

財務資料

以下討論及我們的分析應與「附錄——會計師報告」所載的綜合財務報表及其隨附的附註一併閱讀。我們的綜合財務報表已根據香港財務報告準則編製。

以下討論及分析包含前瞻性陳述，涉及風險及不確定性。這些陳述基於我們根據經驗及對歷史趨勢、當前狀況及預期未來發展的認識以及在此情況下我們認為適當的其他因素所作的假設及分析。然而，我們的實際業績可能與前瞻性陳述預測的業績存在顯著差異。可能導致未來業績與前瞻性陳述預測的業績存在顯著差異的因素包括但不限於本文件「風險因素」及「前瞻性陳述」以及其他章節所討論的因素。

概覽

我們提供高性能的戶外服飾及裝備，助力用戶充分領略自然之美。我們的核心品牌伯希和創立於2012年，內涵探險精神，致力於突破戶外服飾的極限。我們通過該品牌為各種戶外活動、運動健身及城市通勤提供廣泛的產品，涵蓋服裝、鞋類以及裝備及配飾。於2024年，與中國內地高性能戶外服飾行業的頂尖企業相比，伯希和展現出強勁增長。根據弗若斯特沙利文的資料，受益於品牌知名度持續提升，按2024年零售額計算，其成為中國內地三大國產高性能戶外服飾品牌之一，佔同年市場份額的5.2%。根據同一資料來源，按零售額計算，該品牌於2024年佔中國內地市場份額的1.7%，涵蓋國內及國際品牌。

我們主要以直面消費者（「DTC」）的多渠道模式輔以電子商務平台銷售及分銷網絡銷售產品。此外，我們致力於創新我們的戶外產品並提供超越客戶期望的高性能、物超所值的戶外服飾及裝備。我們的「奔赴自然」活動，結合卓越的品牌影響力及多款暢銷戶外服裝產品，已於專業運動員及戶外愛好者中建立忠實的客戶群。

隨著我們業務營運的持續發展，我們的收入及盈利能力於往績記錄期間大幅提升。我們的收入由2023年的人民幣908.1百萬元增加至2024年的人民幣1,766.1百萬元，並進一步增加至2025年的人民幣2,793.0百萬元。於2023年、2024年及2025年，我們的毛利分別達到人民幣528.9百萬元、人民幣1,053.0百萬元及人民幣1,778.4百萬元，相應的毛利率分別為58.2%、59.6%及63.7%。此外，我們的淨利潤由2023年的人民幣151.9百萬元增加至2024年的人民幣283.1百萬元並進一步增加至2025年的人民幣355.7百萬元，證明我們在保持盈利的同時實現快速業務增長的能力。於2023年、2024年及2025年，我們的經調整淨利潤（非香港財務報告準則計量）分別為人民幣156.0百萬元、人民幣304.3百萬元及人民幣409.1百萬元，經調整淨利率（非香港財務報告準則計量）分別為17.2%、17.2%及14.6%。請參閱「—非香港財務報告準則計量」。

編製基準

我們的歷史財務資料根據香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）（包括所有香港財務報告準則、香港會計準則（「香港會計準則」）及詮釋）編製。我們在編製整個往績記錄期間的歷史財務資料時按一

財務資料

致基準提早採納自2024年1月1日開始的會計期間生效的所有香港財務報告準則連同相關過渡條款。我們的歷史財務資料按歷史成本慣例編製，但按公平值計量的按公平值計入損益（「按公平值計入損益」）的金融資產除外。有關更多詳情，請參閱本文件附錄一的會計師報告附註2.1。

就發行予[編纂]前投資者的普通股而言，根據本公司與[編纂]前投資者就終止我們授予之特別權利（包括自始無效的贖回權）所訂立之補充協議（載於本文件附錄一會計師報告附註25），經考慮本公司所屬司法管轄區之法律及監管框架以及補充協議之管轄法律後，我們的董事認為於往績記錄期間將[編纂]前投資列作權益乃屬恰當。詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註25。

影響我們經營業績的關鍵因素

我們的經營業績已經並預期將繼續受多種因素的重大影響，包括以下因素：

對高性能戶外服飾的需求增長

我們的經營業績一直並將繼續受客戶對高性能戶外服飾（包括服裝、鞋類以及裝備及配飾）需求的重大影響。中國內地戶外活動的日益普及是對高性能戶外服飾（包括我們的產品）需求的重要驅動力。高性能戶外服飾的人均消費支出於2024年達到人民幣73元，而美國及日本於2024年分別達到人民幣440元及人民幣170元的顯著較高水平，反映中國內地高性能戶外服飾消費未來仍具龐大增長潛力。此外，遠足、露營甚至城市通勤等非競爭性戶外活動的日益普及也促進了這一趨勢，與日益增強的健康意識及不斷變化的生活方式偏好相一致。

根據弗若斯特沙利文的資料，中國內地的高性能戶外服飾市場經歷了快速擴張，由2019年的人民幣539億元增至2024年的人民幣1,027億元，複合年增長率（「CAGR」）達到13.8%。此外，預計到2029年，市場將增至人民幣2,158億元，2025年至2029年的CAGR為15.5%。隨著戶外活動的日益多樣化，消費者對多功能高性能服裝的興趣不斷提升，我們預計對高性能戶外服飾的需求也將相應增長。我們相信這一積極的市場前景，加上我們不斷擴大的品牌知名度及有效的產品開發系統，我們能夠充分利用這一巨大的市場擴張機會，推動我們未來的財務增長。

品牌知名度和產品矩陣

我們的財務成功與我們的品牌知名度和產品矩陣競爭力密不可分。通過公司品牌，我們提供超出消費者預期的多種質優價廉且高性能的戶外服飾及裝備。憑藉清晰的品牌定位，輔以對產品創新和品質的極致追求，我們成功構建差異化競爭優勢，精準觸達追求卓越性能和時尚格調的眼光獨到消費者。於2024年，與中國內地高性能戶外服飾行業的頂尖企業相比，我們鮮明的品牌展現出強勁增長。受惠於我們的品牌知名度持續提升，根據弗若斯特沙利文的資料，其亦成為按2024年零售額計算中國內地三大本土高性能戶外服飾品牌之一，佔同年市場份額的5.2%。根據同一資料來源，按零售額計算，我們的品牌於2024年佔中國內地市場份額的1.7%，涵蓋國內及國際品牌。

財務資料

通過持續優化產品組合，我們不斷加強多元化和差異化，最大限度地吸引更多廣泛的消費群體。憑藉我們高效的產品設計與開發能力，在往績記錄期間，我們推出了534個現有服裝SPU，涵蓋廣泛服裝類別。在這些新推出的服裝SPU中，我們有36個服裝SPU的年度銷售額超過人民幣10.0百萬元。我們密切關注最新的時尚趨勢和不斷變化的功能需求，動態調整我們的產品矩陣。產品組合和定價對我們的經營業績具有重大影響。我們根據動態的消費偏好及社會趨勢，開發新產品和升級現有產品，產品組合調整與銷量變化所帶來的差異化利潤率，將直接影響我們的財務業績。最終，我們的品牌魅力和產品矩陣競爭力是我們產品銷售的核心驅動力，進而影響整體經營業績和財務成功。

多渠道銷售和分銷網絡

我們的多渠道銷售和分銷網絡是收入創造的基石，也是經營業績的關鍵驅動力。我們採用線上及線下整合的銷售模式，從而覆蓋廣泛的客戶群體並實現市場滲透最大化。

線上渠道是我們的增長引擎，是銷售戰略中具有戰略意義的核心組成部分。我們通過雙軌策略發揮主流電商平台和內容平台的影響力和覆蓋優勢。我們通過自營線上旗艦店（如天貓等成熟電商平台及抖音等社交內容平台）直接向消費者銷售產品。此外，我們通過與京東、唯品會等平台合作，向其供應我們的產品以通過平台自營網店進行銷售。該策略成效顯著，線上銷售渠道佔我們總收入的比重顯著。於2023年、2024年及2025年，透過旗艦店及向電商平台銷售所產生的收入分別佔82.8%、76.4%及69.6%。

作為強大線上渠道的補充，我們正穩步拓展線下零售網絡，重點佈局經濟發達且戶外消費潛力突出的戰略城市。截至2025年12月31日，我們在中國內地已建立21家直營門店和209家聯營門店，線下銷售網絡不斷擴大。線下渠道不僅提升品牌曝光度，更創造了寶貴的與客戶直接互動的場景，幫助我們實時洞察不斷變化的消費者偏好。此外，截至2025年12月31日，我們已與139家線上線下分銷商建立戰略合作，有效擴展市場覆蓋並提升產品可及性。

銷售成本管理

銷售成本是影響我們盈利能力和整體經營業績的關鍵要素。我們建立了以長期供應鏈體系為核心的成本管理戰略，確保產品質量與成本效益平衡。我們的重大戰略供應鏈體系充分利用與全球供應商及功能性技術企業的長期合作。這些合作夥伴關係使我們能持續獲取面料技術，提升產品性能，同時保障材料供應穩定。此外，通過與中國經驗豐富的委託製造商及物流供應商合作，我們充分運用國內成熟的服裝供應鏈與物流基礎設施，實現高效生產及產品交付。2023年、2024年及2025年，我們的銷售成本分別為人民幣379.2百萬元、人民幣713.1百萬元及人民幣1,014.6百萬元。銷售成本佔總收入比重持續下降：從2023年的41.8%降至2024年降至40.4%，並於2025年進一步降至36.3%。

財務資料

運營效率

我們的盈利能力很大程度上取決於我們有效管理運營開支的能力。於往績記錄期間，我們的總運營開支主要包括銷售及分銷開支以及行政開支。在2023年、2024年及2025年，我們的銷售及分銷開支分別為人民幣277.2百萬元、人民幣586.5百萬元及人民幣1,058.7百萬元，分別佔相應年度總收入的30.5%、33.2%及37.9%，這反映了我們持續投入營銷與推廣活動，並強化銷售與分銷能力以支持業務擴張。在2023年、2024年及2025年，我們的行政開支分別合共為人民幣64.9百萬元、人民幣132.6百萬元及人民幣255.4百萬元，分別佔相應年度總收入的7.2%、7.5%及9.1%，因為我們擴充組織能力，並強化營運與合規職能。我們將持續優化開支利用率，加強成本紀律，提升運營效率。

