

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(包括其附註)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。

下列討論及分析載列反映我們目前對未來事件及財務表現的看的前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們根據經驗及對過往趨勢、現況及預期未來發展的見解，以及我們認為在有關情況下屬適當的其他因素作出的假設及分析。然而，實際結果及發展是否會符合我們的預期及推測，取決於多項我們無法控制或預測的風險及不確定因素。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」兩節。

就本節而言，除文義另有所指外，提述2023年、2024年及2025年指截至有關年度12月31日止財政年度。除文義另有所指外，本節所述財務資料乃按綜合基準呈列。

概覽

我們是中國領先的本土多品牌美妝集團，致力於成為全球領先美妝集團，為全球消費者帶來高品質的化妝品。根據弗若斯特沙利文資料，以2025年零售額計，我們是中國第五大化妝品集團，市場份額為1.5%，亦是前五名中唯一的國貨集團。以零售額計，我們於2021年至2025年連續五年為最大的國貨化妝品集團，2025年在中國國內化妝品行業中佔有3.0%的市場份額，顯示出我們穩固的領先地位。

我們於往績記錄期間實現快速增長。我們的收入由2023年的人民幣8,904.6百萬元增加至2024年的人民幣10,778.4百萬元，並於2025年保持相對穩定為人民幣10,597.4百萬元。我們的毛利由2023年的人民幣6,227.1百萬元增加至2024年的人民幣7,694.6百萬元，並於2025年保持相對穩定為人民幣7,764.2百萬元。我們的淨利潤由2023年的人民幣1,230.8百萬元增加至2024年的人民幣1,585.3百萬元，並於2025年保持相對穩定為人民幣1,542.5百萬元。

編製基準

歷史財務資料(定義見本文件附錄一)已根據國際財務報告準則(「國際財務報告準則」，當中包括國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)批准的所有準則及詮釋)編製。我們已於編製歷史財務資料的整個往績記錄期間提早採納自2025年1月1日開始的會計期間生效的所有國際財務報告準則連同相關過渡性條文。

歷史財務資料已按歷史成本法編製，惟若干金融工具乃按公允價值計量。

有關歷史財務資料編製基準的更多資料，請參閱本文件附錄一附註2.1。

財務資料

影響我們經營業績的主要因素

我們的業務、財務狀況及經營業績受多項一般因素的影響，包括宏觀經濟狀況、人均可支配收入水平、行業增長與競爭、消費者行為改變、相關法律及監管政策以及不可抗力事件（如公共衛生事件、戰爭、社會或經濟混亂以及自然災害）。此外，我們的業務、財務狀況及經營業績一直並將繼續受到公司特定因素的影響，該等因素主要包括以下各項：

我們的品牌與產品

我們已實施多元化產品組合及多品牌戰略，這是我們業務表現的核心。通過珀萊雅、悅芙媿、彩棠、原色波塔及Off&Relax等品牌的差異化定位，我們已打造涵蓋護膚、彩妝及個人護理市場的產品組合。我們的品牌及產品組合涵蓋不同定位，毛利率亦各異。因此，我們的品牌及產品結構的變動可能會影響我們的財務表現。請參閱「業務－我們的品牌與產品」。

於往績記錄期間，我們的大部分收入來自護膚品銷售。於2023年、2024年及2025年，護膚品銷售收入分別為人民幣7,559.4百萬元、人民幣9,019.0百萬元及人民幣8,181.7百萬元，分別佔同年產品銷售收入的85.0%、83.8%及77.3%。於2023年、2024年及2025年，我們珀萊雅品牌產生的收入分別為人民幣7,177.3百萬元、人民幣8,580.7百萬元及人民幣7,689.1百萬元，分別佔同年產品銷售收入的80.7%、79.7%及72.6%。

我們還一直拓展其他產品細分品類，以探索新的市場機遇並創造新的增長引擎。彩妝產品銷售收入由2023年的人民幣1,115.7百萬元增加至2025年的人民幣1,562.9百萬元。個護用品銷售收入由2023年的人民幣215.1百萬元增加至2025年的人民幣840.7百萬元。

我們相信，日益多元化的產品組合與多品牌戰略使我們能夠有效應對不斷變化的行業趨勢和消費者偏好。

研發能力

我們的研發能力支撐著多元化的產品組合和持續的產品發佈。我們持續投入研發，依託內部研發能力並與知名高校、研究機構及醫療機構開展合作。請參閱「業務－研發」。於往績記錄期間，我們於2023年、2024年及2025年分別產生研發開支人民幣173.6百萬元、人民幣210.4百萬元及人民幣216.8百萬元。

我們的研發突破賦能我們豐富及升級多個品牌的產品。通過「科技護膚」等理念塑造品牌形象，我們建立了專業可信的產品與品牌形象，令我們豐富使用場景，並增強消費者信任與忠誠度。我們致力於採取多種措施，以更高效地管理研發支出，例如基於對消費者需求的精準把握來制定研發方向，並加強研發團隊與其他業務部門之間的協作。展望未來，我們仍將致力於拓展我們的研發能力並優化我們的戰略方向。我們識別滿足不斷變化的市場需求的高潛力創新領域的能力，以及持續的研發工作，將大幅影響我們的經營表現及可持續發展。

財務資料

銷售網絡

我們已建立整合線上線下銷售渠道的綜合銷售網絡。通過拓展該廣泛網絡，我們已大幅提高在多元化客戶分部中的品牌知名度和產品認知度。

我們的線上銷售渠道在我們的銷售交付中至關重要，涵蓋線上直銷和線上分銷。請參閱「業務－銷售網絡－我們的線上銷售渠道」。我們的線上銷售網絡不僅持續帶來新客戶並擴大客戶群，同時增強現有客戶的品牌忠誠度和認可度。於2023年、2024年及2025年，線上銷售渠道所得收入分別為人民幣8,274.4百萬元、人民幣10,233.7百萬元及人民幣10,117.5百萬元，分別佔我們同年產品銷售收入的93.1%、95.1%及95.6%。

我們的線下銷售主要通過線下分銷進行。請參閱「業務－銷售網絡－我們的線下銷售渠道」。於往績記錄期間，於2023年、2024年及2025年，線下銷售渠道所得收入分別為人民幣615.9百萬元、人民幣531.9百萬元及人民幣467.9百萬元，分別佔同年產品銷售收入的6.9%、4.9%及4.4%。

通過整合線上及線下銷售渠道，我們旨在最大化流量轉化、吸引目標消費者並確保產品廣泛可及。展望未來，我們將持續拓展及優化銷售渠道，以保持領先於市場趨勢並適應消費者偏好，這將成為我們未來增長的關鍵驅動力。

品牌建設及市場營銷

我們的市場營銷工作為構建獨特品牌文化、擴大影響力及深化消費者情感聯結的核心。我們採取了全面創新的市場營銷與品牌建設戰略，旨在推廣產品服務、提升品牌認知度與聲譽，並吸引和留住消費者。請參閱「業務－品牌建設和市場營銷」。

我們的市場營銷投入預期將繼續影響我們的財務表現。於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得銷售及分銷開支人民幣3,972.2百萬元、人民幣5,161.0百萬元及人民幣5,259.4百萬元，分別佔我們同年總收入的44.6%、47.9%及49.6%。我們致力於採取多種措施，以更高效地開展市場營銷活動，例如根據業務戰略、市場趨勢及歷史經驗制定預算，定期分析市場營銷活動成效並據此進行調整。我們進行具成本效益的品牌建設及市場營銷活動的能力對我們的經營效率及財務表現至關重要。

生產能力及採購管理

依託先進的生產能力和完善的採購管理體系，我們致力於提供高品質的產品。我們的供應效率及產品質量主要依託我們的以下能力：(i)實現可擴展且靈活的生產，以迅速應對市場需求；及(ii)利用數字化生產體系賦能標準化及資源高效化運營。

