*閣下應閱讀以下討論及分析，以及本文件附錄一會計師報告所載的我們截至及於往績記錄期間的過往財務資料，包括其附註(「**過往財務資料**」)。合併財務資料已根據國際財務報告準則編製。潛在[**編纂**]應閱讀整份過往財務資料，而不僅僅依賴本節中包含的資料。以下討論及分析包含前瞻性陳述，反映了我們目前對未來事件及財務表現的看法。該等陳述基於我們的假設及分析，並考慮到我們對歷史事件、當前狀況、預期未來發展的經驗及看法，以及我們認為在有關情況下合適的其他因素。然而，實際結果及發展是否符合我們的預期及預測取決於若干風險及不確定性。過去的表現並不能保證未來的業績。在評估我們的業務時， 閣下應審慎考慮本文件中提供的資料，包括但不限於「風險因素」及「業務」章節。*

概覽

我們是一家提供廢物綜合處理及資源利用專業解決方案的公司，包括綠色環保能源項目的投資、管理及運營。根據弗若斯特沙利文的資料，就項目規模而言，我們的主要業務營運所在的長沙環保產業園是中國同業中最大的環保綜合園區之一。該項目規模主要以設計廢物處理能力計量，此為衡量綜合環保園區及單個處理項目最常見的行業指標。截至最後實際可行日期，其設有多個項目，包括與垃圾清潔焚燒發電及多種廢物的綜合處理相關的項目。我們的核心業務包括：(i)垃圾清潔焚燒發電；(ii)處理各類廢物(包括污泥、污水及滲濾液、飛灰及其他)；(iii)生活垃圾的中轉處理、壓縮及轉運；及(iv)餐廚垃圾的收集、無害化處理及資源化利用。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年3月31日止三個月，我們的毛利分別為人民幣940.1百萬元、人民幣1,000.7百萬元、人民幣1,502.6百萬元及人民幣416.8百萬元，毛利率分別為51.2%、41.5%、55.0%及56.6%。同期，我們的淨利潤分別為人民幣652.8百萬元、人民幣686.2百萬元、人民幣994.0百萬元及人民幣304.9百萬元，淨利潤率分別為35.5%、28.5%、36.4%及41.4%。

影響經營業績的主要因素

我們的經營業績受到以下關鍵因素的影響：

市場條件及機遇

在國家政策重點、科技創新及瞬息萬變的市場需求推動下，中國綠色科技、固廢處理及資源利用行業正迎來一場深度轉型。隨著「雙碳」目標及「無廢城市」方案的實施，行業正從單一廢物單獨處置模式向多種廢物一體化處置系統轉型。此次轉型通過協同處理生活固廢、餐廚垃圾、污泥及滲濾液，在提高運營效率的同時，還解鎖了新的價值流。我們早已採納垂直整合方法，緊隨行業向全產業鏈解決方案－從中轉處理、轉運、廢物處理到資源化利用邁進的風向標，因此處於有利地位，能在該環境中游刃有餘。我們能夠穩定交付、高負載運營及使收入來源多元化(包括電力銷售、生物質產品及熱能發電)，使我們在瞬息萬變的市場中更具韌性及盈利能力。

展望未來，國內外市場機會眾多。國內市場逐漸飽和，更傾向於卓越運營、數字化及精細化管理。我們的平台融合了垃圾焚燒發電及污泥以及其它形式的廢物處理，旨在最大限度提高土地利用率、降低每噸處理成本－對於空間有限的城市，是主要優

勢。國際上，中亞、南亞及非洲等新興市場正處於城市化快速發展階段，廢物產量增加，但處理基礎設施依然匱乏。該等地區的廢物量及處理能力之間存在巨大差距，特別是垃圾焚燒發電，滲透率仍較低。憑藉我們成熟的技術、規範化的處理系統及項目交付經驗，我們有能力將成功複製到海外，並支持在全球範圍內向可持續發展廢物管理轉型。

此外，全球推行可再生能源及循環經濟解決方案，創造了先進固廢處理技術新需求。我們在高效焚燒、污泥協同處理及餐廚垃圾資源化利用方面的專業知識，使我們成為綠色能源轉型的主要推動者。憑藉利好的政策環境、綠色融資權限及中國環保基礎設施性能在國際上的認可度不斷提高，我們相信有能力擴大佈局並在不同市場實現長期價值。

我們的業務擴張努力

我們的業務在過去數年不斷擴展，而我們的經營業績及財務狀況與項目組合的規模及增長密切相關。隨著產能的增加，我們在產生收入及提供服務方面的潛力亦相應擴大。截至最後實際可行日期，我們的管理項目和儲備項目有20個，包括在建項目及處於各規劃階段的項目。我們已獲得國內主要地區各種固廢處理及資源化利用項目的獨家特許經營權。在海外項目方面，我們已簽訂特許經營服務協議，以開發位於與吉爾吉斯斯坦比什凱克的垃圾焚燒發電項目，特許經營權為35年。比什凱克項目一期已於2025年12月投入運營。截至最後實際可行日期，我們已簽訂一份投資協議，隨後簽署一份服務特許經營協議，旨在吉爾吉斯斯坦的奧什市開發一個綠色能源及環境服務項目，並就於吉爾吉斯斯坦的伊塞克湖州開發兩個類似項目簽署投資協議及服務特許經營協議。該等項目將融合綠色發電、區域供熱及算力中心等功能，構建垂直整合的生態體系，從而提升固廢的資源化利用效率。此外，我們於2025年7月簽訂諒解備忘錄，隨後於2025年8月下旬簽訂投資協議，並於2026年4月訂立廢物供應協議及購電協議，以在哈薩克斯坦阿拉木圖開發類似項目。由於該等項目開始商業化運營，我們期待其進一步助力我們的未來增長。

除增加我們管理的項目數量，我們亦通過橫向整合擴大服務範圍。收購仁和是多樣化的主要里程碑，使我們將生活垃圾中轉處理、壓縮及轉運以及餐廚垃圾的收集、無害化處理及資源化利用融入服務組合。隨著我們持續發展（尤其通過海外項目），我們旨在交付優於垃圾焚燒發電的全面一體化廢物管理服務。

展望未來，我們計劃繼續通過需求額外項目拓展業務。然而，我們可能在識別符合投資標準（包括預期回報）的合適機會方面面臨各種挑戰。我們的增長能力亦取決於我們能否成功磋商、競標目標項目或收購目標項目、應對新地區的當地政策及監管環境及與其他市場參與者有效競爭。

項目開發相關開支

我們所有的項目均屬資本密集型。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年3月31日止三個月，我們購買公私合作項目的物業、廠房及設備及項目建設付款分別為人民幣569.0百萬元、人民幣920.4百萬元、人民幣600.3百萬元及人民幣122.3百萬元。我們獲取充足外部融資的能力以及管理財務費用的能力，將繼續對我們的業務發展、運營表現及整體盈利能力至關重要。

政府政策及國家電網電力定價

我們的運營表現與政府扶持及我們項目的定價機制之間的協同作用息息相關。政府對環保的投入營造了利好的監管環境，包括強制按政府設定的上網電價購買可再生電力，電價通常高於傳統能源發電電力，直接影響了我們的電力銷售收入（這部分收入

一直為我們總收入的重大部分）。然而，電價水平由定價部門調整，我們無法控制這些變化。除定價外，我們受益於各種政府扶持，其中包括優惠稅率待遇及地方補助。同時，不斷變化的監管標準，尤其是與氣體排放及污染管控相關標準，使我們不斷調整戰略方面。綜上所述，該等政策驅動的定價架構及政府激勵為我們的業務奠定了決定性基礎，同時影響著我們的財務結果及長期增長前景。

我們的發電量

我們的可售電量取決於我們運營的垃圾焚燒發電項目的發電量總額以及實際發電效率。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年3月31日止三個月，該等項目生活垃圾處理總量分別為3.2百萬噸、3.2百萬噸、3.8百萬噸及1.0百萬噸，並產生上網電量分別為15億千瓦時、15億千瓦時、18億千瓦時及5億千瓦時，效率分別為處理每噸生活垃圾產生上網電量452千瓦時、460千瓦時、486千瓦時及509千瓦時。我們發電的營運效率主要受原材料的可獲得性及質量以及機器及設備的效率影響。利用率還可能受定期維護、停機以及新投入使用的設施過渡期的影響。

