

財務資料

閣下閱讀下列討論與分析內容時，應同時參閱本文件附錄一所載會計師報告內的合併財務報表及其附註。本集團的合併財務資料是依據香港財務報告準則編製。閣下應閱讀會計師報告全文，而非僅依賴本節所列信息。

以下討論與分析包含反映本集團當前對未來事項及財務業績觀點的前瞻性陳述，且此類陳述涉及風險及不確定性。這些陳述基於本集團結合經驗，對歷史事件、當前條件及預期未來發展的認知，以及在當時情況下認為適當的其他因素所作出的假設與分析。在評估本集團的業務時，閣下應謹慎考慮本文件提供的全部信息。

概述

我們是位於中國的大宗商品產業服務商及交易商。我們採購及銷售逾294種實物商品，包括黑色金屬及原材料、化工品類、有色金屬及其他品類。

我們的收入由2023年的人民幣252,132.4百萬元增加7.3%至2024年的人民幣270,629.9百萬元，而2025年則保持相對穩定，為人民幣270,479.0百萬元。我們的收入於截至2025年5月31日止五個月及2026年同期保持相對穩定，分別為人民幣109,458.8百萬元及人民幣110,493.0百萬元。我們的淨利潤由2023年的人民幣1,032.3百萬元增加38.6%至2024年的人民幣1,431.0百萬元，而2025年則保持相對穩定，為人民幣1,434.6百萬元。我們的淨利潤由截至2025年5月31日止五個月的人民幣524.4百萬元增加5.7%至2026年同期的人民幣554.1百萬元。

編製及呈報基礎

歷史財務資料已按照香港財務報告準則會計準則編製，該統稱包括所有適用的個別香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）、香港會計準則（「香港會計準則」）及香港會計師公會（「香港會計師公會」）發佈的相關解釋。對於往績記錄期間的歷史財務資料編製，本集團已提前採用所有適用於2026年1月1日或之前會計期間生效的新頒佈及修訂的香港財務報告準則。

歷史財務資料以歷史成本為基礎編製，但以公允價值計量的資產及負債除外。相關會計政策詳載於本文件附錄一會計師報告附註2，該等政策均符合香港財務報告準則。

影響本集團經營業績的重大因素

宏觀經濟條件

我們的業務、財務狀況與經營業績一直且會繼續受經營市場宏觀經濟條件影響，包括(i)經營所在國家及地區宏觀經濟、政策及監管變動，(ii)不同地區、商品類型及時期的供需變動，可能影響大宗商品價格，及(iii)整體市場情緒、地緣政治緊張局勢、自然災害、公共衛生事件及其他不可抗力因素，可能擾亂供應鏈，並影響市場流動性及定價。

財務資料

我們應對不斷變化的宏觀經濟環境的能力對我們至關重要。我們長期的貿易經驗令我們積累市場認知及洞察，並以行業研究及風險管理能力為支撐。此等能力使我們得以管理現貨大宗商品貿易中的風險敞口，包括通過將期貨合約與現貨大宗商品貿易相結合，減輕現貨價格波動的影響，並持續、大規模滿足客戶需求。此外，我們交易的許多現貨大宗商品均存在價格波動。因此，不同商品類型、地區市場及交付期間可能存在價格差異。該等差異可為我們創造機會，透過採購、運輸及銷售提高盈利能力，而我們識別及把握該等機會的能力可能會影響我們的經營業績。

我們認為，作為一家全球化的在多品類大宗商品領域均具有市場領先地位的大宗商品貿易服務提供商及交易商，我們能夠（其中包括）廣泛而及時地掌握供需動態、迅速應對市場環境變化，深入洞悉貿易流向及不斷演變的客戶需求。此等優勢有助於我們應對宏觀經濟趨勢及市場週期，並適時把握交易機會，從而支持我們的長期增長與提升競爭力。

交易量

我們的整體交易量於2023年至2025年有所增長，而截至2025年及2026年5月31日止五個月保持相對穩定。交易量主要受我們交易大宗商品的市場需求以及我們及時可靠獲取及銷售所需大宗商品以滿足該需求的能力所驅動。

不同大宗商品的市場需求可能因多種因素而波動，包括給定市場供應能力、產能變化、新增供應進入市場、主要供應商的營運中斷，以及自然災害導致的生產或物流中斷。

為滿足市場需求，我們已實施一系列措施。我們持續通過投資、合作及服務等方式，鞏固與上游供應商的關係。如我們與鋼鐵生產企業進行合作，提升供應穩定性並確保資源獲取。依托我們的行業研究能力，我們亦積極識別需求變化，並通過保證合適供應及時響應及滿足客戶需求。如隨著碳酸鋰、工業硅等新能源材料相關大宗商品需求的增長，我們迅速把握相關機遇，保障優質供應並滿足客戶需求，從而推動了我們化工類大宗商品業務的增長。此外，我們還通過向客戶提供多元化的交易方式及量身定制的服務，滿足其多樣需求，形成差異化競爭優勢。

依托我們的交易規模及研究能力，我們將持續提升識別市場需求、採購所需大宗商品及交付可靠供應的能力，從而促進交易量的增長並提升經營業績。

業務擴展

我們拓展業務的能力對我們的經營業績重要。通過擴大商品組合、服務範圍及地域佈局，我們致力於把握中國及海外市場的增長機遇。此多元化佈局亦有助於我們更好滿足客戶多變的需求，並降低因依賴單一市場、產品或地區所帶來的風險。

我們最初的經營集中於黑色金屬及相關原材料，並逐步拓展至其他商品類別，包括化工品類及有色金屬。截至2026年5月31日止五個月，我們已採購及銷售294種以上

財務資料

大宗商品。我們的擴張得益於開發並實施的多種交易方式，該等方式有利於提升服務能力並依據不同市場環境把握交易機會。通過根據市場需求調整我們的服務，我們得以鞏固競爭優勢並拓展客戶基礎。

與此同時，我們持續擴大地域佈局，深化對現有市場的滲透，同時亦積極進入中國及海外的新市場。截至最後實際可行日期，我們設有17家海外附屬公司和辦事處，往績記錄期間業務活動遍及全球超過80個國家和地區。

我們認為，上述持續擴張不僅有助於推動收入增長，亦增強了我們應對市場環境變化的韌性，並為長期可持續發展奠定基礎。

大宗商品價格

我們的經營業績一直並將繼續受到我們有效管理運營應對大宗商品價格波動的能力影響。大宗商品價格受多種因素影響，包括供需動態、市場參與者的投機活動、全球政治及經濟環境、行業週期，以及主要生產國的生產活動及成本等。此外，大宗商品價格亦可能受市場現行合約條款及對沖活動影響。隨著實際及預期供需變化，我們交易的大宗商品價格可能大幅波動。

儘管各項大宗商品的價格均受其自身特有的驅動因素及相關事件影響，惟我們交易的多數大宗商品價格亦通常隨更廣泛的宏觀經濟趨勢及相關市場定價指數波動，可能展現出相關性，尤其是市場整體上行或下行週期。

我們採取多種舉措管理價格波動及市場週期對運營的影響。如現貨大宗商品交易時結合使用期貨合約以減輕現貨價格波動。我們亦積極把握價格波動及價格差異所產生的貿易機會。此外，由於我們繼續拓展業務，我們已降低對單一商品或市場的依賴。我們相信，此等舉措在往績記錄期間有效支撐了我們的業績表現，反映為我們的收入及盈利能力，且將繼續推動我們的增長及長期盈利能力。

基差交易

於往績記錄期間，我們通過衍生工具（主要是期貨合約）開展大部分現貨大宗商品交易，從而構成基差交易。在典型的基差交易中，我們同時在現貨市場及期貨市場開展交易。我們簽訂現貨合同，按約定的商品品類及數量進行採購或銷售，並同步就同一或相關商品建立相應的對沖期貨頭寸。有關我們基差交易的詳情，請參閱「業務－我們的業務－交易策略－客戶驅動型基差交易」及「業務－我們的業務－交易策略－利潤驅動型基差交易」。

儘管收入及銷售成本對於理解我們交易規模具有重要意義，惟彼等主要反映基差交易中的現貨部分。為更全面評估我們的經營業績，亦有必要考慮反映於其他收入及收益以及其他開支中的相關期貨合約收益及虧損。基差交易可能影響我們綜合損益表的以下項目：

- 收入。我們的收入受現行現貨價格波動的影響，乃由於我們的現貨大宗商品貿易定價通常參考現行現貨價格。

財務資料

- 銷售成本。我們的銷售成本主要包括大宗商品採購成本，該等成本通常隨相關大宗商品現行現貨價格波動。
- 其他收入及收益以及其他開支。期貨合約產生的收益及虧損，於(i)其他收入及收益，包括(a)非指定作對沖用途的衍生金融工具的收益淨額及(b)商品確定承諾及存貨中公允價值套期的淨收益，及(ii)其他開支，即商品確定承諾及存貨中公允價值套期的淨虧損中反映。

因此，我們亦採用期現毛利率作為補充的經營指標評估我們的經營業績。根據弗若斯特沙利文，此乃符合市場慣例。下表列示於往績記錄期間的期現毛利率：

		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	2026年
來自大宗商品交易的收入(人民幣千元)	A	250,481,984	269,788,789	269,823,448	110,242,474
大宗商品交易的銷售成本(人民幣千元)	B	248,660,231	268,036,780	268,242,601	108,165,239
期貨合約的收益淨額(人民幣千元) ⁽¹⁾	C	1,315,136	1,956,836	2,384,194	(514,454)
期現毛利(人民幣千元)	D=A-B+C	3,136,888	3,708,844	3,965,041	1,562,781
期現毛利率(%)	E=D/A	1.3	1.4	1.5	1.4

附註：

- (1) 期貨合約的收益淨額乃主要按(i)非指定以對沖會計法入賬的衍生金融工具的收益淨額，(ii)商品確定承諾及存貨中公允價值套期的淨收益，及(iii)商品確定承諾及存貨中公允價值套期的淨虧損項下確認的期貨合約應佔收益或虧損淨額總額計算。

隨著業務擴大規模，我們預期基差交易將繼續為收入、盈利能力及長期增長前景提供有力支撐。

重大會計政策、判斷與估計

我們已識別出若干對財務資料編製具有重大影響的會計政策。其中一些會計政策涉及主觀假設與估計，以及與會計科目相關的複雜判斷。在每種情形下，這些科目的確定均需管理層基於未來期間可能發生變動的信息和財務數據作出判斷。在往績記錄期間，本集團管理層的估計或假設與實際結果之間未出現重大偏差，且未對這些估計或假設作出重大變更。本集團預計在可預見的未來，這些估計及假設不會發生重大變化。

我們在下文載列我們認為至關重要，或涉及編製財務報表所用最重大估計、假設及判斷的重大會計政策。對理解我們的財務狀況及經營業績屬重要的重大會計政策資料、估計、假設及判斷，載於本文件附錄一會計師報告附註2及3。

財務資料

客戶合約收入

當貨物或服務的控制權轉移至客戶時，則確認客戶合約收入，其金額反映我們預期就交換該等貨物或服務而有權獲得的代價。

當合約中的代價包括可變金額時，估計的代價將是我們轉移貨品或服務至客戶時有權收取的金額。可變代價在合約開始時估計並受約束，直至與可變代價相關的不確定性其後消除時，累計已確認收入金額很可能不會發生重大撥回為止。

貨品銷售

貨品銷售之收入於資產控制權轉移至客戶時確認，通常為產品交付時由客戶驗收。

我們有若干銷售，其中我們若干產品銷售的合約條款允許根據卸貨後釐定的貨品最終分析結果進行價格調整。我們將該定價評估為可變代價，以最可能的金額確認收入。鑒於供應商能夠提供產品於裝貨港的重量及檢驗結果，我們釐定最可能金額法為估計具有價格調整的產品銷售的可變代價的適當方法。該數額乃基於最近釐定的產品分析估值。我們對重大撥回的可能性作出判斷，以確保僅在重大撥回很可能不會發生的情況下確認收入。對最終價格的任何調整均確認為收入。

對於某些商品，銷售價格於銷售當日臨時釐定，因最終售價須視乎最終定價日（通常為初始確認後30至90天內）的基準市場價格波動而定（暫定價格銷售）。暫定價格銷售之收入是依據應收總代價之估計公允價值確認。暫定價格銷售安排內嵌之收入調整機制具有商品衍生工具特徵。因此，最終銷售調整之公允價值持續進行重新估計，公允價值變動則呈列為收入調整。

提供服務

所提供的服務包括供應鏈及諮詢服務等。倘滿足下列任何一項條件，我們提供的服務即屬在某一時段內履行的履約義務。我們會根據合約履約進度於某一時段內確認收入。該等條件為：(i)客戶於我們履約的同時取得並消耗由我們履約所帶來的經濟利益；(ii)客戶能夠控制我們履約過程中的在建產品；及(iii)我們的產品並無替代用途，且我們有權於整個合約期間內就至今已完成的累計部分要求付款。否則，我們於客戶取得相關服務控制權的時點確認收入。

