

業 務

概覽

我們是一家交易及服務平台，服務於中國低線市場家庭護理及營養產品行業的企業。通過兩個核心模式營運，即(i)數字平台模式，其中我們的**海拍客**平台連接家庭護理及營養產品賣家與多樣買家，以簡化供應鏈及促進交易，及(ii)自營模式，其中我們持有家庭護理及營養產品的存貨，並通過我們的**海拍客**平台將其銷售給下游買家，我們重組家庭護理及營養產品供應鏈，為企業客戶提供廣泛的家庭護理及營養產品組合，優化消費者體驗並推動低線市場消費升級。2025年，我們在中國低線市場的家庭護理及營養產品產生的交易額達人民幣79億元，根據弗若斯特沙利文的資料，按2025年交易額計，我們成為中國低線市場家庭護理及營養產品行業為企業提供服務的最大的交易及服務平台，市場份額為8.7%。

中國低線市場家庭護理及營養產品行業具有兩頭分散的特點，上游存在眾多品牌、經銷商及製造商，下游零售商在地理分佈上較為零散。在主流家庭護理及營養產品品牌採用的傳統多層經銷模式下，大量小型線下零售門店(尤其是低線市場門店)通常僅能從最末層經銷商處採購，導致採購成本高企、交易安全性存疑、產品選擇有限且供應不穩定。與此同時，傳統多層經銷模式亦致使上游品牌及製造商面臨更高的經銷費用，從而削弱其盈利能力。這一冗長的流程亦造成交易價值鏈中存在嚴重的信息不對稱問題，上游品牌及製造商無法及時準確地獲取零售端銷售數據，進而引發區域性存貨冗餘及產品同質化競爭問題。

為解決這些痛點，我們的**海拍客**平台(一個B2B線上分銷平台)採用輕資產模式，高效連接家庭護理及營養產品賣家(包括製造商、經銷商及品牌)與各類買家，構建全面整合的生態系統。截至2025年12月31日，我們的**海拍客**平台已覆蓋全國31個省、市及自治區，並覆蓋超過3,000個村縣。截至2025年12月31日止年度，我們的**海拍客**平台擁有超過76,000名核心買家(年內在平台上下單超過24次)，平均每名核心買家每月下單11次。

下圖展示我們的商業模式及生態系統的核心參與者：



業 務

我們的業務歷史可追溯至2015年4月，我們推出數字平台業務並上線海拍客平台，旨在連接中國低線市場家庭護理及營養產品的供需。註冊買家可通過我們的海拍客平台直接向上游賣家下單，並由賣家直接發貨。作為海拍客平台的所有者及運營商，我們通過向賣家收取基於平台交易額的佣金獲得收入。基於我們的銷售網絡及行業專業知識，我們還為家庭護理及營養產品品牌及製造商提供定製營銷服務，以進一步深化與其合作，並通過平台協同效應探索更多變現機會。截至2025年12月31日止年度，我們的海拍客平台總交易額達人民幣105億元。

基於海拍客平台的下游買家網絡及我們與上游製造商的深度合作，我們於2019年擴張至自營業務並承擔存貨風險，以更好的滿足日益發展的採購及履約需求，同時深化行業合作關係。我們首先推出基礎自營業務，其中我們主要聚焦於下游需求分散但具備高渠道附加價值及供應來源多樣化但增長迅速的產品品類，例如嬰幼兒配方奶粉及膳食補充劑。憑藉對海拍客平台的所有權及運營，我們整合下游需求以加強我們的議價能力，確保具有成本競爭力的產品供應。通過對買家採購模式的精細化分析，我們直接向家庭護理及營養產品品牌、其授權經銷商及製造商採購產品，並作為賣家在海外拍客平台上進行銷售。依託我們在低線市場的銷售網絡優勢及對消費者需求的深刻理解，我們的基礎自營業務保持高效的存貨週轉，2023年、2024年及2025年的存貨週轉天數分別為36天、39天及25天。截至2025年12月31日止年度，我們的基礎自營業務服務了逾150,000名付費買家（在海外拍客平台上通過我們的自有線上店鋪至少下達一筆訂單的買家），並提供了超過2,400個庫存單位。

在成功推出基礎自營業務後，我們於2021年拓展自營業務並推出自有品牌業務。該新業務模式包括由品牌知名度有限的第三方製造商生產的白牌紙尿褲產品以及我們獨家自主開發並通過OEM生產的品牌系列產品。我們通過對海外拍客平台積累的交易數據進行大數據分析，以及銷售營銷團隊與線下零售門店的持續溝通，識別未被滿足的市場需求，為低線市場消費者帶來更多具有成本競爭力的產品。例如，我們的自有品牌啍小俠在2022年雙十一購物節期間，成為天貓和抖音平台前十的兒童食品品牌之一，並在推出的第一年實現交易額增長超過2,000%。此外，為滿足消費者對具有成本競爭力的基礎快消品日益增長的需求，我們提供高品質、中等價格的產品，形成競爭優勢並使我們與傳統超市主導品牌區分開來。我們已逐步建立多元化產品矩陣，包括兒童零食及輔食、兒童及成人膳食補充劑、女性健康零食，以及紙尿褲等基礎快消品，致力於為中國家庭提供更健康的選擇。基於我們在自有品牌開發方面的持續投入，截至2025年12月31日，我們已孵化開發98個自有品牌及系列，與192家製造商建立合作。截至2025年12月31日止年度，我們的自有品牌業務提供了約800個庫存單位，並服務了約25,000名付費買家（在海外拍客平台上通過我們的自有線上店鋪至少下達一筆訂單的買家）。

我們的價值主張

通過重構家庭護理及營養產品供應鏈，並依託我們海外拍客平台的下游買家網絡，我們致力於為低線市場消費者提供豐富多樣、以用戶為中心的家庭護理及營養產品。

業 務

- **觸達國際一線品牌。**我們的業務由嬰幼兒配方奶粉起步，其為有孩子的年輕家庭的主要必需品。由於對產品質量高度關注，年輕家庭通常更傾向於從可信賴的當地線下零售門店購買嬰幼兒配方奶粉。作為中國最大的家庭護理及營養產品交易及服務平台（按2025年嬰幼兒配方奶粉產品產生的交易額計），我們能夠為各村縣的大量線下零售門店提供國際一線品牌渠道，滿足低線市場消費者的多樣化需求。
- **貼心滿足多樣化需求。**通過利用我們組建的線下零售網絡，我們能夠持續與線下零售門店溝通，識別消費者未被滿足的需求，從而為產品升級計劃提供寶貴洞察。例如，我們發現年輕母親對傳統嬰兒磨牙輔食可能引發窒息風險存在重大擔憂。為直接應對這一未滿足需求，我們在行業內率先推出自主設計及自主研發的**啍小俠**凍乾溶溶米餅，該產品可在3秒內速溶，從而最大程度降低窒息風險。

我們的競爭優勢

作為中國低線市場家庭護理及營養產品行業的交易及服務平台，致力為中國低線市場家庭提供多元化選擇

2025年，我們在中國低線市場的家庭護理及營養產品產生的交易額達人民幣79億元，根據弗若斯特沙利文的資料，按2025年交易額計，我們是中國低線市場家庭護理及營養產品行業為企業提供服務的最大的交易及服務平台。截至2025年12月31日，我們的**海拍客**平台已覆蓋全國31個省、直轄市和自治區超過3,000個村縣的買家。憑藉覆蓋全國的廣泛零售網絡，我們能為中國家庭提供更及時可靠的家庭護理及營養產品，確保以最大便利和品質保障滿足其需求。

我們深刻理解中國家庭對兒童健康成長的關注，並致力為低線市場家庭帶來更多元化的選擇。我們已發展成為中國最大的家庭護理及營養產品交易及服務平台（按2025年嬰幼兒配方奶粉產品產生的交易額計），並已覆蓋近乎所有主流嬰幼兒配方奶粉品牌。我們已系統化開發多元化產品組合，涵蓋嬰幼兒配方奶粉、嬰幼兒及兒童食品、零食與輔食、膳食補充劑、孕嬰童用品以及其他產品。2025年，我們的**海拍客**平台覆蓋28個主要產品類別，庫存單位數量超過733,000個。從註冊零售門店客戶反饋中汲取靈感，我們評估市場需求並與供應商密切合作，開發並推出滿足多樣化消費者需求的產品。我們的自有品牌**啍小俠**多次位列主要電商平台銷售榜首，於消費者中獲得認可與口碑。**啍小俠**於2023年獲華糖雲商（河北日報報業集團旗下一家國有現代傳媒服務企業）頒發中國食品產業30年領創品牌，並於2023年獲孕嬰童展授予中國孕嬰童產業獎年度新勢能品牌。

貼近擁有目前中國最具活力和忠誠度消費者群體的低線市場

低線市場是中國最具活力的消費群體之一，家庭消費能力不斷提高，生育意願強烈，推動了母嬰產品的強勁需求。2025年，低線市場出生的新生兒佔中國整體新生兒數的約84.5%，表明該市場消費群體龐大及市場需求高。此外，中國低線市場居民的人均消費支出增速超過一線及二線市場，

業 務

2020年至2025的複合年增長率為6.5%。截至2025年12月31日，我們平台上81.4%的交易性線下零售門店位於低線市場，覆蓋全國超過3,000個村縣。

我們觀察到，家庭護理及營養產品零售門店身兼雙重角色，不僅是值得信賴的社區合作夥伴，亦是門店周邊兩公里範圍內家庭的健康顧問。年輕父母定期光顧這些店鋪購買嬰幼兒配方奶粉、紙尿褲等兒童必需品，並逐漸建立起自然信任關係。這種關係使父母更願意嘗試店主推薦的新產品，反映出對其專業性的強烈認可。受益於我們平台上註冊線下零售門店的廣泛網絡及消費者高度忠誠的消費模式，我們的**海拍客**平台於2025年錄得平均每名交易買家每月訂單數達6筆，而平均每名核心買家每月訂單數達11筆。於往績記錄期間，買家交易比率（按相關年度內曾至少登錄我們**海拍客**平台一次的買家中實際完成交易的買家百分比計算）始終維持在80%以上。

我們深知，深諳當地社區文化的專職銷售及營銷團隊是我們發展和管理廣泛零售網絡的重要環節。彼等熟悉我們產品的細節及多樣性，深入社區，進行線下走訪，並通過面對面交流從線下零售店收集寶貴反饋。我們引以為豪的是擁有一支精幹且敬業的銷售及營銷團隊。截至2025年12月31日，我們的銷售及營銷團隊由508名全職人員組成，覆蓋27個省、直轄市及自治區，平均擁有約8年的行業經驗。受益於我們的集中化及數字化管理，截至2025年12月31日，每名銷售及營銷人員每日平均可走訪約七家線下零售店。

業務線間的強大協同效應，助推自有品牌發展

將嬰幼兒配方奶粉作為我們平台的基石產品，我們為大量的小規模線下零售門店提供價格具競爭力的穩定產品供應，並成功地不斷吸引線下零售門店加入**海拍客**平台。此外，我們基於互信互利與線下零售門店建立並維持長期緊密的合作關係。業務運營中積累的龐大客流量與零售網絡，使我們對賣家的吸引力與日俱增，最終形成惠及我們市場中所有參與者的良性循環。

依託我們的銷售網絡與行業經驗，我們能夠及時精準地捕捉消費者真實且精細化的需求。基於這些洞察，我們為上游賣家提供數據驅動的市場分析及高效的定製營銷服務。此外，我們精選具有競爭力的產品，直接向家庭護理及營養產品品牌、其授權經銷商與製造商採購，從而與上游品牌建立更緊密且更具戰略性的聯繫，並鞏固我們在價值鏈中的地位。

此外，我們積極採取舉措再造供應鏈，並與OEM供應商合作開展自有品牌業務，旨在推出產品組合，精準滿足消費者尚未被滿足的需求。通過這些努力，我們力求為消費者創造更大價值並增強我們的市場競爭力。自2021年6月推出自有品牌**喵小俠**以來，該品牌展現出卓越增長態勢，在六個月內即躋身天貓和抖音平台兒童食品品牌前十。根據弗若斯特沙利文的資料，**爸比船長**雲感系列一次性紙尿褲在**海拍客**平台已連續八年蟬聯銷售冠軍，其78%的復購率超過一次性紙尿褲品類40%至50%的行業平均值。

業 務

貼合消費者需求進行品類擴張，業務發展態勢穩健

通過對海拍客平台積累的交易數據進行大數據分析，並結合銷售營銷團隊與線下零售門店的持續溝通，我們能夠敏銳捕捉消費者偏好趨勢與需求變化。認識到家長對兒童成長的深切關注，我們開展廣泛研究，並確立身高管理為我們的核心產品定位。通過統籌研發及生產工作，我們成功進入膳食補充劑市場，該業務逐漸成為我們自營業務的第二增長曲線。基於消費者洞察，我們優化配方、口味等產品屬性。為提高參與度，我們開展零售活動，以加強品牌知名度並加強使用習慣。我們創新的「身高追蹤」活動鼓勵家長通過社交媒體打卡記錄兒童成長里程碑，在促進產品使用的同時，建立有意義的消費者聯繫。我們在Prospace品牌下面向0至3歲兒童推出的賴氨酸液體鈣產品，於2024年實現40.6%的卓越復購率。基於對後疫情時代消費者家庭免疫力提升需求的理解，我們的Doctor Jepson品牌於2025年5月適時推出雙莓雙蛋白特殊膳食營養劑，專注全家免疫健康。該產品創新性融合十大核心營養成分，打造立體全面的免疫營養解決方案。商業化15日內即實現產品銷售超20,000個，銷售額突破人民幣3.4百萬元，市場反響熱烈。憑藉我們對當地消費趨勢和文化細微差別的深刻理解，我們有效地將新產品的主要特點和優勢傳達給店主，使其易於理解並滿足他們的需求。我們還確保在零售店內對新產品進行最佳陳列，以吸引消費者的注意力。

於往績記錄期間，我們自有品牌業務項下膳食補充劑的收入由2023年的人民幣1.6百萬元大幅增加至2025年的人民幣59.8百萬元。於往績記錄期間，新推出的膳食補充劑庫存單位數量由2023年的9個增加至2025年的110個。

基於行業洞察與海量數據積累打造的全面整合數字化市場

截至2025年12月31日，依託數據管理平台，我們對約302,000家註冊買家實施標籤化分級管理。我們對這些門店進行全面的多維度畫像分析，涵蓋地理位置、活躍度、訂單交易額及品牌偏好等方面。我們的門店管理系統，既為自有品牌業務營銷策略的高效實施奠定基礎，又能夠為上游賣家提供精細的零售端銷售數據分析，助力賣家精準優化定價、存貨及市場拓展策略。我們的技術實力已獲得眾多品牌與製造商的廣泛認可。2025年，我們亦開始為大型家庭護理及營養產品品牌定製數字化營銷及運營系統，根據其個性化需求收取一次性固定技術服務費。

我們運用人工智能技術賦能線下零售門店，助力其實現自動化運營及採用智能營銷策略。我們為零售店提供的產品包括一套營銷工具，如智能產品推薦話術及促銷活動方案。這些工具不僅能顯著提升零售門店私域流量的運營管理效率，更成為品牌連接潛在線下消費者的重要線上橋樑。通過這種方式，我們構建一個生態系統，在這個系統中，零售門店可優化自身運營，品牌能拓展市場覆蓋，最終在競爭激烈的零售環境中實現共同增長與成功。

業 務

我們的**海拍客**平台自成立以來歷經十年發展，已完成超過100次項目級迭代，成為貫穿產業鏈內所有利益相關方的綜合數字化賦能解決方案。我們為供應商提供管理後台，實現與平台的對接，供應商可通過該後台高效管理其業務的各個方面，包括產品目錄、物流運營、營銷活動及訂單處理。面向零售門店，我們的採購平台提供覆蓋交易全週期的一站式解決方案。零售門店能夠以集成且簡化的方式便捷完成選品、下單支付、物流追蹤到售後服務全流程。

經驗豐富的管理團隊與激發創新的企業文化

我們的管理團隊在家庭護理及營養產品行業以及商務平台運營方面擁有豐富的行業經驗。本公司首席執行官趙晨先生曾參與孵化阿里巴巴天貓國際，對國際家庭護理及營養產品品牌具有深刻行業洞察與豐厚資源。本公司首席技術官肖建濤先生曾擔任天貓聚劃算初始開發團隊技術專員，負責聚劃算的功能迭代及架構升級工作。我們的銷售總監何國威先生擁有逾十年電商運營經驗，自**海拍客**平台推出以來始終負責市場拓展工作。有關管理團隊的詳細履歷，請參閱「董事及高級管理層」。我們線上線下業務的無縫融合及顯著的行業影響力，很大程度上得益於管理團隊逾十年的線上零售、互聯網運營及採購經驗。該深厚積累使我們得以深入了解市場動態、消費者偏好與運營的複雜之處，讓我們能夠優化商業模式並推動持續增長。

我們的成就已獲得廣泛認可，吸引Anchor Equity Partners、Shunwei Capital及高瓴投資管理有限公司等行業知名企業及多家專業機構投資者的注資。這些利益相關方不僅為我們的生態系統注入活力，亦貢獻寶貴的管理經驗與資源，進一步加速我們的成長進程。

我們的戰略

加強與上游品牌鏈接，深化合作關係

針對下游需求分散但具備高渠道附加價值及供應來源多樣化但增長迅速的產品品類，例如嬰幼兒配方奶粉及膳食補充劑，我們擬進一步擴大基礎自營業務規模。通過戰略性擴大採購規模，我們期望與家庭護理及營養產品品牌商協商更有利的定價條款，從而助力其有效降低經銷成本，使我們能夠為消費者提供更豐富多樣的產品，這些產品將高品質標準與具有吸引力的價格完美結合。

我們還致力於進一步強化我們的定製營銷服務能力，擴大我們的客戶群體。我們計劃與該領域的更廣泛品牌建立戰略合作夥伴關係。憑藉我們在零售渠道的獨特優勢，我們將加大數據驅動營銷服務的供應力度，鼓勵更多品牌使用我們的數字化營銷系統，幫助品牌實現一站式管理全國零售門店、實時管理市場拓展進度、即時獲得真實銷售數據的目標。因此，家庭護理及營養產品品牌能夠更有效地滲透低線市場，推動業務增長並鞏固市場地位。

業 務

繼續深度挖掘消費者需求，增強自有品牌孵化能力

我們將充分利用零售門店積累的消費者洞察和反饋，加強新品研發能力、加快產品迭代速度，緊密結合消費者真實需求推出新品，拓展產品矩陣，致力為低線市場消費者帶來更多品質貼心、價格實惠的家庭護理及營養產品，以滿足他們的多樣化需求並提升整體消費體驗。

我們還致力於增強供應鏈組織能力。在上游，我們向原料採購延伸，進一步優化成本、保障供應鏈穩定。通過戰略性採購及與供應商的更緊密合作，我們在確保供應的可靠性及連續性的同時，力求提升成本效益。在下游，我們將利用門店小程序等輕量化的數字工具拓展市場覆蓋範圍並觸達更廣泛的消費者及潛在客戶群體。這些工具不僅助力我們觸達更廣泛的消費群體，還使我們能夠更深入地洞察消費趨勢及不斷變化的需求。通過緊跟市場動態，我們能夠更好地調整產品供應及營銷策略，以滿足消費者的多樣化需求，從而增強我們在市場上的競爭力。

加強技術能力，利用AI賦能提升運營效率

我們計劃進一步強化我們的數據管理平台能力，提升產品營銷效率。為此，我們計劃投資於先進的AI算法、深度學習技術及強大的數據處理能力。利用網絡收集的大量交易數據，我們可對消費者消費趨勢進行更深入、更準確地分析。以數據為底座、以技術為驅動力，我們致力於為選品、推廣提供高效解決方案。這些解決方案不僅使我們能夠更好地預測市場需求，還能優化營銷策略，從而提升我們的業務表現及合作夥伴的價值創造能力。

我們還計劃進一步推廣門店小程序等在線營銷及運營管理工具。這些工具旨在為門店店主提供省心、便捷的輕量化的私域流量管理及營銷推廣解決方案；並通過門店端小程序與我們的數據管理平台聯動的方式，以門店在線數據即時反哺上游產品營銷推廣。這種聯動將使我們能夠提供更具針對性及數據驅動的營銷策略，從而提高品牌推廣活動的效率，並加強我們與上游合作夥伴的合作關係。

高效運作的中後台系統是我們業務運營的重要基礎。我們計劃升級內部IT基礎設施智能化水平。通過這些舉措，我們旨在顯著增強數據處理能力，優化內部組織效率，從而更迅速、有效地應對市場動態，簡化運營流程，並推動業務的可持續增長。

拓展業務版圖

我們計劃將部分自有品牌推向國際市場，尤其是增長潛力巨大的地區。東南亞市場尤為引人注目。該地區的人口結構充滿活力且年輕化、年輕家庭佔比較高、家庭護理及營養產品消費偏好與國內較為接近，為市場滲透提供了極具吸引力的環境。此外，該地區存在大量未被滿足的需求，這為業務

業 務

拓展開闢了一條回報豐厚的路徑。根據弗若斯特沙利文的資料，東南亞家庭護理及營養產品行業的市場規模預計未來將以相對較快的速度增長，按零售額計，2025年至2030年的複合年增長率約為9.5%。

為有效挖掘東南亞市場的潛力，我們將採取與當地主要銷售渠道建立戰略合作的舉措。這些合作關係對於促進我們海外業務佈局的建立及推進至關重要。通過利用當地合作夥伴的廣泛覆蓋網絡、市場認知及分銷能力，我們將確保自有品牌順利引入目標市場，提高品牌知名度，並提升市場認可度。這一海外拓展計劃是我們長期增長戰略的重要組成部分，使我們能夠多樣化收入來源，增強品牌知名度，並把握國際市場對我們產品需求不斷增長的機遇。

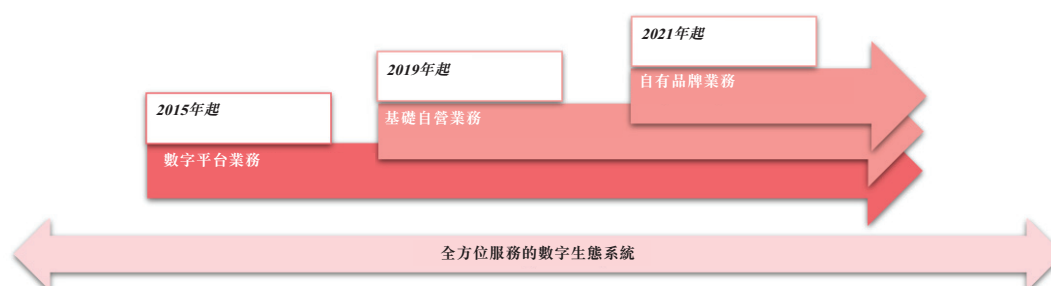
通過戰略收購及／或投資實現產業價值鏈整合

我們計劃利用我們作為[編纂]公司的強大平台優勢及財務實力，擇機推進產業價值鏈優質目標的收購及／或投資。我們相信，這些戰略舉措將有助於我們擴大產品組合，增強研發能力及保障供應鏈的安全性，並鞏固我們在家庭護理及營養產品行業的領先地位。具體而言，我們計劃評估潛在目標的品牌價值、業務規模、產品質量及組合、研究能力、現有分銷渠道、盈利能力、財務及內部控制程序的標準化以及估值的公平性。此外，我們計劃與擁有強大品牌吸引力的上游品牌及製造商（包括但不限於嬰幼兒配方奶粉品牌）建立戰略聯盟，通過成立合資企業發揮互補優勢，以開發新產品線。

有關我們未來業務戰略的進一步詳情，請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。

業務模式

我們是一家交易及服務平台，服務於中國低線市場家庭護理及營養產品行業的企業。我們憑藉對家庭護理及營養產品行業的挑戰與機遇的洞察和理解，利用豐富的行業經驗和強大的信息技術能力，開發出了多樣化的產品與收入來源。於往績記錄期間，收入主要來自於：(i)數字平台業務；及(ii)自營業務，包括(a)基礎自營業務，及(b)自有品牌業務。



業 務

儘管我們的數字平台業務和自營業務主要都是基於海拍客平台開展，但二者存在顯著差異，如下表所示：

	數字平台業務	自營業務
我們的角色	平台所有者與運營者	賣家
收入模式	佣金	產品銷售
收入確認方法	淨額法	總額法
成本結構	我們承擔交易處理成本、服務器成本及人力成本	我們承擔貨物成本與倉儲物流成本
定價決策方	賣家	我們
存貨風險承擔方	賣家	我們
配送責任方	通常由賣家負責；部分賣家委託我們進行產品配送以促進交易	通常由我們負責；極少數情況下由供應商代我們向下游買家發貨
推廣責任方	通常由賣家負責；部分賣家依賴我們提供的定制化營銷服務	我們
客戶服務責任方	賣家	我們

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	%
數字平台業務	296,236	27.8	229,335	22.2	180,732	12.9
自營業務	767,800	71.9	801,826	77.7	1,216,106	86.8
基礎自營業務	443,067	41.5	579,623	56.2	1,064,663	76.0
自有品牌業務	324,733	30.4	222,203	21.5	151,443	10.8
其他 ⁽¹⁾	2,749	0.3	1,238	0.1	4,152	0.3
總計	1,066,785	100.0	1,032,399	100.0	1,400,990	100.0

附註：

- (1) 其他主要包括在極少數情況下為上游賣家向下游買家銷售嬰幼兒配方奶粉、化妝品及電子產品提供線下撮合服務所產生的收入，該收入按淨額基準列賬，乃由於相關合同規定，在產品交付予買家之前，我們並未控制該等存貨。

下表載列我們於所示年度的主要運營指標：

	截至12月31日止年度／截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
註冊賣家數量	3,280	4,241	4,041
註冊買家數量	273,987	289,512	301,991
交易賣家數量	5,530	5,340	4,718
交易買家數量 ⁽¹⁾	172,146	167,874	155,531
核心買家數量 ⁽²⁾	104,267	93,764	76,052
交易額(人民幣百萬元) ⁽³⁾	12,028	10,966	10,546
自營業務項下已售出的庫存單位數量	1,252	2,111	3,217
自有品牌業務項下推出的新庫存單位數量	302	643	314