戰略收購

於往績記錄期間，我們完成了對仁和的收購，以提升我們的市場影響力並多元化我們的服務組合，以包括生活垃圾的中轉處理，以及餐廚垃圾的無害化處理及資源化利用。詳見「業務－收購仁和」。我們的整體增長由內部擴張和戰略收購及投資共同驅動。我們相信，成功執行收購戰略並整合收購業務是我們業務和運營成功的關鍵驅動力。

編製基準

我們的過往財務資料乃根據所有適用的國際財務報告準則編製。就編製過往財務資料而言，本集團已採納於2026年1月1日開始之會計期間生效之所有適用新訂及經修訂國際財務報告準則，惟於2026年1月1日開始之會計期間尚未生效之任何新準則或詮釋除外。會計師報告附註2所載會計政策已貫徹應用於過往財務中呈列的所有期間。過往財務資料乃按歷史成本基準編製，惟若干按公允價值計量的金融資產除外。所有集團內交易及結餘在合併時均已抵銷。

重大會計政策、重大會計判斷及估計

我們的若干會計政策要求我們應用與會計項目相關的估計、假設及複雜判斷。我們使用的估計及假設以及我們在應用會計政策時做出的判斷對我們的財務狀況及經營業績有重大影響。我們的管理層根據過去的經驗及其他因素，包括行業慣例及在有關情況下被認為合理的對未來事件的預期，持續評估該等估計、假設及判斷。我們的管理層的估計或假設與實際結果之間沒有任何重大偏差，且於往績記錄期間，我們概無對該等估計或假設做出任何重大更改。我們預計在可預見的未來，該等估計及假設不會有任何重大變化。在審查我們的合併財務報表時， 閣下應考慮（其中包括）：(i)有關我們重大會計政策的資料；(ii)影響此類政策應用的判斷及其他不確定性；及(iii)報告結果對條件及假設變化的敏感性。關於我們的重大會計政策、估計及判斷的資料（包括會計政策及披露的任何變化），對於了解我們的財務狀況及經營業績實屬重要，載於本文件附錄一的會計師報告附註3。

重大會計政策

無形資產（商譽除外）

研究活動的支出在產生時於損益確認。僅在以下情況下，開發支出方會被資本化：支出能夠可靠計量；產品或工藝在技術及商業上可行；未來可能產生經濟效益以及我們計劃並有足夠資源完成開發並使用或出售由此產生的資產。否則，將在產生時於損益確認。資本化開發支出隨後按成本減累計攤銷及任何累計減值虧損計量。

單獨收購的無形資產於初始確認時按成本計量。於業務合併中收購的無形資產的成本為於收購日期的公允價值。無形資產的可使用年期被評估為有限或無限。年期有限的無形資產其後按可使用經濟年期攤銷，並於有跡象顯示無形資產可能減值時評估減值。

攤銷乃按無形資產的估計可使用年期（如有）以直線法撇銷其成本減其估計剩餘價值計算，並一般於損益中確認。

估計可使用年期如下：

項目經營權	特許經營期
軟件	3至7年
專利及商標	2至18年

攤銷方法、可使用年期及剩餘價值每年審閱，並於適當時作出調整。

所得稅

所得稅開支包括即期稅項及遞延稅項。除與業務合併或直接於權益或其他全面收益確認的項目有關外，其於損益中確認。

即期稅項包括期內應課稅收入或虧損的估計應付或應收稅項以及過往年度應付或應收稅項的任何調整。即期應付或應收稅項金額是對預期支付或收取的稅項金額的最佳估計，反映了與所得稅有關的任何不確定性。其使用於報告日期已頒佈或實質上已頒佈的稅率計量。即期稅項亦包括股息產生的任何稅項。

即期稅項資產及負債僅於符合若干標準時予以抵銷。

遞延稅項乃就作財務報告用途的資產及負債賬面值與作稅務用途的金額之間的暫時差額確認。遞延稅項不會就下列各項確認：

- 非業務合併且不影響會計或應課稅利潤或虧損且不會產生相等應課稅及可扣減暫時差額的交易中資產或負債初始確認產生的暫時差額；
- 與於子公司、聯營公司及合營企業的投資有關的暫時差額，前提是我們能夠控制暫時差額的撥回時間且該等暫時差額可能不會於可見將來撥回；
- 初始確認商譽時產生的應課稅暫時差額；及
- 與為實施經濟合作與發展組織頒佈的第二支柱範本規則而頒佈或實質頒佈的稅法所產生的所得稅相關者。

我們分別確認有關租賃負債及使用權資產的遞延稅項資產及遞延稅項負債。

未動用稅項虧損、未動用稅項抵免及可扣稅暫時差額確認為遞延稅項資產，惟以可能有未來應課稅溢利可用於抵銷上述項目為限。未來應課稅溢利乃根據相關應課稅暫時性差額的轉回釐定。倘應課稅暫時性差額的金額不足以全數確認遞延稅項資產，則根據我們個別子公司的業務計劃，考慮未來應課稅溢利(就轉回現有暫時差額作出調整)。遞延稅項資產於各報告日期進行審閱，並於相關稅項利益不再可能變現時作出調減；有關調減於未來應課稅溢利的可能性改善時轉回。

遞延稅項的計量反映我們預期於報告日期收回或清償其資產及負債賬面值的方式所產生的稅務後果。

遞延稅項資產及負債僅於符合若干條件時予以抵銷。

客戶合約收入

客戶合約收入於貨品或服務的控制權按反映我們預期就交換該等貨品或服務而有權收取的代價的金額轉讓予客戶時確認。

倘合約中的代價包括可變金額，則估計我們就向客戶轉讓貨品或服務而有權收取的代價金額。可變代價於合約開始時估計，並受到限制，直至當可變代價的相關不確定性隨後得到解決時，已確認的累計收入金額很可能不會出現重大收入撥回。

倘合約包含融資部分，為客戶提供向客戶轉讓貨品或服務超過一年的重大融資利益，則收入按應收金額的現值計量，並使用我們與客戶於合約開始時的獨立融資交易中反映的貼現率貼現。倘合約包含為我們提供超過一年的重大財務利益的融資部分，則根據合約確認的收入包括根據實際利率法就合同負債產生的利息開支。就客戶付款與轉讓承諾貨品或服務之間的期間為一年或以下的合約而言，交易價格不會使用國際財務報告準則第15號的實際權宜方法就重大融資部分的影響作出調整。

倘符合以下其中一項條件，我們已履行履約責任並隨時間確認收入：

- 客戶於我們履約時同時收取及消耗我們履約所提供的利益。
- 我們的履約創造或增強了客戶在創造或增強資產時控制的資產。
- 我們的履約並無產生對我們具有替代用途的資產，且我們擁有就迄今已完成的履約收取付款的可強制執行權利。

倘上述條件均未達成，我們於達成履約責任的時間點確認收入。倘資產控制權隨時間轉移，收入乃參考完成履約責任的進度於合約期間確認。否則，收入於客戶取得資產控制權的時間點確認。

完全履行履約責任的進度乃根據我們為履行履約責任所付出的努力或投入計量，並經參考測量師對已進行工程的評估及截至報告期末所產生的成本佔各合約估計成本總額的百分比。

當我們於服務特許經營安排中提供超過一項服務時，交易價格將參考其相對獨立售價分配至各項履約責任。倘獨立售價不可直接觀察，則視乎可觀察資料的可得性，根據預期成本加利潤率或經調整市場評估法估計。

於釐定交易價格時，倘融資部分屬重大，我們會就其影響調整承諾代價金額。

(a) 建築服務收入

本集團就建築服務的履約創造或增強了客戶在創造或增強資產時控制的資產或在建工程，因此，本集團履行履約責任並使用輸入法隨時間確認收入，以計量完全履行服務的進度。輸入法基於履行建築服務產生的實際成本佔預計成本總額的比例確認收入。服務特許經營協議項下的建築服務收入經參考適用於所提供的類似建築服務的協議日期的現行市場毛利率，按成本加成基準進行估計。

