

## 財務資料

閣下應將以下討論及分析與我們的綜合財務報表連同本文件附錄一會計師報告所載隨附附註一併閱讀。我們的綜合財務報表乃根據香港財務報告準則會計準則編製，其在若干方面可能有別於其他司法權區的公認會計原則。閣下應細閱整份會計師報告，而不僅僅倚賴本節所載資料。

以下討論及分析包含前瞻性陳述，反映了我們對涉及風險和不確定性的未來事件和財務表現的當前觀點。該等陳述基於我們根據經驗和對歷史事件、當前狀況和預期未來發展的看法以及我們認為在有關情況下屬適當的其他因素所作的假設和分析。然而，實際結果和發展會否符合我們的預期和預測取決於諸多風險和不確定性。於評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件「風險因素」及「業務」各節所提供的資料。

### 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%。

於往績記錄期間，我們的總收入維持相對穩定，於2023年及2024年分別為人民幣1,066.8百萬元及人民幣1,032.4百萬元，並於2025年進一步增加至人民幣1,401.0百萬元。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們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。然而，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們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。

### 編製基準

本公司於2015年4月28日在開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司。為籌備[編纂]，我們進行重組，詳情請參閱「歷史、重組及公司架構」。歷史財務資料乃編製及呈列為重組前本集團業務的財務資料之延續。我們的歷史財務資料乃根據香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則會計準則(包括所有香港財務報告準則、香港會計準則及詮釋)編製。所有於2025年1月1日開始之會計期間生效之香港財務報告準則會計準則，連同相關過渡性條文，已於整個相關年度由本集團於編製歷史財務資料時一致提早採納。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註2.1及2.2。

---

## 財務資料

---

### 影響我們經營業績的主要因素

我們的經營業績已經並預計將繼續受到多種因素的影響，主要包括以下因素：

#### 中國低線市場家庭護理及營養產品行業的發展及其競爭格局

我們的業務、財務表現、經營業績及未來增長受中國低線市場家庭護理及營養產品行業發展的影響。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的市場規模預計將於2030年達到人民幣2.5萬億元，2025年至2030年的複合年增長率為4.9%，展現出巨大的市場潛力。具體而言，加強產品開發以應對未被滿足的市場需求、通過細分消費者需求提高消費頻率以及通過強化品牌與平台協作提高分銷效率，推動了中國低線市場家庭護理及營養產品行業的增長。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」。與此同時，我們在中國低線市場家庭護理及營養產品行業主要面臨來自其他具備多元化能力的競爭對手的競爭。我們認為，我們於該市場的競爭優勢由多項關鍵因素所驅動，包括與生態系統參與者建立穩固合作關係、對低線市場需求的深刻消費者洞察、綜合數字平台及IT基礎設施、廣泛的銷售網絡、具競爭力的定價及品牌知名度。然而，競爭加劇或我們未能維持競爭優勢可能會對我們的經營業績造成不利影響。

#### 我們擴大平台生態系統參與者規模以及維持和鞏固與供應商和買家關係的能力

在我們平台上進行交易的生態系統參與者包括家庭護理及營養產品賣家與各種各樣的買家。在自營業務模式下，我們也向供應商採購產品，並依賴OEM供應商。我們吸引和增加平台參與者數量以及維持和鞏固與供應商及買家關係的能力是我們業務成功的基礎，這取決於（其中包括）我們繼續培育高效生態系統、為參與者創造價值、提供多種庫存單位、促進履約和快速交付以及向價值鏈上的行業參與者提供高質量服務的能力。我們的**海拍客**平台通過一個可精簡供應鏈並促進交易的交易平台有效連接參與者。我們還與領先製造商建立戰略合作關係，提升了我們的供應鏈能力。生態系統參與者基礎的擴大以及與供應商和買家關係的加強相互產生積極影響，形成良性循環和共生的生態系統，為可持續發展奠定堅實基礎。

我們已投入並預期將繼續投入大量資源於我們的銷售及營銷活動。於往績記錄期間，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的銷售及分銷開支分別為人民幣309.5百萬元、人民幣255.8百萬元及人民幣255.4百萬元，分別佔同年我們總收入的29.0%、24.8%及18.2%。隨著我們繼續擴大業務營運規模，我們預期通過我們的銷售及營銷活動實現更高的成本效益。

#### 我們管理產品及服務組合的能力

於往績記錄期間，我們的收入主要來自(i)數字平台業務，我們在該業務中收取佣金並按淨額基準確認收入；及(ii)自營業務，我們在該業務中自產品銷售產生收入並按總額基準確認收入。由於各業務線的成本結構及毛利率各不相同，我們的業務組合可能會影響我們的財務表現及經營業績。於往績記錄期間，數字平台業務錄得較高的毛利率，而自營業務錄得較低的毛利率，主要由於收入確認

---

## 財務資料

---

方法不同。於往績記錄期間，我們的整體毛利率下降主要由於自營業務貢獻持續增加，而自營業務由於其業務性質和收入模式而具有固有較低的毛利率。有關進一步詳情，請參閱「— 主要損益表及綜合全面收益表說明 — 毛利及毛利率」。我們未來業務結構及策略的變動可能會對我們的盈利能力產生重大影響。

### 我們優化成本結構及提高運營效率的能力

雖然我們重視並鼓勵創新，但我們實現和保持盈利的能力部分取決於我們控制成本的能力。於往績記錄期間，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的銷售成本分別為人民幣665.3百萬元、人民幣697.1百萬元及人民幣1,036.1百萬元，分別佔同年總收入的62.4%、67.5%及74.0%。我們的銷售成本主要包括商品成本、倉儲及物流成本、交易處理成本、服務器成本以及員工成本。我們銷售成本的最大組成部分為商品成本，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，分別為人民幣604.4百萬元、人民幣651.5百萬元及人民幣993.9百萬元，分別佔同年總銷售成本的90.8%、93.4%及95.9%。我們在擴大業務時有效控制該等成本的能力已經並將繼續影響我們的財務業績。我們旨在深化與供應商的合作，以提高供應的穩定性和可負擔性，並優化我們的成本結構。

此外，我們的經營效率受到我們控制經營開支的能力的影響。我們預計，隨著我們繼續擴大業務運營，我們的經營開支可能會增加，並佔我們收入的很大一部分。此外，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)分別為人民幣271.9百萬元、人民幣259.1百萬元及人民幣429.3百萬元，分別佔我們收入的25.5%、25.1%及30.6%。隨著我們進一步增加收入，我們預期將獲得規模經濟效益，從而進一步提高我們的營運效率。

### 季節性

我們的業務具有季節性特徵，為傳統零售季節性模式與(尤其是)線上平台相關新興模式共同作用所致。我們通常在下半年錄得較高的收入，這歸因於我們舉行的促銷活動，如12月的年終大促，有效把握購買者年末購物需求。此外，隨著一年的推進，為迎接年終節慶，消費者傾向於提前增加消費及採購，繼而提升我們下半年的收入。每年第一季度的春節假期期間，我們的用戶流量和採購訂單一般會減少，這個時段由於製造商停產及線下零售門店暫停營業，低線市場普遍歇業。有關更多詳情，請參閱「業務 — 季節性」。季節性程度可能因行業狀況及其他因素而每年有所不同，令我們難以準確預測需求水平。

### 主要會計政策及估計

我們已確定我們認為對編製綜合財務報表而言屬重大的若干會計政策及會計判斷及估計。我們於應用會計政策時使用的估計及假設以及作出的判斷對我們的財務狀況及經營業績有重大影響。我們的管理層根據過往經驗及其他因素(包括行業慣例及在有關情況下對未來事件的合理預期)持續評估該等估計、假設及判斷。於往績記錄期間，管理層的估計或假設與實際結果之間並無任何重大偏

## 財務資料

差，且我們並無對該等估計或假設作出任何重大變動。我們預期該等估計及假設於可見將來不會有任何重大變動。對理解我們的財務狀況及經營業績而言屬重要的重大會計政策、重大會計判斷及估計詳情載於本文件附錄一所載會計師報告附註2.4及3。

### 綜合損益表及綜合全面收益表主要項目的描述

下表載列於所示年度綜合損益表及綜合全面收益表的若干主要項目：

|                  | 截至12月31日止年度    |                |                |
|------------------|----------------|----------------|----------------|
|                  | 2023年<br>人民幣千元 | 2024年<br>人民幣千元 | 2025年<br>人民幣千元 |
| 收入               | 1,066,785      | 1,032,399      | 1,400,990      |
| 銷售成本             | (665,325)      | (697,094)      | (1,036,107)    |
| 毛利               | 401,460        | 335,305        | 364,883        |
| 其他收入及收益          | 39,850         | 32,471         | 14,913         |
| 銷售及分銷開支          | (309,470)      | (255,846)      | (255,365)      |
| 行政開支             | (59,407)       | (71,225)       | (306,598)      |
| 研發開支             | (35,335)       | (33,585)       | (21,849)       |
| 其他開支             | (20,024)       | (6,693)        | (4,595)        |
| 財務成本             | (466)          | (2,964)        | (1,746)        |
| 可轉換可贖回優先股的公允價值虧損 | (72,989)       | (76,183)       | (147,776)      |
| 應佔一家聯營公司的虧損      | (53)           | (106)          | (139)          |
| 除稅前虧損            | (56,434)       | (78,826)       | (358,272)      |
| 所得稅抵免／(開支)       | (106)          | 1              | (419)          |
| 年內虧損             | (56,540)       | (78,825)       | (358,691)      |
| 以下各方應佔年內虧損：      |                |                |                |
| 母公司擁有人           | (52,131)       | (78,403)       | (358,129)      |
| 非控股權益            | (4,409)        | (422)          | (562)          |
|                  | (56,540)       | (78,825)       | (358,691)      |
| 以下各方應佔年內全面虧損總額：  |                |                |                |
| 母公司擁有人           | (83,422)       | (111,832)      | (311,011)      |
| 非控股權益            | (4,409)        | (422)          | (562)          |
|                  | (87,831)       | (112,254)      | (311,573)      |

### 非香港財務報告準則財務計量

我們提供經調整利潤淨額作為非香港財務報告準則財務計量，其並非香港財務報告準則會計準則規定或根據香港財務報告準則會計準則呈列。然而，我們呈列的經調整利潤淨額(非香港財務報告準則財務計量)不可與其他公司所呈列類似名稱的計量作比較。將非香港財務報告準則財務計量用作分析工具存在局限性，閣下不應將其脫離按照香港財務報告準則會計準則所呈報的經營業績或財務狀況而獨立看待，或將其視為可替代對按照香港財務報告準則會計準則所呈報的經營業績或財務狀況所作的分析。

我們將經調整利潤淨額(非香港財務報告準則財務計量)定義為通過加回可轉換可贖回優先股的公允價值虧損、以權益結算以股份為基礎的付款及[編纂]開支而調整的年內虧損。具體而言，[編纂]開支為與[編纂]有關的開支。可轉換可贖回優先股的公允價值收益或虧損乃與向[編纂]投資者授出的

## 財務資料

贖回權及2024年5月向若干[編纂]投資者發行的承兌票據(「舊承兌票據」)有關。舊承兌票據於我們2025年6月首次提交[編纂]申請前終止。由於所有優先股於[編纂]後將自動轉換為普通股，該等可轉換可贖回優先股於[編纂]後將由負債重新分類至權益。

下表載列於所示年度我們經調整利潤淨額(非香港財務報告準則財務計量)的對賬：

|                        | 截至12月31日止年度    |                |                |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|
|                        | 2023年<br>人民幣千元 | 2024年<br>人民幣千元 | 2025年<br>人民幣千元 |
| 年內虧損                   | (56,540)       | (78,825)       | (358,691)      |
| 加：                     |                |                |                |
| 可轉換可贖回優先股的公允價值虧損       | 72,989         | 76,183         | 147,776        |
| 以權益結算以股份為基礎的付款         | 2,852          | 28,411         | 237,654        |
| [編纂]開支                 | [編纂]           | [編纂]           | [編纂]           |
| 經調整利潤淨額(非香港財務報告準則財務計量) | 19,301         | 25,769         | 42,559         |

### 收入

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       | 佔收入的<br>百分比 | 人民幣千元     | 佔收入的<br>百分比 | 人民幣千元     | 佔收入的<br>百分比 |
| 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 <sup>(1)</sup> | 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，乃由於在產品交付予買家之前，我們並未控制該等存貨。

### 數字平台業務

數字平台業務產生的收入包括我們根據賣家在**海拍客**平台上的銷售交易額向其收取的佣金。在該業務下，我們是代理，乃由於在產品交付予買家之前，我們並未控制指定產品。

於往績記錄期間，數字平台業務產生的收入有所減少，主要由於我們自2022年起策略性地將業務重點由規模導向型發展轉向利潤導向型發展。作為我們業務的基石，數字平台業務在過去十年間實現了跨越式增長，在此期間，我們與上游品牌、經銷商及製造商建立了深厚的合作關係，並培育了忠實的下游買家群體。憑藉我們在數字市場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。於往績記錄期間，我們通過洽談

