

財務資料

閣下應將以下討論及分析與本文件附錄一會計師報告所載的綜合財務報表及相關隨附註釋一併閱讀。我們的綜合財務資料乃根據國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製。

以下討論及分析載有反映我們目前對未來事件及財務表現的若干前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們憑藉經驗及對過往趨勢、現況及預期未來發展的見解以及我們認為於有關情況下屬合適的其他因素而作出的假設及分析。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確定因素，而其中許多並非我們所能控制或預見。於評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件提供的所有資料，包括「風險因素」及「業務」各節以及本文件的其他部分。進一步詳情請參閱「前瞻性陳述」。

概覽

根據灼識諮詢的資料，按2025年商戶數目計，我們是以全球最大的小商品批發市場—義烏中國小商品城的營運為核心的國際貿易綜合服務商。憑藉義烏數十年發展所形成的廣泛實體貿易基礎設施及全球商戶網絡，我們已建立一個整合的業務生態系統，為全球商戶及買家提供便利的小商品交易展示、貿易及履約服務。

於往績記錄期間，我們經歷強勁增長。我們的收入由2023年的人民幣11,280.8百萬元增加37.2%至2024年的人民幣15,474.9百萬元，並進一步增加27.4%至2025年的人民幣19,707.4百萬元。我們的毛利由2023年的人民幣2,975.0百萬元增加62.4%至2024年的人民幣4,830.3百萬元，並進一步增加28.1%至2025年的人民幣6,189.2百萬元。我們的淨利潤由2023年的人民幣2,681.4百萬元增加14.8%至2024年的人民幣3,078.2百萬元，並進一步增加37.0%至2025年的人民幣4,215.7百萬元。

編製基準

本集團的歷史財務資料根據國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)頒佈的所有適用國際財務報告準則編製。歷史財務資料乃按歷史成本法擬備，並根據按公允價值計入損益的金融資產及負債以及按公允價值計入其他全面收益(「按公允價值計入其他全面收益」)的金融資產的重估進行修訂。

編製符合國際財務報告準則的歷史財務資料需要使用若干關鍵會計估計。其亦要求管理層在應用本集團會計政策時作出判斷。涉及較高程度判斷或複雜性的範疇，或對歷史財務資料而言屬重大的假設及估計範疇，於本文件附錄一會計師報告附註4披露。

本集團已於整個呈報年度貫徹採納於往績記錄期間生效的新準則、現行準則的修訂及詮釋，惟相關準則禁止追溯應用則另作別論。

財務資料

除本歷史財務資料其他部分所披露的該等重大會計政策資料外，其他會計政策資料概要載於本文件附錄一會計師報告附註48。

影響我們經營業績的主要因素

我們的經營業績過去受到及預期將會繼續受到各種因素的重大影響，包括以下因素：

一般因素

我們的經營業績及財務狀況受影響我們經營所在行業的一般因素影響，包括：

- 我們經營所處行業的增長及競爭格局；
- 影響該行業的相關法律、法規及政府政策；
- 全球的整體經濟增長及人均可支配收入水平；
- 不可抗力事件、大流行病、戰爭行為、社會及經濟動盪以及自然災害。

任何該等整體行業狀況的不利變動均可能對我們產品及服務的需求及／或我們提供產品及服務的方式造成重大不利影響，並因此對我們的經營業績造成重大不利影響。

我們持續優化產品組合及服務的能力

我們的經營業績受我們各業務線（包括市場經營、貿易服務、商品銷售、配套服務、配套設施開發及銷售等）不斷改進及完善產品及服務組合的能力所影響，以滿足不斷演變的採購及消費需求，並推廣義烏中國小商品城生態系統的交易活動。

市場經營代表我們的基礎業務，亦是我們生態系統的實體基礎設施。我們於2023年、2024年及2025年分別從市場經營中產生人民幣3,035.1百萬元、人民幣4,529.5百萬元及人民幣5,255.1百萬元，分別佔同年我們收入總額的26.9%、29.3%及26.7%。我們的市場經營收入主要產生自(i)攤位使用費；及(ii)准入費，因此直接受攤位出租率及商戶參與度所影響。於往績記錄期間，我們成熟的交易市場維持高出租率。例如，國際商貿城一至五區於2023年、2024年及2025年的商位入駐率分別錄得98.1%、98.7%及99.1%，而篁園市場於同年的商位入駐率則分別錄得96.9%、97.0%及96.9%。

同時，新推出的市場模式達到預期利用率水平的速度亦會影響我們的業績。全球數貿中心於2025年10月投入營運，截至2025年12月31日錄得商位入駐率為72.8%。與早期區域相比，全球數貿中心專注於增長較快及新興的消費領域，並將實體市場功能與數字貿易基礎設施相結合。我們招攬目標行業商戶、構建產品類別集群及吸引買家流量的能力，將影響全球數貿中心達到預期利用率水平及對我們經營業績作出貢獻的進度。

財務資料

商品銷售於往績記錄期間為我們的最大收入貢獻來源。我們於2023年、2024年及2025年分別從商品銷售中產生人民幣6,791.6百萬元、人民幣9,257.2百萬元及人民幣9,984.0百萬元，分別佔同年收入總額的60.2%、59.8%及50.7%。我們的商品銷售業務依託於義烏中國小商品城內廣泛的商戶生態系統及產品供應，並主要透過我們的進出口貿易活動開展。於該等活動中，我們從海外供應商採購產品以進行進口貿易，並從國內製造商及市場商戶採購產品以進行出口貿易。我們在商品銷售方面的表現取決於我們維持穩定採購渠道、有效管理商品成本及存貨，以及就多元化產品系列執行跨境貿易交易的能力。貿易量、產品組合、市場定價及客戶需求的變動，以及我們管理存貨周轉及避免過時的能力，均可能影響我們於此業務線的收入及毛利率。

此外，我們其他業務線（包括貿易服務、配套服務、配套設施開發及銷售等）的相對貢獻，亦會影響我們收入的整體組成及軌跡。雖然貿易服務及配套服務等通常提供由我們的交易市場生態系統支持的經常性業務線，但來自配套設施開發及銷售的收入則視乎特定項目而定，並受項目竣工及交付時間的影響。例如，我們於2025年從配套設施開發及銷售中產生人民幣1,950.3百萬元，主要源於全球數貿中心內的辦公樓及商業單位的銷售，該項目已於2025年10月開始營運。因此，來自配套設施開發及銷售的收入可能不時波動，而我們各項業務線的組合及規模變動亦可能影響我們的整體收入軌跡及盈利能力。

我們透過綜合貿易服務及數字化滿足客戶需求的能力

我們的經營業績受以下因素影響：我們能否透過提供支持交易過程關鍵階段（包括線上展示及撮合、履約、物流協調及交易結算）的綜合服務以滿足客戶需求，以及能否持續提供滿足商戶及買家在我們生態系統中不斷演變的需求之產品及服務。

我們透過我們的 *Chinagoods* 提供數字貿易服務、物流及倉儲服務，以及跨境支付及供應鏈金融等金融服務商戶及買家採用該等服務的程度，會影響我們的服務收入並支持我們整個生態系統的交易活動。截至2025年12月31日，*Chinagoods* 擁有約5.6百萬名註冊買家，並上架約17.0百萬個SKU。該等經營指標反映我們服務能力的廣度及其與從事跨境貿易的商戶及買家的相關性，並直接影響我們貿易服務分部的規模及盈利能力。透過整合數字貿易撮合、履約基礎設施及結算能力，我們能夠為商戶及買家提供現場交易以外的支持，提高交易透明度及執行效率，並增強我們生態系統的整體連接性。

財務資料

我們有效管理供應鏈及提升營運效率的能力

我們認為，我們的經營業績在一定程度上取決於我們繼續有效管理供應鏈的能力。我們成本結構的大部分與商品銷售業務的商品成本相關。於2023年、2024年及2025年，我們的商品成本分別為人民幣6,757.6百萬元、人民幣9,189.2百萬元及人民幣9,912.3百萬元，佔同年我們收入總額的59.9%、59.4%及50.3%。我們維持穩定採購渠道、以具競爭力的價格採購商品及管理存貨周轉的能力，對我們的成本控制、盈利能力及現金流量至關重要。

我們致力於將業務營運數字化，以提升營運效率。於2023年、2024年及2025年，我們的一般及行政開支分別佔我們收入總額的6.3%、5.2%及4.8%。我們的數字系統及工具使我們能夠監控從採購到銷售及履約的供需動態，從而讓我們能夠分析客戶需求模式，並與供應商及其他對手方協調，以及時調整採購及存貨規劃。我們亦依賴系統驅動的工作流程以標準化關鍵營運步驟並加強實時流程可見性，此舉有助於減少因人為錯誤導致的執行偏差，並提高營運準確性及吞吐量。此外，我們的數字化物流及倉庫管理能力使我們能夠嚴密管理及控制倉儲、儲存、分揀、集運及出庫交付流程。

我們管理毛利及毛利率的能力

我們的經營業績受我們管理毛利及毛利率的能力影響，而毛利及毛利率主要由以下因素驅動：(i)具有不同利潤水平的業務線組合；(ii)我們以服務為主的業務（尤其是市場經營及貿易服務）的營運效率及可擴展性；及(iii)我們在商品銷售業務中控制商品成本以及管理存貨周轉的能力。