其他來源收入

租金收入按時間比例於租賃期內確認。不取決於指數或比率的可變租賃付款，於其產生的會計期間確認為收入。

財務資料

歷史經營業績回顧

下表列示了於所示期間我們經營業績的絕對金額及佔總收入的百分比摘要：

	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	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%
收入	252,132,435	100.0	270,629,944	100.0	270,479,007	100.0	109,458,806	100.0	110,492,986	100.0
銷售成本	(249,948,109)	(99.1)	(268,730,800)	(99.3)	(268,757,519)	(99.4)	(109,350,725)	(99.9)	(108,365,303)	(98.1)
毛利	2,184,326	0.9	1,899,144	0.7	1,721,488	0.6	108,081	0.1	2,127,683	1.9
其他收入及收益	1,687,132	0.7	2,512,687	0.9	3,039,757	1.1	2,213,961	2.0	473,329	0.4
銷售及分銷成本	(957,052)	(0.4)	(1,015,383)	(0.4)	(763,567)	(0.3)	(264,369)	(0.2)	(250,029)	(0.2)
行政開支	(663,004)	(0.3)	(662,810)	(0.2)	(723,990)	(0.3)	(298,687)	(0.3)	(325,780)	(0.3)
其他開支	(41,078)	(0.0)	(341,777)	(0.1)	(611,087)	(0.2)	(812,257)	(0.7)	(932,394)	(0.8)
財務成本	(934,933)	(0.4)	(937,486)	(0.3)	(753,638)	(0.3)	(333,460)	(0.3)	(351,155)	(0.3)
預期信貸虧損模型下的減值虧損 (扣除撥回) ..	71,255	0.0	143,168	0.1	(159,671)	(0.1)	4,193	0.0	(54,396)	(0.0)
分佔聯營公司利潤	80,337	0.0	64,440	0.0	52,814	0.0	18,462	0.0	46,334	0.0
稅前利潤	1,426,983	0.6	1,661,983	0.6	1,802,106	0.7	635,924	0.6	733,592	0.7
所得稅	(394,660)	(0.2)	(230,965)	(0.1)	(367,535)	(0.1)	(111,535)	(0.1)	(179,482)	(0.2)
年度／期間利潤	1,032,323	0.4	1,431,018	0.5	1,434,571	0.6	524,389	0.5	554,110	0.5

收入

按業務分部劃分的收入

於往績記錄期間，我們的收入幾乎全部來自大宗商品交易。下表列示了於所示期間我們按業務分部劃分的總收入絕對金額及佔總收入的百分比的明細：

	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	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%
大宗商品交易	250,481,984	99.3	269,788,789	99.7	269,823,448	99.8	109,228,164	99.8	110,242,474	99.8
其他 ⁽¹⁾	1,650,451	0.7	841,155	0.3	655,559	0.2	230,642	0.2	250,512	0.2
合計	252,132,435	100.0	270,629,944	100.0	270,479,007	100.0	109,458,806	100.0	110,492,986	100.0

財務資料

註：

- (1) 其他主要包括來自供應鏈服務及租賃服務的收入，以及在較小程度上來自諮詢服務等其他業務的收入。

按地理位置劃分的收入

於往績記錄期間，我們主要從中國內地產生收入。下表列示了於所示期間按地理位置劃分的收入明細，包括其絕對金額及佔收入百分比：

	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	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%		
中國內地	207,704,586	82.4	238,766,715	88.2	226,624,519	83.8	93,406,679	85.3	94,248,472	85.3		
其他國家／地區												
－東南亞 ⁽¹⁾	13,317,692	5.3	9,280,145	3.4	15,920,336	5.9	6,244,936	5.7	5,337,205	4.8		
－東亞 ⁽²⁾	12,189,957	4.8	9,884,095	3.7	8,963,471	3.3	3,650,777	3.3	3,206,577	2.9		
－西亞 ⁽³⁾	8,909,279	3.5	5,606,983	2.1	9,376,144	3.5	2,938,536	2.7	4,580,847	4.1		
－其他 ⁽⁴⁾	10,010,921	4.0	7,092,006	2.6	9,594,537	3.5	3,217,878	3.0	3,119,885	2.9		
小計	44,427,849	17.6	31,863,229	11.8	43,854,488	16.2	16,052,127	14.7	16,244,514	14.7		
總計	252,132,435	100.0	270,629,944	100.0	270,479,007	100.0	109,458,806	100.0	110,492,986	100.0		

附註：

- (1) 東南亞主要包括新加坡、越南、泰國、菲律賓及馬來西亞。
- (2) 東亞主要包括香港、台灣、日本及韓國。
- (3) 西亞主要包括土耳其、沙特阿拉伯、巴基斯坦及約旦。
- (4) 其他主要包括瑞士、巴西、美國及印度。

按大宗商品類別劃分的大宗商品交易收入

下表列示了於所示期間按大宗商品類別劃分的大宗商品交易收入明細，包括其絕對金額及佔大宗商品貿易總收入的百分比：

	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	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%		
黑色金屬及原材料												
－鋼材	98,989,966	39.5	91,003,590	33.7	104,098,850	38.6	43,807,055	40.1	42,271,161	38.4		
－鐵礦石	31,195,313	12.5	28,399,804	10.5	35,276,025	13.1	12,445,614	11.4	16,586,325	15.0		
－其他原材料...	1,995,919	0.8	4,327,308	1.7	8,452,963	3.1	3,397,728	3.1	5,673,155	5.1		
小計	132,181,198	52.8	123,730,702	45.9	147,827,838	54.8	59,650,397	54.6	64,530,641	58.5		

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	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
							(未經審計)			
化工品類										
－ 聚酯	17,299,495	6.9	29,336,453	10.9	30,040,218	11.1	11,127,454	10.2	10,204,950	9.3
－ 芳烴	26,151,061	10.4	39,689,486	14.7	28,383,218	10.5	13,312,936	12.2	12,038,309	10.9
－ 橡膠	7,198,506	2.9	12,193,850	4.5	11,744,676	4.4	5,481,295	5.0	3,668,497	3.3
－ 其他化工品...	22,883,156	9.2	29,421,834	10.9	31,144,203	11.5	12,320,276	11.3	13,623,181	12.4
小計	73,532,218	29.4	110,641,623	41.0	101,312,315	37.5	42,241,961	38.7	39,534,937	35.9
有色金屬	37,238,412	14.9	30,724,508	11.4	15,648,842	5.8	5,575,175	5.1	4,374,297	4.0
其他品類 ⁽¹⁾	7,530,156	2.9	4,691,956	1.7	5,034,453	1.9	1,760,631	1.6	1,802,599	1.6
總計	250,481,984	100.0	269,788,789	100.0	269,823,448	100.0	109,228,164	100.0	110,242,474	100.0

附註：

(1) 其他品類主要包括糖及棉花等農產品。

下表列示了於所示期間按大宗商品類別劃分的大宗商品交易量及平均交易價格：

	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	
	交易量	平均 交易價格	交易量	平均 交易價格	交易量	平均 交易價格	交易量	平均 交易價格	交易量	平均 交易價格
	千噸	人民幣元／噸	千噸	人民幣元／噸	千噸	人民幣元／噸	千噸	人民幣元／噸	千噸	人民幣元／噸
黑色金屬及原材料										
－ 鋼材	30,920	3,201	36,530	2,491	39,939	2,606	16,484	2,658	14,281	2,960
－ 鐵礦石	46,467	671	45,858	619	63,212	558	22,824	545	26,516	626
－ 其他原材料..	854	2,337	3,591	1,205	7,460	1,133	2,937	1,157	4,113	1,379
小計／總體	78,241	1,689	85,979	1,439	110,611	1,336	42,245	1,412	44,910	1,437
化工品類										
－ 聚酯	3,830	4,517	6,568	4,467	9,379	3,203	3,725	2,987	2,286	4,464
－ 芳烴	3,679	7,108	5,119	7,753	4,590	6,184	1,996	6,670	1,737	6,931
－ 橡膠	771	9,337	955	12,768	971	12,095	412	13,304	281	13,055
－ 其他化工品..	6,127	3,735	9,192	3,201	9,603	3,243	3,888	3,169	3,058	4,455
小計／總體	14,407	5,104	21,834	5,067	24,543	4,128	10,021	4,215	7,362	5,370
有色金屬	863	43,173	1,087	28,274	680	23,003	218	25,574	214	20,441
其他品類 ⁽¹⁾	2,830	2,661	2,793	1,679	5,824	865	1,530	1,151	1,527	1,180
總計／總體	96,341	2,600	111,693	2,415	141,658	1,905	54,014	2,022	54,013	2,041

附註：

(1) 其他品類主要包括糖及棉花等農產品。

財務資料

我們大宗商品的平均交易價格由2023年的每噸人民幣2,600元下降至2024年的每噸人民幣2,415元，並進一步降至2025年的每噸人民幣1,905元，主要是由於黑色金屬及原材料以及化工品的平均現貨價格下跌，這與市場價格指數的趨勢一致。我們大宗商品的平均交易價格，由截至2025年5月31日止五個月的每噸人民幣2,022元上升至截至2026年5月31日止五個月的每噸人民幣2,041元，主要是由於若干黑色金屬及原材料以及化工品（如鋼材、鐵礦石以及煤及焦炭）的現貨價格呈上升趨勢。

下表列示了於所示期間按地理位置劃分的商品交易量和平均交易價格明細：

	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	
	交易量	平均 交易價格	交易量	平均 交易價格	交易量	平均 交易價格	交易量	平均 交易價格	交易量	平均 交易價格
	千噸	人民幣元／噸	千噸	人民幣元／噸	千噸	人民幣元／噸	千噸	人民幣元／噸	千噸	人民幣元／噸
中國內地.....	82,152	2,508	97,556	2,439	119,453	1,892	45,905	2,035	48,024	1,963
海外										
－東南亞 ⁽¹⁾	4,030	3,304	5,613	1,648	8,903	1,781	2,703	2,310	1,819	2,934
－東亞 ⁽²⁾	4,495	2,712	2,951	3,349	7,137	1,256	3,181	1,148	1,933	1,659
－西亞 ⁽³⁾	2,086	4,271	1,936	2,896	2,504	3,742	1,127	2,607	1,266	3,618
－其他 ⁽⁴⁾	3,578	2,797	3,637	1,950	3,661	2,620	1,098	2,931	971	3,213
小計／總體.....	14,189	3,131	14,137	2,252	22,205	1,972	8,109	1,980	5,989	2,712
總計／總體.....	96,341	2,600	111,693	2,415	141,658	1,905	54,014	2,026	54,013	2,046

附註：

- (1) 東南亞主要包括新加坡、越南、泰國、菲律賓及馬來西亞。
- (2) 東亞主要包括香港、台灣、日本及韓國。
- (3) 西亞主要包括土耳其、沙特阿拉伯、巴基斯坦及約旦。
- (4) 其他主要包括瑞士、巴西、美國及印度。

截至2026年及2025年5月31日止五個月比較。我們的收入於截至2025年5月31日止五個月及2026年同期保持相對穩定，分別為人民幣109,458.8百萬元及人民幣110,493.0百萬元。具體如下：

- **黑色金屬及原材料。**我們來自黑色金屬及原材料的收入由截至2025年5月31日止五個月的人民幣59,650.4百萬元增加8.2%至2026年同期的人民幣64,530.6百萬元，主要由於若干黑色金屬及原材料（如鐵礦石、煤炭及焦炭）的交易量與平均交易價格均有所增加。
- **化工品類。**我們來自化工品類的收入由截至2025年5月31日止五個月的人民幣42,242.0百萬元減少6.4%至2026年同期的人民幣39,534.9百萬元，主要由於原油價格上漲導致市場需求下降，進而引致交易量減少，部分被平均交易價格隨市場價格指數上升所抵銷。

財務資料

- **有色金屬。**我們來自有色金屬的收入由截至2025年5月31日止五個月的人民幣5,575.2百萬元減少21.5%至2026年同期的人民幣4,374.3百萬元，主要由於若干有色金屬的交易量及平均交易價格均有所下降，反映所交易有色金屬種類的變動。具體而言，具有較高交易價格的若干有色金屬（如銅）的交易量佔比有所下降，而具有較低交易價格的若干有色金屬（如鋁及鋅）的交易量佔比則有所增加。