## 財務資料

直接採購或指定渠道安排，深化了與上游賣家的合作，並成功將嬰幼兒配方奶粉等品牌集中度高、下游需求旺盛的若干品類，從僅按銷售交易額收取佣金的數字平台業務，轉型為我們直接採購產品並在後續產品銷售中按總額基準確認收入的自營業務。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們在數字平台業務下收取的平均佣金率分別約為2.6%、2.3%及2.0%，同年數字平台業務的毛利率分別為91.4%、91.5%及91.0%。因此，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，數字平台業務的交易額轉化為毛利的平均轉化率分別約為2.4%、2.1%及1.8%。於往績記錄期間，平均佣金率下降與我們的戰略性業務調整一致，我們將若干過往收取相對較高佣金率的嬰幼兒配方奶粉產品從數字平台業務轉移至自營業務，以進一步提升我們的盈利效率。

### 自營業務

我們自營業務產生的收入主要包括銷售家庭護理及營養產品的付款。在自營業務下，我們是主要責任人，按總額基準確認收入。

於往績記錄期間，自營業務產生的收入有所增加，主要歸因於我們從規模導向向盈利聚焦模式的戰略轉型。詳情請參閱「— 經營業績的年度比較」。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。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，自營業務的交易額轉化為毛利的平均轉化率分別為13.4%、12.3%及13.0%，大幅高於同年數字平台業務的轉化率。各業務線之間交易額轉化為毛利的轉化率的差異進一步證明，我們從規模導向向盈利聚焦模式的戰略轉型更有利於實現業務的長期可持續發展。

### 銷售成本

下表載列於所示年度我們按性質劃分的銷售成本明細：

|         | 截至12月31日止年度    |              |                |              |                  |              |
|---------|----------------|--------------|----------------|--------------|------------------|--------------|
|         | 2023年          |              | 2024年          |              | 2025年            |              |
|         | 人民幣千元          | 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      |
| 商品成本    | 604,392        | 90.8         | 651,488        | 93.4         | 993,865          | 95.9         |
| 倉儲及物流成本 | 35,345         | 5.3          | 26,161         | 3.8          | 25,953           | 2.5          |
| 交易處理成本  | 15,078         | 2.3          | 9,941          | 1.4          | 8,566            | 0.8          |
| 服務器成本   | 5,862          | 0.9          | 5,239          | 0.8          | 4,259            | 0.4          |
| 員工成本    | 4,648          | 0.7          | 4,265          | 0.6          | 3,464            | 0.4          |
| 總計      | <b>665,325</b> | <b>100.0</b> | <b>697,094</b> | <b>100.0</b> | <b>1,036,107</b> | <b>100.0</b> |

商品成本主要包括基礎自營業務的產品採購成本及就自有品牌業務支付予OEM供應商的費用。作為最大的成本組成部分，商品成本於往績記錄期間有所增加，這與自營業務的收入增加基本相符。

倉儲及物流成本與自營業務下的倉儲及向客戶配送產品有關。大部分該等成本源自紙尿褲以及通過主要電商平台上的自營店鋪銷售予消費者的產品所產生的物流成本，該等產品通常具有平均銷

## 財務資料

售額較小及每單物流成本較高的特點。2024年相對較低的倉儲及物流成本與通過主要電商平台向消費者進行的銷售減少基本相符。

交易處理成本指就數字平台業務向第三方付款服務提供商支付的交易處理費。於往績記錄期間，交易處理成本有所減少，這與數字平台業務產生的收入基本相符，且亦歸因於第三方付款服務提供商收取的費率下調（得益於我們行業領先地位帶來的議價能力提升及我們與費率更優惠的第三方付款服務提供商合作）。

服務器成本包括我們自建機房的維護成本以及第三方提供的與數字平台相關的雲服務成本。於往績記錄期間，服務器成本有所減少，主要由於我們自2023年起不再使用自建機房，轉為使用第三方雲服務，以優化運營效率並降低開支。

員工成本指我們數字平台業務下全職客戶服務及運營員工的薪金、花紅、退休金及其他社會保障和福利。於往績記錄期間，我們的員工成本有所減少，主要是由於我們共同努力精簡全職客戶服務及運營員工，優化勞動力結構並提升整體運營效率。我們的員工成本項下的全職客戶服務及運營團隊已從2023年的約70人精簡至2025年的約40人。

下表載列於所示年度我們按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          | 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      |
| 數字平台業務 | 25,588         | 3.8          | 19,445         | 2.8          | 16,289           | 1.6          |
| 自營業務   | 639,737        | 96.2         | 677,649        | 97.2         | 1,019,818        | 98.4         |
| 基礎自營業務 | 412,772        | 62.0         | 536,593        | 77.0         | 939,962          | 90.7         |
| 自有品牌業務 | 226,965        | 34.2         | 141,056        | 20.2         | 79,856           | 7.7          |
| 其他     | —              | —            | —              | —            | —                | —            |
| 總計     | <b>665,325</b> | <b>100.0</b> | <b>697,094</b> | <b>100.0</b> | <b>1,036,107</b> | <b>100.0</b> |

有關按業務線劃分的銷售成本的波動分析詳情，請參閱「— 經營業績的年度比較」。

### 毛利及毛利率

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          |             |
|        | 人民幣千元          | %           | 人民幣千元          | %           | 人民幣千元          | %           |
| 數字平台業務 | 270,648        | 91.4        | 209,890        | 91.5        | 164,443        | 91.0        |
| 自營業務   | 128,063        | 16.7        | 124,177        | 15.5        | 196,288        | 16.1        |
| 基礎自營業務 | 30,295         | 6.8         | 43,030         | 7.4         | 124,701        | 11.7        |
| 自有品牌業務 | 97,768         | 30.1        | 81,147         | 36.5        | 71,587         | 47.3        |
| 其他     | 2,749          | 100.0       | 1,238          | 100.0       | 4,152          | 100.0       |
| 總計     | <b>401,460</b> | <b>37.6</b> | <b>335,305</b> | <b>32.5</b> | <b>364,883</b> | <b>26.0</b> |

於2024年，我們的毛利有所下降，主要由於(i)數字平台業務的毛利減少，這與該業務線的收入減少基本相符；及(ii)自有品牌業務的毛利下降，乃由於自營品牌**喵喵小俠**的毛利下降，這與其收入減

## 財務資料

少相符，這是由於我們戰略性地轉向精細化運營及提高成本效應，減少了對主要電商平台大力度促銷的依賴。

於2025年，我們的毛利有所增加，主要歸因於基礎自營業務的毛利增加，此乃由於我們通過直接採購或指定渠道安排加強與上游嬰幼兒配方品牌的合作，從而擴充自營業務下的嬰幼兒配方奶粉品牌組合。該增加部分被數字平台業務毛利下降所抵銷，整體與該業務線收入減少的趨勢基本相符。

於往績記錄期間，我們的毛利率有所下降，主要是由於我們策略性調整業務重心至毛利率較低但利潤效率較強的自營業務。詳情請參閱「— 經營業績的年度比較」。

### 其他收入及收益

我們的其他收入及收益主要包括(i)政府補助；(ii)理財產品及定期存款實現的投資收入；(iii)即期銀行結餘的銀行利息收入；(iv)商標許可收入，指因許可使用我們的商標以促進我們自有品牌系列的分銷而收取的一次性商標使用費；(v)平台管理收入，指因賣家未遵守我們的平台管理準則而受到的罰款，以及使用我們海拍客平台產生的選擇性繳納會員費；(vi)增值稅及其他稅項優惠，主要指進項增值稅加計扣除及其他稅項優惠；(vii)本公司及我們的境外附屬公司持有的以外幣計值的銀行存款所產生的匯兌差額淨額；(viii)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的公允價值收益，指我們理財產品的公允價值變動所產生的未變現收益；及(ix)出售物業、廠房及設備項目(主要指出售與數字平台有關的自建機房)的收益。

下表載列於所示年度我們的其他收入及收益明細：

|                               | 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      |
| <b>其他收入</b>                   |               |              |               |              |               |              |
| 政府補助                          | 9,563         | 24.0         | 2,830         | 8.7          | 5,493         | 36.8         |
| 投資收入                          | 15,116        | 37.9         | 11,005        | 33.9         | 1,149         | 7.7          |
| 銀行利息收入                        | 9,025         | 22.6         | 7,504         | 23.1         | 1,894         | 12.7         |
| 商標許可收入 <sup>(1)</sup>         | —             | —            | 6,604         | 20.3         | —             | —            |
| 平台管理收入                        | 3,976         | 10.0         | 2,805         | 8.6          | 3,636         | 24.4         |
| 增值稅及其他稅項優惠                    | 1,223         | 3.1          | 482           | 1.5          | 506           | 3.4          |
| 匯兌差額淨額                        | —             | —            | —             | —            | 1,766         | 11.9         |
| 其他                            | 274           | 0.7          | 149           | 0.5          | 302           | 2.0          |
| 其他收入總額                        | 39,177        | 98.3         | 31,379        | 96.6         | 14,746        | 98.9         |
| <b>收益</b>                     |               |              |               |              |               |              |
| 以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的公允價值收益 | 178           | 0.4          | 1,092         | 3.4          | —             | —            |
| 出售物業、廠房及設備項目的收益               | 495           | 1.3          | —             | —            | 167           | 1.1          |
| 總收益                           | 673           | 1.7          | 1,092         | 3.4          | 167           | 1.1          |
| <b>其他收入及收益總額</b>              | <b>39,850</b> | <b>100.0</b> | <b>32,471</b> | <b>100.0</b> | <b>14,913</b> | <b>100.0</b> |

## 財務資料

附註：

- (1) 我們為一款嬰幼兒配方奶粉產品設計了包裝，並持有相關版權及包裝上所展示的商標。於2024年1月，我們將該等商標及版權授權予該嬰幼兒配方奶粉的OEM供應商及線下貿易合作夥伴，以促進該嬰幼兒配方奶粉的分銷，並就此收取一次性特許權使用費人民幣6.6百萬元。版權授權為永久期限，而商標授權有效期至商標屆滿日期。特許權使用費乃經公平磋商後釐定，已計及該商標的有效期限及該產品的嬰幼兒配方奶粉註冊證書。

於其他收入及收益確認的政府補助主要指地方政府部門在下列情況下授出的獎勵：(i)對我們的商業創新、經濟貢獻及／或經營成果的認可；(ii)與個人所得稅手續費相關；及(iii)提供通常屬非經常性質的政府穩崗補貼。該等政府補助並無未達成條件或附帶任何或然事項。

於2024年，其他收入及收益有所減少，主要歸因於(i)政府補助減少；(ii)理財產品及定期存款投資實現的投資收入減少；及(iii)銀行利息收入降低。我們於2025年的其他收入及收益進一步減少，主要由於(i)理財產品及定期存款投資所得投資收入減少；(ii)商標許可收入下降，乃由於我們於2025年並未錄得類似收入；及(iii)銀行利息收入減少，與2025年即期銀行結餘下降的趨勢相符。詳情請參閱「— 經營業績的年度比較」。

### 銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支主要包括(i)僱員福利開支，指薪金、花紅及與[編纂]股份激勵計劃有關的以股份為基礎的付款開支；(ii)廣告及推廣開支，主要與我們的自有品牌業務線上廣告及推廣有關；(iii)營銷服務開支，主要指第三方營銷服務提供商的服務費；(iv)我們的銷售及營銷人員產生的辦公、水電及差旅開支；及(v)折舊及攤銷，指與我們的銷售及營銷活動有關的設備、租賃裝修及使用權資產的折舊以及與被分類為用作我們的銷售及營銷活動的其他無形資產的軟件有關的攤銷。

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          | 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      |
| 僱員福利開支            | 198,712        | 64.2         | 181,874        | 71.1         | 143,256        | 56.1         |
| 廣告及推廣開支           | 52,809         | 17.1         | 22,445         | 8.8          | 59,823         | 23.4         |
| 營銷服務開支            | 37,867         | 12.2         | 37,911         | 14.8         | 40,504         | 15.9         |
| 辦公、水電及差旅開支        | 14,763         | 4.8          | 10,020         | 3.9          | 9,258          | 3.6          |
| 折舊及攤銷             | 3,209          | 1.0          | 2,470          | 1.0          | 1,171          | 0.5          |
| 其他 <sup>(1)</sup> | 2,110          | 0.7          | 1,126          | 0.4          | 1,353          | 0.5          |
| 總計                | <b>309,470</b> | <b>100.0</b> | <b>255,846</b> | <b>100.0</b> | <b>255,365</b> | <b>100.0</b> |

附註：

- (1) 其他主要包括我們的銷售及營銷人員產生的短期租賃開支及營銷樣品費。

於2024年，我們的銷售及分銷開支有所減少，主要由於(i)廣告及推廣開支減少，這主要歸因於我們戰略性地轉向自有品牌業務的精細化運營及提高成本效應，減少了對主要電商平台大力度促銷

## 財務資料

的依賴；及(ii)僱員福利開支減少，乃由於我們協力精簡直銷及營銷團隊人員，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於2025年保持相對穩定。我們的銷售及分銷開支項下的直銷及營銷團隊已由2023年的逾1,000人精簡至2025年的約700人。詳情請參閱「— 經營業績的年度比較」。

