

財務資料

閣下應將以下討論及分析與我們的歷史財務資料(包括本文件附錄一所載會計師報告的相關附註)一併閱讀。閣下應閱覽本文件附錄一會計師報告全文，而不應僅倚賴本節所載資料。會計師報告已根據國際財務報告準則編製，其在重大方面可能有別於其他司法權區的公認會計原則。

我們的過往業績未必作為任何未來期間預期業績的指標。以下討論及分析載有反映我們現時對未來事件及財務表現看法的前瞻性陳述，當中涉及風險和不確定因素。該等陳述基於我們依據經驗及對過往趨勢、現時狀況及預期未來發展的看法以及我們認為於有關情況下屬適當的其他因素而作出的假設及分析。然而，實際結果及發展會否符合我們的預期及預測視乎多項風險及不確定因素而定。於評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件「前瞻性陳述」及「風險因素」各節提供的資料。

概覽

我們是一家全球目的地管理服務提供商。我們在營運中利用數字化及AI技術，涵蓋系列化及定製化旅遊團組、體驗式旅遊服務及企業出海服務。根據弗若斯特沙利文的報告，我們是中國少數具備全球化佈局、全品類覆蓋及數字化驅動運營的目的地管理服務提供商之一。根據同一來源，按2025年收入計，我們在全球所有旅遊目的地管理服務提供商中排名第三及在服務亞洲客源市場的旅遊目的地管理服務提供商中排名第一。

於往績記錄期間，我們的業務獲得顯著增長。於2023年、2024年及2025年，我們的收入分別為人民幣787.5百萬元、人民幣1,604.3百萬元及人民幣2,143.7百萬元。我們於2023年、2024年及2025年的年內淨利潤分別為人民幣8.2百萬元、人民幣49.2百萬元及人民幣61.1百萬元。

影響經營業績的主要因素

我們的業務、經營業績及財務狀況受多項影響目的地管理及出海旅遊服務行業的因素的影響。該等因素包括主要目的地及客源市場的狀況、整體經濟狀況與旅客偏好等一般因素，以及公司層面的特定因素，例如拓展客戶群的能力、控制成本及營運開支的能力，以及因應季節性影響的管理措施。

財務資料

主要目的地及客源市場的狀況

我們的絕大部分收入來自歐洲、亞洲及美洲的目的地管理服務。我們的業務及財務表現主要依賴主要目的地及客源市場的旅遊狀況。自然災害、恐怖主義行為或威脅、戰爭、社會動盪、傳染病爆發、旅遊警示或任何該等地區的其他重大突發事件，均可能降低旅客對我們服務的需求，導致預訂取消、行程變更及產生額外成本，可能會大幅減少我們來自受影響目的地的收入。該等事件倘持續或反覆發生，亦可能削弱我們在受影響目的地或由該等目的地有效營運的能力，例如擾亂當地供應商網絡、迫使當地辦事處暫時關閉，或令營運人員無法前往其所服務的目的地工作。

此外，我們的經營業績會隨個別目的地的相對吸引力變化而波動，該吸引力受匯率、住宿及交通的成本及供應情況、取得簽證的便利程度，以及目的地對旅客的整體吸引力等因素影響。旅客偏好轉離我們擁有重大業務據點的目的地，可能會減少我們來自該市場的收入及盈利能力。

整體經濟狀況及旅客偏好

我們的經營業績在很大程度上取決於我們客戶群主要客源市場（包括中國內地、其他亞洲市場、歐洲及美洲）的經濟狀況及旅客偏好。經濟下滑、可支配收入下降及該等地區消費者信心減弱會降低旅遊需求。旅客偏好轉向其他旅遊形式的變化，亦會影響我們的服務項目組合及議價能力。我們預測並應對該等變化的能力，對維持我們的收入增長及市場地位至關重要。倘我們的服務產品未能根據不斷變化的旅客偏好進行調整，則可能導致我們的市場份額流失予競爭對手，導致我們於新目的地及服務的投資回報下降。

除該等一般因素外，我們的經營業績亦受以下更具公司特有性的因素影響：

維持及擴大客戶群的能力

我們的經營業績取決於我們留住現有客戶及獲取新客戶的能力。我們服務多元化的客戶群，主要包括中國內地、亞洲其他地區、歐洲及美洲的：(1)旅遊組織機構；(2)企業及機構客戶；及(3)散客。我們能否與該等客戶保持良好且穩定關係對我們的財務表現至關重要。我們專注於透過可靠的服務交付、具競爭力的定價及迅速回應的客戶支援，加強與客戶的合作關係。擴大我們在不同地域及分部的客戶群，亦有助於分散我們的收入來源及預防集中風險。

財務資料

我們控制收入成本的能力

我們控制收入成本的能力對我們的財務表現及盈利能力至關重要。我們的收入成本主要包括酒店成本、交通成本、票務成本、餐飲成本及導遊成本。於2023年、2024年及2025年，我們的收入成本分別為人民幣694.0百萬元、人民幣1,390.2百萬元及人民幣1,838.0百萬元。我們的企業出海服務分部亦產生與展覽搭建、活動製作及物流相關的成本。該等成本取決於各項目或巡演的規模及性質，以及我們與供應商磋商有利條款的能力。我們通常於各目的地向酒店、交通營辦商、餐廳、導遊及其他當地供應商採購服務。倘該等成本因通脹、供應商加價、季節性需求激增或供應鏈中斷而大幅增加，而我們未能及時將該等成本轉嫁予客戶，則可能會導致我們的毛利率降低。

我們控制經營開支的能力

我們的盈利能力亦取決於我們管理經營開支的能力，而該等開支主要包括僱員福利開支、銷售及分銷成本以及行政管理開支。於2023年、2024年及2025年，我們產生的銷售及分銷開支分別為人民幣49.0百萬元、人民幣94.6百萬元及人民幣135.3百萬元。我們於2023年、2024年及2025年產生的行政開支分別為人民幣46.6百萬元、人民幣64.1百萬元及人民幣77.8百萬元。我們在全球逾25個國家經營服務網絡，由全球逾40個辦事處及逾800名僱員提供支持。隨著我們持續擴展辦事處網絡及服務能力，我們預期經營開支將會增加。我們必須審慎平衡成本控制與業務發展、市場推廣及人才留任方面的投資。倘未能有效控制開支，可能會對我們的淨利潤率造成不利影響。

我們的營運業績受季節性因素影響

我們的經營業績受旅遊業固有季節性波動的影響。我們的目的地管理服務需求通常於五月至十月達到高峰。相反，於淡季期間需求可能較低。該季節性因素會影響我們於財政年度內不同期間的收入、現金流量及經營業績。因此，我們的中期業績未必按比例反映我們的全年表現，而不同季度之間的比較亦未必能作為我們長期趨勢的有意義指標。儘管如此，隨著我們不斷多元化服務項目並擴大客源市場與目的地覆蓋範圍，我們相信季節性因素對我們業務表現的影響將逐漸減弱。

編製基準

歷史財務資料乃根據由國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）頒佈的國際財務報告準則會計準則編製。有關重要會計政策資料的進一步詳情，載於本文件附錄一會計師報告附註2。國際會計準則理事會已頒佈多項新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則。為編製歷史財務資料，我們已採用所有適用於往績期間的新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則，惟尚未於往績記錄期間生效之任何新準則或詮釋除外。已頒佈但於往績記錄期間尚未生效之經修訂及新訂會計準則及詮釋載於本文件附錄一會計師報告附註28。

