

財務資料

閣下應將以下討論及分析與本文件附錄一所載會計師報告所載我們於2023年、2024年及2025年的綜合財務資料、樂友集團於2023年1月1日至2023年8月10日期間的補充收購前財務資料，以及絲域集團於2023年1月1日至2025年7月4日期間的補充收購前財務資料，連同隨附附註一併閱讀。我們的綜合財務資料以及樂友集團及絲域集團的補充收購前財務資料已根據國際財務報告準則予以編製。

以下討論與分析載有若干前瞻性陳述，反映我們目前對涉及風險及不確定性的未來事件及財務表現的看法。該等陳述乃基於我們憑藉過往經驗以及對歷史事件、現時狀況及預期未來發展的認知而作出的假設及分析，以及我們認為於有關情況下屬合適的其他因素。於評估我們的業務時，閣下務請審慎考慮本文件「風險因素」及「業務」章節所載資料。

概覽

我們的主要業務包括母嬰童商品銷售及全齡段親子育兒成長服務、頭皮及頭髮護理產品銷售及服務。截至2025年12月31日，我們自成立以來註冊會員人數超過9,800萬，2025年實現年度GMV超過人民幣150億元。

編製基準

我們的歷史財務資料乃根據國際財務報告準則會計準則（包括經國際會計準則理事會批准的所有準則及詮釋）予以編製。於編製整個往績記錄期間的歷史財務資料時，本集團已貫徹採納於2025年1月1日開始的會計期間生效的所有國際財務報告準則會計準則，連同相關過渡性條款。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註2。於往績記錄期間，我們的財務資料乃根據歷史成本慣例編製，惟按公允價值計入損益（「按公允價值計入損益」）的金融資產除外，該等金融資產已按公允價值計量。

影響我們經營業績的主要因素

我們的業務、經營業績及財務狀況主要受到影響中國母嬰童產品及服務以及頭皮及頭髮護理市場的一般因素的影響，包括（其中包括）整體經濟趨勢及人口動態。除上述一般因素外，我們認為我們的經營業績更直接地受到以下具體因素的影響：

我們豐富產品及服務組合併進行有效管理的能力

於往績記錄期間，我們的收入大部分來自我們的母嬰童業務。此業務線在2023年、2024年及2025年的收入分別為人民幣7,886.7百萬元、人民幣8,433.3百萬元及人民幣8,929.5百萬元，分別佔同年我們總收入的90.1%、90.3%及86.9%。我們認為，擴充差異化的母嬰童產品及服務組合對業務發展至關重要。2025年7月，我們收購了絲域集團。此次收購標誌著我們正式

財務資料

進軍頭皮及頭髮護理市場，並透過該新業務線進一步實現產品及服務組合多元化。我們預期，提升及豐富產品及服務組合的能力，將對未來收入及盈利能力產生重大影響。

於往績記錄期間，我們母嬰童業務毛利率的變動對我們的整體毛利率產生重大影響。參閱「一 綜合損益及其他全面收益表主要項目描述 — 毛利及毛利率」。此外，我們的服務型業務（包括兒童發展及育兒服務、頭皮及頭髮護理服務以及向企業客戶提供的各項銷售及營銷服務）整體錄得較高毛利率。特別是，我們的銷售及營銷服務由我們的數字化能力支持，且需要有限的增量成本，從而帶來更高的毛利率。相比之下，產品銷售通常毛利率較低。主要由於兩者的成本結構差異，其中產品銷售涉及較高的採購及物流成本，而服務業務主要由勞工及運營成本驅動，此成本的邊際成本通常較低。因此，我們的產品及服務組合的任何變動均可能對我們的財務表現產生影響。

我們擴充及管理銷售及服務網絡的能力

往績記錄期間，我們擴充及管理銷售及服務網絡的能力一直是影響業務表現及財務業績的關鍵因素。我們採用全渠道銷售策略，以擴大在不同消費場景下的客戶覆蓋範圍。我們的線下銷售及服務網絡包括自營店及加盟店。就我們的母嬰童業務而言，截至2025年12月31日，我們共經營1,031間自營店及173間加盟店。於2025年7月收購絲域集團後，我們的線下網絡新增頭皮及頭髮護理業務的175間自營店及2,442間加盟店。於2023年、2024年及2025年，線下銷售及服務網絡產生的收入分別為人民幣4,278.8百萬元、人民幣4,413.6百萬元及人民幣5,330.6百萬元，分別佔同年總收入的56.5%、54.1%及59.8%。我們的線上銷售及服務網絡包括自營數字化市場、微信小程序及多個第三方電商平台。我們的線上銷售及服務網絡產生的收入在2023年、2024年及2025年分別為人民幣3,297.0百萬元、人民幣3,744.5百萬元及人民幣3,584.1百萬元，分別佔同年總收入的43.5%、45.9%及40.2%。

銷售及服務網絡的擴充需要大量運營資源，且受多項超出我們控制範圍的因素影響。不利的宏觀經濟狀況、店舖開業延遲或客戶流量增長低於預期，均可能阻礙我們的擴充進度，並對業績造成不利影響。此外，協調高效地管理不斷擴大的線上及線下業務面臨諸多挑戰。我們必須確保在地理分佈廣泛的店舖網絡及多個線上平台中，維持一致的服務質量、產品供應、成本效益及合規性。若未能有效應對該等挑戰，可能對我們的運營效率及財務業績產生不利影響。參閱「風險因素 — 有關我們的業務及行業的風險 — 我們的未來增長取決於我們擴展及有效管理線上及線下銷售及服務網絡的能力」。

我們成功整合收購業務的能力

於往績記錄期間，我們對所收購業務的整合已對並預期將繼續對我們的業務規模、市場覆蓋範圍及財務表現產生重大影響。該等收購旨在補充我們的母嬰童業務、擴大在新地區及新產品類別的市場份額，並透過運營協同效應提升我們的整體競爭力。所收購業務的財務業績自

財務資料

彼等各自的收購日期起已合併至我們的經營業績中，因此對我們的收入基礎的增長以及成本結構與運營效率的優化均作出了貢獻。2023年8月，我們收購了主要在中國北方市場從事母嬰童業務的樂友集團。收購前，我們的業務主要集中於華東、華中及華南地區，而在北方地區的市場份額相對有限。樂友集團的併入加強了我們的地理覆蓋範圍，使我們得以接觸更廣泛的客戶群，並鞏固了在母嬰童業務領域的整體競爭地位。2025年1月，我們收購了主要從事護膚產品研發及銷售的幸研生物，以加深在成人美容護膚市場的參與度。2025年7月，我們收購絲域集團，進軍頭皮及頭髮護理市場。我們認為，絲域集團與我們的現有業務在會員管理、線下門店擴充、銷售渠道整合及供應鏈管理等領域產生強大協同效應，從而提升我們服務更廣泛家庭消費需求的能力。

儘管我們的收購帶來戰略效益，整合新收購業務仍存在內在風險，該等風險包括，運營流程及企業文化協調的不確定性、供應鏈與信息系統整合的挑戰、對現有業務的潛在干擾，以及預期協同效應的實現時間可能長於預期或無法完全實現的風險。此外，受市場、監管或運營因素影響，所收購業務的業績表現可能低於我們的預期。若未能有效管理該等整合風險，可能對我們的業務表現及財務狀況造成不利影響。參閱「風險因素 — 有關我們的業務及行業的風險 — 我們的投資及收購未必能達致預期收益，並可能使我們面臨各項運營、財務及監管風險」。

我們維持及提升成本與運營效率的能力

我們實現並維持盈利能力的的能力，取決於能否在提升運營效率的同時有效管理成本及開支。2023年、2024年及2025年，我們的銷售成本分別為人民幣6,195.4百萬元、人民幣6,577.1百萬元及人民幣7,260.1百萬元，分別佔同年總收入的70.8%、70.4%及 70.7%。於往績記錄期間，我們銷售成本的增長整體與收入增長保持一致。母嬰童業務的銷售成本分別為人民幣6,092.3百萬元、人民幣6,481.4百萬元及人民幣7,038.5百萬元，分別佔同年銷售成本總額的98.3%、98.5%及97.0%。由於我們繼續擴大銷售及服務網絡，我們的盈利能力將在很大程度上取決於我們通過實施各種措施有效控制銷售成本的能力，包括但不限於運用我們的品牌及議價能力在採購過程中磋商有利條款。此外，我們自有品牌的產品以及渠道專屬定製產品的銷售量已逐步擴大，該等產品通常具有較高的毛利率。

除成本控制外，我們優化整體業務運營的能力亦是提升整體運營效率的關鍵因素，而運營效率受我們控制運營開支的能力影響。運營開支主要包括銷售及分銷開支、行政開支以及研發開支。其中，我們的運營僱員福利開支(包括計入銷售及分銷開支、行政開支及研發開支的僱員福利開支)在2023年、2024年及2025年分別為人民幣1,166.8百萬元、人民幣1,183.0百萬元

財務資料

及人民幣1,199.0百萬元，分別佔同年總收入的13.3%、12.7%及11.7%。我們的運營僱員福利開支佔我們總收入的百分比持續下降，反映了我們運營效率的提升。隨著我們進一步拓展業務，我們預期將受益於規模經濟效應，並憑藉技術能力提升我們的運營效率。

主要會計政策及估計

我們已識別我們認為對編製我們綜合財務報表而言最為重大的若干會計政策。編製財務報表亦須使用會計估計及相關假設，該等估計及假設乃基於我們的過往經驗及我們認為在有關情況下屬合理的各種其他相關因素而作出。我們的管理層亦於應用會計政策時作出判斷。我們的重大會計政策資料、判斷及估計（其對於理解我們的經營業績及財務狀況而言屬重要）載於本文件附錄一所載會計師報告附註2.3。

綜合損益及其他全面收益表主要項目描述

下表載列於所示年度的綜合損益及其他全面收益表的主要項目：

	截至12月31日止年度		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
收入	8,752,590	9,336,994	10,273,325
銷售成本	(6,195,443)	(6,577,115)	(7,260,055)
毛利	2,557,147	2,759,879	3,013,270
其他收入及收益	158,798	150,947	140,674
銷售及分銷開支	(1,811,793)	(1,886,819)	(1,985,580)
行政開支	(556,821)	(570,963)	(562,046)
研發開支	(51,265)	(39,831)	(44,081)
金融資產(減值虧損)/減值虧損撥回淨額	(480)	(2,396)	6,610
其他開支	(28,772)	(24,475)	(34,761)
財務成本	(120,252)	(131,534)	(114,820)
分佔合營企業虧損	(425)	(133)	(42)
除稅前利潤	146,137	254,675	419,224
所得稅開支	(25,567)	(49,681)	(62,998)
年內利潤及全面收益總額	120,570	204,994	356,226
以下人士應佔利潤及			
其他全面收益：			
母公司擁有人	105,115	181,259	297,647
非控股權益	15,455	23,735	58,579
	120,570	204,994	356,226

收入

於往績記錄期間，我們收入的大部分來自母嬰童業務，包括(i)銷售母嬰童產品及(ii)提供兒童發展及育兒服務。截至2025年12月31日止年度，我們的收入亦包括自2025年7月5日起收購絲域集團後的頭皮及頭髮護理業務所得收入，包括(i)銷售頭皮及頭髮護理產品，及(ii)提供頭皮及頭髮護理服務。此外，我們亦從向企業客戶提供銷售及營銷服務中獲得收入。

財務資料

下表載列於所示年度我們按業務線劃分的收入明細：

	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	%
母嬰童業務						
銷售母嬰童產品	7,575,791	86.6	8,158,122	87.4	8,670,675	84.4
提供兒童發展及育兒服務	310,886	3.6	275,196	2.9	258,842	2.5
小計	7,886,677	90.1	8,433,318	90.3	8,929,517	86.9
頭皮及頭髮護理業務						
銷售頭皮及頭髮護理產品	—	—	—	—	243,975	2.4
提供頭皮及頭髮護理服務	—	—	—	—	135,465	1.3
小計	—	—	—	—	379,440	3.7
提供銷售及營銷服務						
向供應商提供服務	605,515	6.9	659,433	7.1	680,621	6.6
平台服務	116,470	1.3	106,985	1.1	132,581	1.3
小計	721,985	8.2	766,418	8.2	813,202	7.9
其他 ⁽¹⁾	143,928	1.6	137,258	1.5	151,166	1.5
總計	8,752,590	100.0	9,336,994	100.0	10,273,325	100.0

附註：

- (1) 其他主要包括租金收入、提供推廣服務所產生的收入及加盟費。於往績記錄期間，我們根據經營租賃安排租賃部分零售店舖空間，並於2023年、2024年及2025年分別錄得租金收入人民幣73.2百萬元、人民幣74.6百萬元及人民幣73.5百萬元，分別佔同年總收入的0.8%、0.8%及0.7%。

母嬰童業務收入

於往績記錄期間，母嬰童業務的收入佔我們總收入的絕大部分。此業務線收入的持續增長主要得益於母嬰童產品銷量的提升，是由於(i)成功整合樂友集團，顯著擴大了我們在華北地區的業務覆蓋，(ii)推出分銷模式及加盟模式，擴大我們的客戶覆蓋範圍，及(iii)豐富產品組合，為消費者提供了更廣泛的選擇，滿足了其不斷變化的需求。

提供兒童發展及育兒服務的收入於往績記錄期間有所下降，主要原因是自2023年至2025年我們向消費者提供更多折扣及合共43家提供童樂園服務的線下店舖關閉。

頭皮及頭髮護理業務的收入

截至2025年12月31日止年度，我們頭皮及頭髮護理業務的收入為我們完成絲域集團收購後，該公司自2025年7月5日至2025年12月31日期間所貢獻的收入。有關詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註37。

