

財務資料

閣下應閱讀以下討論及分析，以及我們於往績記錄期間的經審計合併財務資料(包括其附註)，該等資料載於附錄一的會計師報告內(「**歷史財務資料**」)。該合併財務資料已根據國際財務報告準則編製。

潛在[**編纂**]應閱讀整個歷史財務資料，且不應僅依賴本節所載資料。以下討論及分析包含前瞻性陳述，反映我們目前對未來事件及財務表現的觀點。該等陳述乃基於我們的假設及分析，而該等假設及分析乃根據我們對歷史事件的經驗及看法、當前狀況、預期未來發展，以及我們認為在情況下適當的其他因素作出。然而，實際結果及發展是否會符合我們的預期及預測取決於多項風險及不確定性。過往表現並不保證未來結果。在評估我們的業務時，閣下應仔細考慮本文件所提供的資料，包括但不限於標題為「**風險因素**」及「**業務**」的章節。

概覽

我們是一家致力於提供戶外休閒及電動出行解決方案的全球化企業，於低速電動車行業處於領先地位。根據弗若斯特沙利文的資料，按收入計，我們於2025年在全球電動低速車行業中排名第一，全球市場份額約為10.9%。利用我們在電動低速車市場的領先地位以及我們橫跨電動出行產品及動力運動產品的多元化產品組合，我們提供兼具娛樂性與實用性的創新解決方案。我們的業務涵蓋兩大產品線：(1)電動出行產品，包括(i)滿足社區及場內短途出行增長的電動低速車，及(ii)電動兩輪車，包括電動自行車、電動滑板車及電動平衡車；及(2)戶外特種車，亦稱為動力運動，包括全地形車與越野摩托車。該等產品廣泛應用於社區短途通勤、休閒運動、智能出行及特種作業場景。

於往績記錄期間，我們的收入及盈利能力均實現持續增長。我們的收入由2023年的人民幣2,144.2百萬元增至2025年的人民幣3,941.4百萬元，複合年增長率為35.6%。於2023年、2024年及2025年，我們的淨利潤分別為人民幣280.5百萬元、人民幣431.3百萬元及人民幣816.3百萬元，複合年增長率為70.6%。於相同年度，我們的淨利潤率維持在10%以上。這一業績記錄表明我們有能力擴大規模，同時保持健康的利潤率並實現可持續的盈利增長。

影響我們經營業績的主要因素

下文列出若干歷來影響我們經營業績並可能繼續影響我們未來業績的主要因素：

全球電動低速車市場需求

電動出行日益被視為一種理想的交通工具，具有低碳排放、擁有成本較低及停放便利等優勢。在電動出行產品的細分品類當中，電動低速車市場(尤其在美國)正呈現強勁增長。根據弗若斯特沙利文的資料，電動低速車的全球市場規模由2023年的11億美元增長至2025年的25億美元，且預計到2030年，該市場規模將達到67億美元，複合年增長率為28.2%。電

財務資料

動低速車與消費者偏好高度契合，在中產家庭、退休人群及社區居民等多元化用戶群體中的接受度正不斷提升。受益於此市場趨勢，我們的電動低速車產品迅速獲得市場認可，帶動我們來自電動出行產品的收入顯著增長。我們預計，在有利的消費者趨勢支持下，全球（尤其是我們最大出口目的地美國）市場滲透率的進一步提升，將持續推動我們未來的收入增長。

品牌認可度及定價能力

我們的品牌實力及定價能力對我們的平均售價及利潤率有直接影響。於往績記錄期間，我們推行多品牌戰略及營銷活動以提升我們的品牌形象。我們專注於多維品牌建設及價值創造。我們已建立以四個核心自有品牌為中心的整體品牌矩陣：DENAGO、GOTRAX、TEKO及TAO MOTOR。請參閱「業務 — 品牌及營銷」。我們已從主要以ODM銷售轉向強化我們的自有品牌，該等品牌的毛利率遠高於ODM業務。這種優化我們的銷售組合以偏向自有品牌產品的做法推動了整體盈利能力的改善。於往績記錄期間，我們來自自有品牌的收入分別為人民幣1,349.6百萬元、人民幣1,848.0百萬元及人民幣2,878.0百萬元，分別佔我們總收入的62.9%、62.1%及73.0%。品牌認知度對於我們產品的市場接受度及商業表現至關重要。於往績記錄期間，我們持續投入品牌建設及營銷活動，銷售及營銷開支於2023年、2024年及2025年分別為人民幣314.9百萬元、人民幣313.4百萬元及人民幣352.0百萬元。該等投入包括通過社交媒體平台等多種渠道開展的推廣活動，其中某些專業運動員及運動領域意見領袖分享了其使用我們產品的體驗。我們相信，該等舉措提升了品牌知名度並加強了客戶對我們產品的認可，從而支持了我們的銷售表現以及高端產品的定價。我們持續擴充高端電動低速車產品供應，尤其是我們的DENAGO系列電動低速車獲得了較高的市場反響，因此我們的電動低速車平均售價由2023年每輛約人民幣33.2千元增加至2025年每輛約人民幣44.0千元。更高的品牌資產使我們能夠在競爭情況下以有利價格銷售更多產品或維持定價，這為我們的毛利率提供支持。於2025年，我們的電動出行產品及動力運動的毛利率分別為45.9%及31.9%。

銷售及經銷網絡

我們已在主要市場及渠道建立了廣泛的銷售及經銷網絡，此乃我們往績記錄期間收入增長及盈利能力的重要驅動力。按地理區域劃分，我們的大部分收入來自美國，反映了我們廣泛進入此關鍵市場的能力。於2025年，美國市場貢獻我們收入的比例為82.8%。憑藉本地經銷基礎設施的支持，我們已在最大市場擴大了客戶覆蓋範圍及訂單履行能力。我們的多渠道銷售網絡包括主要客戶、經銷商、批發客戶、ODM及直銷網站。請參閱「業務 — 我們的銷售網絡及客戶」。於2023年、2024年及2025年，我們來自經銷（包括主要客戶及經銷商）的收入分別為人民幣1,010.5百萬元、人民幣1,548.6百萬元及人民幣2,500.0百萬元。因此，我們經銷商網絡及主要客戶合作關係的擴張大幅提升了銷量，因為該等渠道使我們能夠觸達比僅通過直銷更廣泛的客戶群。

截至2025年12月31日，我們已在美國及墨西哥建立了超過776家獨立經銷商的網絡，並輔以與大型連鎖商超及第三方電子商務平台的合作關係。該廣泛的渠道覆蓋極大地提高了我們在北美市場的滲透率及品牌知名度。尤其是在2023年及2024年期間，新經銷網點的鋪

財務資料

開以及我們產品在大型零售商的佈局推動了美國銷售額的大幅飆升。我們經銷商廣泛的地理分佈以及與全國零售連鎖店的合作，使我們的產品能夠觸及多元化的客戶群體。此外，通過在利用實體渠道的同時利用第三方線上市場，我們同時吸引了傳統零售消費者及電子商務購物者。此類全渠道佈局提升了我們的訂單履行效率及客戶便利性，客戶既可通過當地經銷商購買，也可在線訂購以從附近倉庫快速送達。

我們在北美運營六個區域銷售及倉儲中心，該等中心儲備我們貼近終端市場的暢銷車型。通過在本地備貨，我們縮短了配送距離與時間，從而能夠向主要客戶、經銷商、批發客戶及直銷客戶更快地履行訂單。這減少了對第三方物流的依賴並最大限度地減少延誤，確保訂單得到高效可靠的履行。它還可以跨區域靈活調配庫存以應對需求，幫助我們防止任何特定區域出現缺貨或供應過剩的情況。

我們對銷售渠道的選擇直接影響我們的成本結構及毛利率。一般而言，通過經銷渠道銷售我們的自有品牌產品，其毛利率高於為第三方進行原始設備製造的ODM銷售。於往績記錄期間，我們自有品牌的毛利率於2023年、2024年及2025年分別為41.4%、37.4%及45.8%，而2023年、2024年及2025年ODM的毛利率分別為29.7%、30.1%及28.9%。

製造效率及成本管理

我們的製造效率及成本管理是我們維持毛利率及支持盈利增長能力的基礎。於往績記錄期間，我們實施了一系列內部舉措以提升生產效率、降低單位成本並緩解投入成本壓力。這些舉措圍繞擴大生產規模、實現垂直整合及優化跨區域製造佈局展開。我們追求生產流程的垂直整合。截至2025年12月31日，核心零部件的自製率超過80%。通過自主生產關鍵零部件及子組裝件，我們不僅能更好地控制質量及供應穩定性，還能將供應商的利潤納入囊中。因此，我們減少了對外部供應商於高價值零件上的依賴，並提升了我們對任何外購材料的議價地位。

我們成本策略的一個關鍵方面是遍及多個區域、旨在優化成本效益的全球生產佈局。我們在中國、東南亞及北美維持製造基地，各自以不同方式貢獻於整體成本管理。這種跨區域生產佈局使我們能夠更貼近終端市場生產，進而有助於降低物流及關稅成本。例如，通過在美國組裝某些產品，我們可以縮短跨洋運輸距離、避免成品車輛的進口關稅，並更快地響應國內需求，所有這些都有助於節約成本並提升敏捷性。我們協同的製造佈局亦提供了根據成本考量及貨幣或貿易動態調整生產分配的靈活性，從而緩解成本風險並確保向每個市場穩定供應產品。

高效的成本管理是我們財務表現的關鍵。於2023年、2024年及2025年，我們所用原材料及耗材分別為人民幣984.5百萬元、人民幣1,354.9百萬元及人民幣1,562.3百萬元，分別佔我們銷售成本總額的73.2%、69.7%及67.5%。我們採取數據驅動的成本管理方法，密切監控銷售成本的各個組成部分並實施效率措施。我們的銷售成本主要包括所用原材料及耗材、員工福利開支以及清關及運輸成本。於往績記錄期間，所用原材料及耗材是目前最大的成本要素，

財務資料

主要包括金屬板材、車架、磁鋼、電池、發動機及輪轂。我們能夠以合理價格採購穩定的原材料供應以支持生產，這對我們的運營至關重要。倘我們無法持續提升製造效率或投入價格大幅上漲，我們的毛利率可能會受到不利影響。

外匯匯率波動

外幣匯率的波動對我們報告的收入及盈利能力產生重大影響，原因是我們相當大一部分銷售以外幣(尤其是美元)計值，而我們的財務報表則以人民幣列示。於往績記錄期間，人民幣兌美元及其他貨幣的匯率有所變化，導致我們的外幣交易及結餘產生換算收益或虧損。該等匯率變動可能導致我們的毛利及淨利潤出現波動，而此波動與基本經營表現無關。於2023年及2024年，我們分別錄得淨匯兌收益人民幣17.8百萬元及人民幣33.6百萬元且於2025年錄得外匯虧損淨額人民幣36.7百萬元。

