

財務資料

閣下應細閱以下討論及分析以及本文件附錄一會計師報告所載我們的經審計合併財務資料(包括當中附註)。我們的合併財務資料乃根據國際財務報告準則會計準則編製。

以下討論及分析載有前瞻性陳述，反映我們目前對未來事件及財務表現的看法。該等陳述是基於我們的經驗及對過往趨勢、現時狀況及預期未來發展的理解以及我們認為在該等情況下屬適當的其他因素所作的假設及分析而作出。然而，實際結果及發展會否達致我們的預期及預測，則取決於多項風險及不確定性因素。評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件所載資料(包括但不限於「風險因素」及「業務」各節)。

就本節而言，除文義另有所指外，對2023年、2024年及2025年的提述指截至該等年度12月31日止財政年度。除文義另有所指外，本節所述財務資料乃按合併基準提述。

概覽

我們是中國享有盛譽的一體化供應鏈物流解決方案提供商。根據灼識諮詢的資料，按2025年收入計，我們是2025年中國綜合型一體化供應鏈物流解決方案提供商中收入排名第一的生產物流解決方案提供商，也是中國家電行業最大的一體化供應鏈物流解決方案提供商。

於往績記錄期間，我們實現顯著增長並展現穩健的盈利能力。於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得收入人民幣162億元、人民幣187億元及人民幣215億元，複合年增長率為15.0%。於2023年、2024年及2025年，我們的淨利潤分別為人民幣288.0百萬元、人民幣380.3百萬元及人民幣449.4百萬元，複合年增長率為24.9%，主要受我們一體化供應鏈物流解決方案的持續擴張所推動。於2023年、2024年及2025年，我們的經調整EBITDA(非國際財務報告準則計量)分別為人民幣1,113.8百萬元、人民幣1,266.6百萬元及人民幣1,519.4百萬元，複合年增長率為16.8%。

影響我們經營業績的重大因素

我們的經營業績已經並預期持續受到多種因素的影響，包括但不限於以下因素：

宏觀經濟狀況及一體化供應鏈物流解決方案的需求

我們的經營業績深受宏觀經濟狀況影響，包括與物流行業相關的政府政策，以及中國境內對一體化供應鏈物流解決方案的整體需求。具體而言，對我們解決方案的需求取決於消費者對我們企業客戶生產、分銷或銷售產品的需求，而該等消費者需求則受一系列宏觀經濟及行業特定因素影響，包括中國人均可支配收入水平、消費支出趨勢及整體商業活動。

財務資料

在終端市場中，快消品行業預計將成為一體化供應鏈物流解決方案增長最快的市場細分領域之一。與此同時，汽車及汽配行業、快消品行業以及家電及家居行業目前是一體化供應鏈物流解決方案中最大的市場細分領域。

此外，在中國企業加速拓展海外業務的大趨勢下，大量製造企業正積極探索產品及產能的出口機會。中國企業的海外供應鏈物流市場有望成為新的增長點。

隨著供應鏈運營日趨複雜，且企業客戶持續尋求解決方案以提升整個供應鏈的運營效率、端到端可視化、靈活性及響應能力，我們預期，物流功能將持續轉向外包予能提供一體化供應鏈物流解決方案的第三方提供商。

各重點行業垂直領域的需求增長速度，以及企業採用一體化供應鏈物流解決方案的進展程度，將成為影響我們經營表現及經營業績的重要因素。

我們持續構建及提升一體化解決方案的能力

我們的數字化一體化供應鏈物流解決方案，使客戶能夠專注於其核心業務活動，同時借助我們的解決方案管理複雜的供應鏈運營，範圍涵蓋從產前物流及基地倉CDC中成品儲存、成品分銷到最後一公里送裝一體。通過我們的解決方案，客戶能夠整合資源、提升供應鏈效率、加快生產及分銷週期、更好地協調供應與生產及生產與客戶需求的匹配，並優化運營及物流成本。

我們持續在基礎設施、技術及服務能力方面投入資源，以強化我們的服務範疇，並將解決方案拓展至更多行業垂直領域及海外市場。在國內市場，我們已在中國建立廣泛的基礎設施網絡，包括倉庫、服務中心及靈活的運力。我們亦開發一套專有技術以支持運營，包括算法驅動的智慧供應鏈平台及自動化技術。我們的基礎設施及技術使倉儲、分銷、運輸及最後一公里送裝一體能夠實現協同運營。例如，在與美的集團的合作中，我們根據洗衣機事業部及家用空調事業部各自工廠位置與訂單分派模式，為其設計倉庫網絡佈局以管理合併庫存。我們針對配送速度與成本效益分別優化各自網絡，使各事業部能統一線上線下履約流程。

我們在家電及家居、快消品(例如個人護理產品、酒水飲料)、新能源等多個垂直行業成功應用我們的解決方案。在此基礎上，我們正積極複製服務模式以滿足更多行業的需求，如汽車及汽配以及新能源(光伏產品)。我們亦正準備將領先的國內供應鏈技術及運營能力拓展至海外市場，旨在為海外經營的中國企業提供高品質、定製化的供應鏈物流解決方案。

財務資料

我們持續創新並擴展一體化解決方案，以滿足不同行業及地區客戶不斷演變的需求，此能力將影響我們未來的增長及經營業績。

我們吸引新客戶及深化與現有客戶關係的能力

於往績記錄期間，我們的業務實現顯著增長。我們的總收入由2023年的人民幣162億元增長15.0%至2024年的人民幣187億元，並增加14.9%至2025年的人民幣215億元。此等增長部分歸因於我們成功開發更多的新客戶和不斷深挖與現有客戶的業務合作範圍。與我們合作超過三年的客戶數量由2023年的1,677名增加至2024年的2,388名，並進一步增加至2025年的3,271名。

通過我們的一體化供應鏈物流解決方案，我們尋求並深化與鏈主的戰略合作夥伴關係，尤其是在家電、家居以及快消品行業。通過解決從生產、分銷至末端配送等供應鏈各環節的核心挑戰，我們已將自身定位為長期戰略合作夥伴，助力客戶實現可持續增長，並不斷拓展對現有客戶的服務範圍。這種緊密協作使我們能夠與鏈主共同發展壯大，同時通過識別及滿足企業整個價值鏈的供應鏈需求，建立獨特的競爭優勢。因此，我們的一體化供應鏈物流解決方案的客戶群由2023年的3,961名增加至2024年的5,399名，並進一步增加至2025年的13,815名。此外，於2023年、2024年及2025年，使用我們一體化供應鏈物流解決方案且年收入貢獻超過人民幣30.0百萬元的主要客戶數量分別為64名、80名及71名。

我們的持續增長部分取決於我們吸引跨行業的新客戶，以及擴展向現有客戶提供的服務範疇從而鞏固長期合作關係的能力。

我們管控成本、優化經營損桿及效率以保持競爭力的能力

我們的經營業績深受能否有效管控成本以及優化經營損桿及效率的影響，此舉對維持我們解決方案的競爭力至關重要。我們的服務成本(包括直接人力開支及外包服務成本)受多項市場因素影響，例如工資／薪金水平波動以及倉儲設施及運力等物流資源的競爭。