2025年與2024年比較：我們的收入於2024年及2025年保持相對穩定，分別為人民幣270,629.9百萬元及人民幣270,479.0百萬元，具體如下：

- **黑色金屬及原材料。**我們來自黑色金屬及原材料的收入由2024年的人民幣123,730.7百萬元增長19.5%至2025年的人民幣147,827.8百萬元，主要由於(i)我們擴展大宗商品組合推出特種鋼材產品以滿足市場需求導致鋼材交易量增加9.3%及(ii)鐵礦石以及煤炭及焦炭的交易量分別增加37.8%及107.6%。
- **化工品類。**我們來自化工品類的收入從2024年的人民幣110,641.6百萬元下降8.4%至2025年的人民幣101,312.3百萬元，主要原因是平均交易價格下降18.5%，乃與市場價格指數保持一致，部分被因我們擴展大宗商品組合以納入新能源相關材料以滿足市場需求導致交易量增加12.4%而抵銷。
- **有色金屬。**我們來自有色金屬的收入從2024年的人民幣30,724.5百萬元下降49.1%至2025年的人民幣15,648.8百萬元，主要由於(i)交易量減少37.4%，原因是我們優化了客戶群並精簡了銷售團隊，及(ii)所交易有色金屬種類的變動，導致平均交易價格下降，因為交易價格相對較低的商品佔本公司交易總量的比例有所提高。例如，鎳鐵在我們有色金屬交易總量中所佔的比例從2024年的0.4%上升至2025年的13.1%。

2024年與2023年比較。我們的收入從2023年的人民幣252,132.4百萬元增長7.3%至2024年的人民幣270,629.9百萬元。具體如下：

- **黑色金屬及原材料。**我們來自黑色金屬及原材料的收入由2023年的人民幣132,181.2百萬元下降6.4%至2024年的人民幣123,730.7百萬元，主要由於平均交易價格下降14.8%，乃與市場價格指數波動保持一致，部分被我們擴展大宗商品組合推出特種鋼材產品以滿足市場需求導致的交易量增加9.9%而抵銷。
- **化工品類。**我們來自化工品類的收入由2023年的人民幣73,532.2百萬元增長50.5%至2024年的人民幣110,641.6百萬元，主要由於(i)我們加強客戶開發及市場滲透使得交易量增加51.6%，與我們的業務擴張保持一致及(ii)橡膠平均交易價格上漲36.7%。
- **有色金屬。**我們來自有色金屬的收入由2023年的人民幣37,238.4百萬元下降17.5%至2024年的人民幣30,724.5百萬元，主要由於所交易有色金屬種類的變動，導致平均交易價格下降34.5%，因為交易價格相對較高的商品佔本公司交易總量的比例有所降低。例如，銅在我們有色金屬交易總量中所佔的比例從2023年的64%下降至2024年的48%，而鋁與鋅的合計佔比（兩者的平均交易價格相對較低）則由2023年的35%上升至2024年的50%。

財務資料

銷售成本

按性質劃分的銷售成本

下表列示了於所示期間我們按性質劃分的銷售成本明細，包括其絕對金額及佔銷售成本總額的百分比：

	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	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%		
大宗商品採購....	247,314,301	98.9	266,050,496	99.0	266,269,324	99.1	108,377,930	99.1	107,352,319	99.1		
其他 ⁽¹⁾	2,633,808	1.1	2,680,304	1.0	2,488,195	0.9	972,795	0.9	1,012,984	0.9		
合計	<u>249,948,109</u>	<u>100.0</u>	<u>268,730,800</u>	<u>100.0</u>	<u>268,757,519</u>	<u>100.0</u>	<u>109,350,725</u>	<u>100.0</u>	<u>108,365,303</u>	<u>100.0</u>		

附註：

(1) 其他主要包括物流開支。

按業務分部劃分的銷售成本

下表列示了於所示期間我們按業務分部劃分的銷售成本絕對金額及佔總銷售成本的百分比明細：

	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			
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%		
大宗商品交易....	248,660,231	99.5	268,036,780	99.7	268,242,601	99.8	109,154,661	99.8	108,165,239	99.8		
其他 ⁽¹⁾	1,287,878	0.5	694,020	0.3	514,918	0.2	196,064	0.2	200,064	0.2		
合計	<u>249,948,109</u>	<u>100.0</u>	<u>268,730,800</u>	<u>100.0</u>	<u>268,757,519</u>	<u>100.0</u>	<u>109,350,725</u>	<u>100.0</u>	<u>108,365,303</u>	<u>100.0</u>		

附註：

(1) 其他主要包括物流及租賃服務的開支。

我們的銷售成本由2023年的人民幣249,948.1百萬元增加7.5%至2024年的人民幣268,730.8百萬元，而於2024年及2025年則保持相對穩定。2024年的有關增加乃主要由於對大宗商品的採購增加以支持我們的業務擴張。我們的銷售成本於截至2025年5月31日止五個月及2026年同期保持相對穩定，分別為人民幣109,350.7百萬元及人民幣108,365.3百萬元。

毛利及毛利率

我們的毛利系指收入減去銷售成本後的金額，毛利率為毛利與收入的比率，以百分比表示。

財務資料

下表列示了我們於所示期間按業務分部及大宗商品類別劃分的毛利及毛利率明細：

	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	
	毛利／(損)	毛利／(損)率	毛利／(損)	毛利／(損)率	毛利／(損)	毛利／(損)率	毛利／(損)	毛利／(損)率	毛利／(損)	毛利／(損)率
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%
大宗商品交易										
黑色金屬及原材料										
－鋼材	1,223,060	1.2	829,005	0.9	1,060,234	1.0	547,812	1.3	397,331	0.9
－鐵礦石	681,383	2.2	66,716	0.2	716,249	2.0	60,574	0.5	(50,856)	(0.3)
－其他原材料	(134,126)	(6.7)	(367,027)	(8.5)	31,359	0.4	(286,429)	(8.4)	546,846	9.6
小計／總體	1,770,317	1.3	528,694	0.4	1,807,842	1.2	321,957	0.5	893,321	1.4
化工品類										
－聚酯	(43,034)	(0.2)	89,728	0.3	160,001	0.5	230,659	2.1	127,101	1.2
－芳烴	110,005	0.4	391,964	1.0	140,693	0.5	130,420	1.0	(96,784)	(0.8)
－橡膠	(26,939)	(0.4)	534,449	4.4	(371,901)	(3.2)	(125,925)	(2.3)	254,516	6.9
－其他化工品	(211,019)	(0.9)	17,809	0.1	(338,964)	(1.1)	(405,200)	(3.3)	838,590	6.2
小計／總體	(170,987)	(0.2)	1,033,950	0.9	(410,171)	(0.4)	(170,046)	(0.4)	1,123,423	2.8
有色金屬	126,796	0.3	221,565	0.7	145,079	0.9	(75,154)	(1.3)	110,691	2.5
其他品類 ⁽¹⁾	95,626	1.3	(32,200)	(0.7)	38,098	0.8	(3,254)	(0.2)	(50,200)	(2.8)
小計／總體	1,821,752	0.7	1,752,009	0.6	1,580,848	0.6	73,503	0.1	2,077,235	1.9
其他 ⁽²⁾	362,574	22.0	147,135	17.5	140,640	21.5	34,578	15.0	50,448	20.1
總計／總體	2,184,326	0.9	1,899,144	0.7	1,721,488	0.6	108,081	0.1	2,127,683	1.9

附註：

- (1) 其他品類主要包括糖及棉花等農產品。
- (2) 其他主要包括物流及租賃服務的毛利。

截至2026年5月31日止五個月與2025年同期的比較。我們的整體毛利率由截至2025年5月31日止五個月的0.1%上升至截至2026年5月31日止五個月的1.9%。具體如下：

- **黑色金屬及原材料。**我們黑色金屬及原材料的毛利率由截至2025年5月31日止五個月的0.5%上升至截至2026年5月31日止五個月的1.4%，主要由於鋰輝石、煤炭及焦炭等現貨大宗商品交易價格的上漲，此趨勢與市場價格指數的波動相符。
- **化工品類。**我們化工品業務的毛損率由截至2025年5月31日止五個月的0.4%改善至截至2026年5月31日止五個月的毛利率2.8%，主要由於碳酸鋰等現貨大宗商品交易價格的上漲，此趨勢與市場價格指數的波動相符。

財務資料

- **有色金屬。**我們的有色金屬業務的毛損率由截至2025年5月31日止五個月的1.3%改善至截至2026年5月31日止五個月的毛利率2.5%，主要由於銅、鋁等現貨大宗商品交易價格的上漲。儘管價格上漲，我們的有色金屬平均交易價格仍有所下降，主要由於所交易有色金屬種類的變動，即交易價格較高的若干有色金屬（例如銅）的交易量減少，而交易價格較低的鋁及鋅的交易量增加。

2025年與2024年的比較。我們的整體毛利率保持相對穩定，於2024年為0.7%，而2025年則為0.6%。具體如下：

- **黑色金屬及原材料。**我們黑色金屬及原材料的毛利率由2024年的0.4%上升至2025年的1.2%，主要由於：(i) 毛利率相對較高的鋼材交易量增加，(ii) 因我們優化業務策略，使鐵礦石的毛利率有所提升，及(iii) 其他原材料（如鉀輝石）的交易價格上漲。
- **化工品類。**我們化工品業務的毛利率由2024年的0.9%下降至2025年的毛損率0.4%，主要由於苯乙烯、苯等芳香族產品以及橡膠產品的交易價格下跌。
- **有色金屬。**我們有色金屬業務的毛利率由2024年的0.7%上升至2025年的0.9%，主要由於銅、鋁等現貨大宗商品交易價格的上漲。儘管價格上漲，我們的有色金屬平均交易價格仍有所下降，主要由於所交易有色金屬種類的變動，即銅的交易量減少，而鋁及鋅的交易量增加。

2024年與2023年的比較。我們的整體毛利率保持相對穩定，於2023年為0.9%，而2024年則為0.7%。具體如下：

- **黑色金屬及原材料。**我們黑色金屬及原材料的毛利率由2023年的1.3%下降至2024年的0.4%，主要由於鐵礦石、煤炭及焦炭等現貨大宗商品的交易價格下跌，此趨勢與市場價格指數的波動相符。
- **化工品類。**我們化工品的毛損率由2023年的0.2%改善至2024年的毛利率0.9%，主要由於化工品交易價格的整體上揚。儘管價格上漲，但由於大宗商品類別變動，我們的化工品平均交易價格仍有所下降。具體而言，若干交易價格較高的化工品的交易量減少，而交易價格較低的化工品（如精對苯二甲酸（「PTA」）及乙二醇）的交易量則有所增加。
- **有色金屬。**我們有色金屬的毛利率由2023年的0.3%上升至2024年的0.7%，主要由於銅、鋁等現貨大宗商品交易價格的上漲。儘管價格上漲，我們的有色金屬平均交易價格仍有所下降，主要由於所交易有色金屬種類的變動。

於往績記錄期間，我們使用基差交易策略進行大部分商品交易，將現貨商品交易與相關衍生金融工具（主要是期貨合約）相結合。根據香港財務報告準則適用的會計準則，現貨商品交易的業績於收入及銷售成本內確認，而衍生金融工具的業績則單獨於

財務資料

其他收入及收益或其他開支內確認。因此，我們的基差交易所產生的大部分經濟回報反映在衍生金融工具收益而非毛利，該等收益構成我們於日常的基差交易活動中交易策略不可或缺的組成部分。

因此，我們僅從現貨商品交易中獲得的毛利和毛利率並不能全面反映我們的整體財務業績或交易策略，我們認為淨利潤更能全面衡量我們的整體盈利能力。此外，為更準確地說明我們的業績，我們還採用期現毛利率來評估業績，該指標綜合考慮了現貨商品交易及相關衍生金融工具的業績。根據弗若斯特沙利文的資料，該營運指標在商品交易行業中普遍採用，其計算方法也符合行業慣例。

展望未來，我們擬主要通過(i)實現收入持續增長及(ii)提高成本效益來管理我們的長期盈利能力。我們的目標是通過下述方式在抓住交易機會的同時，實現持續的收入增長：(i)抓住有利的市場機會，即當現貨與期貨市場之間的價差有利時增加交易量及庫存水平以產生額外回報；(ii)通過積極物色及拓展新興商品類別（如受新能源及不斷發展的行業趨勢推動的商品）拓展新產品類別；(iii)利用行業周期，對周期內價格水平較低的商品增加庫存，並隨市場條件改善擴大交易量；(iv)加強客戶關係及變現能力，透過深化與優質客戶的合作及探索更具綜合性的合作模式（包括合資企業及價值鏈夥伴關係），獲取傳統交易利潤以外的額外價值；及(v)提升產品及服務能力，例如在海外市場建立本地化經營據點，擴大我們的全球物流及倉儲網絡，以更好地響應當地需求及降低跨境經營成本。

為提高成本效益，我們擬加強上游採購能力，以確保穩定獲得優質商品資源及優化採購成本。隨著我們業務的增長及我們的市場認可度提高，我們預期將受益於規模經濟及與供應商及客戶的議價能力增強。