### 行政開支

我們的行政開支主要包括(i)僱員福利開支，指薪金、花紅及與[編纂]股份激勵計劃有關的以股份為基礎的付款開支；(ii)專業服務費，指(a)於日常業務中產生的法律、審計及諮詢服務費；(b)我們就外包的若干初步行政活動向第三方支付流程外包費；及(c)使用第三方開發的行政軟件系統的費用；(iii)稅費及附加費，主要包括城市建設稅及教育附加費；(iv)行政人員產生的辦公、水電及差旅開支；(v)折舊及攤銷，指與我們的行政活動有關的設備、租賃裝修及使用權資產的折舊以及與被分類為用作我們的行政活動的其他無形資產的軟件有關的攤銷；及(vi)[編纂]開支。

下表載列於所示年度我們行政開支的明細：

|                   | 截至12月31日止年度   |              |               |              |                |              |
|-------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|----------------|--------------|
|                   | 2023年         |              | 2024年         |              | 2025年          |              |
|                   | 人民幣千元         | 佔總額的<br>百分比  | 人民幣千元         | 佔總額的<br>百分比  | 人民幣千元          | 佔總額的<br>百分比  |
| 僱員福利開支            | 37,724        | 63.6         | 43,529        | 61.2         | 263,863        | 86.1         |
| 專業服務費             | 9,999         | 16.8         | 17,389        | 24.4         | 17,628         | 5.7          |
| 稅費及附加費            | 3,946         | 6.6          | 3,026         | 4.2          | 3,177          | 1.0          |
| 辦公、水電及差旅開支        | 2,815         | 4.7          | 3,429         | 4.8          | 4,143          | 1.4          |
| 折舊及攤銷             | 3,732         | 6.3          | 1,764         | 2.5          | 808            | 0.3          |
| [編纂]開支            | [編纂]          | [編纂]         | [編纂]          | [編纂]         | [編纂]           | [編纂]         |
| 其他 <sup>(1)</sup> | 1,191         | 2.0          | 2,088         | 2.9          | 1,159          | 0.3          |
| <b>總計</b>         | <b>59,407</b> | <b>100.0</b> | <b>71,225</b> | <b>100.0</b> | <b>306,598</b> | <b>100.0</b> |

附註：

(1) 其他主要包括我們的行政人員產生的短期租賃開支、銀行手續費及會議費用。

我們的行政開支於2024年有所增加，主要歸因於(i)專業服務費增加，原因有(a)與我們業務運營有關的法律及諮詢費增加；(b)由於我們於2024年將部分基層行政活動外包予第三方，以提升成本效益，導致流程外包費用增加；及(c)我們所用的行政軟件系統的費用增加；及(ii)有關[編纂]股份激勵計劃的以股份為基礎的付款開支增加，導致僱員福利開支增加。我們的行政開支於2025年進一步增加，主要歸因於(i)因[編纂]股份激勵計劃所產生的以股份為基礎的付款開支增加導致僱員福利開支增加；及(ii)[編纂]開支增加。有關更多詳情，請參閱「— 經營業績的年度比較」。

### 研發開支

我們的研發開支與我們的數字平台及自有品牌系列的研發活動有關，主要包括：(i)僱員福利開支，指薪金、花紅及與[編纂]股份激勵計劃有關的以股份為基礎的付款開支；(ii)專業服務費，指與諮

## 財務資料

詢及專業服務有關的費用以及使用第三方開發的技術軟件系統的費用；及(iii)折舊及攤銷，指與我們的研發活動及設施有關的設備、租賃裝修及使用權資產的折舊以及與被分類為用作我們的研發活動的其他無形資產的軟件有關的攤銷。

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         | 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      |
| 僱員福利開支            | 30,812        | 87.3         | 29,463        | 87.8         | 18,683        | 85.5         |
| 專業服務費             | 968           | 2.7          | 1,826         | 5.4          | 1,592         | 7.3          |
| 折舊及攤銷             | 2,841         | 8.0          | 1,945         | 5.8          | 986           | 4.5          |
| 其他 <sup>(1)</sup> | 714           | 2.0          | 351           | 1.0          | 588           | 2.7          |
| <b>總計</b>         | <b>35,335</b> | <b>100.0</b> | <b>33,585</b> | <b>100.0</b> | <b>21,849</b> | <b>100.0</b> |

附註：

(1) 其他主要包括研發人員產生的辦公、水電及差旅開支以及短期租賃開支。

於往績記錄期間，我們的研發開支有所減少，主要由於員工福利開支減少，此乃由於我們協力精簡研發團隊，優化勞動力結構及提升整體運營效率，而我們經過持續升級後已完成數字平台的重重大開發進程並實現穩定成熟的表現。我們的研發開支項下的研發團隊已由2023年的約60人精簡至2025年的約50人。我們的核心業務及產品線的骨幹研發人員於往績記錄期間保持相對穩定。因此，我們的研發人員並未出現任何短缺，且此優化並未對我們的研發活動產生重大不利影響。往績記錄期間的折舊及攤銷減少與我們研發團隊規模縮減相符。詳情請參閱「— 經營業績的年度比較」。

### 其他開支

我們的其他開支主要包括(i)本公司及我們的境外附屬公司持有的以外幣計值的理財產品的匯兌差額淨額；(ii)商標減值產生的其他無形資產減值；及(iii)金融資產淨減值虧損，主要指貿易應收款項及其他應收款項的淨減值虧損。

下表載列於所示年度我們的其他開支明細：

|                   | 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      |
| 匯兌差額淨額            | 5,980         | 29.9         | 4,815        | 71.9         | —            | —            |
| 其他無形資產減值          | 11,437        | 57.1         | —            | —            | —            | —            |
| 金融資產減值虧損淨額        | 1,175         | 5.9          | 1,443        | 21.6         | 3,483        | 75.8         |
| 其他 <sup>(1)</sup> | 1,432         | 7.1          | 435          | 6.5          | 1,112        | 24.2         |
| <b>總計</b>         | <b>20,024</b> | <b>100.0</b> | <b>6,693</b> | <b>100.0</b> | <b>4,595</b> | <b>100.0</b> |

附註：

(1) 其他主要包括產品包裝材料報廢、我們作出的捐贈及提前終止倉儲合同產生的罰金。

我們的其他開支於2024年有所減少，主要由於我們於2023年錄得商標減值人民幣11.4百萬元。有關商標減值的詳情，請參閱「— 綜合財務狀況表若干主要項目討論 — 其他無形資產」。我們於2025年的其他開支進一步減少，主要由於2025年人民幣兌美元升值導致外匯虧損減少。

## 財務資料

### 財務成本

我們的財務成本主要包括(i)銀行貸款利息；(ii)與承兌匯票及信用證貼現費有關的應收票據及信用證貼現產生的銀行貸款的利息；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<br>人民幣千元 | 2024年<br>人民幣千元 | 2025年<br>人民幣千元 |
| 銀行貸款利息               | 3              | 163            | 678            |
| 應收票據及信用證貼現產生的銀行貸款的利息 | —              | 2,664          | 988            |
| 租賃負債利息               | 463            | 137            | 80             |
| <b>總計</b>            | <b>466</b>     | <b>2,964</b>   | <b>1,746</b>   |

於2024年，我們的財務成本大幅增加，乃由於我們的一家附屬公司發行的總賬面值為人民幣116.1百萬元的由商業銀行承兌的若干應收票據及信用證貼現導致應收票據及信用證貼現產生的銀行貸款的利息所致。我們的財務成本於2025年有所下降，主要由於貼現應收票據及信用證產生的銀行借款利息減少，乃由於2025年貼現應收票據減少及相關貼現銀行利率下調。

### 可轉換可贖回優先股的公允價值虧損

我們可轉換可贖回優先股的公允價值虧損主要是由於我們優先股的賬面值變動。我們於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，此乃由於可轉換可贖回優先股公允價值上升所致。所有優先股將於[編纂]時自動轉換為普通股，及我們將不再確認其公允價值變動。更多詳情請參閱「歷史、重組及公司架構— [編纂]投資 — (2)特別權利」及本文件附錄一會計師報告附註27。

### 應佔一家聯營公司的虧損

我們於2023年、2024年及2025年分別錄得應佔一家聯營公司的虧損人民幣53.0千元、人民幣106.0千元及人民幣139.0千元。我們的應佔一家聯營公司的業績源自杭州貝奇智能科技有限公司（「杭州貝奇」），截至最後實際可行日期，我們持有其42%的股權。我們預計，應佔一家聯營公司的業績於不久的將來不會對我們的經營業績產生重大影響。

### 所得稅抵免／(開支)

於往績記錄期間，我們的所得稅抵免或開支包括即期所得稅及遞延所得稅，其包括中國企業所得稅及香港利得稅。下表載列於所示年度我們的所得稅抵免或開支明細：

|                      | 截至12月31日止年度    |                |                |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|
|                      | 2023年<br>人民幣千元 | 2024年<br>人民幣千元 | 2025年<br>人民幣千元 |
| 即期                   |                |                |                |
| 年內支出                 | 106            | —              | 419            |
| 過往年度超額撥備             | —              | (1)            | —              |
| <b>年內稅項支出／(抵免)總額</b> | <b>106</b>     | <b>(1)</b>     | <b>419</b>     |

---

## 財務資料

---

我們須就於本集團成員公司註冊成立及經營業務的司法權區產生或賺取的利潤按實體基準繳納所得稅。根據開曼群島法律法規，本公司及其附屬公司無需繳納任何開曼群島所得稅。此外，股息付款無需繳納開曼群島預扣稅。根據香港的相關稅法，已就相關年度於香港產生的估計應課稅利潤按16.5%稅率計提香港利得稅。於往績記錄期間，除杭州洋駝網絡外，我們的中國附屬公司均按25%的法定企業所得稅稅率納稅。於整個往績記錄期間，杭州洋駝網絡由於其屬於高新技術企業，享有15%的優惠企業所得稅率。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已繳付所有到期及適用於我們的相關稅項，且與相關稅務機關概無任何爭議或未解決稅務事項。

### 經營業績的年度比較

#### 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

我們的收入由截至2024年12月31日止年度的人民幣1,032.4百萬元增加35.7%至截至2025年12月31日止年度的人民幣1,401.0百萬元。

##### 數字平台業務

我們數字市場業務產生的收入由截至2024年12月31日止年度的人民幣229.3百萬元減少21.2%至截至2025年12月31日止年度的人民幣180.7百萬元，主要由於我們的業務重心由規模導向發展轉向利潤導向發展的戰略調整（其間我們投入更多資源發展自營業務）所致。

##### 自營業務

我們自營業務產生的收入由截至2024年12月31日止年度的人民幣801.8百萬元增加51.7%至截至2025年12月31日止年度的人民幣1,216.1百萬元，主要歸因於基礎自營業務增長，部分被自有品牌業務減少所抵銷。

我們基礎自營業務產生的收入由截至2024年12月31日止年度的人民幣579.6百萬元增加83.7%至截至2025年12月31日止年度的人民幣1,064.7百萬元，主要歸因於通過協商直接採購或指定渠道安排與上游嬰兒配方奶粉品牌深化合作，帶動嬰兒配方奶粉業務大幅增長，以及自2025年7月起紙尿褲從自有品牌業務轉為基礎自營業務，帶動非食用家庭護理產品增長。

我們自有品牌業務產生的收入由截至2024年12月31日止年度的人民幣222.2百萬元減少31.8%至截至2025年12月31日止年度的人民幣151.4百萬元，主要由於受中國出生率及新生人口歷史性下降所影響，三歲以下的嬰幼兒食品、零食及補充劑的銷售下跌，以及上文所述紙尿褲從自有品牌業務轉為基礎自營業務所致，部分被針對更廣泛客戶群的膳食補充劑銷售增長所抵銷。

##### 銷售成本

我們的銷售成本由截至2024年12月31日止年度的人民幣697.1百萬元增加48.6%至截至2025年12月31日止年度的人民幣1,036.1百萬元。

---

## 財務資料

---

### 數字平台業務

我們數字市場業務的銷售成本由截至2024年12月31日止年度的人民幣19.4百萬元減少16.2%至截至2025年12月31日止年度的人民幣16.3百萬元，與該業務線收入減少大致相符。

### 自營業務

我們自營業務的銷售成本由截至2024年12月31日止年度的人民幣677.6百萬元增加50.5%至截至2025年12月31日止年度的人民幣1,019.8百萬元，與該業務線的收入增長大致相符。

我們基礎自營業務的銷售成本由截至2024年12月31日止年度的人民幣536.6百萬元增加75.2%至截至2025年12月31日止年度的人民幣940.0百萬元，與該業務線的收入增長大致相符。

我們自有品牌業務的銷售成本由截至2024年12月31日止年度的人民幣141.1百萬元減少43.4%至截至2025年12月31日止年度的人民幣79.9百萬元，主要由於支付OEM供應商的費用減少，與該業務線收入減少相符。

### 毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由截至2024年12月31日止年度的人民幣335.3百萬元增加8.8%至截至2025年12月31日止年度的人民幣364.9百萬元，毛利率則由截至2024年12月31日止年度的32.5%下降至截至2025年12月31日止年度的26.0%。

