

財務資料

以下討論及分析應連同本文件附錄一會計師報告所載經審計綜合財務報表及隨附附註一併閱讀。我們的財務資料乃根據《國際財務報告會計準則》編製，該等準則可能與其他司法管轄區的公認會計準則在重大方面有所不同。

以下討論及分析載有反映我們現時對涉及風險及不確定因素的未來事件及財務表現的觀點的前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們根據經驗及對過往事件的見解、目前狀況及預期未來發展以及我們認為於有關情況下屬適合的其他因素作出的假設及分析而作出。然而，實際結果及發展是否符合我們的預期及預測取決於多項風險及不確定因素，其中許多風險及不確定因素我們無法控制或預見。在評估我們的業務時，閣下應仔細考慮本文件所提供的所有資料，包括「風險因素」及「業務」章節。

除非文義另有所指，否則本節所述財務資料乃按綜合基準呈列。

概覽

我們是中國領先的黑色大宗商品智慧物流供應鏈服務提供商。依托我們專有的「物泊智鏈」平台，我們在中國提供智慧物流及一體化供應鏈服務，且已建立覆蓋大宗商品全產業價值鏈的標準化、智能化及可視化的數字基礎設施。於往績記錄期間，儘管受783號文頒佈所帶來的行業波動及我們整體收入波動影響，但我們通過主動優化業務結構以及更專注於為生產性客戶提供增值服務，實現強勁的利潤增長。我們的收入於2023年、2024年及2025年分別為人民幣21,726.8百萬元、人民幣16,562.4百萬元及人民幣16,283.1百萬元。我們於同年分別錄得毛利人民幣249.1百萬元、人民幣375.7百萬元及人民幣496.7百萬元，毛利率分別為1.1%、2.3%及3.1%。我們於同年的經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）分別為人民幣67.0百萬元、人民幣136.4百萬元及人民幣177.3百萬元，經調整淨利潤率（非《國際財務報告準則》指標）分別為0.3%、0.8%及1.1%。

呈列基準

本集團的歷史財務資料已根據國際會計準則理事會頒佈的所有適用《國際財務報告準則》編製。

由於本公司及山東端信均受兗礦能源的共同控制，故本公司收購山東端信及其附屬公司已使用合並會計法於歷史財務資料中反映，猶如彼等自本公司及山東端信及其附屬公司首次受兗礦能源控制之日（即2024年10月31日兗礦能源完成收購本公司之日）起已經合併。山東端信及其附屬公司的資產及負債已按兗礦能源財務合併報告中的現有賬面值於我們的綜合財務狀況表入賬。我們並無就商譽確認任何金額，亦無就山東端信及其附屬公司可識別資產、負債及或有負債的公允價值與其賬面值之間的差額作出調整。綜合損益及其他全面收益表包括山東端信及其附屬公司自本公司及山東端信及其附屬公司首次受兗礦能源共同控制之日起的業績。

財務資料

就山東端信及其附屬公司於2024年10月31日之前的資產、負債、收入及開支而言，該等項目並不適用於合並會計法。作為往績記錄期間的一項重大交易，該等項目按《上市規則》的要求作為收購前財務資料披露。有關收購前財務資料載於本文件附錄一會計師報告附註39。

本公司截至2025年12月31日止三個年度各年的法定財務報表乃根據中國財政部頒布的《中國企業會計準則》編製；並由中審華會計師事務所（特殊普通合夥）就截至2023年12月31日止年度及天職國際會計師事務所（特殊普通合夥）就截至2024年及2025年12月31日止年度各年進行審計，兩者均為在中國註冊的執業會計師。

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。就編製該歷史財務資料而言，我們已於整個往績記錄期間始終如一地應用所有適用新訂及經修訂《國際財務報告準則》會計準則。我們尚未採納任何已頒佈但尚未於2025年1月1日開始的會計期間生效的新訂及經修訂會計準則及詮釋，有關該等準則及詮釋載於本文件附錄一會計師報告附註3。

有關本節所載財務資料編製基準的更多資料，請參閱本文件附錄一會計師報告附註2。

影響我們經營業績及財務狀況的因素

我們的業務、經營業績及財務狀況已經並預計將繼續受到以下重大因素的影響：

中國宏觀經濟趨勢及物流與供應鏈服務行業的發展以及我們的戰略轉型

我們受益於中國經濟增長以及中國大宗商品智慧物流及供應鏈行業的快速發展。我們的業務增長在很大程度上受對智能平台運輸服務及大宗商品一體化供應鏈數字解決方案需求的驅動，而該類需求又取決於帶動中國經濟成長的宏觀經濟要素，包括工業生產活動水平及大宗商品流通規模，以及其他影響中國整體消費、投資及商業活動的經濟狀況。於往績記錄期間，我們在智慧物流服務平台基礎上，拓展大宗商品供應鏈物流營運版圖，實現控貨及運營場景管理。於2024年，面對市場競爭加劇，且考量783號文落地將引發行業波動，我們提前縮減平台運輸服務業務，並向提供多元化及高附加值服務的智慧物流及供應鏈服務平台提供商的戰略轉型。該方法通過物流賦能的控貨及運營場景管理確保供應鏈營運的效率，而供應鏈營運的發展進而支持我們物流業務的增長。通過整合物流資源及提供定制化供應鏈解決方案，我們解決客戶在採購、銷售、加工及物流方面的需求，從而建立高效靈活的供應鏈服務體系。因此，我們來自平台運輸服務的收入由2023年的人民幣19,519.8百萬元減至2024年的人民幣13,926.9百萬元，並於2025年穩定為人民幣13,755.8百萬元，而來自我們一體化供應鏈服務的收入由2024年的人民幣157.2百萬元增至2025年的人民幣800.7百萬元。

根據弗若斯特沙利文報告，按GTV計，2030年黑色大宗商品智慧物流服務平台市場的市場規模預計將達到人民幣3,216億元，自2025年起的年複合增長率為6.7%。同期，按GTV計，黑色大宗商品傳統物流服務提供商市場的市場規模預計將達到人民幣22,695億元，年複合增長率為-0.6%。智慧物流服務平台市場的快速增長和傳統物流服

財務資料

務提供商市場的萎縮是因為智慧物流技術的成熟和更廣泛應用，尤其是先進的調度算法和物流監控系統。因此，我們預期中國大宗商品行業對物流及供應鏈服務的需求將持續擴張，從而帶動對我們所提供服務的需求增長，並促進業務發展。

此外，我們的業務受到市場趨勢演變及推動中國智慧物流與供應鏈行業發展的因素所影響。數字化趨勢可進一步闡述為全流程標準化、智能化及可視化，隨著中國持續投資數字基礎設施，正不斷重塑行業格局。由於我們所經營的市場預計將進一步受到貨主對物流及運輸流程數字化轉型及定制化供應鏈解決方案日益增長的需求、中國全國運力網絡的快速拓展以及綠色運輸需求增長所驅動，我們預計上述行業趨勢將持續推動我們的業務演變及經營業績。

此外，我們與市場參與者及潛在新進入者（包括其他主要網絡貨運平台及數字供應鏈平台）競爭。詳情請參閱「風險因素」及「行業概覽－競爭格局分析」。我們有效與競爭對手競爭並鞏固市場地位的能力取決於我們增強競爭優勢的能力。我們一直並將繼續專注於維持我們在服務及解決方案、品牌知名度、運力組織能力、客戶資源、合規及風險管理能力、履約能力及財務資源方面的競爭力，以擴大我們的業務並獲得更大的市場份額，這將直接推動我們的增長並改善我們的經營業績。倘我們未能有效競爭並推動業務增長，我們可能會失去現有的市場份額，經歷收入下降，並導致盈利能力減弱。詳情請參閱「風險因素－與我們的業務及行業有關的風險－我們於充滿競爭的智慧物流供應鏈行業中經營業務，倘我們未能進行有效競爭，則我們的業務及前景可能受到損害」。

適用於我們業務的監管環境及政策變動

我們的業務及經營業績目前及將繼續受到監管大宗商品物流及供應鏈的現有及未來法律、法規、監管要求及產業政策以及與數據安全、個人信息保護、稅務合規、運輸安全、多式聯運及綠色物流相關的跨行業監管制度的影響。有關變動可能會影響我們的業務戰略及經營結構。

我們於2024年開始由網絡貨運平台提供商戰略轉型為智慧物流及供應鏈服務提供商。自783號文頒布以來，我們在早期舉措的基礎上以進一步加速內部轉型，並專注於為生產性客戶提供增值服務為核心競爭力。該主動轉型支持我們在行業變革中不斷優化業務組合並實現盈利能力的穩步增長。更多詳情請參閱「－政府補助」及「業務－業務可持續性」。

中國監管部門不時發布的任何進一步修訂或頒布的法律、法規及規則可能會對我們的業務及經營業績產生重大影響。詳情請參閱「監管概覽」。

我們吸引新客戶及挽留現有客戶的能力

多年來，我們建立強大的品牌，並通過「物泊智鏈」平台在我們的各項業務中建立龐大且深度互動的客戶群。我們持續提高客戶覆蓋率及留存率並擴大我們提供的服務範圍的能力是推動我們業務增長的關鍵驅動因素。我們的業務主要專注於大宗商品生產性客戶以及其上游及下游合作夥伴的長期供應鏈及物流需求。我們吸引客戶的能力主要依賴於我們持續提供可視、可追溯及具成本效益的數字物流解決方案的能力以及我們滿足客戶在流程控制及一站式服務方面的需求的能力－所有該等能力均增強我們產生收入的能力。我們挽留現有客戶及擴大服務範圍的能力在很大程度上取決於我們持續深化與客戶的合作夥伴關係以及提供全周期、定制化及增值供應鏈服務的能力。

財務資料

我們管理及升級服務及解決方案的能力及優化運力資源

我們的經營業績部分取決於我們有效管理及升級物流與供應鏈服務以及利用全國運力資源以滿足新老客戶日益複雜的需求的能力。我們協調多式聯運各模式的運力資源，包括調動物流公司及個體貨車司機進行第一公里及最後一公里配送、與鐵路運營商安排車皮運力以及向內河水運及航運服務提供商獲取船舶運力。自2025年起，我們進一步擴大國際航運服務，涵蓋東南亞、澳洲及北美至中國／東南亞等國際航線。我們利用工業物聯網技術提供智能解決方案，實現平台間的數據互聯互通，並增強核心客戶的黏性。我們通過向客戶提供涵蓋運輸、採購、銷售及倉儲等整個供應鏈的端到端供應鏈解決方案，並增強我們協調運力資源的能力，進一步提升我們的一體化供應鏈服務。詳情請參閱「業務—我們的服務—一體化供應鏈服務」。我們通常會採用成本加成模式向客戶收費，即服務費是在實際發生的相關成本上加上預設的加價釐定。於往績記錄期間，我們平台運輸服務的平均加價率年複合增長率約為7%，反映我們不斷提升的服務能力和及平台運輸服務的定價能力。我們持續提供上述服務及解決方案的能力對我們的經營業績仍至關重要。