我們目前並未採用複雜的對沖策略，因此我們的財務業績面臨外匯風險。於往績記錄期間，我們截至2024年12月31日擁有衍生金融資產人民幣0.2百萬元。我們通過內部財資及信貸管理措施管理自身外匯風險。具體而言，我們(i)密切監控匯率走勢，定期審閱外幣現金結餘及應收款項狀況，並持續開展培訓以提升風險意識及執行能力；(ii)根據市場狀況及人民幣資金需求，調整外幣兌換時點，以減輕匯率波動帶來的不利影響；(iii)在審慎及實際需要的前提下，運用遠期外匯合同等簡易銀行產品鎖定預期收款的結算匯率，我們不採用複雜對沖策略，亦不進行投機性外匯交易；及(iv)持續提升產品質量及品牌影響力，以增強定價能力，提高抵禦匯率波動風險的能力。詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註3。

編製基準

歷史財務資料乃根據國際財務報告準則會計準則(其包括所有國際財務報告準則)編製，該等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。

我們的董事認為，通過考慮以下因素，我們擁有充足資源，可在報告期間結束後起計不少於12個月的可預見未來持續營運及履行到期債務：(a)我們預期從經營活動產生的現金流入；及(b)於報告日期後獲得的銀行融資。因此，我們的董事認為，以持續經營基準編製歷史財務資料屬恰當。

歷史財務資料乃按歷史成本慣例編製，惟指定以公允價值計量且其變動計入其他綜合收益的權益投資及於各往績記錄期間結束時按公允價值計量的若干金融工具除外。

重要會計政策、重大會計判斷及估計

我們的若干會計政策要求我們應用與會計項目相關的估計及假設以及複雜判斷。我們採用的估計及假設以及我們在應用會計政策時作出的判斷對我們的財務狀況及經營業績具有重大影響。我們的管理層持續根據過往經驗及其他因素(包括行業慣例及對相信在有關情況下屬合理的未來事件的預期)評估該等估計、假設及判斷。我們的管理層的估計或假設與

財務資料

實際結果之間並無任何重大偏差，且我們於往績記錄期間並未對該等估計或假設作出任何重大變動。我們預期該等估計及假設在可預見未來不會出現任何重大變動。

閣下在審閱我們的合併財務報表時，應考慮(其中包括)：(i)關於我們的重要會計政策的信息；(ii)影響該等政策應用的判斷及其他不確定性；及(iii)已報告業績對狀況及假設變動的敏感度。關於我們的重要會計政策、估計及判斷(其對理解我們的財務狀況及經營業績至關重要，包括會計政策及披露的任何變動)的信息，詳載於附錄一會計師報告附註2及44。

損益表關鍵項目說明

下表載列我們於所示年度的合併損益表及其他全面收益表概要。我們以下的過往業績未必代表任何未來期間的預期業績。

	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.....	2,144,246	100.0	2,976,629	100.0	3,941,430	100.0
銷售成本.....	(1,344,740)	(62.7)	(1,944,650)	(65.3)	(2,315,223)	(58.7)
毛利.....	799,506	37.3	1,031,979	34.7	1,626,207	41.3
一般及行政開支.....	(109,041)	(5.1)	(152,873)	(5.1)	(179,804)	(4.6)
銷售及營銷開支.....	(314,924)	(14.6)	(313,398)	(10.6)	(351,981)	(8.9)
研發開支.....	(87,654)	(4.1)	(125,467)	(4.2)	(123,371)	(3.1)
金融資產減值虧損淨額.....	(16,786)	(0.8)	(4,766)	(0.2)	(24,952)	(0.6)
其他收益.....	19,026	0.9	23,888	0.8	26,971	0.7
其他收益淨額.....	13,626	0.6	32,786	1.1	(39,361)	(1.0)
經營利潤.....	303,753	14.2	492,149	16.5	933,709	23.7
財務收益.....	42,959	2.0	44,147	1.5	40,893	1.0
財務成本.....	(12,263)	(0.6)	(23,070)	(0.8)	(27,347)	(0.7)
財務(成本)/收益淨額.....	30,696	1.4	21,077	0.7	13,546	0.3
除所得稅前利潤.....	334,449	15.6	513,226	17.2	947,255	24.0
所得稅開支.....	(53,971)	(2.5)	(81,964)	(2.7)	(130,932)	(3.3)
年內利潤.....	280,478	13.1	431,262	14.5	816,323	20.7
以下應佔：						
— 本公司擁有人.....	280,478	13.1	431,263	14.5	816,323	20.7
— 非控股權益.....	—	—	(1)	(0.0)	—	—
其他綜合收益/(開支)						
其後期間可重新分類至損益						
的項目(扣除稅項)：						
海外業務的貨幣換算						
差額.....	(386)	(0.0)	10,836	0.4	(26,178)	(0.7)
年內綜合收益總額.....	280,092	13.1	442,098	14.9	790,145	20.0

財務資料

收入

於往績記錄期間，我們產生的收入來自(i)電動出行產品、(ii)動力運動及(iii)其他。於2023年、2024年及2025年，我們的收入分別為人民幣2,144.2百萬元、人民幣2,976.6百萬元及人民幣3,941.4百萬元。

按產品劃分的收入

下表載列我們於所示年度按產品劃分的收入：

	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	%
電動出行產品：						
電動低速車	78,500	3.7	812,304	27.3	1,957,465	49.8
電動自行車	164,833	7.7	231,052	7.8	123,875	3.1
電動滑板車	718,092	33.4	600,884	20.1	474,318	12.0
電動平衡車	295,658	13.8	199,012	6.7	178,416	4.5
其他電動出行產品 ⁽¹⁾	21,519	1.0	44,571	1.5	53,185	1.3
小計	1,278,602	59.6	1,887,823	63.4	2,787,259	70.7
動力運動產品：						
全地形車	620,427	29.0	737,818	24.8	754,722	19.1
越野摩托車	122,560	5.7	186,796	6.3	187,881	4.8
小計	742,987	34.7	924,614	31.1	942,603	23.9
其他 ⁽²⁾	122,657	5.7	164,192	5.5	211,568	5.4
總計	2,144,246	100.0	2,976,629	100.0	3,941,430	100.0

附註：

- (1) 其他電動出行產品主要包括電動全地形車及電動越野摩托車，例如GOTRAX K2 ELECTRIC DIRT BIKE及GOTRAX EVEREST ELECTRIC DIRT BIKE
- (2) 其他主要包括配件、頭盔及廢料銷售及租賃收入

按地理區域劃分的收入

下表載列我們於所示年度按地理市場劃分的收入明細：

	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	%
美國	1,529,253	71.2	2,291,890	76.9	3,260,222	82.8
歐洲	267,739	12.5	227,761	7.7	147,041	3.7
加拿大	108,641	5.1	94,747	3.2	84,098	2.1
美洲(不包括美國及加拿大) ⁽¹⁾	153,705	7.2	259,525	8.7	216,141	5.5
亞洲(不包括中國) ⁽²⁾	53,077	2.5	67,331	2.3	128,068	3.2
中國	24,307	1.1	29,074	1.0	95,769	2.4
其他	7,524	0.4	6,301	0.2	10,091	0.3
總計	2,144,246	100.0	2,976,629	100.0	3,941,430	100.0

財務資料

附註：

- (1) 美洲(不包括美國及加拿大)主要包括墨西哥及若干南美國家。
- (2) 亞洲主要包括泰國及馬來西亞。

按銷售渠道劃分的收入

下表載列我們於所示相關年度按銷售渠道劃分的收入明細。

	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	%
經銷網絡：						
主要客戶 ⁽¹⁾	748,004	34.9	837,075	28.1	652,030	16.5
經銷商 ⁽²⁾	262,482	12.2	711,528	23.9	1,847,925	46.9
批發客戶 ⁽³⁾	29,897	1.4	75,373	2.6	114,720	2.9
直銷：						
ODM	782,106	36.5	1,104,605	37.1	1,032,963	26.2
DTC網站 ⁽⁴⁾	321,757	15.0	248,048	8.3	293,792	7.5
總計	<u>2,144,246</u>	<u>100.0</u>	<u>2,976,629</u>	<u>100.0</u>	<u>3,941,430</u>	<u>100.0</u>

附註：

- (1) 我們的主要客戶主要包括(i)GMS及(ii)第三方電商平台。
- (2) 我們的經銷商主要包括與我們已訂立經銷協議的經銷商。
- (3) 我們的批發客戶主要包括向我們一次性下達批量採購訂單的客戶，我們未與彼等訂立任何經銷協議。
- (4) DTC網站指我們自營網店。

銷售成本

於往績記錄期間，我們的銷售成本主要包括(i)已耗用的原材料及易耗品、(ii)僱員福利開支、(iii)生產開支、(iv)清關及運輸費用、(v)存貨減值虧損，及(vi)其他。於2023年、2024年及2025年，我們的銷售成本分別為人民幣1,344.7百萬元、人民幣1,944.7百萬元及人民幣2,315.2百萬元。下表載列我們於所示年度按性質劃分的銷售成本明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
已耗用的原材料及						
易耗品	984,544	73.2	1,354,928	69.7	1,562,252	67.5
僱員福利開支	69,351	5.2	130,620	6.7	166,825	7.2
生產開支	50,507	3.8	74,979	3.9	123,738	5.3
清關及運輸費用	140,433	10.4	248,171	12.8	309,842	13.4
存貨減值虧損	6,746	0.5	9,341	0.5	8,598	0.4
其他 ⁽¹⁾	93,159	6.9	126,611	6.4	143,968	6.2
總計	<u>1,344,740</u>	<u>100.0</u>	<u>1,944,650</u>	<u>100.0</u>	<u>2,315,223</u>	<u>100.0</u>

財務資料

附註：

(1) 其他主要包括運費。

毛利及毛利率

於2023年、2024年及2025年，我們的毛利分別為人民幣799.5百萬元、人民幣1,032.0百萬元及人民幣1,626.2百萬元，而我們的毛利率分別為37.3%、34.7%及41.3%。下表載列我們於所示年度按產品劃分的毛利及毛利率明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
電動出行產品 ⁽¹⁾	503,454	39.4	676,015	35.8	1,278,418	45.9
動力運動 ⁽²⁾	253,626	34.1	303,815	32.9	300,567	31.9
其他 ⁽³⁾	42,426	34.6	52,149	31.8	47,222	22.3
總計	799,506	37.3	1,031,979	34.7	1,626,207	41.3

附註：

- (1) 我們的電動出行產品主要包括電動低速車、電動滑板車、電動平衡車及電動自行車，於往績記錄期間，其毛利率分別介乎約30%至50%、30%至40%、25%至35%及35%至45%。
- (2) 我們的動力運動產品主要包括全地形車及越野摩托車，於往績記錄期間，其毛利率分別介乎約30%至35%及35%至40%。
- (3) 其他主要包括配件、頭盔及廢料銷售及租賃收入