於往績記錄期間，我們的整體毛利由2023年的人民幣2,975.0百萬元增加至2024年的人民幣4,830.3百萬元及2025年的人民幣6,189.2百萬元，而我們的整體毛利率由2023年的26.4%增加至2024年的31.2%及2025年的31.4%。鑒於我們各業務線的毛利率狀況有所不同，業務線貢獻的變動可能對我們的綜合毛利及毛利率產生重大影響。例如，市場經營及貿易服務的毛利率通常高於商品銷售。市場經營於2023年、2024年及2025年的毛利率分別為75.5%、84.9%及82.9%，而貿易服務於同年的毛利率則分別為67.1%、90.6%及85.6%。相比之下，商品銷售於2023年、2024年及2025年的毛利率分別錄得0.5%、0.7%及0.7%。我們致力於通過在生態系統內擴大利潤率較高的服務項目，並提高商家及買家對服務的採用率，同時維持商品銷售業務的競爭力，以管理我們的整體利潤率狀況，促進跨境貿易。

在我們的市場經營業務中，維持高攤位出租率及穩定的租賃收入可支撐利潤率穩定，而標準化的市場管理以及嚴謹的營運及維護成本則可支撐經營槓桿。在我們的貿易服務業務中，*Chinagoods*、倉儲及物流服務和義支付採用率有所提升，支撐利潤率的擴張。

財務資料

鑒於商品銷售利潤率相對較低的性質，此業務線的毛利對市場定價、採購定價、產品組合、渠道組合及存貨周轉率較為敏感。我們透過集中採購及產品篩選、以訂單為導向的產品組合調整，以及跨線上及線下渠道的存貨規劃來管理該等因素，以管理營運資金風險敞口並降低執行風險。我們亦加強進出口貿易活動中的端到端執行，包括供應商協調及履約安排，以減少可避免的成本流失並提高交易效率。

此外，毛利及毛利率可能受配套設施開發及銷售的時間點及利潤率狀況影響，而該等因素視乎個別項目而定，並可能隨項目竣工及交付時間表而按期間波動。因此，我們管理業務線組合及成本結構的能力對我們經營業績的穩定性及增長至關重要。

重要會計政策、判斷及估計

若干會計政策對編製我們的財務報表而言尤為重要。部分該等政策需要就會計項目作出主觀假設、估計及複雜判斷，這可能導致實際結果與該等估計有所出入。該等估計及假設會根據最新可用資料、我們的歷史經驗及其他相關因素定期進行檢討。我們的管理層已與董事會討論該等估計的制定、選擇及披露。由於我們的財務報告流程依賴估計及假設，實際結果在不同情況下可能有所不同。在審閱我們的財務報表時，應考慮我們選用的主要會計政策、應用該等政策時涉及的判斷及不確定因素，以及所呈報業績對條件及假設發生變化的敏感度。載於本文件附錄一會計師報告附註4之重大會計政策資料及估計(包括與收入及其他收入、業務合併及商譽、物業、廠房及設備、租賃資產、投資物業及所得稅有關者)，被視為對編製我們的財務報表至關重要，且涉及最重大的估計及判斷。

財務資料

綜合損益表

下表載列所示年度我們的綜合損益表概要：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
收入	11,280,779	15,474,884	19,707,436
收入成本	<u>(8,305,742)</u>	<u>(10,644,613)</u>	<u>(13,518,244)</u>
毛利	<u>2,975,037</u>	<u>4,830,271</u>	<u>6,189,192</u>
一般及行政開支	(710,026)	(797,394)	(951,422)
銷售及營銷開支	(240,304)	(321,433)	(470,767)
研發開支	(21,749)	(23,221)	(40,714)
金融資產減值撥回／(虧損)淨額	2,138	(12,891)	(10,710)
其他收入	71,526	170,944	118,057
其他收益淨額	<u>221,270</u>	<u>122,466</u>	<u>387,054</u>
經營溢利	<u>2,297,892</u>	<u>3,968,742</u>	<u>5,220,690</u>
融資收入	67,434	42,136	66,769
財務成本	<u>(193,111)</u>	<u>(141,845)</u>	<u>(79,493)</u>
財務成本淨額	<u>(125,677)</u>	<u>(99,709)</u>	<u>(12,724)</u>
應佔聯營公司及合營企業投資之利潤	<u>1,035,858</u>	<u>159,710</u>	<u>199,606</u>
除所得稅前溢利	<u>3,208,073</u>	<u>4,028,743</u>	<u>5,407,572</u>
所得稅開支	<u>(526,670)</u>	<u>(950,495)</u>	<u>(1,191,856)</u>
年內溢利	<u>2,681,403</u>	<u>3,078,248</u>	<u>4,215,716</u>
應佔：			
— 本公司擁有人	2,676,182	3,073,677	4,203,547
— 非控股權益	<u>5,221</u>	<u>4,571</u>	<u>12,169</u>
	<u>2,681,403</u>	<u>3,078,248</u>	<u>4,215,716</u>

財務資料

經營業績的主要組成部分說明

收入

於往績記錄期間，我們從(i)市場經營；(ii)貿易服務；(iii)商品銷售；(iv)配套服務；(v)配套設施開發及銷售；及(vi)其他中產生收入。

按業務線劃分的收入

下表載列我們於所示年度按業務線劃分的收入明細(按金額及佔收入總額的百分比計)：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
市場經營	3,035,052	26.9	4,529,522	29.3	5,255,112	26.7
貿易服務	469,501	4.2	547,302	3.5	1,305,019	6.6
商品銷售	6,791,567	60.2	9,257,235	59.8	9,984,021	50.7
配套服務	466,621	4.1	448,389	2.9	543,029	2.8
配套設施開發及銷售	39,296	0.3	2,752	0.0	1,950,258	9.9
其他 ⁽¹⁾	478,742	4.3	689,684	4.5	669,997	3.3
合計	11,280,779	100.0	15,474,884	100.0	19,707,436	100.0

附註：

(1) 其他主要包括來自投資物業的租金收入。

按地理區域劃分的收入

下表載列我們於所示年度按地理區域劃分的收入明細(按金額及佔收入總額的百分比計)：

	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)					
中國內地	10,959,186	97.1	14,938,928	96.5	18,960,780	96.2
海外市場 ⁽¹⁾	321,593	2.9	535,956	3.5	746,656	3.8
合計	11,280,779	100.0	15,474,884	100.0	19,707,436	100.0

附註：

(1) 海外市場主要包括歐洲及香港。

財務資料

收入成本

於往績記錄期間，我們的收入成本主要由(i)商品成本；(ii)折舊及攤銷；及(iii)物業管理費組成。

下表載列我們於所示年度按性質劃分的收入成本明細(以絕對金額及佔我們總收入成本的百分比列示)：

	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)					
商品成本	6,757,562	81.4	9,189,222	86.3	9,912,299	73.3
折舊及攤銷	746,425	9.0	741,815	7.0	890,738	6.6
物業管理費	270,994	3.3	269,889	2.5	332,388	2.5
已售配套設施的成本	36,705	0.4	3,692	0.0	1,746,193	12.9
僱員福利開支	167,086	2.0	148,498	1.4	137,169	1.0
其他 ⁽¹⁾	326,970	3.9	291,497	2.8	499,457	3.7
合計	8,305,742	100.0	10,644,613	100.0	13,518,244	100.0

附註：

- (1) 其他主要包括物業維護費用、餐飲費用、公用事業費用、酒店營運成本、保安服務費用、廣告費用、展會營運成本及其他。

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2,975.0百萬元、人民幣4,830.3百萬元及人民幣6,189.2百萬元。我們於2023年、2024年及2025年的毛利率分別為26.4%、31.2%及31.4%。

下表載列於所示年度按業務線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，百分比除外)					
市場經營	2,292,873	75.5	3,845,703	84.9	4,358,274	82.9
貿易服務	315,016	67.1	495,655	90.6	1,117,396	85.6
商品銷售	33,736	0.5	63,959	0.7	69,393	0.7
配套服務	77,511	16.6	57,604	12.8	93,700	17.3
配套設施開發及銷售	2,591	6.6	(940)	(34.2)	204,065	10.5
其他 ⁽¹⁾	253,310	52.9	368,290	53.4	346,364	51.7
總計／整體	2,975,037	26.4	4,830,271	31.2	6,189,192	31.4

附註：

- (1) 其他主要包括來自投資物業的租金收入及其他收入。

財務資料

一般及行政開支

我們的一般及行政開支主要由(i)僱員福利開支；(ii)稅項及附加費；及(iii)折舊及攤銷組成。我們的一般及行政開支於2023年、2024年及2025年分別達至人民幣710.0百萬元、人民幣797.4百萬元及人民幣951.4百萬元，分別佔同年收入總額的6.3%、5.2%及4.8%。

下表載列所示年度我們以絕對金額及佔總行政開支的百分比呈列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	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
僱員福利開支	347,687	49.0	384,517	48.2	466,353	49.0
稅項及附加費	146,197	20.6	213,544	26.8	336,738	35.4
折舊及攤銷	139,771	19.7	146,476	18.4	109,239	11.5
專業服務及其他諮詢費	19,597	2.8	12,283	1.5	19,110	2.0
差旅及交通開支	7,492	1.1	6,509	0.8	8,583	0.9
其他 ⁽¹⁾	49,282	6.8	34,065	4.3	11,399	1.2
合計	710,026	100.0	797,394	100.0	951,422	100.0

