

財務資料

閣下應將以下討論及分析與本文件附錄一所載會計師報告所包含的綜合財務資料(連同相關隨附附註)一併閱讀。我們的綜合財務資料已根據國際財務報告會計準則編製。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前瞻性陳述，反映我們當前對未來事件及財務業績的看法，涉及風險及不確定因素。該等陳述基於我們對過往事件、現況及預期日後發展的經驗及看法，以及我們認為在有關情況下適合的其他因素作出的假設及分析作出。然而，實際結果及發展會否達致我們的預期及預測取決於我們無法控制或預見的多項風險及不確定因素。評估我們的業務時，閣下應細閱本文件提供的所有資料，包括本文件「風險因素」、「前瞻性陳述」及其他章節。

概覽

我們是一家技術驅動的新能源重卡及智能公路貨運技術提供商，專注於以電動化與智能化技術，推動公路貨運行業向零碳、高效、安全的物流躍遷。根據灼識諮詢的資料，按2025年銷量計，我們在中國新能源重卡市場位居第九。目前，我們的主要業務線及收入來源是新能源重卡銷售，包括深向星辰及深向星途，佔於往績記錄期間各年度總收入的99.9%、99.6%及99.2%。

呈列基準

歷史財務資料已根據國際財務報告會計準則編製。本集團於編製整個往績記錄期間的歷史財務資料時，已提早採納自2025年1月1日開始會計期間生效的所有國際財務報告準則，連同相關過渡條文。歷史財務資料已採用歷史成本法編製，惟以公允價值計量的若干金融工具除外。詳情請參閱附錄一所載會計師報告附註2。

影響經營業績的主要因素

我們業務的增長及未來的成功取決於多項因素。雖然這些因素均為我們的業務提供了重大機遇，但它們亦為我們帶來挑戰，我們必須成功應對這些挑戰，方能維持增長及改善我們的經營業績。

行業動態及市場機遇

我們的經營業績直接受全球公路貨運行業整體需求趨勢及電動化及智能化進程所影響。根據灼識諮詢的資料，於2025年，全球公路貨運市場規模約達3.9萬億美元，其中長途公路貨運佔總運力逾50%。該行業持續面臨三大結構性挑戰：高碳排放、高總擁有成本及長期存在的安全風險。在中國，燃油成本佔貨運企業總支出的30%至40%，利潤

財務資料

率持續低於10%，且公路貨運事故中，涉及公路貨運車輛的佔比近25%。該等系統性問題正推動全行業向新能源重卡及智能公路貨運技術轉型。能否把握並持續獲取這一結構性轉變所帶來的需求，是決定我們收入增長與盈利能力的根本因素。

產品競爭力與技術優勢

我們業務的成功取決於正向定義新能源重卡的競爭力。於往績記錄期間，我們陸續推出包括深向星辰一代、深向星辰二代、深向星途等新一代車型，該等車型逐步提高了自研三電系統的佔比，並搭載天璣•隨行輔助駕駛系統等功能。客戶對該等車型的採用，驗證了我們的差異化技術，並為解決方案的持續性服務收入奠定基礎。市場接受度及產品迭代策略的成效，將持續對收入、利潤率及整體財務表現產生重大影響。

成本結構、供應鏈及與卡車定製合作夥伴的關係

我們的業績深受原材料及關鍵零部件成本波動影響，尤其是電池和電驅橋。通脹壓力及全球供應鏈限制可能推高生產成本，並影響車輛的交付時間。儘管我們通過穩定的供應安排、關鍵系統自研自產，以及與卡車定製合作夥伴江淮汽車及山東雷馳的協同合作來緩解相關風險，但仍無法完全避免非我們所能控制的外部因素的影響。於2023年、2024年及2025年，所有新能源重卡均在技術監督下，與卡車定製合作夥伴協同定製。我們管理成本、確保交付質量並逐步擴大內部的長興三電智慧工廠規模的能力對支持供應鏈與卡車定製能力至關重要，因而會影響我們的財務表現。

規模經濟、經常性收入與生態系統發展

我們擴大交付規模、提升客戶採用率及產生經常性服務收入的能力將顯著影響經營業績。於2023年、2024年及2025年，我們分別交付509輛、3,002輛及8,020輛車輛，截至2025年12月31日服務539名客戶。規模較大的車隊部署創造公路貨運服務的經常性收入機會，如深向•天樞車隊管理平台。生態系統擴張速度——包括銷售網絡及售後服務能力——直接影響客戶粘性、經常性收入貢獻及經營槓桿效應。實現車輛交付與服務變現雙重規模經濟是長期提升利潤率的核心。

全球擴張及國際運營

我們的業績亦受國際擴張進程影響。憑藉產品質量及持續創新，我們贏得了主要國際區域的合作夥伴及客戶的廣泛認可及高度讚譽。我們正系統性地推進全球認證及合規流程，實施端到端深度舉措，以加快我們項目在全球的部署及執行。儘管該等進

財務資料

展驗證了產品的全球適應性，但跨境交付使我們面臨物流週期較長、認證流程差異及特定國家法規等問題。能否實現產品本地化、適應不同運營環境，並與國際合作夥伴及生態系統參與者建立可持續合作夥伴關係，將決定海外市場對我們收入及財務表現的貢獻程度。

關鍵會計政策、判斷及估計

本文件附錄一會計師報告附註4及5載列若干對編製我們綜合財務報表而言屬重要的會計政策。部分會計政策要求我們就會計項目採用估計和假設及複雜判斷。我們應用會計政策時使用的估計及假設以及所作判斷對我們的財務狀況及經營業績有重大影響。管理層根據過往經驗及其他因素(包括行業慣例及有關情況下對未來事件的合理預期)評估該等估計、假設及判斷。於往績記錄期間，管理層的估計或假設與實際結果並無任何重大偏差，我們亦無大幅變更該等估計或假設。我們預計該等估計及假設於可見將來不會出現任何重大變動。

經營業績主要組成部分

下表載列我們於所示年度的經營業績概要(以絕對金額及佔我們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	%
收入.....	425,640	100.0	1,968,562	100.0	3,961,106	100.0
銷售成本.....	(423,818)	(99.6)	(1,958,777)	(99.5)	(3,766,211)	(95.1)
毛利.....	1,822	0.4	9,785	0.5	194,895	4.9
其他收入.....	5,957	1.4	12,916	0.7	23,700	0.6
其他收益及虧損淨額.....	65,242	15.3	(55,792)	(2.8)	(63,581)	(1.6)
銷售及市場開支.....	(30,736)	(7.2)	(119,676)	(6.1)	(223,263)	(5.6)
行政開支.....	(75,124)	(17.6)	(120,794)	(6.1)	(135,470)	(3.4)
研發開支.....	(351,968)	(82.7)	(364,760)	(18.5)	(386,619)	(9.8)
金融資產減值虧損.....	(2,615)	(0.6)	(10,701)	(0.5)	(4,713)	(0.1)
[編纂]開支.....	—	—	(9,761)	(0.5)	(27,231)	(0.7)
融資成本.....	(1,565)	(0.4)	(16,412)	(0.8)	(26,721)	(0.7)
除稅前虧損.....	(388,987)	(91.4)	(675,195)	(34.3)	(649,003)	(16.4)
所得稅開支.....	—	—	—	—	(63)	(0.0)
年內虧損.....	(388,987)	(91.4)	(675,195)	(34.3)	(649,066)	(16.4)

非國際財務報告準則計量

為補充我們按照國際財務報告會計準則呈列的綜合財務報表，我們使用經調整淨虧損(非國際財務報告準則計量)及經調整淨虧損率(非國際財務報告準則計量)作為額

財務資料

外財務計量，兩者並非國際財務報告會計準則所規定或依照其呈列。我們認為，該等非國際財務報告準則計量通過消除管理層認為對經營表現並無指示性意義的項目的潛在影響，從而便於就不同年度及公司間的經營表現進行比較。我們認為，該等計量為我們的[編纂]提供有用的信息，使其能夠以與幫助我們管理層相同的方式理解及評估我們的綜合經營業績。然而，我們呈列的該等非國際財務報告準則計量未必可與其他公司所呈列類似科目作比較。使用非國際財務報告準則計量作為分析工具有局限性，[編纂]不應視其為獨立於或可代替我們根據國際財務報告會計準則呈報的經營業績或財務狀況的分析。

	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
年內虧損	(388,987)	(675,195)	(649,066)
加回：			
[編纂]開支	—	9,761	27,231
按公允價值計入損益的金融負債的			
公允價值變動(收益)虧損	(44,776)	56,346	56,941
經調整淨虧損(非國際財務報告準則計量) ...	(433,763)	(609,088)	(564,894)
經調整淨虧損率(非國際財務報告準則			
計量)(%)	(101.9)	(30.9)	(14.3)

收入

於往績記錄期間，我們的收入主要來自(i)新能源重卡銷售，及(ii)零部件銷售。自2025年起，我們亦錄得(iii)其他的收入，來自提供天璣•隨行及天璣•雁行兩項智能公路貨運技術。

下表載列我們於所示年度的收入明細(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	%
新能源重卡銷售	425,196	99.9	1,961,182	99.6	3,927,491	99.2
零部件銷售	444	0.1	7,380	0.4	32,358	0.8
其他	—	—	—	—	1,257	0.0
總計	<u>425,640</u>	<u>100.0</u>	<u>1,968,562</u>	<u>100.0</u>	<u>3,961,106</u>	<u>100.0</u>

於往績記錄期間，我們的收入主要來自新能源重卡的銷售。於2023年、2024年及2025年，我們分別售出509輛、3,002輛及4,035輛深向星辰。於2025年，我們推出深向星途並於同年錄得3,985輛的銷量。新能源重卡銷售收入的快速增長得益於我們新能源重卡自2023年起的商業化，加上新能源重卡於市場的滲透程度一直上升。展望將來，我們預計新能源重卡的銷售收入將繼續增加。

財務資料

銷售成本

下表載列我們於所示年度的銷售成本明細（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	%
新能源重卡的成本	416,374	98.2	1,917,561	97.9	3,653,748	97.0
質保	7,169	1.7	36,457	1.9	87,768	2.3
零部件成本	275	0.1	4,759	0.2	24,695	0.7
總計	423,818	100.0	1,958,777	100.0	3,766,211	100.0

往績記錄期間的銷售成本增加主要是由於我們的銷售規模擴大所致，與我們的收入增長大致相若。

毛利及毛利率

下表載列我們於所示年度的毛利及毛利率明細。

	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	%
新能源重卡銷售	1,653	0.4	7,164	0.4	185,975	4.7
零部件銷售	169	38.1	2,621	35.5	7,663	23.7
其他	—	—	—	—	1,257	100.0
總計	1,822	0.4	9,785	0.5	194,895	4.9