此外，採購管理對於維持產品質量和控制成本同樣至關重要。於2023年、2024年及2025年，我們的原材料成本分別為人民幣1,837.5百萬元、人民幣2,148.0百萬元及人民幣1,807.4百萬元，分別佔銷售成本總額的68.6%、69.7%及63.8%。此外，於2023年、2024年及2025年，我們的OEM/ODM費用分別為人民幣282.5百萬元、人民幣369.9百萬元及人民幣492.8百萬元，分別佔我們銷售成本總額的10.6%、12.0%及17.4%。我們憑藉深厚的行業經驗制定採購計劃及管理存貨，以確保原材料及包裝材料的穩定供應。我們已與值得信任的供應商建立長期關係，並不斷提升我們的磋商能力，以獲得有利的合約條款。我們將持續監察供需動態，令我們可與供應商高效溝通，並實時調整採購計劃。

財務資料

重大會計政策資料及估計

我們已確定我們認為對我們而言至關重要或涉及編製綜合財務報表所採用的最重大估計及判斷的若干會計政策。我們管理層的估計或假設與實際結果並無任何重大偏差，且於往績記錄期間，我們亦未對該等估計或假設做出任何重大更改。我們預期該等估計及假設於可預見未來不會出現任何重大變更。審閱我們的財務報表時，閣下應考慮我們會計政策的選擇、執行過程中所應用的判斷及呈報結果對假設及狀況變動的敏感度。我們的重大會計政策資料、估計、假設及判斷對了解我們財務資料及經營業績至關重要，其載於本文件附錄一附註2.3及附註3。

經營業績主要組成部分說明

下表載列我們於所示年度的經營業績概要：

	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	8,904,574	10,778,412	10,597,429
銷售成本	(2,677,446)	(3,083,849)	(2,833,243)
毛利	6,227,128	7,694,563	7,764,186
其他收入及收益	126,524	154,898	136,849
銷售及分銷開支	(3,972,201)	(5,161,012)	(5,259,412)
行政開支	(546,098)	(450,009)	(496,449)
研發成本	(173,570)	(210,386)	(216,843)
金融資產減值虧損淨額	(10,397)	(5,122)	19,675
其他開支	(120,431)	(100,216)	(84,534)
財務成本	(18,356)	(31,019)	(36,642)
分佔聯營公司及一家合營企業（虧損）／利潤 ...	(17,279)	(2,484)	43,719
除稅前利潤	1,495,320	1,889,213	1,870,549
所得稅開支	(264,516)	(303,935)	(328,027)
年內利潤	1,230,804	1,585,278	1,542,522
以下各方應佔：			
母公司擁有人	1,193,868	1,551,996	1,497,752
非控股權益	36,936	33,282	44,770

收入

於2023年、2024年及2025年，我們的收入分別為人民幣8,904.6百萬元、人民幣10,778.4百萬元及人民幣10,597.4百萬元。我們的多數收入來自產品銷售。

	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	%
產品銷售	8,890,228	99.8	10,765,600	99.9	10,585,355	99.9
租賃收入及其他	14,346	0.2	12,812	0.1	12,074	0.1
總計	8,904,574	100.0	10,778,412	100.0	10,597,429	100.0

財務資料

按細分品類劃分的產品銷售收入

於往績記錄期間，我們的收入主要來自美妝產品的銷售，主要包括護膚、彩妝及個護用品。請參閱「業務－我們的品牌與產品」。下表載列我們於所示年度按產品細分品類劃分的產品銷售收入明細（按絕對金額及佔我們產品銷售收入的百分比呈列）：

	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	%
護膚	7,559,420	85.0	9,018,977	83.8	8,181,724	77.3
彩妝	1,115,712	12.6	1,360,715	12.6	1,562,939	14.8
個人護理.....	215,096	2.4	385,908	3.6	840,692	7.9
總計	8,890,228	100.0	10,765,600	100.0	10,585,355	100.0

於往績記錄期間，產品銷售收入增長乃主要由銷售護膚產品所驅動。於2023年、2024年及2025年，銷售護膚品所得收入分別佔我們於各年度產品銷售收入的85.0%、83.8%及77.3%。我們已開發出多個護膚產品系列，以滿足多樣化的消費者需求。請參閱「業務－我們的品牌與產品－護膚領域」。

我們亦提供各種彩妝產品。請參閱「業務－我們的品牌與產品－彩妝領域」。於2023年、2024年及2025年，銷售彩妝產品所得收入分別佔我們於各年度產品銷售收入的12.6%、12.6%及14.8%。

此外，我們提供個護用品。請參閱「業務－我們的品牌與產品－個人護理領域」。於2023年、2024年及2025年，銷售個護用品所得收入分別佔我們於各年度產品銷售收入的2.4%、3.6%及7.9%。

按品牌劃分的產品銷售收入

下表載列我們於所示年度按品牌劃分的收入明細（按絕對金額及佔我們產品銷售收入的百分比呈列）：

	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	%
珀萊雅	7,177,345	80.7	8,580,748	79.7	7,689,072	72.6
彩棠	1,000,779	11.3	1,191,335	11.1	1,255,367	11.9
Off&Relax	215,095	2.4	368,105	3.4	744,253	7.0
悅芙媧	303,087	3.4	331,620	3.1	370,758	3.5
其他 ⁽¹⁾	193,922	2.2	293,792	2.7	525,905	5.0
總計	8,890,228	100.0	10,765,600	100.0	10,585,355	100.0

附註：

(1) 其他主要包括原色波塔、驚時及科瑞膚。

財務資料

按銷售渠道劃分的產品銷售收入

於往績記錄期間，我們通過線上銷售渠道（包括(i)線上直銷和(ii)線上分銷）及線下銷售渠道（主要包括線下分銷）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（按絕對金額及佔我們產品銷售收入的百分比呈列）：

	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	8,274,351	93.1	10,233,662	95.1	10,117,453	95.6
— 線上直銷	6,748,550	75.9	8,121,889	75.5	8,192,415	77.4
— 線上分銷	1,525,801	17.2	2,111,773	19.6	1,925,038	18.2
線下	615,877	6.9	531,938	4.9	467,902	4.4
— 線下分銷	598,983	6.7	486,678	4.5	442,624	4.2
— 其他	16,894	0.2	45,260	0.4	25,278	0.2
總計	8,890,228	100.0	10,765,600	100.0	10,585,355	100.0

於往績記錄期間，我們的大部分產品銷售收入主要來源於通過線上銷售渠道實現的產品銷售。我們的線上銷售主要通過在主要電子商務平台建立的線上直銷渠道進行，並輔以線上分銷渠道。於2023年、2024年及2025年，我們通過線上銷售渠道實現的收入分別為人民幣8,274.4百萬元、人民幣10,233.7百萬元及人民幣10,117.5百萬元，分別佔各年度產品銷售收入的93.1%、95.1%及95.6%。

與此同時，我們還通過線下銷售渠道產生產品銷售收入。於往績記錄期間，於2023年、2024年及2025年線下銷售渠道產生的收入分別為人民幣615.9百萬元、人民幣531.9百萬元及人民幣467.9百萬元，分別佔各年度產品銷售收入的6.9%、4.9%及4.4%。

銷售成本

於2023年、2024年及2025年，我們的銷售成本分別為人民幣2,677.4百萬元、人民幣3,083.8百萬元及人民幣2,833.2百萬元。我們於往績記錄期間的銷售成本主要包括(i)原材料費用；(ii) OEM/ODM費用；及(iii)物流與運輸成本。

下表載列於所示年度按性質劃分的銷售成本明細（按絕對金額及佔我們總銷售成本的百分比呈列）：

	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	%
產品銷售	2,666,865	99.6	3,077,385	99.8	2,825,598	99.7
— 原材料費用	1,837,457	68.6	2,147,951	69.7	1,807,408	63.8
— OEM/ODM費用	282,471	10.6	369,902	12.0	492,775	17.4
— 物流與運輸成本	384,253	14.4	382,552	12.4	371,169	13.1
— 人工成本	106,505	4.0	108,145	3.5	97,948	3.5
— 生產費用	56,179	2.0	68,836	2.2	56,297	2.0
租賃收入及其他	10,581	0.4	6,464	0.2	7,645	0.3
總計	2,677,446	100.0	3,083,849	100.0	2,833,243	100.0