附註：

- (1) 交易買家指於相關年度在海拍客平台上通過第三方線上店鋪或我們的自有線上店鋪至少下達一筆訂單的買家。
- (2) 核心買家指於相關年度在海拍客平台上通過第三方線上店鋪及／或我們的自有線上店鋪下達超過24筆訂單的買家。
- (3) 包括我們自營業務下海拍客平台上的自有線上店鋪的銷售交易額。

業 務

數字平台業務

我們深耕家庭護理及營養產品交易及服務行業多年，對該行業主要參與者的需求及痛點具有良好理解。依託銷售網絡資源及IT能力，我們精簡了多層經銷模式，並打造出連接所有行業參與者的全面綜合數字平台，該平台融合平台運營與數字化工具，旨在實現變現的同時，通過滿足各商業場景下全產業價值鏈的行業參與者的多樣化需求，並為其賦能。

主要參與者

我們數字平台的主要參與者主要包括買家、賣家和消費者，該等參與者在傳統多層級經銷模式下均面臨若干痛點。詳情請參閱「行業概覽 — 中國低線市場家庭護理及營養產品行業概覽 — 行業痛點」。

買家

我們數字平台上的買家主要包括專注經營家庭護理及營養產品的線下零售店，其中大部分在中國的低線市場經營。我們數字平台上的買家亦包括社交電商商家(利用微信、閒魚、快團等移動互聯網技術在社交媒體平台銷售產品的商家)(所佔比例顯著較低)。此類商家主要位於低線市場，更貼近線上消費者。海拍客平台精簡多層級經銷渠道，使買家能夠以一站式方式直接採購品類豐富的優質國內外家庭護理及營養產品。我們系統地參與買家研究，以收集對我們平台上關鍵產品的見解，了解其銷售業績波動的原因，並衡量對新產品的接受度。通過對我們網絡內的採購需求進行數字化合計及利用買家的反饋，我們可增強買家的議價能力，從而獲得更具競爭力的產品定價及優化我們平台上的產品組合，助力低線市場家庭不斷提升育兒消費質量並合理優化育兒成本。我們的平台還配備易於使用的搜索和篩選工具，使買家能夠高效地找到符合他們需求的產品。在完全透明和靈活的模式下，買家可自由評估供應商並直接下單，消除中間環節，優化他們的採購流程。

我們將買家視為寶貴的合作夥伴，為進一步支持他們的業務運營，我們還會為他們提供用於運營管理及營銷的數字工具，從而提高效率並推動其業務的可持續發展。儘管在我們的數字平台業務下，我們不向買家收取任何佣金，但他們的參與可為我們的生態系統創造巨大的價值。我們在業務運營過程中形成的大量流量及建立的零售網絡，使我們對賣家的吸引力不斷提升，由此形成使我們市場中的所有參與者受益的良性循環。

賣家

我們數字平台上的賣家主要包括家庭護理及營養產品品牌商、其授權一級經銷商以及製造商。海拍客平台通過將端到端的交易流程數字化和精簡化，改變傳統的家庭護理及營養產品經銷模式。通過我們的數字基礎設施，精準地匹配供需並實現信息的無縫流動，我們消除了多層經銷模式中固有的低效率問題。我們基於自身多年積累的經驗和零售網絡數據，助力賣家以具成本效益的方式，迅速地進入地理分散的市場，尤其是在傳統經銷難以滲透的低線市場地區。海拍客平台簡化交易的每個階段(從產品發佈、訂單管理到支付款項核對)，與傳統的線下交易相比，可顯著減少經營摩擦成

業 務

本。此外，我們通過精細的零售層面的銷售數據分析，提供市場情報，使賣家能夠獲得有關區域需求模式和消費趨勢的可執行信息，以支持其戰略決策。我們同時為賣家提供定製營銷服務，通過促銷活動，有效提升其市場滲透率及銷售表現。此綜合方法不僅可提高經銷效率，還使賣家能夠精確優化定價、存貨和市場擴張策略。

消費者

我們致力於服務低線市場日益多樣化的消費需求，涵蓋全球頂尖家庭護理及營養品牌以及高性價比日常必需品。儘管消費者不直接在我們的平台進行交易，但通過持續與線下零售店的對話及對其購買行為、偏好及消費模式的全面分析，我們得以深入了解其需求，進而為產品開發及升級計劃提供寶貴的見解。通過我們組織的線下零售網絡，我們具備戰略優勢，能夠為遍佈村縣的大量線下零售店提供國際一線品牌渠道及高性價比的優質產品，在滿足低線市場多樣化消費者需求的同時，提升其育兒消費質量並合理優化育兒成本，同時保留其重視的人性化服務及便利性。

我們的海拍客平台

海拍客平台是一個端到端的多功能B2B線上分銷平台，旨在優化賣家和買家之間的業務連接。買家可透過流動應用程式、微信小程序及電腦網頁終端訪問海拍客平台，而供應商則可通過電腦網頁入口訪問。我們提供全方位服務的數字生態系統優化了整個商業流程，涵蓋產品目錄管理、數字商店、賣家與買家之間的實時溝通、訂單處理、結算及支付款項核對。自2015年4月推出以來，海拍客平台增長勢能強勁，在2016年年底實現人民幣10億元的年度交易額。截至2025年12月31日，海拍客平台已成為中國低線市場家庭護理及營養產品行業為企業提供服務的最大的交易及服務平台(按2025年交易額計)，該平台已覆蓋全國31個省、市、自治區，以及超過3,000個村縣。

海拍客平台為買家提供種類繁多的家庭護理及營養產品以及其他產品。下表載列海拍客平台上所提供的主要產品類別：

類別	描述	目標客戶年齡
家庭護理及營養產品	營養食品及補充劑	0-3歲嬰幼兒
	膳食補充劑，包括蛋白質補充劑、益生菌補充劑、護眼保健品、礦物質補充劑、魚油及嬰幼兒健康調理產品，以及適合大齡兒童及成人飲用的奶粉	4歲以上大齡兒童及成人
	嬰幼兒食品、零食及輔食	0-3歲嬰幼兒
	非食用類家庭護理產品	0-14歲兒童 媽媽們 65歲以上老年人

業 務

類別	描述	目標客戶年齡
其他產品	服飾、化妝品、數碼家電、食品及零食、家庭清潔產品、圖書及文具	成人或全年齡段

下表載列於所示年度海拍客平台上按主要產品類別劃分的交易額明細(包括通過海拍客平台銷售的自營業務產品的交易額)：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣 百萬元	%	人民幣 百萬元	%	人民幣 百萬元	%
家庭護理及營養產品	11,516.2	95.7	10,572.4	96.4	10,357.1	98.2
營養食品及補充劑	10,023.8	83.3	9,416.2	85.9	9,473.9	89.8
— 嬰幼兒配方奶粉	9,109.1	75.7	8,558.1	78.0	8,673.3	82.2
— 膳食補充劑	326.8	2.7	174.4	1.6	101.6	1.0
— 食品、零食及輔食	587.8	4.9	683.7	6.2	699.0	6.6
非食用類家庭護理產品	1,492.4	12.4	1,156.1	10.5	883.2	8.4
其他產品	511.4	4.3	393.5	3.6	188.6	1.8
總計	12,027.6	100.0	10,965.9	100.0	10,545.7	100.0

我們要求賣家與我們簽訂年度平台服務協議，以入駐我們的海拍客平台。為確保遵守適用的法律法規，我們在註冊流程中嚴格審核所有賣家的資質，包括驗證營業執照、相關許可證及產品認證。就在海拍客平台上開設旗艦店的品牌經銷商而言，我們要求其提供獲授權經銷的證明文件，如相關品牌出具的獨家授權書及／或與相關品牌簽訂的經銷協議。所有賣家均須簽署真品保證協議作為平台服務協議的一部分，保證其於海拍客平台銷售的所有產品均為真品且符合適用標準。賣家還須保證其提供的所有證明文件(包括但不限於採購協議、付款憑證、品牌授權書、報關報檢文件及檢驗檢疫證明)真實、合法有效且無偽造。賣家對因銷售任何假冒產品而產生的所有法律後果及賠償責任獨自承擔全部責任，並必須就我們因此遭受的所有相關損失作出賠償。在我們完成審核流程後，我們會為賣家設立線上店鋪或提供線上產品交易鏈接。作為海拍客平台的擁有者和運營者，我們通過根據賣家在我們平台上實現的交易額向賣家收取佣金的方式獲取收入。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們收取的平均佣金率分別約為2.6%、2.3%及2.0%。

我們要求買家(包括線下零售店及社交電商商家)在註冊過程中與我們簽訂平台服務協議，其中明確規定海拍客平台的所有註冊買家均視為進行商業採購(而非個人消費用途)的商業經營者。買家須為在中國依法成立並持有有效的零售運營營業執照。我們在註冊過程中也會核實店主的身分證明，以及店面與內部環境的照片。對於社交電商商家，我們核實其身份證件及其他個人資料以作實名認證，以及顯示其社交媒體平台營運狀態的截圖。就我們的數字平台業務進行的交易，我們不向買家收取任何佣金。然而，買家可自願訂閱我們平台的年度會員以享受優惠券及購買折扣，年度會員費通常在人民幣88元至人民幣688元之間。於往績記錄期間，我們僅產生微不足道的會員費收入，2023年、2024年及2025年分別為人民幣1.2百萬元、人民幣1.2百萬元及人民幣2.1百萬元。

業 務

下圖顯示我們數字平台業務的業務和資金流：



附註：我們自營業務項下於海拍客平台自營網店的產品銷售資金流遵循同一模式，惟我們直接作為賣家。

我們的數字平台不僅具備基本的商業功能，而且還通過集成先進的數字工具提升賣家和買家的業務運營水平。我們借助自身的數字平台為賣家提供包含零售層面洞察的深度銷售分析，助力其基於數據作出決策，並精準響應不斷變化的市場需求。自2025年起，我們開始為大型家庭護理與營養產品品牌定製數字化營銷及運營系統，以滿足其個性化需求，從而獲取一次性固定技術服務費並確認為收入。此外，為幫助買家（我們將其視為平台的重要資源）實現高效的、可持續的業務運營，我們免費為其提供集成化運營管理與營銷數字工具。

業務流程

通常按照以下流程在海拍客平台促成、進行及／或管理交易：

- **產品信息發佈與瀏覽。**海拍客平台為賣家提供簡化的產品信息管理解決方案，使他們能夠創建、編輯並發佈包含圖片的產品詳情，以及運輸詳情和建議零售價。賣家必須確保發佈的所有內容均為真實的、合法的、準確的、不具誤導性、符合法規要求及不構成侵權。海拍客平台上的所有產品均由賣家定價。我們有權檢查賣家發佈的信息，並處理發現的任何不當內容。賣家還必須確保其產品來源合法且符合相關質量標準。另一方面，買家使用我們的智能搜索及篩選工具，自由比較產品並直接向賣家下單，從而構建一個透明互利的交易平台。
- **下單。**在買家選擇產品並提交訂單後，將自動為買家生成一份電子訂單，供其確認及進行支付。賣家將即時通過我們的平台收到自動發送的訂單通知。
- **付款。**買家可通過多種支付方式進行支付，包括微信和支付寶等第三方在線支付平台及銀行轉賬，這為交易流程帶來了極大的靈活性和便利性。我們向買家收取款項，隨後在扣除我們有權

業 務

收取的佣金後，通過持牌金融機構與賣家進行結算。買家可通過海拍客平台申請開具及追蹤發票，而賣家則負責為買家開具發票。

- **產品配送。**賣家負責將產品配送給買家，並承擔運費。一些賣家也會委託我們處理其產品配送事宜，費用由其自行承擔，以便於交易，而我們會聘請第三方物流服務提供商進行配送。我們通過海拍客平台提供實時的配送跟蹤服務及訂單至運送數據同步服務。
- **結算。**賣家須登記其結算賬戶的信息。在賣家發貨後，我們會根據賣家與我們商定的預定結算週期向賣家出具結算單。在賣家確認結算單後，我們會指示持牌金融機構在扣除相應佣金後將款項匯寄至賣家的賬戶。
- **用戶服務。**我們為賣家提供包含零售層面洞察的深度銷售分析，助力其基於數據作出決策，並精準響應不斷變化的市場需求。我們的線上服務團隊在工作時間內為賣家及買家提供完整的交易支持，包括付款、運輸詳情及售後服務。如果買家要求換貨或退貨，賣家有義務滿足該等需求。

與賣家和買家簽訂的協議

我們與賣家簽訂年度平台服務協議，其主要條款概述如下：

期限	協議的期限通常為一年，經一致同意後可續簽一年。
付款及結算	我們根據賣家在我們平台上銷售的交易額向賣家收取佣金，該等佣金會在我們按照預定結算週期與賣家結算款項時直接扣除。
產品配送	賣家負責將產品配送給買家，並承擔運費。一些賣家也會委託我們處理其產品配送事宜，費用由其自行承擔，以便於交易，而我們會聘請第三方物流服務提供商進行配送。
產品保證	賣家須確保產品為正品，來源合法，質量合格及剩餘保質期充足。
售後服務	賣家有義務履行售後服務請求。
保證金	賣家須在我們平台存放固定金額的保證金，以保證其在我們平台上的表現、服務及其所售產品的質量。
產品退換	通常情況下，我們允許買家在產品送達後的24小時至7天內要求賣家退換產品，視具體產品類別而定，退換產品的原因包括產品有缺陷或不合格、送錯貨、少送貨及包裝損壞。
終止	如果賣家嚴重違約，我們有權終止協議。

業 務

買家在註冊流程中通過在線查看和確認協議與我們簽訂平台服務協議。此類協議具有永久期限，我們一般不會與買家終止此類協議。我們與買家簽訂的平台服務協議的主要條款概述如下：

期限	在買家於註冊流程中確認後永久有效。
付款	通常必須在產品發貨前全額支付。我們不向使用我們平台的買家收取任何佣金。
配送物流	買家收到產品後，須在我們的平台上確認收貨。如果買家在配送日期起的特定期間內（視具體產品類別而定）未進行確認，則該等產品將被視為已收貨。
交易規則	對於平台上的大多數商品，賣方會在產品信息頁面向買方註明建議零售價。此外，買方須遵守我們就渠道專供產品制定的零售指導價。有關產品僅可於買方營運地址對應的線下零售店內通過線下渠道向消費者銷售。此外，買方不得將自本平台購買的任何渠道專供產品轉售予其他零售商或經銷商，亦不得通過電商平台進行轉售。社交電商商家在我們平台上的產品選購範圍相對有限，且不可採購渠道專供產品，以確保渠道專供產品的區域分佈合理性。請參閱「— 自營業務 — 基礎自營業務 — 指定渠道安排」，了解我們對渠道專供產品分銷的管理措施。如果我們發現買家出現任何違反交易規則的行為，我們有權凍結該買家的交易賬戶、處以罰款，及／或禁止該買家進一步購買我們平台上的產品。

定製營銷服務

為深化與家庭護理及營養產品品牌及製造商的合作（尤其是嬰幼兒配方奶粉品牌），並通過平台協同效應探索額外變現機會，我們亦於2017年推出定製營銷服務以換取更高佣金。憑藉銷售網絡及行業專業知識，我們為賣家提供數據驅動的市場分析以增強需求理解、識別適合定向促銷的產品並在**海拍客**平台及線下營銷渠道執行協調的推廣活動，從而構建促進共同增長的協同生態系統，同時最大化賣家的市場滲透率。

具體而言，對於賣家推出的需進行營銷推廣的新產品，我們協助其進行多媒體內容（如文本、圖像、音頻及視頻）的策劃、設計與執行。此外，根據各賣家的具體目標，我們通過(i)**海拍客**平台主頁的線上曝光；(ii)線下活動，包括與於我們的平台上註冊的線下零售店的店內貨架展示及促銷活動；(iii)**海拍客**平台的直播專場；及／或(iv)微信定向廣告擴大品牌及產品曝光度。由於推廣產品均可在**海拍客**平台購買，我們會追蹤其銷售表現並向賣家提供市場反饋，幫助其更精準把握市場需求，進一步完善產品並優化後續活動。

業 務

例如，在與一家全球領先的嬰幼兒配方奶粉品牌合作開展湖南省產品推廣時，我們圍繞該品牌的目標制定並執行了全面的營銷推廣框架。通過對海拍客平台積累的交易數據進行大數據分析，我們精心篩選出適合品牌推廣的線下零售店，並組織線下親子互動活動以吸引消費者。借助精準營銷策略、廣泛銷售網絡及營銷團隊的專注推廣工作的協同整合，該嬰幼兒配方奶粉品牌在2025年前五個月成功進駐湖南省536家新增線下零售店及44個新鄉鎮（第三級郵寄地址）。

對於我們提供定製營銷服務的產品，我們將根據相關賣家通過我們平台進行的交易的交易額收取更高的佣金。我們與賣家根據具體產品類別、品牌市場吸引力、營銷目標、我們的工作範圍、營銷活動的規模、持續時間和複雜性等因素，逐案協商佣金費率。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們因提供定製營銷服務而收取的佣金率通常分別介乎5.0%至15.0%。賣家可選擇直接向我們支付定製營銷服務的相關佣金，或授權我們按照賣家與我們協定的結算週期，通過海拍客平台在扣除平台使用基礎佣金的同時一併扣除相關佣金。

關鍵運營數據

下表載列我們數字平台於所示年度的節選運營數據：

	截至12月31日止年度／截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
整體			
註冊賣家數量	3,280	4,241	4,041
交易賣家數量	5,530	5,340	4,718
註冊買家數量	273,987	289,512	301,991
交易額（人民幣百萬元） ⁽¹⁾	12,028	10,966	10,546
社交電商商家產生的交易額（人民幣百萬元） ⁽¹⁾	461	458	299
每筆訂單平均交易額（人民幣元）	771	811	955
交易買家			
交易買家數量 ⁽²⁾	172,146	167,874	155,531
交易社交電商商家數量 ⁽²⁾	30,958	32,230	25,978
買家交易率 ⁽³⁾	83.3%	84.8%	81.8%
每名交易買家平均交易額（人民幣元） ⁽²⁾	69,869	65,322	67,805
平均每名交易買家每月訂單數量 ⁽²⁾	8	7	6
每名交易買家平均庫存單位數量 ⁽²⁾	128	109	93
核心買家⁽⁴⁾			
核心買家數量	104,267	93,764	76,052
每名核心買家平均交易額（人民幣元）	84,799	86,493	108,865
核心買家每筆訂單平均交易額（人民幣元）	591	633	801
核心買家交易額佔總交易額百分比	73.5%	74.0%	78.5%
平均每名核心買家每月訂單數量	12	11	11
每名核心買家平均庫存單位數量	203	186	178

附註：

- (1) 包括我們自營業務下通過海拍客平台的自有線上店鋪銷售的交易額。
- (2) 交易買家指於相關年度在海拍客平台上通過第三方線上店鋪或我們的自有線上店鋪至少下達一筆訂單的買家。
- (3) 買家交易率指於相關年度交易買家佔登錄我們海拍客平台至少一次的買家的百分比。
- (4) 核心買家指於相關年度在海拍客平台上通過第三方線上店鋪及／或我們的自有線上店鋪下達超過24筆訂單的買家。

業 務

我們的數字平台業務於往績記錄期間經歷整體下滑，尤其是交易額以及交易買家及核心買家數量，主要受行業因素及戰略調整的雙重影響。根據弗若斯特沙利文的資料，受初婚年齡推遲、育兒壓力及COVID-19爆發影響，2020年至2025年中國出生率及新生兒數量持續下降，出生率由8.5%下降至5.6%，新生兒數量由12.0百萬人減少至7.9百萬人。詳情請參閱「行業概覽 — 中國低線市場概覽」。值得注意的是，出生率及新生兒人口的波動對嬰兒產品（尤其是嬰幼兒配方奶粉及紙尿褲）的銷售產生了滯後影響。鑒於我們的數字平台已覆蓋幾乎所有主要嬰幼兒配方奶粉品牌，該行業背景對我們的數字平台業務產生了更顯著的影響，繼而導致該業務於往績記錄期間整體下滑。據弗若斯特沙利文確認，該業務趨勢與中國低線市場家庭護理及營養產品交易及服務行業的發展相符。

儘管我們數字平台業務產生的交易額規模更大，但相較於數字平台業務僅收取佣金的模式，自營業務憑藉更深入的產業價值鏈整合展現明顯更強的盈利效益。此外，與我們的數字平台不同（該平台已涵蓋幾乎所有主要嬰幼兒配方奶粉品牌，因此更易受到出生率及新生人口波動的影響），我們的自營業務仍具備巨大的市場潛力。根據弗若斯特沙利文的資料，中國低線市場整體家庭護理及營養產品行業相對分散，為行業參與者留下了相當大的市場拓展空間。詳情請參閱「行業概覽 — 中國低線市場家庭護理及營養產品交易及服務行業概覽 — 競爭格局」。因此，自2022年起，我們對業務重點實施戰略性轉變，從追求規模擴張轉向注重盈利質量。憑藉我們在數字平台運營中積累的既有優勢，我們於往績記錄期間戰略性地將更多資源投入到自營業務發展中，通過對供應商篩選、定價策略、品牌管理、庫存管理、配送及售後客戶服務的全流程把控，充分釋放平台用戶流量帶來的增長潛力。此戰略轉向以利潤為導向的方法進一步獲得以下事實支持：我們自營業務的交易額轉換為毛利的平均轉換率（於2023年、2024年及2025年分別為13.4%、12.3%及13.0%）高於數字平台業務（於2023年、2024年及2025年分別為2.4%、2.1%及1.8%）。有關詳細討論，請參閱「財務資料 — 綜合損益表及綜合全面收益表主要項目的描述 — 收入」。

下表列示於往績記錄期間，按層級市場劃分的交易買家數量，及其佔交易買家總數的百分比。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	數量	%	數量	%	數量	%
一線市場	2,446	1.4	2,373	1.4	2,423	1.6
二線市場	28,017	16.3	26,815	16.0	26,463	17.0
低線市場	141,683	82.3	138,686	82.6	126,645	81.4
總計	172,146	100.0	167,874	100.0	155,531	100.0

業 務

下表列示於往績記錄期間，按層級市場劃分的交易買家銷售訂單的交易額，及其佔交易買家銷售訂單的總交易額的百分比。就我們的數字平台業務下進行的交易而言，我們並未從買家產生收入，這是因為我們並未在此業務下向買家收取任何佣金。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣 百萬元	%	人民幣 百萬元	%	人民幣 百萬元	%
一線市場	225.8	1.9	216.8	2.0	136.5	1.3
二線市場	2,814.7	23.4	1,944.4	17.7	2,330.7	22.1
低線市場	8,987.0	74.7	8,804.8	80.3	8,078.6	76.6
總計	<u>12,027.6</u>	<u>100.0</u>	<u>10,965.9</u>	<u>100.0</u>	<u>10,545.7</u>	<u>100.0</u>

主要客戶及供應商

下表載列於往績記錄期間我們數字平台業務(按集體基準)五大客戶的若干資料。

截至2025年12月31日止年度

客戶	信貸期及付款方式	收入貢獻 (人民幣千元)	佔數字平台 業務收入的 百分比 (%)	與我們的業務 關係年限
客戶A ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	25,209	14.0	自2017年起
廣東邦寶個人護理用品有限公司 ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	16,603	9.2	自2019年起
客戶H ⁽²⁾	不適用；銀行轉賬	10,639	5.9	自2024年起
泉州市合興衛生用品有限公司 ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	10,632	5.9	自2017年起
客戶I ⁽³⁾	不適用；銀行轉賬	3,983	2.2	自2022年起
		<u>67,066</u>	<u>37.2</u>	

截至2024年12月31日止年度

客戶	信貸期及付款方式	收入貢獻 (人民幣千元)	佔數字平台 業務收入的 百分比 (%)	與我們的業務 關係年限
泉州市合興衛生用品有限公司 ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	15,456	6.7	自2017年起
廣東邦寶個人護理用品有限公司 ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	13,645	5.9	自2019年起
客戶A ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	11,990	5.2	自2017年起
客戶D ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	8,845	3.9	自2020年起
客戶J ⁽⁴⁾	不適用；銀行轉賬	5,374	2.3	自2020年起
		<u>55,310</u>	<u>24.0</u>	

業 務

截至2023年12月31日止年度

客戶	信貸期及付款方式	收入貢獻 (人民幣千元)	估數字平台 業務收入的 百分比 (%)	與我們的業務 關係年限
客戶D ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	17,315	5.8	自2020年起
泉州市合興衛生用品有限公司 ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	13,839	4.7	自2017年起
客戶A ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	11,907	4.0	自2017年起
南安市洪瀨劉麗玲日用品經營部 ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	8,669	2.9	自2021年起
客戶J ⁽⁴⁾	不適用；銀行轉賬	7,785	2.6	自2020年起
		<u>59,515</u>	<u>20.0</u>	

附註：

- (1) 有關背景資料，請參閱「— 我們的客戶 — 我們的前五大客戶」。
- (2) 客戶H於2012年創立，總部位於新西蘭，主要從事嬰幼兒配方奶粉及營養產品的全球銷售，為一家在澳大利亞證券交易所上市的公司的附屬公司。
- (3) 客戶I於1867年創立，總部位於瑞士，在瑞士證券交易所上市，主要從事食品與飲料的全球生產及銷售，2024年的銷售額達1,038億美元。
- (4) 客戶J於2019年創立，總部位於中國廣東省，主要從事一次性紙尿褲的生產及銷售，註冊資本為人民幣3.0百萬元。

下表載列於往績記錄期間我們數字平台業務下前五大供應商的若干資料(按集體基準)。

截至2025年12月31日止年度

供應商	我們採購的 主要服務	信貸期及付款方式	採購額 (人民幣千元)	估數字平台 業務下採購額 的百分比 (%)	與我們的業務 關係年限
供應商H ⁽²⁾	雲服務	不適用；銀行轉賬	4,259	33.2	自2015年起
供應商I ⁽³⁾	付款服務	不適用；銀行轉賬	3,478	27.1	自2017年起
供應商J ⁽⁴⁾	付款服務	不適用；銀行轉賬	2,354	18.6	自2021年起
供應商K ⁽⁵⁾	付款服務	不適用；銀行轉賬	1,450	11.3	自2019年起
供應商L ⁽⁶⁾	付款服務	不適用；銀行轉賬	1,022	8.0	自2023年起
			<u>12,563</u>	<u>98.2</u>	