重大會計政策以及關鍵會計判斷及估計

編製歷史財務資料需要管理層作出判斷、估計和假設，這些判斷、估計和假設會影響收入、開支、資產和負債的報告金額及其隨附披露，以及或然負債的披露。這些假設和估計的不確定性可能會導致日後需對受影響資產或負債賬面值作出重大調整。我們的重大會計政策在本文件附錄一中的會計師報告附註2.3。我們的關鍵會計判斷和估計在本文件附錄一中的會計師報告附註3內詳述。

綜合損益及其他全面收益表主要組成部分描述

下表載列我們於所示年度的綜合損益及其他全面收益表摘要。下文呈列我們的過往業績，其並不一定能預示未來任何期間可能取得的業績。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
收入	908,068	100.0	1,766,102	100.0	2,792,988	100.0
銷售成本	(379,184)	(41.8)	(713,055)	(40.4)	(1,014,618)	(36.3)
毛利	528,884	58.2	1,053,047	59.6	1,778,370	63.7
其他收入及收益淨額	21,926	2.4	55,801	3.2	40,996	1.5
銷售及分銷開支	(277,175)	(30.5)	(586,500)	(33.2)	(1,058,666)	(37.9)
行政開支	(64,943)	(7.2)	(132,578)	(7.5)	(255,428)	(9.1)
金融資產減值虧損淨額	(429)	(0.0)	7	0.0	(305)	(0.0)
其他開支	(18,810)	(2.1)	(37,815)	(2.1)	(67,768)	(2.4)
財務成本	(1,748)	(0.2)	(1,849)	(0.1)	(1,452)	(0.1)
除稅前溢利	187,705	20.7	350,113	19.8	435,747	15.6
所得稅開支	(35,760)	(3.9)	(67,033)	(3.8)	(80,073)	(2.9)
期內溢利	151,945	16.7	283,080	16.0	355,674	12.7
以下人士應佔：						
母公司擁有人	151,945	16.7	283,080	16.0	355,674	12.7

財 務 資 料

有關[編纂]前投資之特別權利會計處理之詳情，請參閱本文件下文「一股本」及附錄一所載會計師報告附註25。

非香港財務報告準則計量

除根據香港財務報告準則編製之綜合財務報表外，我們亦採用經調整淨利潤（非香港財務報告準則計量）作為補充財務指標，此項指標並非香港財務報告準則所要求或根據香港財務報告準則呈列。然而，我們呈報的經調整淨利潤（非香港財務報告準則計量）或不可與其他公司所呈報名稱類似之指標直接比較。我們將經調整淨利潤（非香港財務報告準則計量）定義為經加回(i)以權益結算的股份獎勵開支及(ii)[編纂]後的經調整年內利潤。以權益結算的股份獎勵開支源自向選定僱員授出以股份為基礎的付款，其金額屬非現金性質。[編纂]主要包括與[編纂]及[編纂]有關的專業費用。

下表載列我們按香港財務報告準則呈列的年內經調整淨利潤（非香港財務報告準則計量）對賬。

	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
年內利潤	151,945	283,080	355,674
加：			
以權益結算的股份獎勵開支	4,078	12,568	41,505
[編纂]	—	8,649	11,932
年內經調整淨利潤（非香港財務報告準則計量）	156,023	304,297	409,111

收入

我們的收入來自產品銷售，主要包括服裝、鞋類以及裝備及配飾，截至最後實際可行日期，絕大部分銷售均在中國內地進行。在往績記錄期間，我們的收入實現顯著增長。

按產品類別劃分的收入

下表載列於所示年度我們按產品類別劃分的收入明細，以絕對金額及佔總收入的百分比列示。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
服裝	797,076	87.8	1,608,082	91.0	2,545,703	91.2
硬殼衝鋒衣褲	480,755	52.9	1,001,935	56.7	1,453,511	52.0
羽絨服和羽絨褲	81,337	9.0	162,187	9.2	292,290	10.5
軟殼衝鋒衣褲	50,560	5.6	119,120	6.7	241,633	8.7
防曬衣	77,923	8.6	104,756	5.9	150,035	5.4
抓絨衣褲	39,679	4.4	74,216	4.2	102,627	3.7
其他 ⁽¹⁾	66,822	7.3	145,868	8.3	305,607	10.9
鞋類	49,956	5.5	61,042	3.5	115,512	4.1
裝備及配飾	61,036	6.7	96,978	5.5	131,773	4.7
總計	908,068	100.0	1,766,102	100.0	2,792,988	100.0

附註：

- (1) 其他包括一系列服裝類別，主要包括速乾衣。於往績記錄期間，其他並無單一服裝類別於各年度總收入的佔比超過5%。

財 務 資 料

按銷售渠道劃分的收入

下表載列於所示年度我們按銷售渠道劃分的收入明細，以絕對金額及佔總收入的百分比列示。請參閱「業務—我們的多渠道銷售及分銷網絡」。

	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	%
線上銷售渠道						
線上DTC	573,777	63.2	1,029,125	58.2	1,472,217	52.7
電子商務平台銷售	178,311	19.6	322,135	18.2	472,691	16.9
線下銷售渠道						
線下DTC	47,334	5.2	169,011	9.6	506,360	18.1
分銷商	100,523	11.1	220,131	12.5	263,435	9.4
其他（例如批發團購）	8,123	0.9	25,700	1.5	78,285	2.9
總計	908,068	100.0	1,766,102	100.0	2,792,988	100.0

於往績記錄期間，我們來自線上DTC銷售渠道的收入實現大幅增長，主要由於(i)產品供應日益多元化，平均售價及銷量均有所提升，(ii)由於持續的銷售及營銷活動，品牌知名度和影響力提升，及(iii)線上旗艦店數量由截至2023年12月31日的47家增加至截至2024年12月31日的58家，並進一步增加至截至2025年12月31日的約77家。

於往績記錄期間，電子商務平台銷售收入顯著增長，主要受以下因素驅動：(i)產品組合日益多元化，配合平均售價及銷售量同步提升；及(ii)持續銷售及營銷活動帶動品牌知名度及影響力提升。

於往績記錄期間，我們來自線下DTC銷售渠道的收入錄得顯著增長，主要由於(i)產品組合更全面及更精緻，以及平均售價及銷量有所增長，(ii)我們持續的銷售及市場營銷活動提升了品牌知名度及消費者認可度，及(iii)我們線下零售網絡的擴張，線下零售店數量由截至2023年12月31日的77家增至截至2024年12月31日的146家，並進一步增至截至2025年12月31日的230家。有關詳情，請參閱「一經營業績的年度比較—截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度相比—收入」及「一截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度相比—收入」。

財 務 資 料

按地理位置劃分的收入

於2023年、2024年及2025年，我們絕大部分收入來自中國內地。於往績記錄期間各個年度，我們來自最大海外市場北美的收入不超過0.3%，而來自任何其他海外市場的收入則微不足道。下表載列於所示年度我們按地理位置劃分的收入明細，以絕對金額及佔總收入的百分比列示。

	截止12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
中國內地	896,064	98.7	1,757,569	99.5	2,784,956	99.7
北美	2,404	0.3	1,264	0.1	2,209	0.1
歐洲	392	0.0	476	0.0	490	0.0
其他國家／地區 ⁽¹⁾	9,208	1.0	6,793	0.4	5,333	0.2
總計	908,068	100.0	1,766,102	100.0	2,792,988	100.0

附註：

(1) 其他國家／地區主要包括大洋洲。

銷售成本

我們的銷售成本主要包括：(i)採購成本，其中包括成品、原材料及委託製造的成本，及(ii)物流成本，即與產品交付相關的成本。於2023年、2024年及2025年，我們的銷售成本分別為人民幣379.2百萬元、人民幣713.1百萬元及人民幣1,014.6百萬元，分別佔我們相應年份總收入的41.8%、40.4%及36.3%。

下表載列於所示年度我們按性質劃分的銷售成本明細，以絕對金額及佔總銷售成本的百分比列示。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
採購成本	361,070	95.2	680,935	95.5	966,375	95.2
成品成本	46,640	12.3	246,717	34.6	423,656	41.7
委託製造成本	152,811	40.3	246,717	34.6	298,684	29.4
原材料成本	161,619	42.6	187,501	26.3	244,035	24.1
物流成本	18,081	4.8	32,104	4.5	48,228	4.8
其他	33	0.0	16	0.0	15	0.0
總計	379,184	100.0	713,055	100.0	1,014,618	100.0

財 務 資 料

下表載列於所示年度我們按產品類別劃分的銷售成本明細，以絕對金額及佔總銷售成本的百分比列示。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
服裝	330,439	87.1	645,971	90.6	908,524	89.5
衝鋒衣褲	202,586	53.4	421,010	59.0	556,388	54.8
羽絨服和羽絨褲	31,138	8.2	63,813	8.9	103,381	10.2
軟殼衝鋒衣褲	20,010	5.3	42,363	5.9	70,708	7.0
防曬衣	33,432	8.8	39,756	5.6	56,549	5.6
抓絨衣褲	14,654	3.9	24,613	3.5	30,143	3.0
其他	28,619	7.5	54,416	7.7	91,355	8.9
鞋類	17,640	4.7	19,998	2.8	46,473	4.6
裝備及配飾	31,105	8.2	47,086	6.6	59,621	5.9
總計	379,184	100.0	713,055	100.0	1,014,618	100.0

毛利及毛利率

基於上述原因，於2023年、2024年及2025年，我們的毛利分別為人民幣528.9百萬元、人民幣1,053.0百萬元及人民幣1,778.4百萬元。於往績記錄期間各年度，我們的總體毛利率分別為58.2%、59.6%及63.7%。下表載列於所示年度，我們按產品類別劃分的毛利及毛利率。