財務資料

毛利及毛利率

於2023年、2024年及2025年，我們的毛利總額分別為人民幣6,227.1百萬元、人民幣7,694.6百萬元及人民幣7,764.2百萬元。於2023年、2024年及2025年，我們的毛利率分別為69.9%、71.4%及73.3%。我們的多數毛利來自產品銷售。

	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	(%)
產品銷售.....	6,223,363	70.0	7,688,215	71.4	7,759,757	73.3
租賃收入及其他.....	3,765	26.2	6,348	49.5	4,429	36.7
總計	6,227,128	69.9	7,694,563	71.4	7,764,186	73.3

按細分品類劃分的產品銷售毛利及毛利率

下表載列我們於所示年度按產品細分品類劃分的產品銷售毛利及毛利率明細：

	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	(%)
護膚	5,313,047	70.3	6,454,370	71.6	6,002,615	73.4
彩妝	775,115	69.5	972,305	71.5	1,148,002	73.5
個人護理.....	135,201	62.9	261,540	67.8	609,140	72.5
總計	6,223,363	70.0	7,688,215	71.4	7,759,757	73.3

銷售渠道劃分的產品銷售毛利及毛利率

下表載列我們於所示年度按銷售渠道劃分的產品銷售毛利及毛利率明細：

	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
		(%)		(%)		(%)
線上	5,861,076	70.8	7,369,640	72.0	7,468,381	73.8
— 線上直銷.....	4,825,476	71.5	5,958,620	73.4	6,236,988	76.1
— 線上分銷商.....	1,035,600	67.9	1,411,020	66.8	1,231,393	64.0
線下	362,287	58.8	318,575	59.9	291,376	62.3
— 線下分銷.....	359,891	60.1	311,072	62.4	280,002	63.3
— 其他	2,396	14.2	7,503	22.4	11,374	45.0
總計	6,223,363	70.0	7,688,215	71.4	7,759,757	73.3

財務資料

其他收入及收益

我們於2023年、2024年及2025年分別錄得其他收入及收益人民幣126.5百萬元、人民幣154.9百萬元及人民幣136.8百萬元。於往績記錄期間，我們的其他收入主要包括(i)政府補助，主要指地方政府給予的補助，其與我們對當地經濟增長的貢獻及對長期資產的資本投資有關；及(ii)銀行利息收入。於往績記錄期間，我們的其他收益主要包括(i)與匯率波動相關的外匯收益及(ii)理財產品的投資收入。請參閱「財務風險披露－外幣風險」。我們亦錄得出售一家聯營公司及附屬公司虧損，主要發生在2025年。

下表載列我們於所示年度的其他收入以及其他收益及虧損明細：

	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
其他收入			
政府補助.....	44,044	54,855	55,591
銀行利息收入.....	75,347	72,070	58,312
其他	983	30,948	14,235
其他收入總額.....	120,374	157,873	128,138
收益			
出售物業、廠房及設備項目的			
收益／(虧損).....	(704)	(1,116)	(1,093)
出售其他無形資產項目的虧損.....	—	(2)	—
外匯收益／(虧損)淨額.....	2,801	(4,402)	7,576
出售附屬公司及一家聯營公司的虧損 ..	(113)	—	(5,024)
理財產品的投資收入	—	—	5,332
其他	4,166	2,545	1,920
其他收益及虧損總額	6,150	(2,975)	8,711
總計	126,524	154,898	136,849

銷售及分銷開支

於2023年、2024年及2025年，我們的銷售及分銷開支分別為人民幣3,972.2百萬元、人民幣5,161.0百萬元及人民幣5,259.4百萬元。我們的銷售及分銷開支主要包括(i)形象宣傳推廣費及(ii)員工成本。

下表載列我們於所示年度的銷售及分銷開支明細（按絕對金額及佔銷售及分銷開支總額的百分比呈列）：

	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	%
形象宣傳推廣費.....	3,533,952	89.0	4,601,875	89.2	4,665,780	88.7
員工成本.....	362,408	9.1	483,934	9.4	515,384	9.8
以股份為基礎的付款	4,761	0.1	97	—	847	—
其他 ⁽¹⁾	71,080	1.8	75,106	1.4	77,401	1.5
總計	3,972,201	100.0	5,161,012	100.0	5,259,412	100.0

財務資料

附註：

- (1) 其他主要包括差旅費、諮詢費及會議費。

行政開支

於2023年、2024年及2025年，我們的行政開支分別為人民幣546.1百萬元、人民幣450.0百萬元及人民幣496.4百萬元。我們的行政開支主要包括(i)員工成本，(ii)稅項及附加費，例如城市維護建設稅；(iii)辦公開支；及(iv)折舊、攤銷及租賃開支。

下表載列我們於所示年度的行政開支明細（按絕對金額及佔行政開支總額的百分比呈列）：

	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	%
員工成本.....	199,180	36.5	207,748	46.2	240,487	48.4
稅項及附加費.....	90,656	16.6	84,153	18.7	92,905	18.7
辦公開支.....	86,374	15.8	68,149	15.1	63,426	12.8
折舊、攤銷及租賃開支.....	47,864	8.7	47,918	10.6	49,017	9.9
差旅及會議費用.....	28,772	5.3	5,645	1.3	13,587	2.7
以股份為基礎的付款.....	62,868	11.5	6,333	1.4	(7,926)	(1.6)
其他 ⁽¹⁾	30,384	5.6	30,063	6.7	44,953	9.1
總計.....	<u>546,098</u>	<u>100.0</u>	<u>450,009</u>	<u>100.0</u>	<u>496,449</u>	<u>100.0</u>

附註：

- (1) 其他主要包括專業服務費。

研發成本

於2023年、2024年及2025年，我們的研發成本分別為人民幣173.6百萬元、人民幣210.4百萬元及人民幣216.8百萬元。我們的研發成本主要包括(i)員工成本、(ii)第三方研發費，主要指與外部方開展合作研發活動相關的成本；及(iii)折舊、攤銷及租賃開支，主要指與研發活動相關的物業、廠房及設備折舊、無形資產及使用權資產攤銷。

下表載列我們於所示年度的研發成本明細（按絕對金額及佔研發成本總額的百分比呈列）：

	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	%
員工成本.....	87,887	50.6	100,364	47.7	105,444	48.6
第三方研發費.....	49,918	28.8	69,110	32.8	71,000	32.7
折舊、攤銷及租賃開支.....	14,908	8.6	20,501	9.7	23,011	10.6
材料費.....	9,068	5.2	14,153	6.7	12,719	5.9
以股份為基礎的付款.....	8,460	4.9	3,113	1.5	(118)	(0.1)
其他.....	3,329	1.9	3,145	1.6	4,787	2.3
總計.....	<u>173,570</u>	<u>100.0</u>	<u>210,386</u>	<u>100.0</u>	<u>216,843</u>	<u>100.0</u>

財務資料

金融資產減值虧損撥回／減值虧損淨額

我們的金融資產減值虧損主要與我們的貿易應收款項相關。於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得金融資產減值虧損淨額人民幣10.4百萬元、人民幣5.1百萬元及減值虧損撥回淨額人民幣19.7百萬元。請參閱「若干主要資產負債表項目討論－貿易應收款項及應收票據」。

其他開支

於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得其他開支人民幣120.4百萬元、人民幣100.2百萬元及人民幣84.5百萬元。我們於往績記錄期間的其他開支包括(i)存貨減值撥備；(ii)投資一家聯營公司的減值撥備；及(iii)捐贈。