### 數字平台業務

數字平台業務的毛利率保持相對穩定，截至2024年12月31日止年度為91.5%，截至2025年12月31日止年度為91.0%。

### 自營業務

我們自營業務的毛利率由截至2024年12月31日止年度的15.5%上升至截至2025年12月31日止年度的16.1%，主要由於渠道專供產品的收入貢獻增加，而該等產品通常因我們在價格及渠道控制方面的措施而具有較高的毛利率。

我們基礎自營業務的毛利率由截至2024年12月31日止年度的7.4%上升至截至2025年12月31日止年度的11.7%，主要歸因於通過借助與上游嬰幼兒配方奶粉品牌之間的深化合作關係協商向其直接採購，使嬰幼兒配方奶粉的毛利率提升。

我們自有品牌業務的毛利率由截至2024年12月31日止年度的36.5%上升至截至2025年12月31日止年度的47.3%，主要歸因於(i)我們成功推出的自有膳食補充劑產品因採用專業配方成分及具備功能價值，定價較我們其他自有產品較高，故毛利率較高；及(ii)上文所述表現欠佳的紙尿褲從自有品牌業務轉為基礎自營業務。

### 其他收入及收益

我們的其他收入及收益由截至2024年12月31日止年度的人民幣32.5百萬元減少54.1%至截至2025年12月31日止年度的人民幣14.9百萬元，主要由於(i)我們於2025年贖回理財產品及定期存款，

---

## 財務資料

---

導致從該等產品投資中變現的投資收益減少人民幣9.9百萬元；(ii)商標對外授權收入減少人民幣6.6百萬元，原因是我們於2025年並無錄得類似收入；及(iii)銀行利息收入減少人民幣5.6百萬元，與2025年銀行往來結餘減少一致。

### 銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支保持相對穩定，截至2024年12月31日止年度為人民幣255.8百萬元，截至2025年12月31日止年度為人民幣255.4百萬元，主要歸因於我們自有品牌業務下膳食補充劑的線上廣告及推廣所產生的廣告及推廣開支增加，而該增加已被我們因協力精簡直銷及營銷團隊、優化勞動力架構及提升整體營運效率所導致的僱員福利開支減少所大幅抵銷。

### 行政開支

我們的行政開支由截至2024年12月31日止年度的人民幣71.2百萬元增加至截至2025年12月31日止年度的人民幣306.6百萬元，主要歸因於有關[編纂]股份激勵計劃的以股份為基礎的付款開支增加，導致僱員福利開支增加人民幣220.3百萬元；及(ii)[編纂]開支增加人民幣15.8百萬元。

### 研發開支

我們的研發開支由截至2024年12月31日止年度的人民幣33.6百萬元減少34.9%至截至2025年12月31日止年度的人民幣21.8百萬元，主要歸因於(i)僱員福利開支減少人民幣10.8百萬元，由於我們在數字平台經過持續升級後已實現穩定成熟的業務表現，因此集中精力精簡研發團隊、優化勞動力結構及提升整體運營效率；以及(ii)隨著研發團隊規模縮減，折舊及攤銷減少人民幣1.0百萬元。

### 其他開支

我們的其他開支由截至2024年12月31日止年度的人民幣6.7百萬元減少31.3%至截至2025年12月31日止年度的人民幣4.6百萬元，主要由於2025年人民幣兌美元升值導致外匯虧損減少人民幣4.8百萬元。

### 財務成本

我們的財務成本由截至2024年12月31日止年度的人民幣3.0百萬元減少41.1%至截至2025年12月31日止年度的人民幣1.7百萬元，主要由於銀行貸款利息(源自票據貼現及信用證)減少人民幣1.7百萬元，此乃因2025年票據貼現減少以及該等貼現的銀行利率下降所致。

### 所得稅開支／(抵免)

截至2024年12月31日止年度，我們錄得所得稅抵免人民幣1.0千元，而截至2025年12月31日止年度，我們錄得所得稅開支人民幣419.0千元。

### 年內虧損

由於上文所述，我們的年內虧損淨額由截至2024年12月31日止年度的人民幣78.8百萬元增加至截至2025年12月31日止年度的人民幣358.7百萬元，主要由於可轉換可贖回優先股公允價值虧損、我

---

## 財務資料

---

們就[編纂]股份激勵計劃所產生的以股份為基礎的付款開支，以及[編纂]開支增加所致。我們的淨虧損率由截至2024年12月31日止年度的7.6%增加至截至2025年12月31日止年度的25.6%。

### 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

截至2023年12月31日止年度及截至2024年12月31日止年度，我們的收入維持相對穩定，分別為人民幣1,066.8百萬元及人民幣1,032.4百萬元。

#### 數字平台業務

我們數字平台業務產生的收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣296.2百萬元減少22.6%至截至2024年12月31日止年度的人民幣229.3百萬元，主要由於我們將業務重點由規模導向型發展戰略性轉移至利潤導向型發展。作為我們業務的基石，數字平台業務在過去十年間實現了跨越式增長，在此期間，我們與上游品牌、經銷商及製造商建立了深厚的合作關係，並培育了忠實的下游買家群體。憑藉我們在數字市場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。於往績記錄期間，我們通過洽談直接採購或指定渠道安排，深化了與上游賣家的合作，並成功將嬰幼兒配方奶粉等品牌集中度高、下游需求旺盛的若干品類，從僅按銷售交易額收取佣金的數字平台業務，轉型為我們直接採購產品並在後續產品銷售中按總額基準確認收入的自營業務。

#### 自營業務

截至2023年12月31日及2024年12月31日止年度，我們自營業務產生的收入保持相對穩定，分別為人民幣767.8百萬元及人民幣801.8百萬元，主要由於我們基礎自營業務的增長被我們自有品牌業務的減少所抵銷。

我們基礎自營業務產生的收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣443.1百萬元增加30.8%至截至2024年12月31日止年度的人民幣579.6百萬元，主要由於(i)通過協商直接採購或指定渠道安排，我們與上游嬰幼兒配方奶粉品牌深化合作，從而擴大了基礎自營業務下的嬰幼兒配方奶粉品牌範圍，推動嬰幼兒配方奶粉收入增長；及(ii)膳食補充品收入增加，主要由於基礎自營業務下產品組合的擴充，同時也與後疫情時代家庭健康意識增強有關，膳食補充品已逐漸發展為日常必需品。

我們自有品牌業務產生的收入由截至2023年12月31日止年度人民幣324.7百萬元下降31.6%至截至2024年12月31日止年度的人民幣222.2百萬元，主要原因是我們為提升運營效率減少了若干非核心銷售渠道的營銷投入，並優化了自有庫存單位組合以聚焦復購率及毛利率更高的產品，此舉符合我們從規模導向向盈利聚焦模式的戰略轉型。

---

## 財務資料

---

### 銷售成本

我們的銷售成本保持相對穩定，截至2023年12月31日止年度及截至2024年12月31日止年度分別為人民幣665.3百萬元及人民幣697.1百萬元。

#### 數字平台業務

我們數字平台業務的銷售成本由截至2023年12月31日止年度的人民幣25.6百萬元減少24.0%至截至2024年12月31日止年度的人民幣19.4百萬元，這與該業務線的收入減少基本相符，以及我們自2023年起不再使用自建機房，轉為使用第三方雲服務，以優化運營效率並降低開支。

#### 自營業務

我們自營業務的銷售成本由截至2023年12月31日止年度的人民幣639.7百萬元增加5.9%至截至2024年12月31日止年度的人民幣677.6百萬元，這與該業務線的收入增長基本相符。

我們基礎自營業務的銷售成本由截至2023年12月31日止年度的人民幣412.8百萬元增加30.0%至截至2024年12月31日止年度的人民幣536.6百萬元，與該業務線的收入增長大致相符。

我們自有品牌業務的銷售成本由截至2023年12月31日止年度的人民幣227.0百萬元減少37.9%至截至2024年12月31日止年度的人民幣141.1百萬元，主要是由於我們優化自有庫存單位組合以聚焦復購率及利潤率較高的產品，導致向OEM供應商支付的費用減少。

### 毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由截至2023年12月31日止年度的人民幣401.5百萬元減少16.5%至截至2024年12月31日止年度的人民幣335.3百萬元，我們的毛利率由截至2023年12月31日止年度的37.6%下降至截至2024年12月31日止年度的32.5%。

#### 數字平台業務

截至2023年12月31日止年度及截至2024年12月31日止年度，我們數字平台業務的毛利率保持相對穩定，分別為91.4%及91.5%。

#### 自營業務

我們自營業務的毛利率由截至2023年12月31日止年度的16.7%減少至截至2024年12月31日止年度的15.5%，主要是由於我們基礎自營業務（與自有品牌業務相比，毛利率較低）的佔比提高。值得注意的是，基礎自營業務毛利率相對較低主要歸因於嬰幼兒配方奶粉產品（尤其是國際頂尖品牌）市場滲透率高、利潤率相對透明、採購成本較高以及進口嬰幼兒配方奶粉產品的保稅倉儲及物流成本較高，故其毛利率通常較低。

我們基礎自營業務的毛利率由截至2023年12月31日止年度的6.8%增加至截至2024年12月31日止年度的7.4%，主要歸因於我們通過深化合作關係與上游嬰幼兒配方奶粉品牌達成直接採購，導致嬰幼兒配方奶粉的毛利率增加。

---

## 財務資料

---

我們自有品牌業務的毛利率由截至2023年12月31日止年度的30.1%增加至截至2024年12月31日止年度的36.5%，主要歸因於我們成功推出自有膳食補充劑品牌，如*Doctor Jepson*和*Prospace*，該等品牌的毛利率較高，原因為其定價高於我們的其他自有產品，這反映了其專有的成分及功能價值。

### 其他收入及收益

我們的其他收入及收益由截至2023年12月31日止年度的人民幣39.9百萬元減少18.5%至截至2024年12月31日止年度的人民幣32.5百萬元，主要由於(i)政府補助減少6.7百萬元；(ii)較低的投資回報率導致我們投資理財產品所實現的投資收入減少人民幣4.1百萬元；及(iii) 2024年銀行存款利率整體下行導致銀行利息收入減少人民幣1.5百萬元。

### 銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣309.5百萬元減少17.3%至截至2024年12月31日止年度的人民幣255.8百萬元，主要由於(i)廣告及推廣開支減少人民幣30.4百萬元，這主要歸因於我們戰略性地轉向自有品牌業務的精細化運營及提高成本效應，減少了對主要電商平台大力度促銷的依賴；及(ii)僱員福利開支減少人民幣16.8百萬元，乃由於我們協力精簡直銷及營銷團隊人員，以優化我們的勞動力結構及提高整體運營效率。

### 行政開支

我們的行政開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣59.4百萬元增加19.9%至截至2024年12月31日止年度的人民幣71.2百萬元，主要歸因於(i)專業服務費增加人民幣7.4百萬元，原因有(a)與我們業務運營有關的法律及諮詢費增加；(b)由於我們於2024年將部分基層行政活動外包予第三方，以提升成本效益，導致流程外包費用增加；及(c)我們所用的行政軟件系統的費用增加；及(ii)僱員福利開支增加人民幣5.8百萬元，原因為有關[編纂]股份激勵計劃的以股份為基礎的付款開支增加。

### 研發開支

我們的研發開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣35.3百萬元減少5.0%至截至2024年12月31日止年度的人民幣33.6百萬元，主要由於(i)我們的數字平台經過持續升級已實現穩定成熟的表現，我們協力精簡研發團隊，以優化我們的勞動力結構及提高整體運營效率，導致僱員福利開支減少人民幣1.3百萬元；及(ii)折舊及攤銷減少人民幣0.9百萬元，與我們研發團隊規模縮減一致。

### 其他開支

我們的其他開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣20.0百萬元大幅減少66.6%至截至2024年12月31日止年度的人民幣6.7百萬元，主要由於我們於2023年錄得商標減值人民幣11.4百萬元，而2024年我們並無確認類似減值虧損。

## 財務資料

### 財務成本

我們的財務成本由截至2023年12月31日止年度的人民幣0.5百萬元大幅增加至截至2024年12月31日止年度的人民幣3.0百萬元，主要由於我們的一家附屬公司發行的總賬面值為人民幣116.1百萬元的由商業銀行承兌的若干應收票據及信用證貼現而產生的貼現應收票據及信用證的銀行貸款利息所致。

### 所得稅開支／(抵免)

截至2023年12月31日止年度，我們錄得所得稅開支人民幣106,000元，而截至2024年12月31日止年度，我們錄得所得稅抵免人民幣1,000元。

### 年內虧損

由於上述原因，我們的年內淨虧損由截至2023年12月31日止年度的人民幣56.5百萬元增加39.4%至截至2024年12月31日止年度的人民幣78.8百萬元。我們的淨虧損率由截至2023年12月31日止年度的5.3%增至截至2024年12月31日止年度的7.6%。

