

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綜合財務資料及其相關附註一併閱覽。我們的綜合財務資料乃根據國際財務報告準則編製。

以下討論及分析包含涉及風險及不確定性的前瞻性陳述。該等陳述乃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看法以及我們認為在有關情況下屬適當的其他因素作出的假設及分析。然而，受包括「風險因素」及本文件其他章節所載列因素在內的多項因素所影響，我們的實際業績或會與該等前瞻性陳述所預期者有重大出入。有關進一步詳情，請參閱「前瞻性陳述」。

概覽

我們是一家鋰電池回收及再生利用公司，致力於探索一個循環與清潔的未來世界。根據弗若斯特沙利文報告，以2025年再生利用產品銷售收入計，我們是全球第二大鋰電池回收及再生利用企業，也是全球第一大的第三方鋰電池回收及再生利用企業。作為中國內地最早從事鋰電池回收的企業之一，自2014年至今，憑藉先發優勢和綜合實力，我們打造了鋰電池回收的一體化生態體系，包括：

- 「全元素」回收：我們能夠回收退役鋰電池中所有有價值的材料，如鋰、鎳、鈷、錳和鐵等；
- 「全組分」再生利用：我們具備回收電池正極材料及負極材料的能力；及
- 「全體系」佈局：我們已建立全面的端到端生產能力，涵蓋退役電池的拆解與破碎以及鋰電池正極和負極原材料的生產。

我們專注於鋰電池的回收及再生利用，提供一系列再生利用產品，主要包括碳酸鋰、硫酸鎳及硫酸鈷。於往績記錄期間，我們再生利用產品的銷售收入佔我們總收入的絕大部分。除我們的再生利用產品外，我們亦將退役電動車電池轉換為適合輕型應用領域的電池。

於往績記錄期間，我們的業務面臨產品價格波動的挑戰，尤其是碳酸鋰市價於2023年出現前所未有的大幅下跌，並於2024年繼續下跌，導致我們的銷售成本及收入出現暫時性的倒掛，造成我們於2023年及2024年錄得毛虧損及淨虧損。儘管面臨該等市場挑戰，我們的經營業績仍有所改善，原因為我們的主要產品碳酸鋰的銷量於整個往績記錄期間有所增長，我們的毛虧損及淨虧損於2024年有所收窄。於2025年，我們轉為毛利狀態。

影響我們經營業績的主要因素

我們的業務、財務狀況、經營業績及前景受影響鋰電池回收再利用行業的一般因素的影響，該等因素包括供應、價格、規模經濟、產品質量、研發能力、技術創新、產品性能、產業鏈資源整合能力、產能、客戶服務與支持、客戶認可度及企業聲譽

財務資料

等。任何該等因素的不利變化均可能對我們的產品需求產生負面影響，並對我們的經營業績產生重大不利影響。我們的業務、財務狀況、經營業績及前景亦受到若干公司特定因素的影響，包括我們能否實現以下各項：

我們產品的市價及終端市場需求波動

於往績記錄期間，我們的大部分收入來自銷售再生利用產品，主要為碳酸鋰、硫酸鎳及硫酸鈷。我們一般根據現行市價銷售產品。其次，我們的產品定價還考慮各種其他與客戶有關的特定因素，包括產品規格、原材料成本、生產成本、合約期限、客戶關係以及交付及付款條款。因此，於往績記錄期間，我們的經營業績受到碳酸鋰、硫酸鎳及硫酸鈷的市價影響。

碳酸鋰、硫酸鎳及硫酸鈷的價格主要由市場因素驅動，尤其是供需動態。具體而言，由於碳酸鋰及硫酸鎳的供應主要來自原生礦開採，2023年至2025年該等材料供應增加導致同期市場價格持續走低。請參閱「業務－影響我們原材料市場價格及再生利用產品售價的因素」。於往績記錄期間，中國碳酸鋰、硫酸鎳及硫酸鈷的市價大幅波動。具體而言，根據弗若斯特沙利文報告，碳酸鋰的平均市場價格由2023年的人民幣230,000元／噸大幅下降至2024年的人民幣81,000元／噸及2025年的人民幣68,000元／噸。硫酸鎳的平均市場價格由2023年的約人民幣29,800元／噸下降至2024年的人民幣25,500元／噸及2025年的人民幣24,700元／噸。相比之下，硫酸鈷的平均市場價格由2023年的約人民幣34,500元／噸下降至2024年的人民幣26,900元／噸，隨後於2025年回升至約人民幣49,700元／噸。考慮到原材料採購與完成產品加工及銷售之間的時間差，如果產品市價處於下降週期，我們的毛利率可能會受到不利影響。

此外，考慮到我們的再生利用產品將主要用於生產鋰電池，我們產品的需求亦受鋰電池市場的需求影響。近年來，我們的銷售及收入受鋰電池市場的強勁需求所推動而增長，尤其是受電動汽車電池及儲能電池需求的大幅增加所推動。根據弗若斯特沙利文報告，電動汽車電池及儲能電池的產量分別由2021年的220 GWh及32 GWh增長至2025年的1,254 GWh及523 GWh，複合年增長率分別為54.5%及101.1%。我們預期我們的銷售將持續受我們服務的終端市場需求所推動。

市價波動對我們經營業績的影響因原材料採購與製成品銷售之間的時間差而擴大。我們的生產流程涉及多個階段，耗時約30天，導致原材料採購到產品銷售的周轉期約為兩至三個月。於價格快速下跌時期，如2023年及2024年，高價採購的原材料被加工成以較低現行市價出售的製成品，壓縮了我們的毛利率。為減輕此價格倒掛風險，我們已採取雙管齊下策略：(a)與背對背客戶（包括再生利用產品貿易商及期貨商）訂立價格鎖定安排，據此，採購成本與銷售價格通過背對背銷售合約同時鎖定（來自該等安排的收入由2023年的人民幣209.8百萬元（佔總收入的7.3%）增至2024年的人民幣785.7百萬元（佔總收入的36.4%），並進一步增至2025年的人民幣1,310.2百萬元（佔總

財務資料

收入的59.5%))；(b)與非期貨商客戶的動態定價及結算機制，即銷售價格參考交付時的現行市價釐定；及(c)存貨周轉天數由2023年的66天縮短至2024年的48天，並進一步縮短至2025年的36天，從而降低我們的風險敞口。隨著2025年下半年市價企穩，該等策略及價格波動降低共同促成我們的毛利扭虧為盈。

運營效率及成本控制

我們保持和提高生產效率以及控制生產成本的能力將影響業務表現、經營業績和盈利能力。我們不斷優化技術流程，包括技術創新、升級、設備和機器升級以及工藝改進，以提高生產效率和降低生產成本，從而降低與我們的產品和原材料的價格波動相關的風險。

我們已開發出豐富的關鍵技術，可應用於我們的生產流程及產品。憑藉該等先進技術及我們的研發能力，輔以我們的製造專業知識，我們能夠生產符合客戶要求的優質產品，同時保持成本效益。例如，我們創新的多組份分鹽法分離提取鎳鋰技術讓我們通過物理方法一步提取鋰鹽。

此外，預計電動汽車動力電池及儲能電池日後將出現退役潮，我們於往績記錄期間戰略性地增加退役鋰電池及電池生產廢料的直接採購。該舉措使我們能夠直接再生利用退役鋰電池，大幅提升整體經營效率，改善我們的成本控制，並提高利潤率。我們亦銷售中間產品，如從「打粉」過程中獲得的黑粉，這將補充我們的主要收入來源。展望未來，我們預計我們的原料將逐步以退役鋰電池包為主。

產能

於往績記錄期間，我們不斷提高產能以滿足客戶需求。憑藉豐富的製造經驗和洞察力，我們在降本增效方面取得了顯著成效。根據弗若斯特沙利文報告，2025年，我們的退役鋰電池再生利用能力及通過鋰電池再生利用生產的再生利用產品產能位居中國內地第三。截至2025年12月31日止年度，我們主要產品的整體產能利用率達到80.5%。此外，我們改進生產流程的能力使我們能夠靈活地優化生產線的使用。我們能夠在工廠之間協調生產，並調整生產計劃以應對需求變動。

根據弗若斯特沙利文報告，全球鋰電池回收及再生利用解決方案市場預計將繼續快速發展，到2031年處理量將達到21.1百萬噸，從2025年起的複合年增長率為52.2%。仔細評估市況後，我們計劃進一步擴大產能，我們相信這將提高為客戶提供優質產品的能力，同時實現更強的規模經濟效應。我們不斷提升產能，保持及提高生產效率，以提升我們的經營業績及盈利能力。展望未來，我們計劃通過採用先進及節能的技術以及高度自動化的機器及設備，進一步提高我們的產能及效率。

通往盈利路徑

於2023年及2024年，我們分別錄得毛虧損人民幣157.6百萬元及人民幣87.7百萬元，以及淨虧損人民幣471.4百萬元及人民幣343.6百萬元。截至2025年12月31日止年度，我們實現了決定性的扭虧為盈：儘管我們的淨虧損為人民幣166.5百萬元，我們錄得毛利人民幣155.5百萬元(毛利率為7.1%)，而於2024年則錄得毛虧損人民幣87.7百萬

財務資料

元（毛虧損率為4.1%）。我們的EBITDA（非國際財務報告準則計量）由2024年的負人民幣200.9百萬元改善至2025年接近盈虧平衡的人民幣4.9百萬元。此次業績大幅回升驗證了管理層通往盈利路徑戰略的有效性，我們將繼續推進該戰略，而業績回升使我們的淨虧損收窄，得益於(i)鈷再生利用產品平均售價上漲；(ii)鋰及鎳再生利用產品的售價企穩及部分回升；(iii)我們持續升級生產技術，令單位生產成本下降；及(iv)縮短購銷週期，加強存貨管理，平均存貨周轉天數由2023年的66天減至2024年的48天，並進一步減至2025年的36天，且原材料採購更為嚴謹，貼合已確認客戶訂單，存貨減值虧損由2024年的人民幣24.6百萬元大幅減至2025年的人民幣4.4百萬元。值得注意的是，我們的毛利率於2025年全年呈現顯著且加快的逐季改善，於2025年第三及第四季度分別達到7.4%及12.0%，而於2024年同期則分別為毛虧損率6.1%及5.1%，顯示出毛利率強勁上升軌跡。

2025年實現毛利扭虧為盈，錄得正向回升人民幣243.2百萬元，乃主要得益於管理層通往盈利路徑戰略的有效性，以及我們業務中同時發揮作用的多項因素：

- (a) 所有三大核心產品線於2025年均成功實現由毛虧損扭轉為毛利。最值得注意的是，鈷再生利用產品的回升最為顯著，實現人民幣101.5百萬元之正向變動，由2024年的毛虧損人民幣30.4百萬元轉為2025年的毛利人民幣71.1百萬元。該項反彈主要得益於硫酸鈷的平均售價強勁回升，由2024年的人民幣25,158元／噸回升至2025年的人民幣45,517元／噸，與硫酸鈷市場價格由2024年的約人民幣26,900元／噸回升至2025年的約人民幣49,700元／噸一致。鋰再生利用產品由毛虧損人民幣17.7百萬元回升至毛利人民幣18.8百萬元。鎳再生利用產品由毛虧損人民幣10.3百萬元回升至毛利人民幣14.5百萬元；
- (b) 存貨減值虧損由2023年的人民幣108.9百萬元大幅減少至2024年的人民幣24.6百萬元，並進一步減少至2025年的人民幣4.4百萬元，反映存貨周轉天數縮短的綜合影響（2023年為66天，2024年為48天，2025年為36天），「按需生產」採購模式切合已確認的客戶訂單及2025年下半年的市場價格企穩；
- (c) 所有產品線的單位生產成本均有所下降：鋰再生利用產品由2024年的人民幣5,354元／噸降至2025年的人民幣4,280元／噸（下降20.1%），鎳再生利用產品由人民幣2,251元／噸降至人民幣1,832元／噸（下降18.6%）及鈷再生利用產品由人民幣2,158元／噸降至人民幣1,714元／噸（下降20.6%）。該下降乃主要由於生產規模擴大，提取效率的技術升級及2025年轉向將半成品加工成較高比例電池級碳酸鋰；及
- (d) 值得注意的是，我們的毛利率於2025年全年逐季改善：由2025年第一及第二季度的2.4%及4.8%上升至2025年第三及第四季度的7.4%及12.0%，而於2024年第一、第三及第四季度則為毛虧損率16.8%、6.1%及5.1%以及2024年第二季度為毛利率5.7%，顯示出清晰且加快的改善軌跡。

我們的毛利主要受產品價格及原材料成本的影響，而產品價格及原材料成本通常隨著相關金屬化合物（即碳酸鋰、硫酸鎳及硫酸鈷）的市價而波動。根據弗若斯特沙利文報告，中國鋰電池回收及再生利用解決方案市場碳酸鋰的平均價格近年來經歷前所未有的大幅波動，由2023年的人民幣230,000元／噸下降約64.8%至2024年的人民幣

財務資料

81,000元／噸，並進一步下降16.0%至2025年的人民幣68,000元／噸。重要的是，儘管碳酸鋰價格於2025年全年持續同比下跌，但跌幅已顯著放緩，價格自2025年6月起出現部分回升，並於2025年下半年企穩。硫酸鎳的平均市場價格由2023年的約人民幣29,800元／噸下降至2024年的人民幣25,500元／噸及2025年的人民幣24,700元／噸。相比之下，硫酸鈷的平均市場價格由2023年的約人民幣34,500元／噸下降至2024年的人民幣26,900元／噸，隨後於2025年回升至約人民幣49,700元／噸。