業 務

截至2024年12月31日止年度

供應商	我們採購的主要服務	信貸期及付款方式	採購額 (人民幣千元)	估數字平台 業務下採購額 的百分比 (%)	與我們的業務 關係年限
供應商H ⁽²⁾	雲服務	不適用；銀行轉賬	5,239	34.5	自2015年起
供應商K ⁽⁵⁾	付款服務	不適用；銀行轉賬	3,602	23.7	自2019年起
供應商J ⁽⁴⁾	付款服務	不適用；銀行轉賬	2,171	14.3	自2021年起
供應商I ⁽³⁾	付款服務	不適用；銀行轉賬	1,912	12.6	自2017年起
供應商L ⁽⁶⁾	付款服務	不適用；銀行轉賬	1,437	9.5	自2023年起
			<u>14,361</u>	<u>94.6</u>	

截至2023年12月31日止年度

供應商	我們採購的主要服務	信貸期及付款方式	採購額 (人民幣千元)	估數字平台 業務下採購額 的百分比 (%)	與我們的業務 關係年限
供應商K ⁽⁵⁾	付款服務	不適用；銀行轉賬	6,694	32.0	自2019年起
供應商H ⁽²⁾	雲服務	不適用；銀行轉賬	5,862	28.0	自2015年起
供應商J ⁽⁴⁾	付款服務	不適用；銀行轉賬	4,937	23.6	自2021年起
供應商F ⁽⁷⁾	付款服務	不適用；銀行轉賬	1,827	8.7	自2015年起
供應商I ⁽³⁾	付款服務	不適用；銀行轉賬	1,450	6.9	自2017年起
			<u>20,770</u>	<u>99.2</u>	

附註：

- (1) 有關背景資料，請參閱「我們的供應商 — 我們的前五大供應商」。
- (2) 供應商H於2008年創立，總部位於中國浙江省，主要從事雲服務及AI技術，註冊資本為人民幣101億元，背靠一家領先的中國互聯網巨頭。
- (3) 供應商I於2006年創立，總部位於中國廣東省，為一家國內獨立第三方支付平台，註冊資本為人民幣223億元，為一家在香港聯交所上市的中國領先互聯網巨頭的附屬公司。
- (4) 供應商J於2013年創立，總部位於中國廣東省，為一家國內獨立第三方支付平台，註冊資本為人民幣200.0百萬元，為一家在香港聯交所上市的公司的附屬公司。
- (5) 供應商K於2008年創立，總部位於中國上海，為一家國內獨立第三方支付平台，註冊資本為人民幣15億元。
- (6) 供應商L於2011年創立，總部位於中國上海，為一家國內獨立第三方支付平台，註冊資本為人民幣360.0百萬元。
- (7) 供應商F於2004年創立，總部位於中國上海，為一家國內獨立第三方支付平台，註冊資本為人民幣15億元，背靠一家領先的中國互聯網巨頭。

自營業務

依託海拍客平台帶來的下游買家群及與上游製造商的深度合作，我們於2019年開始開展自營業務，以滿足不斷增長的採購履約需求，同時加深行業關連性。我們從基礎自營業務開始，向上游供應商採購家庭護理及營養產品並進行存貨管理，然後主要通過海拍客平台將產品銷售給下游買家。隨

業 務

著我們行業專業知識增加，我們於2021年擴張至自有品牌業務。於往績記錄期間，我們的自有品牌業務包含(i)我們精選的由品牌知名度有限的第三方製造商生產的白牌紙尿褲產品，及(ii)我們自主研發並通過OEM生產的品牌系列產品。

主要參與者

我們自營業務的主要參與者主要包括上游供應商及下游買家。

上游供應商

我們自營業務的上游供應商主要包括家庭護理及營養產品品牌、其授權經銷商及製造商。憑藉我們在中國低線市場家庭護理及營養產品行業的領先地位、深入滲透中國低線市場的龐大線下零售網絡及可觀的批量採購規模，我們有能力為上游買家提供經濟高效的方式滲透低線市場，同時幫助其節省營銷開支。

下游買家

我們自營業務的下游買家主要包括線下零售店、消費者及少數線下貿易合作夥伴。我們通過對海拍客平台上累積的交易數據進行大數據分析，以及銷售及營銷團隊與線下零售店之間的持續溝通，識別未滿足的市場需求。例如，通過與買家的持續對話及市場研究，我們發現低線市場對更具性價比的嬰幼兒配方奶粉產品的需求未得到滿足。憑藉這些市場洞察，我們於2024年與美贊臣合作成功推出貝悅，該產品獲美贊臣授權，作為渠道專供產品，僅於我們的平台上出售，旨在為買家提供更多元化的高性價比產品組合。此外，我們持續推出自主設計與開發的自有品牌系列，這些產品經過精心設計，旨在滿足消費者的多樣化需求，並透過主流電商平台直接向消費者提供我們的自有品牌系列，從而建立與消費者的直接聯繫，及時響應市場趨勢。

基礎自營業務

在基礎自營業務模式下，我們直接向家庭護理及營養產品品牌、其授權經銷商及製造商採購產品，並以賣家的身份主要在**海拍客**平台上銷售這些產品。我們與上游供應商直接磋商，從而確保獲得具有競爭力的價格，同時對存貨管理、配送、定價策略以及售後客戶服務擁有完全的控制權。我們根據下游需求做出採購決策，並自行對產品實施更高級別的質量控制。我們根據對**海拍客**平台上的交易歷史、交易偏好及買家需求的分析，為我們的基礎自營業務精心挑選產品。我們主要關注下游需求分散但具有快速增長的高渠道附加值及供應來源多樣化的產品類別，如嬰幼兒配方奶粉及膳食補充品。就該等產品類別而言，我們可利用我們所扮演的**海拍客**平台擁有者和運營者的角色收集下游需求，並獲得更強的議價能力，以確保我們提供的產品在成本上具有競爭力。

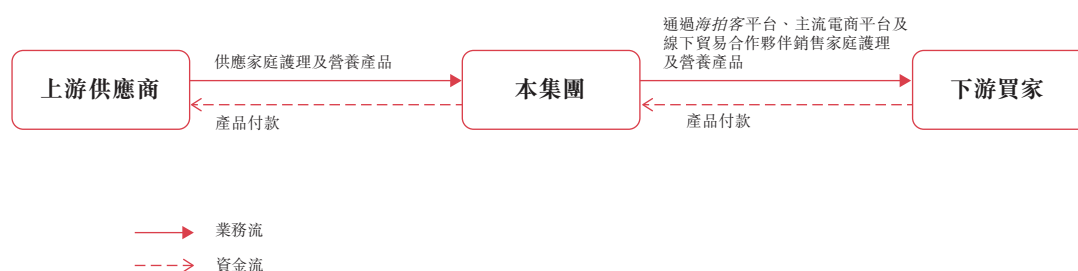
考慮到(i)我們在中國低線市場家庭護理及營養產品行業中所處的領先地位及穩固聲譽；(ii)我們所建立的廣泛線下零售網絡深入中國低線市場；(iii)我們為自營業務設立的專職銷售及營銷團隊，以及基於對中國低線市場的深入理解而開展的主動線下營銷舉措，這既能提升上游供應商的**品牌**吸引力，亦能降低其進行獨立**品牌**推廣所產生的營銷成本；及(iv)我們基礎自營業務下龐大的批量採購需求，使上游供應商相較通過數字平台以賣家身份零散銷售能實現更快的資金回流，上游供應商因此

業 務

願意直接向我們銷售其產品或特定產品系列，以更快速、更具成本效益地滲透低線市場，同時節省營銷開支。上游供應商在基礎自營業務下向我們銷售的產品，與同一供應商以賣家身份在**海拍客**平台上獨立銷售的產品，在產品類型或產品系列方面均有所不同。

基礎自營業務主要通過**海拍客**平台上的自有線上店鋪經營。在基礎自營業務下提供的產品主要包括嬰幼兒配方奶粉、零食與輔食、膳食補充劑及非食用類家庭護理產品。

下圖顯示我們基礎自營業務的業務流和資金流：



產品採購

我們的自營業務強化了整個供應鏈，並且從採購、倉儲、處理訂單到向下游買家配送產品等各個環節，為我們的生態系統注入了活力。截至2025年12月31日，在基礎自營業務下，我們已與266家家庭護理及營養產品品牌、其授權經銷商及製造商開展合作。我們已制定嚴格的供應商入選程序，以確保供應鏈效率和產品質量。在合作之前，我們會對潛在供應商執行全面的背景調查，以評估其經營狀況、規模、業績、信譽和資質。我們會核實他們的營業執照、資質證書及經營許可證，並評估其品牌聲譽、生產能力、可靠性、歷史記錄和定價。我們的供應商必須達到我們有關按時交付貨真質優產品的標準，所有協議均應包含合同質量保證規定。此外，我們還會定期和不定期檢查產品，以確保供應商持續符合我們的質量標準和政策。

我們通常就基礎自營業務與供應商簽訂年度框架協議。我們與供應商簽訂的框架協議的主要條款概述如下：

期限	該協議通常為期一年，經訂約方一致同意後可續簽一年。
付款及信貸期	貨款應於我們驗收產品後三十日內全額付清。
產品配送	供應商應負責將產品配送至我們指定的倉庫，並承擔運輸途中至正式接收前的所有相關風險。在少數情況下，供應商負責代表我們將產品配送給下游買家。
產品保證	供應商應確保產品符合經確認的樣品、適用法律、強制性標準以及供應商指明及我們要求的其他標準。

業 務

產品退換 我們有權退回存在瑕疵或未達標準的產品，相關費用由供應商承擔。若產品存在標籤錯誤，供應商須承擔違約金及相關退貨費用。

終止 如果供應商發生重大違約，我們通常有權終止協議。

就我們基礎自營業務下的嬰幼兒配方奶粉產品而言，上游賣家通常會為我們設定指導價，作為我們後續銷售的底價，而基礎自營業務下的其他產品類別，則不受價格指導。此外，上游賣家通常不會就我們的後續銷售施加地域限制，惟我們僅限於在浙江省銷售一個嬰兒濕巾品牌除外。我們限制該嬰兒濕巾品牌僅可在海拍客平台上銷售，且僅限收貨地址位於浙江省的買家購買，從而確保區域分銷的合理性。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們基礎自營業務下產生的商品成本分別為人民幣400.8百萬元、人民幣523.8百萬元及人民幣923.4百萬元，分別佔同年總收入的37.6%、50.7%及65.9%。

鑒於我們在中國低線市場家庭護理及營養產品行業中的領先地位、我們所建立的廣泛線下零售網絡深入中國低線市場，上游供應商若自行滲透該市場將產生的龐大營銷成本及開支，以及我們基礎自營業務項下可觀的大宗採購需求，我們認為去中介化風險較低。另一方面，考慮到海拍客平台為買家提供的廣泛優勢及便利以及「數字平台業務 — 主要參與者 — 買家」所詳述者，我們認為在中國低線市場經營的線下零售門店的廣泛網絡亦依賴我們的海拍客平台滿足其業務需求。此外，我們的海拍客平台不會將賣方信息與產品詳情一併展示，此安排旨在防止買賣雙方進行平台外的直接聯繫。我們亦將限制性條文納入我們與賣方的平台服務協議，禁止與買家進行平台外溝通或交易，以減低去中介化風險。若賣家違反該等條款，我們有權對相關賣家採取補救措施，包括處以罰款、暫停向該賣家提供我們的平台及推廣服務，或終止與該賣家之間的相關平台服務協議。然而，倘上游供應商選擇通過我們的海拍客平台銷售其產品，而非根據我們的基礎自營業務向我們供應該等產品，我們可能面臨去中介化風險。請參閱「風險因素 — 與我們的業務及行業有關的風險 — 倘我們未能與供應商維持穩定關係或無法找到替代供應商，可能會對我們的業務及財務狀況產生重大不利影響」。

指定渠道安排

於往績記錄期間，我們已與多家家庭護理及營養產品品牌及製造商開展合作，並獲授權作為若干品牌及系列（如紙尿褲、嬰幼兒配方奶粉及營養產品）的指定渠道，通過特定渠道（包括我們的海拍客平台及主流電商平台）在特定地區為品牌及製造商獨家提供營銷、銷售及經銷服務。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們基礎自營業務項下銷售渠道專供產品產生的收入分別為人民幣60.2百萬元、人民幣57.9百萬元及人民幣184.0百萬元，分別佔我們同年總收入的5.6%、5.6%及13.1%。

業 務

就該等渠道專供產品，我們為買家設定統一的零售指導價作為其後續零售銷售的底價。該定價機制旨在維護不同銷售渠道的價格穩定性、保障市場秩序並維護品牌價值，同時保障消費者的權益。此外，我們借助客戶關係管理系統，根據線下零售店的營運地址，在每兩公里地理區域仔細篩選一名渠道專供產品買家，而同一地理區域內的其他買家不得向我們購買渠道專供產品，從而控制渠道專供產品的區域分佈合理性。根據我們與買家於其註冊時簽訂的平台服務協議，渠道專供產品僅可在買家彼等各自營運地址對應的線下零售店內通過線下渠道向消費者銷售；買家嚴禁將任何渠道專供產品轉售予其他零售商、經銷商或通過電商平台銷售。我們通過定期現場檢查與線上監控相結合的方式，對渠道專供產品的零售進行監督，確保其符合我們的銷售指引並維護分銷網絡的完整性。具體而言，我們的品類運營團隊持續在主要電商平台搜尋及審核產品信息，通過海拍客平台處理線上舉報，並監測是否有買家違規在線上銷售渠道專供產品。此外，我們的銷售及營銷團隊每季度至少走訪線下零售店一次，在此過程中我們會監控渠道專供產品的零售價格，並核查是否有未獲授權（根據我們的客戶關係管理系統）銷售渠道專供產品的線下零售店從事該等產品的違規銷售活動。實施該限制措施旨在維護市場秩序、確保產品合理分銷，並避免分銷渠道間的相互侵蝕。就往績記錄期間我們發現的渠道專供產品違規銷售情況，我們要求相關線下零售店在指定期限內採取整改措施。若該等線下零售店未能按要求完成整改，可能會受到紀律處分，包括賬戶暫停、處以罰款以及禁止進一步採購渠道專供產品。於往績記錄期間，並無發生渠道專供產品不當銷售的重大事件。

當且僅當買家停止在我們的平台上註冊，其可以在特定期限內將未售出的渠道獨家產品退還給我們，從而確保該等產品的妥善分銷以避免賤賣。於往績記錄期間，於2023年、2024年及2025年，我們已停止註冊的買家退回未售出的渠道獨家產品的價值分別為人民幣805,600元、人民幣625,100元及人民幣3.3百萬元，分別佔我們基礎自營業務下海拍客平台的交易額的比例可忽略不計。

我們與品牌方及生產商簽訂的指定渠道協議通常為期一年，此類協議會明確規定我們代理的授權品牌或產品範圍，以及指定的渠道或區域。根據這些協議，我們在特定區域內通過指定渠道享有獨家權利。在協議有效期內，品牌方及生產商承諾不會直接或間接委任其他經銷商，也不會通過其他渠道銷售經授權的品牌或產品。於往績記錄期間，我們並無嚴重違反與品牌及製造商訂立的指定渠道協議。

我們能夠獲得家庭護理及營養產品品牌以及製造商的指定渠道安排，主要基於(i)我們在中國低線市場家庭護理及營養產品行業的領先地位及良好聲譽，可提升其品牌在經銷過程中的影響；(ii)我們所建立的廣泛線下零售網絡深入中國城市及鄉村，為其產品提供高效經銷渠道；及(iii)我們專業的品類運營團隊及有效的零售銷售監控，以確保其產品的合理經銷。

業 務

關鍵運營數據

下表載列我們於所示年度的基礎自營業務的節選運營數據：

	截至12月31日止年度／截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
海拍客平台的交易額(人民幣千元) ⁽¹⁾	533,105	709,307	1,194,284 ⁽⁴⁾
供應商數量	30	85	123 ⁽⁴⁾
付款買家數量 ^{(1) (2)}	86,570	99,778	158,297 ⁽⁴⁾
授權我們作為指定渠道的品牌／系列數量	36	76	99 ⁽⁴⁾
已出售的庫存單位數量 ⁽¹⁾	571	1,081	2,419 ⁽⁴⁾
已出售渠道專供產品的庫存單位數量 ⁽¹⁾	439	806	759
每位付款買家的平均訂單數量 ⁽¹⁾	5	6	8
每個訂單的平均交易額(人民幣元) ⁽¹⁾	1,219	1,292	898
存貨週轉天數 ⁽³⁾	36	39	25

附註：

- (1) 包括海拍客平台上的交易額、付款買家、已出售庫存單位及通過我們的自有線上店鋪下達的訂單(不包括通過主要電商平台銷售或售予我們線下貿易合作夥伴的部分)。有關詳情，請參閱「—銷售渠道」。
- (2) 付款買家指於相關年度在我們的基礎自營業務下在海拍客平台上通過我們的自有線上店鋪至少下達一筆訂單的買家。
- (3) 按該年度基礎自營業務存貨的年初及年末結餘的平均值，除以相關年度該業務的銷售成本，再乘以相關年度的天數(截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度為365天)計算。
- (4) 我們基礎自營業務的相關營運數據於2025年大幅增加，主要歸因於(i)嬰幼兒配方奶粉的顯著增長，這受惠於與上游嬰幼兒配方奶粉品牌通過磋商直接採購或指定渠道安排深化合作；及(ii)我們於2025年年中針對該業務持續低迷的情況對紙尿褲業務進行了戰略調整。我們決定將自有品牌紙尿褲產品轉為與第三方供應商進行聯合品牌合作安排，以降低我們的研發成本。由於我們不再主導紙尿褲的研發及生產，該業務自2025年7月起由自有品牌業務轉型為基礎自營業務。

下表載列於往績記錄期間，按市場層級劃分的基礎自營業務項下通過海拍客平台的付款買家數量及佔該業務項下通過海拍客平台付款買家總數的百分比。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	數量	%	數量	%	數量	%
一線市場	2,162	2.5	2,166	2.2	3,147	2.0
二線市場	17,564	20.3	20,507	20.6	31,545	19.9
低線市場	66,844	77.2	77,105	77.3	123,605	78.1
總計	86,570	100.0	99,778	100.0	158,297	100.0

下表載列於往績記錄期間，按市場層級劃分的基礎自營業務項下來自海拍客平台的交易額及佔該業務項下來自海拍客平台的交易額總額的百分比。

	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	%
一線市場	33,500	6.3	37,745	5.3	53,316	4.5
二線市場	124,366	23.3	161,951	22.8	258,908	21.7
低線市場	375,239	70.4	509,611	71.8	882,060	73.8
總計	533,105	100.0	709,307	100.0	1,194,284	100.0

業 務

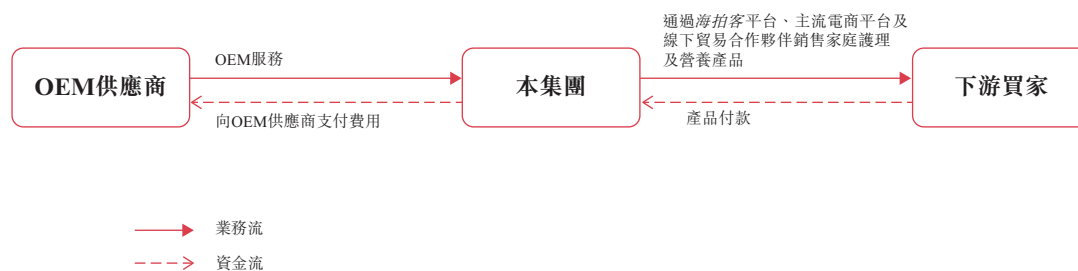
下表載列我們於所示年度按主要產品類別劃分的基礎自營業務收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣 千元	佔總額的 百分比	人民幣 千元	佔總額的 百分比	人民幣 千元	佔總額的 百分比
家庭護理及營養產品	442,746	99.9	575,356	99.3	1,064,364	100.0
營養食品及補充劑	406,643	91.8	562,550	97.1	949,974	89.2
嬰幼兒配方奶粉	395,125	89.2	522,135	90.1	903,590	84.9
食品、零食及輔食	1,092	0.2	629	0.1	138	0.0
膳食補充劑	10,426	2.4	39,786	6.9	46,246	4.3
非食用類家庭護理產品	36,103	8.1	12,806	2.2	114,390	10.8
其他產品	321	0.1	4,267	0.7	299	0.0
總計	443,067	100.0	579,623	100.0	1,064,663	100.0

自有品牌業務

於往績記錄期間，我們的自有品牌業務包含(i)我們精選的由品牌知名度有限的第三方製造商生產的白牌紙尿褲產品，及(ii)我們自主研發並通過OEM生產的品牌系列產品。我們在自有品牌系列的研究、開發與生產中佔據主導地位，並持有相關商標及專利，這體現了我們對產品質量與創新的一貫承諾。我們通過下述方式發現尚未滿足的市場需求：對在海拍客平台上積累的交易數據進行大數據分析，及銷售和營銷團隊與線下零售店進行持續溝通。我們研究正在開發的產品滿足這些需求的可行性，並與OEM供應商合作將產品推向市場。我們認為，這是一種高附加值的盈利模式，體現了我們能夠利用大數據分析及我們對尚未滿足的市場需求的洞察，釋放我們生態系統的商业潛能。

下圖顯示我們自有品牌業務的業務流與資金流：



我們的品牌及產品

基於我們在開發自有品牌方面的長期努力，截至2025年12月31日，我們已孵化並培育了33個品牌下的98個產品系列，涵蓋食品、零食及輔食、一次性紙尿褲及兒童及成人膳食補充劑等領域。

業 務

下表載列我們的代表性自有品牌的若干信息：

	喵小俠	Doctor Jepson
		
上市年度	2021年	2024年
產品類型	兒童輔食	營養產品
目標消費者	嬰兒及兒童	全年齡群體
代表性系列	凍乾溶溶米餅 	賴氨酸雙肽鈣特膳飲，用於鈣缺乏、鈣吸收能力較差或有身高管理需求的人士 
	鈣鐵鋅磨牙棒 	雙莓雙蛋白特殊膳食營養劑，用於增強家人的免疫力及健康 
	純純果泥 	γ-氨基丁酸雙肽飲，用於注意缺陷多動障礙(ADHD)兒童，及存在睡眠質量不佳、壓力過大及／或注意力不集中人士 
	乳酸菌零食 	五養四神雙肽飲，用於健脾 
推薦價格範圍	人民幣9.9–59.9元	人民幣99–299元
主要獎項及榮譽	由華糖雲商(河北日報報業集團旗下國有現代傳媒服務企業)於2023年頒發的「中國食品產業30年領創品牌」 由CBME孕嬰童展於2023年頒發的「中國孕嬰童產業獎年度新勢能品牌」 由觀潮新消費評選的「2023國潮品牌新生力量百強榜」	由華糖雲商於2024年頒發的「第18屆中國食品產業成長之星年度創新產品」 由數食主張於2025年頒發的「年度暢銷產品獎」 截至2025年12月31日，在中國擁有超過18項原材料專利及超過20項技術專利

業 務

考慮到開發嬰幼兒配方奶粉產品的高進入門檻，以及嬰幼兒配方奶粉市場的高度集中性（根據弗若斯特沙利文的資料，按零售額計，中國十大嬰幼兒配方奶粉品牌於2025年合共佔市場份額超過80%），我們並未將嬰幼兒配方奶粉產品納入自有品牌業務，從而避免在該領域與第三方賣家就數字市場業務進行競爭。相比之下，其他家庭護理及營養產品類別的市場相對分散，表現為大量市場參與者和品牌爭奪地位和市場份額。我們開發及推出與第三方商家在數字市場銷售的產品完全不具競爭力的自有品牌產品並不可行。儘管如此，我們在海拍客平台上一直堅持公平競爭的原則，不會向我們的自有品牌產品提供差別或優惠待遇。然而，我們主要通過對海拍客平台上積累的交易數據進行大數據分析以及通過我們的銷售及營銷團隊與線下零售店之間的持續溝通來開發自有品牌產品時未滿足的市場需求，並努力使我們的產品在目標客戶、定價及配方方面有別於其他競爭對手。

產品開發流程

我們已建立完善的自有品牌及產品開發內部流程，涵蓋市場需求發掘、項目提案、可行性研究、設計、OEM供應商選擇、樣品製作、內部評審與客戶試用、量產、質量控制、產品上市及上市後追蹤。我們始終專注於自有產品的設計與開發，使我們能夠及時完善現有產品並開發新產品，以應對不斷變化的市場需求並保持競爭優勢。

我們自有品牌及產品通常根據下列流程開發：

- **需求識別。**憑藉運營數字平台業務多年經驗積累的深刻市場洞察，我們通過對海拍客平台積累的交易數據的大數據分析，以及透過我們的銷售及營銷團隊與線下零售店之間的持續溝通識別未滿足的市場需求。
- **可行性研究。**在啟動開發提案時，我們對新產品上市的可行性進行多方面的評估，包括競品分析（我們會全面考察可資比產品的特性、市場定位及競爭優勢）。我們進行價值鏈解構及競爭對手毛利率分析，以深入了解其成本——收入結構及定價策略。我們亦專注於識別潛在新產品的關鍵銷售主張，這對制定有效的營銷及銷售策略至關重要。
- **設計及內部審閱。**在充分考慮概念化產品設計的實際特性及參數後，我們篩選出合適的候選OEM供應商進行樣品製作。通過多輪內部評審並綜合考慮客戶試用反饋，我們敲定並記錄產品設計及配方。
- **生產。**在敲定新產品設計後，我們的產品開發團隊會制定產品及包裝規格，並要求候選OEM供應商提供報價。一旦我們確認報價及產品與包裝細節後，採購團隊即向OEM供應商下達量產採購訂單。有關我們與OEM供應商合作的具體情況，請參閱「— OEM供應商」。
- **營銷及產品上市。**我們的銷售及營銷團隊制定全面的營銷策略，並承擔產品詳情頁的視覺設

業 務

計、版式結構及文案撰寫工作。銷售及營銷團隊與產品開發團隊緊密協作，共同確定產品上市的最佳營銷窗口期，確保營銷工作與產品特性、市場定位及目標客戶需求精準契合。

- **監測及反饋。**在產品上市後，我們會通過海拍客平台及主流電商平台獲取實時銷售數據及市場反饋，並就此進行細緻及持續的監測以及深入分析。通過對銷售數據的全面系統化梳理，我們及時調整營銷策略。此外，相關分析得出的見解有助於我們發現未來產品改進及迭代開發的領域，確保產品在動態市場環境中保持競爭力與市場契合度。