附註：

(1) 其他主要包括辦公室開支及其他開支。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支主要由(i)營銷及推廣開支；(ii)市場經營服務費；及(iii)廣告開支組成。我們的銷售及營銷開支於2023年、2024年及2025年分別為人民幣240.3百萬元、人民幣321.4百萬元及人民幣470.8百萬元，分別佔同年收入總額的2.1%、2.1%及2.4%。

下表載列我們的銷售及營銷開支明細，以絕對金額及佔我們於所示年度總銷售及營銷開支的百分比列示：

	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)					
營銷及推廣開支	142,522	59.3	171,911	53.5	288,698	61.3
市場經營服務費	47,339	19.7	47,455	14.8	42,386	9.0
廣告開支	26,939	11.2	57,245	17.8	80,417	17.1
水電開支	7,169	3.0	8,346	2.6	7,534	1.6
僱員福利開支	5,336	2.2	18,318	5.7	40,294	8.6
其他 ⁽¹⁾	10,999	4.6	18,158	5.6	11,438	2.4
合計	240,304	100.0	321,433	100.0	470,767	100.0

附註：

(1) 其他主要包括折舊及攤銷、運輸成本及其他開支。

財務資料

研發開支

我們的研發開支主要由(i)僱員福利開支；及(ii)技術開發開支組成。我們的研發開支於2023年、2024年及2025年分別為人民幣21.7百萬元、人民幣23.2百萬元及人民幣40.7百萬元，分別佔同年收入總額的0.2%、0.2%及0.2%。

下表載列所示年度我們以絕對金額及佔總研發開支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	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
僱員福利開支	16,183	74.4	18,703	80.5	36,988	90.8
技術開發開支	5,154	23.7	4,298	18.5	2,372	5.8
其他 ⁽¹⁾	412	1.9	220	1.0	1,354	3.4
合計	21,749	100.0	23,221	100.0	40,714	100.0

附註：

(1) 其他主要包括折舊及攤銷及其他開支。

金融資產減值撥回／(虧損)淨額

我們的金融資產減值虧損淨額主要與我們的貿易應收款項及其他應收款項相關。於2023年，我們錄得金融資產減值撥回淨額人民幣2.1百萬元，而於2024年及2025年，我們分別錄得金融資產減值虧損淨額人民幣12.9百萬元及人民幣10.7百萬元。

其他收入

我們的其他收入主要包括(i)政府補助；(ii)利息收入；及(iii)股息收入。下表載列我們於所示年度的其他收入明細(以絕對金額及佔我們總其他收入的百分比列示)：

	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)					
政府補助 ⁽¹⁾	32,169	45.0	44,849	26.2	57,277	48.5
利息收入 ⁽²⁾	21,434	30.0	28,362	16.6	54,358	46.0
股息收入 ⁽³⁾	17,871	25.0	97,163	56.8	5,811	4.9
其他	52	0.0	570	0.4	611	0.6
合計	71,526	100.0	170,944	100.0	118,057	100.0

附註：

(1) 該金額主要包括從中國地方政府當局收到的補貼，作為對本集團建設活動的獎勵。無條件政府補助於收到時於損益內確認，而有條件政府補助於本集團達成條件時於損益確認。

財務資料

- (2) 該金額主要包括本集團定期存款應收合營企業款項及委託貸款的利息收入。來自現金及現金等價物的利息收入計入「財務成本淨額」。
- (3) 股息自按股權投資收取。股息在收取付款的權利確立後於損益中確認，除非其明確代表投資成本之部分收回。本集團將於損益中確認的股息列報為其他收入。

其他收益淨額

我們的其他收益淨額主要包括(i)出售物業、廠房及設備以及其他長期資產的淨收益／(虧損)；(ii)撥備回撥；及(iii)公允價值金融工具變動。下表載列於所示年度我們其他收益淨額的明細：

	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)					
出售金融工具淨收益	2,946	1.3	4,650	3.8	5,837	1.5
公允價值金融工具變動	(52,431)	(23.7)	12,871	10.5	247,657	64.0
外匯收益／(虧損)淨額	4,963	2.2	701	0.6	(85)	(0.0)
出售物業、廠房及設備 以及其他長期資產淨 收益／(虧損) ⁽¹⁾	139,114	62.9	(87)	(0.1)	2,199	0.6
出售按公允價值計入損 益的其他金融資產之 虧損	(421)	(0.2)	(979)	(0.8)	—	—
出售附屬公司產生的投 資收益	9,663	4.4	—	—	—	—
出售聯營公司收益	—	—	—	—	84	0.0
出售投資物業淨收益	—	—	83,290	68.0	76,815	19.8
撥備回撥 ⁽¹⁾	110,621	50.0	—	—	—	—
無法償付的貿易應付 款項	—	—	12,107	9.9	—	—
已收補償	5,852	2.6	7,884	6.4	54,685	14.1
其他	963	0.5	2,029	1.7	(138)	0.0
合計	221,270	100.0	122,466	100.0	387,054	100.0

附註：

- (1) 2023年，政府拆除了賓王市場並撤銷了土地使用權，並據此向本公司支付了拆遷補償金。
- (2) 2017年，本公司前附屬公司浙江義烏中國小商品城貿易有限責任公司（「貿易公司」，該公司於2018年成為本公司的聯營公司）因僱員涉及信用證詐欺，導致發生信用狀違約。本公司於2017年初步計提或有負債準備金人民幣136,939,000元。2018年，本公司與該貿易公司遭起訴後，依據訴訟中主張之索賠金額，將該準備金調整為人民幣110,620,000元。

2023年8月，本公司收到法院的民事判決書，裁定該貿易公司有責任向原告償還人民幣95,218,000元的信用證墊款，連同相應利息及複利。於2023年11月，本公司獲得法院最終判決，裁定本公司勝訴，並確認我們毋須就相關信用證承擔責任。因此，本公司先前認列的或有負債準備金已於2023年予以回撥。

財務資料

經營溢利

於2023年、2024年及2025年，我們的經營溢利分別為人民幣2,297.9百萬元、人民幣3,968.7百萬元及人民幣5,220.7百萬元。

財務成本淨額

我們的融資收入包括為現金管理目的而持有的金融資產所產生的利息收入。

我們的財務成本主要包括(i)租賃負債利息開支；(ii)借款利息開支；及(iii)債券及短期商業票據的利息開支。下表載列所示年度我們以絕對金額及佔財務成本淨額總額的百分比呈列的財務成本淨額明細：

	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)					
融資收入：						
持作現金管理的金融資產的利息收入	67,434	(53.7)	42,136	(42.3)	66,769	(524.7)
財務成本：						
租賃負債利息開支	(5,165)	4.1	(11,755)	11.8	(9,848)	77.4
借款利息開支	(75,382)	60.0	(72,858)	73.1	(18,660)	146.7
債券及短期商業票據的利息開支	(191,388)	152.3	(186,594)	187.1	(124,546)	978.8
減：資本化財務成本	78,824	(62.7)	129,362	(129.7)	73,561	(578.2)
	<u>(193,111)</u>	<u>153.7</u>	<u>(141,845)</u>	<u>142.3</u>	<u>(79,493)</u>	<u>624.7</u>
財務成本淨額	<u>(125,677)</u>	<u>100.0</u>	<u>(99,709)</u>	<u>100.0</u>	<u>(12,724)</u>	<u>100.0</u>

應佔聯營公司及合營企業投資之利潤

於2023年、2024年及2025年，我們應佔聯營公司及合營企業投資溢利分別為人民幣1,035.9百萬元、人民幣159.7百萬元及人民幣199.6百萬元。該波動主要由我們的聯營公司及合營企業的損益所驅動。

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526.7百萬元、人民幣950.5百萬元及人民幣1,191.9百萬元。我們須按實體基準就本集團成員公司註冊及營運所在的不同司法權區中產生或取得的利潤繳納所得稅。請參閱本文件附錄一會計師報告附註11。

財務資料

截至最後實際可行日期，我們概無與任何稅務機構產生任何糾紛。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們概無受到任何重大稅務調查、查詢、罰金或附加稅。

經營業績的同期比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度比較

收入

我們的收入由2024年的人民幣15,474.9百萬元增加27.4%至2025年的人民幣19,707.4百萬元，主要由於來自配套設施開發及銷售、貿易服務、商品銷售及市場經營的收入增加。

- **市場經營**。我們市場經營的收入由2024年的人民幣4,529.5百萬元增加16.0%至2025年的人民幣5,255.1百萬元，主要由於(i)全球數貿中心於2025年投入運營，帶動攤位使用費及准入費增加；及(ii)由於我們加強市場集中管理，因應市場需求及現有市場攤位利用率的提升，在續租時進行租金調整。
- **貿易服務**。我們來自貿易服務的收入由2024年的人民幣547.3百萬元增加138.4%至2025年的人民幣1,305.0百萬元，主要由於Chinagoods產生的收入增加，此乃由於(i)新入駐商家帶動數字平台基礎設施費增加；及(ii)在我們的數字化舉措支持下，現有用戶的採用率提升，加上新用戶的加入，使Chinagoods的客戶群得以擴大。
- **商品銷售**。我們來自商品銷售的收入由2024年的人民幣9,257.2百萬元增加7.9%至2025年的人民幣9,984.0百萬元，主要由於市場需求轉強，推動我們的客戶基礎增加及產品類別擴張，導致貿易量增加。
- **配套服務**。我們來自配套服務的收入由2024年的人民幣448.4百萬元增加21.1%至2025年的人民幣543.0百萬元，主要由於展覽及會議活動增加，此乃歸因於我們為滿足客戶不斷變化的需求而致力拓展服務範疇。
- **配套設施開發及銷售**。我們來自配套設施開發及銷售的收入由2024年的人民幣2.8百萬元增至2025年的人民幣1,950.3百萬元，主要由於(i)因交付與全球數貿中心相關的若干配套辦公物業而確認的收入增加；及(ii)因透過公開掛牌轉讓安排處置我們義烏跨境電商物流園(S3)項下的若干倉庫物業而確認的收入增加。
- **其他**。我們來自其他的收入於2024年及2025年保持相對穩定，分別為人民幣689.7百萬元及人民幣670.0百萬元。