鑒於原材料採購與產品加工及銷售完成之間的時間差，市場價格下跌可能會對我們的毛利產生不利影響，因為我們可能會以較高價格購買原材料，但在市場價格下降的趨勢下被迫以較低價格出售製成品。出現該情況乃由於我們的生產流程涉及多個階段，需要約30天才能完成，而生產完成與產品最終銷售之間存在自然延遲，導致原材料採購至產品銷售的周轉期約為2至3個月。於價格劇烈波動期間，例如我們於2023年及2024年所經歷的價格波動，當時碳酸鋰價格在一個月內即可下跌超過20%至30%，即使是如此相對較短的處理期間，也會使我們面臨重大的價格倒掛風險。儘管我們積極管理存貨周轉期，將其由2023年的66天縮短至2024年的48天及2025年的36天，但2023年及2024年的價格下跌速度及幅度前所未有，仍對我們的業績產生重大影響。

儘管2024年鋰市場價格持續波動，我們積極的存貨管理策略有助減輕部分負面影響。因此，我們的存貨減值虧損由2023年的人民幣108.9百萬元減至2024年的人民幣24.6百萬元。這一正面趨勢延續至2025年，存貨減值虧損進一步減至人民幣4.4百萬元，較2024年減少82.1%。

另外，我們新生產線的產能提升及因業務擴張導致的開支增加亦導致我們自2023年以來出現淨虧損，以及於2023年及2024年出現毛虧損。我們的產能由2023年的68,641噸增至2024年的76,575噸，並於2025年降至63,639噸（不包括於2025年7月完成技術升級的生產線的產能）。有關我們於往績記錄期間的產能及利用率詳情，請參閱「業務－生產－產能及利用率」。

我們認為以下措施日後將支持我們的增長及實現盈利：

提升對產品及原材料價格波動的韌性

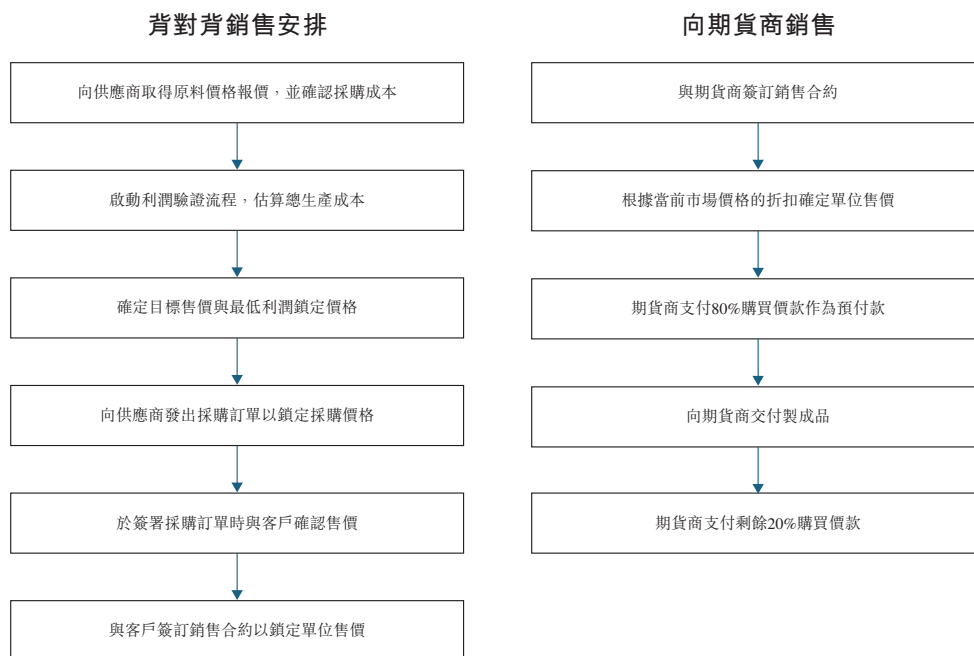
產品定價及原材料採購價波動迫使我们採取機警的成本管理策略和定價機制，確保盈利能力及財務穩定性。為進一步減輕產品價格波動的影響，我們正實施完善的定價策略及結算安排，使客戶定價更能反映原材料成本。該等舉措包括：

- **以價格鎖定機制促進銷售：**我們已經並可能繼續訂立設有價格鎖定機制的銷售合約，據此，我們的產品（例如碳酸鋰）的售價於訂立該等合約（背對背銷售）時已鎖定，而我們的產品則會於一段時間後交貨。於2025年，我們與再生利用產品貿易商及期貨商的銷售額分別為人民幣742.0百萬元及人民幣920.6百萬元，合計佔總收入超過75.5%。我們在與再生利用產品貿易

財務資料

商及期貨商的銷售中部分採用價格鎖定機制。採用價格鎖定機制的銷售收入由2023年的人民幣209.8百萬元（佔總收入的7.3%）增至2024年的人民幣785.7百萬元（佔總收入的36.4%），並進一步增至2025年的人民幣1,310.2百萬元（佔總收入的59.5%）。我們通常通過以下方式實施價格鎖定安排：(i) 背對背銷售安排；及(ii) 向期貨商銷售。於2023年、2024年及2025年，背對背銷售客戶數量分別為23名、55名及41名，而期貨商客戶數量分別為2名、3名及6名。我們認為該安排使我們能在交貨前的過渡期內減少價格波動，且我們計劃於未來通過價格鎖定機制進一步推動銷售，以充分利用這些優勢。根據弗若斯特沙利文報告，預期價格鎖定安排將成為一項對沖機制以及本公司與其同行日後遵循的行業慣例。有關我們與期貨商交易的進一步詳情，請參閱「業務－銷售、營銷及客戶－我們的客戶」；

下圖列示我們通過(i) 背對背銷售安排及(ii) 向期貨商銷售實施價格鎖定安排的一般方式。



我們設有價格鎖定機制的背對背銷售安排通常包含三個關鍵把關步驟。首先，在發出採購訂單或與供應商確認報價前，必須確認採購成本。此舉通過具法律約束力的合約或載有明確價格條款之確認訂單，確保原料成本清晰、固定且可接受。其次，採購成本一經確認，我們便啟動利潤驗證流程，估算總生產成本並設定最低利潤鎖定價格。最後，我們會通過具法律約束力的銷售合約立即與客戶鎖定售價，以覆蓋預估成本、達成利潤目標，從而確保獲得合理利潤。

就採用價格鎖定安排的交易而言，我們於2023年、2024年及2025年分別錄得毛利率約3.2%、0.9%及3.9%。價格鎖定交易的毛利率由2023年的3.2%下降至2024年的0.9%。該下降主要歸因於2024年市場波動加劇及碳酸鋰價格快速下行對部分訂單的影響。例如，2024年4月至5月碳酸鋰市場價格

財務資料

經歷短暫高點後便急劇回落。由於我們初期的風險管理策略未能及時為該等特定訂單在6月前鎖定價格，我們無法完全抵銷由此帶來的利潤率下行壓力。此外，2024年初，我們的生產流程處於優化階段，電池級碳酸鋰產率受限，需委託第三方加工廠進行處理。這些運營限制延長了庫存周轉週期，使我們在持有期間面臨市場價格大幅下跌的風險。

2025年價格鎖定交易的毛利率回升，主要由於(i) 2025年本集團加工服務業務較2024年大幅增長，進一步提高了毛利率；(ii)存貨周轉進一步改善，存貨周轉天數由2024年的48天降至2025年的36天，從而將採購價格與售價倒掛的風險降至最低；(iii) 2025年下半年碳酸鋰市場價格企穩，擴大了鎖定價格與實際採購成本之間的差額；及(iv)硫酸鈷價格上漲，提升了鈷相關價格鎖定合約的利潤率。

我們主要採用價格鎖定機制最大限度降低價格波動帶來的不確定性，藉此覆蓋營運成本，從而實現現金流規劃與成本管理的穩定性。展望未來，我們計劃通過優化製造流程、升級技術、精簡供應鏈運營及實施智能製造解決方案，進一步降低整體生產成本。

期貨商根據價格鎖定安排採購我們的產品，主要目的包括進行現貨實物交割（為套期保值及價格發現提供實質基礎）、直接向下游銷售及建立自身戰略存貨。期貨商特別適合參與價格鎖定安排，因其可在受監管商品期貨交易所同步對沖其風險敞口，從而在實物採購與期貨結算兩端有效鎖定既定利潤空間。期貨商一旦訂立期貨合約，即負有按預定價格完成實物交割的義務，由此產生以保障盈利的成本獲得穩定貨源的商業需求。因此，將實物採購成本與既有期貨交割承諾進行匹配的需求，令期貨商較其他類型客戶更願意訂立價格鎖定合約，進而促使來自該客戶分部的收入佔比提升。有關我們與期貨商之間的一般採購協議的主要條款詳情，請參閱「業務－銷售、營銷及客戶－我們的客戶」。對於再生利用產品貿易商而言，價格鎖定安排提供穩定供應並允許他們更有把握地對下游客戶定價進行管控。非期貨商客戶在與本集團達成價格鎖定安排時往往相對遲緩，主要由於其固有的業務模式及風險承受能力。不同於持牌期貨商，該等客戶通常自行承擔全部價格波動風險，並依據市場時機及判斷追求利潤最大化，因而不大傾向提前鎖定固定價格。此外，其財務架構可能會限制前期預付款或複雜的對沖機制，以致在價格波動的情況下，靈活的市場定價機制更具吸引力。

我們計劃根據市場狀況採取靈活的定價策略，包括背對背銷售安排、向期貨商銷售及市場價格結算安排。此策略使我們能配合市場動態優化定價並管理風險敞口，同時確保在適當時機既能把握有利的價格波動，又能降低下行風險。

財務資料

- *利用長期銷售合約下的動態定價及結算安排*：我們與若干需要於一段時間內分批交貨的客戶訂有長期銷售合約。我們並未於訂立該等銷售合約時設置固定價格，而是致力於參考交貨當月的現行市場平均價格按月對產品定價並結算貨款，從而增強我們對價格波動的韌性及提高我們適應市況的能力。除背對背銷售安排及向期貨商銷售外，我們與長期銷售合約客戶的定價及結算安排極具靈活性，採用以交割月份現行平均價格為基準的市場價格結算機制。參考交割月份現行平均市場價格為產品定價，可確保交易反映當前市場實況，而非過時或投機性價格，從而提升定價透明度並貼合市場供需基本面。此舉有助平抑收入波動，助力本集團更好地應對價格波動，並隨著時間推移維持更可預測的財務表現。

於2023年、2024年及2025年，我們採用動態定價及結算安排的合約數量分別為7個、31個及20個，分別獲得毛利人民幣2.0百萬元、人民幣12.5百萬元及人民幣10.9百萬元。

例如，於2025年上半年硫酸鋁市場價格上漲期間，我們與一名客戶訂立一份為期六個月的硫酸鋁長期動態定價銷售合約。根據動態定價機制，2025年1月、2025年2月、2025年3月、2025年4月、2025年5月及2025年6月的每月結算價格（以上海有色網的當月平均現貨價格為基準）分別約為人民幣23,600元／噸、人民幣23,800元／噸、人民幣40,500元／噸、人民幣43,800元／噸、人民幣43,500元／噸及人民幣42,600元／噸。具體而言，於2025年3月，我們向該客戶交付的256噸硫酸鋁根據動態定價機制按約人民幣37,400元／噸的平均價格進行結算。倘同等數量的硫酸鋁按2025年3月1日的現貨價格進行交易，結算價格將為約人民幣26,100元／噸。因此，動態定價機制使本集團得以把握價格上行趨勢，實現約人民幣11,300元／噸的增量平均售價，佔該合約每月售價的約30%。

- *減少根據實時市場價格定價的單次訂單交易下的大規模銷售及採購*：過往，為確保上游供應穩定，我們實施寬鬆的採購政策，即使單價相對較高，我們亦會進行大宗採購。我們擬減少單次訂單交易下的大規模銷售及採購比例，在有關交易中，銷售或採購價格按交貨時的實時市場價格確定及結算，這將減輕我們所面臨的價格波動風險。自2024年中左右開始，當市場價格達到相對較高的水平時，我們通常會減少原材料的採購量。具體而言，減少大規模銷售與採購低價值的粗製硫酸鋁（其售價通常顯著低於電池級碳酸鋁的價格），有助於我們減輕低價值產品對平均價格的稀釋效應，進而增強我們的定價能力以及應對市場波動的韌性。

於2025年，按實時市場價格進行的大規模銷售及採購交易（尤其是交易量較高的交易）數量有所減少，主要由於與期貨商的交易增加以及採取價格鎖定機制。在銷售方面，(i)按實時市場價格進行且每筆銷量超過500噸的銷售交易數量由2024年的32筆減少至2025年的15筆，交易總值由人民幣552.2百

財務資料

萬元下降56.5%至人民幣240.5百萬元；(ii)每筆銷量介於200噸至500噸的交易由62筆減少至36筆，交易價值由人民幣449.7百萬元下降24.2%至人民幣341.0百萬元；及(iii)每筆銷量低於200噸的交易由149筆減少至90筆，交易價值由人民幣244.2百萬元下降39.8%至人民幣147.1百萬元。在採購方面，(i)每筆黑粉採購量超過500噸的訂單由2024年的3筆減少至2025年的2筆，採購總量由2,426噸下降20.7%至1,924噸；及(ii)每筆黑粉採購量介於200噸至500噸的訂單由2024年的26筆減少至2025年的6筆，採購總量由8,323噸下降82.6%至1,451噸。整體而言，大規模銷售及採購減少使本集團得以更好地管理價格波動風險，實現更靈活且貼合市場趨勢的採購。於2024年至2025年，按實時市場價格進行且每筆銷量超過500噸的銷售交易的毛利增加人民幣27.7百萬元，從2024年的毛虧損率2.8%扭轉為2025年的毛利率5.1%。此外，該策略改善了我們的存貨管理效率，將存貨週轉天數由2023年的66天降至2024年的48天及2025年的36天，並將存貨減值虧損由2023年的人民幣108.9百萬元減至2024年的人民幣24.6百萬元及2025年的人民幣4.4百萬元。該策略亦使我們能夠降低原材料的預付款項，將我們的預付原料庫由2024年的人民幣141.0百萬元減少至2025年的人民幣128.0百萬元。

