

財務資料

閣下應將以下討論及分析與附錄一會計師報告所載我們的財務報表(連同相關隨附附註)一併閱讀。我們的財務資料乃根據國際財務報告準則(「國際財務報告準則會計準則」)編製。

以下討論及分析載有反映我們當前對未來事件及財務表現的看法的前瞻性陳述。該等陳述乃以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知以及我們在不同情況下認為適當的其他因素而作出的假設及分析為依據。然而，實際結果及發展情況是否會符合我們的預期及預測，則取決於諸多風險及不明朗因素，而其中許多並非我們所能控制或預見。評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件所提供的所有資料(包括本文件「風險因素」及「業務」以及其他章節)。有關進一步詳情，請參閱「前瞻性陳述」。

概覽

我們是中國一家領先企業，採用以磷資源全生命週期梯級利用為基礎的綜合業務模式。我們的垂直一體化業務覆蓋全產業鏈，涵蓋磷礦開採、選礦、硫酸製備、磷酸生產、磷鉍產品製造及磷石膏綠色回收。於往績記錄期間，我們的收入主要來自銷售：(i)傳統磷鉍產品，包括磷酸一鉍(「MAP」)及磷酸二鉍(「DAP」)；(ii)精細磷鉍產品，包括工業級磷酸一鉍及其他水溶性產品；(iii)磷礦石，包括磷礦石，及磷礦石選礦後之尾礦渣；及(iv)其他，主要包括化工副產品。於往績記錄期間，我們的傳統磷鉍產品及精細磷鉍產品主要作為化肥銷售。我們的經營模式旨在透過化肥、價值更高的磷化工應用及固體廢棄物回收利用，實現磷礦石所蘊含的價值。於往績記錄期間，我們已為超過360家國內外客戶提供服務，主要包括下游行業的成熟市場參與者。憑藉我們的一體化價值鏈及靈活的市場策略，我們於往績記錄期間實現穩健的收入增長。我們的收入由2023年的人民幣1,506.1百萬元增至2024年的人民幣1,622.8百萬元，並進一步增至2025年的人民幣1,858.6百萬元，複合年增長率達11.1%。

編製基準

本公司於2003年12月23日根據中國法律註冊成立為有限責任公司。歷史財務資料已根據國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)通過的國際財務報告準則會計準則(包括所有準則及詮釋)編製。

影響我們業績的主要因素

我們的經營業績及財務狀況一直且將繼續受多個因素(若干非我們所能控制)的重大影響，包括以下各項：

財務資料

銷售成本

於往績記錄期間，我們的銷售成本主要包括原材料成本、員工成本、採礦成本、折舊及攤銷、運輸成本、水電開支、資源稅、環保稅及其他項目。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，原材料成本分別佔我們總銷售成本的59.7%、64.7%及74.8%。我們的經營業績受原材料價格波動影響。我們產品生產所用原材料主要包括硫磺、磷礦石及合成氨。我們大部分硫磺通過進口硫磺貿易商採購，其餘部分向中國石油煉制過程中將硫磺作為副產品生產的石油化工企業採購。於往績記錄期間，我們的原材料成本(i)由2023年至2024年大幅上升，主要是由於磷礦石成本增加，而這又是因為(a)於2024年我們自礦山建設工程產生的磷礦石減少，因此，相較於2023年，2024年我們自產磷礦石的單位成本有所增加，及(b)我們於2024年向外部採購更多磷礦石，其單位成本較高及(ii)由2024年至2025年大幅上升，因為硫磺市場價格出現大幅上漲，這些原材料成本變化對我們的銷售成本及盈利能力產生重大影響。硫磺平均售價由2023年的約人民幣1,043元增加至2024年的人民幣1,104元及2025年的人民幣2,642元。截至最後實際可行日期，硫磺現行市場價格為人民幣6,700元。倘未來硫磺市場價格持續上漲，我們原材料成本或會增加，進而可能會對我們的盈利能力產生重大不利影響。自2024起，我們透過磷石膏回收項目實現硫酸內部自產，所產硫酸可替代硫磺作為生產原料。我們計劃持續擴大硫酸內部自產規模，相信此舉有助於降低原材料平均成本，並提升我們的盈利能力。

敏感度分析

我們的經營業績受原材料成本變動影響。下表載列於往績記錄期間，假設所有其他因素維持不變，原材料成本波動帶來的影響。

原材料成本的變動百分比	毛利增加／(減少)		
	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
+5%	(28,348)	(42,396)	(54,387)
+10%	(56,697)	(84,792)	(108,774)
-5%	28,348	42,396	54,387
-10%	56,697	84,792	108,774

能源成本的變動百分比	毛利增加／(減少)		
	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
+5%	(3,865)	(3,124)	(3,269)
+10%	(7,729)	(6,247)	(6,538)
-5%	3,865	3,124	3,269
-10%	7,729	6,247	6,538

財務資料

運輸成本的變動百分比	毛利增加／(減少)		
	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
+5%	(365)	(1,686)	(2,470)
+10%	(729)	(3,372)	(4,939)
-5%	365	1,686	2,470
-10%	729	3,372	4,939

對我們產品的需求

市場對我們產品之需求對我們的經營業績有重大影響。於往績記錄期間，我們的收入主要來源包括：(i)傳統磷鉍產品；(ii)精細磷鉍產品；(iii)磷礦石，包括磷礦石，及磷礦石選礦後之尾礦渣；及(iv)其他，主要包括化工副產品。於往績記錄期間，我們的傳統磷鉍產品及精細磷鉍產品主要作為化肥銷售，合計分別佔截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度總收入的73.4%、83.8%及94.4%。若出於任何原因，磷鉍產品在農業界產生負面觀感，或被認定為較其他產品缺乏優勢或效果遜色，對我們磷鉍產品的需求可能會下降，繼而可能導致我們的收入及利潤減少。

不同地理市場對我們磷鉍的需求與該等市場的農業發展息息相關。近年來，我們受惠於東南亞、南亞及南美洲農業行業的增長，於往績記錄期間，我們對該等地區的銷售額大幅增長。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們對海外市場的銷售額分別為人民幣204.3百萬元、人民幣425.7百萬元及人民幣633.8百萬元，分別佔相關年度總收入的13.6%、26.2%及34.1%。若我們的海外市場出現經濟下行或當地政策變動，對我們產品的需求可能會減少，而我們的經營業績及財務狀況可能會受到不利影響。

政府政策及行業法規

我們的業務涉及化工產品生產與銷售以及採礦業務，該等業務均受多項法律法規嚴格監管，涵蓋礦產勘探、開發、生產、稅務、勞工、職業健康、安全、廢物處理及環保等領域。不斷變化的監管框架可能令我們面臨更多無法預見的監管審查，以及行政處罰和訴訟風險，進而可能導致我們產生大額法律及合規成本。

此外，中國磷複肥工業協會不時發佈指導意見，其中包括為其監管範圍內的相關產品設定定價框架。指導意見的任何變動，尤其是定價區間的調整，將對我們受定價框架規管產品的定價產生重大影響，進而影響我們的盈利能力及整體經營業績。此外，磷鉍產品的出口受配額限制，

財務資料

須事先取得出口配額。出口配額會隨全球經濟發展、原材料價格及其他地緣政治因素而波動。若我們未能及時取得或無法取得出口配額，我們將無法向海外市場出口磷鉍產品，儘管我們能夠將該等產品的銷售轉向國內市場，但這仍可能對我們造成重大不利影響。

此外，我們持續經營依賴於取得及續期採礦及生產活動相關的政府許可證及批文。儘管我們預期可續期採礦及生產許可證，惟倘因任何原因我們未能及時續期或無法續期，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。請參閱「與我們的業務及行業相關的風險 — 若我們未能取得、維持及續期重大牌照、許可及批准，或我們未能以其他方式遵守適用於我們的運營的法律法規，我們的運營可能會受到重大不利影響」。

產品結構

於往績記錄期間，我們的產品包括(i)傳統磷鉍產品，涵蓋磷酸一鉍及磷酸二鉍；(ii)精細磷鉍產品，包括工業級磷酸一鉍及其他水溶性產品；(iii)磷礦石，包括磷礦石，及磷礦石選礦後之尾礦渣；及(iv)其他，主要包括化工副產品。磷酸一鉍及磷酸二鉍須遵守中國磷複肥工業協會不時頒佈的定價指導框架。我們的其他產品則不受該等定價指導框架約束。此外，我們的磷鉍產品受出口配額限制，該配額限制我們每年可向海外市場銷售的產品數量。由於我們各產品的定價機制及利潤率存在差異，產品結構直接影響我們的整體盈利能力。我們計劃提升高利潤率產品在產品結構中的佔比，持續增強盈利能力。

稅收優惠待遇

稅收優惠待遇及政府補助的變動可能對我們的經營業績產生重大影響。本公司於2020年12月獲認定為「高新技術企業」，並於2023年10月續期該資格，於2023年、2024年及2025年享有15%的企業所得稅優惠稅率。在相關證書成功續期的前提下，我們將繼續適用該企業所得稅優惠稅率。該稅收優惠待遇通過降低我們的稅務負債，大幅提升我們的盈利能力。然而，稅收政策的任何變動或未能續期高新技術企業資格，均可能導致本公司稅務負擔增加，並對本公司業務經營構成制約。

重大會計政策資料

我們的部分會計政策需要我們運用與會計項目有關的估計及假設以及複雜判斷。我們在應用會計政策時所採用的估計及假設以及所作出的判斷對我們的財務狀況及經營業績有重大影響。我們的管理層基於過往經驗以及對於未來事件所作的在有關情況下被認為屬合理的預期等其他因素，不斷評估有關估計、假設及判斷。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變動。我們預期該等估計及假設在可預見的未來不會出現任何重大變動。