下表載列我們於所示年度的其他開支明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
其他開支			
存貨減值撥備.....	106,758	95,860	74,162
投資一家聯營公司的減值撥備.....	—	—	2,419
物業、廠房及設備減值撥備.....	1,338	—	—
捐贈.....	8,865	2,589	5,817
其他.....	3,470	1,767	2,136
總計.....	120,431	100,216	84,534

財務成本

於2023年、2024年及2025年，我們的財務成本分別為人民幣18.4百萬元、人民幣31.0百萬元及人民幣36.6百萬元。我們的財務成本主要包括可轉債的利息。於往績記錄期間，我們亦錄得與可轉換債券相關的資本化利息。請參閱「債務－可轉換債券」。

下表載列我們於所示年度的財務成本明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
可轉換債券利息開支淨額.....	28,026	33,134	35,742
銀行借款利息開支.....	5,867	4,226	413
租賃負債利息開支.....	355	634	526
減：資本化利息開支.....	(15,892)	(6,975)	(39)
總計.....	18,356	31,019	36,642

分佔聯營公司及一家合營企業的虧損或利潤

我們分佔聯營公司及一家合營企業的虧損或利潤涉及我們對這些主體的投資，請參閱本文件附錄一附註18及19。於2023年及2024年，我們分佔聯營公司及一家合營企業的虧損分別為人民幣17.3百萬元及人民幣2.5百萬元。於2025年，我們分佔聯營公司及一家合營企業的利潤為人民幣43.7百萬元。

財務資料

所得稅開支

於2023年、2024年及2025年，我們的所得稅開支分別為人民幣264.5百萬元、人民幣303.9百萬元及人民幣328.0百萬元，主要指我們根據中國所得稅法律及法規計提的即期所得稅。

中國。根據《中華人民共和國企業所得稅（「企業所得稅」）法》（「企業所得稅法」），我們在中國的經營活動須按25%的稅率繳納企業所得稅，除非另有規定。具體而言，我們在中國享有特定的優惠稅率。本公司於2020年及2023年依據相關法規被認定為國家高新技術企業，因此於往績記錄期間符合享受15%企業所得稅優惠稅率的資格。該認定有效期為證書頒發之日起三年。資格到期後需經中國相關稅務機關覆核。此外，我們的若干中國附屬公司被認定為小微企業，於往績記錄期間有權享有優惠企業所得稅稅率。

香港。於往績記錄期間，我們於香港註冊成立的附屬公司適用兩級利得稅稅率制度，即首2.0百萬港元的應課稅利潤按8.25%徵稅，其餘應課稅利潤則按16.5%徵稅。

日本。我們在日本註冊成立的附屬公司需就其在日本產生的應課稅利潤按30%的稅率繳納所得稅。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已向相關稅務機關提交了所有稅務申報所需的材料，且我們並不知悉與該等稅務機關存在任何重大未決或潛在的爭議。

年內利潤

基於上述情況，我們於2023年、2024年及2025年的淨利潤分別為人民幣1,230.8百萬元、人民幣1,585.3百萬元及人民幣1,542.5百萬元。

經營業績之年度比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度之比較

收入

我們的總收入保持相對穩定，2024年為人民幣10,778.4百萬元及2025年為人民幣10,597.4百萬元。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣3,083.8百萬元減少8.1%至2025年的人民幣2,833.2百萬元，主要是由於(i)我們調整「下單隨行禮」安排，將產品小樣替換為中樣，減少灌裝頻次及相應的包裝耗材，從而節省了包裝材料成本；及(ii)我們於原材料及包裝材料採購方面的議價能力增強。

毛利及毛利率

由於上述原因，毛利保持相對穩定，於2024年及2025年分別為人民幣7,694.6百萬元及人民幣7,764.2百萬元。我們的毛利率由2024年的71.4%上升至2025年的73.3%，主要是由於供應鏈優化令主要原材料的採購價格下降，進而使採購成本減少。

財務資料

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2024年的人民幣154.9百萬元減少11.7%至2025年的人民幣136.8百萬元，主要是由於存款利率下降導致銀行存款利息收入減少人民幣24.6百萬元。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支保持相對穩定，2024年為人民幣5,161.0百萬元及2025年為人民幣5,259.4百萬元。

行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣450.0百萬元增加10.3%至2025年的人民幣496.4百萬元，主要是由於(i)管理人員數量增加導致員工成本增加人民幣32.7百萬元；及(ii)稅項及附加費增加人民幣8.8百萬元。

研發開支

我們的研發開支保持相對穩定，2024年為人民幣210.4百萬元及2025年為人民幣216.8百萬元。

其他開支

我們的其他開支由2024年的人民幣100.2百萬元減少15.7%至2025年的人民幣84.5百萬元，主要由於存貨減值減少人民幣21.7百萬元，部分被(i)捐款增加人民幣3.2百萬元及(ii)於聯營公司的投資減值撥備增加人民幣2.4百萬元所抵銷。

財務成本

我們的財務成本由2024年的人民幣31.0百萬元增加18.1%至2025年的人民幣36.6百萬元，主要是由於資本化利息開支減少人民幣6.9百萬元，其主要歸因於年內若干建設項目已竣工且可轉換債券的相關利息不再資本化而是列為開支。

分佔聯營公司及一家合營企業的虧損或利潤

我們聯營公司及一家合營企業的業績由2024年的虧損人民幣2.5百萬元轉為2025年的利潤人民幣43.7百萬元，主要是由於一家新增聯營公司的利潤貢獻。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2024年的人民幣303.9百萬元增加7.9%至2025年的人民幣328.0百萬元，主要是由於(i)與2025年相比，2024年動用更多先前未確認的遞延稅項資產，從而減少了2024年的所得稅開支；及(ii)聯營公司及一家合營企業產生的投資收入的稅務影響。

年內利潤

由於上述原因，我們的年內利潤保持相對穩定，2024年為人民幣1,585.3百萬元及2025年為人民幣1,542.5百萬元。

財務資料

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度之比較

收入

我們的總收入由2023年的人民幣8,904.6百萬元增加21.0%至2024年的人民幣10,778.4百萬元，主要由於(i)護膚產品的收入由2023年的人民幣7,559.4百萬元增加19.3%至2024年的人民幣9,019.0百萬元，主要受珀萊雅收入增加所推動；(ii)彩妝產品的收入由2023年的人民幣1,115.7百萬元增加22.0%至2024年的人民幣1,360.7百萬元，主要受彩棠及原色波塔收入增加所推動；及(iii)個護用品的收入由2023年的人民幣215.1百萬元增加79.4%至2024年的人民幣385.9百萬元，主要受Off&Relax收入增加所推動。此增長乃受惠於其大單品越來越受歡迎、新產品上市及品牌知名度提升，這亦反映了我們加強在線上渠道的推廣力度所帶來的線上銷量增加。

銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣2,677.4百萬元增加15.2%至2024年的人民幣3,083.8百萬元，大體上與同年我們的收入增長一致。

毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由2023年的人民幣6,227.1百萬元增加23.6%至2024年的人民幣7,694.6百萬元，且我們的毛利率由2023年的69.9%增加至2024年的71.4%，主要歸因於(i)規模經濟，因為採購及生產規模的擴大使我們獲得更穩定且更具成本效應的原材料供應；(ii)線上銷售佔比增加（線上銷售通常具有相對較高的利潤率）；及(iii)我們的護膚大單品銷售增加。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2023年的人民幣126.5百萬元增加22.5%至2024年的人民幣154.9百萬元，主要歸因於(i)其他增加，乃主要由於加計扣減進項增值稅的時間差異；及(ii)政府補助的增加，主要是授予我們其中一家附屬公司的補貼以支持其業務拓展，較去年增加人民幣12.5百萬元。有關增長部分被匯率波動導致的外匯損失增加所抵銷。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由2023年的人民幣3,972.2百萬元增加29.9%至2024年的人民幣5,161.0百萬元，主要由於品牌形象宣傳推廣活動增加。