於往績記錄期間，我們的毛利率由2023年的37.3%增至2025年的41.3%，但於2024年下降至34.7%。有關增幅主要受我們的電動低速車毛利率持續改善所帶動，主要歸因於我們的電動低速車產品市場認可度不斷提高、我們持續優化產品組合以及電動低速車平均售價上升。電動滑板車、電動平衡車及電動自行車的毛利率於往績記錄期間普遍呈下降趨勢，主要由於相關產品的產品及渠道組合以及定價發生變化。全地形車及越野摩托車的毛利率於往績記錄期間保持相對穩定。

下表載列於所示年度我們按自有品牌及ODM劃分的毛利及毛利率明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)
自有品牌	558,057	41.4	690,588	37.4	1,317,656	45.8
ODM	232,532	29.7	332,205	30.1	298,805	28.9
其他	8,917	70.8	9,186	38.3	9,746	32.0
總計	799,506	37.3	1,031,979	34.7	1,626,207	41.3

- (1) 於往績記錄期間，其他主要包括配件、頭盔及廢料銷售收入以及租賃收入。

財務資料

下表載列於所示年度我們按銷售渠道劃分的毛利及毛利率明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)	毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)	毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)
經銷網絡：						
主要客戶	283,946	38.0	268,879	32.1	233,669	35.8
經銷商	97,360	37.1	282,609	39.7	917,792	49.7
批發客戶	9,363	31.3	25,742	34.2	32,372	28.2
直銷：						
ODM	232,532	29.7	332,205	30.1	298,805	28.9
DTC網站	176,305	54.8	122,544	49.4	143,569	48.9
總計	799,506	37.3	1,031,979	34.7	1,626,207	41.3

一般及行政開支

我們的一般及行政開支主要包括(i)僱員福利開支、(ii)辦公開支、(iii)折舊及攤銷、(iv)已耗用的原材料及易耗品、(v)專業服務及其他諮詢費、(vi)服務費、(vii)稅金及附加費、(viii)差旅及招待開支、(ix)維修及保養開支、(x)[編纂]，及(xi)其他開支。於2023年、2024年及2025年，我們的一般及行政開支分別為人民幣109.0百萬元、人民幣152.9百萬元及人民幣179.8百萬元。下表載列我們於所示年度的一般及行政開支明細：

	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	%
僱員福利開支	34,406	31.6	51,294	33.6	55,270	30.7
辦公開支	20,621	18.9	25,924	17.0	27,863	15.5
折舊及攤銷	10,670	9.8	14,388	9.4	15,480	8.6
已耗用的原材料及易耗品...	4,962	4.6	2,184	1.4	662	0.4
專業服務及其他諮詢費	6,494	6.0	16,028	10.5	26,638	14.8
服務費	7,165	6.6	9,729	6.4	7,906	4.4
稅金及附加費	8,468	7.8	13,002	8.5	12,976	7.2
差旅及招待開支	5,762	5.3	6,856	4.5	7,024	3.9
維修及保養開支	2,188	2.0	3,086	2.0	7,723	4.3
[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他開支 ⁽¹⁾	8,305	7.4	10,382	6.7	17,627	9.8
總計	109,041	100.0	152,873	100.0	179,804	100.0

附註：

(1) 其他開支主要包括通訊開支、園藝成本。

財務資料

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)僱員福利開支、(ii)廣告及業務推廣開支、(iii)租金開支、(iv)倉儲開支、(v)專業服務及其他諮詢費，及(vi)其他開支。我們的銷售及營銷開支分別為人民幣314.9百萬元、人民幣313.4百萬元及人民幣352.0百萬元。下表載列我們於所示年度的銷售及營銷開支明細：

	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	%
僱員福利開支	68,696	21.8	78,705	25.1	86,523	24.6
廣告及業務推廣開支	178,538	56.7	152,013	48.5	144,604	41.1
租金開支	31,642	10.0	35,205	11.2	57,277	16.3
倉儲開支	11,619	3.7	22,834	7.3	42,736	12.1
專業服務及其他諮詢費	10,989	3.5	2,623	0.8	2,295	0.7
其他開支 ⁽¹⁾	13,440	4.3	22,018	7.1	18,546	5.2
總計	314,924	100.0	313,398	100.0	351,981	100.0

附註：

(1) 其他開支主要包括保險開支、銷售人員差旅開支及招待開支。

於2023年、2024年及2025年，我們的廣告及業務推廣開支分別為人民幣178.5百萬元、人民幣152.0百萬元及人民幣144.6百萬元，分別佔我們銷售及營銷開支總額的56.7%、48.5%及41.1%。我們的廣告及業務推廣開支主要指用於面向消費者產品的品牌建設及需求開發活動，包括(i)在主流電商平台及社交媒體投放網絡廣告並進行流量獲取，及(ii)開展線下品牌推廣活動，例如參與及贊助行業展覽與活動（如PGA Show、AIMExpo、MotoGP及Electrify Expo）。有關詳情，請參閱「業務 — 我們的品牌及產品」。於往績記錄期間，我們並未向經銷商提供或支付任何回扣。相反，作為我們銷售激勵安排的一部分，我們可能會向達成約定銷售目標的經銷商提供基於業績的採購價格折扣。

財務資料

研發開支

於往績記錄期間，我們的研發開支主要包括(i)已耗用的原材料及易耗品、(ii)僱員福利開支、(iii)專業服務及其他諮詢費、(iv)折舊及攤銷，及(v)其他開支。我們的研發開支分別為人民幣87.7百萬元、人民幣125.5百萬元及人民幣123.4百萬元。下表載列我們於所示年度的研發開支明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
已耗用的原材料及						
易耗品	33,500	38.2	59,290	47.3	59,329	48.1
僱員福利開支	41,500	47.3	52,236	41.6	51,070	41.4
專業服務及其他諮詢費	9,107	10.4	8,295	6.6	6,435	5.2
折舊及攤銷	1,162	1.3	1,639	1.3	1,870	1.5
其他開支 ⁽¹⁾	2,385	2.8	4,007	3.2	4,667	3.8
總計	87,654	100.0	125,467	100.0	123,371	100.0

附註：

(1) 其他開支主要包括知識產權開支、專利費、認證費及其他有關開支。

金融資產減值虧損淨額

於往績記錄期間，我們的金融資產減值虧損淨額主要包括貿易應收款項及其他應收款項的減值虧損。於2023年、2024年及2025年，我們的減值虧損淨額分別為人民幣16.8百萬元、人民幣4.8百萬元及人民幣25.0百萬元。

其他收入

於往績記錄期間，我們的其他收入主要包括(i)資產相關政府補貼發放、(ii)收入相關政府補助(指一次性政府補助)、(iii)利息收入，及(iv)其他。於2023年、2024年及2025年，我們的其他收入分別為人民幣19.0百萬元、人民幣23.9百萬元及人民幣27.0百萬元。下表載列我們於所示年度的其他收入明細：

	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	(%)
資產相關政府補貼發放	820	4.3	985	4.1	1,499	5.6
收入相關政府補助	13,853	72.8	13,142	55.0	14,608	54.2
利息收入 ⁽¹⁾	4,320	22.7	9,600	40.2	10,524	39.0
其他 ⁽²⁾	33	0.2	161	0.7	340	1.2
總計	19,026	100.0	23,888	100.0	26,971	100.0

附註：

(1) 該金額主要包括本集團分類為以攤銷成本計量的金融資產的定期存款所產生的利息收入，該利息收入採用實際利率法計算。現金及現金等價物產生的利息收入計入「財務成本淨額」。

(2) 其他主要包括來自供應商的違約賠償款。

財務資料

其他收益淨額

於往績記錄期間，我們的其他收益主要包括(i)外匯收益淨額、(ii)出售衍生金融工具收益／(虧損)淨額、(iii)衍生金融工具公允價值變動、(iv)捐贈(主要包括對特定醫院及慈善組織的捐贈)、(v)出售非流動資產虧損淨額及(vi)其他。於2023年、2024年及2025年，我們的其他收益分別為人民幣13.6百萬元、人民幣32.8百萬元及其他虧損人民幣39.4百萬元。下表載列我們於所示年度的其他收益明細：

	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	%
外匯收益淨額.....	17,825	130.8	33,570	102.4	(36,661)	93.1
出售衍生金融工具 (虧損)／收益淨額.....	490	3.6	777	2.4	4,898	(12.4)
衍生金融工具公允價值 變動.....	—	—	228	0.7	(3,519)	8.9
捐贈.....	(1,483)	(10.9)	(924)	(2.8)	(3,050)	7.7
出售非流動資產(虧損)／收 益淨額.....	(1,792)	(13.2)	(17)	(0.1)	253	(0.6)
其他 ⁽¹⁾	(1,414)	(10.3)	(848)	(2.6)	(1,282)	3.3
總計.....	<u>13,626</u>	<u>100.0</u>	<u>32,786</u>	<u>100.0</u>	<u>(39,361)</u>	<u>100.0</u>

附註：

(1) 其他主要包括罰款、出售收益或虧損，及非經營開支項下列示的呆賬虧損。

財務收入

於往績記錄期間，我們的財務收入主要包括就現金管理持有的金融資產利息收入。於2023年、2024年及2025年，我們的財務收入分別為人民幣43.0百萬元、人民幣44.1百萬元及人民幣40.9百萬元。

財務成本

於往績記錄期間，我們的財務成本主要包括(i)租賃負債的利息開支、(ii)銀行借款的利息開支及(iii)外幣借款的匯兌(虧損)／收益淨額。於2023年、2024年及2025年，我們的財務成本分別為人民幣12.3百萬元、人民幣23.1百萬元及人民幣27.3百萬元。下表載列我們於所示年度按性質劃分的財務成本明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
租賃負債的利息開支.....	2,190	17.9	3,605	15.6	6,339	23.2
銀行借款的利息開支.....	10,154	82.8	17,994	78.0	25,471	93.1
外幣借款的匯兌(虧損)／收 益淨額.....	(81)	(0.7)	1,471	6.4	(4,463)	(16.3)
總計.....	<u>12,263</u>	<u>100.0</u>	<u>23,070</u>	<u>100.0</u>	<u>27,347</u>	<u>100.0</u>

財務資料

所得稅開支

於2023年、2024年及2025年，我們的所得稅開支分別為人民幣54.0百萬元、人民幣82.0百萬元及人民幣130.9百萬元。

中國企業所得稅

根據《中華人民共和國企業所得稅法》(「**企業所得稅法**」)的相關規定，中國子公司的適用法定稅率為25%，除非其獲得以下稅項豁免。

於往績記錄期間，本公司及我們一家子公司取得高新技術企業認證(「**高新技術企業**」)，因此於往績記錄期間可享有15%的優惠所得稅稅率。

該資質每三年須經中國相關稅務部門審核。

根據《關於小微企業和個體工商戶所得稅優惠政策的公告》(財稅[2023]12號)，若干子公司符合小型微利企業條件，自2023年1月1日至2027年12月31日，應課稅收入不超過人民幣3,000,000元的25%部分，按20%的優惠所得稅稅率繳納所得稅。