財務資料

我們的重大會計政策、估計、假設及判斷對理解我們的財務狀況及經營業績至關重要，其詳情載於本文件附錄一所載會計師報告附註2及3。

綜合損益表

下表載列我們於所示年度的損益表概要：

	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
收入	1,506,076	1,622,806	1,858,618
銷售成本	(950,298)	(1,309,742)	(1,453,455)
毛利	555,778	313,064	405,163
其他收入及收益	5,816	10,926	11,312
銷售及營銷開支	(1,443)	(2,201)	(3,838)
行政開支	(24,062)	(28,936)	(35,360)
研發成本	(45,260)	(41,048)	(62,967)
其他開支	(3,035)	(11,831)	(26,057)
財務成本	(55,425)	(53,166)	(47,912)
除稅前溢利	432,369	186,808	240,341
所得稅開支	(65,706)	(37,261)	(48,505)
年內利潤	<u>366,663</u>	<u>149,547</u>	<u>191,836</u>
下列各方應佔利潤：			
母公司擁有人	333,822	157,118	195,425
非控股權益	32,841	(7,571)	(3,589)
	<u>366,663</u>	<u>149,547</u>	<u>191,836</u>

綜合損益表的主要組成部分說明

收入

於往績記錄期間，我們的收入來源包括銷售(i)傳統磷鉍產品，包括磷酸一鉍及磷酸二鉍；(ii)精細磷鉍產品，包括工業級磷酸一鉍及其他水溶性產品；(iii)磷礦石，包括磷礦石，及磷礦石選礦後之尾礦渣；及(iv)其他，主要包括化工副產品；及(v)向獨立第三方出租一塊土地所產生的租金收入。於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們分別錄得收入人民幣1,506.1百萬元、人民幣1,622.8百萬元及人民幣1,858.6百萬元。下表載列我們按類別劃分的收入明細，包括絕對金額及其佔所示年度總收入的百分比：

財務資料

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
來自客戶合約的收入						
傳統磷鉍產品	1,025,511	68.1	1,111,503	68.5	1,375,118	74.0
精細磷鉍產品	79,827	5.3	248,164	15.3	379,544	20.4
磷礦石	391,837	26.0	243,576	15.0	79,132	4.3
其他	8,139	0.5	18,829	1.2	24,090	1.3
小計	1,505,314	99.9	1,622,072	100.0	1,857,884	100.0
其他來源收入						
租賃收入	762	0.1	734	—	734	—
總計	1,506,076	100.0	1,622,806	100.0	1,858,618	100.0

下表載列於所示年度我們傳統磷鉍產品、精細磷鉍產品及磷礦石的銷量及平均售價：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	銷量	平均售價	銷量	平均售價	銷量	平均售價
	(噸)	(人民幣元)	(噸)	(人民幣元)	(噸)	(人民幣元)
傳統磷鉍產品	326,429	3,140	317,370	3,500	342,867	4,010
精細磷鉍產品	17,220	4,640	50,959	4,870	77,305	4,910
磷礦石	754,500	520	607,900	400	293,689	270

於往績記錄期間，傳統磷鉍產品的銷量由2023年的326,429噸減少至2024年的317,370噸，主要由於我們於2024年計劃專注開發利潤率較高的產品，而在分配我們的生產資源時優先考慮精細磷鉍產品。其後，由於我們完成自2024年開始的過渡期並於2025年得以增加傳統磷鉍產品的產量後，傳統磷鉍產品銷量於2025年回升至342,867噸。傳統磷鉍產品的平均售價由2023年的約人民幣3,140元上升至2024年的約人民幣3,500元，其後進一步上升至2025年的約人民幣4,010元，主要歸因於海外市場傳統磷鉍產品售價持續上升。

於往績記錄期間，精細磷鉍產品的銷量由2023年的17,220噸增加至2024年的50,959噸，其後進一步增加至2025年的77,305噸，主要由於與傳統磷鉍產品相比，該等產品的利潤率相對較高，

財務資料

且其市場需求於往績記錄期間持續增長，因而我們提高了精細磷鉍產品的產量。精細磷鉍產品的平均售價由2023年的約人民幣4,640元上升至2024年的約人民幣4,870元及2025年的約人民幣4,910元，主要歸因於市場需求不斷增加。

於往績記錄期間，磷礦石銷量由2023年的754,500噸減少至2024年的607,900噸，原因為該兩年銷售的磷礦石乃主要產生自礦山建設工程，而產生的磷礦石量有所減少。其後，磷礦石銷量於2025年減少至293,689噸，歸因於礦山建設於2025年3月竣工，產生自礦山建設的磷礦石隨之減少，且於2025年3月至2025年11月取得安全生產許可證期間，我們概無銷售任何磷礦石。磷礦石的售價主要取決於其品位。磷礦石產品的平均售價由2023年的約人民幣520元下降至2024年的約人民幣400元，其後於2025年進一步下降至約人民幣270元，主要由於尾礦渣於磷礦石收入中所佔的佔收入的比例增加，其價格相對低於自產磷礦石。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們產生的收入很大一部分來自海外市場銷售，主要包括東南亞、南亞及南美洲。下表載列我們於所示年度按地域市場劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
地理市場						
中國大陸	1,301,792	86.4	1,197,091	73.8	1,224,847	65.9
中國大陸以外	204,284	13.6	425,715	26.2	633,771	34.1
總計	1,506,076	100.0	1,622,806	100.0	1,858,618	100.0

於往績記錄期間，我們的產品銷售包括(i)向終端客戶及貿易公司的直銷；及(ii)向分銷商的銷售。下表載列於所示年度按銷售模式劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
銷售模式						
直銷	1,506,076	100.0	1,608,738	99.1	1,827,266	98.3
向分銷商的銷售	—	—	14,068	0.9	31,352	1.7
總計	1,506,076	100.0	1,622,806	100.0	1,858,618	100.0

財務資料

銷售成本

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的銷售成本分別為人民幣950.3百萬元、人民幣1,309.7百萬元及人民幣1,453.5百萬元。於往績記錄期間，我們的銷售成本主要包括(i)原材料成本，即生產所用原材料的外購成本，主要包括硫磺、磷礦石及合成氨，以及我們生產中用作原材料的自產磷礦石成本；(ii)員工成本，即生產人員的薪金及福利；(iii)與生產設施、設備及採礦權相關的折舊及攤銷；(iv)生產活動公用事業費用；(v)採礦成本，其表示分配至我們已售磷礦石成本的礦山建設成本；(vi)向客戶付運產品的運輸成本；(vii)因銷售磷礦石繳納的資源稅及環境稅；及(viii)其他，主要為備件成本及維修成本。

下表載列我們按性質劃分的銷售成本明細，包括絕對金額及其於所示年度佔我們總銷售成本的百分比：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
原材料成本	566,967	59.7	847,922	64.7	1,087,743	74.8
員工成本	48,382	5.1	51,477	3.9	63,934	4.4
折舊及攤銷	30,290	3.2	59,205	4.5	86,284	5.9
公用事業費用	77,293	8.1	62,474	4.8	65,381	4.5
採礦成本	140,121	14.7	164,925	12.6	17,445	1.2
運輸成本	7,291	0.8	33,720	2.6	49,393	3.4
資源稅及環境稅	41,960	4.4	33,702	2.6	11,123	0.8
其他	37,994	4.0	56,317	4.3	72,152	5.0
總計	950,298	100.0	1,309,742	100.0	1,453,455	100.0

有關我們的生產成本及總現金經營成本的討論，請參閱本文件「業務 — 我們的礦產資產與採礦權 — 魚林溪磷礦」。

我們於往績記錄期間前已完成魚林溪磷礦的勘探，因此，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期我們並無錄得任何勘探開支。

毛利及毛利率

於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的毛利分別為人民幣555.8百萬元、人民幣313.1百萬元及人民幣405.2百萬元。於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的毛利率分別為36.9%、19.3%及21.8%。

下表載列我們於所示年度按產品類別劃分的毛利及毛利率明細：

財務資料

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利	毛利率%	毛利/(毛損)	毛利率%	毛利	毛利率%
	(人民幣千元，百分比除外)					
客戶合約						
傳統磷鉍產品	448,500	43.7	244,028	22.0	289,890	21.1
精細磷鉍產品	44,151	55.3	85,788	34.6	101,969	26.9
磷礦石	61,431	15.7	(26,789)	(11.0)	849	1.1
其他	981	12.1	9,350	49.7	11,768	48.9
小計：	555,063	36.9	312,377	19.3	404,476	21.8
其他資源						
租賃收入	715	93.8	687	93.6	687	93.6
總計	555,778	36.9	313,064	19.3	405,163	21.8

傳統磷鉍產品及精細磷鉍產品

於往績記錄期間，我們的傳統磷鉍產品及精細磷鉍產品的毛利率於以下期間下降：(i) 2023年至2024年期間，主要由於我們生產中用作原材料的磷礦石的成本上漲，而上漲乃由於(A)我們於2024年產生的磷礦石減少，導致我們自產磷礦石的單位成本增加及(B)外部採購的磷礦石增加；及(ii) 2024年至2025年期間，主要由於硫磺價格大幅上漲，這兩種材料均為傳統磷鉍產品及精細磷鉍產品的生產中使用的主要原材料。

磷礦石

我們於2023年錄得磷礦石毛利人民幣61.4百萬元，毛利率15.7%，而2024年錄得毛損人民幣26.8百萬元，毛損率11.0%，主要由於(i)2024年，我們產生的磷礦石較少，低品位尾礦渣佔我們2024年所銷售的磷礦石總量的比例較高，導致平均售價較低；(ii)由於2024年的產量較2023年有所下降，生產磷礦石的單位成本增加。2025年，我們錄得的磷礦石毛利為人民幣0.8百萬元，毛利率為1.1%。我們的磷礦石平均售價於2025年下降，主要由於低品位尾礦渣產生的收入百分比較高，但部分被平均銷售成本下降所抵消。尾礦渣指磷礦石選礦後的副產品，因此，我們未給其分配任何銷售成本。與2024年相比，2025年尾礦渣佔磷礦石產品類別收入的比例顯著更高。由於尾礦渣產生的磷礦石收入百分比大幅增加，而成本並未相應增加，所以，磷礦石產品類別扭虧為盈，從2024年的毛虧損增加至2025年的毛利率1.1%。