行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣546.1百萬元減少17.6%至2024年的人民幣450.0百萬元，主要由於以股份為基礎的付款開支減少，主要是由於發行在外的限制性股票較去年有所減少。

研發成本

我們的研發成本由2023年的人民幣173.6百萬元增加21.2%至2024年的人民幣210.4百萬元，主要由於(i)員工成本增加，主要由於研發項目擴展而增加員工人數所致；(ii)第三方研發開支增加以支持我們的研發工作；及(iii)與該等研發設施有關的折舊、攤銷及租賃開支增加。

財務資料

其他開支

我們的其他開支由2023年的人民幣120.4百萬元減少16.8%至2024年的人民幣100.2百萬元，主要由於存貨減值撥備減少，主要是因為我們的存貨周轉有所改善。

財務成本

我們的財務成本由2023年的人民幣18.4百萬元增加68.5%至2024年的人民幣31.0百萬元，主要由於(i)已動用可轉換債券產生的利息開支增加及未動用部分的利息收入減少；及(ii)2024年重大建設項目完成后資本化利息減少。

分佔聯營公司及一家合營企業的虧損或利潤

我們分佔聯營公司及一家合營企業的虧損由2023年的人民幣17.3百萬元減少至2024年的人民幣2.5百萬元，主要歸因於我們所投資公司的表現有所改善。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2023年的人民幣264.5百萬元增加14.9%至2024年的人民幣303.9百萬元，主要由於即期所得稅增加，這與同年我們的除稅前利潤增加一致。

年內利潤

由於上述原因，我們的年內利潤由2023年的人民幣1,230.8百萬元增加28.8%至2024年的人民幣1,585.3百萬元。

若干主要資產負債表項目討論

下表載列截至所示日期我們綜合財務狀況表的選定資料：

	於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
非流動資產			
物業、廠房及設備	945,241	1,050,795	1,054,371
投資物業	66,156	63,537	62,924
預付款項、其他應收款項及 其他資產	16,975	11,258	63,679
使用權資產	382,277	406,382	435,016
無形資產	37,849	38,772	65,866
於合資企業的投資	3,060	3,263	3,261
於聯營公司的投資	110,514	107,828	438,043
指定為按公允價值計入其他 全面收益的股權投資	107,660	71,257	78,767
遞延稅項資產	108,494	163,733	149,070
非流動資產總值	1,778,226	1,916,825	2,350,997

財務資料

	於12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
流動資產			
存貨	797,215	661,410	634,718
貿易應收款項及應收票據	351,935	517,955	72,642
預付款項、其他應收款項及 其他資產	384,501	351,867	347,234
應收關聯方款項	115	—	20,844
已抵押存款	16,530	11,815	7,282
定期存款	335,288	1,327,742	1,119,456
現金及現金等價物	3,659,268	2,742,570	3,934,244
流動資產總值	5,544,852	5,613,359	6,136,420
流動負債			
貿易應付款項及應付票據	983,094	638,115	743,513
其他應付款項及應計費用	502,639	331,009	306,290
計息銀行貸款	200,156	—	80,053
租賃負債	3,970	3,474	7,738
應付稅項	127,005	86,111	67,549
合約負債	301,045	153,840	167,633
應付一名關聯方款項	2,322	—	1,340
流動負債總額	2,120,231	1,212,549	1,374,116
流動資產淨值	3,424,621	4,400,810	4,762,304
非流動負債			
租賃負債	9,970	10,955	19,710
可轉換債券	753,120	780,011	804,392
遞延收入	6,383	15,261	22,680
遞延稅項負債	—	—	—
其他非流動負債	33,063	25,162	—
非流動負債總額	802,536	831,389	846,782
資產淨值	4,400,311	5,486,246	6,266,519

存貨

我們的存貨主要包括(i)製成品；(ii)原材料，主要指原料和包裝材料；及(iii)在製品。下表載列我們截至所示日期的存貨明細：

	於12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
原材料	114,833	85,507	71,046
在製品	22,632	16,560	9,983
製成品	659,750	559,343	553,689
總計	797,215	661,410	634,718

財務資料

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣797.2百萬元減少17.0%至截至2024年12月31日的人民幣661.4百萬元，主要由於我們優化庫存管理後製成品和原材料的減少。

我們的存貨保持相對穩定，截至2024年12月31日為人民幣661.4百萬元，截至2025年12月31日為人民幣634.7百萬元。

下表載列我們截至所示日期的存貨經扣除撥備後的賬齡分析：

	於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	791,543	650,451	621,115
1至2年	5,602	10,959	13,416
2年以上	70	—	187
總計	797,215	661,410	634,718

我們的年內存貨周轉天數等於年初及年末存貨（扣除減值虧損）結餘淨值的平均值除以相關年度的銷售成本再乘以相關年度的天數（截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度各年為360天）。我們的存貨周轉天數由2023年的98.6天減少至2024年的85.1天，進一步減少至2025年的82.3天，主要歸因於我們加快產品銷售及優化存貨管理。

截至2026年3月31日，我們截至2025年12月31日的存貨中有約人民幣323.7百萬元或51.0%已被消耗。

貿易應收款項及應收票據

於往績記錄期間，我們的貿易應收款項及應收票據主要包括(i)貿易應收款項，及(ii)應收票據。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：

	於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
貿易應收款項	375,478	555,275	84,181
應收票據	7,379	—	2,492
減：減值	(30,922)	(37,320)	(14,031)
總計	351,935	517,955	72,642

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351.9百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣518.0百萬元，主要由於我們與多家主要線上分銷商擴大銷售合作，使我們進一步受惠於雙十一及雙十二等主要購物節日期間的銷售激增。

我們的貿易應收款項及應收票據由截至2024年12月31日的人民幣518.0百萬元減少86.0%至截至2025年12月31日的人民幣72.6百萬元，主要歸因於貿易應收款項減少，該減少乃主要由於一名特定主要客戶之付款及採購週期作出調整。

財務資料

下表載列我們截至所示日期按發票日期劃分的貿易應收款項及應收票據賬齡分析：

	於12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
1年內	350,590	517,191	72,148
1至2年	951	219	494
2至3年	394	545	—
總計	351,935	517,955	72,642

我們主要與客戶採用預付方式進行交易，但若干主要客戶除外。我們通常為這類主要客戶提供90天內的信貸期。我們力求嚴格控制未償還的貿易應收款項及應收票據。我們加強訂立交易前的信貸評估，並有選擇地接觸信用良好的客戶。我們亦持續密切監控應收客戶的未償還結餘。於往績記錄期間，我們的絕大部分貿易應收款項及應收票據（截至2023年、2024年及2025年12月31日分別為99.6%、99.9%及99.3%）賬齡為一年內。

我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數等於貿易應收款項及應收票據（扣除減值虧損）的年末結餘之平均值除以相關年度的收入再乘以相關年度的天數（截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度各年為360天）。我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數由2023年的9.2天增加至2024年的14.5天，主要歸因於向若干主要線上分銷商的銷售比例及金額不斷上升，我們通常根據我們對彼等的信譽及合作歷史的評估，為彼等提供相對較長的信貸期。我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數由2024年的14.5天減少至2025年的10.0天，主要由於2025年提前開展雙十一促銷活動，導致提前完成有關銷售及結算且年末電商平台的應收款項結餘減少。

截至2026年3月31日，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項及應收票據中有約人民幣64.0百萬元或88.2%已結清。

預付款項、其他應收款項及其他資產

流動部分的預付款項、其他應收款項及其他資產

我們流動部分的預付款項、其他應收款項及其他資產主要包括(i)預付款項及預付開支，主要與營銷活動有關；(ii)股權轉讓應收款項；(iii)可抵扣進項增值稅；及(iv)按金及其他應收款項。

下表載列我們截至所示日期的流動部分的預付款項、按金及其他應收款項明細：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
可抵扣進項增值稅	90,307	102,376	136,914
可收回企業所得稅	268	10,371	3,838