根據中國國家稅務總局頒佈的相關法律法規，自2018年起，從事研發活動的企業於釐定其年度應課稅利潤時，有權要求將其產生的研發開支的175%(其後自2022年起提升至200%)列作可扣減稅項開支(「**研發加計扣除**」)。

根據中國國家稅務總局頒佈的相關法律法規，僱用殘疾僱員的企業於釐定其年度應課稅利潤時，有權要求將其產生的殘疾僱員開支的200%列作可扣減稅項開支。

美國企業利得稅

於往績記錄期間，我們在美國擁有重大業務的子公司，其適用所得稅稅率分別為5.87%至8.84%及21%(為州及聯邦混合稅率)。

越南利得稅

於往績記錄期間，越南利得稅撥備已按估計應納稅利潤及按20%的稅率作出。在越南註冊成立的企業，註冊後首四年可豁免企業所得稅，其後九年可享受減半優惠。

年內利潤

於2023年、2024年及2025年，我們的利潤分別為人民幣280.5百萬元、人民幣431.3百萬元及人民幣816.3百萬元。

財務資料

各年度的經營業績比較

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2,976.6百萬元增加32.4%至2025年的人民幣3,941.4百萬元，主要是由於我們的電動出行產品銷售額增加。該增長主要受我們的電動低速車業務增長所推動，電動低速車收入由2024年的人民幣812.3百萬元增加至2025年的人民幣1,957.5百萬元，而電動低速車以外產品的收入於2024年及2025年維持相對穩定，分別為人民幣2,164.3百萬元及人民幣1,984.0百萬元。

按產品劃分

我們的電動出行產品收入由2024年的人民幣1,887.8百萬元分別增加47.6%至2025年的人民幣2,787.3百萬元，主要由於(i)我們的電動低速車銷售額增加所致，此乃由於我們的電動低速車經銷商網絡擴張，截至2025年12月31日經銷商超過260家，覆蓋美國除三個州外的絕大多數州，從而拓寬我們在美國的市場覆蓋範圍，並支持電動低速車銷量由2024年的20.7千輛增加至2025年的44.5千輛；(ii)我們的電動低速車平均售價增加人民幣4.8千元，原因為所有電動低速車型號由鉛酸電池型號全部替換為新型鋰電池型號；及(iii)電動低速車產品線持續擴大，包括於2025年推出新型六座、4+2座及露營系列電動低速車型號（如Denago EV Rover XL6及Denago EV City），其售價高於四座電動低速車型號。電動低速車的平均售價由2023年至2025年持續上升，主要由於我們持續推出新系列產品。

我們來自動力運動的收入保持相對穩定，2024年為人民幣924.6百萬元，2025年為人民幣942.6百萬元。

按地理區域劃分

於往績記錄期間，我們的收入主要來源於美國及歐洲。2024年分別佔76.9%及7.7%，以及2025年分別佔82.8%及3.7%。

我們來自美國的收入由2024年的人民幣2,291.9百萬元增加42.3%至2025年的人民幣3,260.2百萬元，主要由於(i)電動低速車銷量大幅增加；及(ii)推出電動低速車新系列產品，包括新款六座、4+2座及露營系列。

我們來自歐洲的收入由2024年的人民幣227.8百萬元減少35.4%至2025年的人民幣147.0百萬元，主要由於(i)瑞士某客戶經營業績惡化，導致來自該客戶的銷售額下降，及(ii)摩爾多瓦某客戶對TGA300F-01型號產品的需求下降，導致來自該客戶的銷售額下降。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣1,944.7百萬元分別增加19.1%至2025年的人民幣2,315.2百萬元，主要由於(i)已耗用的原材料及易耗品增加人民幣207.3百萬元，及(ii)清關及運輸成本增加人民幣61.7百萬元，這與我們收入的增長一致。

財務資料

毛利及毛利率

我們的毛利由2024年的人民幣1,032.0百萬元增加57.6%至截至2025年的人民幣1,626.2百萬元。我們的毛利率由34.7%上升至41.3%。

按產品劃分

我們的電動出行產品毛利由2024年的人民幣676.0百萬元增加至2025年的人民幣1,278.4百萬元。我們的電動出行產品毛利率於同期由35.8%升至45.9%。這主要由於(i)通過優化高端電動低速車型號(包括新型多座位及特種露營設計)的產品組合，實現較高平均售價，電動低速車的平均售價由2024年的每輛人民幣39,240元增加至2025年的每輛人民幣44,027元；(ii)電動低速車的收入貢獻由2024年佔我們總收入的27.3%增加至2025年的49.8%；(iii)自有品牌產品的貢獻增加，其收入貢獻由2024年的62.1%增加至2025年的73.0%，而其毛利率於同年由37.4%增加至45.8%；及(iv)品牌定位提升(例如更深入參與及贊助行業展覽及活動)；及(v)通過我們的東南亞基地提升營運效率及成本控制，共同提高利潤率及規模經濟；部分被若干電動出行產品的平均售價於2025年下降所抵銷，包括電動自行車由每輛人民幣3,562元降至人民幣3,219元、電動滑板車由每輛人民幣1,533元降至人民幣1,264元及電動平衡車由每輛人民幣568元降至人民幣510元。

我們動力運動的毛利保持相對穩定，2024年為人民幣303.8百萬元，2025年為人民幣300.6百萬元。同年，我們的毛利率保持相對穩定，分別為32.9%及31.9%。

一般及行政開支

我們的一般及行政開支由2024年的人民幣152.9百萬元增加17.6%至截至2025年的人民幣179.8百萬元，主要是由於(i)專業服務及其他諮詢費增加人民幣10.6百萬元；及(ii)因僱員人數增加導致僱員福利開支增加人民幣4.0百萬元。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2024年的人民幣313.4百萬元增加12.3%至2025年的人民幣352.0百萬元，主要由於(i)租賃場所擴張導致租金開支增加人民幣22.1百萬元，及(ii)倉儲開支增加人民幣19.9百萬元，與我們的業務擴張一致；部分被因優化營銷開支而令廣告及業務推廣開支減少人民幣7.4百萬元所抵銷。

研發開支

我們的研發開支保持相對穩定，2024年為人民幣125.5百萬元，2025年為人民幣123.4百萬元。

金融資產減值虧損淨額

我們的金融資產減值虧損淨額由2024年的人民幣4.8百萬元大幅增加至2025年的人民幣25.0百萬元，主要由於(i)貿易應收款項結餘增加，此乃由於我們的持續銷售增長所致，及(ii)收購冠軍控股。

財務資料

其他收入

我們的其他收入由2024年的人民幣23.9百萬元增加12.9%至2025年的人民幣27.0百萬元，主要由於與收入相關的政府補助增加人民幣1.5百萬元。

其他收益淨額

我們的其他收益淨額由2024年的淨收益人民幣32.8百萬元轉為2025年的淨虧損人民幣39.4百萬元，主要由於美元兌人民幣貶值，導致由2024年的外匯收益淨額人民幣33.6百萬元減少為2025年的外匯虧損淨額人民幣36.7百萬元，部分被貨幣互換安排下美元與人民幣之間的匯率波動導致的出售衍生金融工具收益淨額增加人民幣4.1百萬元所抵銷。

財務收入

我們的財務收入由2024年的人民幣44.1百萬元減少7.4%至2025年的人民幣40.9百萬元，主要由於所得款項使用後，2023年可用於現金管理的A股上市所得款項淨額減少。

財務成本

我們的財務成本由2024年的人民幣23.1百萬元增加18.5%至2025年的人民幣27.3百萬元，主要是由於(i)美元兌人民幣貶值，導致外幣借款匯兌虧損淨額人民幣1.5百萬元轉為匯兌收益淨額人民幣4.5百萬元，及(ii)銀行借款利息開支增加人民幣7.5百萬元，與我們的借款結餘增加一致。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2024年的人民幣82.0百萬元增加59.7%至2025年的人民幣130.9百萬元，其與我們的除所得稅前利潤增長一致。

年內利潤

基於上述，我們的年內利潤由2024年的人民幣431.3百萬元大幅增加至2025年的人民幣816.3百萬元。

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2,144.2百萬元增加38.8%至2024年的人民幣2,976.6百萬元，主要是由於電動出行產品銷售額較高。該增長主要受電動低速車收入所帶動，其由2023年的人民幣78.5百萬元增加至2024年的人民幣812.3百萬元，而電動低速車以外產品的收入則由2023年的人民幣2,065.7百萬元溫和增加至2024年的人民幣2,164.3百萬元。

按產品劃分

我們的電動出行產品收入由2023年的人民幣1,278.6百萬元增加47.6%至2024年的人民幣1,887.8百萬元，主要由於我們的電動低速車銷售額增加所致，此乃因(i)電動低速車產品陣容擴充，包括推出全新的比2023年電動低速車車型售價更高的四座電動低速車車型；(ii)我們

財務資料

於美國迅速搭建經銷商網絡，同時提升品牌知名度，共同促使電動低速車的需求及銷售激增，具體表現為電動低速車銷量由2023年2.4千輛大幅增加至2024年20.7千輛；及(iii)所有電動低速車車型的平均售價上漲，主要由於將鉛酸電池更換為鋰離子電池導致產品競爭力提升。

我們來自動力運動的收入由2023年的人民幣743.0百萬元增加24.4%至2024年的人民幣924.6百萬元，主要是由於(i)2024年我們ODM銷售額增加人民幣322.5百萬元，反映我們的動力運動在墨西哥及亞洲客戶中日益受到市場認可；及(ii)2024年我們五大客戶之一的採購金額增加人民幣182.0百萬元。

按地理區域劃分

於往績記錄期間，我們的收入主要來源於美國及歐洲。2023年分別佔我們總收入的71.2%及12.5%，2024年分別佔我們總收入的76.9%及7.7%。

我們來自美國的收入由2023年的人民幣1,529.3百萬元增加49.9%至2024年的人民幣2,291.9百萬元，主要由於(i)電動低速車銷量大幅增加；(ii)推出電動低速車新系列產品，包括新款四座及2+2座系列。

我們來自歐洲的收入由2023年的人民幣267.7百萬元減少14.9%至2024年的人民幣227.8百萬元，主要由於向瑞士及法國客戶的銷售額因市場需求下降而減少。

銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣1,344.7百萬元增加44.6%至2024年的人民幣1,944.7百萬元，主要是由於(i)已耗用的原材料及易耗品增加人民幣370.4百萬元，其與我們的收入增長一致及(ii)清關及運輸成本增加人民幣107.7百萬元，該增加是由於美國收入增長所致。