財務資料

其他收入及收益

於往績記錄期間，我們的其他收入及收益主要包括(i)政府補助，主要指自地方政府收取的獎勵，作為我們研發活動的補貼、對當地經濟貢獻的獎勵以及購買物業、廠房及設備項目。該等補助不存在未履行的條件或或有事項；(ii)銀行利息收入；(iii)外匯差額淨值；(iv)處置物業、廠房及設備項目的淨收益；及(v)其他(主要為向建築公司收取的、因工程施工期間未遵守我方要求而產生的違約金)。我們於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度的其他收入及收益分別達到人民幣5.8百萬元、人民幣10.9百萬元及人民幣11.3百萬元。下表載列我們於所示年度的其他收入及收益明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
其他收入						
政府補助	1,447	24.9	5,755	52.7	10,571	93.4
銀行利息收入	50	0.9	368	3.4	225	2.0
其他	1,485	25.5	638	5.8	516	4.6
其他收入總額	2,982	51.3	6,761	61.9	11,312	100.0
收益						
外匯差額淨值	2,834	48.7	963	8.8	—	—
處置物業、廠房及設備收益淨額	—	—	3,202	29.3	—	—
總收益	2,834	48.7	4,165	38.1	—	—
其他收入及收益總額	5,816	100.0	10,926	100.0	11,312	100.0

銷售及營銷開支

於往績記錄期間，我們的銷售及營銷開支主要包括：(i)員工成本，即銷售及營銷人員之薪金及福利；(ii)與銷售及營銷活動有關產生之差旅費；(iii)與銷售業務部門所用固定資產有關的折舊及攤銷；(iv)上海銷售辦事處的租賃開支；(v)倉儲開支，其指我們就使用新疆倉儲服務以存放擬售予當地客戶的產品所支付的費用；(vi)業務招待開支；(vii)市場推廣開支；(viii)辦公開支；(ix)我們產品出口至歐盟相關的註冊開支；及(x)其他，主要包括就向客戶提供的磷肥調查及報告支付的費用及向行業協會支付的年費。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的銷售及營銷開支分別為人民幣1.4百萬元、人民幣2.2百萬元及人民幣3.8百萬元。

財務資料

下表載列我們銷售及營銷開支明細，包括絕對金額及其佔所示年度銷售及營銷開支總額的百分比：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
員工成本	591	41.0	840	38.2	802	20.9
差旅開支	336	23.3	419	19.0	699	18.2
折舊及攤銷	33	2.3	77	3.5	61	1.6
租賃開支	—	0.0	195	8.9	192	5.0
倉儲開支	—	0.0	90	4.1	706	18.4
業務招待開支	300	20.8	149	6.8	143	3.7
市場推廣開支	18	1.2	226	10.3	445	11.6
辦公開支	31	2.1	151	6.9	270	7.0
註冊開支	—	0.0	—	0.0	284	7.4
其他	134	9.3	54	2.3	236	6.2
總計	1,443	100.0	2,201	100.0	3,838	100.0

行政開支

於往績記錄期間，我們的行政開支主要包括(i)員工成本，即我們行政人員的薪酬及福利；(ii)與行政用途固定資產有關的折舊及攤銷；(iii)專業服務費，主要包括與生產有關的技術諮詢費及與建議[編纂]有關的費用；(iv)存貨盤點(盈餘)／虧損；(v)業務招待開支；(vi)辦公開支；(vii)差旅開支；及(viii)存貨保管費，指我們就質押作為銀行貸款抵押品之存貨所支付的保管費；(ix)稅項及附加費，指我們支付的雜項稅費及附加費，如印花稅、土地使用權稅費、房產稅、城市建設稅及教育附加費；及(x)其他，主要包括雜項行政費用。於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，本公司的行政開支分別為人民幣24.1百萬元、人民幣28.9百萬元及人民幣35.4百萬元。

財務資料

下表載列我們行政開支的明細，包括絕對金額及其佔所示年度行政開支總額的百分比：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
員工成本	8,647	36.0	10,626	36.8	12,447	35.2
折舊及攤銷	6,285	26.1	8,200	28.3	9,061	25.6
辦公開支	1,280	5.3	1,591	5.5	2,251	6.4
業務招待開支	1,749	7.3	1,194	4.1	2,121	6.0
專業服務費	445	1.8	1,026	3.5	1,872	5.3
存貨盤點(盈餘)/虧損	438	1.8	(201)	(0.7)	1,574	4.5
差旅開支	705	2.9	1,493	5.2	1,217	3.4
存貨保管費	799	3.3	1,238	4.3	—	—
稅項及附加費	3,262	13.6	2,748	9.5	3,882	11.0
其他	452	1.9	1,021	3.5	935	2.6
總計	24,062	100.0	28,936	100.0	35,360	100.0

研發成本

於往績記錄期間，我們的研發成本主要包括(i)員工成本，即分配至研發的人員之薪金及福利；(ii)直接投入成本，即研發活動所耗用之原材料、消耗品及公用事業費用；(iii)與分配至研發的設施及設備有關的折舊與攤銷；及(iv)其他，主要包括諮詢費、研發人員的差旅開支及會議開支。於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的研發成本分別為人民幣45.3百萬元、人民幣41.0百萬元及人民幣63.0百萬元。

下表載列我們研發成本的明細，包括絕對金額及其佔所示年度研發成本總額的百分比：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
員工成本	5,460	12.1	9,741	23.7	5,427	8.6
直接投入成本	35,016	77.4	29,254	71.3	55,462	88.1
折舊及攤銷	4,530	10.0	1,428	3.5	1,791	2.8
其他	254	0.6	625	1.5	287	0.5
總計	45,260	100.0	41,048	100.0	62,967	100.0

財務資料

其他開支

於往績記錄期間，我們的其他開支主要包括(i)罰款及撥備，主要包括與我們的魚林溪採礦不合規有關的行政罰款及主要與美盛訴訟相關負債撥備。詳情請參閱本文件「業務 — 法律程序與合規事宜」；(ii)固定資產核銷；(iii)向慈善基金會的捐贈；(iv)賠償款，主要為我們部分項目附近居民搬遷補償；(v)匯兌虧損及(vi)其他。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的其他開支分別為人民幣3.0百萬元、人民幣11.8百萬元及人民幣26.1百萬元。

下表載列我們其他開支的明細，包括絕對金額及其佔所示年度其他開支總額的百分比：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
罰款及撥備	348	11.5	11,500	97.2	17,407	66.8
固定資產核銷	201	6.6	—	—	1,580	6.1
捐贈	2,178	71.8	180	1.5	—	—
賠償款	—	—	—	—	3,956	15.2
匯兌虧損	—	—	—	—	2,366	9.1
其他	308	10.1	151	1.3	748	2.8
總計	3,035	100	11,831	100	26,057	100

財務成本

於往績記錄期間，我們的財務成本主要包括(i)銀行及其他借款利息；及(ii)解除魚林溪磷礦復墾撥備所產生的貼現。於預期30年壽命結束後，我們需要為礦山關閉後的修復支付的金額被貼現為前30年的現值，將一年至下一年所增加的部分計為財務成本。於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的財務成本分別為人民幣55.4百萬元、人民幣53.2百萬元及人民幣47.9百萬元。

下表載列我們財務成本的明細，包括絕對金額及其佔所示年度財務成本總額的百分比：

	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
銀行及其他借款利息	55,425	53,078	47,287
解除貼現	—	88	625
總計	55,425	53,166	47,912

財務資料

所得稅開支

於往績記錄期間，我們的所得稅開支主要由即期稅項和遞延稅項構成。於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的所得稅開支分別為人民幣65.7百萬元、人民幣37.3百萬元及人民幣48.5百萬元。

本集團須就其成員公司所在及／或經營所在司法管轄區內產生或來源於該等司法管轄區的利潤，按實體基礎繳納所得稅。

中國內地

根據《中華人民共和國企業所得稅法》及其相關規定（「**企業所得稅法**」），本公司及在中國內地運營的子公司需按25%的稅率就應納稅所得額繳納企業所得稅，惟享有稅收優惠待遇者除外，詳情如下：

本公司符合稅法規定的高新技術企業，可享受15%的優惠所得稅稅率。

香港

於往績記錄期間各年度，我們於香港註冊成立的子公司香港東聖化工貿易有限公司的首2.0百萬港元應課稅利潤按8.25%徵稅，其餘應課稅利潤按16.5%徵稅。

年度經營業績比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度比較

收入

我們的收入從2024年的人民幣1,622.8百萬元增加人民幣235.8百萬元（或14.5%）至2025年的人民幣1,858.6百萬元，主要是由於傳統磷鉍產品及精細磷鉍產品銷售收入的大幅增加，而該增加則源自我們對海外市場出口銷售的增長，進而主要受惠於海外市場傳統磷鉍產品及精細磷鉍產品售價的提升。磷礦石銷售收入的大幅減少部分抵銷了源自傳統磷鉍產品及精細磷鉍產品收入的增長。我們將磷礦石作為礦山建設工程流程的副產品進行生產。我們於2025年的磷礦石銷量較2024年減少，主要是因為礦山建設工程已於2025年3月竣工，致使磷礦石產量下降。磷礦石平均售價下降是由於尾礦渣於磷礦石銷售中所佔比例增加。

銷售成本

我們的銷售成本從2024年的人民幣1,309.7百萬元增加人民幣143.8百萬元（或11.0%）至2025年的人民幣1,453.5百萬元。增長主要歸因於(i)原材料成本大幅上升（主要由於硫磺價格上漲）；(ii)折舊及攤銷增加（因我們於2024年完成若干採礦建設工程並購置採礦及生產設備，相關資產自2025

財務資料

年起計提折舊及攤銷費用)；及(iii)運輸開支增加(因我們持續拓展新疆地區的客戶群體，該地區與生產基地距離較遠，相應產生更高運輸成本)。該等增加部分被分配至銷售成本的礦山建設成本以及資源稅和環境稅的減少所抵銷，這主要由於與2024年相比，我們於2025年開展的採礦建設工程減少，且磷礦石銷量下降。

毛利及毛利率

我們的毛利從2024年的人民幣313.1百萬元增加人民幣92.1百萬元(或29.4%)至2025年的人民幣405.2百萬元，而我們的毛利率從2024年的19.3%增加至2025年的21.8%。在我們的四個產品類別中，傳統磷鉍產品及精細磷鉍產品的毛利率高於磷礦石及其他。我們的整體毛利及毛利率從2024年到2025年的增長主要歸因於傳統磷鉍產品及精細磷鉍產品所貢獻的收入比例增加。