財務資料

	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
預付款項及預付開支	202,770	223,879	169,435
按金及其他應收款項	119,518	41,129	44,764
[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他	9,543	7,127	4,172
減：減值撥備	(37,905)	(33,015)	(35,305)
總計	[編纂]	[編纂]	[編纂]

我們流動部分的預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2023年12月31日的人民幣384.5百萬元減少8.5%至截至2024年12月31日的人民幣351.9百萬元，主要由於按金及其他應收款項減少，這主要是由於我們收回若干線上平台的返利及若干平台於2024年由現金返利轉變為可用以抵銷營銷開支的代金券激勵。該減少部分被預付款項及預付開支、可收回企業所得稅及可抵扣進項增值稅增加所抵銷。

我們流動部分的預付款項、其他應收款項及其他資產保持相對穩定，2024年為人民幣351.9百萬元及2025年為人民幣347.2百萬元。

截至2026年3月31日，我們截至2025年12月31日流動部分的預付款項、其他應收款項及其他資產中有人民幣191.7百萬元或約55.2%已結清。

非流動部分的預付款項、其他應收款項及其他資產

我們非流動部分的預付款項、其他應收款項及其他資產主要包括(i)股權投資預付款項；(ii)物業、廠房及設備預付款項；及(iii)預付代言費。

下表載列我們截至所示日期的非流動部分的預付款項、按金及其他應收款項明細：

	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
物業、廠房及設備預付款項	8,776	370	1,110
預付代言費	—	—	47,877
其他	8,199	10,888	14,692
總計	16,975	11,258	63,679

我們非流動部分的預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2023年12月31日的人民幣17.0百萬元減少33.5%至截至2024年12月31日的人民幣11.3百萬元，主要由於物業、廠房及設備預付款項減少，這主要是因為我們生產及研發設施的建設接近完工。

我們非流動部分的預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2024年12月31日的人民幣11.3百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣63.7百萬元，主要由於預付代言費人民幣47.9百萬元。

財務資料

貿易應付款項及應付票據

於往績記錄期間，我們的貿易應付款項及應付票據包括(i)貿易應付款項及(ii)應付票據。下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項及應付票據明細：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
貿易應付款項.....	946,135	638,115	743,513
應付票據.....	36,959	—	—
總計	983,094	638,115	743,513

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983.1百萬元減少35.1%至截至2024年12月31日的人民幣638.1百萬元，主要由於貿易應付款項減少，這主要是因為線上平台的雙十一促銷活動安排較早，導致向原料供應商及營銷服務供應商的付款在年底前結清。

我們的貿易應付款項及應付票據由截至2024年12月31日的人民幣638.1百萬元增加16.5%至截至2025年12月31日的人民幣743.5百萬元，主要歸因於貿易應付款項增加人民幣95.0百萬元，這是因為與往年相比，庫存囤貨推遲至年底的月份，從而導致年末未清償貿易應付款項結餘增加。

我們的貿易應付款項及應付票據為無息，通常在發票開出後90天內結清。下表列示截至所示日期按發票日期劃分的貿易應付款項及應付票據的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
1年內	975,326	620,508	718,977
1至2年	1,829	12,569	16,043
2至3年	1,173	309	5,307
3年以上	4,766	4,729	3,186
總計	983,094	638,115	743,513

我們的年內貿易應付款項及應付票據周轉天數等於年初與年末貿易應付款項及應付票據結餘總值之平均值除以相關年度銷售成本再乘以相關年度的天數（截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度各年為360天）。我們的貿易應付款項及應付票據周轉天數由2023年的102.1天減少至2024年的94.6天，主要由於線上平台的雙十一促銷活動安排較早，導致向原材料供應商及營銷服務供應商的付款在年底前結清，以及貿易應付款項及應付票據相應減少。2025年我們的貿易應付款項及應付票據周轉天數進一步減少至87.8天，主要由於我們的成本控制措施（包括供應鏈優化、原材料供應商多元化及平均採購價格下降）令採購成本減少。

截至2026年3月31日，截至2025年12月31日的貿易應付款項及應付票據中約人民幣582.0百萬元或78.3%已結算。

財務資料

其他應付款項及應計費用

於往績記錄期間，我們的其他應付款項及應計費用主要包括(i)應付員工工資及福利；(ii)購買物業、廠房及設備的應付款項；(iii)增值稅及其他應付稅項；及(iv)根據限制性A股股票激勵計劃向僱員收取的代價。

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	人民幣千元	人民幣千元
增值稅及其他應付稅項	110,783	45,255	34,440
應付工資及福利	166,444	155,703	161,390
購買物業、廠房及設備的			
應付款項	72,066	38,273	53,611
按金	41,092	40,845	39,849
根據限制性A股股票激勵計劃向僱員收			
取的代價	107,884	46,131	—
其他	4,370	4,802	17,000
總計	502,639	331,009	306,290

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502.6百萬元減少34.1%至截至2024年12月31日的人民幣331.0百萬元，主要歸因於(i)結算增值稅及其他稅項；(ii)根據限制性A股股票激勵計劃向僱員收取的代價減少，主要是由於根據2022年限制性股票激勵計劃進行了限制性股票的解鎖及回購；及(iii)結算後就在建工程應付購買物業、廠房及設備按金減少。

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331.0百萬元進一步減少7.5%至截至2025年12月31日的人民幣306.3百萬元，主要歸因於(i)根據限制性A股股票激勵計劃向僱員收取的代價由2024年的人民幣46.1百萬元減少至2025年的零，原因為年內所有限制性A股已悉數解除限制，且我們已完全解除該激勵計劃下的相關回購義務；及(ii)增值稅及其他應付稅項減少人民幣10.8百萬元。該減少被購買物業、廠房及設備的應付款項增加人民幣15.3百萬元所抵銷。

截至2026年3月31日，我們截至2025年12月31日的其他應付款項及應計費用中有人民幣216.4百萬元或約70.6%已結清。

合約負債

我們於往績記錄期間的合約負債主要包括(i)未兌換會員積分，日後兌換產品的估計責任；及(ii)遞延收入，主要指自分銷商收取的預付款。

我們的合約負債由截至2023年12月31日的人民幣301.0百萬元減少48.9%至截至2024年12月31日的人民幣153.8百萬元，主要由於(i)線下銷售渠道的收入減少，導致線下分銷商的預付款減少；及(ii)與促銷禮品有關的應計撥備撥回。我們的合約負債由

財務資料

截至2024年12月31日的人民幣153.8百萬元增加9.0%至截至2025年12月31日的人民幣167.6百萬元，主要由於線下經銷商預付款項增加，因其為近期銷售而提前囤貨。

截至2026年3月31日，我們截至2025年12月31日的合約負債中有人民幣53.3百萬元或31.8%已確認為收入。

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括：(i)建築物；及(ii)廠房及機械。下表列示截至所示日期我們物業、廠房及設備的明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
建築物	611,247	615,993	593,312
廠房及機械	192,519	272,800	285,390
傢具、裝置及設備	35,363	32,558	30,624
汽車	6,864	12,953	9,009
在建工程	52,038	74,584	99,694
租賃裝修	47,210	41,907	36,342
總計	945,241	1,050,795	1,054,371

我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣945.2百萬元增加11.2%至截至2024年12月31日的人民幣1,050.8百萬元，主要由於廠房及機械增加，以支持我們的生產需求。我們的物業、廠房及設備保持相對穩定，截至2024年12月31日為人民幣1,050.8百萬元，截至2025年12月31日為人民幣1,054.4百萬元。

使用權資產

我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣382.3百萬元增加6.3%至截至2024年12月31日的人民幣406.4百萬元，主要由於新增辦公場所租賃，以支持我們的業務拓展及運營規模增長。我們的使用權資產由截至2024年12月31日的人民幣406.4百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣435.0百萬元。