於2023年及2024年，我們的毛利及毛利率仍然相對較低，反映市場發展處於早期階段及價格競爭加劇。於2024年，毛利較2023年增加，主要是由於銷量增加，而毛利率則因持續的定價壓力而未有實質改善。2025年我們的毛利率顯著改善主要由於成本下降所致。特別是，本集團受益於(i)優化設計，包括增加內部開發主要部件，從而降低單位成本；及(ii)隨著產量增加，採購效率及規模經濟效益，從而降低單位成本。此外，根據灼識諮詢的資料，於2023年和2024年，新能源重卡市場的價格競爭加劇，於2025年開始緩和。因此，隨著成本競爭力提升，本集團於2025年的毛利率顯著增長。

財務資料

其他收入

下表載列我們於所示年度的其他收入明細（以絕對金額及佔其他收入總額的百分比列示）。

	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	%
銀行利息收入	5,751	96.5	2,187	16.9	9,105	38.4
政府補助 ⁽¹⁾	206	3.5	10,691	82.8	12,164	51.3
其他 ⁽²⁾	—	—	38	0.3	2,431	10.3
總計	5,957	100.0	12,916	100.0	23,700	100.0

附註：

- (1) 該款項指自地方政府獲得的企業發展扶持及創新能力激勵相關的無條件政府補助。
- (2) 其他主要指銷售包裝材料廢料的收入。

其他收益及虧損淨額

下表載列我們於所示年度的其他收益及虧損淨額明細（以絕對金額及佔總其他收益及虧損淨額的百分比列示）。

	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	%
按公允價值計入損益的金融資產 的公允價值變動收益	366	0.6	129	0.2	—	—
按公允價值計入損益的金融負債 的公允價值變動(收益)虧損 ..	44,776	68.6	(56,346)	(101.0)	(56,941)	(89.6)
出售物業、廠房及設備的淨虧損 ..	(282)	(0.4)	(676)	(1.2)	(5,404)	(8.5)
終止使用權資產的淨收益	—	—	272	0.5	405	0.6
外匯收益(虧損)淨額	20,111	30.8	36	0.1	(38)	(0.1)
其他	271	0.4	793	1.4	(1,603)	(2.4)
總計	65,242	100.0	(55,792)	(100.0)	(63,581)	(100.0)

按公允價值計入損益的金融負債的公允價值變動(收益)虧損主要與我們就若干[編纂]前投資發行的優先股有關。我們於2023年錄得按公允價值計入損益的金融負債的公允價值變動收益人民幣44.8百萬元，於2024年及2025年分別錄得按公允價值計入損益的金融負債的公允價值變動虧損人民幣56.3百萬元及人民幣56.9百萬元。該等波動主要反映與估值及市況變化相關的優先股估計公允價值變動。

財務資料

我們於2023年及2024年分別錄得外匯收益淨額人民幣20.1百萬元及人民幣36千元，而2025年錄得外匯虧損淨額人民幣38千元。2023年的巨額外匯收益淨額主要是由於美元計值的注資兌換。為人民幣時的匯率波動所致。具體而言，我們於2022年及2023年接收若干股東的美元注資款項，並隨後將該等資金兌換為人民幣。由於相關期間人民幣兌美元匯率貶值，我們於該等兌換後確認匯兌收益。

銷售及市場開支

我們的銷售及市場開支主要包括(i)員工成本，主要為銷售人員的工資及福利；(ii)就銷售用途產生的差旅開支；及(iii)服務費用，主要為支付予向我們介紹潛在客戶的第三方服務供應商的銷售佣金。銷售及市場開支的其他項目主要包括銷售部門的辦公開支、商務招待費用、廣告及推廣開支以及試駕車輛的運輸成本。

上文所述者中，服務費用是我們銷售及市場開支的重要組成部分。於往績記錄期間，該等服務供應商主要為於中國註冊成立的汽車貿易公司、交通運輸服務公司及供應鏈管理公司，且所有服務供應商均為獨立第三方，除訂立轉介安排外與本集團並無關係。佣金乃基於成功採購訂單按固定金額計算，並受限於服務協議的主要條款，包括結算時間、佣金觸發條件及付款程序。當達到服務協議所載累計消費者採購量時，即會進行服務費結算。每筆訂單的佣金費率介乎約人民幣5.0千元至人民幣45.0千元，視乎具體訂單量及車輛規格而定。該等服務供應商所引薦的潛在客戶主要為企業客戶，而本集團已根據常規的客戶交付程序完成銷售。

下表載列我們於所示年度的銷售及市場開支明細(以絕對金額及佔銷售及市場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	%
員工成本	15,493	50.4	50,489	42.3	109,975	49.2
差旅開支	5,242	17.1	17,154	14.3	7,864	3.5
服務費用	2,036	6.6	29,843	24.9	71,601	32.1
折舊及攤銷	2,408	7.8	8,064	6.7	13,336	6.0
其他	5,557	18.1	14,126	11.8	20,487	9.2
總計	30,736	100.0	119,676	100.0	223,263	100.0

行政開支

我們的行政開支主要包括(i)員工成本，主要為行政人員的工資及福利；及(ii)服務費用，主要包括股權融資顧問費、招聘成本、審計及法律顧問費、知識產權諮詢與代理費，

財務資料

以及業務系統維護費。行政開支的其他項目主要包括差旅開支、商務招待開支、租金及物業管理費、公用事業費及銀行手續費。

下表載列於所示年度的行政開支明細（以絕對金額及佔行政開支總額的百分比列示）。

	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	31,515	42.0	50,546	41.8	70,239	51.8
服務費用	22,408	29.8	35,606	29.5	27,102	20.0
辦公開支	5,757	7.6	4,817	4.0	4,590	3.4
折舊及攤銷	4,343	5.8	5,934	4.9	13,274	9.8
其他	11,101	14.8	23,891	19.8	20,265	15.0
總計	75,124	100.0	120,794	100.0	135,470	100.0

研發開支

我們的研發開支主要包括(i)員工成本，主要為研發人員的工資、福利及花紅；及(ii)服務費用，主要為設計費用及研發相關開發費用。

下表載列於所示年度的研發開支明細（以絕對金額及佔研發開支總額的百分比列示）。

	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	232,237	66.0	242,698	66.5	237,515	61.4
服務費用	55,101	15.7	52,861	14.5	48,475	12.5
材料成本	15,650	4.4	20,173	5.5	32,617	8.5
折舊及攤銷	26,675	7.6	35,302	9.7	38,506	10.0
差旅開支	16,997	4.8	12,959	3.6	11,788	3.0
其他	5,308	1.5	767	0.2	17,718	4.6
總計	351,968	100.0	364,760	100.0	386,619	100.0

金融資產減值虧損

金融資產減值虧損主要包括貿易應收款項的減值虧損。於2023年、2024年及2025年，我們預期信貸虧損模式項下的減值虧損淨額分別為人民幣2.6百萬元、人民幣10.7百萬元及人民幣4.7百萬元。

融資成本

我們的融資成本為關聯方借款利息、租賃負債利息及銀行借款利息。我們於2023年、2024年及2025年分別錄得融資成本人民幣1.6百萬元、人民幣16.4百萬元及人民幣26.7百萬元。

財務資料

所得稅開支

由於我們並未確認任何應課稅利潤，故我們於2023年及2024年並無產生任何所得稅開支。於2025年，因其中一家附屬公司提供智能駕駛服務錄得應課稅利潤，故我們錄得所得稅開支人民幣63千元。

年內虧損

由於上文所述，於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得年內虧損人民幣389.0百萬元、人民幣675.2百萬元及人民幣649.1百萬元。

稅務

中國

本集團根據現行相關法例、解釋及慣例就所示期間的應課稅利潤按25%的稅率計提中國境內業務所得稅撥備，惟適用下文所載優惠稅率者除外：

- 若干小型獲利中國附屬公司有權享受2.5%的所得稅優惠稅率；及
- 本公司獲認定為「高新技術企業」，故有權享受15%的優惠稅率。

香港

根據兩級利得稅稅率制度，我們符合資格的實體的首2百萬港元利潤將按8.25%徵稅，超過2百萬港元的利潤則按16.5%徵稅。我們不符合兩級利得稅稅率制度的實體的利潤將繼續按16.5%的固定稅率徵稅。由於往績記錄期間在香港並無估計應課稅利潤，因此並無計提香港利得稅。

有關所得稅詳情，請參閱本文件「附錄一——會計師報告」附註11。

盈利路徑

於往績記錄期間導致我們虧損的因素

於往績記錄期間，我們的淨虧損應結合我們處於商業化初期及規模擴張階段來理解。根據灼識諮詢的資料，普遍觀察到中國新能源重卡行業的企業於商業化初期及規模擴張階段通常會出現虧損。此外，我們的過往虧損受到因若干[編纂]前投資發行的優先股導致的按公允價值計入損益的金融負債的公允價值變動所影響。此類虧損屬會計調整，主要由於估值及市場狀況變化，而非我們核心經營表現所致。儘管我們持續錄得淨虧損，但相關虧損狀況已呈現明顯改善趨勢。具體而言，經調整淨虧損（非國際財務報告準則

財務資料

計量)佔收入的比例已由2023年的101.9%收窄至2024年的30.9%，並於2025年進一步收窄至14.3%，這反映出我們的經營效率提升及商業化與成本優化策略已初見成效。隨著業務規模化，我們預計有關經調整虧損率將繼續收窄。此外，優先股將於[編纂]完成後重新分類為權益預期將顯著減少根據國際財務報告會計準則計算的淨虧損。

於往績記錄期間錄得虧損主要歸因於(i)持續加大研發投入；(ii)商業化基礎設施與銷售網絡擴張；(iii)行政規模擴大與[編纂]籌備；及(iv)早期產能爬坡期間的利潤率結構。此外，於往績記錄期間，我們的財務表現受到中國新能源重卡市場競爭加劇及平均售價下行趨勢的影響。隨著行業向大規模商業化轉型，市場參與度的提升導致若干車型的售價出現調整，這降低單台收入，並對我們的毛利率造成壓力，尤其是在我們產能爬坡的初期階段。

持續加大研發投入。於商業化初期，我們的毛利尚未達到足以覆蓋持續研發投入的水平。為支持產品迭代與技術進步，我們一直保持較高水平的研發投入，這對長期競爭力至關重要，但會對短期盈利能力造成壓力。於往績記錄期間，研發支出仍是我們最大的單項經營開支，於2023年、2024年及2025年分別為人民幣352.0百萬元(虧損淨額約90.5%)、人民幣364.8百萬元(虧損淨額約54.0%)及人民幣386.6百萬元(虧損淨額約59.6%)。