收入成本

我們的收入成本由2024年的人民幣10,644.6百萬元增加27.0%至2025年的人民幣13,518.2百萬元，主要由於(i)配套設施銷售成本增加，主要歸因於全球數貿中心的交付；(ii)商品成本增加，與我們商品銷售業務的增長相符；及(iii)物業管理費以及折舊及攤銷增加，主要歸因於全球數貿中心的交付。

財務資料

毛利及毛利率

我們的毛利由2024年的人民幣4,830.3百萬元增加28.1%至2025年的人民幣6,189.2百萬元。我們的毛利率於2024年及2025年保持相對穩定，分別為31.2%及31.4%。

- **市場經營**。2024年及2025年市場經營的毛利率保持相對穩定，分別為84.9%及82.9%。
- **貿易服務**。我們的貿易服務毛利率由2024年的90.6%下降至2025年的85.6%，主要由於全球數貿中心啟動所帶來的前期運營及數字基礎設施相關成本增加。
- **商品銷售**。我們的商品銷售毛利率於2024年及2025年保持相對穩定，分別為0.7%及0.7%。
- **配套服務**。我們配套服務的毛利率由2024年的12.8%上升至2025年的17.3%，主要由於服務組合轉向毛利率較高的服務，尤其是會展服務。
- **配套設施開發及銷售**。2024年，我們的配套設施開發及銷售業務錄得毛損率34.2%，主要由於海城小商品城的尾盤銷售產生虧損。該業務於2025年轉為正數，毛利率達10.5%，主要歸因於(i)與全球數貿中心相關的若干配套辦公物業交付，及(ii)2025年通過公開掛牌轉讓方式處置我們跨境電商物流園項目的若干倉庫物業。
- **其他**。我們其他的毛利率於2024年及2025年保持相對穩定，分別為53.4%及51.7%。

一般及行政開支

我們的一般及行政開支由2024年的人民幣797.4百萬元增加19.3%至2025年的人民幣951.4百萬元，主要由於(i)稅項及附加費增加，與我們的應課稅交易及收入增長一致；及(ii)由於行政人員人數增加以支持我們的業務擴張及數字化工作，導致僱員福利開支增加。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2024年的人民幣321.4百萬元增加46.5%至2025年的人民幣470.8百萬元，主要由於與全球數貿中心、Chinagoods及義支付有關的營銷及推廣開支增加。

研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣23.2百萬元增加75.3%至2025年的人民幣40.7百萬元，主要由於僱員福利開支增加，原因在於研發人員人數增加，以支持我們數字平台及相關系統的持續開發及升級。

財務資料

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12.9百萬元減少16.9%至2025年的人民幣10.7百萬元，主要由於我們加強跟進客戶付款。

其他收入

我們的其他收入由2024年的人民幣170.9百萬元減少30.9%至2025年的人民幣118.1百萬元，主要由於股息收入減少，部分被(i)收到地方政府機關撥付的政府補助增加；及(ii)利息收入增加所抵銷。

其他收益淨額

其他收益淨額由2024年的人民幣122.5百萬元增加216.1%至2025年的人民幣387.1百萬元，主要由於(i) 2025年金融工具的公允價值收益增加；及(ii)收到的賠償增加，主要包括全球數貿中心租賃及招商過程中的違約補償。

經營溢利

我們的經營溢利由2024年的人民幣3,968.7百萬元增加31.5%至2025年的人民幣5,220.7百萬元，與毛利的增幅一致。

財務成本淨額

我們的財務成本淨額由2024年的人民幣99.7百萬元減少87.2%至2025年的人民幣12.7百萬元，主要由於(i)為現金管理目的而持有的金融資產的融資收入增加；(ii)借款利息開支減少；及(iii)債券及短期商業票據的利息開支減少，部分被資本化財務成本減少所抵銷。

應佔聯營公司及合營企業投資之利潤

我們應佔聯營公司及合營企業投資之溢利由2024年的人民幣159.7百萬元增加25.0%至2025年的人民幣199.6百萬元，主要由於我們若干聯營公司及合營企業的財務業績改善所致。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2024年的人民幣950.5百萬元增加25.4%至2025年的人民幣1,191.9百萬元，與我們的業務增長相一致。

年度溢利

基於以上所述，我們的年度溢利由2024年的人民幣3,078.2百萬元增長37.0%至2025年的人民幣4,215.7百萬元。

財務資料

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11,280.8百萬元增加37.2%至2024年的人民幣15,474.9百萬元，主要由於商品銷售及市場經營、貿易服務產生的收入增加。

- **市場經營**。我們來自市場經營的收入由2023年的人民幣3,035.1百萬元增加49.2%至2024年的人民幣4,529.5百萬元，主要由於(i)國際商貿城二區東市場帶動攤位使用費及准入費增加；及(ii)由於我們加強集中市場管理，因應市場需求及現有市場攤位利用率的提升，在續約時進行租金率調整。
- **貿易服務**。我們來自貿易服務的收入由2023年的人民幣469.5百萬元增加16.6%至2024年的人民幣547.3百萬元，主要由於(i)來自Chinagoods的收入增加，此乃由於在我們的數字化舉措支持下，用戶採納率提高及服務使用量增加；及(ii)來自義支付的收入增加，此乃由於客戶群擴大令跨境支付交易數量增加。
- **商品銷售**。我們來自商品銷售的收入由2023年的人民幣6,791.6百萬元增加36.3%至2024年的人民幣9,257.2百萬元，主要由於市場需求轉強，推動我們的客戶基礎增加及進口產品類別擴張，導致進口貿易量增加。
- **配套服務**。我們來自配套服務的收入由2023年的人民幣466.6百萬元減少3.9%至2024年的人民幣448.4百萬元，主要由於展覽及會議服務產生的收入減少，乃由於若干於2023年末向客戶提供的本地激勵措施屆滿後，客戶需求有所下降。
- **配套設施開發及銷售**。我們來自配套設施開發及銷售的收入由2023年的人民幣39.3百萬元減少93.0%至2024年的人民幣2.8百萬元，主要由於2024年確認物業交付／轉讓產生的收入減少，此乃由於2024年出售海城小商品城所致。有關海城小商品城出售的詳情，請參閱「歷史、發展及公司架構—重大收購及出售—出售興宸企業管理」。
- **其他**。我們的其他收入由2023年的人民幣478.7百萬元增加44.1%至2024年的人民幣689.7百萬元，主要由於義烏綜合保稅區開始營運所帶來的租金收入增加。

收入成本

我們的收入成本由2023年的人民幣8,305.7百萬元增加28.2%至2024年的人民幣10,644.6百萬元，主要由於(i)商品成本增加，與我們商品銷售業務的增長相符；及(ii)我們的實體市場升級及翻新導致物業維護成本增加。

財務資料

毛利及毛利率

我們的毛利由2023年的人民幣2,975.0百萬元增加62.4%至2024年的人民幣4,830.3百萬元。我們的毛利率由2023年的26.4%增加至2024年的31.2%，主要由於(i)毛利率通常較高的市場經營業務的收入貢獻增加；及(ii)市場經營及貿易服務的毛利率有所提升。

- **市場經營**。我們市場經營業務的毛利率由2023年的75.5%增加至2024年的84.9%，主要由於國際商貿城二區東市場產能逐步提升，收入結構轉向利潤率較高的項目，如准入費。
- **貿易服務**。我們貿易服務的毛利率由2023年的67.1%增加至2024年的90.6%，主要由於我們加強營銷力度及客戶採用率提高，導致收入有所增加，而相關成本則保持相對穩定。
- **商品銷售**。於2023年及2024年，我們商品銷售的毛利率保持相對穩定，分別為0.5%及0.7%。
- **配套服務**。我們的配套服務毛利率由2023年的16.6%下降至2024年的12.8%，主要由於展覽及會議服務收入因客戶需求下降而減少，而相關成本則保持相對穩定。
- **配套設施開發及銷售**。我們配套設施開發及銷售的毛利率於2023年為6.6%，而2024年則轉為毛損率34.2%，主要歸因於2024年海城小商品城的尾盤虧損銷售。
- **其他**。我們其他業務的毛利率由2023年的52.9%增加至2024年的53.4%，主要由於若干投資物業開始營運所帶來的租金收入佔比較高，該項收入的毛利率較高。