我們控制成本及開支以及提高運營效率的能力

我們維持並提高盈利能力的的能力取決於我們通過提高運營效率控制成本及開支的能力。我們的銷售及服務成本（主要包括運輸成本）及經營開支受多項因素影響，例如上游運力採購成本、運力供需狀況、燃料價格波動、區域運營成本、銷售及服務網絡擴張、與新業務擴張相關的初期開支及通貨膨脹。我們的經營業績亦取決於我們的業務結構，包括智慧物流平台服務及一體化供應鏈服務的規模。該等業務規模的下降／增長將導致相關成本的相應減少／增加。

我們持續通過智能找車、運力調度及多式聯運解決方案等方式優化我們的業務結構、降低車輛空載率並提高運輸效率。隨著我們繼續發展業務並擴大市場份額，我們相信我們將能夠更好地利用規模經濟並獲得強勁的利潤增長。

我們有效投資於我們技術的能力

我們的技術能力影響我們向客戶提供高質量服務的能力，從而影響我們未來的增長及經營業績。於往績記錄期間，我們持續投資於研發活動以增強我們的技術能力。我們於2023年、2024年及2025年的研發開支分別為人民幣52.6百萬元、人民幣50.2百萬元及人民幣48.2百萬元。依托我們在研發方面的現有競爭優勢，我們預計將增加對研發活動的投資，並在我們已建立技術優勢的領域不懈探索商業化機會。具體而言，我們計劃繼續投資於數字物流基礎設施、大數據算力中心的建設及相關人才的招聘，以加強我們的技術優勢。我們相信，該等投資將有效提升我們的運營效率，同時推動我們的長期增長。詳情請參閱「業務—戰略—堅持技術創新核心驅動，構築長期核心競爭力」。

季節性

我們的業務過往經歷且預計將繼續經歷季節性波動。我們通常在每年第一季度錄得較低收入，主要由於農曆新年假期導致托運及服務訂單減少。我們的業務在每年第二季度及第三季度下游行業的生產旺季期間顯著增長。每年第四季度為我們的業務旺季，主要受客戶冬季儲備需求驅動。為應對農曆新年前後運力的短期波動以及某些

財務資料

時期受工業生產高峰驅動的運輸需求高峰，我們通常採用需求預測算法、動態定價機制、靈活的運力組織及營運分配機制，以盡量減少該等季節性因素對我們經營業績的影響。

政府補助

政府補助的性質及會計處理

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們收到大量政府補助，包括以下各項：

- **平台運輸服務的政府補助**

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，就我們的平台運輸服務而言，我們主要通過與地方政府訂立協議收取政府補助。相關協議的條款規定，地方政府補助金額與我們相關附屬公司對當地經濟的貢獻掛鉤。於往績記錄期間，我們平台運輸服務的政府補助於2023年、2024年及2025年分別為人民幣882.0百萬元、人民幣636.8百萬元及人民幣536.5百萬元。

我們的平台運輸服務收入按總額基準確認。在平台運輸服務下，我們作為承運人，一般將向貨主收取的運費以及向運力資源提供方（包括個體貨車司機及物流公司）支付的運費確認為收入。由於相關政府補助被視為對我們提供平台運輸服務所產生的銷售及服務成本的補償，故與該業務相關的政府補助確認為運輸成本的扣減。

- **其他政府補助**

我們亦因其他原因收到與平台運輸服務業務無關的政府補助（「**其他政府補助**」）。例如，我們曾因技術提升、人才引進及日常營運獲授政府補助。其他政府補助並無未達成的條件或或有事項。其他政府補助計入其他收入。於往績記錄期間，我們所收取的其他政府補助分別為人民幣11.2百萬元、人民幣8.4百萬元及人民幣8.8百萬元。有關更多信息，請參閱「一 我們經營業績的主要組成部分—其他收入」。

平台運輸服務政府補助的行業及政策背景

我們的平台運輸服務依托於物泊智鏈平台應用於黑色大宗商品場景，尤其是鋼鐵、煤炭及礦業相關行業。客戶主要包括鋼鐵生產商、礦業公司及洗煤廠等黑色大宗商品生產企業，該等企業通常具有運量大、營運節點複雜及履約要求高等特點。因此，貨物供應及運力資源的平台化及數字化整合有助於提升運輸的標準化、智能化及可視化。

我們平台運輸服務下的公路運輸服務涉及將運輸訂單調度予第三方運力資源，主要為個體貨車司機。由於該等司機一般不會就其提供的運輸服務開具合規增值稅發票，包括我們在內的智慧物流平台在取得與相關運輸成本有關的可抵扣進項增值稅的有效證明文件方面可能存在實際困難。因此，我們過往承受額外稅務負擔及營運成本壓力。

財務資料

為支持網絡貨運行業規範化發展及促進當地經濟的貢獻，中國政府出台了一系列行業支持政策及補貼計劃，據此，我們已收取上述政府補助。然而，近年來，隨著地方財政支持措施及稅收優惠的監管日益規範，適用於網絡貨運行業的政府補助政策亦已作出調整。因此，我們過往根據地方招商引資舉措、區域性行業支持政策或其他地方性財政支持安排取得的若干政府補助，未來可能面臨審查、調整、延遲撥付、削減、逐步退出或終止。詳情請參閱「風險因素－與我們的業務及行業有關的風險－國家及地區工業政策、補助、政府補助以及宏觀經濟環境的變化，均可能對我們的業務、運營及增長前景造成重大不利影響」。同時，行業監管機構及若干地方政府持續探索及實施更為規範的政策措施，以應對網絡貨運平台面臨的實際挑戰，尤其是因進項增值稅抵扣有限而產生的相對較高營運成本。概不保證該等措施將能全面緩解相關政府補助政策未來削減、逐步退出或終止所帶來的影響。任何該等變化（包括因實施783號文而產生的變化）均可能對我們的成本結構、經營業績及盈利能力造成不利影響。

我們將繼續密切關注相關政策發展，並通過戰略業務轉型、優化業務組合、調整定價機制、提升營運效率及探索更合規的成本抵扣及結算安排，力求降低我們對政府補助的依賴。

對平台運輸服務業務政府補助的可持續性及其對我們業務及財務狀況之影響的評估

我們平台運輸服務的增長及盈利能力過往部分取決於我們所收取的政府補助。於往績記錄期間，倘我們未收取該等政府補助，我們將錄得毛損。我們無法向閣下保證，日後我們能夠繼續按類似條款或根本無法自中國內地任何省份取得政府補助。請參閱「風險因素－與我們的業務及行業有關的風險－國家及地區工業政策、補助、政府補助以及宏觀經濟環境的變化，均可能對我們的業務、運營及增長前景造成重大不利影響」。請參閱「監管概覽－有關稅收的法規－公平競爭與稅收優惠」。

於往績記錄期間，我們已基本符合根據與地方政府訂立的協議所載收取政府補助的相關條件（包括對地方經濟的貢獻），且並無因未能符合有關條件而在收取政府補助方面出現任何重大不足或重大延遲。與平台運輸服務業務相關的政府補助佔我們毛利的比例於往績記錄期間逐年大幅下降，乃由於我們自物流服務提供商向智慧物流及供應鏈服務提供商進行戰略轉型。詳情請參閱「－影響我們經營業績及財務狀況的因素」。於往績記錄期間，與我們平台運輸服務相關的政府補助於相關年度分別相當於我們平台運輸服務所產生毛利的459.4%、259.3%及186.5%，以及分別相當於我們於相關年度毛利的354.1%、169.5%及108.0%，兩者均反映我們對該等政府補助的依賴程度逐步下降。

重要會計政策、重大會計判斷及估計

我們的綜合財務資料乃根據《國際財務報告準則》編製，要求我們作出判斷、估計及假設，而該等判斷、估計及假設會影響綜合財務資料日期資產及負債的呈報金額以及往績記錄期間收入及開支的呈報金額。我們根據最新可用資料、自身的過往經驗及於有關情況下被認為屬合理的各種其他假設持續評估該等估計及假設，其結果構成對無法從其他來源輕易得知的資產及負債賬面值作出判斷的基礎。有關我們重要會計政策、重大會計判斷及估計的詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註4及5。

財務資料

綜合損益及其他全面收益表主要項目

下表載列我們於所示年度的綜合損益及其他全面收益表概要，並以絕對金額及佔我們總收入的百分比列示各行項目：

	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	%
收入	21,726,773	100.0	16,562,427	100.0	16,283,074	100.0
銷售及服務成本	(21,477,672)	(98.9)	(16,186,739)	(97.7)	(15,786,354)	(96.9)
毛利	249,101	1.1	375,688	2.3	496,720	3.1
其他收入	39,449	0.2	32,426	0.2	26,789	0.2
其他收益及虧損	(5,558)	0.0	(4,480)	0.0	(23,835)	(0.1)
預期信貸損失模型下的 (已確認)已撥回減值 虧損(扣除撥回)	(420)	0.0	(2,339)	0.0	2,776	0.0
銷售開支	(73,337)	(0.3)	(71,030)	(0.4)	(99,668)	(0.6)
行政開支	(70,564)	(0.3)	(138,597)	(0.8)	(126,453)	(0.8)
[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
研發開支	(52,552)	(0.2)	(50,188)	(0.3)	(48,215)	(0.3)
分佔聯營公司業績	175	0.0	(458)	0.0	(286)	0.0
財務成本	(6,729)	0.0	(5,129)	0.0	(7,184)	0.0
稅前利潤	79,565	0.4	135,893	0.8	218,985	1.3
所得稅開支	(12,530)	(0.1)	(41,799)	(0.3)	(49,361)	(0.3)
年內利潤及全面收益 總額	67,035	0.3	94,094	0.6	169,624	1.0

非《國際財務報告準則》指標

為補充我們根據《國際財務報告準則》呈列的綜合財務報表，我們亦使用經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）及經調整淨利潤率（非《國際財務報告準則》指標）作為附加財務指標，而《國際財務報告準則》並無要求亦無據其呈列該等指標。我們相信，該等非《國際財務報告準則》指標有助於比較各年度的經營業績。我們相信，經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）及經調整淨利潤率（非《國際財務報告準則》指標）為投資者及其他人士提供有用資料，以與幫助我們管理層相同的方式理解及評估我們的綜合損益及其他全面收益表。然而，我們呈列的經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）及經調整淨利潤率（非《國際財務報告準則》指標）可能無法與其他公司呈列的類似名稱指標進行比較。使用經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）及經調整淨利潤率（非《國際財務報告準則》指標）作為分析工具有其局限性，閣下不應將其獨立於根據《國際財務報告準則》呈報的綜合損益及其他全面收益表或財務狀況進行考慮或將其視為替代。