我們憑藉解決方案的整體價值參與市場競爭。我們在制定服務定價時會考慮關鍵資源成本，包括人力、車輛及倉庫。我們管控該等成本的能力直接影響定價的競爭力，進而影響我們的市場地位。隨著業務持續增長，我們預計可受惠於規模經濟，屆時或可增強與供應商的議價能力，並提升成本效率。

財務資料

此外，我們預期隨著網絡及基礎設施的規模與範疇擴展，將產生更多運營協同效應，包括更廣泛地利用倉儲設施及運輸路線。例如，擴大規模使我們能夠對不同客戶和服務解決方案進行系統地整合提效，從點狀的項目制管理轉變為面向行業和面向場景的標準化運營，提高人、車、貨、場等關鍵物流因素的資源利用率，從而提高勞動生產率和倉庫吞吐量。我們一體化供應鏈物流解決方案涵蓋供應鏈的多個環節，這使我們具備更強的資源整合能力，減少物流斷點環節，加強服務協調，並為客戶提供更高價值的端到端解決方案。該等協同效應可增強我們服務類別的整體價值主張，並支持我們以具競爭力的價格為解決方案定價的能力。

我們的經營業績亦受我們提升經營損桿能力的影響，例如通過提高現有基礎設施及勞動力的利用率，以及在整個運營中增加自動化水平及數據驅動決策。該等努力旨在推動更高效率，並支持可擴展的可持續增長。

呈列基準

我們於往績記錄期間的財務資料乃根據符合國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則會計準則的會計政策編製。於各報告期末，我們於往績記錄期間的財務資料乃按歷史成本基準編製。請參閱附錄一——會計師報告附註3。

重要會計政策及估計

本文件附錄一——會計師報告附註3載列若干重要會計政策，該等資料對了解我們的財務狀況及經營業績至關重要。

我們的部分會計政策要求我們應用估計及假設以及有關會計事項的複雜判斷。我們所用的估計及假設以及我們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產生重大影響。管理層基於過往經驗及其他因素(包括行業慣例及有關情況下認為合理的未來事件預期)持續評估該等估計、假設及判斷。於往績記錄期間，管理層估計或假設與實際結果之間並無重大差異，我們亦未對該等估計或假設作出任何重大變更。我們預期於可預見未來該等估計及假設不會發生任何重大變動。

財務資料

經營業績

	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	%
(以千元為單位，百分比除外)						
收入.....	16,224,032	100.0	18,663,340	100.0	21,451,904	100.0
服務成本	(15,038,846)	(92.7)	(17,307,880)	(92.7)	(19,930,783)	(92.9)
毛利.....	1,185,186	7.3	1,355,460	7.3	1,521,121	7.1
其他收入	80,086	0.5	120,902	0.5	131,422	0.5
其他收益及虧損淨額	(50,483)	(0.3)	703	—	(11,709)	(0.1)
金融資產(減值虧損)減值虧損撥回淨額	(10,813)	(0.1)	(27,773)	(0.1)	1,432	—
分銷及銷售開支.....	(160,702)	(1.0)	(194,898)	(1.0)	(222,503)	(1.0)
研發開支	(170,675)	(1.1)	(199,042)	(1.1)	(263,801)	(1.2)
行政開支	(447,535)	(2.7)	(499,408)	(2.7)	(498,357)	(2.3)
財務成本	(67,856)	(0.4)	(83,433)	(0.4)	(69,438)	(0.3)
[編纂]開支	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
除稅前利潤	357,208	2.2	472,511	2.5	570,408	2.7
所得稅開支	(69,253)	(0.4)	(92,183)	(0.5)	(121,026)	(0.6)
年內利潤及全面收益總額	<u>287,955</u>	1.8	<u>380,328</u>	2.0	<u>449,382</u>	2.1

非國際財務報告準則計量

為補充我們按照國際財務報告準則會計準則呈列的合併財務報表，我們亦使用並非國際財務報告準則會計準則規定或按其呈列的經調整年內利潤(非國際財務報告準則計量)及經調整淨利潤率(非國際財務報告準則計量)作為額外財務計量。我們認為該等非國際財務報告準則計量通過消除若干項目的潛在影響有助於不同期間的運營表現進行對比。我們認為，該等計量指標為投資者及其他人士提供有用信息，有助於彼等按我們管理層所採用之相同的方式了解並評估我們的合併財務報表。然而，我們所呈列的經調整年內利潤(非國際財務報告準則計量)、經調整淨利潤率(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)未必可與其他公司所呈列類似項目計量相比。使用該等非國際財務報告準則計量作為分析工具存在局限性，閣下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會計準則所呈報合併財務報表或財務狀況的分析。我們將經調整年內利潤(非國際財務報告準則計量)定義為就以股份為基礎的薪酬(非現金項目)及[編纂]開支調整的年內利潤。我們將經調整淨利潤率(非國際財務報告準則計量)定義為經調整年內利潤(非國際財務報告準則計量)佔總收入的百分比。我們將EBITDA(非國際財務報告準則計量)定義為經所得稅開支、財務成本、折舊及攤銷調整並扣除利息收入的年內利潤，並將經調整EBITDA(非國際財務報告準則計量)定義為經以股份為基礎的薪酬開支及[編纂]開支調整後的EBITDA(非國際財務報告準則計量)。

財務資料

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
(以人民幣千元為單位，百分比除外)			
年內利潤	287,955	380,328	449,382
加：			
以股份為基礎的薪酬開支	11,104	7,780	10,735
[編纂]開支	[編纂]	[編纂]	[編纂]
經調整年內利潤 (非國際財務報告準則計量)	299,059	388,108	477,876
經調整淨利潤率 (非國際財務報告準則計量)	1.8%	2.1%	2.2%

下表載列我們於所示年度的年內利潤與EBITDA (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) 的對賬：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
(以人民幣千元為單位，百分比除外)			
年內利潤	287,955	380,328	449,382
加：			
所得稅開支	69,253	92,183	121,026
財務成本	67,856	83,433	69,438
折舊及攤銷	702,473	758,466	924,486
減：			
利息收入	24,805	55,632	73,474
EBITDA (非國際財務報告準則計量) ..	1,102,732	1,258,778	1,490,858
加：			
以股份為基礎的薪酬開支	11,104	7,780	10,735
[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)	1,113,836	1,266,558	1,519,352
經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利率(非國際財務報告準則計量)	6.9%	6.8%	7.1%

我們的經調整利潤於往績記錄期間穩步增長，主要受業務持續擴張及運營效率提升所帶動。

我們的經調整利潤(非國際財務報告準則計量)由2023年的人民幣299.1百萬元增加至2024年的人民幣388.1百萬元，而我們的經調整淨利潤率(非國際財務報告準則計量)由2023年的1.8%上升至2024年的2.1%。有關增長主要由於我們的業務量持續擴大，且並無於2023年就訴訟申索作出的重大撥備。