(b) 電力及工業級混合油銷售

我們於將電力及工業級混合油的控制權轉讓予客戶(即客戶接受貨品)／履行合約中的履約責任時確認收入。

(c) 固廢處理服務、廢物收集及中轉處理服務及其他營運服務

我們於提供相關服務時確認來自各種固廢處理服務、廢物收集及其他營運服務的收入。

關鍵會計判斷、估計及假設

服務特許安排

本集團與政府機構訂立服務特許安排以開設及／或運營廢物處理廠。根據國際財務報告詮釋委員會詮釋第12號的規定，本集團將建築服務的對價確認為合同資產及／或無形資產。相關金額屬重大，適用於國際財務報告詮釋委員會詮釋第12號須管理層作出重大判斷，包括國際財務報告詮釋委員會詮釋第12號的適用性及計量模式。亦請參閱本文件附錄一會計師報告附註3。

建築合約

本集團根據履約進度在某一時段內確認來自建築服務的收入。履約進度採用輸入法，按建造過程中累計實際產生的建築服務成本佔預計總建造成本的比例確定；建築服務的單獨售價經參考適用於所提供的類似建築服務的現行市場毛利率，按成本加成基準釐定。於往績記錄期間，管理層認為，除外包予其供應商的輸入外，其他輸入對建築服務並不重大，因此建築服務的單獨售價接近建造成本。

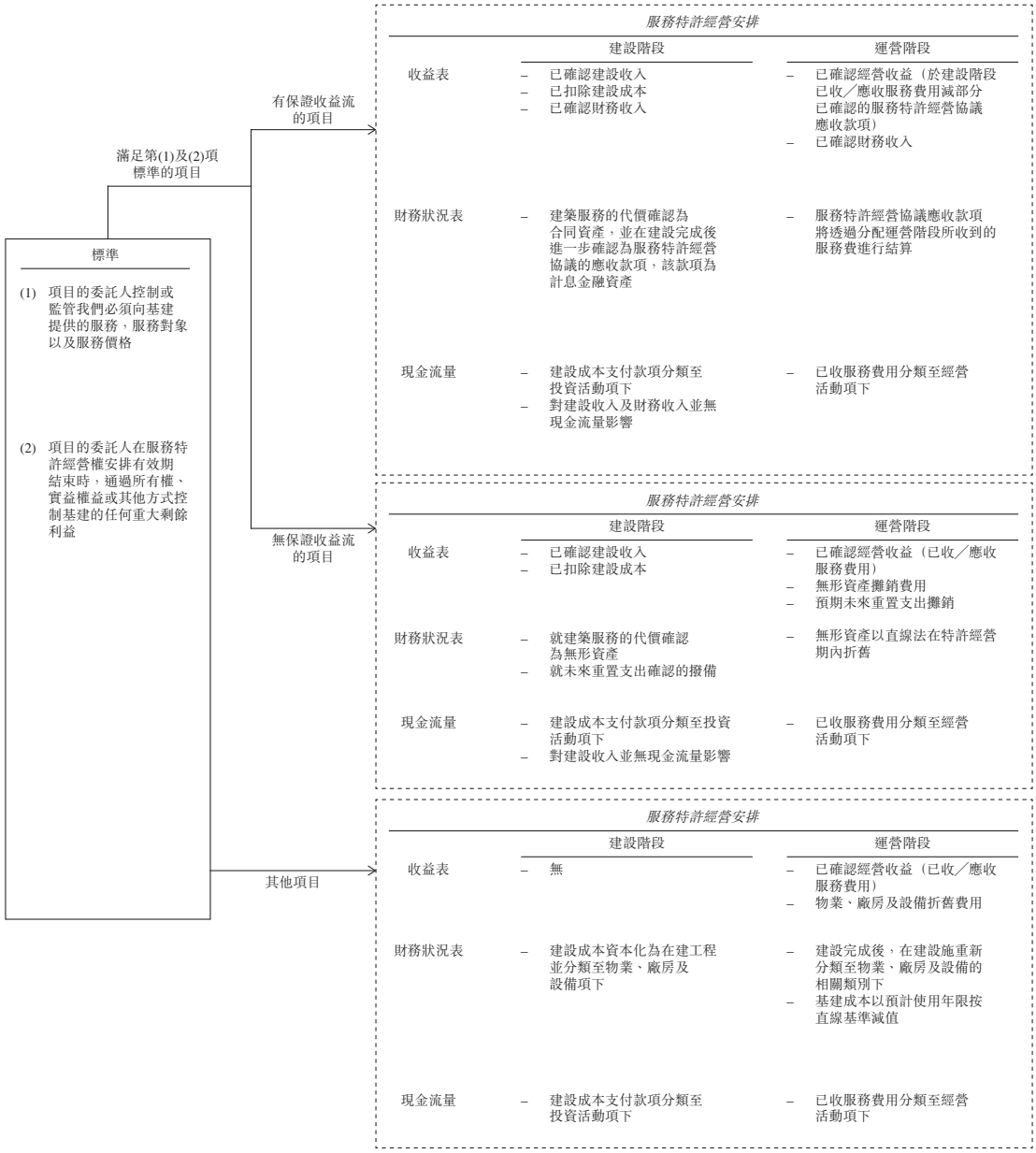
服務特許經營安排項下維護及恢復基礎設施的撥備

作為牌照的條件，我們須履行合約責任，在服務特許經營安排期間或結束時維護或恢復基礎設施至規定程度。該等維護基礎設施的合約責任(除任何升級部分外)應根據國際會計準則第37號撥備、或然負債及或然資產在合併財務狀況表中按各報告期末

履行當前責任所需有關支出的金額及時間以及折現率作出之最佳估計而進行確認及計量。倘清償開支的款項及時間與估計的不同，於各報告期末於合併財務狀況表中確認的撥備及將予以資本化的金額將會發生變化。

服務特許經營協議的會計處理

下圖載列根據國際財務報告準則對服務特許經營安排和非服務特許經營安排進行會計處理的概要：



由於我們在此行業中的業務性質，我們採用BOT、TOT、BOOT及BOO模式開展項目。根據我們的評估，我們大部分項目（包括所有BOT及TOT項目以及一個BOOT項目）均屬於國際財務報告詮釋委員會詮釋第12號「服務特許經營安排」的範圍。

該等項目通常包括建造階段（TOT模式項目除外）及營運階段。在建造階段，建築服務收入根據國際財務報告準則第15號，隨施工進度在一段時間內確認。建築服務的對價確認為合同資產。於建造階段完成後，合同資產其後將重新分類為金融資產或／及無形資產，視乎我們是否擁有無條件合同權利以收取現金或其他金融資產而定。

若我們擁有無條件的合同權利可收取現金或其他金融資產，則該合同資產將於建造階段完成時重新分類為金融資產（即服務特許經營安排下的應收款項）。至於TOT模式，我們支付予授權方的款項則直接確認為金融資產。此項金融資產後續按攤銷成本計量，並採用實際利率法確認財務收入。我們通常在營運階段收取現金。收取的一部分現金流量將用於清償服務特許經營安排下的應收款項，而剩餘現金流量（如有）則根據國際財務報告準則第15號確認為營運階段的收入。

相反，若我們不具備收取現金或其他金融資產的無條件權利，而是取得向公共服務使用者收費的許可權，則在建設階段完成時，合同資產將重新分類為無形資產。至於TOT模式，我們支付予特許權授予方的款項將直接確認為無形資產。當項目進入營運階段後，我們將確認基礎設施營運產生的收入，並採用直線法在服務特許經營期內攤銷無形資產。

在特定情況下，若建築服務的對價部分以金融資產支付、部分以無形資產支付，則須分別對各部分對價進行會計處理。於往績記錄期間，本公司符合國際財務報告詮釋委員會詮釋第12號範圍的項目均採用金融資產模式或無形資產模式。

