賃負債	8,142	7,098	7,783	8,246
應納稅款	18	91	21	—
撥備	18,250	3,951	11,500	11,500
其他流動負債	155	—	—	—
流動負債總額	395,263	426,200	760,485	701,646
流動資產淨值	364,541	367,996	394,370	406,853

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣364.5百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣368.0百萬元，主要由於(i)應收款項增加人民幣64.6百萬元，此乃主要由於我們的內容營銷解決方案業務擴張，以及應收客戶款項相應增加；及(ii)預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣35.2百萬元，此乃主要由於應收媒體合夥人款項。我們流動資產淨值的增加被以下各項部分抵銷：(i)現金及現金等價物減少人民幣61.1百萬元；及(ii)按公允價值計入損益的金融資產減少人民幣30.0百萬元，主要由於我們的理財產品到期。

財 務 資 料

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣368.0百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣394.4百萬元，主要由於(i)應收款項增加人民幣336.7百萬元，主要由於我們內容營銷解決方案客戶群的擴大，尤其是我們於年底前後向消費電子及電動汽車行業的若干主要客戶提供的服務；及(ii)現金及現金等價物增加人民幣18.2百萬元。我們的流動資產淨值增加被以下各項部分抵銷：(i)計息銀行借款增加人民幣163.6百萬元；及(ii)貿易應付款項增加人民幣80.0百萬元，這與我們的業務擴張一致。

我們的流動資產淨值由截至2025年12月31日的人民幣394.4百萬元增加至截至2026年2月28日的人民幣406.9百萬元，主要由於其他應付款項及應計費用減少人民幣72.7百萬元，此減少主要由於股息、工資及福利的支付；且部分被(i)貿易應收款項減少人民幣41.2百萬元，及(ii)計息銀行借款增加人民幣17.8百萬元所抵銷。

貿易應收款項

我們的貿易應收款項主要指應收客戶款項。下表載列我們截至所示日期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	439,520	513,586	848,835
減值	(27,434)	(36,940)	(35,518)
合計	<u>412,086</u>	<u>476,646</u>	<u>813,317</u>

我們的貿易應收款項由截至2023年12月31日的人民幣412.1百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣476.6百萬元，主要由於我們的數字內容營銷解決方案業務擴張，以及應收客戶款項相應增加，尤其是我們於年底前後向消費電子及電動汽車行業的若干主要客戶提供的服務。

我們的貿易應收款項由截至2024年12月31日的人民幣476.6百萬元進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣813.3百萬元，主要由於我們內容營銷解決方案的客戶群有所擴大。

下表載列截至所示日期我們經扣除虧損撥備的貿易應收款項賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
6個月內	396,223	464,765	776,348
6個月至1年	11,749	10,177	34,825
1至2年	4,100	1,704	2,105
2至3年	14	—	39
合計	<u>412,086</u>	<u>476,646</u>	<u>813,317</u>

財 務 資 料

下表載列於所示期間我們的貿易應收款項週轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應收款項週轉天數 ⁽¹⁾	109	111	128

附註：

- (1) 貿易應收款項周轉日數的計算法是將該期間期初和期末總貿易應收款項結餘的平均值除以同期的收入，再乘以2023年、2024年及2025年的365日。

我們的貿易應收款項週轉天數維持相對穩定，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度分別為109天、111天及128天。我們的貿易應收款項週轉天數於2023年及2024年保持相對穩定，分別為109天及111天，並於2025年增加至128天，主要由於尤以來自消費電子及新能源汽車行業客戶的銷售於年底確認的銷售額較高所致。

截至2026年2月28日，我們於2025年12月31日尚未償還的貿易應收款項人民幣303.0百萬元（或35.7%）已其後結清。

我們已建立內部信貸控制程序，以監控未償還應收款項並管理潛在信貸風險。我們的信貸控制團隊負責對客戶的信貸狀況進行初步評估及持續監控。信貸條款通常根據多項因素釐定，包括客戶的財務狀況、過往結算記錄以及廣告活動的規模及性質。

付款條款通常根據行業慣例及所提供廣告服務的性質與客戶商定。我們持續監察應收款項的賬齡情況，並就未償還餘額與客戶進行跟進。某些賬齡較長的應收款項可能源於某些行業客戶採用的較長結算週期，並不一定表示信貸質素惡化。我們根據適用會計準則項下的預期信貸虧損模型評估應收款項的減值。我們的貿易應收款項不計利息。