例如，於2023年5月初，本公司與一名客戶就按固定價格約人民幣30,100元／噸供應448噸硫酸鈷訂立一份合約，交貨期為2023年5月底至6月初。合約簽署後，硫酸鈷市場價格經歷大幅上調。由於該筆大規模交易採用固定定價，該訂單造成22.0%的毛虧損率，凸顯出根據簽約時現行市場狀況定價的單次訂單交易的隱患，尤其是在隨後價格波動期間。

為補充該等舉措，我們還將完善對產品定價的定期審查，以確保與市場狀況保持一致，並減輕原材料價格波動的相關潛在風險。

我們還計劃進一步加強對原材料價格波動的監控。我們的管理層及銷售人員通過在廣州期貨交易所或上海有色網獲取完整的市場數據，了解金屬市場的實時價格變化，從而能夠作出迅速而明智的決策。此外，我們實行編製月度經營情況分析報告的做法，其中包括對成本波動的詳細評估，使我們能夠密切監控原材料價格的變化，及時調整定價策略。

優化採購策略及庫存管理以應對不斷變化的市場動態

我們經營所處的行業快速增長且充滿活力，未來發展機遇巨大。根據弗若斯特沙利文報告，中國內地退役鋰電池數量於2021年至2025年按25.7%的複合年增長率增長，於2025年至2031年預計將按46.0%的複合年增長率增長。隨著電動汽車動力電池退役潮的到來，退役鋰電池的數量大幅增加，為電池回收及再生利用解決方案市場帶來不斷增長的需求及充足的原材料供應。我們認為，行業供需轉變為我們創造市場機會，因為我們的議價能力將大幅增強。

利用該市場趨勢，我們開始從僅採購黑粉轉型至直接向汽車製造商、電池製造商及汽車服務提供商採購退役鋰電池包。未來，我們計劃進一步增加退役鋰電池包的直

財務資料

接採購。為支持該戰略轉型，我們已建立一條使用退役鋰電池包生產黑粉的專門生產線，包括三元正極、磷酸鐵鋰正極及負極粉化產線。

內部黑粉生產的成本優勢不斷彰顯：具體而言，根據我們經考慮（其中包括）員工成本、設備及水電費後所作估計，於2023年、2024年及2025年，我們的黑粉內部生產成本分別約為人民幣46,625元／噸、人民幣44,189元／噸及人民幣41,938元／噸，而同年，同等質量的黑粉外部採購成本分別約為人民幣67,515元／噸、人民幣44,463元／噸及人民幣45,546元／噸。這表示2023年每噸可節省成本人民幣20,890元(30.9%)、2024年每噸可節省成本人民幣274元(0.6%)及2025年每噸可節省成本人民幣3,608元(7.9%)。重要的是，2024年成本優勢收窄，反映外部黑粉價格急劇下跌至接近內部價格水平，但隨著外部價格回升，而我們的內部成本持續下降，該優勢於2025年再次擴大。有關我們於往績記錄期間的黑粉產能及利用率詳情，請參閱「業務—生產—產能及利用率」。我們預期將進一步提高內部供應黑粉的比例，從而減少對第三方供應商的依賴，並加強我們的成本優勢。董事認為，預期黑粉外部採購成本將保持穩定且可能呈現小幅反彈，乃主要由於電池回收行業的需求不斷增加正逐步推動黑粉價格上漲。此外，憑藉內部黑粉產能，我們有能力以較低採購成本加工雜質含量較高的低品位黑粉，而不會產生額外加工費用。因此，自2024年下半年起，我們已逐步增加該等低品位黑粉的採購，以進一步降低我們的原材料單位成本。於2025年，我們的每噸黑粉內部生產成本低於同等質量的黑粉外部採購成本。本集團計劃繼續推行其擴大黑粉內部產能的戰略，主要由於內部生產黑粉預期將確保黑粉穩定供應，在第三方黑粉供應商之外實現採購渠道多元化，並增強本集團的整體成本控制與供應鏈韌性。

此外，我們計劃實施存貨精細化管理，包括加快存貨周轉及維持適當的存貨水平。具體而言，我們計劃優化產品需求預測，以避免過量採購、降低存貨持有成本，並識別滯銷或過時存貨以便及時處理。鑒於市場價格波動，通過積極存貨管理，包括需求預測、識別滯銷存貨以及調整採購實踐以配合即時市場需求，我們已逐步轉為按需生產模式，縮短採購到銷售的週期。因此，我們的存貨周轉天數由2023年的66天縮短至2024年的48天，並進一步縮短至2025年的36天。持有期縮短直接降低了本集團面臨的商品價格下跌風險，進而促使存貨減值虧損由2023年（當時市場價格急劇下跌）的人民幣108.9百萬元大幅下降至2024年的人民幣24.6百萬元及2025年的人民幣4.4百萬元。採購定價參考廣州期貨交易所或上海有色網的現貨價格指數，與我們的動態定價機制保持一致。存貨週期縮短加上實時定價基準，已大幅減少先前導致大額減值支出的採購成本與售價之間的倒掛情況。我們旨在通過加強銷售、生產及採購團隊間的協調，進一步加快存貨周轉，從而縮短採購週期。我們認為該舉措將有助於我們更從容應對市場變化，進而降低存貨減值風險。董事認為，周轉天數仍有進一步縮短的潛力，特別是通過預測性分析與加強供應鏈協調，能夠加快存貨管理的響應速度，但收益遞減與營運限制最終可能會限制該等改進措施的效果。

財務資料

豐富產品品類及應用場景

受電動汽車及儲能系統行業快速發展所推動，預計鋰電池回收及再生利用解決方案需求將會持續增加。為佔領該不斷擴大的市場，我們擬進一步豐富我們的產品品類及應用場景，專注於毛利更高的產品銷售。

展望未來，我們計劃於2026年進入下游市場及生產電積鎳及電積鈷，與我們目前的鎳鈷再生利用產品相比，電積鎳及電積鈷的產品價格、毛利率及客戶需求預計將更高。電積鎳及電積鈷的全球產能目前集中在少數幾個國家和企業中，為新的優質生產商創造了市場機會，該等生產商能夠滿足日益增長的需求，同時應對供應鏈限制和地緣政治因素。主要應用領域包括：就電積鎳而言，用於生產優質不鏽鋼，以及為對耐蝕性要求極高的電子元件及汽車零部件進行高性能電鍍處理；就電積鈷而言，用於航空航天發動機渦輪葉片的耐高溫超合金，以及在採礦、建築及製造行業的鑽探及切割作業中利用鈷提高耐用性及性能的工業工具。根據弗若斯特沙利文報告，於2025年，中國內地電積鎳及電積鈷的平均價格分別達至人民幣10.81萬元／噸及人民幣23.81萬元／噸，高於硫酸鎳及硫酸鈷的平均價格。我們預計，電積鎳及電積鈷產品將於日後佔據我們的鎳鈷再生利用產品的重要部分。

此外，憑藉我們專門再生利用磷酸鐵鋰電池及生產碳酸鋰和磷酸鐵鋰的生產設施，我們還計劃於未來生產磷酸鐵鋰正極材料。

通過擴充我們的產品組合，我們預期這不僅將豐富我們的產品組合，還可鞏固我們的行業地位。我們致力通過不斷創新及改進我們的產品和工藝，高效滿足不斷變化的市場需求。

提升經營效率及實現規模經濟

我們管控成本及開支的能力對我們的業務成功和盈利能力至關重要。

隨著我們擴大經營規模及提升規模經濟效益，我們預計生產成本的固定部分將大幅減少，從而導致我們產品的單位生產成本下降。下表載列於所示期間我們主要產品的單位生產成本（不包括加工服務的生產成本）明細。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣元／噸		
鋰再生利用產品	5,402	5,354	4,280
鎳再生利用產品	3,342	2,251	1,832
鈷再生利用產品	3,514	2,158	1,714

財務資料

上表顯示，於往績記錄期間，三大核心產品線的單位生產成本均持續下降。整體而言，三大產品線單位生產成本下降，使我們於2025年的毛利較2024年增加約人民幣162.8百萬元。具體而言：

- (a) 鋰再生利用產品：單位生產成本由2023年的人民幣5,402元／噸下降至2024年的人民幣5,354元／噸，並進一步下降至2025年的人民幣4,280元／噸，累計下降20.8%。該下降趨勢乃主要由於我們於2025年對生產流程實施戰略性技術升級及改進，從而顯著提升營運效率並優化成本結構。
- (b) 鎳再生利用產品：單位生產成本由2023年的人民幣3,342元／噸下降至2024年的人民幣2,251元／噸及2025年的人民幣1,832元／噸，累計下降45.2%。該效率提升乃由於我們多組分鹽分離技術的成功應用，有效降低了能耗及其他營運開支。
- (c) 鈷再生利用產品：單位生產成本由2023年的人民幣3,514元／噸下降至2024年的人民幣2,158元／噸及2025年的人民幣1,714元／噸，累計下降51.2%。該改善主要由於我們多組分鹽分離技術的成功應用，有效降低了能耗及其他營運開支。

我們相信我們主要產品的單位生產成本於可預見未來將繼續下降。該下降預期主要由於(a)產能利用率進一步提升，原因是我們於2025年7月完成技術升級流程及生產線恢復全面運作（請參閱「業務－生產－產能及利用率」）；(b)我們的多組分鹽分離技術帶動產率持續提升；及(c)規模經濟效應日益提升，原因是銷量增長。

我們正採取綜合措施控制經營開支，包括銷售及營銷開支、行政開支及研發開支。通過精簡銷售團隊及內部支持團隊，我們致力實現具成本效益的人均產出。我們還通過技術創新、設備及機器升級以及工藝提升來優化技術流程，從而降低研發開支中的材料成本。隨著我們拓展業務，我們受益於規模經濟效益及經營效率提升，我們預計經營開支佔收入的比例將會下降。

儘管我們的行業面臨前所未有的市場價格下跌及我們於2023年及2024年的淨虧損狀況帶來的挑戰，但我們的銷量仍呈現正面趨勢，表明我們的產品需求強勁。碳酸鋰銷量由2023年的7,410噸分別增加至2024年的10,599噸及2025年的15,318噸。硫酸鎳銷量由2023年的32,827噸增加至2024年的37,652噸，並降至2025年的23,134噸。硫酸鈷銷量由2023年的12,407噸增加至2024年的12,908噸，並降至2025年的9,376噸。於2025年，我們的碳酸鋰銷量持續增加，而硫酸鎳及硫酸鈷的銷量則有所下降。詳情請參閱「財務資料－經營業績主要組成部分的說明－收入－我們產品的銷量及平均售價」。

我們的淨虧損由2023年的人民幣471.4百萬元收窄至2024年的人民幣343.6百萬元及2025年的人民幣166.5百萬元。從行業角度看，市場價格已出現企穩跡象。目前，碳酸鋰的供應主要有兩大來源：原生礦開採，佔總供應量的約90%，及再生利用材料，佔約10%。碳酸鋰價格基礎由原生礦開採的邊際成本釐定。碳酸鋰的平均市場價格由

財務資料

2023年的人民幣230,000元／噸大幅下降至2024年的人民幣81,000元／噸及2025年的人民幣68,000元／噸。於2025年上半年跌至人民幣53,500元／噸的低點後，碳酸鋰市場價格於2025年下半年開始回升。董事認為，長遠來看，碳酸鋰市場價格不大可能大幅下跌，主要由於該等價格與採礦及加工成本基本持平。在該等情況下，國內許多礦企紛紛減產或停產，以支撐碳酸鋰的市場價格。根據弗若斯特沙利文報告，截至2024年12月31日，中國內地約有100家鋰礦開採企業，其中約十家國內礦企於2024年停產。

隨著下游對電池材料的需求不斷增長及對可持續再生利用解決方案的需求，董事認為，鋰電池回收及再生利用市場及我們的整體業務前景廣闊。綜上所述，隨著近期市場價格企穩，加上我們一直實施的緩解措施，董事相信，本集團已確立一條由毛利轉為淨利的清晰且可實現的路徑，並有以下定量分析作為佐證：

- (a) 收入增長潛力：於往績記錄期間，我們的銷量呈現正增長趨勢，表明我們的產品需求強勁。隨著市場價格企穩，且2025年本公司產能達到63,639噸（不包括於2025年7月完成技術升級的生產線的產能），我們預期將通過銷量增加及價格跌幅放緩的雙重作用，實現收入增長。
- (b) 毛利率提升：於2025年，我們錄得毛利人民幣155.5百萬元（毛利率為7.1%），而於2024年則錄得毛虧損人民幣87.7百萬元（毛虧損率為4.1%），表明可達成實現淨利所需的毛利率水平。按我們2025年的收入水平人民幣2,202.0百萬元計算，若維持約15%的毛利率，將產生約人民幣330.3百萬元的毛利，足以覆蓋我們2025年毛利線以下的開支人民幣326.8百萬元。價格企穩、價格鎖定業務拓展、成本降低及存貨優化等趨勢持續，使董事認為該毛利率水平可在短期內達成。
- (c) 經營槓桿：我們的大部分行政開支（2025年為人民幣149.8百萬元）包含與籌備[編纂]相關的專業費用及其他開支，該等開支屬非經常性性質。剔除[編纂]開支人民幣[編纂]後，我們的經常性行政開支約為人民幣145.2百萬元。[編纂]後，隨著非經常性[編纂]開支不再發生以及規模經濟效應顯現，我們預期行政開支佔收入的百分比將會下降。
- (d) EBITDA（非國際財務報告準則計量）的拐點：我們的EBITDA（非國際財務報告準則計量）由2024年的負人民幣200.9百萬元改善至2025年接近盈虧平衡的人民幣4.9百萬元，表明在基礎運營層面（不包括非現金支出及財務成本），業務已實現盈利。這一拐點，加上主要資本支出計劃完成（投資現金流出由2023年的人民幣922.3百萬元下降至2025年的人民幣88.1百萬元），以及2025年達到人民幣382.0百萬元的正經營現金流，均表明業務運營轉型已穩固確立。