財務資料

我們將經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）定義為年內利潤，並經加回股份支付及[編纂]調整。我們將年內經調整淨利潤率（非《國際財務報告準則》指標）定義為年內經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》）除以年內收入。

下表載列根據《國際財務報告準則》呈列的年內利潤與我們的年內經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）及年內經調整淨利潤率（非《國際財務報告準則》指標）的對賬：

	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
年內利潤.....	67,035	94,094	169,624
加回：			
股份支付.....	—	42,330	5,994
[編纂].....	—	—	[編纂]
年內經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）.....	67,035	136,424	177,277
年內經調整淨利潤率（非《國際財務報告準則》指標）.....	0.3%	0.8%	1.1%

我們經營業績的主要組成部分

收入

按服務類型劃分的收入

於往績記錄期間，我們的收入來自提供(i)智慧物流平台服務；(ii)一體化供應鏈服務；及(iii)其他。於往績記錄期間，我們的所有收入均來自中國內地。

下表載列我們於所示年度按服務類型劃分的收入明細（以絕對金額及佔我們總收入的百分比列示）：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
智慧物流平台服務.....	21,493,557	99.0	16,362,313	98.8	15,360,225	94.3
— 平台運輸服務.....	19,519,769	89.8	13,926,915	84.1	13,755,764	84.5
— 港口服務.....	1,973,788	9.2	2,435,398	14.7	1,604,461	9.8
— 一體化供應鏈服務.....	204,682	0.9	157,181	0.9	800,700	4.9
— 端到端供應鏈解決方案.....	—	—	—	—	535,986	3.3
— 園區智慧物流解決方案.....	157,034	0.7	89,619	0.5	199,437	1.2
— 工業物聯網解決方案.....	47,648	0.2	67,562	0.4	65,277	0.4
其他 ⁽¹⁾	28,534	0.1	42,933	0.3	122,149	0.8
合計.....	21,726,773	100.0	16,562,427	100.0	16,283,074	100.0

附註：

(1) 指來自勞務服務、交易服務、鐵路代理服務及貨物銷售等的收入。

財務資料

有關於往績記錄期間我們服務產生收入的詳情，請參閱「概要－我們的服務」。

於往績記錄期間，我們的總收入下降主要由於智慧物流平台服務的收入減少，部分被一體化供應鏈服務收入的快速增長所抵銷。

智慧物流平台服務

- **平台運輸服務**。平台運輸服務收入由2023年的人民幣19,519.8百萬元減至2024年的人民幣13,926.9百萬元並於2025年進一步減至人民幣13,755.8百萬元，主要由於業務規模減少所致，原因為我們的戰略轉型，由網絡貨運服務平台提供商轉型為智慧物流及一體化供應鏈服務提供商。同時，我們加大對生產性客戶的重視，這使我們能夠擴大服務範圍並提供更高價值的服務。於2025年，平台運輸服務的業務規模保持相對穩定，導致收入相較於2024年保持穩定。此外，通過2025年的平台路線優化及建立若干綠色路線，我們年內實現1,552個多式聯運訂單。此外，我們於2025年擴大國際航運業務，進一步拓寬我們的運營能力。
- **港口服務**。港口服務的收入由2023年的人民幣1,973.8百萬元增至2024年的人民幣2,435.4百萬元，主要由於貨主進口量增加。港口服務收入由2024年的人民幣2,435.4百萬元減至2025年的人民幣1,604.5百萬元，主要由於2025年全球地緣政治緊張局勢導致鐵礦石價格趨勢的不確定性增加，疊加鐵礦石進口商及貿易商客戶的需求減少。

一體化供應鏈服務

- **端到端供應鏈解決方案**。依托我們的國企背景及積累的產業資源，我們於2025年開始逐步推出將物流與黑色大宗商品板塊定制化採購及銷售相結合的一體化供應鏈服務。於2025年，端到端供應鏈解決方案的收入為人民幣536.0百萬元。
- **園區智慧物流解決方案**。於往績記錄期間，我們自2024年起根據實際貨運需求不時優化園區內及園區間路線。我們的園區智慧物流解決方案的收入由2023年的人民幣157.0百萬元降至2024年的人民幣89.6百萬元，主要由於與若干客戶的合同期滿，並由於客戶群的增加而於2025年回升至人民幣199.4百萬元。
- **工業物聯網解決方案**。我們的工業物聯網解決方案的收入由2023年的人民幣47.6百萬元增至2024年的人民幣67.6百萬元，主要由於我們若干工業物聯網解決方案項目於2024年按照各自的完工及驗收時間表交付。於2025年，我們工業物聯網解決方案的收入穩定在人民幣65.3百萬元。

有關我們於往績記錄期間按服務類型劃分的收入變動的更多詳情，請參閱「一 歷史經營業績回顧」。

銷售及服務成本

於往績記錄期間，我們銷售及服務成本的比例及波動趨勢整體與我們收入的變動相一致。我們的銷售及服務成本於2023年、2024年及2025年分別為人民幣21,477.7百萬元、人民幣16,186.7百萬元及人民幣15,786.4百萬元。

財務資料

按服務類型劃分的銷售及服務成本

於往績記錄期間，我們各不同分部下按服務類型劃分的銷售及服務成本的比例及波動趨勢整體與我們按服務類型劃分的收入變動相一致。下表載列我們於所示年度按服務類型劃分的銷售及服務成本：

	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	%
智慧物流平台服務	21,273,775	99.1	16,050,714	99.1	15,015,949	95.2
— 平台運輸服務	19,327,768	90.0	13,681,307	84.5	13,468,097	85.4
— 港口服務	1,946,007	9.1	2,369,407	14.6	1,547,852	9.8
一體化供應鏈服務	193,099	0.9	115,778	0.8	686,993	4.3
— 端到端供應鏈解決方案	—	—	—	—	473,771	3.0
— 園區智慧物流解決方案	156,857	0.7	82,311	0.6	188,699	1.2
— 工業物聯網解決方案	36,242	0.2	33,467	0.2	24,523	0.1
其他 ⁽¹⁾	10,798	0.0	20,247	0.1	83,412	0.5
總計	21,477,672	100.0	16,186,739	100.0	15,786,354	100.0

附註：

(1) 指與勞務服務費及貨物銷售等相關的銷售及服務成本。

於往績記錄期間，平台運輸服務的成本主要包括如個體貨車司機及物流公司等運力資源的運輸費、稅費及附加費、燃油及燃氣成本以及其他相關開支。我們港口服務的成本主要包括港口裝卸費及其他相關開支。我們端到端供應鏈解決方案的成本主要包括支付予運力資源運輸費及倉儲費。我們園區智慧物流解決方案的成本主要包括支付予運力資源的運輸費、車輛折舊、人工成本及其他相關開支。我們工業物聯網解決方案的成本主要包括人工成本及硬件設備成本。

於往績記錄期間，平台運輸服務的銷售及服務成本佔我們銷售及服務成本的大部分，主要包括(i)運輸成本，(ii)稅費及附加費及(iii)燃油及燃氣成本。下表載列我們於所示年度平台運輸服務按性質劃分的銷售及服務成本明細（以絕對金額及佔我們平台運輸服務銷售及服務成本總額的百分比列示）：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
銷售及服務成本						
運輸成本 ⁽¹⁾	19,026,498	98.4	13,465,782	98.4	13,197,833	98.0
稅款及附加費	181,988	0.9	124,173	0.9	109,535	0.8
燃料及燃氣成本	109,541	0.6	86,345	0.6	148,648	1.1
其他 ⁽²⁾	9,741	0.1	5,007	0.1	12,081	0.1
總計	19,327,768	100.00	13,681,307	100.00	13,468,097	100.00

財務資料

附註：

- (1) 截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，自運輸成本扣除的政府補助分別為人民幣882.0百萬元、人民幣636.8百萬元及人民幣536.5百萬元。詳情請參閱「—政府補助」。
- (2) 其他指卸貨費、保險費及其他雜費。

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249.1百萬元、人民幣375.7百萬元及人民幣496.7百萬元。我們於相應年度的毛利率分別為1.1%、2.3%及3.1%。

按服務類型劃分的毛利及毛利率

下表載列我們於所示年度按服務類型劃分的毛利及毛利率明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
智慧物流平台服務	219,782	1.0	311,599	1.9	344,276	2.2
— 平台運輸服務	192,001	1.0	245,608	1.8	287,667	2.1
— 港口服務	27,781	1.4	65,991	2.7	56,609	3.5
一體化供應鏈服務	11,584	5.7	41,403	26.3	113,707	14.2
— 端到端供應鏈解決方案 ...	—	—	—	—	62,215	11.6
— 園區智慧物流解決方案 ...	178	0.1	7,308	8.2	10,738	5.4
— 工業物聯網解決方案	11,406	23.9	34,095	50.5	40,754	62.4
其他 ⁽¹⁾	17,735	62.2	22,685	52.8	38,737	31.7
總計	249,101	1.1	375,688	2.3	496,720	3.1

附註：

- (1) 指勞務服務、交易服務、鐵路運輸代理服務及貨物銷售的毛利以及其他毛利。

於往績記錄期間，我們的毛利持續增加。儘管受783號文頒佈所帶來的行業波動及我們整體收入波動影響，但我們通過主動優化業務結構以及更加專注於向生產商客戶提供增值服務實現強勁的利潤增長。具體而言，我們主動縮減利潤率低的若干傳統平台運輸服務業務的規模，同時不斷擴展利潤率較高的業務分部，並通過專注於對綜合物流及供應鏈解決方案需求不斷增長的生產性客戶優化我們的客戶組合。

財務資料

智慧物流平台服務

- **平台運輸服務**。於往績記錄期間，在我們通過業務結構優化及剝離若干低利潤率業務繼續縮減我們的平台運輸服務業務的同時，我們亦通過實施一系列措施，包括優化我們的定價機制、提升運營效率及擴大服務範圍，以提高毛利及毛利率。例如，我們於2025年升級了服務，推出多式聯運解決方案，為客戶提供一站式物流安排，並優化運輸路線效率。此外，於2025年，收購山東端信為我們的毛利增長作出貢獻。
- **港口服務**。於往績記錄期間，我們港口服務的毛利變動整體與收入波動趨勢基本一致。港口服務的毛利率上升，主要歸因於收入組合的變化，其中船東服務服務貢獻增加，其利潤率通常高於貨主服務的利潤率。

