

財務資料

閣下應將以下討論及分析與附錄一會計師報告所載的綜合財務報表及相關隨附註釋一併閱讀。我們的綜合財務資料乃根據國際財務報告準則（「國際財務報告準則」）編製。

以下討論及分析載有反映我們當前對未來事件及財務表現看法的前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們的經驗及對歷史趨勢、當前狀況及預期未來發展的認知以及我們在具體情況下認為屬適當的其他因素而作出的假設及分析。然而，我們的實際結果可能與前瞻性陳述所預測者有重大出入。可能導致未來結果與前瞻性陳述所預測者有重大出入的因素包括但不限於本文件「風險因素」及「前瞻性陳述」及其他部分所討論者。

概覽

根據灼識諮詢的資料，截至2025年12月31日，按門店數量計，我們是中國最大的中式快餐企業，以餐飲品牌袁記雲餃為核心，確立手工現包現煮為核心運營理念，為消費者提供熟食及生食形式的餃子、雲吞及相關產品。此外，我們通過零售品牌袁記味享進一步拓展業務版圖，通過多個銷售渠道推出預包裝餃子及雲吞產品。連同我們的袁記雲餃品牌共同拓寬業務增長空間，並強化品牌在餐飲及零售消費者的影響力，從而反映了我們餐飲零售一體化的業務模式。

於往績記錄期，我們從銷售貨品及提供加盟服務產生收入。於往績記錄期，我們的大部分收入來自向我們的加盟商銷售貨品。我們的收入由2023年的人民幣2,026.1百萬元增加26.4%至2024年的人民幣2,561.1百萬元，並進一步增加9.1%至2025年的人民幣2,795.1百萬元。我們的收入由截至2025年5月31日止五個月的人民幣934.0百萬元增加39.8%至截至2026年5月31日止五個月的人民幣1,305.5百萬元。我們的經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）保持相對穩定，於2023年及2024年分別為人民幣178.6百萬元及人民幣180.0百萬元，並進一步增加45.8%至2025年的人民幣262.4百萬元。我們的經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）由截至2025年5月31日止五個月的人民幣70.0百萬元大幅增加至截至2026年5月31日止五個月的人民幣184.6百萬元。

編製基準

由於預期[編纂]，向[編纂]前投資者發行的普通股贖回權已根據附錄一會計師報告附註30所述不可撤回地終止，並將自始無效。經考慮本公司所在司法權區的法律及監管框架以及規管相關協議的法律後，董事認為，於整段往績記錄期，將[編纂]前投資呈列為權益乃屬恰當。有關財務影響的詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註30。

歷史財務資料乃根據國際財務報告會計準則編製，國際財務報告會計準則包括國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）批准的所有準則及詮釋。

所有於自2026年1月1日開始的會計期間生效的國際財務報告會計準則，連同相關過渡性條文，已由本集團於編製歷史財務資料及中期比較財務資料時持續採納。

財務資料

除按公允價值計量且其變動計入損益並按公允價值計量的金融投資外，歷史財務資料乃按歷史成本法編製。

影響我們經營業績的主要因素

我們的業務、經營業績及財務狀況已經且預期將會受到若干因素的持續重大影響，包括以下各項：

一般因素

我們的業務及經營業績受到影響我們行業發展的一般因素所影響，包括：(i)中國及全球的宏觀經濟狀況；(ii)中國中式快餐行業的增長及競爭環境；(iii)影響中國中式快餐行業的相關法律及法規、政府政策及措施；及(iv)發生不可抗力事件、爆發流行病或傳染病、戰爭、社會及經濟混亂及自然災害。該等一般行業狀況的任何不利變化及任何挑戰均可能影響對我們服務的需求，從而影響我們的經營業績。

公司特定因素

除上述一般因素外，我們認識到以下具體因素雖然為我們的業務提供重大機遇，但也構成我們必須有效應對的挑戰，以維持我們的增長和改善我們的經營業績：

消費者對中式快餐的需求

我們的經營業績一直且將繼續取決於客戶對中式快餐的需求。根據灼識諮詢的資料，2025年中國中式快餐市場規模達人民幣8,679億元，預計將以8.9%的年複合增長率增長，到2030年將達到人民幣13,296億元。受持續的消費升級及品類創新所推動，2025年中國餃子及雲吞行業市場規模達人民幣1,893億元，預計將以9.4%的年複合增長率增長，到2030年將達到人民幣2,963億元。我們預計將繼續從客戶對中式快餐的需求不斷增長及中國持續的宏觀經濟增長中得益。客戶需求正轉向更著重新鮮度、便利性和更廣泛的地理覆蓋範圍。根據灼識諮詢的資料，截至2025年12月31日，作為按門店數量計中國最大的中式快餐企業，我們認為我們獨特的「餐飲零售」一體化模式、創新的產品矩陣、穩健且具彈性的供應鏈、全域數字化體系及經驗豐富的管理團隊與完善的人才培養體系使我們處於有利地位，以抓住中國中式快餐行業的機遇。

門店網絡擴張與管理

我們的收入主要受門店網絡的規模所推動。我們的未來收入增長取決於我們擴大門店網絡及改善門店表現的能力。自2023年1月1日至2026年5月31日，我們的門店總數從1,990家增加至4,773家。我們實現全國覆蓋，同時保持針對不同地區定制的本地化運營策略。截至2026年5月31日，我們的門店網絡覆蓋全國33個省份、自治區、特別行政區及直轄市，遍佈超過250個城市。同時，我們於2024年末在新加坡開設首家海外門店，並於2025年在海外持續拓店。我們門店網絡的擴張在很大程度上推動我們的收入從2023年的人民幣2,026.1百萬元增加26.4%至2024年的人民幣2,561.1百萬元，並進一步增加9.1%至2025年的人民幣2,795.1百萬元。我們的收入亦由截至2025年5月31日止五個月的人民幣934.0百萬元增加39.8%至截至2026年5月31日止五個月的人民幣1,305.5百萬元。

財務資料

我們重視門店管理。於往績記錄期，我們主要通過加盟模式擴展我們的門店網絡，並經營少數直營店。我們的加盟商總數由截至2023年1月1日的1,257個增加至截至2026年5月31日的2,304個。我們與加盟商在門店運營的主要方面緊密合作，以使我們的核心價值與彼等的追求保持一致。加盟商受益於我們的品牌資產、經營理念及共享資源。同時，由於加盟商嚴格按照標準運營程序進行門店的日常管理，我們可以專注於品牌建設、產品開發和完善、加強供應鏈能力、擴展網絡，並整體提升門店業績。

我們認為我們進一步擴展門店網絡及管理門店的能力能夠為加盟商及消費者帶來更可持續的需求，從而推動我們收入的未來增長。

提升我們競爭力的產品組合

我們的產品對我們的經營業績而言至關重要。我們已在主要品牌袁記雲餃下開發多元化的產品組合，以及我們其後在袁記味享品牌下引入的預包裝食品。袁記雲餃提供多元化產品組合，涵蓋五個核心品類：餃子、雲吞、麵條、小吃及飲品，截至2026年5月31日，袁記雲餃在全國範圍內的SKU超過350個。於往績記錄期，我們推出了超過200款新品。截至2026年5月31日，袁記味享在全國範圍內提供22個SKU。這些產品在中國各地的超市及連鎖店均有銷售。我們亦致力於持續設計新產品以滿足不斷變化的消費者需求。我們認為我們的可持續增長取決於我們持續優化及豐富我們的產品組合，提供優質產品選擇以滿足不斷變化的消費者需求的能力。

我們的供應鏈實力

我們認為我們的長期增長部分取決於我們持續高效管理供應鏈的能力。我們的大部分銷售成本為原材料成本。於2023年、2024年、2025年以及截至2025年及2026年5月31日止五個月，我們的原材料成本分別佔總銷售成本的86.4%、85.9%、86.3%、83.6%及83.0%。我們面臨因產品所用成分成本增加而產生的風險。請參閱「風險因素—我們依賴第三方供應商及其他業務合作夥伴為我們提供原材料及服務」。我們維持穩定及高效供應鏈的能力及我們以具競爭力的價格採購原材料的能力對我們的成本控制、盈利能力及現金流量而言至關重要。

下表載列原材料價格於往績記錄期假設波動的敏感度分析（假設所有其他因素保持不變）：

	原材料價格增加／減少					
	+10%	-10%	+20%	-20%	+30%	-30%
	(人民幣百萬元)					
除稅前利潤增加／(減少)						
2023年財年.....	(93.8)	93.8	(187.7)	187.7	(281.5)	281.5
2024年財年.....	(111.8)	111.8	(223.6)	223.6	(335.3)	335.3
2025年財年.....	(124.4)	124.4	(248.8)	248.8	(373.3)	373.3
截至2026年5月31日						
止五個月.....	(56.4)	56.4	(112.8)	112.8	(169.2)	169.2

財務資料

重大會計政策信息

我們已識別對編製我們的財務報表而言屬重要的若干會計政策。對了解我們財務狀況及經營業績而言屬重要的重大會計政策詳情載於本文件附錄一會計師報告附註2.4。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。實際結果可能有別於該等估計。我們根據最新可得資料、我們自身的歷史經驗及我們認為在該等情況下屬相關的其他因素持續評估該等估計及假設。我們的管理層已與董事會討論該等估計的發展、選擇及披露。由於我們的財務報告過程本質上依賴使用估計及假設，實際結果可能在不同假設或條件下與該等估計不同。在審閱我們的財務報表時，閣下應考慮(i)我們所選擇的關鍵會計政策；(ii)影響應用該等政策的判斷及其他不確定性；及(iii)呈報業績對條件及假設變動的敏感度。我們認為，本文件附錄一會計師報告附註2.4所詳述的重大會計政策資料及估計（例如綜合基準、客戶合同收入及租賃）至關重要，且涉及對我們用於編製財務報表而言最重要的估計及判斷。

綜合損益及其他全面收益表

下表載列於所示年度／期間我們綜合損益表的概要：

	截至12月31日止年度			截至5月31日止五個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			(未經審核)	
收入	2,026,120	2,561,117	2,795,104	934,007	1,305,522
銷售成本	(1,500,958)	(1,973,318)	(2,098,263)	(717,028)	(934,619)
毛利	525,162	587,799	696,841	216,979	370,903
其他收入及收益	6,916	8,942	21,653	6,956	32,795
銷售及營銷開支	(76,960)	(125,888)	(136,917)	(42,143)	(65,977)
行政開支	(199,222)	(239,444)	(279,295)	(91,092)	(120,350)
金融資產(減值損失)／					
減值損失撥回淨額	(15,116)	(832)	(1,857)	38	(2,308)
其他開支	(7,086)	(8,787)	(10,749)	(4,732)	(3,329)
財務成本	(4,182)	(6,778)	(7,939)	(3,651)	(2,435)
分佔聯營公司					
利潤及虧損	1,427	342	7,685	552	7,128
分佔合營企業虧損	—	—	(209)	—	(125)
除稅前利潤	230,939	215,354	289,213	82,907	216,302
所得稅開支	(63,833)	(73,397)	(90,473)	(25,831)	(58,997)
年／期內利潤	167,106	141,957	198,740	57,076	157,305