提供銷售及營銷服務的收入

提供銷售及營銷服務的收入包括(i)向供應商提供服務(包括會員招募與互動計劃、活動贊助、涵蓋我們的全渠道銷售與服務網絡的產品營銷及推廣活動，以及提供數字工具以提升供應商的營銷成效)；及(ii)提供平台服務(指我們向數字化市場上的供應商收取的服務費)產生的收入。詳情請參閱「業務 — 我們的產品及服務 — 提供銷售及營銷服務」。

財務資料

向供應商提供服務所產生的收入在整個往績記錄期間持續增長，主要歸因於：(i)我們憑藉在會員互動與營銷方面的數字化能力，為供應商提供了更豐富的服務組合；及(ii)收購樂友集團擴大了我們的供應商基礎。

平台服務收入於往績記錄期間有所波動，與我們數字化市場上GMV的相應變動趨勢一致。

其他收入

於整個往績記錄期間，來自其他的收入保持相對穩定。

銷售成本

下表載列於所示年度我們按性質及業務線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	%
母嬰童業務						
銷售母嬰童產品	6,068,855	98.0	6,439,486	97.9	6,991,996	96.4
— 產品採購成本	6,015,979	97.1	6,384,412	97.1	6,935,944	95.6
— 運輸成本	52,876	0.9	55,073	0.8	56,052	0.8
提供兒童發展及育兒服務	23,451	0.4	41,903	0.6	46,520	0.6
— 員工成本	9,282	0.1	26,307	0.4	30,360	0.4
— 折舊費用	14,169	0.2	15,596	0.2	16,160	0.2
頭皮及頭髮護理業務						
銷售頭皮及頭髮護理產品	—	—	—	—	61,252	0.8
— 原材料採購成本	—	—	—	—	54,943	0.8
— 員工成本	—	—	—	—	1,608	0.0
— 製造費用	—	—	—	—	3,657	0.1
— 運輸成本	—	—	—	—	1,043	0.0
提供頭皮及頭髮護理服務	—	—	—	—	63,202	0.9
— 員工成本	—	—	—	—	61,196	0.8
— 產品採購成本	—	—	—	—	2,006	0.0
提供銷售及營銷服務						
向供應商提供服務						
— 提供服務成本	11,816	0.2	20,234	0.3	14,887	0.2
平台服務						
— 平台運營及維護費用	32,972	0.5	24,988	0.4	31,794	0.4
其他	58,349	0.9	50,504	0.8	50,404	0.7
總計	6,195,443	100.0	6,577,115	100.0	7,260,055	100.0

母嬰童業務的銷售成本佔我們於往績記錄期間銷售成本的絕大部分。有關持續增加主要歸因於我們的產品採購成本增加，該增加大致與我們的收入增長相符。

截至2025年12月31日止年度，頭皮及頭髮護理業務的銷售成本指本公司收購絲域集團後，於2025年7月5日至2025年12月31日期間就此業務線產生的銷售成本。原材料採購成本是我們頭皮及頭髮護理業務銷售成本中最大的組成部分，因為我們在內部生產若干頭皮及頭髮護理產品。

提供銷售及營銷服務的銷售成本在整個往績記錄期間持續增加，與收入增長一致。該等銷售成本主要包括(i)向供應商提供服務所產生的服務交付成本，如材料成本及場地相關開支，

財務資料

及(ii)提供平台服務所產生的平台營運及維護開支，包括與系統營運、技術支持及相關基礎設施有關的成本。

其他的銷售成本於2023年至2025年持續下降，主要由於我們越來越多地在內部(而非透過第三方廣告代理)提供此類廣告服務，從而減少了對第三方廣告代理的依賴，廣告服務成本由2023年的人民幣27.0百萬元減少至2024年的15.9百萬元並進一步減至2025年的人民幣15.0百萬元。

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2,557.1百萬元、人民幣2,759.9百萬元及人民幣3,013.3百萬元。毛利率指毛利除以收入，以百分比表示。於2023年、2024年及2025年，我們的毛利率分別為29.2%、29.6%及29.3%。

下表載列於所示年度我們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	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
母嬰童業務						
銷售母嬰童產品	1,506,936	19.9	1,718,636	21.1	1,678,679	19.4
提供兒童發展及育兒服務	287,435	92.5	233,293	84.8	212,322	82.0
小計	<u>1,794,371</u>	<u>22.8</u>	<u>1,951,929</u>	<u>23.1</u>	<u>1,891,001</u>	<u>21.2</u>
頭皮及頭髮護理業務						
銷售頭皮及頭髮護理產品	—	—	—	—	182,723	74.9
提供頭皮及頭髮護理服務	—	—	—	—	72,263	53.3
小計	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>254,986</u>	<u>67.2</u>
提供銷售及營銷服務						
向供應商提供服務	593,699	98.0	639,199	96.9	665,734	97.8
平台服務	83,498	71.7	81,997	76.6	100,787	76.0
小計	<u>677,197</u>	<u>93.8</u>	<u>721,196</u>	<u>94.1</u>	<u>766,521</u>	<u>94.3</u>
其他 ⁽¹⁾	<u>85,579</u>	<u>59.5</u>	<u>86,754</u>	<u>63.2</u>	<u>100,762</u>	<u>66.7</u>
總計	<u>2,557,147</u>	<u>29.2</u>	<u>2,759,879</u>	<u>29.6</u>	<u>3,013,270</u>	<u>29.3</u>

附註：

(1) 其他主要指租賃服務、推廣服務及加盟服務的毛利及毛利率。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益主要包括(i)投資收入，產生自贖回理財產品及提取結構性存款的收入，(ii)政府補助，(iii)銀行利息收入，(iv)提前終止租賃收益淨額，主要產生自門店退出及

財務資料

縮減經營規模，(v)按公允價值計入損益的金融資產公允價值收益淨額，產生自理財產品及結構性存款，(vi)外匯收益淨額，主要產生自我們以美元計值的定期存款，及(vii)註銷一間附屬公司收益。下表載列於所示期間我們的其他收入及收益明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
其他收入			
投資收入	20,739	37,908	43,465
政府補助	25,199	19,156	28,124
銀行利息收入	62,842	40,943	16,219
其他 ⁽¹⁾	20,368	14,793	16,948
其他收入總額	129,148	112,800	104,756
收益			
提前終止租賃收益淨額	19,277	21,289	15,857
按公允價值計入損益的金融資產的公允價值收益淨額	10,373	16,708	20,061
註銷一間附屬公司收益	—	150	—
收益總額	29,650	38,147	35,918
其他收入及收益總額	158,798	150,947	140,674

附註：

- (1) 其他收入主要包括若干非經營收入，例如訴訟中獲得的賠償。2023年，大部分該等收入歸因於我們南京倉庫項目中因承包商造成的施工缺陷而獲法院作出的有利裁決。往績記錄期間內其他與訴訟相關的賠償，主要來自在日常業務過程中產生的微小法律糾紛所收回的款項，當中無一對我們的營運構成重大影響。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支主要包括(i)我們銷售及營銷團隊的僱員福利開支，(ii)折舊及攤銷，主要產生自我們的使用權資產、電子設備及自營店的內部裝修，(iii)我們自營店的租金及物業管理開支，(iv)營銷開支，(v)辦公室及公用設施開支，及(vi)其他開支。

下表載列於所示年度我們的銷售及分銷開支明細：

	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	760,843	42.0	773,823	41.0	838,517	42.2
折舊及攤銷	592,581	32.7	585,721	31.0	525,453	26.5
租金及物業管理開支	245,811	13.6	287,985	15.3	302,782	15.2
營銷開支	100,935	5.6	121,333	6.4	185,816	9.4
辦公室及公用設施開支	93,763	5.2	87,483	4.6	101,066	5.1
其他	17,860	0.9	30,474	1.7	31,946	1.5
總計	1,811,793	100.0	1,886,819	100.0	1,985,580	100.0

我們的銷售及分銷開支於整個往績記錄期間保持相對穩定。

行政開支

我們的行政開支主要包括(i)我們行政及管理團隊的僱員福利開支；(ii)與用於行政目的的物業、廠房及設備有關的我們的使用權資產的折舊及攤銷；(iii)交易費，主要指第三方支付平台收取的支付處理費；(iv)因我們門店及倉庫之間的運輸而產生的倉儲及物流開支；(v)辦公室開支；(vi)服務費，主要包括雲服務的技術服務費及專業服務費，及(vii)其他開支，主要為租金、其他稅項及附加費。

財務資料

下表載列於所示年度我們的行政開支明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
僱員福利開支	355,351	63.8	369,533	64.7	321,133	57.1
折舊及攤銷	38,233	6.9	38,029	6.7	54,263	9.7
交易費	36,221	6.5	40,375	7.1	41,386	7.4
倉儲及物流開支	36,226	6.5	36,307	6.4	39,944	7.1
辦公室開支	24,211	4.3	30,688	5.4	39,307	7.0
服務開支	41,224	7.4	29,553	5.2	35,292	6.3
其他	25,355	4.6	26,478	4.5	30,721	5.4
總計	556,821	100.0	570,963	100.0	562,046	100.0

我們的行政開支於2023年至2025年保持相對穩定。

研發開支

我們的研發開支主要包括(i)我們研發團隊的僱員福利開支，及(ii)其他開支，主要為折舊開支及技術服務費。

下表載列於所示年度我們的研發開支明細：

	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	%
僱員福利開支	50,617	98.7	39,683	99.6	39,399	89.4
其他	648	1.3	148	0.4	4,681	10.6
總計	51,265	100.0	39,831	100.0	44,081	100.0

我們的研發開支於2023年至2024年有所減少，主要由於(i)我們優化了團隊結構，及(ii)2024年股份激勵開支減少導致僱員福利開支降低。多年來，我們始終優先發展數字化能力，並保持高水平的研發投入。到2023年，我們已基本實現核心流程和生產要素的端到端數字化，實現數據驅動的決策和資源分配。隨着我們的數字基礎設施達到更成熟的階段，我們優化了研發團隊的人員結構，其根據內部人力資源管理進行動態調整。此外，我們的部分研發開支於2024年予以資本化，從而進一步降低了整體研發開支。我們的研發開支由2024年至2025年有所增加，主要由於其他開支增加，此乃收購絲域集團所致。

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虧損淨額主要指就可能無法收回的貿易應收款項及其他應收款項計提的預期信用虧損撥備準備。

我們的金融資產減值虧損淨額於2023年至2024年有所增加。該持續增加主要反映可能無法收回的貿易應收款項及其他應收款項結餘增加。截至2025年12月31日止年度，我們錄得金融資產減值虧損撥回，主要是由於我們於此年度加快收回貿易應收款項，導致貿易應收款項及其他應收款項的賬面總值減少。

財務資料

其他開支

我們的其他開支包括：(i)非經營性開支，主要為捐款，(ii)外匯虧損，(iii)非流動資產出售虧損，及(iv)使用權資產減值虧損。於2023年、2024年及2025年，我們的其他開支分別為人民幣28.8百萬元、人民幣24.5百萬元及人民幣34.8百萬元。

財務成本

我們的財務成本主要包括(i)計息銀行借款利息；(ii)可換股債券利息開支；及(iii)租賃負債利息。下表載列於所示年度我們的財務成本明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
計息銀行借款利息	33,702	47,515	63,513
可換股債券利息開支	14,925	27,867	—
租賃負債利息	72,050	63,455	53,757
減：已資本化利息	(425)	(7,303)	(2,450)
	120,252	131,534	114,820

我們的財務成本在整個往績記錄期間波動，主要源於可換股債券利息開支的波動。我們於2023年7月發行了2023年可換股債券，並於2024年從深圳證券交易所摘牌。有關詳情請參閱「歷史、發展及公司架構 — 於深圳證券交易所上市後的主要股權變動 — 發行可換股債券及贖回」及本文件附錄一所載會計師報告附註28。

分佔合營企業虧損

於2023年、2024年及2025年，我們的分佔合營企業虧損分別為人民幣425,000.0元、人民幣133,000.0元及人民幣42,000.0元。我們的合營企業虧損分攤額產生自我們於JUMPJOY (Cayman) Limited的股權。由於該合營企業仍處於發展初期階段，截至2023年、2024年及2025年12月31日，尚未實現盈利。

所得稅開支

根據企業所得稅法，我們及我們於中國內地營運的附屬公司須按25%的稅率就應課稅利潤繳納法定企業所得稅，惟下列情況除外：(i)本集團若干從事中國西部地區的鼓勵類產業的附屬公司有權按15%的優惠稅率繳納中國所得稅；(ii)本集團若干附屬公司可依據橫琴粵澳深度合作區的所得稅優惠政策享有15%的優惠所得稅率；及(iii)本集團若干附屬公司被認定為「小型微利企業」及有權按15%的優惠稅率繳納中國所得稅。小型微利企業的年應納稅所得額不超過人民幣1,000,000元的部分，應按25%的減免稅率計算應納稅所得額，並按20%的減免稅率徵收；年應納稅所得額超過人民幣1,000,000元但不超過人民幣3,000,000元的部分，應按25%的減免稅率計算應納稅所得額，並按20%的減免稅率徵收。我們的香港附屬公司須按估計應課稅利潤計算的16.5%稅率繳稅。

於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得所得稅開支人民幣25.6百萬元、人民幣49.7百萬元及人民幣63.0百萬元。

截至最後實際可行日期，我們已支付所有到期及適用於我們的相關稅項，且與相關稅務機關並無爭議或未解決的稅務問題。

財務資料

年內利潤及全面收益總額

如上所述，於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得年內利潤人民幣120.6百萬元、人民幣205.0百萬元及人民幣356.2百萬元。

經營業績各年度比較

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9,337.0百萬元增加10.0%至2025年的人民幣10,273.3百萬元。