財 務 資 料

預付款項、其他應收款項及其他資產

下表載列我們於所示日期的預付款項、其他應收款項及其他資產的詳情。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
應收媒體合作夥伴款項	109,664	130,379	145,566
預付款項	74,044	77,445	76,983
資本化[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
按金	4,277	5,507	6,262
預付所得稅	99	62	—
應收平台款項及其他款項	10,124	21,539	11,472
小計	198,208	234,932	241,974
減值撥備	(2,332)	(3,867)	(3,975)
合計	195,876	231,065	237,999

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產由2023年12月31日的人民幣195.9百萬元增加至2024年12月31日的人民幣231.1百萬元，主要由於根據我們的年度框架安排應收媒體合作夥伴的款項增加（代表根據我們向社交媒體平台的採購量計算的折讓），以及就廣告投放採購向該等平台支付的預付款項增加，兩者均由於我們的業務擴張。我們應收平台款項及其他款項由人民幣10.1百萬元增加至人民幣21.5百萬元，主要反映我們代客戶向第三方平台暫時墊付的媒體資源金額增加。該增加主要歸因於我們於2024年開始與一個新平台合作，導致期內通過平台結算的交易量增加。

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產由2024年12月31日的人民幣231.1百萬元進一步增加至2025年12月31日的人民幣238.0百萬元，主要由於隨著業務擴張，根據年度框架安排應收媒體合作夥伴的款項增加，該等款項指根據我們向社交媒體平台的採購量計算的折讓。我們應收平台款項及其他款項由2024年的人民幣21.5百萬元減少至2025年的人民幣11.5百萬元，主要由於我們代客戶向第三方平台暫時墊付的媒體資源金額減少。該減少主要歸因於與2023年引入的一個平台的合作終止，導致2025年期間通過平台結算的交易量減少。

按公允價值計入其他全面收益的應收款項

我們的按公允價值計入其他全面收益的應收款項主要包括於日常業務過程中應收客戶C的若干貿易應收款項，該等應收款項將保理予銀行。我們按公允價值計量且其變動計入其他全面收益的應收款項由2023年12月31日的人民幣37.1百萬元增加至2024年12月31日的人民幣64.4百萬元，主要由於作為我們現金流量管理的一部分，從客戶C的貿易應收款項增加，且隨後向金融機構辦理貼現或保理。

財 務 資 料

我們的按公允價值計入其他全面收益的應收款項由2024年12月31日的人民幣64.4百萬元減少至2025年12月31日的人民幣53.2百萬元，主要由於應收客戶C款項減少，導致該等貿易應收款項進行貼現及保理的金額下降。

已抵押存款

我們的已抵押存款主要指就擔保銀行貸款提供的存款。我們的已抵押存款由截至2023年12月31日的人民幣3.0百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣1.5百萬元。我們的已抵押存款維持相對穩定，截至2024年及2025年12月31日分別為人民幣1.5百萬元。

現金及現金等價物

我們的現金及現金等價物主要包括手頭現金、銀行存款及短期存款。我們的現金及現金等價物由2023年12月31日的人民幣81.7百萬元減少至2024年12月31日的人民幣20.6百萬元。我們的現金及現金等價物由2024年12月31日的人民幣20.6百萬元增加至2025年12月31日的人民幣38.8百萬元。請參閱「一流動資金及資本資源—綜合現金流量表概要」。

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要指租賃物業裝修。我們的物業、廠房及設備的賬面值由2023年12月31日的人民幣0.3百萬元增加至2024年12月31日的人民幣5.0百萬元，主要由於我們的辦公場所裝修所致，並由終止先前租賃的上海辦公室抵銷部分增幅。

我們的物業、廠房及設備的賬面淨值隨後由截至2024年12月31日的人民幣5.0百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣3.8百萬元，乃主要由於折舊。

使用權資產

我們的使用權資產主要由營運所用的辦公大樓租賃合約組成。我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣19.1百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣36.1百萬元，主要由於我們辦公場所的新租賃及續租所致。我們的使用權資產由截至2024年12月31日的人民幣36.1百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣31.2百萬元，主要由於攤銷。

遞延稅項資產

我們的遞延稅項資產主要源於若干項目的會計與稅務處理之間的暫時性差異，包括租賃負債、減值撥備、應計費用及其他撥備，以及按公允價值計量且其變動計入其他全面收益的應收款項，以及未動用稅項虧損。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別錄得遞延稅項資產人民幣7.3百萬元、人民幣9.5百萬元及人民幣8.1百萬元。