研發開支佔比相對較高，反映了我們在商業化早期階段建立技術能力的策略。具體而言，我們的研發活動包括硬件相關開發，如新能源重卡工程及三電核心部件，以及軟件相關開發，如智能公路貨運技術及相關基礎設施。這些研發工作導致了大量的人事成本，該成本在研發開支總額中佔比較大。於2023年、2024年及2025年，研發人員數量分別為389名、409名及408名。因此，於2023年、2024年、2025年，我們的年度研發人員開支約為人民幣232.2百萬元、人民幣242.7百萬元及人民幣237.5百萬元，佔我們相應年度研發開支總額約66.0%、66.5%及61.4%。

此外，我們採取保守方法將所有研發成本於產生時支銷，而非將開發支出資本化。因此，於相關期間，平台工程及系統開發成本於損益中悉數確認，而非於未來收入週期攤銷，從而增加了投資階段的會計虧損。

商業化基礎設施與銷售網絡擴張。量產於2023年開始，並在商業化早期階段主要採用直銷模式。與直銷模式一致，我們投資建立自有銷售網絡，以支持市場滲透及直接接洽終端客戶。銷售規模的擴大需更廣泛的區域覆蓋、更高的佣金開支及更多的獲客活動。因此，於2023年、2024年及2025年，銷售及市場開支為人民幣30.7百萬元(虧損淨額約7.9%)、人民幣119.7百萬元(虧損淨額約17.7%)及人民幣223.3百萬元(虧損淨額約34.4%)。該增加反映了基礎設施建設及規模擴張，而非單位經濟效益的惡化。同時，銷

財務資料

售人員由2023年的107人增加至2024年的266人及2025年的428人。因此，於2023年、2024年及2025年，銷售員工的人員成本分別佔銷售及市場開支約50.4%、42.3%及49.2%。

行政規模擴大與[編纂]籌備。行政開支隨業務擴張及[編纂]籌備而增加。於2023年、2024年及2025年，該等開支為人民幣75.1百萬元(虧損淨額約19.3%)、人民幣120.8百萬元(虧損淨額約17.9%)及人民幣135.5百萬元(虧損淨額約20.9%)。該增加主要是由於為支持運營增長、加強內部控制及[編纂]合規要求而擴充企業職能。行政人員數目由2023年的42人增加至2024年的71人，並進一步增加至2025年的104人。具體而言，員工薪酬由2023年的人人民幣31.5百萬元增加至2024年的人人民幣50.5百萬元，並進一步增至2025年的人人民幣70.2百萬元，反映了為支持不斷增長的業務而增加了行政及管理人員。於2024年及2025年，我們亦產生非經常性[編纂]相關專業費用人民幣9.8百萬元及人民幣27.2百萬元。該等費用屬暫時性且與[編纂]籌備工作有關。

早期產能爬坡期間的利潤率結構。於往績記錄期間，於2023年、2024年及2025年的毛利分別為人民幣1.8百萬元(毛利率為0.4%)、人民幣9.8百萬元(毛利率為0.5%)及人民幣194.9百萬元(毛利率為4.9%)。

於2023年及2024年期間，我們的毛利仍然相對較低，主要是因為生產處於初期爬坡階段且規模效益尚未完全實現，根據灼識諮詢的資料，這是中國新能源重卡市場常見現象。在此階段，我們的議價能力相對較弱，僅有單一卡車定製合作夥伴，且主要零部件(尤其是電池包)依賴外部採購，這限制了成本靈活性。此外，2024年的新能源重卡行業的競爭勢態加劇，導致整個行業面臨定價壓力。

於2025年，隨著生產規模擴大、採購效率提高及部分自研組件開始整合，我們的毛利率提升至4.9%。該利潤率狀況反映早期階段的產能爬坡，而非產品經濟效益的結構性減值。

扭虧為盈的策略及具體措施

我們於往績記錄期間處於虧損狀態，於2023年、2024年及2025年，虧損淨額分別為人民幣389.0百萬元、人民幣675.2百萬元及人民幣649.1百萬元。這主要反映我們正從尚未產生收入的研發階段過渡至全面商業化及產能爬坡階段，原因為我們於2023年才開始量產及商業銷售。同期，我們的收入由2023年的人人民幣425.6百萬元增長約9.3倍至2025年的人人民幣3,961.1百萬元，反映出商業化後規模快速擴張。

我們計劃透過增加收入、結構性提升毛利率及運用營運槓桿的綜合方法實現盈利。

通過擴大銷量實現收入增長及結構性利潤率轉化。我們實現盈利的首要且最根本的途徑是通過車輛交付驅動收入增長，並隨著銷量擴大實現結構性利潤率轉化。

財務資料

第一，我們已證明通過交付量增長實現收入增長的能力。自2023年至2025年，收入增長了約9.3倍。同年，車輛交付量由2023年的509輛增至2024年的3,002輛，並進一步增至2025年的8,020輛。於2026年第一季度，車輛交付量進一步增至1,409輛，較2025年第一季度交付的837輛同比增長約68.3%。交付量的持續增長反映持續的訂單接收及執行能力，證明我們的商業化及獲客策略已有效落實。

第二，我們正在優化產品組合，轉向單位經濟效益更佳的核心車型。具體而言，2025年交付的加速得益於深向星途的成功量產。自2025年推出以來，深向星途迅速擴大規模，實現交付量為3,985輛，佔2025年總交付量的49.7%。重點在於，深向星途於2025年實現平均銷售利潤率9.4%，高於我們2025年新能源重卡4.9%的整體毛利率。這主要由於深向星途採用平頭式座艙設計，整車架構與平台設計更為優化，有助於提升空間利用率、製造效率及整體成本效益。此外，我們逐步提高自研三電系統組件的安裝率，降低單車成本。隨著深向星途佔比提升，增量收入有助於提升毛利，從而提升了綜合毛利率。

我們的短期收入前景得益於按訂單生產的模式及交付量增長。截至最後實際可行日期，我們有516個積壓訂單，其中416個訂單已確認並收取訂金，合同價值約人民幣215.6百萬元。鑑於新能源重卡行業按訂單生產的特性，我們的訂單積壓通常會在相對較短的期間內轉化為交付量，因此能反映近期的客戶需求及執行狀況。此外，我們的交付量由2025年第一季度的837輛（2025年全年的交付量為8,020輛）增至2026年第一季度的1,409輛，同比增長約68.3%，展現了持續的交付增長及執行能力。

第三，儘管於往績記錄期間中國新能源重卡市場的競爭加劇並出現價格調整，我們認為我們的收入仍能夠持續增長。於往績記錄期間，中國新能源重卡行業價格呈下降趨勢。根據灼識諮詢的資料，該趨勢主要是由於成本調整及市場競爭加劇所致。特別是，動力電池的主要原材料電池級碳酸鋰的價格由2023年6月的每噸約人民幣300,000元下降至2025年12月的每噸約人民幣100,000元，降低電池採購成本，為全行業的價格調整製造空間。此外，於2024年開始，由於大型國有和民營製造商加快產品推出和價格調整以擴大市場滲透率，油改電領域的競爭加劇。根據灼識諮詢的資料，價格下行趨勢主要受產業成熟、規模效應和產品組合不斷演變等結構性因素影響，加上週期性商品價格因素。隨著新能源重卡產業從早期商業化過渡至規模化部署，生產效率提高，供應鏈日趨成熟，規模經濟促使成本基數結構性下降。同時，電池原材料價格（包括碳酸鋰價格）仍受全球供需週期影響，並可能隨時間波動。與整個行業的趨勢一致，我們的

財務資料

平均售價於往績記錄期間有所下降。該下降主要是由於電池相關成本下降、我們持續優化及自研核心三電零部件，以及市場競爭加劇所致。儘管平均售價下降，但由於電池成本下降及加強核心零部件的自主開發，我們的成本結構同步改善，有助於減輕價格調整對我們盈利能力的影響。

我們能夠在競爭激烈的定價環境中持續捕捉市場需求，並非僅依賴價格競爭，而是得益於產品所展現的競爭力，包括能效、續航性能及總擁有成本優勢，均為終端客戶採購的主要考慮因素。深向星途的推出，使我們能夠通過擴大客戶群支持銷量增長。同時，採購成本常態化及自研三電零部件逐步整合，有助於提升成本效益，並部分緩解價格調整對利潤率產生的影響。因此，儘管於往績記錄期間價格調整導致單車收入下降，但我們於往績記錄期間後期的整體財務表現反映了來自規模擴張、產品組合優化及成本改進措施的貢獻增加，而非僅由價格壓縮引起的線性惡化。

為了應對行業競爭及定價壓力，我們專注於成本優化、產品差異化及市場細分，而非僅在於價格競爭。我們的產品是基於正向定義新能源重卡架構，而非傳統的油改電，這使我們能夠更好地解決電氣化用例，包括能源效率、續航性能、功能及總擁有成本，所有這些均為物流運營商日益看重的採購考慮因素。我們按電池容量對產品進行分類，並在這些電池容量細分市場實施差異化競爭策略。在400kWh細分市場方面，競爭日益激烈且特徵為零售運營商與小型車隊廣泛參與，我們正加強成本效益與重量優化，在維持競爭力的同時，保持產品的性能標準。在500kWh細分市場方面，我們利用在能效及續航性能方面的定義優勢，使我們的產品在中長途物流場景中實現差異化，並透過強調總擁有成本而非單純的前期定價維持相關定價穩定性。在600kWh細分市場方面，我們計劃透過優化適用於大型電池配置的車輛平台設計，擴大我們在高容量長途運輸應用場景的市場佔有率。此外，我們的競爭優勢還得益於成本控制及垂直整合，包括在長興三電智慧工廠自主生產三電核心零部件，這預計將提高成本可見性及供應鏈協調性。長興三電智慧工廠通過支持核心三電系統的內部生產和規模化，從而減少對外部採購的依賴，並加強對關鍵零部件的成本控制，預期將改善我們的成本結構。展望未來，儘管內部生產的擴展亦可能涉及執行風險、前期資本開支、生產良率風險及與管理新生產設施相關的營運風險，但預期此舉將支持提升毛利率及供應鏈的應變能力。我們還將繼續建立更廣泛的生態系統能力，包括輔助駕駛功能、售後服務、物流協作及充電相關合作，這將有助於減少客戶採用障礙，提高客戶黏性，以及支持可擴展部署，尤其是在商業車隊場境中，僅靠產品效能不足以確保其被採用。