綜上所述，對於符合國際財務報告詮釋委員會詮釋第12號範圍的項目，我們在建造階段（如有）及營運階段均確認收入，但相關的現金流量一般僅會在營運階段收取，這導致該等項目的收入確認與產生的現金流量存在時間差異。

上述會計處理需經管理層作出重大判斷，已對且將持續對我們的經營業績及財務狀況產生重大影響。

經營業績

下表載列我們於所示期間的合併損益表概要：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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	**1,836,614**	**100.0**	**2,410,855**	**100.0**	**2,730,708**	**100.0**	**697,360**	**100.0**	**736,353**	**100.0**
直接成本及經營開支	(896,507)	(48.8)	(1,410,177)	(58.5)	(1,228,086)	(45.0)	(321,594)	(46.1)	(319,602)	(43.4)
毛利	**940,107**	**51.2**	**1,000,678**	**41.5**	**1,502,622**	**55.0**	**375,766**	**53.9**	**416,751**	**56.6**
其他收入	107,092	5.8	107,952	4.5	117,144	4.3	28,455	4.1	24,679	3.4
其他淨收入	36,550	2.0	21,694	0.9	12,521	0.5	1,464	0.2	4,900	0.7
行政及銷售開支	(175,781)	(9.6)	(183,653)	(7.6)	(268,767)	(9.8)	(67,686)	(9.7)	(68,445)	(9.3)
研發成本	(57,004)	(3.1)	(63,811)	(2.6)	(89,860)	(3.3)	(14,667)	(2.1)	(16,904)	(2.3)
預期信貸虧損（「**預期信貸虧損**」）模式下的減值虧損，扣除撥回	(13,095)	(0.7)	(9,924)	(0.4)	(5,686)	(0.2)	(16,653)	(2.4)	18,896	2.6

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)			
經營溢利	**837,869**	**45.6**	**872,936**	**36.2**	**1,267,974**	**46.4**	**306,679**	**44.0**	**379,877**	**51.6**
財務費用	(135,185)	(7.4)	(110,257)	(4.6)	(116,493)	(4.3)	(26,190)	(3.8)	(33,099)	(4.5)
應佔一間聯營企業之(虧損)／溢利	–	–	(167)	–	4	–	33	–	1,613	0.2
稅前利潤	**702,684**	**38.3**	**762,512**	**31.6**	**1,151,485**	**42.2**	**280,522**	**40.2**	**348,391**	**47.3**
所得稅	(49,888)	(2.7)	(76,264)	(3.2)	(157,467)	(5.8)	(44,564)	(6.4)	(43,516)	(5.9)
年內／期內溢利	**652,796**	**35.5**	**686,248**	**28.5**	**994,018**	**36.4**	**235,958**	**33.8**	**304,875**	**41.4**

經營業績關鍵組成部分的説明

收入

我們的收入主要包括(i)電力銷售收入；(ii)廢物處理服務收入；(iii)建築服務收入；(iv)廢物中轉處理服務收入；(v)餐廚垃圾收集收入；及(vi)工業級混合油銷售收入。

下表載列所示期間的明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)			
電力銷售收入	698,230	38.0	685,285	28.4	837,835	30.7	204,266	29.3	247,461	33.6
廢物處理服務收入										
－垃圾焚燒	*355,905*	*19.4*	*353,982*	*14.7*	*347,050*	*12.7*	*94,418*	*13.6*	*104,276*	*14.2*
－污泥	*212,748*	*11.6*	*203,155*	*8.4*	*219,062*	*8.0*	*53,157*	*7.6*	*52,859*	*7.2*
－污水及滲濾液	*88,197*	*4.8*	*107,655*	*4.5*	*83,881*	*3.1*	*17,709*	*2.5*	*20,336*	*2.8*
－餐廚垃圾[1]	–	–	*13,136*	*0.5*	*115,614*	*4.2*	*33,460*	*4.8*	*29,744*	*4.0*
－飛灰	*104,510*	*5.7*	*95,384*	*4.0*	*68,353*	*2.5*	*23,758*	*3.4*	*19,988*	*2.7*
－填埋	*34,696*	*1.9*	*38,440*	*1.6*	*27,384*	*1.0*	*7,045*	*1.0*	*6,978*	*0.9*
－其他[2]	–	–	–	–	*1,287*	–	*319*	*0.1*	*413*	*0.1*
小計	**796,056**	**43.4**	**811,752**	**33.7**	**862,631**	**31.6**	**229,866**	**33.0**	**234,594**	**31.9**
生活垃圾中轉處理及轉運服務收入[1]	–	–	54,047	2.2	684,966	25.1	154,393	22.1	171,290	2.1
餐廚垃圾收集收入[1]	–	–	4,568	0.2	65,404	2.4	16,201	2.3	1,290	23.3
工業級混合油銷售收入[1]	–	–	17,280	0.7	198,730	7.3	44,421	6.4	42,281	5.7
建築服務收入[3]	341,563	18.6	836,939	34.7	76,283	2.8	47,000	6.7	23,624	3.2
其他[4]	765	–	984	–	4,859	0.2	1,213	0.2	1,362	0.2
總計	**1,836,614**	**100.0**	**2,410,855**	**100.0**	**2,730,708**	**100.0**	**697,360**	**100.0**	**736,353**	**100.0**

附註：

1. 該等服務線的收入於2024年11月完成收購仁和後成為本集團的一部分。因此，本表呈列的財務資料包括截至2024年12月31日止一個月、截至2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年3月31日止三個月的財務資料。自往績記錄期間開始以來，收購仁和日期前與該等項目有關的財務資料，請參閱本節「－仁和的財務資料」分節。

2. 主要包括爐渣處理的收入。

3. 於該等年度／期間，建築服務收入主要與我們的瀏陽及平江垃圾清潔焚燒發電項目及飛灰處理項目相關。

4. 主要包括租金收入。

總體而言，我們的總收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣1,836.6百萬元增加31.3%至截至2024年12月31日止年度的人民幣2,410.9百萬元，並進一步增加13.3%至截至2025年12月31日止年度的人民幣2,730.7百萬元，並由截至2025年3月31日止三個月的人民幣697.4百萬元增加5.6%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣736.4百萬元。

截至2023年及2024年12月31日止年度，我們的電力銷售收入保持穩定，分別為人民幣698.2百萬元及人民幣685.3百萬元。我們的電力銷售收入進一步增加22.3%至截至2025年12月31日止年度的人民幣837.8百萬元，並由截至2025年3月31日止三個月的人民幣204.3百萬元增加21.1%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣247.5百萬元。該等增加主要由於已售電量增加，啟動了更多的垃圾清潔焚燒發電項目。

截至2023年及2024年12月31日止年度，我們的廢物處理服務收入保持相對穩定，分別為人民幣796.1百萬元及人民幣811.8百萬元。我們的廢物處理服務收入進一步增加6.3%至截至2025年12月31日止年度的人民幣862.6百萬元。該項增加主要是由於更多垃圾清潔焚燒發電項目的投入營運以及收購仁和。截至2025年3月31日止三個月及截至2026年3月31日止三個月，我們來自廢物處理服務的收入保持相對穩定，分別為人民幣229.9百萬元及人民幣234.6百萬元。

我們建築服務收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣341.6百萬元大幅增至截至2024年12月31日止年度的人民幣836.9百萬元，反映我們現有項目的餘下建築服務、瀏陽及平江的垃圾清潔焚燒發電項目所產生新增建築服務。有關收入減少至截至2025年12月31日止年度的人民幣76.3百萬元，由截至2025年3月31日止三個月的人民幣47.0百萬元減至截至2026年3月31日止三個月的人民幣23.6百萬元，反映瀏陽及平江項目的建築服務已告完成，且該期間內並無經會計處理為國際財務報告解釋公告第12號範圍內的服務特許經營安排的新增項目。

就收購仁和而言，截至2024年12月31日止年度、截至2025年12月31日止年度、截至2025年3月31日止三個月及截至2026年3月31日止三個月，我們的垃圾中轉處理及轉運服務收入分別錄得人民幣54.0百萬元、人民幣685.0百萬元、人民幣154.4百萬元及人民幣171.3百萬元，且截至2024年12月31日止年度、截至2025年12月31日止年度、截至2025年3月31日止三個月及截至2026年3月31日止三個月，我們的工業級混合油銷售收入分別錄得人民幣17.3百萬元、人民幣198.7百萬元、人民幣44.4百萬元及人民幣42.3百萬元。