一般及行政開支

我們的一般及行政開支由2023年的人民幣710.0百萬元增加12.3%至2024年的人民幣797.4百萬元，主要由於(i)稅項及附加費隨應課稅交易增加及收入增長而增加；及(ii)由於行政人員人數增加以支持我們的業務擴張及數字化工作，導致僱員福利開支增加。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2023年的人民幣240.3百萬元增加33.8%至2024年的人民幣321.4百萬元，主要由於與Chinagoods、義支付及全球數貿中心有關的營銷及推廣開支增加。

財務資料

研發開支

我們的研發開支由2023年的人民幣21.7百萬元增加6.8%至2024年的人民幣23.2百萬元，主要由於研發人員人數增加導致僱員福利開支增加，以支持我們數字平台及相關系統的持續開發及升級。

金融資產減值撥回／(虧損)淨額

我們於2023年錄得金融資產減值撥回淨額人民幣2.1百萬元，而於2024年則轉為錄得減值虧損淨額人民幣12.9百萬元，主要由於2024年就我們大宗商品貿易業務中若干客戶的應收款項確認減值虧損。

其他收入

我們的其他收入由2023年的人民幣71.5百萬元增加139.0%至2024年的人民幣170.9百萬元，主要由於(i)收到的中國地方政府機關政府補助增加(主要作為我們建設活動的獎勵)；(ii)利息收入增加；及(iii)股息收入增加。

其他收益淨額

其他收益淨額由2023年的人民幣221.3百萬元減少44.7%至2024年的人民幣122.5百萬元，主要由於(i)2024年並無撥備回撥；及(ii)出售物業、廠房及設備以及其他長期資產的淨收益／(虧損)減少。

經營溢利

我們的經營利潤由2023年的人民幣2,297.9百萬元增加至2024年的人民幣3,968.7百萬元，與毛利的增幅一致。

財務成本淨額

我們的財務成本淨額由2023年的人民幣125.7百萬元減少20.7%至2024年的人民幣99.7百萬元，主要由於(i)資本化財務成本增加及(ii)借款利息開支減少，惟部分被為現金管理目的而持有的金融資產所產生的融資收入減少所抵銷。

應佔聯營公司及合營企業投資之利潤

我們應佔聯營公司及合營企業投資之溢利由2023年的人民幣1,035.9百萬元減少84.6%至2024年的人民幣159.7百萬元，主要由於我們若干聯營公司及合營企業表現欠佳所致。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2023年的人民幣526.7百萬元增加80.5%至2024年的人民幣950.5百萬元，與我們的業務增長相一致。

年度溢利

鑒於上文所述，我們的年內溢利由2023年的人民幣2,681.4百萬元增加14.8%至2024年的人民幣3,078.2百萬元。

財務資料

綜合財務狀況表主要項目討論

下表載列我們截至所示日期的綜合資產負債表概要節選資料，該等資料摘自本文件附錄一所載經審核綜合財務報表。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
非流動資產總額	29,626,431	29,434,484	29,546,362
流動資產總額	6,592,516	9,733,977	14,859,074
資產總額	36,218,947	39,168,461	44,405,436
非流動負債總額	4,782,561	1,026,841	8,333,855
流動負債總額	13,732,448	17,569,160	13,042,890
總負債	18,515,009	18,596,001	21,376,745

非流動資產及負債

下表載列截至所示日期我們的非流動資產及負債：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
非流動資產			
物業、廠房及設備	7,368,323	7,414,658	8,307,132
投資物業	6,002,402	6,911,797	6,355,808
使用權資產	6,250,738	5,143,626	4,664,361
遞延稅項資產	115,357	62,120	65,685
無形資產	472,085	481,006	482,164
於聯營公司及合營企業的投資	7,022,780	6,947,117	6,436,773
按公允價值計入其他綜合收益的股本投資	556,897	671,036	661,002
按公允價值計入損益的其他金融資產	1,421,570	1,481,882	1,595,640
受限制現金及定期存款	—	—	316,807
預付款項及其他應收款項	278,027	293,208	263,820
其他非流動資產	138,252	28,034	397,170
非流動資產總額	29,626,431	29,434,484	29,546,362
非流動負債			
借款	4,361,251	657,589	3,255,269
租賃負債	176,832	149,984	129,609
遞延稅項負債	84,045	68,467	129,242
遞延收入	160,433	150,801	116,223
合約負債	—	—	4,703,512
非流動負債總額	4,782,561	1,026,841	8,333,855

財務資料

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備包括(i)建築物；(ii)一般設備；(iii)汽車；(iv)在建工程；及(v)其他。截至2023年及2024年12月31日，我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的7,368.3百萬元增加0.6%至截至2024年12月31日的人民幣7,414.7百萬元，主要由於2024年與全球數貿中心相關的在建工程增加，部分被因出售海城小商品城而導致的樓宇及一般設備減少所抵銷。有關海城小商品城出售事宜的詳情，請參閱「歷史、發展及公司架構—重大收購及出售—出售興宸企業管理」。我們的物業、廠房及設備由截至2024年12月31日的人民幣7,414.7百萬元增加12.0%至截至2025年12月31日的人民幣8,307.1百萬元，主要由於全球數貿中心於2025年竣工所致。

投資物業

我們的投資物業包括(i)已竣工投資物業；(ii)土地使用權；及(iii)在建投資物業。我們的投資物業由截至2023年12月31日的人民幣6,002.4百萬元增加15.2%至截至2024年12月31日的人民幣6,911.8百萬元，主要由於義烏跨境電商物流園及國際數字物流市場竣工所致。我們的投資物業由截至2024年12月31日的人民幣6,911.8百萬元減少8.0%至截至2025年12月31日的人民幣6,355.8百萬元，主要由於出售義烏跨境電商物流園(S3)所致。

投資物業按成本減累計折舊列賬。折舊採用直線法計算，以於其估計可使用年期內將其成本撇銷至其殘值。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註20。

使用權資產

我們的使用權資產主要由(i)土地使用權；及(ii)建築物組成。我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣6,250.7百萬元減少17.7%至截至2024年12月31日的人民幣5,143.6百萬元，並進一步減少9.3%至截至2025年12月31日的人民幣4,664.4百萬元，主要由於土地使用權攤銷。

於聯營公司及合營企業的投資

截至2023年及2024年12月31日，我們於聯營公司及合營企業之投資保持相對穩定，分別為人民幣7,022.8百萬元及人民幣6,947.1百萬元。我們於聯營公司及合營企業的投資由截至2024年12月31日的人民幣6,947.1百萬元減少7.3%至截至2025年12月31日的人民幣6,436.8百萬元，主要由於收到聯營公司及合營企業的股息所致。

財務資料

流動資產淨額

下表載列我們截至所示日期的流動資產及負債：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			(未經審核)
流動資產				
存貨	1,247,244	1,357,787	2,385,330	1,578,056
貿易應收款項及票據	592,858	497,320	437,843	432,632
預付款項及其他應收款項	1,102,894	1,215,747	1,726,681	3,191,824
理財產品	—	400,317	1,785,358	240,065
按公允價值計入損益的金融資產	15,131	—	308,282	308,282
委託貸款	48,073	—	48,073	48,073
受限制現金及定期存款	12,556	10,823	2,531,139	2,032,981
現金及現金等價物	2,910,179	5,528,369	4,284,850	2,982,676
其他流動資產	663,581	723,614	1,351,518	1,035,616
流動資產總額	6,592,516	9,733,977	14,859,074	11,850,205
流動負債				
借款	4,800,913	6,812,863	96,475	60,662
預收款項	229,057	212,008	235,488	215,372
貿易應付款項	1,390,255	1,469,718	1,995,927	1,753,666
合約負債	4,439,887	5,932,996	7,465,755	7,930,089
租賃負債	23,637	21,432	24,513	23,934
當期所得稅負債	179,051	430,072	381,645	286,319
應計款項及其他應付款項	2,545,222	2,464,692	2,658,820	2,178,635
其他流動負債	124,426	225,379	184,267	196,755
流動負債總額	13,732,448	17,569,160	13,042,890	12,645,432
流動(負債)／資產淨額	(7,139,932)	(7,835,183)	1,816,184	(795,227)

我們的流動負債淨額由截至2023年12月31日的人民幣7,139.9百萬元增加9.7%至截至2024年12月31日的人民幣7,835.2百萬元，主要由於(i)借款增加人民幣2,012.0百萬元；及(ii)合約負債增加人民幣1,493.1百萬元，部分被現金及現金等價物增加人民幣2,618.2百萬元所抵銷。

我們截至2024年12月31日的流動負債淨額為人民幣7,835.2百萬元，而截至於2025年12月31日轉為流動資產淨額人民幣1,816.2百萬元，主要由於(i)借款減少人民幣6,716.4百萬元；(ii)受限制現金及定期存款增加人民幣2,520.3百萬元；(iii)理財產品增加人民幣1,385.1百萬元；及(iv)存貨增加人民幣1,027.5百萬元，部分被(i)合約負債增加人民幣1,532.8百萬元；(ii)現金及現金等價物減少人民幣1,243.5百萬元；及(iii)貿易應付款項增加人民幣526.2百萬元所抵銷。

財務資料

我們截至2025年12月31日的流動資產淨額為人民幣1,816.2百萬元，而截至2026年3月31日轉為流動負債淨額人民幣795.2百萬元，主要由於(i)理財產品減少人民幣1,545.3百萬元，(ii)現金及現金等價物減少人民幣1,302.2百萬元；(iii)庫存減少人民幣807.2百萬元；及(iv)受限制現金及定期存款減少人民幣1,302.2百萬元，部分被(i)預付款項及其他應收款增加人民幣1,465.1百萬元及(ii)應計費用及其他應付款減少人民幣480.2百萬元所抵銷。