第四，我們正在提升競爭強度低於國內市場的海外市場的貢獻，2025年海外市場的毛利率顯著高於國內銷售。截至最後實際可行日期，我們已於海外市場累計交付9輛新能源重卡，並簽訂16輛新能源重卡的銷售協議。該等初步交付及已簽署的協議，表明我們的海外戰略獲得早期商業驗證，並為市場進一步擴張奠定基礎。2025年海外車型

財務資料

錄得毛利率約25.5%。隨著海外銷售貢獻增加，綜合毛利率有望改善。我們已建立明確且詳細的海外擴張策略，並針對目標市場完成了一系列必要的產品認證。

第五，我們正在逐步建立一次性車輛銷售以外的收入來源。車輛銷售為我們的智能公路貨運技術創造了不斷擴大的安裝基數，並通過軟件訂閱及零部件需求支持收益化。整體而言，我們於2025年來自提供天璣•隨行及天璣•雁行的收入約為人民幣1.3百萬元。如關鍵示例，卡車售後天璣•隨行自2025年商業化以來，截至2026年3月31日的訂閱率已超過30%，反映客戶對我們售後軟件變現模式的初步認可，並為經常性收入流的規模化提供支撐。到2025年，(i)搭載天璣•隨行的車輛已交付超過6,000輛，覆蓋超過300位終端客戶；(ii)通過買斷模式售出35輛，即客戶通過一次性付款取得該系統的完整使用權；及(iii)於初始免費試用期屆滿後，加入售後訂閱模式的車輛有224輛。截至最後實際可行日期，搭載天璣•隨行的累計車輛數目進一步增至逾7,500輛。隨著安裝基數增加，來自軟件訂閱及零部件的經常性收入流預計將對盈利能力的貢獻日益增加。

結構性提升毛利率。透過垂直整合、產品組合優化、規模經濟及供應鏈優化，結構性提升毛利率是我們的第二條盈利路徑。於往績記錄期間，我們成功將毛利率從2023年的0.4%提升至2025年的4.9%。該提升是受結構性驅動。

第一，我們預計將通過垂直整合實現物料清單(或BOM)削減。物料清單(或BOM)指製造新能源重卡所需的關鍵原材料、部件、組件及總成。在三電零部件方面，我們正從部件裝配模式向以長興三電智慧工廠為核心的自研組件模式轉型。傳統三電系統是新能源重卡成本最高的零部件之一。根據灼識諮詢的資料，新能源重卡的三電零部件成本通常佔總成本的約60%至70%。因此，降低這一領域的結構性成本對毛利率有直接及實質性影響。透過外包採購轉向內部生產，我們預期將實現顯著且持續的成本優勢。除直接節省成本外，垂直整合還能提升成本可預測性、生產靈活性及供應鏈控制能力。以自研電池為例，其佔物料BOM的大部分。根據預測的安裝率及交付量，自研電池的安裝率預計將於2027年達80%以上，內部生產的三電系統所節省車輛成本總額估計2026年為人民幣400至500百萬元及2027年為人民幣600至800百萬元。

第二，通過產品組合優化、海外市場溢價、規模經濟及供應鏈優化進一步支持利潤率擴張。深向星途錄得的平均銷售利潤率高於我們於2025年的整體毛利率。由於銷售組合繼續向深向星途傾斜，我們的綜合毛利率預計將持續改善。於2025年，海外車型錄得毛利率顯著高於國內毛利率。預計海外銷售佔總交付量的比例有所增加，將進一步提升綜合毛利率狀況。

財務資料

我們亦預計將從規模經濟及採購效率中獲益。交付的快速增長，使我們能夠進一步分攤卡車定製相關固定成本，並強化與上游供應商的議價能力。與此同時，我們積極管理第三方定製化安排，以強化結構性成本控制、提升生產靈活性，並降低對任何單一合作夥伴的依賴。於往績記錄期間，隨著生產規模擴大，我們的卡車定製安排支持成本持續優化。此外，引入山東雷馳作為第二家車輛定製化合作夥伴，增強了我們根據車型要求、營運效率及產能規劃分配生產的靈活性。透過採用多合作夥伴生產策略並據此動態分配生產，我們提升了整體成本穩定性、降低供應中斷風險，並強化了長期定價控制能力。

運營效率與經營槓桿。透過策略性優化運營效率及實現顯著經營槓桿效應是我們實現可持續盈利能力的第三條路徑。隨著收入增加，我們前期投入的大量投資——特別是研發——正逐漸被大幅擴增的收入基數所稀釋。

第一，我們已證明研發效率的提升。過往研發開支曾是導致我們虧損淨額的單一最大因素，佔2023年總收入的82.7%。隨著產品商業化進程的推進，這一比例於2025年大幅下降至9.8%，反映出我們從基礎平台開發向增量研發迭代與優化轉型。

為支持量產準備工作，研發人員規模從2022年的268人擴增至2023年的389人，到2024年及2025年，研發人員數量穩定在409人及408人。這種穩定性表明主要平台開發已大致完成，未來的研發擴張將更具針對性。此外，我們的研發開支維持相對穩定，從2023年的人民幣352.0百萬元增至2025年的人民幣386.6百萬元，而研發人員數量於2023年後大致維持穩定，反映出研發資源分配更為規範及有針對性。自2025年第四季度起，我們開始透過高利潤率的訂閱模式將軟件商業化，在不增加研發支出的情況下實現收入增長，進一步改善經營槓桿。

第二，我們在擴張的同時保持行政與管理效率。我們維持精簡的企業架構，使行政開支由2023年佔總收入的17.6%降至2025年的3.4%。2024年及2025年，我們產生非經常性[編纂]相關專業費用約人民幣37.0百萬元。[編纂]後該等費用的消除將立即提升淨利潤率，且其獨立於經營改善。

第三，我們提高了商業化與營銷效率。銷售及市場開支佔總收入的百分比由2023年的7.2%下降至2025年的5.6%，表明隨著收入及出貨量增加，我們的商業基礎設施已更具擴展性。同時，我們的產品組合擴展、區域覆蓋範圍擴大及安裝基數增長，使我們能夠在利用更高效率的銷售與分銷網絡的同時，提升銷售轉化與售後變現能力。因此，在銷售及市場開支未呈線性增長的情況下，實現更廣泛的市場覆蓋與更高的交易量。

我們業務的可持續性

董事認為且聯席保薦人亦認同，基於以下各項，我們的業務具有可持續性：(i)我們證明了已從以研發為主的階段過渡至商業規模運營，可於車輛開始量產後收入快速增

財務資料

長及交付量的擴增中得到印證；(ii)於往績記錄期間，我們的毛利率、運營效率及經營現金流均實現結構性改善，以及我們穩健的流動資金狀況、可獲得的未動用銀行信貸額度及股東支持安排；及(iii)有利的行業基本面，包括持續的電氣化趨勢及新能源重卡領域的政策支持。請參閱「行業概覽 — 新能源重卡市場概覽」。基於上述因素，董事認為，我們已構建可擴展商業化平台，其運營效率持續提升，並擁有充足的財務資源以支持業務的可持續發展。

各期間經營業績的比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度比較

收入

我們的收入由2024年的人民幣1,968.6百萬元大幅增加101.2%至2025年的人民幣3,961.1百萬元。

- 我們自銷售新能源重卡產生的收入由2024年的人民幣1,961.2百萬元增加100.3%至2025年的人民幣3,927.5百萬元。該強勁表現歸因於全行業加速從燃油重卡向新能源重卡轉型，以及此類車輛市場滲透率上升。因此，受惠於正向定義電動重卡的強大競爭力，我們的新能源重卡銷量由2024年的3,002輛大幅增至2025年的8,020輛。我們於2025年通過推出新型車輛配置進一步拓展市場版圖，包括面向海外市場的高性價比短軸距車型及右舵車型。我們主要通過直銷模式獲得主要客戶，在這種模式下，銷售團隊積極開發並追蹤潛在客戶以爭取訂單。此客戶獲取策略基於我們在500kWh電池領域的主導地位，憑藉大容量、長續航及低能耗優勢，我們提供的新能源重卡成為該領域的首選。同時，通過電驅橋及輔助駕駛系統等技術顯著降低能耗及經營成本，我們為客戶提供更具優勢的總擁有成本，贏得更廣泛的認可。
- 我們自銷售零部件產生的收入由2024年的人民幣7.4百萬元增加338.5%至2025年的人民幣32.4百萬元，與市場上我們的卡車安裝基數增加推動零部件需求增長一致。
- 我們提供兩個智能公路貨運技術天璣•隨行及天璣•雁行，於2025年開始錄得其他收入人民幣1.3百萬元。詳情請參閱「業務 — 我們的產品 — 智能公路貨運技術」。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣1,958.8百萬元大幅增加92.3%至2025年的人民幣3,766.2百萬元。該增加與我們的業務擴展及銷量增長一致，主要是由於新能源重卡成本上升所致。儘管我們原材料及零部件的平均單位採購成本在2025年普遍下降，但銷售成本的增加主要反映了2025年售出及交付的車輛數量增加，從而導致直接材料及零部

財務資料

件採購總成本、卡車定製成本，以及物流成本上升。該等增加並非由於原材料或零部件的直接單價上漲所致。

毛利及毛利率

由於上述各項，我們的毛利由2024年的人民幣9.8百萬元大幅增加至2025年的人民幣194.9百萬元。我們的毛利率由2024年的0.5%增加至2025年的4.9%，主要是由於市場價格趨穩、行業逐步成熟以及我們的經營規模擴大和成本結構改善驅動成本改善。尤其是，我們受惠於更高交付量和生產效率提升，可更好吸收固定客製化成本。我們成功整合自研三電系統，並於2025年實現逾49%的銷售車輛配備電池包，因此減低對外部供應商的依賴並降低單位成本。此外，優化產品組合(包括引入更高毛利的車型)亦令毛利率提升。隨著這些成本優勢的進一步顯現，我們預計毛利及毛利率將因業務的持續擴張而有所改善。

其他收入

我們的其他收入由2024年的人民幣12.9百萬元增加83.5%至2025年的人民幣23.7百萬元，主要由於獲得企業發展扶持及創新能力激勵相關的政府補貼人民幣10.0百萬元。

其他收益及虧損淨額

我們的其他虧損淨額由2024年的人民幣55.8百萬元增加14.0%至2025年的人民幣63.6百萬元，主要由於與[編纂]前投資有關的金融負債公允價值變動。

銷售及市場開支

我們的銷售及市場開支由2024年的人民幣119.7百萬元增加86.6%至2025年的人民幣223.3百萬元，主要是由於員工薪酬及服務費增加，這與銷售及市場團隊的壯大以及商業化工作的推進一致，反映了我們增加銷售人員部署、市場覆蓋範圍擴大及加大使用第三方銷售及市場支持。