我們的經調整利潤(非國際財務報告準則計量)由2024年的人民幣388.1百萬元增加至2025年的人民幣477.9百萬元，而我們的經調整淨利潤率(非國際財務報告準則計量)則由2024年的2.1%增加至2025年的2.2%，主要反映我們行政開支比率及財務成本比率(佔收入百分比)有所下降。

財務資料

經營業績的主要組成部分

收入

於往績記錄期間，我們的收入主要來自於一體化供應鏈物流解決方案，其次來自於基礎物流服務。我們預期一體化供應鏈物流解決方案將繼續成為我們未來總收入的主要貢獻來源。有關該等服務的更多詳情，請參閱「業務—我們的服務」。

按服務類別劃分

	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	%
(以千元為單位，百分比除外)						
一體化供應鏈物流解決方案 ⁽¹⁾						
生產物流.....	1,563,151	9.6	1,997,496	10.7	2,779,989	13.0
一盤貨統倉統配.....	10,653,931	65.7	12,052,774	64.6	12,992,249	60.5
最後一公里送裝一體.....	1,880,999	11.6	2,292,403	12.3	2,757,887	12.9
小計.....	14,098,081	86.9	16,342,673	87.6	18,530,125	86.4
基礎物流服務 ⁽²⁾	2,125,951	13.1	2,320,667	12.4	2,921,779	13.6
總計.....	<u>16,224,032</u>	<u>100.0</u>	<u>18,663,340</u>	<u>100.0</u>	<u>21,451,904</u>	<u>100.0</u>

附註：

- (1) 於某報告期內使用本公司多於一種物流服務類型的客戶所產生的收入，於一體化供應鏈物流解決方案項下入賬，該等解決方案涵蓋作為整體解決方案提供的一籃子服務（例如運輸、倉儲管理、末端送裝及其他相關服務），由我們承擔多個階段的合約責任。
- (2) 於某報告期內僅使用一種物流服務類型的客戶所產生的收入，於基礎物流服務項下入賬，該等服務包含單一獨立服務，而本集團的責任僅限於該項服務。

我們的收入由2024年的人民幣18,663.3百萬元增加14.9%至2025年的人民幣21,451.9百萬元，主要由於我們繼續加強與現有客戶的關係，拓寬合作範圍，並擴大客戶群。我們的一體化供應鏈物流解決方案收入由2024年的人民幣16,342.7百萬元增加13.4%至2025年的人民幣18,530.1百萬元。我們的基礎物流服務收入由2024年的人民幣2,320.7百萬元增加25.9%至2025年的人民幣2,921.8百萬元，主要受我們的貨運服務增長所推動。我們已於2025年6月停止數字貨運服務，以確保遵守中國有關外商投資增值電信服務的法規。

我們的收入由2023年的人民幣16,224.0百萬元增加15.0%至2024年的人民幣18,663.3百萬元，主要由於我們各項服務類別的收入均有所增長。我們的一體化供應鏈物流解決方案收入由人民幣14,098.1百萬元增加15.9%至人民幣16,342.7百萬元，乃由於我們向現有客戶提供更多服務，將若干基礎物流服務客戶轉化為一體化供應鏈物流解決方案客戶，並吸引新客戶。我們基礎物流服務收入由2023年的人民幣2,126.0百萬元增加9.2%至人民幣2,320.7百萬元，主要由於我們獲得了新客戶。

財務資料

服務成本

我們的服務成本主要包括(i)物流運力採購，(ii)倉儲資源採購，(iii)直接人力開支，(iv)折舊及攤銷及(v)其他運營成本。

	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	%
	(以千元為單位，百分比除外)					
物流運力採購.....	11,611,262	77.2	13,384,345	77.3	14,862,614	74.6
倉儲資源採購.....	2,207,359	14.7	2,599,308	15.0	3,609,478	18.1
直接人力開支.....	648,911	4.3	720,674	4.2	796,260	4.0
折舊及攤銷.....	106,418	0.7	112,562	0.7	117,284	0.6
其他.....	464,896	3.1	490,991	2.8	545,147	2.7
總計.....	15,038,846	100.0	17,307,880	100.0	19,930,783	100.0

我們的服務成本由2024年的人民幣17,307.9百萬元增加15.2%至2025年的人民幣19,930.8百萬元。我們的服務成本由2023年的人民幣15,038.8百萬元增加15.1%至2024年的人民幣17,307.9百萬元。

於往績記錄期間，服務成本增加與我們的收入增長一致，反映該期間業務量增加。

毛利及毛利率

按服務類別劃分

	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(%)
	(以人民幣千元為單位，百分比除外)					
一體化供應鏈物流解決方案						
生產物流.....	116,283	7.4	138,185	6.9	184,232	6.6
一盤貨統倉統配.....	749,083	7.0	811,329	6.7	852,568	6.6
最後一公里送裝一體.....	273,581	14.5	340,257	14.8	413,250	15.0
小計.....	1,138,947	8.1	1,289,771	7.9	1,450,050	7.8
基礎物流服務.....	46,239	2.2	65,689	2.8	71,071	2.4
總計／總體.....	1,185,186	7.3	1,355,460	7.3	1,521,121	7.1

我們的總體毛利率由2024年的7.3%減少至2025年的7.1%。由於我們採用了更具競爭力的定價策略，生產物流及一盤貨統倉統配的毛利率於2025年略微下降。我們最後一公里送裝一體的毛利率由2024年的14.8%增加至2025年的15.0%，主要由於改善客戶業務

財務資料

組合所致。我們基礎物流服務的毛利率由2024年的2.8%減少至2025年的2.4%，主要由於採用更具競爭力的定價策略以支持業務增長。

我們的總體毛利率於2023年及2024年均保持穩定在7.3%。最後一公里送裝一體的毛利率保持穩定。由於我們採用了更具競爭力的定價策略，我們的生產物流及一盤貨統倉統配的毛利率於2024年有所下降。我們基礎物流服務的毛利率由2023年的2.2%增加至2024年的2.8%，主要由於業務組合的優化，包括簡化低效運營以及相較於2023年的基礎物流組合，2024年新業務的平均利潤率更高。

其他收入

於往績記錄期間，我們的其他收入主要包括(i)政府補助，(ii)利息收入及(iii)其他。

	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	%
(以千元為單位，百分比除外)						
政府補助	52,134	65.1	61,360	50.8	53,279	40.5
利息收入	24,805	31.0	55,632	46.0	73,474	55.9
其他	3,147	3.9	3,910	3.2	4,669	3.6
總計	80,086	100.0	120,902	100.0	131,422	100.0
佔總收入的百分比		0.5		0.5		0.5

我們的其他收入由2024年的人民幣120.9百萬元增加8.7%至2025年的人民幣131.4百萬元，主要由於銀行存款基礎增加導致利息收入增加。

我們的其他收入由2023年的人民幣80.1百萬元增加51.0%至2024年的人民幣120.9百萬元，主要由於政府補助及利息收入增加。

分銷及銷售開支

我們的銷售開支主要包括(i)僱員薪酬，(ii)業務發展開支，(iii)差旅開支，(iv)廣告開支及(v)其他。

	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	%
(以千元為單位，百分比除外)						
僱員薪酬	129,971	80.9	157,617	80.8	178,791	80.3
業務發展開支	8,354	5.2	8,887	4.6	9,704	4.4
差旅開支	8,652	5.4	12,131	6.2	15,999	7.2
廣告開支	2,279	1.4	3,139	1.6	2,243	1.0
其他	11,446	7.1	13,124	6.8	15,766	7.1
總計	160,702	100.0	194,898	100.0	222,503	100.0
佔總收入的百分比		1.0		1.0		1.0