### 綜合財務狀況表若干關鍵項目的討論

下表載列截至所示日期我們的財務狀況表：

|                                | 截至12月31日         |                  |                  |
|--------------------------------|------------------|------------------|------------------|
|                                | 2023年            | 2024年            | 2025年            |
|                                | 人民幣千元            | 人民幣千元            | 人民幣千元            |
| <b>非流動資產</b>                   |                  |                  |                  |
| 物業、廠房及設備                       | 1,366            | 380              | 16,455           |
| 使用權資產                          | 5,545            | 1,386            | 13,050           |
| 其他無形資產                         | 5,427            | 4,478            | 3,490            |
| 於聯營公司之投資                       | 18,650           | 18,544           | 18,405           |
| 指定以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的<br>股本投資 | 2,294            | 1,849            | 911              |
| 定期存款                           | 92,080           | 104,583          | —                |
| <b>非流動資產總值</b>                 | <b>125,362</b>   | <b>131,220</b>   | <b>52,311</b>    |
| <b>流動資產</b>                    |                  |                  |                  |
| 存貨                             | 46,826           | 74,737           | 52,370           |
| 貿易應收款項                         | 6,028            | 13,535           | 4,671            |
| 預付款項、按金及其他應收款項                 | 118,397          | 127,488          | 153,758          |
| 以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產         | 25,458           | 46,092           | —                |
| 衍生金融工具                         | 1,734            | —                | —                |
| 已抵押及定期存款                       | 148,372          | 33,263           | 11,728           |
| 受限制現金                          | 7,680            | 4,942            | 154,053          |
| 現金及現金等價物                       | 388,274          | 368,461          | 165,102          |
| <b>流動資產總值</b>                  | <b>742,769</b>   | <b>668,518</b>   | <b>541,682</b>   |
| <b>流動負債</b>                    |                  |                  |                  |
| 貿易應付款項                         | 13,773           | 14,645           | 10,948           |
| 其他應付款項及應計費用                    | 345,728          | 247,983          | 224,756          |
| 衍生金融工具                         | 2,016            | —                | —                |
| 可轉換可贖回優先股                      | 2,366,843        | 2,399,990        | 2,323,429        |
| 計息銀行借款                         | 2,199            | 137,162          | 96,500           |
| 租賃負債                           | 4,594            | 1,146            | —                |
| 應付關聯方款項                        | 49,177           | —                | 73               |
| 應付稅項                           | —                | —                | 159              |
| <b>流動負債總額</b>                  | <b>2,784,330</b> | <b>2,800,926</b> | <b>2,655,865</b> |

## 財務資料

|          | 截至12月31日           |                    |                    |
|----------|--------------------|--------------------|--------------------|
|          | 2023年<br>人民幣千元     | 2024年<br>人民幣千元     | 2025年<br>人民幣千元     |
| 流動負債淨額   | <u>(2,041,561)</u> | <u>(2,132,408)</u> | <u>(2,114,183)</u> |
| 總資產減流動負債 | <u>(1,916,199)</u> | <u>(2,001,188)</u> | <u>(2,061,872)</u> |
| 非流動負債    |                    |                    |                    |
| 租賃負債     | <u>1,146</u>       | <u>—</u>           | <u>13,235</u>      |
| 非流動負債總額  | <u>1,146</u>       | <u>—</u>           | <u>13,235</u>      |
| 負債淨額     | <u>(1,917,345)</u> | <u>(2,001,188)</u> | <u>(2,075,107)</u> |
| 物業、廠房及設備 |                    |                    |                    |

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<br>人民幣千元 | 2024年<br>人民幣千元 | 2025年<br>人民幣千元 |
| 辦公設備   | 1,295          | 355            | 513            |
| 租賃物業裝修 | <u>71</u>      | <u>25</u>      | <u>15,942</u>  |
| 總計     | <u>1,366</u>   | <u>380</u>     | <u>16,455</u>  |

我們的物業、廠房及設備的賬面淨值由截至2023年12月31日的人民幣1.4百萬元減少72.2%至截至2024年12月31日的人民幣0.4百萬元，主要由於2024年提供的辦公設備折舊所致。我們物業、廠房及設備的賬面淨值由截至2024年12月31日的人民幣0.4百萬元大幅增加至截至2025年12月31日的人民幣16.5百萬元，主要歸因於新辦公場所裝修產生的租賃物業裝修增加。

### 使用權資產

我們的使用權資產與我們辦公場所的租賃有關。我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣5.5百萬元減少75.0%至截至2024年12月31日的人民幣1.4百萬元，主要由於2024年提供的租賃辦公室場所的折舊。我們的使用權資產由截至2024年12月31日的人民幣1.4百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣13.1百萬元，主要由於2025年我們新租賃的辦公場所。

### 其他無形資產

下表載列截至所示日期我們的其他無形資產的賬面淨值明細：

|    | 截至12月31日       |                |                |
|----|----------------|----------------|----------------|
|    | 2023年<br>人民幣千元 | 2024年<br>人民幣千元 | 2025年<br>人民幣千元 |
| 軟件 | 4,374          | 3,596          | 2,831          |
| 專利 | 301            | 202            | 103            |
| 商標 | <u>752</u>     | <u>680</u>     | <u>556</u>     |
| 總計 | <u>5,427</u>   | <u>4,478</u>   | <u>3,490</u>   |

## 財務資料

過去，我們持有一個與若干自營業務下嬰幼兒配方奶粉產品相關的商標，並與一家持有嬰幼兒配方奶粉註冊證的製造商合作，由其代工生產該等嬰幼兒配方奶粉產品。該嬰幼兒配方奶粉註冊證於2023年到期後，我們對該等嬰幼兒配方奶粉產品的回報和未來運營成本（包括嬰幼兒配方奶粉註冊證續期產生的成本）進行評估，並決定日後不再繼續開發及銷售該商標下的該等嬰幼兒配方奶粉產品。因此，我們確認該受影響商標的全額減值並錄得相應虧損。已確認的減值虧損已計入綜合損益表中的其他開支。

我們的其他無形資產的賬面淨值由截至2023年12月31日的人民幣5.4百萬元減少17.5%至截至2024年12月31日的人民幣4.5百萬元，主要由於2024年計提的其他無形資產攤銷所致。我們的其他無形資產賬面淨值由截至2024年12月31日的人民幣4.5百萬元減少22.1%至截至2025年12月31日的人民幣3.5百萬元，主要由於2025年計提的其他無形資產攤銷所致。

### 非金融資產的減值測試

由於我們於往績記錄期間經營虧損，我們於往績記錄期間各年末對現金產生單位進行減值測試，該現金產生單位的非流動資產包括租賃物業、辦公設備及其他無形資產。基於未來折現現金流量計算的使用價值所支持的現金產生單位可收回金額高於其帳面值。因此，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，未確認任何減值虧損。

### 指定以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的股本投資

截至最後實際可行日期，我們持有一家非上市公司上海鶴鳴九皋商貿發展有限公司約5.0%的股權，由於我們認為該等投資屬戰略性投資，故將其不可撤銷地指定為以公允價值計量且其變動計入其他全面收益。於2023年5月，我們簽訂了投資該等公司的投資協議。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們錄得指定以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的股本投資分別為人民幣2.3百萬元、人民幣1.8百萬元及人民幣0.9百萬元。

### 存貨

我們的存貨包括(i)原材料，指我們過往嘗試開發若干自有品牌系列時所產生的剩餘原材料及包裝材料（目前我們已停止相關開發）；及(ii)成品，指自營業務下的產品。我們自有品牌業務的OEM供應商主要為成品供應商，其將自行採購的原材料進行加工並向我們提供成品。因此，我們並無持有大量原材料存貨。

下表載列截至所示日期我們的存貨明細：

|      | 截至12月31日 |         |         |
|------|----------|---------|---------|
|      | 2023年    | 2024年   | 2025年   |
|      | 人民幣千元    | 人民幣千元   | 人民幣千元   |
| 原材料  | 743      | 743     | 704     |
| 成品   | 47,780   | 78,124  | 54,981  |
| 減：   |          |         |         |
| 存貨跌價 | (1,697)  | (4,130) | (3,315) |
| 總計   | 46,826   | 74,737  | 52,370  |

## 財務資料

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣46.8百萬元增加59.6%至截至2024年12月31日的人民幣74.7百萬元，主要歸因於我們與上游賣家深化合作，若干暢銷嬰幼兒配方奶粉採購量增加，導致成品增加人民幣30.3百萬元，這與我們自營業務規模的擴大基本相符。我們的存貨由截至2024年12月31日的人民幣74.7百萬元減少29.9%至截至2025年12月31日的人民幣52.4百萬元，主要由於2025年底我們自營產品的銷售及交付增加導致成品減少。

截至2024年12月31日，存貨撥備相對較高，主要歸因於根據存貨撥備政策對某些保質期較短的嬰幼兒配方奶粉及膳食補充劑產品計提撥備。於往績記錄期間，我們不時評估存貨減值，倘存貨過時或損壞，或其價格下跌，且其可變現價值大幅減少，我們可能會作出撥備以將存貨跌價至可變現淨值。經考慮(i)存貨的可變現淨值；(ii)我們存貨的需求及持續銷售；(iii)我們存貨的賬齡於往績記錄期間基本在一年以內；及(iv)我們在供應鏈管理方面的持續努力，我們認為我們已於往績記錄期間對存貨計提足夠的減值撥備，且我們的現有存貨並無無法收回或將過期的重大風險。

我們的管理層審慎監控我們的存貨情況，並將長期存貨維持在相對較低水平。我們絕大多數存貨的賬齡在一年以內。下表載列截至所示日期我們存貨的賬齡分析(基於跌價撥備前的確認日期)：

|             | 截至12月31日       |                |                |
|-------------|----------------|----------------|----------------|
|             | 2023年<br>人民幣千元 | 2024年<br>人民幣千元 | 2025年<br>人民幣千元 |
| 一年以內        | 45,657         | 75,711         | 54,349         |
| 一至兩年        | 2,866          | 2,462          | 635            |
| 兩年以上        | —              | 694            | 701            |
| <b>存貨總值</b> | <b>48,523</b>  | <b>78,867</b>  | <b>55,685</b>  |

下表載列於所示年度我們的存貨週轉天數：

|                       | 截至12月31日止年度 |       |       |
|-----------------------|-------------|-------|-------|
|                       | 2023年       | 2024年 | 2025年 |
| 存貨週轉天數 <sup>(1)</sup> | 33          | 36    | 25    |

附註：

- (1) 按存貨總額年初及年末結餘的平均數除以相關年度的商品成本，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。

我們的存貨週轉天數由2023年的33天增加至2024年的36天，主要歸因於我們與上游賣家深化合作，導致嬰幼兒配方奶粉採購量增加。我們的存貨週轉天數於2025年減少至25天，主要由於2025年底我們自營產品銷售及交付增加導致存貨減少，以及自營業務增長帶動2025年銷售成本上升所致。

## 財務資料

於往績記錄期間，我們的存貨週轉天數維持相對穩定水平，主要由於我們恪守審慎的存貨管理政策，據此，我們一般根據下個月的預計銷售額維持存貨水平。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日存貨的約人民幣41.3百萬元，或74.1%已被使用或出售。

### 貿易應收款項

我們的貿易應收款項主要指數字平台業務項下應收賣家的未結餘額及自營業務項下應收客戶的未結餘額。我們並無就其貿易應收款項結餘持有任何抵押或其他信貸增強措施。下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項明細：

|             | 截至12月31日     |               |              |
|-------------|--------------|---------------|--------------|
|             | 2023年        | 2024年         | 2025年        |
|             | 人民幣千元        | 人民幣千元         | 人民幣千元        |
| 貿易應收款項      | 6,061        | 13,637        | 4,709        |
| 減：          |              |               |              |
| 減值          | (33)         | (102)         | (38)         |
| <b>賬面淨值</b> | <b>6,028</b> | <b>13,535</b> | <b>4,671</b> |

我們的貿易應收款項由截至2023年12月31日的人民幣6.0百萬元增加124.5%至截至2024年12月31日的人民幣13.5百萬元，主要由於我們的定製營銷服務所產生的貿易應收款項增加。我們的貿易應收款項由截至2024年12月31日的人民幣13.5百萬元減少65.5%至截至2025年12月31日的人民幣4.7百萬元，主要由於我們加快與客戶的結算。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們錄得貿易應收款項減值分別為人民幣33.0千元、人民幣102.0千元及人民幣38.0千元。我們就貿易應收款項的預期信貸虧損確認虧損撥備。減值分析乃於各期末進行，使用撥備矩陣以衡量預期信貸虧損。截至2023年、2024年及2025年12月31日，賬齡在12個月內的貿易應收款項的預期信貸虧損率分別為0.12%、0.56%及0.15%，而截至2023年、2024年及2025年12月31日，賬齡超過12個月的貿易應收款項的預期信貸虧損率均為100%。有關貿易應收款項減值撥備的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註2.4及20。

下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項根據交易日期及扣除虧損撥備後的賬齡分析：

|           | 截至12月31日     |               |              |
|-----------|--------------|---------------|--------------|
|           | 2023年        | 2024年         | 2025年        |
|           | 人民幣千元        | 人民幣千元         | 人民幣千元        |
| 3個月以內     | 4,957        | 9,719         | 3,477        |
| 3至6個月     | 342          | 1,729         | 623          |
| 6至12個月    | 729          | 930           | 571          |
| 12個月以上    | —            | 1,157         | —            |
| <b>總計</b> | <b>6,028</b> | <b>13,535</b> | <b>4,671</b> |