財務資料

編製基準

本集團歷史財務資料乃根據國際財務報告準則會計準則編製，該準則包括國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）批准的所有準則及詮釋。本集團於編製歷史財務資料時已貫徹採納所有於2025年1月1日開始的會計期間生效的國際財務報告準則連同相關過渡性條文。進一步詳情請參閱附錄一所載會計師報告附註2.1。

重大會計政策及估計

我們的部分會計政策要求我們採用估計及假設，以及有關會計項目的複雜判斷。我們使用的估計及假設以及我們在採用會計政策時作出的判斷對我們的財務狀況及經營業績有重大影響。我們的管理層根據過往經驗及其他因素（包括我們認為在若干情況下屬合理的未來事件預期）對有關估計、假設及判斷進行持續評估。我們管理層的估計或假設與實際結果之間並無任何重大偏差，且於往績記錄期間，我們並無對該等估計或假設作出任何重大變更。我們預期在可預見的未來，該等估計及假設不會發生任何重大變更。有關對理解我們的財務狀況及經營業績至關重要的重大會計政策、估計及判斷的詳情，請參閱附錄一所載會計師報告附註2.3及3。

COVID-19疫情的影響

自2019年12月底以來，新型冠狀病毒(COVID-19)的爆發對全球經濟造成影響。為應對COVID-19疫情（包括自2021年底以來COVID-19奧密克戎變異株在世界各地再次出現），各國政府採取多項措施以遏制病毒傳播，包括強制隔離、關閉工作場所及設施、出行禁令及限制以及居家令。於COVID-19疫情期間，我們實施閉環管理，我們將員工安置在生產設施內，以降低接觸COVID-19的風險。因此，我們的生產並無因COVID-19而受到任何嚴重干擾。鑒於我們已採取措施減輕COVID-19對我們的經營及業績的影響以及COVID-19逐步常態化，我們預計疫情將不會對我們的長期整體業務及財務表現產生重大不利影響。儘管如此，我們將繼續關注COVID-19疫情的發展，並評估其對我們業務經營的影響。

財務資料

經營業績

下表載列我們的綜合損益表概要。該資料應與本文件其他章節所載我們的綜合財務報表及相關附註一併閱讀。任何期間的經營業績均未必表示我們的未來趨勢。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
收入	2,891,545	2,157,238	2,202,014
銷售成本			
貨品及服務銷售成本	(2,940,264)	(2,220,357)	(2,042,156)
存貨減值虧損	(108,863)	(24,568)	(4,379)
毛利／(毛虧損)	(157,582)	(87,687)	155,479
其他收入及收益	45,164	40,028	27,613
銷售及營銷開支	(4,319)	(3,565)	(4,402)
行政開支	(112,677)	(132,041)	(149,755)
研發開支	(99,961)	(77,097)	(95,532)
金融資產及預付款項(減值虧損)／ 減值虧損撥回淨額	(36,937)	328	(2,811)
其他開支	(47,009)	(9,545)	(12,196)
財務成本	(57,832)	(60,878)	(77,143)
分佔聯營公司及合營企業虧損	(164)	(11,684)	(6,054)
除稅前虧損	(471,317)	(342,141)	(164,801)
所得稅開支	(65)	(1,458)	(1,675)
年內虧損	(471,382)	(343,599)	(166,476)

非國際財務報告準則計量

為補充我們根據國際財務報告準則呈列的綜合財務報表，我們亦使用並非國際財務報告準則所規定及並非根據其所呈列的經調整淨虧損(非國際財務報告準則計量)及經調整EBITDA(非國際財務報告準則計量)，作為額外的財務計量。我們認為，非國際財務報告準則計量有利於比較不同期間及公司的經營表現。

然而，我們非國際財務報告準則計量的呈報未必可與其他公司所呈列的類似名稱的計量相比。非國際財務報告準則計量用作分析工具存在局限性，不應將其視為獨立於或可替代我們根據國際財務報告準則所呈報經營業績或財務狀況的分析。

我們將經調整淨虧損(非國際財務報告準則計量)定義為通過加回以股份為基礎的付款開支及[編纂]開支作出調整的年內虧損。我們將經調整EBITDA(非國際財務報告準則計量)定義為加回物業、廠房及設備折舊、使用權資產折舊、無形資產攤銷、淨財務成本及所得稅開支的經調整淨虧損(非國際財務報告準則計量)。具體而言，以股份為基礎的付款開支屬非現金性質。

下表載列我們於往績記錄期間的經調整淨虧損(非國際財務報告準則計量)及經調整EBITDA(非國際財務報告準則計量)與按國際財務報告準則呈列的財務計量(即年內虧損)的對賬。

財務資料

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
年內虧損.....	(471,382)	(343,599)	(166,476)
加：			
以股份為基礎的付款開支.....	11,013	9,567	12,015
[編纂]開支.....	[編纂]	[編纂]	[編纂]
經調整淨虧損（非國際財務報告 準則計量）.....	(460,369)	(319,130)	(149,871)
	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
年內虧損.....	(471,382)	(343,599)	(166,476)
加：			
物業、廠房及設備折舊.....	44,727	71,824	84,673
使用權資產折舊.....	4,430	11,314	11,546
無形資產攤銷.....	266	305	322
淨財務成本.....	55,318	57,769	73,146
所得稅開支.....	65	1,458	1,675
EBITDA（非國際財務報告準則計量）.....	(366,576)	(200,929)	4,886
加：			
以股份為基礎的付款開支.....	11,013	9,567	12,015
[編纂]開支.....	[編纂]	[編纂]	[編纂]
經調整EBITDA （非國際財務報告準則計量）.....	(355,563)	(176,460)	21,491

於2023年及2024年，我們分別錄得毛虧損人民幣157.6百萬元及人民幣87.7百萬元。同期，我們分別錄得淨虧損人民幣471.4百萬元及人民幣343.6百萬元。我們於2023年及2024年分別錄得毛虧損及淨虧損，主要由於我們主要產品的市價於往績記錄期間大幅下跌。具體而言，我們鋰再生利用產品的平均售價由2023年的約人民幣196,443元／噸降至2024年的約人民幣72,594元／噸，而我們鈷再生利用產品的平均售價由2023年的約人民幣32,273元／噸降至2024年的約人民幣25,158元／噸。售價下跌導致(i)價格倒掛，原因為我們以較高價格採購的原材料加工為製成品並以較低現行市價出售，及(ii)我們於2023年及2024年分別出現存貨減值虧損人民幣108.9百萬元及人民幣24.6百萬元，原因為我們存貨的可變現淨值低於其賬面值。此外，自2023年以來，我們新生產線的產能提升及業務擴張帶來的開支增加亦導致出現毛虧損及淨虧損。儘管如此，我們的毛虧損由2023年的人民幣157.6百萬元收窄至2024年的人民幣87.7百萬元，主要反映(i)存貨減值虧損大幅減少及(ii)隨著生產線的利用率提升，生產效率有所改善。

於2025年，我們錄得收入人民幣2,202.0百萬元、毛利人民幣155.5百萬元及淨虧損人民幣166.5百萬元，而於2024年錄得收入人民幣2,157.2百萬元、毛虧損人民幣87.7百萬元及淨虧損人民幣343.6百萬元。我們的三大核心產品（即鋰、鎳及鈷再生利用產品）均由2024年的毛虧損轉為2025年的毛利。2025年毛虧損轉為毛利主要由於(i)鈷再生利用產品的平均售價上漲，(ii)鋰及鎳再生利用產品的售價企穩及部分回升，(iii)我

財務資料

們持續優化成本結構，原因為(a)我們改進生產技術，令單位生產成本下降，(b)加強存貨管理，平均存貨周轉天數由2024年的48天減至2025年的36天，且原材料採購更為嚴謹，貼合已確認客戶訂單，及(c)存貨減值虧損由2024年的人民幣24.6百萬元大幅減少至2025年的人民幣4.4百萬元。然而，我們於2025年持續產生淨虧損，主要由於(i)行政開支由2024年的人民幣132.0百萬元增加至2025年的人民幣149.8百萬元，主要歸因於與我們籌備[編纂]相關的人員增加以及專業費用及其他開支增多，(ii)研發開支由2024年的人民幣77.1百萬元增加至2025年的人民幣95.5百萬元，原因為我們繼續投資電池回收技術，及(iii)財務成本由2024年的人民幣60.9百萬元增加至2025年的人民幣77.1百萬元，反映了我們為產能擴充提供資金而承擔的平均借款提高。總體而言，該等毛利線以下項目合計約人民幣326.8百萬元，遠遠抵銷2025年實現的毛利人民幣155.5百萬元。然而，我們的EBITDA由2024年的負人民幣200.9百萬元大幅改善至2025年接近盈虧平衡的人民幣4.9百萬元，表明我們的基礎經營表現已大幅復甦。

經營業績主要組成部分的說明

收入

於往績記錄期間，我們的收入主要來自銷售再生利用產品，主要包括碳酸鋰、硫酸鎳及硫酸鈷。於往績記錄期間，銷售再生利用產品的收入佔我們持續經營所得總收入的絕大部分。於往績記錄期間，我們的所有收入來自中國的業務。

下表載列我們於所示期間以絕對金額及佔總收入的百分比呈列的收入明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%
(人民幣千元，百分比除外)						
鋰再生利用產品	1,455,704	50.4	769,391	35.6	988,163	44.8
鎳再生利用產品	926,598	32.0	903,973	41.9	537,815	24.4
鈷再生利用產品	400,411	13.8	324,727	15.1	426,755	19.4
提供加工服務 ⁽¹⁾	5,703	0.2	834	0.0	60,817	2.8
其他 ⁽²⁾	103,129	3.6	158,313	7.4	188,464	8.6
總計	2,891,545	100.0	2,157,238	100.0	2,202,014	100.0

附註：

(1) 包括提供硫酸鈷及工業級碳酸鋰加工服務。

(2) 主要包括硫酸錳、磷酸鐵、黑粉以及副產品及廢料（如硫酸鈉）的銷售收入。

我們再生利用所有主要類型的退役鋰電池（三元電池及磷酸鐵鋰電池）及電池生產廢料及多餘材料，回收有價值金屬，生產關鍵電池材料產品。我們將該等產品銷售予三元前驅體及正極材料生產商，然後再用來生產新的鋰電池，從而形成循環經濟模式。

財務資料

於往績記錄期間，鋰再生利用產品及鎳再生利用產品佔我們再生利用產品的絕大部分。我們亦生產硫酸鈷等其他金屬化合物，以及硫酸鋰及硫酸鋰溶液等其他鋰化合物。我們計劃於2026年前進入下游市場及生產電積鎳和電積鈷。儘管2023年我們的銷量有所增長，但該年度再生利用產品的銷售收入略微下降，主要原因為受市場供需動態影響，我們的產品平均售價下跌。具體而言，由於碳酸鋰及硫酸鎳的供應主要來自原生礦開採，2023年至2025年該等材料供應增加導致同期市場價格持續走低。請參閱「業務－影響我們原材料市場價格及再生利用產品售價的因素」。由於該市場趨勢持續，2024年我們再生利用產品的銷售收入同比下降。截至2025年12月31日止年度，儘管硫酸鈷的平均售價上漲，但碳酸鋰及硫酸鎳的平均售價繼續下跌，導致期內我們來自可再生利用產品的銷售收入進一步減少。

我們的綜合再生利用能力不局限於正極材料。自2023年起，我們開始再生利用及生產用於負極材料的石墨，並將其銷售予負極材料生產商。憑藉我們專門再生利用磷酸鐵鋰電池及生產碳酸鋰和磷酸鐵的生產設施，我們還計劃於未來生產磷酸鐵鋰正極材料。此外，我們的收入亦來自銷售硫酸錳、磷酸鐵、黑粉及副產品及廢料（如硫酸鈉）以及提供若干加工服務。該等其他收入於我們總收入的佔比並不重大，且我們預期該等其他收入在不久的將來佔我們總收入的比例亦不會變為重大。

我們產品的銷量及平均售價

下表載列我們於所示期間的我們主要再生利用產品的銷量及平均售價明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	銷量 ⁽¹⁾ 噸	平均售價／ 噸 人民幣元	銷量 ⁽¹⁾ 噸	平均售價／ 噸 人民幣元	銷量 ⁽¹⁾ 噸	平均售價／ 噸 人民幣元
碳酸鋰	7,410	196,443	10,599	72,594	15,318	64,511
硫酸鎳	32,827	28,227	37,652	24,009	23,134 ⁽²⁾	23,248
硫酸鈷	12,407	32,273	12,908	25,158	9,376 ⁽²⁾	45,517

附註：

- (1) 各類鋰、鎳及鈷化合物的銷量已按照該等化合物所含鋰、鎳、鈷等金屬含量轉換為碳酸鋰、硫酸鎳及硫酸鈷的銷量，以提供有意義的資料。
- (2) 自2024年以來，硫酸鎳及硫酸鈷的銷量下降，主要由於(i)我們於2025年進行戰略性產品組合優化，將產能重新分配至碳酸鋰的生產及銷售（因供需平衡改善而得益於價格回升）；及(ii)為進行技術升級，2025年本集團生產設施部分停機，令本集團硫酸鎳及硫酸鈷的產量暫時下降，因而導致可供銷售數量減少。