行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣120.8百萬元增加12.1%至2025年的人民幣135.5百萬元，這與我們營運規模的整體擴張一致。

研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣364.8百萬元增加6.0%至2025年的人民幣386.6百萬元，主要是由於持續的產品迭代、卡車平台及相關技術的測試及驗證導致材料成本、服務費以及折舊和攤銷增加。

財務資料

金融資產減值虧損

金融資產減值虧損由2024年的人民幣10.7百萬元減少56.0%至2025年的人民幣4.7百萬元，主要因為我們於2025年的貿易應收款項結餘增幅低於去年同期，導致預期信貸虧損項下確認的額外減值撥備金額較少。

融資成本

我們的融資成本由2024年的人民幣16.4百萬元增加62.8%至2025年的人民幣26.7百萬元，主要由於我們為滿足營運需求增加短期及長期銀行借款規模。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2024年的零增至2025年的人民幣63千元，主要由於我們其中一家附屬公司於2025年因提供智能駕駛服務錄得應課稅利潤。

年內虧損

由於上文所述，我們的年內虧損由2024年的人民幣675.2百萬元減少3.9%至2025年的人民幣649.1百萬元。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度比較

收入

我們的收入由2023年的人民幣425.6百萬元大幅增加362.5%至2024年的人民幣1,968.6百萬元。

- 我們自銷售新能源重卡產生的收入由2023年的人民幣425.2百萬元大幅增加361.2%至2024年的人民幣1,961.2百萬元，主要是由於新能源重卡商業化並自2023年起批量交付，加上新能源重卡於行業內的滲透程度深化。因此，收入增加乃主要由於銷量大幅增長。我們的新能源重卡銷量由2023的509輛增至2024年的3,002輛。我們的新能源重卡配備大容量電池系統和節能技術，實現更長續航里程和更低能耗，其強大競爭力進一步支持上述增長。
- 我們自銷售零部件產生的收入由2023年的人民幣0.4百萬元大幅增加1,562.2%至2024年的人民幣7.4百萬元，與市場上我們的卡車安裝基數增加推動零部件需求增長一致。

銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣423.8百萬元大幅增加362.2%至2024年的人民幣1,958.8百萬元。該增長與我們的業務擴張及銷量增長一致，主要受新能源重卡成本上升所推動。該增長主要反映直接零部件採購成本上升、卡車定製與測試成本增加及物流成本上升，主要是由於銷售規模、交付量及短期產能爬坡成本增加。

財務資料

毛利及毛利率

由於上文所述，我們的毛利由2023年的人民幣1.8百萬元大幅增加437.0%至2024年的人民幣9.8百萬元。我們的毛利率由2023年的0.4%輕微上升至2024年的0.5%。毛利增加主要是由於各年度銷量增長所致，其反映2023年初步商業化過渡至2024年早期擴大生產，而毛利率維持相對穩定，由於本集團仍處於量產及商業化的早期階段，生產規模尚未足以充分實現規模經濟，且單位定製成本仍相對較高。此外，新能源重卡的市場競爭加劇及全行業的價格壓力繼續對我們的整體毛利率構成壓力。

其他收入

我們的其他收入由2023年的人民幣6.0百萬元增加116.8%至2024年的人民幣12.9百萬元，主要由於獲得企業發展扶持及創新能力激勵相關的政府補貼人民幣10.0百萬元。

其他收益及虧損淨額

我們於2024年錄得其他虧損淨額人民幣55.8百萬元，而於2023年則錄得其他收益淨額人民幣65.2百萬元。此變動乃主要由於股權融資安排導致金融負債公允價值變動。

銷售及市場開支

我們的銷售及市場開支由2023年的人民幣30.7百萬元大幅增加289.4%至2024年的人民幣119.7百萬元，主要是由於員工薪酬、服務費及差旅開支增加，這與我們銷售及市場團隊的壯大以及商業化活動擴大一致。該增長亦部分歸因於折舊及攤銷增加。

行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣75.1百萬元增加60.8%至2024年的人民幣120.8百萬元，主要是由於為配合營運規模擴大而擴充行政團隊，導致員工薪酬、服務費及其他行政開支增加。

研發開支

我們的研發開支由2023年的人民幣352.0百萬元略增3.6%至2024年的人民幣364.8百萬元，主要是由於員工薪酬增加，反映了我們持續投資於研發人員以支持業務發展及商業化工作。

金融資產減值虧損

金融資產減值虧損由2023年的人民幣2.6百萬元大幅增加309.2%至2024年的人民幣10.7百萬元，主要由於銷量增長導致應收賬款結餘增加。

財務資料

融資成本

我們的融資成本由2023年的人民幣1.6百萬元大幅增加948.7%至2024年的人民幣16.4百萬元，主要是由於銀行借款利息增加人民幣9.8百萬元及關聯方借款利息增加人民幣4.9百萬元，以滿足隨著業務增長而產生的資金需求。

所得稅開支

於2023年及2024年，由於我們於該等年度均未錄得應課稅利潤，故我們的所得稅開支分別保持為零及零。

年內虧損

由於上文所述，我們的年內虧損由2023年的人民幣389.0百萬元增加73.6%至2024年的人民幣675.2百萬元。

綜合財務狀況表節選項目的討論

下表載列截至所示日期的綜合財務狀況表的節選資料：

	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
非流動資產	537,240	567,910	753,015
流動資產	810,503	1,988,201	5,023,353
總資產	1,347,743	2,556,111	5,776,368
非流動負債	116,053	98,874	225,204
流動負債	1,804,060	3,704,813	7,447,835
總負債	1,920,113	3,803,687	7,673,039
總資產減流動負債	(456,317)	(1,148,702)	(1,671,467)
流動負債淨額	(993,557)	(1,716,612)	(2,424,482)
負債淨額	(572,370)	(1,247,576)	(1,896,671)
股本	—	130,584	153,438
實繳股本	104,184	—	—
儲備	(676,554)	(1,378,160)	(2,050,109)
虧絀總額	(572,370)	(1,247,576)	(1,896,671)

財務資料

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別錄得淨流動負債及淨負債。該等狀況主要受以下因素的綜合影響：(i)確認若干[編纂]前投資為按公允價值計入損益的金融負債，(ii)研發及商業化早期階段產生虧損，及(iii)生產、採購及融資活動增加導致流動負債增加。具體而言，我們流動負債的相當一部分為因若干[編纂]前投資附帶的贖回權而產生的按公允價值計入損益的金融負債。[編纂]完成後，預期該等贖回負債將因[編纂]後自動轉換為普通股而由負債重新指定為權益，這有望顯著改善我們的淨流動負債及淨負債狀況。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的儲備分別為負人民幣676.6百萬元、負人民幣1,378.2百萬元及負人民幣2,050.1百萬元。與此同時，股本由截至2023年12月31日的零增加至截至2024年12月31日的人民幣130.6百萬元及截至2025年12月31日的人民幣153.4百萬元，而繳足資本則由2023年的人人民幣104.2百萬元轉變為2024年及2025年的零。上述變動主要反映股份發行帶來的權益變動及根據相關財務報告準則對我們的資本結構的適用會計呈列。此外，隨著業務規模擴大，流動負債顯著增加。這主要是由於貿易及其他應付款項、銀行借款、按公允價值計入損益的金融負債及撥備增加。該等變動主要反映我們的採購、生產及融資活動增加，而非營運現金狀況的獨立惡化。

為改善財務狀況並將流動資金風險降至最低，我們計劃持續改善現金流，以充實營運資金並根據營運及融資活動管理資本開支。具體而言，我們計劃(i)將短期借款延期或重組為長期債務，以優化資本結構，包括透過與現有銀行合作夥伴再融資安排；(ii)透過推動銷售增長及於採購、生產及行政職能實施成本控制措施，進一步提升經營活動產生的現金流；(iii)透過加強信貸評估及更嚴謹的回款程序，加強貿易應收款項管理，以加快回款週期；(iv)透過優化採購計劃及生產排程，保持靈活的存貨水平並提升供應鏈效率，以縮短存貨週轉天數；(v)透過獲取新銀行融資及政策性資金支持，拓寬融資渠道；及(vi)重新磋商供應商付款條款，以延長結算週期，符合行業慣例及採購規模。我們相信，這些措施將有助於形成更穩健的流動資金狀況及更完善的資本結構，從而支持我們的業務運營及長期戰略規劃的有序推進。

財務資料

流動資產及流動負債

下表載列截至所示日期的流動資產及流動負債：

	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)
存貨.....	148,930	157,672	578,681	1,693,146
貿易及其他應收款項.....	321,234	1,175,278	1,583,052	1,847,571
按公允價值計入損益(「按公允價值計入損益」)的金融資產....	13,366	—	—	—
應收關聯方款項.....	10	—	—	—
受限制銀行結餘.....	200,000	341,400	1,249,272	817,648
現金及現金等價物.....	126,963	313,851	1,612,348	1,398,177
流動資產總值.....	810,503	1,988,201	5,023,353	5,756,542
貿易及其他應付款項.....	196,213	1,093,038	3,194,006	3,237,782
合同負債.....	10,060	34,807	76,772	51,581
應付稅項.....	—	—	63	—
銀行借款.....	20,000	590,210	1,084,986	1,798,439
租賃負債.....	9,866	11,784	12,836	13,701
按公允價值計入損益的金融負債.....	1,389,872	1,896,218	3,035,159	3,257,572
應付關聯方款項.....	175,798	68,086	8,041	8,081
撥備.....	2,251	10,670	35,972	36,673
流動負債總額.....	1,804,060	3,704,813	7,447,835	8,403,829
流動負債淨額.....	(993,557)	(1,716,612)	(2,424,482)	(2,647,287)

我們的流動負債淨額由截至2025年12月31日的人民幣2,424.5百萬元增加至截至2026年3月31日的人民幣2,647.3百萬元，主要由於(i)銀行借款增加人民幣713.5百萬元；(ii)受限制銀行結餘減少人民幣431.6百萬元；(iii)按公允價值計入損益的金融負債增加人民幣222.4百萬元；及(iv)現金及現金等價物減少人民幣214.2百萬元；部分被(i)存貨增加人民幣1,114.5百萬元；及(ii)貿易及其他應收款項增加人民幣264.5百萬元所抵銷。

我們的流動負債淨額由截至2024年12月31日的人民幣1,716.6百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣2,424.5百萬元，主要由於(i)貿易及其他應付款項增加人民幣2,101.0百萬元；(ii)按公允價值計入損益的金融負債增加人民幣1,138.9百萬元；及(iii)銀行借款增加人民幣494.8百萬元；部分被(i)現金及現金等價物增加人民幣1,298.5百萬元；(ii)受限制銀行結餘增加人民幣907.9百萬元；(iii)存貨增加人民幣421.0百萬元；及(iv)貿易及其他應收款項增加人民幣407.8百萬元所抵銷。