毛利及毛利率

我們的毛利由2023年的人民幣799.5百萬元增加29.1%至2024年的人民幣1,032.0百萬元。該增長受銷售量大幅上升推動。然而，我們的毛利率由2023年的37.3%下降至2024年的34.7%，主要原因是2024年全球航運緊缺問題導致運輸成本上升。

按產品劃分

我們來自電動出行產品的毛利由2023年的人民幣503.4百萬元增加34.3%至2024年的人民幣676.0百萬元，這與我們電動出行產品收入的增長相符。我們電動出行產品的毛利率由2023年的39.4%減少至2024年的35.8%，主要由於(i)電動自行車的平均售價由2023年每輛人民幣4,665元下降至2024年每輛人民幣3,562元，主要歸因於產品組合變化，因為2023年售出的電動自行車主要包含較高端的Denago品牌車型(指示性零售價範圍約為1,199美元至1,799美元)，而2024年我們通過主要客戶錄得較低價車型(例如Nano及Shift S2，其指示性零售價分別約為299美元及399美元)的銷售大幅增加，此情況體現於電動自行車銷量由2023年35,331輛增加至2024年64,864輛；(ii)電動滑板車及電動平衡車的銷量分別由2023年450,990輛及492,880

財務資料

輛下降至2024年293,084輛及350,137輛，導致固定製造成本的攤銷效益減弱，進而使每輛銷售成本增加；部分被(iii)售價相對較高的電動低速車銷售增加所抵銷，其銷量由2023年2,367輛增加至2024年20,701輛，且平均售價由2023年每輛人民幣33,164元增加至2024年每輛人民幣39,240元。

我們動力運動的毛利由2023年的人民幣253.6百萬元增加19.8%至2024年的人民幣303.8百萬元，這與收入增長趨勢相符。我們動力運動的毛利率保持相對穩定，於2023年及2024年分別為34.1%及32.9%。

一般及行政開支

我們的一般及行政開支由2023年的人民幣109.0百萬元增加40.3%至2024年的人民幣152.9百萬元，主要是由於(i)僱員福利開支增加人民幣16.9百萬元，這是由於行政人員數量增加；(ii)法律服務導致專業服務及其他諮詢費增加人民幣9.8百萬元；及(iii)與我們越南子公司相關的辦公開支增加人民幣5.3百萬元。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支保持相對穩定，2023年為人民幣314.9百萬元，2024年為人民幣313.4百萬元。

研發開支

我們的研發開支由2023年的人民幣87.7百萬元增加43.1%至2024年的人民幣125.5百萬元，主要是由於(i)已耗用的原材料及易耗品增加人民幣25.8百萬元，該增加是由於開發電動低速車及動力運動所致及(ii)僱員福利開支增加人民幣10.7百萬元，這是由於研發人員數量增加。

金融資產減值虧損淨額

我們的金融資產減值虧損淨額在2023年為人民幣16.8百萬元，2024年為人民幣4.8百萬元，與我們的貿易應收款項餘額變動一致。

其他收入

我們的其他收入由2023年的人民幣19.0百萬元增加25.8%至2024年的人民幣23.9百萬元，與定期存款日常結餘相符。

其他收益淨額

我們的其他收益由2023年的人民幣13.6百萬元大幅增加至2024年的人民幣32.8百萬元，主要是由於美元兌人民幣升值，導致外匯收益淨額增加人民幣15.8百萬元。

財務收入

我們的財務收入由2023年的人民幣43.0百萬元增加2.6%至2024年的人民幣44.1百萬元，主要是由於我們現金及現金等價物的日常結餘增加。

財務資料

財務成本

我們的財務成本由2023年的人民幣12.3百萬元增加87.8%至2024年的人民幣23.1百萬元，主要是由於銀行借款利息開支增加人民幣7.8百萬元，這與我們的借款結餘一致。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2023年的人民幣54.0百萬元增加51.9%至2024年的人民幣82.0百萬元，這與我們的除所得稅前利潤增長相符。

年內利潤

基於上述，我們的年內利潤由2023年的人民幣280.5百萬元增加53.8%至2024年的人民幣431.3百萬元。

財務資料

對合併財務狀況表中選定項目的討論

下表載列截至所示日期我們的合併財務狀況表：

	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
非流動資產			
物業、廠房及設備.....	321,545	832,234	948,451
使用權資產.....	93,223	112,962	251,320
遞延所得稅資產.....	14,578	17,338	48,564
無形資產.....	15,901	15,102	479,611
以公允價值計量且其變動計入 當期損益的其他金融資產.....	—	—	15,000
定期存款及受限制現金.....	150,688	402,448	261,924
其他非流動資產.....	9,260	1,339	8,161
非流動資產總值.....	605,195	1,381,423	2,013,031
流動資產			
存貨.....	714,805	1,206,097	1,705,804
預付款項及其他應收款項.....	44,649	49,340	52,871
貿易應收款項.....	588,103	698,196	939,198
衍生金融工具.....	—	228	—
現金及現金等價物.....	1,649,015	840,755	962,206
定期存款及受限制現金.....	137,804	286,872	151,328
其他流動資產.....	47,913	75,678	81,799
流動資產總值.....	3,182,289	3,157,166	3,893,206
資產總值.....	3,787,484	4,538,589	5,906,237
非流動負債			
借款.....	14,526	—	—
租賃負債.....	33,044	40,313	98,577
遞延稅項負債.....	3,507	459	27,279
遞延收入.....	13,347	17,954	19,455
非流動負債總額.....	64,424	58,726	145,311
流動負債			
借款.....	224,578	429,441	857,881
貿易應付款項及應付票據.....	408,991	680,374	913,272
合同負債.....	25,991	27,520	56,973
租賃負債.....	27,004	29,062	77,508
流動所得稅負債.....	18,043	28,663	105,259
衍生金融工具.....	—	—	1,485
應計費用及其他應付款項.....	40,708	123,420	88,494
退款負債.....	35,881	34,669	39,162
其他流動負債.....	32	204	314
流動負債總額.....	781,228	1,353,353	2,140,348
負債總額.....	845,652	1,412,079	2,285,659

財務資料

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(i)建築；(ii)自有土地，主要包含我們在美國用於生產電動低速車的土地；(iii)機器與設備；(iv)汽車；(v)辦公設備；(vi)在建工程；及(vii)租賃物業裝修。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
建築.....	219,248	434,671	576,857
自有土地	—	174,754	170,874
機器與設備	83,977	111,401	130,421
汽車.....	5,431	12,420	10,009
辦公設備	7,927	10,349	12,030
在建工程	4,248	88,639	45,907
租賃物業裝修	714	—	2,353
總計	321,545	832,234	948,451

我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣321.5百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣832.2百萬元，主要是由於(i)建築增加人民幣215.4百萬元及在建工程增加人民幣84.4百萬元，這是由於新增年產40,000輛大排量特種車的位於中國浙江的建設項目；及(ii)自有土地增加人民幣174.8百萬元，該增加是由於在美國購買土地。其進一步增加14.0%至截至2025年12月31日的人民幣948.5百萬元，主要由於(a)收購冠軍控股及(b)上述建設項目完工及相關資產由在建工程轉出，導致建築增加人民幣142.2百萬元。

使用權資產

我們的使用權資產包括(i)土地使用權；(ii)建築；及(iii)汽車，主要包含生產過程中使用的叉車。下表載列我們截至所示日期的使用權資產賬面淨值明細：

	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
土地使用權	33,538	45,929	85,107
建築.....	58,815	66,390	165,818
汽車.....	870	643	395
總計	93,223	112,962	251,320

我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣93.2百萬元增加21.2%至截至2024年12月31日的人民幣113.0百萬元，主要是由於(i)土地使用權增加人民幣12.4百萬元，該增加是由於位於中國浙江的工業用途建設項目購置土地所致；及(ii)建築增加人民幣7.6百萬元，該增加主要是由於子公司在越南簽訂租約。我們的使用權資產由截至2024年12月31日的人民幣

財務資料

113.0百萬元大幅增加至截至2025年12月31日的人民幣251.3百萬元，主要由於(i)土地使用權增加人民幣39.2百萬元，乃由於一家子公司於中國浙江新購置土地使用權；及(ii)建築租賃增加人民幣99.4百萬元，乃由於在美國新簽訂若干倉庫租賃及收購冠軍控股所致。

無形資產

於往績記錄期間，我們的無形資產主要包括(i)軟件；(ii)域名(iii) 商標權與客戶關係；及(iv) 商譽。下表載列我們截至所示日期的無形資產賬面淨值明細：

	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
軟件.....	737	866	4,498
域名.....	15,164	14,236	12,791
商標權與客戶關係.....	—	—	285,300
商譽.....	—	—	177,022
總計.....	15,901	15,102	479,611

截至2023年12月31日及2024年12月31日，我們的無形資產維持相對穩定，分別為人民幣15.9百萬元及人民幣15.1百萬元。截至2025年12月31日，我們的無形資產進一步大幅增加至人民幣479.6百萬元，主要由於收購冠軍控股所致。

商譽減值測試

截至2025年12月31日，我們錄得商譽人民幣177.0百萬元，該商譽源自我們於2025年收購冠軍控股而產生。就商譽減值評估而言，冠軍控股被視為一個獨立的現金產生單元。冠軍控股現金產生單元的可收回金額乃根據使用價值計算釐定，該計算採用五年預測期的現金流量預測。關鍵假設包括收入年增長率2.71%至5.00%、經營利潤率2.42%至5.55%、永續年增長率0.00%及稅前折現率10.46%。根據該評估，截至2025年12月31日，冠軍控股現金產生單元的可收回金額超出其賬面值(包括商譽)約人民幣46.1百萬元，因此並無確認減值虧損。詳情請參閱附錄一會計師報告附註18。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的其他金融資產

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產分別為零、零及人民幣15.0百萬元，主要由於2025年對一家領先的智能機器人公司進行股權投資。該項投資於2025年7月25日完成，投資完成後我們持有約1.22%的股權，總代價為人民幣15.0百萬元。該項合作旨在探索供應鏈協調、本地化組裝及美國市場開發。

我們已實施內部控制措施，以審批我們的投資並持續對其進行控制。該等投資包括但不限於非上市股權投資。根據投資本身的金額及在一個財政年度內總投資的合計金額，我們在進行有關投資前需要取得不同級別的批准，包括我們的高級管理層批准及／或董事會批准。此外，我們亦指派高級管理層中的專責人員於交易期間追蹤每宗業務交易。我們的董事及高級管理團隊會定期制定及檢討本集團的投資策略。

財務資料

存貨

於往績記錄期間，我們的存貨主要包括(i)原材料(主要包括鋼材、鋁材、發動機部件及底盤零件)；(ii)製成品(主要包括我們的產品)；(iii)在製品；(iv)委外加工材料；及(v)在途物資，並已計提減值撥備。下表載列截至所示日期我們的存貨明細：