財務資料

[編纂]前投資及股本

我們已完成多輪[編纂]前投資。有關[編纂]前投資者身份及背景的進一步詳情，以及[編纂]前投資的主要條款，請參閱本文件「歷史、發展及公司架構－[編纂]前投資」。

根據於2023年6月6日訂立的股東協議（「補充協議」），倘特定公司發生任何贖回事件，投資者有權要求本公司、控股股東或實際控制人購回其股權。經各方協商一致，根據補充協議，補充協議中有關本公司贖回股份義務的條文被視為自始無效（即自本公司改制為股份有限公司之日起作廢及無效）。同時，規定本公司的贖回義務不得恢復。為籌備[編纂]，贖回權已不可撤回地終止，並須自始無效。有關[編纂]前投資的贖回權的會計處理詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註30。

非國際財務報告準則財務計量

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計量）作為國際財務報告準則並無要求或並非按其呈列的額外財務計量。我們認為，此非國際財務報告準則計量通過消除某些項目的潛在影響，有助於比較每年及公司與公司間的營運表現。我們認為，該指標為投資者及其他人士以有助於我們的管理層相同的方式了解及評估我們的合併經營業績提供了有用的信息。然而，我們呈列的該等非國際財務報告準則財務計量可能無法與其他公司呈列的類似計量直接比較。使用此非國際財務報告準則計量不應被視為替代對我們根據國際財務報告準則呈報的經營業績或財務狀況的分析。

我們將經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）定義為年內利潤加(i)計入營運開支的股份支付，(ii)作為收入扣除項目的股份支付，及(iii)[編纂]開支。下表列示我們經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）與根據國際財務報告準則呈列的年／期內利潤的對賬情況：

	截至12月31日止年度			截至5月31日止五個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
			(人民幣千元)		
				(未經審核)	
年／期內利潤	167,106	141,957	198,740	57,076	157,305
加：					
－計入營運開支的					
股份支付 ⁽¹⁾	8,306	38,088	52,819	12,894	17,357
－作為收入扣除項目的					
股份支付 ⁽¹⁾	3,140	—	3,701	—	—
－[編纂]開支	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
經調整淨利潤（非國際財務 報告準則計量）	<u>178,552</u>	<u>180,045</u>	<u>262,353</u>	<u>69,970</u>	<u>184,552</u>

財務資料

附註：

- (1) 計入營運開支的股份支付及作為收入扣除項目的股份支付屬非現金性質，且代表我們從若干合資格僱員處獲得服務作為我們權益工具對價的安排，其目的是為促進與若干合資格業務夥伴的長期互利合作關係。請參閱「歷史、發展及公司架構－緊接[編纂]完成前的公司架構」。該等業務夥伴包括一名加盟商、部分供應商及業內可能向我們提供有助於我們未來業務擴張的見解及行業資源的其他人士。計入營運開支的股份支付及作為收入扣除項目的股份支付預期不會導致未來現金付款。

我們的經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）保持相對穩定，於2023年及2024年分別為人民幣178.6百萬元及人民幣180.0百萬元。我們的經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）由2024年的人民幣180.0百萬元增加45.8%至2025年的人民幣262.4百萬元。該增加主要由於年內利潤增加、計入營運開支的股份支付增加及[編纂]開支增加。我們的經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）由截至2025年5月31日止五個月的人民幣70.0百萬元大幅增加至截至2026年5月31日止五個月的人民幣184.6百萬元。有關增加主要是由於期內利潤增加，以及計入營運開支的股份支付及[編纂]開支增加所致。請參見「各期間的經營業績比較」。

經營業績主要組成部分的說明

收入

我們的收入主要來自(i)貨品銷售，主要包括通過我們加盟網絡的銷售及通過其他渠道的銷售，例如線上平台、直營店及分銷商；及(ii)提供加盟服務，主要指向我們的加盟商提供的品牌授權及許可以及管理服務。

下表載列於所示年度／期間我們按業務線劃分的收入的絕對金額及佔總收入百分比的明細：

	截至12月31日止年度						截至5月31日止五個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)						(未經審核)			
貨品銷售.....	1,937,809	95.6	2,429,378	94.9	2,656,629	95.1	886,353	94.9	1,241,163	95.0
提供加盟服務.....	87,847	4.3	116,601	4.6	132,455	4.7	45,212	4.8	63,431	4.9
其他 ⁽¹⁾	464	0.0	15,138	0.6	6,020	0.2	2,442	0.3	928	0.1
總計.....	<u>2,026,120</u>	<u>100.0</u>	<u>2,561,117</u>	<u>100.0</u>	<u>2,795,104</u>	<u>100.0</u>	<u>934,007</u>	<u>100.0</u>	<u>1,305,522</u>	<u>100.0</u>

附註：

- (1) 主要包括廢料銷售及因達到特定銷售額門檻而獲得的電商平台返利。

下表載列於所示年度／期間按向加盟商銷售的食材、直營店銷售的食品及向終端客戶銷售的預包裝食品（即我們的袁記味享業務）劃分的銷售貨品及其他的收入（按絕對金額及佔總收入的百分比）：

財務資料

	截至12月31日止年度						截至5月31日止五個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)						(未經審核)			
向加盟商銷售的食材										
餡料	1,209,221	59.7	1,466,196	57.2	1,495,600	53.5	515,342	55.2	642,673	49.2
麵皮	254,433	12.6	300,789	11.7	324,269	11.6	109,413	11.7	148,178	11.4
調味料	148,135	7.3	217,676	8.5	246,057	8.8	83,483	9.0	122,589	9.4
包裝材料	141,857	7.0	212,345	8.3	264,711	9.5	80,433	8.6	124,451	9.5
其他	92,109	4.5	131,543	5.1	174,543	6.3	53,068	5.7	103,582	7.9
直營店銷售的食品	38,083	1.9	52,804	2.1	61,337	2.2	21,634	2.3	31,337	2.4
向終端客戶銷售的										
預包裝食品	54,435	2.7	63,163	2.5	96,132	3.4	25,422	2.7	69,281	5.3
總計 ⁽¹⁾	1,938,273	95.7	2,444,516	95.4	2,662,649	95.3	888,795	95.2	1,242,091	95.1

附註：

(1) 指上表中貨品及其他的銷售總額。

銷售成本

我們的銷售成本主要包括：(i)材料成本，主要指肉類、麵粉及其他原材料的採購成本，(ii)運輸成本，(iii)人工成本，(iv)折舊及攤銷，及(v)加盟管理及服務成本。

下表載列於所示年度／期間我們按性質劃分的銷售成本的絕對金額及佔銷售成本百分比的明細：

	截至12月31日止年度						截至5月31日止五個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)						(未經審核)			
材料成本	1,296,754	86.4	1,695,705	85.9	1,810,585	86.3	598,847	83.6	775,343	83.0
運輸成本	73,138	4.9	95,626	4.8	98,117	4.7	36,091	5.0	47,726	5.1
人工成本	41,504	2.8	50,092	2.5	57,863	2.8	29,158	4.1	40,975	4.4
折舊及攤銷	29,498	2.0	45,770	2.3	46,598	2.2	19,481	2.7	21,940	2.3
加盟管理及										
服務成本	17,715	1.2	20,136	1.0	21,164	1.0	8,828	1.2	10,200	1.1
其他	42,349	2.7	65,989	3.5	63,936	3.0	24,623	3.4	38,435	4.1
總計	1,500,958	100.0	1,973,318	100.0	2,098,263	100.0	717,028	100.0	934,619	100.0

財務資料

毛利及毛利率

我們的毛利指收入減銷售成本，而毛利率指毛利除以收入並以百分比表示。

下表載列於所示年度／期間按業務線劃分的毛利及毛利率：

	截至12月31日止年度						截至5月31日止五個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						(未經審核)				
貨品銷售.....	454,866	23.5	477,159	19.6	580,558	21.9	178,381	20.1	317,084	25.5
提供加盟服務.....	70,132	79.8	96,465	82.7	111,291	84.0	36,384	80.5	53,231	83.9
其他	164	35.3	14,175	93.6	4,992	82.9	2,214	90.7	588	63.4
總計	<u>525,162</u>	<u>25.9</u>	<u>587,799</u>	<u>23.0</u>	<u>696,841</u>	<u>24.9</u>	<u>216,979</u>	<u>23.2</u>	<u>370,903</u>	<u>28.4</u>

下表載列於所示年度／期間按向加盟商銷售的食材、直營店銷售的食品及向終端客戶銷售的預包裝食品（即我們的袁記味享業務）劃分的銷售貨品及其他的毛利及毛利率：

	截至12月31日止年度						截至5月31日止五個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						(未經審核)				
向加盟商銷售的食材										
餡料	364,193	30.1	388,798	26.5	446,247	29.8	144,793	28.1	231,994	36.1
麵皮	42,816	16.8	47,056	15.6	68,178	21.0	22,020	20.1	30,407	20.5
調味料	20,921	14.1	25,524	11.7	15,006	6.1	4,116	4.9	10,423	8.5
包裝材料.....	10,027	7.1	20,584	9.7	21,731	8.2	6,875	8.5	14,094	11.3
其他	8,155	8.9	11,346	8.6	14,331	8.2	3,049	5.7	8,198	7.9
直營店銷售的食品	(2,842)	(7.5)	(10,365)	(19.6)	(2,547)	(4.2)	(2,915)	(13.5)	(3,158)	(10.1)
向終端客戶銷售的										
預包裝食品	11,760	21.6	8,391	13.3	22,604	23.5	2,657	10.5	25,714	37.1
總計／合計	<u>455,030</u>	<u>23.5</u>	<u>491,334</u>	<u>20.1</u>	<u>585,550</u>	<u>22.0</u>	<u>180,595</u>	<u>20.3</u>	<u>317,672</u>	<u>25.6</u>

其他收入及收益

我們的其他收入及收益主要包括(i)利息收入，主要指銀行存款利息收入；(ii)政府補助金，主要指地方政府提供的補貼，以支持及鼓勵當地企業技術升級。該等政府補助金屬無條件及非經常性性質；(iii)出售按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產之已變現公允價值收益，主要指理財產品之已變現收益。有關按公允價值計量且其