其他收入及收益

其他收入及收益從2024年的人民幣10.9百萬元增加人民幣0.4百萬元(或3.5%)至2025年的人民幣11.3百萬元，主要由於政府補助增加人民幣4.8百萬元，部分被處置物業、廠房及設備項目之淨收益減少人民幣3.2百萬元所抵銷。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2024年的人民幣2.2百萬元增加人民幣1.6百萬元(或74.4%)至2025年的人民幣3.8百萬元，主要是由於(i)我們向新疆客戶的銷售增加，倉儲開支大幅增加；(ii)銷售及市場推廣活動增加帶動市場推廣開支與差旅開支增加；及(iii)產品出口歐盟相關註冊費用上升。

行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣28.9百萬元增加人民幣6.5百萬元(或22.2%)至2025年的人民幣35.4百萬元，主要由於(i)行政人員數量及平均薪酬水平上升，相關員工成本增加；(ii)與員工食堂相關的折舊及攤銷增加，2024年部分期間及2025年全年，我們就員工食堂錄得折舊及攤銷；(iii)專業服務費乃主要因與生產相關的技術諮詢服務而增加；(iv)存貨盤點盈餘由2024年的人民幣0.2百萬元轉為2025年的人民幣1.6百萬元存貨盤點虧損；(v)隨着業務擴展而增加的業務招待開支；及(vi)業務擴展帶動稅費及附加費增加。這些增加部分被存貨保管費的減少所抵銷，因為我們償還了相關銀行貸款並收回了質押存貨。

財務資料

研發成本

我們的研發成本由2024年的人民幣41.0百萬元增加人民幣22.0百萬元(或53.4%)至2025年的人民幣63.0百萬元，主要由於為研發項目採購原材料導致直接投入成本大幅上升，部分被員工成本減少所抵銷，原因是我們於2025年的項目所需的總工時減少，導致研發人員產生的總工時數減少。

其他開支

我們的其他開支由2024年的人民幣11.8百萬元大幅增加人民幣14.3百萬元(或120.2%)至2025年的人民幣26.1百萬元，主要由於(i)罰款付款及撥備增加人民幣5.9百萬元，因為我們於2025年錄得人民幣15.2百萬元的付款，主要包括魚林溪採礦不合規相關行政處罰；(ii)就搬遷我們部分項目附近居民的補償人民幣4.0百萬元；(iii)匯兌虧損淨額人民幣2.4百萬元及(iii)我們於2025年確認的固定資產撤銷虧損人民幣1.6百萬元。

財務成本

我們的財務成本從2024年的人民幣53.2百萬元減少人民幣5.3百萬元(或9.9%)至2025年的人民幣47.9百萬元，此乃由於銀行借款利率下降導致銀行及其他借款利息減少。

所得稅

我們的所得稅開支從2024年的人民幣37.3百萬元增加人民幣11.2百萬元(或30.2%)至2025年的人民幣48.5百萬元，主要由於我們的除稅前溢利增加。

年內利潤

基於上述原因，我們的年內利潤從2024年的人民幣149.5百萬元增加人民幣42.3百萬元(或28.3%)至2025年的人民幣191.8百萬元。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度比較

收入

我們的收入由2023年的人民幣1,506.1百萬元增加人民幣116.7百萬元(或7.8%)至2024年的人民幣1,622.8百萬元，主要由於我們面向海外市場的出口銷售增長，傳統磷鉍產品及精細磷鉍產品銷售產生的收入增加，而這主要是由於傳統磷鉍產品及精細磷鉍產品的售價上漲。來自傳統磷鉍產品及精細磷鉍產品的收入增加部分被來自磷礦石銷售的收入大幅減少所抵銷。我們生產磷礦石作為礦山建設的副產品，與2023年相比，2024年磷礦石的銷量有所下降，因為我們於2024年開展的礦山建設工程減少。磷礦石平均售價下降是由於2024年尾礦渣於磷礦石收入中所佔比例較2023年有所增加。

財務資料

銷售成本

我們的銷售成本從2023年的人民幣950.3百萬元增加人民幣359.4百萬元(或37.8%)至2024年的人民幣1,309.7百萬元。該增長主要歸因於(i)原材料成本大幅上升，主要由於我們的磷礦石成本上漲。2024年礦山建設產出的磷礦石較2023年有所減少，導致自產磷礦石每銷售單位分攤的礦山建設成本上升。此外，2024年我們生產所需原材料磷礦石的外採規模較2023年增加，導致磷礦石成本增加；(ii)運輸開支增加(因我們重點拓展新疆地區的客戶群體，該地區與生產基地距離較遠，相應產生更高運輸成本)；及(iii)折舊及攤銷增加(因我們新增用於採礦及生產的物業、廠房及設備)。該等增加部分被(i)公用事業費用減少所抵銷，原因是2024年我們在利用硫磺自產硫酸的過程中的副產品，導致自產電量有所增加；及(ii)由於磷礦石銷量減少，資源稅及環境稅減少。

毛利及毛利率

基於上述原因，我們的毛利從2023年的人民幣555.8百萬元減少人民幣242.7百萬元(或43.7%)至2024年的人民幣313.1百萬元。我們的毛利率從2023年的36.9%下降至2024年的19.3%，主要由於原材料成本上升，而原材料成本上升主要是因為我們自有礦場的磷礦石產量減少及我們於2024年生產所需原材料磷礦石的外購量增加。

其他收入及收益

其他收入及收益從2023年的人民幣5.8百萬元增加人民幣5.1百萬元(或87.9%)至2024年的人民幣10.9百萬元，主要由於政府補助增加人民幣4.3百萬元及出售物業、廠房及設備所得收益人民幣3.2百萬元，該等增加部分被匯兌淨收益減少人民幣1.9百萬元所抵銷。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2023年的人民幣1.4百萬元增加人民幣0.8百萬元(或52.5%)至2024年的人民幣2.2百萬元，主要由於(i)銷售及營銷人員數量及平均薪酬水平上升導致相關人員員工成本增加；(ii)由於我們於2024年開始租用位於上海的銷售辦事處，租金開支增加；(iii)因我們加大銷售及營銷力度導致營銷及推廣開支增加；及(iv)因我們開始拓展新疆地區客戶群體導致倉儲開支增加。

行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣24.1百萬元增加人民幣4.8百萬元(或20.3%)至2024年的人民幣28.9百萬元，主要由於(i)行政人員數量及平均薪酬水平上升帶來的行政人員用工成本增加，及(ii)行政辦公樓完工並於2024年開始產生折舊及攤銷，使折舊及攤銷增加。

財務資料

研發成本

我們的研發成本由2023年的人民幣45.3百萬元減少人民幣4.3百萬元(或9.3%)至2024年的人民幣41.0百萬元，主要由於(i)我們的研究項目數量減少導致直接投入成本減少；及(ii)由於部分設備已悉數折舊或達到其可使用年期後被撤銷，而我們並無添置新設備，導致折舊及攤銷減少。該等減少被研發人員的員工成本增加部分抵銷，原因是我們於2024年的項目所需的總工時增加，導致研發人員產生的總工時數增加。

其他開支

我們的其他開支從2023年的人民幣3.0百萬元增加人民幣8.8百萬元(或289.8%)至2024年的人民幣11.8百萬元，主要是由於我們於2024年就與美盛訴訟錄得罰款撥備人民幣10.9百萬元。詳情請參閱本文件「業務 — 法律程序與合規事宜」。

財務成本

我們的財務成本從2023年的人民幣55.4百萬元減少人民幣2.2百萬元(或4.1%)至2024年的人民幣53.2百萬元，原因是利率下降，導致銀行及其他借款利息減少。

所得稅

我們的所得稅開支從2023年的人民幣65.7百萬元減少人民幣28.4百萬元(或43.3%)至2024年的人民幣37.3百萬元，主要由於我們的除稅前溢利減少。

年內利潤

基於上述原因，年內利潤從2023年的人民幣366.7百萬元減少人民幣217.2百萬元(或59.2%)至2024年的人民幣149.5百萬元。

累計虧損

截至2023年1月1日，我們的累計虧損為人民幣873.7百萬元。我們截至往績記錄期間期初的累計虧損主要源於以下各項：

- 於2017年，宜昌市頒佈一項政策，旨在基於環保目的要求化工企業搬遷。本公司被列入首批搬遷名單，引起客戶及供應商的疑慮，導致我們的產量及銷量大幅下降；
- 於2017年至2022年期間，在等待政府就擬議搬遷作出進一步澄清之際，我們維持有限的生產及銷售，但同時繼續產生大量成本(包括人員成本、折舊及攤銷以及環保合規成本)，導致每年均錄得淨虧損；

財務資料

- 於2022年，確認本公司無需搬遷。我們的供應鏈及客戶關係趨於穩定，產銷逐步恢復正常。此外，我們實施了一系列成本控制措施以降低成本。基於上述原因，我們於2022年至2025年每年均錄得淨利潤。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別錄得累計虧損人民幣544.7百萬元、人民幣394.3百萬元及人民幣204.0百萬元。於往績記錄期間，我們的累計虧損持續減少，主要由於我們每年均錄得淨利潤。

綜合財務狀況表若干主要項目的說明

下表載列截至所示日期我們的財務狀況表概要：

	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.....	1,296,164	1,548,170	1,742,040
使用權資產.....	82,653	92,676	94,746
無形資產.....	32,278	31,559	30,864
遞延稅項資產.....	8,468	11,200	11,913
其他非流動資產.....	17,424	36,056	47,949
非流動資產總額.....	1,436,987	1,719,661	1,927,512
流動資產			
存貨.....	198,676	360,241	350,597
貿易應收款項及應收票據.....	632,718	240,600	307,504
預付款項、按金及其他應收款項.....	30,282	20,021	52,034
按公允價值計量且變動			
計入當期損益的金融資產.....	—	—	80,000
受限制現金.....	6,279	8,020	49,881
按公允價值計量且變動			
計入其他全面收益的金融資產.....	—	58,393	174
現金及現金等價物.....	951	113,918	68,552
流動資產總額.....	868,906	801,193	908,742
流動負債			
貿易應付款項.....	210,249	260,832	422,704
其他應付款項及應計費用.....	1,055,806	785,648	591,929
計息銀行及其他借款.....	987,305	1,072,530	969,314
合約負債.....	208,901	398,079	219,423
撥備.....	—	10,850	10,850
應付稅項.....	17,090	52,998	42,159
流動負債總額.....	2,479,351	2,580,937	2,256,379
流動負債淨額.....	(1,610,445)	(1,779,744)	(1,347,637)
資產總額減流動負債.....	(173,458)	(60,083)	579,875