本集團根據施工進度在某一時段內確認來自建築服務的收入。施工進度採用輸入法計量，該方法比較建造過程中累計實際產生的建築服務成本與估計建造成本總額。在提供建築服務時，我們主要提供管理服務，聘用第三方承包商將大部分建築、設計、機器的供應及安裝工程外包。在釐定建築服務的單項價格時，我們通常採用成本加成基準。大多數合約為固定價格合約，故建築期間薪金、設備及原材料變動所引致的任何額外成本將由第三方承包商承擔。因此，董事認為，應付第三方承包商的建築付款並無享有按成本加成基準計算的額外利潤率，原因為支付予第三方承包商的成本已反映當前市價，且我們僅享有在提供建築服務過程中履行的管理服務應佔的利潤。

在釐定管理服務的加成時(管理服務應佔的利潤按此計算)，我們會考慮可資比較項目或提供類似服務的實體所提供的類似服務適用的總利潤率的當前市場比率。然而，由於管理服務的成本僅佔總建築成本的小部分，管理服務應佔的利潤將微乎其微，整體建築服務的單項售價與建築成本接近；因此，管理層釐定整體建築服務的毛利為零。

我們亦分析單個項目產生的收入。關鍵項目包括(i)長沙環保產業園項目；(ii)瀏陽垃圾焚燒發電項目；(iii)平江垃圾焚燒發電項目；(iv)長沙中轉項目；及(v)長沙餐廚垃圾項目。

下表載列所示期間我們的收入明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)			
長沙環保產業園項目										
－長沙垃圾焚燒發電項目(一期)	640,304	34.9	607,459	25.2	608,654	22.3	155,744	22.3	167,174	22.7
－長沙垃圾焚燒發電項目(二期)	544,634	29.7	551,887	22.9	538,452	19.7	137,241	19.7	139,195	18.9
－污泥、滲濾液、飛灰及其他	292,547	15.8	303,581	12.6	261,027	9.6	66,945	9.6	64,607	8.8
瀏陽垃圾焚燒發電項目	–	–	–	–	92,195	3.4	22,606	3.2	27,553	3.7
平江項目	17,565	1.0	20,294	0.8	57,835	2.1	15,079	2.2	15,889	2.2
長沙中轉項目[1]	–	–	54,959	2.3	699,162	25.6	156,736	22.5	175,108	23.8
長沙餐廚垃圾項目[1]	–	–	35,736	1.5	383,928	14.1	96,009	13.8	88,599	12.0
比什凱克項目(一期)[2]	–	–	–	–	13,172	0.5	–	–	34,604	4.7
我們項目的總經營收入	**1,495,051**	**81.4**	**1,573,916**	**65.3**	**2,654,425**	**97.2**	**650,360**	**93.3**	**712,729**	**96.8**
建築服務收入[3]	341,563	18.6	836,939	34.7	76,283	2.8	47,000	6.7	23,624	3.2
總收入	**1,836,614**	**100.0**	**2,410,855**	**100.0**	**2,730,708**	**100.0**	**697,360**	**100.0**	**736,353**	**100.0**

附註：

1. 該等項目於2024年11月完成收購仁和後方成為本集團的一部分。因此，本表呈列的財務資料將包括截至2024年12月31日止一個月、截至2025年12月31日止年度及截至2025年及2026年3月31日止三個月的財務資料。自往績記錄期間開始以來，收購仁和日期前與該等項目有關的財務資料，請參閱本節「－仁和的財務資料」分節。

2. 該項目於2024年與比什凱克市政府簽署，並已於2025年12月開始營運。

3. 在這些年度／期間，建築服務收入主要與我們的瀏陽及平江垃圾清潔焚燒發電項目及飛灰處理項目相關。

長沙環保產業園項目

位於我們長沙環保產業園的項目包括(i)長沙垃圾焚燒發電項目(一期及二期)；及(ii)處理滲濾液、污泥、飛灰、固體廢物及其他的項目。

長沙垃圾焚燒發電項目(一期)

下表載列所示期間該項目經營收入明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)			
廢物處理服務收入										
－垃圾焚燒	217,792	34.0	210,104	34.6	171,249	28.1	50,789	32.6	50,194	30.0
電力銷售收入	422,504	66.0	397,284	65.4	437,405	71.9	104,955	67.4	116,980	70.0
其他[1]	8	–	71	–	–	–	–	–	–	–
該項目總經營收入	**640,304**	**100.0**	**607,459**	**100.0**	**608,654**	**100.0**	**155,744**	**100.0**	**167,174**	**100.0**

附註：

1. 主要包括銷售廢料的收入。

該項目的經營收入主要與(i)廢物處理量；及(ii)售電量相一致。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年3月31日止三個月，該項目處理了1.9百萬噸、1.8百萬噸、1.9百萬噸及0.5百萬噸垃圾。在同一設施中，我們的售電量分別為844.3百萬千瓦時、810.2百萬千瓦時、894.0百萬千瓦時及231.6百萬千瓦時。

長沙垃圾焚燒發電項目(二期)

下表載列所示期間該項目的經營收入明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)			
電力銷售收入	275,726	50.6	285,561	51.7	283,760	52.7	72,455	52.8	74,143	53.3
廢物處理服務收入										
－垃圾焚燒	138,113	25.4	142,583	25.9	131,322	24.4	33,324	24.3	32,975	23.7
－污泥	130,795	24.0	123,743	22.4	123,370	22.9	31,462	22.9	32,077	23.0
該項目的總經營收入	**544,634**	**100.0**	**551,887**	**100.0**	**538,452**	**100.0**	**137,241**	**100.0**	**139,195**	**100.0**

該項目的經營收入主要與(i)廢物及污泥處理量；及(ii)售電量相一致。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年3月31日止三個月，該項目處理了1.3百萬噸、1.4百萬噸、1.3百萬噸及0.3百萬噸垃圾。在同一設施中，我們亦處理了0.2百萬噸、0.2百萬噸、0.2百萬噸及49千噸污泥。於同期我們的售電量分別為616.4百萬千瓦時、657.3百萬千瓦時、652.5百萬千瓦時及167.2百萬千瓦時。

污泥、滲濾液、飛灰及其他

下表載列所示期間該等項目的經營收入明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)			
廢物處理服務收入										
－污泥	81,953	28.0	79,412	26.2	95,692	36.7	21,695	32.4	20,782	32.2
－滲濾液	83,063	28.4	101,879	33.6	70,231	26.9	14,447	21.6	16,859	26.1
－飛灰	104,510	35.8	95,384	31.4	67,693	25.9	23,758	35.5	19,988	30.9
－填埋	22,961	7.8	26,810	8.8	27,384	10.5	7,045	10.5	6,978	10.8
其他[1]	60	0.0	96	0.0	27	0.0	–	–	–	–
該項目總經營收入	**292,547**	**100.0**	**303,581**	**100.0**	**261,027**	**100.0**	**66,945**	**100.0**	**64,607**	**100.0**

附註：

1. 主要包括辦公室租金收入。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年3月31日止三個月，該等項目已分別處理196,100噸、188,000噸、188,000噸及126,000噸污泥，590,000噸、723,000噸及521,000噸，以及78,000噸、68,000噸、67,000噸及17,000噸飛灰。

瀏陽垃圾焚燒發電項目

下表載列所示期間與該項目有關的選定財務數據：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)			
電力銷售收入	–	–	–	–	65,366	70.9	15,531	68.7	20,235	73.5
廢物處理服務收入										
－垃圾焚燒	–	–	–	–	25,906	28.1	6,862	30.4	7,003	25.4
其他[1]	–	–	–	–	923	1.0	213	0.9	315	1.1
該項目的總經營收入	**–**	**–**	**–**	**–**	**92,195**	**100.0**	**22,606**	**100.0**	**27,553**	**100.0**