## 財務資料

我們與線下貿易合作夥伴的貿易條款主要為信貸。我們一般授予客戶最多30天的信貸期。我們力求嚴格控制未結貿易應收款項，且高級管理層定期審查逾期結餘。經考慮(i)貿易應收款項結餘主要來自與我們有持續業務關係的客戶，(ii)與該等客戶並無持續的重大糾紛，(iii)該等客戶一直向我們作出持續的後續還款，且於往績記錄期間其過往還款模式大致保持一致，(iv)我們持續執行嚴格的信貸管理政策，監察我們貿易應收款項的可收回性進度並加大貿易應收款項的回收力度，及(v)於往績記錄期間，我們絕大部分貿易應收款項的賬齡均在一年以內，我們認為貿易應收款項的可收回性有合理保證，且貿易應收款項減值撥備充足。

下表載列於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 <sup>(1)</sup> | 2           | 4     | 3     |

附註：

- (1) 按貿易應收款項總額年初及年末結餘的平均數除以相關年度的收入，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。

於2024年，我們的貿易應收款項週轉天數有所增加，主要由於隨著我們的業務規模擴大，貿易應收款項結餘增加。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日貿易應收款項的約人民幣1.9百萬元，或41.1%已結清。

### 預付款項、按金及其他應收款項

我們的預付款項、按金及其他應收款項主要包括(i)預付供應商款項，指我們就基礎自營業務下為採購產品預付的款項；(ii)預付費用，主要指我們就使用第三方雲服務及專業服務而預付的金額；(iii)按金及其他應收款項，主要指我們就租賃物業支付的按金、支付予主要電商平台的按金、支付予上游賣家以提前鎖定採購價的按金及應收其他方款項；(iv)其他應收稅項，主要指待抵扣增值稅進項稅；及(v)遞延[編纂]開支，指將於[編纂]後重新分類至權益的[編纂]開支。

下表載列截至所示日期我們的預付款項、按金及其他應收款項明細：

|           | 截至12月31日       |                |                |
|-----------|----------------|----------------|----------------|
|           | 2023年<br>人民幣千元 | 2024年<br>人民幣千元 | 2025年<br>人民幣千元 |
| 預付供應商款項   | 15,175         | 34,931         | 97,190         |
| 預付費用      | 2,905          | 2,985          | 2,996          |
| 按金及其他應收款項 | 93,939         | 79,861         | 42,603         |
| 其他應收稅項    | 8,552          | 12,370         | 12,092         |
| 遞延[編纂]開支  | [編纂]           | [編纂]           | [編纂]           |
| 減：        |                |                |                |
| 減值撥備      | (2,174)        | (2,659)        | (3,251)        |
| 總計        | 118,397        | 127,488        | 153,758        |

---

## 財務資料

---

我們的預付款項、按金及其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣118.4百萬元增加7.7%至截至2024年12月31日的人民幣127.5百萬元，截至2024年12月31日的人民幣127.5百萬元進一步增加20.6%至截至2025年12月31日的人民幣153.8百萬元，主要歸因於就採購嬰幼兒配方奶粉向供應商支付的預付款項增加（該等供應商通常要求我們預付貨款）。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別錄得其他應收款項減值虧損人民幣2.2百萬元、人民幣2.7百萬元及人民幣3.3百萬元。減值分析乃於各期末進行。我們根據香港財務報告準則第9號採用一般方法計提其他應收款項的預期信貸虧損。我們在計算預期信貸虧損率時考慮了歷史虧損率，並根據前瞻性宏觀經濟數據進行了調整。

### 以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產主要指中國商業銀行發行的理財產品，該等產品不保本且分類為公允價值等級的第二級。於往績記錄期間，公允價值等級的第二級與第三級之間並無轉移。有關以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的公允價值計量的詳情，尤其是公允價值等級、估值技術及主要輸入數據，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註38。

我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產由截至2023年12月31日的人民幣25.5百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣46.1百萬元，原因是我們購買了更多理財產品以充分利用閒置資金。我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產由截至2024年12月31日的人民幣46.1百萬元減少至截至2025年12月31日的零，主要由於我們在理財產品到期時進行贖回。

我們根據業務需求及投資策略，按公允價值基準管理及評估投資表現。我們投資於流動性高、風險低的理財產品，努力提高閒置現金及銀行結餘的回報，從而控制投資帶來的風險。我們已制定全面的內部政策及指引，以管理我們的投資。我們的財務部負責提出、分析及評估有關產品的潛在投資方案。在對理財產品進行任何重大投資或修改我們現有投資組合之前，財務部門的建議應提交我們的財務副總裁審批。根據組織章程細則，此類決定無需董事會作出決策。該等投資於[編纂]後須遵守上市規則第14章的規定。

### 現金及現金等價物

銀行定期存款指存於商業銀行的定期存款，其既無逾期亦無減值，年化回報率介乎3.20%至3.85%。已抵押存款指與我們衍生金融工具有關的存款，以及開具銀行承兌匯票（我們將之用於與供應商的結算）的保證金。截至2023年、2024年及2025年12月31日，銀行結餘分別人民幣72.6百萬元、人民幣0.1百萬元及人民幣0.1百萬元，已就衍生金融工具而擔保。截至2024年及2025年12月31日，銀行結餘分別人民幣22.4百萬元及人民幣6.0百萬元已就本集團已發行或收到票據人民幣66.1百萬元及人民幣20.0百萬元而擔保。受限制現金指我們的數字平台的買家向我們合作支付合作夥伴的結算賬戶作出並於其後結算予賣家的付款。

## 財務資料

於往績記錄期間，我們幾乎所有的現金及現金等價物均以人民幣、美元、加拿大元、歐元、日圓及新西蘭元計值。下表載列截至所示日期現金及現金等價物、已抵押及定期存款及受限制現金明細：

|                   | 截至12月31日       |                |                |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|
|                   | 2023年<br>人民幣千元 | 2024年<br>人民幣千元 | 2025年<br>人民幣千元 |
| 現金及銀行結餘           | 468,566        | 395,883        | 330,883        |
| 定期存款              | 167,840        | 115,366        | —              |
| 減：                |                |                |                |
| 購買時原到期日超過三個月的定期存款 | (167,840)      | (115,366)      | —              |
| 已抵押存款             | (72,612)       | (22,480)       | (11,728)       |
| 數字平台的受限制現金        | (7,680)        | (4,942)        | (154,053)      |
| <b>現金及現金等價物</b>   | <b>388,274</b> | <b>368,461</b> | <b>165,102</b> |

我們的現金及現金等價物由截至2023年12月31日的人民幣388.3百萬元減少5.1%至截至2024年12月31日的人民幣368.5百萬元，主要由於(i)現金及銀行結餘減少人民幣72.7百萬元；及(ii)我們的投資管理策略導致定期存款減少人民幣52.5百萬元。我們的現金及現金等價物由截至2024年12月31日的人民幣368.5百萬元減少55.2%至截至2025年12月31日的人民幣165.1百萬元，主要由於(i)自2025年8月服務系統全面運營後，透過持牌金融機構在我們的數字平台結算付款的受限制現金增加人民幣149.1百萬元；(ii)由於定期存款到期，該等存款減少人民幣115.4百萬元；及(iii)現金及銀行結餘減少人民幣65.0百萬元。

### 貿易應付款項

我們的貿易應付款項主要指應付我們自營業務下的產品供應商及OEM供應商的未償付款項。貿易應付款項為免息，通常按30天的期限結算。

我們的貿易應付款項由截至2023年12月31日的人民幣13.8百萬元上升6.3%至截至2024年12月31日的人民幣14.6百萬元，主要由於為支持業務擴張而預期需求增長，因此向OEM供應商就我們的專有營養食用及補充產品發出的訂單增加所致。我們的貿易應付款項由截至2024年12月31日的人民幣14.6百萬元減少25.2%至截至2025年12月31日的人民幣10.9百萬元，主要由於我們與供應商的加速結算。

下表載列截至所示日期貿易應付款項(基於交易日期)的賬齡分析：

|           | 截至12月31日       |                |                |
|-----------|----------------|----------------|----------------|
|           | 2023年<br>人民幣千元 | 2024年<br>人民幣千元 | 2025年<br>人民幣千元 |
| 3個月以內     | 12,274         | 12,106         | 8,806          |
| 3至6個月     | 435            | 1,956          | 425            |
| 6至12個月    | 621            | 157            | 205            |
| 12個月以上    | 443            | 426            | 1,512          |
| <b>總計</b> | <b>13,773</b>  | <b>14,645</b>  | <b>10,948</b>  |

## 財務資料

下表載列於所示年度我們的貿易應付款項週轉天數：

|                           | 截至12月31日止年度 |       |       |
|---------------------------|-------------|-------|-------|
|                           | 2023年       | 2024年 | 2025年 |
| 貿易應付款項週轉天數 <sup>(1)</sup> | 16          | 8     | 5     |

附註：

- (1) 按貿易應付款項年初及年末結餘的平均數除以相關年度的商品成本，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。

於往績記錄期間，我們的貿易應付款項週轉天數減少，主要歸因於我們向嬰幼兒配方奶粉品牌的採購增加，而該等品牌一般要求我們預付款項。

董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在支付貿易應付款項方面並無嚴重拖欠。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日貿易應付款項的約人民幣7.8百萬元，或71.4%已結清。

### 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)合約負債；(ii)應付工資，指應付僱員的工資及獎金以及為僱員繳納的社會保險及住房公積金；(iii)結算義務，指我們數字平台向買家收取的應付賣家款項，有關款項應按要求或根據賣家與我們協定的預定結算週期進行結算；(iv)其他應付款項，指以下各項的無息款項：(a)賣家入駐我們的平台時支付的保證金，以保證其在我們平台上所提供產品的性能、服務及質量；及(b)應付員工報銷費用；(v)買家預付款項，指買家存入我們數字平台的合作支付合作夥伴的預付賬戶的資金；及(vi)應付稅項（企業所得稅除外），指應交增值稅及城建稅。

下表載列截至所示日期其他應付款項及應計費用明細：

|               | 截至12月31日 |         |         |
|---------------|----------|---------|---------|
|               | 2023年    | 2024年   | 2025年   |
|               | 人民幣千元    | 人民幣千元   | 人民幣千元   |
| 合約負債          | 5,045    | 6,068   | 6,029   |
| 應付工資          | 33,656   | 28,602  | 24,129  |
| 買家預付款項        | 37,751   | 25,328  | 11,453  |
| 結算義務          | 186,904  | 111,571 | 109,513 |
| 其他應付款項        | 74,673   | 73,562  | 68,439  |
| 應付稅項（企業所得稅除外） | 7,699    | 2,852   | 5,193   |
| 總計            | 345,728  | 247,983 | 224,756 |

## 財務資料

合約負債指就尚未交付或提供予客戶的產品及服務自客戶收到的不可退還預付款。我們的合約負債主要包括來自以下方面的短期預付款：(i)於賣家派送產品之前，自數字平台上收到的佣金；(ii)在我們發貨之前，就自營業務項下的產品銷售自客戶收到的款項；及(iii)自營業務項下產品銷售所得款項(分配至向客戶提供的未使用優惠券)，其根據收入確認政策於合約負債中確認。

下表載列截至所示日期合約負債明細：

|           | 截至12月31日     |              |              |
|-----------|--------------|--------------|--------------|
|           | 2023年        | 2024年        | 2025年        |
|           | 人民幣千元        | 人民幣千元        | 人民幣千元        |
| 數字平台業務    | 3,874        | 3,307        | 1,870        |
| 自營業務      | 67           | 1,528        | 3,067        |
| 優惠券       | 1,104        | 1,233        | 1,092        |
| <b>總計</b> | <b>5,045</b> | <b>6,068</b> | <b>6,029</b> |

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345.7百萬元減少28.3%至截至2024年12月31日的人民幣248.0百萬元，主要由於(i)於2024年年終大促期間，我們的數字平台加快結算週期，加上產品交付期縮短，以及我們的數字平台業務整體減少，導致結算義務減少人民幣75.3百萬元；(ii)我們縮減預付賬戶促銷優惠規模，致使買家存入數字平台預付賬戶的資金減少而導致買家預付款項減少人民幣12.4百萬元；及(iii)應付工資減少人民幣5.1百萬元，主要由於我們協力精簡人員，優化我們的勞動力結構及提高整體運營效率所致。

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248.0百萬元減少9.4%至截至2025年12月31日的人民幣224.8百萬元，主要由於(i)買家預付款項減少人民幣13.9百萬元，此乃由於買家存入我們數字平台合作商業銀行支付結算系統的預付款相應減少；(ii)其他應付款項減少人民幣5.1百萬元；及(iii)應付工資減少人民幣4.5百萬元，主要由於我們精簡人員、優化勞動力結構及提升整體營運效率的協同舉措所致。