財務資料

研發開支

我們的研發開支主要包括(i)僱員薪酬，(ii)系統開發的外包IT開支，(iii)租賃及折舊開支，及(iv)其他。

	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	%
	(以千元為單位，百分比除外)					
僱員薪酬	108,427	63.5	130,478	65.6	154,256	58.5
系統開發的外包IT開支	53,924	31.6	54,844	27.5	90,723	34.4
租賃及折舊開支	5,553	3.3	12,407	6.2	17,149	6.5
其他	2,771	1.6	1,313	0.7	1,673	0.6
總計	170,675	100.0	199,042	100.0	263,801	100.0
佔總收入的百分比		1.1		1.1		1.2

我們的研發開支由2024年的人民幣199.0百萬元增加32.5%至2025年的人民幣263.8百萬元，主要由於用於系統開發的外包IT開支增加以及研發人員數量增加。

我們的研發開支由2023年的人民幣170.7百萬元增加16.6%至2024年的人民幣199.0百萬元，乃由於我們增加研發人員的薪酬以支持我們的研發工作。

行政開支

我們的行政開支主要包括(i)僱員薪酬，(ii)折舊及攤銷，(iii)差旅開支，(iv)業務發展開支，(v)第三方服務及IT維護開支，(vi)租賃及物業管理及(vii)其他。

	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	%
	(以千元為單位，百分比除外)					
僱員薪酬	317,883	71.0	361,522	72.4	365,141	73.3
折舊及攤銷	17,562	3.9	22,731	4.6	25,973	5.2
差旅開支	23,553	5.3	24,170	4.8	21,141	4.2
業務發展開支	24,089	5.4	19,853	4.0	20,823	4.2
第三方服務及IT維護開支	19,909	4.4	9,279	1.9	9,258	1.9
租賃及物業管理	9,319	2.1	14,211	2.8	15,681	3.1
其他	35,220	7.9	47,642	9.5	40,340	8.1
總計	447,535	100.0	499,408	100.0	498,357	100.0
佔總收入的百分比		2.7		2.7		2.3

我們的行政開支由2024年的人民幣499.4百萬元減少0.2%至2025年的人民幣498.4百萬元，主要由於其他行政開支及差旅開支減少，部分被僱員薪酬以及折舊及攤銷增加所抵銷。

財務資料

我們的行政開支由2023年的人民幣447.5百萬元增加11.6%至2024年的人民幣499.4百萬元，乃由於我們產生更多與行政人員有關的薪酬開支以支持業務增長。

財務成本

我們的財務成本包括租賃負債及銀行借款的利息開支。

	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	%
	(以千元為單位，百分比除外)					
租賃負債的利息開支	59,269	87.3	58,396	70.0	51,350	74.0
銀行借款的利息開支	8,587	12.7	25,037	30.0	18,088	26.0
總計	67,856	100.0	83,433	100.0	69,438	100.0
佔總收入的百分比		0.4		0.4		0.3

其他收益及虧損

我們的其他收益及虧損主要指(i)出售／報廢物業、廠房及設備和使用權資產的收益／虧損淨額，(ii)撥備／撥回索賠準備金及(iii)其他。

於2023年、2024年及2025年，我們的其他收益及虧損分別為虧損人民幣50.5百萬元、收益人民幣0.7百萬元、虧損人民幣11.7百萬元，分別佔各期間總收入不足0.3%。

金融資產減值虧損及減值虧損撥回淨額

我們的金融資產減值虧損淨額指我們貿易應收款項及應收票據以及其他應收款項的減值虧損淨額。

於2023年、2024年及2025年，我們的金融資產減值分別為減值虧損人民幣10.8百萬元、減值虧損人民幣27.8百萬元及減值虧損撥回人民幣1.4百萬元，分別佔各期間總收入不足0.1%。

所得稅開支

我們就本集團成員公司註冊成立及經營所在稅務司法權區產生或源自該等地區的利潤，按實體基準繳納所得稅。我們的所得稅開支包括即期所得稅及遞延稅項。

於往績記錄期間的若干年度，我們的若干子公司因於中國西部地區註冊，可享有15%的優惠所得稅稅率。我們的若干子公司因符合小微企業資格，可享有2.5%至10%的所得稅稅率。此外，於往績記錄期間，從事研發活動的企業根據中國相關法律法規可額外加計扣除合資格的研發開支的100%稅項。有關詳情，請參閱附錄一——會計師報告附註10。

截至最後實際可行日期及於往績記錄期間，我們已履行所有納稅義務，概無任何未解決的稅務糾紛。

財務資料

經營業績比較

2025年與2024年的比較

收入

我們的收入由2024年的人民幣18,663.3百萬元增加14.9%至2025年的人民幣21,451.9百萬元。於2025年，我們持續提升解決方案及服務能力，加強與現有客戶的關係，並擴大合作範圍，促使收入增加。此外，我們主動擴大客戶基礎，新獲取客戶的業務量亦為期內收入增長作出貢獻。

我們的一體化供應鏈物流解決方案收入由2024年的人民幣16,342.7百萬元增加13.4%至2025年的人民幣18,530.1百萬元，主要由於一體化倉儲及配送及生產物流收入增加所致。我們的一體化供應鏈物流解決方案客戶數量增加至2025年的13,815名。

我們的基礎物流服務收入由2024年的人民幣2,320.7百萬元增加25.9%至2025年的人民幣2,921.8百萬元，主要受我們貨運服務的增長驅動。我們於2025年6月停止了數字貨運服務，部分影響了基礎物流服務的收入。

服務成本

我們的服務成本由2024年的人民幣17,307.9百萬元增加15.2%至2025年的人民幣19,930.8百萬元，主要由於物流運力及倉儲資源的採購增加，與我們的收入增長一致，反映期內業務量增加。

毛利及毛利率

由於上文所述，我們的總毛利由2024年的人民幣1,355.5百萬元增加12.2%至2025年的人民幣1,521.1百萬元。我們於同期的總體毛利率由7.3%下降至7.1%，主要由於我們的業務組合變化，包括作為利潤率較低的基礎物流服務一部分的貨運服務的佔比提高，以及我們於一體化倉儲及配送採用更具競爭力的定價策略。

其他收入

我們的其他收入由2024年的人民幣120.9百萬元增加8.7%至2025年的人民幣131.4百萬元，主要由於銀行存款基礎增加導致利息收入增加。

分銷及銷售開支

我們的分銷及銷售開支由2024年的人民幣194.9百萬元增加14.2%至2025年的人民幣222.5百萬元，主要由於銷售及營銷人員的員工成本上升。

研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣199.0百萬元增加32.5%至2025年的人民幣263.8百萬元，主要由於研發人員員工成本增加及系統開發的外包IT開支增加。