財務資料

銷售成本

我們的銷售成本包括貨品及服務銷售成本及存貨減值虧損。我們的貨品及服務銷售成本主要包括(i)原材料成本；(ii)製造費用；(iii)員工成本等。於往績記錄期間，原材料成本佔我們銷售成本的絕大部分，主要受原材料現行市價波動的影響。

下表載列我們於所示期間以絕對金額及佔銷售成本總額的百分比呈列的銷售成本明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%
(人民幣千元，百分比除外)						
原材料成本.....	2,690,073	88.2	1,985,440	88.4	1,894,090	92.6
製造費用.....	194,080	6.4	167,394	7.5	103,768	5.1
員工成本.....	40,664	1.3	39,595	1.8	28,975	1.4
其他成本 ⁽¹⁾	15,447	0.5	27,928	1.2	15,323	0.7
存貨減值虧損.....	108,863	3.6	24,568	1.1	4,379	0.2
總計	3,049,127	100.0	2,244,925	100.0	2,046,535	100.0

附註：

(1) 包括運輸成本、外包加工費等。

我們的銷售成本由2023年的人民幣3,049.1百萬元減少至2024年的人民幣2,244.9百萬元，並進一步減少至2025年的人民幣2,046.5百萬元。該等減少主要是由於(i)原材料採購價格下降；及(ii) 2025年技術轉型期間生產暫停導致製造費用減少。於往績記錄期間，我們的原材料成本佔銷售成本的絕大部分。

毛利／(毛虧損)及毛利／(毛虧損)率

我們的毛利／(毛虧損)為收入減銷售成本。我們的毛利／(毛虧損)率為毛利／(毛虧損)佔收入的百分比。下表載列我們於所示期間的毛利／(毛虧損)及毛利／(毛虧損)率明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利／ (毛虧損)	毛利／ (毛虧損)率	毛利／ (毛虧損)	毛利／ (毛虧損)率	毛利／ (毛虧損)	毛利／ (毛虧損)率
(人民幣千元，百分比除外)						
鋰再生利用產品.....	(42,659)	(2.9)	(17,712)	(2.3)	18,825	1.9
鎳再生利用產品.....	(26,734)	(2.9)	(10,254)	(1.1)	14,511	2.7
鈷再生利用產品.....	(18,672)	(4.7)	(30,377)	(9.4)	71,084	16.7
其他.....	39,346	36.2	(4,776)	(3.0)	55,438	22.2
存貨減值虧損.....	(108,863)	不適用	(24,568)	不適用	(4,379)	不適用
總計	(157,582)	(5.4)	(87,687)	(4.1)	155,479	7.1

財務資料

於往績記錄期間，我們的毛利／毛虧損及毛利率／毛虧損率主要受我們的產品價格及原材料成本的影響。我們通常參考我們產品的現行市價銷售產品，而有關價格於往績記錄期間大幅波動。我們的原材料採購價格通常也隨著我們主要產品（即碳酸鋰、硫酸鎳及硫酸鈷）的市價波動。考慮到採購原材料到完成產品加工及銷售存在時間差，如果我們的產品價格處於下降週期，我們的毛利率可能受到不利影響。

我們於2023年錄得毛虧損，主要由於儘管2023年鋰、鎳及鈷再生利用產品的銷量有所增長，但該年度該等產品的售價大幅下跌。有關下跌的原因是該年度該等產品的市價受供需動態影響而持續大幅下跌。具體而言，由於碳酸鋰、硫酸鎳及硫酸鈷的供應主要來自原生礦開採，2023年至2025年該等材料供應增加導致同期市場價格持續走低。請參閱「業務－影響我們原材料市場價格及再生利用產品售價的因素」。因此，該年度所售主要產品的銷售成本高於主要產品的銷售收入，導致2023年我們整體錄得毛虧損。

我們於2024年持續產生毛虧損，主要因為2024年我們主要產品的市價跌幅有所放緩。

我們其後於2025年轉為毛利狀態，錄得毛利人民幣155.5百萬元，而2024年則錄得毛虧損人民幣87.7百萬元。此扭轉乃主要歸因於以下因素：(i)受鈷市價回升及有利供需動態推動，我們鈷再生利用產品的平均售價上漲，導致我們的鈷再生利用產品分部由2024年的毛虧損人民幣30.4百萬元轉為2025年的毛利人民幣71.1百萬元，正向改善人民幣101.5百萬元；(ii)我們持續努力改進生產技術，令我們主要產品的單位生產成本下降－具體而言，2024年至2025年，碳酸鋰、硫酸鎳及硫酸鈷的單位生產成本分別降低約20.1%、18.6%及20.6%（請參閱「財務資料－通往盈利路徑」）；及(iii)加強存貨管理，據此，我們逐步採納按需生產模式，縮短從採購到銷售的週期，令存貨減值虧損由2023年的人民幣108.9百萬元大幅減少至2024年的人民幣24.6百萬元，並進一步減少至2025年的人民幣4.4百萬元，且存貨周轉天數由2023年的66天減至2024年的48天及2025年的36天。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益主要包括(i)利息收入、(ii)政府補助及補貼、(iii)股息收入、(iv)以公允價值計量且其變動計入損益（「以公允價值計量且其變動計入損益」）的金融資產已變現收益、(v)衍生工具已變現收益、(vi)出售物業、廠房及設備項目的收益及(vii)衍生工具未變現收益／（虧損）等。政府補助及補貼主要指就地方經濟貢獻及購買物業、廠房及設備項目補償而自地方政府獲得的獎勵以及增值稅加計扣除及退稅。概無有關該等補助及補貼的未達成條件或或然事項。除若干退稅外，我們收到的政府補助及補貼一般屬非經常性質。處置衍生工具收益主要指過往期貨及期權交易的收益以對沖我們產品價格波動的風險。

財務資料

下表載列我們於所示期間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
	(人民幣千元)		
其他收入			
利息收入.....	2,514	3,109	3,997
政府補助及補貼.....	34,782	21,181	19,578
股息收入.....	4,009	3,938	3,375
其他.....	756	4,268	110
其他收入總計.....	42,061	32,496	27,060
收益			
以公允價值計量且其變動計入			
損益的金融資產已變現收益.....	2	—	17
衍生工具已變現收益／(虧損).....	2,468	3,362	(159)
出售物業、廠房及設備項目的收益.....	8	—	1,011
衍生工具未變現收益／(虧損).....	625	(675)	(316)
出售一間合營企業股權的收益.....	—	4,845	—
收益總計.....	3,103	7,532	553
其他收入及收益總計.....	45,164	40,028	27,613

於2023年、2024年及2025年，我們的其他收入及收益分別為人民幣45.2百萬元、人民幣40.0百萬元及人民幣27.6百萬元。2023年其他收入及收益增加主要由於中國內地相關稅收優惠政策導致增值稅加計扣除及退稅增加，令政府補助及補貼大幅增加。2025年的減少主要歸因於(i)動用先前累計的進項增值稅抵扣因本集團2025年毛利率改善而產生的較高銷項增值稅，使得應繳增值稅減少，從而導致政府補助及津貼減少；(ii)期貨業務規模縮減後衍生工具收益減少；及(iii)並無錄得2024年確認的出售合營企業股權所產生的一次性收益。

有關以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產的投資政策

我們已採納一套全面的內部控制政策，指導我們對以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產進行投資。我們的策略主要著重於資本保值，同時維持高度流動性。因此，我們投資於低風險金融工具，主要包括商業銀行的理財產品、結構性存款，以及由信譽良好的金融機構發行的固定收益證券。

我們已建立明確的投資審批層級，據此，所有投資均須依據投資規模，經由董事長、董事會或股東批准。董事會由具備專業財務認證及豐富行業經驗的成員組成，對投資活動保留最終監督權，包括(i)批准投資政策及任何重大修訂，並定期檢討其充分性；(ii)按照審批層級規定批准各項投資；及(iii)定期審查重大投資項目的表現。我們

財務資料

指派專責人員監控投資進度及安全性。根據我們的內部政策，由具備豐富投資及財務經驗的人員組成的財務部門負責該等投資的日常管理、分析及執行。財務部門亦實施持續性投資組合監控，以管理並降低投資風險。

[編纂]後，我們將繼續嚴格遵循內部政策及上市規則第十四章的規定，持續對以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產進行投資。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支主要包括(i)員工成本；及(ii)營銷及產品推廣開支等。於2023年、2024年及2025年，我們的銷售及營銷開支分別為人民幣4.3百萬元、人民幣3.6百萬元及人民幣4.4百萬元。於2024年，我們的銷售及營銷開支減少，主要由於我們努力精簡及優化銷售及營銷團隊，從而降低員工成本。於2025年，我們的銷售及營銷開支增加，主要由於與業務拓展有關的其他開支增加。

行政開支

我們的行政開支主要包括(i)員工成本；(ii)折舊及攤銷；(iii)安全及環保開支；(iv)業務拓展開支；(v)專業服務費；(vi)稅金及附加；(vii)辦公開支；及(viii)[編纂]開支等。

下表載列於所示期間以絕對金額及佔行政開支總額的百分比呈列的行政開支明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%
(人民幣千元，百分比除外)						
員工成本.....	50,246	44.6	42,876	32.6	55,854	37.3
折舊及攤銷.....	6,405	5.7	26,403	20.0	46,741	31.2
安全及環保開支.....	12,088	10.7	9,080	6.9	11,320	7.6
業務拓展開支.....	12,755	11.3	7,986	6.0	4,110	2.7
專業服務費.....	10,016	8.9	7,722	5.8	6,473	4.3
稅金及附加.....	6,836	6.1	10,627	8.0	8,775	5.9
辦公開支.....	3,532	3.1	2,965	2.2	4,347	2.9
[編纂]開支.....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他.....	10,799	9.6	9,480	7.2	7,545	5.0
總計.....	<u>112,677</u>	<u>100.0</u>	<u>132,041</u>	<u>100.0</u>	<u>149,755</u>	<u>100.0</u>

我們的行政開支於2023年至2024年有所增加，主要由於就[編纂]產生[編纂]開支。於2025年，我們的行政開支增加，主要由於(i)在建工程轉入物業、廠房及設備導致折舊及攤銷增加，及(ii)員工成本增加，主要歸因於我們在技術轉型期間對生產管理人員的薪資進行重新分類。

財務資料

研發開支

我們的研發開支主要包括(i)材料成本；(ii)員工成本；(iii)折舊及攤銷；及(iv)水電費等。下表載列我們於所示期間以絕對金額及佔研發開支總額的百分比呈列的研發開支明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%
(人民幣千元，百分比除外)						
材料成本.....	61,488	61.5	39,420	51.1	49,008	51.3
員工成本.....	23,117	23.1	21,728	28.2	18,468	19.3
折舊及攤銷.....	4,581	4.6	5,976	7.8	12,357	12.9
水電費.....	5,335	5.3	4,868	6.3	14,148	14.8
其他.....	5,440	5.5	5,105	6.6	1,551	1.7
總計.....	99,961	100.0	77,097	100.0	95,532	100.0

於2023年至2024年，我們的研發開支有所下降，主要由於我們不斷改進技術使我們研發活動中使用的輔料減少，從而降低了材料成本。我們的研發開支之後於2025年有所增加，主要由於我們的研發活動所消耗的材料增加導致材料成本上升。

金融資產及預付款項減值虧損／減值虧損撥回淨額

我們的金融資產及預付款項減值虧損／減值虧損撥回淨額主要指於往績記錄期間各年度末的貿易應收款項及應收票據的預期信貸虧損及就預付款項所作出的減值。於2023年，我們錄得金融資產及預付款項減值虧損淨額人民幣36.9百萬元，而於2024年，我們錄得金融資產及預付款項減值虧損撥回淨額人民幣0.3百萬元。於2025年，我們錄得金融資產及預付款項減值虧損淨額人民幣2.8百萬元。2023年金融資產及預付款項減值虧損淨額增加主要由於我們的貿易應收款項結餘及購買原材料的若干預付款項減值虧損增加。

其他開支

我們的其他開支主要包括(i)終止確認按公允價值計量的金融資產的虧損(即貼現票據的利息開支)，(ii)出售物業、廠房及設備項目的虧損，(iii)捐贈等。於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得其他開支人民幣47.0百萬元、人民幣9.5百萬元及人民幣12.2百萬元。2023年其他開支增加主要由於出售物業、廠房及設備項目的虧損增加，該增加乃歸因於肇慶基地測試階段發生的一起火災事故所造成的生產設施損壞，導致出售虧損約人民幣33.2百萬元。該事故屬偶發性，發生在商業化生產前的設備測試階段，且未涉及任何生產安全違規行為。有關火災事故詳情(包括其起因及所採取的補救措施)，請參閱「業務－健康、安全及社會責任」。

財務資料

財務成本

我們的財務成本包括(i)計息銀行及其他借款利息，及(ii)租賃負債利息，扣除資本化利息。下表載列於所示期間我們的財務成本明細。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
計息銀行及其他借款利息.....	64,590	66,106	80,185
租賃負債利息.....	1,105	3,423	2,467
小計	65,695	69,529	82,652
減：資本化利息	(7,863)	(8,651)	(5,509)
總計	57,832	60,878	77,143

於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得財務成本人民幣57.8百萬元、人民幣60.9百萬元及人民幣77.1百萬元。

分佔聯營公司及合營企業虧損

分佔聯營公司及合營企業虧損指我們對聯營公司及合營企業（即廣東龍集動力科技有限公司及湖北睿派新能源科技有限公司）的投資應佔虧損。於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得分佔聯營公司及合營企業虧損人民幣164,000元、人民幣11.7百萬元及人民幣6.1百萬元。