存貨

我們的存貨主要由(i)庫存商品、(ii)開發中物業、(iii)持作出售的已完工物業及(iv)其他組成。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)		
庫存商品	162,423	542,330	1,060,565
發展中物業	67,478	814,545	803,960
待售已完工物業	1,041,444	—	520,741
其他	4,202	912	64
	1,275,547	1,357,787	2,385,330
減：減值撥備	(28,303)	—	—
合計	1,247,244	1,357,787	2,385,330

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣1,247.2百萬元增加8.9%至截至2024年12月31日的人民幣1,357.8百萬元，主要由於(i)庫存商品增加；及(ii)因應我們的業務增長，開發中物業增加，該等增加部分被與2024年出售海城小商品城有關的持作出售已完工物業減少所抵銷。我們的存貨由截至2024年12月31日的人民幣1,357.8百萬元增加75.7%至截至2025年12月31日的人民幣2,385.3百萬元，主要由於(i)庫存商品增加；及(ii)與全球數貿中心竣工有關的持作出售已完工物業增加。

下表載列截至所示日期我們的存貨中的商品的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
1年內	162,423	542,330	1,060,565
合計	162,423	542,330	1,060,565

財務資料

下表載列所示年度我們的存貨周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	57.9	45.1	50.5
— 庫存商品周轉天數	10.1	14.0	29.5

附註：

- (1) 存貨周轉天數按年內存貨的期初結餘與期末結餘的平均值除以相關年度的收入成本，再乘以365計算。

我們的存貨周轉天數由2023年的57.9天減少至2024年的45.1天，主要由於2024年出售海城小商品城，導致持作出售的已完工物業減少，部分被開發中物業增加而抵銷，此與我們的業務增長趨勢相符。我們的存貨周轉天數由2024年的45.1天增加至2025年的50.5天，主要由於(i)庫存商品增加(與我們的商品銷售業務增長一致)；及(ii)持作出售的已完工物業增加(主要與全球數貿中心有關)。我們的存貨周轉天數由2023年的10.1天增加至2024年的14.0天，並進一步增加至2025年的29.5天，主要由於大宗商品增加，與我們的大宗商品銷售業務增長一致。具體而言，我們2025年的商品庫存周轉天數有所增加，主要歸因於因應預期市場需求而增加的產品庫存。

截至2026年3月31日，截至2025年12月31日的人民幣1,182.3百萬元或49.6%的存貨及其他已被動用、消耗或出售。截至2026年3月31日，截至2025年12月31日的人民幣847.8百萬元或79.9%的庫存商品已被動用、消耗或出售。

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主要由(i)貿易應收款項及(ii)應收票據組成。下表載列我們截至所示日期的貿易應收款項及應收票據明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
貿易應收款項	599,304	506,233	468,614
應收票據	—	11,170	—
減：信用減值撥備	(6,446)	(20,083)	(30,771)
合計	592,858	497,320	437,843

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592.9百萬元減少16.1%至截至2024年12月31日的人民幣497.3百萬元，並進一步減少12.0%至截至2025年12月31日的人民幣437.8百萬元，主要由於市場經營服務的應收款項減少，可歸因於我們加強跟進客戶付款的力度所致。

財務資料

對於若干客戶（例如我們的分銷商），我們於往績記錄期間與其進行信用銷售，且我們通常授予30至365天的信貸期。我們力求對未償還的應收賬款保持嚴格控制。我們的信用控制部門負責盡量減低信用風險。逾期餘額由高級管理層定期審閱。下表載列於所示日期我們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)		
1年內	587,700	410,915	424,032
1至2年	10,408	85,737	16,754
2至3年	1,196	8,465	20,087
3年以上	—	1,116	7,741
合計	599,304	506,233	468,614

下表載列於所示年度我們貿易應收款項及應收票據的周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應收款項及應收票據周轉天數 ⁽¹⁾	13.2	13.2	9.1

附註：

- (1) 貿易應收款項及應收票據周轉天數按年初及年末的貿易應收款項及應收票據平均結餘除以相關年度的收入再乘以365計算。

我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數於2023年及2024年分別維持相對穩定，為13.2天及13.2天。我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數由2024年的13.2天減少至2025年的9.1天，主要由於我們加強跟進客戶的付款。

截至2026年3月31日，截至2025年12月31日的貿易應收款項及應收票據中的人民幣155.4百萬元（或35.5%）已結清。

財務資料

預付款項及其他應收款項

我們的預付款項及其他應收款項主要包括(i)預付款項；及(ii)按金；及(iii)其他應收款項。下表載列我們截至所示日期的預付款項及其他應收款項明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
非流動			
其他應收款項：			
按金	7,271	7,368	8,554
應收合營企業	<u>270,756</u>	<u>285,840</u>	<u>255,266</u>
	278,027	293,208	263,820
流動			
預付款項：			
庫存商品預付款項	975,767	1,015,669	1,537,011
發展中物業預付款項	—	66,634	—
營運開支的預付款項	<u>10,295</u>	<u>15,792</u>	<u>—</u>
	986,062	1,098,095	1,537,011
其他應收款項：			
預扣及已付開支及按金	107,985	106,113	160,805
出口退稅	9,508	12,325	30,243
其他	<u>3,581</u>	<u>2,674</u>	<u>2,104</u>
	121,074	121,112	193,152
減：減值撥備	<u>(4,242)</u>	<u>(3,460)</u>	<u>(3,482)</u>
	116,832	117,652	189,670
合計	<u>1,102,894</u>	<u>1,215,747</u>	<u>1,726,681</u>

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1,102.9百萬元增加10.2%至截至2024年12月31日的人民幣1,215.7百萬元，並進一步增加42.0%至截至2025年12月31日的人民幣1,726.7百萬元，主要由於存貨商品預付款項增加，與我們的商品銷售業務增長一致。

截至2026年3月31日，截至2025年12月31日的人民幣1,298.9百萬元或65.3%的預付款項及其他應收款項已結清。

財務資料

按公允價值計入損益的其他金融資產

於往績記錄期間，我們按公允價值計入損益的其他金融資產主要包括非上市權益股份、私募股權基金投資、理財產品及按公允價值計入損益的上市股票。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註15。金融產品組合可能會受到宏觀經濟環境狀況的影響，我們密切監察該產品組合。請參閱「風險因素—與我們的業務及行業相關的風險—我們須承受按公允價值計入損益（「按公允價值計入損益」）的其他金融資產的公允價值變動風險。」。

下表載列截至所示日期我們按公允價值計入損益的其他金融資產的詳情：

	截至於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
非流動：			
資產			
按公允價值計入損益的其他金融資產：			
— 非上市股本	199,087	239,850	231,372
— 私募股權基金投資	<u>1,222,483</u>	<u>1,242,032</u>	<u>1,364,268</u>
	<u>1,421,570</u>	<u>1,481,882</u>	<u>1,595,640</u>
流動：			
資產			
理財產品	—	400,317	1,785,358
按公允價值計入損益的上市股票	<u>15,131</u>	<u>—</u>	<u>308,282</u>
	<u>15,131</u>	<u>400,317</u>	<u>2,093,640</u>

我們就金融產品的投資政策及策略主要包括：(i)我們僅在確保不影響日常營運、資本配置或整體財務穩健的情況下，方會進行理財產品投資；(ii)不允許投資高風險投資產品；及(iii)我們所投資的理財產品乃由合法成立並經中國相關部門批准，且具備良好資質、較大經營規模及良好信譽的金融機構所發行。我們主要投資於由金融機構發行、風險較低且流動性相對較高的理財產品。我們根據內部政策及程序，在分析擬定產品的風險及回報特徵並考慮內部資金狀況後，按個別情況就金融產品作出投資決定。

[編纂]後，我們擬嚴格按照內部控制政策、組織章程細則繼續作出投資，而倘有關投資為上市規則第14章項下的須予公佈交易，本公司將遵守上市規則第14章項下的相關規定，包括公告、申報及／或股東批准規定（如適用）。

財務資料

貿易應付款項

我們的貿易應付款項包括(i)工程及設備應付款項；(ii)應付款待服務款項；(iii)應付商品款項；(iv)其他。下表載列我們截至所示日期的貿易應付款項明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
建設及設備應付款項	1,338,245	1,325,633	1,765,594
應付款待服務款項	29,601	22,985	40,193
應付商品款項	12,023	107,378	75,247
其他	10,386	13,722	114,893
合計	1,390,255	1,469,718	1,995,927

貿易應付款項通常於三個月內結算。下表載列我們截至所示日期的貿易應付款項賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
1年內	1,214,401	1,062,606	1,585,548
1至2年	63,310	313,146	124,981
2至3年	84,745	13,978	193,017
3年以上	27,799	79,988	92,381
合計	1,390,255	1,469,718	1,995,927

下表載列我們於所示年度的貿易應付款項周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項周轉天數 ⁽¹⁾	56.7	49.0	46.8

附註：

- (1) 貿易應付款項周轉天數按年內貿易應付款項的年初結餘及年末結餘的平均值除以相關年度所用的收入成本，再乘以365計算。

我們的貿易應付款項周轉天數由2023年的56.7天減至2024年的49.0天，並進而減至2025年的46.8天，主要由於我們加強了與供應商的結算。

截至2026年3月31日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項中的人民幣363.6百萬元或18.2%已結清。