財務資料

行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣499.4百萬元減少0.2%至2025年的人民幣498.4百萬元，主要由於差旅開支及其他行政開支減少。

財務成本

我們的財務成本由2024年的人民幣83.4百萬元減少16.8%至2025年的人民幣69.4百萬元，主要由於銀行借款減少。

其他收益及虧損

我們的其他收益及虧損由2024年的收益淨額人民幣0.7百萬元轉為2025年的虧損淨額人民幣11.7百萬元，主要由於索賠撥備由2024年的撥回人民幣0.9百萬元變動至2025年的撥備人民幣7.8百萬元，主要歸因於2025年索賠撥備大幅增加，以及較小程度上，2025年並未錄得如同2024年所確認的出售若干使用權資產的一次性收益。

金融資產(減值虧損)減值虧損撥回淨額

我們的金融資產減值淨額由2024年的減值虧損淨額人民幣27.8百萬元轉為2025年的減值虧損撥回人民幣1.4百萬元，主要由於加強收款措施。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2024年的人民幣92.2百萬元增加31.3%至2025年的人民幣121.0百萬元，主要由於收入增長推動應課稅利潤增加。

期內利潤

由於上文所述，我們的期內利潤由2024年的人民幣380.3百萬元增加18.2%至2025年的人民幣449.4百萬元。

2024年與2023年的比較

收入

我們的收入由2023年的人民幣16,224.0百萬元增加15.0%至2024年的人民幣18,663.3百萬元，主要由於我們各項服務類別的收入均有所增長。

我們的一體化供應鏈物流解決方案收入由人民幣14,098.1百萬元增加15.9%至人民幣16,342.7百萬元，乃由於我們向現有客戶提供更多服務類別，將若干基礎物流服務客戶轉化為一體化供應鏈物流解決方案客戶，並吸引新客戶。一體化供應鏈物流解決方案的客戶數量由2023年的3,961名增加至2024年的5,399名。使用我們一體化供應鏈物流解決方案且年收入貢獻超過人民幣30.0百萬元的主要客戶數量由2023年的64名增加至2024年的80名。該等主要客戶的合計收入由2023年的人民幣9,238.2百萬元增加19.6%至2024年的人民幣11,049.4百萬元。

我們的基礎物流服務收入由2023年的人民幣2,126.0百萬元增加9.2%至人民幣2,320.7百萬元，主要由於我們獲得新客戶。基礎物流服務的客戶數量由2023年的2,456名增加至2024年的3,000名。

財務資料

服務成本

我們的服務成本由2023年的人民幣15,038.8百萬元增加15.1%至2024年的人民幣17,307.9百萬元，主要由於我們的業務增長。

毛利及毛利率

由於上文所述，我們的總體毛利由2023年的人民幣1,185.2百萬元增加14.4%至2024年的人民幣1,355.5百萬元。我們的總體毛利率於2023年及2024年均穩定維持在7.3%。最後一公里送裝一體的毛利率保持穩定。

我們的生產物流毛利率由2023年的7.4%減少至2024年的6.9%，乃由於我們為進一步發展該業務線，採取了更具競爭力的定價策略。我們的一盤貨統倉統配毛利率由2023年的7.0%減少至2024年的6.7%，乃由於我們為吸引客戶而為我們的服務進行更具競爭力地定價。我們的基礎物流服務毛利率由2023年的2.2%增加至2024年的2.8%，乃主要由於業務組合優化，包括簡化利潤率較低的現有服務並獲得利潤率較高的新服務。

其他收入

我們的其他收入由2023年的人民幣80.1百萬元增加51.0%至2024年的人民幣120.9百萬元，主要來自政府補助及利息收入上升。

分銷及銷售開支

我們的分銷及銷售開支由2023年的人民幣160.7百萬元增加21.3%至2024年的人民幣194.9百萬元，主要反映銷售及營銷人員的薪酬增加，與我們的收入增長相符。我們的分銷及銷售開支佔總收入的百分比於2023年及2024年均穩定維持在1.0%。

研發開支

我們的研發開支由2023年的人民幣170.7百萬元增加16.6%至2024年的人民幣199.0百萬元，乃由於我們增加研發人員的薪酬以支持我們的研發工作。我們的研發開支佔總收入的百分比於2023年及2024年均穩定維持在1.1%。

行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣447.5百萬元增加11.6%至2024年的人民幣499.4百萬元，主要由於僱員薪酬及其他人員相關開支增加，與我們的業務增長相符。我們的行政開支佔總收入的百分比於2023年及2024年均穩定維持在2.7%。

財務成本

我們的財務成本由2023年的人民幣67.9百萬元增加23.0%至2024年的人民幣83.4百萬元，主要由於計息負債增加導致利息開支增加。

財務資料

其他收益及虧損

我們的其他收益及虧損由2023年的虧損人民幣50.5百萬元轉為2024年的收益人民幣0.7百萬元，主要由於索賠準備金減少。

金融資產減值虧損淨額

我們的金融資產減值虧損淨額由2023年確認的虧損人民幣10.8百萬元變為2024年的人民幣27.8百萬元，主要由於貿易及其他應收款項的減值增加。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2023年的人民幣69.3百萬元增加33.1%至2024年的人民幣92.2百萬元，主要由於除稅前利潤總體增加。我們的所得稅開支佔除稅前利潤總額的百分比保持穩定，2024年為19.5%，而2023年則為19.4%。

年內利潤

由於上文所述，我們的年內利潤由2023年的人民幣288.0百萬元增加32.1%至2024年的人民幣380.3百萬元。

流動資金及資本資源

於往績記錄期間，我們主要通過經營所得現金及借款為我們的運營提供資金。截至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617.8百萬元及人民幣913.6百萬元。

展望未來，我們認為我們的流動資金需求將以經營所得現金及[編纂][編纂]淨額滿足。截至2025年12月31日，我們未動用的銀行額度為人民幣1,499.9百萬元。

董事認為，經計及我們可動用的財務資源，包括現金及現金等價物、定期存款、可用銀行融資、經營活動所得現金流量及[編纂][編纂]淨額，我們有足夠營運資金應付目前需求，並可滿足自[編纂]起未來12個月的需求。

財務資料

流動負債淨額

下表載列截至所示日期我們的流動資產及負債。

	截至12月31日			截至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				
貿易及其他應收款項及預付款項 ...	2,258,629	2,607,862	2,905,294	3,122,906
受限制現金	4,993	273,820	6,247	22,884
定期存款	—	374,567	747,544	2,687,066
現金及現金等價物	2,169,962	617,816	913,602	1,009,554
流動資產總額	4,433,584	3,874,065	4,572,687	6,842,410
流動負債				
貿易及其他應付款項	3,515,262	3,899,860	4,342,086	4,967,982
合同負債	84,010	126,894	198,884	85,348
即期稅項負債	52,917	39,514	23,892	22,084
一年內到期的租賃負債	562,322	558,901	632,073	665,945
銀行借款	1,080,410	547,941	158,915	1,532,408
流動負債總額	5,294,921	5,173,110	5,355,850	7,273,767
流動負債淨額	(861,337)	(1,299,045)	(783,163)	(431,357)