稅項

中國內地

根據中國內地的《企業所得稅法》及《企業所得稅法實施條例》，於往績記錄期間，本公司及本公司的附屬公司在中國內地的稅率為25%，惟本公司及本公司中國內地的一家附屬公司因獲批准為高新技術企業的優惠稅收政策而享有優惠企業所得稅稅率15%。本公司及該附屬公司就其研發成本享有加速稅項扣除。詳情請參閱附錄一所載會計師報告附註10。

香港

於香港註冊成立的附屬公司須就香港產生的估計應課稅溢利按16.5%的稅率繳納香港利得稅。由於本集團於往績記錄期間並來自香港或於香港賺取的應課稅溢利，故概無作出香港利得稅撥備。

於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得所得稅開支人民幣65,000元、人民幣1.5百萬元及人民幣1.7百萬元。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們與有關稅務機構並無任何重大爭議或未解決問題。

財務資料

各期間經營業績比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度的比較

收入

我們的收入由2024年的人民幣2,157.2百萬元略微增加2.1%至2025年的人民幣2,202.0百萬元，主要由於來自鋰再生利用產品及鈷再生利用產品的收入分別增加人民幣218.8百萬元及人民幣102.0百萬元。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣2,244.9百萬元減少8.8%至2025年的人民幣2,046.5百萬元，主要由於(i)原材料成本減少人民幣91.4百萬元，原因是我們的再生利用產品銷量降低；(ii)存貨減值虧損減少人民幣20.2百萬元，原因是截至2025年底，受原材料採購價格下降及我們加強存貨管理所推動，鋰及鈷產品的市場價格上升；(iii)製造費用減少人民幣63.6百萬元，乃由於我們於技術轉型期間暫停生產。

毛利／(毛虧損)

於2024年，我們錄得毛虧損人民幣87.7百萬元，而2025年則錄得毛利人民幣155.5百萬元，主要由於(i)鈷再生利用產品的平均售價上漲，(ii)我們持續努力改進生產技術，令單位生產成本下降，及(iii)我們加強存貨管理，令存貨減值虧損減少。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2024年的人民幣40.0百萬元減少31.0%至2025年的人民幣27.6百萬元，主要由於(i)適用增值稅政策變動導致政府補助及津貼減少；(ii)期貨業務規模縮減後衍生工具收益減少；及(iii)並無錄得2024年出售合營企業及聯營公司所產生的一次性收益。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2024年的人民幣3.6百萬元增加22.2%至2025年的人民幣4.4百萬元，主要由於與業務開發有關的其他開支增加。

行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣132.0百萬元增加13.4%至2025年的人民幣149.8百萬元，主要由於2024年下半年在建工程轉入物業、廠房及設備導致折舊及攤銷增加以及員工成本增加，主要歸因於我們在技術轉型期間對生產管理人員的薪資進行重新分類。

研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣77.1百萬元增加23.9%至2025年的人民幣95.5百萬元，主要由於我們的研發活動所消耗的材料增加導致材料成本上升。

財務資料

金融資產及預付款項減值虧損／減值虧損撥回淨額

我們於2024年錄得金融資產及預付款項減值虧損撥回淨額人民幣0.3百萬元，而於2025年則錄得金融資產及預付款項減值虧損淨額人民幣2.8百萬元，主要由於隨後收回貿易應收款項及結算預付款項。

其他開支

我們的其他開支由2024年的人民幣9.5百萬元增加28.4%至2025年的人民幣12.2百萬元，主要由於(i)來自信用評級較高的銀行的應收票據貼現利息增加，原因是我們力求降低與應收票據相關的信貸及付款延期風險；及(ii)就未決訴訟的預期賠償計提的撥備增加。

財務成本

我們的財務成本由2024年的人民幣60.9百萬元增加26.7%至2025年的人民幣77.1百萬元，主要由於銀行及其他借款利息增加。

分佔聯營公司及合營企業虧損

我們的分佔聯營公司及合營企業虧損由2024年的人民幣11.7百萬元減少至2025年的人民幣6.1百萬元，主要由於2024年下半年完成出售於廣東龍集動力科技有限公司的投資後虧損減少。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2024年的人民幣1.5百萬元增加13.3%至2025年的人民幣1.7百萬元，主要由於與租賃有關的可扣減暫時差異的稅務影響。

年內虧損

由於上述，我們的年內虧損由2024年的人民幣343.6百萬元下降51.5%至2025年的人民幣166.5百萬元。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度的比較

收入

我們的收入由2023年的人民幣2,891.5百萬元減少25.4%至2024年的人民幣2,157.2百萬元。該減少主要由於再生利用產品的銷售收入減少28.2%。

2024年再生利用產品的銷售收入減少，主要歸因於鋰、鎳及鈷再生利用產品的收入分別下降47.1%、2.4%及18.9%，主要由於行業競爭日益激烈導致市價下跌，令我們的主要產品碳酸鋰、硫酸鎳及硫酸鈷的平均售價分別下跌63.0%、14.9%及22.0%，部分被碳酸鋰、硫酸鎳及硫酸鈷的銷量分別增加43.0%、14.7%及4.0%所抵銷。

再生利用產品的銷售收入減少部分被我們於2023年10月開拓的該業務自然增長令其他產品（尤其是石墨）的銷售收入大幅增加所抵銷。

財務資料

銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣3,049.1百萬元減少26.4%至2024年的人民幣2,244.9百萬元，主要由於原材料成本由2023年的人民幣2,690.1百萬元減至2024年的人民幣1,985.4百萬元，乃受原材料的購買價格下跌及存貨減值虧損減少人民幣84.3百萬元所推動。由於我們改進生產工藝以降低生產成本，銷售成本的降幅超過收入的降幅。

毛虧損

我們的毛虧損由2023年的人民幣157.6百萬元減少44.4%至2024年的人民幣87.7百萬元，主要由於與2023年相比，我們產品市價的跌幅於2024年有所放緩。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2023年的人民幣45.2百萬元減少11.5%至2024年的人民幣40.0百萬元，主要由於政府補助及補貼減少人民幣13.6百萬元，部分被出售合營企業及聯營公司的收益人民幣4.8百萬元所抵銷。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2023年的人民幣4.3百萬元減少16.3%至2024年的人民幣3.6百萬元，主要由於員工成本減少，乃由我們努力簡化及優化銷售及營銷團隊所驅動。

行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣112.7百萬元增加17.2%至2024年的人民幣132.0百萬元，主要由於辦公樓完工導致折舊及攤銷增加及就[編纂]產生[編纂]開支。

研發開支

我們的研發開支由2023年的人民幣100.0百萬元減少22.9%至2024年的人民幣77.1百萬元，主要由於材料成本由2023年的人民幣61.5百萬元減少至2024年同期的人民幣39.4百萬元，原因為我們持續改善技術令我們研發活動使用的輔料減少。

金融資產及預付款項減值虧損／減值虧損撥回淨額

我們於2023年錄得金融資產及預付款項減值虧損淨額人民幣36.9百萬元，而於2024年則錄得金融資產及預付款項減值虧損撥回淨額人民幣0.3百萬元，主要由於隨後收回貿易應收款項及結算預付款項，撥回之前計提的減值。

其他開支

我們的其他開支由2023年的人民幣47.0百萬元減少79.8%至2024年的人民幣9.5百萬元，主要由於肇慶基地測試階段發生的一起火災事故所造成的生產設施損壞，導致於2023年錄得出售物業、廠房及設備項目的虧損約人民幣33.7百萬元，而於2024年未錄得該虧損。

財務資料

財務成本

我們的財務成本由2023年的人民幣57.8百萬元增加至2024年的人民幣60.9百萬元，主要由於租賃負債以及銀行及其他借款利息增加。

分佔聯營公司及合營企業虧損

我們於2023年及2024年分別錄得分佔聯營公司及合營企業虧損人民幣164,000元及人民幣11.7百萬元，主要由於相關合營企業及聯營公司於2024年產生虧損。

所得稅開支

於2023年，我們錄得所得稅開支人民幣65,000元，及於2024年錄得所得稅開支人民幣1.5百萬元，主要由於與租賃有關的可扣減暫時差異的稅務影響。

期內虧損

由於上述，我們的期內虧損由2023年的人民幣471.4百萬元減少27.1%至2024年的人民幣343.6百萬元。

綜合財務狀況表若干主要項目的討論

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流動負債：

	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)		(未經審計)
流動資產				
存貨	291,416	293,577	106,805	364,523
貿易應收款項及應收票據	421,188	304,250	411,985	229,496
預付款項、其他應收款項及其他資產	433,474	399,655	308,276	490,050
以公允價值計量且其變動計入 損益的金融資產	6,000	10,000	—	—
衍生金融工具	490	318	—	—
抵押及受限制存款	134,811	286,087	171,161	70,884
現金及現金等價物	99,698	53,044	33,163	129,490
流動資產總值	1,387,077	1,346,941	1,031,390	1,284,443
流動負債				
貿易應付款項及應付票據	301,664	332,039	673,536	942,662
其他應付款項及應計費用	64,874	73,687	70,038	81,154
應付稅項	3,740	—	—	1
合約負債	10,950	20,640	13,555	162,347
衍生金融工具	291	—	—	299
計息銀行及其他借款	1,162,976	1,853,210	1,286,583	1,048,127
租賃負債	11,851	24,383	22,724	10,508
撥備	979	—	2,984	270
流動負債總額	1,557,325	2,303,959	2,069,420	2,245,368
流動負債淨額	(170,248)	(957,018)	(1,038,030)	(960,925)

財務資料

我們的流動負債淨額由截至2023年12月31日的人民幣170.2百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣957.0百萬元。該增加主要由於(i)計息銀行及其他借款增加人民幣690.2百萬元；及(ii)貿易應收款項及應收票據減少人民幣116.9百萬元。

我們的流動負債淨額由截至2024年12月31日的人民幣957.0百萬元進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣1,038.0百萬元。該增加主要由於(i)存貨減少人民幣186.8百萬元；及(ii)預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣91.4百萬元。

我們的流動負債淨額由截至2025年12月31日的人民幣1,038.0百萬元下降至截至2026年4月30日的人民幣960.9百萬元。該下降主要由於計息銀行及其他借款減少人民幣238.5百萬元。

儘管我們於往績記錄期間錄得流動負債淨額，但預計未來將通過以下措施改善流動負債淨額狀況。

經營所得現金流入。我們預計營運改善措施，加上新項目投入營運並產生收入，將成為未來現金流入的主要驅動力。規劃的項目產能提升預計日後將帶來經營現金流。重點項目包括贛州基地的180,000噸三元項目，該項目已獲得所需的長期項目融資。詳情請參閱「業務－生產－生產擴張計劃」。

重組銀行貸款及融資。我們計劃通過重組現有短期借款來優化債務結構。此舉包括為特定資本支出取得長期項目貸款，並以較長期融資取代若干現有短期借款結餘。我們已就若干長期項目貸款獲得銀行批准，並正就其他融資進行磋商。此外，我們目前仍可使用未動用銀行融資人民幣9億元，以支持一般營運資金需求。

加強現金及負債管理措施。我們計劃加強營運資金管理，具體措施包括嚴密監控貿易應收款項的回收情況，並優化貿易應付款項的條款。我們亦計劃定期審查現金狀況及負債結構，以確保符合我們的營運需求及戰略規劃。

[編纂][編纂]。我們預計將收到[編纂][編纂]。我們擬將[編纂][編纂]的[編纂]或[編纂]用作營運資金及一般公司用途，這將直接改善我們於[編纂]後的流動負債淨額狀況。

存貨

我們的存貨指原材料及耗材、在製品及製成品。下表載列截至所示日期我們的存貨：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
原材料及耗材	105,509	81,444	8,165
在製品	123,638	104,813	89,063
製成品	62,269	107,320	9,577
總計	291,416	293,577	106,805

財務資料

我們的存貨於截至2023年12月31日及截至2024年12月31日保持相對穩定，分別為人民幣291.4百萬元及人民幣293.6百萬元。我們的存貨由截至2024年12月31日的人民幣293.6百萬元減少63.6%至截至2025年12月31日的人民幣106.8百萬元，主要由於(i)我們逐步轉為按需生產模式；及(ii) 2025年第四季度加工服務規模擴大，在該模式下，若干存貨未按成本確認，因此未計入我們的自有存貨中。

下表載列於所示期間的存貨周轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨周轉天數.....	66	48	36

附註：

(1) 存貨周轉天數等於期初及期末存貨結餘的平均值除以有關期間的銷售成本，再乘以365天。

於2023年、2024年及2025年，我們的存貨周轉天數分別為66天、48天及36天。於整個往績記錄期間的存貨周轉天數減少反映我們逐步轉為按需生產模式。具體而言，我們於往績記錄期間實施以下措施：(i)將採購量與已確認或近期的客戶訂單相匹配，減少平均原材料持有期；(ii)採購定價參考上海有色網現貨價格指數，以確保原材料成本反映現行市況；及(iii)通過優化生產調度及與客戶的直接發貨安排，縮短從生產到交付的週期。該等措施共同降低我們存貨受市價下跌的影響，具體體現在同期存貨減值虧損大幅減少。有關進一步詳情，請參閱「財務資料－通往盈利路徑」。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的存貨結餘總額（即扣除減值撥備前）中的人民幣112.6百萬元或95.4%其後已出售或動用。

董事於往績記錄期間各年度末檢討存貨的賬面值，以釐定存貨是否按成本與可變現淨值兩者中的較低者列賬。可變現淨值乃根據現行市場情況及類似存貨的歷史經驗而估計。任何假設變動均會增加或減少存貨撇減或相關撇減撥回金額，並影響本集團的財務狀況。詳情請參閱附錄一所載會計師報告附註2.3及3。