一體化供應鏈服務

- **端到端供應鏈解決方案**。端到端供應鏈解決方案於2025年作為新業務類別推出，佔我們毛利的12.5%，並成為當年毛利增長的新驅動力。該等解決方案為生產性客戶提供涵蓋採購、運輸、倉儲及配送的綜合服務，與獨立運輸服務相比，通常具有更高的利潤率及更強的定價能力。
- **園區智慧物流解決方案**。受客戶及服務組合的變動影響，園區智慧物流解決方案於往績記錄期間的毛利率有所波動。
- **工業物聯網解決方案**。於往績記錄期間，我們工業物聯網解決方案的毛利及毛利率持續增長，主要歸因於我們高利潤率軟件業務營運的擴張。工業物聯網解決方案的毛利錄得增長，2023年至2025年的年復合增長率為89.0%。

有關我們服務類型毛利及毛利率變動的資料，請參閱「一 歷史經營業績回顧」。

其他收入

於往績記錄期間，我們的其他收入包括(i)銀行存款利息收入；(ii)應收貸款利息收入；及(iii)政府補助。我們收到的政府補助主要來自我們經營所在地區的地方政府，其目的主要為支持我們的研發活動、創新、人才招聘及日常經營（不包括與平台運輸服務相關的政府補助）。詳情請參閱「政府補助」。

於2023年、2024年及2025年，我們的其他收入分別為人民幣39.4百萬元、人民幣32.4百萬元及人民幣26.8百萬元。

下表載列我們於所示年度的其他收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
其他收入						
利息收入						
— 銀行存款	15,822	40.1	19,502	60.1	15,408	57.5
— 應收貸款	12,434	31.5	4,532	14.0	2,614	9.8
政府補助 ⁽¹⁾	11,193	28.4	8,392	25.9	8,767	32.7
總計	<u>39,449</u>	<u>100.0</u>	<u>32,426</u>	<u>100.0</u>	<u>26,789</u>	<u>100.0</u>

財務資料

附註：

- (1) 與平台運輸服務業務無關的政府補助確認為其他收入。並無與該等政府補助相關的未達成條件或或有事項。

於往績記錄期間，我們的利息收入包括承兌匯票保證金存款利息收入及活期存款利息收入以及較少程度的應收貸款利息收入。於2023年及2024年，利息收入亦包括向臨時營運資金用途的商業夥伴提供貸款所得的利息，該利息已於2024年償還，而我們日後將不會產生該等利息收入。

於往績記錄期間，我們的其他收入項下的政府補助（亦稱為其他政府補助）主要包括我們的軟件業務根據現行政府政策獲得的持續性的增值稅即征即退。其他政府補助主要包括一次性政府補助及個人所得稅退稅。2024年的政府補助相較於2023年有所減少，主要歸因於我們的附屬公司上海星鏈於2023年收到一次性政府支持補助，而該補助於2024年並無經常性發生。

其他收益及虧損

於往績記錄期間，我們的其他收益及虧損主要包括(i)終止貼現銀行承兌匯票虧損；(ii)出售物業、廠房及設備（虧損）收益；(iii)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產（「以公允價值計量且其變動計入當期損益」）公允價值變動收益；(iv)投資收益；及(v)外匯收益（虧損）淨額。於2023年、2024年及2025年，我們的其他損失分別為人民幣5.6百萬元、人民幣4.5百萬元及人民幣23.8百萬元。

下表載列我們於所示年度的其他收益及虧損明細：

	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
終止貼現銀行承兌匯票虧損.....	(7,374)	(5,924)	(20,174)
出售物業、廠房及設備（虧損）收益..	(26)	(91)	459
以公允價值計量且其變動計入 當期損益的金融資產公允價值 變動收益.....	20	15	120
投資收益.....	381	311	—
外匯收益（虧損）淨額.....	171	118	(3,333)
其他	1,270	1,091	(907)
總計	<u>(5,558)</u>	<u>(4,480)</u>	<u>(23,835)</u>

銷售開支

我們的銷售開支主要包括(i)推廣開支；(ii)我們銷售團隊的僱員薪酬及福利；(iii)辦公、差旅及招待開支；(iv)租賃開支以及折舊及攤銷；及(v)股份支付。推廣開支於往績記錄期間仍是我們銷售開支的最大組成部分，主要包括與平台運輸服務及港口服務相關的推廣費。

我們的銷售開支於2023年、2024年及2025年分別為人民幣73.3百萬元、人民幣71.0百萬元及人民幣99.7百萬元。

財務資料

下表載列我們於所示年度的銷售開支明細（以絕對金額及佔我們銷售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	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
銷售開支						
推廣開支.....	39,534	53.9	35,791	50.4	66,063	66.2
僱員薪酬及福利.....	27,954	38.1	27,769	39.1	26,882	27.0
辦公、差旅及招待開支	4,867	6.6	5,190	7.3	5,172	5.2
租賃開支以及折舊及攤銷.....	936	1.3	1,438	2.0	774	0.8
股份支付.....	—	—	295	0.4	394	0.4
其他 ⁽¹⁾	46	0.1	547	0.8	383	0.4
總計	73,337	100.0	71,030	100.0	99,668	100.0

附註：

(1) 其他指諮詢費、中標服務費及其他雜項開支。

於往績記錄期間，2024年銷售開支相較於2023年減少主要由於我們的平台運輸服務規模縮減。2025年銷售開支相較於2024年增加主要由於推廣港口服務產生的開支。

行政開支

我們的行政開支主要包括(i)我們行政人員的僱員薪酬及福利開支；(ii)租賃開支以及折舊及攤銷費用；(iii)辦公、差旅及招待開支；(iv)信息技術服務費；及(v)股份支付。我們於2023年、2024年及2025年分別產生行政開支人民幣70.6百萬元、人民幣138.6百萬元及人民幣126.5百萬元。

下表載列我們於所示年度的行政開支明細（以絕對金額及佔我們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	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
行政開支						
僱員薪酬及福利.....	47,268	67.0	61,669	44.5	82,809	65.5
租賃開支以及折舊及攤銷.....	11,009	15.6	13,329	9.6	14,136	11.2
辦公、差旅及招待開支	8,853	12.5	13,350	9.6	10,145	8.0
信息技術服務費.....	—	—	3,901	2.8	6,732	5.3
股份支付.....	—	—	41,442	29.9	4,809	3.8
專業服務費.....	748	1.1	3,301	2.4	4,227	3.4
其他 ⁽¹⁾	2,686	3.8	1,605	1.2	3,545	2.8
總計	70,564	100.0	138,597	100.0	126,453	100.0

財務資料

附註：

- (1) 其他指銀行服務費、物業管理費、工會開支及其他雜項開支。

[編纂]

我們於2023年、2024年及2025年針對[編纂]產生[編纂]分別為[編纂]、[編纂]及[編纂]。

研發開支

我們的研發開支主要包括(i)我們研究團隊的僱員福利開支；(ii)折舊及攤銷開支；及(iii)研發服務費。我們於2023年、2024年及2025年分別產生研發開支人民幣52.6百萬元、人民幣50.2百萬元及人民幣48.2百萬元。

下表載列我們於所示年度按性質劃分的研發開支明細（以絕對金額及佔我們研發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	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
研發開支						
僱員福利開支.....	44,385	84.5	43,132	85.9	42,383	87.9
折舊及攤銷開支.....	2,906	5.5	2,567	5.1	1,902	4.0
研發服務費.....	4,936	9.4	3,454	6.9	1,785	3.7
辦公、差旅及招待開支 .	264	0.5	389	0.8	1,205	2.5
股份支付.....	–	–	593	1.2	791	1.6
其他	61	0.1	53	0.1	149	0.3
總計	<u>52,552</u>	<u>100.0</u>	<u>50,188</u>	<u>100.0</u>	<u>48,215</u>	<u>100.0</u>

預期信貸損失模型下的已確認（已撥回）減值虧損（扣除撥回）

於往績記錄期間，我們的金融資產減值虧損撥回或減值虧損淨額主要與貿易及其他應收款項及預付款項、應收關聯方款項及應收貸款的減值有關。我們於2023年及2024年分別錄得減值損失人民幣0.4百萬元及人民幣2.3百萬元。我們於2025年錄得預期信貸損失模型下的減值虧損撥回淨額人民幣2.8百萬元。

下表載列我們於所示年度的預期信貸損失模型下的已確認（已撥回）減值虧損（扣除撥回）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
預期信貸損失模型下的已確認 （已撥回）減值虧損（扣除撥回）			
貿易及其他應收款項及預付款項....	843	1,126	(1,021)
應收關聯方款項.....	7	1,096	(1,803)
應收貸款.....	(430)	117	48
總計	<u>420</u>	<u>2,339</u>	<u>(2,776)</u>

財務資料

財務成本

我們的財務成本包括銀行貸款、其他借款及租賃負債利息開支。有關借款及租賃負債的詳情，請參閱「一 債務」。我們於2023年、2024年及2025年分別錄得財務成本人民幣6.7百萬元、人民幣5.1百萬元及人民幣7.2百萬元。

下表載列我們於所示年度的財務成本明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
財務成本			
銀行貸款利息開支	3,266	2,384	715
關聯方借款利息開支	1,393	1,177	5,389
租賃負債利息開支	2,070	1,568	1,080
總計	6,729	5,129	7,184

所得稅

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們分別錄得所得稅人民幣12.5百萬元、人民幣41.8百萬元及人民幣49.4百萬元。以下概述適用於我們的若干中國稅務法律及法規。

根據《中華人民共和國企業所得稅法》（「《企業所得稅法》」）及《企業所得稅法實施條例》，我們及我們中國附屬公司的標準稅率為25%。若干小型微利中國附屬公司有資格享有5%的優惠稅率，到期日為2027年12月31日。此外，截至最後實際可行日期，我們有三家附屬公司已獲得「高新技術企業」認證。有關我們於往績記錄期間須繳納的適用稅率的進一步詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註11。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們的董事並不知悉任何稅務機關對我們的稅務申報提出任何未決查詢、審計、調查、質疑或處罰。

歷史經營業績回顧

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度的比較

收入

我們的總收入由2024年的人民幣16,562.4百萬元減少1.7%至2025年的人民幣16,283.1百萬元，主要由於智慧物流平台服務的收入輕微減少，部分被我們一體化供應鏈服務增長的收入所抵銷。