財務資料

重要會計政策、判斷及估計

我們已識別對編製綜合財務報表屬重大的若干會計政策。部分會計政策涉及主觀假設及估計，以及與會計項目有關的複雜判斷。在各情況下，該等項目的釐定均需管理層根據未來期間可能出現變動的資料及財務數據作出判斷。於審閱我們的綜合財務報表時，閣下應考慮(1)我們選擇的關鍵會計政策，(2)影響該等政策應用的判斷及其他不確定因素，及(3)所呈報業績對條件及假設變動的敏感度。

有關對了解我們的財務狀況及經營業績屬重要的重大會計政策、估計、假設及判斷的詳細討論，請參閱會計師報告附註2及附註3。

經營業績

下表載列於所示期間我們的綜合損益及其他全面收益表概要。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%	人民幣元	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
收入	787,502	100.0	1,604,251	100.0	2,143,666	100.0
收入成本	(694,029)	(88.1)	(1,390,180)	(86.7)	(1,838,004)	(85.7)
毛利	93,473	11.9	214,071	13.3	305,662	14.3
其他虧損淨額	(592)	(0.1)	(715)	0.0	(5,417)	(0.3)
銷售及分銷開支	(48,985)	(6.2)	(94,589)	(5.9)	(135,275)	(6.3)
行政開支	(46,590)	(5.9)	(64,076)	(4.0)	(77,780)	(3.6)
貿易及其他應收款項減值						
虧損撥回/(減值虧損)	20,593	2.6	856	0.1	(5,907)	(0.3)
經營利潤	17,899	2.3	55,547	3.5	81,283	3.8
財務成本	(8,442)	(1.1)	(15,703)	(1.0)	(9,669)	(0.5)
除稅前利潤	9,457	1.2	39,844	2.5	71,614	3.3
所得稅	(1,271)	(0.2)	9,357	0.6	(10,482)	(0.5)
年內利潤	8,186	1.0	49,201	3.1	61,132	2.9

財務資料

經營業績的主要組成部分

收入

按服務類別劃分的收入

於往績記錄期間，我們的收入主要來自向(1)團組旅遊，包括系列化旅遊團組和定製化旅遊團組；(2)體驗式旅遊服務；及(3)企業出海服務。詳情請參閱「業務－我們的服務項目」。下表載列於所示期間我們按服務線劃分的總收入，以絕對金額及佔總收入的百分比列示。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
(人民幣千元，百分比除外)						
團組旅遊	688,068	87.3	1,471,766	91.7	1,975,732	92.2
－系列化旅遊團組	429,442	54.5	919,698	57.3	1,181,686	55.2
－定製化旅遊團組	258,626	32.8	552,068	34.4	794,046	37.0
體驗式旅遊服務	30,834	3.9	48,781	3.0	71,981	3.4
企業出海服務	64,195	8.2	83,352	5.2	95,293	4.4
其他 ⁽¹⁾	4,405	0.6	352	0.1	660	0.0
總計	787,502	100.0	1,604,251	100.0	2,143,666	100.0

(1) 其他主要包括酒店運營服務。

按目的地劃分的收入

於往績記錄期間，我們的收入主要來自向包括歐洲、亞洲及美洲在內的目的地提供服務。下表載列於所示期間我們按目的地劃分的總收入，以絕對金額及佔總收入的百分比列示。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
(人民幣千元，百分比除外)						
歐洲	714,759	90.8	1,466,516	91.4	1,906,393	88.9
亞洲	35,584	4.5	79,883	5.0	145,979	6.8
美洲	28,596	3.6	36,874	2.3	36,477	1.7
其他 ⁽¹⁾	8,563	1.1	20,978	1.3	54,817	2.6
總計	787,502	100.0	1,604,251	100.0	2,143,666	100.0

(1) 其他主要包括非洲及大洋洲。

財務資料

按客戶群體劃分的收入

於往績記錄期間，我們為來自不同地區的客戶群提供服務，主要包括來自中國內地、亞洲其他市場、歐洲及美洲的客戶。下表載列於所示期間我們按客戶群劃分的總收入，以絕對金額及佔總收入的百分比列示。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
中國內地	432,421	54.9	1,078,033	67.2	1,392,930	65.0
其他亞洲市場 ⁽¹⁾	279,962	35.6	419,504	26.1	579,837	27.0
歐洲	48,811	6.2	79,243	4.9	123,371	5.8
美洲	24,497	3.1	23,161	1.4	45,359	2.1
其他 ⁽²⁾	1,811	0.2	4,310	0.4	2,169	0.1
總計	787,502	100.0	1,604,251	100.0	2,143,666	100.0

(1) 其他亞洲市場主要包括越南、泰國、新加坡及韓國。

(2) 其他主要包括大洋洲及非洲。

收入成本

我們的收入成本包括(1)酒店成本，(2)交通成本，主要指團組旅遊及體驗式旅遊服務所需的機票及當地遊覽車費用；(3)票務成本，主要指購買團組旅遊及體驗式旅遊服務所涉及的景點門票、表演門票及遊樂園門票費用；(4)餐飲成本，主要指為我們的服務項目而支付予餐廳的餐飲及食品服務費用；(5)導遊成本；(6)勞工成本，主要指我們供應鏈運營人員的僱員福利；(7)展覽成本，主要指我們的企業出海服務的攤位搭建開支；及(8)特色體驗成本，指我們團組旅遊及體驗式旅遊服務項下提供特定安排所產生的成本。下表載列於所示期間我們按性質劃分的收入成本明細，以絕對金額及佔收入成本總額的百分比列示。

財務資料

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
酒店成本	296,315	42.7	634,323	45.6	875,895	47.7
交通成本	160,740	23.2	337,934	24.3	426,017	23.2
票務成本	49,715	7.2	88,706	6.4	130,982	7.1
餐飲成本	53,473	7.7	87,731	6.3	127,720	6.9
導遊成本	30,843	4.4	66,227	4.8	81,053	4.4
勞工成本	19,843	2.9	31,323	2.3	39,482	2.1
展覽成本	19,921	2.9	37,037	2.7	36,752	2.0
特色體驗成本	2,284	0.3	6,635	0.5	32,091	1.7
其他 ⁽¹⁾	60,895	8.7	100,264	7.1	88,012	4.9
總計	694,029	100.0	1,390,180	100.0	1,838,004	100.0

(1) 其他主要包括簽證辦理的成本及其他雜項成本。

毛利及毛利率

於2023年、2024年及2025年，我們的毛利分別為人民幣93.5百萬元、人民幣214.1百萬元及人民幣305.7百萬元，同期毛利率分別為11.9%、13.3%及14.3%。下表載列於所示期間我們按服務線劃分的毛利及毛利率。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	(人民幣元)	(%)	(人民幣元)	(%)	(人民幣元)	(%)
	(人民幣千元，百分比除外)					
團組旅遊	76,098	11.1	192,655	13.1	280,030	14.2
一系列化旅遊團組	34,486	8.0	97,189	10.6	134,962	11.4
一定製化旅遊團組	41,612	16.1	95,466	17.3	145,068	18.3
體驗式旅遊服務	4,639	15.0	8,346	17.1	10,109	14.0
企業出海服務	11,792	18.4	12,969	15.6	15,280	16.0
其他 ⁽¹⁾	944	21.4	101	28.7	243	36.8
總計	93,473	11.9	214,071	13.3	305,662	14.3

(1) 其他主要包括酒店運營服務。

財務資料

其他虧損淨額

我們的其他虧損主要包括(1)政府補助，主要包括我們就營運支持自地方政府收取的補貼，(2)銀行存款的利息收入，(3)出售物業、廠房及設備的(虧損)/收益淨額，(4)以公允價值計入損益的金融資產的已變現及未變現虧損淨額，主要指(i)我們理財產品的公允價值收益；及(ii)我們於股權權益投資的公允價值變動；及(5)外匯損益淨額，主要與以歐元及美元計價的交易有關。下表載列於所示期間我們的其他虧損淨額明細。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
政府補助	228	219	298
銀行存款利息收入	24	139	97
出售物業、廠房及設備(虧損)/收益淨額	(11)	14	19
以公允價值計入損益的金融資產的已變現 及未變現虧損淨額	(1,338)	(290)	(151)
外匯收益/(虧損)淨額	2	(623)	(5,578)
其他	503	(174)	(102)
總計	(592)	(715)	(5,417)