董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在支付其他應付款項及應計費用方面並無嚴重拖欠。

### 衍生金融工具

衍生金融工具指遠期貨幣合同，其並未指定用於對沖目的，並以公允價值計量且其變動計入當期損益計量。截至2023年12月31日，我們於流動資產項下錄得衍生金融工具人民幣1.7百萬元，並於流動負債項下錄得衍生金融工具人民幣2.0百萬元。截至2023年12月31日止年度，非對沖衍生金融工具公允價值變動人民幣0.3百萬元已自損益扣除。

## 財務資料

### 可轉換可贖回優先股

可轉換可贖回優先股指我們向[編纂]投資者發行的優先股，可於若干未來事件發生時贖回。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的可轉換可贖回優先股分別為人民幣2,366.8百萬元、人民幣2,400.0百萬元及人民幣2,323.4百萬元。可轉換可贖回優先股波動主要歸因於可轉換可贖回優先股公允價值變動。有關可轉換可贖回優先股公允價值變動詳情，請參閱「— 綜合損益表及綜合全面收益表關鍵項目的描述 — 可轉換可贖回優先股公允價值收益或虧損」。此外，我們分別於2024年及2025年回購了2,616,661股D輪優先股及3,454,613股D輪優先股。

於2025年5月30日，我們與可轉換可贖回優先股持有人達成協議，將於2025年6月以總代價24,000,000美元回購3,454,613股D輪優先股，而持有人同意在2026年12月31日或之前不會行使贖回權要求我們回購其尚未贖回的優先股。請參閱本文件附錄一所載「歷史、重組及發展 — 我們的主要企業發展 — (5)股東撤資 — (iii)2025年撤資」及會計師報告附註27。

儘管我們的優先股將自動轉換為普通股，且於[編纂]後有關可轉換可贖回優先股將自負債重新分類至權益，倘我們需要於[編纂]前對可轉換可贖回優先股進行重新估值，則該等可轉換可贖回優先股賬面值的任何變化均會影響我們的財務狀況及經營業績。我們預計於[編纂]後將不會進一步確認任何可轉換可贖回優先股公允價值收益或虧損。有關上述可轉換可贖回優先股的主要條款，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註27。

### 租賃負債

我們租賃若干物業作為辦公室。辦公場所的租期一般為一至四年。下表載列截至所示日期租賃負債明細：

|     | 截至12月31日     |              |               |
|-----|--------------|--------------|---------------|
|     | 2023年        | 2024年        | 2025年         |
|     | 人民幣千元        | 人民幣千元        | 人民幣千元         |
| 流動  | 4,594        | 1,146        | —             |
| 非流動 | 1,146        | —            | 13,235        |
| 總計  | <u>5,740</u> | <u>1,146</u> | <u>13,235</u> |

我們的租賃負債由截至2023年12月31日的人民幣5.7百萬元減少80.0%至截至2024年12月31日的人民幣1.1百萬元，主要由於縮小辦公場所面積（原因為我們於2023年終止若干辦公場所的租賃合同），並減少我們根據相關租賃協議支付的租金。我們的租賃負債由截至2024年12月31日的人民幣1.1百萬元大幅增加至截至2025年12月31日的人民幣13.2百萬元，主要歸因於我們於2025年就總部訂立的新租賃協議。

## 財務資料

### 流動負債淨額

下表載列截至所示日期的流動資產、流動負債及流動負債淨額：

|                    | 截至12月31日           |                    |                    | 截至<br>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<br>(未經審計)    |
| <b>流動資產</b>        |                    |                    |                    |                    |
| 存貨                 | 46,826             | 74,737             | 52,370             | 79,623             |
| 貿易應收款項             | 6,028              | 13,535             | 4,671              | 16,437             |
| 預付款項、按金及其他應收款項     | 118,397            | 127,488            | 153,758            | 160,268            |
| 以公允價值計量且其變動計入當期損益的 |                    |                    |                    |                    |
| 金融資產               | 25,458             | 46,092             | —                  | —                  |
| 衍生金融工具             | 1,734              | —                  | —                  | —                  |
| 已抵押及定期存款           | 148,372            | 33,263             | 11,728             | —                  |
| 受限制現金              | 7,680              | 4,942              | 154,053            | 138,302            |
| 現金及現金等價物           | 388,274            | 368,461            | 165,102            | 105,118            |
| <b>流動資產總值</b>      | <b>742,769</b>     | <b>668,518</b>     | <b>541,682</b>     | <b>499,748</b>     |
| <b>流動負債</b>        |                    |                    |                    |                    |
| 貿易應付款項             | 13,773             | 14,645             | 10,948             | 9,735              |
| 其他應付款項及應計費用        | 345,728            | 247,983            | 224,756            | 225,008            |
| 衍生金融工具             | 2,016              | —                  | —                  | —                  |
| 可轉換可贖回優先股          | 2,366,843          | 2,399,990          | 2,323,429          | 2,268,556          |
| 計息銀行借款             | 2,199              | 137,162            | 96,500             | 42,825             |
| 租賃負債               | 4,594              | 1,146              | —                  | —                  |
| 應付關聯方款項            | 49,177             | —                  | 73                 | —                  |
| 應付稅項               | —                  | —                  | 159                | 159                |
| <b>流動負債總額</b>      | <b>2,784,330</b>   | <b>2,800,926</b>   | <b>2,655,865</b>   | <b>2,546,283</b>   |
| <b>流動負債淨額</b>      | <b>(2,041,561)</b> | <b>(2,132,408)</b> | <b>(2,114,183)</b> | <b>(2,046,535)</b> |

截至2026年4月30日，我們的流動負債淨額為人民幣2,046.5百萬元，較截至2025年12月31日的流動負債淨額人民幣2,114.2百萬元減少人民幣67.7百萬元。

截至2025年12月31日，我們的流動負債淨額為人民幣2,114.2百萬元，較截至2024年12月31日的流動負債淨額人民幣2,132.4百萬元減少人民幣18.2百萬元。該減少主要由於(i)受限制現金增加人民幣149.1百萬元；(ii)可轉換可贖回優先股減少人民幣76.6百萬元；及(iii)計息銀行借款減少人民幣40.7百萬元。這部分被(i)現金及現金等價物減少人民幣203.4百萬元；及(ii)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產減少人民幣46.1百萬元所抵銷。

## 財務資料

截至2024年12月31日，我們的流動負債淨額為人民幣2,132.4百萬元，較截至2023年12月31日的流動負債淨額人民幣2,041.6百萬元增加人民幣90.8百萬元。該增加主要歸因於(i)可轉換可贖回優先股的公允價值變動導致可轉換可贖回優先股增加人民幣33.1百萬元；(ii)計息銀行借款增加人民幣135.0百萬元；及(iii)已抵押及定期存款減少人民幣115.1百萬元。該增加部分被以下各項所抵銷：(i)其他應付款項及應計費用減少人民幣97.7百萬元；及(ii)製成品增加導致存貨增加人民幣27.9百萬元。

截至2023年12月31日，我們的流動負債淨額為人民幣2,041.6百萬元。

於往績記錄期間，我們的流動負債淨額主要歸因於與授予[編纂]投資者的贖回權及發行予若干[編纂]投資者的舊承兌票據有關的大量可轉換可贖回優先股。由於可轉換可贖回優先股於[編纂]後將自負債重新分類至權益，我們預計於[編纂]後將實現流動資產淨值狀況。詳情請參閱「— 綜合財務狀況表若干關鍵項目的討論 — 可轉換可贖回優先股」。

### 流動資金及資本資源

我們的業務營運及拓展計劃需要大量資金(包括現金及現金等價物)以及其他營運資金需求。過往，我們主要透過經營現金流量、銀行貸款、股東注資及[編纂]投資為資本開支及營運資金需求提供資金。展望未來，我們認為，我們的營運資金及其他流動資金需求將透過使用經營活動現金流量及[編纂][編纂]滿足。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。

### 現金流量

下表載列於所示年度現金流量概要：

|                   | 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          |
| 營運資金變動前的經營利潤      | 24,218         | 20,646         | 29,987         |
| 營運資金變動            | (39,150)       | (140,444)      | (174,210)      |
| 經營所用現金            | (14,932)       | (119,798)      | (144,223)      |
| 已收銀行利息            | 9,025          | 7,504          | 1,894          |
| 退回／(已付)所得稅        | (106)          | 1              | (260)          |
| 經營活動所用現金流量淨額      | (6,013)        | (112,293)      | (142,589)      |
| 投資活動所得現金流量淨額      | 114,034        | 116,035        | 146,228        |
| 融資活動所用現金流量淨額      | (56,033)       | (24,718)       | (207,387)      |
| 現金及現金等價物增加／(減少)淨額 | 51,988         | (20,976)       | (203,748)      |
| 年初現金及現金等價物        | 334,375        | 388,274        | 368,461        |
| 匯兌差額淨額            | 1,911          | 1,163          | 389            |
| 年末現金及現金等價物        | <u>388,274</u> | <u>368,461</u> | <u>165,102</u> |

---

## 財務資料

---

### 經營活動所用現金淨額

我們的經營活動所得現金流量主要反映我們的除稅前虧損，並就若干非現金或非經營活動相關項目以及營運資本變動進行調整。

截至2025年12月31日止年度，我們經營活動所用現金流量淨額為人民幣142.6百萬元，主要歸因於除稅前虧損人民幣358.3百萬元，經調整以反映若干非現金或非經營活動相關項目，主要包括(i)以權益結算以股份為基礎的付款人民幣237.7百萬元，(ii)可轉換可贖回優先股公允價值變動人民幣147.8百萬元，及(iii)外匯差額淨額人民幣4.3百萬元。營運資金變動主要包括(i)受限制現金增加人民幣149.1百萬元；(ii)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣29.8百萬元；(iii)其他應付款項及應計費用減少人民幣20.9百萬元；及(iv)存貨減少人民幣20.3百萬元。

截至2024年12月31日止年度，我們的經營活動所用現金流量淨額為人民幣112.3百萬元，主要歸因於除稅前虧損人民幣78.8百萬元。經調整以反映若干非現金或非經營活動相關項目，主要包括(i)可轉換可贖回優先股公允價值變動人民幣76.2百萬元；(ii)以權益結算以股份為基礎的付款人民幣28.4百萬元；及(iii)投資收入人民幣11.0百萬元。營運資金變動主要包括：(i)其他應付款項及應計費用減少人民幣95.3百萬元；(ii)存貨增加人民幣30.7百萬元；(iii)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣10.5百萬元；及(iv)受限制現金減少人民幣2.7百萬元。

截至2023年12月31日止年度，我們的經營活動所用現金流量淨額為人民幣6.0百萬元，主要歸因於除稅前虧損人民幣56.4百萬元，經調整以反映若干非現金或非經營活動相關項目，主要包括(i)可轉換可贖回優先股公允價值變動人民幣73.0百萬元；(ii)投資收入人民幣15.1百萬元，及(iii)其他無形資產減值人民幣11.4百萬元。營運資金變動主要包括(i)其他應付款項及應收賬款減少人民幣194.6百萬元；(ii)貿易應付款項減少人民幣26.8百萬元；(iii)貿易應收款項增加人民幣2.8百萬元，此乃主要由於貿易應收款項增加所致；(iv)受限制現金減少人民幣158.1百萬元；及(v)預付款項、按金及其他應收款項減少人民幣15.3百萬元。

展望未來，我們將通過以下策略致力實現盈利並改善經營現金流：(i)將業務重心轉向自營業務，在維持數字平台業務作為基礎的領先地位的同時，進一步釋放其強勁增長動能，從而推動收入持續增長；及(ii)繼續以規範化方式監控及管理經營開支，並提升營運效率。詳細說明請參閱「業務——我們的業務可持續性」。

### 投資活動所得現金淨額

我們的投資活動所得現金主要反映處置以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的所得款項、提取已抵押存款、提取定期存款及已收投資收入。

截至2025年12月31日止年度，我們投資活動所得現金流量淨額為人民幣146.2百萬元，主要歸因於(i)提取定期存款人民幣110.0百萬元；(ii)出售以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產人民幣45.0百萬元；及(iii)已收投資收入人民幣7.6百萬元。該現金流入淨額部分被購買物業、廠房及設備項目人民幣16.5百萬元所抵銷。

## 財務資料

截至2024年12月31日止年度，我們的投資活動所得現金流量淨額為人民幣116.0百萬元，主要歸因於(i)處置以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產人民幣337.5百萬元；(ii)提取已抵押存款人民幣176.7百萬元；及(iii)提取定期存款人民幣92.0百萬元。該現金流入淨額部分被(i)購買以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產人民幣357.5百萬元；及(ii)存放已抵押存款人民幣104.2百萬元所抵銷。

截至2023年12月31日止年度，我們的投資活動所得現金流量淨額為人民幣114.0百萬元，主要歸因於(i)提取已抵押存款人民幣1,111.9百萬元；(ii)處置以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產人民幣578.5百萬元；及(iii)提取定期存款人民幣40.0百萬元。該現金流入淨額部分被(i)存放已抵押存款人民幣1,032.4百萬元；及(ii)購買以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產人民幣419.7百萬元所抵銷。