	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.....	73,442	52,544	97,164
製成品.....	559,376	1,068,334	1,327,499
在製品.....	76,547	76,609	109,340
委外加工材料.....	8,185	7,608	14,072
在途物資.....	10,212	14,452	21,874
寄售存貨.....	—	—	150,129
減：減值撥備.....	(12,957)	(13,450)	(14,274)
總計.....	714,805	1,206,097	1,705,804

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣714.8百萬元增加68.7%至截至2024年12月31日的人民幣1,206.1百萬元，進一步增加41.4%至人民幣1,705.8百萬元，主要由於在美國按BTS模式備貨，導致製成品分別於2024年增加人民幣508.9百萬元及2025年人民幣259.2百萬元。

下表載列截至所示日期的存貨賬齡分析：

	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
一年以內.....	634,465	1,125,582	1,599,156
一年以上.....	80,340	80,515	106,648
總計.....	714,805	1,206,097	1,705,804

財務資料

下表載列截至所示日期按產品劃分的製成品的賬齡分析：

	截至12月31日					
	2023年		2024年		2025年	
	一年以內	一年以上	一年以內	一年以上	一年以內	一年以上
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
電動出行產品：						
電動低速車	400	—	433,745	117	445,588	16,710
電動滑板車	174,595	11,587	192,659	8,715	162,176	26,260
電動平衡車	47,811	12,350	28,134	3,274	41,078	1,070
電動自行車	101,266	14,995	136,331	35,375	56,673	57,796
其他電動出行	24,063	37	8,385	—	15,978	11
動力運動產品：						
全地形車	64,792	22,467	100,201	4,427	128,526	4,850
越野摩托車	25,228	9,425	39,953	2,438	69,289	4,951
其他	43,923	6,436	73,628	954	300,940	12,196
總計	482,078	77,297	1,013,036	55,298	1,220,249	107,250

在評估我們存貨的可收回性時，董事考慮了(其中包括)(i)按主要產品類別劃分的存貨賬齡情況，包括賬齡超過一年的存貨；(ii)相關存貨的性質及狀況，及其是否出現任何減值跡象，例如長期滯留、過時、損壞、售價持續下跌或我們的銷售或營運計劃發生變化；(iii)年末後存貨的其後銷售或使用情況；(iv)存貨的可變現淨值，該淨值參考適用的其後銷售價格或合約銷售價格減估計完工及銷售成本釐定；(v)就原材料、在製品及外包加工材料而言，其於我們正常生產過程中的預期用途、製造週期、產能及預測、估計的未來轉換成本及銷售價格；及(vi)就客戶退回並持作轉售的存貨而言，歷史折讓、預期翻新或維修成本及相關銷售開支。

董事認為，(i)存貨其後利用率低並不表示其餘存貨存在任何重大可收回性問題，主要由於一月至三月期間通常為本公司季節性銷售淡季，尤其是電動低速車。詳情請參閱「業務—季節性」；及(ii)我們於正常業務過程持有存貨，以支持在北美的按庫存生產模式，據此，我們在當地倉庫維持適當水平的製成品及備件存貨，以支持及時交付及售後服務，且我們定期按產品類別及地點監控存貨結餘及賬齡，並參考銷售趨勢、季節性以及消費者需求及產品週期的變化，調整生產節奏及存貨部署。

基於上述，董事認為，經計及於2023年、2024年及2025年12月31日的存貨減值撥備分別為人民幣13.0百萬元、人民幣13.5百萬元及人民幣14.3百萬元，我們截至2025年12月31日的存貨賬面值可予收回，且已作出充足且適當的存貨減值撥備。

財務資料

下表載列於所示年度我們的存貨週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		(天)	
存貨週轉天數	199	183	232

附註：

1. 存貨週轉天數等於相關年初、年末的平均存貨結餘分別除以該年度的銷售成本再乘以365天（截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度）。

於2023年、2024年及2025年，我們的存貨週轉天數分別為199天、183天及232天。存貨週轉天數相對較長主要由於(i)我們的生產鏈較長及自製材料增加，及(ii)我們在北美的按庫存生產模式，導致存貨水平較高以支持及時的跨境履約。我們的存貨週轉天數由2024年的183天增加至2025年的232天，主要由於我們截至2025年12月31日的存貨結餘增加，反映我們提前採購原材料及增加製成品，以支持我們2026年的預期生產及交付需求。

截至2026年3月31日，其後已動用或售出截至2025年12月31日的存貨中的人民幣619.8百萬元或36.3%。

預付款項及其他應收款項

於往績記錄期間，我們的預付款項及其他應收款項主要包括(i)原材料預付款項；(ii)經營開支預付款項；(iii)應收出口退稅款；(iv)按金及保證金；及(v)其他，並已計提減值撥備。下表載列截至所示日期我們的存貨明細：

	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
預付款項：			
原材料預付款項	12,183	8,415	18,229
經營開支預付款項	14,823	10,242	11,746
其他應收款項：			
應收出口退稅款	8,134	24,785	10,119
按金及保證金	11,720	6,892	13,772
其他 ⁽¹⁾	2,148	1,663	1,799
減：減值撥備	(4,359)	(2,657)	(2,794)
總計	44,649	49,340	52,871

附註：

- (1) 其他主要包括向我們僱員授予的住房貸款。

我們的預付款項及其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣44.6百萬元增加10.5%至截至2024年12月31日的人民幣49.3百萬元，主要由於(i)應收出口退稅增加人民幣16.7百萬

財務資料

元。我們的預付款項及其他應收款項進一步增加7.2%至截至2025年12月31日的人民幣52.9百萬元，主要由於(i)原材料預付款項增加人民幣9.8百萬元，主要與研發項目有關，及(ii)為越南工廠支付按金導致按金及保證金增加人民幣6.8百萬元；部分被收到2025年出口退稅導致應收出口退稅減少人民幣14.7百萬元所抵銷。

截至2026年3月31日，人民幣30.7百萬元或截至2025年12月31日的預付款項及其他應收款項的58.0%已於其後結清。

貿易應收款項

我們的貿易應收款項由截至2023年12月31日的人民幣588.1百萬元增加18.7%至截至2024年12月31日的人民幣698.2百萬元，其後增加34.5%至截至2025年12月31日的人民幣939.2百萬元，與我們的收入增長一致。於往績記錄期間，我們的貿易應收款項須計提預期信貸虧損撥備。

下表載列截至所示日期根據發票日期結算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
1年以內.....	616,855	734,283	969,483
1至2年.....	1,735	329	13,600
2至3年.....	1,059	662	2,870
3年以上.....	293	323	963
小計.....	619,942	735,597	986,916
減：信貸虧損撥備.....	(31,839)	(37,401)	(47,718)
總計.....	588,103	698,196	939,198

下表載列於所示年度／期間我們貿易應收款項的週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		(天)	
貿易應收款項的週轉天數.....	79	83	80

附註：

1. 貿易應收款項的週轉天數等於相關年初、年末的平均貿易應收款項結餘分別除以該年度的收入再乘以365天（截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度）。

於2023年、2024年及2025年，我們的貿易應收款項週轉天數保持相對穩定，分別為79天、83天及80天。

我們已評估未償還貿易應收款項結餘的可收回性，且董事認為並無重大可收回性問題且已作出足夠預期信用虧損撥備，原因如下：(i)我們的貿易應收款項主要來自知名客戶（包括我們與之保持穩定業務關係的主要綜合連鎖商超、第三方電商平台及經銷商），且該等客

財務資料

戶一般表現出令人滿意的結算記錄；(ii)我們與客戶保持持續的業務關係，並密切監察其信用狀況及還款情況；(iii)我們已實施內部控制措施以管理與貿易應收款項相關的風險，包括客戶信用評估、賬齡分析及持續的收款跟進程序；及(iv)我們的貿易應收款項主要產生於日常業務過程，一般按客戶的正常採購、庫存管理及資金週期結算，且我們在釐定預期信用虧損撥備時參考(其中包括)應收款項賬齡概況、過往結算模式及前瞻性因素。

截至2026年3月31日，人民幣899.2百萬元或截至2025年12月31日的貿易應收款項的95.7%已於其後結清。

定期存款及受限制現金

我們的定期存款及受限制現金由截至2023年12月31日的人民幣288.5百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣689.3百萬元，主要由於(i)A股上市所得款項，及(ii)與貼現票據金額相關的受限制現金增加，與我們的業務擴張一致。我們的定期存款及受限制現金由截至2024年12月31日的人民幣689.3百萬元減少40.0%至截至2025年12月31日的人民幣413.3百萬元，主要由於用作銀行承兌匯票抵押的銀行保證金存款減少。

其他流動資產

於往績記錄期間，我們的流動資產主要包括(i)可抵扣進項增值稅；(ii)預繳企業所得稅；及(iii)其他(主要包括應收退貨成本)。我們的其他流動資產由截至2023年12月31日的人民幣47.9百萬元增加58.0%至截至2024年12月31日的人民幣75.7百萬元，主要由於我們的美國子公司實現強勁盈利能力，導致預付企業所得稅增加人民幣24.7百萬元。截至2025年12月31日，我們的其他流動資產保持相對穩定，為人民幣81.8百萬元。

遞延收入

於往績記錄期間，我們的遞延收入主要包括政府補助。我們的遞延收入由截至2023年12月31日的人民幣13.3百萬元增加35.3%至截至2024年12月31日的人民幣18.0百萬元，主要由於2024年收到的政府補助人民幣5.6百萬元。截至2025年12月31日，我們的遞延收入進一步增加8.3%至人民幣19.5百萬元，主要由於2025年收到的政府補助人民幣3.0百萬元。

貿易應付款項及應付票據

於往績記錄期間，我們的貿易應付款項及應付票據主要包括(i)貿易應付款項，主要包括貨物應付款項、應計費用以及長期資產應付款項，及(ii)應付票據，主要包括採購應付款項。下表載列我們截至所示日期貿易應付款項及應付票據的明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應付款項	368,035	554,109	772,689
應付票據	40,956	126,265	140,583
總計	408,991	680,374	913,272

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409.0百萬元增加66.4%至截至2024年12月31日的人民幣680.4百萬元，並進一步增加34.2%至截至2025年12月31日的人民幣913.3百萬元，與我們的採購增長一致。

財務資料

下表載列截至所示日期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年以內.....	364,091	551,248	765,714
1至2年.....	2,805	1,095	5,073
2至3年.....	640	935	806
3年以上.....	499	831	1,096
總計.....	368,035	554,109	772,689

下表載列於所示年度我們貿易應付款項及應付票據的週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(天)		
貿易應付款項及 應付票據的週轉天數	95	102	126