按公允價值計入損益的金融資產

我們以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產主要指理財產品。我們按公允價值計入損益的金融資產由截至2023年12月31日的人民幣30.0百萬元減少至截至2024年12月31日的零，主要由於年內若干理財產品到期所致。我們按公允價值計入損益的金融資

財 務 資 料

產由截至2024年12月31日的零增加至截至2025年12月31日的人民幣10.0百萬元，乃主要由於額外購買理財產品。

我們已實施一套全面的內部政策及指引，以監控及管控與我們的金融資產組合相關的投資風險。我們的投資戰略旨在有效管理現金流量，同時將投資及財務風險降至最低。在此戰略下，我們在留出足夠資金用於營運資金需求後，通常會將部分可用現金用於投資該等低風險金融產品。我們通常收到信譽良好的商業銀行提供的理財產品投資建議，該等建議須經我們總經理的內部審閱及批准程序。

貿易應付款項

我們的貿易應付款項主要指應付社交媒體平台的款項。我們的貿易應付款項由截至2023年12月31日的人民幣75.8百萬元略微減少至截至2024年12月31日的人民幣74.1百萬元。我們的貿易應付款項隨後由截至2024年12月31日的人民幣74.1百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣154.1百萬元，與本公司業務擴張一致。

下表載列於所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
	(人民幣千元)		
1年內	74,568	69,920	146,520
1年以上	1,224	4,155	7,585
合計	75,792	74,075	154,105

下表載列於所示期間我們的貿易應付款項周轉天數。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項周轉天數 ⁽¹⁾	27	19	25

附註：

- (1) 貿易應付款項週轉天數的計算方法為將貿易應付款項於該期間的期初及期末結餘的平均值除以相應期間的銷售成本，再乘以2023年、2024年及2025年的365天。

截至2026年2月28日，我們於2025年12月31日尚未償還的貿易應付款項人民幣61.4百萬元(或39.8%)已其後結清。

其他應付款項及應計款項

我們的其他應付款項及應計費用主要包括(i)應付薪金及福利；(ii)其他應付稅項；(iii)應付股息；及(iv)其他應付款項。

財 務 資 料

下表載列截至所示日期我們其他應付款項及應計費用的詳情。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
應付薪金及福利	25,140	20,860	35,771
其他應付稅項	26,241	43,051	57,529
應付股息	—	—	40,000
其他應付款項	7,203	3,821	7,107
合計	58,584	67,732	140,407

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58.6百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣67.7百萬元，主要由於與增值稅相關的其他應付稅項增加。

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67.7百萬元進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣140.4百萬元，主要由於應付股息應付薪金及福利增加。請參閱「一股息」。

合約負債

我們的合約負債主要指就提供我們的內容營銷解決方案及內容管理服務而收取的預收款。我們的合約負債由截至2023年12月31日的人民幣16.0百萬元略微減少至截至2024年12月31日的人民幣13.6百萬元。

我們的合約負債由截至2024年12月31日的人民幣13.6百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣23.4百萬元，符合我們的業務擴張，特別是與內容管理業務相關的擴張。

應付稅款

我們的應付稅款主要指於每年年底欠付稅務機關的所得稅金額。於2023年、2024年及2025年12月31日，我們的應付稅款分別為人民幣18千元、人民幣91千元及人民幣21千元。

撥備

我們的撥備主要指就持續法律糾紛估計的賠償。我們的撥備由截至2023年12月31日的人民幣18.3百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣4.0百萬元，主要反映2024年12月確認法律撥備及版權案的最終判決後該撥備部分撥回。我們的撥備其後增加至截至2025年12月31日的人民幣11.5百萬元，主要由於與進行中的競爭案件相關的人民幣10.0百萬元撥備所致。請參閱「業務—法律程序及合規—法律程序」。

財 務 資 料

流動資金及資本資源

我們過去主要透過業務經營、銀行借款所得款項及股東出資產生的現金來滿足現金需求。[編纂]後，我們擬透過業務經營產生的現金、銀行借款所得款項及[編纂]的[編纂]來撥付我們未來的資本需求。我們目前預計，我們於不久未來為經營業務融資的可用資金不會發生任何變化。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的現金及現金等價物分別為人民幣81.7百萬元、人民幣20.6百萬元及人民幣38.8百萬元。