母嬰童業務的收入由2024年的人民幣8,433.3百萬元增長5.9%至2025年的人民幣8,929.5百萬元，驅動因素為母嬰童產品銷售收入增加人民幣512.6百萬元，主要歸因於(i)配方奶粉銷售額增加約人民幣269.4百萬元，該增長主要由於2025年銷量增加10.8百萬元所致，支持因素為2025年加盟店銷售額增加人民幣203.0百萬元，主要由於我們的母嬰童業務加盟店數量由截至2024年12月31日的九家增加至截至2025年12月31日的193家；(ii)銷售洗護產品增加人民幣118.6百萬元，主要由於(a)平均售價由2024年的人民幣30元上升至2025年的人民幣43元；及(b)在2025年1月收購幸研生物。幸研生物主要從事護膚產品的研發及銷售，使我們能夠深化在成人美容及護膚市場的參與；及(iii)銷售內衣及家紡產品增加人民幣116.8百萬元，主要歸因於(a)擴展內衣及家紡產品項下的新產品子類別；(b)銷量由2024年的9.5百萬元增至2025年的11.3百萬元，有關增長主要由超過50個第三方內衣及家紡品牌帶動；及(c)平均售價由2024年的人民幣32元上升至2025年的人民幣37元。

2025年，我們頭皮及頭髮護理業務的收入為我們於2025年7月收購絲域集團後，該公司自2025年7月5日至2025年12月31日期間所貢獻的收入。

提供銷售及營銷服務的收入由2024年的人民幣766.4百萬元增加6.1%至2025年的人民幣813.2百萬元，歸因於(i)平台服務的收入增加人民幣25.6百萬元，主要由於我們的數字市場的GMV增加、經審慎挑選的海外產品銷量及收購亦提供平台服務的絲域集團所致，及(ii)向供應商提供服務的收入增加人民幣21.2百萬元，受我們數字工具訂閱量增加、數字工具的客戶增長超過50名及我們對店內展示擺放收取的產品營銷和促銷活動費用增加所推動。

其他收入由2024年的人民幣137.3百萬元增加10.1%至2025年的人民幣151.2百萬元，歸因於提供推廣服務及加盟費的收入增加。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣6,577.1百萬元增長10.4%至2025年的人民幣7,260.1百萬元，主要歸因於我們母嬰童業務應佔銷售成本增加人民幣557.1百萬元。

我們母嬰童業務應佔銷售成本由2024年的人民幣6,481.4百萬元增長8.6%至2025年的人民幣7,038.5百萬元，主要歸因於與銷售母嬰童產品相關的銷售成本增加人民幣552.5百萬元。該等增長主要由更高的產品採購成本所驅動，這與我們此業務線的收入增長大體一致。

財務資料

2025年，頭皮及頭髮護理業務應佔銷售成本為2025年7月5日至2025年12月31日期間，收購絲域集團後就此業務線產生的銷售成本。員工成本是頭皮及頭髮護理業務銷售成本中最大的組成部分，金額為人民幣62.8百萬元，佔總額的50.4%，其次為原材料採購成本人民幣54.9百萬元，佔總額的44.1%。

我們提供銷售及營銷服務的銷售成本保持相對穩定，於2024年為人民幣45.2百萬元，於2025年為人民幣46.7百萬元。

毛利及毛利率

我們的毛利由2024年的人民幣2,759.9百萬元增加9.2%至2025年的人民幣3,013.3百萬元，主要是由於(i)收購絲域集團後我們的頭皮及頭髮護理業務增加人民幣255.0百萬元額外毛利；及(ii)提供銷售及營銷服務的毛利增加人民幣45.3百萬元。有關增加部分被母嬰童業務毛利減少人民幣60.9百萬元所抵銷，主要是由於配方奶粉毛利減少人民幣60.1百萬元，此由2025年配方奶粉銷量增加10.8百萬元所驅動，歸因於向加盟商及分銷商的批發業務，其毛利低於終端客戶，此從平均售價由2024年的人民幣239元下降至2025年的人民幣167元得以證明。此外，外套及童鞋毛利減少人民幣17.6百萬元、零食及輔食毛利減少人民幣16.5百萬元，及玩具毛利減少人民幣9.6百萬元，進一步拉低了母嬰童業務的整體毛利。

我們的毛利率保持相對穩定，於2024年及2025年為29.6%及29.3%。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2024年的人民幣150.9百萬元減少6.8%至2025年的人民幣140.7百萬元，主要歸因於(i)銀行利息收入減少人民幣24.7百萬元，原因是我們動用部分活期存款購買理財產品，及(ii)提前終止租賃的收益淨額減少人民幣5.4百萬元。有關增加部分被政府補助增加人民幣9.0百萬元所抵銷。

銷售及分銷開支

2024年及2025年，我們的銷售及分銷開支保持相對穩定，分別為人民幣1,886.8百萬元及人民幣1,985.6百萬元。

行政開支

2024年及2025年，我們的行政開支保持相對穩定，分別為人民幣571.0百萬元及人民幣562.0百萬元。

研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣39.8百萬元增加10.7%至2025年的人民幣44.1百萬元，主要歸因於收購絲域集團導致的其他開支增加人民幣4.5百萬元。

(金融資產減值虧損淨額)／金融資產減值虧損撥回淨額

於2025年，我們錄得金融資產減值虧損撥回人民幣6.6百萬元，主要是由於我們於此年度加快收回貿易應收款項，導致貿易應收款項及其他應收款項的賬面總值減少。

財務資料

其他開支

我們的開支淨額由2024年的人民幣24.5百萬元增加42.0%至2025年的人民幣34.8百萬元，主要歸因於(i)受匯率影響，2025年跨境業務增長產生的外匯虧損金額增加人民幣5.7百萬元；(ii)我們的捐贈金額增加人民幣3.0百萬元。

財務成本

我們的財務成本由2024年的人民幣131.5百萬元減少12.7%至2025年的人民幣114.8百萬元，主要是由於我們所有的2023年可換股債券均於2024年轉換為普通股或贖回，導致可換股債券的利息開支減少人民幣27.9百萬元。

分佔合營企業虧損

我們分佔合營企業虧損由2024年的人民幣133,000元減少68.4%至2025年的人民幣42,000元，主要由於虧損相較於2024年減少，這進一步導致截至2025年12月31日JUMPJOY (Cayman) Limited的賬面總值減少。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2024年的人民幣49.7百萬元增加26.8%至2025年的人民幣63.0百萬元，主要歸因於除稅前利潤增加人民幣164.5百萬元。

2024年，我們的實際所得稅稅率(即所得稅開支佔除稅前利潤的百分比)為19.5%，2025年為15.0%。

年內利潤及全面收益總額

由於上述因素，我們的年內利潤及全面收益總額由2024年的人民幣205.0百萬元增加73.8%至2025年的人民幣356.2百萬元。我們的淨利率(即年內利潤佔收入的百分比)由2024年的2.2%增加至2025年的3.5%。

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8,752.6百萬元增加6.7%至2024年的人民幣9,337.0百萬元。

母嬰童業務的收入由人民幣7,886.7百萬元增加6.9%至2024年的人民幣8,433.3百萬元，主要受銷售母嬰童產品收入增加人民幣582.3百萬元所帶動，主要原因是(i)配方奶粉銷售收入增加人民幣433.9百萬元，該增長乃由於2024年銷量增加2.1百萬元所致，此乃受(a)於2023年8月收購樂友集團，使門店數量增加520家，顯著擴大了我們的銷售網絡；(b)2024年發展分銷模式，體現在其收入貢獻從2023年至2024年增加了人民幣66.8百萬元；及(c)2024年推出加盟模式所支持；(ii)嬰兒推車、嬰兒床及安全座椅銷售額增加人民幣132.8百萬元，主要原因為：(a)平均售價由2023年的人民幣964元上升至2024年的人民幣1,239元；及(b)2024年銷量增加

財務資料

41,300件；及(iii)外套及童鞋銷售額增加人民幣105.4百萬元，主要由於：(a)2024年銷量增加1.2百萬元；及(b)平均售價由2023年的人民幣49元上升至2024年的人民幣57元。有關增加部分被提供兒童發展及育兒服務所得收入減少人民幣35.7百萬元所抵銷，主要歸因於(i)我們調整了高級會員的銷售價格及相應福利；及(ii)八家提供童樂園服務的門店於2023年第四季度關閉，其產生的收入影響於2024年反映，以及另外七家提供童樂園服務的門店於2024年關閉。

提供銷售及營銷服務的收入由2023年的人民幣722.0百萬元增加6.2%至2024年的人民幣766.4百萬元，主要由於我們收購樂友集團後擴大了我們的供應商群，從而令向供應商提供服務的收入有所增加。詳情請參閱「業務 — 我們的產品及服務 — 提供銷售及營銷服務」。

其他收入於2023年及2024年保持相對穩定，分別為人民幣143.9百萬元及人民幣137.3百萬元。

銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣6,195.4百萬元增加6.2%至2024年的人民幣6,577.1百萬元。

母嬰童業務的銷售成本由2023年的人民幣6,092.3百萬元增加6.4%至2024年的人民幣6,481.4百萬元，主要歸因於銷售母嬰童產品相關的銷售成本增加人民幣370.6百萬元。該等增長主要由更高的產品採購成本所驅動，與我們該業務線的收入增長基本一致。

提供銷售及營銷服務的銷售成本於2023年及2024年保持相對穩定，分別為人民幣44.8百萬元及人民幣45.2百萬元。

其他應佔銷售成本由2023年的人民幣58.3百萬元減少13.4%至2024年的人民幣50.5百萬元，主要因為我們此前較多依賴外部媒體投放，而現在我們更頻繁地使用內部媒體渠道，從而降低了提供推廣服務的成本人民幣11.2百萬元。

毛利及毛利率

我們的毛利由2023年的人民幣2,557.1百萬元增加7.9%至2024年的人民幣2,759.9百萬元，主要受(i)母嬰童業務毛利增加人民幣157.5百萬元，主要歸因於(a)銷售配方奶粉的毛利增加人民幣160.3百萬元，受惠於銷量增加2.1百萬元及產品組合調整至較高利潤水平的品牌，(b)銷售洗護產品所得人民幣39.7百萬元，此乃歸因於收入增加人民幣13.6百萬元，受惠於平均售價由2023年的人民幣28元上升至2024年的人民幣30元，及(c)銷售外套及童鞋的毛利增加人民幣21.8百萬元，主要歸因於收入增加人民幣105.4百萬元，受惠於超1.2百萬的銷量增長以及平均售價由2023年的人民幣49元上升至2024年的人民幣57元，及(ii)提供銷售及營銷服務的毛利增加人民幣44.0百萬元，主要歸因於會員數量增加，導致客戶獲取性質的相應收入增加。我們的毛利率由2023年的29.2%上升至2024年的29.6%，主要歸因於銷售母嬰童產品的毛利率較高。我們的專有及渠道獨家產品收入於2023年至2024年有所增加。我們的專有產品憑藉我們的品牌溢價具備較高的毛利率，毛利率於2024年達36.1%，而我們的渠道獨家產品則因其分銷受限為我們帶來了更強的定價權而享有較高的毛利率，毛利率於2024年達33.6%。

財務資料

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2023年的人民幣158.8百萬元減少4.9%至2024年的人民幣150.9百萬元，主要原因為我們將部分活期存款用於購買理財產品，導致銀行利息收入減少人民幣21.9百萬元。該減少部分被贖回若干理財產品及提取結構性存款所產生的投資收入增加人民幣17.2百萬元所抵銷。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由2023年的人民幣1,811.8百萬元增加4.1%至2024年的人民幣1,886.8百萬元，主要是由於我們僅合併樂友集團於2023年8月11日至2023年12月31日期間的銷售及分銷開支，而全年銷售及分銷開支則反映在2024年。

行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣556.8百萬元增加2.5%至2024年的人民幣571.0百萬元，主要由於因我們的收購事項而產生的樂友集團行政開支合併所致。

研發開支

我們的研發開支由2023年的人民幣51.3百萬元減少22.3%至2024年的人民幣39.8百萬元，主要原因為我們研發團隊員工的結構優化，導致僱員福利開支減少人民幣10.9百萬元，以及股份激勵開支減少人民幣6.0百萬元。詳情請參閱「綜合損益及其他全面收益表主要項目描述——研發開支」。

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年的人民幣480千元大幅增加至2024年的人民幣2.4百萬元，反映貿易應收款項結餘增加，與業務擴張一致。

其他開支

我們的其他開支由2023年的人民幣28.8百萬元減少14.9%至2024年的人民幣24.5百萬元，主要由於門店關閉數量減少，令裝修及其他資產相關的虧損下降所致。

財務成本

我們的財務成本由2023年的人民幣120.3百萬元增加9.4%至2024年的人民幣131.5百萬元，主要歸因於因發行我們2023年可換股債券而產生的可換股債券利息開支增加人民幣12.9百萬元。

分佔合營企業虧損

我們的分佔合營企業虧損由2023年的人民幣425千元減少68.7%至2024年的人民幣133千元，主要原因為虧損較2023年減少，這進一步導致截至2024年12月31日，JUMPJOY (Cayman) Limited的總賬面金額有所減少。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2023年的人民幣25.6百萬元增加94.3%至2024年的人民幣49.7百萬元，主要原因為我們的除稅前利潤增加人民幣108.5百萬元。

我們的實際所得稅稅率（即所得稅開支佔除稅前利潤的百分比）於2023年為17.5%，於2024年為19.5%。

財務資料

年內利潤及全面收入總額

由於上述因素，我們的年內利潤及全面收益總額由2023年的人民幣120.6百萬元增加70.0%至2024年的人民幣205.0百萬元。我們的淨利率（即年內利潤佔收入的百分比）由2023年的1.4%增加至2024年的2.2%。