- **智慧物流平台服務**：我們來自平台運輸服務的收入於2024年保持相對穩定，2024年以及2025年分別為人民幣13,926.9百萬元及人民幣13,755.8百萬元，這與平台托運訂單數量由2024年的5.3百萬筆略微下降至2025年的5.2百萬筆的情況基本一致。我們來自**港口服務**的收入由2024年的人民幣2,435.4百萬元減少34.1%至2025年的人民幣1,604.5百萬元，主要由於2025年全球地緣政治緊張局勢導致鐵礦石價格趨勢的不確定性增加，疊加鐵礦石進口商和貿易商需求減少。
- **一體化供應鏈服務**：我們來自一體化供應鏈服務的收入由2024年的人民幣157.2百萬元增加409.4%至2025年的人民幣800.7百萬元，主要由於我們於2025年推出**端到端供應鏈解決方案**。其中我們於2025年共完成了137.7千個端到端供應鏈解決方案服務訂單。

財務資料

銷售及服務成本

我們的銷售及服務成本由2024年的人民幣16,186.7百萬元減少2.5%至2025年的人民幣15,786.4百萬元，主要由於平台運輸服務及港口服務成本減少所致，這與我們優化業務結構有關。

毛利及毛利率

基於上述情況，我們的總毛利由2024年的人民幣375.7百萬元增加32.2%至2025年的人民幣496.7百萬元。

整體毛利率由2024年的2.3%增至2025年的3.1%，主要受以下因素驅動：(i)一體化供應鏈平台服務（特別是2025年推出的端到端供應鏈解決方案）對毛利的貢獻增加，該等解決方案提供涵蓋採購、運輸、倉儲及配送的綜合服務，與獨立運輸服務相比，通常具有更高的利潤率及更強的定價能力；(ii)通過多項措施實現我們智慧平台運輸業務毛利率持續改善，有關措施包括優化定價機制、提升營運效率及拓寬服務範圍，當中包括於2025年推出多式聯運解決方案；有關舉措提升單筆托運訂單毛利、優化路線效率並降低空載率；(iii)收購山東端信，該項收購為我們2025年整體毛利率帶來貢獻。

其他收入

我們的其他收入由2024年的人民幣32.4百萬元減少17.4%至2025年的人民幣26.8百萬元，主要由於利息收入減少，這主要因為過往期間存放銀行存款（包括作為承兌匯票抵押品的存款及活期存款）以及應收貸款所產生的利息有所減少。

其他損失

我們的其他損失淨額由2024年的人民幣4.5百萬元增加432.0%至2025年的人民幣23.8百萬元，主要由於與貼現銀行承兌匯票相關的費用增加。

銷售開支

我們的銷售開支由2024年的人民幣71.0百萬元增加40.3%至2025年的人民幣99.7百萬元，主要由於推廣港口服務產生的開支。

行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣138.6百萬元減少8.8%至2025年的人民幣126.5百萬元，主要由於一次性股份支付開支，而該等計提於2025年恢復至正常水平。該減少部分被收購山東端信後僱員薪酬及福利以及其他行政開支的增加所抵銷。

研發開支

我們的研發開支保持相對穩定，於2024年為人民幣50.2百萬元及於2025年為人民幣48.2百萬元。

預期信貸損失模型下的已確認（已撥回）減值虧損（扣除撥回）

我們的信貸減值虧損／撥回由2024年的淨虧損人民幣2.3百萬元調整為2025年的淨撥回人民幣2.8百萬元，乃由於收回長賬齡金融資產。

財務成本

我們的財務成本由2024年的人民幣5.1百萬元增加40.1%至2025年的人民幣7.2百萬元，主要由於我們於2025年推出了端到端供應鏈服務，導致資金需求顯著增加。

財務資料

年內利潤及淨利潤率

基於上述情況，我們的年內利潤由2024年的人民幣94.1百萬元增加80.3%至2025年的人民幣169.6百萬元。我們的淨利潤率分別由2024年的0.6%增至2025年的1.0%。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度的比較

收入

我們的總收入由2023年的人民幣21,726.8百萬元減少23.8%至2024年的人民幣16,562.4百萬元。

- **智慧物流平台服務**：我們來自智慧物流平台服務的收入由2023年的人民幣21,493.6百萬元減少23.9%至人民幣16,362.3百萬元，主要歸因於2024年我們**平台運輸服務業務**規模縮減。該收縮主要受我們為加強風險管理而主動調整業務戰略所驅動。作為該過程的一部分，我們戰略性地逐步停辦若干利潤率相對較低的公路運輸服務。該下降部分被我們**港口服務業務**收入的按年增長所抵銷，因為2024年客戶進口量相較於2023年有所增加。
- **一體化供應鏈服務**：我們來自一體化供應鏈服務的收入由2023年的人民幣204.7百萬元減少23.2%至2024年的人民幣157.2百萬元，主要由於若干客戶的合同期滿導致**園區智慧物流解決方案**的收入減少。

銷售及服務成本

我們的銷售及服務成本由2023年的人民幣21,477.7百萬元減少24.6%至2024年的人民幣16,186.7百萬元，主要由於平台運輸服務成本隨著我們業務結構優化帶來的收入減少而下降。

毛利及毛利率

基於上述情況，我們的毛利由2023年的人民幣249.1百萬元增加50.8%至2024年的人民幣375.7百萬元。

我們的整體毛利率由2023年的1.1%增至2024年的2.3%，主要歸因於(i)我們在加強風險控制措施下進行的主動業務調整(包括戰略性地縮減若干低利潤率運輸服務)；(ii)通過升級服務及品牌溢價完善定價機制；及(iii)我們憑藉龐大運力資源規模實施的有效成本管控措施，以及通路線優化降低空載率的技術能力，帶動毛利及毛利率提升。工業物聯網解決方案對毛利的貢獻增加，亦拉高整體毛利率，反映我們持續拓展利潤率更高的一體化供應鏈服務。

其他收入

我們的其他收入由2023年的人民幣39.4百萬元減少17.8%至2024年的人民幣32.4百萬元，主要由於(i)就向其他公司提供的公司間貸款進行結算導致利息收入減少，該等貸款已於2024年悉數償還；及(ii)2023年的政府補助具有一次性性質。

其他損失

我們的其他損失由2023年的人民幣5.6百萬元減少19.4%至2024年的人民幣4.5百萬元，主要歸因於票據貼現虧損減少。

財務資料

銷售開支

我們的銷售開支由2023年的人民幣73.3百萬元減少3.1%至2024年的人民幣71.0百萬元，主要由於平台運輸服務業務營運規模縮減導致推廣開支減少。

行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣70.6百萬元增加96.4%至2024年的人民幣138.6百萬元，主要歸因於2024年確認股份支付人民幣41.4百萬元。

研發開支

我們的研發開支於2023年及2024年保持相對穩定，分別為人民幣52.6百萬元及人民幣50.2百萬元。

預期信貸損失模型下的已確認(已撥回)減值虧損(扣除撥回)

我們的減值虧損額由2023年的人民幣0.4百萬元增加456.9%至2024年的人民幣2.3百萬元，主要歸因於我們持有的金融資產規模擴大導致金融資產減值撥備增加。

財務成本

我們的財務成本由2023年的人民幣6.7百萬元減少23.8%至2024年的人民幣5.1百萬元，主要歸因於短期銀行貸款及租賃負債結餘減少。

年內利潤及淨利潤率

基於上述情況，我們的年內利潤由2023年的人民幣67.0百萬元增加40.4%至2024年的人民幣94.1百萬元。我們於2023年及2024年的淨利潤率分別為0.3%及0.6%。

綜合財務狀況表的選定項目

下表載列我們截至所示日期的綜合財務狀況表概要資料，該等資料摘自本文件附錄一所載的歷史財務資料。

	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
非流動資產			
物業、廠房及設備	129,617	142,866	116,364
使用權資產	66,570	57,715	45,538
投資物業	1,798	1,671	1,471
無形資產	834	755	639
應收貸款	—	25,282	24,901
於聯營公司的投資	2,423	2,589	2,303
以公允價值計量且其變動計入 當期損益的金融資產	880	895	1,015
遞延稅項資產	21,720	9,783	7,505
非流動資產總值	223,842	241,556	199,736

財務資料

	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
流動資產			
存貨	10,459	15,263	14,401
應收貸款	83,874	8,052	22,595
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產	9,553	—	—
貿易及其他應收款項、預付款項及其他資產	2,101,467	2,643,361	5,683,828
應收關聯方款項	271,571	1,763,088	1,316,326
受限制現金	994,931	919,841	724,767
現金及現金等價物	283,978	705,835	654,068
流動資產總值	3,755,833	6,055,440	8,415,985
流動負債			
貿易及其他應付款項	1,809,202	2,237,275	3,894,039
稅項負債	7,651	15,266	30,205
借款	61,017	20,000	150,000
應付關聯方款項	345,526	271,233	1,042,398
合同負債	203,651	136,350	272,230
租賃負債	10,193	9,803	17,102
長期應付款項的流動部分	2,709	5,064	—
流動負債總額	2,439,949	2,694,991	5,405,974
非流動負債			
租賃負債	28,715	18,242	7,535
應付關聯方款項	—	16,255	7,562
長期應付款項	—	3,355	—
非流動負債總額	28,715	37,852	15,097
資產淨值	1,511,011	3,564,153	3,194,650

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括運輸車輛、在建工程、設備及其他、樓宇以及廠房及機器。我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣129.6百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣142.9百萬元，主要由於同一控制下合併山東端信，並減至截至2025年12月31日的人民幣116.4百萬元，主要由於我們物業、廠房及設備的折舊所致。

應收貸款

下表載列我們於往績記錄期間的應收貸款明細：

	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
向業務合作夥伴貸款	70,148	—	—
向貨運供應商貸款	13,726	33,334	47,496
	83,874	33,334	47,496

財務資料

我們通過於2026年4月出售附屬公司天津東銘融資租賃有限公司的大部分業務及相關資產，剝離融資租賃業務。出售後，我們不再開展新的融資租賃業務。

使用權資產

我們的使用權資產主要包括辦公空間、車輛及設備的租賃。我們的使用權資產由2023年12月31日的人民幣66.6百萬元減至2024年12月31日的人民幣57.7百萬元，並進一步減至2025年12月31日的人民幣45.5百萬元，主要由於使用權資產折舊所致。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

於往績記錄期間，我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產包括流動部分及非流動部分。流動部分包括使用閒置資金對若干理財產品的投資，所有該等投資已於2024年10月悉數贖回。我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產截至2023年、2024年及2025年12月31日分別為人民幣9.6百萬元、零及零。