財務資料

變動計入損益的流動及非流動金融投資的討論，請參閱「一綜合財務狀況表主要項目的討論」；(iv)按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產之未變現公允價值收益，主要指非上市投資及理財產品。有關按公允價值計量且其變動計入損益的流動及非流動金融投資的討論，請參閱「一綜合財務狀況表主要項目的討論」；及(v)從加盟商獲得的補償，主要指因加盟商未遵守我們通過對加盟店的日常監控及監督所識別的食品安全、產品質量及運營標準而向其收取的罰款。該等處罰乃根據我們的內部處罰政策施加，該政策旨在加強質量控制、確保食品安全及規範門店運營。於2023年、2024年、2025年以及截至2025年及2026年5月31日止五個月，我們的其他收入及收益分別為人民幣6.9百萬元、人民幣8.9百萬元、人民幣21.7百萬元、人民幣7.0百萬元及人民幣32.8百萬元。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註6。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支主要包括(i)廣告及推廣開支，(ii)僱員薪酬，(iii)倉儲及物流開支，(iv)股份支付，(v)交通及差旅開支，及(vi)折舊及攤銷。

下表載列於所示年度／期間我們銷售及營銷開支的絕對金額及佔銷售及營銷開支總額百分比的明細：

	截至12月31日止年度						截至5月31日止五個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)										
(未經審核)										
廣告及推廣開支.....	17,194	22.3	45,054	35.7	55,173	40.3	11,896	28.2	23,422	35.5
僱員薪酬.....	31,470	40.9	35,245	28.0	36,056	26.3	13,668	32.4	18,791	28.5
倉儲及物流開支.....	16,595	21.6	23,175	18.4	25,338	18.5	9,128	21.7	11,562	17.6
股份支付.....	166	0.2	5,527	4.4	4,630	3.4	1,653	3.9	2,101	3.2
交通及差旅開支.....	2,440	3.2	3,600	2.9	3,512	2.6	901	2.1	1,899	2.9
折舊及攤銷.....	1,181	1.5	3,503	2.8	3,974	2.9	1,752	4.2	1,625	2.5
其他 ⁽¹⁾	7,914	10.3	9,784	7.8	8,234	6.0	3,145	7.5	6,577	9.8
總計.....	<u>76,960</u>	<u>100.0</u>	<u>125,888</u>	<u>100.0</u>	<u>136,917</u>	<u>100.0</u>	<u>42,143</u>	<u>100.0</u>	<u>65,977</u>	<u>100.0</u>

附註：

(1) 其他主要包括租賃開支及能源消耗開支。

財務資料

行政開支

我們的行政開支主要包括(i)僱員薪酬，(ii)股份支付，(iii)交通、差旅及辦公室開支，(iv)折舊及攤銷，(v)技術服務費，(vi)專業服務費，及(vii)研發開支。

下表載列於所示年度／期間我們行政開支的絕對金額及佔行政開支總額百分比的明細：

	截至12月31日止年度						截至5月31日止五個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						(未經審核)				
僱員薪酬.....	126,488	63.5	133,460	55.7	144,814	51.9	55,285	60.7	62,575	52.0
股份支付.....	8,140	4.1	32,561	13.6	48,189	17.3	11,241	12.3	15,256	12.7
交通、差旅及 辦公室開支.....	18,557	9.3	22,532	9.4	24,718	8.9	6,865	7.5	9,627	7.9
折舊及攤銷.....	11,912	6.0	15,693	6.6	17,139	6.1	6,980	7.7	7,126	5.9
技術服務費.....	9,044	4.5	7,816	3.3	8,718	3.1	1,726	1.9	2,973	2.5
專業服務費.....	7,925	4.0	7,634	3.2	7,353	2.6	1,245	1.4	3,039	2.5
研發開支.....	3,958	2.0	3,370	1.4	6,181	2.2	2,120	2.3	3,193	2.7
[編纂]開支.....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他 ⁽ⁱ⁾	13,198	6.6	16,378	6.8	15,090	5.4	5,630	6.2	6,671	5.6
總計.....	<u>199,222</u>	<u>100.0</u>	<u>239,444</u>	<u>100.0</u>	<u>279,295</u>	<u>100.0</u>	<u>91,092</u>	<u>100.0</u>	<u>120,350</u>	<u>100.0</u>

附註：

(i) 其他主要包括租賃開支、能源消耗開支、會議開支及招聘開支。

金融資產(減值損失)／減值損失撥回淨額

我們的金融資產減值損失／減值損失撥回淨額主要指應收賬款及其他應收款以及預付款、其他應收款及其他資產的預期信用損失或預期信用損失的撥回。於2023年、2024年、2025年及截至2026年5月31日止五個月，我們的金融資產減值損失淨額分別為人民幣15.1百萬元、人民幣0.8百萬元、人民幣1.9百萬元及人民幣2.3百萬元。截至2025年5月31日止五個月，我們錄得撥回淨額人民幣0.04百萬元。

其他開支

我們的其他開支主要指(i)對當地慈善機構的捐贈；(ii)資產出售開支；(iii)關店開支；及(iv)於聯營公司的投資減值。於2023年、2024年、2025年以及截至2025年及2026年5月31日止五個月，我們的其他開支分別為人民幣7.1百萬元、人民幣8.8百萬元、人民幣10.7百萬元、人民幣4.7百萬元及人民幣3.3百萬元。

財務資料

財務成本

我們的財務成本主要包括(i)銀行借款利息及(ii)租賃負債利息。於2023年、2024年、2025年以及截至2025年及2026年5月31日止五個月，我們的財務成本分別為人民幣4.2百萬元、人民幣6.8百萬元、人民幣7.9百萬元、人民幣3.7百萬元及人民幣2.4百萬元。

分佔聯營公司利潤及虧損

我們投資聯營公司，該等聯營公司主要從事(i)餐廳管理、(ii)包裝材料、(iii)肉類加工及(iv)其他相關行業。於2023年、2024年、2025年以及截至2025年及2026年5月31日止五個月，我們分佔聯營公司利潤分別為人民幣1.4百萬元、人民幣0.3百萬元、人民幣7.7百萬元、人民幣0.6百萬元及人民幣7.1百萬元。請參閱「一 綜合財務狀況表 主要項目的討論－於聯營公司的投資」。

分佔合營企業虧損

我們於2025年與泰國業務夥伴成立合營企業，以擴大我們在當地的市場份額。於2023年、2024年、2025年以及截至2025年及2026年5月31日止五個月，我們分佔合營企業虧損分別為零、零、人民幣0.2百萬元、零及人民幣0.1百萬元。由於我們在泰國的業務擴張處於起步階段，該合營企業於2025年仍處於虧損階段。

所得稅開支

於2023年、2024年、2025年以及截至2025年及2026年5月31日止五個月，我們的所得稅開支分別為人民幣63.8百萬元、人民幣73.4百萬元、人民幣90.5百萬元、人民幣25.8百萬元及人民幣59.0百萬元。我們須就本集團成員公司註冊及經營所在的稅務司法權區產生或取得的利潤按實體基準繳納所得稅。

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，我們中國附屬公司企業所得稅稅率為25%。我們的若干中國附屬公司獲相關稅務機關認定為小微企業，並有權於往績記錄期就應課稅收入享受5%的企業所得稅優惠稅率。於往績記錄期，於香港產生的估計應課稅溢利須按16.5%的法定稅率繳納香港利得稅。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註11。

於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們與任何稅務機關並無任何重大爭議。

截至2026年5月31日止五個月與截至2025年5月31日止五個月比較

收入

我們的總收入由截至2025年5月31日止五個月的人民幣934.0百萬元增加39.8%至截至2026年5月31日止五個月的人民幣1,305.5百萬元，主要是由於銷售貨品的收入增加。

我們銷售貨品的收入由截至2025年5月31日止五個月的人民幣886.4百萬元增加40.0%至截至2026年5月31日止五個月的人民幣1,241.2百萬元，主要是由於我們的加盟

財務資料

店數量截至2026年5月31日增加至4,750家。除售予加盟商的產品外，售予終端客戶的預包裝食品的收入增長亦對我們的整體收入增長作出貢獻，此乃由我們因營銷工作及品牌知名度提升而成功透過線上平台及經銷商拓展銷售所帶動。

我們提供加盟服務的收入由截至2025年5月31日止五個月的人民幣45.2百萬元增加40.3%至截至2026年5月31日止五個月的人民幣63.4百萬元，主要與我們的加盟網絡擴張一致。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2025年5月31日止五個月的人民幣717.0百萬元增加30.3%至截至2026年5月31日止五個月的人民幣934.6百萬元，整體上與我們的收入增長一致。

毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由截至2025年5月31日止五個月的人民幣217.0百萬元增加70.9%至截至2026年5月31日止五個月的人民幣370.9百萬元。我們的毛利率由截至2025年5月31日止五個月的23.2%增加至截至2026年5月31日止五個月的28.4%，主要歸因於我們銷售貨品的毛利率上升。

我們銷售貨品的毛利由截至2025年5月31日止五個月的人民幣178.4百萬元增加77.7%至截至2026年5月31日止五個月的人民幣317.1百萬元。我們銷售貨品的毛利率由截至2025年5月31日止五個月的20.1%上升至截至2026年5月31日止五個月的25.5%，主要是由於(i)經灼識諮詢確認，各種原材料(如豬肉)的市價下降導致單位原材料成本下降，以及為優化採購價格而作出的持續努力；及(ii)因產量增加攤薄單位固定成本，加上生產流程的改善降低了生產相關的單位人工成本，致使單位人工成本下跌。該等因素導致整體毛利率上升。此外，售予終端客戶的預包裝食品的毛利率由截至2025年5月31日止五個月的10.5%大幅上升至截至2026年5月31日止五個月的37.1%，亦是由於直營線上門店的收入貢獻增加。透過該等渠道進行的銷售通常具有較高的利潤率，原因是我們直接營運該等渠道，使我們能夠保留較大份額的銷售經濟利益。

我們提供加盟及相關服務的毛利由截至2025年5月31日止五個月的人民幣36.4百萬元增加46.2%至截至2026年5月31日止五個月的人民幣53.2百萬元。截至2025年5月31日止五個月及截至2026年5月31日止五個月，我們提供加盟及相關服務的毛利率保持相對穩定，分別為80.5%及83.9%。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由截至2025年5月31日止五個月的人民幣7.0百萬元大幅增加至截至2026年5月31日止五個月的人民幣32.8百萬元，主要是由於以下原因導致公允價值收益增加：(i)我們按公允價值計量的非上市公司投資的公允價值增加；及(ii)金融資產(主要為理財產品)的收益增加。有關按公允價值計量且其變動計入損益的流動及非流動金融投資的討論，請參閱「一 綜合財務狀況表主要項目的討論」。

財務資料

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由截至2025年5月31日止五個月的人民幣42.1百萬元增加56.8%至截至2026年5月31日止五個月的人民幣66.0百萬元，主要是由於廣告及推廣開支以及僱員薪酬增加，以支持我們的業務增長。

行政開支

我們的行政開支由截至2025年5月31日止五個月的人民幣91.1百萬元增加32.2%至截至2026年5月31日止五個月的人民幣120.4百萬元，主要是由於僱員薪酬及股份支付增加以支持我們的業務增長，以及與[編纂]相關的[編纂]開支增加所致。