綜合財務狀況表若干關鍵項目的討論

下表載列我們於所示日期的財務狀況表：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備	1,024,204	1,136,536	1,688,611
使用權資產	2,000,496	1,615,284	1,441,928
商譽	781,694	781,694	1,932,304
其他無形資產	147,539	155,273	297,255
合營企業投資	14,575	14,441	14,399
其他非流動資產	326,421	549,353	138,997
遞延稅項資產	57,068	75,872	105,320
非流動資產總值	4,351,997	4,328,453	5,618,814
流動資產			
存貨	1,119,582	927,343	902,461
貿易應收款項	84,190	81,963	99,365
預付款項、其他應收款項及其他資產	674,257	518,385	548,511
按公允價值計入損益的金融資產	905,260	1,969,374	2,030,951
已質押存款	158,421	512,488	315,177
受限制現金及定期存款	23,688	26,346	244,248
現金及現金等價物	2,290,005	859,530	1,012,889
流動資產總值	5,255,403	4,895,429	5,153,602
流動負債			
貿易應付款項及應付票據	1,158,116	1,476,560	1,591,684
其他應付款項及應計費用	720,849	851,380	677,442
合約負債	251,607	217,250	524,996
計息銀行借款	139,546	151,726	467,423
租賃負債	544,889	489,268	437,123
應付稅項	40,311	25,580	50,719
流動負債總額	2,855,318	3,211,764	3,749,387
流動資產淨值	2,400,085	1,683,665	1,404,215
總資產減流動負債	6,752,082	6,012,118	7,023,029
非流動負債			
計息銀行借款	919,362	837,676	1,879,448
可換股債券	991,281	—	—
租賃負債	1,497,249	1,144,898	988,294
遞延稅項負債	32,622	29,468	56,271
遞延收入	4,932	3,242	4,988
其他非流動負債	10,469	14,359	75,266
非流動負債總額	3,455,915	2,029,643	3,004,267
資產淨值	3,296,167	3,982,475	4,018,762

財務資料

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備包括(i)樓宇及租賃物業裝修，(ii)機器及設備，(iii)汽車，(iv)其他設備，及(v)在建工程。下表載列截至所示日期我們的物業、廠房及設備的賬面淨值明細：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
樓宇及租賃物業裝修	648,042	592,430	1,047,214
機器及設備	66,709	49,396	50,377
汽車	1,651	2,004	2,236
其他設備	108,123	79,800	83,352
在建工程	199,679	412,906	505,432
總計	<u>1,024,204</u>	<u>1,136,536</u>	<u>1,688,611</u>

我們的物業、廠房及設備的賬面淨額由截至2023年12月31日的人民幣1,024.2百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣1,136.5百萬元，主要歸因於在建工程賬面淨值的增加人民幣213.2百萬元，主要是由於我們持續對倉儲設施進行投資，反映了我們致力提升物流效率及供應鏈管理能力。2023年1月，我們開始於天津華北智慧物流產業園的建設工程，其將成為我們在華北地區的物流中心。有關增加被樓宇及租賃物業裝修減少人民幣55.6百萬元、其他設備減少人民幣28.3百萬元以及機器及設備減少人民幣17.3百萬元所抵銷，均因使用年限增加造成的正常折舊所致。

我們的物業、廠房及設備由截至2024年12月31日的人民幣1,136.5百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣1,688.6百萬元。這一增長主要歸因於新採購的辦公室物業目前正在翻新且尚未使用，使得樓宇及租賃物業裝修增加人民幣454.8百萬元(主要由於華北智慧物流園區於2025年達到預定可使用狀態後，由在建工程重新分類至樓宇及租賃物業裝修)以及在建工程增加人民幣92.5百萬元所致。

使用權資產

我們的使用權資產指我們於租賃期內使用相關資產的權利。該等資產主要包括租賃土地、門店及辦公場所。我們於租賃開始日期(即相關資產可供使用日期)確認使用權資產。我們按成本減任何累計折舊及任何減值虧損計量使用權資產，並就租賃負債的任何重新計量作出調整。使用權資產的成本包括於開始日期或之前確認的租賃負債、產生的初始直接成本及支付的租賃款項減所獲得的任何租賃優惠。使用權資產按租賃期與資產估計可使用年期兩者中較短者以直線法計算折舊。

我們的使用權資產賬面值由截至2023年12月31日的人民幣2,000.5百萬元減少19.3%至截至2024年12月31日的人民幣1,615.3百萬元，並進一步減少10.7%至截至2025年12月31日的人民幣1,441.9百萬元，主要由於門店及辦公場所折舊。

商譽

業務收購產生的商譽按成本減累計減值虧損計量。我們至少每年評估一次商譽是否存在減值。減值測試涉及估計已分攤商譽的現金產生單位(「現金產生單位」)的使用價值。此過程要

財務資料

求我們估計預期自該等現金產生單位產生的未來現金流量，並採用適當貼現率確定該等現金流量的現值。

我們商譽的賬面價值截至2023年及2024年12月31日分別保持穩定，均為人民幣781.7百萬元。我們商譽的賬面價值由截至2024年12月31日的人民幣781.7百萬元增至截至2025年12月31日的人民幣1,932.3百萬元，主要是由於收購絲域集團及幸研生物。

我們的管理層已委聘獨立外部估值師，以評估於往績記錄期間各期末的商譽可收回金額。現金產生單位的可收回金額乃根據使用價值計算釐定，該計算使用基於高級管理層批准涵蓋所有單位五年期的財務預算所編製的現金流量預測。五年期以後的現金流量以零增長率推斷，並假設業務將永續經營。我們的管理層認為，根據目前可得的資料，現金產生單位的使用價值高於其公允價值減出售成本。

截至2025年12月31日，根據使用價值計算，樂友現金產生單位的可收回金額超出其賬面值人民幣119,740,000元，幸研現金產生單位的可收回金額超出其賬面值人民幣43,582,000元，而絲域現金產生單位的可收回金額超出其賬面值人民幣127,001,000元。董事認為，所應用的關鍵假設並無合理可能變動而導致於2023年、2024年及2025年12月31日的商譽出現減值。

更多詳情，請參閱「歷史、發展及公司架構 — 主要收購、出售及合併」及本文件附錄一所載會計師報告附註15。

其他無形資產

我們的其他無形資產指(i)軟件、(ii)軟件著作權、(iii)特許經營權、(iv)商標及(v)遞延開發成本。下表載列截至所示日期我們其他無形資產的賬面淨值：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
軟件	36,409	47,331	70,350
軟件著作權	5,189	4,647	16,964
特許經營權	5,976	5,671	36,110
商標	99,965	95,253	158,191
遞延開發成本	—	2,371	15,640
總計	<u>147,539</u>	<u>155,273</u>	<u>297,255</u>

我們的其他無形資產賬面淨值由截至2023年12月31日的人民幣147.5百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣155.3百萬元，主要是由於(i)與我們自有軟件相關的軟件增加人民幣10.9百萬元；及(ii)因研發若干自有軟件導致遞延開發成本增加。其他無形資產的賬面淨值由截至2024年12月31日的人民幣155.3百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣297.3百萬元，主要歸因於(i)商標增加人民幣62.9百萬元，(ii)特許經營權增加人民幣30.4百萬元，(iii)軟件增加人民幣23.0百萬元，及(iv)若干專有軟件的研發導致遞延開發成本增加人民幣13.3百萬元，及(v)軟件著作權增加人民幣12.3百萬元，均因收購絲域集團所致。

我們的管理層對截至各往績記錄期間末尚未可供使用的開發成本進行了年度減值測試。開發成本的可收回金額採用折現現金流量法，根據使用價值計算釐定，並以管理層批准的各開

財務資料

發項目五年期財務預算為參考。所採用的關鍵假設之數值乃基於預期效率提升及預期市場發展。此外，管理層根據關鍵假設的變動進行了敏感度分析。

截至2025年12月31日，開發成本的可收回金額超出其賬面值人民幣73,582,000元。董事認為，截至2025年12月31日無需計提減值，且所應用的關鍵假設並無合理可能變動而導致截至同日發生減值。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註16。

其他非流動資產

我們的非流動資產指：(i)租賃按金；(ii)存單；(iii)未確認融資成本(即我們租賃按金名義金額與其現值的差額)；(iv)物業、廠房及設備預付款項；(v)其他無形資產預付款項；(vi)股權收購預付款項；及(vii)有關應收供應商按金的其他。

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
租賃按金	70,396	70,052	74,491
存單	230,252	162,333	30,000
未確認融資成本	25,454	22,058	16,404
物業、廠房及設備預付款項	—	245,513	12,722
其他無形資產預付款項	368	846	830
股權收購預付款項	—	48,600	—
其他	—	—	4,580
減：減值撥備	(49)	(49)	(30)
總計	326,421	549,353	138,997

我們的其他非流動資產由截至2023年12月31日的人民幣326.4百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣549.4百萬元，主要由於購買辦公樓的物業、廠房及設備預付款項增加人民幣245.5百萬元。我們的其他非流動資產由截至2024年12月31日的人民幣549.4百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣139.0百萬元，主要由於(i)新辦公場所交付，導致物業、廠房及設備預付款項減少人民幣232.8百萬元，及(ii)存單到期，致使其結餘減少人民幣132.3百萬元。

存貨

我們的存貨包括(i)製成品；(ii)原材料；(iii)其他物料及(iv)在製品。下表載列我們於所示日期的存貨明細：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
製成品	1,145,149	946,489	911,164
原材料	—	—	3,986
其他物料	—	—	3,698
在製品	—	—	1,999
減：存貨減值撥備	(25,567)	(19,146)	(18,386)
總計	1,119,582	927,343	902,461

於往績記錄期間，我們持續增強存貨管理水平。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的存貨分別為人民幣1,119.6百萬元、人民幣927.3百萬元及人民幣902.5百萬元。我們於往績記錄期間的存貨波動，主要是由於製成品的波動。製成品由截至2023年12月31日的人民幣1,145.1百萬元減少17.3%至截至2024年12月31日的人民幣946.5百萬元，主要是由於(i)我們

財務資料

因持續致力優化存貨管理進而促進製成品的消費，導致2024年採購量減少；及(ii)我們於2023年推出的「共用存貨」策略及自動補貨系統已落地實施並持續推廣，保持相對穩定，截至2024年12月31日的人民幣946.5百萬元及截至2025年12月31日的人民幣911.2百萬元。

倘存貨的預期變現淨值低於其成本，我們會計提存貨減值撥備。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的存貨減值撥備金額分別為人民幣25.6百萬元、人民幣19.1百萬元及人民幣18.4百萬元。往績記錄期間內存貨減值撥備的減少，大致與存貨的減少一致。

下表載列所示期間我們的存貨週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨週轉天數 ⁽¹⁾	61	57	46

附註：

- (1) 按年內年初及年末存貨結餘的平均值除以有關期間的銷售成本，再乘以有關年度的天數(即2023年、2024年及2025年為365天)計算。

我們的存貨週轉天數由2023年的61天降至2024年的57天，並進一步減少至2025年的46天，主要是由於我們透過落實並持續推廣「共用存貨」策略及自動補貨系統，優化存貨管理。

下表載列截至所示期間我們的存貨賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
一年內	1,022,106	851,482	830,945
一至兩年	84,197	64,270	55,856
兩年以上	13,279	11,591	15,660
總計	<u>1,119,582</u>	<u>927,343</u>	<u>902,461</u>

截至2026年4月30日，約人民幣779.8百萬元(佔截至2025年12月31日存貨的84.7%)的存貨其後已確認為銷售成本。

貿易應收款項

我們的貿易應收款項主要指我們在日常業務過程中銷售產品及提供服務後，客戶應付的未結清款項。

下表載列我們於所示日期的貿易應收款項：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
貿易應收款項	90,546	91,629	103,743
減：減值虧損撥備	(6,356)	(9,666)	(4,378)
總計	<u>84,190</u>	<u>81,963</u>	<u>99,365</u>

財務資料

我們的貿易應收款項保持相對穩定，截至2023年12月31日為人民幣84.2百萬元，截至2024年12月31日為人民幣82.0百萬元。我們的貿易應收款項由截至2024年12月31日的人民幣82.0百萬元增加21.2%至截至2025年12月31日的人民幣99.4百萬元，主要由於收購幸研生物。

我們對貿易應收款項採用簡化方法計算預期信用損失。在每個報告年末，我們通過撥備矩陣進行減值分析，以計量預期信用損失。撥備率乃基於具有相似損失模式的客戶年度組合的逾期資訊確定。計算過程反映了概率加權結果、貨幣時間價值，以及各報告期末可獲取的、與過往事項、當前狀況及未來經濟狀況預測相關的合理且可支援的資訊。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們就貿易應收款項分別錄得減值虧損撥備人民幣6.4百萬元、人民幣9.7百萬元及人民幣4.4百萬元。貿易應收款項減值虧損波動的主要原因為貿易應收款項賬面總值變動。我們於2025年改善收款措施，因此截至2025年12月31日，貿易應收款項的減值虧損準備计提金額有所減少。

下表載列所示日期我們的貿易應收款項賬齡分析（按發票日期計算，並扣除損失撥備後）：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
6個月內.....	76,736	76,489	96,866
6個月至12個月.....	7,371	5,261	2,430
1年以上.....	83	213	69
總計.....	84,190	81,963	99,365

下表載列所示年度我們的貿易應收款項週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應收款項週轉天數 ⁽¹⁾	3	3	3

附註：

- (1) 按年內貿易應收款項的年初及年末結餘的平均值（扣除虧損撥備）除以相關年度的收入，再乘以相關年度的天數（即2023年、2024年及2025年為365天）計算。