董事認為，存貨的後續利用率屬合理，並符合我們的正常業務運營。董事認為，累計存貨撥備金額人民幣11.2百萬元（佔我們截至2025年12月31日的存貨總額的9.5%）屬恰當及充足。

下表載列截至所示日期我們存貨的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
1年內	285,814	284,886	105,320
1至2年	4,837	6,795	881
2至3年	634	1,896	600
3年以上	131	—	4
總計	291,416	293,577	106,805

財務資料

貿易應收款項及應收票據

我們的貿易應收款項及應收票據包括貿易應收款項、應收票據、減值淨額。下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項及應收票據：

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
貿易應收款項	134,402	116,229	351,946
按攤銷成本列賬的應收票據	279,954	183,281	85,100
以公允價值計量且其變動計入 其他全面收益的應收票據	27,728	21,368	—
減值	(20,896)	(16,628)	(25,061)
總計	421,188	304,250	411,985

我們的貿易應收款項及應收票據由截至2023年12月31日的人民幣421.2百萬元減少27.8%至截至2024年12月31日的人民幣304.3百萬元，原因為我們縮短授予客戶的信貸期以加強現金流管理。我們的貿易應收款項及應收票據其後由截至2024年12月31日的人民幣304.3百萬元增加35.4%至截至2025年12月31日的人民幣412.0百萬元，主要由於授予若干客戶的信貸期延長，導致貿易應收款項增加，部分被應收票據減少所抵銷。

下表載列截至所示日期基於發票日期的貿易應收款項及應收票據（扣除虧損撥備）的賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
3個月內	413,692	295,944	260,267
3至6個月	1,851	3,557	140,004
6個月至1年	5,203	511	7,539
1至2年	416	4,238	1,526
2至3年	26	—	2,649
總計	421,188	304,250	411,985

下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項及應收票據的周轉天數。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
貿易應收款項及應收票據周轉天數 ..	49	61	59

附註：

- (1) 某一期間貿易應收款項及應收票據周轉天數等於期初及期末貿易應收款項及應收票據平均結餘除以有關期間的總收入，再乘以365天。

財務資料

於2023年、2024年及2025年，我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數分別為49天、61天及59天。我們於2024年的貿易應收款項及應收票據周轉天數增加主要是由於我們向客戶收取的銀行承兌匯票（通常於180天內到期）增加。截至2025年12月31日止年度的貿易應收款項及應收票據周轉天數縮短主要是由於年內應收票據的年初及年末結餘減少。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項及應收票據總額（即扣除預期信貸虧損撥備前）中的人民幣231.5百萬元或53.0%其後已結算。

我們力求嚴格控制應收未收賬款，並設有信貸控制部門以將信貸風險減至最低。我們的高級管理層定期檢討未償還餘額的可收回性，並適時就該等貿易應收款項計提減值。對於已知出現財務困難或收款嚴重存疑的客戶有關的貿易應收款項，我們會就計提減值撥備作出單獨評估，並將其餘貿易應收款項分組，就計提減值撥備作出整體評估。在接納新客戶前，我們會進行初步篩選，評估其信用度，且後續會定期檢討及監控。根據整體評估，我們於每個報告日期使用撥備矩陣進行減值分析，以計量預期信貸虧損。撥備率乃基於具有類似虧損模式的客戶組別的賬齡分析而釐定。

有關本集團信貸風險評估及披露的更多詳情，請參閱附錄一所載會計師報告附註2.3、3、21及40。董事認為，於往績記錄期間各年度末，就貿易應收款項及應收票據所作的預期信貸虧損撥備均屬充足及適當。

預付款項、其他應收款項及其他資產（流動部分）

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產（流動部分）主要包括預付款項及可收回增值稅。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（流動部分）。

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
預付款項.....	335,511	351,464	315,966
按金	19,157	20,056	12,667
其他應收款項	17,807	17,728	4,317
可收回增值稅	198,850	237,130	155,898
稅款返還	—	165	280
[編纂] 開支	[編纂]	[編纂]	[編纂]
減：減值虧損	(37,111)	(28,915)	(29,876)
減：非流動部分	(100,740)	(205,990)	(160,866)
總計	433,474	399,665	308,276

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產（流動部分）由截至2023年12月31日的人民幣433.5百萬元減少7.8%至截至2024年12月31日的人民幣399.7百萬元。該減少主要是由於截至2024年12月31日在建工程的非流動預付款項增加。

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產（流動部分）由截至2024年12月31日的人民幣399.7百萬元進一步減少22.9%至截至2025年12月31日的人民幣308.3百萬元。該減少主要是由於(i) 2025年採購活動減少，導致預付款項減少；及(ii)按金、其

財務資料

他應收款項及可收回增值稅減少，主要原因是收回按金及其他應收款項，以及我們於2025年毛利轉為正數後動用了往年的進項增值稅抵免。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的預付款項、按金及其他應收款項（流動部分）中人民幣43.5百萬元或30.2%其後已結算。

於往績記錄期間各年度末，計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產的預期信貸虧損乃根據12個月預期信貸虧損計量，前提是該等金融資產並無逾期，且並無跡象表明該等金融資產自初始確認後信貸風險大幅增加。否則，該等金融資產基於全期預期信貸虧損計量。於往績記錄期間各年度末進行減值分析。我們的高級管理層會定期檢討原材料採購及在建工程的未償還預付款的可收回性，並適時對該等預付款項計提減值撥備。對於與原材料逾期交付、已知出現財務困難及合同糾紛或在很大程度上無法收回款項的供應商有關的預付款項，我們會就計提減值撥備作出單獨評估。

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包括主要就產品的原材料採購應付供應商的款項。下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項及應付票據：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
貿易應付款項.....	229,215	296,252	673,536
應付票據.....	72,449	35,787	—
總計	301,664	332,039	673,536

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301.7百萬元增加10.1%至截至2024年12月31日的人民幣332.0百萬元，主要由於增加原材料採購以滿足生產及銷售需求。我們的貿易應付款項及應付票據由截至2024年12月31日的人民幣332.0百萬元進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣673.5百萬元。該增加主要由於主要供應商延長了信貸期。

下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項及應付票據賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
1年內	289,790	255,487	538,797
1至2年	9,031	67,878	90,127
2至3年	1,557	7,242	39,253
3年以上	1,286	1,432	5,359
總計	301,664	332,039	673,536

財務資料

下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項及應付票據的周轉天數。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項及應付票據周轉天數 ..	35	52	90

附註：

- (1) 某一期間的貿易應付款項及應付票據周轉天數等於期初及期末貿易應付款項及應付票據平均結餘除以有關期間的銷售成本，再乘以365天。

於2023年、2024年及2025年，我們的貿易應付款項及應付票據周轉天數分別為35天、52天及90天。2024年貿易應付款項及應付票據周轉天數增加主要由於為建造及／或擴建生產設施而採購在建工程及設備的應付款項增加。2025年貿易應付款項及應付票據周轉天數進一步增加主要是由於貿易應付款項增加，原因為我們與供應商磋商更有利的付款安排。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項及應付票據中的人民幣260.8百萬元或38.7%其後已結算。

非流動資產及負債

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括樓宇、機器及在建工程。下表載列我們截至所示日期的物業、廠房及設備：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
物業、廠房及設備			
樓宇	523,165	619,805	595,837
機器	322,040	436,843	418,767
在建工程	755,652	861,368	939,472
其他	23,983	17,053	9,484
總計	<u>1,624,840</u>	<u>1,935,069</u>	<u>1,963,560</u>

我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣1,624.8百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣1,935.1百萬元。該等增加主要歸因於我們於往績記錄期間的業務發展及擴張而擴大生產廠房及增加機器。我們的物業、廠房及設備其後由截至2024年12月31日的人民幣1,935.1百萬元略增至截至2025年12月31日的人民幣1,963.6百萬元，主要由於在建工程增加人民幣78.1百萬元。

非金融資產減值測試

我們於各報告期末評估所有非金融資產是否出現任何減值跡象。非金融資產於有跡象顯示賬面值可能無法收回時進行減值測試。資產或現金產生單位賬面值超逾其可回收金額（即其公允價值減出售成本與其使用價值兩者中的較高者）時，則存在減值。公允價值減出售成本乃按類似資產的具有約束力的公平銷售交易可獲得數據，或可觀

財務資料

察市價減出售資產的增量成本計算。計算使用價值時，管理層須估計資產或現金產生單位的預計未來現金流量，並選用適合的貼現率計算該等現金流量的現值。截至2023年、2024年及2025年12月31日，由於本集團主要產品的市場價格下跌，導致本集團於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度錄得虧損，董事認為存在減值跡象，即本集團主要非金融資產（包括物業、廠房及設備、使用權資產及無形資產）的賬面值可能無法收回，故已委聘外部專家對上述非金融資產進行減值評估。

現金產生單位的可收回金額乃採用經本集團高級管理層批准、涵蓋非金融資產剩餘可使用年期的財務預算所得出的現金流量預測，按使用價值計算法釐定。現金產生單位現金流量的使用價值計算所採用的複合年收入增長率、平均毛利率及稅前貼現率如下：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
複合年收入增長率	0.2%-28.86%	1.22%-17.11%	1.20%-15.96%
平均毛利率	4.17%-39.74%	4.86%-41.32%	2.20%-30.10%
稅前貼現率	13.66%-14.74%	14.35%-16.10%	13.99%-16.09%

使用價值計算基於以下假設：

- 複合年收入增長率及平均毛利率乃基於現金產生單位的過往表現及預期市場發展而釐定。
- 貼現率反映當前市場對貨幣時間價值以及現金產生單位相關特定風險的評估。

根據評估，現金產生單位的可收回金額已超過其賬面值，故截至2023年、2024年及2025年12月31日，並無就非金融資產計提減值撥備。董事已考慮減值評估所採用的主要假設可能出現的合理變動，並認為不會導致確認任何減值支出。進一步詳情請參閱附錄一所載會計師報告附註2.4、3及13。

預付款項、其他應收款項及其他資產（非流動部分）

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流動資產（非流動部分）。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
(人民幣千元)			
預付款項、其他應收款項及 其他資產（非流動部分）	100,740	205,990	160,866

財務資料

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產（非流動部分）由截至2023年12月31日的人民幣100.7百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣206.0百萬元，主要由於物業、廠房及生產線等在建工程增加。我們的預付款項、其他應收款項及其他資產（非流動部分）由截至2024年12月31日的人民幣206.0百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣160.9百萬元，主要由於(i)租賃保證金重新分類至流動資產，(ii)向出租人收回租賃按金，及(iii)結算建築項目的預付款項。截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的預付款項、按金及其他應收款項（非流動部分）中人民幣39.6百萬元或20.9%其後已結算。

債項

下表載列截至所示日期債項的明細。

	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)		(未經審計)
流動部分：				
計息銀行及其他借款	1,162,976	1,853,210	1,286,583	1,048,127
租賃負債	11,851	24,383	22,724	10,508
非流動部分：				
計息銀行及其他借款	420,593	359,995	215,468	213,349
租賃負債	37,390	32,814	15,657	14,913
總計	1,632,810	2,270,402	1,540,432	1,286,897

計息銀行及其他借款

下表載列截至所示日期的計息銀行及其他借款。

	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)		(未經審計)
計息銀行及其他借款：				
流動：				
銀行貸款－有擔保	953,897	1,328,007	741,716	585,149
長期銀行貸款－有擔保	128,095	239,164	151,274	136,853
其他貸款－有擔保	80,984	265,899	140,032	232,129
其他貸款－無擔保	–	20,140	253,561	93,996
小計	1,162,976	1,853,210	1,286,583	1,048,127
非流動：				
長期銀行貸款－有擔保	410,833	245,548	180,289	185,079
其他貸款－有擔保	9,760	114,447	35,179	28,270
小計	420,593	359,995	215,468	213,349
總計	1,583,569	2,213,205	1,502,051	1,261,476

財務資料

於往績記錄期間，我們與若干商業銀行訂立借款協議。我們往績記錄期間的計息銀行及其他借款增加，主要由於我們業務擴張後的營運資金需求不斷增加所致。我們的計息銀行及其他借款一般用於撥付營運資金，例如採購生產所用的原材料。於往績記錄期間，計息銀行及其他借款亦用於建設生產線及設施，以補充本集團的內部財務資源。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的有擔保長期銀行貸款分別為人民幣538.9百萬元、人民幣484.7百萬元及人民幣331.6百萬元，其中人民幣128.1百萬元、人民幣239.2百萬元及人民幣151.3百萬元將於各自日期起一年內到期。該等貸款由控股股東及其各自聯繫人提供的擔保以及我們的若干土地、樓宇及機器抵押作為擔保。該等有擔保長期銀行貸款按固定年利率2.8%至5.0%計息。

於2023年、2024年及2025年12月31日，若干銀行貸款、其他貸款及融資租賃項下的租賃負債總額分別為人民幣1,283.8百萬元、人民幣1,663.1百萬元及人民幣942.5百萬元，由控股股東及其各自的聯繫人提供擔保。關聯方提供的該等擔保將不會於[編纂]前解除。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註30及37。除上述情況外，截至2025年12月31日，各控股股東、其各自的聯繫人或我們的任何關聯方未提供或獲授予任何未償還貸款、擔保或其他財務援助。

考慮到提早解除控股股東擔保將需要與相關銀行重新磋商條款，而重新磋商將非常耗時，並可能影響我們的正常營運，故董事認為，在[編纂]前提前清償由控股股東擔保的銀行貸款的所有相關未償債務對本集團而言實屬不切實際且負擔過重，亦不符合本集團及股東的最佳利益。有關控股股東擔保的進一步詳情，請參閱本文件「與控股股東的關係」一節。