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
非流動負債			
計息銀行借款	264,100	188,380	334,947
撥備	—	12,747	13,372
遞延收入	16,800	57,876	67,961
遞延稅項負債	4,506	4,564	13,196
其他長期應付款項	—	—	282,177
非流動負債總額	285,406	263,567	711,653
負債淨額	(458,864)	(323,650)	(131,778)

負債淨額

截至2023年1月1日，我們累計虧損人民幣873.7百萬元。詳情請參閱上文「—累計虧損」下的討論。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們錄得負債淨額分別為人民幣458.9百萬元、人民幣323.7百萬元及人民幣131.8百萬元。於往績記錄期間，我們的負債淨額狀況持續改善，主要由於我們於2023年、2024年及2025年各年錄得淨利潤所致。

計入[編纂]的估計[編纂]淨額後，我們預期將處於淨資產狀態。關於本公司過往負債淨額狀況之若干影響，請參閱本節之「—股息」及「—可供分配儲備」；關於本公司計劃採取且預期有助於降低負債淨額狀況之措施，請參閱下文「—淨流動負債狀況」。於整個往績記錄期間，我們的經營活動產生正現金流量。過去，我們一直能夠通過經營活動產生的現金及銀行貸款滿足營運資金需求，並預期未來仍能維持此能力。詳情請參閱下文「營運資金充足率」。

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括：(i)樓宇；(ii)採礦基礎設施；(iii)生產設備；(iv)車輛及機械；(v)電氣及其他設備及(vi)在建工程。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的物業、廠房及設備分別為人民幣1,296.2百萬元、人民幣1,548.2百萬元及人民幣1,742.0百萬元。

財務資料

下表載列我們截至所示日期的物業、廠房及設備明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
樓宇.....	209,172	240,408	273,689
採礦基礎設施.....	335,477	901,265	945,093
生產設備.....	108,129	272,313	331,716
車輛及機械.....	27,390	30,749	48,099
電氣及其他設備.....	25,711	48,949	57,964
在建工程.....	590,285	54,486	85,479
總計.....	1,296,164	1,548,170	1,742,040

我們的物業、廠房及設備從截至2023年12月31日的人民幣1,296.2百萬元增加人民幣252.0百萬元(或19.4%)至截至2024年12月31日的人民幣1,548.2百萬元，主要歸因於採礦基礎設施及樓宇增加，該等增幅部分被在建工程減少所抵銷，原因是相關工程竣工後，有關資產由在建工程重新分類至採礦基礎設施及建築物。我們的生產設備以及電氣及其他設備亦有所增加，原因是我們為經營活動採購了更多設備。

我們的物業、廠房及設備截至2025年12月31日進一步增至人民幣1,742.0百萬元，主要歸因於生產設備、電氣及其他設備有所增加。樓宇增加乃由於樓宇竣工。在建工程於2025年有所增加，原因是我們正在建設員工食堂及運營集中監控智慧中心。

使用權資產

我們的使用權資產主要為經營過程中使用的租賃土地。我們的使用權資產從截至2023年12月31日的人民幣82.7百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣92.7百萬元，並進一步增至截至2025年12月31日的人民幣94.7百萬元，主要原因是我們持續取得新增土地的土地使用權以建造新廠房及相關設施。

無形資產

我們的無形資產主要包括：(i)魚林溪磷礦採礦權；及(ii)軟件及其他。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的無形資產金額分別為人民幣32.3百萬元、人民幣31.6百萬元及人民幣30.9百萬元。於往績記錄期間，我們的無形資產有所減少，主要歸因於採礦權的累計攤銷。

財務資料

下表載列我們截至所示日期的無形資產明細：

	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
採礦權.....	31,842	30,656	30,245
軟件及其他	436	903	619
總計.....	32,278	31,559	30,864

其他非流動資產

我們的其他非流動資產主要包括：(i)長期資產(包括物業、廠房及設備)預付款項及(ii)長期遞延開支，指為設備內所安裝的用於處理硫酸廢氣的催化劑支付的款項。該等催化劑自投入安裝起使用年限超過一年。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的其他非流動資產金額分別為人民幣17.4百萬元、人民幣36.1百萬元及人民幣47.9百萬元。

下表載列我們截至所示日期的其他非流動資產明細：

	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
長期資產預付款項.....	17,424	23,253	39,029
長期遞延開支.....	—	12,803	8,920
總計.....	17,424	36,056	47,949

我們的其他非流動資產自2023年12月31日至2024年12月31日有所增加，主要由於2024年在設備內安裝催化劑產生的長期遞延開支。我們的其他非流動資產自2024年12月31日至2025年12月31日進一步增加，主要由於物業、廠房及設備預付款項大幅增加。截至2024年12月31日，我們就已訂立相關合同並於2025年12月31日前支付預付款項、但相關設備及工程建設尚未交付的項目確認設備預付款項及工程建設預付款項。截至年末預付款項結餘隨我們設備及工程建設採購合同的訂立時間而有所波動。

財務資料

存貨

我們的存貨包括原材料、在製品及製成品。於往績記錄期間，我們的原材料主要包括硫磺、磷礦石及合成氨。下表載列我們截至所示日期的存貨明細：

	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)
原材料.....	134,471	127,454	162,777
在製品.....	20,673	30,148	44,227
製成品.....	43,532	208,583	150,399
	198,676	366,185	357,403
減：存貨撇減至可變現淨值.....	—	(5,944)	(6,806)
總計.....	198,676	360,241	350,597

我們的存貨從截至2023年12月31日的人民幣198.7百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣360.2百萬元，主要由於製成品大幅增加，因我們已按訂單完成生產惟尚未交付貨品所致。同期原材料有所減少，原因是製成品結餘較多，我們無需為生產維持較高的原材料庫存水平。

我們的存貨從截至2024年12月31日的人民幣360.2百萬元輕微減少至截至2025年12月31日的人民幣350.6百萬元，主要反映了我方交貨安排恢復正常，導致製成品減少，但部分被主要由於硫磺價格上漲導致的原材料結餘大幅增加所抵銷。

下表載列於所示年度我們的平均存貨週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
平均存貨週轉天數 ⁽¹⁾	80.9	77.6	89.6

附註：

(1) 各年度存貨週轉天數等於該年度期初與期末存貨餘額之平均值除以銷售成本再乘以360天。

我們的平均存貨週轉天數於2023年至2024年保持穩定。我們的平均存貨週轉天數由2024年的77.6天增加至2025年的89.6天，主要由於我們的平均存貨結餘增加。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的存貨中有人民幣350.6百萬元（或100.0%）已售出或耗用。

財務資料

貿易應收款項及應收票據

於往績記錄期間，我們的客戶主要以票據支付銷售款項。對於國內產品銷售，我們通常要求預付貨款（無論是以現金或票據）。對於出口銷售，付款通常應於提單後20天內完成。

我們力求維持對未償應收款項的嚴格控制，並設有信貸控制部門以盡量降低信貸風險。逾期結餘由高級管理層定期審核。我們不持有任何抵押品或其他信貸增強措施作為我們貿易應收款項餘額的保障。貿易應收款項為免息。

我們的應收票據均由知名銀行簽發且屬短期到期。我們在計算應收票據的預期信貸虧損時採用一般方法，且各年末的減值損失均很小。

下表載列我們截至所示日期的貿易應收款項及應收票據詳情：

	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	—	145	491
應收票據	632,718	240,455	307,013
賬面淨值	632,718	240,600	307,504

於往績記錄期間，我們幾乎全部貿易應收款項及應收票據均以應收票據形式存在。截至2023年12月31日，我們的貿易應收款項僅為零；截至2024年12月31日，該金額為人民幣0.1百萬元；截至2025年12月31日，該金額為人民幣0.5百萬元。

我們的應收票據從截至2023年12月31日的人民幣632.7百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣240.5百萬元，主要由於相關票據到期由發行銀行兌付後，我們對應收票據予以終止確認。我們的應收票據由截至2024年12月31日的人民幣240.5百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣307.0百萬元，主要由於我們截至2025年12月31日收取了更多尚未到期的票據。

下表載列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	—	145	491
總計	—	145	491

財務資料

下表載列於所示年度我們的平均貿易應收款項週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
平均貿易應收款項週轉天數 ⁽¹⁾	0.00	0.02	0.06

附註：

(1) 各年度貿易應收款項週轉天數等於該年度期初與期末貿易應收款項餘額之平均值除以該年度收入再乘以360天。

於往績記錄期間，我們的平均貿易應收款項週轉天數保持穩定，於2023年、2024年及2025年分別為0.00天、0.02天及0.06天。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日未償還貿易應收款項中，約人民幣0.3百萬元（或60.0%）已收回。

預付款項、保證金及其他應收款項

我們的預付款項、按金及其他應收款項主要包括(i)採購原材料、公用事業及運輸開支的預付款項；(ii)與我們建議[編纂]相關的遞延[編纂]開支；(iii)保證金及其他應收款項，主要包括供應商及承包商繳納的履約保證金；(iv)員工差旅預支款；及(v)可收回增值稅。下表載列截至所示日期後我們的預付款項、按金及其他應收款項詳情：

	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)
預付款項	18,032	15,394	14,719
遞延[編纂]開支	—	—	4,541
按金及其他應收款項	1,882	2,990	3,150
可抵扣進項增值稅	10,368	1,637	29,624
總計	30,282	20,021	52,034