我們的流動負債淨額由截至2023年12月31日的人民幣993.6百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣1,716.6百萬元，主要由於(i)貿易及其他應付款項增加人民幣896.8百萬元；(ii)銀行借款增加人民幣570.2百萬元；及(iii)按公允價值計入損益的金融負債增加人民幣506.3百萬元；部分被(i)貿易及其他應收款項增加人民幣854.0百萬元；(ii)現金及現金等價物增加人民幣186.9百萬元；及(iii)受限制銀行結餘增加人民幣141.4百萬元所抵銷。

財務資料

資產

物業、廠房及設備

下表載列截至所示日期物業、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
電子設備	20,928	22,607	23,433
辦公設備	1,442	1,811	2,282
廠房及機械	9,491	16,000	55,478
汽車	43,296	53,383	62,685
模具	195,056	193,921	220,290
樓宇	—	—	109,028
租賃裝修	1,655	907	1,803
在建工程	42,704	56,272	71,576
總計	314,572	344,901	546,575

物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣314.6百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣344.9百萬元，並進一步增至截至2025年12月31日的人民幣546.6百萬元，主要是由於我們的模具、汽車以及廠房及機械增加，以支持就配合業務擴張而增加產能，例如與2025年長興三電智慧工廠一期竣工及資本化相關的樓宇。

使用權資產

使用權資產指(i)租賃物業；(ii)租賃機械；及(iii)租賃土地。使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣21.2百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣55.7百萬元，主要由於租賃土地增加人民幣31.6百萬元。使用權資產其後減至截至2025年12月31日的人民幣52.6百萬元，主要由於2025年租賃物業增加相對有限，而我們的使用權資產持續折舊，導致截至2025年12月31日的賬面淨值較低。

無形資產

無形資產指非專利技術及軟件。無形資產由截至2023年12月31日的人民幣169.8百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣154.5百萬元，主要由於非專利技術由人民幣126.7百萬元減至期內人民幣111.5百萬元。無形資產其後減至截至2025年12月31日的人民幣141.4百萬元，主要由於若干技術攤銷。

定期存款

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的定期存款分別為人民幣20.0百萬元、零及零。詳情請參閱「— 流動資金及資本資源」。

財務資料

其他資產

我們的其他資產包括(i)收購物業、廠房及設備的預付款項；(ii)收購無形資產的預付款；(iii)租賃按金；(iv)向供應商支付的按金；及(v)其他預付款項。於往績記錄期間，我們分別錄得其他資產人民幣11.7百萬元、人民幣12.8百萬元及人民幣12.5百萬元。

我們的其他資產於2023年至2024年增加，主要由於隨著我們的業務規模擴展，向供應商支付的按金增加。我們的其他資產於2024年至2025年減少，主要由於租賃按金減少以及軟件資本化並隨後確認為無形資產。

存貨

下表載列截至所示日期我們存貨的賬面值。

	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
原材料.....	4,986	75,530	355,340
製成品.....	143,944	82,142	223,341
總計.....	148,930	157,672	578,681

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣148.9百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣157.7百萬元及截至2025年12月31日的人民幣578.7百萬元，主要由於我們的銷量增加及我們因預見更多訂單而儲存更多原材料。

於往績記錄期間，我們的存貨的賬齡均在一年以內。

我們相信我們已設立全面且充分的系統，以識別存貨風險並進行入賬。我們定期檢視存貨，識別銷售或使用價值較低的項目，並進行相應的減值撥備測試。若我們確認減值，則會按成本或可變現淨值之間的較低者進一步評估存貨，以計提任何額外的減值撥備。

我們根據積壓訂單、技術陳舊程度、質量評級、近期及預期銷售等相關資料，估計可變現淨值，從而對存貨計提撥備。在原材料中，零部件主要用於生產設備的維護及升級，被視為耐用易耗品，亦具有較長的轉換週期和轉換潛力。於往績記錄期間，並無發現存貨出現重大減值，且我們認為已就存貨計提足夠撥備。

下表載列截至所示日期我們按確認日期扣除撥備後的存貨的賬齡分析：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨週轉天數 ⁽¹⁾	66	29	36

附註：

(1) 年內存貨周轉天數等於年初及年末淨存貨的平均值除以該年度的銷售成本再乘以365天。

財務資料

我們的存貨週轉天數主要受生產週期、客戶交付期限及我們在常規生產過程中為確保及時供應所考慮的其他相關因素所影響。我們的存貨週轉天數由2023年的66天減少至2024年的29天，主要由於銷量上升。我們的存貨週轉天數其後增加至2025年的36天，主要由於我們因預見銷售上升而儲存原材料及製成品。

截至2026年3月31日，截至2025年12月31日未動用存貨人民幣458.9百萬元(或79.3%)其後已售出或利用。

貿易及其他應收款項

貿易及其他應收款項主要指客戶尚未償還應收款項及預付供應商款項。下表載列截至所示日期貿易及其他應收款項的明細。

	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
貿易應收款項.....	168,924	999,633	1,343,720
電池經營租賃公司.....	101,601	289,999	289,308
其他客戶.....	67,324	709,635	1,054,412
應收票據.....	—	2,141	8,512
減：貿易應收款項減值虧損撥備.....	(2,615)	(13,316)	(18,029)
預付供應商款項.....	115,415	129,350	105,060
向供應商支付的按金.....	1,185	909	20,835
租賃按金.....	822	760	2,167
可收回增值稅.....	29,130	44,509	73,975
應收供應商回扣.....	2,846	797	34,886
員工墊款.....	159	32	166
遞延發行成本.....	—	1,459	5,405
其他預付款項及應收款項.....	5,368	9,004	6,355
總計.....	321,234	1,175,278	1,583,052

我們的貿易及其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣321.2百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣1,175.3百萬元，並進一步增至截至2025年12月31日的人民幣1,583.1百萬元，與我們的業務增長及銷售額增長一致。

財務資料

下表載列截至所示日期貿易應收款項的賬齡分析(扣除減值)：

	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
90天內.....	162,848	855,016	1,133,535
91天至180天.....	—	81,060	158,313
181天至1年.....	6,076	46,956	48,242
1至3年.....	—	16,601	3,630
減：貿易應收款項減值虧損撥備	(2,615)	(13,316)	(18,029)
總計.....	166,309	986,317	1,325,691

下表載列所示期間貿易應收款項的週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應收款項週轉天數 ⁽¹⁾			
電池經營租賃公司.....	72	129	240
其他客戶	72	100	91
總計.....	72	108	108

附註：

(1) 年內貿易應收款項週轉天數等於年初及年末貿易應收款項的平均值除以該年度的收入再乘以365天。

於2023年、2024年及2025年，我們的貿易應收款項週轉天數分別為72天、108天及108天。我們的貿易應收款項週轉天數保持較高水平，主要由於新能源重卡固有的交易及結算週期較長，尤其是在我們的直銷模式下，客戶的付款時間直接影響應收款項。終端客戶通常依賴融資安排，且在貸款發放前需完成保險購買、車輛登記及抵押品設定等手續，這會延長付款週期。在我們的車電分離模式下，電池付款需進一步經電池銀行的單獨融資及租賃審批程序。根據灼識諮詢的資料，該等程序通常將現金回收週期延長約兩至四個月。因此，我們的貿易應收款項週轉期限符合新能源重卡行業的商業慣例，且被視為合理。於往績記錄期間，我們的貿易應收款項週轉天數增加主要是由於(i)我們的直銷模式，即於往績記錄期間，我們主要直接向終端客戶銷售，而非通過經銷商銷售，導致貿易應收款項的信貸期及回款週期相對較長；(ii)終端客戶完成車輛登記及相關程序(包括辦理保險、申請政府購車補貼及安排相關融資解決方案)所需的時間，該等審批通常需花費約兩至三個月方可完成；及(iii)根據電池分離安排，我們來自電池經營租賃公司的貿易應收款項結餘增加，其中租賃審核流程通常需花費兩至三個月方可完成，且約定的付款期限相對較長。

財務資料

對於我們的直銷，客戶完成車輛註冊的理想時間通常為90天。然而，由於多種原因，包括客戶拖車同步延遲、耗時的行政程序及旺季業務量激增，該流程可能會延長。為降低與該等延遲相關的風險，我們計劃(i)積極與車輛管理部門協調，靈活安排檢驗預約；(ii)建議客戶及時訂購拖車；(iii)通過與多家金融機構的合作關係，簡化融資流程；(iv)密切監控當前現金流量及應收款項的回收狀況，並實施嚴格的內部獎懲制度以激勵及時回收；及(v)通過現金儲備和多元化融資，積極維持充足的內部流動資金。對於向電池經營租賃公司的銷售，我們的終端客戶會在為車身辦理融資租賃的同時，同步啟動電池經營租賃的申請。車身的融資租賃流程通常需要約三至四個月完成。其後，我們在向客戶交付車輛的同時，電池租賃公司將完成初步審核。驗收通過後，電池租賃公司通常另需兩個月完成最終審核並向我們撥付資金。

截至2026年3月31日，截至2025年12月31日的未償還貿易應收款項(減值虧損撥備前)人民幣390.3百萬元(或29.0%)其後已收回。

按公允價值計入損益的金融資產

按公允價值計入損益的金融資產主要包括理財產品。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13.4百萬元分別減至截至2024年及2025年12月31日的零及零，主要由於我們理財產品策略的變動。於2024年前，由於我們尚未進入大規模交付階段，日常營運及供應商付款所需資金相對較少，故我們購買回報率較高的非存款型理財產品。自2024年起，我們停止購買新的理財產品，並將現金儲備主要轉移至協議銀行存款，以確保充足流動資金，支持日益增長的交付量及隨之上升的營運現金需求。請參閱文件附錄一會計師報告附註20。

我們與理財產品相關的投資策略旨在透過合理保守地將投資組合到期日與預期經營現金需求相匹配，以將金融風險降至最低。我們主要投資風險相對較低的理財產品，而擬進行的投資不得擾亂我們的日常營運及業務前景。我們在充分考慮多項因素(包括但不限於宏觀經濟環境、整體市場狀況及預計投資利潤或潛在虧損)後，對逐項理財產品作出投資決定。在投資理財產品和結構性存款前，須事先獲得管理團隊的批准。

[編纂]後，我們擬繼續各項投資，例如理財產品及協議銀行存款，並嚴格遵守我們的內部政策及組織章程細則，且若投資屬上市規則第十四章項下須予公佈的交易，我們將遵守上市規則第十四章的相關規定，包括公告、申報及／或股東批准規定(如適用)。