截至2026年4月30日，約人民幣94.4百萬元（佔截至2025年12月31日我們貿易應收款項的90.9%）已結清。

按公允價值計入損益的金融資產

我們按公允價值計入損益的金融資產包括(i)我們購買的按公允價值計量的理財產品；及(ii)結構性存款。

作為我們資金管理的一部分，於往績記錄期間，我們購買及持有若干中國內地商業銀行發行的若干理財產品及結構性存款。理財產品包括金融機構理財產品和非保本浮動收益產品。於往績記錄期間，結構性存款的利率在1.30%至3.00%之間浮動。我們根據內部風險管理及投資策略管理及評估理財產品及結構性存款的投資表現。

財務資料

我們已制定評估、購買及管理理財產品及結構性存款的標準及內部政策。根據我們的投資政策，我們被禁止投資高風險產品，且建議投資不得干擾我們的業務運營或資本開支。截至最後實際可行日期，我們的投資決策並未偏離我們的投資政策。我們認為，我們的內部政策及相關風險管理機制屬適當。經諮詢董事會並獲董事會批准（我們認為[編纂]後如此行事乃為審慎之舉）後，我們可根據我們的投資政策投資理財產品及結構性存款。該等金融資產投資將於[編纂]後遵守上市規則第14章。

我們按公允價值計入損益的金融資產由截至2023年12月31日的人民幣905.3百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣1,969.4百萬元，並進一步增加至人民幣2,031.0百萬元，主要是由於我們優化資本配置效率而增加購買理財產品。

預付款項、其他應收款項及其他資產

預付款項、其他應收款項及其他資產主要包括(i)可收回增值稅；(ii)存單；(iii)其他應收款項，主要與應收供應商返利有關；(iv)預付供應商款項；(v)租賃按金；(vi)遞延[編纂]；(vii)產生自己售出但預期被退回產品的退貨權資產；及(viii)可收回稅項。

下表載列截至所示日期的預付款項、其他應收款項及其他資產的明細：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
可收回增值稅	151,127	146,774	216,647
存單	252,258	177,208	136,970
其他應收款項	97,329	83,401	83,487
預付供應商款項	143,126	81,187	61,002
租賃按金	29,812	24,707	29,104
遞延[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
退貨權資產	1,537	2,366	3,466
可收回稅項	6,031	8,791	8,523
減：其他應收款項減值	(6,963)	(6,049)	(4,744)
總計	674,257	518,385	548,511

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2023年12月31日的人民幣674.3百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣518.4百萬元，主要由於(i)一年內定期存款減少，導致存單減少人民幣75.1百萬元，(ii)主要因兩家供應商的預付款政策變動，使支付予供應商的預付款項減少人民幣61.9百萬元，及(iii)我們加強收款力度，使應收供應商款項減少，導致其他應收款項減少人民幣13.9百萬元。

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2024年12月31日的人民幣518.4百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣548.5百萬元，主要歸因於(i)可收回增值稅增加人民幣69.9百萬元，反映因購買我們的新辦公場所而產生較多進項增值稅；及(ii)與[編纂]有關的遞延[編纂]增加人民幣[編纂]元。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的預付款項、其他應收款項及其他資產的約人民幣169.5百萬元或30.6%已於其後結清。

財務資料

現金及現金等價物

我們的現金及現金等價物包括並無抵押且不受任何限制的現金及銀行結餘。於往績記錄期間，我們的現金及現金等價物以人民幣、美元、港元計值。我們的現金及現金等價物由截至2023年12月31日的人民幣2,290.0百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣859.5百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣1,012.9百萬元，這主要由於收購絲域集團。

貿易應付款項及應付票據

我們的貿易應付款項及應付票據主要指應付我們供應商的未償還結餘。我們的貿易應付款項及應付票據為免息，且我們通常於收到增值稅發票後獲授30至90日的信用期。

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1,158.1百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣1,476.6百萬元，主要由於我們與八名供應商磋商付款條款並更頻繁地使用票據結算付款，導致應付票據增加人民幣364.2百萬元。我們的貿易應付款項及應付票據由截至2024年12月31日的人民幣1,476.6百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣1,591.7百萬元，主要歸因於採購增加導致貿易應付款項增加人民幣262.9百萬元，與我們的業務擴張一致。

下表載列截至所示日期基於發票日期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 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
一年內	1,135,656	1,464,877	1,572,790
一年以上	22,460	11,683	18,894
總計	<u>1,158,116</u>	<u>1,476,560</u>	<u>1,591,684</u>

下表載列我們於所示年度的貿易應付款項及應付票據週轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項及應付票據週轉天數 ⁽¹⁾	68	73	77

附註：

- (1) 按年內貿易應付款項及應付票據的年初及年末結餘的平均值除以相關年度的銷售成本，再乘以相關年度的天數（即2023年、2024年及2025年的365天）計算。

於2023年、2024年及2025年，我們的貿易應付款項及應付票據週轉天數分別為68天、73天及77天。於往績記錄期間，我們的貿易應付款項及應付票據週轉天數增加，這與貿易應付款項及應付票據結餘增加一致。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項及應付票據中的約人民幣1,366.6百萬元或85.9%已隨後結清。

財務資料

其他應付款項及應計費用

我們的其他應付款項及應計費用主要包括(i)應付薪金及福利，主要指我們應付的薪金、花紅及其他福利開支；(ii)其他按金，主要指我們就租賃服務所收取的按金；(iii)應計費用，主要指與推廣、物流及公用設施服務相關的開支；(iv)其他應付款項，主要指我們於數字化市場上代商戶收取的款項；及(v)購買物業、廠房及設備的應付款項。

下表載列截至所示日期的其他應付款項及應計費用的明細：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
應付薪金及福利	130,146	127,266	226,502
其他按金	79,736	77,024	83,785
應計費用	40,265	38,736	59,086
其他應付款項	40,286	36,827	80,249
購買物業、廠房及設備的應付款項	135,464	58,118	91,076
就合約負債確認的增值稅	23,082	20,341	26,102
應付租賃款項及物業管理費	97,135	50,729	27,915
限制性股票購回義務	117,834	59,804	28,073
其他應付稅項	40,687	48,137	31,521
分租合約的租賃按金	13,033	12,526	12,692
預收租金	980	5,174	5,299
退款負債	2,201	3,227	5,142
收購附屬公司非控股權益的應付代價	—	313,471	—
總計	720,849	851,380	677,442

我們的其他應付款項及應計費用由截至2023年12月31日的人民幣720.8百萬元增加18.1%至截至2024年12月31日的人民幣851.4百萬元，主要是由於收購附屬公司非控股權益的應付代價增加人民幣313.5百萬元，主要與收購樂友集團的非控股權益有關，部分被(i)購買物業、廠房及設備的應付款項減少人民幣77.3百萬元(歸因於為建設華北智慧物流產業園而支付的進度款項)，(ii)根據2022年限制性股票激勵計劃歸屬部分限制性股票導致限制性股票回購義務減少人民幣58.0百萬元，及(iii)應付租賃款項及物業管理費減少人民幣46.4百萬元所抵銷，原因為2024年來自約117家門店的租金減少。

我們的其他應付款項及應計費用由截至2024年12月31日的人民幣851.4百萬元減少20.4%至截至2025年12月31日的人民幣677.4百萬元，主要由於收購附屬公司非控股權益的應付代價因結算收購樂友集團非控股權益的代價而減少人民幣313.5百萬元。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的其他應付款項及應計費用的約人民幣477.1百萬元或70.4%已於其後結清。

合約負債

合約負債主要指就我們的服務自客戶收取的墊款。我們的合約負債由截至2023年12月31日的人民幣251.6百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣217.3百萬元，主要由於八間提供

財務資料

童樂園服務的門店於2023年第四季度關閉（其財務影響充分反映於2024年），以及另外七間提供童樂園服務的門店於2024年關閉，導致我們的童樂園服務銷售減少。我們的合約負債增加至截至2025年12月31日的人民幣525.0百萬元，主要由於收購絲域集團所致。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的合約負債的約人民幣266.8百萬元或50.8%已確認為收入。

更多詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註26。

租賃負債

我們的租賃負債主要指我們作為承租人就租賃我們的門店、辦公樓及倉庫的場所而須支付的金額。下表載列截至所示日期我們租賃負債的賬面值：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
即期	544,889	489,268	437,123
非即期	1,497,249	1,144,898	988,294
總計	<u>2,042,138</u>	<u>1,634,166</u>	<u>1,425,417</u>

我們的租賃負債由截至2023年12月31日的人民幣2,042.1百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣1,634.2百萬元，並進一步減少至截至2025年12月31日的人民幣1,425.4百萬元，主要是由於於租賃期內定期結算租金。

下表載列截至所示日期我們租賃負債的到期情況及相應租賃協議的數目：

	截至12月31日					
	2023年 人民幣千元		2024年 人民幣千元		2025年 人民幣千元	
一年內	544,889	763	489,268	789	437,122	1,081
一年後但五年內	1,201,032	1,587	976,723	1,488	864,194	1,599
五年後	296,217	496	168,175	329	124,100	133
總計	<u>2,042,138</u>	<u>2,846</u>	<u>1,634,166</u>	<u>2,606</u>	<u>1,425,416</u>	<u>2,813</u>

可換股債券

於2023年7月28日，我們發行2023年可換股債券，即10,390,000份本金額為人民幣1,039.0百萬元的可換股債券。2023年可換股債券的轉換期自其發行六個月後的首個交易日開始，並持續至到期日。截至2023年12月31日，考慮到本公司有義務贖回2023年可換股債券，管理層將可換股債券列為負債人民幣991.3百萬元。於2024年10月25日，董事會決議行使有條件贖回權，以面值加計應計利息贖回所有剩餘未償還的2023年可換股債券。該2023年可換股債券已於2024年11月26日從深圳證券交易所摘牌。請參閱「歷史、發展及公司架構 — 本公司主要股本變動及發展 — 於深圳證券交易所上市後的主要股權變動 — 發行可換股債券及贖回」。

財務資料

流動資產淨值

下表載列截至所示日期我們的流動資產、流動負債及流動資產淨值：

	截至12月31日			截至4月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
流動資產				
存貨	1,119,582	927,343	902,461	942,103
貿易應收款項	84,190	81,963	99,365	85,662
預付款項、其他應收款項及其他資產 . . .	674,257	518,385	548,511	511,107
按公允價值計入損益的金融資產	905,260	1,969,374	2,030,951	2,293,836
已質押存款	158,421	512,488	315,177	161,858
受限制現金及定期存款	23,688	26,346	244,248	118,513
現金及現金等價物	2,290,005	859,530	1,012,889	1,199,643
流動資產總值	5,255,403	4,895,429	5,153,602	5,312,722
流動負債				
貿易應付款項及應付票據	1,158,116	1,476,560	1,591,684	1,811,368
其他應付款項及應計費用	720,849	851,380	677,442	527,174
合約負債	251,607	217,250	524,996	526,652
計息銀行借款	139,546	151,726	467,423	849,160
租賃負債	544,889	489,268	437,123	408,256
應付稅項	40,311	25,580	50,719	26,847
流動負債總額	2,855,318	3,211,764	3,749,387	4,149,457
流動資產淨值	2,400,085	1,683,665	1,404,215	1,163,265

截至2026年4月30日，我們的流動資產淨值為人民幣1,163.3百萬元，包括流動資產人民幣5,312.7百萬元及流動負債人民幣4,149.5百萬元，較截至2025年12月31日的流動資產淨值人民幣1,404.2百萬元減少人民幣241.0百萬元。此項減少主要歸因於(i)計息銀行借款增加人民幣381.7百萬元，(ii)受限制現金及定期存款減少人民幣125.7百萬元，及(iii)貿易應付款項及應付票據增加人民幣219.7百萬元，部分被(i)現金及現金等價物增加人民幣186.8百萬元；(ii)我們購買若干理財產品導致按公允價值計入損益的金融資產增加人民幣262.9百萬元及(iii)其他應付款項及應計費用減少人民幣150.3百萬元所抵銷。

截至2025年12月31日，我們的流動資產淨值為人民幣1,404.2百萬元，包括流動資產人民幣5,153.6百萬元及流動負債人民幣3,749.4百萬元，較截至2024年12月31日的流動資產淨值人民幣1,683.7百萬元減少人民幣279.5百萬元。該減少主要由於(i)計息銀行借款增加人民幣315.7百萬元，(ii)合約負債增加人民幣307.7百萬元，及(iii)已質押存款減少人民幣197.3百萬元，主要由於到期所致，部分被受限制現金及定期存款增加人民幣217.9百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日，我們的流動資產淨值為人民幣1,683.7百萬元，包括流動資產人民幣4,895.4百萬元及流動負債人民幣3,211.8百萬元，較截至2023年12月31日的流動資產淨值人民幣2,400.1百萬元減少人民幣716.4百萬元。該減少主要由於(i)現金及現金等價物減少人民幣1,430.5百萬元，主要由於我們購買理財產品，以提升資本配置效率；(ii)貿易應付款項及應付票據增加人民幣318.4百萬元，乃由於我們透過票據結算付款增加；及(iii)存貨減少人民幣192.2百萬元，主要由於我們於2023年推出的「共用存貨」策略及自動補貨系統的落地實施與持

財務資料

續推廣，有關減少部分被(i)按公允價值計入損益的金融資產增加人民幣1,064.1百萬元，主要由於我們所購理財產品的公允價值上升；及(ii)已質押存款增加人民幣354.1百萬元，主要由於我們採用銀行承兌匯票作為結算方式，以優化資金使用效率所抵銷。

截至2023年12月31日，我們的流動資產淨值為人民幣2,400.1百萬元，包括流動資產人民幣5,255.4百萬元及流動負債人民幣2,855.3百萬元。

流動資金及資本資源

於往績記錄期間，我們主要透過經營所得現金、債券融資及銀行借款為資本開支及營運資金需求提供資金。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的現金及現金等價物分別為人民幣2,290.0百萬元、人民幣859.5百萬元及人民幣1,012.9百萬元。