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支主要包括(1)僱員福利開支，主要指我們銷售人員的薪金、工資、獎金、社會保險供款及住房公積金；(2)銷售人員的辦公及差旅開支；(3)與我們銷售及分銷場所有關的折舊及攤銷開支；及(4)推廣開支，主要指向主要客戶的銷售獎勵以及線下營銷活動及相關支出。下表載列於所示期間我們按性質劃分的銷售及分銷開支明細，以絕對金額及佔銷售及分銷開支總額的百分比列示。

財務資料

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
僱員福利開支	36,973	75.5	71,649	75.7	104,378	77.2
辦公及差旅開支	6,606	13.5	7,022	7.4	8,687	6.4
折舊及攤銷開支	1,462	3.0	5,629	6.0	7,345	5.4
推廣開支	923	1.9	3,957	4.2	5,928	4.4
其他 ⁽¹⁾	3,021	6.1	6,332	6.7	8,937	6.6
總計	48,985	100.0	94,589	100.0	135,275	100.0

(1) 其他主要包括專業諮詢費以及裝修、物業管理及公用事業開支。

行政開支

我們的行政開支主要包括(1)僱員福利開支，主要指我們行政人員的薪金、工資及花紅、社會保險供款及住房公積金；(2)專業諮詢費，主要指與法律、審計、人力資源及稅務服務相關的費用；(3)折舊及攤銷開支，與我們行政人員的辦公場所有關；(4)軟件及平台服務費，主要指我們營運中的財務及人力資源相關軟件系統開支；(5)我們行政人員的差旅開支；(6)服務費用，主要指銀行手續費；及(7)辦公開支。下表載列於所示期間我們按性質劃分的行政開支明細，以絕對金額以及佔行政開支總額的百分比列示。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
僱員福利開支	25,718	55.2	41,620	65.0	46,592	59.9
專業諮詢費	4,134	8.9	5,449	8.5	8,769	11.3
折舊及攤銷開支	3,625	7.8	3,783	5.9	5,187	6.7
軟件及平台服務費用	935	2.0	1,790	2.8	3,206	4.1
差旅開支	2,130	4.6	2,813	4.4	3,301	4.2
服務費用	1,748	3.8	2,385	3.7	3,065	3.9
辦公開支	2,642	5.7	1,857	2.9	2,658	3.4
其他 ⁽¹⁾	5,658	12.0	4,379	6.8	5,002	6.5
總計	46,590	100.0	64,076	100.0	77,780	100.0

(1) 其他主要包括稅費及附加費、員工培訓費用及例行維護成本。

財務資料

貿易及其他應收款項減值虧損撥回／(減值虧損)

於2023年及2024年，我們分別錄得貿易及其他應收款項減值虧損撥回人民幣20.6百萬元及人民幣0.9百萬元。於2025年，我們錄得貿易及其他應收款項減值虧損人民幣5.9百萬元。

財務成本

財務成本包括銀行貸款、其他借款、向投資者發行的金融工具及租賃負債的利息開支。於2023年、2024年及2025年，我們的財務成本分別為人民幣8.4百萬元、人民幣15.7百萬元及人民幣9.7百萬元。

所得稅

於2023年及2025年，我們分別錄得所得稅開支人民幣1.3百萬元及人民幣10.5百萬元，而於2024年則錄得所得稅抵免人民幣9.4百萬元。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已按時繳納所有相關稅款，且與有關稅務機關之間並無任何爭議事項或未決事項。

我們須按實體基準就本集團成員公司於其成立及經營所在地司法權區產生或取得的利潤繳納所得稅。下文載列我們於有關司法權區所面臨的主要所得稅風險概要。

中國內地

根據中國相關企業所得稅法律及法規，於往績記錄期間，本集團內於中國境內運營的本公司附屬公司須按25%的法定稅率繳納企業所得稅。

我們從事「西部地區鼓勵類產業」，且於往績記錄期間合資格享受15%的優惠稅率。根據中國企業所得稅法律及法規，符合高新技術企業資格的實體可享受15%的優惠所得稅稅率。

於往績記錄期間，若干符合小型微利企業標準的附屬公司可享受5%的優惠所得稅稅率。於往績記錄期間，根據中國所得稅法及相關法規，符合條件的研發費用，可按實際發生額的100%在應納稅所得額中加計扣除。

瑞士

根據瑞士相關企業所得稅法律，於往績記錄期間，本公司於瑞士運營的附屬公司須按16%的稅率繳納企業所得稅。

丹麥

根據丹麥相關企業所得稅法律，於往績記錄期間，本公司於丹麥運營的附屬公司須按22%的稅率繳納企業所得稅。

財務資料

各期間經營業績比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度比較

收入

我們的收入由2024年的人民幣1,604.3百萬元增加33.6%至2025年的人民幣2,143.7百萬元，主要由於團組旅遊及體驗式旅遊服務收入增加。

- **團組旅遊。**團組旅遊的收入由2024年的人民幣1,471.8百萬元增加34.2%至2025年的人民幣1,975.7百萬元，主要由於(1)我們的系列化旅遊團組由2024年的人民幣919.7百萬元增加28.5%至2025年的人民幣1,181.7百萬元，主要由(i)系列化旅遊團組客戶數量由2024年的442名增至2025年的577名所帶動；(ii)在若干現有目的地(如北歐、巴爾幹半島及東歐)所提供的此類服務的規模；及(iii)拓展至新目的地，包括埃及；及(2)定製化旅遊團組由2024年的人民幣552.1百萬元增加43.8%至2025年的人民幣794.0百萬元，主要由定製化旅遊團組客戶數量由2024年的1,101名增至2025年的1,326名所帶動。上述兩者的增長主要由市場對我們服務的認可提升及客戶對我們服務的需求增加所帶動。
- **體驗式旅遊服務。**體驗式旅遊服務的收入由2024年的人民幣48.8百萬元增加47.5%至2025年的人民幣72.0百萬元，主要由於(1)就該業務分部下票務的銷售推出新的線上店鋪包括飛豬、攜程及Klook在內的新線上銷售渠道；及(2)推出新服務項目，如澳大利亞一日遊服務，兩者均主要由我們體驗式旅遊服務的市場需求增加所帶動。
- **企業出海服務。**企業出海服務的收入由2024年的人民幣83.4百萬元增加14.3%至2025年的人民幣95.3百萬元，主要由於我們針對會展服務策略性加強推廣，使得增加該業務的收入貢獻。

收入成本

收入成本由2024年的人民幣1,390.2百萬元增加32.2%至2025年的人民幣1,838.0百萬元，主要由於(1)酒店成本由2024年的人民幣634.3百萬元增加至2025年的人民幣875.9百萬元；(2)交通成本由2024年的人民幣337.9百萬元增至2025年的人民幣426.0百萬元；(3)票務成本由2024年的人民幣88.7百萬元增加至2025年的人民幣131.0百萬元，(4)餐飲成本由2024年的人民幣87.7百萬元增加至2025年的人民幣127.7百萬元，及(5)導遊成本由2024年的人民幣66.2百萬元增加至2025年的人民幣81.1百萬元，整體與同期我們收入的增長一致。