	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	%
服裝	466,637	58.5	962,111	59.8	1,637,179	64.3
衝鋒衣褲	278,169	57.9	580,925	58.0	897,123	61.7
羽絨服和羽絨褲	50,199	61.7	98,374	60.7	188,909	64.6
軟殼衝鋒衣褲	30,550	60.4	76,757	64.4	170,925	70.7
防曬衣	44,491	57.1	65,000	62.0	93,486	62.3
抓絨衣褲	25,025	63.1	49,603	66.8	72,484	70.6
其他	38,203	57.2	91,452	62.7	214,252	70.1
鞋類	32,316	64.7	41,044	67.2	69,039	59.8
裝備及配飾	29,931	49.0	49,892	51.4	72,152	54.8
總計	528,884	58.2	1,053,047	59.6	1,778,370	63.7

財 務 資 料

下表載列我們於所示年度按銷售渠道劃分的毛利及毛利率。

	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	%
線上銷售渠道						
線上DTC	357,335	62.3	657,544	63.9	975,050	66.2
電子商務平台銷售	90,021	50.5	172,400	53.5	274,178	58.0
線下銷售渠道						
線下DTC	33,699	71.2	119,483	70.7	365,285	72.1
分銷商	44,044	43.8	92,615	42.1	131,145	49.8
其他（例如批發 團購）	3,785	46.6	11,005	42.8	32,712	41.8
總計	528,884	58.2	1,053,047	59.6	1,778,370	63.7

其他收入及收益淨額

我們的其他收入及收益淨額主要包括：(i)與稅收政策有關的政府補助，(ii)銀行利息收入，及(iii)投資收入，即理財產品的所得款項。於2023年、2024年及2025年，我們的其他收入及收益淨額分別為人民幣21.9百萬元、人民幣55.8百萬元及人民幣41.0百萬元，分別佔我們相應年度總收入的2.4%、3.2%及1.5%。

下表載列於所示年度我們的其他收入及收益淨額明細，以絕對金額及佔其他收入及收益淨額總額的百分比列示。

	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	%
其他收入						
政府補助 ⁽¹⁾	19,556	89.2	50,629	90.7	34,468	84.1
銀行利息收入	136	0.6	1,243	2.2	2,507	6.1
其他	1,969	9.0	2,046	3.7	1,883	4.6
小計	21,661	98.8	53,918	96.6	38,858	94.8
收益淨額						
終止租賃的收益 ⁽²⁾	—	—	482	0.9	63	0.2
投資收入 ⁽³⁾	265	1.2	1,401	2.5	2,075	5.1
小計	265	1.2	1,883	3.4	2,138	5.2
其他收入及收益淨額 總額	21,926	100.0	55,801	100.0	40,996	100.0

附註：

- (1) 截至最後實際可行日期，該等政府補助並無任何未達成的條件。一般而言，該等政府補助屬經常性質，且我們能夠延長該等政府補助於往績記錄期間及直至最後實際可行日期的適用性。
- (2) 終止租賃的收益主要指我們於合約到期日前終止租賃協議時確認的收益淨額。提前終止租賃時，我們會終止確認相關使用權資產及租賃負債。租賃負債的賬面值與使用權資產在終

財務資料

止時的賬面淨值之間的差額確認為收益或虧損。終止確認的租賃負債超過相應使用權資產的賬面值時，則錄得收益。

(3) 投資收入指我們購買的理財產品所產生的收入。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支主要包括：(i)廣告及推廣開支，包括廣告費、推廣費、營銷活動產生的開支、網紅合作及代言費，(ii)平台服務費，包括支付予電子商務及內容平台的佣金及服務費，(iii)僱員薪資及福利，包括銷售人員的薪金、福利及花紅，及(iv)門店運營開支，主要包括與我們的線下聯營門店及直營門店有關的佣金及營運開支。於2023年、2024年及2025年，我們的銷售及分銷開支分別為人民幣277.2百萬元、人民幣586.5百萬元及人民幣1,058.7百萬元，佔相應年度總收入的30.5%、33.2%及37.9%。

下表載列於所示年度我們銷售及分銷開支的明細，以絕對金額及佔銷售及分銷開支總額的百分比列示。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
廣告及推廣費用	170,061	61.4	358,912	61.2	551,237	52.1
平台服務費	42,242	15.2	74,487	12.7	114,330	10.8
僱員薪資及福利	36,716	13.2	58,883	10.0	87,991	8.3
門店運營開支	19,677	7.1	70,844	12.1	260,350	24.6
其他 ⁽¹⁾	8,479	3.1	23,374	4.0	44,758	4.2
總計	277,175	100.0	586,500	100.0	1,058,666	100.0

附註：

(1) 其他主要包括折舊、攤銷及差旅開支。

行政開支

我們的行政開支主要包括：(i)僱員薪資及福利，包括行政人員的薪金、社保、僱員福利及以股份為基礎之薪酬，(ii)研發人員聘用及研發活動產生的研發費用，(iii)服務費，包括勞務、招聘、諮詢及技術支援等多種類型的外包服務，(iv)[編纂]，主要由[編纂]及[編纂]產生，(v)折舊及攤銷費用，主要與辦公設備及租賃物業有關，及(vi)日常營運過程中產生的辦公費用。於2023年、2024年及2025年，我們的行政開支分別為人民幣64.9百萬元、人民幣132.6百萬元及人民幣255.4百萬元，分別佔總收入的7.2%、7.5%及9.1%。

財 務 資 料

下表載列於所示年度我們行政開支之明細，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	%
僱員薪資及福利	29,098	44.8	58,755	44.3	107,392	42.0
研發費用	19,751	30.4	31,463	23.7	73,962	29.0
服務費	3,481	5.4	11,994	9.1	19,140	7.5
[編纂]	—	—	8,649	6.5	11,932	4.7
折舊及攤銷成本	5,084	7.8	7,602	5.7	15,836	6.2
辦公費用	1,932	3.0	2,786	2.1	5,179	2.0
其他 ⁽¹⁾	5,597	8.6	11,329	8.6	21,987	8.6
總計	64,943	100.0	132,578	100.0	255,428	100.0

附註：

(1) 其他主要包括裝修開支、税金及附加費以及差旅及招待開支。

其他開支

我們的其他開支主要包括：(i)資產減值虧損，主要包括存貨減值虧損，(ii)有關公益行動的捐贈，(iii)其他。於2023年、2024年及2025年，我們的其他開支分別為人民幣18.8百萬元、人民幣37.8百萬元及人民幣67.8百萬元，佔相應年度總收入的2.1%、2.1%及2.4%。

下表載列截至所示年度其他開支的明細，以絕對金額及佔其他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	%
資產減值虧損	16,946	90.1	34,246	90.6	52,718	77.8
捐贈	1,706	9.1	2,010	5.3	7,436	11.0
其他 ⁽¹⁾	158	0.8	1,559	4.1	7,614	11.2
總計	18,810	100.0	37,815	100.0	67,768	100.0

附註：

(1) 其他主要包括因匯率變動而產生的出售資產之損益及其他開支。

財務資料

財務成本

我們的財務成本主要包括租賃負債及銀行借款利息。於2023年、2024年及2025年，我們的財務成本分別為人民幣1.7百萬元、人民幣1.8百萬元及人民幣1.5百萬元。

下表載列截至所示期間財務成本之明細。

	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	%
租賃負債利息	609	34.8	1,025	55.4	1,452	100.0
銀行借款利息	1,139	65.2	824	44.6	—	0.0
總計	1,748	100.0	1,849	100.0	1,452	100.0

所得稅開支

我們的所得稅包括即期所得稅及遞延所得稅。於2023年、2024年及2025年，我們的所得稅開支分別為人民幣35.8百萬元、人民幣67.0百萬元及人民幣80.1百萬元。截至2023年及2024年12月31日止各年度的實際稅率為19%，而截至2025年12月31日止年度的實際稅率為18%。

下表載列於往績記錄期間所得稅開支之明細。

	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
即期所得稅	38,047	75,315	97,092
遞延所得稅	(2,287)	(8,282)	(17,019)
總計	35,760	67,033	80,073

下表為年內所呈列即期所得稅與同一年度之所得稅款項之對賬。

	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
即期所得稅(a)	38,047	75,315	97,092
期初應付稅項結餘(b)	10,698	35,435	63,821
期末應付稅項結餘(c)	35,435	63,821	66,829
應付稅項變動(d = c-b)	24,737	28,386	3,008
其他 ⁽¹⁾ (e)	(488)	2	(210)
已付所得稅(f = a-d-e)	13,798	46,927	94,294

附註：

(1) 其他主要包含本年度之所得稅預付款項。

財務資料

根據企業所得稅法，在中國內地經營的附屬公司須就應課稅收入按25%的稅率繳納企業所得稅。本公司符合高新技術企業資格，並在往績記錄期間享有15%的企業所得稅優惠稅率。本公司自2024年10月起再連續三年享有15%的企業所得稅優惠稅率。有關詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註10。

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們與相關稅務機關並無任何爭議或未解決之稅務問題。據我們的中國法律顧問告知，根據稅務機關發出的稅務證明及有關主管機關發出的信用報告，於往績記錄期間，我們及我們的中國附屬公司並無受到稅務機關的任何行政處罰。

年內溢利

於2023年、2024年及2025年，我們的純利分別為人民幣151.9百萬元、人民幣283.1百萬元及人民幣355.7百萬元。

經營業績的年度比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度相比

收入

我們的收入由截至2024年12月31日止年度的人民幣1,766.1百萬元增加58.1%至截至2025年12月31日止年度的人民幣2,793.0百萬元。具體而言：(i)我們的服裝銷售收入由2024年的人民幣1,608.1百萬元大幅增長58.3%至2025年的人民幣2,545.7百萬元；(ii)鞋類銷售收入由2024年的人民幣61.0百萬元增加89.2%至2025年的人民幣115.5百萬元；及(iii)我們的裝備及配飾銷售收入由2024年的人民幣97.0百萬元增加35.9%至2025年的人民幣131.8百萬元。