於聯營公司的投資

我們於聯營公司的投資保持相對穩定，截至2023年12月31日為人民幣110.5百萬元，截至2024年12月31日為人民幣107.8百萬元。我們於聯營公司的投資由截至2024年12月31日的人民幣107.8百萬元增加306.3%至截至2025年12月31日的人民幣438.0百萬元，主要由於我們於深圳花知曉電子商務有限公司的股權投資人民幣434.6百萬元。

指定為按公允價值計入其他全面收益的股權投資

我們指定為按公允價值計入其他全面收益的股權投資包括於若干公司的投資。請參閱本文件附錄一附註20。

財務資料

我們指定為按公允價值計入其他全面收益的股權投資由截至2023年12月31日的人民幣107.7百萬元減少33.8%至截至2024年12月31日的人民幣71.3百萬元，主要由於指定為按公允價值計入其他全面收益的於高浪控股股份有限公司（「高浪」）的股權投資減少，原因為我們根據第三方專業評估師出具的估值報告調整了投資的賬面值，方法是經考慮高浪受影響的經營表現及其未來市場預期下調後，進行全面業務分析，以確定其期末公允價值。我們指定為按公允價值計入其他全面收益的股權投資由截至2024年12月31日的人民幣71.3百萬元增加至2025年12月31日的人民幣78.8百萬元，乃主要由於我們於北京樺冠生物技術有限公司指定為按公允價值計入其他全面收益的新股權投資人民幣10.0百萬元。

主要財務比率

下表載列我們於所示年度或截至所示日期的主要財務比率：

	截至12月31日止年度／截至該日		
	2023年	2024年	2025年
毛利率(%) ⁽¹⁾	69.9	71.4	73.3
淨利率(%) ⁽²⁾	13.8	14.7	14.6
流動比率 ⁽³⁾	2.6	4.6	4.5
速動比率 ⁽⁴⁾	2.2	4.1	4.0

附註：

- (1) 毛利率等於毛利除以年內收入再乘以100%。
- (2) 淨利率等於淨利潤除以年內收入再乘以100%。
- (3) 流動比率等於截至有關日期的流動資產總值除以流動負債總額。
- (4) 速動比率等於截至有關日期的流動資產總值減存貨再除以流動負債總額。

流動資金及資本資源

我們過往主要以經營活動所得現金及借款為營運提供資金。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3,659.3百萬元、人民幣2,742.6百萬元及人民幣3,934.2百萬元。展望未來，我們相信我們的流動資金需求將通過綜合使用經營現金流量、股權及債務融資以及自[編纂]收取的[編纂]來滿足。

現金流量

下表載列我們於所示年度的現金流量：

	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
經營活動所得現金流量淨額	1,468,795	1,107,000	2,193,147
投資活動所用現金流量淨額	(475,831)	(1,265,289)	(237,881)

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
融資活動所用現金流量淨額.....	(460,279)	(758,295)	(763,282)
現金及現金等價物增加／(減少)淨額...	532,685	(916,584)	1,191,984
各年末現金及現金等價物.....	3,659,268	2,742,570	3,934,244

經營活動所得現金淨額

經營活動所得現金淨額主要包括我們的年內除所得稅前利潤，並經以下項目調整：(i)非現金及非經營項目；及(ii)營運資金變動。

於2025年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣2,193.1百萬元，主要歸因於我們的除所得稅前利潤人民幣1,870.5百萬元，並經以下項目調整：(i)非現金及非經營項目，主要包括(a)物業、廠房及設備折舊人民幣103.2百萬元；及(b)存貨減值人民幣74.2百萬元；及(ii)營運資金變動，主要包括(a)貿易應收款項及應收票據減少人民幣467.4百萬元；及(b)貿易應付款項及應付票據增加人民幣105.4百萬元；部分被預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣45.1百萬元所抵銷。

於2024年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣1,107.0百萬元，主要歸因於我們的除所得稅前利潤人民幣1,889.2百萬元，並經以下項目調整：(i)非現金及非經營項目，主要包括(a)存貨減值人民幣95.9百萬元；(b)物業、廠房及設備折舊人民幣90.7百萬元；及(ii)營運資金變動，主要包括(a)貿易應付款項及應付票據減少人民幣345.3百萬元；及(b)貿易應收款項及應收票據增加人民幣175.9百萬元；部分被(c)存貨減少人民幣39.9百萬元所抵銷。

於2023年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣1,468.8百萬元，主要歸因於我們的除所得稅前利潤人民幣1,495.3百萬元，並經以下項目調整：(i)非現金及非經營項目，主要包括(a)存貨減值人民幣106.8百萬元；(b)以權益結算的股份獎勵開支人民幣75.5百萬元；及(ii)營運資金變動，主要包括(a)貿易應付款項及應付票據增加人民幣448.2百萬元；及(b)其他應付款項及應計費用增加人民幣127.7百萬元；部分被(c)貿易應收款項及應收票據增加人民幣263.0百萬元；及(d)存貨增加人民幣234.9百萬元所抵銷。

投資活動所用或所得現金淨額

於2025年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣237.9百萬元，主要歸因於(i)購買理財產品人民幣2,486.6百萬元；(ii)於一家聯營公司的投資人民幣428.0百萬元；及(iii)購買物業、廠房及設備項目人民幣102.9百萬元；部分被(i)提取理財產品人民幣2,491.9百萬元；及(ii)出售一家聯營公司的所得款項人民幣100.0百萬元所抵銷。

於2024年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣1,265.3百萬元，主要歸因於(i)購買定期存款人民幣1,280.0百萬元；及(ii)購買物業、廠房及設備項目人民幣260.8百萬元，部分被贖回定期存款人民幣307.1百萬元所抵銷。

財務資料

於2023年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣475.8百萬元，主要歸因於(i)購買物業、廠房及設備項目人民幣177.6百萬元；及(ii)購買定期存款人民幣300.0百萬元；部分被已抵押存款增加人民幣13.2百萬元所抵銷。

融資活動所用現金淨額

於2025年，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣[編纂]百萬元，主要歸因於(i)已付股東股息人民幣[編纂]百萬元；及(ii)[編纂]付款人民幣[編纂]百萬元，部分被新增銀行借款人民幣[編纂]百萬元所抵銷。

於2024年，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣758.3百萬元，主要歸因於(i)已付股息人民幣359.0百萬元；(ii)償還借款人民幣200.0百萬元；及(iii)回購A股股票激勵計劃股份付款人民幣153.1百萬元。

於2023年，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣460.3百萬元，主要歸因於(i)已付股息人民幣397.5百萬元；及(ii)償還借款人民幣300.0百萬元；被新增借款人民幣300.0百萬元所抵銷。

流動資產淨值

	於12月31日			於3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
流動資產				
存貨	797,215	661,410	634,718	678,169
貿易應收款項及應收票據	351,935	517,955	72,642	319,664
預付款項、其他應收款項 及其他資產	384,501	351,867	347,234	425,279
應收關聯方款項	115	—	20,844	497
按公允價值計入損益（「按公允 價值計入損益」）的 金融資產	—	—	—	323,743
已抵押存款	16,530	11,815	7,282	7,611
定期存款	335,288	1,327,742	1,119,456	1,125,919
現金及現金等價物	3,659,268	2,742,570	3,934,244	3,617,659
流動資產總值	5,544,852	5,613,359	6,136,420	6,498,541
流動負債				
貿易應付款項及應付票據	983,094	638,115	743,513	822,918
其他應付款項及應計費用	502,639	331,009	306,290	332,671
計息銀行貸款	200,156	—	80,053	80,053
租賃負債	3,970	3,474	7,738	8,324
應付稅項	127,005	86,111	67,549	105,791
合約負債	301,045	153,840	167,633	159,796
應付一名關聯方款項	2,322	—	1,340	—
流動負債總額	2,120,231	1,212,549	1,374,116	1,509,553
流動資產淨值	3,424,621	4,400,810	4,762,304	4,988,988

我們的流動資產淨值由截至2025年12月31日的人民幣4,762.3百萬元增加至截至2026年3月31日的人民幣4,989.0百萬元，主要由於按公允價值計入損益的金融資產增加人民幣323.7百萬元，主要歸因於我們購買低風險現金理財產品。