毛利及毛利率

我們的毛利由2024年的人民幣214.1百萬元增加42.8%至2025年的人民幣305.7百萬元，而毛利率由2024年的13.3%增加至2025年的14.3%。

財務資料

- **團組旅遊。**團組旅遊的毛利由2024年的人民幣192.7百萬元增加45.4%至2025年的人民幣280.0百萬元，主要由於系列化及定製化旅遊團組因上述原因導致收入增加。系列化旅遊團組的毛利率由2024年的10.6%增加至2025年的11.4%及定製化旅遊團組的毛利率由2024年的17.3%增加至2025年的18.3%，兩者均主要歸因於我們實現了規模經濟並受益於行業增長後，透過與供應商協商有利的定價條款，從而增強了對供應商的議價能力。
- **體驗式旅遊服務。**體驗式旅遊服務的毛利由2024年的人民幣8.3百萬元增加21.7%至2025年的人民幣10.1百萬元，主要由於上文所述原因導致收入增加。毛利率由2024年的17.1%下降至2025年的14.0%，主要由於(1)市場競爭加劇，對定價造成壓力；及(2)若干新服務項目推出時仍處於初始推廣階段，而由於我們就客戶獲取產生較高成本，其毛利率較低。
- **企業出海服務。**企業出海服務的毛利由2024年的人民幣13.0百萬元增加17.7%至2025年的人民幣15.3百萬元，主要由於如上所述的該業務部門的收入增長。毛利率由2024年的15.6%上升至2025年的16.0%，因為我們於年內完成若干利潤率較高的項目。

其他虧損淨額

其他虧損淨額由2024年的人民幣0.7百萬元大幅增加至2025年的人民幣5.4百萬元，主要是由於以歐元計值的交易導致外匯虧損淨額由2024年的人民幣0.6百萬元增加至2025年的人民幣5.6百萬元；部分被政府補助由2024年的人民幣0.2百萬元增至2025年的人民幣0.3百萬元所抵銷，原因是我們就經營活動收取若干一次性政府補助。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支由2024年的人民幣94.6百萬元增加43.0%至2025年的人民幣135.3百萬元，主要由於(1)僱員福利開支由2024年的人民幣71.6百萬元增加至2025年的人民幣104.4百萬元，主要由於銷售人員的人數增加，以支持我們的業務擴張；(2)折舊及攤銷開支由2024年的人民幣5.6百萬元增加至2025年的人民幣7.3百萬元；及(3)推廣開支由2024年的人民幣4.0百萬元增加至2025年的人民幣5.9百萬元，主要由我們加強參與線下行業展覽會及客戶互動活動所帶動。

行政開支

行政開支由2024年的人民幣64.1百萬元增加21.4%至2025年的人民幣77.8百萬元，與以下各項有關：(1)專業諮詢費由2024年的人民幣5.4百萬元增加至2025年的人民幣8.8百萬元，主要由在中國內地及海外的各個地點設立新辦公室以及相關法律、審計、人力資源及稅務服務；(2)軟件及平台服務費由2024年的人民幣1.8百萬元增加至2025年的人民幣3.2百萬元，主要與我們因擴展至新辦公室而日益增長的業務及財務運營系統需求有關；及(3)隨著員工人數增長，員工福利支出隨之由2024年的人民幣41.6百萬元增加至2025年的人民幣46.6百萬元所帶動。

財務資料

所得稅

於2024年，我們錄得所得稅抵免人民幣9.4百萬元，主要原因為我們於2024年確認了先前未確認的稅項虧損。我們於2025年錄得所得稅開支人民幣10.5百萬元，主要由於應課稅收入增長，而有關增長主要由我們的收入增長所帶動。

年內利潤

由於上述原因，我們的利潤由2024年的人民幣49.2百萬元增加24.2%至2025年的人民幣61.1百萬元。

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

收入由2023年的人民幣787.5百萬元大幅增加至2024年的人民幣1,604.3百萬元，主要由於團組旅遊、體驗式旅遊服務及企業出海服務的收入增加。

- **團組旅遊。**團組旅遊的收入由2023年的人民幣688.1百萬元大幅增加至2024年的人民幣1,471.8百萬元，主要由於(1)我們的系列化旅遊團組由2023年的人民幣429.4百萬元大幅增加至2024年的人民幣919.7百萬元，主要由系列化旅遊團組客戶數量由2023年的298名增加至2024年的442名所帶動；及(2)定製化旅遊團組由2023年的人民幣258.6百萬元大幅增加至2024年的人民幣552.1百萬元，主要由定製化旅遊團組客戶數量由2023年的644名增加至2024年的1,101名所帶動，而兩者均源於2024年旅遊市場的持續復甦及常態化後旅遊及相關服務需求的快速恢復及增長。
- **體驗式旅遊服務。**體驗式旅遊服務的收入由2023年的人民幣30.8百萬元上升58.2%至2024年的人民幣48.8百萬元，主要由於推出新服務項目，例如當地美食品嚐體驗及定製化景點指南行程。
- **企業出海服務。**企業出海服務的收入由2023年的人民幣64.2百萬元增加29.8%至2024年的人民幣83.4百萬元，主要由於我們的企業客戶數量由2023年的211名增加至2024年的257名，主要受市場需求所帶動。

收入成本

收入成本由2023年的人民幣694.0百萬元顯著增至2024年的人民幣1,390.2百萬元，主要由於(1)酒店成本由2023年的人民幣296.3百萬元增加至2024年的人民幣634.3百萬元；(2)交通成本由2023年的人民幣160.7百萬元增加至2024年的人民幣337.9百萬元；(3)票務成本由2023年的人民幣49.7百萬元增至2024年的人民幣88.7百萬元；(4)餐飲成本由2023年的人民幣53.5百萬元增加至2024年的人民幣87.7百萬元，及(5)導遊成本由2023年的人民幣30.8百萬元增加至2024年的人民幣66.2百萬元，整體與同期我們收入的增長一致。

財務資料

毛利及毛利率

毛利由2023年的人民幣93.5百萬元大幅增加至2024年的人民幣214.1百萬元。毛利率由2023年的11.9%增長至2024年的13.3%。

- **團組旅遊。**團組旅遊的毛利由2023年的人民幣76.1百萬元大幅增加至2024年的人民幣192.7百萬元，主要由於系列化及定製化旅遊團組的收入因上述原因增加。我們系列化旅遊團組的毛利率由2023年的8.0%上升至2024年的10.6%；及定製化旅遊團組的毛利率由2023年的16.1%上升至2024年的17.3%，兩者主要受我們在業務擴張後規模經濟以及2024年旅遊市場的持續復甦及常態化所驅動。
- **體驗式旅遊服務。**體驗式旅遊服務的毛利由2023年的人民幣4.6百萬元增加79.9%至2024年的人民幣8.3百萬元，主要由於收入因上述原因增加。毛利率由2023年的15.0%增至2024年的17.1%，主要是由於景點及遊樂設施門票業務的收入及毛利增加所致，該業務通常具有相對較高的利潤率。
- **企業出海服務。**企業出海服務毛利由2023年的人民幣11.8百萬元增加10.0%至2024年的人民幣13.0百萬元，主要由於企業出海服務的收入因上述原因有所增加。毛利率由2023年的18.4%下降至2024年的15.6%，主要由於該業務分部產品組合發生變化，其中展覽服務對收入的貢獻比例較高，但其毛利率相對低於其他服務。