現金流量

下表載列於所示年度我們綜合現金流量表的若干經選定資料：

	截至12月31日止年度		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
經營活動所得現金流量淨額	803,873	1,179,335	1,437,847
投資活動所用現金流量淨額	(1,199,022)	(1,530,796)	(1,841,700)
融資活動所得／(所用)現金流量淨額	1,060,243	(1,080,507)	560,415
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	665,094	(1,431,968)	156,562
年初現金及現金等價物	1,623,733	2,290,005	859,530
匯兌差額的影響淨額	1,178	1,493	(3,203)
年末現金及現金等價物	2,290,005	859,530	1,012,889

經營活動

經營活動產生的現金流量包括就(i)若干非現金或非經營活動相關項目(主要包括物業、廠房及設備折舊、使用權資產折舊、融資成本、以股份為基礎的付款開支、按公允價值計入損益的金融資產的公允價值收益、出售按公允價值計入損益的金融資產的收益及出售使用權項目的收益)及(ii)營運資金變動作出調整的除所得稅前損益。我們的現金流入主要來自銷售母嬰童產品、提供兒童發展及育兒服務以及銷售及提供頭皮及頭髮護理產品及服務的經營活動。經營活動產生的現金流出主要包括我們採購業務項下支付給供應商的款項以及我們日常運營中產生的其他運營費用。我們於整個往績記錄期間錄得淨運營現金流入。

截至2025年12月31日止年度，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣1,437.8百萬元。該現金流入淨額主要是由於(i)除稅前利潤人民幣419.2百萬元，經調整以反映非現金或非經營項目，主要包括使用權資產折舊人民幣471.7百萬元、物業、廠房及設備折舊人民幣149.0百萬元及財務成本人民幣114.8百萬元，(ii)提取受限制現金及已質押存款人民幣200.2百萬元及(iii)貿易應付款項及應付票據增加人民幣107.2百萬元。該現金流入淨額部分被以下項目抵銷：(i)已付所得稅人民幣80.7百萬元，及(ii)預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣16.9百萬元。

截至2024年12月31日止年度，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣1,179.3百萬元。該現金流入淨額主要歸因於(i)除稅前利潤人民幣254.7百萬元，經調整以反映非現金或非經營項目，主要包括使用權資產折舊人民幣491.4百萬元、物業、廠房及設備折舊人民幣168.0百萬元

財務資料

及財務成本人民幣131.5百萬元，(ii)貿易應付款項及應付票據增加人民幣322.1百萬元，主要是由於我們與部分供應商磋商付款條款並更頻繁地使用銀行承兌票據結算付款，導致應付票據增加人民幣364.2百萬元，(iii)存貨減少人民幣198.7百萬元，原因為我們的「共用存貨」策略改善了我們的存貨週轉天數，及(iv)預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣79.2百萬元，主要由於定期存款減少人民幣75.1百萬元。該現金流入淨額部分被以下項目抵銷：(i)存放受限制現金及已質押存款人民幣356.7百萬元，(ii)已付所得稅人民幣74.9百萬元，及(iii)合約負債減少人民幣34.4百萬元，主要因童樂園服務銷售下降所致。

截至2023年12月31日止年度，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣803.9百萬元。該現金流入淨額主要歸因於(i)除稅前溢利人民幣146.1百萬元，經調整以反映非現金或非經營項目，主要包括使用權資產折舊人民幣484.8百萬元、物業、廠房及設備折舊人民幣183.0百萬元及財務成本人民幣120.3百萬元；(ii)提取受限制現金及已質押存款人民幣158.7百萬元；及(iii)存貨減少人民幣152.5百萬元，原因為我們的「共用存貨」策略改善了我們的存貨週轉天數。該現金流入淨額部分被以下項目抵銷：(i)貿易應付款項及應付票據減少人民幣367.8百萬元，(ii)合約負債減少人民幣97.9百萬元，主要因童樂園服務銷售下降所致，及(iii)已付所得稅人民幣29.4百萬元。

投資活動

我們的投資活動所用現金主要包括購買按公允價值計入損益的金融資產、物業、廠房及設備項目、無形資產、租賃土地付款、存入定期存款、收購附屬公司、投資合營企業及出售附屬公司所用現金。我們的投資活動所得現金主要包括出售按公允價值計入損益的金融資產以及出售物業、廠房及設備以及無形資產項目的所得款項、提取定期存款及已收利息。

於2025年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣1,841.7百萬元，主要由於(i)購買按公允價值計入損益的金融資產人民幣14,226.5百萬元；(ii)收購附屬公司人民幣1,656.7百萬元；及(iii)購買物業、廠房及設備項目人民幣480.7百萬元。

於2024年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣1,530.8百萬元，主要由於(i)購買按公允價值計入損益的金融資產人民幣12,073.4百萬元；及(ii)購買物業、廠房及設備項目人民幣608.5百萬元。該現金流出淨額部分被處置按公允價值計入損益的金融資產所得款項人民幣11,063.9百萬元所抵銷。

於2023年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣1,199.0百萬元，主要由於(i)購買按公允價值計入損益的金融資產人民幣3,266.0百萬元；(ii)收購附屬公司人民幣1,021.5百萬元。該現金流出淨額部分被處置按公允價值計入損益的金融資產所得款項人民幣3,448.4百萬元所抵銷。

融資活動

我們的融資活動所用現金主要包括租賃付款、償還計息銀行借款及其他貸款、收購非控股權益、已付股息、已付利息、購回未歸屬受限制股份、支付租賃按金及支付可換股債券相關交易成本。我們的融資活動所得現金主要包括發行可換股債券所得款項、新增計息銀行借款及其他貸款、發行股份所得款項、收取租賃按金及非控股股東注資。

財務資料

於2025年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣560.4百萬元，主要來自計息銀行及其他借款所得款項人民幣2,215.3百萬元，以及非控股股東注資人民幣236.5百萬元（即江蘇星絲域少數股東之注資），部分被(i)償還計息銀行借款人民幣860.0百萬元，(ii)租賃付款人民幣569.3百萬元；及(iii)因收購樂友國際少數權益而產生之非控股權益收購款項人民幣318.0百萬元所抵銷。

於2024年，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣1,080.5百萬元，主要歸因於(i)租賃付款人民幣436.1百萬元；及(ii)償還計息銀行借款及其他貸款人民幣334.9百萬元，部分被(i)新增計息銀行借款及其他貸款人民幣70.3百萬元；及(ii)發行股份所得款項人民幣26.0百萬元所抵銷。

於2023年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣1,060.2百萬元，主要歸因於(i)發行可換股債券所得款項人民幣1,031.0百萬元；及(ii)新增計息銀行借款及其他貸款人民幣834.7百萬元，部分被(i)償還計息銀行借款及其他貸款人民幣362.0百萬元；及(ii)租賃付款人民幣344.1百萬元所抵銷。

營運資金充足性

於往績記錄期間，我們主要通過經營所得現金、銀行借款及債券融資。

考慮到我們可動用的財務資源（包括經營活動所得現金流量及[編纂]的估計[編纂]），董事認為，自本文件日期起計，我們擁有充足營運資金以滿足現時及未來12個月的要求。

債項及或然負債

債項

於往績記錄期間，我們的債項主要包括(i)計息銀行及其他借款；(ii)租賃負債；及(iii)可換股債券。於往績記錄期間，債務項下並無應付關聯方的非貿易款項。

下表載列截至所示日期我們的債項明細：

	截至12月31日			截至4月30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				
計息銀行借款	139,546	151,726	467,423	849,160
租賃負債	544,889	489,268	437,123	408,256
	684,435	640,994	904,546	1,257,416
非流動				
計息銀行及其他借款	919,362	837,676	1,879,448	1,562,754
可換股債券	991,281	—	—	—
租賃負債	1,497,249	1,144,898	988,294	920,872
	3,407,892	1,982,574	2,867,742	2,483,626
總計	4,092,327	2,623,568	3,772,288	3,471,042

財務資料

董事確認，自2026年4月30日起至最後實際可行日期，我們的債項狀況並無重大變動。截至最後實際可行日期，我們的債項並無重大限制性契諾可嚴重限制我們進行額外債務或股權融資的能力，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期亦無任何違反契諾的情況。

計息銀行及其他借款

我們的計息銀行及其他借款指以人民幣計值的銀行借款。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們於中國取得銀行借款並無遇到任何重大困難。董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無重大拖欠償還借款的情況。下表載列截至所示日期我們的計息銀行及其他借款明細：

	截至12月31日			截至4月30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)
即期				
長期銀行貸款的即期部分 — 有抵押 . . .	108,196	108,286	390,811	297,963
長期銀行貸款的即期部分 — 無抵押 . . .	31,350	43,440	71,610	—
短期銀行貸款 — 無抵押	—	—	5,002	551,197
	139,546	151,726	467,423	849,160
非即期				
銀行貸款 — 有抵押	804,224	766,017	1,879,448	1,562,754
銀行貸款 — 無抵押	115,138	71,659	—	—
	919,362	837,676	1,879,448	1,562,754
總計	1,058,908	989,402	2,346,871	2,411,914

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，我們的有抵押銀行及其他借款分別佔我們銀行及其他借款總額的86.2%、88.4%、96.7%及77.1%。該等借款的利率主要介乎2.55%至4.20%。另一方面，截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，無抵押銀行及其他借款分別佔我們銀行及其他借款總額的13.8%、11.6%、3.3%及22.9%。該等借款的利率主要介乎2.55%至3.3%。

截至2026年4月30日，我們的未動用銀行融資為人民幣2,144.2百萬元。儘管我們無法保證將來能夠按優惠條款或完全獲得銀行融資，但我們預期未來營運所需的銀行融資可獲性不會出現重大變化。

或然負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，我們並無任何重大或然負債。

資產負債表外安排

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無任何重大資產負債表外承諾或安排。

資本開支及承擔

資本開支

於往績記錄期間，我們的資本開支主要包括與購買物業、廠房及設備項目、購買無形資產及租賃土地付款相關的支出。於2023年、2024年及2025年，購買物業、廠房及設備項目、購

財務資料

買無形資產及租賃土地付款的付款金額分別為人民幣361.9百萬元、人民幣630.7百萬元及人民幣518.9百萬元。

我們擬透過[編纂][編纂]及經營活動所得現金為我們的計劃資本開支提供資金。請參閱「未來計劃及[編纂]」。

由於多種因素，包括我們的未來現金流量、財務狀況及經營業績、中國經濟狀況及中國監管環境的變化，我們的實際資本開支可能有別於上述金額。此外，當我們尋求新機會以擴展業務時，我們可能會不時產生額外資本開支。

承擔

下表載列截至所示日期我們的承擔明細：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
已訂約但未撥備：			
物業、廠房及設備	204,517	255,443	63,959
股權投資	—	113,400	3,300
總計	<u>204,517</u>	<u>368,843</u>	<u>67,259</u>

關聯方交易

我們於日常業務過程中不時與關聯方訂立交易，其條款與非關聯方的其他實體的交易條款及相關年度的市價相當。於往績記錄期間，我們與關聯方的交易主要包括(i)銷售貨品或服務及(ii)購買貨品或服務。有關往績記錄期間與關聯方進行的交易詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註40。於本次[編纂]完成後，我們將遵守相關上市規則，並在審閱及進行關聯方交易時採取更審慎的方法。

董事認為，本文件附錄一所載會計師報告附註40所述各項關聯方交易乃按公平基準進行，不會扭曲我們的往績記錄業績或導致我們的過往業績無法反映我們的未來表現。

於往績記錄期間，我們與關聯方的未償還結餘均屬貿易性質。在往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們獲得的若干銀行貸款由我們的單一最大股東汪先生及／或其緊密聯繫人提供的擔保所保障。截至最後實際可行日期，除江蘇星絲域貸款的未償還結餘(其中人民幣323.75百萬元由汪先生及五星控股擔保)外，其餘擔保已經解除，及／或已由本集團一個或多個成員公司提供的公司擔保或替代擔保所取代。請參閱「與單一最大股東集團的關係 — 獨立於單一最大股東集團 — 財務獨立性」。

財務資料

主要財務比率

下表載列截至所示日期或年度的若干主要財務比率：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
盈利能力比率			
毛利率(%) ⁽¹⁾	29.2	29.6	29.3
淨利潤率(%) ⁽²⁾	1.4	2.2	3.5
股本回報率(%) ⁽³⁾	3.9	5.6	8.9
流動資金比率			
流動比率 ⁽⁴⁾	1.8x	1.5x	1.4x
速動比率 ⁽⁵⁾	1.4x	1.2x	1.1x
資本充足率			
資產負債比率(%) ⁽⁶⁾	65.7	56.8	62.7

附註：

- (1) 毛利率等於年內毛利除以總收入再乘以100%。
- (2) 淨利潤率等於年內利潤及全面收入總額除以年內總收入再乘以100%。
- (3) 股本回報率乃根據年內利潤除以年初與年末權益總額結餘的算術平均數，再乘以100%計算。
- (4) 流動比率按流動資產總值除以流動負債總額計算。
- (5) 速動比率乃按相關年度末的流動資產總值減存貨除以流動負債總額計算。
- (6) 資產負債比率乃按總負債除以總資產再乘以100%計算。

毛利率及淨利率

有關各年度影響我們毛利率及淨利潤的因素的討論，請參閱「—經營業績各年度比較」。

股本回報率

我們的股本回報率由2023年的3.9%上升至2024年的5.6%，並進一步增至2025年的8.9%，主要由於2024年及2025年淨利潤增加所致。

流動比率

我們的流動比率由截至2023年12月31日的1.8下降至截至2024年12月31日的1.5，主要由於現金及現金等價物減少所致。相比截至2024年12月31日的1.5，我們的流動比率截至2025年12月31日維持相對穩定，為1.4。