此外，我們預期銷售及分銷成本佔總收入的百分比將隨時間減少。這主要是由於(i)主要開支部分，例如僱員薪酬，一般不隨我們的收入增長成比例增加，(ii)我們積累的行業經驗及服務客戶（特別是行業領先的客戶）的良好往績記錄增強我們的市場認可及促進獲客，(iii)我們已建立的品牌聲譽及廣泛的客戶基礎推動口碑推薦及有機增長，從而減少對過度營銷及推廣活動的依賴，及(iv)我們繼續優化組織結構及管理系統，包括明確角色和責任，優化激勵和問責機制，從而提高運營效率，減少組織冗餘，並支持有效的成本控制。

其他收入及收益

其他收入及收益主要包括：(i)非指定以對沖會計法入賬的衍生金融工具的收益淨額，主要指非指定為對沖工具的期貨合約的收益淨額，包括(a)結算該等期貨合約後變現的收益及(b)期內該等期貨合約的公允價值變動；(ii)利息收入，主要與銀行存款利息有關，及(iii)商品確定承諾及存貨中公允價值套期的淨收益，主要指對沖會計項下的收益淨額，主要歸因於基準水平變動。

財務資料

下表列示了於所示期間本集團的其他收入及收益明細，包括絕對金額及其佔其他淨收入總額的百分比：

	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	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%
其他收入										
利息收入.....	368,536	21.8	280,970	11.2	205,759	6.8	97,609	4.4	55,992	11.8
政府補助.....	79,584	4.7	84,736	3.4	181,584	6.0	49,761	2.2	10,495	2.2
出售以公允價值計量且其 變動計入當期損益的金 融資產產生的										
投資收益.....	34,471	2.0	77,095	3.1	182,228	6.0	15,376	0.7	156,990	33.2
補償收入 ⁽¹⁾	155,595	9.2	64,281	2.6	75,095	2.5	26,669	1.2	3,925	0.8
以公允價值計量且其變動 計入當期損益的非上市 權益投資股息.....	1,826	0.1	3,555	0.1	2,382	0.1	417	0.0	11,514	2.4
以公允價值計量且其變動 計入當期損益的金融資 產股息.....	9,010	0.5	648	0.0	6,553	0.2	142	0.0	—	—
出售以公允價值計量且其 變動計入當期損益的非 上市權益投資的										
投資收益.....	—	—	—	—	14,683	0.5	—	—	—	—
其他.....	32,007	1.9	17,625	0.7	6,826	0.2	4,199	0.2	4,520	1.0
其他收入合計.....	681,029	40.4	528,910	21.0	675,110	22.2	194,173	8.8	243,436	51.4
收益										
商品確定承諾及存貨中 公允價值套期的										
淨收益.....	—	—	—	—	261,814	8.6	—	—	218,868	46.2
非指定以對沖會計法入賬 的衍生金融工具的										
收益淨額.....	889,899	52.7	1,962,774	78.1	2,079,003	68.4	2,000,864	90.4	—	—
—結算期貨合約已變現 (虧損)/收益.....	(447,580)	(26.6)	2,343,317	93.2	839,500	27.6	1,989,056	89.9	—	—
—公允價值變動.....	1,337,479	79.3	(380,543)	(15.1)	1,239,503	40.8	11,808	0.5	—	—
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										
收益淨額.....	21,315	1.3	8,218	0.3	18,906	0.6	14,445	0.7	—	—
以公允價值計量且其變動 計入當期損益的非上市 權益投資的公允價值變 動收益淨額.....	39,894	2.4	6,973	0.3	4,924	0.2	4,479	0.2	—	—
出售物業、廠房及設備以 及無形資產收益.....	1,713	0.1	2,614	0.1	—	—	—	—	731	0.2
匯兌淨收益.....	43,976	2.6	3,198	0.1	—	—	—	—	—	—
標準倉單交易收益淨額	9,306	0.6	—	—	—	—	—	—	10,294	2.2
收益總額.....	1,006,103	59.6	1,983,777	79.0	2,364,647	77.8	2,019,788	91.2	229,893	48.6
其他收入及收益總額 ..	1,687,132	100.0	2,512,687	100.0	3,039,757	100.0	2,213,961	100.0	473,329	100.0

附註：

(1) 主要包括向客戶收取違約金。

財務資料

截至2026年及2025年5月31日止五個月比較。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2,214.0百萬元減少78.6%至2026年同期的人民幣473.3百萬元，主要由於來自非指定以對沖會計法入賬的衍生金融工具的收益淨額減少人民幣2,000.9百萬元，主要歸因於大宗商品價格波動影響我們的衍生金融工具（尤其是與化工品相關者）的公允價值變動。有關減少被相應現貨商品交易的毛利增加所抵銷，從而令我們綜合現貨及衍生工具交易活動的整體盈利能力相對穩定。

2025年與2024年比較。我們的其他收入及收益由2024年的人民幣2,512.7百萬元增加21.0%至2025年的人民幣3,039.8百萬元，主要由於(i)非指定以對沖會計法入賬的衍生金融工具的收益淨額增加人民幣116.2百萬元，與基差交易期貨合約的已變現及未變現收益有關，及(ii)商品確定承諾及存貨中公允價值套期的淨收益增加人民幣261.8百萬元，主要與期貨價格變動的步伐慢於現貨價格導致基差水平出現不利變動有關，及(iii)出售以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產產生的投資收益增加人民幣105.1百萬元，部分被利率下降導致的利息收入減少人民幣75.2百萬元所抵銷。

2024年與2023年比較。我們的其他收入及收益由2023年的人民幣1,687.1百萬元增長48.9%至2024年的人民幣2,512.7百萬元，主要由於非指定以對沖會計法入賬的衍生金融工具的收益淨額增加人民幣1,072.9百萬元，與基差交易期貨合約的已變現及未變現收益有關，部分被(i)客戶違約減少導致補償收入減少人民幣91.3百萬元，及(ii)利率下降導致利息收入減少人民幣87.6百萬元所抵銷。

旨在從短期價格波動中獲利的標準倉單交易，構成我們利潤驅動型基差交易中現貨組成部分的一部分。於2023年及截至2026年5月31日止五個月，我們錄得標準倉單交易收益淨額分別為人民幣9.3百萬元及人民幣10.3百萬元，分別佔我們同期其他收入及收益總額的0.6%及2.2%。

銷售及分銷成本

本集團的銷售及分銷成本主要包括：(i)員工薪酬，指銷售人員的薪金、福利及獎金，(ii)佣金，指支付予外部中介機構的業務介紹及交易促成費，(iii)諮詢服務開支，指支付予我們期貨交易活動經紀交易商的經紀費，(iv)租賃及公用事業開支，(v)差旅及交通開支，及(vi)折舊及攤銷。

下表列示了在所示期間本集團的銷售及分銷成本明細，包括其絕對金額及佔銷售及分銷成本總額的百分比：

	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	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%		
員工薪酬.....	795,028	83.1	811,286	79.9	522,847	68.5	174,177	65.9	173,558	69.4		
佣金	37,707	3.9	41,251	4.1	74,318	9.7	37,754	14.3	21,451	8.6		
諮詢服務開支.....	40,750	4.3	58,469	5.7	44,884	5.9	6,574	2.5	13,413	5.4		
租賃及公用事業開支 ..	11,694	1.2	20,989	2.1	26,417	3.5	10,945	4.1	13,184	5.3		
差旅及交通開支	20,879	2.2	22,027	2.2	26,874	3.5	8,037	3.0	8,941	3.6		
折舊及攤銷.....	18,061	1.9	18,696	1.8	17,164	2.2	6,382	2.4	5,577	2.2		
其他 ⁽¹⁾	32,933	3.4	42,665	4.2	51,063	6.7	20,500	7.8	13,905	5.5		
合計	<u>957,052</u>	<u>100.0</u>	<u>1,015,383</u>	<u>100.0</u>	<u>763,567</u>	<u>100.0</u>	<u>264,369</u>	<u>100.0</u>	<u>250,029</u>	<u>100.0</u>		

財務資料

附註：

(1) 其他主要包括業務開發開支、保險開支及辦公開支。

截至2026年及2025年5月31日止五個月比較。本集團的銷售及分銷成本由截至2025年5月31日止五個月的人民幣264.4百萬元減少5.4%至2026年同期的人民幣250.0百萬元，主要由於佣金減少人民幣16.3百萬元，反映支付予外部中介機構的業務介紹及交易促成費減少，與我們向海外市場的鋼材銷售減少一致。

2025年與2024年比較。本集團的銷售及分銷成本由2024年的人民幣1,015.4百萬元減少24.8%至2025年的人民幣763.6百萬元，主要由於精簡我們的銷售團隊導致員工薪酬減少人民幣288.4百萬元，部分被與外部中介促成的交易業務介紹相關的佣金增加人民幣33.1百萬元抵銷，乃與我們海外市場的業務擴張一致。

2024年與2023年比較。本集團的銷售及分銷成本由2023年的人民幣957.1百萬元增長6.1%至2024年的人民幣1,015.4百萬元，主要原因是(i)諮詢服務開支增加人民幣17.7百萬元，歸於支付予我們期貨交易活動經紀交易商的經紀費，及(ii)員工薪酬增加人民幣16.3百萬元，主要由於經營表現改善，銷售人員績效獎金增加。

行政開支

本集團的行政開支主要包括(i)員工薪酬，指行政人員薪酬、福利及獎金，(ii)稅費及附加，(iii)銀行手續費，(iv)諮詢服務開支，及(v)折舊及攤銷。

下表列示了於所示期間本集團的行政開支明細，包括其絕對金額及佔總行政開支的百分比：

	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	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%
員工薪酬.....	213,956	32.3	190,770	28.8	229,238	31.7	96,508	32.3	107,037	32.9
稅費及附加.....	186,164	28.1	201,913	30.5	212,943	29.4	84,952	28.4	78,783	24.2
銀行服務費.....	113,426	17.1	130,689	19.7	133,760	18.5	61,369	20.5	58,115	17.8
諮詢服務開支.....	39,981	6.0	37,297	5.6	50,529	7.0	14,475	4.8	25,387	7.8
折舊及攤銷.....	37,292	5.6	32,462	4.9	35,916	5.0	15,842	5.3	28,631	8.8
其他 ⁽¹⁾	72,185	10.9	69,679	10.5	61,604	8.4	25,541	8.6	27,827	8.5
合計.....	<u>663,004</u>	<u>100.0</u>	<u>662,810</u>	<u>100.0</u>	<u>723,990</u>	<u>100.0</u>	<u>298,687</u>	<u>100.0</u>	<u>325,780</u>	<u>100.0</u>

附註：

(1) 其他主要包括勞務開支、差旅及交通開支，以及辦公運營開支。

財務資料

截至2026年及2025年5月31日止五個月比較。本集團的行政開支由截至2025年5月31日止五個月的人民幣298.7百萬元增加9.1%至2026年同期的人民幣325.8百萬元，主要由於(i)我們於2025年購買的辦公樓宇折舊導致折舊及攤銷增加人民幣12.8百萬元，(ii)與[編纂]相關的諮詢服務開支增加人民幣10.9百萬元。

2025年與2024年比較。本集團的行政開支由2024年的人民幣662.8百萬元增加9.2%至2025年的人民幣724.0百萬元，主要由於(i)員工薪酬增加人民幣38.5百萬元，主要是由於團隊擴張及人才引進；及(ii)諮詢服務開支增加人民幣13.2百萬元，主要由於計提[編纂]。

2024年與2023年比較。我們的行政開支於2023年及2024年保持相對穩定，分別為人民幣663.0百萬元及人民幣662.8百萬元。

其他開支

我們的其他開支主要包括(i)標準倉單交易的淨虧損，主要指在期貨交易所平台上持作交易用途的標準倉單交易虧損淨額，(ii)匯兌虧損淨額，(iii)出售物業、廠房及設備以及無形資產的虧損，(iv)非指定以對沖會計法入賬的衍生金融工具的虧損淨額，(v)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的公允價值變動虧損淨額，及(vi)商品確定承諾及存貨中公允價值套期的淨虧損，主要指對沖會計項下的虧損淨額，主要歸因於基差水平變動。

下表列示了於所示期間本集團的其他開支明細，包括絕對金額及佔本集團總其他開支的百分比：

	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	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%
標準倉單交易的										
淨虧損 ⁽¹⁾	-	-	45,121	13.2	277,978	45.5	245,878	30.3	-	-
商品確定承諾及存貨中公										
允價值套期的淨虧損	9,107	22.2	178,557	52.2	-	-	338,631	41.7	-	-
匯兌淨損失	-	-	-	-	170,512	27.9	110,832	13.6	151,500	16.2
出售物業、廠房及設備及										
無形資產的虧損	-	-	85,170	24.9	119,397	19.5	107,408	13.2	-	-
補償開支 ⁽²⁾	29,888	72.8	15,175	4.4	23,352	3.8	8,555	1.1	7,393	0.8
出售以公允價值計量										
且其變動計入當期										
損益的非上市權益										
投資的虧損	688	1.7	7,012	2.1	-	-	-	-	-	-
非指定以對沖會計法入賬										
的衍生金融工具的										
虧損淨額	-	-	-	-	-	-	-	-	583,595	62.6