受限制銀行結餘

我們的受限制銀行結餘主要為銀行承兌票據及信用狀的保證金存款。此類受限制現金於我們在採購及結算安排的一般過程中存放於銀行。截至2023年、2024年及2025年

財務資料

12月31日，受限制銀行結餘分別為人民幣200.0百萬元、人民幣341.4百萬元及人民幣1,249.3百萬元。整體增加乃主要由於增加使用銀行承兌票據付款，與本公司採購規模的擴大一致。

現金及現金等價物

截至2023年、2024年及2025年12月31日，現金及現金等價物分別為人民幣127.0百萬元、人民幣313.9百萬元及人民幣1,612.3百萬元。現金及現金等價物的波動主要是由於融資活動的現金流入，加上支持經營活動的現金使用和投資活動的現金流出的影響。詳情請參閱「— 流動資金及資本資源」。

負債

貿易及其他應付款項

貿易及其他應付款項主要指應付供應商款項及其他營運應付款項。下表載列截至所示日期的貿易及其他應付款項。

	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
貿易應付款項	23,785	438,147	1,214,305
應付票據	—	469,088	1,658,152
購買物業、廠房及設備的 應付款項	47,974	24,590	81,920
應付銷售佣金	20,113	26,884	28,191
應付工資及福利	66,938	71,792	116,590
因撤銷政府補助而應付的款項	3,000	—	—
應計利息	26	443	829
發行若干投資者股份應佔的應計交易成本 ...	4,700	10,700	11,400
第三方墊款	—	—	9,782
其他應付稅項	—	2,358	4,116
應計開支	15,093	25,420	41,730
應計[編纂]開支	—	11,219	10,927
其他應付款項	14,584	12,397	16,064
總計	196,213	1,093,038	3,194,006

我們的應付票據主要包括我們為結算原材料、零部件及其他營運採購的採購款項而向供應商開具的銀行承兌匯票。於往績記錄期間，應付票據結餘有所增加，主要由於採購規模隨業務增長而擴大，以及在供應商結算安排中更廣泛地使用銀行承兌匯票。具體而言，自2024年起，我們開始越來越多地採用六個月期限的銀行承兌匯票進行供應商結算，這相較於即時付款延長了結算週期，導致年末未償還結餘增加。

財務資料

下表載列截至所示日期按發票日期呈列的貿易應付款項賬齡分析：

	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
90天內.....	23,775	437,892	1,094,215
91至180天.....	10	—	118,203
181天至1年.....	—	255	1,887
總計.....	23,785	438,147	1,214,305

下表載列所示年度貿易應付款項的週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項的週轉天數 ⁽¹⁾	12	43	80

附註：

- (1) 年內貿易應付款項週轉天數等於年初及年末貿易應付款項及應付票據的平均值除以該年度的銷售成本再乘以365天。

於2023年、2024年及2025年，我們的貿易應付款項週轉天數分別為12天、43天及80天。貿易應付款項週轉天數整體增加，主要由於我們開始及擴大商業化規模後與主要供應商協商延長了付款期限。

董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們的貿易應付款項並無出現任何重大拖欠付款情況。

截至2026年3月31日，截至2025年12月31日的貿易應付款項人民幣1,026.3百萬元（或84.5%）其後已結清。

合同負債

合同負債主要來自客戶預付款及定金。合同負債截至2023年12月31日及2024年12月31日以及2025年12月31日分別為人民幣10.1百萬元、人民幣34.8百萬元及人民幣76.8百萬元。合同負債整體增加乃主要由於銷量上升。

截至2026年3月31日，截至2025年12月31日我們因收到客戶預付款及訂金產生的合同負債人民幣13.0百萬元（或17.0%）已確認為收入。

撥備

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的撥備主要與質保相關，作為流動負債入賬，分別為人民幣2.3百萬元、人民幣10.7百萬元及人民幣36.0百萬元。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們作為非流動負債的撥備分別為人民幣4.8百萬元、人民幣27.2百萬元及人民幣64.6百萬元。詳情請參閱本文件附錄一附註26。

財務資料

流動資金及資本資源

概覽

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們的主要流動資金來源為融資活動所得現金，主要包括發行股份[編纂]及關聯方墊款。隨著業務發展及擴張，我們預計將通過增加現有商業化新能源重卡銷售收入、推出新解決方案、優化成本結構及提高運營效率改善經營現金流量。

營運資金

考慮到我們可動用的財務資源(包括經營活動預期現金流量、現有的現金及現金等價物、可用銀行融資以及[編纂]估計[編纂]淨額)，董事認為，我們擁有足夠的營運資金，可滿足我們目前的需求以及自本文件日期起未來12個月的需求。

於評估我們的營運資金是否充足時，董事已考慮我們的營運資金管理及流動資金狀況。儘管我們於往績記錄期間錄得淨虧損，我們於2025年錄得經營活動所得現金淨額，並完成重大融資，從而加強我們的流動資金狀況。我們計劃主要以經營活動預期所得現金、銀行融資及融資活動籌集的資金(包括我們將從[編纂]收取的[編纂]淨額)，為我們未來營運資金需求及資本開支撥付資金。

現金流量分析

下表呈列所示年度我們的綜合現金流量數據。

	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(所用)／所得現金淨額	(714,615)	(429,627)	835,242
投資活動(所用)現金淨額	(451,682)	(255,476)	(1,163,572)
融資活動所得現金淨額	1,180,051	871,991	1,626,827
現金及現金等價物增加淨額	13,754	186,888	1,298,497
年初現金及現金等價物	113,209	126,963	313,851
年末現金及現金等價物	126,963	313,851	1,612,348

經營活動(所用)／所得現金淨額

於2025年，我們經營活動所得現金淨額為人民幣835.2百萬元，主要由於我們除稅前虧損人民幣649.0百萬元，經非現金及非經營項目調整，主要包括(i)物業、廠房及設備折舊人民幣64.0百萬元，(ii)按公允價值計入損益的金融負債的公允價值變動虧損人民幣56.9百萬元，(iii)融資成本人民幣26.7百萬元，及(iv)無形資產攤銷人民幣22.7百萬元。有

財務資料

關款項經營運資金變動而進一步調整，主要包括貿易及其他應付款項增加人民幣2,032.8百萬元；部分被(i)存貨增加人民幣421.0百萬元，及(ii)貿易及其他應收款項增加人民幣407.2百萬元所抵銷。

於2024年，我們經營活動所用現金淨額為人民幣429.6百萬元，主要由於我們除稅前虧損人民幣675.2百萬元，經非現金及非經營項目調整，主要包括(i)按公允價值計入損益的金融負債的公允價值變動虧損人民幣56.3百萬元，(ii)物業、廠房及設備折舊人民幣25.9百萬元，及(iii)無形資產攤銷人民幣20.3百萬元。有關款項經營運資金變動而進一步調整，主要包括貿易及其他應收款項增加人民幣864.8百萬元；被貿易及其他應付款項增加人民幣913.3百萬元所抵銷。

於2023年，我們經營活動所用現金淨額為人民幣714.6百萬元，主要由於我們除稅前虧損人民幣389.0百萬元，經非現金及非經營項目調整，主要包括按公允價值計入損益的金融負債的公允價值變動收益人民幣44.8百萬元。有關款項經營運資金變動而進一步調整，主要包括(i)貿易及其他應收款項增加人民幣284.9百萬元，及(ii)存貨增加人民幣144.9百萬元；部分被貿易及其他應付款項增加人民幣96.9百萬元所抵銷。

投資活動所用現金淨額

於2025年，我們投資活動所用現金淨額為人民幣1,163.6百萬元，主要由於(i)存放已抵押銀行存款人民幣2,220.5百萬元；及(ii)購買物業、廠房及設備人民幣225.1百萬元；部分被提取已抵押銀行存款人民幣1,312.6百萬元所抵銷。

於2024年，我們投資活動所用現金淨額為人民幣255.5百萬元，主要由於(i)存放已抵押銀行存款人民幣341.4百萬元；(ii)購買物業、廠房及設備人民幣79.2百萬元；(iii)購買無形資產人民幣40.9百萬元；及(iv)購買租賃土地款項人民幣31.7百萬元；部分被(i)提取已抵押銀行存款人民幣200.0百萬元；(ii)提取定期存款人民幣20.0百萬元；及(iii)處置按公允價值計入損益的金融資產所得款項人民幣13.5百萬元所抵銷。

於2023年，我們投資活動所用現金淨額為人民幣451.7百萬元，主要由於(i)存放已抵押銀行存款人民幣200.0百萬元；(ii)購買物業、廠房及設備人民幣164.3百萬元；(iii)購買無形資產人民幣71.3百萬元；(iv)存放定期存款人民幣20.0百萬元；及(v)購買按公允價值計入損益的金融資產人民幣10.0百萬元；部分被(i)提取定期存款人民幣10.0百萬元；及(ii)已收利息人民幣5.8百萬元所抵銷。

融資活動所得現金淨額

於2025年，我們融資活動所得現金淨額為人民幣1,626.8百萬元，主要由於(i)新增銀行借款人民幣1,212.9百萬元；及(ii)實繳股本／發行股份所得款項人民幣1,082.0百萬元；部分被償還銀行借款人民幣627.1百萬元所抵銷。

於2024年，我們融資活動所得現金淨額為人民幣872.0百萬元，主要由於(i)新增銀行借款人民幣680.0百萬元；及(ii)實繳股本／發行股份所得款項人民幣450.0百萬元；部分被償還關聯方墊款人民幣203.7百萬元所抵銷。

財務資料

於2023年，我們融資活動所得現金淨額為人民幣1,180.1百萬元，主要由於(i)實繳股本／發行股份所得款項人民幣969.2百萬元；及(ii)關聯方墊款人民幣200.1百萬元；部分被支付租賃負債人民幣6.1百萬元所抵銷。

債務

下表載列截至所示日期我們的財務債務明細。

	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)
流動				
銀行借款	20,000	590,210	1,084,986	1,798,439
租賃負債	9,866	11,784	12,836	13,701
應付關聯方款項(非貿易性質).. 按公允價值計入損益的	173,092	56,480	7,278	7,309
金融負債	1,389,872	1,896,218	3,035,159	3,257,572
非流動				
銀行借款	—	59,780	150,796	198,404
租賃負債	11,239	11,921	9,797	5,619
應付關聯方款項(非貿易性質).. 總計	100,035	—	—	—
	1,704,104	2,626,393	4,300,852	5,281,044