於往績記錄期間，我們訂立若干份短期銀行貸款協議，年利率介乎0.7%至5.5%。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的短期銀行貸款分別為人民幣953.9百萬元、人民幣1,328.0百萬元及人民幣741.7百萬元。該等貸款由若干樓宇及銀行存款作為擔保。

其他貸款主要與我們從融資租賃公司獲得的流動資金有關。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的其他貸款分別為人民幣90.7百萬元、人民幣380.3百萬元及人民幣175.2百萬元。該等貸款由我們的機器及設備作為擔保。於往績記錄期間，該等有擔保貸款的實際年利率介乎5.88%至9.58%。

財務資料

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，我們的銀行及其他貸款須按如下期限償還：

	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)		
				(未經審計)
一年內或按要求	1,162,976	1,853,210	1,286,583	1,048,127
第二年	232,756	258,806	146,086	141,349
第三至第五年(包含首尾兩年)....	123,320	101,189	69,382	72,000
超過五年.....	64,517	—	—	—
總計	1,583,569	2,213,205	1,502,051	1,261,476

根據我們的銀行貸款條款，我們須遵守若干限制性契諾，該等契諾通常出現在與中國內地金融機構訂立的貸款安排中。我們的部分銀行貸款須符合契諾條款（主要涉及資產負債比率的相關要求）。截至2025年12月31日，本集團本金總額為人民幣252.2百萬元的尚未償還銀行貸款受財務契諾所規限，要求本公司（母公司）維持資產負債比率不超過70.0%。截至2025年12月31日，本公司（母公司）的資產負債比率為57.0%，相當於相對於契諾限度有13.0個百分點的緩衝空間。截至最後實際可行日期，我們的銀行融資均未對股息分派設置限制。董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，根據我們與各借貸方訂立的適用借款協議，我們概無違反任何契諾。董事認為，考慮到上表所載可用緩衝空間及預計我們財務表現改善，違反上述財務契諾的風險微乎其微。

租賃負債

下表載列截至所示日期我們租賃負債的明細：

	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)		
				(未經審計)
流動	11,851	24,383	22,724	10,508
非流動	37,390	32,814	15,657	14,913
總計	49,241	57,197	38,381	25,421

我們的租賃負債主要指與租賃用作營運的租賃土地、樓宇及機器有關的責任。租賃負債按租期內尚未支付的租賃付款現值淨額計量。我們的租賃負債由截至2023年12月31日的人民幣49.2百萬元持續增加至截至2024年12月31日的人民幣57.2百萬元，主要由於我們進行業務擴張導致租賃物業數量增加。我們的租賃負債之後由截至2024年12月31日的人民幣57.2百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣38.4百萬元，並進一步減少至截至2026年4月30日的人民幣25.4百萬元，主要由於我們計劃支付租金及年內並無訂立新租賃合約。

財務資料

無其他未償還債務

截至2026年4月30日，除上文討論者外，我們並無任何有擔保、無擔保、有抵押或無抵押的重大按揭、押記、債權證、貸款資本、債券、貸款、銀行透支或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌負債（正常貿易票據除外）、承兌信貸。董事經審慎周詳考慮後，確認我們的債務自2026年4月30日起直至最後實際可行日期並未發生重大變動。

流動資金及資本資源

營運資金

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們主要通過股東出資、私募配售融資以及銀行及其他借款為我們的現金需求提供資金。我們監控及保持現金及現金等價物的水平足以為我們的經營提供資金，並減輕現金流波動的影響。我們的現金及現金等價物指現金及銀行結餘。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的現金及現金等價物分別為人民幣99.7百萬元、人民幣53.0百萬元及人民幣33.2百萬元。展望未來，我們相信我們的流動資金需求將通過使用經營活動所得現金、[編纂][編纂]及我們未來的銀行及其他借款組合來滿足。我們目前並無任何其他重大額外外部融資的計劃。於往績記錄期間，我們預計我們的資本開支及資源不會重大偏離我們的業務運營。

現金流量

下表載列於所示期間我們的現金流量。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
經營活動(所用)／所得現金淨額 ...	(58,141)	(187,204)	382,032
投資活動所用現金淨額	(922,298)	(511,888)	(88,061)
融資活動所得現金淨額	868,916	652,438	(313,852)
年初現金及現金等價物	211,221	99,698	53,044
現金及現金等價物增加／(減少)			
淨額	(111,523)	(46,654)	(19,881)
年末現金及現金等價物	99,698	53,044	33,163

經營活動(所用)／所得現金淨額

截至2025年12月31日止年度，經營活動所得現金淨額為人民幣382.0百萬元，主要由於除稅前虧損人民幣164.8百萬元，經非現金及非經營項目合計人民幣192.7百萬元及營運資金正向變動人民幣350.2百萬元所調整。營運資金變動主要包括貿易應付款

財務資料

項及應付票據增加人民幣468.9百萬元，存貨減少人民幣182.4百萬元，預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣114.4百萬元及遞延收入增加人民幣45.4百萬元，部分被貿易應收款項及應收票據增加人民幣479.3百萬元所抵銷。

於2024年，經營活動所用現金淨額為人民幣187.2百萬元，主要由於除稅前虧損人民幣342.1百萬元，經非現金及非經營項目合計人民幣185.7百萬元及營運資金負向變動人民幣30.2百萬元所調整。營運資金變動主要包括貿易應收款項及應收票據增加人民幣446.7百萬元，部分被其他應付款項及應計費用增加人民幣60.6百萬元及貿易應付款項及應付票據增加人民幣292.1百萬元所抵銷。

於2023年，經營活動所用現金淨額為人民幣58.1百萬元，主要由於除稅前虧損人民幣471.3百萬元，經非現金及非經營項目合計人民幣288.3百萬元、營運資金正向變動人民幣143.7百萬元及已付所得稅人民幣21.3百萬元所調整。營運資金變動主要包括存貨減少人民幣412.5百萬元及貿易應付款項及應付票據增加人民幣262.6百萬元，部分被貿易應收款項及應收票據增加人民幣418.5百萬元所抵銷。

有關經營現金流量變動的相關原因，請參閱「一 綜合財務狀況表若干主要項目的討論」。

投資活動所用現金淨額

於2025年，投資活動所用現金淨額為人民幣88.1百萬元，主要由於購買物業、廠房及設備項目人民幣107.0百萬元，部分被提取以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產人民幣10.0百萬元所抵銷。

於2024年，投資活動所用現金淨額為人民幣511.9百萬元，主要由於購買物業、廠房及設備項目人民幣474.7百萬元。

於2023年，投資活動所用現金淨額為人民幣922.3百萬元，主要由於購買物業、廠房及設備項目人民幣904.1百萬元。

融資活動所得／(所用)現金淨額

於2025年，融資活動所用現金淨額為人民幣313.9百萬元，主要由於償還銀行及其他借款人民幣1,866.3百萬元及已付利息人民幣59.1百萬元，部分被新增銀行及其他借款人民幣1,536.3百萬元所抵銷。

於2024年，融資活動所得現金淨額為人民幣652.4百萬元，主要由於新增銀行及其他借款人民幣2,172.7百萬元，部分被償還銀行及其他借款人民幣1,312.8百萬元所抵銷。

於2023年，融資活動所得現金淨額為人民幣868.9百萬元，主要由於新增銀行及其他借款人民幣1,370.1百萬元，部分被償還銀行及其他借款人民幣641.4百萬元所抵銷。

營運資金充足

經計及我們可用的財務資源(包括手頭現金及現金等價物、可用財務融資及估計[編纂][編纂])後，董事認為，且聯席保薦人認同，我們有足夠的營運資金滿足我們目前的需求及自本文件日期起未來12個月的資金需求。董事確認我們於往績記錄期間並無貿易及非貿易應付款項付款的重大違約。

財務資料

主要財務比率

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
流動比率(倍) ⁽¹⁾	0.9	0.6	0.5
速動比率(倍) ⁽²⁾	0.7	0.5	0.4
資產負債比率 ⁽³⁾	61.6%	74.8%	71.7%

附註：

- (1) 流動比率按截至所示日期流動資產除以流動負債計算。
- (2) 速動比率按截至所示日期流動資產減存貨再除以流動負債計算。
- (3) 資產負債比率按截至所示日期負債總額除以資產總值計算。

資本開支

於往績記錄期間，我們的資本開支主要包括購買無形資產、機器及設備以及建設樓宇及物業。下表載列於所示期間我們的資本開支。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
購買物業、廠房及設備項目	904,133	474,683	106,998
購買無形資產	562	—	91
總計	904,695	474,683	107,089

於2023年、2024年及2025年，我們的資本開支分別為人民幣904.7百萬元、人民幣474.7百萬元及人民幣107.1百萬元。我們預期2025年的資本開支將主要包括建設樓宇及物業。我們擬用現有現金結餘、經營活動及融資活動所得現金及[編纂][編纂]為日後資本開支提供資金。更多詳情請參閱「未來計劃及[編纂]」一節。我們可能根據持續業務需求重新分配將用於資本開支及長期投資的資金。

合約責任

承諾

我們於截至所示日期擁有的合約承諾如下：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
已訂約但未撥備：			
物業、廠房及設備	523,999	673,692	555,525

財務資料

此外，我們於截至所示日期向聯營公司提供的承諾如下：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
已訂約但未撥備：			
注資責任.....	33,900	500	500

除上文所載合約承擔外，我們並無任何其他長期債務責任、經營租賃承諾、資本承諾或其他長期負債。

或然負債或擔保

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及直至最後實際可行日期，我們並無任何重大或然負債或擔保。董事確認我們的或然負債自2025年12月31日起並無重大變更。

資產負債表外承諾及安排

截至最後實際可行日期，我們尚未訂立任何資產負債表外安排。

重大關聯方交易

我們不時與關聯方訂立交易。有關於往績記錄期間關聯方交易的更多詳情，請參閱附錄一所載會計師報告附註37及「與控股股東的關係」。董事認為我們於往績記錄期間與關聯方的交易乃按公平基準進行，且並未損害我們的經營業績或使我們的過往業績無法反映我們的日後表現。我們將於[編纂]前結算與關聯方之間非貿易性質的未結付餘額。

財務風險披露

我們面臨各種財務風險，包括信貸風險、利率風險及流動資金風險。我們的整體風險管理計劃著眼於金融市場的不可預測性，致力減低對財務表現的潛在不利影響。本公司董事會審閱及認同以下風險管理政策。有關我們財務風險管理的詳情，請參閱附錄一所載會計師報告附註40。

股息政策

於往績記錄期間，我們並未宣派或分派任何股息。根據公司章程及適用法律法規，是否派付股息的決定將由股東作出並取決於（其中包括）財務業績、現金流量、業務狀況及策略、未來經營及盈利、資本需求及開支計劃、派付股息的任何限制及股東可能認為相關的其他因素。目前，我們並無預先釐定的股息支付比率。

根據相關中國法律，未來我們所賺取的所有淨溢利須將首先用於彌補過往的累計虧損，其後我們須將淨溢利的10%撥入法定公積金，直至該公積金達到我們註冊資本的50%以上。因此，我們僅可在滿足以下條件後宣派股息：(i)已彌補過往所有累計虧

財務資料

損；及(ii)我們已按以上所述將足夠的淨溢利撥入法定公積金。我們宣派及支付股息的能力亦將取決於是否能從中國和其他司法管轄區的集團公司取得股息。來自我們集團公司的分派可能會因有關集團公司產生虧損，或根據我們或我們的附屬公司可能在未來訂立的銀行借款或融資協議中的任何限制性契諾而受到限制。任何建議股息分派均須由董事會酌情決定及經股東批准。董事會可於考慮我們的經營業績、財務狀況、運營需求、資本需求、股東利益及董事會可能認為相關的任何其他條件後建議未來的股息分派。

可供分派儲備

截至2025年12月31日，本公司並無任何可向我們的股東分派的可供分派儲備。

[編纂]開支

我們的[編纂]主要包括[編纂]費用及佣金以及就法律、會計及其他顧問提供[編纂]及[編纂]相關服務支付的專業費用。假設悉數支付酌情獎勵費用，[編纂]的估計[編纂]開支總額（根據[編纂]中位數每股H股[編纂]計算及假設[編纂]未獲行使）將約為[編纂]（包括(i)[編纂]佣金及保薦人費用約[編纂]，及(ii)[編纂]相關開支約[編纂]，其中包括法律顧問及申報會計師的費用及開支[編纂]，以及其他費用及開支約[編纂]），佔我們[編纂]約[編纂]。我們的[編纂]開支估計為[編纂]，佔我們[編纂]約[編纂]，預期將透過損益表支銷，而餘下的[編纂]預期於[編纂]後直接確認為權益扣減。於往績記錄期間，已於綜合損益表中扣除的[編纂]開支為[編纂]，而已確認為預付款項且預計將於[編纂]後自權益扣減的[編纂]開支為[編纂]。

未經審計[編纂]經調整綜合有形資產淨值表

有關我們未經審計[編纂]經調整綜合有形資產淨值表的詳情，請參閱附錄二所載「未經審計[編纂]財務資料」一節。

無重大不利變動

經進行董事認為適當的充分盡職調查後並經審慎周詳考慮後，董事確認，截至本文件日期，除本節另行披露者外，自2025年12月31日（即附錄一會計師報告所載綜合財務報表的最新報告期間結束日期）起，我們的財務、經營或貿易狀況或前景並無重大不利變動，且自2025年12月31日起並無發生將對附錄一所載會計師報告中的資料產生重大影響的任何事件。

財 務 資 料

上市規則第13.13條至第13.19條下的披露

董事確認，除本文件另有披露者外，截至最後實際可行日期，並無出現會導致根據上市規則第13.13條至第13.19條的規定須作出披露的情況。