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			
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%		
以公允價值計量且其變動計入當期損益的非上市權益投資的公允價值變動虧損淨額.....	-	-	-	-	-	-	-	-	9,428	1.0		
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虧損淨額.....	-	-	-	-	-	-	-	-	180,433	19.4		
其他.....	1,395	3.4	10,742	3.1	19,848	3.3	953	0.1	45	0.0		
合計.....	<u>41,078</u>	<u>100.0</u>	<u>341,777</u>	<u>100.0</u>	<u>611,087</u>	<u>100.0</u>	<u>812,257</u>	<u>100.0</u>	<u>932,394</u>	<u>100.0</u>		

附註：

- (1) 標準倉單交易主要涉及PTA、乙二醇、聚氯乙炔及碳酸鋰等現貨商品。
- (2) 主要包括本集團就違約支付予客戶的費用。該等違約事件一般由於我們的物流服務供應商或現貨商品供應商未能履行其合約義務所致，進而導致我們未能於協定時間內或按照協定條款履行與客戶的相關合約義務。在該等情況下，我們會向相關物流服務供應商或現貨商品供應商尋求賠償。為防止再次發生補償開支，我們已實施一項全面的合約管理系統，當中設有標準化合約範本、多級審批程序、履約監察及正式的變更控制機制，以加強對合約執行的監督並降低潛在的違約風險。

截至2026年及2025年5月31日止五個月比較。我們的其他開支由截至2025年5月31日止五個月的人民幣812.3百萬元增加14.8%至2026年同期的人民幣932.4百萬元，主要由於若干化工品（如碳酸鋰）的衍生金融工具錄得淨虧損，導致我們產生非指定以對沖會計法入賬的衍生金融工具的虧損人民幣583.6百萬元。

2025年與2024年比較。我們的其他開支由2024年的人民幣341.8百萬元大幅增至2025年的人民幣611.1百萬元，主要由於(i)標準倉單交易的淨虧損增加人民幣232.9百萬元，乃由於交易價下跌及PTA和乙二醇等若干現貨商品交易量增加（與市場走勢相符）所致，及(ii)匯兌淨損失增加人民幣170.5百萬元。

2024年與2023年比較。我們的其他開支從2023年的人民幣41.1百萬元大幅增至2024年的人民幣341.8百萬元，主要由於(i)與基準水平的不利變化相關的商品確定承諾及存貨中公允價值套期的淨虧損增加人民幣169.5百萬元，因期貨價格的漲幅低於現貨價格；及(ii)出售物業、廠房及設備以及無形資產的虧損增加人民幣85.2百萬元。

於2024年及2025年，我們錄得標準倉單交易虧損淨額分別為人民幣45.1百萬元及人民幣278.0百萬元，分別佔我們同期其他開支總額的13.2%及45.5%。

財務資料

財務開支

本集團的財務開支主要包括：(i)銀行及其他借款利息，及(ii)租賃負債利息。下表列示了在所示期間本集團的財務開支明細，包括絕對金額及其佔財務開支總額的百分比：

	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	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%
銀行及其他借款利息...	909,466	97.3	916,326	97.7	735,398	97.6	331,674	99.5	350,235	99.7
租賃負債利息.....	10,738	1.1	5,851	0.6	3,361	0.4	1,786	0.5	920	0.3
其他	14,729	1.6	15,309	1.6	14,879	2.0	-	-	-	-
合計	<u>934,933</u>	<u>100.0</u>	<u>937,486</u>	<u>100.0</u>	<u>753,638</u>	<u>100.0</u>	<u>333,460</u>	<u>100.0</u>	<u>351,155</u>	<u>100.0</u>

截至2026年及2025年5月31日止五個月比較。本集團的財務開支由截至2025年5月31日止五個月的人民幣333.5百萬元增加5.3%至2026年同期的人民幣351.2百萬元，主要由於與我們融資活動增加相關的銀行及其他借款利息增加。

2025年與2024年比較：本集團的財務開支由2024年的人民幣937.5百萬元減少19.6%至2025年的人民幣753.6百萬元，主要歸因於銀行及其他借款利率降低使得銀行及其他借款利息減少。

2024年與2023年比較：本集團的財務開支保持相對穩定，2023年為人民幣934.9百萬元，2024年為人民幣937.5百萬元。

預期信貸虧損模型下的減值虧損（扣除撥回）

本集團在預期信貸虧損模型下的減值虧損（扣除撥回）主要包括貿易應收款項減值虧損。本集團於2023年、2024年及2025年的預期信貸虧損模型下的減值虧損（扣除撥回後）分別為減值虧損撥回人民幣71.3百萬元、減值虧損撥回人民幣143.2百萬元及減值虧損人民幣159.7百萬元。截至2025年及2026年5月31日止五個月，我們在預期信貸虧損模型下的減值虧損（扣除撥回）分別為減值虧損撥回人民幣4.2百萬元及減值虧損人民幣54.4百萬元。

截至2026年及2025年5月31日止五個月比較。本集團由截至2025年5月31日止五個月減值虧損撥回人民幣4.2百萬元變為於2026年同期的減值虧損人民幣54.4百萬元，主要由於賬齡組合變化。

2025年與2024年比較。本集團由2024年的減值虧損撥回人民幣143.2百萬元變為2025年的減值虧損人民幣159.7百萬元，主要是由於賬齡組合變化。

2024年與2023年比較。本集團的減值虧損撥回從2023年的人民幣71.3百萬元大幅增加至2024年的人民幣143.2百萬元，主要原因是2024年通過信用風險較小的信用證結算的貿易應收款項比例增加。

財務資料

分佔聯營公司利潤

本集團確認的分佔聯營公司利潤主要由分佔聯營公司淨資產構成。

我們分佔聯營公司利潤由2023年的人民幣80.3百萬元減少19.8%至2024年的人民幣64.4百萬元，並由2024年的人民幣64.4百萬元減少18.0%至2025年的人民幣52.8百萬元，主要是由於出售我們在若干聯營公司中的權益。我們分佔聯營公司利潤由截至2025年5月31日止五個月的人民幣18.5百萬元增加151.0%至2026年同期的人民幣46.3百萬元，主要是由於現有聯營公司的利潤貢獻以及確認分佔新投資聯營公司利潤。

所得稅

本集團的所得稅主要包括(i)當期所得稅及(ii)遞延所得稅。於2023年、2024年、2025年以及截至2025年及2026年5月31日止五個月，我們的實際稅率（按所得稅開支除以除稅前利潤計算）分別為27.7%、13.9%、20.4%、17.5%及24.5%。

下表載列所示期間我們的所得稅開支明細：

	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	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%
即期－中國內地.....	201,375	51.0	538,707	233.2	287,431	78.2	215,674	193.4	144,306	80.4
即期－其他地方.....	77,176	19.6	163,439	70.8	93,751	25.5	19,696	17.7	109,507	61.0
遞延.....	116,109	29.4	(471,181)	(204.0)	(13,647)	(3.7)	(123,835)	(111.0)	(74,331)	(41.4)
年／期內總稅費.....	<u>394,660</u>	<u>100.0</u>	<u>230,965</u>	<u>100.0</u>	<u>367,535</u>	<u>100.0</u>	<u>111,535</u>	<u>100.0</u>	<u>179,482</u>	<u>100.0</u>

本集團以各成員實體為單位，就其註冊及經營所在司法權區產生的利潤繳納所得稅。不同司法權區適用的所得稅稅率各不相同。有關詳細信息，請參閱本文件附錄一會計師報告的附註11。

截至2026年及2025年5月31日止五個月比較。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111.5百萬元增加60.9%至2026年同期的人民幣179.5百萬元，主要由於(i)稅前利潤增加，及(ii)若干附屬公司的稅率增加。

2025年與2024年比較。我們的所得稅開支由2024年的人民幣231.0百萬元增加59.1%至2025年的人民幣367.5百萬元，主要由於(i)稅前利潤增加；及(ii)若干附屬公司的稅率增加。

2024年與2023年比較。我們的所得稅開支由2023年的人民幣394.7百萬元減少41.5%至2024年的人民幣231.0百萬元，主要由於遞延所得稅開支減少人民幣587.3百萬元，乃由於在分配海外股息後，撥回先前就海外收益確認的稅項準備金。

年度／期間利潤

基於上述情況，本集團在2023年錄得利潤人民幣1,032.3百萬元，2024年錄得利潤人民幣1,431.0百萬元，2025年錄得利潤人民幣1,434.6百萬元以及截至2025年及2026年5月31日止五個月分別錄得利潤人民幣524.4百萬元及人民幣554.1百萬元。

財務資料

流動性及資本資源

概述

我們歷來主要通過經營活動及融資活動產生的現金為營運提供資金。**[編纂]**後，我們計劃通過債務融資活動、業務運營產生的現金流以及**[編纂]**的**[編纂]**淨額籌資，滿足未來資本需求。目前，我們預計近期運營資金的獲取渠道不會發生任何變化。

營運資金充足性

考慮到(i)我們現有的財務資源，包括現金及現金等價物以及未使用的銀行信貸額度；(ii)預計**[編纂]****[編纂]**淨額中擬用於營運資金及一般公司用途的部分，董事認為我們現有營運資金足以滿足當前需求，即本文件日期起至少12個月內的需要。

現金流量分析

下表列示截至所示期間的精選現金流量表信息：

	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元
經營活動產生的／(所用)現金流量淨額...	117,541	(1,876,379)	(4,821,727)	2,518,796	(2,268,476)
投資活動所用現金流量淨額.....	(60,956)	(4,759)	(1,081,121)	(1,636,136)	(3,170,101)
融資活動產生的現金流量淨額.....	335,424	2,916,333	5,305,094	3,515,644	8,411,627
現金及現金等價物增加／					
(減少)淨額.....	392,009	1,035,195	(597,754)	4,398,304	2,973,050
淨外匯差額.....	53,945	32,697	(182,627)	(112,006)	(151,500)
年／期初現金及現金等價物	2,712,020	3,157,974	4,225,866	4,225,866	3,445,485
年／期末現金及現金等價物	<u>3,157,974</u>	<u>4,225,866</u>	<u>3,445,485</u>	<u>8,512,164</u>	<u>6,267,035</u>

財務資料

經營活動

截至2026年5月31日止五個月，我們的經營活動所用現金流量淨額為人民幣2,268.5百萬元，主要包括稅前利潤人民幣733.6百萬元，調整項目包括：(i)未實現非指定以對沖會計法入賬的衍生金融工具的損益人民幣740.9百萬元，及(ii)商品確定承諾及存貨中公允價值套期的未變現損益人民幣123.2百萬元，部分被(i)存貨減值撥備人民幣477.2百萬元，及(ii)利息開支人民幣351.2百萬元所抵銷。進一步調整項目包括已付所得稅人民幣254.9百萬元，及營運資金變動，主要包括(a)存貨增加人民幣3,413.6百萬元，及(b)預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣2,892.7百萬元，部分被(a)合約負債增加人民幣3,412.5百萬元，及(b)貿易應付款項及應付票據增加人民幣1,109.1百萬元所抵銷。

2025年，我們經營活動所用的現金流量淨額為人民幣4,821.7百萬元，主要包括稅前利潤人民幣1,802.1百萬元，調整項目包括：(i)未實現非指定以對沖會計法入賬的衍生金融工具的損益人民幣1,239.5百萬元及(ii)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產收益人民幣313.1百萬元。進一步調整項目包括已付所得稅人民幣651.7百萬元及營運資金變動，主要包括：(a)預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣4,341.0百萬元，(b)存貨增加人民幣2,427.7百萬元。上述變動部分被(a)合約負債增加人民幣1,185.7百萬元及(b)其他應付款項、應計費用及其他流動負債增加人民幣237.6百萬元所抵銷。

2024年，我們經營活動所用現金流量淨額為人民幣1,876.4百萬元。該金額主要包括稅前利潤人民幣1,662.0百萬元，調整項目包括：(i)貿易應收款項及應收票據減值撥回人民幣194.0百萬元，及(ii)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的收益人民幣89.5百萬元，部分被(i)利息開支人民幣937.5百萬元，及(ii)商品確定承諾及存貨中公允價值套期的未變現損益人民幣800.8百萬元所抵銷。進一步調整項目包括已付所得稅人民幣490.7百萬元，及營運資金變動，主要包括(a)存貨增加人民幣4,272.9百萬元，(b)預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣1,680.5百萬元，部分被(a)合約負債增加人民幣799.1百萬元，(b)其他應付款項、應計費用及其他流動負債增加人民幣260.8百萬元抵銷。