銀行借款

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的借款(包括流動及非流動部分)分別為人民幣20.0百萬元、人民幣650.0百萬元、人民幣1,235.8百萬元及人民幣1,996.8百萬元。有關往績記錄期間的計息銀行借款的利率狀況，請參閱本文件附錄一會計師報告附註24。截至2023年、2024年及2025年12月31日，零、人民幣100.0百萬元及人民幣225.0百萬元的借款分別為無擔保但由受限制銀行結餘或租賃土地抵押。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的無擔保且無抵押借款分別為人民幣20.0百萬元、人民幣550.0百萬元及人民幣1,010.8百萬元。截至2026年3月31日，我們的無擔保但由受限制銀行結餘或租賃土地抵押為人民幣399.4百萬元及無擔保且無抵押借款為人民幣1,597.4百萬元。

截至2026年3月31日，我們已承諾但尚未動用銀行融資人民幣18億元。

董事確認，截至最後實際可行日期，我們的借款協議並無載有任何會對我們日後進行額外借款或發行債務或股本證券的能力造成重大不利影響的契約。董事進一步確認，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並無拖欠銀行貸款，亦無違反任何契約(並無獲豁免)。董事進一步確認，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們在獲取信貸融資、撤回融資或要求提早還款方面並無遇到任何困難。

財務資料

租賃負債

租賃負債指我們租賃協議項下未償還租賃付款的現值。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們錄得非流動租賃負債分別為人民幣11.2百萬元、人民幣11.9百萬元、人民幣9.8百萬元及人民幣5.6百萬元。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們錄得流動租賃負債分別為人民幣9.9百萬元、人民幣11.8百萬元、人民幣12.8百萬元及人民幣13.7百萬元。

按公允價值計入損益的金融負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們分別錄得按公允價值計入損益的金融負債人民幣1,389.9百萬元、人民幣1,896.2百萬元、人民幣3,035.2百萬元及人民幣3,257.6百萬元。詳情請參閱本文件附錄一附註27。

應付關聯方款項(非貿易性質)

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們分別錄得應付關聯方非流動非貿易性質款項人民幣100.0百萬元、零、零及零。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們分別錄得應付關聯方流動非貿易性質款項人民幣173.1百萬元、人民幣56.5百萬元、人民幣7.3百萬元及人民幣7.3百萬元。

無其他未償還債務

除上文所討論者外，截至2026年3月31日(即我們的債務報表日期)，我們並無任何未償還債務或任何已發行及尚未償還或同意將予發行的貸款資本、銀行透支、貸款或類似債務、承兌負債(正常貿易票據除外)、承兌信貸、債權證、按揭、押記、融資租賃或租購承擔、擔保或其他或然負債或任何與此有關的契約。經審慎周詳考慮後，董事確認，自2026年3月31日起及直至最後實際可行日期，我們的債務並無重大變動。

資本開支

於2023年、2024年及2025年，我們的資本開支分別為人民幣235.6百萬元、人民幣151.8百萬元及人民幣275.3百萬元，主要為購買物業、廠房及設備以及無形資產的資本開支，以及增量租賃物業。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結餘、經營活動所得現金、我們可用的銀行融資及[編纂]。我們將繼續作出資本開支以滿足業務的預計增長。請參閱「未來計劃及[編纂]用途—[編纂]用途」。

合同責任

資本開支相關承擔

我們的資本承擔與將產生用於建造廠房和樓宇以及收購機器和設備的資本開支有關，但尚未入賬為負債。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們已訂約但尚未產生的資本開支分別為人民幣15.7百萬元、人民幣54.0百萬元及人民幣63.3百萬元。我們預期使

財務資料

用經營所得現金、將從[編纂]收取的[編纂]淨額及我們可用的銀行借款滿足我們的資本承擔。

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，以保證任何第三方的付款義務。我們並無訂立任何與我們的股份掛鉤並被歸類為股東權益的衍生工具合同或未反映在我們綜合財務報表的衍生工具合同。此外，我們在轉讓予非綜合實體的資產中並無擁有任何作為該實體的信貸、流動資金或市場風險支援的保留權益或或然權益。我們在向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持，或與我們共同從事租賃、對沖或產品開發服務的任何非綜合實體中，並無擁有任何可變權益。

或然負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們並無任何或然負債。董事確認，截至最後實際可行日期，我們的或然負債概無任何重大變動。

關聯方交易

我們不時與關聯方訂立交易。董事認為，每項關聯方交易由有關方於日常業務過程中按一般商業條款經公平協商進行。董事亦認為，我們於往績記錄期間的關聯方交易不會歪曲往績記錄業績或令過往業績不能反映未來表現。

下表載列於所示年度本集團關聯方／附屬公司交易。

應收關聯方／附屬公司款項

	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
流動			
非貿易性質			
獅橋智能科技(天津)有限公司.....	10	—	—
分析為：			
非貿易相關.....	10	—	—

財務資料

應付關聯方／附屬公司款項

	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
流動			
貿易性質			
北京百度網訊科技有限公司.....	2,387	1,202	763
阿波羅智能技術(北京)有限公司.....	319	184	—
獅橋融資租賃(中國)有限公司.....	—	9,416	—
天津獅達物流有限公司.....	—	667	—
河北獅乾網絡科技有限公司.....	—	137	—
	<u>2,706</u>	<u>11,606</u>	<u>763</u>
非貿易性質			
獅橋融資租賃(中國)有限公司.....	98,528	—	—
阿波羅智能技術(北京)有限公司.....	74,564	40,000	—
獅橋汽車服務有限公司.....	—	14,626	—
萬鈞先生.....	—	1,854	7,278
	<u>173,092</u>	<u>56,480</u>	<u>7,278</u>
非流動			
非貿易性質			
獅橋融資租賃(中國)有限公司.....	<u>100,035</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
分析為：			
貿易相關.....	2,706	11,606	763
非貿易相關.....	<u>273,127</u>	<u>56,480</u>	<u>7,278</u>
	<u>275,833</u>	<u>68,086</u>	<u>8,041</u>

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們應收關聯方款項分別為人民幣10.0千元、零及零，應付關聯方款項分別為人民幣275.8百萬元、人民幣68.1百萬元及人民幣8.0百萬元。詳情請參閱本文件附錄一附註35。

應付關聯方／附屬公司款項減少，主要由於(i)應付阿波羅智能技術(北京)有限公司的軟件許可費(非貿易性質)減少，該筆款項按年分期支付，並已於2025年悉數結算；及(ii)我們償還股東借款，導致應付獅橋融資租賃(中國)有限公司的流動及非流動款項(非貿易性質)減少。上述金額進一步受到以下項目的調整：(i)2024年就所提供電池租賃解決方案的激勵而應付獅橋融資租賃(中國)有限公司的款項(貿易性質)增加；及(ii)就若干關聯方借款而應付獅橋汽車服務有限公司的款項(非貿易性質)增加，該筆款項已於2025年悉數償還。

財務資料

主要財務比率

下表載列所示期間／截至所示日期我們的若干主要財務比率。

	截至12月31日止年度／截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
收入增長(%) ⁽¹⁾	不適用	362.5	101.2
毛利率(%) ⁽²⁾	0.4	0.5	4.9
淨虧損率(%) ⁽³⁾	(91.4)	(34.3)	(16.4)
流動比率 ⁽⁴⁾	0.4	0.5	0.7

附註：

- (1) 收入增長按年內收入除以上年內收入再乘以100%計算。我們於2023年開始錄得收入，因此該計算不適用於2023財年。
- (2) 毛利率按年內毛利除以年內收入再乘以100%計算。
- (3) 淨虧損率按年內虧損淨額除以年內收入再乘以100%計算。淨虧損率下降主要由於銷售規模擴大的收入增長以及毛利率提高，兩者共同擴大收入基礎，收窄虧損。
- (4) 流動比率按所示日期的流動資產總值除以流動負債總額計算。流動比率增加乃主要由於我們的現金狀況改善。

有關影響往績記錄期間主要財務比率的因素的更全面討論，請參閱「—經營業績主要組成部分」。

定量及定性風險披露

我們的活動使我們面臨多種金融風險，主要為利率風險、信貸風險、流動資金風險及外幣風險。我們的整體風險管理計劃專注於金融市場的不可預測性，力求將對我們財務表現的潛在不利影響降至最低。有關我們金融風險的詳細分析，請參閱本文件附錄一會計師報告附註34。

股息

於往績記錄期間，我們並無宣派或支付股息。

經我們的中國法律顧問確認，根據相關中國法律，我們未來所獲之任何淨利潤須首先用於彌補歷史累積虧損，其後須將淨利潤之10%撥入法定公積金，直至公積金達到註冊資本的50%以上。因此，我們僅能夠在：(i)已彌補所有歷史累積虧損；及(ii)已按上文所述將足夠淨利潤撥入法定公積金後宣派股息。任何股息的宣派、派付及金額均須遵循我們的組織章程細則及相關中國法律。我們目前並無任何股息政策或固定股息派付比率。除非以依法可供分配的利潤及儲備為來源，否則不得宣派或派付股息。

可分派儲備

截至2025年12月31日，我們並無任何可分派儲備。

財務資料

[編纂]開支

假設[編纂]未獲行使，則按[編纂]中位數[編纂]港元(即[編纂]每股[編纂]份[編纂]港元至[編纂]港元的中位數)計算，本公司應付[編纂]開支總額估計約為[編纂]港元(相當於約人民幣[編纂]元，佔[編纂][編纂]總額[編纂]%)。上述估計[編纂]開支總額包括(i)[編纂]相關開支(包括但不限於佣金及費用)約人民幣[編纂]元；(ii)法律顧問及申報會計師費用及開支約人民幣[編纂]元；及(iii)其他費用及開支約人民幣[編纂]元，其中人民幣[編纂]元預期將於我們的綜合損益表中扣除及人民幣[編纂]元預期將於[編纂]後自權益扣減。

截至2025年12月31日，我們已就[編纂]產生[編纂]開支人民幣[編纂]元，其中人民幣[編纂]元於我們的綜合損益表中扣除及人民幣[編纂]元自權益扣減。我們預期將產生額外[編纂]開支約人民幣[編纂]元，其中約人民幣[編纂]元預期將於我們的綜合損益表中扣除及約人民幣[編纂]元預期將於[編纂]後自權益扣減。

未經審計[編纂]經調整有形資產淨值

詳情請參閱「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、債務、按揭、或然負債、擔保或前景自2025年12月31日(即本文件附錄一會計師報告所呈報期間末)以來並無發生任何重大不利變動，且自2025年12月31日以來亦無發生會嚴重影響本文件附錄一所載會計師報告所呈列的資料的事項。

根據上市規則須作出的披露

我們確認，截至最後實際可行日期，概無須根據上市規則第13.13至13.19條作出披露的任何情況。