金融資產(減值損失)/減值損失撥回淨額

我們的金融資產減值損失/減值損失撥回淨額由截至2025年5月31日止五個月的撥回淨額人民幣0.04百萬元轉為截至2026年5月31日止五個月的減值損失淨額人民幣2.3百萬元，主要是由於兩家獲我們提供貸款的聯營公司的經營業績不及預期。根據審慎原則，我們對向聯營公司的貸款進行減值評估，確定該等資產存在可收回風險，並相應作出減值撥備。請參閱「—綜合財務狀況表主要項目的討論—預付款、其他應收款及其他資產(流動)」。

其他開支

我們的其他開支由截至2025年5月31日止五個月的人民幣4.7百萬元減少29.8%至截至2026年5月31日止五個月的人民幣3.3百萬元，主要是由於門店關閉開支減少，與門店關閉數目的減少一致。

財務成本

我們的財務成本由截至2025年5月31日止五個月的人民幣3.7百萬元減少35.1%至截至2026年5月31日止五個月的人民幣2.4百萬元，主要是由於銀行借款利息減少。

所得稅開支

我們的所得稅開支由截至2025年5月31日止五個月的人民幣25.8百萬元大幅增加至截至2026年5月31日止五個月的人民幣59.0百萬元，主要是由於除稅前利潤增加。

期內利潤

由於上述原因，我們的期內利潤由截至2025年5月31日止五個月的人民幣57.1百萬元大幅增加至截至2026年5月31日止五個月的人民幣157.3百萬元。

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2,561.1百萬元增加9.1%至2025年的人民幣2,795.1百萬元，主要是由於銷售貨品的收入增加。

財務資料

我們銷售貨品的收入由2024年的人民幣2,429.4百萬元增加9.4%至2025年的人民幣2,656.6百萬元，主要是由於向我們的加盟商出售產品的收入增加。該增加主要是由於我們的加盟店數量增加。我們的加盟店數量由截至2024年12月31日的3,926家增至截至2025年12月31日的4,481家。除售予加盟商的產品外，售予終端客戶的預包裝食品的收入增長亦對我們的整體收入增長作出貢獻，此乃由成功透過線上平台拓展銷售所帶動。

我們提供加盟服務的收入由2024年的人民幣116.6百萬元增加13.6%至2025年的人民幣132.5百萬元，主要是由於向加盟商提供的管理、技術及培訓服務有所增加，與加盟網絡的增長一致。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣1,973.3百萬元增加6.3%至2025年的人民幣2,098.3百萬元，整體上與我們的收入增長一致。

毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由2024年的人民幣587.8百萬元增加18.5%至2025年的人民幣696.8百萬元。我們的毛利率由2024年的23.0%增加至2025年的24.9%，主要是由於銷售貨品的毛利率增加。

我們銷售貨品的毛利由2024年的人民幣477.2百萬元增加21.7%至2025年的人民幣580.6百萬元。我們銷售貨品的毛利率由2024年的19.6%上升至2025年的21.9%，主要是由於(i)經灼識諮詢確認，各種原材料(如豬肉)的市價下降導致單位原材料成本下降，以及為優化採購價格而作出的持續努力；(ii)集中採購提高與供應商的議價能力導致麵粉價格下跌；及(iii)因產量增加攤薄單位固定成本，加上生產流程的改善降低了生產相關的單位人工成本，致使單位人工成本下跌。該等因素導致整體毛利率上升。此外，直營店出售食品的毛利率有所改善，亦是由於我們關閉了部分出現虧損的直營店。售予終端客戶的預包裝食品的毛利率上升，亦是由於自2024年的低位回升。請參閱「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－毛利及毛利率」。

我們提供加盟及相關服務的毛利由2024年的人民幣96.5百萬元增加15.3%至2025年的人民幣111.3百萬元。我們提供加盟及相關服務的毛利率於2024年及2025年保持相對穩定，分別為82.7%及84.0%。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2024年的人民幣8.9百萬元增加143.8%至2025年的人民幣21.7百萬元，主要是由於(i)於相關期末持有的金融資產的公允價值收益較大。特別是，我們於2024年末投資於一家非上市公司，其對2025年的金融資產公允價值收益有所貢獻；及(ii)出售金融資產(主要為理財產品)的收益增加，因為我們於2025年利用更多閒置的資金投資於短期結構性存款，其後出售導致出售的收益增加。有關按公允價值計量且其變動計入損益的流動及非流動金融投資的討論，請參閱「綜合財務狀況表主要項目的討論」。

財務資料

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支保持相對穩定，於2024年及2025年分別為人民幣125.9百萬元及人民幣136.9百萬元。

行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣239.4百萬元增加16.7%至2025年的人民幣279.3百萬元，主要是由於(i)股份支付增加，(ii)僱員薪酬增加，與我們的業務增長一致，及(iii)有關本次[編纂]的[編纂]開支增加。

金融資產減值損失淨額

我們的金融資產減值損失淨額於2024年及2025年分別為人民幣0.8百萬元及人民幣1.9百萬元。

其他開支

我們的其他開支由2024年的人民幣8.8百萬元增加21.6%至2025年的人民幣10.7百萬元，主要是由於我們停止於我們已建立業務的地理區域經營直營店的戰略決定，導致關店開支增加。

財務成本

我們的財務成本由2024年的人民幣6.8百萬元增加16.2%至2025年的人民幣7.9百萬元，主要是由於銀行借款利息增加，乃由於我們增加銀行借款，以為我們的日常營運提供營運資金。請參閱「一負債」。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2024年的人民幣73.4百萬元增加23.3%至2025年的人民幣90.5百萬元，整體上與我們的除稅前利潤增長一致。

年內利潤

由於上述原因，我們的期內利潤由2024年的人民幣142.0百萬元增加39.9%至2025年的人民幣198.7百萬元。

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

我們的收入由2023年的人民幣2,026.1百萬元增加26.4%至2024年的人民幣2,561.1百萬元，主要由於銷售貨品的收入增加。

我們銷售貨品的收入由2023年的人民幣1,937.8百萬元增加25.4%至2024年的人民幣2,429.4百萬元，主要是由於我們的加盟業務收入增加，與我們的加盟店數量增加一致。我們的加盟店數量由截至2023年12月31日的3,123家增至截至2024年12月31日的3,926家。

我們提供加盟服務的收入由2023年的人民幣87.8百萬元增加32.8%至2024年的人民幣116.6百萬元，主要由於向加盟商提供的管理、技術及培訓服務增加，與我們的加盟網絡增長一致。

財務資料

銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣1,501.0百萬元增加31.5%至2024年的人民幣1,973.3百萬元，整體上與我們的收入增長一致。

毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由2023年的人民幣525.2百萬元增加11.9%至2024年的人民幣587.8百萬元。我們的毛利率由2023年的25.9%減少至2024年的23.0%，主要是由於我們銷售貨品的毛利率減少。

我們銷售貨品的毛利由2023年的人民幣454.9百萬元增加4.9%至2024年的人民幣477.2百萬元。我們銷售貨品的毛利率由2023年的23.5%下降至2024年的19.6%，主要受豬肉價格波動所驅動，單位材料成本增加。請參閱「行業概覽－中國餃子及雲吞市場概覽－成本分析」。原材料價格波動影響我們透過所有渠道銷售的產品的毛利率。此外，售予終端客戶的預包裝食品的毛利率於2024年顯著較低，主要由於：(i)機器包裝生產線處於初期提升階段且產量較低，導致單位固定成本較高；及(ii)為拓展分銷渠道而向新分銷商提供推廣定價及獎勵措施。我們直營店出售食品的毛利率於2024年亦有所惡化，主要是由於我們於該年度開設新直營店。該等新店錄得負毛利率，尤其是在開業後的初期業務提升階段。

我們提供加盟及相關服務的毛利由2023年的人民幣70.1百萬元增加37.7%至2024年的人民幣96.5百萬元。我們提供加盟及相關服務的毛利率保持相對穩定，於2023年及2024年分別為79.8%及82.7%。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2023年的人民幣6.9百萬元增加29.0%至2024年的人民幣8.9百萬元，主要由於利息收入增加，與銀行存款結餘增加一致。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2023年的人民幣77.0百萬元增加63.5%至2024年的人民幣125.9百萬元，主要是由於(i)廣告及推廣開支增加，原因是我們增加了對線上和線下品牌及產品營銷的投資。於2024年，我們開展核心產品季節性及主題性推廣活動，並加強數字營銷力度以增加用戶訪問量。此外，我們加大在外賣線上平台的廣告及推廣開支，以增加該等渠道的銷售；(ii)僱員薪酬增加，主要因為我們的銷售及營銷人員數目增加，與業務擴張情況一致；及(iii)倉儲及物流開支增加，這與我們業務增長一致。

行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣199.2百萬元增加20.2%至2024年的人民幣239.4百萬元，主要是由於(i)股份支付增加；及(ii)僱員薪酬增加，主要因為我們的行政人員數量增加，與業務擴張情況一致。

財務資料

金融資產減值損失淨額

我們的金融資產減值損失淨額由2023年的人民幣15.1百萬元減少94.7%至2024年的人民幣0.8百萬元，主要是由於我們於2023年對來自第三方付款處理平台的其他應收款計提了減值損失，該平台遇到流動資金短缺且無法償還應付我們的未償還款項。基於對債務人財務及經營狀況的評估，我們確定該等應收款已成為壞賬，並於2023年計提專項減值撥備人民幣13.2百萬元。請參閱「一綜合財務狀況表主要項目的討論－流動資產淨值－預付款、其他應收款及其他資產(流動)」。

其他開支

我們的其他開支保持相對穩定，於2023年及2024年分別為人民幣7.1百萬元及人民幣8.8百萬元。

財務成本

我們的財務成本由2023年的人民幣4.2百萬元增加61.9%至2024年的人民幣6.8百萬元，主要是由於我們於2024年就直營店、辦公室、工廠及倉庫訂立新租約導致租賃負債利息增加。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2023年的人民幣63.8百萬元增加15.0%至2024年的人民幣73.4百萬元，整體上與我們的除稅前利潤增長一致。

年內利潤

由於上述原因，特別是計入營運開支的股份支付，我們的年內利潤由2023年的人民幣167.1百萬元減少15.0%至2024年的人民幣142.0百萬元。請參閱「一非國際財務報告準則財務計量」。

綜合財務狀況表主要項目的討論

下表載列截至所示日期我們摘自綜合資產負債表的選定數據：

	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)		
流動資產總值.....	446,262	541,509	1,339,054	1,458,689
非流動資產總值.....	272,089	469,011	531,487	584,785
資產總值.....	718,351	1,010,520	1,870,541	2,043,474
流動負債總額.....	349,067	457,660	605,376	583,374
非流動負債總額.....	113,270	111,823	133,309	155,733
負債總額.....	462,337	569,483	738,685	739,107
流動資產淨值.....	97,195	83,849	733,678	875,315
資產淨值.....	256,014	441,037	1,131,856	1,304,367