2023年，我們經營活動所得現金流量淨額為人民幣117.5百萬元。該金額主要包括稅前利潤人民幣1,427.0百萬元，調整項目包含(i)利息開支人民幣934.9百萬元，及(ii)存貨減值撥備人民幣488.3百萬元，部分被衍生金融工具的未變現收益人民幣1,337.5百萬元所抵銷。進一步調整項目包括已付所得稅人民幣704.8百萬元，以及營運資金的變動，主要包括(a)貿易應收款項及應收票據減少人民幣2,715.9百萬元，(b)預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣1,796.2百萬元，部分被(a)存貨增加人民幣1,725.0百萬元，及(b)貿易應付款項及應付票據減少人民幣1,599.4百萬元所抵銷。

我們改善經營現金流量淨額的能力在很大程度上取決於我們改善盈利能力的的能力。就此而言，我們計劃透過以下方式改善我們的經營現金流出淨額狀況：(i)有效吸引和留住客戶，以推動我們的收入增長及盈利能力；(ii)繼續為客戶創造價值，以探索更多有助於我們擴大收入規模及實現盈利的業務機會；(iii)透過提高營運效率來有效管理我們的成本及開支。隨著我們盈利能力的改善，我們亦預期經營現金流量將同時改善。此外，我們計劃提高營運資金管理效率，以改善我們的經營現金流出淨額狀況。

財務資料

我們計劃加強對貿易應收款項的管理，持續監察客戶的信用狀況及經營及財務狀況，並積極跟進客戶以確保彼等如期付款。評估銷售團隊的表現時，我們計劃更加關注貿易應收款項的收款。此外，我們計劃與客戶磋商較短的信用期。

投資活動

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3,170.1百萬元，主要包括(i)購買以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產支出人民幣3,467.3百萬元，及(ii)聯營公司股權購買支出人民幣255.0百萬元，部分被出售以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產所得款項人民幣634.0百萬元所抵銷。

2025年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣1,081.1百萬元，主要包括(i)購買以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產支出人民幣839.2百萬元，(ii)購買物業、廠房及設備、使用權資產及無形資產項目支出人民幣885.0百萬元，但部分被出售以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產所得款項人民幣341.0百萬元所抵銷。

2024年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣4.8百萬元，主要包括(i)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產購買支出人民幣169.9百萬元，(ii)聯營公司股權購買支出人民幣133.2百萬元，及(iii)物業、廠房及設備、使用權資產和無形資產購買支出人民幣60.1百萬元，部分被(i)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產出售收入人民幣155.3百萬元，(ii)聯營公司股息收入人民幣87.1百萬元抵銷。

2023年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣61.0百萬元，主要包括(i)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產購買支出人民幣211.2百萬元，(ii)聯營公司股權購買支出人民幣106.5百萬元，部分被(i)出售物業、廠房及設備及無形資產所得款項人民幣150.0百萬元，(ii)出售以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產所得款項人民幣118.1百萬元抵銷。

融資活動

截至2026年5月31日止五個月，我們來自融資活動的現金流量淨額為人民幣8,411.6百萬元，主要包括(i)計息貸款及其他借款所得款項人民幣34,710.8百萬元，及(ii)已質押短期存款人民幣5,068.7百萬元到期，部分被(i)償還計息貸款及其他借款人民幣25,531.6百萬元，及(ii)存放已質押短期存款人民幣5,669.4百萬元所抵銷。

2025年，我們來自融資活動的現金流量淨額為人民幣5,305.1百萬元，主要包括：(i)計息貸款及其他借款所得款項人民幣62,603.0百萬元，及(ii)已質押短期存款人民幣11,625.3百萬元到期，部分被(i)償還計息貸款及其他借款人民幣58,713.9百萬元，及(ii)存放已質押短期存款人民幣10,621.9百萬元所抵銷。

2024年，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣2,916.3百萬元，主要包括(i)計息貸款及其他借款收入人民幣64,175.9百萬元，(ii)關聯方貸款人民幣12,740.0百萬元，及(iii)已質押短期存款人民幣8,343.4百萬元到期，部分被(i)償還計息貸款及其他借款人民幣62,015.3百萬元及(ii)償還關聯方貸款人民幣12,740.0百萬元所抵銷。

財務資料

2023年，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣335.4百萬元，主要包括(i)計息貸款及其他借款所得款項人民幣65,370.3百萬元，(ii)關聯方貸款人民幣10,350.0百萬元，及(iii)已質押短期存款人民幣5,104.5百萬元到期，部分被(i)償還計息貸款及其他借款人民幣61,068.0百萬元及(ii)償還關聯方貸款人民幣10,350.0百萬元抵銷。

綜合財務狀況表中若干關鍵項目的討論

下表載列截至所示日期我們的流動資產和負債：

	截至12月31日			截至5月31日	截至6月12日
	2023年	2024年	2025年	2026年	2026年
	人民幣千元	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	11,441,263	16,149,044	18,262,420	20,962,910	23,197,574
貿易應收款項及應收票據	5,142,755	6,399,198	5,584,825	6,390,255	5,911,968
預付款項、其他應收款項及其他資產	13,748,287	15,469,602	20,800,497	24,000,703	25,083,847
以公允價值計量且其變動計入					
當期損益的金融資產	261,996	411,573	1,168,397	3,989,723	3,999,723
受限現金	40,152	27,760	26,978	36,748	36,748
已質押短期存款	6,304,581	4,502,287	3,496,749	4,674,729	4,558,028
衍生金融工具	1,072,081	890,998	724,360	770,059	807,865
現金及現金等價物	3,157,974	4,225,866	3,445,485	6,267,035	4,853,441
流動資產合計	41,169,089	48,076,328	53,509,711	67,092,162	68,449,194
流動負債					
租賃負債	78,546	31,879	26,312	22,389	18,827
貿易應付款項及應付票據	7,218,507	7,784,394	6,928,439	8,069,182	7,384,365
其他應付款項、應計開支及					
其他流動負債	3,898,505	5,489,018	4,173,413	4,687,879	5,114,991
計息貸款及其他借款	19,010,339	21,687,052	25,638,321	34,824,584	31,194,864
衍生金融工具	924,143	682,283	1,573,874	444,239	451,156
合約負債	4,954,060	6,312,779	7,498,509	10,917,530	16,065,664
應交稅費	230,494	510,276	278,416	247,253	258,808
流動負債合計	36,314,594	42,497,681	46,117,284	59,213,056	60,488,675
流動資產淨值	4,854,495	5,578,647	7,392,427	7,879,106	7,960,519

我們的流動資產淨值由截至2026年5月31日的人民幣7,879.1百萬元增至截至2026年6月12日的人民幣7,960.5百萬元，主要由於(i)存貨增加人民幣2,234.7百萬元，及(ii)預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣1,083.1百萬元。我們的流動資產有關增加部分被合約負債增加人民幣5,148.1百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2025年12月31日的人民幣7,392.4百萬元增至截至2026年5月31日的人民幣7,879.1百萬元，主要由於(i)預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣3,200.2百萬元，及(ii)現金及現金等價物增加人民幣2,821.6百萬元。我們流動資產的該等增加部分被合約負債增加人民幣3,419.0百萬元所抵銷。

財務資料

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣5,578.6百萬元增至截至2025年12月31日的人民幣7,392.4百萬元，主要由於(i)我們擴大採購商品以支持我們業務擴張導致預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣5,330.9百萬元，(ii)存貨增加人民幣2,113.4百萬元，與我們業務擴張一致，及(iii)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產增加人民幣756.8百萬元，部分被(i)合約負債增加人民幣1,185.7百萬元，是由於業務擴張令預收客戶的款項增加，及(ii)債務融資導致計息貸款及其他借款增加人民幣3,951.3百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣4,854.5百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣5,578.6百萬元，主要由於(i)存貨增加人民幣4,707.8百萬元，與我們業務擴張一致，(ii)我們擴大採購商品以支持我們業務擴張導致預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣1,721.3百萬元，部分被(i)債務融資導致計息貸款及其他借款增加人民幣2,676.7百萬元，及(ii)銀行承兌匯票存款減少導致已質押短期存款減少人民幣1,802.3百萬元所抵銷。

存貨

我們的存貨主要包括產成品，主要為採購的實物商品。下表列示截至所示日期我們按大宗商品類型劃分的存貨明細：

	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
黑色金屬及原材料				
— 鋼材	3,922,312	4,498,324	4,703,681	6,084,766
— 鐵礦石	2,353,156	3,265,905	4,534,998	3,194,782
— 其他原材料	230,077	1,828,677	2,257,792	2,872,174
小計	6,505,545	9,592,906	11,496,471	12,151,722
化工品類				
— 聚酯	74,613	159,706	401,350	1,287,790
— 芳烴	160,830	67,330	118,517	179,396
— 橡膠	1,394,824	2,014,860	1,106,876	1,727,792
— 其他化工品	1,736,022	3,307,869	3,591,607	4,123,708
小計	3,366,289	5,549,765	5,218,350	7,318,686
有色金屬	661,160	366,919	835,863	917,498
其他品類⁽¹⁾	908,269	639,454	711,736	575,004
總計／總體	11,441,263	16,149,044	18,262,420	20,962,910

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣11,441.3百萬元增加41.1%至截至2024年12月31日的人民幣16,149.0百萬元，及增加13.1%至截至2025年12月31日的人民幣18,262.4百萬元，並進一步增加14.8%至截至2026年5月31日的人民幣20,962.9百萬元，主要由於(i)產成品增加，與業務規模的擴張一致；及(ii)我們根據利潤驅動型基差交易對產成品的策略性備貨。

財務資料

於往績記錄期間，我們通常在並無相關銷售合約的情況下持有的大宗商品主要包括鋼材、鐵礦石及橡膠。於2023年、2024年、2025年及截至2026年5月31日止五個月，該等大宗商品的平均存貨水平維持在人民幣167億元以上。儘管於往績記錄期間無銷售合約的商品存貨水平相對較高，我們一般利用衍生金融工具對沖與該等存貨相關的價格波動風險，並管理價格風險敞口。

下表列示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	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
一年以內.....	10,952,721	95.7	15,798,840	97.8	17,968,046	97.7	20,594,137	98.2
一年以上.....	488,542	4.3	350,204	2.2	294,374	2.3	368,773	1.8
合計	11,441,263	100.0	16,149,044	100.0	18,262,420	100.0	20,962,910	100.0

下表列示截至所示期間我們的存貨周轉天數：

	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	2026年
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	16	19	23	27

附註：

- (1) 存貨周轉天數的計算基於相關年度存貨期初與期末餘額的平均值，除以相同年度的銷售成本，再乘以2023年、2024年及2025年的365天以及截至2026年5月31日止五個月的151天。

我們的存貨周轉天數由2023年的16天增加至2024年的19天，及增加至2025年的23天，並進一步增加至截至2026年5月31日止五個月的27天，主要是由於存貨結餘隨著業務擴張而增加。

截至2026年6月12日，我們截至2026年5月31日的總存貨中的人民幣8,083.0百萬元或36.5%已使用。

貿易應收款項及應收票據

我們的貿易應收款項及應收票據主要包括(i)貿易應收款項，主要指應收客戶的未償還款項；及(ii)應收票據，主要指銀行承兌匯票及自客戶收取的商業承兌匯票。

下表列示截至所示日期的貿易應收款項及應收票據：

	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項.....	5,530,515	6,478,528	5,533,781	5,501,440
應收票據.....	182,035	310,000	512,105	1,400,558
小計	5,712,550	6,788,528	6,045,886	6,901,998

財務資料

	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
減：貿易應收款項減值 ...	(568,474)	(381,544)	(459,177)	(509,588)
減：應收票據減值	(1,321)	(7,786)	(1,884)	(2,155)
賬面淨值	<u>5,142,755</u>	<u>6,399,198</u>	<u>5,584,825</u>	<u>6,390,255</u>

我們的貿易應收款項及應收票據由截至2023年12月31日的人民幣5,142.8百萬元增加24.4%至截至2024年12月31日的人民幣6,399.2百萬元，主要歸因於貿易應收款項結餘隨業務擴張及收入增長而增加。我們的貿易應收款項及應收票據由截至2024年12月31日的人民幣6,399.2百萬元減少12.7%至截至2025年12月31日的人民幣5,584.8百萬元，主要歸因於我們收賬力度的加強改善了應收款項的管理措施。我們的貿易應收款項及應收票據由截至2025年12月31日的人民幣5,584.8百萬元增加14.4%至截至2026年5月31日的人民幣6,390.3百萬元，主要由於自客戶收取的銀行承兌匯票及商業承兌匯票增加，導致應收票據增加人民幣888.2百萬元。