綜合現金流量表概要

下表載列我們於所示期間的現金流量概要。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
營運資金變動前的經營現金流量	53,936	25,715	100,864
營運資金變動	(56,917)	(138,949)	(215,274)
經營所用現金	(2,981)	(113,234)	(114,410)
已收利息	733	604	225
已付所得稅	(907)	—	(122)
經營活動所用現金流量淨額	(3,155)	(112,630)	(114,307)
投資活動所(使用)／產生之現金流量淨額	(27,088)	26,589	(10,121)
融資活動所得現金流量淨額	83,568	24,906	142,611
現金及現金等價物(減少)／增加淨額	53,325	(61,135)	18,183
年初現金及現金等價物	28,411	81,736	20,601
年末現金及現金等價物	81,736	20,601	38,784

經營活動所用現金流量淨額

於2025年，經營活動所用現金流量淨額為人民幣114.3百萬元，主要包括除稅前利潤人民幣64.2百萬元，並就若干非現金及非經營項目作出調整。該等非現金及非經營項目的調整主要包括(i)人民幣16.1百萬元的融資成本；(ii)人民幣11.5百萬元的應計撥備；及(iii)人民幣8.9百萬元的使用權資產折舊。該金額經已收利息人民幣0.2百萬元及已付所得稅人民幣0.1百萬元，以及營運資金變動進一步調整，主要包括(a)貿易應收款項增加人民幣335.2百萬元；及(b)預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣5.7百萬元，並由貿易應付款項增加人民幣80.0百萬元以及其他應付款項及應計費用增加人民幣32.7百萬元部分抵銷。

財務資料

於2024年，經營活動所用現金流量淨額為人民幣112.6百萬元，主要包括除稅前利潤人民幣9.8百萬元，並就若干非現金及非經營項目作出調整。該等非現金及非經營項目的調整主要包括(i)撥回撥備人民幣14.3百萬元；(ii)金融及合約資產減值虧損淨額人民幣11.0百萬元；及(iii)使用權資產折舊人民幣10.1百萬元。該金額經已收利息人民幣0.6百萬元及營運資金變動進一步調整，主要包括(a)貿易應收款項增加人民幣74.1百萬元；(b)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣37.8百萬元；及(c)按公允價值計入其他全面收益的應收款項增加人民幣31.9百萬元，並由其他應付款項及應計費用增加人民幣9.1百萬元所部分抵銷。

於2023年，經營活動所用現金流量淨額為人民幣3.2百萬元，主要包括除稅前利潤人民幣30.5百萬元，並就若干非現金及非經營項目作出調整。就該等非現金及非經營項目的調整主要包括(i)使用權資產折舊人民幣9.0百萬元；及(ii)融資成本人民幣13.9百萬元。該金額經已付所得稅人民幣0.9百萬元、已收利息人民幣0.7百萬元及營運資金變動進一步調整，主要包括(a)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣46.3百萬元；(b)貿易應收款項增加人民幣35.5百萬元；及(c)貿易應付款項減少人民幣31.8百萬元，並由按公允價值計入其他全面收益的應收款項減少人民幣41.5百萬元所部分抵銷。

投資活動所(用)／得現金流量淨額

於2025年，投資活動所用現金流量淨額為人民幣10.1百萬元，主要由於購買按公允價值計入損益的金融資產人民幣50.0百萬元，部分被出售按公允價值計入損益的金融資產所得款項人民幣40.0百萬元所抵銷。

於2024年，投資活動所得現金流量淨額為人民幣26.6百萬元，其主要包括(i)出售按公允價值計入損益的金融資產所得款項人民幣101.2百萬元，惟部分被(i)購買按公允價值計入損益的金融資產人民幣70.0百萬元；及(ii)購買物業、廠房及設備項目人民幣5.4百萬元所抵銷。

於2023年，投資活動所用現金流量淨額為人民幣27.1百萬元，主要由於購買按公允價值計入損益的金融資產人民幣30.0百萬元，部分被出售按公允價值計入損益的金融資產所得款項人民幣2.0百萬元所抵銷。

融資活動所得現金流量淨額

於2025年，融資活動所得現金流量淨額為人民幣142.6百萬元，主要包括(i)償還計息銀行借款人民幣371.5百萬元；(ii)支付利息人民幣11.6百萬元；及(iii)租賃付款本金部分人民幣7.4百萬元，部分被新銀行貸款人民幣534.8百萬元所抵銷。