附註：

- 貿易應付款項及應付票據的週轉天數等於相關年初、年末的平均貿易應付款項及應付票據的週轉天數結餘分別除以該年度的銷售成本再乘以365天（截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度）。

於2023年、2024年及2025年，我們的貿易應付賬款及應付票據週轉天數分別為95天、102天及126天。2025年的增加主要歸因於2025年第四季度為滿足市場對我們電動低速車產品的強勁需求而增加採購，導致貿易應付賬款及應付票據的平均結餘較高。

截至2026年3月31日，人民幣569.0百萬元或截至2025年12月31日的貿易應付款項的62.3%已於其後結清。

合同負債

我們的合同負債主要包括客戶預付款項。我們的合同負債由截至2023年12月31日的人民幣26.0百萬元增加5.8%至截至2024年12月31日的人民幣27.5百萬元，與收入增長一致，進一步大幅增加至截至2025年12月31日的人民幣57.0百萬元，主要由於收到大量訂單仍處於生產中且尚未交付。

截至2026年3月31日，人民幣33.8百萬元或截至2025年12月31日的合同負債的59.3%已於其後確認為收入。

財務資料

應計費用及其他應付款項

於往績記錄期間，我們的應計費用及其他應付款項主要包括(i)薪金、工資及福利、(ii)除所得稅以外的應付稅項、(iii)應計費用及其他應付款項、(iv)應付股息及(v)其他。下表載列我們於所示日期應計費用及其他應付款項的明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
薪金、工資及福利.....	23,908	25,908	34,786
除所得稅以外的應付稅項.....	8,338	21,966	40,384
應計費用及其他應付款項.....	7,817	20,519	12,690
應付股息.....	—	54,316	—
其他.....	645	711	634
總計.....	40,708	123,420	88,494

我們的應計費用及其他應付款項由截至2023年12月31日的人民幣40.7百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣123.4百萬元，其後減少28.3%至截至2025年12月31日的人民幣88.5百萬元，主要由於截至2024年12月31日確認應付股息人民幣54.3百萬元。

截至2026年3月31日，人民幣61.3百萬元或截至2025年12月31日的應計費用及其他應付款項的69.3%已於其後結清。

退款負債

截至2023年12月31日及2024年12月31日，我們的退款負債維持相對穩定，分別為人民幣35.9百萬元及人民幣34.7百萬元。截至2025年12月31日，我們的退款負債增加13.0%至人民幣39.2百萬元，主要由於第三方電商平台的銷售增加。

流動資金及資本資源

我們的主要流動資金來源一直是且預期將繼續是經營活動所得現金以及可用信貸融資及銀行借款。我們的流動資金需求主要與營運資金需求及資本開支有關。於2023年、2024年及2025年，我們擁有現金及現金等價物分別為人民幣1,649.0百萬元、人民幣840.8百萬元及人民幣962.2百萬元。

營運資金充足

考慮到估計[編纂][編纂]淨額及我們目前可動用的財務資源(包括手頭現金及現金等價物、經營活動產生的現金流量)，董事認為自本文件日期起計至少未來12個月，我們擁有充足的資金滿足營運資金需求。董事確認，於往績記錄期間及直至本文件日期，我們在支付貿易及非貿易應付款項方面並無重大違約，及／或並無違反任何財務契諾。

財務資料

流動資產淨值

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們錄得的流動資產淨值分別為人民幣2,401.1百萬元、人民幣1,803.8百萬元、人民幣1,752.9百萬元及人民幣1,891.0百萬元。

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元	2026年 人民幣千元 (未經審計)
流動資產				
存貨.....	714,805	1,206,097	1,705,804	1,831,860
預付款項及其他應收款項.....	44,649	49,340	52,871	62,770
貿易應收款項.....	588,103	698,196	939,198	906,917
衍生金融工具.....	—	228	—	—
以公允價值計量且其變動計入當 期損益的其他金融資產.....	—	—	—	30,000
現金及現金等價物.....	1,649,015	840,755	962,206	990,289
定期存款及受限制現金.....	137,804	286,872	151,328	109,672
其他流動資產.....	47,913	75,678	81,799	72,504
流動資產總值	3,182,289	3,157,166	3,893,206	4,004,012
流動負債				
借款.....	224,578	429,441	857,881	745,726
貿易應付款項及應付票據.....	408,991	680,374	913,272	990,679
合同負債.....	25,991	27,520	56,973	67,241
租賃負債.....	27,004	29,062	77,508	76,152
流動所得稅負債.....	18,043	28,663	105,259	147,328
衍生金融工具.....	—	—	1,485	1,867
應計費用及其他應付款項.....	40,708	123,420	88,494	65,992
退款負債.....	35,881	34,669	39,162	17,501
其他流動負債.....	32	204	314	574
流動負債總額	781,228	1,353,353	2,140,348	2,113,060
流動資產淨值	2,401,061	1,803,813	1,752,858	1,890,952

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣2,401.1百萬元減少24.9%至截至2024年12月31日的人民幣1,803.8百萬元，主要由於(i)現金及現金等價物減少人民幣808.3百萬元；及(ii)貿易應付款項及應付票據增加人民幣271.4百萬元；部分被(i)存貨增加人民幣491.3百萬元；及(ii)流動借款增加人民幣204.9百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值保持相對穩定，截至2024年12月31日為人民幣1,803.8百萬元，截至2025年12月31日為人民幣1,752.9百萬元，主要由於(i)借款增加人民幣428.4百萬元，(ii)貿易應付賬款及應付票據增加人民幣232.9百萬元，及(iii)現金及現金等價物增加人民幣121.5百萬元；部分被(i)存貨增加人民幣499.7百萬元，(ii)貿易應收款項增加人民幣241.0百萬元，及(iii)定期存款及受限制現金減少人民幣135.5百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值於2025年12月31日為人民幣1,752.9百萬元，及於2026年3月31日為人民幣1,891.0百萬元，保持相對穩定，主要由於(i)存貨增加人民幣126.1百萬元；(ii)借款減

財務資料

少人民幣112.2百萬元；(iii)現金及現金等價物增加人民幣28.1百萬元；及(iv)按公允價值計量且其變動計入損益的其他金融資產增加人民幣30.0百萬元；部分被以下各項所抵銷：(i)貿易及應付票據增加人民幣77.4百萬元；及(ii)貿易應收款項減少人民幣32.3百萬元。

現金流量分析

下表載列於所示年度合併現金流量表的選定現金流量表資料：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經營活動所得現金淨額	173,694	206,907	750,822
投資活動所用現金淨額	(219,369)	(768,817)	(174,079)
融資活動所得／(所用)現金淨額	1,543,629	(264,492)	(454,612)
現金及現金等價物淨增加	1,497,954	(826,402)	122,131
年初現金及現金等價物	142,706	1,649,015	840,755
現金及現金等價物匯率變動的 影響	8,355	18,142	(680)
年末現金及現金等價物	1,649,015	840,755	962,206

經營活動所得現金流量淨額

於2025年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣750.8百萬元，主要指除所得稅前利潤人民幣947.3百萬元，經以下各項調整後得出：(i)非現金及非經營項目，主要包括(a)折舊及攤銷人民幣99.8百萬元、(b)外匯虧損淨額人民幣36.7百萬元、(c)財務成本人民幣27.3百萬元、(d)金融資產減值虧損淨額人民幣25.0百萬元及(e)以股份為基礎的補償開支人民幣21.2百萬元，部分被利息收入人民幣51.4百萬元所抵銷；及(ii)營運資金變動，主要包括應付款項增加人民幣183.4百萬元，部分被(a)存貨增加人民幣498.3百萬元及(b)應收款項增加人民幣30.5百萬元所抵銷。

於2024年，經營活動所得現金淨額為人民幣206.9百萬元，主要反映除所得稅前利潤人民幣513.2百萬元，經以下調整：(i)非現金及非經營項目，主要包括(a)折舊及攤銷人民幣74.9百萬元；(b)財務成本人民幣23.1百萬元；及(c)以股份為基礎的薪酬開支人民幣14.1百萬元，部分被(a)利息收入人民幣53.7百萬元；及(b)匯兌收益淨額人民幣33.6百萬元所抵銷；及(ii)營運資金變動，主要包括應付款項增加人民幣296.9百萬元，部分被(a)存貨增加人民幣500.6百萬元，主要由於為了減輕外部不確定性而進行的戰略性庫存積壓；及(b)應收款項增加人民幣94.6百萬元所抵銷，並與銷售增長保持一致。

於2023年，經營活動所得現金淨額為人民幣173.7百萬元，主要反映除所得稅前利潤人民幣334.4百萬元，經以下調整：(i)非現金及非經營項目，主要包括(a)折舊及攤銷人民幣55.0

財務資料

百萬元；(b)財務成本人民幣12.3百萬元；及(c)金融資產減值虧損淨額人民幣16.8百萬元，部分被(a)利息收入人民幣47.3百萬元；及(b)匯兌收益淨額人民幣17.8百萬元所抵銷；及(ii)營運資金變動，主要包括應收款項增加人民幣335.8百萬元，部分被(a)應付款項增加人民幣137.9百萬元，並與銷售增長保持一致；及(b)存貨減少人民幣1.2百萬元所抵銷。

投資活動所用現金流量淨額

於2025年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣174.1百萬元，主要由於(i)購買物業、廠房及設備、無形資產及其他非流動資產的付款為人民幣212.1百萬元，(ii)就收購冠軍控股購買子公司投資的付款為人民幣94.0百萬元，及(iii)購買投資的付款為人民幣15.0百萬元；部分被定期存款減少人民幣140.5百萬元所抵銷。

於2024年，投資活動所用現金淨額為人民幣768.8百萬元，主要由於購買物業、廠房及設備、無形資產及其他非流動資產付款人民幣524.7百萬元；部分被(i)收到與資產相關的政府補助人民幣5.6百萬元；及(ii)處置物業、廠房及設備及其他非流動資產所得款項人民幣1.3百萬元所抵銷。

於2023年，投資活動所用現金淨額為人民幣219.4百萬元，主要由於購買物業、廠房及設備、無形資產及其他非流動資產付款人民幣71.9百萬元；部分被收到與資產相關的政府補助人民幣3.0百萬元所抵銷。

融資活動所得／(所用)現金流量淨額

於2025年，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣454.6百萬元，主要由於(i)償還銀行借款人民幣1,211.5百萬元，(ii)已付股息人民幣380.8百萬元，(iii)租賃付款的本金部分人民幣55.0百萬元，及(iv)已付利息人民幣23.8百萬元；部分被(a)銀行借款所得款項人民幣1,085.8百萬元，及(b)受限制現金變動人民幣137.2百萬元(主要由於用作銀行承兌匯票抵押的銀行保證金存款減少)所抵銷。

於2024年，融資活動所用現金淨額為人民幣264.5百萬元，主要由於(i)償還銀行借款人民幣705.7百萬元；(ii)已付股息人民幣163.3百萬元；及(iii)受限制現金變動人民幣147.2百萬元；部分被銀行借款所得款項人民幣862.4百萬元所抵銷。