憑藉強大的產品設計與開發能力，我們已成功開發並推出豐富的自有品牌系列。在保持產品系列多樣性的同時，我們亦致力於精簡庫存單位以實現更佳的成本控制。截至2025年12月31日，我們擁有由17名僱員組成的內部產品開發團隊，成員平均在家庭護理及營養產品行業擁有超過10年經驗。我們亦與信譽良好且實力雄厚的製造商合作，共同開發自有品牌新產品，以補充我們的內部研發計劃。於2023年、2024年及2025年，我們分別推出302個、643個及314個自有品牌業務項下的新庫存單位。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們就自有品牌業務項下的產品設計及開發的研發開支分別為人民幣4.6百萬元、人民幣3.6百萬元及人民幣2.4百萬元，分別佔同年收入的0.4%、0.3%及0.2%。我們計劃持續投資自有品牌業務項下的產品設計與開發，並專注於突破性創新以保持競爭力。

OEM供應商

我們根據內部採購管理準則精心挑選OEM供應商，並要求他們在供應商准入、評估、審核、評定和淘汰等方面滿足一定的標準。我們基於一系列因素評估他們，該等因素包括整體往績記錄、專業知識、產品質量和質量控制、過往與我們的關係、價格、可靠性、財務狀況、聲譽、ESG表現、符合我們的交貨時間要求的能力及生產能力。我們還會通過採用供應商評分清單及檢查供應商的生產場地，定期對現有供應商進行評估。我們的評估標準包括製造設施、質量控制、準時交貨率、加工產量、擬定價格與最終價格的差異、管理投入水平、首檢合格率、售後退貨率及ESG措施。我們的採購團隊在整個過程的每一個環節均與OEM供應商緊密合作，並在最終產品交付時進行質量檢查，以確保供應商生產的產品符合我們的質量控制標準。此外，我們的每一家OEM供應商均必須取得法律法規要求的相關牌照，並通過我們的內部質量控制程序。請參閱下文的「— 質量控制」。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們的業務未曾因未能獲得外包產品而遭受任何重大中斷，並且，就獲得所需的外包產品而言，我們未曾遭遇且預計將不會遭遇任何重大困難。

我們的OEM供應商主要為產成品供應商，其自行採購原材料並加工後向我們提供產成品。其次，我們過往為開發若干自有品牌系列而合作過幾家加工供應商（現已終止合作）。該等加工OEM供應商對我們提供的原材料進行加工後交付成品。

業 務

我們通常會與OEM供應商簽訂為期12個月至18個月的框架協議，並根據需要下訂單。我們與OEM供應商簽訂的框架協議載明供應商資質、下單程序、生產義務、質量標準及規格、定價條款、配送規約、產品檢查及接收、退貨政策、支付條款、保密義務及專有技術、商標和其他知識產權的保護等條款。該等框架協議通常不包含最低採購金額或價格要求。我們會在我們不時向OEM供應商發送的每份採購訂單中詳細說明產品類型、單價、數量、交貨時間表及其他詳細條款。通常由我們收到交付的產品後一個月內結清款項。其次，部分OEM供應商要求在產品配送前預付款項。我們可在協議規定的保修期內，或者在交付後發現產品存在任何缺陷的任何時間退回產品。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們與OEM供應商未曾發生任何重大糾紛。

關鍵運營數據

下表載列我們於所示年度的自有品牌業務的節選運營數據：

	截至12月31日止年度／截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
海拍客平台交易額(人民幣千元) ⁽¹⁾	268,140	199,016	93,997 ⁽⁴⁾
OEM供應商數量	52	82	99
付款買家數量 ^{(1) (2)}	42,180	38,018	24,929 ⁽⁴⁾
主要電商平台消費者的訂單數量	1,294,596	765,957	1,076,497
新推出庫存單位數量	302	643	314 ⁽⁴⁾
新推出膳食補充劑庫存單位數量	9	100	110
已出售庫存單位數量 ⁽¹⁾	681	1,030	798 ⁽⁴⁾
每筆訂單平均交易額 ⁽¹⁾	239	205	125
存貨週轉天數 ⁽³⁾	21	17	19

附註：

- (1) 包括海拍客平台上的交易額、付款買家、已出售庫存單位及通過我們的自有線上店鋪下達的訂單(不包括通過主要電商平台銷售或售予我們線下貿易合作夥伴的部分)。有關詳情，請參閱「— 銷售渠道」。
- (2) 付款買家指於相關年度在我們的自有品牌業務下在海拍客平台上通過我們的自有線上店鋪至少下達一筆訂單的買家。
- (3) 按該年度自有品牌業務存貨的年初及年末結餘的平均值，除以相關年度該業務的銷售成本，再乘以相關年度的天數(截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度為365天)計算。
- (4) 2025年，我們自有品牌業務的相關營運數據下降，主要是由於我們於2025年年中針對該業務持續低迷的情況對一次性紙尿褲業務進行了戰略調整。我們決定將自有品牌一次性紙尿褲產品轉為與第三方供應商進行聯合品牌合作安排，以降低研發成本。由於我們不再主導一次性紙尿褲的研發及生產，該業務自2025年7月起由自有品牌業務轉型為基礎自營業務。

我們的自有品牌業務下海拍客平台交易額及付款買家數量於往績記錄期間整體下降主要是由於三歲以下嬰幼兒食品、零食及輔食以及非食用類家庭護理產品(主要是一次性紙尿褲)的銷售額下降，受到中國出生率及新生人口歷史下降的影響。據弗若斯特沙利文確認，該業務趨勢與中國低線市場家庭護理及營養產品行業的商業及服務一致。為應對該等市場挑戰，我們已制定策略，將若干表現

業 務

不佳的自營紙尿褲品牌，從自營業務模式轉型至數字平台模式，並將我們的業務重心由嬰幼兒食品、零食及輔食轉向家庭膳食補充劑，該類別具有更深的護城河、更廣泛的目標客戶、更高的增長率及更大的機遇。有關詳細討論，請參閱「財務資料 — 綜合損益表及綜合全面收益表主要項目的描述 — 收入」。

下表載列於往績記錄期間，按市場層級劃分的自有品牌業務項下通過海拍客平台的付款買家數量及佔該業務項下通過海拍客平台付款買家總數的百分比。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	數量	%	數量	%	數量	%
一線市場	312	0.7	282	0.7	147	0.6
二線市場	8,613	20.4	7,355	19.3	4,844	19.4
低線市場	33,255	78.8	30,381	79.9	19,938	80.0
總計	42,180	100.0	38,018	100.0	24,929	100.0

下表載列於往績記錄期間，按市場層級劃分的自有品牌業務項下來自海拍客平台的交易額及佔該業務項下來自海拍客平台的交易額總額的百分比。

	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	%
一線市場	1,836	0.7	1,311	0.7	744	0.8
二線市場	67,935	25.3	53,371	26.8	24,181	25.7
低線市場	198,369	74.0	144,335	72.5	69,072	73.5
總計	268,140	100.0	199,016	100.0	93,997	100.0

下表載列我們於所示年度按主要產品類別劃分的自有品牌業務收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣 千元	佔總額的 百分比	人民幣 千元	佔總額的 百分比	人民幣 千元	佔總額的 百分比
家庭護理及營養產品	324,733	100.0	222,203	100.0	151,443	100.0
營養食品及補充劑	153,746	47.3	118,359	53.3	113,128	74.7
食品、零食及輔食	152,150	46.8	85,719	38.6	53,341	35.2
膳食補充劑	1,596	0.5	32,640	14.7	59,787	39.5
非食用類家庭護理產品	170,987	52.7	103,844	46.7	38,315	25.3
總計	324,733	100.0	222,203	100.0	151,443	100.0

銷售渠道

我們自營業務下的產品主要通過我們在海拍客平台上的自有線上店鋪出售給下游買家，少量產品則通過我們在主要電子商務平台上的自營店鋪及線下貿易合作夥伴直接出售給消費者，不在海拍

業 務

客平台上交易。下表載列於所示年度按銷售渠道劃分的自營業務產品產生的收入明細：

	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	%
海拍客平台	631,315	82.2	709,877	88.5	1,019,833	83.9
第三方電子商務平台	97,173	12.7	67,320	8.4	95,423	7.8
線下貿易合作夥伴	39,312	5.1	24,629	3.1	100,850	8.3
總計	767,800	100.0	801,826	100.0	1,216,106	100.0

透過海拍客進行銷售

在我們的自營業務下，海拍客平台是最重要的銷售渠道，我們主要通過該平台向低線市場的線下零售店銷售產品，這些零售店進而將有關產品轉售給周邊消費者。考慮到(i)買家需在我們向其交付產品前向我們付款；(ii)我們未設置最低採購金額要求；及(iii)除渠道專供產品(我們為買家設定統一的零售指導價作為其後續零售銷售的底價)外，我們不強制規定其向消費者的售價，我們相信通過海拍客平台進行的銷售真實反映了當地社區的直接需求，因此我們的產品面臨渠道壓貨的風險較低。

透過電商平台進行銷售

我們還通過我們在主要電子商務平台(包括天貓、京東、抖音、拼多多和小紅書)上的自營店鋪將自有品牌系列產品直接出售給消費者。我們與第三方電子商務平台簽訂標準的平台協議，以在該等平台上經營我們的自營店鋪，該等協議包含有關各方各自義務的條款。該等協議的期限通常為一年，可每年續簽。第三方電子商務平台通常會為我們提供軟件及互聯網信息相關服務，我們則相應地支付服務費。服務費一般包括年度服務費及以我們在該等第三方電子商務平台上的銷售額為基礎的佣金。該等協議將在屆滿時、經共同同意時或在發生重大違約時由非違約方終止。我們通常遵循此等第三方電子商務平台的支付規則，並要求消費者在我們處理訂單和發貨之前完成付款。消費者在第三方電子商務平台上確認收貨後，平台會即時將款項支付給我們。在我們的線上店鋪收到消費者的訂單且消費者向第三方電子商務平台付款後，我們通常會通過第三方物流公司安排將貨物配送至消費者指定的地址。我們通常按照相關電商平台的產品退換貨規則會為消費者提供標準的服務政策。

向線下貿易合作夥伴銷售

作為補充渠道，我們也向線下貿易合作夥伴銷售自營業務下的產品，以推廣部分相對較新的品牌，從而提升其品牌知名度。該等線下貿易合作夥伴進而通過其自有的線下渠道或線上平台將有關產品轉售予下游企業或消費者。相關交易以線下方式開展，不通過海拍客平台進行。我們的銷售團隊直接與線下貿易合作夥伴協商確認產品需求，隨後貿易合作夥伴將其訂單直接發送至我們的銷售團隊。

我們認為，與線下貿易合作夥伴的合作使我們能夠借助其本地市場專長、知識及成熟的銷售網絡，從而幫助我們擴大業務覆蓋範圍，實現更廣闊地域的深度市場滲透。該方式使我們能夠更快速及

業 務

更具成本效益地開拓低線市場，且無需承擔巨額營銷費用。根據弗若斯特沙利文的資料，與線下貿易合作夥伴的合作符合中國家庭護理及營養產品交易及服務行業的慣例。

下表載列於所示年度曾在相關年度自營業務模式下至少向我們購買一次產品的線下貿易合作夥伴總數及其變動情況：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
年初線下貿易合作夥伴數量	356	261	42
新增線下貿易合作夥伴數量	21	22	76
線下貿易合作夥伴數量減少	116	241	46
年末線下貿易合作夥伴數量	261	42	72

於往績記錄期間，我們的線下貿易合作夥伴主要包括產品貿易公司，以推廣及銷售較新的嬰幼兒配方奶粉品牌，其次推廣及銷售我們的自有品牌**啍小俠**。於2024年，線下貿易合作夥伴數量減少主要是由於我們逐步停止該嬰幼兒配方奶粉產品線的運營。我們密切監控線下貿易合作夥伴的表現。線下貿易合作夥伴數目於2025年回升，主要由於我們與新的線下貿易合作夥伴合作推廣及銷售基礎自營業務下的嬰幼兒配方奶粉產品。據我們所深知，截至最後實際可行日期，我們所有線下貿易合作夥伴均為獨立第三方，且無任何線下貿易合作夥伴由我們現任或前任僱員控制。

為堅持高標準要求，我們持續評估並篩選合適的線下貿易合作夥伴。我們根據多項標準篩選和評估線下貿易合作夥伴，包括(其中包括)其本地資源與經驗、經銷渠道、累積客戶基礎、營銷能力、財務狀況、風險管理能力及聲譽。於聘請線下貿易合作夥伴時，我們會考慮其業務性質、經銷渠道、地理位置及目標市場，以避免線下貿易合作夥伴間的潛在同業競爭。

我們通常按單向線下貿易合作夥伴銷售產品，並與其簽訂一次性銷售協議。針對部分主要線下貿易合作夥伴，我們會簽訂年度框架協議，據此，其將不時向我們下單採購。

我們通常基於直接的買賣方模式與大多數線下貿易合作夥伴開展合作。我們於產品交付至線下貿易合作夥伴指定地點時確認收入，並轉移產品風險及所有權。

我們與線下貿易合作夥伴的協議一般包括下列核心條款：

期限	該等協議通常為一次性銷售協議或年度框架協議，其據此不時向我們下達訂單。
零售價及最低採購金額	我們的協議中一般不包含零售價或最低採購金額。
退換貨限制	除瑕疵品或次品外，我們通常不接受任何產品退換。
付款及信貸期	我們通常要求發貨前全額預付款項。在某些情況下，線下交易夥伴按照規定的週期與我們結算貨款。

業 務

終止 在以下情況下可終止年度框架協議：(i)任何一方提前30天發送通知；(ii)發生重大違約行為時，由非違約方終止；或(iii)發生不可抗力事件。

在極少數情況下，針對部分主要線下貿易合作夥伴，我們提供代發貨服務，即根據線下貿易合作夥伴提供的訂單詳情及地址，我們直接將產品配送至其終端客戶。在代發貨模式下，我們與線下貿易合作夥伴以寄售方式合作，僅當產品交付並被其終端客戶驗收時方確認收入。我們與線下貿易合作夥伴結算款項並將其視為我們代發貨模式下的客戶。因此，代發貨模式下的產品不存在渠道壓貨風險。

在代發貨模式下，我們於有關線下貿易合作夥伴的協議的核心條款概述如下：

期限	協議的期限通常為12個月，經雙方協商一致可續簽。
零售價及最低採購金額	我們的協議中一般不包含零售價或最低採購金額。
配送物流	我們應根據線下貿易合作夥伴代表其自身提供的訂單詳情和地址，將產品配送給該等線下貿易合作夥伴的終端客戶，相關配送費用通常由我們承擔。
產品退換	線下貿易合作夥伴的終端客戶一般有权自購買之日起七天內無條件退換貨保障，或者有权退回有缺陷的或不符合標準的產品。退換貨的費用由我們承擔。
付款及信貸期	線下貿易合作夥伴通常每兩週或每月與我們結算一次貨款。
終止	若發生重大違約行為或發生不可抗力事件，非違約方可終止協議。

於往績記錄期間，我們並無錄得任何線下貿易合作夥伴的重大產品退貨。此外，我們並無義務協助線下貿易合作夥伴處理未售出產品。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未曾回購任何此前售予線下貿易合作夥伴的產品。

我們認為，我們於往績記錄期間向線下貿易合作夥伴的銷售反映出真實的市場需求，因此我們的經銷網絡中出現渠道壓貨的風險較低，其原因為(i)我們不對線下貿易合作夥伴實施最低採購金額要求或強制規定其後續售價，並且他們通常在收到終端客戶的要求時，或根據其對消費者市場需求的估計下達採購訂單；(ii)除產品存在瑕疵或不符合標準外，我們一般不接受向海外消費者出售我們產品的線下貿易合作夥伴的任何產品退換，以確保線下貿易合作夥伴基於現實的銷售預測而非投機性或虛高的銷量下訂單。這些措施可確保我們的經銷網絡保持高效且以需求為導向，並降低渠道壓貨的風險，從而支持我們線下貿易合作夥伴的運營穩定性和我們業務的可持續增長。

業 務

主要客戶及供應商

下表載列於往績記錄期間我們自營業務的五大客戶一些信息(按集體基準)。

截至2025年12月31日止年度

客戶	信貸期及支付方式	收入貢獻 (人民幣千元)	佔自營業務 收入的 百分比 (%)	與我們保持業務關 係的時長
客戶F ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	46,006	3.8	自2024年起
客戶G ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	15,219	1.3	自2024年起
客戶U ⁽¹⁾	45天；銀行轉賬	14,528	1.2	自2025年起
客戶B ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	8,158	0.7	自2022年起
客戶K ⁽²⁾	不適用；銀行轉賬	7,188	0.6	自2025年起
		<u>91,099</u>	<u>7.6</u>	

截至2024年12月31日止年度

客戶	信貸期及支付方式	收入貢獻 (人民幣千元)	佔自營業務 收入的 百分比 (%)	與我們保持業務關 係的時長
客戶B ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	9,579	1.2	自2022年起
客戶C ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	8,909	1.1	自2018年起
客戶M ⁽⁴⁾	不適用；銀行轉賬	6,633	0.8	自2024年起
客戶F ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	6,382	0.8	自2024年起
客戶N ⁽⁵⁾	不適用；銀行轉賬	5,496	0.7	自2022年起
		<u>36,999</u>	<u>4.6</u>	

截至2023年12月31日止年度

客戶	信貸期及支付方式	收入貢獻 (人民幣千元)	佔自營業務 收入的 百分比 (%)	與我們保持業務關 係的時長
盛喜都(香港)國際貿易有限 公司 ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	11,935	1.6	自2022年起
客戶O ⁽⁶⁾	不適用；銀行轉賬	6,901	0.9	自2022年起
客戶C ⁽¹⁾	不適用；銀行轉賬	5,251	0.7	自2018年起
客戶P ⁽⁷⁾	不適用；銀行轉賬	4,849	0.6	自2021年起
客戶Q ⁽⁸⁾	不適用；銀行轉賬	3,723	0.5	自2018年起
		<u>32,659</u>	<u>4.3</u>	

業 務

附註：

- (1) 有關背景資料，請參閱「— 我們的客戶 — 我們的前五大客戶」。
- (2) 客戶K於1997年創立，總部位於中國廣東省，是一家在深圳證券交易所上市的公司，主要從事供應鏈管理，截至2024年12月31日的總資產為人民幣575億元。
- (3) 客戶L於2022年創立，總部位於中國江蘇省，主要從事藥品及醫療器械銷售，註冊資本為人民幣10.0百萬元。
- (4) 客戶M於2022年在香港創立，是一家主要從事國際貿易的私營公司。
- (5) 客戶N於2022年創立，總部位於中國湖南省，主要從事供應鏈管理，註冊資本為人民幣2.0百萬元。
- (6) 客戶O於2020年創立，總部位於中國廣東省，是一家獨資企業，主要從事嬰幼兒配方奶粉、保健品及食品的零售。
- (7) 客戶P於2020年創立，總部位於中國廣東省，是一家獨資企業，主要從事嬰幼兒配方奶粉及食品的零售。
- (8) 客戶Q於2016年創立，總部位於中國河南省，是一家獨資企業，主要從事嬰幼兒配方奶粉及其他母嬰產品的零售。客戶Q於2024年8月註銷。

下表載列於往績記錄期間自營業務項下的前五大供應商的一些信息(按集體基準)。

截至2025年12月31日止年度

供應商	我們購買的主要產品	信貸期及支付方式	採購金額 (人民幣千元)	佔自營業務 採購額的 百分比 (%)	與我們保持業務 關係的時長
供應商A ⁽¹⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	415,405	41.4	自2021年起
美贊臣集團 ⁽¹⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	211,679	21.1	自2024年起
供應商B ⁽¹⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	102,281	10.2	自2022年起
廣東昱升個人護理用品股份有限公司(「昱升」) ⁽¹⁾	紙尿褲	3天；銀行轉賬	37,372	3.7	自2021年起
供應商N ⁽¹⁾	其他產品	不適用；銀行轉賬	15,882	1.6	自2025年起
			782,619	78.0	

截至2024年12月31日止年度

供應商	我們購買的主要產品	信貸期及支付方式	採購金額 (人民幣千元)	佔自營業務 採購額的 百分比 (%)	與我們保持業務 關係的時長
供應商A ⁽¹⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	275,077	39.0	自2021年起
供應商B ⁽¹⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	162,572	23.0	自2022年起
昱升 ⁽¹⁾	紙尿褲	3天；銀行轉賬	55,063	7.8	自2021年起
美贊臣集團 ⁽¹⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	40,377	5.7	自2024年起
供應商C ⁽¹⁾	膳食補充劑	不適用；銀行轉賬	26,198	3.7	自2023年起
			559,287	79.2	

業 務

截至2023年12月31日止年度

供應商	我們購買的主要產品	信貸期及支付方式	採購金額 (人民幣千元)	佔自營業務 採購額的 百分比 (%)	與我們保持業務 關係的時長
供應商A ⁽¹⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	155,452	24.5	自2021年起
供應商D ⁽¹⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	83,543	13.2	自2022年起
供應商B ⁽¹⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	73,568	11.6	自2022年起
昱升 ⁽¹⁾	紙尿褲	3天；銀行轉賬	71,929	11.3	自2021年起
廣東邦寶個人護理用品有限公司 ⁽¹⁾	紙尿褲	5天；銀行轉賬	26,215	4.1	自2021年起
			410,707	64.7	

附註：

(1) 有關背景資料，請參閱「我們的供應商 — 我們的前五大供應商」。

定價

我們通過對多項因素的綜合評估來確定我們產品及服務的定價。我們預計我們的產品及服務的未來價格走勢將不會出現重大波動。下表概述我們各業務線的業務性質、客戶類型、收入模式和定價模式：

業務線	業務性質	客戶類型	收入模式	定價模式
數字平台業務	我們運營海拍客平台，將其作為一個線上交易平台，上游賣家通過該平台向下游買家出售家庭護理及營養產品。	上游賣家，包括製造商、經銷商和品牌	佣金	我們根據賣家在海拍客平台上的銷售交易額向其收取佣金。佣金率應根據具體情況進行磋商，並考慮產品類別、交易量、我們是否為賣家代處理產品配送及我們是否提供定製營銷服務等因素。 截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們收取的平均佣金率分別為約2.6%、2.3%及2.0%。
自營業務				
基礎自營業務	我們向上游供應商採購家庭護理及營養產品並持有存貨，然後主要通過海拍客平台將它們出售給下游買家。	- 在海拍客平台上購買產品的下游買家 - 我們的線下貿易合作夥伴	產品銷售	基礎自營業務下的產品售價基於多項因素（包括市場價格、我們向供應商採購的價格及競爭產品的價格）確定。

業 務

業務線	業務性質	客戶類型	收入模式	定價模式
自有品牌業務	我們在自有品牌業務下向下游買家提供自主開發及OEM製造的家庭護理及營養產品。	- 在我們海拍客平台上購買產品的下游買家 - 通過我們在主要電商平台上的自營店鋪購買產品的個人客戶 - 我們的線下貿易合作夥伴	產品銷售	我們自有品牌業務下的產品售價參考相關的開發和生產成本加上適當的利潤進行確定。

銷售與營銷

銷售及營銷團隊

我們的銷售和營銷團隊在塑造我們的品牌形象方面發揮著至關重要的作用，他們直接與客戶交流，向他們介紹和展示我們的平台、產品及服務。銷售和營銷團隊的成員熟知我們所提供產品及服務的詳情和多樣性，他們深入了解買家群，線下拜訪買家，並通過面對面的交流向買家收集寶貴的反饋意見。他們收集的反饋意見可幫助我們了解買家，並發現市場擴張機會。我們的銷售和營銷團隊充當著買家與我們之間的紐帶。我們的銷售及營銷團隊採用集中化及數字化管理模式。我們為銷售及營銷團隊提供實時買家動態、地理信息及銷售策略，使其能夠迅速回應買家的請求。截至2025年12月31日，每名銷售及營銷人員平均每日可走訪約七家線下零售店。

截至2025年12月31日，我們的銷售及營銷團隊由508名全職人員組成，分佈於27個省、直轄市及自治區，平均擁有約8年的行業經驗。我們為銷售及營銷團隊設有嚴格的篩選程序及培訓課程，該團隊多由本地人員組成，並對低線市場的家庭護理及營養產品行業有著深刻理解。

市場營銷和品牌推廣

我們的銷售和營銷策略旨在提高品牌知名度，增加平台的用戶流量，建立穩固的用戶忠誠度，推動重複購買，並開發遞增的收入機會。我們為生態系統參與者提供的所有服務均有助於在市場上推廣和強化我們的品牌。數字平台業務、定製營銷服務及自營業務所產生的協同效應，成為彼此獲取用戶的重要來源。

賣家應確定其在我們平台上銷售產品的優惠券、折扣或補貼，並承擔相關費用。在我們數字平台的促銷活動期間，我們可能會為第三方賣家提供不到1.0%的佣金率折扣。

對於我們的自營業務，我們向平台買家提供不同折扣率的優惠券。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，向我們海拍客平台自營業務買家提供的補貼佔我們自營業務總交易額的比例分別為13.4%、12.5%及9.8%。根據弗若斯特沙利文的資料，此做法符合中國家庭護理及營養產品交易及服務行業的行業規範。

業 務

我們還會在數字平台上舉辦線上促銷活動，以進一步提高我們自身以及上游賣家的品牌知名度，並更好地獲得市場份額。我們會定期為買家舉辦全平台促銷活動及年終大促。我們還利用社交媒體平台進行品牌推廣。我們使用微信群、小紅書和抖音等渠道，通過短視頻、直播和多媒體內容進行產品展示並傳播客戶試用體驗。通過有針對性的內容營銷，我們成功吸引了大量受眾，並增強了我們的市場影響力。

季節性

我們的大部分收入來自線下零售店通過我們數字平台下達的採購訂單。我們的業務呈現季節性特徵，這既反映了傳統零售的季節性規律，也體現出線上平台特有的新興週期模式。我們通常在每年下半年錄得的收入更高，乃由於我們開展的促銷活動（如12月的年終大促）有效捕捉了買家的年末購物需求。同時，線下消費的季節性特徵也起到關鍵作用。隨著年末節慶季臨近，消費者往往會提前增加採購，從而增加我們下半年的收入。而在每年第一季度的春節假期期間，由於低線市場普遍歇業（廠商停產、線下零售店停業），我們的用戶流量及採購訂單數量通常會較少。