2026年4月30日與2025年12月31日的比較

我們的流動負債淨額由截至2025年12月31日的人民幣783.2百萬元減少至截至2026年4月30日的人民幣431.4百萬元，主要由於定期存款大幅增加，以及現金及現金等價物、受限制現金以及貿易及其他應收款項及預付款項增加，部分被銀行借款以及貿易及其他應付款項增加所抵銷。

我們的流動資產總額由截至2025年12月31日的人民幣4,572.7百萬元增加至截至2026年4月30日的人民幣6,842.4百萬元，主要由於(i)定期存款由人民幣747.5百萬元增加至人民幣2,687.1百萬元；(ii)貿易及其他應收款項及預付款項由人民幣2,905.3百萬元增加至人民幣3,122.9百萬元；(iii)現金及現金等價物由人民幣913.6百萬元增加至人民幣1,009.6百萬元；及(iv)受限制現金由人民幣6.2百萬元增加至人民幣22.9百萬元。

我們的流動負債總額由截至2025年12月31日的人民幣5,355.9百萬元增加至截至2026年4月30日的人民幣7,273.8百萬元，主要由於(i)銀行借款由人民幣158.9百萬元增加至人民幣1,532.4百萬元；及(ii)貿易及其他應付款項由人民幣4,342.1百萬元增加至人民幣4,968.0百萬元，部分被(iii)合同負債由人民幣198.9百萬元減少至人民幣85.3百萬元；及(iv)即期稅項負債略微減少所抵銷。

2025年12月31日與2024年12月31日的比較

我們的流動負債淨額由截至2024年12月31日的人民幣1,299.0百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣783.2百萬元，主要由於定期存款、現金及現金等價物、貿易及其他應收款項及預付款項增加，以及銀行借款減少，部分被貿易及其他應付款項增加以及受限制現金減少所抵銷。

財務資料

儘管錄得截至2025年12月31日的流動負債淨額狀況，但基於以下考慮，我們認為我們有充足的營運資金滿足目前需求且流動性狀況保持健康：(a)我們自經營活動產生預期現金流量；(b)於2025年12月31日可動用的未提取銀行融資為人民幣1,499.9百萬元；及(c)我們截至2025年12月31日計入非流動資產的定期存款人民幣2,545.4百萬元在需要時可在放棄利息收入的情況下進行提取以結清流動負債。

2024年12月31日與2023年12月31日的比較

我們的流動負債淨額由截至2023年12月31日的人民幣861.3百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣1,299.0百萬元，主要由於貿易及其他應付款項增加及現金及現金等價物減少，部分被貿易及其他應收款項及預付款項、受限制現金以及定期存款增加及銀行借款減少所抵銷。

選定資產負債表項目

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源自我們向客戶提供的賒賬服務。我們通常授予主要客戶不超過60天的信用期。

下表載列我們截至所示日期的貿易應收款項及應收票據的明細。

	於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
貿易應收款項及應收票據			
－貿易應收款項.....	1,590,850	1,628,691	1,761,328
－應收票據.....	303,996	375,253	410,380
	<u>1,894,846</u>	<u>2,003,944</u>	<u>2,171,708</u>
減：信用虧損撥備			
－貿易應收款項.....	(73,551)	(87,098)	(80,183)
－應收票據.....	(81)	(27)	(18)
	<u>(73,632)</u>	<u>(87,125)</u>	<u>(80,201)</u>
	<u><u>1,821,214</u></u>	<u><u>1,916,819</u></u>	<u><u>2,091,507</u></u>

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1,821.2百萬元增加5.2%至截至2024年12月31日的人民幣1,916.8百萬元。我們的貿易應收款項及應收票據由截至2024年12月31日的人民幣1,916.8百萬元增加9.1%至截至2025年12月31日的人民幣2,091.5百萬元。2024年及2025年末的結餘增加主要歸因於我們的業務量增加。我們的減值虧損變動與貿易應收款項及應收票據變動相匹配。請參閱「— 經營業績的主要組成部分 — 金融資產減值虧損淨額」。

財務資料

賬齡分析

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賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
0至90天.....	1,689,287	1,743,182	1,931,430
91至180天.....	131,927	173,637	159,248
181天至1年.....	—	—	829
總計.....	1,821,214	1,916,819	2,091,507

週轉天數

下表載列所示期間我們貿易應收款項及應收票據的週轉天數。各期間的貿易應收款項及應收票據週轉天數等於該期間貿易應收款項及應收票據期初和期末結餘的平均值除以該期間的收入再乘以該期間的天數。

	2023年	2024年	2025年
貿易應收款項及應收票據			
週轉天數	42	37	34

我們的貿易應收款項週轉天數由2023年的42天下降至2024年的37天，此乃因我們重新調整自身信用週期並加強收款管理。我們的貿易應收款項及應收票據週轉天數由於同樣的原因由2024年的37天減少至截至2025年12月31日止年度的34天。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項總額的96.5%或人民幣1,622.1百萬元已結算。

其他應收款項及預付款項

我們的其他應收款項及預付款項主要包括各類預付款項、日常業務過程中產生的各類保證金，以及其他雜項應收款項。下表載列截至所示日期我們的其他應收款項及預付款項的明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
可退還保證金.....	303,874	437,311	492,021
向供應商支付的預付款項.....	125,966	245,057	306,056
可回收稅項.....	21,209	28,180	38,235
遞延發行成本.....	—	—	3,006
預付發行成本及[編纂]開支.....	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他.....	2,519	6,129	4,108
	453,568	716,677	843,509
減：信用虧損撥備.....	(16,153)	(25,634)	(29,722)
總計.....	437,415	691,043	813,787

財務資料

我們的其他應收款項及預付款項由截至2023年12月31日的人民幣437.4百萬元增加58.0%至截至2024年12月31日的人民幣691.0百萬元。我們的其他應收款項及預付款項進一步增加17.8%至截至2025年12月31日的人民幣813.8百萬元，主要歸因於為支持我們業務量的增加而採購的優秀服務水平增加，導致可退還保證金及向供應商支付的預付款項增加。2024年及2025年末的結餘增加主要是由於為支持我們業務量增加而採購的未完結服務規模擴大，導致可退還保證金和向供應商支付的預付款項增加。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的其他應收款項中有人民幣93.2百萬元(或18.8%)已結算，而我們截至2025年12月31日的預付款項中有人民幣152.5百萬元(或49.8%)已被使用。

貿易及其他應付款項

我們的貿易及其他應付款項主要包括向供應商支付的貿易應付款項及應付票據，以及日常業務過程中產生的其他應付款項。我們的供應商通常授予我們介乎0至120天的信用期以結算商品或服務的採購款項。下表載列我們截至所示日期的貿易及其他應付款項明細。