於2023年，融資活動所得現金淨額為人民幣1,543.6百萬元，主要由於(i)發行股份所得款項人民幣1,907.3百萬元；及(ii)銀行借款所得款項人民幣544.7百萬元；部分被(i)償還銀行借款人民幣579.0百萬元；(ii)已付股息人民幣164.0百萬元；及(iii)受限制現金變動人民幣87.4百萬元所抵銷。

現金轉換週期分析

我們的現金轉換週期(計量我們將存貨及其他營運資金資源的投資轉化為銷售所得現金流量所需的天數)於2023年、2024年及2025年分別為182天、164天及186天。其計算方式為存貨週轉天數加貿易應收款項週轉天數減貿易應付款項週轉天數。

財務資料

於往績記錄期間，我們的現金轉換週期維持相對較長，主要由於我們的業務模式要求我們維持一定水平的存貨，以支持我們的按庫存生產模式、北美的倉庫式銷售網絡、及時交付及售後服務，而若干客戶在正常業務過程中獲授予信貸期。我們的現金轉換週期由2024年至2025年有所增加，主要歸因於存貨週轉天數增加，反映我們截至2025年12月31日的存貨結餘有所增加，原因為我們採購原材料及增加製成品以支持我們預期的生產及交付需求。

我們已實施並計劃繼續實施以下措施及策略，以管理及改善我們的現金轉換週期：(i)就貿易應收款項而言，我們已制定內部收款程序，包括每月跟進未償還結餘及收款進度，並將繼續在商業可行的情況下主要採用分期付款或一次性付款安排，且信貸期相對較短，同時在授予較長信貸期或每月分期付款安排前進行審慎評估；及(ii)就存貨及供應商付款安排而言，我們已採納存貨管理政策以監控存貨水平、存貨賬齡及滯銷材料，根據客戶需求、季節性及交付時間表協調採購及生產計劃，並在適當情況下參考我們的客戶收款週期及存貨採購需求與供應商磋商付款條款。

債務

於往績記錄期間，我們的債務包括銀行及其他借款以及租賃負債。下表載列我們截至所示日期的債務明細：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
流動				
借款.....	224,578	429,441	857,881	745,726
租賃負債	27,004	29,062	77,508	76,152
非流動				
借款.....	14,526	—	—	—
租賃負債	33,044	40,313	98,577	78,092

借款

截至2023年、2024年及2025年12月31日、以及2026年3月31日，我們的銀行及其他借款分別為人民幣239.1百萬元、人民幣429.4百萬元、人民幣857.9百萬元及人民幣745.7百萬元，主要為用於撥付我們營運資金及資本開支的銀行貸款。借款的流動部分主要包括庫存融資協議，截至2024年12月31日及截至2025年12月31日，通過庫存融資安排的融資金額結餘分別為人民幣32.6百萬元及人民幣234.0百萬元。請參閱「業務 — 庫存融資安排」。我們的借款以人民幣及美元計值。於往績記錄期間，我們銀行貸款的年利率介乎1.05%至6.00%。請參閱附錄一會計師報告附註26。截至2026年3月31日，我們未動用的銀行融資為人民幣2,135.2百萬元。

財務資料

截至最後實際可行日期，我們的未償還債務、擔保、主要資產質押或其他或然負債並無受任何重大契約或承諾所規限。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們於償還債務方面並無拖欠，亦無違反任何契約或承諾。

租賃負債

於往績記錄期間，我們的租賃負債主要包括業務經營和倉儲租賃。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的租賃負債分別為人民幣60.0百萬元、人民幣69.4百萬元、人民幣176.1百萬元及人民幣154.2百萬元，主要由於(i)隨著我們業務的持續擴張，在美國、加拿大、越南及中國的租賃物業(包括廠房、倉庫及辦公室)增加，及(ii)於2025年收購冠軍控股，部分被各年的租賃付款所抵銷。

或有負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們並無任何重大或有負債。董事確認，自2025年12月31日起及直至最後實際可行日期，我們的或有負債並無重大變動。

債務聲明

除上文所披露者外，截至2026年3月31日(即確定我們債務的最後實際可行日期)，我們並無任何未償還按揭、押記、債權證、其他已發行債務資本、銀行透支、借款、承兌負債或其他類似債務、租購承擔、擔保或其他重大或有負債。董事確認，自2026年3月31日起及直至最後實際可行日期，我們的債務並無重大變動。

資產負債表外安排

截至最後實際可行日期，我們並無訂立任何未結清的資產負債表外承擔或安排。

資本開支

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的資本開支分別為人民幣71.9百萬元、人民幣524.7百萬元及人民幣212.1百萬元，歸因於購買物業、廠房及設備、無形資產及其他非流動資產。我們已並預期將繼續以經營活動及銀行借款所得現金流量為資本承擔提供資金。

財務資料

資本承擔

於往績記錄期間，我們的資本承擔主要與物業、廠房及設備以及無形資產承擔有關。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的未償付資本承擔總額分別為人民幣2.3百萬元、人民幣114.2百萬元及人民幣62.4百萬元。下表載列截至所示日期我們的資本承擔概要：

	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
物業、廠房及設備以及無形資產承擔：			
— 已簽約但未撥備	2,266	114,009	62,243
投資			
— 已簽約但未撥備	—	200	200
總計	2,266	114,209	62,443

關聯方交易

我們不時與關聯方進行交易。請參閱附錄一會計師報告附註42。董事認為，該等交易於一般及日常業務過程中進行，且並未扭曲我們的經營業績，或導致歷史業績未能反映未來表現。

主要財務比率

下表載列我們於期內或截至所示日期的主要財務比率：

	截至12月31日止年度／截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
回報率			
資產回報率	10.2%	10.4%	15.6%
股本回報率	14.4%	14.2%	24.2%
流動性比率			
流動比率	4.07	2.33	1.82
速動比率	3.16	1.44	1.02
資產負債比率	10.2%	16.0%	28.6%

附註：

1. 資產回報率使用純利除以年初及年末資產總值的平均值，再乘以100%計算。
2. 股本回報率使用純利除以年初及年末股本總值的平均值，再乘以100%計算。
3. 流動比率使用流動資產總值除以流動負債總額計算。
4. 速動比率使用流動資產總值減存貨再除以流動負債總額計算。
5. 資產負債比率乃以債務總額（包括當期及非當期銀行貸款、租賃負債及其他借款）除以權益總額計算。

財務資料

財務風險管理

我們的活動令我們面對多種財務風險：市場風險（包括外匯風險及利率風險）、信用風險及流動資金風險。我們的整體風險管理力求風險與回報之間的平衡，並將對我們財務表現的不利風險影響降至最低，並最大化股東及其他權益投資者的利益。基於此風險管理目標，我們風險管理的基本策略為識別及分析我們所面臨的各種風險，建立適當的風險承受底線，及時可靠地監察各種風險，將風險控制在有限範圍內。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註3。

未經審計[編纂]經調整合併有形資產淨值報表

有關未經審計[編纂]經調整合併有形資產淨值的詳情，請參閱附錄二。

股息

根據中國法律法規（包括《中華人民共和國公司法》及《上市公司監管指引第3號——上市公司現金分紅（2025年修訂）》）及組織章程細則，在任何三個連續年度內，我們以現金形式累計分配的利潤應不少於最近三年實現的年均可分配利潤的30%。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無預先釐定的股息支付率。具體分紅比例由董事會根據相關規定及我們的經營情況擬定，並經股東大會審議決定。本公司董事會須考慮整體行業狀況、發展階段、商業模式、盈利能力以及我們是否有任何重大資本開支安排。根據我們的組織章程細則，在分派現金股息的情況下，倘我們處於成熟發展階段且無重大資本開支安排，相關利潤分配中的現金股息比例一般不得低於80%；倘我們處於成熟發展階段且有重大資本開支安排，則不得低於40%；倘我們處於成長階段且有重大資本開支安排，則不得低於20%。於2023年、2024年及2025年，我們分別向股東宣派股息人民幣164.0百萬元、人民幣217.7百萬元及人民幣326.5百萬元。於2026年4月，我們宣派股息人民幣163.6百萬元，該款項已於2026年5月悉數支付。

未來的利潤分配可以採用現金股息、股票股息或現金股息與股票股息相結合的形式進行。任何擬定股息分配均須由董事會酌情決定及經股東會批准。董事會可於考慮我們的經營業績、財務狀況、營運需求、資本需求、股東利益以及董事會可能認為相關的任何其他條件後，建議未來進行股息分配。據我們的中國法律顧問所告知，根據適用的中國法律及我們的組織章程細則，任何未來淨利潤須首先用於彌補累計虧損（如有），其後我們須將稅後利潤的10%撥至法定儲備基金，直至該基金達到我們註冊資本的50%或以上。因此，我們僅可在累計虧損（如有）獲彌補及法定儲備基金獲按要求撥備後，方可宣派股息。概不保證在任何年度將宣派或分派任何金額的股息。

可供分派儲備

截至2025年12月31日，我們的保留溢利為人民幣1,577.0百萬元。該等保留溢利構成可供分派予股東的可供分派儲備。

財務資料

[編纂]

[編纂]指就[編纂]產生的專業費用、[編纂]及其他費用。假設[編纂]未獲行使且基於[編纂]為每[編纂][編纂][編纂] (即指示性[編纂]的中位數)，我們應承擔的[編纂]估計約為[編纂] ([編纂])，包括：(i)[編纂]費用[編纂] ([編纂])；及(ii)[編纂]開支[編纂] ([編纂])，該等開支進一步分類為：(a)法律顧問及會計師的費用及開支[編纂] ([編纂])；及(b)其他費用及開支[編纂] ([編纂])，其中約[編纂] ([編纂])已計入或預期將計入我們的合併損益表，及約[編纂] ([編纂])預期將於[編纂]完成後自權益中扣除。於往績記錄期間，我們產生的[編纂]為[編纂] ([編纂])，其中[編纂] ([編纂])於我們的合併損益表中確認，而[編纂] ([編纂])則歸屬於股份[編纂]，並將於[編纂]後自權益中扣除。[編纂]估計約佔[編纂][編纂]的[編纂]，假設[編纂]為每[編纂][編纂][編纂] ([編纂]) (即指示性[編纂]的中位數)且[編纂]未獲行使。以上[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有所不同。

並無重大不利變動

董事確認，直至最後實際可行日期，自2025年12月31日以來，我們的業務、財務狀況及經營業績並無重大不利變動，且自2025年12月31日起並無發生任何會對附錄一所載會計師報告中的資料構成重大不利影響的事件。

香港上市規則規定的披露

我們確認，截至最後實際可行日期，並未發生任何情況會觸發香港上市規則第13.13至13.19條下的披露規定。