該年度整體收入同比增長主要受以下因素驅動：

- 我們的產品組合日益多元化，平均售價及銷量不斷提高，特別是服裝品類。2025年，我們推出了399款新SPU，佔同年總收入的23.4%。該等新SPU特別包括我們的重點產品，例如光盾專業版與小森林2.0，以切合各類客戶的偏好。隨著我們產品組合的日益多元化，我們不僅能夠為消費者提供更廣泛的選擇，還能推動整體產品銷售的提升。2025年，我們所有主要產品類別的平均售價及銷量亦較2024年有所增加。具體而言，(i)服裝的平均售價從2024年的人民幣299元增長至2025年的人民幣339元，而銷量從2024年的5.4百萬件增長至2025年的7.5百萬件；(ii)鞋類的平均售價從2024年的人民幣305元增長至2025年的人民幣348元，銷量從2024年的200千件增長至2025年的332千件；及(iii)裝備及配飾的平均售價從2024年的人民幣36元增長至2025年的人民幣42元，同時銷量從2024年的2.7百萬件增長至2025年的3.1百萬件。
- 通過持續的銷售及營銷活動提升品牌知名度。我們已與西藏文化旅遊公司建立合作夥伴關係，整合文化與旅遊資源，為消費者增長創造新契機。此外，我們贊助並籌辦了2025尼泊爾登山者峰會，以提升品牌在專業運動員社羣中的知名度與聲譽。

財務資料

- 我們戰略性擴展多渠道銷售網絡，以覆蓋更廣泛的消費者群體，其中線上渠道持續擴張，而線下零售門店數量亦逐步增加。具體而言，我們的線上旗艦店由截至2024年12月31日的58間增加至截至2025年12月31日的77間。值得注意的是，我們的線下零售門店數量由截至2024年12月31日的146間增加至截至2025年12月31日的230間。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣713.1百萬元增加42.3%至2025年的人民幣1,014.6百萬元，主要是受產品銷售增加的驅動。

我們的採購成本由2024年的人民幣680.9百萬元增加41.9%至2025年的人民幣966.4百萬元，與年內我們的收入增長相符。我們的採購成本佔銷售成本比例於2024年及2025年保持相對穩定，分別為95.5%及95.2%。此外，我們的物流成本由2024年的人民幣32.1百萬元增加50.2%至2025年的人民幣48.2百萬元，主要由於我們因銷售增長對物流服務的需求不斷增加。我們的物流成本佔銷售成本比例於2024年及2025年保持穩定，分別為4.5%及4.8%。

特別是，在採購成本中，我們的成品成本由2024年的人民幣246.7百萬元大幅增加至2025年的人民幣423.7百萬元，其佔我們總銷售成本比例由2024年的34.6%上升至2025年的41.7%。我們的委託製造成本由2024年的人民幣246.7百萬元增加21.1%至2025年的人民幣298.7百萬元，其佔我們總銷售成本比例由2024年的34.6%下降至2025年的29.4%；及我們的原材料成本由2024年的人民幣187.5百萬元增加30.2%至2025年的人民幣244.0百萬元，其佔總銷售成本比例由2024年的26.3%減少至2025年的24.1%。上述成品成本佔比上升而委託製造成本和原材料成本佔比相應下降，反映我們的策略性供應鏈調整，主要源於兩個主要因素：(i)我們擴大若干產品線的成品採購，以降低供應鏈風險（例如與原材料質量相關的風險），從而提升運營穩定性；及(ii)隨著業務擴張對質量要求提升，我們與更多中大型供應商合作，而該等供應商通常要求採購成品。然而，我們仍會在適當情況下繼續與小型加工商合作，保持供應鏈策略的靈活性。

毛利及毛利率

我們的毛利由截至2024年12月31日止年度的人民幣1,053.0百萬元增加68.9%至截至2025年12月31日止年度的人民幣1,778.4百萬元。具體而言，(i)我們的服裝品類毛利由2024年的人民幣962.1百萬元增加70.2%至2025年的人民幣1,637.2百萬元；(ii)我們的鞋類品類毛利由2024年的人民幣41.0百萬元增加68.2%至2025年的人民幣69.0百萬元，及(iii)我們的裝備及配飾品類毛利由2024年的人民幣49.9百萬元增加44.6%至2025年的人民幣72.2百萬元。我們整體毛利及各品類毛利的增長主要由於業務規模擴大，並與該年度收入增長趨勢保持一致。

我們的整體毛利率由截至2024年12月31日止年度的59.6%增加至截至2025年12月31日止年度的63.7%。該增加主要由於我們的定價能力增強並能有效控制採購成本，同時毛利率較高的產品（如軟殼衝鋒衣褲、抓絨衣褲及羽絨服和羽絨褲）的銷售增加。具體而言，(i)於2024年，服裝品類的毛利率為59.8%，而2025年則為64.3%；及(ii)於2024年，裝備及配飾品類的毛利率為51.4%，而2025年則為54.8%。此外，我們的整體毛利率上升亦歸因於多個線上銷售渠道的毛利率上升，包括：(i)線上直接面向消費者渠道的毛利率由2024年的63.9%提升至2025年的66.2%，主要由於我們策

財務資料

略性地調整產品組合，納入更多毛利較高的產品；及(ii)線下直接面向消費者渠道的毛利率由2024年的70.7%提升至2025年的72.1%，主要受益於我們持續擴大線下佈局及於線下策略性推出更多新產品，包括毛利較高產品的比例增加。

其他收入及收益淨額

其他收入及收益淨額由截至2024年12月31日止年度的人民幣55.8百萬元減少26.5%至截至2025年12月31日止年度的人民幣41.0百萬元，主要由於政府補助減少人民幣16.2百萬元，部分被銀行利息收入增加所抵銷。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支由截至2024年12月31日止年度的人民幣586.5百萬元增加80.5%至截至2025年12月31日止年度的人民幣1,058.7百萬元，主要歸因於(i)廣告及推廣開支增加人民幣192.3百萬元，由於用於新推出SPU的營銷及網紅合作增加，(ii)門店運營開支增加人民幣189.5百萬元，主要由於線下零售門店網絡擴展，(iii)平台服務費用增加人民幣39.8百萬元，主要由於我們通過線上銷售渠道進行的銷售增加，及(iv)僱員薪資及福利增加人民幣29.1百萬元，由於擴大銷售團隊以支持業務增長。

行政開支

行政開支由截至2024年12月31日止年度的人民幣132.6百萬元大幅增加至截至2025年12月31日止年度的人民幣255.4百萬元，主要歸因於：(i)僱員薪資及福利增加人民幣48.6百萬元，主要由於行政人員增加及平均薪資上升，(ii)研發開支增加人民幣42.5百萬元，主要由於我們的研發人員增加及設計費用增加，此乃由於我們持續進行創新；(iii)與辦公設備及租賃物業相關的折舊及攤銷費用增加人民幣8.2百萬元及(iv)服務費增加人民幣7.1百萬元，主要由於業務增長的需求增加。

其他開支

其他開支由截至2024年12月31日止年度的人民幣37.8百萬元增加79.2%至截至2025年12月31日止年度的人民幣67.8百萬元，主要由於(i)資產減值虧損及預期信貸虧損撥備增加人民幣18.5百萬元；(ii)其他項目增加人民幣6.1百萬元，主要由於出售樓宇的虧損所致，及(iii)公益項目捐贈增加人民幣5.4百萬元。

財務成本

財務成本維持相對穩定，於截至2024年及2025年12月31日止年度分別為人民幣1.8百萬元及人民幣1.5百萬元。

所得稅開支

所得稅開支由截至2024年12月31日止年度的人民幣67.0百萬元增加19.5%至截至2025年12月31日止年度的人民幣80.1百萬元，由於應課稅收入增加所致。

財務資料

年內溢利

由於上述原因，年內溢利由截至2024年12月31日止年度的人民幣283.1百萬元增加25.6%至截至2025年12月31日止年度的人民幣355.7百萬元。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度相比

收入

我們的收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣908.1百萬元增加94.5%至截至2024年12月31日止年度的人民幣1,766.1百萬元。具體而言，(i)我們的服裝銷售收入由2023年的人民幣797.1百萬元大幅增加至2024年的人民幣1,608.1百萬元；(ii)我們的鞋類銷售收入由2023年的人民幣50.0百萬元增加22.2%至2024年的人民幣61.0百萬元；及(iii)我們的裝備及配飾銷售收入由2023年的人民幣61.0百萬元增加58.9%至2024年的人民幣97.0百萬元。

整體收入同比增長主要受以下因素驅動：

- 我們的產品組合日益多元化，平均售價及銷量不斷提高，特別是服裝品類。2024年，我們推出了364款SPU，佔同年總收入的30.3%。該等新SPU特別包括我們的重點產品北極星衝鋒衣及山殼硬殼褲，以切合各類客戶的偏好。隨著我們產品組合的日益多元化，我們不僅能夠為消費者提供更廣泛的選擇，還能推動整體產品銷售的提升。2024年，我們所有主要產品類別的平均售價及銷量均較2023年有所增加。具體而言，(i)服裝的平均售價從2023年的人民幣230元增長至2024年的人民幣299元，而銷量從2023年的3.5百萬件增長至2024年的5.4百萬件；(ii)鞋類的平均售價從2023年的人民幣287元增加至2024年的人民幣305元，銷量從2023年的17.4萬件擴大至2024年的20.0萬件；及(iii)裝備及配飾的平均售價從2023年的人民幣34元攀升至2024年的人民幣36元，同時銷量從2023年的1.8百萬件增加至2024年的2.7百萬件。
- 通過持續的銷售及營銷活動提升品牌知名度。於2024年10月，我們宣佈成毅擔任新品牌代言人並推出「與成毅一起奔赴自然」宣傳活動。在本次活動宣佈後的14小時內，該活動在所有線上平台產生了約10億瀏覽量及2億互動量，而我們的線上GMV超過了人民幣60.0百萬元。於2024年，我們亦開展了其他社交媒體活動，這些活動均策略性地安排於產品發佈及促銷期間同步進行。根據內部追蹤與第三方分析，相關活動期間用戶參與度及線上流量均有提升，對銷售業績產生可量化的助益。例如，於2024年9月，我們參加抖音超級品牌日活動，當月在抖音錄得超過100.9百萬次瀏覽量及超過3.3百萬次互動量，2024年9月我們在抖音的線上GMV達致約人民幣188.6百萬元。
- 我們戰略性擴展多渠道銷售網絡，以覆蓋更廣泛的消費者群體，其中線上渠道持續擴張，而線下零售門店數量亦逐步增加。具體而言，我們的線上旗艦店由2023年12月31日的48間增加至2024年12月31日的58間。與此同時，我們的線下零售店由截至2023年12月31日的77家近乎倍增至截至2024年12月31日的146家。