信息技術基礎設施

我們已專注於家庭護理及營養產品行業十多年，我們自有的海拍客平台積累了大量的交易數據，並優化了整個家庭護理及營養產品的交易流程，這是因為數字化貫穿交易流程中的各個環節，如產品信息發佈、產品選擇、訂單管理和賬單核對。我們的海拍客App於2021年獲中國公安部地方分支機構頒發的第三級信息系統安全等級保護認證，並於2024年通過後續複審，這印證了我們在系統運營和信息安全方面的能力。

我們的信息技術基礎設施具有以下關鍵特徵：

- **分佈式結構。**整個海拍客平台基於分佈式結構搭建，以微服務為核心，支持高併發處理。
- **雲原生。**雲原生是在雲計算環境中構建、部署和管理現代應用程序的軟件方法。我們採用雲原生結構，以滿足用戶對較高的系統性能、可靠性、靈活性及可擴展性的要求，並支持彈性擴展、資源利用、資源優化及自動化監控。
- **大數據。**海拍客平台利用大數據技術，管理數據倉庫的整個提取轉換加載流程，包括數據收集、清除、存儲和分析。
- **人工智能算法。**海拍客平台以人工智能算法策略為基礎，在不同場景中使用不同的策略進行個性化推薦，從而提升用戶體驗。
- **數據隱私。**我們的數據是我們平台的重要資產。我們通過加密和防護技術確保數據和網絡安全。

業 務

海拍客平台深耕家庭護理及營養產品行業十多年，我們系統也經歷了多次迭代。我們打算持續增強信息技術基礎設施，並利用人工智能和大數據分析等前沿技術的研究與應用來增強我們的技術護城河。

網絡安全與數據隱私保護

近年來，與網絡安全、數據保護和個人信息保護相關的監管制度不斷發展。詳情請參閱「監管概覽 — 有關網絡安全及數據保護的法規」。與網絡安全、數據保護和個人信息保護相關的監管發展可能會對中國家庭護理及營養產品交易及服務行業產生影響。我們已制定並實施全面的網絡安全、數據保護和個人信息保護的內部政策且於所有重大方面遵守適用的中國法律法規。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未曾發生任何重大個人信息丟失或泄露事件，也從未收到任何與個人信息保護、數據安全和網絡安全法律法規相關的監管處罰、訴訟或其他法律訴訟。基於以上所述，我們有關中國數據合規法律的中國法律顧問認為，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們在所有重大方面均已遵守所有適用的有關中國網絡安全、數據保護和個人信息保護的法律法規。然而，由於與網絡安全、數據保護和個人信息保護相關的法律法規仍在不斷發展，我們無法向閣下保證我們始終能夠及時地適應該等法律法規的所有方面。請參閱「風險因素 — 與我們的業務及行業有關的風險 — 未能遵守網絡安全、信息安全、數據隱私及保護相關的法律法規，可能會招致有關政府部門的申索及處罰，從而損害我們的品牌及聲譽，並對我們的業務運營及財務表現產生重大不利影響」。

關於數據隱私保護的內部政策和措施

我們的業務要求我們在用戶使用我們的海拍客平台及其他服務所必需的範圍內收集、使用、存儲、傳輸及共享與我們的用戶有關的個人信息，以及與我們的企業用戶及其僱員有關的個人信息。隱私保護和數據安全是我們最優先考慮的事項之一。我們已制定一系列嚴格的數據隱私保護政策，以確保個人信息的收集、使用、存儲、傳輸和共享符合適用的中國法律法規。

數據收集

我們通過海拍客平台以及多個附屬網站及微信小程序收集個人信息。相關信息包括（其中包括）用戶的配送地址、電話號碼、稅務編號及銀行信息。我們會在用戶於我們的平台上註冊、與我們簽訂協議及／或向我們下單時收集相關信息。我們亦收集並使用經去識別化處理的用戶交易記錄，以進行宏觀經濟及市場分析，該等分析並不針對任何特定個人，且相關交易記錄並未關聯任何特定用戶的身份。

我們已為我們的平台制定並公開披露隱私政策，在收集個人信息前，我們會向個人信息主體明示隱私政策的內容，並徵得其明確同意。我們的平台根據個人信息主體在平台上同意的隱私政策處理個人信息。隱私政策規定，在收集敏感個人信息前，我們會通過彈窗或其他方式獲取個人信息主體的另行同意。當個人信息處理的目的、類型、範圍或用途發生變化時，我們會及時修訂隱私政策，並

業 務

重新徵得個人信息主體的同意。隱私政策已向個人信息主體告知與第三方共享其個人信息的情況，明確接收個人信息的第三方身份、共享個人信息的類型、處理場景及目的。

數據存儲

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們未曾向境外提供重要數據。在為用戶提供海外直購服務時，我們需要在促成交易所必要的範圍內與境外產品供應商共享用戶的姓名、配送地址、手機號碼及訂單信息。根據《促進和規範資料跨境流動規定》第五條，若為訂立或履行相關個人為一方當事人之合同（例如跨境購物），而確有必要向境外提供個人資訊，則該等轉移行為可豁免申請安全評估、辦理跨境資料轉移標準合同備案，或取得個人資訊保護認證。基於上文所述，我們有關中國數據合規法的中國法律顧問認為，我們為提供跨境購物服務而與海外產品賣家共享用戶個人信息並不需要進行安全評估、簽署向海外提供個人信息的標準合同或獲得個人信息保護認證。

除上述情況外，我們在中國境內業務運營中收集及產生的個人信息不會傳輸或存儲至境外，也不允許任何境外機構、組織或個人查詢、檢索、下載或導出存儲在中國境內的個人信息。

數據使用及共享

我們已制定《合作夥伴資料合規管理規範》。根據該規範所載《合規聲明函》的模板，我們要求向我們提供用戶個人信息的第三方確認其已獲用戶授權使用用戶的個人信息，並要求該等第三方在協議中載明用戶授權的具體範圍，並向我們承諾其數據來源及數據處理活動符合中國法律法規。如果我們與第三方共享個人信息，我們將與該等第三方簽訂《合規聲明函》，約定個人信息共享涉及的個人信息類型、共享目的、個人信息主體請求的響應方式、個人信息泄露及安全事件處置方案等事項，並要求個人信息接收方遵守與個人信息合規相關的法律法規。如果我們委託第三方處理個人信息，我們將與該等第三方簽訂《合規聲明函》，明確規定委託處理的目的、期限、處理方式、個人信息類型、保護措施以及雙方在委託處理方面的權利及義務，並保留對受託方個人信息處理活動的監督權，以及在委託關係終止時要求受託方返還或刪除個人信息的權利。

數據保護

我們已依據相關法律法規，在履行網絡安全等級保護義務的基礎上，建立系統化的數據安全與個人信息保護制度。上述制度包括制定覆蓋數據全生命週期的綜合安全管理制度，涵蓋數據分類分級、個人信息保護影響評估、第三方管理及信息系統安全等相關規範。我們亦設立了安全事件應急響

業 務

應機制，制定事件報告及處理程序，並定期開展應急演練，以確保對各類數據安全事件作出及時有效的應對。我們通過線上及線下渠道為員工提供網絡安全、數據安全及個人信息保護培訓，以持續提升安全意識及合規運營能力。

此外，我們已實施多項技術措施以保障數據安全。為最大限度地降低信息丟失或泄露風險，我們對收集的個人信息進行加密及去標識化處理，並進行遠程數據備份以實現災難恢復，定期檢查備份並維護操作日誌。個人信息訪問實行安全等級管控與授權管理機制，以嚴格限制可接觸個人信息的人員範圍。我們對任何個人信息的查閱及修改行為均留存詳細記錄，並對數據傳輸採用加密措施，對數據庫中的敏感信息採用加密存儲技術。我們亦對核心業務數據實施存儲隔離，並部署自動化漏洞掃描及持續檢測機制。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未接獲任何第三方以侵犯任何適用法律法規規定的該第三方的數據保護權利為由向我們提出的索賠。基於上述措施及我們持續實施並加強數據合規實踐的承諾，我們有關中國數據合規法律的中國法律顧問告知我們，截至最後實際可行日期，我們在所有重大方面均遵守有關數據隱私及保護的所有適用中國法律法規。有關數據隱私與保護的適用中國法律法規的詳情，請參閱「監管概覽 — 有關網絡安全及數據保護的法規」。

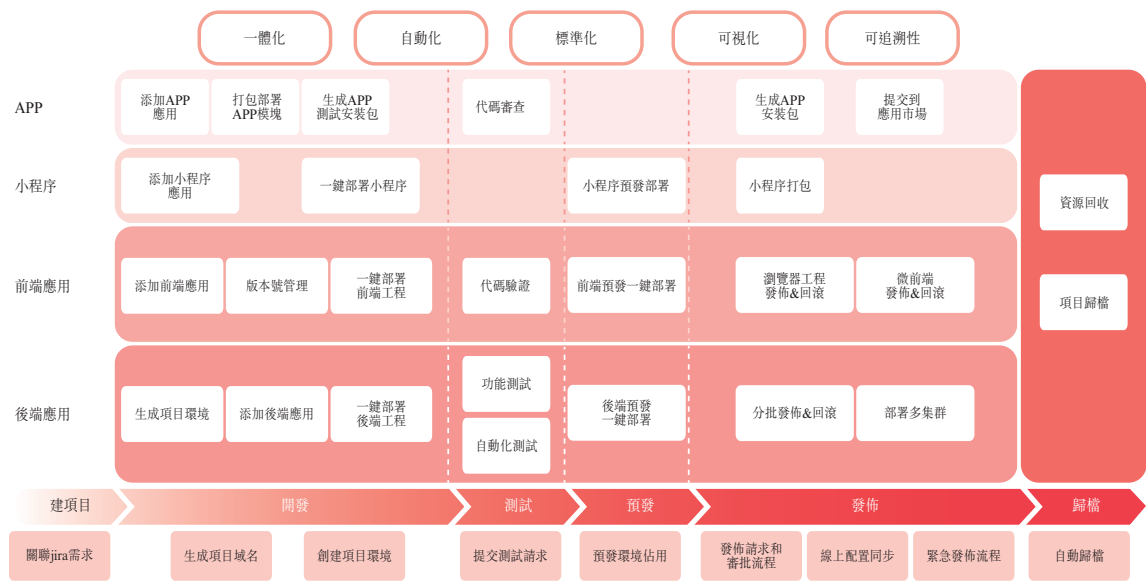
研發

我們密切關注客戶的需求，並通過開發新服務或添加改進的或優化的功能回應他們的反饋和要求。我們的研發活動主要包括不斷提升我們的算法和數據分析能力、開發和維護我們的數字工具、為數字平台提供技術支持及確保我們平台的數據安全。於往績記錄期間，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的研發開支分別為人民幣35.3百萬元、人民幣33.6百萬元及人民幣21.8百萬元，分別佔同年總收入的3.3%、3.3%及1.6%。

通過整合數字研發的最佳實踐，我們構建了Hione平台，建立端到端數字研發流程框架，涵蓋從需求獲取到產品發佈的閉環管理。作為一套完整的DevOps系統，我們的Hione平台可完成幾乎所有研發相關任務，包括項目管理、應用管理、分支應用與主幹合併、打包、環境配置、部署、預發佈測試及正式發佈等。這使得研發人員無需直接接觸原生操作方法。藉此，我們的Hione平台不僅大幅提升研發效率，更能最大限度降低或減少人為錯誤的發生概率。

業 務

下圖展示我們的整體數字研發流程：



我們擁有一個內部研發中心，其使我們能夠持續開發和改進我們的信息技術基礎設施以及我們的產品和服務。截至2025年12月31日，內部研發團隊由46名全職僱員組成，其平均工作經驗超過11年。我們的研發人員根據嚴格的全面程序(涵蓋需求分析、項目啟動、設計與開發、測試和上市)開展工作，以有效地控制成本並保證質量。

生產

我們以輕資產方式經營自有品牌業務，並聘請獨立製造商以OEM的方式生產我們的自有品牌系列產品。此方式使我們能夠將資源集中用於維持和發展關鍵競爭優勢，例如探索及滿足不同的消費者需求，而無需在生產基地和設備上作出大量投資。OEM生產模式還使我們能夠靈活地快速適應市場趨勢，並滿足消費者不斷變化的需求。詳情請參閱「— 自營業務 — 自有品牌業務 — OEM供應商」。

我們的客戶

於往績記錄期間，我們的客戶主要包括(i)我們數字平台上的賣家；(ii)我們自營業務的產品買家；及(iii)我們的線下貿易合作夥伴。我們並不嚴重依賴任何單一客戶。

根據我們數字平台業務下賣家的工商註冊地址，於往績記錄期間我們擁有位於香港及海外的賣家，並錄得其支付的佣金。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們來自香港及海外的收入分別佔我們總收入的5.6%、5.2%及5.5%。然而，我們並無根據自營業務直接向海外買家銷售產品，因此不受出口管制或出口關稅規限。

業 務

我們的前五大客戶

下表載列我們於往績記錄期間所有業務線的前五大客戶的一些信息(按綜合及集體基準)。

截至2025年12月31日止年度

客戶	我們提供的 主要服務／產品	信貸期及支付方式	收入貢獻 (人民幣千元)	佔總收入的 百分比 (%)	與我們保持業務 關係的時長
客戶F ⁽⁹⁾	數字平台；產品銷售	不適用；銀行轉賬	46,072	3.3	自2024年起
客戶A ⁽³⁾	數字平台	不適用；銀行轉賬	25,209	1.8	自2017年起
廣東邦寶個人護理用品有限公司 ⁽²⁾	數字平台	不適用；銀行轉賬	16,603	1.2	自2019年起
客戶G ⁽¹⁰⁾	數字平台；產品銷售	不適用；銀行轉賬	15,233	1.1	自2024年起
客戶U ⁽¹¹⁾	數字平台；產品銷售	45天；銀行轉賬	14,529	1.0	自2025年起
			117,646	8.4	

截至2024年12月31日止年度

客戶	我們提供的 主要服務／產品	信貸期及支付方式	收入貢獻 (人民幣千元)	佔總收入的 百分比 (%)	與我們保持業務 關係的時長
泉州市合興衛生用品有限公司 ⁽¹⁾	數字平台	不適用；銀行轉賬	15,456	1.5	自2017年起
廣東邦寶個人護理用品有限公司 ⁽²⁾	數字平台	不適用；銀行轉賬	13,645	1.3	自2019年起
客戶A ⁽³⁾	數字平台	不適用；銀行轉賬	11,990	1.2	自2017年起
客戶B ⁽⁴⁾	產品銷售	不適用；銀行轉賬	9,579	0.9	自2022年起
客戶C ⁽⁵⁾	數字平台；產品銷售	不適用；銀行轉賬	9,065	0.9	自2018年起
			59,735	5.8	

截至2023年12月31日止年度

客戶	我們提供的 主要服務／產品	信貸期及支付方式	收入貢獻 (人民幣千元)	佔總收入的 百分比 (%)	與我們保持業務 關係的時長
客戶D ⁽⁶⁾	數字平台	不適用；銀行轉賬	17,315	1.6	自2020年起
泉州市合興衛生用品有限公司 ⁽¹⁾	數字平台	不適用；銀行轉賬	13,839	1.3	自2017年起
盛喜都(香港)國際貿易有限公司 ⁽⁷⁾	產品銷售	不適用；銀行轉賬	11,935	1.1	自2022年起
客戶A ⁽³⁾	數字平台	不適用；銀行轉賬	11,907	1.1	自2017年起
南安市洪瀨劉麗玲日用品經營部 ⁽⁸⁾	數字平台	不適用；銀行轉賬	8,669	0.8	自2021年起
			63,665	5.9	

附註：

- (1) 泉州市合興衛生用品有限公司於2017年創立，總部位於中國福建省，主要從事紙尿褲的生產及品牌運營，註冊資本為人民幣5.0百萬元。

業 務

- (2) 廣東邦寶個人護理用品有限公司於2016年創立，總部位於中國廣東省，主要從事紙尿褲的開發、生產及銷售，註冊資本為人民幣32.0百萬元。
- (3) 客戶A於2014年創立，總部位於中國重慶市，主要從事母嬰產品跨境電商業務，註冊資本為人民幣110.7百萬元，在全國中小企業股份轉讓系統掛牌上市。
- (4) 客戶B於2009年創立，總部位於中國江蘇省，主要從事嬰幼兒配方奶粉、零食、輔食及家庭護理產品貿易，註冊資本為人民幣1.0百萬元。
- (5) 客戶C於2020年創立，總部位於中國上海市，主要從事食品及日用品銷售，註冊資本為人民幣1.0百萬元。
- (6) 客戶D於2015年創立，總部位於中國湖南省，主要從事紙尿褲的開發、生產及銷售，註冊資本為人民幣2.0百萬元。客戶D曾經持有我們其中一間非重大附屬公司杭州帛殊貿易有限公司（「杭州帛殊」）10%的股權。截至最後實際可行日期，杭州帛殊貿易有限公司尚未開始運營。於2026年4月，客戶D將其於杭州帛殊的股權轉讓予我們，自此杭州帛殊成為我們的全資附屬公司。
- (7) 盛喜都(香港)國際貿易有限公司於2022年在香港創立，是一家主要從事國際貿易的私營公司。
- (8) 南安市洪瀨劉麗玲日用品經營部於2021年創立，總部位於中國福建省，是一家獨資企業，主要從事化妝品及衛生用品零售。
- (9) 客戶F於2020年在香港創立，為一家主要從事批發及零售的私營公司。
- (10) 客戶G於2024年創立，總部位於中國杭州市，主要從事母嬰產品銷售，註冊資本為人民幣0.1百萬元。
- (11) 客戶U於2024年創立，總部位於中國湖南省，主要從事食品及衛生用品的銷售，註冊資本為人民幣2.0百萬元。

於往績記錄期間，我們所有業務線的前五大客戶（按綜合基準）均為獨立第三方。據董事所深知，於往績記錄期間，概無董事、其各自的聯繫人或任何持有我們已發行股本5%以上的股東擁有我們任何前五大客戶中的任何權益。除客戶D曾經持有杭州帛殊的股權外，據董事所深知，截至最後實際可行日期，除為我們的客戶外，該等客戶、彼等的董事或最終實益擁有人與本集團、我們的股東、董事或高級管理層或彼等各自的任何聯繫人之間並無其他過往或現時關係（業務、僱傭、股權、家族、信託、融資或其他）。

產品退換

我們在**海拍客**平台採用統一的產品退換政策。通常情況下，我們允許買家在產品送達後的24小時至7天內要求賣家退換產品，視具體產品類別而定，退換產品的原因包括產品有缺陷或不合格、送錯貨、少送貨及包裝損壞。

此外，我們為**海拍客**平台上的賣家提供一系列指南，以指導其處理客戶投訴並提供售後服務。對於產品退換貨申請，我們要求賣家在48小時內處理相關申請。根據我們與**海拍客**平台上的第三方賣家簽訂的平台服務協議，賣家負責提供售後服務、處理任何客戶投訴，並應承擔其通過**海拍客**平台出售的產品的相關費用。就我們在**海拍客**平台上的自有線上店鋪而言，我們遵循相同的產品退換政策，並承擔相關費用。我們**海拍客**平台的自有客戶服務團隊將提供協助，以調解賣家與買家之間的糾紛，或於相關賣家未能在48小時內處理退換產品請求時介入協調。就我們在主要電子商務平台上的自營店鋪而言，我們遵循相關電子商務平台的產品退換政策。

業 務

於往績記錄期間，2023年、2024年及2025年，在我們海拍客平台上退貨或退款的產品價值分別達人民幣109.7百萬元、人民幣84.3百萬元及人民幣69.0百萬元，分別佔我們平台總交易額的0.9%、0.8%及0.7%。我們在計算平台的交易額時並無扣除退貨或退款的部分。董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，除一家全球嬰幼兒配方奶粉品牌於2026年第一季度發起的嬰幼兒配方奶粉召回事件外，並未發生對我們的業務造成不利影響的重大產品召回、退貨、產品責任索賠或保修費用。詳情請參閱「概要 — 近期發展及無重大不利變動」。

客戶服務

我們將提供專業、高效及無縫銜接的客戶體驗放在首位，並且認為實時反饋對於增強客戶忠誠度和滿意度至關重要。為及時收集反饋意見，我們在整個交易生命週期中積極與客戶溝通，並進行客戶拜訪等，以確保客戶的需求和擔憂能夠得到持續解決。我們通過多種渠道收集客戶反饋，包括通過我們的海拍客平台以及通過我們的銷售及營銷團隊與線下零售店之間的持續溝通提交的反饋。我們的客戶服務人員會及時響應客戶的投訴及建議，並將該等反饋轉至不同部門作後續處理。我們利用這些寶貴的客戶見解來指導我們產品和服務的改進和優化，同時也被納入公司的決策流程。於往績記錄期間，海拍客平台上需要售後服務的訂單數量，佔平台總訂單量的比例不足5%。於往績記錄期間，涉及買家通過海拍客平台提出投訴假冒產品的訂單數量及交易額，分別佔我們海拍客平台總訂單量及總交易額的比例不足0.01%。所有該等與假冒產品相關的投訴已嚴格依照平台服務協議的規定處理。詳情請參閱「— 質量控制」。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未收到任何重大客戶投訴。

第三方結算安排

背景

以往，在我們的自營業務中，部分產品的付款由第三方（「**實際付款人**」）而非向我們下單的買家（「**相關買家**」）結算（「**第三方結算安排**」）。於2023年、2024年及2025年，相關買家的數量分別為116家、103家及76家，分別佔同年自營業務買家總數（不包括通過主要電商平台購買的消費者）的約0.2%、0.2%及0.1%；及涉及第三方結算安排交易的交易總額分別為人民幣29.1百萬元、人民幣27.1百萬元及人民幣20.0百萬元，分別佔同年自營業務交易總額（不包括通過主要電商平台直接向消費者銷售的交易額）的約3.4%、2.9%及1.6%。

於往績記錄期間，我們並未主動發起或鼓勵任何第三方結算安排，亦未涉及任何相關買家與實際付款人之間為交易結算而達成的單獨安排。涉及第三方結算安排的交易的定價及付款條款與未涉及第三方結算安排的交易保持一致。據我們所知，所有實際付款人及相關買家均為獨立第三方。

據我們所知，於往績記錄期間，實際付款人主要由相關買家的法定代表人、業主、股東、聯屬實體及僱員以及相關買家的法定代表人、業主或股東的家庭成員組成。

業 務

我們已與中國一家持牌商業銀行合作，通過該銀行實施一站式付款結算系統，用於收款並自動核實付款方／買方資料，從而避免第三方結算安排。對於由該系統自動識別的第三方付款人支付的所有款項，我們將向其發起退款，並要求相關買家向我們付款。付款結算系統於2025年8月全面運行，從而防止了未來的第三方結算安排。

第三方結算安排的原因

據我們所知，相關買家採用第三方結算安排的主要原因是出於便利性及靈活性的考慮。根據弗若斯特沙利文的資料，中國低線市場家庭護理及營養產品行業主要由線下門店主導，其中絕大多數為中小企業或個體工商戶。因此，該等買家通常沒有專門的業務部門或人員來處理採購事宜，以個人名義開展業務並通過個人銀行賬戶進行採購結算對他們來說更具經濟性。此外，該等買家可能會指定其認為可信可靠的人員或實體（如法定代表人、業主、股東、聯屬實體、僱員及股東的家庭成員）進行付款，從而導致第三方結算安排的發生。根據弗若斯特沙利文的資料，由於上述相同的原因，第三方結算安排在中國低線市場家庭護理及營養產品行業中較為常見。

與第三方結算安排有關的影響

我們的董事基於以下情況認為，且獨家保薦人認同，我們的賬簿及記錄在所有重大方面均屬準確完整，且就第三方結算安排而言不存在任何虛假交易，亦無任何欺詐或洗錢活動：

- 我們已實施多項KYC程序，以有效防止欺詐或洗錢活動。買家在我們的平台註冊時需提供詳細信息，包括有效的營業執照及店鋪經營者的身份證明文件。
- 我們海拍客平台上的交易由真實的相關交易支持，並配有相應的訂單、運單及付款記錄，從而將欺詐或洗錢的風險降到最低。
- 於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未因違反任何反洗錢政策或行政程序而收到相關監管機構關於洗錢問題的警告或問詢，且我們未受到任何主管部門已決或正在進行的與洗錢有關的刑事制裁、公安調查或行政處罰。

根據中國法律法規，採用第三方結算安排並無明確限制。第三方結算安排只要不屬於《中華人民共和國民法典》或其他適用法律法規規定的無效事由（包括但不限於違反公共秩序或惡意串通損害他人合法權益）通常即告有效。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們從未被要求退還任何已收取的第三方款項。

據我們的中國法律顧問告知，根據《中華人民共和國刑法》第191條，只有當我們：(i)明知第三方付款資金是毒品犯罪、黑社會性質的組織犯罪、恐怖活動犯罪、走私犯罪、貪污賄賂犯罪、破壞金融管理秩序犯罪、金融詐騙犯罪的所得及／或其產生的收益；及(ii)為掩飾、隱瞞上述所得及／或收益

業 務

的來源和性質而實施了《中華人民共和國刑法》第191條規定的某些行為，方會構成洗錢罪。基於我們已實施的KYC措施，我們沒有理由相信：(i)相關買家涉及上述犯罪行為，或(ii)我們收取的第三方付款涉及此類犯罪的所得及／或其產生的收益。此外，我們從未作出任何掩蓋或隱瞞任何犯罪所得及／或其產生的收益的來源和性質的行為。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，(i)我們未與任何相關買家或實際付款人發生任何重大爭議，亦未收到其退款要求，且未因第三方結算安排受到相關政府部門的任何重大爭議調查或行政處罰；(ii)所有第三方結算安排均基於真實交易；(iii)我們未因違反任何反洗錢政策或程序而收到相關監管機構關於洗錢問題的警告或問詢；及(iv)我們未受到任何主管部門已決或正在進行的與洗錢有關的刑事制裁、公安調查或行政處罰。基於上文所述，並考慮到背景、原因及我們採取的強化措施，我們的中國法律顧問認為(i)第三方結算慣例本身僅為根據《中華人民共和國民法典》將責任從相關買家轉移至實際付款人，一經生效，將對各參與方構成有效及具約束力的責任，且該安排在所有重大方面均未違反或規避《中華人民共和國民法典》及適用中國法律(包括反洗錢法)的強制性規定，及(ii)我們被認定有義務根據第三方結算慣例向相關買家或實際付款人返還資金的風險很低，這可能對我們產生重大不利影響。