財務資料

合約負債(流動)

我們的合約負債(流動)指客戶就尚未獲提供的相關貨物及/或服務作出的預付款項(不包括銷項增值稅)。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的合約負債分別為人民幣4,439.9百萬元、人民幣5,933.0百萬元及人民幣7,465.8百萬元。

截至2026年3月31日，於截至2025年12月31日的合約負債(流動)中，人民幣3,005.2百萬元(或40.3%)已確認為收入。

應計費用及其他應付款項(流動)

我們的應計費用及其他應付款項主要由以下各項組成：(i)薪金、工資及福利；(ii)應計費用及其他；(iii)應付按金；(iv)應付按公允價值計入損益的股權投資、聯營公司及合營企業款項；(v)其他應付稅項；及(vi)客戶備付金。下表載列所示日期我們其他應付款項及應計費用的明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
流動			
薪金、工資及福利	148,473	177,498	305,568
應計費用及其他	355,567	259,059	290,509
股權激勵回購義務	74,367	33,828	—
應付按金	490,913	483,643	543,736
應付按公允價值計入損益的股權投資、 聯營公司及合營企業款項	977,173	924,273	182,827
其他應付稅項	169,134	196,478	378,879
客戶備付金	324,726	377,046	928,101
股息	4,737	4,737	5,767
其他	132	8,130	23,433
合計	2,545,222	2,464,692	2,658,820

我們的應計費用及其他應付款項(流動)由截至2023年12月31日的人民幣2,545.2百萬元減少3.2%至截至2024年12月31日的人民幣2,464.7百萬元，主要由於應計費用及其他項目減少，乃由於2024年結算若干先前應計的經營開支所致。我們的其他應付款項及應計費用(流動)由截至2024年12月31日的人民幣2,464.7百萬元增加7.9%至截至2025年12月31日的人民幣2,658.8百萬元，主要由於(i)為支持業務增長而增加員工人數，導致薪金、工資及福利增加；及(ii)由於義支付客戶備付增加而導致的客戶備付金增加，部分被(iii)收取的股息派付產生的應付按公允價值計入損益的股權投資、聯營公司及合營企業款項減少，從而減少年末應付餘額所抵銷。

流動資金及資本資源

我們過往主要通過業務營運所得款項滿足現金需求。於[編纂]後，我們計劃通過業務營運所得現金、[編纂][編纂]淨額及銀行貸款滿足未來資金需求。我們預計為我們未來的營運撥資的融資的可用性將不會發生任何不利變化。

財務資料

現金流量

下表載列所示年度的現金流量概要：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
經營活動產生之現金流量淨額	1,783,547	4,461,554	10,556,949
投資活動(所用)／產生之現金流量淨額	(1,313,482)	1,252,591	(5,677,192)
融資活動產生／(所用)之現金流量淨額	460,484	(3,095,033)	(6,105,628)
年初現金及現金等價物	1,981,201	2,910,179	5,528,369
匯率變動對現金及現金等價物的影響	(1,571)	(922)	(17,648)
年末現金及現金等價物	2,910,179	5,528,369	4,284,850

經營活動產生的現金流量淨額

於2025年，我們經營活動產生的現金流量淨額為人民幣10,556.9百萬元，包括我們的(i)經營所得現金人民幣11,634.0百萬元及(ii)已收利息人民幣25.2百萬元，並經以下各項調整：(i)非現金及非經營項目，主要包括非流動資產折舊及攤銷人民幣1,002.0百萬元、財務成本人民幣79.5百萬元、其他金融資產的公允價值虧損人民幣247.7百萬元、應佔聯營公司利潤淨額人民幣199.6百萬元及利息收入人民幣93.3百萬元；(ii)營運資金變動，主要包括應付款項增加人民幣5,922.3百萬元及應收款項減少人民幣229.9百萬元，部分被存貨增加人民幣357.2百萬元所抵銷。

於2024年，我們經營活動產生的現金流量淨額為人民幣4,461.6百萬元，包括我們的(i)經營所得現金人民幣5,183.1百萬元；及(ii)已收利息人民幣42.1百萬元，經以下各項調整：(i)非現金及非經營項目，主要包括非流動資產折舊及攤銷人民幣890.3百萬元、財務成本人民幣141.8百萬元、應佔聯營公司利潤淨額人民幣159.7百萬元及利息收入人民幣42.1百萬元；及(ii)營運資金變動，主要包括應付款項增加人民幣2,303.0百萬元，部分被存貨增加人民幣1,142.7百萬元及應收款項增加人民幣654.4百萬元所抵銷。

於2023年，我們經營活動產生的現金流量淨額為人民幣1,783.5百萬元，包括我們的(i)經營所得現金人民幣1,964.4百萬元及(ii)已收利息人民幣67.4百萬元，經(i)非現金及非經營項目調整，主要包括非流動資產折舊及攤銷人民幣888.1百萬元、財務成本人民幣193.1百萬元、按公允價值計入損益的其他金融資產的公允價值收益人民幣52.4百萬元、應佔聯營公司利潤淨額人民幣1,035.9百萬元、出售物業、廠房及設備以及其他非流動資產的收益淨額人民幣139.1百萬元及利息收入人民幣67.4百萬元；(ii)營運資金變動，主要包括存貨減少人民幣83.1百萬元，部分被應收款項增加人民幣767.9百萬元及應付款項減少人民幣408.0百萬元所抵銷。

投資活動(所用)／產生之現金流量淨額

2025年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣5,677.2百萬元，主要由於認購理財產品人民幣3,630.0百萬元，部分被贖回理財產品人民幣2,256.2百萬元所抵銷。

財務資料

於2024年，我們投資活動產生的現金流量淨額為人民幣1,252.6百萬元，主要由於來自收回出售一間附屬公司後向其提供的公司間貸款人民幣2,573.5百萬元，部分被購置物業、廠房及設備、無形資產及其他非流動資產的付款人民幣1,500.3百萬元所抵銷。

於2023年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣1,313.5百萬元，主要由於購買物業、廠房及設備、無形資產以及其他非流動資產的付款人民幣2,627.6百萬元，部分被應收按公允價值計入損益之權益投資、聯營公司及合營企業款項所得款項人民幣587.3百萬元所抵銷。

融資活動產生／(所用)的現金流量淨額

於2025年，我們融資活動所用現金流量淨額為人民幣6,105.6百萬元，主要由於(i)償還借款人民幣7,875.4百萬元；及(ii)向本公司股東派付股息人民幣1,809.6百萬元，部分被借款所得款項人民幣3,798.3百萬元所抵銷。

於2024年，我們融資活動所用現金流量淨額為人民幣3,095.0百萬元，主要由於(i)償還借款人民幣8,038.9百萬元；(ii)向本公司股東派付股息人民幣1,096.6百萬元；及(iii)已付利息人民幣317.4百萬元，部分被借款所得款項人民幣6,393.4百萬元所抵銷。

於2023年，我們融資活動產生的現金流量淨額為人民幣460.5百萬元，主要由於借款所得款項人民幣7,593.6百萬元，部分被(i)償還借款人民幣6,495.2百萬元；(ii)已付本公司股東股息人民幣356.6百萬元及(iii)已付利息人民幣243.5百萬元所抵銷。

債務

下表載列截至所示日期我們的債務明細：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			(未經審核)
非流動				
借款	4,361,251	657,589	3,255,269	3,100,466
租賃負債	<u>176,832</u>	<u>149,984</u>	<u>129,609</u>	<u>125,870</u>
流動				
借款	4,800,913	6,812,863	96,475	60,662
租賃負債	<u>23,637</u>	<u>21,432</u>	<u>24,513</u>	<u>23,934</u>
合計	<u>9,362,633</u>	<u>7,641,868</u>	<u>3,505,866</u>	<u>3,310,932</u>

董事確認，我們的債務自2026年3月31日起至本文件日期並無任何重大不利變動。截至最後實際可行日期，我們的債務並無重大限制性契約，而可能顯著限制我們獲取未來融資的能力，且於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們的債務亦無任何重大違約或違反契約。截至最後實際可行日期，除銀行借款外，我們並無其他重大外部債務融資的計劃。

財務資料

除本節所披露者外，截至2026年3月31日（即釐定我們債務的最後實際可行日期），我們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、擔保或其他重大或然負債。

借款

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的借款分別為人民幣9,162.2百萬元、人民幣7,470.5百萬元、人民幣3,351.7百萬元及人民幣3,161.1百萬元，大部分主要為用以補充我們營運資金的債券、短期商業票據及無抵押銀行貸款。我們的借款均以人民幣計值。於往績記錄期間，我們銀行貸款的實際利率，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註31。截至最後實際可行日期，我們未動用的銀行融資額達人民幣2,719.4百萬元。

我們的董事確認，截至最後實際可行日期，我們任何未償債務均無重大契諾，且於業務紀錄期及直至最後實際可行日期並無違反任何契諾。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，我們在獲取銀行貸款及其他借款方面概無遇到任何特殊困難，且我們概無拖欠銀行貸款及其他借款，或違反契諾。

租賃負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的租賃負債總額分別為人民幣200.5百萬元、人民幣171.4百萬元、人民幣154.1百萬元及人民幣149.8百萬元。