其他虧損淨額

其他虧損淨額由2023年的人民幣0.6百萬元增加20.8%至2024年的人民幣0.7百萬元，主要由於外匯虧損淨額由2023年的收益人民幣2.0千元轉為2024年的虧損人民幣0.6百萬元，主要由於以歐元計價的交易。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支由2023年的人民幣49.0百萬元大幅增加至2024年的人民幣94.6百萬元，主要由於(1)我們的僱員福利開支由2023年的人民幣37.0百萬元增加至2024年的人民幣71.6百萬元，主要由於銷售人員的人數增加以支持我們的業務擴張；(2)推廣開支由2023年的人民幣0.9百萬元增加至2024年的人民幣4.0百萬元，主要由我們加強參與線下行業展覽會及客戶互動活動所帶動，(3)折舊及攤銷由2023年的人民幣1.5百萬元增加至2024年的人民幣5.6百萬元；及(4)我們的辦公及差旅開支由2023年的人民幣6.6百萬元增加至2024年的人民幣7.0百萬元，主要由我們的銷售人員為開發業務產生的更高開支以及與設立及擴充銷售辦事處相關的額外營運開支所帶動。

財務資料

行政開支

行政開支由2023年的人民幣46.6百萬元增加37.5%至2024年的人民幣64.1百萬元，主要由於(1)僱員福利開支由2023年的人民幣25.7百萬元增加至2024年的人民幣41.6百萬元，主要由於我們行政人員人數增加，以支持我們持續增長的營運需求；(2)差旅開支由2023年的人民幣2.1百萬元增加至2024年的人民幣2.8百萬元，主要由行政人員為發展供應商及其他外部服務供應商進行的差旅有所增加所帶動；(3)專業諮詢費由2023年的人民幣4.1百萬元增加至2024年的人民幣5.4百萬元，主要與我們的經營擴張有關；及(4)軟件及平台服務費由2023年的人民幣0.9百萬元增加至2024年的人民幣1.8百萬元，主要由為我們的經營擴張而進行軟件升級所帶動；惟部分被辦公開支由2023年的人民幣2.6百萬元減少至2024年的人民幣1.9百萬元所抵銷。

貿易及其他應收款項減值虧損撥回/(減值虧損)

貿易及其他應收款項減值虧損撥回由2023年的人民幣20.6百萬元大幅減少至2024年的人民幣0.9百萬元，主要原因是2023年收回的長期應收款項比2024年更多。

所得稅

我們於2023年及2024年分別錄得所得稅開支人民幣1.3百萬元及所得稅抵免人民幣9.4百萬元，主要由於我們於2024年動用先前未確認的稅項虧損。

年內利潤

由於上述原因，我們的期內利潤由2023年的人民幣8.2百萬元大幅增加至2024年的人民幣49.2百萬元。

財務資料

主要資產負債表項目的討論

下表載列截至所示日期我們的綜合財務狀況表選定項目。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
非流動資產			
物業、廠房及設備	2,051	3,980	6,681
使用權資產	15,115	23,416	29,376
無形資產	95	801	715
遞延稅項資產	–	10,787	4,768
於聯營公司的投資	162	234	434
非流動資產總額	17,423	39,218	41,974
流動資產總額	197,053	297,365	486,422
流動負債總額	386,302	227,106	340,200
流動(負債)/資產淨額	(189,249)	70,259	146,222
總資產減流動負債	(171,826)	109,477	188,196
非流動負債			
銀行貸款及透支	2,673	11,267	28,954
租賃負債	9,908	15,747	20,591
非流動負債總額	12,581	27,014	49,545
(負債)/資產淨額	(184,407)	82,463	138,651
資本及儲備			
股本	15,000	15,000	15,000
儲備	(196,081)	70,069	121,800
本公司權益股東應佔(虧絀)/權益總額	(181,081)	85,069	136,800
非控股權益	(3,326)	(2,606)	1,851
(虧絀)/權益總額	(184,407)	82,463	138,651

財務資料

流動資產及流動負債

下表載列截至所示日期我們的流動資產、流動負債及流動(負債)/資產淨額。

	截至12月31日			截至2026年 5月31日
	2023年	2024年	2025年	
	(人民幣千元)			(未經審計)
流動資產				
貿易及其他應收款項	143,626	210,378	283,264	474,440
以公允價值計量且其變動計入當期損益(「以公允價值計入損益」)的金融資產	2,803	12,513	2,362	2,041
受限制存款	1,111	3,719	4,972	4,972
現金及現金等價物	49,513	70,755	195,824	96,392
流動資產總額	197,053	297,365	486,422	577,845
流動負債				
貿易及其他應付款項	124,606	164,490	182,371	209,516
向投資者發行的金融工具	209,180	–	–	–
合約負債	26,295	33,519	67,907	125,622
銀行貸款及透支	20,056	20,324	77,602	92,709
租賃負債	5,070	7,620	8,762	11,191
即期稅項	1,095	1,153	3,558	4,194
流動負債總額	386,302	227,106	340,200	443,232
流動(負債)/資產淨值	(189,249)	70,259	146,222	134,613

流動負債淨額由截至2023年12月31日的人民幣189.2百萬元轉為截至2024年12月31日的流動資產淨額人民幣70.3百萬元，主要由於(1)我們的貿易及其他應收款項增加；及(2)向投資者發行的金融工具減少。於2025年12月31日，流動資產淨額進一步增加至人民幣146.2百萬元，主要由於(1)現金及現金等價物增加；及(2)貿易及其他應收款項增加，惟部分被銀行貸款及透支、合約負債以及貿易及其他應付款項增加所抵銷。截至2026年5月31日，流動資產淨值進一步減至人民幣134.6百萬元，主要由於(1)現金及現金等價物減少；及(2)貿易及其他應付款項以及合約負債增加，部分被貿易及其他應收款項增加所抵銷。

財務資料

資產

物業、廠房及設備

於往績記錄期間，我們的物業、廠房及設備主要包括(1)設備及傢俬、(2)車輛及(3)租賃物業裝修。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的物業、廠房及設備分別為人民幣2.1百萬元、人民幣4.0百萬元及人民幣6.7百萬元。下表載列截至所示日期我們的物業、廠房及設備的組成部分的賬面淨值明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
設備及傢俬	1,599	2,013	1,931
車輛	203	829	966
租賃物業裝修	249	1,138	3,784
總計	2,051	3,980	6,681

物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣2.1百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣4.0百萬元，主要由於(1)就我們的辦公場所的租賃物業裝修增加人民幣1.0百萬元；(2)車輛增加人民幣1.1百萬元；及(3)為滿足我們日益增長的營運需求而購買額外電腦及辦公設備，令設備及傢俬增加人民幣1.6百萬元。物業、廠房及設備進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣6.7百萬元，主要由於就辦公場所的租賃物業裝修進一步增加人民幣3.3百萬元。

使用權資產

我們的使用權資產主要包括我們用作辦事處的租賃物業的權益。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的使用權資產分別為人民幣15.1百萬元、人民幣23.4百萬元及人民幣29.4百萬元。使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣15.1百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣23.4百萬元，主要由於在泰國、成都、北京、首爾、西班牙及美國增加辦事處場所以支持我們的營運擴張，惟部分被折舊所抵銷。截至2025年12月31日，使用權資產進一步增至人民幣29.4百萬元，主要由於在成都、北京、香港、菲律賓、希臘及美國進一步增加辦事處場所以支持我們的營運擴張，惟部分被折舊所抵銷。

無形資產

我們的無形資產主要包括與我們營運有關的軟件。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的無形資產分別為人民幣0.1百萬元、人民幣0.8百萬元及人民幣0.7百萬元。無形資產由截至2023年12月31日的人民幣0.1百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣0.8百萬元，主要由於辦公場所軟件的採購及實施成本。無形資產由截至2025年12月31日的人民幣0.8百萬元減至人民幣0.7百萬元，主要由於攤銷所致。