附註：

1. 主要包括爐渣銷售收入。

瀏陽垃圾焚燒發電項目於2025年1月開始投入運營。於截至2025年12月31日止年度及截至2026年3月31日止三個月，該項目分別處理365,000噸及99,000噸垃圾，我們分別銷售168.5百萬千瓦時及50.8百萬千瓦時電力。

平江項目

我們在平江的項目主要包括平江垃圾焚燒發電項目及平江垃圾填埋項目。下表載列所示期間與該等項目有關的選定財務數據：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)			
電力銷售收入	–	–	2,122	10.4	39,054	67.5	10,497	69.6	11,107	69.9
廢物處理服務收入										
–垃圾焚燒	–	–	1,295	6.4	13,973	24.1	3,443	22.8	3,792	23.9
–填埋	11,735	66.8	11,630	57.3	–	–	–	–	–	–
–污水	5,134	29.2	4,864	24.0	3,561	6.2	919	6.1	681	4.3
–其他垃圾	–	–	–	–	513	0.9	106	0.7	206	1.3
其他[1]	697	4.0	383	1.9	734	1.3	114	0.8	103	0.6
該等項目的總經營收入	**17,566**	**100.0**	**20,294**	**100.0**	**57,835**	**100.0**	**15,079**	**100.0**	**15,889**	**100.0**

附註：

1. 主要包括沼氣資源費收入、設備調試收入以及爐渣及廢料銷售收入。

平江垃圾焚燒發電項目於2024年底開始垃圾焚燒發電運營。截至2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年3月31日止三個月，分別已處理19,000噸、199,000噸及56,000噸垃圾，售電量分別為5.3百萬千瓦時、98.1百萬千瓦時及27.9百萬千瓦時。

截至2025年12月31日止年度及截至2026年3月31日止三個月，我們並未錄得平江垃圾填埋項目的收入。原因是平江垃圾焚燒發電項目於2024年12月開始運行，自此平江所有城市生活垃圾均直接送往焚燒設施。透過將垃圾轉化為能源，焚燒提供更高效及更具環境可持續性的解決方案，從而消除填埋處置的需要。一般而言，本集團並不在填埋與焚燒之間分配垃圾。一旦垃圾焚燒發電設施投入運行，所收集及轉運到我們項目的垃圾將送去作焚燒處理。我們預期不會恢復平江的填埋業務，並且根據我們的長期戰略及政府指令，所有垃圾將繼續運輸至焚燒設施。平江垃圾填埋項目於焚燒廠建成前開發，預期將保持不活躍狀態，亦無未來分配計劃。

長沙中轉項目

下表載列所示期間與該項目有關的選定財務數據：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)*	*(%)*
廢物中轉處理及轉運服務收入	–	–	54,047	98.3	684,966	98.0	154,393	98.5	171,290	97.8
廢物處理服務收入										
－污水	–	–	912	1.7	10,089	1.4	2,343	1.5	2,796	1.6
其他[1]	–	–	–	–	4,107	0.6	–	–	1,022	0.6
該項目的總經營收入[2]	**–**	**–**	**54,959**	**100.0**	**699,162**	**100.0**	**156,736**	**100.0**	**175,108**	**100.0**

附註：

1. 主要包括物業租金收入。

2. 該項目於2024年11月完成收購仁和後成為本集團的一部分。因此，本表呈列的財務資料將包括截至2024年12月31日止一個月、截至2025年12月31日止年度及截至2025年及2026年3月31日止三個月的財務資料。自往績記錄期間開始以來，收購仁和日期前與該項目有關的財務資料，請參閱本節「－仁和的財務資料」分節。

該項目的經營收入主要與處理及轉運的生活垃圾數量相一致。截至2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年3月31日止三個月，該項目分別處理及轉運0.3百萬噸、3.3百萬噸及0.8百萬噸生活垃圾。

長沙餐廚垃圾項目

下表載列所示期間與該項目有關的選定財務數據：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)*	*(%)*
餐廚垃圾收集收入	–	–	4,568	12.7	65,404	17.0	16,201	16.8	15,741	17.8
廢物處理服務收入	–	–								
－餐廚垃圾	–	–	13,136	36.8	115,614	30.1	33,460	34.9	29,744	33.5
工業級混合油銷售收入	–	–	17,280	48.4	198,730	51.8	44,421	46.3	42,281	47.7
電力銷售收入	–	–	318	0.9	3,678	1.0	828	0.9	498	0.6
其他[1]	–	–	434	1.2	502	0.1	1,099	1.1	335	0.4
該項目的總經營收入[2]	**–**	**–**	**35,736**	**100.0**	**383,928**	**100.0**	**96,009**	**100.0**	**88,599**	**100.0**

附註：

1. 主要包括廢料銷售收入。

2. 該項目於2024年11月完成收購仁和後成為本集團的一部分。因此，本表呈列的財務資料將包括截至2024年12月31日止一個月、截至2025年12月31日止年度及截至2026年3月31日止三個月的財務資料。自往績記錄期間開始以來，收購仁和日期前與該項目有關的財務資料，請參閱本節「－仁和的財務資料」分節。

該項目的經營收入主要與收集及處理的餐廚垃圾量相一致。截至2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年3月31日止三個月，該項目分別處理39,000噸、414,000噸及91,000噸餐廚垃圾，同時出售2,849千噸、30,702千噸及6,564千噸工業級混合油，以及售電量為0.8百萬千瓦時、9.2百萬千瓦時及1.3百萬千瓦時。

比什凱克項目（一期）

下表載列於所示期間與該項目有關的若干財務數據：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)*	*(%)*
電力銷售收入	–	–	–	–	8,572	65.1	–	–	24,498	70.8
廢物處理服務收入										
－垃圾焚燒	–	–	–	–	4,600	34.9	–	–	10,106	29.2
該項目的經營收入總額	**–**	**–**	**–**	**–**	**13,172**	**100.0**	**–**	**–**	**34,604**	**100.0**

我們的比什凱克項目（一期）於2025年12月開始營運。截至2025年12月31日止一個月及截至2026年3月31日止三個月，該項目分別處理39,000噸及98,000噸廢物，而我們已分別銷售1,710萬千瓦時及5,050萬千瓦時電力。

直接成本及經營開支

我們的直接成本及經營開支主要是開展業務及提供處理服務所需的支出。該等成本通常包括折舊及攤銷、直接材料及員工成本。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的直接成本及經營開支分別佔總收入的48.8%、58.5%、45.0%、46.1%及43.4%。

下表載列所示期間我們按性質劃分的直接成本及經營開支明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)*	*(%)*
折舊及攤銷	281,695	31.4	309,078	21.9	633,576	51.7	155,630	48.4	166,768	52.2
直接材料	86,565	9.7	68,748	4.9	93,510	7.6	20,020	6.2	21,467	6.7
員工成本	60,597	6.8	69,131	4.9	234,713	19.1	52,584	16.4	55,727	17.4
維護開支	55,636	6.2	55,227	3.9	60,448	4.9	18,168	5.6	19,745	6.2

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)*	*(%)*
與建築服務相關的直接成本	341,563	38.0	836,939	59.4	76,283	6.2	47,000	14.6	23,624	7.4
其他[1]	70,451	7.9	71,054	5.0	129,556	10.5	28,192	8.8	32,271	10.1
總計	**896,507**	**100.0**	**1,410,177**	**100.0**	**1,228,086**	**100.0**	**321,594**	**100.0**	**319,602**	**100.0**

附註：

1. 主要包括燃料費、車輛使用費、污水處理費、物業管理費、安全生產費、水電費、運輸費及其他。

我們的直接成本及經營開支主要包括(i)折舊及攤銷；(ii)員工成本；及(iii)直接材料。具體而言，截至2024年及2025年12月31日止年度的折舊及攤銷以及員工成本增加主要由於收購仁和導致機器及設備以及員工數量增加。我們的直接成本及經營開支亦包括與建築服務相關的直接成本，該成本的波動大致與我們項目建設的進度一致。例如，我們瀏陽及平江垃圾清潔焚燒發電項目所產生的建築服務的增加，該等項目於截至2024年12月31日止年度繼續進行。截至2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年3月31日止三個月期間的減少反映剩餘已發生的建築服務，以及該期間內概無新增項目經會計處理為國際財務報告解釋公告第12號範圍內的服務特許經營安排。