有關[編纂]前投資的贖回權的會計處理詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註30。

財務資料

非流動資產及負債

下表載列截至所示日期我們的非流動資產及負債：

	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)			
非流動資產				
物業、廠房及設備	101,902	125,681	173,057	212,408
使用權資產	99,758	213,720	204,766	192,298
融資租賃應收款	—	1,645	1,768	1,433
無形資產	3,860	2,568	1,238	760
於聯營公司的投資	34,677	59,513	69,193	75,833
按公允價值計量且其變動計入 損益的金融投資	2,200	33,256	50,412	74,075
遞延稅項資產	8,829	6,928	5,528	5,337
預付款、其他應收款及其他資 產	20,863	25,700	25,525	22,641
非流動資產總值	272,089	469,011	531,487	584,785
非流動負債				
計息銀行借款	—	—	50,205	87,314
租賃負債	81,825	77,963	70,638	58,036
遞延收入	—	—	1,227	1,091
遞延稅項負債	52	177	65	3,958
合同負債	31,393	33,683	11,174	5,334
非流動負債總額	113,270	111,823	133,309	155,733

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備包括樓宇、廠房及機器、車輛、電子設備、辦公設備及其他設備、租賃物業裝修及在建工程。我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣101.9百萬元增加23.4%至截至2024年12月31日的人民幣125.7百萬元，主要由於(i)廠房及機器的增加，主要是我們購買新的機器和設備，以滿足與收入增長一致的不斷增長的生產需求；(ii)租賃物業裝修增加，主要由於我們翻新新直營店、辦公樓、工廠及倉庫；及(iii)在建工程增加，主要由於我們已啟動我們佛山市總部的建造工程。我們的物業、廠房及設備由截至2024年12月31日的人民幣125.7百萬元增加37.7%至截至2025年12月31日的人民幣173.1百萬元，並進一步增加22.7%至截至2026年5月31日的人民幣212.4百萬元，主要是由於佛山元順工廠的持續建設及蘇州袁記工廠的新生產線建設，截至2025年12月31日，該等工程仍在進行中。

使用權資產

我們的使用權資產包括(i)倉庫、辦公物業及直營店，以及(ii)土地使用權。我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣99.8百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣213.7百萬元，主要是因為我們於2024年收購了一項土地使用權，用於後續建造佛山元順工廠。請參閱「業務－我們的供應鏈網絡－生產擴張」。我們的使用權

財務資料

資產由截至2024年12月31日的人民幣213.7百萬元減少4.2%至截至2025年12月31日的人民幣204.8百萬元，主要由於(i)若干直營店關閉，從而終止相關租賃；及(ii)使用權資產的普通折舊。我們的使用權資產保持相對穩定，截至2025年12月31日及截至2026年5月31日分別為人民幣204.8百萬元及人民幣192.3百萬元。

於聯營公司的投資

我們於聯營公司的投資即我們分佔我們聯營公司的資產淨值。我們於聯營公司的投資由截至2023年12月31日的人民幣34.7百萬元增加71.5%至截至2024年12月31日的人民幣59.5百萬元，主要因為我們於2024年對聯營公司作出新投資。我們於聯營公司的投資由截至2024年12月31日的人民幣59.5百萬元增加16.3%至截至2025年12月31日的人民幣69.2百萬元，並進一步增加9.5%至截至2026年5月31日的人民幣75.8百萬元，主要由於我們聯營公司的淨資產增加。

按公允價值計量且其變動計入損益的金融投資（非流動）

我們按公允價值計量且其變動計入損益的金融投資（非流動）指我們於按公允價值計量的非上市公司的投資。於2023年，我們投資於一家於中國成立並從事製造調味品的公司。於2024年，我們投資於一家於中國成立並從事肉類加工行業的公司。我們按公允價值計量且其變動計入損益的金融投資（非流動）由截至2023年12月31日的人民幣2.2百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣33.3百萬元，主要是因為我們於2023年的新投資及我們投資的公允價值有所增加。我們按公允價值計量且其變動計入損益的金融投資（非流動）由截至2024年12月31日的人民幣33.3百萬元增加51.4%至截至2025年12月31日的人民幣50.4百萬元，並進一步增加47.0%至截至2026年5月31日的人民幣74.1百萬元，主要是因為我們投資的公允價值有所增加。

財務資料

下表載列我們聯營公司及我們以按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產形式持有其權益股份的公司詳情：

名稱	投資時間	背景	截至2026年5月31日的持股狀況
聯營公司			
湖南湖豐食品有限公司	2023年3月	從事食品製造 (包括肉類加工服務) 的私人公司	35%
廣東中元包裝實業有限公司	2023年6月	從事包裝材料及相關產品生產及銷售的私人公司	42%
上海張府園大碗麵餐飲管理有限公司	2023年11月	從事餐廳營運的私人公司，專門製作及銷售張府園大碗麵	20%
湖南袁小餃食品集團有限公司	2023年11月	從事餃子產品製作及銷售的私人公司	30.3%
廣東省袁小餃供應鏈管理有限公司	2023年5月	從事餃子產品製作及銷售的私人公司	35%
廣州阿袁餐飲管理有限公司	2024年3月	從事餐廳營運的私人公司，專門製作及銷售番茄面產品	45%
廣州虎拓文化傳播有限公司	2024年4月	從事室內及空間設計服務的私人公司	35%
佛山市文煲公餐飲管理有限公司	2024年6月	從事餐廳營運 (包括紅燒食品製作及銷售) 的私人公司	不適用 ⁽¹⁾
廣東省協成制麵食品有限公司	2024年8月	從事麵條產品 (包括蝦子麵) 製造的私人公司	49%
廈門面頭師品牌管理有限公司	2024年11月	從事為餐飲業生產及銷售麵粉類食品的私人公司	25%
肇慶市鼎湖大地醬油食品有限公司	2024年12月	從事調味品及其他食品生產及營運的私人公司	25%
廣東明日方周品牌管理有限公司	2024年2月	從事電商直播運營及品牌管理服務的私人公司	不適用 ⁽²⁾
長沙粉福餐飲服務有限公司	2025年11月	從事餐廳營運 (包括米飯及麵條產品製作及銷售) 的私人公司	35%
按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產			
山東一品味享食品科技有限公司	2023年9月	從事調味品生產及銷售的私人公司	5.01%
巴彥萬潤肉類加工有限公司	2024年11月	從事肉類加工並專注於農產品銷售服務的私人公司	10.0%

附註：

- (1) 在對其財務及經營表現進行戰略檢討，該公司於2026年2月註銷。
- (2) 在對業務優先事項及投資回報進行戰略檢討後，該公司於2025年3月註銷。

財務資料

我們已實施一套全面的內部政策以監控及控制與我們投資有關的投資風險，包括於聯營公司的投資及按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產（可能包括於非上市公司及理財產品的投資。請參閱「一 按公允價值計量且其變動計入損益的金融投資（流動）」）。根據我們的內部政策，任何理財產品及其他非上市公司的投資提案必須經董事會及總經理批准後方可實施，並由總經理管理。為確保嚴格執行，投資決定委員會在提交項目投資提案以供批准前審閱項目的可行性、回報及風險。此外，倘涉及實物或無形資產，該等資產將須交由合資格的審計及評估機構進行審計和評估。

就理財產品的投資而言，我們主要投資於高流動性及安全性的理財產品。具體而言，我們的內部政策及指引僅允許我們投資於標示低風險標籤的結構性存款或存單，期限不得超過三個月。就其他公司的投資而言，我們通常追求與我們長期戰略目標一致及加強我們競爭地位的投資。

我們保存所有外部投資的全面財務記錄及詳細的會計處理，遵守適用的會計準則為各投資項目建立單獨的分類賬。就其他公司的投資而言，我們從被投資公司取得財務報表、監控關鍵經營指標並進行定期財務分析，包括年度檢討及定期風險評估。識別出的任何重大投資風險必須立即向董事會報告並通過適當的緩解措施解決。於[編纂]後，我們於金融產品的投資將須遵守上市規則十四章的規定。

預付款、其他應收款及其他資產（非流動）

我們的預付款、其他應收款及其他資產（非流動）主要包括(i)應收關聯方的長期應收款，主要指我們為支持若干關聯方的日常運營而向其提供的貸款。該等關聯方處於早期發展階段，我們提供貸款以協助滿足其營運資金需求。請參閱本文件附錄一所載會計師報告的附註35(c)及「一 關聯方交易」；(ii)長期押金及其他應收款，主要指長期租賃押金；及(iii)其他非流動資產，主要指我們已預付的生產基地及倉庫設備。截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年5月31日，我們的預付款、其他應收款及其他資產（非流動）分別為人民幣20.9百萬元、人民幣25.7百萬元、人民幣25.5百萬元及人民幣22.6百萬元。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註22。

我們的預付款、其他應收款及其他資產（非流動）由截至2023年12月31日的人民幣20.9百萬元增加23.0%至截至2024年12月31日的人民幣25.7百萬元，主要由於2024年我們為支持一間聯營公司之日常營運而提供貸款，導致應收關聯方之長期應收款增加。該增幅被其他非流動資產的減幅所抵銷，主要由於交付我們已預付的設備。我們的預付款、其他應收款及其他資產（非流動）保持相對穩定，截至2024年12月31日為人民幣25.7百萬元及截至2025年12月31日為人民幣25.5百萬元，主要是因為長期資產（主要為用於我們新工廠的設備）預付款增加，部分被提供予關聯方的貸款減少所抵銷，原因是給予關聯方的一部分該等貸款由非流動負債重新分類至流動負債。其後，我們的預付款、其他應收款及其他資產（非流動）由截至2025年12月31日的人民幣25.5百萬元減少11.4%至截至2026年5月31日的人民幣22.6百萬元，主要是由於固定資產設備及其他長期資產在成都元拓及蘇州袁記工廠安裝後，將相關預付款項轉撥至非流動資產。

財務資料

據中國法律顧問告知，由於中國貸款通則的制定旨在規範國內金融機構的貸款業務運營，而本集團並非國內金融機構，故該貸款通則不適用於給予關聯方的貸款。

流動資產淨值

下表載列截至所示日期我們的流動資產及負債：

	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)			
流動資產				
存貨	60,984	71,908	88,365	94,628
應收賬款	25,785	50,124	66,976	65,141
預付款、其他應收款及 其他資產	32,942	59,216	74,281	85,325
融資租賃應收款	—	414	834	834
按公允價值計量且其變動 計入損益的金融投資	—	—	—	400,260
現金及銀行結餘	326,551	359,847	1,108,598	812,501
流動資產總值	446,262	541,509	1,339,054	1,458,689
流動負債				
應付賬款	63,354	90,762	130,038	118,631
計息銀行借款	40,025	95,340	110,115	72,414
合同負債	64,545	74,125	87,998	72,159
其他應付款及應計費用	142,421	143,321	223,301	262,804
租賃負債	17,851	31,264	31,956	32,039
應付稅款	20,871	22,848	21,968	25,327
流動負債總額	349,067	457,660	605,376	583,374
流動資產淨值	97,195	83,849	733,678	875,315