速動比率

我們的速動比率由截至2023年12月31日的1.4下降至1.2，主要由於現金及現金等價物減少所致。相比截至2024年12月31日的1.2，我們的速動比率截至2025年12月31日維持相對穩定，為1.1。

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65.7%下降至截至2024年12月31日的56.8%，主要由於租賃負債減少所致。我們的資產負債比率由截至2024年12月31日的56.8%上升至截至2025年12月31日的62.7%，主要由於銀行及其他借款增加。

財務資料

財務風險披露

我們面臨多種財務風險，包括利率風險、外幣風險、信用風險、流動資金風險。我們管理及監察該等風險，以確保及時有效地採取適當措施。有關進一步詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註43。截至最後實際可行日期，我們並無對沖，亦不認為有必要對沖該等風險中的任何一項。

股息及股息政策

我們根據中國法律註冊成立。我們目前沒有正式的股息政策或預定派息比率。我們所派付的任何股息將由董事酌情釐定，並將取決於我們的未來營運及盈利、資本需求及盈餘、整體財務狀況、合約限制及董事認為相關的其他因素。股東於股東大會所批准的任何股息宣派不得超逾董事會建議的金額。於2023年、2024年及2025年，我們已付股息分別為零、人民幣77.4百萬元及人民幣87.6百萬元。根據適用的中國法律及法規，於中國註冊成立的公司須於彌補過往年度的累計虧損(如有)後，每年撥出至少10%的除稅後溢利以向若干法定儲備基金注資，直至向該等基金注資的總額達到其註冊資本的50%。公司在彌補累計虧損及撥備上述法定儲備基金後，方可從除稅後溢利中派付股息。倘我們的中國公司處於累計盈利狀況，該等公司將考慮派付股息。截至2025年12月31日，本公司保留溢利為人民幣236.7百萬元。我們的保留溢利可根據本公司現行組織章程細則及中國公司法分派。

於2026年5月13日，董事會已批准截至2025年12月31日止年度的末期股息每10股人民幣0.55元(含稅)，截至2025年12月31日止年度合共約人民幣69,031,000元。股息已於2026年5月以現金悉數支付。

樂友集團經營業績

以下是樂友集團於2023年1月1日至2023年8月10日(收購日期)期間的經營業績的討論。

綜合損益表主要項目說明

下表載列樂友集團於所示期間的損益表，該等損益表來自本文件附錄一會計師報告所載樂友集團損益表：

	於1月1日至 8月10日期間 2023年 人民幣千元
收入	1,033,642
銷售成本	(686,586)
毛利	347,056
其他收入及收益	12,018
銷售及分銷開支	(247,143)
行政開支	(52,529)
金融資產減值虧損淨額	249
其他開支	(3,692)
融資成本	(7,793)
除稅前利潤	48,166
所得稅開支	(13,618)
期內利潤	34,548

財務資料

收入

於2023年1月1日至2023年8月10日期間，樂友集團錄得收入人民幣1,033.6百萬元。

銷售成本

於2023年1月1日至2023年8月10日期間樂友集團錄得銷售成本人民幣686.6百萬元。

毛利及毛利率

由於上述原因，於2023年1月1日至2023年8月10日期間，毛利為人民幣347.1百萬元。毛利率指毛利除以收入，以百分比表示。2023年1月1日至2023年8月10日期間，毛利率為33.6%。

其他收入及收益

於2023年1月1日至2023年8月10日期間樂友集團錄得其他收入及收益人民幣12.0百萬元，主要包括(i)銀行利息收入人民幣3.1百萬元，(ii)政府補助人民幣2.8百萬元及(iii)提前終止租賃收益淨額人民幣1.6百萬元。

銷售及分銷開支

於2023年1月1日至2023年8月10日期間樂友集團錄得銷售及分銷開支人民幣247.1百萬元。

行政開支

於2023年1月1日至2023年8月10日期間樂友集團錄得行政開支人民幣52.5百萬元。

金融資產減值利潤或虧損利潤淨額

於2023年1月1日至2023年8月10日期間樂友集團錄得金融資產減值利潤淨額人民幣0.2百萬元。

其他開支

於2023年1月1日至2023年8月10日期間樂友集團錄得其他開支人民幣3.7百萬元。

融資成本

於2023年1月1日至2023年8月10日期間樂友集團錄得融資成本人民幣7.8百萬元。

所得稅開支

於2023年1月1日至2023年8月10日期間樂友集團錄得所得稅開支人民幣13.6百萬元。

年／期內利潤及淨利潤率

由於上述原因，於2023年1月1日至2023年8月10日期間樂友集團錄得利潤人民幣34.5百萬元。於2023年1月1日至2023年8月10日期間樂友集團錄得淨利潤率3.3%。

財務資料

綜合財務狀況表主要項目討論

下表載列樂友集團截至所示日期的財務狀況表：

	於8月10日 2023年 人民幣千元
非流動資產	
物業、廠房及設備	37,730
使用權資產	213,410
商譽	—
其他無形資產	777
其他非流動資產	81,247
遞延稅項資產	4,940
非流動資產總值	338,104
流動資產	
存貨	326,661
貿易應收款項	20,522
預付款項、其他應收款項及其他資產	161,999
按公允價值計入損益的金融資產	87,240
受限制現金	4,965
已質押存款	100,623
現金及現金等價物	18,463
流動資產總值	720,473
流動負債	
貿易應付款項及應付票據	360,222
合約負債	40,271
其他應付款項及應計費用	117,864
租賃負債	82,594
應付稅項	18,031
流動負債總額	618,982
流動(負債)/資產淨額	101,491
總資產減流動負債	439,595
非流動負債	
租賃負債	121,083
遞延稅項負債	2,091
遞延收入	844
其他非流動負債	4,108
非流動負債總額	128,126
資產淨值	311,469
權益	
母公司擁有人應佔權益	
實收資本	417,854
虧絀	(106,385)
總權益	311,469

使用權資產

截至2023年8月10日，樂友集團的使用權資產為人民幣213.4百萬元。

其他非流動資產

樂友集團的其他非流動資產指租賃按金、向關聯方提供的貸款、定期存款及其他。截至2023年8月10日，樂友集團的其他非流動資產為人民幣81.2百萬元，包括(i)定期存款人民幣60.0百萬元，(ii)租賃按金人民幣18.6百萬元及(iii)其他人民幣2.7百萬元。

財務資料

存貨

樂友集團的存貨主要包括消耗品及製成品。下表載列截至所示日期樂友集團存貨的明細：

	截至8月10日 2023年 人民幣千元
消耗品	6
製成品	352,663
	352,669
減值	(26,008)
總計	326,661

截至2023年8月10日，樂友集團的存貨為人民幣326.7百萬元，包括製成品人民幣352.7百萬元及消耗品人民幣6千元，減值撥備為人民幣26.0百萬元。

貿易應收款項

樂友集團的貿易應收款項通常來自向電商平台及客戶的銷售，有關銷售款項由購物中心代收，一般於結算日起計15日內結算。樂友集團的貿易應收款項截至2023年8月10日為人民幣20.5百萬元。

預付款項、其他應收款項及其他資產

樂友集團的預付款項、其他應收款項及其他資產包括其他應收款項、應收關聯方款項、預付款項、可收回增值稅及租賃按金。

截至2023年8月10日，樂友集團的預付款項、其他應收款項及其他資產為人民幣162.0百萬元，主要包括(i)預付款項人民幣77.5百萬元、(ii)應收關聯方款項人民幣32.3百萬元及(iii)可收回增值稅人民幣21.4百萬元。

貿易應付款項及應付票據

下表載列截至所示日期樂友集團貿易應付款項及應付票據的明細：

	截至8月10日 2023年 人民幣千元
貿易應付款項	242,673
應付票據	117,549
總計	360,222

截至2023年8月10日，貿易應付款項及應付票據為人民幣360.2百萬元，包括貿易應付款項人民幣242.7百萬元及應付票據人民幣117.5百萬元。

下表載列截至所示日期樂友集團貿易應付款項及應付票據的賬齡分析：

	截至8月10日 2023年 人民幣千元
1年內	336,329
1年以上	23,893
總計	360,222

財務資料

其他應付款項及應計費用

樂友集團的其他應付款項及應計費用包括(i)應付薪金及福利、(ii)其他按金、(iii)應計費用、(iv)購買物業、廠房及設備的應付款項、(v)就合約負債確認的增值稅、(vi)其他應付稅項、(vii)應付關聯方款項、(viii)加盟商按金、(ix)撥備及(x)其他應付款項。

	截至8月10日 2023年 人民幣千元
應付薪金及福利	44,813
其他按金	12,137
應計費用	9,993
購買物業、廠房及設備的應付款項	5,581
就合約負債確認的增值稅	3,605
其他應付稅項	2,164
應付關聯方款項	2,067
加盟商按金	1,979
撥備	337
其他應付款項	35,188
總計	<u>117,864</u>

截至2023年8月10日，樂友集團的其他應付款項及應計費用為人民幣117.9百萬元，主要包括(i)應付薪金及福利人民幣44.8百萬元，(ii)其他應付款項人民幣35.2百萬元及(iii)其他按金人民幣12.1百萬元。

與關聯方的結餘

於收購前期間，樂友集團與其若干關聯方進行交易。有關與其關聯方進行交易的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告第III節附註2.30。

現金流量

下表載列樂友集團於所示期間的若干經選定現金流量的資料：

	於2023年1月1日至8 月10日期間 人民幣千元
經營活動所得現金流量淨額	17,241
投資活動所得現金流量淨額	128,666
融資活動所用現金流量淨額	(183,416)
現金及現金等價物減少淨額	(37,509)
期初現金及現金等價物	<u>55,965</u>
期末現金及現金等價物	<u>18,463</u>

經營活動

於2023年1月1日至2023年8月10日期間樂友集團擁有經營活動所得現金淨額人民幣17.2百萬元。該現金流入淨額主要歸因於(i)除稅前利潤人民幣48.2百萬元，經調整以反映非現金或非經營項目，主要包括使用權資產折舊人民幣64.7百萬元、物業、廠房及設備折舊人民幣12.2百萬元及融資成本人民幣7.8百萬元；(ii)存貨減少人民幣79.3百萬元；及(iii)受限制現金及已質押存款減少人民幣19.7百萬元。該現金流入淨額部分被(i)貿易應付款項及應付票據減少人民幣127.3百萬元；(ii)其他應付款項及應計費用減少人民幣126.4百萬元；(iii)合約負債減少人民幣23.9百萬元；及(iv)已付所得稅人民幣14.1百萬元所抵銷。

財務資料

投資活動

於2023年1月1日至2023年8月10日期間樂友集團擁有投資活動產生的現金淨額為人民幣128.7百萬元，主要歸因於(i)出售按公允價值計入損益的金融資產的所得款項人民幣445.1百萬元；(ii)提取關聯方貸款人民幣82.4百萬元；及(iii)出售物業、廠房及設備項目以及無形資產的所得款項人民幣1.8百萬元。該現金流入淨額部分被(i)購買按公允價值計入損益的金融資產人民幣377.0百萬元；(ii)購買物業、廠房及設備項目人民幣6.7百萬元；及(iii)購買無形資產人民幣0.1百萬元。

融資活動

於2023年1月1日至2023年8月10日期間樂友集團擁有融資活動所用現金淨額為人民幣183.4百萬元，主要由於(i)償還關聯方貸款人民幣104.2百萬元；及(ii)租賃付款人民幣79.2百萬元。

絲域集團經營業績

以下是對絲域集團(i)截至2023年12月31日止年度，(ii)截至2024年12月31日止年度，及(iii)於2025年1月1日至2025年7月4日(收購日期)期間經營業績的討論。

絲域集團綜合損益及其他全面收益表主要項目說明

下表載列絲域集團於所示期間的損益及其他全面收益表，該等報表來自本文件附錄一會計師報告所載絲域集團損益表：

	截至12月31日止年度		於1月1日至 7月4日期間
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
收入	680,517	720,506	329,134
銷售成本	(226,373)	(228,922)	(103,496)
毛利	454,144	491,584	225,638
其他收入及收益	18,898	14,542	6,695
銷售及分銷開支	(171,195)	(201,909)	(97,537)
行政開支	(75,469)	(69,943)	(49,146)
研發開支	(18,177)	(20,745)	(9,350)
金融資產減值虧損淨額	(418)	(388)	526
其他開支	(1,339)	(545)	(792)
財務成本	(2,771)	(3,619)	(1,082)
除稅前利潤	203,673	208,977	74,952
所得稅開支	(24,133)	(25,215)	(8,717)
期內利潤及全面收益總額	179,540	183,762	66,235

收入

	截至12月31日止年度				於1月1日至7月4日期間	
	2023年 人民幣千元	%	2024年 人民幣千元	%	2025年 人民幣千元	%
商品或服務的類型						
商品銷售	360,396	53.0	396,737	55.1	173,978	52.9
提供頭皮及頭髮護理服務	266,808	39.2	275,373	38.2	136,206	41.4
其他	53,313	7.8	48,396	6.7	18,950	5.8
總計	680,517	100	720,506	100	329,134	100

財務資料

截至2023年及2024年12月31日止年度以及於2025年1月1日至7月4日期間，絲域集團分別錄得收入人民幣680.5百萬元、人民幣720.5百萬元及人民幣329.1百萬元。

收入由2023年的人民幣680.5百萬元增加至2024年的人民幣720.5百萬元，主要歸因於銷售商品及提供頭皮及頭髮護理服務增加。來自商品銷售的收入由2023年的人民幣360.4百萬元增加至2024年的人民幣396.7百萬元，主要歸因於我們的加盟店擴張帶來的銷量增長。提供頭皮及頭髮護理服務產生的收入由2023年的人民幣266.8百萬元增加至2024年的人民幣275.4百萬元，主要由於2024年，絲域集團將其線上銷售渠道擴展至微信小程序，提供折扣單次優惠券，吸引了更多客戶。