我們的預付款項、按金及其他應收款項從截至2023年12月31日的人民幣30.3百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣20.0百萬元，主要由於(i)截至2024年12月31日的預付款項期末結餘與2023年12月31日相比有所減少，反映了於相關時間根據供應商合約作出的預付款項有所不同；及(ii)可抵扣進項增值稅減少由於行政流程延誤，2024年進行的大量採購的相關發票於2025年開具，而可退回增值稅僅於相關發票開具後入賬。因此，2024年實際產生的大額可收回增值稅於2025年入賬。

我們的預付款、按金及其他應收款項從截至2024年12月31日的人民幣20.0百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣52.0百萬元，主要由於上文所述原因導致2025年可收回增值稅大幅增加。

財務資料

按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

下表載列於所示日期我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產：

	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)
按公允價值計量的理財產品.....	—	—	80,000

我們按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產指從中國內地一家信譽良好的銀行購買的理財產品。該產品為固定收益產品，並不保證本金及收益。由於其合約現金流量並非純粹支付本金及利息，故其被強制分類為按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產。截至2026年4月30日，該理財產品已全部贖回。

受限制現金

我們的受限制現金主要為(i)就特定目的存入指定銀行賬戶的現金，包括(a)法院強制作出的與美盛訴訟有關的存款人民幣5.0百萬元，及(b)每年向魚林溪磷礦修復所需的基金捐款；及(ii)就票據及信用證擔保的銀行存款。我們的質押存款由截至2023年12月31日的人民幣6.3百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣8.0百萬元，並因票據及信用證存款規模增加進一步增至截至2025年12月31日的人民幣49.9百萬元。

按公允價值計量且其變動計入其他全面收益的金融資產（「按公允價值計量且其變動計入其他全面收益的金融資產」）

下表載列我們截至所示日期我們按公允價值計量且其變動計入其他全面收益的金融資產：

	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)
按公允價值計量的應收票據.....	—	58,393	174

我們按公允價值計量且其變動計入其他全面收益的金融資產指按公允價值計量且其變動計入其他全面收益的應收票據，即由中國內地若干信譽良好的銀行發行的銀行承兌匯票。由於彼等乃於旨在收取合約現金流量及出售之業務模式內持有，故按公允價值計量且其變動計入其他全面收益分類及計量。由於到期日較短，公允價值與賬面值相若。按公允價值計量且其變動計入其他全面收益之應收票據根據一般方法須予減值，而減值被視為極輕微。

財務資料

貿易應付款項

於往績記錄期間，我們的貿易應付款項主要由原材料供應商應付款項構成，包括硫磺、磷礦石、合成氨及輔料和備件。供應商一般給予我們約90日的信貸期。我們的貿易應付款項從截至2023年12月31日的人民幣210.2百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣260.8百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣422.7百萬元，與原材料成本上升一致。

下表載列截至所示日期的貿易應付款項的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
1年內.....	113,831	176,967	338,979
1至2年.....	20,353	18,753	12,887
2至3年.....	1,918	1,459	6,447
3年以上.....	74,147	63,653	64,391
總計.....	<u>210,249</u>	<u>260,832</u>	<u>422,704</u>

下表載列我們於所示年度的貿易應付款項週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
平均貿易應付款項週轉天數 ⁽¹⁾	83.6	64.7	84.7

附註：

(1) 各年度貿易應付款項週轉天數等於該年度貿易應付款項期初與期末餘額的平均值除以該年度銷售成本，再乘以360天。

我們的平均貿易應付款項週轉天數於2023年為83.6天、於2024年為64.7天及於2025年為84.7天。我們的平均貿易應付款項週轉天數於2024年較低，主要由於我們於2024年手頭現金較多，我們得以更快地結清應付款項。

截至2026年4月30日，本公司截至2025年12月31日的貿易應付款項中，約人民幣217.8百萬元（或51.5%）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)未終止確認之背書應收票據應付款項；(ii)長期資產應付款項；(iii)應付僱員的薪酬及福利；(iv)其他應付款項（主要包括承建商存放在本公司的履約保證金）；(v)就建議[編纂]應付[編纂]開支；(vi)其他應交稅費（主要為與合同負債項下預期收入相關的應交稅費）；及(vii)待劃轉的銷項增值稅（即與合同負債相關的應交增值稅）。

財務資料

下表載列我們截至所示日期的其他應付款項及應計費用詳情：

	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
未終止確認之背書應收票據應付款項....	622,608	240,091	307,013
長期資產應付款.....	376,542	477,853	512,673
應付薪酬及福利.....	10,264	12,853	16,784
其他應付款項.....	7,219	8,544	5,442
應付[編纂]開支.....	—	—	3,601
其他應交稅費.....	20,375	10,480	8,847
待劃轉的銷項增值稅.....	18,798	35,827	19,746
減：非流動部分.....	—	—	282,177
總計.....	1,055,806	785,648	591,929

我們的其他應付款項及應計費用從截至2023年12月31日的人民幣1,055.8百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣785.6百萬元，主要是由於未終止確認之背書應收票據應付款項減少人民幣382.5百萬元所致，部分被長期資產應付款項增加人民幣101.3百萬元所抵銷。我們的其他應付款項及應付應計費用由截至2024年12月31日的約人民幣785.6百萬元進一步減少至截至2025年12月31日的人民幣591.9百萬元，主要由於根據我們與建築供應商的經修訂協議，建築供應商同意將我們總額為人民幣282.2百萬元的建築應付款項的到期日延長至2027年7月1日或更晚，因此，截至2025年12月31日，所述建築應付款項被歸類為非流動負債。這一減少部分被我們為擴大業務而持續投資於物業、廠房及設備，使未終止確認之背書應收票據應付款項增加人民幣66.9百萬元及長期資產應付款項增加人民幣34.8百萬元所抵銷。

合約負債

合約負債為從客戶處收到的對應待交付商品的預付款。下表載列於所示日期我們的合同負債詳情：

	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
向客戶收取的短期預付款.....	208,901	398,079	219,423

我們的合約負債從截至2023年12月31日的人民幣208.9百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣398.1百萬元，隨後減少至截至2025年12月31日的人民幣219.4百萬元，主要受客戶合同履約時點影響，致使年末合同負債餘額相應變動。

截至2026年4月30日，本公司截至2025年12月31日的合同負債中，約人民幣168.3百萬元(或76.7%)已確認為收入。

財務資料

撥備

我們的撥備主要包括(i)與魚林溪磷礦相關的復墾撥備；及(ii)主要與美盛訴訟有關的潛在負債撥備，詳情請參閱本文件「業務—法律程序與合規事宜」。

我們的復墾責任撥備乃基於根據中國規則及法規對魚林溪磷礦所需開支的估計。該義務通常在資產設施建設或生產地點的地面環境受到干擾時產生。我們根據對執行所需工作的未來現金支出的金額與時間的詳細計算來估計我們對最終復墾和礦山關閉的負債。支出估計因通貨膨脹而上調，隨後按反映當前市場對貨幣時間價值和負債特定風險的評估的貼現率進行貼現，使撥備金額反映預期履行責任時所需支出的現值。當負債初始確認時，估計成本的現值通過增加相關資產的賬面值予以資本化。

	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
復墾撥備	—	12,747	13,372
訴訟	—	10,850	10,850
減：流動部分	—	(10,850)	(10,850)
非流動部分	—	12,747	13,372

截至2023年、2024年及2025年12月31日，本公司撥備金額分別為零、人民幣12.7百萬元及人民幣13.4百萬元。

遞延收入

我們的遞延收入主要包括政府補助和補貼。截至2023年、2024年及2025年12月31日，本公司分別擁有遞延收入人民幣16.8百萬元、人民幣57.9百萬元及人民幣68.0百萬元。我們的遞延收入由2023年至2024年大幅增加，主要由於2024年收到與購置固定資產相關的政府補助，該等補助按資產使用壽命攤銷，並確認為遞延收入。我們的遞延收入由2024年至2025年進一步增加，主要由於2025年收到額外政府補助，該等補助經攤銷後確認為2025年度遞延收入。

財務資料

遞延稅項資產及負債

遞延稅項資產

於往績記錄期間，我們的遞延所得稅資產主要為與遞延收入、應計費用及撥備相關、計入本公司綜合損益表的遞延所得稅。下表載列於所示日期我們的遞延所得稅資產：

	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)
遞延稅項資產			
遞延收入	2,520	8,681	9,265
存貨減值	—	892	1,021
撥備	—	4,773	4,731
可供抵銷未來應課稅溢利之虧損	5,948	—	—
總計	8,468	14,346	15,017

遞延稅項負債

於往績記錄期間，本公司的遞延稅項負債主要為與本公司魚林溪磷礦相關、因折舊撥備超過相關折舊而於本公司綜合損益表扣除的遞延稅項，該差異源於稅務申報目的與根據國際財務報告準則編製財務報表所採用的折舊方法不同。根據中國相關稅務申報規定，本公司計入物業、廠房及設備項下的魚林溪磷礦採礦基礎設施的折舊按直線法計提，而根據國際財務報告準則，該採礦基礎設施的折舊按產量計提。下表載列於所示日期本公司的遞延稅項負債：

	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)
遞延稅項負債			
折舊撥備超過相關折舊	4,506	7,710	16,300
	4,506	7,710	16,300

於2024年至2025年期間，遞延稅項負債大幅增加，乃由於魚林溪磷礦的採礦基礎設施增加，基於產量與直線法間的計算差額增加。

財務資料

流動資產及流動負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，我們分別錄得流動負債淨額人民幣1,610.4百萬元、人民幣1,779.7百萬元、人民幣1,347.6百萬元及人民幣869.3百萬元。下表載列於所示日期我們的流動資產及流動負債明細：