財務資料

遞延稅項資產

我們的遞延稅項資產主要來自信貸虧損撥備、使用權資產、租賃負債及未動用稅項虧損。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的遞延稅項資產分別為零、人民幣10.8百萬元及人民幣4.8百萬元。遞延稅項資產由截至2023年12月31日的零增加至截至2024年12月31日的人民幣10.8百萬元，主要原因為我們於2024年確認了先前未確認的稅項虧損。截至2025年12月31日，遞延稅項資產進一步減少至人民幣4.8百萬元，主要由於於過往年度的累計稅項虧損減少。

貿易及其他應收款項

我們的貿易及其他應收款項主要指(1)來自客戶的貿易應收款項；(2)來自供應商及關聯方的其他應收款項，(3)主要用於酒店、交通及觀光從業者服務的預付款項；及(4)可收回增值稅。下表載列截至所示日期我們的貿易及其他應收款項明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
貿易應收款項	114,778	152,675	217,288
減：虧損撥備	(15,295)	(11,943)	(15,561)
貿易應收款項淨額	99,483	140,732	201,727
其他應收款項	14,807	25,079	26,267
減：虧損撥備	(2,366)	(2,099)	(3,099)
其他應收款項淨額	12,441	22,980	23,168
預付款項	29,636	42,992	50,790
可收回增值稅(「增值稅」)	2,066	3,674	7,579
總計	143,626	210,378	283,264

貿易及其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣143.6百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣210.4百萬元，主要由於(1)貿易應收款項增加，整體與同年收入增長一致，(2)其他應收款項因支付予供應商的按金增加而增加，及(3)預付款項增加，主要指向酒店、景區從業者及服務供應商因業務擴張支付的預付款項有所增加。貿易及其他應收款項進一步增至截至2025年12月31日的人民幣283.3百萬元，主要由於(1)貿易應收款項增加，整體與同年收入的增長一致；及(2)受採購量增加帶動，預付款有所增加。

財務資料

我們向客戶提供賒銷的信貸期通常最長為90天。下表載列我們於所示期間的貿易應收款項周轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應收款項周轉天數 ⁽¹⁾	30	27	29

(1) 貿易應收款項周轉天數按有關期間貿易應收款項(扣除信貸虧損撥備)期初及期末結餘的平均數除以同期收入，再乘以該期間的天數計算(某一年度為365天)。

下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項基於發票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)		
一年內	97,621	138,834	190,624
一至兩年	1,829	1,788	10,676
兩至三年	33	110	427
總計	99,483	140,732	201,727

截至2026年5月31日，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項約人民幣176.8百萬元(即88.0%)已結清。

以公允價值計入損益的金融資產

我們於往績記錄期間，我們以公允價值計入損益的金融資產主要指銀行發行的理財產品及於中國上市的股本證券。我們以公允價值計入損益的金融資產由截至2023年12月31日的人民幣2.8百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣12.5百萬元，主要由於我們購買理財產品。以公允價值計入損益的金融資產由截至2024年12月31日的人民幣12.5百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣2.4百萬元，主要由贖回理財產品所致。有關以公允價值計入損益的金融資產的詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註14。

財務資料

我們的投資政策

我們已制訂投資管理政策（「投資管理政策」），以規管本集團的投資活動，有效執行我們的投資策略，並加強對我們投資資金的管理及控制。我們的證券及法律事務部負責投資基金的集中管理，並啟動相關內部審批程序。我們亦就我們的投資保存適當的記錄及支持文件，並根據適用的會計準則評估減值。就投資於短期保本型理財產品而言，我們的財務部門透過我們的內部系統發起申請，列明建議投資的主要條款，包括產品、期限、預期年化回報率、最低認購金額及產品類型。該等投資僅可於負責資金管理的人員批准後作出，並須通知我們戰略投資部主管。**[編纂]**後，我們於理財產品的投資將須遵守上市規則第14章。

受限制存款

我們的受限制存款主要指根據旅遊業監管規定存放的保證金。截至2023年12月31日，我們的受限制存款由人民幣1.1百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣3.7百萬元，主要與政府隨著2024年旅遊活動恢復正常而提高有關保證金存放要求有關。截至2025年12月31日，受限制存款進一步增至人民幣5.0百萬元，主要由我們於成都及重慶擴展業務營運而額外存放保證金所致。

現金及現金等價物

我們的現金及現金等價物主要由銀行存款組成。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49.5百萬元、人民幣70.8百萬元及人民幣195.8百萬元。

財務資料

負債

貿易及其他應付款項

我們的貿易及其他應付款項主要指(1)貿易應付款項；(2)其他借款；(3)其他應付款項，主要指其他第三方專業諮詢服務供應商應付款項；(4)應計工資及福利，主要指應付僱員的薪金及花紅，及(5)其他應付稅項。下表載列截至所示日期我們的貿易及其他應付款項明細。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
貿易應付款項	58,941	87,618	102,266
其他借款	39,124	36,559	26,434
其他應付款項	11,292	6,836	11,414
應計工資及福利	13,541	29,678	36,740
其他應付稅項	1,708	3,799	5,517
總計	124,606	164,490	182,371

貿易及其他應付款項由截至2023年12月31日的人民幣124.6百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣164.5百萬元，主要由於(1)貿易應付款項增加人民幣28.7百萬元，主要由於採購增加，整體與我們的業務增長一致，及(2)應計薪金及福利增加人民幣16.1百萬元，主要由我們的僱員人數增加所帶動。截至2025年12月31日，貿易及其他應付款項進一步增加至人民幣182.4百萬元，主要由於(1)貿易應付款項進一步增加人民幣14.6百萬元，主要由於採購增加，整體與我們的業務增長一致，(2)應計薪金及福利增加人民幣7.1百萬元，主要由我們增加的僱員人數所帶動；惟部分被其他借款減少人民幣10.1百萬元所抵銷，主要由於還款。

我們的供應商可能向我們授予最長60天的信貸期。下表載列截至按發票日期劃分的我們於所示日期的貿易應付款項賬齡分析。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
一年內	51,621	82,354	93,122
一至兩年	1,360	2,223	6,282
兩至三年	491	502	503
三年以上	5,469	2,539	2,359
總計	58,941	87,618	102,266

財務資料

下表載列我們於所示期間的貿易應付款項周轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項周轉天數 ⁽¹⁾	21	19	19

(1) 貿易應付款項的平均周轉天數按某期間期初及期末貿易應付款項結餘的平均數，除以該期間收入成本總額，再乘以相關期間的天數計算(即某一年度為365天)。

截至2026年5月31日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項約人民幣102.2百萬元(即99.9%)已結清。

向投資者發行的金融工具

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們錄得向投資者發行的金融工具分別為人民幣209.2百萬元、零及零。於往績記錄期間，我們向投資者發行金融工具，據此，若干投資者獲授權利可於特定事件發生時要求本公司以現金支付贖回其實收資本。請參閱本文件附錄一會計師報告附註18。

合約負債

合約負債包括從客戶收到的墊款。我們的合約負債由截至2023年12月31日的人民幣26.3百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣33.5百萬元，與我們的業務增長一致。合約負債於截至2025年12月31日進一步增加至人民幣67.9百萬元，主要由於來自採用預付款安排的中小型客戶的交易量增長。

截至2026年5月31日，我們截至2025年12月31日的合約負債中全部(即人民幣67.9百萬元)已確認為收入。

即期稅項

即期稅項與我們的企業所得稅有關。截至2023年12月31日及2024年12月31日，我們的當前稅項維持相對穩定，分別為人民幣1.1百萬元及人民幣1.2百萬元。截至2025年12月31日，由於收入增加，我們的即期稅項增至人民幣3.6百萬元。