銷售成本

銷售成本於2023年及2024年保持相對穩定，分別為人民幣226.4百萬元及人民幣228.9百萬元。於2025年1月1日至7月4日期間絲域集團錄得銷售成本人民幣103.5百萬元。

毛利及毛利率

由於上述原因，截至2023年、2024年12月31日止年度以及於2025年1月1日至7月4日期間，毛利分別為人民幣454.1百萬元、人民幣491.6百萬元及人民幣225.6百萬元。毛利率指毛利除以收入，以百分比表示。於2023年、2024年及於2025年1月1日至7月4日期間，毛利率分別為66.7%、68.2%及68.6%。

其他收入及收益

截至2023年、2024年12月31日止年度及於2025年1月1日至7月4日期間，絲域集團分別錄得其他收入及收益人民幣18.9百萬元、人民幣14.5百萬元及人民幣6.7百萬元。其他收入及收益由2023年的人民幣18.9百萬元減少23.1%至2024年的人民幣14.5百萬元，乃主要由於政府補助減少人民幣5.4百萬元，因為根據相關政策，授予絲域集團的政府補助於2024年減少。

銷售及分銷開支

截至2023年、2024年12月31日止年度及於2025年1月1日至7月4日期間，銷售及分銷開支分別為人民幣171.2百萬元、人民幣201.9百萬元及人民幣97.5百萬元。銷售及分銷開支由2023年的人民幣171.2百萬元增加至2024年的人民幣201.9百萬元，主要由於絲域集團招聘更多人員以支持業務擴張，導致員工成本增加。

行政開支

截至2023年、2024年12月31日止年度及於2025年1月1日至7月4日期間，行政開支分別為人民幣75.5百萬元、人民幣69.9百萬元及人民幣49.1百萬元。行政開支由2023年的人民幣75.5百萬元減少7.3%至2024年的人民幣69.9百萬元，主要歸因於管理效率改善。

研發開支

截至2023年、2024年12月31日止年度及於2025年1月1日至7月4日期間，研發開支分別為人民幣18.2百萬元、人民幣20.7百萬元及人民幣9.4百萬元。研發開支由2023年的人民幣18.2百萬元增加至2024年的人民幣20.7百萬元，主要由於勞工投入增加。

財務資料

其他開支

截至2023年、2024年12月31日止年度及於2025年1月1日至7月4日期間，其他開支分別為人民幣1.3百萬元、人民幣0.5百萬元及人民幣0.8百萬元。其他開支由2023年的人民幣1.3百萬元減少至2024年的人民幣0.5百萬元，因為非經常性開支減少。

融資成本

融資成本主要包括租賃負債利息。截至2023年、2024年12月31日止年度以及於2025年1月1日至7月4日期間，融資成本分別為人民幣2.8百萬元、人民幣3.6百萬元及人民幣1.1百萬元。

融資成本由2023年的人民幣2.8百萬元增加至2024年的人民幣3.6百萬元，主要由於店舖數目持續增加導致租賃負債利息增加。

所得稅開支

於2023年、2024年及於2025年1月1日至7月4日期間，絲域集團分別錄得所得稅開支人民幣24.1百萬元、人民幣25.2百萬元及人民幣8.7百萬元。

所得稅開支由2023年的人民幣24.1百萬元增加至2024年的人民幣25.2百萬元，主要由於所得稅增加，其與收入增長保持一致。

金融資產減值虧損淨額

於2025年1月1日至7月4日，絲域集團錄得金融資產減值虧損撥回淨額人民幣526,000元。於2023年及2024年，絲域集團分別錄得金融資產減值虧損淨額人民幣418,000元及人民幣388,000元。

期內利潤及全面收益總額以及淨利潤率

由於上述原因，於2023年、2024年及於2025年1月1日至7月4日期間，絲域集團分別錄得利潤人民幣179.5百萬元、人民幣183.8百萬元及人民幣66.2百萬元。於2023年、2024年及於2025年1月1日至7月4日期間，絲域集團分別錄得淨利潤率為26.4%、25.5%及20.1%。

綜合財務狀況表主要項目討論

下表載列絲域集團截至所示日期的財務狀況表：

	於12月31日		於7月4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	22,579	26,927	27,129
使用權資產	92,011	84,697	70,325
商譽	267,280	267,488	280,498
其他無形資產	8,559	10,173	9,840
指定按公允價值計入其他全面收益的股權投資	1,000	1,000	—
其他非流動資產	13,642	14,007	15,515
遞延稅項資產	954	846	2,487
非流動資產總值	406,025	405,138	405,794
流動資產			
存貨	29,073	25,431	21,507
貿易應收款項	9,686	6,101	6,391
預付款項、其他應收款項及其他資產	19,262	22,796	23,245
按公允價值計入損益的金融資產	213,937	190,196	371,908
受限制現金	350	70,014	48
現金及現金等價物	99,761	144,827	71,904
流動資產總值	372,069	459,365	495,003

本文件為草擬本，其所載資料並不完整及可作更改。閱讀本文件有關資料時，必須一併細閱本文件首頁「警告」一節

財務資料

	於12月31日		於7月4日
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
流動負債			
貿易應付款項	7,224	6,915	2,206
其他應付款項及應計費用	165,057	170,918	177,843
合約負債	325,629	300,213	294,632
租賃負債	43,444	44,669	41,059
應付稅項	19,024	17,559	8,641
流動負債總額	560,378	540,274	524,381
流動負債淨額	(188,309)	(80,909)	(29,378)
總資產減流動負債	217,716	324,229	376,416
非流動負債			
租賃負債	51,885	44,363	32,603
其他非流動負債	53,905	57,199	58,659
非流動負債總額	105,790	101,562	91,262
資產淨值	111,926	222,667	285,154

商譽

截至2023年、2024年12月31日及截至2025年7月4日，我們的商譽賬面值保持相對穩定，分別為人民幣267.3百萬元、人民幣267.5百萬元及人民幣280.5百萬元。

按公允價值計入損益的金融資產

按公允價值計入損益的金融資產指理財產品，包括結構性存款及保本浮動收益產品。

絲域集團按公允價值計入損益的金融資產由截至2023年12月31日的人民幣213.9百萬元減少11.1%至截至2024年12月31日的人民幣190.2百萬元，主要由於其採取審慎的投資方針，專注於風險較低的銀行結構性存款。絲域集團按公允價值計入損益的金融資產由截至2024年12月31日的人民幣190.2百萬元增加95.5%至截至2025年7月4日的人民幣371.9百萬元，主要由於其分散至以資產淨值(NAV)為基礎的理財產品。

其他應付款項及應計費用

絲域集團的其他應付款項及應計費用包括(i)應付薪金及福利、(ii)按金、(iii)應計開支、(iv)就合約負債確認的增值稅、(v)應付非控股股東的股息及(vi)其他應付款項。下表載列截至所示日期絲域集團的其他應付款項及應計費用明細：

	截至12月31日		截至7月4日
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
應付薪金及福利	84,491	92,217	92,803
就合約負債確認的增值稅	7,552	5,759	5,603
應付非控股股東股息	—	—	2,815
其他應付款項	28,034	32,592	42,326
按金	59,916	62,207	63,589
應計開支	38,969	35,342	29,366
總計	218,962	228,117	236,502
就報告目的：			
流動部分	165,057	170,918	177,843
非流動部分列為其他非流動負債	53,905	57,199	58,659
總計	218,962	228,117	236,502

截至2023年、2024年12月31日及截至2025年7月4日，絲域集團的其他應付款項及應計費用保持相對穩定，分別為人民幣165.1百萬元、人民幣170.9百萬元及人民幣177.8百萬元。

財務資料

合約負債

下表載列截至所示日期絲域集團的合約負債明細：

	截至12月31日		截至7月4日
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
已收取客戶墊款			
服務銷售	302,073	288,625	280,655
貨品銷售	23,556	11,588	13,977
總計	<u>325,629</u>	<u>300,213</u>	<u>294,632</u>

絲域集團的合約負債由截至2023年12月31日的人民幣325.6百萬元減少7.8%至截至2024年12月31日的人民幣300.2百萬元，主要由於(i)已收取客戶墊款減少人民幣13.4百萬元，及(ii)2025年春節為一月底，相對往常較早，促使加盟商提早開始假期，因此節前訂單減少，服務銷售減少人民幣12.0百萬元。

截至2024年12月31日及2025年7月4日，絲域集團的合約負債保持相對穩定，分別為人民幣300.2百萬元及人民幣294.6百萬元。

與關聯方的結餘

於收購前期間，絲域集團與若干關聯方訂立交易。有關與其關聯方進行的交易詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告IV附註2.30。

下表載列截至所示日期絲域集團與關聯方的結餘明細(均為貿易性質)：

	截至12月31日		截至7月4日
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
貿易應收款項	1,251	1,270	1,071
貿易應付款項	9	455	15
其他應付款項及應計費用	—	3	3
預付款項、其他應收款項及其他資產	1,137	1,042	1,220

現金流量

下表載列絲域集團於所示期間的若干經選定現金流量的資料：

	截至12月31日止年度		於1月1日至 7月4日期間
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
經營活動所得現金流量淨額	302,498	173,003	146,885
投資活動(所用)／所得現金流量淨額	(27,172)	780	(194,385)
融資活動所用現金流量淨額	(275,813)	(128,717)	(25,423)
現金及現金等價物(減少)／增加淨額	(487)	45,066	(72,923)
年／期初現金及現金等價物	100,248	99,761	144,827
年／期末現金及現金等價物	<u>99,761</u>	<u>144,827</u>	<u>71,904</u>

經營活動

於2025年1月1日至2025年7月4日期間，絲域集團的經營活動所得現金淨額為人民幣146.9百萬元。該現金流入淨額主要歸因於(i)除稅前利潤人民幣75.0百萬元，經調整以反映非現金或非經營項目，主要包括使用權資產折舊人民幣24.0百萬元、物業、廠房及設備折舊人民幣7.6百

財務資料

萬元及融資成本人民幣1.1百萬元；(ii)受限制現金減少人民幣70.0百萬元；及(iii)其他應付款項及應計費用增加人民幣5.1百萬元；該現金流入淨額部分被(i)已付所得稅人民幣19.3百萬元；及(ii)合約負債減少人民幣10.9百萬元所抵銷。

於2024年絲域集團的經營活動產生的現金淨額為人民幣173.0百萬元。該現金流入淨額主要歸因於(i)除稅前利潤人民幣209.0百萬元，經調整以反映非現金或非經營項目，主要包括使用權資產折舊人民幣52.1百萬元、物業、廠房及設備折舊人民幣15.4百萬元及融資成本人民幣3.6百萬元；(ii)其他非流動負債增加人民幣3.3百萬元；及(iii)貿易應收款項減少人民幣3.2百萬元；該現金流入淨額部分被(i)受限制現金增加人民幣69.7百萬元；及(ii)已付所得稅人民幣27.4百萬元所抵銷。

於2023年絲域集團經營活動產生的現金淨額為人民幣302.5百萬元。該現金流入淨額主要歸因於(i)除稅前利潤人民幣203.7百萬元，經調整以反映非現金或非經營項目，主要包括使用權資產折舊人民幣51.5百萬元、物業、廠房及設備折舊人民幣11.9百萬元及融資成本人民幣2.8百萬元；(ii)合約負債增加人民幣33.7百萬元；及(iii)預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣7.7百萬元；該現金流入淨額部分被(i)已付所得稅人民幣16.2百萬元；及(ii)貿易應收款項增加人民幣2.7百萬元所抵銷。

投資活動

於2025年1月1日至2025年7月4日期間絲域集團的投資活動所用現金淨額為人民幣194.4百萬元。該現金流出淨額主要是由於購買按公允價值計入損益的金融資產人民幣622.0百萬元以及購買物業、廠房及設備項目人民幣10.7百萬元。該現金流出淨額部分被出售按公允價值計入損益的金融資產所得款項人民幣443.8百萬元所抵銷。

於2024年絲域集團的投資活動產生的現金淨額為人民幣0.8百萬元。該現金流入淨額主要歸因於出售按公允價值計入損益的金融資產的所得款項人民幣1,181.3百萬元，以及部分被購買按公允價值計入損益的金融資產人民幣1,153.0百萬元所抵銷。

於2023年絲域集團的投資活動所用現金淨額為人民幣27.2百萬元。該現金流出淨額主要是由於購買按公允價值計入損益的金融資產人民幣912.2百萬元以及購買物業、廠房及設備項目人民幣16.3百萬元。該現金流出淨額部分被出售按公允價值計入損益的金融資產所得款項人民幣908.3百萬元所抵銷。

融資活動

於2025年1月1日至2025年7月4日期間，絲域集團的融資活動所用現金淨額為人民幣25.4百萬元。該現金流出淨額主要由於租賃付款人民幣26.0百萬元。

於2024年絲域集團的融資活動所用現金淨額為人民幣128.7百萬元。該現金流出淨額主要是由於已付股息人民幣81.0百萬元及租賃付款人民幣54.6百萬元。該現金流出淨額部分被股東注資人民幣8.0百萬元所抵銷。

財 務 資 料

於2023年絲域集團融資活動所用現金淨額為人民幣275.8百萬元。該現金流出淨額主要是由於已付股息人民幣246.7百萬元及租賃付款人民幣52.9百萬元。該現金流出淨額部分被股東注資人民幣25.0百萬元所抵銷。

未經審計[編纂]經調整有形資產淨值

有關未經審計[編纂]經調整有形資產淨值的計算，請參閱「附錄二A— 未經審計[編纂]財務資料」。

上市規則規定的披露

董事確認，倘股份於聯交所[編纂]，截至最後實際可行日期，概無根據上市規則第13章第13.13條至第13.19條的規定須作出披露的情況。