基於我們針對第三方結算安排所採取的措施、適用中國法律的規定以及中國法律顧問的意見，我們的董事認為，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，第三方結算安排屬合法有效，並未違反或規避反洗錢、稅務或其他適用的中國法律法規。

加強內部控制措施及補救措施

為保護我們的利益免受與第三方結算安排相關的風險，我們實施以下加強措施，以降低相關風險：

- 我們一直在積極與相關買家溝通，以儘量減少第三方結算安排，並更加積極地提醒買家不要參與第三方結算安排；
- 我們已顯著加強KYC程序。經強化的程序使我們能夠更全面地了解客戶以及參與其付款安排的實際付款人。我們建立了一套盡職調查流程，包括定期更新客戶檔案、詳細核驗第三方付款詳情。財務團隊會將付款資料與內部記錄進行交叉比對，確保所有交易均符合合約安排。如發現任何差異或不一致情況，我們將立即與相關方直接溝通確認付款準確性，從而防範差錯或欺詐行為；
- 我們已為員工設立持續培訓計劃，以確保所有相關人員熟練掌握最新的欺詐檢測技術、反洗錢法規及第三方付款處理的最佳實踐。該培訓包括強制性年度課程，重點內容為識別潛在風險信號、應對可疑活動及理解最新監管要求。此外，我們定期舉辦基於場景的研討會，模擬真實場

業 務

景，使僱員能夠培養識別和緩解付款相關風險的實踐技能。通過營造意識文化和持續學習氛圍，我們確保員工始終做好準備應對新出現的挑戰，並保護組織免受潛在威脅；

- 我們已採納反洗錢政策，並更新了與買家訂立的協議，以納入反洗錢相關條款；
- 我們於2025年3月與中國一家持牌商業銀行訂立合作協議，通過該銀行實施一站式付款結算系統，用於收款並自動核實付款方／買方資料，從而避免第三方結算安排。對於由該系統自動識別的第三方付款方支付的所有款項，我們將向其發起退款，並要求相關買方向我們付款。付款結算系統自2025年8月起全面運行，從而防止未來的第三方結算安排；及
- 我們已於2025年8月更新海拍客平台的平台服務協議模板，以進一步加強對用戶認證和付款流程的管理。根據更新後的平台服務協議，(i)以已註冊賬戶及密碼登錄海拍客平台即構成授權，該登錄賬戶的人士將被賦予作為指定代表的權限，有權代表客戶簽署法律文件、辦理付款及提交發票申請；(ii)經登錄賬戶的指定代表作出的付款，視為客戶自身作出的付款。除相關交易對應的合同因我方原因或不可抗力而終止的情況外，客戶及指定代表均無權要求退款；及(iii)付款人確認，其付款與商業賄賂、逃稅或欺詐行為無關，所用資金並非源於任何非法活動或洗錢活動或其收益，亦不代表不當得利的收益。若賬戶持有人違反該等條款、要求退還任何已支付款項，或給我們造成任何損失，我們將有權追償並採取必要的法律行動。對第三方付款的規管，取決於兩項核心要求：一是核實付款人已獲得交易的明確授權，二是確保其履行法律義務。我們海拍客平台經更新的平台服務協議，通過賦予傳統線下書面授權流程同等的法律效力，並要求用戶在授權過程中正式確認其有義務遵守反洗錢及其他法律規定，從而解決了這些當務之急。

為籌備[編纂]，我們已委聘獨立第三方顧問（「**內部控制顧問**」）對財務報告相關內部控制的選定範圍進行抽樣評估（「**內部控制評估**」）。內部控制顧問開展的內部控制評估範圍涵蓋（其中包括）第三方結算安排。於為[編纂]進行的內部控制評估中，內部控制顧問已評估我們就第三方付款採取的上述內部控制措施，且並未發現任何重大缺陷。

基於上述情況，我們的董事認為，且獨家保薦人認同，上述內部控制措施在防範第三方結算安排方面屬有效且充分。

鑒於(i)往績記錄期間第三方結算安排的比例相對較低，及(ii)據我們所深知，由於我們加強了內部控制措施及補救措施，因此並無客戶流失，我們的董事確認停止第三方結算安排不會對我們的業務、財務狀況或經營業績產生任何重大不利影響。

業 務

我們的供應商

於往績記錄期間，我們的供應商主要包括(i)家庭護理及營養產品品牌、其授權經銷商及製造商（我們向他們採購用於基礎自營業務的產品）；(ii)我們自有品牌業務的OEM供應商；(iii)倉儲及物流服務提供商；及(iv)數字平台業務的雲服務及交易處理服務提供商。

我們的產品和服務主要從中國國內採購。我們根據基礎自營業務直接向香港、新西蘭及澳大利亞的品牌擁有人採購嬰幼兒配方奶粉產品，相關進口關稅由我們支付並最終轉移給我們的下游買家。目前，我們向海外供應商採購的產品不受進口管制。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們與供應商之間並無任何重大糾紛，也未出現供應商大幅調價、供應商嚴重違約，或供應商的供應品出現重大短缺或延遲交付的情況。我們並不嚴重依賴任何單一供應商。

我們的前五大供應商

下表載列我們於往績記錄期間所有業務線的前五大供應商的一些信息（按綜合及集體基準）。

截至2025年12月31日止年度

供應商	我們購買的主要產品	信貸期及支付方式	採購金額 (人民幣千元)	佔總採購額的百分比 (%)	與我們保持業務關係的時長
供應商A ⁽¹⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	415,405	40.9	自2021年起
美贊臣集團 ⁽⁴⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	211,679	20.8	自2024年起
供應商B ⁽²⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	102,281	10.1	自2022年起
昱升 ⁽³⁾	紙尿褲	3天；銀行轉賬	37,372	3.7	自2021年起
供應商N ⁽⁸⁾	其他產品	不適用；銀行轉賬	15,882	1.6	自2025年起
			782,619	77.1	

截至2024年12月31日止年度

供應商	我們購買的主要產品	信貸期及支付方式	採購金額 (人民幣千元)	佔總採購額的百分比 (%)	與我們保持業務關係的時長
供應商A ⁽¹⁾	嬰幼兒配方奶粉	最多5天；銀行轉賬	275,077	38.2	自2021年起
供應商B ⁽²⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	162,572	22.6	自2022年起
昱升 ⁽³⁾	紙尿褲	3天；銀行轉賬	55,063	7.6	自2021年起
美贊臣集團 ⁽⁴⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	40,377	5.6	自2024年起
供應商C ⁽⁵⁾	膳食補充劑	不適用；銀行轉賬	26,198	3.6	自2023年起
			559,287	77.6	

業 務

截至2023年12月31日止年度

供應商	我們購買的 主要產品	信貸期及支付方式	採購金額 (人民幣千元)	佔總採購額的 百分比 (%)	與我們保持業務 關係的時長
供應商A ⁽¹⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	155,452	23.8	自2021年起
供應商D ⁽⁶⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	83,543	12.8	自2022年起
供應商B ⁽²⁾	嬰幼兒配方奶粉	不適用；銀行轉賬	73,568	11.3	自2022年起
昱升 ⁽³⁾	紙尿褲	3天；銀行轉賬	71,929	11.0	自2021年起
廣東邦寶個人護理用品有限公司 ⁽⁷⁾	紙尿褲	5天；銀行轉賬	26,215	4.0	自2021年起
			410,707	62.9	

附註：

- (1) 供應商A於2014年創立，總部位於中國重慶市，主要從事母嬰產品跨境電商業務，註冊資本為人民幣110.7百萬元，在全國中小企業股份轉讓系統掛牌上市。
- (2) 供應商B於1867年創立，總部位於瑞士，在瑞士證券交易所上市，主要從事食品及飲料的全球生產及銷售，2024年的銷售額為1,038億美元。
- (3) 昱升於2005年創立，總部位於中國廣東省，主要從事紙尿褲的開發、生產及銷售，註冊資本為人民幣150.0百萬元。
- (4) 美贊臣集團於1905年創立，總部位於美國印第安納州，主要從事全球嬰幼兒營養品的研發、生產及銷售，業務遍及50多個國家。
- (5) 供應商C於2022年在新加坡創立，是一家主要從事保健品批發的私營公司。
- (6) 供應商D於2014年在香港創立，是一家主要從事食品、日用品及化妝品進出口貿易的私營公司，為一家國際嬰幼兒配方奶粉品牌的一級授權經銷商。隨著我們與該嬰幼兒配方奶粉品牌深化合作並達成直接採購安排，我們逐步終止了與供應商D的交易。
- (7) 廣東邦寶個人護理用品有限公司於2016年創立，總部位於中國廣東省，主要從事紙尿褲的開發、生產及銷售，註冊資本為人民幣32.0百萬元。
- (8) 供應商N於2003年創立，總部位於中國福建省，主要從事衛生用品的銷售，註冊資本為人民幣100.0百萬元。

於往績記錄期間，我們所有業務線的前五大供應商(按綜合基準)均為獨立第三方。據董事所深知，於往績記錄期間，概無董事、其各自的聯繫人或任何持有我們已發行股本5%以上的股東擁有我們任何前五大供應商中的任何權益。除供應商E為我們其中一家附屬公司的前股東外，據董事所深知，截至最後實際可行日期，除為我們的供應商外，該等供應商、彼等的董事或最終實益擁有人與本集團、我們的股東、董事或高級管理層或彼等各自的任何聯繫人之間並無其他過往或現時關係(業務、僱傭、持股、家族、信託、融資或其他關係)。

客戶與供應商重疊

於往績記錄期間，我們於往績記錄期間各年度所有業務線的部分前五大客戶(按綜合基準)同時也是我們的供應商，反之亦然，他們為我們的自營業務提供OEM服務及／或供應產品，同時也作為賣家使用我們的數字平台，或選擇我們的定製化營銷服務，並向我們支付佣金。

業 務

根據弗若斯特沙利文的資料，家庭護理及營養產品交易及服務行業普遍存此類安排。我們與此等重疊的客戶及供應商之間的銷售和採購條款是單獨磋商確定的，銷售和採購行為既不相互關連，也不互為條件。我們與該等重疊客戶及供應商之間協議的主要條款與我們其他進行類似性質交易的客戶及供應商的條款大致相若。基於上文所述，董事確認且獨家保薦人同意，我們與此等重疊的客戶及供應商之間的所有銷售和採購活動均在日常業務過程中，按正常商業條款和公平原則進行。

下表載列於所示年度，我們產生自於往續記錄期間所有業務線屬於前五大客戶或前五大供應商（按綜合基準）的重疊客戶及供應商（均為獨立第三方）的收入明細，以及向該等重疊客戶及供應商支付的採購金額及應佔毛利率明細：

	交易性質		截至12月31日止年度								
			2023年			2024年			2025年		
	作為客戶	作為供應商	收入及 佔總收入 的百分比	採購及 佔總採購 的百分比	毛利率 ⁽¹⁾	收入及 佔總收入 的百分比	採購及 佔總採購 的百分比	毛利率 ⁽¹⁾	收入及 佔總收入 的百分比	採購及 佔總採購 的百分比	毛利率 ⁽¹⁾
	人民幣千元										
昱升 ⁽²⁾	作為賣家使用我們的數字平台	提供OEM服務並供應紙尿褲	32 (0.0%)	71,929 (11.0%)	91.4%	— (—)	55,063 (7.6%)	—	1 (0.0%)	37,372 (3.7%)	91.0%
客戶A／供應商A ⁽³⁾	作為賣家使用我們的數字平台	供應嬰幼兒配方奶粉	11,907 (1.1%)	155,452 (23.8%)	91.4%	11,990 (1.2%)	275,077 (38.2%)	91.5%	25,209 (1.8%)	415,405 (40.9%)	91.0%
客戶E／供應商D ⁽⁴⁾	作為賣家使用我們的數字平台並向我們購買產品	供應嬰幼兒配方奶粉	5,170 (0.5%)	83,543 (12.8%)	91.4%	41 (0.0%)	—	91.5%	321 (0.0%)	—	91.0%
廣東邦寶個人護理用品有限公司 ⁽⁵⁾	作為賣家使用我們的數字平台	提供OEM服務並供應紙尿褲	4,588 (0.4%)	26,215 (4.0%)	91.4%	13,645 (1.3%)	767 (0.1%)	91.5%	16,603 (1.2%)	742 (0.1%)	91.0%
泉州市合興衛生用品有限公司 ⁽⁶⁾	作為賣家使用我們的數字平台	提供OEM服務並供應紙尿褲	13,839 (1.3%)	—	91.4%	15,456 (1.5%)	775 (0.1%)	91.5%	10,632 (0.8%)	1,061 (0.1%)	91.0%
客戶I／供應商B ⁽⁷⁾	參與我們的定製營銷服務	嬰幼兒配方奶粉供應	7,614 (0.7%)	73,568 (11.3%)	91.4%	2,985 (0.3%)	162,572 (22.5%)	91.5%	8,133 (0.6%)	102,281 (10.1%)	91.0%
美贊臣集團 ⁽⁸⁾	參與我們的定製營銷服務	嬰幼兒配方奶粉供應	178 (0.0%)	—	91.4%	3,727 (0.4%)	40,377 (5.6%)	91.5%	1,212 (0.1%)	211,679 (20.8%)	91.0%

附註：

- (1) 我們重疊客戶及供應商應佔的毛利率指作為賣家使用我們的數字平台或選擇我們的定製營銷服務所產生的毛利率，該等毛利率與我們的數字平台業務於相關年度的毛利率持平。提供該等服務產生的成本包含交易處理成本及服務器成本，而該等成本無法追溯或分攤至單個客戶賬戶。
- (2) 我們與昱升合作孵化爸比船長品牌，在該品牌下昱升為我們的OEM供應商。昱升亦已向我們出售其以其他品牌生產的若干紙尿褲系列，並已成為我們基礎自營業務下的供應商。請參閱「自營業務 — 自有品牌業務 — 我們的品牌及產品」。同時，昱升作為賣家使用我們的數字平台銷售其生產的其他品牌及系列，並向我們支付佣金。
- (3) 客戶A／供應商A是我們基礎自營業務項下嬰幼兒配方奶粉及米粉的供應商，亦作為賣家使用我們的數字平台銷售其他嬰幼兒配方奶粉系列及營養補充劑，並向我們支付佣金。
- (4) 客戶E／供應商D是其全球領先嬰幼兒配方奶粉品牌的授權經銷商，亦是我們基礎自營業務項下的供應商，亦作為賣家使用我們的數字平台銷售其他嬰幼兒配方奶粉系列，並向我們支付佣金。於2022年，客戶E／供應商D向我們採購另一全球領先嬰幼兒配方奶粉品牌的若干嬰幼兒配方奶粉產品，而我們向另一獨立第三方供應商採購該等產品。

業 務

- (5) 廣東邦寶個人護理用品有限公司是我們基礎自營業務項下紙尿褲的供應商，亦為我們的自有紙尿褲品牌提供OEM服務。同時，廣東邦寶個人護理用品有限公司作為賣家使用我們的數字平台銷售其生產的其他紙尿褲系列，並向我們支付佣金。
- (6) 泉州市合興衛生用品有限公司是我們基礎自營業務項下紙尿褲的供應商，亦為我們的自有紙尿褲品牌提供OEM服務。同時，泉州市合興衛生用品有限公司作為賣家使用我們的數字平台銷售其生產的其他紙尿褲系列，並向我們支付佣金。
- (7) 客戶I／供應商B為我們基礎自營業務下的嬰幼兒配方奶粉供應商，我們亦向其提供數字平台業務下的定製營銷服務以換取佣金。
- (8) 美贊臣集團為我們基礎自營業務下的嬰幼兒配方奶粉供應商，我們亦向其提供數字平台業務下的定製營銷服務以換取佣金。

於往績記錄期間，我們向重疊客戶及供應商的採購金額增加，主要歸因於我們與上游賣家深化合作，增加了若干暢銷嬰幼兒配方奶粉的採購量，這與我們自營業務規模的擴大基本相符。

質量控制

為在我們運營的所有階段保持卓越水平，我們實施了全面的質量控制系統。全階段質量控制系統的關鍵方面載列如下：

- **數字平台的供應商准入。**為確保遵守適用的法律法規，我們在註冊流程中嚴格審核所有賣家的資質，包括驗證營業執照、相關許可證及產品認證。就在海拍客平台上開設旗艦店的品牌經銷商而言，我們要求提供授權分銷證明，例如相關品牌的獨家授權書及／或分銷協議。所有賣家均須簽署真品保證協議作為平台服務協議的一部分，保證其於海拍客平台銷售的所有產品均為真品且符合適用標準。賣家還須保證其提供的所有證明文件(包括但不限於採購協議、付款憑證、品牌授權書、報關報檢文件及檢驗檢疫證明)真實、合法有效且無偽造。賣家對因銷售任何假冒產品而產生的所有法律後果及賠償責任獨自承擔全部責任，並必須就我們因此遭受的所有相關損失作出賠償。
- **我們數字平台上產品真實性的質量控制。**對於涉嫌假冒的產品，我們有權禁止銷售該等產品，將其從平台下架，並凍結相關賣家的賬戶、銷售所得款項及按金，以進一步核實產品的真偽。倘該等產品被確認為假冒產品，我們將從平台永久下架有關假冒產品、屏蔽相關賣家店鋪及／或所有賣家產品的搜索結果、凍結賣家賬戶、扣除賣家按金及／或賣家賬戶內的銷售所得款項結餘(將用於補償訂購該等假冒產品的消費者)、在向相關消費者退款的同時取消未付款訂單，且我們有權根據平台服務協議要求收取違約金。此外，基於銷售假冒產品的嚴重程度及賣家的銷售歷史，我們可能會終止與該賣家的合作或將案件移交司法機關處理。我們已嚴格按照平台規則及平台服務協議，就賣家銷售假冒產品採取紀律處分措施。於2023年、2024年及2025年，我們分別因賣家銷售假冒產品凍結8名、3名及16名賣家賬戶並終止與其合作，且向該等違約賣家追討違約金，金額分別為人民幣40,000元、人民幣15,000元及人民幣122,285元。截至最後實際可行日期，我們並無將任何銷售假冒產品的案件移交司法機關處理。

業 務

- **供應商選擇階段的質量控制。**我們已制定嚴格的供應商入選程序，以確保供應鏈效率和產品質量，並且，我們根據內部採購管理準則精心挑選供應商。在合作之前，我們會對潛在賣家執行全面的背景調查，以評估其經營狀況、規模、業績、信譽和資質。我們會核實他們的營業執照、資質證書及經營許可證，並評估其品牌聲譽、生產能力、可靠性、歷史記錄和定價。就OEM供應商而言，我們的評估標準包括製造設施、質量控制、生產現場管理、生產管理、員工管理、衛生、污染控制、現場檢查控制及ESG措施。我們亦已將相關真實性保證條款納入與供應商訂立的採購協議中。根據該等條款，供應商有責任保證其供應的所有產品均為真實、完整及合法進口(如適用)，並符合適用的標籤、質量及包裝標準。倘供應商所供應的任何產品不符合上述標準，供應商須向我們發起退款，悉數賠償我們因此而產生的所有損失，並承擔相應的違約責任。
- **產品生產過程中的質量控制。**我們通常會進行現場檢查，以確保能夠及時交付足夠數量且質量合格的供應品。
- **配送時的質量控制。**我們已制定完整的、用於評估供應商的等級以及其產品質量的採購管理準則。就配送至我們指定地點的產品而言，在接收之前，我們會對產品的數量和質量進行檢查。

存貨管理

存貨

我們的存貨包括(i)原材料，指我們過往為開發某些現已停止經營的自有品牌系列而產生的剩餘原材料及包裝材料；(ii)在製品，指前述過往開發某些自有品牌系列所遺留的剩餘原材料，該等原材料當時由我們的加工OEM供應商進行生產；及(iii)成品，指我們自營業務下的產品。我們自有品牌業務的OEM供應商主要為產成品供應商，其加工自行採購的原材料並將加工完成的產品提供給我們。

在數字平台業務中，我們一般不承擔存貨風險。就自營業務而言，我們並未採取一次性批量採購的方式，而是採用頻繁採購並持續監控存貨水平的策略，以確保及時補貨。特別是，就我們基礎自營業務下的嬰幼兒配方奶粉產品而言，我們通常會提前一個月與嬰幼兒配方奶粉品牌或其授權經銷商溝通採購計劃，按周下訂單。我們還建立了優質紙尿褲廠商資源庫，實行以銷定銷的採購機制。對於自有品牌產品，我們每兩周收集所有銷售渠道的銷售需求，並基於對實時銷售數據、市場反饋、庫存水平及供應商交貨週期的深入分析制定採購計劃。視乎特定產品類別，我們每日或每周檢討自營業務產品的銷售及存貨水平，以確保存貨週轉率維持在一個月左右。此外，除進口嬰幼兒配方奶粉產品存放在保稅倉庫外，我們自營業務的大部分產品存放在位於華中地區的第三方倉庫，實現了最佳全國配送效率和成本效益。此靈活性使我們能夠維持與生產週期相匹配的存貨水平，並有助於避免

業 務

存貨積壓過多，降低與存貨相關的風險，並優化我們的營運資本。我們每月對存貨週轉率進行分析，並對存貨進行季度監控及實物盤點。於2023年、2024年及2025年，我們的存貨週轉天數分別為33天、36天及25天，我們截至2023年、2024年及2025年12月31日的存貨跌價分別為人民幣1.7百萬元、人民幣4.1百萬元及人民幣3.3百萬元。

此外，我們高效的存貨管理使我們能夠根據銷售業績，在不同的銷售渠道和市場之間調整存貨分配。這種動態管理方式確保我們能夠迅速應對需求波動，並實時優化存貨水平。例如，如果我們發現某款產品在上市初期的銷售業績未達到預期，我們可迅速調整，這可能包括將該產品重新分配至其他有可能取得更好銷售業績的銷售渠道或市場。

倉儲與物流

截至最後實際可行日期，我們並無擁有或經營任何倉庫，而是與第三方供應商簽訂年度倉儲及物流服務協議。我們通常按月向該等第三方供應商支付倉庫使用費（按使用面積計算）及入庫、倉儲、出庫和物流服務費（按訂單及產品數量計算），並按月與該等供應商進行結算。年度倉儲及物流服務協議可(i)由任何一方提前兩個月發出通知，(ii)倘出現重大違約，由非違約方終止，或(iii)因不可抗力事件而終止。此外，根據我們與OEM供應商簽訂的服務協議，某些OEM供應商也為我們提供倉儲服務。

我們委聘第三方物流服務供應商提供送貨服務，並與彼等訂立年度或兩年一次的物流服務協議。由物流服務提供商將質量檢驗合格的成品從我們的OEM供應商處運送至我們指定的倉庫，或直接運送至買家指定的地點。我們通常每月向該等第三方供應商支付根據產品的數量、尺寸及重量計算的物流服務費，並就旺季及偏遠地區支付額外費用，每月與該等供應商結算。物流服務協議可(i)由任何一方提前30天通知終止，或(ii)倘出現重大違約，則由非違約方終止。

競爭

我們在中國低線市場的家庭護理及營養產品交易及服務行業運營，該行業處於穩定增長態勢，但競爭日趨激烈。根據弗若斯特沙利文的資料，中國低線市場家庭護理及營養產品交易及服務行業的行業集中度仍存在進一步提升空間。按2025年交易額計，前五大為企業提供服務的交易及服務平台共佔有23.9%的市場份額。我們的主要競爭對手包括傳統經銷商及其他交易及服務平台。我們通過品牌知名度、穩定的供應鏈及廣泛的銷售網絡等關鍵因素自競爭對手中脫穎而出。我們認為，憑藉領先的市場地位及多年運營積累的豐富市場知識，我們能夠充分把握未來行業增長的機遇。有關我們經營所在市場的詳細討論，請參閱「行業概覽」。

獎項及榮譽

下表載列本集團及我們的關鍵人員歷年來獲得的主要獎項及榮譽：

年份	獲得獎項／榮譽的實體	獎項／榮譽	獎項／榮譽的頒發機構
2024年	杭州洋駝網絡	國家高新技術企業	浙江省經濟和信息化廳、浙江省財政廳及國家稅務總局浙江省稅務局

業 務

年份	獲得獎項／榮譽的實體	獎項／榮譽	獎項／榮譽的頒發機構
2025年	杭州洋駝網絡	浙江省「專精特新」中小企業	浙江省經濟和信息化廳
2023年	杭州洋駝網絡	浙江省企業研究院	浙江省科學技術廳
2024年	杭州洋駝網絡	浙江省電商示範企業	浙江省商務廳
2023年	杭州洋駝網絡	杭州市商業秘密保護示範基地	杭州市市場監督管理局

知識產權

截至最後實際可行日期，我們在中國擁有(i)4項註冊專利；(ii)15項註冊商標；(iii)一項註冊域名；及(iv)6項註冊軟件版權，該等知識產權對我們的業務至關重要。有關我們的重要知識產權的詳情，請參閱「附錄四 — 法定及一般資料 — B.有關我們業務的進一步資料 — 2.本集團的知識產權」。

我們的主要知識產權包括與我們的平台和產品相關的專利、商標和版權。我們深知知識產權的重要性，我們在發現任何潛在的侵權行為時將保護並執行我們的知識產權。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們概無作為索賠人或被告涉及或面臨有關任何重大知識產權侵權行為的任何索賠。有關我們就此可能面臨的風險，請參閱「風險因素 — 與我們的業務及行業有關的風險 — 我們可能面臨第三方對我們侵犯或盜用知識產權的申索，進而被迫承擔法律費用並在敗訴的情況下導致我們的業務嚴重中斷」。

員工

截至2025年12月31日，我們擁有840名全職員工，其中478名是我們杭州總部的員工。截至同日，我們的所有員工均位於中國。截至2025年12月31日，我們的員工總數中約38.5%為女性。下表載列截至同日按職能劃分的全職員工明細。

職能	全職員工 數量	佔全職員工 總數的 百分比
銷售及營銷	449	53.5%
運營與採購	119	14.2%
管理	101	12.0%
客戶服務	53	6.3%
財務、法律、投資、信息技術、人力資源和行政	70	8.3%
平台研發	48	5.7%
總計	840	100.0%

業 務

我們主要依靠線下和線上社招、人才市場、人才獵頭以及人才推薦來滿足我們對不同類型人才的需求。我們的全職員工通常會與我們簽訂標準的僱傭合同。我們的關鍵全職員工已與我們簽訂保密協議，及／或受在其受僱於我們期間及離職後一年內均有效的競業禁止協議規限。