	截至12月31日			截至4月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(未經審核) (人民幣千元)
流動資產：				
存貨.....	198,676	360,241	350,597	314,559
貿易應收款項及應收票據.....	632,718	240,600	307,504	69,924
預付款、按金及其他應收款項.....	30,282	20,021	52,034	52,978
按公允價值計量且變動計入當期損益的金融資產.....	—	—	80,000	—
受限制現金.....	6,279	8,020	49,881	25,334
按公允價值計量且變動計入其他全面收益的金融資產.....	—	58,393	174	15,872
現金及現金等價物.....	951	113,918	68,552	83,772
流動資產總額.....	868,906	801,193	908,742	562,439
流動負債：				
貿易應付款項及應付票據.....	210,249	260,832	422,704	376,648
其他應付款項及應計費用.....	1,055,806	785,648	591,929	337,190
計息銀行及其他借款.....	987,305	1,072,530	969,314	546,523
合約負債.....	208,901	398,079	219,423	147,670
撥備.....	—	10,850	10,850	10,850
應付稅項.....	17,090	52,998	42,159	12,809
流動負債總額.....	2,479,351	2,580,937	2,256,379	1,431,690
流動負債淨額.....	(1,610,445)	(1,779,744)	(1,347,637)	(869,251)

我們的流動負債淨額由截至2023年12月31日的人民幣1,610.4百萬元增加人民幣169.3百萬元或10.5%至截至2024年12月31日的人民幣1,779.7百萬元，乃由於流動資產總額減少及流動負債總額增加所致。流動資產減少主要歸因於貿易應收款項及應收票據減少人民幣392.1百萬元，部分被存貨增加人民幣161.6百萬元及現金及現金等價物增加人民幣113.0百萬元所抵銷。流動負債總額增加主要歸因於(i)合約負債增加人民幣189.2百萬元；及(ii)計息銀行及其他借款的流動部分增加人民幣85.2百萬元，部分被其他應付款項及應計費用減少人民幣270.2百萬元所抵銷。

我們的流動負債淨額由截至2024年12月31日的人民幣1,779.7百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣1,347.6百萬元，乃由於流動負債總額減少及流動資產總額增加所致。流動負債總額減少主要由於(i)其他應付款項及應計費用減少人民幣193.7百萬元；及(ii)合約負債減少人民幣178.7百萬元，部分被貿易應付款項增加人民幣161.9百萬元所抵銷。流動資產總額增加主要由於(i)

財務資料

貿易應收款項及應收票據增加人民幣66.9百萬元；(ii)按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產增加人民幣80.0百萬元；及(iii)受限制現金增加人民幣41.9百萬元，部分被(i)按公允價值計量且其變動計入其他全面收益的金融資產減少人民幣58.2百萬元及(ii)現金及現金等價物減少人民幣45.4百萬元所抵銷。

我們的流動負債淨額由截至2025年12月31日的人民幣1,347.6百萬元減少至截至2026年4月30日的人民幣783.8百萬元，主要由於流動負債總額減少人民幣824.7百萬元，部分被流動資產總值減少人民幣346.3百萬元所抵銷。流動負債總額減少主要由於(i)其他應付款項及應計費用減少人民幣254.7百萬元，主要由於未終止確認的已背書應收票據的應付款項減少，而該款項減少主要是由於應收票據減少(如下文所述)；及(ii)計息銀行及其他借款減少人民幣422.8百萬元，乃由於我們借入長期銀行借款以償還部分短期銀行借款所致。流動資產總值減少主要由於(i)貿易應收款項及應收票據減少人民幣237.6百萬元。我們通常於年末具有較高的應收票據結餘，乃由於年末為銷售結算旺季，而我們於2025年年末收取的大部分票據於2026年4月30日前到期；及(ii)按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產減少人民幣80.0百萬元，乃由於我們於2025年12月31日持有的人民幣80.0百萬元的理財產品於2026年4月30日前悉數贖回。

淨流動負債狀況

於往績記錄期間，我們的業務主要包括生產及銷售(i)傳統磷鉍產品；(ii)精細磷鉍產品；(iii)磷礦石，包括磷礦石，及磷礦石選礦後之尾礦渣；及(iv)其他，主要包括化工副產品。我們的業務模式要求對生產設施及礦山建設進行大量資本投資，該等投資本質上屬於長期資產。我們主要透過銀行借款(包括短期銀行借款及長期銀行借款的流動部分)為該等資本投資提供資金。由於我們產生短期負債以為長期資產提供資金，此資金錯配導致我們截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日處於流動負債淨額狀況。

為改善我們的流動負債淨額狀況，於2026年前四個月，我們已採取以下措施：

- (i) 續新原定於一年內到期，總額為人民幣926.0百萬元的一部分銀行借款及就該等銀行貸款協議內若干契諾取得豁免，將還款義務延長至2026年12月31日之後；
- (ii) 訂立銷售及租回安排以銷售及租回我們的部分設備以此籌措資金，同時獲得總額為人民幣271.5百萬元的借款；及
- (iii) 實施成本節省的措施。我們的魚林溪磷礦於2025年12月投產，我們認為這將有助於降低2026年及以後的成本。

財務資料

我們預期上述措施連同我們的預期經營活動所得正現金流量、估計[編纂]淨額及其他可能的股權融資，將有助於在2026年大幅減少我們的流動負債淨額。

營運資金充足率

過往，我們主要通過經營活動產生的現金和銀行貸款來滿足營運資金需求。下文載列本公司現有及預期新增之資本資源，以及自本文件日期起12個月內之估計營運資金需求。

本公司現有及預期之資本來源主要包括以下各項：

- 手頭現金及現金等價物；
- 預期經營活動所得淨現金流量；
- 銀行借款；
- 銷售及租回安排項下的借款；及
- [編纂]之估計[編纂]淨額。

自本文件日期起計12個月內，本公司估計之營運資金需求主要包括以下各項：

- (i) 營運現金流出；
- (ii) 礦場及生產擴張所需的持續性資本支出；
- (iii) 償還銀行貸款；
- (iv) 支付銀行貸款利息；及
- (v) 物業持有成本。

考慮到上文所述之本公司可用的資本資源，經審慎查詢後，董事認為，本公司擁有充足的可用營運資金以滿足上市規則第18.03(4)條規定的營運資金需求的至少125%，即自本文件日期起未來12個月的運營所需。

流動性與資本資源

現金流量分析

我們現金的主要用途是滿足營運資金需求和資本支出。我們歷來主要通過經營活動產生的現金及計息銀行及其他借款滿足營運資金需求。

財務資料

[編纂]完成後，我們預計將主要通過經營活動所得現金流、計息銀行及其他借款以及[編纂]淨額滿足營運資金需求。

下表列示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淨額	438,550	325,294	207,742
投資活動所用現金流淨額	(433,553)	(155,327)	(247,176)
融資活動所用現金流淨額	(6,366)	(57,433)	(4,877)
現金及現金等價物(減少)/增加淨額	(1,369)	112,534	(44,311)
年初現金及現金等價物	2,320	951	113,918
匯率變動影響淨額	—	433	(1,055)
年末現金及現金等價物	951	113,918	68,552

經營活動所得現金流淨額

於往績記錄期間，本公司的經營活動主要為化肥、磷礦石及工業用化工產品的生產和銷售。

本公司2025年經營活動所得現金流量淨額為人民幣207.7百萬元，主要反映除稅前溢利人民幣240.3百萬元，經以下項目調整：(i)營運資金變動前的正向調整總額為人民幣151.2百萬元，主要包括物業、廠房及設備折舊人民幣89.2百萬元及財務成本人民幣47.9百萬元；(ii)營運資金負變動總額為人民幣132.6百萬元，主要包括貿易應收款項及應收票據增加人民幣959.9百萬元、合約負債減少人民幣178.7百萬元、受限制現金增加人民幣41.9百萬元、按公允價值計量且變動計入其他全面收益之金融資產增加人民幣27.1百萬元，部分被貿易應付款項增加人民幣1,046.1百萬元所抵銷；及(iii)已繳納企業所得稅人民幣51.4百萬元。

本公司2024年經營活動所得現金流量淨額為人民幣325.3百萬元，主要反映除稅前溢利人民幣186.8百萬元，經以下項目調整：(i)營運資金變動前的正向調整總額為人民幣126.5百萬元，主要包括物業、廠房及設備折舊人民幣67.0百萬元及財務成本人民幣53.2百萬元；(ii)營運資金正變動總額為人民幣15.6百萬元，主要包括貿易應付款項增加人民幣1,157.7百萬元及合約負債增加人民幣189.2百萬元，部分被貿易應收款項及應收票據增加人民幣1,199.8百萬元所抵銷；及(iii)已繳納企業所得稅人民幣4.0百萬元。

本公司2023年經營活動所得現金流量淨額為人民幣438.6百萬元，主要反映除稅前溢利人民幣432.4百萬元，經以下項目調整：(i)營運資金變動前的正向調整總額為人民幣99.1百萬元，主要包括財務成本人民幣55.4百萬元以及物業、廠房及設備折舊人民幣42.1百萬元；(ii)營運資金負變動總額為人民幣88.5百萬元，主要包括貿易應收款項及應收票據增加人民幣1,039.6百萬元、合約

財務資料

負債減少人民幣110.5百萬元、其他應付款項及應計費用減少人民幣42.1百萬元，部分被貿易應付款項增加人民幣790.8百萬元、預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣272.7百萬元以及存貨減少人民幣29.8百萬元所抵銷；及(iii)已繳納企業所得稅人民幣4.5百萬元。

投資活動所用現金流量淨額

於往績記錄期間，我們的投資活動現金流量主要與(i)購買及處置物業、廠房及設備；(ii)購買按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產有關。

2025年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣247.2百萬元，主要反映(i)購置物業、廠房及設備項目支出人民幣180.2百萬元；(ii)購買按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產支出人民幣80.0百萬元，該等金融資產為一家中國銀行發行的理財產品；及(iii)處置物業、廠房及設備項目所得款項人民幣13.1百萬元。

2024年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣155.3百萬元，主要反映(i)購置物業、廠房及設備支出人民幣161.8百萬元；及(ii)處置物業、廠房及設備項目所得款項人民幣7.1百萬元。

2023年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣433.6百萬元，主要反映(i)購置物業、廠房及設備支出人民幣437.9百萬元；(ii)處置物業、廠房及設備項目所得款項人民幣4.7百萬元；及(iii)購買與財務軟件相關的無形資產支出人民幣0.3百萬元。