財務資料

銷售成本

我們的銷售成本由截至2023年12月31日止年度的人民幣379.2百萬元增加88.0%至截至2024年12月31日止年度的人民幣713.1百萬元，主要是受產品銷售增加的驅動。

我們的採購成本由2023年的人民幣361.1百萬元增加88.6%至2024年的人民幣680.9百萬元，與年內我們的收入增長相符。我們的採購成本佔銷售成本比例於2023年及2024年保持穩定，分別為95.2%及95.5%。此外，我們的物流成本由2023年的人民幣18.1百萬元增加77.6%至2024年的人民幣32.1百萬元，主要由於我們為滿足配送需求而對物流服務的需求不斷增加。我們的物流成本佔銷售成本比例於2023年及2024年保持穩定，分別為4.8%及4.5%。

我們的成品成本由2023年的人民幣46.6百萬元大幅增加至2024年的人民幣246.7百萬元，其佔我們總銷售成本比例由2023年的12.3%上升至2024年的34.6%。相比之下，我們的委託製造成本由2023年的人民幣152.8百萬元增加61.5%至2024年的人民幣246.7百萬元，其佔我們總銷售成本比例由2023年的40.3%下降至2024年的34.6%；及我們的原材料成本由2023年的人民幣161.6百萬元增加16.0%至2024年的人民幣187.5百萬元，其佔總銷售成本比例由2023年的42.6%下降至2024年的26.3%。上述成品成本佔比上升而委託製造成本和原材料成本佔比相應下降，反映我們的策略性供應鏈調整，主要源於兩個主要因素：(i)我們擴大若干產品線的成品採購，以降低供應鏈風險（例如與原材料質量相關的風險），從而提升運營穩定性；及(ii)隨著業務擴張對質量要求提升，我們與更多中大型供應商合作，而該等供應商通常要求採購成品。然而，我們仍會在適當情況下繼續與小型加工商合作，保持供應鏈策略的靈活性。

毛利及毛利率

毛利由截至2023年12月31日止年度的人民幣528.9百萬元增加99.1%至截至2024年12月31日止年度的人民幣1,053.0百萬元。具體而言，(i)服裝品類毛利由2023年的人民幣466.6百萬元增加106.2%至2024年的人民幣962.1百萬元；(ii)鞋類品類的毛利由2023年的人民幣32.3百萬元增加27.0%至2024年的人民幣41.0百萬元；及(iii)裝備及配飾品類的毛利由2023年的人民幣29.9百萬元增加66.7%至2024年的人民幣49.9百萬元。本集團整體及各業務分部毛利之增長，主要得益於業務規模擴大，並與該年度收入增長趨勢保持一致。

我們的整體毛利率由截至2023年12月31日止年度的58.2%輕微增加至截至2024年12月31日止年度的59.6%。該增加主要由於我們的定價能力增強並能有效控制採購成本驅動，同時毛利率較高的產品銷售額也有所增加，例如我們的專業性能系列及山系列中的各種產品。具體而言，(i)2023年及2024年，服裝品類的毛利率分別為58.5%及59.8%；(ii)2023年及2024年，鞋類品類的毛利率分別為64.7%及67.2%；及(iii)2023年及2024年，裝備及配飾品類的毛利率分別為49.0%及51.4%。此外，我們的整體毛利率上升亦歸因於線上銷售渠道的毛利率上升，尤其是電子商務平台銷售的毛利率。電子商務平台銷售的毛利率由2023年的50.5%增至2024年的53.5%。這主要是由於我們策略性地調整電子商務平台銷售的產品組合，加入更多毛利率較高的產品，例如秋冬服裝。

財務資料

其他收入及收益淨額

其他收入及收益淨額由截至2023年12月31日止年度的人民幣21.9百萬元增加154.5%至截至2024年12月31日止年度的人民幣55.8百萬元，主要由於收到地方政府的產業支持基金及政府激勵形式支持我們業務的政府補助增加。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣277.2百萬元增加111.6%至截至2024年12月31日止年度的人民幣586.5百萬元，主要歸因於(i)廣告及推廣開支增加人民幣188.9百萬元，由於營銷活動、網紅合作及代言費的投入增加，以提高品牌知名度；(ii)門店運營開支增加人民幣51.2百萬元，主要由於通過線下DTC銷售渠道實現了業務拓展；(iii)平台服務費增加人民幣32.2百萬元，這主要是由於我們通過線上銷售渠道實現了業務拓展；及(iv)僱員薪資及福利增加人民幣22.2百萬元，主要由於擴大銷售團隊，以支持業務增長。

行政開支

行政開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣64.9百萬元增加104.1%至截至2024年12月31日止年度的人民幣132.6百萬元，主要由於(i)僱員薪資及福利增加人民幣29.7百萬元，主要由於行政團隊擴充，每名僱員的平均工資及社保增加；(ii)服務費增加人民幣8.5百萬元，主要由於產生的勞務費增加，以滿足增加的勞動力需求；(iii)研發開支增加人民幣11.7百萬元，主要由於產品開發及技術升級的投入增加，以提高產品競爭力；及(iv)我們產生[編纂]人民幣8.6百萬元，主要與建議[編纂]相關。

其他開支

其他開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣18.8百萬元增加101.0%至截至2024年12月31日止年度的人民幣37.8百萬元，主要由於存貨減記而導致資產減值虧損增加。

財務成本

財務成本維持相對穩定，於截至2023年12月31日止年度為人民幣1.7百萬元及於截至2024年12月31日止年度為人民幣1.8百萬元。

所得稅開支

所得稅開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣35.8百萬元增加87.5%至截至2024年12月31日止年度的人民幣67.0百萬元，由於應課稅收入增加。

年內溢利

由於上述原因，年內溢利由截至2023年12月31日止年度的人民幣151.9百萬元增加86.3%至截至2024年12月31日止年度的人民幣283.1百萬元。

財 務 資 料

綜合財務狀況表若干關鍵項目的討論

下表載列截至所示日期我們的綜合財務狀況表中的部分資料，這些資料摘自本文件附錄一中的經審核綜合財務報表。

	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
總非流動資產	59,440	140,176	260,896
總流動資產	576,213	1,295,621	2,229,296
總資產	635,653	1,435,797	2,490,192
總流動負債	287,445	497,980	872,365
總非流動負債	2,975	19,363	30,265
總負債	290,420	517,343	902,630
淨資產	345,233	918,454	1,587,562
流動資產淨值	288,768	797,641	1,356,931
股本	53,091	60,011	67,322
儲備	292,142	858,443	1,520,240
總權益	345,233	918,454	1,587,562

有關[編纂]前投資之特別權利會計處理之詳情，請參閱本文件下文「一 股本」及附錄一所載會計師報告附註25。

財 務 資 料

流動資產及負債

下表載列截至所示日期我們的流動資產及負債。

	截至12月31日			截至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 (未經審核)
流動資產				
存貨	238,186	595,090	869,966	1,216,677
應收賬款	103,575	232,258	458,840	349,616
按公平值計入損益的 金融資產	140,794	—	30,000	—
預付款項、其他應收款項及 其他資產	42,594	102,096	148,914	193,210
受限制現金及已抵押存款	4	12,010	8,332	13,612
現金及現金等價物	51,060	354,167	713,244	392,763
總流動資產	576,213	1,295,621	2,229,296	2,165,878
流動負債				
貿易應付款項及應付票據	160,474	274,906	472,673	404,335
其他應付款項及應計費用	78,713	153,659	318,342	307,229
計息銀行借款	8,000	—	—	—
租賃負債	4,823	5,594	14,521	16,580
應付稅款	35,435	63,821	66,829	41,093
應付股息	—	—	—	7,921
總流動負債	287,445	497,980	872,365	777,158
流動資產淨值	288,768	797,641	1,356,931	1,388,720

截至2023、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們分別錄得流動資產淨值人民幣288.8百萬元、人民幣797.6百萬元、人民幣1,356.9百萬元及人民幣1,388.7百萬元。

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣288.8百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣797.6百萬元，反映流動資產增加，主要包括(i)存貨由人民幣238.2百萬元增加至人民幣595.1百萬元，這與我們的業務增長相一致，(ii)現金及現金等價物由人民幣51.1百萬元增加至人民幣354.2百萬元，主要由於贖回理財產品、收回銀行通知存款，以及於2024年8月進行股本融資所得款項，及(iii)貿易應收款項由人民幣103.6百萬元增加至人民幣232.3百萬元，主要由於業務擴張帶動產品銷售增加，包括本公司於電子商務平台的銷售快速增長，以及通過線下門店的產品銷售增加，但由於與商場的結算延遲，收入於較後階段確認所致。該等增加部分被流動負債增加所抵銷，包括貿易應付款項及應付票據由人民幣160.5百萬元增加至人民幣274.9百萬元，主要是由於業務增長導致應付委託製造商及原材料供應商的款項增加所致。

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣797.6百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣1,356.9百萬元，反映流動資產增加，主要包括：(i)現金及現金等價物由人民幣354.2百萬元增加至人民幣713.2百萬元，主要由於發行新股份的所得款項以及日常營運產生的現金流量淨額，(ii)存貨由人民幣595.1百萬元增加

財 務 資 料

至人民幣870.0百萬元，主要受預計的銷售增長及線下門店擴張推動，及(iii)貿易應收款項由人民幣232.3百萬元增加至人民幣458.8百萬元，主要由於我們的產品銷售增加所致。

我們的流動資產淨值由截至2025年12月31日的人民幣1,356.9百萬元增加至截至2026年3月31日的人民幣1,388.7百萬元，主要反映流動資產輕微下降，當中包括現金及現金等價物由人民幣713.2百萬元減少至人民幣392.8百萬元，主要由於為即將到來的銷售旺季而主動增加庫存，以及根據2026年2月舉行的股東大會上通過的決議案向當時股東部分支付股息，部分被存貨由人民幣870.0百萬元增加至人民幣1,216.7百萬元所抵銷，該存貨增加主要歸因於為支持業務擴張及銷售活動而增加庫存。此情況進一步經我們的流動負債以更快的速度減少而調整，其中包括隨著我們與供應商結算，貿易及應付票據由人民幣472.7百萬元減少至人民幣404.3百萬元。