2024年融資活動所得現金流量淨額為人民幣24.9百萬元，主要包括(i)償還計息銀行借款人民幣422.0百萬元；(ii)租賃付款的本金部分人民幣9.3百萬元；及(iii)已付利息人民幣8.7百萬元，並由新銀行貸款人民幣463.3百萬元部分抵銷。

財 務 資 料

2023年融資活動所得現金流量淨額為人民幣83.6百萬元，主要由於新銀行貸款人民幣329.2百萬元，部分被以下各項抵銷：(i)償還計息銀行借款人民幣225.9百萬元；(ii)租賃付款的本金部分人民幣9.1百萬元；及(iii)已付利息人民幣7.5百萬元。

營運資金充足性

董事認為，經考慮本集團可用的財務資源，包括來自[編纂]的估計[編纂]及預期經營活動所得現金流量，就我們的現時所需及自本文件日期起計未來12個月，我們擁有足夠營運資金。

負債

下表載列我們截至所示日期的債項明細。

	截至12月31日			截至2月28日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			(未經審核)
流動				
計息銀行借貸	218,362	259,675	423,285	441,119
租賃負債	8,142	7,098	7,783	8,246
非流動				
租賃負債	11,439	30,519	26,457	26,991
合計	237,943	297,292	457,525	476,356

計息銀行借款

我們的計息銀行借款主要指銀行貸款。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年2月28日，我們分別錄得計息銀行借款人民幣218.4百萬元、人民幣259.7百萬元、人民幣423.3百萬元及人民幣441.1百萬元。我們的計息銀行借款的年利率介乎2.15%至4.90%，且須於一年內償還。

下表按擔保性質載列截至所示日期的借貸。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
短期銀行貸款及借款			
有抵押	218,362	206,633	409,776
無抵押	—	53,042	13,509
合計	218,362	259,675	423,285

截至2026年4月22日，我們擁有未動用銀行融資人民幣217.7百萬元。

財 務 資 料

我們的銀行借款協議載有商業銀行貸款慣常的標準條款、條件及契諾。我們的董事確認，截至最後實際可行日期，我們的債務中並無任何可能顯著限制我們進行額外債務或股權融資能力的重大限制性條款。我們的董事確認，我們並無在取得銀行借款方面遇到任何困難、拖欠銀行借款或違反契諾於往績記錄期間及直至最後實際可行日期。鑒於我們的信貸記錄及我們目前的信貸狀況，我們相信我們未來在取得額外銀行借款方面不會遇到任何重大困難。

租賃負債

我們的租賃負債與用作辦公室的租賃物業的付款責任有關。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年2月28日，我們的租賃負債的賬面值分別為人民幣19.6百萬元、人民幣37.6百萬元、人民幣34.2百萬元及人民幣35.2百萬元。

除「債務」部分另有披露者外，截至2026年2月28日（即確定債務的最後實際可行日期），我們並無任何重大銀行透支、貸款及其他類似債務、承兌負債或承兌信貸、債權證、按揭、押記、其他已確認租賃負債、擔保或其他重大或有負債。董事確認，自2026年2月28日起及直至最後實際可行日期，我們的債項並未發生任何重大變化。

或有負債

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無任何重大或有負債。

資本支出及承擔

資本開支

我們的資本開支主要指物業、廠房及設備項目的採購。於2023年、2024年及2025年，我們的資本開支分別為人民幣0.1百萬元、人民幣5.4百萬元及人民幣0.5百萬元。我們擬使用我們可用的財務資源為我們未來資本開支提供資金，包括我們現有的現金及銀行結餘、經營活動產生的現金流量及[編纂][編纂]。有關將由[編纂][編纂]撥付的部分資本支出，請參閱「未來計劃及[編纂]」。

資本承擔

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無任何重大資本承擔。

財 務 資 料

資產負債表外承擔及安排

截至最後實際可行日期，我們並無訂立任何財務擔保或其他承擔以擔保第三方的任何付款責任。我們並無訂立任何與我們股份掛鉤而分類為股東權益、或未在我們綜合財務報表內反映的衍生工具合約。此外，我們對轉移至未併表實體的資產不持有任何保留權益或或有權益，以作為該實體的信貸、流動資金或市場風險支持。我們在向我們提供融資、流動性、市場風險或信貸支持的任何未合併實體中，或與我們共同從事租賃、對沖或產品開發服務的任何未合併實體中，不擁有任何可變權益。