融資活動所得(所用)現金流量淨額

於往績記錄期間，我們的融資活動所得現金流量主要與(i)銀行借款及其他借款所得款項；(ii)償還銀行借款及其他借款；(iii)已付利息；(iv)支付[編纂]開支；(v)視作股東注資；及(vi)收購非控股權益有關。

2025年，我們融資活動所用現金流量淨額為人民幣4.9百萬元，主要反映銀行借款及其他借款所得款項人民幣1,538.6百萬元，該等所得款項部分被償還銀行借款及其他借款人民幣1,495.5百萬元、支付利息人民幣47.1百萬元及支付[編纂]開支人民幣0.9百萬元所抵銷。

2024年，我們融資活動所用現金流量淨額為人民幣57.4百萬元，主要反映償還銀行借款及其他借款人民幣1,071.8百萬元、收購非控股權益人民幣13.9百萬元及支付利息人民幣53.3百萬元，部分被銀行借款及其他借款所得款項人民幣1,081.5百萬元。

2023年，我們融資活動所用現金流量淨額為人民幣6.4百萬元，主要反映銀行借款及其他借款所得款項人民幣1,124.1百萬元以及視作股東注資人民幣37.0百萬元，部分被償還銀行借款及其他借款人民幣1,100.9百萬元、收購非控股權益人民幣7.0百萬元及支付利息人民幣59.6百萬元所抵銷。

財務資料

負債

於往績記錄期間，我們的負債包括計息銀行及其他借款。

計息銀行及其他借款

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，我們的計息銀行及其他借款總額分別為人民幣1,251.4百萬元、人民幣1,260.9百萬元、人民幣1,304.3百萬元及人民幣1,496.0百萬元。我們的銀行貸款和其他借款所依據的協議中，無任何會限制本公司籌集額外資本之能力的條款。下表載列於所示日期本公司的借款情況：

	截至12月31日			截至4月30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				
銀行貸款—有擔保.....	900,500	887,820	929,620	414,800
其他借款.....	17,800	22,500	20,000	105,480
長期銀行貸款的流動部分				
—有擔保.....	66,700	160,100	17,120	23,140
應付累計利息.....	2,305	2,110	2,574	3,103
總計—流動.....	987,305	1,072,530	969,314	546,523
非流動				
銀行貸款—有擔保.....	264,100	188,380	290,947	793,931
其他貸款—有擔保.....	—	—	26,000	155,520
其他貸款—無擔保.....	—	—	18,000	—
總計—非流動.....	264,100	188,380	334,947	949,451
總計.....	1,251,405	1,260,910	1,304,261	1,495,974

截至2026年4月30日，我們擁有人民幣445.8百萬元的銀行授信額度，其中尚未動用部分為零。

負債聲明

董事確認，除本節「計息銀行及其他借款」的部分所述披露事項外，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的情況。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，我們未在獲取銀行貸款及其他借款方面遇到任何困難，亦未發生銀行貸款及其他借款的還款違約或違反契約的情況。

除上文披露者外，以及除集團內部負債及一般貿易應付款項外，截至2026年4月30日，我們並無任何其他重大按揭、抵押、債權證、借入資本、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）、承兌信貸（無論其是否有擔保、無擔保、

財務資料

有抵押或無抵押)或擔保或其他重大或有負債。董事確認，自2026年4月30日起至最後實際可行日期止，本公司債務狀況未發生任何重大變化。

或有負債

截至最後實際可行日期，我們不存在任何未記錄的重大或有負債、擔保或針對我們的訴訟。

主要財務比率

下表載列截至所示日期及於所示年度我們的若干主要財務比率：

	截至12月31日／截至該日止年度		
	2023年	2024年	2025年
流動比率(倍) ⁽¹⁾	0.4	0.3	0.4
速動比率(倍) ⁽²⁾	0.3	0.2	0.2
利息覆蓋率(倍) ⁽³⁾	6.8	2.5	4.1
資產回報率 ⁽⁴⁾	17.7%	6.2%	7.2%

附註：

- (1) 流動比率等於截至各年末之流動資產除以流動負債。
- (2) 速動比率等於截至各年末之流動資產減去存貨，再除以流動負債。
- (3) 利息覆蓋率等於財務成本及所得稅開支前利潤除以本年度利息開支。
- (4) 資產回報率等於年內溢利除以同一年度總資產的期初及期末結餘平均值，再乘以100%。

流動比率

我們的流動比率從截至2023年12月31日的0.4減少至截至2024年12月31日的0.3，主要由於截至2024年12月31日流動資產減幅超過流動負債增幅。我們的流動比率由截至2024年12月31日的0.3增加至截至2025年12月31日的0.4，主要是由於截至2025年12月31日，流動資產增幅超過流動負債減幅。流動資產及流動負債波動的具體原因已於「— 流動資產及流動負債」作出討論。

速動比率

我們的速動比率由截至2023年12月31日的0.3減少至截至2024年12月31日的0.2，主要由於我們的流動資產減少，但存貨增加，同時流動負債亦有所增加。截至2024年12月31日及2025年12月31日，我們的速動比率分別保持穩定在0.2及0.2。

財務資料

利息覆蓋率

我們的利息覆蓋率由2023年12月31日的6.8減少至2024年12月31日的2.5，主要由於除稅前溢利減少人民幣245.6百萬元。我們的利息覆蓋率由2024年12月31日的2.5增加至2025年12月31日的4.1，主要由於2025年除稅前溢利增加人民幣53.5百萬元而利息開支減少人民幣5.8百萬元。

資產回報率

我們的資產回報率由截至2023年12月31日的17.7%減少至截至2024年12月31日的6.2%，主要由於2024年總資產增加，而年內利潤減少。我們的資產回報率於截至2024年及2025年12月31日止年度維持相對穩定，分別為6.2%及7.2%。

資本支出

於往績記錄期間，我們的資本支出包括購置物業、廠房及設備；租賃物業裝修；在建工程及無形資產。於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，本公司的資本支出分別為人民幣417.2百萬元、人民幣335.8百萬元及人民幣302.2百萬元。

資本承擔

於往績記錄期間，本公司的資本承擔主要用於購置物業、廠房及設備。下表列示於所示日期本公司的資本承擔：

	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)
資本承擔	65,257	31,770	236,536

資產負債表外安排

截至最後實際可行日期，我們並未進行任何資產負債表外交易。

關聯方交易

於往績記錄期間，除向我們的關鍵管理人員支付薪酬外，我們與關聯方於往績記錄期間存在若干交易及往來餘額，詳情載於本文件附錄一所載會計師報告附註35。

董事確認，於往績記錄期間所有重大關聯方交易均按公平交易原則及正常商業條款進行，且／或相關條款對本集團的條件不遜於獨立第三方可獲得的條件，屬公平合理且符合全體股東的整

財務資料

體利益，且不會扭曲本集團於往績記錄期間的經營業績，亦不會導致該期間歷史業績無法反映本集團對未來業績的預期。

關於市場風險的定量及定性披露

我們的主要金融工具包括貿易應收款項、應收票據及其他應收款項，受限制現金、現金及現金等價物、貿易應付款項、應付票據及其他應付款項、計息銀行及其他借款及其他長期應付款項。該等金融工具相關的風險包括市場風險（匯率風險和利率風險）、信用風險及流動性風險。關於如何減輕這些風險的政策如下所述。本公司董事負責管理和監控這些風險敞口，以確保及時有效地實施適當措施。

有關詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註40。

股息

於整個往績記錄期間，我們一直處於累計及淨負債狀態。於往績記錄期間，本公司概無宣派或派付股息，且自往績記錄期間結束以來並無提議派發任何股息。根據本公司中國法律顧問的建議，股息僅可以合法可供分派的利潤及儲備宣派或派付。本集團目前尚未制定預先確定的股息政策。董事會可根據經營業績、財務狀況、現金流、經營及資本支出需求、未來業務發展戰略與預測及其認為相關的其他因素宣派股息，本公司亦可據此派付股息。我們可通過現金或認股權證的方式派發股息。若本公司董事認為股價與股權規模不匹配，且派發股息符合全體股東利益，則可派發股息。股息的任何宣派、派付以及金額均須遵守我們的章程文件及《中國公司法》的規定。任何擬議的股息分配方案均須由董事會決定，並須經股東在股東大會上批准。此外，我們可根據董事會認為符合公司利潤及整體財務需求的情況，宣派中期股息。我們未來的股息分派可能與歷史股息分派相符或不相符，具體將由董事會酌情決定，並須經股東大會批准。

可供分配儲備

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們並無任何可供分配儲備，因為於整個往績記錄期間，我們一直處於累計虧損狀態。詳情參閱上文「一累計虧損」一節。

[編纂]開支

我們的[編纂]開支主要包括與[編纂]有關的[編纂]費用及佣金，以及向法律顧問及服務供應商就彼等提供與[編纂]有關的服務而支付的專業費用。我們預計[編纂]完成前，將產生總計[編纂]開支[編纂]港元（假設[編纂]為[編纂]港元，即指示性[編纂]範圍[編纂]港元及[編纂]港元的中位數，並假設[編纂]未獲行使）。[編纂]開支指與[編纂]相關產生的專業費用及其他費用，包括[編纂]佣金。

財務資料

該等[編纂]開支分別包括與[編纂]相關開支[編纂]港元及非[編纂]開支[編纂]港元。非[編纂]開支包括(i)法律顧問及申報會計師費用及開支[編纂]港元；及(ii)獨家保薦人費用及開支與其他費用及開支[編纂]港元，其他費用及開支主要指其他專業服務的費用及開支。預計約[編纂]港元將予以資本化。上述[編纂]開支為截至最後實際可行日期的最佳估計，僅供參考，實際金額可能與此估計存在差異。

無重大不利變動

經進行董事認為適當的充分盡職調查工作及審慎周詳考慮後，董事確認，直至最後實際可行日期，自2025年12月31日(即編製最近綜合財務報表的日期)以來，我們的財務或貿易狀況或前景並無發生重大不利變動，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條至第13.19條所作披露

董事確認，截至最後實際可行日期，並無任何會引致須根據上市規則第13.13條至13.19條作出披露的情況。

未經審核[編纂]經調整有形資產淨值表

有關未經審核[編纂]經調整綜合有形資產淨值表的詳情，請參閱本文件附錄二。