我們亦分析各個項目產生的直接成本及經營開支。下表載列所示期間的明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)*	*(%)*
長沙環保產業園項目										
－長沙垃圾焚燒發電項目(一期)	225,314	25.1	214,592	15.2	215,177	17.5	53,583	16.7	50,184	15.7
－長沙垃圾焚燒發電項目(二期)	168,017	18.7	150,654	10.7	150,072	12.2	37,729	11.7	36,655	11.5
－污泥、滲濾液、飛灰及其他	150,419	16.9	145,559	10.4	144,986	11.8	34,329	10.6	33,825	10.6
瀏陽垃圾焚燒發電項目	–	–	–	–	55,001	4.5	7,354	2.3	16,032	5.0
平江項目	11,194	1.2	13,505	1.0	40,549	3.3	8,632	2.7	9,630	3.0
長沙中轉項目[1]	–	–	28,786	2.0	321,725	26.2	79,957	24.9	82,621	25.9
長沙餐廚垃圾項目[1]	–	–	20,142	1.4	221,473	18.0	53,010	16.5	49,859	15.6
比什凱克項目(一期)[2]	–	–	–	–	2,820	0.2	–	–	17,172	5.4
我們項目產生的直接成本及經營開支總額	**554,944**	**61.9**	**573,238**	**40.7**	**1,151,803**	**93.8**	**274,594**	**85.4**	**295,978**	**92.6**
有關建築服務的直接成本	341,563	38.1	836,939	59.3	76,283	6.2	47,000	14.6	23,624	7.4
總計	**896,507**	**100.0**	**1,410,177**	**100.0**	**1,228,086**	**100.0**	**321,594**	**100.0**	**319,602**	**100.0**

附註：

1. 該等項目於2024年11月完成收購仁和後才成為本集團的一部分。因此，本表呈列的財務資料包括截至2024年12月31日止一個月、截至2025年12月31日止年度及截至2026年3月31日止三個月的財務資料。自往績記錄期間開始以來，收購仁和日期前與該項目有關的財務資料，請參閱本節「－仁和的財務資料」。

2. 該項目於2024年與比什凱克市政府簽署，並已於2025年12月開始營運。

一般而言，一旦項目開始，運營效率低下及建立成本往往會導致單位成本上升。隨著時間的推移，項目運營會日益完善，從而提高效率，逐漸降低直接成本及經營開支。此外，截至2024年及2025年12月31日止年度，我們的直接成本及經營開支因收購仁和而增加。

毛利及毛利率

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的整體毛利分別為人民幣940.1百萬元、人民幣1,000.7百萬元、人民幣1,502.6百萬元、人民幣375.8百萬元及人民幣417.6百萬元，而我們的項目的經營毛利率分別為62.9%、63.6%、56.6%、57.8% 及58.5%。

我們亦分析各個項目的毛利及毛利率。下表載列所示期間的明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	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)*	*(%)*	*(人民幣千元)*	*(%)*	*(人民幣千元)*	*(%)*
							(未經審計)			
長沙環保產業園項目										
－長沙垃圾焚燒發電項目(一期)	414,990	64.8	392,867	64.7	393,477	64.6	102,161	65.6	116,990	70.0
－長沙垃圾焚燒發電項目(二期)	376,617	69.2	401,233	72.7	388,380	72.1	99,512	72.5	102,540	73.7
－污泥、滲濾液、飛灰及其他	142,128	48.6	158,022	52.1	116,041	44.5	32,616	48.7	30,782	47.6
瀏陽垃圾焚燒發電項目	–	–	–	–	37,194	40.3	15,252	67.5	11,521	41.8
平江項目	6,372	36.3	6,789	33.5	17,286	29.9	6,447	42.8	6,259	39.4
長沙中轉項目[1]	–	–	26,173	47.6	377,437	54.0	76,779	49.0	92,487	52.8
長沙餐廚垃圾項目[1]	–	–	15,594	43.6	162,455	42.3	42,999	44.8	38,740	43.7
比什凱克項目(一期)[2]	–	–	–	–	10,352	78.6	–	–	17,432	50.4
我們的項目產生的經營毛利總額	***940,107***	***62.9***	***1,000,678***	***63.6***	***1,502,622***	***56.6***	***375,766***	***57.8***	***416,751***	***58.5***
有關建築服務的毛利及毛利率[3]	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
整體毛利及毛利率	**940,107**	**51.2**	**1,000,678**	**41.5**	**1,502,622**	**55.0**	**375,766**	**53.9**	**416,751**	**56.6**

附註：

(1) 該等項目產生的毛利僅於2024年11月收購仁和完成後方才成為本集團一部分。因此，本表呈列的財務資料包括截至2024年12月31日止一個月、截至2025年12月31日止年度及截至2026年3月31日止三個月的財務資料。自往績記錄期間開始以來，收購仁和日期前與該項目有關的財務資料，請參閱本節「－仁和的財務資料」。

(2) 該項目於2024年與比什凱克市政府簽署，並已於2025年12月開始營運。

(3) 建築服務的毛利經考慮相關期間可資比較項目等因素按成本加成基準釐定。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年3月31日止三個月，我們的投入應佔毛利(根據有關可資比較項目的毛利率計算)甚微。因此，於該等期間，並無就建築服務記錄任何毛利。

下表載列所示期間我們各項目應佔淨利潤／(虧損)[1]明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)*	*(%)*
長沙環保產業園項目										
－長沙垃圾焚燒發電項目(一期)	294,458	43.6	302,966	42.3	311,597	30.4	79,509	31.7	89,750	29.6
－長沙垃圾焚燒發電項目(二期)	266,007	39.4	273,467	38.2	268,897	26.2	65,969	26.3	74,022	24.4
－污泥、滲濾液、飛灰及其他	120,428	17.8	119,072	16.7	83,504	8.2	27,193	10.8	23,397	7.7
瀏陽垃圾焚燒發電項目[2]	(6,017)	(0.9)	(6,789)	(0.9)	6,325	0.6	10,634	4.2	4,613	1.5
平江項目	824	0.1	5,836	0.8	(962)	(0.1)	2,464	1.0	1,680	0.6
長沙中轉項目	–	–	14,159	2.0	253,120	24.7	39,778	15.9	59,476	19.6
長沙餐廚垃圾項目	–	–	6,238	0.9	102,063	10.0	25,399	10.1	50,139	16.5
比什凱克項目(一期)	–	–	–	–	6,152	0.6	–	–	5,023	1.7
總計	**675,700**	**100.0**	**714,949**	**100.0**	**1,030,696**	**100.0**	**250,946**	**100.0**	**308,100**	**100.0**

附註：

1. 各項目應佔淨利潤／(虧損)指各項目公司賺取或產生的淨利潤／(虧損)，不包括中央行政開支(包括董事酬金)、應佔聯營公司虧損／利潤、銀行存款利息收入、關聯方貸款及其他金融資產、其他淨收入，以及上述未分配項目所衍生的相關所得稅。

2. 截至2023年及2024年12月31日止年度，瀏陽垃圾焚燒發電項目應佔淨虧損主要源於施工階段不合資格資本化為建設成本的行政開支。

其他收益

我們的其他收益主要包括：(i)銀行存款利息收入；(ii)服務特許經營安排之融資收入；(iii)其他金融資產利息收入；(iv)增值稅扣除及退稅；及(v)政府補助，主要為中國地方政府為支持我們的研發工作而提供的無條件激勵及補貼。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的其他收益分別佔我們總收入的5.8%、4.5%、4.3%、4.1%及3.4%。

關於我們的增值稅加計扣除及退稅，於2019年，出台了一項政策，允許來自特定服務的收入佔其總銷售額50%以上的增值稅一般納稅人額外加計扣除10%的進項稅。於2023年，該扣除率降至5%，且該政策於2023年12月31日結束。此外，根據2021年出台的政策，我們的電力銷售、工業級混合油、廢棄物處理及廢棄物收集的收入符合增值稅退稅資格，退稅比例為70%至100%。