我們的貿易應收款項減值由截至2023年12月31日的人民幣568.5百萬元減少32.9%至截至2024年12月31日的人民幣381.5百萬元，主要由於預期信貸虧損率較低的貿易應收款項的佔比增加。我們的貿易應收款項減值由2024年的人民幣381.5百萬元增加20.4%至截至2025年12月31日的人民幣459.2百萬元，主要由於賬齡組合變化。我們的貿易應收款項減值由截至2025年12月31日的人民幣459.2百萬元增加11.0%至截至2026年5月31日的人民幣509.6百萬元，主要由於賬齡組合變化。

下表列示截至所示日期基於發票日期並扣除虧損撥備的貿易應收款項賬齡分析：

	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	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
一年以內	4,590,119	92.5	5,704,136	93.6	4,697,916	92.6	4,663,360	93.4
一至兩年	346,044	7.0	289,789	4.8	184,424	3.6	143,442	2.9
兩至三年	25,878	0.5	94,701	1.5	132,727	2.6	112,773	2.3
三年以上	—	—	8,358	0.1	59,537	1.2	72,277	1.4
合計	<u>4,962,041</u>	<u>100.0</u>	<u>6,096,984</u>	<u>100.0</u>	<u>5,074,604</u>	<u>100.0</u>	<u>4,991,852</u>	<u>100.0</u>

下表列示截至所示期間我們的貿易應收款項周轉天數：

	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	2026年
貿易應收款項周轉天數 ⁽¹⁾	7	8	8	8

財務資料

附註：

- (1) 貿易應收款項周轉天數的計算基於相關年度貿易應收款項期初和期末餘額的平均數，除以同年收入，再乘以2023年、2024年及2025年的365天以及截至2026年5月31日止五個月的151天。

於往績記錄期間，我們的貿易應收款項周轉天數保持相對穩定。於往績記錄期間，我們未發生任何與貿易應收款項及應收票據相關的重大損失，且貿易應收款項及應收票據金額的波動未對我們的流動性或現金流量產生重大不利影響。

截至2026年6月12日，人民幣1,460.4百萬元（即截至2026年5月31日貿易應收款項的26.5%）已結清。

預付款項、其他應收款項及其他資產

我們的流動預付款項、其他應收款項及其他資產主要包括(i)支付予供應商的預付款項及預付開支，(ii)期貨合約有關的按金及其他應收款項，(iii)證明交易所交割實物商品所有權的標準倉單，(iv)可抵減的增值稅進項稅及出口退稅，(v)可收回企業所得稅，(vi)應收股息，及(vii)其他流動資產－對沖項目的公允價值調整。

下表載列截至所示日期的預付款項、其他應收款項及其他資產：

	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
流動				
預付款項及預付開支	7,768,069	8,945,457	10,279,674	13,148,047
按金及其他應收款	4,503,682	4,491,037	6,542,844	5,769,422
標準倉單	244,725	374,023	1,438,538	2,602,801
可抵減的增值稅進項稅				
及出口退稅	1,032,266	1,590,692	1,732,100	1,426,032
可收回的企業所得稅	12,413	20,726	59,338	29,243
應收股息	20,400	—	2,532	—
其他流動資產－對沖項目的				
公允價值調整	57,109	8,169	738,747	1,022,488
其他	121,428	102,090	69,300	68,960
減值準備	(11,805)	(62,592)	(62,576)	(66,290)
小計	13,748,287	15,469,602	20,800,497	24,000,703
非流動				
非流動資產預付款項	821	2,823	—	—
小計	821	2,823	—	—
總計	13,749,108	15,472,425	20,800,497	24,000,703

財務資料

我們的流動預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2023年12月31日的人民幣13,748.3百萬元增加12.5%至截至2024年12月31日的人民幣15,469.6百萬元，主要是由於(i)隨著我們擴大商品採購以支持我們的業務擴張，預付款項及預付開支增加；及(ii)與我們的大宗商品採購隨著業務擴張增加有關的可抵扣增值稅進項稅額及出口退稅額增加。我們的流動預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2024年12月31日的人民幣15,469.6百萬元增加34.5%至截至2025年12月31日的人民幣20,800.5百萬元，主要是由於(i)上一年度採購活動增加及年終結算加速導致預付款項及預付開支增加；及(ii)由於期貨對沖持倉產生的保證金存款增加導致按金及其他應收款項增加。我們的流動預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2025年12月31日的人民幣20,800.5百萬元增加15.4%至截至2026年5月31日的人民幣24,000.7百萬元，主要由於預付款項及預付開支增加人民幣2,868.4百萬元，與本集團大宗商品貿易業務的增長一致。

截至2026年6月12日，人民幣5,803.3百萬元（即截至2026年5月31日我們的預付款項、其他應收款項及其他資產的24.1%）已結清。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

下表載列截至所示日期以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產：

	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產				
非上市權益投資，以公允價值計量	214,341	189,167	158,815	149,387
流動資產				
理財產品	261,996	411,573	875,480	3,658,963
上市權益投資，以公允價值計量	–	–	292,917	330,760
小計	261,996	411,573	1,168,397	3,989,723
總計	476,337	600,740	1,327,212	4,139,110

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增加，主要是由於我們加大對理財產品的投資。我們的理財產品主要包括具有低波動性和高流動性的現金管理工具，於往績記錄期間我們並無產生任何重大虧損。

我們已成立專門的投資團隊，負責管理我們對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。我們的投資團隊平均擁有15年經驗，並具備資金管理及理財產品投資管理之專業知識。重大投資決策須經我們的董事會審閱及批准。

財務資料

特別是，我們的投資經理向銀行及金融機構徵求理財產品報價，並根據我們的資金管理政策制定投資計劃以進行現金分配。投資經理在取得投資部門及財務部門的負責人及我們的投資決策委員會的批准後，由投資經理執行該等投資計劃。我們有關理財產品的投資策略旨在通過審慎保守地將投資組合的期限與預期經營現金需求保持一致，從而盡量降低金融風險，同時為股東帶來合理的投資回報。我們主要投資於風險相對較低的理財產品，任何擬投資不得對我們的日常經營或業務前景造成不利影響。我們綜合評估宏觀經濟環境、當前市場狀況、相關投資的預期收益及潛在風險等因素後，逐項作出理財產品的投資決定。

於往績記錄期間，我們擁有歸類於公允價值計量第三級的若干金融資產（「第三級金融資產」）。我們的第三級金融資產包括以公允價值計量的非上市權益工具。就第三級金融資產而言，我們已計及證監會於2017年5月頒佈的適用於聯交所上市公司董事的「有關董事在企業交易估值方面的責任指引」。於[編纂]後，倘投資於非上市權益工具構成上市規則第14章項下的須予公佈交易，我們將遵守相關規定。

物業、廠房及設備

下表載列我們截至所示日期的物業、廠房及設備明細：

	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
樓宇	266,769	255,259	926,102	920,450
機器及設備	65,502	56,071	42,198	40,518
機動車輛	4,104	2,955	3,555	3,901
電腦及辦公設備	8,985	7,140	10,184	9,819
經營租賃資產	2,496,349	2,426,789	2,298,724	2,335,359
租賃物業裝修	22,594	16,884	11,166	14,491
在建工程	529	—	—	—
合計	2,864,832	2,765,098	3,291,929	3,324,538

我們的物業、廠房及設備從截至2023年12月31日的人民幣2,864.8百萬元減少3.5%至截至2024年12月31日的人民幣2,765.1百萬元，增加19.1%至截至2025年12月31日的人民幣3,291.9百萬元，主要歸因於辦公樓宇增加。我們的物業、廠房及設備截至2025年12月31日及截至2026年5月31日保持相對穩定，分別為人民幣3,291.9百萬元及人民幣3,324.5百萬元。

財務資料

使用權資產

下表載列我們於所示日期的使用權資產明細：

	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
租賃土地.....	59,690	58,455	57,214	56,696
樓宇	134,329	95,843	60,996	50,512
廠房及機器.....	78,171	—	—	—
電子設備及其他設備 ...	4	—	—	—
合計	272,194	154,298	118,210	107,208

我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣272.2百萬元減少43.3%至截至2024年12月31日的人民幣154.3百萬元，主要由於(i)我們購買相關設備後，廠房及機器租賃縮減，及(ii)辦公樓宇租賃縮減。我們的使用權資產由截至2024年12月31日的人民幣154.3百萬元減少23.4%至截至2025年12月31日的人民幣118.2百萬元，主要由於(i)辦公樓宇租賃縮減，及(ii)租賃資產的攤銷。我們的使用權資產由截至2025年12月31日的人民幣118.2百萬元減少9.3%至截至2026年5月31日的人民幣107.2百萬元，主要由於(i)租賃土地及辦公樓宇縮減，及(ii)租賃資產攤銷。

於聯營公司的投資

我們於聯營公司的投資主要包括於聯營公司的應佔淨資產。我們於聯營公司的投資由截至2023年12月31日的人民幣831.1百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣764.5百萬元，及減少至截至2025年12月31日的人民幣700.3百萬元，主要是由於一家聯營公司轉為全資附屬公司。我們於聯營公司的投資由截至2025年12月31日的人民幣700.3百萬元增加至截至2026年5月31日的人民幣969.9百萬元，主要由於我們向新成立的聯營公司出資。

貿易應付款項及應付票據

我們的貿易應付款項及應付票據主要包括大宗商品應付款項。下表載列我們截至所示日期的貿易應付款項及應付票據：

	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應付款項.....	804,423	1,644,953	1,582,411	2,418,185
應付票據.....	6,414,084	6,139,441	5,346,028	5,650,997
合計	7,218,507	7,784,394	6,928,439	8,069,182

我們的貿易應付款項及應付票據由截至2023年12月31日的人民幣7,218.5百萬元增加7.8%至截至2024年12月31日的人民幣7,784.4百萬元，再減少11.0%至截至2025年12月31日的人民幣6,928.4百萬元。該減少主要由於優化結算及支付結構，其有效

財務資料

減少了貿易應付款項及應付票據的未結清結餘。我們的貿易應付款項及應付票據由截至2025年12月31日的人民幣6,928.4百萬元增加16.5%至截至2026年5月31日的人民幣8,069.2百萬元，主要由於我們對結算進度及策略的調整，與我們的業務增長一致。

下表載列我們截至所示日期的貿易應付款項及應付票據的賬齡分析：

	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	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
1年以內	7,185,425	99.5	7,752,874	99.6	6,883,039	99.3	8,026,214	99.5
1年以上	33,082	0.5	31,520	0.4	45,400	0.7	42,968	0.5
合計	<u>7,218,507</u>	<u>100.0</u>	<u>7,784,394</u>	<u>100.0</u>	<u>6,928,439</u>	<u>100.0</u>	<u>8,069,182</u>	<u>100.0</u>

下表載列我們截至所示期間的貿易應付款項周轉天數：

	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	2026年
貿易應付款項周轉天數 ⁽¹⁾	2	2	2	3

附註：

- (1) 貿易應付款項周轉天數按相關年度貿易應付款項期初與期末餘額平均數除以相同年度銷售成本，再乘以2023年、2024年及2025年的365天以及截至2026年5月31日止五個月的151天。

於往績記錄期間，我們的貿易應付款項周轉天數相對穩定。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，我們在支付貿易應付款項及應付票據方面並無任何重大違約。

截至2026年6月12日，約人民幣800.9百萬元（即截至2025年5月31日貿易應付款項的33.1%）已結清。

其他應付款項、應計費用及其他流動負債

下表載列我們截至所示日期的其他應付款項、應計費用及其他流動負債情況：

	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
除企業所得稅外的應付稅款	819,265	941,518	1,013,911	1,363,845
應付工資	1,291,827	1,410,074	1,021,909	720,155
其他應付款項	1,574,900	1,435,430	1,539,456	1,574,351
其他流動負債－對沖項目公允價值 調整	14,972	1,474,042	86,513	419,541

財務資料

	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應計費用.....	94,119	63,429	41,511	50,738
應付股息 ⁽¹⁾	49,000	—	134,319	61,840
按金	54,422	164,525	335,794	497,409
合計	<u>3,898,505</u>	<u>5,489,018</u>	<u>4,173,413</u>	<u>4,687,879</u>