[編纂]

我們承擔的[編纂]預計約為[編纂]（假設[編纂]為每股[編纂]，即指示性[編纂]範圍每股[編纂]至[編纂]的中位數），佔[編纂]預計[編纂]的約[編纂]（假設概無根據[編纂][編纂]股份）。我們的[編纂]主要包括(1)[編纂]相關開支，如[編纂]及佣金；及(2)[編纂]相關開支，包括(i)就法律顧問及申報會計師提供的[編纂]及[編纂]相關服務向其支付的費用及開支；及(ii)其他費用及開支。在該估計總[編纂]中，我們預期支付[編纂]相關開支[編纂]、法律顧問及申報會計師的費用及開支[編纂]及其他費用及開支[編纂]。於往績記錄期間，我們於2023年、2024年及2025年分別產生將計入綜合損益表的[編纂]約[編纂]、[編纂]及[編纂]。於往績記錄期間後，約[編纂]預計將自綜合損益表扣除，約[編纂]預計將於[編纂]後衝減權益。

關聯方交易

有關我們關連方交易的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註34。我們的董事認為，本文件附錄一會計師報告附註34所載各項關連交易均由相關方於日常業務過程中按公平磋商基準及一般商業條款進行。我們的董事亦認為，於往績記錄期間的關連方交易不會扭曲我們的往績記錄業績或導致我們的過往業績未能反映日後表現。

財務資料

主要財務比率

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
毛利率	12.2 %	9.9 %	13.3 %
純利率	2.3 %	0.8 %	3.2 %
流動比率 ⁽¹⁾	1.9	1.9	1.5
資產負債率 ⁽²⁾	51.7 %	54.1 %	65.7 %

附註：

(1) 按截至年末的流動資產除以流動負債計算。

(2) 按截至年末的負債總額除以資產總額再乘以100%計算。

市場風險的定量及定性披露

我們於一般業務過程中面臨各類財務風險，包括信貸、流動資金及資本管理風險。我們的整體風險管理戰略側重於金融市場的不可預測性，並力求將對我們財務表現的潛在不利影響降至最低。詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註37。

股息

我們根據中國法律註冊成立。我們派付的任何股息將按董事會的全權酌情權經考慮多項因素予以釐定，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及董事會認為合適的其他因素。我們的股東可在股東會上批准任何股息的宣派，但股息不得超過我們董事會建議的數額。根據適用中國法律法規，於中國註冊成立的公司需於每年彌補過往年度的累計虧損（如有）後，劃撥最少10%的除稅後利潤，以向若干法定公積金出資，直至向該等基金的出資總額達到其註冊資本的50%。公司可如上文所述於彌補累計虧損並出資到法定公積金後從除稅後利潤中派付股息。

於往績記錄期間，我們於2023年、2024年及2025年分別宣派股息零、零及人民幣40.0百萬元。截至最後實際可行日期，於業績記錄期間宣派的所有股息已於2026年2月全數支付。目前，我們並無正式的股息政策或固定股息分派率。

股息僅可在相關法律允許的情況下自我們的可供分派溢利派付。若利潤以股息形式分派，則該部分利潤不得再投資於我們的業務。無法保證我們能按向我們董事會呈報的任何計劃所列的金額宣派或分派任何股息，亦可能完全不會宣派或分派。此外，倘我們或我們任何附屬公司於未來代表我們或其本身產生債務，則規管該債務的文據可能限制我們派付股息的能力。過往派息記錄不可用作釐定我們日後可能宣派或派付股息額的參考或基準。

財 務 資 料

可供分派儲備

截至2025年12月31日，我們可供分派的儲備為人民幣102.2百萬元。於2025年12月31日之後，本公司自可供分派儲備中宣派及派付股息人民幣40.0百萬元。

根據上市規則第13章須作出的披露

我們的董事確認，截至最後實際可行日期，並無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。

近期發展及無重大不利變動

我們的董事確認，截至本文件日期，自2025年12月31日（即本集團最新經審核綜合財務資料的編製日期）起，我們的財務或貿易狀況並無重大不利變動，且自2025年12月31日以來，並無任何事件會對本文件附錄一所載會計師報告中所示的我們綜合財務報表資料產生重大影響。

未經審核[編纂]經調整綜合有形資產淨值

請參閱「附錄二—未經審核[編纂]財務資料」。