我們持續執行各類培訓計劃，包括定期的普通培訓及根據個人特點和工作要求定製的培訓。所有新員工都必須接受全面的入職培訓，使他們深入了解我們的企業文化。我們在建立公平合理的薪酬體系時，提供極具競爭力的薪酬待遇。我們全職員工的薪酬待遇主要包括基本工資和以績效為基礎的獎金。我們還通過讓選定的員工參與2015年股份激勵計劃及2023年股份激勵計劃，使他們的權益與我們的權益保持一致。詳情請參閱「附錄四 — 法定及一般資料 — D.[編纂]股份激勵計劃」。

我們認為我們與全職員工保持著良好的關係。截至最後實際可行日期，我們的員工未組建工會。截至最後實際可行日期，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未曾經歷任何已對我們的業務造成或可能對我們的業務造成重大影響的罷工事件或與全職員工之間的勞資糾紛。

社會保險及住房公積金

於往績記錄期間，(i)截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們未能按相關中國法律法規的規定為若干僱員全額繳納社會保險及住房公積金供款，差額分別為人民幣35.6百萬元、人民幣26.6百萬元及人民幣24.0百萬元，主要是由於我們的人力資源員工不熟悉相關中國法律法規；以及部分僱員因個人原因（主要由經濟負擔導致）不願繳足社會保險及住房公積金供款；(ii)我們委聘第三方人力資源機構為部分僱員支付社會保險及住房公積金，主要是由於部分僱員個人傾向於在其戶籍所在地而非工作所在地繳納相關供款；及(iii)我們未能為一家未營運且無僱員的附屬公司登記社會保險賬戶，及我們未能為部分無僱員的附屬公司登記住房公積金賬戶，主要是由於地方部門不支持或強制要求無僱員的公司辦理相關登記。

據我們的中國法律顧問告知，根據適用的中國法律法規：(i)就未能繳足社會保險而言，相關政府部門可能責令我們限期繳納欠繳金額，並按日加收欠繳金額0.05%的滯納金，當且僅當我們未能如此行事時，我們可能被處以相當於欠繳金額一至三倍的罰款或處罰；(ii)就未能繳足住房公積金而言，相關政府部門可能責令我們限期繳納欠繳金額，倘我們未能如此行事，相關政府部門可向有管轄權的法院申請強制執行欠繳金額；(iii)就委聘第三方人力資源機構支付社會保險及住房公積金供款而言，我們可能會被責令自行為我們的僱員繳納社會保險及住房公積金供款，而非通過第三方賬戶繳納，倘第三方人力資源機構未能為我們的僱員支付社會保險或住房公積金供款，我們可能會被責令為我們的僱員繳足社會保險及住房公積金供款；及(iv)就未能登記社會保險及或住房公積金賬戶而言，我們可能被要求(a)在限期內登記社會保險賬戶，倘我們未能如此行事，其可對我們處以相當於我們應付的社會保險供款一至三倍的罰款或處罰，並對負責人處以不少於人民幣500元且不超過人民

業 務

幣3,000元的罰款；及(b)在限期內繳納應付的住房公積金供款，當且僅當我們未能如此行事時，我們可能被處以不少於人民幣10,000元且不少於人民幣50,000元的罰款。

截至最後實際可行日期，(i)我們已停止委聘第三方人力資源機構支付社會保險及住房公積金，並開始自行為所有僱員支付社會保險及住房公積金供款；(ii)我們已開始為若干僱員全數繳納社會保險及住房公積金供款，並仍在努力與餘下僱員溝通及爭取彼等合作，以全數繳納社會保險及住房公積金供款，原因是全數繳納該等供款亦要求彼等同時全數繳納各自的供款；及(iii)我們已註銷因其非營運狀態而未登記社會保險賬戶的附屬公司，並準備在可行情況下為其他受影響附屬公司登記住房公積金賬戶或註銷該等附屬公司。我們正就整改措施與相關政府機關積極溝通，並預期將應相關政府機關的要求，且無論如何不遲於[編纂]後一年內根據所有適用中國法律法規為所有僱員全額繳納社會保險及住房公積金。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，本集團並無因社會保險或住房公積金供款而受到任何行政處罰，亦無涉及任何重大爭議或投訴。基於相關監管政策、上述事實、本文件所披露的預期整改措施、與相關政府機關的面談及諮詢，以及相關中國附屬公司提供的確認，我們的中國法律顧問認為，在中國主管機關未發出任何通知的前提下，(i)相關中國附屬公司被中國主管機關要求就往績記錄期間全額補繳未繳的社會保險及全額補繳住房公積金的可能性較低，及(ii)相關中國附屬公司因往績記錄期間社會保險及住房公積金欠繳而遭受行政處罰的可能性較低，前提是現行監管政策無重大不利變化，且我們在收到相關機關的任何投訴或通知後於規定期限內糾正該等不合規行為。基於上述考慮，董事認為上述不合規事項不會對我們的業務及營運造成任何重大不利影響，因此我們於往績記錄期間並無就社會保險及住房公積金供款差額作出任何撥備。

為監察我們遵守有關社會保險及住房公積金供款的相關法律法規的情況，我們已指定人力資源部每月檢討及監察社會保險及住房公積金的申報及供款。我們正在並將繼續與僱員溝通，尋求彼等的理解及配合，以遵守社會保險及住房公積金的適用繳費基數，這亦需要僱員繳納額外供款。我們將定期就一般運營事宜諮詢我們的中國法律顧問以獲取與相關中國法律法規有關的意見，確保我們及時了解相關中國法律及監管發展，包括但不限於有關社會保險及住房公積金的中國法律法規，並為相關僱員提供相關法律合規培訓。

請參閱「風險因素 — 與我們的業務及行業有關的風險 — 我們可能因未能完全遵守社會保險及住房公積金相關法律法規而遭受行政處罰」。

業 務

保險

我們為日常運營維持適當的保險覆蓋。我們的主要保險政策主要包括員工社會保險。我們沒有投購財產保險、業務中斷保險或關鍵人員保險，中國法律法規也未要求我們投購該等保險。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未曾提出任何重大保險索賠，在續簽保單方面也未遭遇任何重大困難。董事認為，我們的保險範圍充足，並且符合行業慣例。我們會定期審查保險範圍，並將對其作出必要的、適當的調整。然而，保險可能無法完全承保與我們的業務和運營相關的風險。請參閱「風險因素 — 與我們的業務及行業有關的風險 — 我們已投購慣常保險，任何超出保險範圍的索賠均可能導致我們承擔高額費用並分散資源」。

物業

截至最後實際可行日期，我們並無擁有任何物業。截至最後實際可行日期，我們在中國租賃了11處物業，總建築面積為7,003.94平方米。該等物業主要用作辦公室及商業註冊地址，其屬於上市規則第5.01(2)條界定的非物業活動。

截至最後實際可行日期，我們的11份租賃協議尚未向相關中國政府部門辦理登記，主要是由於難以獲得出租人配合。據我們的中國法律顧問告知，未能登記已簽立的租賃協議不會影響其有效性。然而，倘若相關中國政府部門要求我們糾正，而我們未能於規定時期內糾正，我們則可能會就每份未登記租賃協議被處以不少於人民幣1,000元但不超過人民幣10,000元的罰款。因此，假設每份未登記租賃協議被處以最高人民幣10,000元的罰款，我們可能會面臨最高合計人民幣110,000元的罰款。我們認為，未能登記該等租賃協議不會對我們的財務狀況或經營業績產生任何重大不利影響。我們將積極聯絡各出租人，盡我們所能完成所有該等租賃協議的登記。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未因租賃物業產生任何糾紛、爭議、第三方索賠或行政處罰。

此外，截至最後實際可行日期，(i)1項租賃物業(建築面積約50.00平方米，佔我們全部出租物業總建築面積的約0.71%)的出租人未能提供充分或有效的業權證書或相關授權文件以證明其有權將物業出租予我們；及(ii)3項租賃物業(總建築面積約96.00平方米，佔我們全部出租物業總建築面積的約1.37%)在與我們簽訂租賃協議前已被業主抵押予第三方。該等物業目前用作我們的辦公場所及工商註冊地址。由於上述因素，存在該等租賃可能被宣告無效或終止的風險，因此我們或無法繼續佔用及使用該等物業，並可能面臨潛在的搬遷風險。萬一我們因上述因素而須搬遷，我們相信，考慮到該等租賃物業的用途及建築面積，我們將能夠輕鬆找到替代物業。倘我們須從租賃物業搬遷，我們估計搬遷總成本將少於人民幣10,000元。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無就該等租賃物業的安全狀況收到主管機關的任何重大處罰、異議、查詢或調查。我們認為，我們對該等租賃物業的單獨或共同使用不會對我們的業務、財務狀況或經營業績產生重大不利影響。

更多詳情，請參閱「風險因素 — 與我們的業務及行業有關的風險 — 我們面臨與租賃物業未登記及產權瑕疵相關的風險」。

業 務

環境、社會及管治事宜

我們致力於履行企業社會責任和推動可持續發展，並將其融入我們業務運營的所有主要方面。我們倡導循環經濟、綠色經濟及低碳經濟。我們將根據上市規則附錄C2的標準設立一套ESG政策，當中概述(其中包括)(i)有關ESG事宜的適當風險管治，包括氣候相關風險及機遇；(ii) ESG策略制定程序；(iii) ESG風險管理及監控；(iv)識別關鍵績效指標；及(v)相關計量方式及緩解措施。我們的ESG政策將載列各方在管理ESG事宜中各自的責任及權力。董事會將全面負責監督及釐定對我們造成影響的環境、社會及氣候相關風險及機遇，制定及採納ESG政策及目標，以及估計ESG相關風險。董事會於[編纂]後將成立一個ESG工作小組(由高級管理人員組成)，其在以下方面為董事會提供支持：實施商定的ESG政策、目標及策略。

由於我們不運營任何生產設施，因此，就氣候、健康、工作安全、社會或環境法規而言，我們不存在重大風險。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未曾因違反與社會、健康、安全及環境事宜相關的中國法律法規而遭受任何罰款或處罰。

環境保護

我們不經營任何生產設施。由於我們的業務性質，我們的業務運營和操作系統所產生的環境、社會和氣候相關影響有限。我們在運營過程中不會產生任何重大危害物或污染物。然而，我們知曉自身就儘量減少運營對環境造成的影響應承擔的社會責任。

為支持日常運營，我們利用第三方雲服務提供商的公共雲服務構建了信息技術基礎設施。雲服務數據中心和服務器集群需要大量的電力消耗來支持服務器和冷卻系統的日常運行。為減少數據中心和服務器的耗電量以及由此產生的溫室氣體排放，我們已將數據中心能耗納入選擇雲服務提供者的考慮因素。同時，我們倡導雲服務提供者提高能源效率，減少溫室氣體排放。我們的雲服務供應者建立了全面的數據中心環境管理系統，並實施一系列節能舉措，包括基於智能算法的運維策略、液冷服務器技術以及數據中心的餘熱回收利用等，旨在降低數據中心的用電效率。

用電

我們積極響應政府倡議，主動推行節能措施。該用電量包括我們租賃辦公設施的能耗，但不包括託管於第三方雲基礎設施的雲服務器能耗。我們擬於未來三年持續降低用電量水平。

耗水

我們自覺履行社會責任，積極踐行節水措施。我們的用水量主要為辦公室日常用水。市政供水網絡為我們的主要供水來源，於往績記錄期間，我們在尋找合適水源方面並無遇到任何重大困難。我們擬於未來三年持續降低用水量水平。

業 務

排放

廢物

儘管我們並無經營任何生產設施，但我們已制定廢物管理程序，以確保廢物的合規處置及減少對環境的影響。我們產生的廢物主要包括生活垃圾、廚餘垃圾、廢包裝及紙盒等無害廢物，以及少量有害廢物，主要包括打印機廢硒鼓及廢電池。

溫室氣體排放

我們的溫室氣體排放主要包括我們使用外購電力產生的溫室氣體排放。為響應國家碳中和目標，我們積極致力於減少營運過程中產生的溫室氣體排放。

包裝材料管理

我們積極實施綠色包裝材料管理實踐，以減輕包裝材料對環境的不利影響。我們堅持輕量化設計和減材的原則，根據產品的尺寸和規模選擇快遞包裝，最大限度地減少不必要的材料浪費。在產品物流運輸過程中，我們優先選擇紙箱作為主要運輸包裝材料。此外，我們鼓勵我們的合作倉庫回收用於出庫操作和產品發貨的物料，如托盤、週轉箱和泡沫墊，旨在提高資源利用效率。

度量和指標

我們已制定一套全面的關鍵績效指標，以約束及指導我們的業務營運。下表載列我們於往績記錄期間的環境表現資料：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
廢物排放			
無害廢物(噸)	7.3	5.6	5.6
危險廢物(噸)	0.2	0.2	0.2
廢物排放總量(噸)	7.5	5.8	5.8
廢物排放總密度(千克／人民幣百萬元收入)	7.0	5.6	4.1
能耗			
總能耗(兆瓦時) ¹	636.1	600.5	615.3
總能耗強度(兆瓦時／人民幣百萬元收入)	0.6	0.6	0.4
用水量			
總耗水量(立方米) ²	512.0	545.0	2,908.6
總耗水強度(立方米／人民幣百萬元收入)	0.5	0.5	2.0
溫室氣體排放³			
範圍2(噸二氧化碳當量) ⁴	372.5	351.6	360.3
範圍3(噸二氧化碳當量) ⁵	627.2	364.3	342.7
溫室氣體排放總量(噸二氧化碳當量) ⁶	999.7	716.0	703.0
溫室氣體總排放強度(噸二氧化碳當量／人民幣百萬元收入)	0.9	0.7	0.5

附註：

(1) 總能耗僅包括外購電力，因為我們的經營活動僅消耗電力，不涉及使用燃料或直接能耗。

業 務

- (2) 我們的用水量主要來自辦公室日常用水。2023年及2024年，辦公場所的水費主要由物業管理方承擔。2025年，隨著我們的辦公場所搬遷，所有水費均改由我們承擔，導致水費開支、用水量及用水強度大幅上升。
- (3) 溫室氣體排放乃參考溫室氣體議定書計算。
- (4) 範圍2排放指電力消耗產生的間接溫室氣體排放。範圍2溫室氣體排放因子採自於由中華人民共和國生態環境部和國家統計局發佈的《關於發佈2022年電力二氧化碳排放因數的公告》。
- (5) 我們的範圍3排放主要指處置營運及商務差旅產生的廢物而產生的間接溫室氣體排放。我們的範圍3排放量在2024年大幅下降，主要是由於我們減少了駐紮在總部以外的銷售和營銷人員並更新了旅行政策，導致商務旅行產生的溫室氣體排放減少。
- (6) 由於我們的經營活動僅消耗電力，不涉及使用燃料或直接能耗，因此我們並無產生範圍1排放。溫室氣體總排放僅包括範圍2和範圍3排放。

為提升能源效率、減少碳足跡和管理資源利用，我們已採取以下措施：(i)關閉不使用的燈具；(ii)當相關員工長時間離開工作場所或下班時，關閉計算機和顯示器；(iii)將辦公室的電子設備設置為節能模式；(iv)採用紙張管理系統，以避免不必要的打印，重複使用單面打印的紙張，減少紙張浪費；(v)鼓勵員工打造無紙辦公環境；及(vi)在辦公室內強調環境保護，並鼓勵重複使用辦公用品。

社會責任

我們致力於為全職員工提供安全的及健康的工作環境。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在運營過程中未曾發生任何重大事故，也未曾因員工的健康和職業安全問題而遭受任何重大的人身傷害或財產損失索賠。我們致力於在工作場所提倡公平、平等及透明，確保在招聘、晉升、福利及職業發展方面提供平等的機會，以零容忍態度對待基於任何因素（無論是性別、性取向、殘疾、年齡、種族、國籍、家庭狀況，還是任何其他受法律保護的因素）的歧視行為。我們培育多元的、相互尊重的企業文化，在招聘、培訓、健康及職業發展等方面平等對待員工。作為員工福利措施的一部分，我們實施各種針對不同崗位的培訓計劃包括由外部專家指導的培訓。

運營合規

為支持道德標準，我們已實施全面的反欺詐政策，涵蓋利益衝突、保密、反賄賂及反腐敗等領域。違反該政策可能導致業務關係或僱傭終止。我們的反欺詐措施包括全面的風險評估、內部控制，以及為員工和利益相關者提供的多種舉報渠道（其便於他們舉報任何違規或不道德行為）。我們通過鼓勵任何違規行為的負責任舉報營造透明的、可問責的環境，以維護我們的誠信和聲譽。

產品責任

產品質量至關重要。我們執行健全的質量管理體系，確保產品在進入市場前經過全面的檢測。我們遵守嚴格的質量控制程序，包括產品採購、在製品檢驗和成品檢驗，以確保所有產品達到最高標準。

業 務

董事會多元化

我們致力於實現並保持董事會多元化，以提升董事會的效率，為董事會的會議帶來獨特觀點並提高董事會的表現。尤其是，王恂女士[已]被委任為我們的獨立非執行董事，以促進董事會的性別多元化。董事會成員還擁有包括金融、科學、營銷、工程、工商管理、經濟、法律等不同專業的學位。詳情請參閱「董事及高級管理層」。

執照、許可證及證書

我們的經營必須取得各種執照、許可證及證書。有關相關要求的詳情，請參閱「監管概覽」。下表載列我們截至最後實際可行日期持有的重要執照、許可證及證書。

持有者	執照／許可證／證書	頒發機構	有效日期	屆滿日期
杭州洋駝網絡	增值電信業務許可證 ⁽¹⁾	工信部	2025年8月5日	2030年8月5日
杭州洋駝網絡	網絡食品銷售第三方平台備案	不適用	不適用	不適用
杭州洋駝貿易	食品經營許可證	杭州市西湖區市場監督管理局	2026年6月12日	2031年6月11日
杭州一畝草	食品經營許可證	杭州市西湖區市場監督管理局	2025年12月25日	2030年12月24日
杭州嗨豚	食品經營許可證	杭州市西湖區市場監督管理局	2026年2月4日	2031年2月3日
杭州金聞科技有限公司	食品經營許可證	杭州市西湖區市場監督管理局	2025年8月15日	2030年8月14日
杭州洋駝網絡	對外貿易經營者備案登記表	對外貿易經營者備案登記機關 (浙江杭州西湖)	2019年11月28日	不適用
杭州洋駝網絡	海關進出口貨物收發貨人備案	錢江海關綜合業務三處	2019年12月3日	不適用
杭州洋駝網絡	信息系統安全等級保護備案證明	杭州市公安局	2021年8月16日	不適用

附註：

- (1) 於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，杭州洋駝網絡已憑有效增值電信業務許可證開展數字平台業務。於2015年合約安排終止後，杭州洋駝網絡就其先前的增值電信業務許可證提交註銷申請，並於2025年6月以其外商獨資持股架構申請重新認證該許可證。截至最後實際可行日期，杭州洋駝網絡已從工信部獲得外商獨資持股架構的新增值電信業務許可證。請參閱「歷史、重組及公司架構 — 重組 — (2)杭州洋駝網絡的股權轉讓及2015年合約安排的終止」。我們的中國法律顧問認為，經考慮(i)我們已遵照適用法律及監管機構的所有規定取得新的有效增值電信業務許可證，及(ii)浙江省信用中心出具的杭州洋駝網絡的企業專項信用報告顯示，於往績記錄期間及直至新增值電信業務許可證頒發日期，杭州洋

業 務

駝網絡並無與電信有關的不合規或違反監管規定的記錄，我們在牌照交換過程中因經營數字平台業務而受到重大行政處罰的風險甚微。

根據董事的確認，我們的中國法律顧問認為，截至最後實際可行日期，我們已從相關機構獲得對我們目前在中國的業務而言屬強制性及重大的所有必要牌照、許可及批准，且該等牌照、許可及批准有效並一直生效。

我們監控相關執照、許可證及證書的有效性，並在其屆滿日期前及時申請續期。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在獲取或重續業務運營所需的執照、許可證及證書方面未遭遇任何重大困難。基於以上所述，我們的中國法律顧問認為，截至最後實際可行日期，只要我們遵守適用的中國法律法規，與我們目前在中國開展業務相關的執照、許可證及證書（當前有效且須於屆滿時續期）在重續時將不會面臨任何重大法律障礙。然而，我們無法向閣下保證未來我們能夠獲取或重續該等執照、許可證或證書。請參閱「風險因素 — 與我們的業務及行業有關的風險 — 倘我們未能取得或維持我們營運所在任何司法權區適用於我們業務的監管環境規定的必要牌照、許可證、證書、批文、登記或備案，或取得或維持該等牌照、許可證、證書及批文過程耗時較長或成本高昂，則我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響」。

合規及法律訴訟

合規

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們未曾遭受中國政府部門施加的任何重大行政處罰，也未曾捲入任何對我們的業務、財務狀況或經營業績具有系統性或重大不利影響的不合規事件。

除下文所披露的不合規事件外，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無發生任何針對我們或我們任何附屬公司的其他系統性不合規事件，而該等事件可能對我們的財務狀況或經營業績造成重大不利影響。

未經必要許可，以非金融機構身份開展支付服務

中國的支付服務受中國人民銀行監管。請參閱「監管概覽 — 有關支付服務及預付卡的法規」。根據適用的中國法律法規，非銀行支付機構在提供支付服務（指作為收款人與付款人之間的中介，提供貨幣資金轉移服務）前必須取得支付業務許可證（「支付業務許可證」），包括提供網上支付、預付卡發行及受理、銀行卡收單以及中國人民銀行釐定的其他支付服務。於往績記錄期間，我們開展數字平台業務的附屬公司杭州洋駝網絡代表賣家向買家收取付款，並於扣除我們有權收取的佣金後與賣家結算付款，這可能被視為在沒有支付業務許可證的情況下提供支付服務。請參閱「— 數字平台業務 — 我們的海拍客平台」。此外，於往績記錄期間，我們的附屬公司杭州洋駝網絡（主要從事數字平台業務）及杭州洋駝貿易（主要從事自營業務）曾為推廣目的向海拍客平台上的買家發行及銷售提貨卡，該類預付卡可供買家用於購買平台上第三方賣家銷售的產品，可能被視為在沒有支付業務許可證的情況下經營儲值賬戶。於往績記錄期間，該等資金結算或提貨卡業務產生的收益合共分別佔我們截

業 務

至2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年7月31日止七個月（服務系統全面運營前）的總收入的23.3%、18.8%及5.8%。

據我們的中國法律顧問告知，根據適用的中國法律法規，直接或以任何藉口非法從事支付業務的非銀行支付機構，均被中國人民銀行取締，而倘在沒有有效支付業務許可證的情況下開展支付服務，主管監管機構可(i)宣佈業務無效並沒收從中獲得的任何非法所得，及(ii)處以非法所得金額一至五倍的罰款，以及對法定代表人或責任人處以人民幣100,000元以上人民幣500,000元以下的罰款。

我們持續努力整改資金結算安排。於2019年11月，我們與一間持牌商業銀行訂立合作協議以建立資金結算系統。然而，我們的平台用戶其後認為該系統未達預期，且未能完全符合我們的實際業務需求。於過渡期間，我們逐步減少透過上述銀行辦理的資金結算量，同時持續尋求更合適的持牌金融機構，以開發切合我們業務需求的結算功能。

截至最後實際可行日期，我們已採取以下措施糾正及管理相關風險：(i)我們於2025年3月及4月與持牌金融機構訂立合作協議，以開發付款結算功能，並將該等金融機構運營的系統（「服務系統」）與我們的海拍客平台免費連接，以管理及結算買賣雙方之間的付款。該服務系統已於2025年8月全面投入運營。通過利用服務系統及持牌金融機構提供的服務，在數字平台業務中的海拍客平台上，買家向賣家支付的所有產品採購款項均通過該等系統處理。於該等服務系統下，所有款項均透過銀行監管的交易認證託管賬戶處理及結算，並非透過我們的一般銀行賬戶處理，從而確保資金得到保障並與我們的自有資金隔離；(ii)截至2025年6月30日，我們終止在海拍客平台上進一步銷售所有提貨卡，並於2025年8月將儲值功能連同取貨卡的未結餘額人民幣11.0百萬元整合到服務系統中；根據合作商業銀行的建議，於合作商業銀行監管下，買家預付的所有資金仍可於我們平台購買產品時有效使用；及(iii)我們通過定期諮詢持牌金融機構，持續監察我們的資金結算安排，並確保我們數字平台業務下的交易資金符合適用法規。倘我們因海拍客平台上的支付安排而受到主管機關施加的任何監管規定，我們將盡最大努力與該等機關合作，並及時採取一切必要整改措施。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，(i)我們過往處理的資金轉賬及結算乃根據平台服務協議項下訂明的規則進行，且我們沒有在我們的平台上造成任何重大財務損失或系統性資金安全事件；及(ii)我們並無因不遵守與資金結算或提貨卡慣例有關的相關法律、法規或監管規定而被主管部門調查、責令整改、處以行政處罰，亦無被司法機關追究刑事責任。

據我們的中國法律顧問告知，基於上述情況並進一步考慮到：(i)根據我們合作的持牌金融機構出具的書面確認，通過服務系統提供的服務並未違反適用法律，且我們與之合作的資金安排符合適用支付服務法規。截至最後實際可行日期，該等服務系統已全面運作，取代了我們為平台所有賣家提供的資金結算及提貨卡操作；及(ii)根據我們、我們的中國法律顧問及保薦人的中國法律顧問於2025年6月共同以具名方式對中國人民銀行浙江省分行支付結算處官員（經我們中國法律顧問確認，該部

業 務

門為主管機關，該官員為提供確認的主管人員)進行的電話諮詢，只要我們已通過與持牌金融機構合作完成整改措施，我們將不會因該等歷史實踐而受到處罰，我們的中國法律顧問認為(i)基於上述，只要合作金融機構在向本公司提供相關服務的過程中遵守對其適用的法規，該結算實踐在所有重大方面均符合相關中國法律法規；及(ii)中國人民銀行主管機關因往績記錄期間的該等歷史實踐對我們施加處罰的可能性甚低，而該等處罰將對我們的業務及財務狀況產生重大不利影響。鑒於上述情況，我們的董事認為上述不合規事宜將不會對我們的業務及經營產生任何重大不利影響。