我們的流動資產淨值由截至2025年12月31日的人民幣733.7百萬元增加19.3%至截至2026年5月31日的人民幣875.3百萬元，主要是由於按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產（流動）由截至2025年12月31日的零增加至截至2026年5月31日的人民幣400.3百萬元，部分被現金及銀行結餘由截至2025年12月31日的人民幣1,108.6百萬元減少至截至2026年5月31日的人民幣812.5百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣83.8百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣733.7百萬元，主要是由於現金及銀行結餘由截至2024年12月31日的人民幣359.8百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣1,108.6百萬元。該增加部分被(i)其他應付款及應計費用由截至2024年12月31日的人民幣143.3百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣223.3百萬元；及(ii)應付賬款由截至2024年12月31日的人民幣90.8百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣130.0百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣97.2百萬元減少13.8%至截至2024年12月31日的人民幣83.8百萬元，主要由於(i)計息銀行借款由截至2023年12月31日的人民幣40.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣95.3百萬元；(ii)應付賬款由截至2023年12月31日的人民幣63.4百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣90.8百萬元。

財務資料

元；及(iii)租賃負債(流動)由截至2023年12月31日的人民幣17.9百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣31.3百萬元。該減少部分由以下各項抵銷：(i)預付款、其他應收款及其他資產(流動)由截至2023年12月31日的人民幣32.9百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣59.2百萬元；(ii)應收賬款由截至2023年12月31日的人民幣25.8百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣50.1百萬元；及(iii)現金及銀行結餘由截至2023年12月31日的人民幣326.6百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣359.8百萬元。

存貨

我們的存貨包括製成品、原材料、在途貨物及減值撥備。下表載列截至所示日期我們的存貨的明細：

	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)			
製成品	37,863	49,823	58,817	64,422
原材料	18,061	22,891	17,177	18,524
在途貨物	5,569	5,492	12,960	12,396
減值撥備	(509)	(6,298)	(589)	(714)
總計	60,984	71,908	88,365	94,628

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣61.0百萬元增加17.9%至截至2024年12月31日的人民幣71.9百萬元，主要與我們的收入增長一致。減值撥備由截至2023年12月31日的人民幣0.5百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣6.3百萬元，主要由於我們於2024年底降低我們對加盟商的產品銷售價格至低於銷售成本之水平，以支持我們的加盟商。我們的存貨由截至2024年12月31日的人民幣71.9百萬元增加22.9%至截至2025年12月31日的人民幣88.4百萬元，主要與我們的業務增長一致。特別是，截至2025年12月31日的原材料的存貨較2024年12月31日有所減少，主要是由於多種原材料(如豬肉)的市價波動。截至2025年12月31日的在途貨物較2024年12月31日大幅增加，主要是受日均銷量增加帶動平均每日發貨量上升。我們的存貨保持相對穩定，截至2025年12月31日及截至2026年5月31日分別為人民幣88.4百萬元及人民幣94.6百萬元。

下表載列截至所示日期我們存貨的賬齡分析：

	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)			
1個月內	55,892	66,151	83,564	84,191
1至3個月	2,916	4,870	3,984	6,327
3至6個月	1,706	598	489	3,763
6個月至1年	470	289	328	347
總計	60,984	71,908	88,365	94,628

財務資料

我們的存貨周轉天數乃以年度／期間存貨的期初結餘及期末結餘平均值除以有關年度／期間的銷售成本再乘以360／150天計算。我們的存貨周轉天數由2023年的15.5天減少至2024年的12.1天，主要是因為(i)豬肉價格於2024年有所增加，導致銷售成本大幅增加，其增幅超過平均存貨結餘的增幅；及(ii)如上文所討論，我們於2024年確認存貨撇減人民幣6.2百萬元。我們的存貨周轉天數由2024年的12.1天增加至2025年的13.7天，主要是由於我們策略性地增加存貨水平以應對客戶需求的預期增長。我們的存貨周轉天數保持相對穩定，於2025年及截至2026年5月31日止五個月分別為13.7天及14.7天。

應收賬款

我們的應收賬款主要指就商品及服務向客戶收取的應收款。截至2023年、2024年、2025年及2026年5月31日，我們的應收賬款分別為人民幣25.8百萬元、人民幣50.1百萬元、人民幣67.0百萬元及人民幣65.1百萬元。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註24。

我們通常要求加盟商及個人消費者預先付款。我們每月與加盟商結算運輸開支。於往績記錄期，我們給予若干加盟商信貸期。對於我們的分銷商，我們可能會於考慮合作歷史及信用狀況評估等因素後，按個別情況授予信貸期。

我們的應收賬款由截至2023年12月31日的人民幣25.8百萬元增加94.2%至截至2024年12月31日的人民幣50.1百萬元，主要因為我們授出信貸期的加盟商數目增加及應收加盟商運輸開支增加，這與我們的門店網絡擴張一致。我們的應收賬款由截至2024年12月31日的人民幣50.1百萬元增加33.7%至截至2025年12月31日的人民幣67.0百萬元，主要因為通過我們授出信貸期的分銷商及線上平台的銷售額增加。我們的應收賬款保持相對穩定，截至2025年12月31日及截至2026年5月31日分別為人民幣67.0百萬元及人民幣65.1百萬元。

下表載列截至所示日期我們應收賬款的賬齡分析：

	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)			
1個月內	17,908	33,237	44,384	42,791
1至3個月	7,691	13,508	19,120	13,474
3至6個月	11	3,163	2,699	7,554
6個月至1年	63	216	731	1,312
1年以上	112	—	42	10
總計	25,785	50,124	66,976	65,141

財務資料

我們的應收賬款周轉天數乃以年度／期間應收賬款的期初結餘及期末結餘平均值除以有關年度／期間的收入再乘以360／150天計算。我們的應收賬款周轉天數由2023年的2.8天增加至2024年的5.3天，隨後保持相對穩定，於2025年及截至2026年5月31日止五個月分別為7.5天及7.6天。

鑒於應收賬款的周轉天數相對較短、賬齡少於三個月的應收賬款佔比顯著較高，以及其後已結清絕大部分款項，本公司認為應收賬款的可收回性並無問題。

預付款、其他應收款及其他資產（流動）

我們的預付款、其他應收款及其他資產（流動）主要包括(i)預付款，主要指我們就所採購的商品及其他服務作出的預付款；(ii)短期押金及其他應收款，主要指租賃及生產設備的押金；(iii)短期應收關聯方款項。本文件附錄一所載會計師報告的附註35(c)及「－關聯方交易」；(iv)可收回增值稅；(v)我們向聯營公司及合營企業貸款以支持彼等的日常運營。請參閱「－關聯方交易」；(vi)來自平台的其他應收款，主要指來自第三方付款處理平台的應收款；及(vii)其他流動資產，主要包括代僱員墊付的社會保險及住房公積金。截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年5月31日，我們的預付款、其他應收款及其他資產（流動）分別為人民幣32.9百萬元、人民幣59.2百萬元、人民幣74.3百萬元及人民幣85.3百萬元。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註22。

我們的預付款、其他應收款及其他資產由截至2023年12月31日的人民幣32.9百萬元增加79.9%至截至2024年12月31日的人民幣59.2百萬元，主要是由於可收回增值稅增加，主要因為2024年末收到的增值稅發票於2025年初才就增值稅發票申請扣減，導致2024年待抵扣及認證的進項增值稅增加。我們的預付款、其他應收款及其他資產由截至2024年12月31日的人民幣59.2百萬元增加25.5%至截至2025年12月31日的人民幣74.3百萬元，主要由於(i)由於時間推移，由非流動資產重新分類至流動資產的應收關聯方款項增加；及(ii)預付款增加，主要由於我們增加購買原材料而須預付款以鎖定採購價格及數量。我們的預付款、其他應收款及其他資產由截至2025年12月31日的人民幣74.3百萬元進一步增加14.8%至截至2026年5月31日的人民幣85.3百萬元，主要是由於預付款增加，主要因為我們增加了豬肉及其他原材料的採購，有關採購需要支付預付款以鎖定採購價格及數量。

按公允價值計量且其變動計入損益的金融投資（流動）

我們不時購買理財產品以管理我們的營運資金。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註19及「－按公允價值計量且其變動計入損益的金融投資（非流動）」。

我們按公允價值計量且其變動計入損益的金融投資（流動）的結餘為人民幣400.3百萬元，指我們於2026年購買且截至所示日期持有的理財產品。

現金及銀行結餘

現金及銀行結餘包括(i)現金及現金等價物，為我們最具流動性的資產；(ii)受限制現金，包含(a)銀行發行商業票據所要求的現金，(b)持有我們根據會員充值計劃自個人消費者收取之預付款所要求的現金，及(c)限制用於購買理財產品的現金；及(iii)定

財務資料

期存款，其具有高流動性、可無限制提取或使用且到期日為一年或以內。我們的現金及銀行結餘由截至2023年12月31日的人民幣326.6百萬元增加10.2%至截至2024年12月31日的人民幣359.8百萬元，主要由於(i)現金及現金等價物增加；及(ii)受限制現金增加，此乃由於我們於2024年推出我們的會員充值計劃並收到個人消費者的預付款。我們的現金及銀行結餘由截至2024年12月31日的人民幣359.8百萬元大幅增加至截至2025年12月31日的人民幣1,108.6百萬元，主要由於(i)現金及現金等價物增加；及(ii)受限制現金增加，此主要由於(a)為與我們的在建工程相關的付款設立保證金賬戶，及(b)我們的會員在會員充值計劃下作出的預付款結餘增加。我們的現金及銀行結餘由截至2025年12月31日的人民幣1,108.6百萬元減少26.7%至截至2026年5月31日的人民幣812.5百萬元，主要由於現金及現金等價物減少，惟部分被以下各項所抵銷：(i)受限制現金增加，此主要歸因於(a)與我們的在建工程相關的付款保證金增加，及(b)我們的會員在會員充值計劃下作出的預付款結餘增加；及(ii)截至2026年5月31日尚未到期的定期存款結餘。

應付賬款

我們的應付賬款主要指待支付予供應商的採購金額。我們一般於收到發票後10天內與供應商結算付款。

我們的應付賬款由截至2023年12月31日的人民幣63.4百萬元增加43.2%至截至2024年12月31日的人民幣90.8百萬元，並增加43.2%至截至2025年12月31日的人民幣130.0百萬元，與我們的收入增長一致。其後，我們的應付賬款保持相對穩定，截至2026年5月31日為人民幣118.6百萬元。我們應付賬款的賬齡均在六個月內。

我們的應付賬款周轉天數乃以年度／期間應付賬款的期初結餘及期末結餘平均值除以有關年度／期間所用銷售成本再乘以360／150天計算。我們的應付賬款周轉天數保持相對穩定，2023年為13.7天，2024年為14.1天。我們的應付賬款周轉天數由2024年的14.1天增加至2025年的18.9天，主要是由於我們採購相對較多的原材料以鎖定有利的購買價格。我們的應付賬款周轉天數隨後保持相對穩定，於截至2026年5月31日止五個月為20.0天。