### 融資活動所用現金淨額

我們的融資活動所用現金流量主要包括購回普通股、購回優先股、償還銀行貸款、租賃負債本金部分、償還行使購股權的預付款、已付利息及收購非控股權益。

截至2025年12月31日止年度，我們融資活動所用現金淨額為人民幣207.4百萬元，主要歸因於(i)償還銀行貸款人民幣199.1百萬元；及(ii)回購優先股人民幣172.4百萬元。該現金流出淨額部分被新增銀行貸款人民幣158.5百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日止年度，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣24.7百萬元，主要歸因於(i)購回優先股人民幣78.1百萬元；及(ii)購回普通股人民幣49.2百萬元。該現金流出淨額部分被新增銀行貸款人民幣137.1百萬元所抵銷。

截至2023年12月31日止年度，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣56.0百萬元，主要歸因於(i)購回普通股人民幣50.6百萬元；及(ii)租賃負債本金部分人民幣6.1百萬元。

### 債務及或然負債

#### 債務

於往績記錄期間，我們的債務主要包括可轉換可贖回優先股、計息銀行借款以及租賃負債。

下表載列截至所示日期的債務明細：

|           | 截至12月31日         |                  |                  | 截至4月30日                  |
|-----------|------------------|------------------|------------------|--------------------------|
|           | 2023年<br>人民幣千元   | 2024年<br>人民幣千元   | 2025年<br>人民幣千元   | 2026年<br>人民幣千元<br>(未經審計) |
| 計入流動負債    |                  |                  |                  |                          |
| 可轉換可贖回優先股 | 2,366,843        | 2,399,990        | 2,323,429        | 2,268,556                |
| 計息銀行借款    | 2,199            | 137,162          | 96,500           | 42,825                   |
| 租賃負債      | 4,594            | 1,146            | —                | —                        |
| 應付關聯方款項   | 49,177           | —                | 73               | —                        |
| 小計        | 2,422,813        | 2,538,298        | 2,420,002        | 2,311,381                |
| 計入非流動負債   |                  |                  |                  |                          |
| 租賃負債      | 1,146            | —                | 13,235           | 13,387                   |
| 總計        | <u>2,423,959</u> | <u>2,538,298</u> | <u>2,433,237</u> | <u>2,324,768</u>         |

## 財務資料

於往績記錄期間，我們的計息銀行借款均以人民幣計值，主要用於資本支出及營運資金需求。銀行借款按固定利率計息。視乎借款期限而定，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的計息銀行借款的實際年利率介於1.01%至3.85%之間。截至2023年12月31日的銀行貸款人民幣1.2百萬元由我們的首席技術官肖建濤先生及其配偶位於中國內地的樓宇作抵押，並於2024年悉數償還。我們截至2023年12月31日的其他銀行貸款人民幣1.0百萬元由我們的附屬公司杭州海拍客網絡作抵押，有效期至2027年。截至2024年及2025年12月31日止年度，我們分別貼現了我們的一間附屬公司發行的賬面總值為人民幣116.1百萬元及人民幣66.5百萬元的商業銀行承兌的若干應收票據及信用證，其已計入計息銀行借款。

我們的銀行貸款協議載有商業銀行貸款慣常的標準條款、條件及契諾。截至最後實際可行日期，我們的債務中並無可能嚴重限制我們承擔額外債務或進行股權融資能力的重大限制性契諾，且於往績記錄期間及直至最後實際可行日期並無發生任何契諾違約。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們於獲取銀行貸款及其他借款方面未遭遇任何困難，亦未發生銀行貸款及其他借款還款違約。

截至2026年4月30日，我們的未動用已承諾信貸額度為人民幣90.0百萬元。儘管我們無法保證能夠以有利條款獲得銀行融資或根本無法獲得銀行融資，我們預期未來用於營運的銀行融資可得性不會出現任何變動。

除上文所披露者外，截至2026年4月30日（即釐定債務狀況的最後實際可行日期），我們並無任何重大未償還債務證券、按揭、押記、債權證或其他貸款資本（已發行或同意發行）、銀行透支、貸款、承兌或承兌信貸項下負債或其他類似債務、租賃及融資租賃承擔、分期付款購買承擔、擔保或其他重大或然負債。董事確認，自2026年4月30日起及直至最後實際可行日期，我們的債務狀況並無重大變動。

### 或然負債

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

### 主要財務比率

下表載列截至所示日期或於所示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 |
|                                       |             | %        |       |
| <strong>盈利能力比率</strong>               |             |          |       |
| 毛利率 <sup>(1)</sup>                    | 37.6        | 32.5     | 26.0  |
| 淨虧損率 <sup>(2)</sup>                   | 5.3         | 7.6      | 25.6  |
| 經調整淨利潤率（非香港財務報告準則財務計量） <sup>(3)</sup> | 1.8         | 2.5      | 3.0   |
|                                       |             |          |       |
|                                       |             | 截至12月31日 |       |
|                                       | 2023年       | 2024年    | 2025年 |
| <strong>流動資金比率</strong>               |             |          |       |
| 流動比率 <sup>(4)</sup>                   | 0.3         | 0.2      | 0.2   |

## 財務資料

附註：

- (1) 毛利率乃按毛利除以收入再乘以100%計算得出。
- (2) 淨虧損率乃按年內虧損除以收入再乘以100%計算得出。
- (3) 經調整淨利潤率(非香港財務報告準則財務計量)乃按經調整淨利潤(非香港財務報告準則財務計量)除以收入再乘以100%計算得出。
- (4) 流動比率乃按截至相關年度末的流動資產總值除以流動負債總額計算得出。

### 資本支出

於往績記錄期間，我們的資本支出主要包括(i)購置物業、廠房及設備，及(ii)購買其他無形資產等項目的支出。

下表載列於所示年度的資本支出明細：

|          | 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  |
| 物業、廠房及設備 | 94          | 52    | 16,540 |
| 其他無形資產   | 1,052       | 63    | —      |
| 總計       | 1,146       | 115   | 16,540 |

我們預計將就辦公設備及辦公軟件產生額外資本支出。我們計劃通過[編纂][編纂]以及經營活動所得現金流量的組合方式，為計劃資本支出提供資金。

實際資本支出或會基於多項因素而與上述金額有所差異，包括未來現金流量、財務狀況及經營業績、中國的經濟狀況以及中國的監管環境變化。此外，隨著我們尋求新機遇以拓展業務，我們或會不時產生額外資本支出。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們並無任何重大資本承擔。

### 關聯方交易

於往績記錄期間，我們與關聯方訂立若干交易。截至2023年12月31日止年度，本公司分別自Fun Can、Penelope Goose Co., Ltd.、Lotus Lantern Co., Ltd.及The Black Bone Co., Ltd.購回14,144,584股、7,818,640股、7,818,640股及2,418,136股普通股。該等股份回購代價已於2024年12月10日全額結清。有關詳情，請參閱「歷史、重組及公司架構 — [編纂]股份激勵計劃 — (2) 2023年股份激勵計劃」。

董事認為，上文披露的往績記錄期間關聯方交易(i)均按公平基準進行；及(ii)不會扭曲往績記錄期間業績或導致歷史業績無法反映未來表現。

## 財務資料

### 與關聯方的結餘

下表載列截至所示日期與關聯方的結餘明細：

|                          | 截至12月31日      |          |           |
|--------------------------|---------------|----------|-----------|
|                          | 2023年         | 2024年    | 2025年     |
|                          | 人民幣千元         | 人民幣千元    | 人民幣千元     |
| <b>應付關聯方款項(非貿易)</b>      |               |          |           |
| Fun Can                  | 43,558        | —        | —         |
| Penelope Goose Co., Ltd. | 2,433         | —        | —         |
| Lotus Lantern Co., Ltd.  | 2,433         | —        | —         |
| The Black Bone Co., Ltd. | 753           | —        | —         |
| 杭州貝奇                     | —             | —        | 73        |
| <b>總計</b>                | <b>49,177</b> | <b>—</b> | <b>73</b> |

於2025年，杭州貝奇代我們支付網絡服務費人民幣0.4百萬元。截至2025年12月31日，應付杭州貝奇款項為人民幣73.0千元，該等款項屬非貿易性質。

截至相關日期，應付關聯方的所有非貿易應付款項均為無抵押、免息及須按要求償還。我們將於[編纂]前結清所有應付關聯方的非貿易性質款項。除為遵守上市規則外，我們於[編纂]後將終止一切非貿易類關聯方交易。

### 資產負債表外承諾及安排

截至最後實際可行日期，我們並無訂立任何資產負債表外承諾或安排。我們並無簽訂任何以我們的股權為標的且歸類為所有者權益、或未反映於綜合財務報表的衍生工具合約。此外，我們在轉讓予用作信用、流動性或市場風險支持的未綜合實體的資產中不持有任何留存或或然權益。我們對任何向我們提供融資、流動性、市場風險或信用支持，或與我們從事租賃、對沖或研發服務的未綜合實體均不擁有可變權益。

### 財務風險

我們面臨多種財務風險，包括下文所述的外匯風險、信貸風險、流動資金風險及信貸管理。我們管理並監控該等風險敞口，以確保及時有效地實施適當的措施。截至最後實際可行日期，我們並未就任何該等風險進行對沖，亦未認為有必要進行對沖。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39。

### 股息及股息政策

於往績記錄期間，本公司概無派付或宣派任何股息。我們並無制定正式股息政策或預定股息分派比率。

我們是根據開曼群島法律註冊成立的控股公司。因此，未來股息的派付及金額將取決於從附屬公司收取股息的可用性。根據我們開曼群島法律顧問的意見，在開曼群島公司法的規限下，開曼群島公司可從利潤或股份溢價賬中派付股息，惟在任何情況下，倘宣派或派付股息會導致公司無法償還其於日常業務過程中到期的債務，則不得宣派或派付股息。任何股息宣派將由董事全權酌情決定，並

---

## 財務資料

---

將取決於未來營運及盈利、資本要求及盈餘、整體財務狀況、合約限制及董事認為相關的其他因素。董事會亦可於其認為合適的情況不時宣派中期股息。我們無法保證未來股息將以何種形式分派。根據開曼公司法及組織章程細則，股息僅可從依法可供分派的利潤及儲備中宣派及支付。

我們未來主要透過股份溢價及留存盈利向股東分派股息。作為控股公司，我們宣派及支付股息的能力亦取決於從中國及香港的集團公司獲取資金的可能性。根據中國現行法規，中國公司僅可根據其組織章程細則及中國會計準則與法規確定的累計可分派稅後利潤進行股息分派。倘若中國附屬公司產生債務或虧損，或根據我們或附屬公司未來可能訂立的銀行信貸融通或其他協議所含限制性條款，其股息分派或結算亦可能受到限制。

### 營運資金充足性

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、可獲得的銀行融資及[編纂]估計[編纂])，董事認為，且獨家保薦人讚成董事的觀點，認為我們具備充足的營運資金，可滿足我們的現時需求及自本文件日期起計未來12個月的需求。

### 可供分派儲備

截至2025年12月31日，我們並無任何可向股東分配的可供分派儲備。

### [編纂]

我們的[編纂]主要包括[編纂]、就[編纂]及[編纂]所提供服務向獨家保薦人、法律顧問、申報會計師及其他專業人士支付的專業費用。[編纂]的估計[編纂]總額(按[編纂]指示性[編纂]的中位數計算及假設[編纂]未獲行使)約為人民幣[編纂]元(相等於[編纂]港元)(包括(i)就所有[編纂]的[編纂]、證監會交易徵費、聯交所交易費及會財局交易徵費約[編纂]港元，及(ii)非[編纂]相關開支約[編纂]港元(包括(a)法律顧問及會計師費用及開支約[編纂]港元；及(b)保薦人費用及其他費用及開支約[編纂]港元))，相當於[編纂][編纂]總額(按[編纂]指示性[編纂]的中位數計算及假設[編纂]未獲行使)的[編纂]%。

於往績記錄期間，我們產生[編纂]人民幣[編纂]元(相當於[編纂]港元)，其中人民幣[編纂]元(相當於[編纂]港元)於綜合損益表內確認為行政開支，人民幣[編纂]元(相當於[編纂]港元)直接歸因於發行[編纂]，預期將於[編纂]後自權益扣除。我們預期將產生額外[編纂]約人民幣[編纂]元(相當於[編纂]港元)，其中約人民幣[編纂]元(相當於[編纂]港元)預期將於綜合損益表內確認為行政開支，約人民幣[編纂]元(相當於[編纂]港元)預期將於[編纂]後直接確認為權益扣減。

---

## 財務資料

---

### 未經審計備考經調整有形資產淨值

詳情請參閱本文件附錄二所載之未經審計備考經調整綜合有形資產淨值。

### 往績記錄期間後事項

於往績記錄期間結束後，並無發生需要額外披露或調整的重大事件。

### 無重大不利變動

董事確認，直至本文件日期，我們的業務模式及經營所在的整體經濟與監管環境並無重大變動，自2025年12月31日(即本文件附錄一會計師報告所載本集團最近期經審計綜合財務狀況日期)以來，我們的財務或交易狀況或前景並無發生任何重大不利變動。

### 上市規則規定的披露

董事確認，截至最後實際可行日期，並無出現會導致在股份於聯交所[編纂]後根據上市規則第十三章第13.13至13.19條的規定須作出披露的任何情況。