存貨

我們的存貨主要包括原材料及製成品。下表載列截至所示日期我們的存貨詳情。

	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	75,736	89,297	146,209
製成品	199,543	563,707	804,678
	275,279	653,004	950,887
存貨減值撥備	(37,093)	(57,914)	(80,921)
總計	238,186	595,090	869,966

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣238.2百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣595.1百萬元並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣870.0百萬元，主要是由於因應我們的業務持續增長導致製成品增加。我們的減值虧損撥備於2023年、2024年及2025年12月31日分別為人民幣37.1百萬元、人民幣57.9百萬元及人民幣80.9百萬元。該等存貨減值虧損撥備主要為未售出淡季存貨及當季瑕疵品。

以下為截至所示日期我們的存貨的賬齡分析。

	截至12月31日					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
1年內	215,313	78.2	571,089	87.5	759,039	79.8
1至2年	33,335	12.1	50,000	7.7	153,251	16.1
2至3年	18,281	6.6	16,498	2.5	21,616	2.3
3年以上	8,350	3.1	15,417	2.3	16,981	1.8
總計	275,279	100.0	653,004	100.0	950,887	100.0

下表載列所示期間我們的存貨周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	189	213	264

財 務 資 料

附註：

(1) 各年的存貨周轉天數等於年初與年末的平均存貨除以該年度的銷售成本再乘以365天。

2023年、2024年及2025年，我們的平均存貨周轉天數分別約為189天、213天及264天。2023年至2025年的周轉天數增加，主要是由於存貨儲備增加，以支持我們不斷擴大的銷售渠道和更多樣化的產品組合。我們的存貨周轉天數由2023年的189天增加至2024年的213天，主要由於我們在春節前進行策略性備貨以及因應業務擴張而調高銷售預測所致。我們的存貨周轉天數由2024年的213天進一步增加至2025年的264天，主要由於來年我們預期銷售增長而進行的策略性存貨儲備，特別是針對我們線下零售門店的擴張。根據弗若斯特沙利文的資料，我們的存貨周轉天數符合行業基準（視乎業務模式，通常介乎100天至300天）。

我們已實施全面的存貨管理政策及慣例，以維持最優庫存水平，同時盡量減少存貨風險。我們的存貨控制系統整合實時銷售數據、季節性預測和歷史趨勢，從而指導採購計劃及庫存分配。請參閱「業務一存貨控制」。

截至2026年3月31日，人民幣389.5百萬元或42.5%的存貨於截至2025年12月31日已出售或使用。於往績記錄期間，我們於2023年、2024年及2025年分別錄得存貨減值虧損人民幣16.9百萬元、人民幣34.2百萬元及人民幣52.7百萬元。該等減值乃根據我們的存貨管理政策，就存貨可變現淨值進行常規評估後作出。截至最後實際可行日期，基於相關評估，我們並未發現任何重大過時或滯銷存貨會引致重大可收回性問題，原因是我們相信已計提充足存貨減值儲備。

我們的銷售價格並無出現任何顯著下降。考慮到這一因素、市場發展狀況及我們的業務計劃，我們認為截至2025年12月31日，我們的存貨已計提足夠撥備。

貿易應收款項

我們的貿易應收款項主要與我們向主要電商平台合作夥伴的銷售及透過線下門店的銷售有關。我們通常授予電商平台60天至90天的信貸期。我們來自線下門店的貿易應收款項乃根據購物中心協定的付款時間表收取，信用期介乎45天至60天。下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項詳情。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項	105,213	233,851	459,696
虧損撥備	(1,638)	(1,593)	(856)
賬面淨值	103,575	232,258	458,840

我們的貿易應收款項由截至2023年12月31日的人民幣103.6百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣232.3百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣458.8百萬元，主要由於(i)業務擴張（尤其是我們於電子商務平台（如京東及唯品會）的銷售快速增長）帶動產品銷售增加，及(ii)透過線下門店的產品銷售增加，而由於與商場的延後結算，收入於較後階段確認。

財 務 資 料

以下為截至所示日期我們的貿易應收款項的賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
3個月內	100,744	229,508	456,201
4至6個月	1,394	1,519	2,403
6至12個月	268	1,020	213
一至兩年	1,169	211	23
總計	103,575	232,258	458,840

於往績記錄期間，我們絕大部分貿易應收款項的賬齡在三個月內。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的貿易應收款項虧損撥備分別為人民幣1.6百萬元、人民幣1.6百萬元及人民幣0.9百萬元。

下表載列所示年度我們的貿易應收款項虧損撥備變動：

	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
於年初	1,227	1,638	1,593
貿易應收款項減值／(減值撥回)淨額	411	(45)	188
撇銷為不可收回的金額	—	—	(925)
於年末	1,638	1,593	856

下表載列於所示年度我們的貿易應收款項周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應收款項周轉天數 ⁽¹⁾	31	35	45

附註：

- (1) 各年度的貿易應收款項周轉天數等於年初與年末的平均貿易應收款項除以該年度的收入再乘以365天(就一年而言)。

於2023年、2024年及2025年，我們的平均貿易應收款項周轉天數分別約為31天、35天及45天。我們的貿易應收款項周轉天數由2023年的31天輕微上升至2024年的35天，並進一步上升至2025年的45天，主要由於我們線下門店網絡擴張，該渠道的結算週期相對較長。

截至2026年3月31日，人民幣291.8百萬元，或佔截至2025年12月31日尚未收回的貿易應收款項的63.5%已於其後收回，反映主要客戶的持續現金收回情況。我們已審閱主要客戶的賬齡分析、後續結算進度及歷史付款記錄。基於我們的評估，未償還貿易應收款項的可收回性維持良好，未發現重大可收回性風險。

財 務 資 料

按公平值計入損益之金融資產

	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
理財產品	140,794	—	30,000

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們按公平值計入損益的金融資產分別為人民幣140.8百萬元、零及人民幣30.0百萬元。我們按公平值計入損益的金融資產指我們於理財產品的投資，為本集團的第2層級金融資產。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註20。

截至2024年12月31日，按公平值計入損益之金融資產由截至2023年12月31日的人民幣140.8百萬元降至零，乃主要由於贖回理財產品。

我們已建有管理體系，明確理財活動的審批權限、信息披露、授權管理、操作流程、財務核算、監督及風險控制程序，以規範我們的金融產品投資。我們所選擇的理財產品風險較低、安全性及流動性較高。我們秉持審慎投資原則，通過投資以期提高資金使用效率及現金資產的投資回報。我們的財務部門負責管理公司的理財投資組合，主要工作包括編製年度理財計劃、處理理財產品相關事務，以及進行日常管理和核算程序。我們的內部審計部門對理財產品進行日常監督，包括進行全流程審計，審閱理財產品的批准及執行情況以及表現。此外，我們嚴格遵守所有適用的法律、法規以及管理政策，對投資信息進行妥善披露。

[編纂]後，我們投資金融產品須遵守上市規則第14章的規定。

預付款項、其他應收款項及其他資產

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產包括：(i)預付款項，包括預付服務費、快遞費及購買付款；(ii)退貨權資產，指收回預計客戶將予退回的產品的權利；(iii)按金及其他應收款項；(iv)可收回增值稅(「增值稅」)；及(v)[編纂]。在中國內地，我們的產品銷售須繳納增值稅。根據中國法律，購買商品的進項增值稅可自應付銷項增值稅抵扣。截至特定日期，可收回增值稅主要指銷項增值稅與可扣進項增值稅之間的差額。

財 務 資 料

下表載列截至所示日期我們的預付款項、其他應收款項及其他資產的詳情。

	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	31,029	78,120	101,069
退貨權資產	5,438	11,896	24,039
按金及其他應收款項	5,754	9,764	16,934
可收回增值稅	432	2,413	3,643
[編纂]	—	—	3,169
預付所得稅	—	—	210
	42,653	102,193	149,064
減值撥備	(59)	(97)	(150)
總計	42,594	102,096	148,914

我們的預付款項、按金及其他應收款項由2023年12月31日的人民幣42.6百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣102.1百萬元，並於截至2025年12月31日進一步增加至人民幣148.9百萬元，乃主要由於受銷售增長帶動，向合約製造商、原材料供應商及品牌推廣服務提供商預付的款項增加。

截至2026年3月31日，我們於截至2025年12月31日的預付款項、其他應收款項及其他資產中，已有人民幣108.7百萬元（佔比73.1%）被後續使用或完成結算。

現金及現金等價物

我們的現金及現金等價物由截至2023年12月31日的人民幣51.1百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣354.2百萬元，主要是由於(i)贖回理財產品及收回銀行通知存款；及(ii)於2024年8月已收取的股權融資所得款項。此外，於截至2025年12月31日增加至人民幣713.2百萬元，乃主要由於發行新股份所得款項及日常營運產生的現金流量淨額。

貿易應付款項及應付票據

我們的貿易應付款項及應付票據主要指購買原材料的付款及委託製造商付款。我們的貿易應付款項及應付票據一般為免息，且通常在60天至90天的期限內結算。

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160.5百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣274.9百萬元，並進一步增加截至2025年12月31日的人民幣472.7百萬元，主要是由於業務增長帶動應付委託製造商及原材料供應商款項增加。

財 務 資 料

下表載列截至所示日期，按發票日期的貿易預付款項及應付票據的賬齡分析。於往績記錄期間，我們絕大部分貿易應付款項及應付票據的未償還期限不足一年。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
1年內	159,302	274,460	471,184
1至2年	750	251	1,485
2年以上	422	195	4
總計	160,474	274,906	472,673

下表載列所示年度貿易應付款項及應付票據的周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項及應付票據周轉天數 ⁽¹⁾	125	111	134

附註：

- (1) 各年度的貿易應付款項及應付票據周轉天數等於年初及年末的平均貿易應付款項及應付票據除以該年度的銷售成本再乘365天（就一年而言）。

於2023年、2024年及2025年，我們的貿易應付款項及應付票據平均周轉天數分別為約125天、111天及134天。貿易應付款項及應付票據的周轉天數由2023年的125天減少至2024年的111天乃主要由於對高端產品線的先進材料購買增加，其一般需要預付款。貿易應付款項及應付票據的周轉天數由2024年的111天增加至截至2025年的134天乃主要由於我們根據業務增長，與主要供應商達成更靈活且有利的付款安排。