其他應付款及應計費用

我們的其他應付款及應計費用包括(i)應付工資及福利，主要指將支付予僱員的薪酬；(ii)應計費用及其他應付款，主要指將予支付的開支；(iii)就預付卡收取的預付款，主要指個人消費者根據我們的會員充值計劃作出的預付款，而我們有義務根據我們的會員充值計劃條款在收到消費者請求後予以付還；(iv)應付投資代價，(v)其他應付稅項及(vi)應付押金，主要指加盟商根據加盟協議條款所繳付之押金。

財務資料

下表載列截至所示日期其他應付款及應計費用的明細：

	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)			
應付工資及福利	36,987	25,668	52,848	36,192
應計費用及其他應付款	9,867	9,596	39,339	29,246
就預付卡收取的預付款	—	8,232	11,307	64,697
應付投資代價	14,000	7,000	13,212	13,331
其他應付稅項	12,260	5,973	13,798	19,855
應付押金	69,307	86,852	92,797	99,483
總計	142,421	143,321	223,301	262,804

我們的其他應付款及應計費用保持相對穩定，截至2023年12月31日為人民幣142.4百萬元及截至2024年12月31日為人民幣143.3百萬元，主要歸因於(i) 2024年加盟店數目增加導致應付押金增加；及(ii)我們於2024年推出會員充值計劃導致就預付卡收取的預付款增加。該等增加部分被(i)應付工資及福利減少所抵銷，主要因為我們減少了向僱員發放年終花紅；及(ii)應付投資代價減少，乃由於我們於2024年支付若干餘額。

我們的其他應付款及應計費用其後由截至2024年12月31日的人民幣143.3百萬元增加55.8%至截至2025年12月31日的人民幣223.3百萬元，主要是由於(i)應計費用及其他應付款增加，主要與我們的在建佛山元順工廠的費用及開支有關。請參閱「業務－我們的供應鏈網絡－生產擴張」；及(ii)應付工資及福利增加，主要由於發放年終花紅以激勵及獎勵實現銷售目標的員工。

我們的其他應付款及應計費用由截至2025年12月31日的人民幣223.3百萬元進一步增加17.7%至截至2026年5月31日的人民幣262.8百萬元，主要是由於就預付卡收取的預付款增加，主要歸因於會員充值計劃持續發展。

合同負債(流動及非流動)

我們的合同負債(流動及非流動部分)與我們就貨品及服務從加盟商收到的預付款及費用有關。我們的合同負債(流動及非流動部分)由截至2023年12月31日的人民幣95.9百萬元增加12.4%至截至2024年12月31日的人民幣107.8百萬元，主要與我們的業務增長一致。我們的合同負債(流動及非流動部分)保持相對穩定，截至2024年12月31日為人民幣107.8百萬元及截至2025年12月31日為人民幣99.2百萬元。我們的合同負債(流動及非流動部分)由截至2025年12月31日的人民幣99.2百萬元減少21.9%至截至2026年5月31日的人民幣77.5百萬元，主要是由於我們加盟商下達訂單的時間，以及我們產品發送及交付至其門店的時間，從而影響已預先收取但尚未確認為收入的代價金額。

財務資料

流動資金及資本資源

我們過往主要自業務運營所得款項、權益持有人出資及銀行貸款為我們的現金需求提供資金。[編纂]後，我們擬通過業務運營所得現金及[編纂][編纂]為我們未來的資本需求提供資金。我們預期未來為我們運營提供資金的融資渠道不會有任何變動。

綜合現金流量表

下表載列及所示年度／期間我們的現金流量概要：

	截至12月31日止年度			截至5月31日止五個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
			(人民幣千元)	(未經審核)	
經營活動所得現金流量淨額.....	246,080	234,264	371,131	54,436	108,875
投資活動所用現金流量淨額.....	(90,213)	(238,601)	(93,473)	(113,211)	(481,068)
融資活動所得／(所用)					
現金流量淨額.....	51,534	28,815	464,577	196,708	(19,504)
現金及現金等價物增加／					
(減少)淨額.....	<u>207,401</u>	<u>24,478</u>	<u>742,235</u>	<u>137,933</u>	<u>(391,697)</u>
年／期初現金及現金等價物.....	119,150	326,551	351,033	351,033	1,093,258
匯率變動的淨影響.....	—	4	(10)	135	(263)
年／期末現金及現金等價物.....	<u>326,551</u>	<u>351,033</u>	<u>1,093,258</u>	<u>489,101</u>	<u>701,298</u>

經營活動所得現金流量淨額

截至2026年5月31日止五個月，我們經營活動所得現金流量淨額為人民幣108.9百萬元，相當於除稅前利潤人民幣216.3百萬元，經以下各項調整：(i)非現金項目，主要包括股份支付人民幣17.4百萬元以及物業、廠房及設備項目的折舊人民幣16.1百萬元；及(ii)營運資金變動，主要包括其他應付款及應計費用增加人民幣29.2百萬元，部分被已付稅款人民幣51.6百萬元所抵銷。

於2025年，我們經營活動所得現金流量淨額為人民幣371.1百萬元，相當於除稅前利潤人民幣289.2百萬元，經以下各項調整：(i)非現金項目，主要包括(a)股份支付人民幣56.5百萬元；(b)物業、廠房及設備折舊人民幣37.6百萬元；及(ii)營運資金變動，主要包括其他應付款及應計費用增加人民幣65.5百萬元，部分被已付稅款人民幣90.1百萬元所抵銷。

於2024年，我們經營活動所得現金流量淨額為人民幣234.3百萬元，相當於除稅前利潤人民幣215.4百萬元，經以下各項調整：(i)非現金項目，主要包括(a)股份支付人民幣38.1百萬元，(b)物業、廠房及設備項目的折舊及減值人民幣35.5百萬元，及(c)使

財務資料

用權資產折舊人民幣27.6百萬元；及(ii)營運資金變動，主要包括應付賬款增加人民幣27.4百萬元，部分被(a)已付稅款人民幣69.4百萬元；(b)預付款、其他應收款及其他資產增加人民幣25.8百萬元；及(c)應收賬款增加人民幣24.5百萬元所抵銷。

於2023年，我們經營活動所得現金流量淨額為人民幣246.1百萬元，相當於除稅前利潤人民幣230.9百萬元，經以下各項調整：(i)非現金項目，主要包括物業、廠房及設備項目的折舊及減值人民幣24.8百萬元；及(ii)營運資金變動，主要包括合同負債增加人民幣33.8百萬元，部分被已付稅款人民幣51.0百萬元所抵銷。

投資活動所用現金流量淨額

截至2026年5月31日止五個月，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣481.1百萬元，主要歸因於購買結構性存款及理財產品人民幣1,176.0百萬元以及購買物業、廠房及設備項目人民幣41.9百萬元，部分被出售結構性存款及理財產品所得款項人民幣778.3百萬元所抵銷。

於2025年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣93.5百萬元，主要歸因於(i)購買結構性存款及理財產品人民幣1,915.3百萬元；及(ii)購買物業、廠房及設備項目人民幣89.2百萬元，部分被出售結構性存款及理財產品所得款項人民幣1,918.0百萬元所抵銷。

於2024年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣238.6百萬元，主要歸因於(i)購買結構性存款及理財產品人民幣420.0百萬元；及(ii)購買土地使用權項目人民幣111.3百萬元，部分被出售結構性存款及理財產品所得款項人民幣420.7百萬元所抵銷。

於2023年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣90.2百萬元，主要歸因於(i)購買結構性存款及理財產品人民幣280.0百萬元；及(ii)購置物業、廠房及設備項目人民幣67.5百萬元，部分被出售結構性存款及理財產品所得款項人民幣280.6百萬元所抵銷。

融資活動所得／(所用) 現金流量淨額

截至2026年5月31日止五個月，我們融資活動所用現金流量淨額為人民幣19.5百萬元，主要歸因於償還銀行借款人民幣100.0百萬元及償還租賃負債人民幣15.4百萬元，部分被新增銀行借款人民幣99.6百萬元所抵銷。

於2025年，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣464.6百萬元，主要歸因於(i)發行股份人民幣430.0百萬元；及(ii)新增銀行借款人民幣279.7百萬元，部分被(i)償還銀行借款人民幣214.8百萬元；及(ii)償還租賃負債人民幣30.6百萬元所抵銷。

於2024年，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣28.8百萬元，主要歸因於新增銀行借款人民幣145.5百萬元，部分被(i)償還銀行借款人民幣90.2百萬元；及(ii)償還租賃負債人民幣28.6百萬元所抵銷。

於2023年，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣51.5百萬元，主要歸因於(i)新增銀行借款人民幣40.0百萬元；及(ii)注資人民幣39.6百萬元，部分被償還租賃負債人民幣18.3百萬元所抵銷。

財務資料

負債

截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年5月31日，我們的負債包括銀行借款及租賃負債。截至2026年5月31日，我們的已承諾未動用銀行融資、票據及信用證為人民幣602.7百萬元。下表載列截至所示日期我們的債務明細：

	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)			
流動：				
租賃負債.....	17,851	31,264	31,956	32,039
計息銀行借款.....	40,025	95,340	110,115	72,414
非流動：				
租賃負債.....	81,825	77,963	70,638	58,036
計息銀行借款.....	—	—	50,205	87,314
總計	139,701	204,567	262,914	249,803

租賃負債

截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年5月31日，我們的租賃負債總額（包括流動及非流動部分）分別為人民幣99.7百萬元、人民幣109.2百萬元、人民幣102.6百萬元及人民幣90.1百萬元。

我們的租賃負債（包括流動及非流動部分）由截至2023年12月31日的人民幣99.7百萬元增加9.5%至截至2024年12月31日的人民幣109.2百萬元，主要由於2024年新增直營店、辦公室、工廠及倉庫的租約所致，部分被租金付款及提前終止若干租賃所抵銷。我們的租賃負債由截至2024年12月31日的人民幣109.2百萬元減少6.0%至截至2025年12月31日的人民幣102.6百萬元，主要是由於租期的正常推移及提前終止若干租賃所致。我們的租賃負債由截至2025年12月31日的人民幣102.6百萬元減少12.2%至截至2026年5月31日的人民幣90.1百萬元，主要是由於租期的正常推移及提前終止若干租賃。

計息銀行借款

截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年5月31日，我們的計息銀行借款分別為人民幣40.0百萬元、人民幣95.3百萬元、人民幣160.3百萬元及人民幣159.7百萬元。