非流動部分包括我們於山東兗煤航運有限公司（我們的聯屬公司）的5%股權，該投資作為按公允價值計量的股權投資入賬。我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的非流動部分截至2023年、2024年及2025年12月31日分別為人民幣0.9百萬元、人民幣0.9百萬元及人民幣1.0百萬元。

於往績記錄期間，我們購買的理財產品在發行銀行發布的產品說明書中通常被描述為具有低風險水平。理財產品的相關資產主要為低風險固定收益工具及保本金融工具，且可根據我們的偏好進行贖回。

貿易及其他應收款項、預付款項及其他資產

我們的貿易及其他應收款項包括貿易應收款項、應收票據（按公允價值計量且其變動計入其他全面收益）、其他應收款項（扣除虧損撥備）及預付款項。有關應收票據的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註22。

下表載列我們截至所示日期的貿易及其他應收款項、預付款項及其他資產明細：

	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.....	1,230,935	948,562	843,440
減：信貸虧損撥備.....	(164)	(625)	(122)
	1,230,771	947,937	843,318
應收票據（按公允價值計量且其變動計入其他全面收益）.....	55,717	292,289	581,163
其他應收款項			
墊款及欠款.....	63,914	63,532	188,942
應收政府補助.....	489,786	416,058	608,271
可退還按金.....	16,919	10,660	10,160
遞延發行成本.....	—	—	1,457
其他.....	15,123	11,526	27,281
減：信貸虧損撥備.....	(4,407)	(3,570)	(2,997)
可回收增值稅.....	26,445	36,838	25,973
其他應收款項（不包括預付款項）....	607,780	535,044	859,087

財務資料

	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
端到端供應鏈解決方案產生的			
預付款項.....	—	734,303	2,854,496
預付港口代理費.....	151,663	71,401	258,631
預付運費.....	55,536	62,387	277,517
預付海運費.....	—	—	9,616
預付款項.....	207,199	868,091	3,400,260
總計	2,101,467	2,643,361	5,683,828

貿易應收款項

我們的貿易應收款項由2023年12月31日的人民幣1,230.8百萬元減至2024年12月31日的人民幣947.9百萬元，並進一步減至2025年12月31日的人民幣843.3百萬元，主要由於我們優化業務結構後平台運輸服務收入減少及港口服務業務的應收款項大量收回，導致貿易應收款項相應減少。

以下為截至所示日期基於發票日期呈列的貿易應收款項（扣除信貸虧損撥備）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
6個月內	1,195,611	824,776	834,555
7至12個月	16,510	98,575	1,060
1至2年	18,543	24,036	6,863
2至3年	12	550	777
3年以上	95	—	63
總計	1,230,771	947,937	843,318

下表載列我們於所示年度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 ^(附註)	18	24	20

附註：某一期間的貿易應收款項周轉天數等於期初及期末貿易應收款項平均值除以該期間的收入，再乘以一個財政年度的360天。

我們的貿易應收款項周轉天數由截至2023年12月31日止年度的18天增至截至2024年12月31日止年度的24天，主要由於我們平台運輸服務的收入減少，導致貿易應收款項減少及周轉周期延長。於2025年，我們的貿易應收款項周轉天數減至20天，主要由於我們加強應收款項催收管理，特別是港口服務的催收效率提高。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項中的人民幣650.6百萬元或77.1%已隨後結算。

財務資料

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無與客戶就我們貿易應收款項的開單時間、金額或催收產生任何重大糾紛或分歧。

應收票據（以公允價值計量且其變動計入其他全面收益）

本集團應收票據（以公允價值計量且其變動計入其他全面收益）由截至2023年12月31日的人民幣55.70百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣292.3百萬元，主要原因為：(i)客戶更傾向採用票據結算；及(ii)港口服務相關的業務規模擴張。我們的應收票據（以公允價值計量且其變動計入其他全面收益）由截至2024年12月31日的人民幣292.3百萬元進一步增至截至2025年12月31日的人民幣581.2百萬元，主要是由於(i)客戶更傾向採用票據結算；及(ii)端到端供應鏈解決方案相關的業務規模擴張。

其他應收款項

我們的其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣607.8百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣535.0百萬元，並於截至2025年12月31日回升至人民幣859.1百萬元，主要歸因於往績記錄期間應收政府補助的波動。應收政府補助指地方政府就我們平台運輸服務提供激勵而產生的應收款項。我們通常於我們在達成相關政府補助安排所訂條件、並向適用地方主管機關提交補助申請後，一般會於十二個月內收取該等補助。請參閱「一 政府補助」。本集團其他應收款項由2024年12月31日至2025年12月31日大幅增長，原因為墊款及應收未結款項有所增加，該等款項對應我們透過一站式供應鏈解決方案代客戶託管的在途貨物。

預付款項

我們的預付款項由截至2023年12月31日的人民幣207.2百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣868.1百萬元，並進一步增至截至2025年12月31日的人民幣3,400.3百萬元，主要歸因於我們一體化供應鏈物流業務的擴張。具體而言，我們2025年端到端供應鏈物流業務增長，導致端到端供應鏈解決方案產生的預付款項大幅增加。在該模式下，我們代客戶採購貨物。該等預付款項被分類為流動資產並按成本列賬，反映尚未收到的貨物的預付金額。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的預付款項中的人民幣3,023.1百萬元或88.9%已隨後結算。

應收關聯方款項

於往績記錄期間，我們的應收關聯方款項主要包括來自我們港口服務及平台運輸服務下公路運輸業務的應收款項。我們的應收關聯方款項由2023年12月31日的人民幣271.6百萬元增至2024年12月31日的人民幣1,763.1百萬元，這主要歸因於(i)2024年基於共同控制併購山東端信，將其現有與股東相關對手方的業務納入本集團，導致關聯方交易及相應應收款項增加以及(ii)我們港口服務業務穩步增長。我們的應收關聯方款項減至2025年12月31日的人民幣1,316.3百萬元，主要歸因於2025年我們港口服務業務的應收款項大量收回。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的應收關聯方貿易相關款項（包括貿易應收款項、其他應收款項及預付款項）分別為人民幣271.5百萬元、人民幣1,310.0百萬元及人民幣976.4百萬元，此變動大致與我們的應收關聯方貿易相關款項的變化一致。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們應收關聯方的非貿易相關款項分別為人民幣零元、人民幣453.1百萬元及人民幣339.9百萬元。截至2024年及2025年12月31日，我們的應收關聯方非貿易相關款項為來自充礦能源的現金人民幣453.1百萬元及人民幣339.9百萬元。充礦能源於往績記錄期間實行資金集中管理。我們的資金按固定利率0.3%計息，並已於2026年3月在終止該等集中資金管理後全額退還予我們。

財務資料

貿易及其他應付款項

我們的貿易及其他應付款項主要包括貿易應付款項、應付票據、其他應納稅款、應付薪金及福利、第三方按金及供應鏈客戶預付款。我們的貿易應付款項為無息，通常於90天內結算。我們的應付票據通常包括銀行承兌匯票和信用證。銀行承兌匯票通常於六個月內結算，信用證通常於365天內結算。

下表載列我們截至所示日期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	人民幣千元	人民幣千元
貿易及其他應付款項			
貿易應付款項.....	490,683	986,141	1,264,781
應付票據.....	1,044,833	920,417	1,729,129
	1,535,516	1,906,558	2,993,910
其他應納稅款.....	193,953	114,619	279,424
供應鏈客戶預付款.....	—	—	421,160
應付薪金及福利.....	16,376	18,030	15,805
第三方按金.....	61,550	192,955	172,716
其他應計開支.....	1,807	5,113	4,318
應付非控股持有人股息.....	—	—	4,940
應付發行成本.....	—	—	1,766
	273,686	330,717	900,129
	1,809,202	2,237,275	3,894,039

我們的貿易應付款項主要包括應付港口服務及運輸服務的款項。我們的貿易應付款項由2023年12月31日的人民幣490.7百萬元增至2024年12月31日的人民幣986.1百萬元，並進一步增至2025年12月31日的人民幣1,264.8百萬元，主要歸因於2024年我們港口服務業務的發展及2025年我們採用票據背書結算的方式佔比升高，且期末未終止確認。我們的應付票據主要包括應付港口服務及端到端供應鏈解決方案的款項。我們的應付票據由2023年12月31日的人民幣1,044.8百萬元減至2024年12月31日的人民幣920.4百萬元，主要由於2024年底應付票據的承兌及結算的減少。我們的應付票據增至2025年12月31日的人民幣1,729.1百萬元，主要歸因於我們端到端供應鏈解決方案的增長，在該解決方案下，交易主要通過應付票據或國內信用證結算。

下表載列我們截至所示日期基於發票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	人民幣千元	人民幣千元
貿易應付款項			
0至90天.....	484,243	935,711	1,175,293
91至180天.....	2,105	5,333	78,486
181至365天.....	3,235	40,837	5,564
365天以上.....	1,100	4,260	5,438
	490,683	986,141	1,264,781
應付票據			
0至365天.....	1,044,833	920,417	1,729,129

財務資料

下表載列我們於所示年度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 ^(附註)	7	16	26

附註：某一期間的貿易應付款項周轉天數等於期初及期末貿易應付款項平均值除以該期間的銷售及服務成本，再乘以一個財政年度的360天。

我們的貿易應付款項周轉天數由2023年的七天增至2024年的16天，主要由於我們港口服務業務的擴張導致貿易應付款項增加以及我們成本結構優化導致銷售及服務成本減少。我們的貿易應付款項周轉天數由2024年的16天進一步增至2025年的26天，主要歸因於我們端到端供應鏈解決方案的增長以及票據背書及信用證結算佔比升高。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項中的人民幣1,116.8百萬元或88.3%已隨後結算。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們的貿易應付款項並無發生重大違約。

合同負債

我們的合同負債主要源於客戶就尚未提供的相關產品及服務作出的預付款項。所有合同負債預計將於一年內確認為收入。

下表載列我們截至所示日期的合同負債明細：

	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
合同負債			
客戶預付款	203,651	136,350	272,230

我們的合同負債由2023年12月31日的人民幣203.7百萬元減至2024年12月31日的人民幣136.4百萬元，主要由於我們平台運輸服務的縮減。我們的合同負債增至2025年12月31日的人民幣272.2百萬元，主要歸因於我們端到端供應鏈解決方案及海運業務的擴張，導致自客戶收取的預付款增加。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的合同負債中的人民幣220.9百萬元或81.1%已隨後動用並確認為收入。