	於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
貿易應付款項及應付票據			
貿易應付款項.....	2,602,176	2,899,544	3,186,746
應付票據	104,499	82,766	171,085
	<u>2,706,675</u>	<u>2,982,310</u>	<u>3,357,831</u>
其他應付款項			
應付僱員薪酬.....	304,436	317,831	346,693
已收按金	476,820	536,423	582,678
應計發行成本及[編纂]開支.....	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他應付稅項	24,962	60,032	46,266
其他.....	2,369	3,264	1,623
	<u>808,587</u>	<u>917,550</u>	<u>984,255</u>
總計.....	<u>3,515,262</u>	<u>3,899,860</u>	<u>4,342,086</u>

我們的貿易及其他應付款項由截至2023年12月31日的人民幣3,515.3百萬元增加10.9%至截至2024年12月31日的人民幣3,899.9百萬元，並進一步增加11.3%至截至2025年12月31日的人民幣4,342.1百萬元，乃主要由於我們為支持業務增長而採購更多服務，令貿易應付款項及應付票據增加。

財務資料

賬齡分析

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賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
90天內.....	2,459,457	2,730,608	3,172,143
91至180天.....	116,197	129,942	110,309
181至365天.....	48,266	46,720	10,718
1年以上.....	82,755	75,040	64,661
總計.....	<u>2,706,675</u>	<u>2,982,310</u>	<u>3,357,831</u>

週轉天數

下表載列所示期間我們貿易應付款項及應付票據的週轉天數。各期間貿易應付款項及應付票據週轉天數等於該期間貿易應付款項及應付票據的期初和期末結餘的平均值除以該期間的服務成本，再乘以該期間的天數。

	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項及應付票據週轉天數 ...	<u>61</u>	<u>60</u>	<u>58</u>

我們的貿易應付款項及應付票據週轉天數於整個往績記錄期間保持穩定。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項總額的77.7%或人民幣2,476.9百萬元已結算。

合同負債

我們的合同負債主要指客戶就我們服務所支付的預付款項。下表載列截至所示日期我們的合同負債的明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
客戶就一體化供應鏈物流解決方案及 基礎物流服務的預付款項.....	<u>84,010</u>	<u>126,894</u>	<u>198,884</u>

我們的合同負債由截至2023年12月31日的人民幣84.0百萬元增加51.0%至截至2024年12月31日的人民幣126.9百萬元。我們的合同負債由截至2024年12月31日的人民幣126.9百萬元增加56.7%至截至2025年12月31日的人民幣198.9百萬元。由於需要客戶預付款項的服務組合發生變動，我們的期末合同負債存在波動。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的合同負債中有人民幣172.0百萬元(或86.5%)已確認為收入。

財務資料

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)		
營運資金變動前的經營現金流量	1,173,332	1,291,681	1,508,231
營運資金變動	389,212	(204,021)	(226,916)
已付所得稅	(93,071)	(107,387)	(135,952)
經營活動所得現金淨額	1,469,473	980,273	1,145,363
投資活動所得(所用)現金淨額	(235,017)	(1,387,277)	(1,733,489)
融資活動所得(所用)現金淨額	493,703	(1,145,142)	883,912
現金及現金等價物增加(減少)淨額 ...	1,728,159	(1,552,146)	295,786
於年初的現金及現金等價物	441,803	2,169,962	617,816
於年末的現金及現金等價物	2,169,962	617,816	913,602

經營活動

於2025年，經營活動所得現金淨額為人民幣1,145.4百萬元，主要包括除稅前利潤人民幣570.4百萬元，經調整項目主要包括(i)非現金及非經營項目，主要包括(a)使用權資產折舊人民幣784.7百萬元及(b)物業、廠房及設備折舊人民幣131.5百萬元；及(ii)營運資金變動，主要包括(a)貿易及其他應收款項及預付款項增加人民幣750.5百萬元及(b)貿易及其他應付款項增加人民幣451.5百萬元。

於2024年，我們經營活動所得現金淨額為人民幣980.3百萬元，主要包括除稅前利潤人民幣472.5百萬元，經調整項目主要包括(i)非現金及非經營項目，主要包括(a)使用權資產折舊人民幣627.0百萬元及(b)物業、廠房及設備折舊人民幣127.7百萬元；及(ii)營運資金變動，主要包括(a)貿易及其他應收款項及預付款項增加人民幣631.5百萬元及(b)貿易及其他應付款項增加人民幣384.6百萬元。

於2023年，我們經營活動所得現金淨額為人民幣1,469.5百萬元，主要包括除稅前利潤人民幣357.2百萬元，經調整項目主要包括(i)非現金及非經營項目，主要包括(a)使用權資產折舊人民幣587.3百萬元及(b)物業、廠房及設備折舊人民幣114.5百萬元；及(ii)營運資金變動，主要包括貿易及其他應付款項增加人民幣506.6百萬元。

財務資料

投資活動

於2025年，我們投資活動所用現金淨額為人民幣1,733.5百萬元，主要包括購買金融資產的付款人民幣2,690.0百萬元及存放受限制現金人民幣1,070.2百萬元，部分被出售金融資產的所得款項人民幣720.0百萬元及解除受限制現金人民幣1,302.8百萬元所抵銷。

於2024年，我們投資活動所用現金淨額為人民幣1,387.3百萬元，主要包括購買金融資產的付款人民幣1,750.0百萬元及存放受限制現金人民幣273.7百萬元，部分被出售金融資產的所得款項人民幣650.0百萬元所抵銷。

於2023年，我們投資活動所用現金淨額為人民幣235.0百萬元，主要包括購買金融資產的付款人民幣440.0百萬元及購置物業、廠房及設備付款及所付按金人民幣75.7百萬元，部分被出售金融資產的所得款項人民幣250.0百萬元所抵銷。

融資活動

於2025年，我們融資活動所得現金淨額為人民幣883.9百萬元，主要包括[編纂]前投資募集資金人民幣1,900.0百萬元及新增銀行借款人民幣1,688.6百萬元，部分被償還銀行借款人民幣1,620.1百萬元、支付租賃負債人民幣786.3百萬元及向本公司股東派付股息人民幣226.8百萬元所抵銷。

於2024年，我們融資活動所用現金淨額為人民幣1,145.1百萬元，主要包括償還銀行借款人民幣1,715.1百萬元、支付租賃負債人民幣616.3百萬元及向本公司股東派付股息人民幣167.4百萬元，部分被新增銀行借款人民幣1,437.2百萬元所抵銷。

於2023年，我們融資活動所得現金淨額為人民幣493.7百萬元，主要包括新增銀行借款人民幣1,255.1百萬元，部分被支付租賃負債人民幣585.6百萬元及向本公司股東派付股息人民幣108.0百萬元所抵銷。

債務

下表載列我們截至所示日期的債務。

	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)
借款.....	1,080,410	547,941	158,915	1,532,408
租賃負債	1,294,761	1,184,344	1,139,550	1,166,108
總計.....	<u>2,375,171</u>	<u>1,732,285</u>	<u>1,298,465</u>	<u>2,698,516</u>

財務資料

借款

借款於各報告期末起計一年內到期。截至2023年、2024年及2025年12月31日，有抵押及無擔保借款分別為人民幣80.4百萬元、人民幣547.9百萬元及人民幣158.9百萬元。截至2023年、2024年及2025年12月31日，無抵押及無擔保借款為人民幣1,000.0百萬元、零及零。