我們的租賃負債總額由截至2023年12月31日的人民幣200.5百萬元減少14.5%至截至2024年12月31日的人民幣171.4百萬元，主要由於(i)剩餘租賃期限縮短，導致未償還租賃負債餘額減少，及(ii)結付若干租賃負債。我們的租賃負債總額由截至2024年12月31日的人民幣171.4百萬元減少10.1%至截至2025年12月31日的人民幣154.1百萬元，主要由於(i)剩餘租賃期限縮短，導致未償還租賃負債餘額減少，及(ii)結付若干租賃負債。

或然負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們並無任何重大或然負債。

債務聲明

除上文所披露者外，截至2026年3月31日（即釐定我們債務的最後實際可行日期），我們並無任何未清償的按揭、質押、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、擔保或其他重大或然負債。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。

財務資料

主要財務比率

下表載列所示年度或截至所示日期我們的主要財務比率：

	截至／截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
毛利率(%) ⁽¹⁾	26.4	31.2	31.4
淨利潤率(%) ⁽²⁾	23.8	19.9	21.4
股本回報率(%) ⁽³⁾	16.2	16.1	19.3
資本負債比率(%) ⁽⁴⁾	52.9	37.1	15.2

附註：

- (1) 毛利率等於年度毛利除以有關年度收入再乘以100%。
- (2) 淨利潤率等於年度溢利除以有關年度收入再乘以100%。
- (3) 股本回報率等於年內淨利潤除以相應年度年末的權益總額，再乘以100%。
- (4) 資本負債比率等於年末債務總額除以相應年度年末的權益總額，再乘以100%。債務總額包括借款及租賃負債。

股本回報率

截至2023年及2024年12月31日，我們的股本回報率維持相對穩定，分別為16.2%及16.1%。

我們的股本回報率由截至2024年12月31日的16.1%增加至截至2025年12月31日的19.3%，主要由於我們年內溢利增加。

資產負債比率

我們的資產負債比率由截至2023年12月31日的52.9%減少至截至2024年12月31日的37.1%，主要由於(i)我們的債務總額由截至2023年12月31日的人民幣9,362.6百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣7,641.9百萬元；及(ii)我們的權益總額由截至2023年12月31日的人民幣17,703.9百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣20,572.5百萬元。

我們的資產負債比率由截至2024年12月31日的37.1%減少至截至2025年12月31日的15.2%，主要是由於(i)我們的債務總額由截至2024年12月31日的人民幣7,641.9百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣3,505.9百萬元；及(ii)我們的權益總額由截至2024年12月31日的人民幣20,572.5百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣23,028.7百萬元。

財務資料

資本開支

於往績記錄期間，我們的資本開支主要包括(i)物業、廠房及設備；(ii)投資物業；(iii)無形資產；及(iv)使用權資產。下表載列於所示年度的資本開支：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
物業、廠房及設備	1,516,319	1,083,704	1,448,798
投資物業	1,299,879	378,446	572,311
無形資產	44,826	34,912	28,272
使用權資產	316	103,098	297,639
合計	2,861,340	1,600,160	2,347,020

於2023年、2024年及2025年，我們的資本開支分別為人民幣2,861.3百萬元、人民幣1,600.2百萬元及人民幣2,347.0百萬元。我們主要以經營所得現金及銀行借款撥付該等開支。

於[編纂]後，我們將繼續產生資本開支以壯大我們的業務。我們計劃主要以經營所得現金流量、銀行借款及自[編纂]收取的[編纂]淨額撥付計劃資本支出。請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。我們可能會根據我們的發展計劃或根據市況及我們認為合適的其他因素調整任何特定年度的資本支出。

資本承擔

於往績記錄期間，我們的資本承擔包括：(i)物業、廠房及設備承擔；及(ii)股權投資承擔。於2023年、2024年及2025年，我們的資本承擔分別為人民幣4,666.8百萬元、人民幣4,159.9百萬元及人民幣5,072.3百萬元。請參閱本文件附錄一會計師報告附註45。

關聯方交易

我們不時與關連方訂立交易。有關我們於往績記錄期間的關聯方交易詳情，請參閱本文件附錄一附註46。

我們的董事認為，本文件附錄一會計師報告附註46所載的每項關連交易乃相關訂約方在日常業務過程中按公平原則及正常商業條款進行。董事亦認為，我們於營業紀錄期間的關聯方交易不會令營業紀錄業績失實，亦不會令過往業績不能反映未來表現。

資產負債表外承諾及安排

截至最後實際可行日期，我們並無訂立任何資產負債表外安排。我們亦無訂立任何財務擔保或其他承諾，以為第三方的付款責任作擔保。此外，我們並無訂立任何與我們的股本權益掛鉤及被分類為擁有人權益的衍生工具合約。此外，我們對轉移至未併表實體的資產不持有任何保留權益或或有權益，以作為該實體的信貸、流動資金或市場風險

財務資料

支持。我們概無於向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持，或與我們從事租賃、對沖或研發服務的任何未合併實體中擁有任何可變權益。

物業權益及物業估值報告

獨立物業估值師戴德梁行有限公司已於截至2026年2月28日對我們的選定物業權益進行估值。有關估值詳情，請參閱本文件附錄三。

下表載列本文件附錄三所載選定物業權益於截至2026年2月28日的公允價值與本文件附錄一所載會計師報告所載該等物業權益於截至2025年12月31日的各自賬面淨值之對賬：

	人民幣百萬元
我們截至2025年12月31日的選定物業權益的賬面淨值	15,209
於2025年12月31日至2026年2月28日期間之變動(未經審核)	3,072
我們截至2026年2月28日的選定物業權益的賬面淨值(未經審核)	18,281
估值盈餘 ⁽¹⁾	19,723
我們截至2026年2月28日的選定物業權益的市值 (載於物業估值報告)	38,004

附註：

- (1) 由於我們的物業按成本減累計折舊及任何減值虧損列賬，故估值盈餘並未於我們的財務報表內記錄。

財務風險披露

本集團金融工具產生的主要風險為市場風險(包括外匯風險、利率風險及價格風險)、信貸風險及流動資金風險。本集團的整體風險管理旨在尋求風險與回報之間的平衡，將風險對本集團財務表現的負面影響降至最低，並使股東及其他權益投資者的利益最大化。基於該風險管理目標，本集團風險管理的基本策略是識別和分析本集團所面臨的各種風險，建立適當的風險承受底線，並及時可靠地監督各種風險，將其控制在限定的範圍之內。請參閱本文件附錄一會計師報告附註3。

股息和股息政策

宣派及派付任何股息以及股息金額均受限於我們的現有組織章程細則，並將遵守於[編纂]後生效的組織章程細則以及相關中國法律。於2023年、2024年及2025年，我們分別派付股息人民幣356.6百萬元、人民幣1,096.6百萬元及人民幣1,809.6百萬元。

根據我們的現有組織章程細則，我們可透過現金、股份或現金與股份相結合的方式分配利潤，且在滿足相關條件及派付不會影響我們持續經營能力的情況下，我們通常會優先考慮現金股息。董事會將在考慮我們的經營業績、財務狀況、現金流量、資金需求及當時其他相關因素後，決定任何股息的金額及時間。具體而言，最低現金股息比率通常不得低於(i)若我們處於成熟階段且無重大資本開支安排，則為80%；(ii)若我們處於成熟階段且有重大資本開支安排，則為40%；或(iii)若我們處於成長階段且有重大資本開

財務資料

支安排，則為20%。此外，就任何公開發售新股、發行可轉換公司債券或供股而言，我們須以現金方式累計分派不少於最近三個財政年度平均可分配利潤的30%。除以上所述者外，我們目前並無任何正式股息政策，亦無任何固定股息派付比率。

營運資金確認

董事認為，考慮到[編纂]的[編纂]淨額以及我們可用的財務資源(包括現金及現金等價物)，我們有足夠的營運資金滿足我們目前(即自本文件日期起至少12個月)的需要。

可分配儲備金

截至2025年12月31日，我們可供分派的儲備為人民幣12,486.7百萬元。

[編纂]

[編纂]指就[編纂]所產生的專業費用、[編纂]及其他費用。我們估計，我們的[編纂]將約為人民幣[編纂]元(假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元(即指示性[編纂]的中位數)及[編纂]未獲行使)，佔[編纂][編纂]總額(按[編纂]指示性[編纂]的中位數計算並假設[編纂]未獲行使)的[編纂]。於往績記錄期間，我們並無就[編纂]產生任何[編纂]。董事預計該等[編纂]不會對我們2026年的經營業績產生重大影響。按性質劃分，我們的[編纂]包括(i)[編纂]約人民幣[編纂]元，及(ii)非[編纂]相關開支約人民幣[編纂]元，其中包括法律顧問及申報會計師費用及開支約人民幣[編纂]元，以及其他費用及開支約人民幣[編纂]元。

[編纂]經調整綜合有形資產淨值

請參閱「附錄二—[編纂]財務資料」。

無重大不利變動

董事確認，直至本文件日期，我們的財務或經營狀況或前景自2025年12月31日(即本文件附錄一所呈報期間的結算日)以來概無重大不利變動，且自2025年12月31日以來亦無發生任何會對本文件附錄一會計師報告所載資料有重大影響的事件。

根據上市規則作出的披露

董事確認，除本文件另有披露外，截至最後實際可行日期，概不存在會導致須作出上市規則第13.13至13.19條規定的任何披露的情況。