應付關聯方款項

我們的應付關聯方款項由截至2023年12月31日的人民幣345.5百萬元減少至2024年12月31日的人民幣287.5百萬元主要由於關聯方償還借款所致，本公司於2023年11月向瑞鋼聯集團借入人民幣24.0百萬元作為臨時營運資金支持，並已於2024年1月償還。該借款為免息。

我們的應付關聯方款項由截至2024年12月31日的人民幣287.5百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣1,050.0百萬元，主要由於截至2025年12月31日應付關聯方的非貿易相關款項增加。截至2025年12月31日，非貿易性應付關聯方款項主要包括來自山東能源集團的計息借款人民幣500.0百萬元，以及因收購山東端信而應付兗礦能源的款項人民幣425.9百萬元（已於2026年1月以現金結清）。截至2025年12月31日，該筆人民幣500.0百萬元借款為無抵押，按固定年利率2.8%計息，利息於每月末支付，並須於2026年8月償還。

財務資料

此外，我們旗下一家附屬公司於2022年5月與中天鋼鐵集團有限公司（持有該附屬公司的非控股權益）訂立一項金額為人民幣33.5百萬元的貸款協議，並同意於2024年4月償還。於2024年5月，雙方同意將剩餘借款人民幣17.2百萬元的還款期限展期至2027年。於2023年、2024年及2025年12月31日，應付中天鋼鐵集團有限公司的非貿易性款項分別為人民幣17.2百萬元、人民幣16.3百萬元及人民幣7.6百萬元。該筆來自中天鋼鐵集團有限公司的借款按固定年利率6.0%計息，利息於每季末支付，並預期於2027年5月償還。

流動資金及資本資源

概覽

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們過往主要透過我們業務營運所得款項、股東出資及銀行借款為我們的現金需求提供資金。**[編纂]**後，我們擬透過我們業務營運所得現金、**[編纂]**及銀行和其他借款為我們未來的現金需求提供資金。我們預計未來為我們營運提供資金的融資渠道不會發生任何變動。

下表為我們於所示年度的綜合現金流量表的現金流量數據概要：

	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
經營活動所得／(所用) 現金淨額 ...	612,898	(1,213,814)	(889,051)
投資活動(所用)／所得現金淨額 ...	(696,893)	147,510	289,779
融資活動所得現金淨額	123,587	1,488,201	546,281
現金及現金等價物增加／(減少)			
淨額	39,592	421,897	(52,991)
年初現金及現金等價物	244,514	283,978	705,835
外匯匯率變動的影響	(128)	(40)	1,224
年末現金及現金等價物	283,978	705,835	654,068

經營活動

我們的經營活動所用或所得現金流量淨額包括稅前利潤，並經若干非現金或非經營活動相關項目及營運資金變動調整。

2025年的經營活動所用現金淨額為人民幣889.1百萬元，主要歸因於稅前利潤人民幣219.0百萬元，並經(i)非現金項目或非經營項目（主要包括物業、廠房及設備折舊人民幣38.8百萬元及利息收入人民幣18.0百萬元）調整；及(ii)營運資金變動主要指負向調整，包括貿易及其他應收款項增加人民幣3,098.4百萬元；以及正向調整，包括貿易及其他應付款項增加人民幣1,652.6百萬元、應收關聯方款項減少人民幣344.0百萬元及合同負債增加人民幣135.9百萬元。

2024年的經營活動所用現金淨額為人民幣1,213.8百萬元，主要歸因於稅前利潤人民幣135.9百萬元，並經(i)非現金項目或非經營項目（主要包括股份支付人民幣42.3百萬元、物業、廠房及設備折舊人民幣28.2百萬元、利息收入人民幣24.0百萬元及使用權資產折舊人民幣11.0百萬元；及(ii)營運資金變動主要指及負向調整，包括應收關聯方款項增加人民幣846.3百萬元、貿易及其他應收款項增加人民幣530.1百萬元，以及正向調整，包括合同負債減少人民幣71.1百萬元，以及貿易及其他應付款項增加人民幣105.6百萬元）調整。

財務資料

2023年的經營活動所得現金淨額為人民幣612.9百萬元，主要歸因於稅前利潤人民幣79.6百萬元，並經(i)非現金項目或非經營項目（主要包括利息收入人民幣28.3百萬元、物業、廠房及設備折舊人民幣24.0百萬元，及使用權資產折舊人民幣11.2百萬元）調整；及(ii)營運資金變動主要指正向調整，包括貿易及其他應付款項增加人民幣784.4百萬元；以及負向調整，包括貿易及其他應收款項增加人民幣530.3百萬元及應收關聯方款項增加。

投資活動

我們投資活動所用現金主要包括購買以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產以及購買物業及設備及無形資產。我們投資活動所得現金主要包括以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的投資收益、出售物業、廠房及設備所得款項及以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產到期所得款項。

2025年的投資活動所得現金淨額為人民幣289.8百萬元，主要歸因於(i)提取受限制銀行存款人民幣1,758.7百萬元及(ii)來自關聯方的還款淨額人民幣102.8百萬元，部分被：(i)存入受限制銀行存款人民幣1,563.6百萬元及(ii)存入應收貸款人民幣24.9百萬元所抵銷。

2024年的投資活動所得現金淨額為人民幣147.5百萬元，主要歸因於(i)提取受限制銀行存款人民幣1,044.8百萬元；(ii)結算應收貸款人民幣84.9百萬元；及(iii)出售物業、廠房、設備所得款項人民幣33.2百萬元，部分被(i)存入受限制銀行存款人民幣969.7百萬元；(ii)購買物業、廠房及設備及無形資產的付款人民幣38.0百萬元；及(iii)投放應收貸款人民幣34.4百萬元所抵銷。

2023年的投資活動所用現金淨額為人民幣696.9百萬元，主要歸因於(i)存入受限制銀行存款人民幣1,665.2百萬元及(ii)存入應收貸款人民幣70.1百萬元，部分被(i)提取受限制銀行存款人民幣967.8百萬元及(ii)出售按公允價值計入損益的金融資產人民幣50.0百萬元所抵銷。

融資活動

我們的融資活動所得現金流量淨額主要包括發行實繳資本所得款項及借款所得款項。我們的融資活動所用現金流量淨額主要包括償還借款、租賃負債付款、支付待資本化的[編纂]以及向母公司派付股息人民幣100.0百萬元。

於2025年，我們的融資活動所得現金流量淨額為人民幣546.3百萬元，主要歸因於(i)關聯方新增借款人民幣500.0百萬元；及(ii)籌集新借款人民幣150.0百萬元。

於2024年，我們的融資活動所得現金流量淨額為人民幣1,488.2百萬元，主要歸因於(i)股東注資人民幣1,584.5百萬元；及(ii)自關聯方新增借款人民幣22.1百萬元，部分被(i)償還借款人民幣60.0百萬元；及(ii)償還關聯方借款人民幣25.0百萬元所抵銷。

於2023年，我們的融資活動所得現金流量淨額為人民幣123.6百萬元，主要歸因於(i)未全面終止確認的向銀行貼現票據所得款項人民幣75.7百萬元；及(ii)銀行借款所得款項人民幣50.0百萬元及關聯方借款所得款項人民幣34.5百萬元，部分被償還關聯方借款人民幣16.3百萬元所抵銷。

財務資料

營運資金

下表載列我們截至所示日期的流動資金及營運資金概要：

	截至12月31日			截至4月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
流動資產				
存貨	10,459	15,263	14,401	22,751
應收貸款	83,874	8,052	22,595	—
貿易及其他應收款項、預付款項 及其他資產	2,101,467	2,643,361	5,683,828	7,337,399
以公允價值計量且其變動計入 當期損益的金融資產	9,553	—	—	—
應收關聯方款項	271,571	1,763,088	1,316,326	1,075,803
受限制現金	994,931	919,841	724,767	739,836
現金及現金等價物	283,978	705,835	654,068	551,383
	<u>3,755,833</u>	<u>6,055,440</u>	<u>8,415,985</u>	<u>9,727,172</u>
流動負債				
貿易及其他應付款項	1,809,202	2,237,275	3,894,039	4,950,125
稅項負債	7,651	15,266	30,205	26,463
借款	61,017	20,000	150,000	489,500
應付關聯方款項	345,526	271,233	1,042,398	847,813
合同負債	203,651	136,350	272,230	285,031
租賃負債	10,193	9,803	17,102	8,902
長期應付款項的流動部分	2,709	5,064	—	—
	<u>2,439,949</u>	<u>2,694,991</u>	<u>5,405,974</u>	<u>6,607,834</u>
流動資產淨值	1,315,884	3,360,449	3,010,011	3,119,338
總資產減流動負債	1,539,726	3,602,005	3,209,747	3,282,867

截至2026年4月30日，我們的流動資產淨值為人民幣3,119.3百萬元，而截至2025年12月31日為人民幣3,010.0百萬元，主要由於我們端到端供應鏈服務業務的增長，從而導致貿易及其他應收款項及預付款項增加，部分被應付賬款及其他應付款項以及短期借款的增加所抵銷。

截至2025年12月31日，我們的流動資產淨值為人民幣3,010.0百萬元，而截至2024年12月31日為人民幣3,360.4百萬元，主要由於與我們港口服務業務相關的應收關聯方款項減少，部分被我們端到端供應鏈服務業務的增長導致的貿易及其他應付款項及借款增長以及因收購山東端信而產生的已於2026年1月結清的應付關聯方款項增加所抵銷。

截至2024年12月31日，我們的流動資產淨值為人民幣3,360.4百萬元，而截至2023年12月31日的流動資產淨值為人民幣1,315.9百萬元，主要由於兗礦能源注資、共同控制下併購山東端信及我們港口服務業務穩步增長，導致應收關聯方款項增加以及貿易及其他應付款項增加。

考慮到可供我們使用的財務資源（包括[編纂]的估計[編纂]、我們經營所得現金流量、可供我們使用的融資及手頭的現金及現金等價物），我們的董事認為，我們將有充足的資金以滿足自本文件日期起計至少未來12個月的營運資金需求及資本開支的財務需求。

財務資料

債務

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，我們的債務包括借款及租賃負債。

	截至12月31日			截至4月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元 (經審計)	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
流動				
銀行借款.....	61,017	20,000	150,000	489,500
租賃負債.....	10,193	9,803	17,102	8,902
應付關連方款項.....	41,211	—	925,905	500,000
長期應付款項的流動部分....	2,709	5,064	—	—
非流動				
租賃負債.....	28,715	18,242	7,535	9,462
應付關連方款項.....	—	16,255	7,562	5,680
長期應付款項.....	—	3,355	—	—
總計	143,845	72,719	1,108,104	1,013,544
有抵押和無擔保.....	11,001	13,332	2,257	3,474
無抵押和有擔保.....	60,000	20,000	—	—
無抵押和無擔保.....	72,844	39,387	1,105,847	1,010,070
總計	143,845	72,719	1,108,104	1,013,544