財務資料

流動資金及資本資源

流動資金及營運資金來源

我們的現金主要用於為我們的營運資金需求。於往績記錄期間，我們主要通過現有現金、經營所得現金及銀行借款撥付我們的資本支出及營運資金需求。展望未來，我們相信，我們的流動資金需求將通過經營所得現金、[編纂]淨額以及不時根據我們需求獲得的其他債務及股權融資撥付。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年5月31日，我們的現金及現金等價物分別為人民幣49.4百萬元、人民幣69.9百萬元、人民幣191.1百萬元及人民幣69.9百萬元。截至2026年5月31日，我們已承諾但未動用的銀行融資為人民幣54.0百萬元。經計及我們可動用的財務資源（包括現金及現金等價物及經營現金流入），董事認為我們擁有充足的營運資金，可滿足我們目前所需及自本文件日期起計未來12個月的需求。

現金流量

下表載列我們於所示期間的現金流量概要。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
營運資金變動前的經營現金流量	3,742	64,379	99,854
營運資金變動	(20,067)	(12,727)	(28,664)
經營(所用)/所得現金	(16,325)	51,652	71,190
已付所得稅	(180)	(1,372)	(2,058)
經營活動(所用)/所得現金淨額	(16,505)	50,280	69,132
投資活動(所用)/所得現金淨額	(1,254)	(14,504)	4,823
融資活動所得/(所用)現金淨額	35,154	(13,766)	40,546
現金及現金等價物增加淨額	17,395	22,010	114,501
年初現金及現金等價物	30,497	49,391	69,937
匯率變動影響	1,499	(1,464)	6,692
年末現金及現金等價物	49,391	69,937	191,130

財務資料

經營活動(所用)/所得現金淨額

於2025年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣69.1百萬元，主要歸因於我們的除稅前溢利為人民幣71.6百萬元，並就下列各項作出調整：(1)若干非現金及非經營項目(主要包括(i)使用權資產折舊人民幣9.8百萬元、(ii)財務成本人民幣9.7百萬元、(iii)貿易及其他應收款項減值虧損人民幣5.9百萬元及(iv)外匯虧損淨額人民幣5.6百萬元)，及(2)對我們的現金流量產生正面影響的營運資金變動(主要包括(i)合約負債增加人民幣34.4百萬元及(ii)貿易及其他應付款項增加人民幣17.0百萬元)；惟部分被對現金流量產生負面影響的營運資金變動所抵銷，主要包括(i)貿易及其他應收款項增加人民幣78.8百萬元，及(ii)受限制存款增加人民幣1.3百萬元。

於2024年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣50.3百萬元，主要由於我們的除稅前溢利為人民幣39.8百萬元，並就下列各項作出調整：(1)若干非現金及非經營性項目，主要包括(i)財務成本人民幣15.7百萬元，及(ii)使用權資產折舊人民幣7.6百萬元；及(2)對現金流量產生正面影響的營運資金變動，主要包括(i)貿易及其他應付款項增加人民幣48.6百萬元，及(ii)合約負債增加人民幣7.2百萬元；惟部分被貿易及其他應收款項增加人民幣65.9百萬元所抵銷。

於2023年，我們經營活動所用現金淨額為人民幣16.5百萬元，主要由於我們的除稅前溢利為人民幣9.5百萬元，並就下列各項作出調整：(1)若干非現金及非經營項目，主要包括貿易及其他應收款項減值虧損撥回人民幣20.6百萬元，及(2)對現金流產生負面影響的營運資金變動，主要包括貿易及其他應收款項增加人民幣83.1百萬元；惟部分被對現金流量產生正面影響的營運資金變動(主要包括貿易及其他應付款項增加及合約負債增加)所抵銷。

投資活動(所用)/所得現金淨額

於2025年，我們投資活動所得現金淨額為人民幣4.8百萬元，主要指出售以公允價值計入損益的金融資產所得款項人民幣10.0百萬元；惟部分被支付購買物業、廠房及設備以及無形資產的付款人民幣5.3百萬元所抵銷。

於2024年，投資活動所用現金淨額為人民幣14.5百萬元，主要指(1)購買以公允價值計入損益的金融資產付款人民幣10.0百萬元，及(2)購置物業、廠房及設備以及無形資產付款人民幣4.5百萬元。

2023年，我們投資活動所用現金淨額為人民幣1.3百萬元，主要指購置物業、廠房及設備以及無形資產付款人民幣1.4百萬元；惟部分被出售物業及設備以及無形資產所得現金款項人民幣0.1百萬元所抵銷。

財務資料

融資活動所得／(所用)現金淨額

於2025年，我們融資活動所得現金淨額為人民幣40.5百萬元，主要由於(1)新增銀行貸款所得款項人民幣137.3百萬元；及(2)其他個人借款所得款項人民幣47.7百萬元；惟部分被(1)償還銀行貸款人民幣68.0百萬元；(2)償還其他個人借款人民幣61.3百萬元；及(3)已付租賃款項的本金部分人民幣9.8百萬元所抵銷。

於2024年，我們融資活動所用現金流量淨額為人民幣13.8百萬元，主要由於(1)償還銀行貸款人民幣209.8百萬元；及(2)償還其他個人借款人民幣58.0百萬元；惟部分被(1)新增銀行貸款所得款項人民幣217.3百萬元；及(2)其他個人借款所得款項人民幣50.3百萬元所抵銷。

於2023年，我們融資活動所得現金淨額為人民幣35.2百萬元，主要由於(1)新增銀行貸款所得款項人民幣44.2百萬元；及(2)其他個人借款所得款項人民幣47.6百萬元；惟部分被(1)償還銀行貸款人民幣25.3百萬元；及(2)償還其他個人借款人民幣20.9百萬元所抵銷。

資本開支及承諾

資本開支

於往績記錄期間，我們的資本支出主要與購置物業、廠房及設備及無形資產有關。下表載列我們於往績記錄期間的資本開支。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
購置物業、廠房及設備及無形資產	1,362	4,539	5,254
總計	<u>1,362</u>	<u>4,539</u>	<u>5,254</u>

我們預計將於2026年產生額外資本開支，主要用於購置設備及軟件。我們計劃通過現有現金及經營活動所得現金為計劃中的資本開支提供資金。[編纂]後，我們預期將結合現有現金、經營活動所得現金流量、銀行借款及[編纂]淨額撥付資本開支。有關將由[編纂]撥付的資本開支部分，請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。我們可能根據開發計劃或鑒於市況、監管環境及我們認為適當的其他因素，調整任何特定期間的資本開支。

財務資料

資本承諾

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們並無任何重大合約承擔。

債務

於往績記錄期間，我們的債務包括(1)銀行貸款及透支；及(2)租賃負債。下表載列截至所示日期我們的債務項目結餘。

	截至12月31日			截至2026年
	2023年	2024年	2025年	5月31日
	(人民幣千元)			(未經審計)
流動				
銀行貸款及透支	20,056	20,324	77,602	92,709
租賃負債	5,070	7,620	8,762	11,191
其他借款	39,124	36,559	26,434	44,815
流動總額	64,205	64,553	112,798	148,715
非流動				
銀行貸款	2,673	11,267	28,954	27,672
租賃負債	9,908	15,747	20,591	25,290
非流動總額	12,581	27,014	49,545	52,962
債務總額	76,731	91,417	162,343	201,677

財務資料

銀行貸款及透支

我們的銀行貸款及透支主要包括(1)有抵押銀行貸款、(2)無抵押銀行透支、(3)無抵押銀行貸款及(4)有擔保銀行貸款。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別錄得銀行貸款及透支人民幣22.7百萬元、人民幣31.6百萬元及人民幣106.6百萬元。截至2023年、2024年及2025年12月31日，由王威先生(本公司控股股東)擔保的有擔保銀行貸款未償還結餘，按年計息的利率分別介乎1.50%至8.50%、1.45%至8.50%及0.25%至8.50%。董事確認，所有獲擔保銀行貸款將於[編纂]前解除。下表載列截至所示日期我們的銀行貸款及透支明細。