截至2026年3月31日，我們截至2025年12月31日的人民幣458.1百萬元（佔比96.9%）的貿易應付款項及應付票據已結清。

其他應付款項及應計費用

我們的其他應付款項及應計費用主要包括(i)退款負債，與根據歷史退貨率及當前銷售量預計因產品退回而需向客戶退還的款項有關；(ii)應計開支；(iii)其他應付款項；(iv)其他應付稅項，主要包括增值稅及相關附加稅，以及個人所得稅；(v)應付職工薪金；(vi)合約負債；及(vii)[編纂]。下表載列截至所示日期我們的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	人民幣千元	人民幣千元
退款負債	18,959	44,260	99,227
應計開支	7,925	19,183	68,237
其他應付款項	7,211	13,618	53,365
其他應付稅項	21,984	30,246	47,175
應付職工薪金	13,718	21,504	29,712
合約負債	8,916	17,328	17,454
[編纂]	—	7,520	3,172
總計	78,713	153,659	318,342

財 務 資 料

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78.7百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣153.7百萬元，並進一步增加至2025年12月31日的人民幣318.3百萬元，該等增加主要是由於(i)退款負債增加，主要受第三方電商平台的線上銷售額增長所推動，原因是我們持續深化與電商平台夥伴的合作；(ii)應計費用增加，主要受收益增長所推動，(iii)其他應付稅項增加，主要是由於業務增長帶動增值稅及相關附加稅增加。

應付稅項

我們的應付稅項由截至2023年12月31日的人民幣35.4百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣63.8百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣66.8百萬元，主要由於我們的業務擴張及淨利潤增長所致。

非流動資產及負債

下表載列截至所示日期我們的非流動資產及負債：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備	29,372	65,049	120,053
使用權資產	17,193	51,769	66,677
遞延稅項資產	9,091	17,373	56,910
無形資產	3,784	5,985	10,674
其他非流動資產	—	—	6,582
總非流動資產	59,440	140,176	260,896
非流動負債			
租賃負債	2,975	19,363	30,265
總非流動負債	2,975	19,363	30,265

物業、廠房及設備

於往績記錄期間，我們的物業、廠房及設備主要包括樓宇及傢俱、租賃物業裝修、機械及設備、在建工程及機動車輛。下表載列截至所示日期我們的物業、廠房及設備的詳情。

	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
樓宇及傢俱	21,640	49,617	70,137
租賃物業裝修	5,331	10,713	36,179
機械及設備	1,995	4,088	12,907
機動車輛	406	631	830
總計	29,372	65,049	120,053

我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣29.4百萬元大幅增至截至2024年12月31日的人民幣65.0百萬元，並於進一步增至截至2025年12月31日的人民幣120.1百萬元，主要是由於我們持續進行倉儲及辦公室投入以支持業務擴張。

財務資料

使用權資產

於往績記錄期間，我們的使用權資產包括辦公樓、宿舍、倉庫及自營店鋪以及土地使用權。下表載列截至所示日期我們的使用權資產詳情。

	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
辦公場所、宿舍、倉庫及自營店鋪	12,206	30,367	45,745
土地使用權	4,987	21,402	20,932
總計	17,193	51,769	66,677

我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣17.2百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣51.8百萬元，並進一步增加至2025年12月31日的人民幣66.7百萬元，主要是由於(i)為支持業務增長而增加辦公物業、員工宿舍及倉庫，及(ii)隨著我們持續擴張線下佈局而增加自營線下店鋪。

無形資產

於往績記錄期間，我們的無形資產主要是軟件及商標。我們的無形資產由截至2023年12月31日的人民幣3.8百萬元增加至截至2024年12月31日增至人民幣6.0百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣10.7百萬元，主要是由於持續購買和升級軟件系統。

遞延稅項資產

於往績記錄期間，所有可抵扣暫時性差異、未使用稅收抵免結轉及任何未使用稅項損失均確認為遞延稅項資產。我們的遞延稅項資產由截至2023年12月31日的人民幣9.1百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣17.4百萬元，並進一步增至截至2025年12月31日的人民幣56.9百萬元，主要反映了存貨減值與租賃負債的暫時性差異。

股本

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的股本分別為人民幣53.1百萬元、人民幣60.0百萬元及人民幣67.3百萬元。

於2025年3月20日，本公司與[編纂]前投資者其後訂立補充協議，同意本公司授予[編纂]前投資者的特別權利(包括贖回權)已不可撤銷地終止，並自開始即屬無效。考慮到本公司所屬司法轄區的法律及監管架構，以及補充協議的適用法律，董事認為在往績記錄期間將[編纂]前投資列為權益屬恰當。

財 務 資 料

若在訂立補充協議前，本公司授予[編纂]前投資者的特別權利已按公平值計量的金融負債入賬，則(i)按公平值計入損益的金融負債、總流動負債及淨資產如下：

	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
按公平值計入損益的金融負債	72,655	367,194	—
總流動負債	360,100	865,174	872,365
淨資產	<u>273,126</u>	<u>553,417</u>	<u>1,590,555</u>

及(ii)公平值變動及交易成本、年內淨溢利、每股基本及攤薄盈利如下：

	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
公平值變動及交易成本	(3,655)	(14,379)	(19,955)
淨溢利總額	148,838	271,568	339,986
每股基本盈利	2.92	4.95	5.19
每股攤薄盈利	<u>2.89</u>	<u>4.55</u>	<u>5.19</u>

有關詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註25。

主要財務比率

下表載列我們截至所示日期或年度的主要財務比率：

	截至12月31日／截至該日止年度		
	2023年	2024年	2025年
盈利率			
淨利率 ⁽¹⁾	16.7%	16.0%	12.7%
經調整淨利率(非香港財務報告準則計量) ⁽²⁾	17.2%	17.2%	14.6%
毛利率 ⁽³⁾	58.2%	59.6%	63.7%
資產回報率 ⁽⁴⁾	32.1%	27.3%	18.1%
股本回報率 ⁽⁵⁾	65.3%	44.8%	28.4%
速動比率			
流動比率 ⁽⁶⁾	2.0	2.6	2.6

附註：

(1) 淨利率為年內溢利除以收入，再乘100%。

(2) 經調整淨利率(非香港財務報告準則計量)指年內經調整淨利潤(非香港財務報告準則計量)除以同年的總收入。有關經調整淨利潤(非香港財務報告準則計量)的詳情，請參閱「財務資料—綜合損益及其他全面收益表主要組成部分描述—非香港財務報告準則計量」。

(3) 毛利率為年內毛利除以年內收入，再乘100%。

財 務 資 料

- (4) 資產回報率為年內溢利除以該年內年初及年末平均資產總額再乘100%。
- (5) 股本回報率為年內溢利除以期初及年末總股本結餘的平均值，再乘100%。
- (6) 流動比率為年末的流動資產總值除以流動負債總額。

流動資金及資本資源

我們主要透過經營活動所得現金、股東出資及外部債務所得款項來滿足流動資金需求。我們預計日後為營運提供資金的融資渠道不會有任何變動。

截至2026年3月31日（即釐定我們債務的最後實際可行日期），我們有現金及現金等價物人民幣392.8百萬元。截至2026年3月31日，我們未動用的銀行融資為人民幣15.0百萬元。經計及我們的內部資源、經營活動所得現金流量以及[編纂]估計[編纂]，我們的董事確認，目前可用營運資金充足，可滿足自本文件日期起至少未來12個月的需求。

綜合現金流量表概要

下表載列我們於所示年度的綜合現金流量表概要。

	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
經營活動所得／(所用)現金淨額	131,054	(30,517)	244,999
投資活動(所用)／所得現金淨額	(135,335)	78,827	(121,354)
融資活動所得現金淨額	42,477	254,727	235,488
現金及現金等價物增加淨額	38,196	303,037	359,133
年初現金及現金等價物	12,863	51,060	354,167
匯兌差額的影響，淨額	1	70	(56)
年末現金及現金等價物	51,060	354,167	713,244

經營活動所得／(所用)現金淨額

於2025年，本公司經營活動所得現金流量淨額為人民幣245.0百萬元，主要歸因於同年除稅前溢利人民幣435.7百萬元，並經以下調整(i)非現金及非經營項目（主要包括存貨減值人民幣52.7百萬元、以權益結算的股份獎勵開支人民幣41.5百萬元、物業、廠房及設備折舊人民幣18.1百萬元）及使用權資產折舊人民幣14.2百萬元，及(ii)營運資金變動，主要由於存貨增加人民幣327.6百萬元、貿易應收款項增加人民幣226.2百萬元、預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣43.7百萬元，惟部分被貿易應付款項及應付票據增加人民幣197.8百萬元以及其他應付款項及應計費用增加人民幣164.8百萬元所抵銷。

於2024年，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣30.5百萬元，主要為同年的除稅前利潤人民幣350.1百萬元，並經對以下各項作出調整：(i)非現金及非經營項目，主要包括存貨減值人民幣34.2百萬元、使用權資產折舊人民幣13.3百萬元、以權益結算的股份獎勵開支人民幣12.6百萬元，以及物業、廠房及設備折舊人民幣7.7百萬元；及(ii)營運資金變動，主要由於存貨增加人民幣391.2百萬元、貿易應收款項增加人民幣128.7百萬元，以及預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣60.0百萬元以及已付所得稅人民幣46.9百萬元，惟部分被貿易應付款項及應付票據增加人民幣113.4百萬元以及其他應付款項及應計費用增加人民幣74.9百萬元所抵銷。

財務資料

於2023年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣131.1百萬元，主要為同年的除稅前利潤人民幣187.7百萬元，並經對以下各項作出調整：(i)非現金及非經營項目，主要包括存貨減值人民幣16.9百萬元、使用權資產折舊人民幣9.7百萬元、物業、廠房及設備折舊人民幣4.7百萬元及以權益結算的股份獎勵開支人民幣4.1百萬元；及(ii)營運資金變動，主要由於存貨增加人民幣100.8百萬元、貿易應收款項增加人民幣53.2百萬元，以及預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣20.7百萬元，惟部分被貿易應付款項及應付票據增加人民幣61.4百萬元以及其他應付款項及應計費用增加人民幣32.2百萬元所抵銷。