附註：

(1) 我們的應付股息將於[編纂]前結清。

我們的其他應付款項、應計費用及其他流動負債從截至2023年12月31日的人民幣3,898.5百萬元增加40.8%至截至2024年12月31日的人民幣5,489.0百萬元，主要由於其他流動負債－對沖項目公允價值調整增加，主要是由於對沖大宗商品公允價值變動導致現貨頭寸未變現虧損增加。我們的其他應付款項、應計費用及其他流動負債由截至2024年12月31日的人民幣5,489.0百萬元減少24.0%至截至2025年12月31日的人民幣4,173.4百萬元，主要由於(i)其他流動負債－對沖項目公允價值調整減少人民幣1,387.5百萬元，因對沖大宗商品的結算增加，導致先前未變現的現貨頭寸虧損變現，及(ii)應付工資減少人民幣388.2百萬元，主要由於我們改善成本效益所致。我們的其他應付款項、應計費用及其他流動負債從截至2025年12月31日的人民幣4,173.4百萬元增加12.3%至截至2026年5月31日的人民幣4,687.9百萬元，主要由於(i)預收客戶的款項產生的合約負債增加導致應付稅項（企業所得稅除外）增加；及(ii)其他流動負債－被對沖項目的公允價值調整增加，主要歸因於我們對沖會計安排下被對沖項目的未變現虧損。我們與關聯方的其他應付款項、應計費用及其他流動負債的非貿易結餘將於[編纂]前結清。進一步詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註37(b)。

截至2026年6月12日，約人民幣514.4百萬元（即截至2026年5月31日其他應付款項、應計費用及其他流動負債的11.0%）已結清。

合約負債

我們的合約負債主要包括預收客戶的款項。我們的合約負債從截至2023年12月31日的人民幣4,954.1百萬元增加27.4%至截至2024年12月31日的人民幣6,312.8百萬元，由截至2024年12月31日的人民幣6,312.8百萬元增加18.8%至截至2025年12月31日的人民幣7,498.5百萬元，再由截至2025年12月31日的人民幣7,498.5百萬元進一步增加45.6%至截至2026年5月31日的人民幣10,917.5百萬元，主要由於(i)我們對結算進度及策略的調整；及(ii)業務擴張令預收客戶的款項增加。

截至2026年6月12日，約人民幣3,031.0百萬元（即截至2026年5月31日合約負債的27.8%）已確認為收入。

財務資料

衍生金融工具

我們的衍生金融工具主要包括商品期貨。於往績記錄期間，我們將若干商品期貨指定為對沖工具。詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註26。

下表載列於所示日期按是否指定為對沖工具劃分的衍生金融工具賬面淨值：

	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	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
未指定於對沖關係的衍生金融工具				
商品期貨.....	179,020	(376,801)	(20,928)	826,366
商品期權.....	(13,630)	18,242	(51,685)	(17,113)
外匯期權合約.....	5,481	(133,385)	3,200	—
外匯遠期合約.....	36,916	24,114	65,560	137,187
外匯期貨合約.....	(7,833)	12,977	(4,789)	(6,087)
小計	199,954	(454,853)	(8,642)	940,353
指定於對沖關係的衍生金融工具				
商品期貨.....	(52,016)	663,568	(840,872)	(614,533)
合計	147,938	208,715	(849,514)	325,820

於往績記錄期間，指定為對沖工具及未指定為對沖工具的衍生金融工具結餘出現大幅波動，主要由於(i)商品期貨的公允價值因應市場價格變動而產生變動；及(ii)我們商品期貨的交易量及組合發生變動。

我們未指定為對沖工具的衍生金融工具結餘出現波動，由截至2023年12月31日的資產淨值人民幣200.0百萬元，變動至截至2024年12月31日的負債淨額人民幣454.9百萬元及截至2025年12月31日的負債淨額人民幣8.6百萬元，主要由於PTA、甲醇及瀝青的公允價值變動所致。我們未指定為對沖工具的衍生金融工具結餘截至2026年5月31日變動為資產淨值人民幣940.4百萬元，主要是由於PTA、乙二醇及甲醇的公允價值變動。

我們指定為對沖工具的衍生金融工具結餘出現波動，由截至2023年12月31日的負債淨額人民幣52.0百萬元，變動至截至2024年12月31日的資產淨值人民幣663.6百萬元，主要由於指定商品期貨（如與PTA、工業硅及焦煤相關者）的公允價值收益所致，變動至截至2025年12月31日的負債淨額人民幣840.9百萬元及截至2026年5月31日的負債淨額人民幣614.5百萬元，主要由於指定碳酸鋰期貨的公允價值虧損所致。

財務資料

債務情況

下表載列我們截至所示日期的債務明細：

	截至12月31日			截至5月31日	截至6月12日
	2023年	2024年	2025年	2026年	2026年
	人民幣千元	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					
計息貸款及其他借款	19,010,339	21,687,052	25,638,321	34,824,584	31,194,864
租賃負債	78,546	31,879	26,312	22,389	18,827
其他應付款項、應計費用及其他流動 負債	39,084	111,130	–	–	–
非流動					
計息貸款及其他借款	460,196	488,300	440,000	440,000	440,000
租賃負債	86,073	54,773	33,641	23,672	23,846
合計	19,635,154	22,262,004	26,138,274	35,310,645	31,677,537

計息貸款及其他借款

下表載列截至所示日期我們的計息貸款及其他借款明細：

	截至12月31日			截至5月31日	截至6月12日
	2023年	2024年	2025年	2026年	2026年
	人民幣千元	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					
銀行貸款－有抵押	1,301,875	2,320,951	2,432,542	5,065,908	4,756,298
銀行貸款－無抵押	372,437	849,752	1,145,000	4,229,837	4,500,495
已貼現應收票據	8,816,449	8,626,523	8,883,714	10,438,224	8,233,987
信用證貸款	3,697,835	6,374,466	8,977,106	8,887,468	8,558,899
其他借款－有抵押	2,168,705	468,831	607,490	585,743	539,523
其他借款－無抵押	2,521,078	3,025,728	3,575,594	5,604,864	4,595,662
長期銀行貸款之流動部分	131,960	20,801	16,875	12,540	10,000
非流動					
銀行貸款－有抵押	460,196	450,000	440,000	440,000	440,000
其他借款－有抵押	–	38,300	–	–	–
總計	19,470,535	22,175,352	26,078,321	35,264,584	31,634,864

截至2023年、2024年及2025年12月31日、2026年5月31日以及2026年6月12日，我們貸款及其他借款的實際利率分別介乎零至6.94%、零至6.41%、零至7.56%、0.60%至5.72%及0.60%至5.72%。我們的銀行借款以人民幣計值。於往績記錄期間，我們銀行及其他借款的若干擔保乃以我們若干物業、廠房及設備及已抵押定期存款的質押作出。更多詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註27。

財務資料

我們的董事確認，截至最後實際可行日期，我們的計息貸款及其他借款協議並不包含任何可能對我們日後取得額外借款或發行債務或股本證券的能力產生重大不利影響的契諾。我們的董事進一步確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無拖欠計息貸款及其他借款的情況，亦未違反任何（未獲豁免的）契諾。我們的董事進一步確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在獲取信貸融資方面並無遇到任何重大困難，亦無遭遇信貸融資被撤銷或要求提前還款的情況。截至2026年6月12日，我們未使用的銀行信貸額度為人民幣395億元。

租賃負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日、2026年5月31日以及2026年6月12日，我們分別有與相關租賃負債相關的未付的合同租賃付款總結餘（剩餘租期內租賃付款的現值）人民幣164.6百萬元、人民幣86.7百萬元、人民幣60.0百萬元、人民幣46.1百萬元及人民幣42.7百萬元。更多詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註15。

除「一 債務情況」一節另有披露外，截至2026年6月12日（即確定負債的最新日期），我們並無任何重大銀行透支、貸款及其他類似債務、承兌或承兌信用項下負債、債權證、按揭、押記、其他已確認租賃負債、擔保或其他重大或有負債。我們董事進一步確認，自2026年6月12日起直至最後實際可行日期，我們的債務狀況並無任何重大變動。

其他應付款項、應計費用及其他流動負債

本公司訂立了一項資產支持商業票據安排，並將貿易應收款項轉讓予我們的一名控股股東。根據該安排，本公司代表該控股股東收取貿易應收款項。截至2023年、2024年及2025年12月31日、2026年5月31日以及2026年6月12日，我們尚未支付予該控股股東的其他應付款項、應計費用及其他流動負債分別為人民幣39.1百萬元、人民幣111.1百萬元、零、零及零。

資本支出

我們於2023年、2024年、2025年以及截至2025年及2026年5月31日止五個月分別產生人民幣53.1百萬元、人民幣60.1百萬元、人民幣885.0百萬元、人民幣5.5百萬元及人民幣214.3百萬元的資本支出，主要與購買物業、廠房及設備項目、使用權資產及無形資產有關。

我們預計將以經營現金流量以及自有資金及其他募集資金撥付未來的資本支出。我們可根據持續經營需求，並視乎市場狀況或我們認為適當的其他因素調整給定期間的資本支出。

財務資料

主要財務比率

下表載列我們截至所示日期或期間的主要財務比率：

	截至12月31日／截至該日止年度			截至5月31日／ 截至該日 止五個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
淨資產收益率 ⁽¹⁾	13.4%	15.9%	16.4%	8.0%
流動比率 ⁽²⁾	1.1	1.1	1.2	1.1
淨利潤增長率 ⁽³⁾	不適用	38.6%	0.2%	5.7%

附註：

- (1) 淨資產收益率按相關期間母公司擁有人應佔利潤除以母公司擁有人應佔權益平均餘額（不包括永續證券）再乘以100%計算。自2023年至2024年，我們的淨資產收益率增加主要歸因於母公司擁有人應佔利潤的穩定增長，超過了母公司擁有人應佔權益的增長。自2024年至2025年，我們的淨資產收益率增加主要歸因於我們的盈利能力提升。
- (2) 流動比率按截至所示日期的流動資產除以流動負債計算。
- (3) 淨利潤增長率按當前年度／期間淨利潤相對上一年度／期間的變動除以上一年度／期間淨利潤計算得出。

表外安排

截至最後實際可行日期，我們並無任何重大表外承諾或安排。

關聯方交易及結餘

於往績記錄期間，我們不時訂立若干關聯方交易。截至2026年5月31日，本集團的控股股東已就向本集團提供的計息貸款及其他借款、信用證、應付票據及擔保函提供擔保。我們預期於[編纂]時，大部分該等擔保將會解除。更多詳情請參閱本文件「與控股股東的關係－獨立於控股股東－財務獨立性」及附錄一會計師報告附註37。

我們董事認為，本文件附錄一會計師報告附註37所列各項關聯方交易，均在正常業務過程中按公平交易原則及相關各方之間的正常商業條款進行。董事亦認為，往績記錄期間的關聯方交易不會扭曲我們的往績記錄結果，亦不會導致我們的歷史業績無法反映未來表現。

股息

向股東分派的股息在股息獲股東或董事（如適用）批准的期間內確認為負債。於2023年、2024年、2025年及截至2026年5月31日止五個月，我們宣派的股息分別為人民幣747.3百萬元、人民幣649.7百萬元、人民幣572.8百萬元及零。截至最後實際可行日期，我們並未制定正式的股息政策或預定的派息比率。

財務資料

[編纂]完成後，我們可以現金或組織章程允許的其他方式分派股息。任何擬議的股息分派均由董事會制定，並須經股東批准。未來是否宣派或派付股息及股息金額將取決於多項因素，包括我們的盈利及財務狀況、經營需求、資本需求、業務前景、有關宣派和派付股息的法律、監管及合同限制，以及董事認為重要的任何其他因素。

可供分派儲備

截至2026年5月31日，我們的留存收益為人民幣2,435.7百萬元。我們的留存收益指可供向股東分配的可分配儲備。

[編纂]

[編纂]指就[編纂]產生的專業費用、[編纂]及其他費用（如酌情獎勵費）。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，我們估計[編纂]約為人民幣[編纂]元（或[編纂]港元，佔[編纂][編纂]總額的[編纂]%），包括(i)[編纂]約人民幣[編纂]元及(ii)[編纂]約人民幣[編纂]元，其中包括(a)法律顧問及申報會計師的費用與開支約人民幣[編纂]元，及(b)其他費用與開支約人民幣[編纂]元。估計人民幣[編纂]元的[編纂]已經或預期將自損益表中支銷，而餘下金額人民幣[編纂]元預期將於[編纂]時直接確認為權益扣減。於往績記錄期間，[編纂]的[編纂]已自綜合損益表中扣除，而人民幣[編纂]元已確認為其他流動資產且將於[編纂]時自權益扣除。

財務風險披露

我們面臨多種財務風險，包括信用風險、流動性風險、外幣風險及價格風險。更多詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註40。

[編纂]

無重大不利變動

我們董事已確認，自2026年5月31日（即我們最近期經審閱財務報表日期）起及直至本文件日期，我們的財務、運營或交易狀況、負債及前景並無任何重大不利變動，且自2026年5月31日起亦無發生任何可能對本文件附錄一會計師報告所披露資料產生重大影響的事件。

根據上市規則須予披露事項

我們董事已確認，截至最後實際可行日期，彼等並不知悉任何任何會導致彼等根據上市規則第13.13條至第13.19條規定須予披露的情況。