	截至12月31日			截至 5月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			(未經審計)
有抵押銀行貸款	3,003	3,003	–	–
無抵押銀行透支	122	818	4,694	284
無抵押銀行貸款	–	–	169	194
有擔保銀行貸款	19,604	27,770	101,693	119,903
總計	22,729	31,591	106,556	120,381

於往績記錄期間，截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的銀行貸款及銀行透支的實際年利率分別介於0%至8.50%、0%至8.50%及0%至8.50%。有關借款詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註20。

我們的銀行借款協議包含商業銀行貸款慣常載列的標準條款、條件。董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在獲得銀行借款方面並無遇到任何困難、並無拖欠銀行借款或違反契諾。鑒於我們的信用記錄及當前的信用狀況，我們相信日後獲得額外銀行借款將不會遇到任何重大困難。截至最後實際可行日期，我們可動用的銀行融資額度為人民幣205.3百萬元，其中已動用人民幣150.6百萬元，而已承諾但尚未動用的額度為人民幣54.7百萬元。

租賃負債

我們的租賃負債主要與我們的辦公場所有關。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年5月31日，我們分別錄得租賃負債人民幣15.0百萬元、人民幣23.4百萬元、人民幣29.4百萬元及人民幣36.5百萬元。

債務聲明

除上文所披露者外，截至2026年5月31日，我們並無任何銀行貸款或任何其他已發行未償還或同意將予發行的借貸資本、銀行透支、借款或類似債務、承兌負債(正常貿易票據除外)或承兌信貸、債權證、按揭、押記、租購、擔保或其他重大或然負債。董事確認，自2026年5月31日起直至最後實際可行日期，我們的債務並無任何重大變動。

財務資料

或然負債

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無任何重大或然負債或擔保。

[編纂]

於往績記錄期間，我們並無錄得任何[編纂]。我們預期將就[編纂]產生合共約人民幣[編纂]百萬元([編纂]百萬港元)的[編纂]，約佔[編纂]的[編纂]% (假設[編纂]為[編纂]港元，即指示性[編纂]範圍[編纂]港元至[編纂]港元的[編纂]，並假設[編纂]未獲行使)，包括(1)所有[編纂]的[編纂]佣金約人民幣[編纂]百萬元([編纂]百萬港元)；及(2)非[編纂]開支約人民幣[編纂]百萬元([編纂]百萬港元)，其中包括(a)法律顧問及申報會計師的費用及開支約人民幣[編纂]百萬元([編纂]百萬港元)，及(b)其他費用及開支約人民幣[編纂]百萬元([編纂]百萬港元)。我們預計約人民幣[編纂]百萬元([編纂]百萬港元)的[編纂]將於綜合損益表中扣除，而約人民幣[編纂]百萬元將於權益中扣除。上述[編纂]為截至最後實際可行日期的最佳估計，僅供參考。實際金額或會與該估計有所不同。

主要財務比率

	截至12月31日 / 截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
毛利率	11.87%	13.34%	14.26%
流動比率(倍) ⁽¹⁾	0.51	1.31	1.43
ROA ⁽²⁾	5.44%	17.86%	14.13%
ROE ⁽³⁾	—	—	55.29%

(1) 流動比率按截至期末的流動資產除以流動負債計算。

(2) 總資產回報率按年內淨利潤除以總資產平均結餘(即相關期間期初及期末總資產的平均值)計算。

(3) 淨資產收益率(或股東權益回報率)按年內淨利潤除以總權益平均結餘(即相關期間期初及期末總權益的平均值)計算。2023年及2024年的淨資產收益率不具參考意義，因為我們於該等期間錄得虧絀。

主要財務比率分析

毛利率

有關往績記錄期間影響我們毛利率因素的討論，請參閱「—各期間經營業績比較」。

財務資料

流動比率

我們的流動比率由2023年12月31日的0.51增加至2024年12月31日的1.31，主要由於(1)向投資者發行的金融工具減少，及(2)現金及現金等價物增加。於2025年12月31日，我們的流動比率進一步增至1.43，主要由於我們的現金及現金等價物持續增長。有關於往績記錄期間影響我們流動資產及流動負債因素的討論，請參閱「—主要資產負債表項目的討論」。

資產及股本回報率

我們的資產回報率由2023年的5.4%上升至2024年的17.9%，主要是由於本年度利潤顯著增加所致。2025年，我們的資產回報率微降至14.1%，主要是因為總資產規模的擴張速度快於盈利能力的增長。2025年，我們的股東權益報酬率為55.3%，這主要是由於我們轉正為淨資產狀態以及本年度利潤持續增長所致。

關連方交易

於日常業務過程中，我們不時與關連方進行交易，而有關交易條款與其他非關連方實體所訂立交易的條款類似。於往績記錄期間，我們的關連方交易主要包括(1)向若干股東及監事作出的短期借款以及償還有關借款及向其支付利息開支，及(2)向本集團一家聯營公司採購服務。請參閱本文件附錄一會計師報告附註25。董事認為，各項關連方交易均於日常及一般業務過程中按正常商業條款由有關訂約方進行，且並無扭曲我們於往績記錄期間的業績，或令我們的過往業績無法反映未來表現。

資產負債表外承擔及安排

截至最後實際可行日期，我們並無訂立任何資產負債表外交易。

有關市場風險的定量及定性披露

我們的主要金融工具包括銀行貸款及透支、以公允價值計入損益的金融資產、貿易及其他應收款項以及現金及現金等價物。該等金融工具主要用於為我們的營運籌集資金。我們亦有多項其他金融資產及負債，均直接源自我們的營運。

我們的金融工具所產生的主要風險包括信貸風險、流動性風險、利率風險及外匯風險。董事會檢查及同意管理各種該等風險的政策，概述如下。有關各項風險的詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註24。

財務資料

股息政策

我們是一家根據中國法律註冊成立的控股公司。我們目前並無正式的股息政策或固定派息比率。於往績記錄期間，我們並無宣派任何股息。中國法律規定，股息僅可從可分配利潤中派付。可分配利潤指我們除稅後溢利，扣除我們須提取的法定儲備及其他儲備後的餘額。根據我們的公司章程，股東日後可在考慮我們的盈利能力、現金流量狀況、公司發展及資金需求後，以現金及/或股份形式宣派股息。任何股息的宣派、派付及金額均由股東酌情決定。股息的宣派、派付及金額均須符合公司章程、適用中國法律，並經股東批准。股東可於股東大會上批准任何股息宣派，惟其金額不得超過董事會所建議之數額。據中國法律顧問告知，除非我們有依法可供分派的利潤及儲備，否則不得宣派或派付任何股息。

可供分派儲備

截至2025年12月31日，我們並無可供分派儲備。

上市規則第13章項下的披露規定

董事已確認，截至最後實際可行日期，並無任何倘我們須遵守上市規則第13章第13.13至13.19條即須根據上市規則第13.13至13.19條規定作出披露的情況。

無重大不利變動

董事確認，直至本文件日期，自2025年12月31日（即本集團最近期經審計綜合財務資料的編製日期）以來，我們的財務或經營狀況並無任何重大不利變動，且自2025年12月31日以來概無任何事件會對本文件附錄一會計師報告所載綜合財務報表所示資料造成重大影響。

未經審計[編纂]經調整綜合有形資產淨值

有關未經審計[編纂]經調整綜合有形資產淨值的詳情，請參閱本文件附錄二。