鑒於2024年錄得經營活動現金淨流出，我們計劃實施一系列旨在提升營運效率及改善現金流表現的措施，包括但不限於以下方面：

- **加強庫存與供應鏈管理。**我們計劃進一步加強供應鏈協調、改善需求預測，並優化採購計劃，以提高庫存周轉率及降低過剩庫存水平，從而緩解營運資金壓力。
- **優化信用與收款政策。**我們將進一步加強客戶信用管理、完善付款條款、提升收款效率，並強化內部流程，加快貿易應收款項回收及改善現金運用。
- **提升營運流程效率。**我們擬精簡營運工作流程並升級信息系統，以提升下單到交付的效率，縮短週轉時間，促進更快的現金轉換。
- **加強供應商協作機制。**我們將持續加強與關鍵供應商的關係，並磋商更靈活的付款安排，以更好管理現金流出。
- **加強預算控制與成本管理。**我們計劃提升預算紀律及成本管控架構，更審慎分配營運開支，並定期評估支出的成本效益，以避免不必要或過早的支出。

投資活動(所用)／所得現金淨額

於2025年，本公司投資活動所用現金淨額為人民幣121.4百萬元，主要由於購買按公平值計入損益的金融資產人民幣1,005.9百萬元及購買物業、廠房及設備項目人民幣80.3百萬元，部分被出售按公平值計入損益的金融資產所得款項人民幣978.0百萬元所抵銷。

於2024年，我們的投資活動所得現金淨額為人民幣78.8百萬元，主要來自出售按公平值計入損益的金融資產所得款項人民幣593.1百萬元，部分被購買按公平值計入損益的金融資產人民幣450.9百萬元所抵銷。

於2023年，我們投資活動所用現金淨額為人民幣135.3百萬元，主要來自購買按公平值計入損益的金融資產人民幣435.1百萬元，部分被出售按公平值計入損益的金融資產所得款項人民幣306.2百萬元所抵銷。

融資活動(所用)／所得現金淨額

於2025年，本公司融資活動所得現金淨額為人民幣235.5百萬元，主要由於發行新股所得款項291.3百萬元，部分被已宣派股息人民幣42.0百萬元所抵銷。

財 務 資 料

於2024年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣254.7百萬元，主要來自發行新股份所得款項人民幣288.3百萬元及新增銀行借款人民幣44.9百萬元，部分被償還銀行借款人民幣52.9百萬元所抵銷。

於2023年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣42.5百萬元，主要來自發行新股份所得款項人民幣69.0百萬元及新增銀行借款人民幣41.1百萬元，部分被償還銀行借款人民幣54.0百萬元所抵銷。

債 項

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日（即釐定我們債務的最近實際可行日期），除下表所披露者外，我們並無任何重大債務。下表列示截至所示日期我們的債務明細。

	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 (未經審核)
即期				
租賃負債	4,823	5,594	14,521	16,580
計息銀行借款	8,000	—	—	—
非即期				
租賃負債	2,975	19,363	30,265	28,561
總計	15,798	24,957	44,786	45,141

本公司董事確認，自2026年3月31日起至本文件日期，本公司債務並無任何重大變動。於最後實際可行日期，我們的債務並無任何重大限制性契諾會嚴重限制我們日後融資的能力，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們的債務亦無任何重大違約或違反契諾。於最後實際可行日期，我們並無計劃進行重大外部債務融資。

計息銀行借款

我們的計息銀行借貸包括(i)無抵押銀行貸款，及(ii)有抵押銀行貸款，於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日分別為人民幣8.0百萬元、零、零及零。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註23。

下表載列本公司於所示日期的計息銀行借款。

	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 (未經審核)
銀行貸款—有抵押	3,000	—	—	—
銀行貸款—無抵押	5,000	—	—	—
總計	8,000	—	—	—

財 務 資 料

截至2023年12月31日，我們的未償還銀行借款總額為人民幣8.0百萬元。該等借款包括：(i)一筆實際年利率3.65%、於2024年3月8日到期之有抵押銀行貸款人民幣3.0百萬元；及(ii)一筆實際年利率3.45%、於2024年4月27日到期之無抵押銀行貸款人民幣5.0百萬元。

截至2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們並無未清償銀行借款。

租賃負債

我們的租賃負債主要包括流動租賃負債和非流動租賃負債。下表列出截至所示日期我們的租賃負債明細。

	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 (未經審核)
即期部分	4,823	5,594	14,521	16,580
非即期部分	2,975	19,363	30,265	28,561
總計	7,798	24,957	44,786	45,141

我們的租賃負債由截至2023年12月31日的人民幣7.8百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣25.0百萬元，主要由於搬遷至更大的辦公室以及增加線下門店擴張的租賃費用。我們的租賃負債由截至2024年12月31日的人民幣25.0百萬元上升至截至2025年12月31日的人民幣44.8百萬元，並進一步增加至截至2026年3月31日的人民幣45.1百萬元，主要是由於新租約以進一步擴張線下門店，並增加辦公空間以支持我們不斷增長的業務。

資本承擔

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的資本承擔分別為零、人民幣14.2百萬元及人民幣0.2百萬元，主要與物業、廠房及設備有關。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註31。

資本支出

我們的資本支出主要與樓宇及傢俱、租賃物業裝修、機械及設備及機動車輛有關。於2023年、2024年及2025年，我們的資本支出分別為人民幣29.4百萬元、人民幣65.0百萬元及人民幣120.1百萬元。

下表列出我們所示年度的資本支出。

	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
樓宇及傢俱	21,640	49,617	70,137
租賃物業裝修	5,331	10,713	36,179
機械及設備	1,995	4,088	12,907
機動車輛	406	631	830
總計	29,372	65,049	120,053

財務資料

我們計劃將我們可得的財務資源，包括我們現有的現金結餘及經營活動產生的現金，用於為未來的資本支出提供資金。我們將繼續作出資本支出，以滿足我們業務的預期增長。詳情請參閱本文件的「未來計劃及[編纂]」一節。

或有負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們並無重大或有負債。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註29。

關聯方交易

於往績記錄期間，我們並無任何關聯方交易。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註32。

資產負債表外的承諾及安排

截至最後實際可行日期，我們沒有任何尚未償還的資產負債表外安排。

關於市場風險的定量和定性披露

我們面臨多種市場風險，包括下文所述的外匯風險、信用風險和流動資金風險。我們管理和監控這些風險，以確保及時有效地實施適當的措施。有關更多詳情，包括相關敏感性分析，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註35。

信用風險

我們的現金及現金等價物主要存放於中國內地的國有銀行。綜合財務狀況表所列的貿易應收款項、其他應收款項、按公平值計入損益的金融資產、現金及現金等價物的賬面價值代表我們金融資產所面臨的最大信用風險。

我們僅與獲得認可且信譽良好的第三方進行交易。信用風險的集中通過客戶／交易對手的分析來管理。我們的信用風險敞口主要受每個客戶的個人特徵而非客戶所在行業的影響，因此，當我們對單個消費者的風險敞口較大時，信用風險集中度就會顯著增加。截至2023年、2024年及2025年12月31日，貿易應收款項總額的60%、64%及59%分別來自我們最大的債務人，貿易應收款項總額的85%、81%及74%分別來自我們前五大債務人。

流動資金風險

我們運用循環流動資金計劃工具監察其資金短缺的風險。該工具計及其金融工具及金融資產（例如貿易應收款項及應收票據）的到期日以及預計經營業務現金流量等因素。我們的目標是透過使用銀行貸款和其他計息貸款，在資金連續性及靈活性之間維持平衡。

股息

於往績記錄期間，我們向股東宣派現金股息如下。

	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
股息	—	10,611	42,008

財務資料

我們於2023年並無宣派股息。2024年6月30日，我們向股東宣派股息人民幣10.6百萬元，並於2024年8月全額支付。我們亦於2025年3月向我們當時的股東宣派股息約人民幣42.0百萬元，該等股息已於2025年8月悉數派付。

截至最後實際可行日期，本公司並無任何固定股息政策或預定股息支付比率。中國法律規定股息只可從我們的可分派利潤中支付。可分派利潤為我們的稅後利潤減去我們須撥予法定及其他儲備的款項。依據公司章程，本公司董事會得於考量本公司經營業績、財務狀況及其他董事會當時認為相關之因素後，於未來宣派股息。任何股息之宣派、派付及金額，均須遵守本公司之組織章程文件、適用之中國法律，並經股東批准。

[編纂]

假設[編纂]為每股股份[編纂]港元(即指示性[編纂]範圍每股股份[編纂]港元至[編纂]港元的中位數)，我們將承擔的[編纂]估計約為[編纂]港元，約佔[編纂]估計[編纂]總額的[編纂]%(假設並未根據[編纂]及／或[編纂][編纂]任何股份)。**[編纂]**包括(i)[編纂]相關開支(包括[編纂])約[編纂]港元，及(ii)非[編纂]相關開支約[編纂]港元，包括(a)法律顧問及申報會計師的費用及開支約[編纂]港元，及(b)其他費用及開支約[編纂]港元。**[於往績記錄期間，已於綜合損益表扣除的[編纂]為人民幣[編纂]元([編纂]港元)，而已確認為預付款項且預計將於[編纂]後自權益扣減的發行成本為人民幣[編纂]元([編纂]港元)。於往績記錄期間後，約[編纂]港元預計將於綜合損益表扣除，及約[編纂]港元預計將於[編纂]後入賬為權益扣減。我們認為上述任何費用或開支對我們而言並不重大或屬異常高昂。上述[編纂]為最後實際可行估計，僅供參考，實際金額可能與此估計不同。]**

[編纂]

概無重大不利變動

於進行董事認為適當的充分盡職調查工作及經審慎周詳考慮後，董事確認，直至本文件日期為止，自2025年12月31日以來及直至本文件日期，我們的財務或交易狀況或前景並無發生任何重大不利變動。

上市規則規定的披露

董事確認，截至最後實際可行日期，彼等並不知悉任何情況導致須根據上市規則第13.13條至第13.19條的規定作出披露。