請參閱「風險因素 — 與我們的業務及行業有關的風險 — 我們可能被視為在並無必要證書的情況下作為非金融機構進行支付服務」。

未能及時重續增值電信業務許可證

我們一間非重大、運營小型電商平台的附屬公司杭州是睿網絡科技有限公司(「**杭州是睿**」)，未能於2024年7月其增值電信業務許可證到期時及時重續，因我們當時擬將杭州是睿的電商平台業務轉移至持有有效增值電信業務許可證的杭州洋駝網絡。於整個往績記錄期間，該電商平台產生的收入佔我們總收入不足0.1%。

據我們的中國法律顧問告知，根據適用的中國法律法規，電信服務提供商應在開始經營前從工信部或其省級機構取得經營許可證；對於未能取得經營許可證，有關政府主管部門可能會責令我們整改，沒收我們的非法所得，暫停業務進行整改，並對我們處以相當於非法所得金額三至五倍的罰款；若非法所得不足人民幣50,000元，罰款將介於人民幣100,000元至人民幣1.0百萬元。

考慮到(i)截至最後實際可行日期，我們已關閉該電商平台並將該電商平台的域名轉移至杭州洋駝網絡；(ii)於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未因該等不合規事宜而受到主管部門的任何行政處罰；(iii)根據浙江省信用中心發出的杭州是睿企業特別信用報告，杭州是睿並無與電信有關的不合規或監管違規記錄；及(iv)杭州是睿為我們的一間非重大附屬公司，且於往績記錄期間僅從該電商平台產生了可忽略不計的收入，據我們的中國法律顧問告知，上述不合規事宜將不會對我們的主要業務產生任何重大不利影響。鑒於上述情況，我們的董事認為上述不合規事宜將不會對我們的業務及經營產生任何重大不利影響。

請參閱「風險因素 — 與我們的業務及行業有關的風險 — 倘我們未能取得或維持我們營運所在任何司法權區適用於我們業務的監管環境規定的必要牌照、許可證、證書、批文、登記或備案，或取得或維持該等牌照、許可證、證書及批文過程耗時較長或成本高昂，則我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響」。

業 務

未能完成我們預付卡的備案手續

根據適用的中國法律法規，發行單用途商業預付卡的企業必須在從事該類業務之日起30日內完成備案手續。我們的附屬公司杭州嗨豚（主要從事我們的自營業務）過往曾向買家發行固定面值預付卡，以便其在我們自營業務下的自營店鋪購買產品，該類卡屬單用途商業預付卡範疇，但未完成備案手續。於往績記錄期間，該類固定面值預付卡產生的收入分別佔截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度我們總收入的0.1%、0.1%及不足0.1%。

據我們的中國法律顧問告知，對於未完成單用途商業預付卡的備案手續，有關政府主管部門可能會要求我們在規定的時間內進行整改，若我們未能按時完成整改，則可能會對我們處以人民幣10,000元至人民幣30,000元的罰款。

考慮到(i)於2025年6月，杭州嗨豚終止發行預付卡；(ii)於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未因該等不合規事宜而受到主管部門的任何行政處罰；及(iii)根據浙江省信用中心發出的杭州嗨豚企業特別信用報告，杭州嗨豚並無與業務有關的不合規或監管違規記錄，據我們的中國法律顧問告知，上述不合規事宜將不會對我們的業務產生任何重大不利影響。於緊接2025年6月終止預付卡業務前，預付卡未使用餘額為人民幣68,829元（佔我們總收入的比例極低），該等餘額對相關買家仍然有效，可於我們的自營店鋪購買產品。我們目前正在向相關買家退還任何未使用的結餘。一旦終止預付卡並退還預付款項，與預付卡相關的負債將被終止確認。鑒於上述情況，我們的董事認為上述不合規事宜將不會對我們的業務及經營產生任何重大不利影響。

請參閱「風險因素 — 與我們的業務及行業有關的風險 — 倘我們未能取得或維持我們營運所在任何司法權區適用於我們業務的監管環境規定的必要牌照、許可證、證書、批文、登記或備案，或取得或維持該等牌照、許可證、證書及批文過程耗時較長或成本高昂，則我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響」。

法律訴訟

我們可能不時捲入在日常業務活動中產生的法律訴訟和索賠。我們無法預測訴訟和索賠的結果。請參閱「風險因素 — 與我們的業務及行業有關的風險 — 我們可能涉及法律或行政訴訟及商業糾紛，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大影響」。

截至最後實際可行日期，我們並非任何正在進行的重大訴訟、仲裁或行政訴訟的當事人，並且我們並不知曉任何由政府部門或第三方擬提起的、將對我們的業務造成重大不利影響的索賠或訴訟。董事未捲入任何實際發生的或可能面臨的重大索賠或訴訟。

業 務

風險管理及內部控制

我們的風險管理和內部控制措施旨在滿足我們特定的業務需求，並將我們的風險降至最低。我們已採用不同的內部準則、政策和程序，以監控和降低與業務相關的風險影響，改進企業管治，並確保我們遵守適用的法律法規。董事會負責制定風險管理和內部控制措施，並審查其有效性。我們[已設立]一個審核委員會，其由三名董事組成，即王恂女士、慎凱先生及馮培華先生，並由王恂女士擔任主席。審核委員會[已通過]其職權範圍，其中明確載明其職責和義務，以確保遵守相關監管要求，並且審核委員會應就我們的內部控制政策、財務管理流程和風險管理系統的有效性提供獨立意見。具體而言，根據審核委員會的職權範圍，其有權審查任何可能引發擔憂財務報告、內部控制或其他事項中存在潛在不當行為的安排。

為籌備[編纂]，我們已於2025年5月聘請內部控制顧問進行內部控制評估。內部控制顧問於2025年6月進行跟蹤評估，以評估我們為處理內部控制評估結果而採取管理行動的狀況（「跟蹤評估」）。我們已經完善內部控制系統，並且內部控制顧問在跟蹤評估中未提出任何進一步的建議。

董事會負責建立內部控制系統並評估其有效性，包括實施一系列旨在維護我們運營的誠信和效率的政策與措施。此外，我們致力於為董事、高級管理人員和員工提供定期的合規培訓，使他們能夠主動識別並處理任何潛在的合規問題。

我們已經制定全面的內部控制政策，涵蓋業務運營的所有主要方面，包括財務申報與控制、資產管理、採購與存貨流程以及風險管理等。這些政策旨在：(i)通過明確界定財務和會計管理部及其他部門的職責，確保職責分離，以防止出現利益衝突和欺詐等合規問題；(ii)在資金和票據管理、融資、投資及報銷政策方面實施授權和審批機制，要求對重大交易和支出進行管理監督；(iii)加強實物控制以保護我們的固定資產和存貨，並以針對倉庫和印章管理的具體控制政策作為補充；(iv)實施文件記錄和保存控制措施，以確保合規和可追溯性，尤其是在合同管理和資產管理方面；(v)通過反腐敗、反賄賂和反欺詐的政策和措施，營造一種道德合規的文化。(vi)將內部控制程序納入保險、索賠和風險管理政策中，以便主動識別和減少潛在威脅；及(vii)作為合規管理系統的一部分，進行定期審查和內部審計，以持續評估內部控制的有效性。

此外，我們已採用並實施一系列新的內部控制政策，以及旨在進一步保證有效和高效運營、可靠的財務申報和監管合規的措施和程序。具體而言，董事已參加由我們的香港法律顧問開展的關於公司條例、證券及期貨條例及上市規則所規定的[編纂]公司董事的持續責任、義務和職責的培訓，並且董事充分了解他們作為香港[編纂]公司董事的責任、義務和職責。我們已根據上市規則第3A.19條委任新百利融資有限公司作為我們的合規顧問，以確保（其中包括）我們在遵守上市規則及所有其他

業 務

適用的法律、法規、規則、守則和指引方面能獲得適當的指導和建議。展望未來，我們將繼續定期審查和完善我們的內部控制政策、措施和程序。

COVID-19的爆發與傳播

根據弗若斯特沙利文的資料，受初婚年齡推遲、育兒壓力及COVID-19的爆發影響，2020年至2025年中國出生率及新生兒數量持續下降，出生率由8.5‰下降至5.6‰，新生兒數量由12.0百萬人減少至7.9百萬人。詳情請參閱「行業概覽—中國低線市場概覽」。值得注意的是，出生率及新生兒人口的波動對嬰兒產品（尤其是嬰幼兒配方奶粉及紙尿褲）的銷售產生了滯後影響。鑒於我們的數字平台已覆蓋幾乎所有主要嬰幼兒配方奶粉品牌，該行業背景對我們的數字平台業務產生了更顯著的影響。因此，我們的數字平台業務產生的收入由2023年的人民幣296.2百萬元減少至2024年的人民幣229.3百萬元，並進一步減少至2025年的人民幣180.7百萬元。另一方面，由於我們平台上的大部分產品主要面向三歲以下的嬰幼兒，我們預計在未來三年內逐步捕捉到中國出生率回升所帶來的滯後效益。

考慮到我們一直保持中國低線市場家庭護理及營養產品行業為企業提供服務的最大的交易及服務平台（按2025年交易額計）的領先地位，以及我們的自營業務於往績記錄期間實現大幅增長，董事認為，COVID-19疫情對本集團於往績記錄期間的經營及財務表現並未造成重大負面影響。

業務可持續發展

我們注重業務的可持續及長期增長，而非短期財務回報或非持續的經營活動現金流入。

歷史表現

於往績記錄期間，我們的收入整體呈上升趨勢。我們的總收入於2023年及2024年維持相對穩定，分別為人民幣1,066.8百萬元及人民幣1,032.4百萬元，並於2025年增加至人民幣1,401.0百萬元，2023年至2025年的複合年增長率為14.6%。我們的毛利亦由2024年的人民幣335.3百萬元增加8.8%至2025年的人民幣364.9百萬元。

具體而言，我們自營業務產生的收入由2023年的人民幣767.8百萬元增加至2025年的人民幣1,216.1百萬元，複合年增長率為25.9%。我們自營業務產生的毛利亦由2023年的人民幣128.1百萬元增加至2025年的人民幣196.3百萬元，複合年增長率為23.8%。儘管我們數字平台業務產生的交易額規模更大，我們的自營業務展現明顯更強的盈利效益。自營業務項下交易額轉換為毛利的平均轉換率（於2023年、2024年及2025年分別為13.4%、12.3%及13.0%）大幅高於我們數字平台業務的轉換率（於2023年、2024年及2025年分別為2.4%、2.1%及1.8%）。自2022年起，我們將業務重心從以規模為導向的發展（數字平台業務）轉向以利潤為導向的發展（自營業務）的戰略調整已取得積極成效，體現於自營業務產生的收入及毛利佔我們總收入及毛利的比例分別由2023年的71.9%及31.9%上升至2025年的86.8%及53.8%。儘管我們的業務重點有所轉變，我們於往績記錄期間仍審慎監控存貨，並維持良好的存貨週轉天數，2023年、2024年及2025年的存貨週轉天數分別為33天、36天及25天。

業 務

儘管我們的收入整體有所增長，但我們的淨虧損於往績記錄期間有所增加。我們於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度分別錄得淨虧損人民幣56.5百萬元、人民幣78.8百萬元及人民幣358.7百萬元。

我們就授予[編纂]投資者的贖回權於2023年、2024年及2025年分別錄得可轉換可贖回優先股公允價值虧損人民幣73.0百萬元、人民幣76.2百萬元及人民幣147.8百萬元。由於所有優先股將於[編纂]後自動轉換為普通股，可轉換可贖回優先股將於[編纂]後由負債重新分類至權益，我們將不再就此確認公允價值變動或利息。我們於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度分別錄得經調整淨利潤(非香港財務報告準則財務計量)人民幣19.3百萬元、人民幣25.8百萬元及人民幣42.6百萬元。有關我們於往績記錄期間的淨虧損詳情，請參閱「財務資料 — 經營業績的年度比較」。

此外，截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別錄得流動負債淨額人民幣2,041.6百萬元、人民幣2,132.4百萬元及人民幣2,114.2百萬元。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別錄得負債淨額人民幣1,917.3百萬元、人民幣2,001.2百萬元及人民幣2,075.1百萬元。有關詳情，請參閱「財務資料 — 綜合財務狀況表若干關鍵項目的討論」。此外，於2023年、2024年及2025年，我們的經營活動所得現金流出淨額分別為人民幣6.0百萬元、人民幣112.3百萬元及人民幣142.6百萬元。請參閱「財務資料 — 流動資金及資本資源 — 現金流量」。

可持續增長

推動持續的收入增長

我們的收入增長主要受影響中國低線市場的家庭護理及營養產品行業的共同因素所推動。詳情請參閱「行業概覽 — 中國低線市場家庭護理及營養產品行業概覽」。我們受益於在重組家庭護理及營養產品供應鏈和深化全國市場滲透方面的先發優勢，從而在中國低線市場穩步增長的家庭護理及營養產品行業中佔據卓越的競爭優勢。此外，我們計劃將業務重心進一步轉向自營業務，以釋放其強勁增長勢頭，同時維持數字平台業務作為我們業務基礎的領先地位，從而推動收入持續增長。具體而言，我們的收入預期將受以下措施進一步推動：

- (i) **保持數字平台業務的領先優勢。**作為我們業務的基石，我們的數字平台業務在過去十年中實現了大幅增長，期間，我們與上游品牌、經銷商及製造商建立了深度合作關係，並構建了忠誠的下游買家基礎。儘管我們的業務重心已戰略性轉向自營業務分部，我們仍預計可通過以下措施維持數字平台業務的整體交易額規模，遏制該業務分部的下行趨勢，並保持我們在市場中的領先地位。
 - **提升優勢品類的佣金率。**基於我們廣泛的銷售網絡及行業專業知識，我們計劃持續提升對品牌方的服務能力，為其提供個性化的數據驅動市場分析及高效的定製營銷服務，以換取更高的佣金率，並擴大我們定製營銷服務項下的客戶基礎。具體而言，對於作為我們數字平台業務基石的嬰幼兒配方奶粉產品，我們計劃憑藉我們作為中國最大的家庭護理及營養產品交易及服務平台(按2025年嬰幼兒配方奶粉產品產生的交易額計)的領先地位，維持與

業 務

行業趨勢相符的現行佣金率。我們擬提升平台上嬰幼兒配方奶粉產品的供應鏈層級，例如轉而直接與嬰幼兒配方奶粉品牌所有者(而非其授權經銷商)合作，並積極吸引新供應商入駐我們平台。對於其他產品類別，我們計劃通過增加高佣金率產品類別(如非食用家庭護理產品)的比例，提升我們平台上的供應鏈層次(例如直接與品牌所有者及製造商(而非其授權經銷商)合作)，並積極吸引新供應商入駐我們平台，從而提高我們數字平台業務的整體佣金率。例如，我們觀察到數字平台業務下成人膳食補充劑的佣金率呈上升趨勢，該產品類別的平均佣金率由2025年第一季度的約6.7%上升至2026年第一季度的7.1%，這也推動了該產品類別佣金收入的增長。

- **產品品類擴張。**根據弗若斯特沙利文的資料，作為家庭消費的關鍵決策者，母親們日益關注家庭成員的健康和營養需求。與此同時，線下零售店通常會根據當地消費者的需求提供產品推薦和專業指導，成為膳食補充劑的有效銷售渠道，這也推動了此類產品消費需求的增長。把握後疫情時代消費者健康意識增強及消費者對提高家庭免疫力的需求攀升的機遇，我們計劃進一步擴大平台上膳食補充劑的產品品類。
 - **提升買家參與度。**買家交易率(按相關年度內交易買家佔登錄我們海拍客平台至少一次的買家的百分比計算)於往績記錄期間始終保持在80%以上。我們計劃通過促進買家高效及可持續的業務營運，進一步提升其在我們平台上的參與度。我們計劃進一步推廣線上營銷及運營管理工具，如店鋪小程序，旨在為店主提供便捷及用戶友好的輕量化解決方案，用於管理私域流量及開展營銷推廣活動。
- (ii) **我們從規模導向向盈利聚焦模式的戰略轉型。**儘管我們數字平台業務產生的交易額規模更大，但相較於數字平台業務僅收取佣金的模式，自營業務憑藉更深入的產業價值鏈整合展現明顯更強的盈利效益。由於自營業務項下交易額轉換為毛利的平均轉換率(於2023年、2024年及2025年分別為13.4%、12.3%及13.0%)大幅高於我們數字平台業務的轉換率(於2023年、2024年及2025年分別為2.4%、2.1%及1.8%)，我們計劃繼續調整我們的業務重點並擴大自營業務以進一步提升盈利能力。
- **提升基礎自營業務項下的利潤率。**我們計劃通過直接採購或指定渠道安排進一步加強與上游品牌方(特別是嬰幼兒配方奶粉品牌)的合作，從而擴大我們自營業務項下的品牌及產品組合並提升毛利。此外，我們將進一步提高基礎自營業務項下毛利率較高產品品類(如膳食補充劑及非食用類家庭護理產品)的比例。
 - **釋放我們第二增長曲線的潛力。**我們將繼續開發家庭膳食補充劑，這是一個具有更深護城河、更廣泛目標客戶群、更高增長率以及更大機會的類別，從而進一步利用膳食補充劑作為我們第二增長曲線的增長動能。我們自營業務項下膳食補充劑產生的收入由2023年的人

業 務

人民幣12.0百萬元激增至2025年的人民幣106.0百萬元。我們自營業務項下膳食補充劑產生的毛利亦由2023年的人民幣1.2百萬元急劇上升至2025年的人民幣45.6百萬元。我們自有品牌業務項下推出的新膳食補充劑庫存單位數量於2023年、2024年及2025年分別為9個、100個及110個。根據弗若斯特沙利文的資料，以零售額計，中國膳食補充劑的市場規模預計2025年至2030年的複合年增長率為9.6%。汲取我們全國廣泛零售網絡客戶反饋的見解，我們計劃進一步擴大自有膳食補充劑品牌及產品組合，並開發針對特定年齡群體多樣化需求的定製產品，我們認為這將對我們未來的收入及利潤增長做出重要貢獻。此外，我們計劃與關鍵意見領袖合作並聘請品牌代言人，利用其行業影響力和粉絲基礎，推動我們自有膳食補充劑品牌的進一步發展及市場滲透，我們認為這將使我們有效地提升我們自有膳食補充劑的品牌知名度及消費者覆蓋範圍，精確地觸達目標消費群體，並進一步加強該等品牌的市場地位。

- *提升我們各銷售渠道間的相互促進效應。*我們為擁有精簡而盡職的銷售及營銷團隊而自豪。截至2025年12月31日，我們的銷售及營銷團隊由分佈於27個省、市及自治區的508名全職人員組成，他們深入社區，進行線下拜訪，並通過面對面的交流向線下零售店收集寶貴的反饋意見。憑藉我們銷售及營銷團隊、海拍客平台、通過主要電商平台的銷售及線下貿易合作夥伴之間的相互促進效應，我們計劃進一步提升自有品牌的品牌吸引力並擴大市場覆蓋範圍。
- (iii) **發揮我們的競爭優勢以推動可持續增長。**我們相信，憑藉「— 我們的競爭優勢」所詳述的競爭優勢，我們能夠在中國低線市場家庭護理及營養產品交易及服務行業中實現可持續增長。
- *中國低線市場家庭護理及營養產品行業為企業提供服務的交易及服務平台。*根據弗若斯特沙利文的資料，我們是中國低線市場家庭護理及營養產品行業為企業提供服務的最大的交易及服務平台(按2025年交易額計)。我們已覆蓋幾乎所有主要嬰幼兒配方奶粉產品，並成為中國最大的家庭護理及營養產品交易及服務平台(按2025年嬰幼兒配方奶粉產品產生的交易額計)。2025年，我們的海拍客平台覆蓋28個主要產品類別，庫存單位數量超過733,000個，根據弗若斯特沙利文的資料，該數量在中國家庭護理及營養產品行業為企業提供服務的交易及服務平台中位居首位。
 - *扎根低線市場的廣泛且活躍的銷售網絡。*截至2025年12月31日，我們平台上81.4%的交易性線下零售門店位於低線市場，覆蓋全國超過3,000個村縣。截至2025年12月31日止年度，我們的海拍客平台錄得平均每名交易買家每月訂單數達6筆，而平均每名核心買家每月訂單數達11筆。買家交易率(按相關年度內交易買家佔登錄我們海拍客平台至少一次的買家的百分比計算)於整個往績記錄期間均超過80%，根據弗若斯特沙利文的資料，該比例在中國家庭護理及營養產品行業為企業提供服務的交易及服務平台中位居首位。

業 務

- **業務線間的強大協同效應。**根據弗若斯特沙利文的資料，能夠同時發展多元化業務線並有效孵化自有品牌至大規模商業發展的中國家庭護理及營養產品行業為企業提供服務的交易及服務平台相對較少。因此，能夠通過多元化商業模式開展業務經營的平台通常表現出更強的**形成特定競爭優勢及提升市場影響力的能力**。憑藉我們在經營數字平台業務過程中積累的巨大流量及零售網絡，我們與上游品牌、其授權經銷商及製造商保持密切長期的合作關係，並善於及時準確識別消費者真實、細分且未被滿足的需求，為我們自營業務的開展奠定堅實基礎，並使我們在從規模導向向盈利聚焦模式的戰略轉型中具備競爭優勢，從而進一步提升盈利能力。

提升成本效益及盈利能力

(i) 管控我們的銷售成本。展望未來，我們預期通過有效成本控制措施實現長期盈利。

- **增加毛利率較高產品的採購。**除嬰幼兒配方奶粉外，我們擬增加對其他毛利率較高產品品類(如膳食補充劑及非食用類家庭護理產品)的採購。憑藉我們與全球領先嬰幼兒配方奶粉品牌的合作經驗，我們計劃增加對品牌知名度較低但毛利率較高的有前景新品牌及產品系列的採購。
- **降低自有品牌的商品成本。**我們擬擴大自有膳食補充劑品牌的規模，該等品牌因其相對於我們其他自有產品的溢價定價而擁有較高毛利率，反映其專業成分及功能價值。此外，我們計劃增加最暢銷產品的訂單以實現規模經濟，從而降低商品成本的比例。

(ii) 提升我們的銷售及分銷效率。為在未來進一步提升銷售及分銷效率，我們計劃隨著自有品牌的品牌知名度提升，控制未來廣告及推廣開支的佔比。此外，我們尋求通過將業務重心從以規模為導向的發展戰略轉向以利潤為導向的發展，並實施多產品類別策略，進一步提升人均運營效率，以期增加人均收入並有效降低僱員福利開支佔收入的比例。

(iii) 提升我們的行政效率。我們力求通過優化組織結構並精簡對業務增長無直接貢獻的內部行政或管理人員，並外包部分初步行政活動，以實現更高的行政成本效益，同時保留足夠的必要僱員以支持業務增長。

經營現金狀況及營運資金充足情況

我們密切監察現金頭寸的充足性，以配合我們的業務營運及未來擴張。我們已實施以下綜合措施以實現最佳經營現金流管理：

- **加強貿易應收款項管理。**我們的貿易應收款項主要指數字平台業務下應收賣家的未結餘額及自營業務下應收客戶的未結餘額。

業 務

在數字平台業務下，我們根據賣家在我們平台上銷售的交易額向賣家收取佣金，該等佣金會在我們按照預定結算週期與賣家結算款項時直接扣除。在較小範圍內，若賣家選擇直接向我們匯付定製營銷服務的相關佣金，我們會對此類貿易應收款項的狀態進行密切監管。為促進及時收款，我們可能會暫停向該等賣家提供定製營銷服務或收取逾期付款費。

就自營業務而言，我們已建立適當的信用額度審批內部控制流程，且信用期僅授予採購量較大、信用評級較高的企業客戶。我們力求對未結貿易應收款項保持嚴格控制，管理層會密切及定期審閱逾期餘額。我們定期對貿易應收款項進行減值評估，舉行定期會議討論貿易應收款項狀態，及時與相關客戶溝通並提醒到期付款，並密切監控貿易應收款項狀態，以確保採取相應跟進措施收回逾期款項。

- **優化預付款項管理。**我們的預付款項風險主要來自基礎自營業務中為採購產品而向上游賣家支付的預付款項。我們根據供應商的履約能力對其進行分類，通常僅允許向交貨準時率高、產品缺陷率低且合作關係長久的供應商支付預付款項。我們還對預付款項的比例及期限實施嚴格控制。例如，對於存貨週轉週期較長的产品類別，我們保持較低的預付款項比例。我們通常將預付款項期限限制在180天內，並使其大致相當於供應商交貨週期與存貨週轉週期之和，以確保預付款項能通過後續銷售所得款項及時結清。我們密切關注供應商的生產進度及交貨狀態，根據預付款項金額實施分級審批流程，並每月審查預付款項的後續結算情況，以維持健康的現金流。
- **優化存貨管理。**請參閱「— 存貨管理 — 存貨」。
- **控制成本及經營開支。**我們在控制成本及經營開支方面擁有良好的往績記錄。我們的總員工成本(包括計入銷售成本的員工成本以及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，但不包括以權益結算以股份為基礎的付款)佔我們收入的百分比於往績記錄期間有所下降，這得益於我們協力精簡人員，以優化我們的勞動力結構及提高整體運營效率。我們的銷售及分銷開支佔收入的百分比於往績記錄期間亦有所下降。請參閱「— 提升成本效益及盈利能力」。

詳情亦請參閱「財務資料 — 流動資金及資本資源 — 現金流量 — 經營活動所用現金淨額」。

於往績記錄期間，我們主要通過經營所得現金流量及銀行貸款為現金需求提供資金。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388.3百萬元、人民幣368.5百萬元及人民幣165.1百萬元。此外，我們致力與銀行保持良好關係，以取得及充分利用可用信貸額度，確保獲得必要資金。截至2026年4月30日，我們擁有未動用已承諾信貸額度人民幣90.0百萬元。經計及我們可用的財務資源(包括經營活動所得現金流量、現金及現金等價物、可用銀行融資及[編

業 務

纂]估計[編纂])，我們的董事認為且獨家保薦人認同，我們擁有充足營運資金以滿足目前需求及自本文件日期起計未來12個月的需求。基於上述情況並考慮我們可用的財務資源，董事認為且獨家保薦人認同，本集團的業務具有可持續性。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在獲取借款或償還借款方面並未遇到任何困難。鑒於我們良好的信貸記錄及當前的信貸狀況，我們預期未來在獲取其他借款以為業務增長撥資及提升營運資金的充足性方面不會遇到任何重大困難。