借款

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，我們的借款（包括流動及非流動部分）分別為人民幣61.0百萬元、人民幣20.0百萬元、人民幣150.0百萬元及人民幣489.5百萬元。於往績記錄期間，我們的借款包括有抵押及無抵押銀行貸款，實際年利率介乎0.95%至4.15%。我們的借款主要以人民幣計值。請參閱本文件附錄一會計師報告附註29。

下表顯示我們截至所示日期的借款金額：

	截至12月31日			截至4月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
按攤銷成本計量：				
銀行貸款.....	60,000	20,000	150,000	489,500
並無終止確認的已轉讓金融資產..	1,017	—	—	—
	61,017	20,000	150,000	489,500
有抵押及無擔保.....	1,017	—	—	—
無抵押及有擔保.....	60,000	20,000	—	—
無抵押及無擔保.....	—	—	150,000	489,500
	61,017	20,000	150,000	489,500

財務資料

截至2025年12月31日及2026年4月30日，我們的借款分別大幅增至人民幣150.0百萬元及人民幣489.5百萬元，主要由於我們的端到端供應鏈解決方案業務增長，需要額外融資以撥付由此產生的貨物預付款項。

截至最後實際可行日期，我們的未動用銀行融資為人民幣1,804.5百萬元。

我們的銀行借款協議載有商業銀行貸款常用的標準條款、條件及契諾。

租賃負債

我們就辦公空間、電動汽車電池及員工宿舍租賃出租物業。該等租賃通常有固定期限，最長租賃期為五年。

下表顯示我們截至所示日期的租賃負債金額：

	截至12月31日			截至4月30日
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元	2026年 人民幣千元 (未經審計)
流動	10,193	9,803	17,102	8,902
非流動	28,715	18,242	7,535	9,462
總計	38,908	28,045	24,637	18,364
有抵押和無擔保	7,275	4,913	2,257	3,474
無抵押和無擔保	31,633	23,132	22,380	14,890
總計	38,908	28,045	24,637	18,364

我們的租賃負債由2023年12月31日的人民幣38.9百萬元減至2024年12月31日的人民幣28.0百萬元，主要歸因於2024年償還租賃負債。我們的租賃負債減至2025年12月31日的人民幣24.6百萬元，並進一步減至2026年4月30日的人民幣18.4百萬元，主要由於持續償還租賃負債。我們的部分租賃負債由可退還按金擔保。

應付關聯方款項

	截至12月31日		截至4月30日	
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元 (經審計)	2025年 人民幣千元	2026年 人民幣千元 (未經審計)
流動				
應付關連方款項	41,211	—	925,905	500,000
非流動				
應付關連方款項	—	16,255	7,562	5,680
總計	41,211	16,255	933,467	505,680
無抵押和無擔保	41,211	16,255	933,467	505,680

我們應付關聯方的非貿易相關款項全部為借款。該等款項由截至2023年12月31日的人民幣41.2百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣16.3百萬元，主要由於償還借款所致。該款項由截至2024年12月31日的人民幣16.3百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣933.5百萬元，主要由於截至2025年12月31日應付關聯方的款項主要包括：向山東能源集團借款人民幣500.0百萬元（含息借款）及就收購山東端信應付充礦能源應付款項人民幣425.9百萬元（已於2026年1月以現金結算）。借款人民幣500.0百萬元為無抵押，按固定年利率2.8%計息，利息於每月末支付，並須於2026年8月償還。該款項於2026年4月30日進一步減少至人民幣505.7百萬元，主要由於中天鋼鐵集團有限公司繼續償還借款所致。

財務資料

除上文所披露者外，於往績記錄期間及直至2026年4月30日，我們概無任何重大按揭、押記、債權證、貸款資本、債務證券、貸款、銀行透支或其他類似債務、融資租賃或租購承諾、承兌負債（一般貿易票據除外）、有擔保或無擔保、有抵押或無抵押承兌信貸。

我們的債務中並無任何可能嚴重限制我們獲得未來融資能力的重大限制性契諾，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們的債務亦無任何重大違約或違反契諾的情況。我們的董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在獲得銀行貸款及其他借款方面並無遇到任何困難，我們亦無對任何銀行貸款或其他借款違約或違反任何相關契諾。我們的董事進一步確認，自2026年4月30日起及直至最後實際可行日期，我們的債務並無任何重大變動。

資本開支

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及最後實際可行日期，我們的資本開支包括(i)物業、廠房及設備付款；及(ii)無形資產付款。

於2023年、2024年及2025年，我們的資本開支分別為人民幣13.6百萬元、人民幣38.0百萬元及人民幣14.5百萬元。我們主要以業務營運產生的現金為該等開支提供資金。[編纂]後，我們將繼續產生資本開支以發展我們的業務。我們計劃主要以我們經營所得現金流量及[編纂]為我們的計劃資本開支提供資金。請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。我們可能會根據我們的發展計劃或結合市場狀況及我們認為合適的其他因素調整任何特定年度的資本開支。

或有負債

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有負債。

承諾

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及最後實際可行日期，我們並無任何資本承諾。

主要財務比率

下表載列我們截至所示日期或於所示年度的主要財務比率：

	截至12月31日／截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
毛利率	1.1%	2.3%	3.1%
淨利潤率 ⁽¹⁾	0.3%	0.6%	1.0%
經調整淨利潤率（非《國際財務報告準則》指標） ⁽²⁾	0.3%	0.8%	1.1%
EBITDA利潤率 ⁽³⁾	0.6%	1.1%	1.7%
流動比率 ⁽⁴⁾	1.5	2.2	1.6
速動比率 ⁽⁵⁾	1.5	2.2	1.6
資本負債比率 ⁽⁶⁾	1.6	0.8	1.7
股本回報率 ⁽⁷⁾	不適用	3.7%	5.0%
資產回報率 ⁽⁸⁾	不適用	1.8%	2.3%

附註：

(1) 淨利潤率乃使用年內利潤除以收入並乘以100%計算。

財務資料

- (2) 經調整淨利潤率（非《國際財務報告準則》指標）指年內經調整利潤（非《國際財務報告準則》指標）除以收入並乘以100%。有關年內經調整利潤（非《國際財務報告準則》指標）的詳情，請參閱「非《國際財務報告準則》指標」。
- (3) EBITDA利潤率等於扣除利息、所得稅、折舊及攤銷前的年內利潤除以年內收入並乘以100%。
- (4) 流動比率乃使用截至同日的流動資產總值除以流動負債總額計算。
- (5) 速動比率乃按截至同日的流動資產減去存貨除以流動負債計算。
- (6) 資本負債比率等於截至同日的總債務除以總權益。
- (7) 股本回報率等於淨利潤除以年內平均總權益並乘以100%。
- (8) 資產回報率等於淨利潤除以年內平均總資產並乘以100%。

表外承諾及安排

截至最後實際可行日期，我們並無訂立且我們預計不會訂立任何表外安排。我們亦無訂立任何財務擔保或其他承諾以擔保第三方的付款義務。此外，我們並無訂立任何與我們的股權掛鉤並分類為所有者權益的衍生合同。再者，對於轉移予非綜合實體的作為向該實體提供信貸、流動資金或市場風險支持的資產，我們並無任何保留或或有權益。我們於任何向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持或與我們從事租賃、對沖或研發服務的非綜合實體中概無任何可變權益。

重大關聯方交易

有關往績記錄期間重大關聯方交易的討論，請參閱本文件附錄一會計師報告附註40。

我們的董事認為，本文件附錄一會計師報告附註40所載的各項關聯方交易乃按公平原則進行，不會扭曲我們的往績記錄業績或導致我們的歷史業績不能反映我們的未來表現。

有關市場風險的定量及定性披露

在我們的日常業務過程中，我們面臨各種類型的財務及市場風險，包括市場風險（貨幣風險、利率風險及其他價格風險）、信貸風險及流動資金風險以及其他風險。我們管理並監控該等風險，以確保及時有效地實施適當措施。有關我們所面臨風險的詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註37。

未經審計[編纂]經調整綜合有形資產淨值報表

請參閱「附錄二－未經審計[編纂]財務資料」。

股息政策

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度各年，我們並無派付或宣派任何股息，惟於重組前，2025年度山東端信股東批准，向兗礦能源宣派及支付人民幣100.0百萬元的股息除外。

財務資料

本公司目前並無正式的股息政策或固定的股息派付率。我們的董事會日後在考慮我們的經營業績、財務狀況、現金需求及可用性以及彼等當時可能認為相關的其他因素後可能會宣派股息。任何股息的宣派及派付將受限於我們的章程文件及適用法律。我們的股東須在股東會上批准任何股息的宣派，且金額不得超過我們董事會建議的金額。此外，我們的董事可能會不時派付我們董事會認為符合我們的利潤及整體財務需求的中期股息或在彼等認為適當的日期派付彼等認為適當的金額的特別股息。除非從我們合法可供分派的利潤及儲備中撥付，否則不得宣派或派付任何股息。我們未來宣派股息可能或可能不會反映我們過往的股息宣派，且將由我們的董事會全權酌情決定。

可供分派儲備

截至2025年12月31日，本公司擁有保留盈利約人民幣406.7百萬元，指可供分派予我們股東的可供分派儲備。

[編纂]

[編纂]指就[編纂]產生的專業費用、[編纂]及其他費用。我們估計我們的[編纂]總額(包括[編纂])將約為[編纂]，佔[編纂]總額的約[編纂](假設[編纂]為每股[編纂](即本文件所述指示性[編纂]的[編纂])[且[編纂]未獲行使])。[編纂]包括[編纂]相關開支[編纂]及非[編纂]相關開支[編纂](包括法律顧問及申報會計師的費用及開支[編纂]以及其他費用及開支[編纂])。我們的董事預計該等開支不會對我們於2026年的業績產生重大不利影響。

《上市規則》第13.13至13.19條下的披露

我們的董事確認，截至最後實際可行日期，並無任何會導致須根據《上市規則》第13.13至13.19條的規定作出披露的情況。

近期發展

有關近期發展對我們業務、營運及財務狀況的影響的進一步詳情，請參閱本文件「概要－近期發展及無重大不利變動」。

無重大不利變動

經審慎周詳考慮後，我們的董事確認，直至本文件日期，自2025年12月31日起，我們的財務及交易狀況或前景並無重大不利變動，且自2025年12月31日起，並無發生任何會對本文件附錄一所載會計師報告文本所示資料產生重大影響的事件。