租賃負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的租賃負債分別為人民幣1,294.8百萬元、人民幣1,184.3百萬元及人民幣1,139.6百萬元，乃由於我們為配合業務擴展而租用更多倉庫及設備所致。

或有負債

截至2025年12月31日，我們並無任何重大或有負債。

資本開支及承擔

資本開支

下表載列所示期間我們的資本開支。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
資本開支	80,199	57,251	61,659

於往績記錄期間，我們的資本開支主要用於購置物業、廠房及設備以及無形資產，以落實我們的物流服務業務。

資本承擔

下表載列截至所示日期我們的資本承擔。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
就收購已訂約但未於歷史財務資料計 提撥備的廠房及設備所承擔的代價 .	19,101	6,024	36,191

財務資料

關鍵財務比率

	截至12月31日止年度／截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
毛利率 ¹	7.3%	7.3%	7.1%
淨利率 ²	1.8%	2.0%	2.1%
總資產收益率 ³	4.4%	5.0%	5.2%
淨資產收益率 ⁴	21.2%	24.3%	16.4%
流動比率 ⁵	83.7%	74.9%	85.4%
速動比率 ⁶	83.7%	74.9%	85.4%
負債比率 ⁷	74.4%	32.8%	4.2%

附註：

1. 毛利率按年內毛利除以相應年度收入，再乘以100%計算。
2. 淨利率按年內淨利潤除以相應年度收入，再乘以100%計算。
3. 總資產收益率按年內淨利潤除以平均總資產，再乘以100%計算。平均總資產為年初及年末總資產結餘之和除以二計算。
4. 淨資產收益率按年內淨利潤除以平均總權益，再乘以100%計算。平均總權益為年初及年末總權益結餘之和除以二計算。
5. 流動比率按於年末的流動資產總值除以相應年末的流動負債總額計算。
6. 速動比率按於年／期末的流動資產總值減去存貨再除以相應年末的流動負債總額計算。
7. 負債比率按於年／期末銀行貸款總額除以相應年／期末總權益，再乘以100%計算。

財務風險披露

我們面臨多項財務風險，包括利息風險、信用風險及流動資金風險。管理層管理及監控該等風險，以確保及時有效地實施適當措施。有關風險敞口及敏感性分析的詳情，請參閱附錄一——會計師報告附註31。

利息風險

由於受限制現金及銀行結餘按現行市場利率及浮動利率計息，其現行市場利率波動使我們承受現金流量利率風險。我們認為受限制現金及銀行結餘的利率風險並不重大，因此並未呈列敏感性分析。我們就定期存款、銀行借款及租賃負債承受公允價值利率風險。我們通過基於利率水平及展望評估任何利率變動可能產生的影響，以管理該等利率風險。

財務資料

信用風險

信用風險指交易對手可能違反其合同責任而導致我們產生財務虧損的風險。我們的信用風險敞口主要與貿易應收款項及應收票據、其他應收款項、定期存款、受限制現金以及現金及現金等價物有關。我們並無持有任何抵押品或其他信貸增強工具以涵蓋與金融資產相關的信用風險。

流動資金風險

流動資金風險指我們因資金短缺而難以履行財務責任的風險。為管理流動資金風險，我們監控及維持管理層認為足夠的現金及現金等價物水平，以為運營提供資金並減輕現金流量波動的影響。

資本管理

資本管理的主要目標為維持我們持續經營的能力，並通過優化負債與權益結餘以實現股東回報最大化。於往績記錄期間，我們的整體策略維持不變。

我們的資本架構包括負債淨值(包括銀行借款，扣除現金及現金等價物)及本公司擁有人應佔權益(主要包括已發行股本及儲備)。

管理層定期檢討資本架構。作為檢討的一部分，彼等會考慮資本成本及與各類資本相關的風險，並採取適當措施以平衡整體資本架構。

關聯方交易

關聯方交易載於附錄一——會計師報告附註30。更多詳情亦請參閱「關連交易」。

董事確認，該等交易乃按本集團與關聯方磋商的條款於我們的日常業務過程中進行。

資產負債表外安排

於往績記錄期間，我們並未訂立任何資產負債表外安排。

股息政策

於2023年、2024年及2025年，本公司宣派股息人民幣108.0百萬元、人民幣167.4百萬元及人民幣226.8百萬元，該等股息均已悉數派付。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註13。

我們並無固定股息分派比率。中國法律規定，股息僅可從我們的可分派利潤中派付。可分派利潤為我們的稅後利潤扣除我們須撥付的法定及其他儲備。根據公司章程，董事會日後可於考慮我們的經營業績、財務狀況、現金需求及可用性，以及董事會當時可能認為相關的其他因素後宣派股息。任何股息的宣派及派付以及股息金額須受組織章程文件、中國適用法律及股東批准所限制。

財務資料

[編纂]後，我們可按認為合適的方式主要以現金或股份宣派及派付股息。日後是否宣派或派付任何股息的決定，將取決於(其中包括)本公司的盈利能力、運營及發展計劃、外部融資環境、資本成本、本公司的現金流量，以及董事可能認為相關的其他因素。我們日後分派股息的能力亦取決於能否從我們的子公司收取股息。

可供分派儲備

截至2025年12月31日，我們的留存利潤(不包括本公司子公司的法定公積金)為人民幣769.1百萬元。

根據上市規則第13.13至13.19條須作出的披露

董事確認，截至最後實際可行日期，彼等並不知悉有任何情況會引致根據上市規則第13.13至13.19條須作出披露。

未經審計[編纂]財務資料

詳情請參閱附錄二——未經審計[編纂]財務資料。

[編纂]開支

[編纂]開支指專業費用、[編纂]佣金及就[編纂]及[編纂]而產生的費用。我們的[編纂]開支估計約為[編纂]港元(包括[編纂]佣金)，佔[編纂][編纂]總額(假設[編纂]為每股H股[編纂]港元(即本文件所述[編纂]範圍的中位數)且[編纂]未獲行使)的[編纂]%。在我們的[編纂]開支中，約[編纂]港元直接歸因於H股股份發行並將於[編纂]完成後於權益扣除，而約[編纂]港元已或將於合併損益及其他全面收益表中扣除。我們於往績記錄期間產生及預期將產生的[編纂]開支包括[編纂]相關開支及費用(包括但不限於佣金及費用)約[編纂]港元，聯席保薦人、法律顧問及申報會計師的非[編纂]相關開支及費用約[編纂]港元，以及其他非[編纂]相關費用及開支約[編纂]港元。於往績記錄期間，我們產生[編纂]開支人民幣[編纂]元，其中遞延發行成本人民幣[編纂]元計入其他應收款項，且其後將於[編纂]完成後於權益扣除，以及人民幣[編纂]元於合併損益及其他全面收益表中扣除。

上述[編纂]開支乃最新實際可行估計，僅供參考，實際金額可能與此估計不同。

無重大不利變動

董事確認，截至本文件日期，我們的財務狀況自2025年12月31日以來並無重大不利變動，且自2025年12月31日以來概無會對本文件附錄一會計師報告所載資料造成重大影響的事件。