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4,400.8百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣4,762.3百萬元，主要歸因於(i)現金及現金等價物增加人民幣1,191.7百萬元，部分被(i)定期存款減少人民幣208.3百萬元；及(ii)貿易應付款項及應付票據增加人民幣105.4百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣3,424.6百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣4,400.8百萬元，主要歸因於(i)貿易應收款項及應收票據增加；及(ii)定期存款增加（主要由於我們根據自身資金情況及經營需要靈活調整資金使用安排）。該增加部分被(i)投資活動所用現金淨額導致現金及現金等價物減少；及(ii)存貨減少所抵銷。

請參閱「一若干主要資產負債表項目討論」。

債務

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的債務包括計息銀行貸款、租賃負債及可轉換債券。截至2026年3月31日（即債務聲明的債務日期），我們的債務總額為人民幣920.0百萬元，包括計息銀行貸款、租賃負債及可轉換債券。自2026年3月31日至最後實際可行日期，債務並無重大變動。

下表載列我們截至所示日期的債務詳情：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元	2026年 人民幣千元 (未經審計)
流動				
計息銀行貸款.....	200,156	—	80,053	80,053
租賃負債.....	3,970	3,474	7,738	8,324
非流動				
租賃負債.....	9,970	10,955	19,710	18,207
可轉換債券.....	753,120	780,011	804,392	813,437
總計	967,216	794,440	911,893	920,021

除上文所披露者外，於往績記錄期間及直至2026年3月31日，我們並無任何重大按揭、押記、債權證、貸款資本、債務證券、貸款、銀行透支或其他類似債務、融資租賃或租購承諾、承兌負債（一般貿易票據除外）或承兌信貸（有擔保或無擔保、有抵押或無抵押）。

計息銀行貸款

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的計息銀行貸款分別為人民幣200.2百萬元、零、人民幣80.1百萬元及人民幣80.1百萬元。2023年，我們的計息銀行借款範圍的實際年利率為2.80%。由於償還銀行貸款，我們的計息銀行借款由2023年的人民幣200.2百萬元減少至2024年的零。截至2025年12月31日，我們有未動用的無條件信貸融資人民幣500百萬元。

董事確認，截至最後實際可行日期，我們的任何未償還債務概無重大契諾，且於往績記錄期間及直至最後實際可行日期概無違反任何契諾。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，我們在獲得銀行貸款及其他借款方面並未經歷任何困難，亦無拖欠支付銀行貸款及其他借款或違反契諾。

財務資料

租賃負債

我們的租賃負債總額主要與我們租賃作辦公及研發用途的物業有關。

下表載列我們截至所示日期以絕對金額計的租賃負債：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
非流動部分.....	9,970	10,955	19,710	18,207
流動部分.....	3,970	3,474	7,738	8,324
總計	13,940	14,429	27,448	26,531

我們的租賃負債總額保持相對穩定，於截至2023年12月31日及截至2024年12月31日分別為人民幣13.9百萬元及人民幣14.4百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣27.4百萬元。我們的租賃負債總額於截至2026年3月31日保持相對穩定，為人民幣26.5百萬元。

可轉換債券

為滿足本公司業務營運的融資需求，我們公開發行可轉換債券，並在上海證券交易所上市。請參閱「歷史、發展與公司架構－本公司主要股權變動－發行珀萊轉債及贖回」。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的可轉換債券分別為人民幣753.1百萬元、人民幣780.0百萬元、人民幣804.4百萬元及人民幣813.4百萬元，主要由於我們採取負債部分的攤銷成本計量計算可轉換債券。請參閱本文件附錄一附註30。

或然負債

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

資本承諾

於往績記錄期間，我們的資本承諾包括購買物業、廠房及設備。於2023年、2024年及2025年，我們的資本承諾分別為人民幣164.7百萬元、人民幣28.5百萬元及人民幣2.5百萬元。

資本支出

於往績記錄期間，我們的資本支出包括購買物業、廠房及設備以及無形資產。於2023年、2024年及2025年，我們的資本支出分別為人民幣179.7百萬元、人民幣264.0百萬元及人民幣140.5百萬元。我們主要以我們業務產生的現金及可轉換債券的所得款項為該等開支撥付。

資產負債表外承擔及安排

截至最後實際可行日期，我們並無訂立任何資產負債表外安排。

財務資料

重大關聯方交易

有關我們於往績記錄期間的關聯方交易詳情，請參閱本文件附錄一附註37。

董事認為，我們於往績記錄期間與關聯方的交易乃按公平基準進行，並無扭曲我們的經營業績或使我們的歷史業績無法反映我們的未來表現。

財務風險披露

由於我們面臨多種財務風險，包括外幣風險、信貸風險、流動資金風險、資本管理及與公允價值計量相關的風險，我們已採納風險管理計劃，專注於將金融市場不可預測性的潛在不利影響降至最低。請參閱本文件附錄一附註40。

外幣風險

我們的主要業務位於中國，大部分交易以人民幣進行。我們的大部分資產及負債以人民幣計值。於往績記錄期間，我們並無重大外幣風險。

信貸風險

我們僅與獲認可且信譽良好的第三方進行交易。我們的政策為，所有有意以信貸條款進行交易的客戶均須接受信貸審核程序。此外，我們持續監控應收款項結餘，我們面臨的壞賬風險並不重大。

流動資金風險

流動資金風險是指本集團因資金短缺而難以履行財務責任的風險。本集團的目標為通過股權及債務融資實現資金可持續性及靈活性的平衡。

資本管理

我們資本管理的主要目標為保障我們持續經營的能力，並維持穩健的資本比率，以支持我們的業務並實現股東價值最大化。

我們管理我們的資本結構，並根據經濟狀況的變化及相關資產的風險特徵進行調整。為維持或調整資本結構，我們或會調整向股東派付的股息、向股東返還資本或發行新股。我們不受任何外部施加的資本要求所規限。於往績記錄期間，管理資本的目標、政策或程序並無發生變動。

股息

根據組織章程細則，我們原則上每年至少派發一次現金股息。以現金形式派發的利潤不得少於該年度可供分配利潤的10%。具體股息比例將由董事會依據相關法規及我們的經營狀況決定，並於股東大會考慮及決議。

財務資料

未來利潤分派可以現金股息、股票股息、現金股息加股票股息形式或法規允許的其他方式進行。我們優先採用現金股息方式。在符合現金分派條件的前提下，我們將採用現金股息進行利潤分派。倘以股票股息形式分派利潤，我們將考慮本公司發展等真實合理因素。

於2024年，我們自2023年利潤宣派末期股息人民幣359.0百萬元。於2025年，我們自2024年利潤宣派末期股息人民幣468.9百萬元。請參閱本文件附錄一附註12。

營運資金確認

經計及我們可用的財務資源（包括手頭現金及現金等價物）、可用銀行融資及[編纂]估計[編纂]，董事認為，我們有充足營運資金以滿足我們現時及自本文件日期起計未來12個月的需求。

可供分派儲備

截至2023年、2024年及2025年12月31日，本公司的可供分派儲備分別為人民幣2,416.4百萬元、人民幣3,240.6百萬元及人民幣3,511.7百萬元，可供分派至我們的權益股東。

未經審計[編纂]經調整有形資產淨值報表

請參閱「附錄二－未經審計[編纂]財務資料」。

無重大不利變動

於進行董事認為適當的充分盡職調查工作及經審慎考慮後，董事確認，直至本文件日期，自2025年12月31日（即本文件附錄一所呈報期間的結束日期）以來，我們的財務或交易狀況或前景並無重大不利變動，且自2025年12月31日以來，概無發生會對本文件附錄一會計師報告所載資料造成重大影響的事件。

根據上市規則第13.13至13.19條作出的披露

董事確認，截至最後實際可行日期，概無任何根據上市規則第13.13至13.19條規定須予披露的情況。