我們的計息銀行借款由截至2023年12月31日的人民幣40.0百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣95.3百萬元，主要由於我們在2024年產生新造商業銀行借款。該等借款主要為短期性質，期限少於一年，旨在為滿足生產及運營現金流需要。我們的計息銀行借款由截至2024年12月31日的人民幣95.3百萬元增加68.2%至截至2025年12月31日的人民幣160.3百萬元，主要是因為於2025年下半年完成B輪及B+輪融資之前，我們獲得額外的短期銀行借款以支持業務營運及新生產設施的建設。我們的計息銀行借款保持相對穩定，截至2025年12月31日及截至2026年5月31日分別為人民幣160.3百萬元及人民幣159.7百萬元。於往績記錄期，我們銀行借款的實際利率介乎1.45%至2.75%。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註27。

財務資料

無其他未償還債務

董事確認，截至最後實際可行日期，並無就我們任何未償還債務訂立重大契諾，且本集團於往績記錄期及直至本文件日期，在取得銀行貸款及其他借款方面並無遇到任何困難，在償還貿易及非貿易應付款、銀行貸款及其他借款方面並無重大拖欠，亦無違反契諾。

除上文所披露者外，截至2026年5月31日（即釐定我們負債的最近實際可行日期），我們並無任何未償還按揭、押記、債權證、其他已發行債務資本、銀行透支、借款及承兌負債或其他類似債項、租購承擔、擔保或其他重大或然負債。我們的董事確認，自2026年5月31日至本文件日期，我們的負債並無重大變動。

或然負債

截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年5月31日，我們並無任何重大或然負債。

資本開支

於往績記錄期，我們的資本開支主要包括(i)購置物業、廠房及設備項目、(ii)購買無形資產，及(iii)購買及預付使用權資產－土地使用權。我們主要以股權融資、債務融資及業務運營產生的現金撥付開支。下表載列於所示年度／期間我們的資本開支：

	截至12月31日止年度			截至5月31日止五個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			(未經審核)	
購置物業、廠房及設備項目....	(67,505)	(63,941)	(89,247)	(24,586)	(41,942)
購買無形資產.....	(3,036)	(626)	—	—	—
購買土地使用權項目.....	—	(111,250)	(90)	—	—
總計.....	<u>(70,541)</u>	<u>(175,817)</u>	<u>(89,337)</u>	<u>(24,586)</u>	<u>(41,942)</u>

[編纂]後，我們將繼續產生資本開支以推動業務增長。我們計劃主要以我們的經營所得現金流量、銀行借款及[編纂][編纂]為我們的預定的資本開支提供資金。請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。我們可根據我們的發展計劃或根據市場狀況及我們認為適當的其他因素調整任何特定年度的資本開支。

資本承擔

於2023年、2024年、2025年及截至2026年5月31日止五個月，我們的資本承擔分別為人民幣4.0百萬元、人民幣2.3百萬元、人民幣143.1百萬元及人民幣125.5百萬元，其包括用於購買物業、廠房及設備的已訂約但尚未撥備款項。

財務資料

關聯方交易

我們在一般業務過程中會不時與關聯方進行交易，條款與非關聯方其他實體的交易條款類似。我們與該等關聯方進行的採購交易的定價及信貸條款與其他獨立第三方供應商相比並無重大差異。例如，我們定期向獨立第三方供應商徵求報價，確保與關聯方的定價條款不損害我們的利益。我們的信貸期通常為一個月，自交付貨物日期起至發票開具日期計算，我們一般於收到發票後10天內與供應商（包括關聯方及獨立第三方）結算款項。請參閱「關連交易－關連交易」及「－綜合財務狀況表主要項目的討論－應付賬款」。

此外，截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年5月31日，非貿易性質的應收關聯方款項分別達人民幣3.5百萬元、人民幣13.5百萬元、人民幣17.6百萬元及人民幣12.9百萬元，列賬為預付款、其他應收款及其他資產下的向聯營公司及合營企業貸款。該等金額為無擔保。該等款項中大部分按3%至3.45%利率計息，其餘為免息。有關款項乃提供予關聯方以支持其日常運營。我們預計將於上市前結清該等金額。請參閱「－綜合財務狀況表主要項目的討論－非流動資產及負債－預付款、其他應收款項及其他資產（非流動）」、「－綜合財務狀況表主要項目的討論－流動資產淨值－預付款、其他應收款項及其他資產（流動）」及本文件附錄一所載會計師報告附註35(c)。

此外，截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年5月31日，非貿易性質的應付關聯方款項分別達人民幣15.2百萬元、人民幣8.0百萬元、人民幣7.9百萬元及人民幣7.3百萬元，記錄於其他應付款項及應計費用項下。該等金額為無擔保及免息。我們預期將於[編纂]前結清該等款項。請參閱「－綜合財務狀況表主要項目的討論－流動資產淨值－其他應付款及應計費用」及本文件附錄一所載會計師報告附註35(c)。

我們的董事認為，我們在往績記錄期內的關聯方交易乃在一般業務過程中按公平原則參照正常商業條款進行，且不會扭曲我們的往績記錄業績或使我們的歷史業績無法反映我們未來的表現。

主要財務比率

下表載列截至所示年度／期間我們的主要財務比率：

	截至12月31日／ 截至12月31日止年度			截至5月31日／ 截至5月31日止 五個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
毛利率 ⁽¹⁾	25.9%	23.0%	24.9%	28.4%
流動比率 ⁽²⁾	1.3	1.2	2.2	2.5
速動比率 ⁽³⁾	1.1	1.0	2.1	2.3
資產負債比率 ⁽⁴⁾	15.6%	21.6%	14.2%	12.2%
經調整淨利潤率（非國際財務 報告準則計量） ⁽⁵⁾	8.8%	7.0%	9.4%	14.1%

財務資料

附註：(1)毛利率等於年／期內毛利除以同年／期的收入再乘以100%。(2)流動比率等於截至年／期末的流動資產總值除以截至同日的流動負債總額。(3)速動比率等於截至年／期末的流動資產總值減存貨除以截至同日的流動負債總額。(4)資產負債比率等於截至年／期末的債務總額（即我們的計息銀行借款）除以截至同日的權益總額再乘以100%。(5)經調整淨利潤率（非國際財務報告準則計量）等於年／期內的經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）除以同年／期的收入再乘以100%。

於往績記錄期，我們的毛利率輕微波動。請參閱「各期間的經營業績比較」。

我們的流動比率保持相對穩定，截至2023年12月31日為1.3及截至2024年12月31日為1.2。我們的流動比率由截至2024年12月31日的1.2增加至截至2025年12月31日的2.2，主要是由於流動資產總值增加，特別是現金及銀行結餘增加。其後，我們的流動比率保持相對穩定，截至2025年12月31日為2.2及截至2026年5月31日為2.5。

我們的速動比率保持相對穩定，截至2023年12月31日為1.1及截至2024年12月31日為1.0。我們的速動比率由截至2024年12月31日的1.0增加至截至2025年12月31日的2.1，主要是由於流動資產總值減存貨增加，特別是現金及銀行結餘增加。其後，我們的速動比率保持相對穩定，截至2025年12月31日為2.1及截至2026年5月31日為2.3。

我們的資產負債比率由截至2023年12月31日的15.6%增加至截至2024年12月31日的21.6%，主要是由於計息銀行借款增加。我們的資產負債比率由截至2024年12月31日的21.6%減少至截至2025年12月31日的14.2%，主要是由於我們的權益（特別是儲備）增加。我們的資產負債比率由截至2025年12月31日的14.2%減少至截至2026年5月31日的12.2%，主要是由於計息銀行借款減少。

我們於往績記錄期的經調整淨利潤（非國際財務報告準則計量）波動。請參閱「非國際財務報告準則財務計量」。

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責任。此外，我們並無訂立任何與我們的股權掛鉤並分類為擁有人權益的衍生合同。此外，我們在轉讓予非綜合性實體的資產中並無任何保留權益或或然權益，可作為對該實體的信貸、流動資金或市場風險支持。我們於任何非綜合實體中並無擁有任何向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持，或與我們進行租賃、對沖或研究及開發服務的可變權益。

財務風險披露

本集團的主要金融工具包括按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產、現金及現金等價物以及計息銀行借款。本集團有多項由其運營直接產生的其他金融資產及負債，例如應收賬款及應付賬款。

本集團的金融工具產生的主要風險為信用風險及流動性風險。本公司的管理層審閱並同意管理各項風險的政策，其概述如下。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註38。

財務資料

股息

於往績記錄期，我們並無派付或宣派任何股息。我們並無任何正式股息政策，亦無預定派息率。根據法律、監管、企業管治及其他合同限制，日後任何股息的宣派及派付將由我們的董事酌情決定，並將視乎我們的實際及預期經營業績、現金流及財務狀況、一般業務狀況及業務策略、預期營運資金需求及未來擴張計劃，以及董事認為相關的其他因素。根據我們的組織章程細則，我們所賺取的任何未來淨利潤將於董事會制訂利潤分配計劃並經股東於股東大會上批准後用於派付或宣派股息。然而，該等淨利潤須先用於彌補我們的過往累計虧損，之後，我們有責任將淨利潤的10%撥入法定公積金，直至該法定公積金達到我們註冊資本的50%以上。

營運資金確認書

董事認為，經計及[編纂][編纂]及我們可動用的財務資源（包括現金及現金等價物），我們擁有足夠營運資金以滿足目前（即自本文件日期起至少12個月）的需求。

可供分派儲備

截至2026年5月31日，我們的儲備為人民幣77.7百萬元，相當截至同日的可供分派儲備。

[編纂]開支

[編纂]開支指因[編纂]而產生的專業費用、[編纂]佣金及其他費用。我們估計，我們的[編纂]開支將約為人民幣[編纂]元（假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元（即指示性[編纂]範圍的中位數）且[編纂]未獲行使），相當於[編纂][編纂]總額（基於我們[編纂]指示性價格範圍的中位數且假設[編纂]未獲行使）的[編纂]%。於往績記錄期，我們產生了人民幣[編纂]元的[編纂]開支，全部在綜合損益表中作為行政開支扣除，而人民幣[編纂]元將在[編纂]時直接確認為從權益中扣除。我們預期將產生人民幣[編纂]元的額外[編纂]開支，其中人民幣[編纂]元預計將在綜合損益表中確認為行政開支，而人民幣[編纂]元預計在[編纂]時將直接確認為從權益中扣除。董事預計該等開支不會對我們2026年的經營業績產生重大影響。按性質劃分，我們的[編纂]開支包括：(i)[編纂]相關開支人民幣[編纂]元；及(ii)非[編纂]相關開支人民幣[編纂]元。

未經審核[編纂]經調整綜合有形資產淨值

請參閱「附錄二－未經審核[編纂]財務資料」。

無重大不利變動

董事確認，直至本文件日期，自2026年5月31日（即本文件附錄一所報告期間的結束日期）以來，我們的財務或交易狀況或前景並無重大不利變動，且自2026年5月31日以來並無對本文件附錄一會計師報告所載資料造成重大影響的事件。

財 務 資 料

上市規則規定的披露

我們的董事確認，除本文件另有披露外，截至最後實際可行日期，概無任何情況將導致須根據上市規則第13.13至13.19條規定作出披露。