下表載列所示期間我們的其他收益明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)			
銀行存款利息收入	14,757	13.8	10,073	9.4	8,797	7.5	2,602	9.2	872	3.5
提供予關聯方貸款的利息收入	–	–	34	–	397	0.3	98	0.3	30	0.1
向第三方貸款的利息收入	–	–	–	–	–	–	–	–	3,414	13.8
服務特許經營安排融資收入	20,835	19.5	19,793	18.3	17,109	14.6	4,649	16.3	4,038	16.4
其他金融資產利息收入	17,431	16.2	21,525	19.9	15,343	13.1	4,521	15.9	3,416	13.8
增值稅加計扣除及退稅	50,782	47.4	54,304	50.3	66,546	56.8	15,610	54.9	11,559	46.8
其他政府補助	3,287	3.1	2,223	2.1	8,952	7.7	975	3.4	1,350	5.6
總計	**107,092**	**100.0**	**107,952**	**100.0**	**117,144**	**100.0**	**28,455**	**100.0**	**24,679**	**100.0**

具體而言，我們的銀行存款利息收入於往績記錄期間減少，主要由於我們將更多的現金投入到結構性存款及存款單，以提高投資回報。來自其他金融資產的利息收入（主要包括存款單及委託貸款的利息收入）自截至2024年12月31日止年度起減少，主要由於該等產品的投資回報減少。

截至2026年3月31日止三個月，我們錄得向第三方提供貸款的利息收入，主要由於收回自仁和集團購入向第三方提供的之前出現信貸減值的貸款。

其他淨收入

我們的其他淨收入包括：(i)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的投資收入及公允價值淨變動，通常指因持有結構性存款所賺取的收入；及(ii)匯兑收益／(虧損)。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的其他淨收入佔我們總收入的2.0%、0.9%、0.5%、0.2%及0.7%。

下表載列所示期間的其他淨收入明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)			
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產之投資收入及公允價值淨變動	34,692	94.9	18,936	87.2	15,616	124.7	3,876	264.8	5,574	113.7
匯兑收益／(虧損)	(561)	(1.5)	1,510	7.0	(2,995)	(23.9)	(2,214)	(151.3)	(2,893)	(59.0)
其他[1]	2,419	6.6	1,248	5.8	(100)	(0.8)	(198)	(13.5)	2,219	45.3
總計	**36,550**	**100.0**	**21,694**	**100.0**	**12,521**	**100.0**	**1,464**	**100.0**	**4,900**	**100.0**

附註：

1. 主要包括資產處置收益或虧損。

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的投資收入及公允價值變動淨額的波動相對輕小，惟截至2024年12月31日止年度的人民幣21.7百萬元降至截至2025年12月31日止年度的人民幣12.5百萬元除外，主要由於結構性存款收益下降。

於往績記錄期間，我們的匯兑收益／(虧損)波動主要受本集團內實體各自的功能貨幣與其他貨幣之間的常見外匯匯率變動所影響。於往績記錄期間，此主要是由於與仁和有關的以日圓計值的借款所致，並導致更大的匯率波動風險。

我們認為，資產處置收益本質上是零星的、具偶然性。於整個往績記錄期間，本集團的固定資產處置並無規律，導致各報告期間的收入存在差異。此外，廢棄材料的市場回收價格的波動亦可能影響資產處置所確認之收益金額。

行政及銷售開支

我們的行政及銷售開支主要包括員工成本及辦公費用。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的行政及銷售開支分別佔總收入的9.6%、7.6%、9.8%、9.7%及9.3%。

下表載列所示期間我們的行政及銷售開支明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)*	*(%)*
員工成本	89,256	50.8	86,093	46.9	149,315	55.5	38,922	57.5	41,472	60.5
以股份為基礎的付款開支	7,228	4.1	3,984	2.2	1,575	0.6	517	0.8	–	–
辦公開支	24,709	14.1	23,011	12.5	33,019	12.3	7,903	11.7	7,705	11.3
專業費用	9,463	5.4	20,393	11.1	9,756	3.6	2,566	3.8	730	1.1
折舊及攤銷	4,503	2.6	5,486	3.0	10,385	3.9	2,662	3.9	3,110	4.5
其他稅項及附加費	33,642	19.1	36,599	19.9	48,005	17.9	11,875	17.6	11,413	16.7
其他[1]	6,980	3.9	8,087	4.4	16,712	6.2	3,241	4.7	4,015	5.9
總計	**175,781**	**100.0**	**183,653**	**100.0**	**268,767**	**100.0**	**67,686**	**100.0**	**68,445**	**100.0**

附註：

1. 主要包括車輛費用、能源費用、維護費用等。

於往績記錄期間，我們的一般及行政開支增加，主要由於(i)業務發展授予僱員及董事的獎勵；及(ii)收購仁和以及截至2024年12月31日止年度的員工薪酬基數增加。

於整個往績記錄期間，我們的員工成本穩步上升，主要是由於(i)我們積極擴大員工隊伍，以吸引和留住頂尖人才，反映了我們組建更大團隊的戰略重點，亦導致辦公費用增加，以容納擴大的團隊；(ii)截至2023年及2024年12月31日止年度，我們進行全公司薪酬框架重組；及(iii)因收購仁和導致員工成本增加，對晉升途徑及薪金增長均進行改革。值得注意的是，同一職位加薪幅度有所提高，晉升的加薪幅度也更大。該等變化體現我們令薪酬慣例與市場標準保持一致及在本集團內部獎勵職業發展的承諾。

我們以股份為基礎的付款開支於往績記錄期間稍有下降，主要是由於我們的股權激勵計劃的架構所致。該計劃為發售受限制股份單位(「**受限制股份單位**」)，且設定為分批歸屬，即合資格參與者在不同服務期間分批獲得其權利。總費用在該等批次之間分配，並且在每個批次各自的歸屬期內，費用按直線基準確認。因此，於較早年度，我們須同時確認多個批次的費用且歸屬期較短，導致以股份為基礎的付款成本整體上升。於較後年度，由於待歸屬的批次減少，總費用自然減少。截至2026年3月31日止三個月並無確認以股份為基礎的付款開支，原因為股權激勵計劃已於2025年9月屆滿，其後亦無發行在外的受限制股份單位。

截至2024年12月31日止年度，我們的專業費用增加，主要是由於與收購仁和相關的諮詢成本所致。大多數中介費－比如支付予財務顧問、法律顧問及其他專業服務提供商的費用－均於2024年計入，導致該年度的專業費用上升。

研發費用

我們的研發費用主要包括直接材料及員工成本。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的研發費用分別佔總收入的3.1%、2.6%、3.3%、2.1%及2.3%。

下表載列所示期間我們的研發費用明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)			
直接材料	18,407	32.3	21,558	33.8	24,964	27.8	5,834	39.8	3,274	19.4
員工成本	20,427	35.8	25,498	40.0	38,841	43.2	5,599	38.2	7,826	46.3
其他[1]	18,170	31.9	16,755	26.2	26,055	29.0	3,234	22.0	5,804	34.3
總計	**57,004**	**100.0**	**63,811**	**100.0**	**89,860**	**100.0**	**14,667**	**100.0**	**16,904**	**100.0**

附註：

1. 主要包括水電費、攤銷及其他相關開支。

於往績記錄期間，如行政及銷售開支波動描述中所述，我們的研發費用增加，主要因(i)收購仁和，及(ii)薪酬與績效改革，均源於薪酬基數的提高。

預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)

於往績記錄期間，我們預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)佔總收入的0.7%、0.4%、0.2%及2.6%。一般而言，我們預期信貸虧損模式下的減值虧損有所增加，反映(i)貿易應收款項及合同資產結餘有所增加；及(ii)預期信貸虧損的虧損率上升，此乃由於貿易應收款項周轉天數較長導致賬齡超過一年的貿易應收款項結餘增加。

財務費用

我們的財務費用主要包括銀行貸款及其他借款利息。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的財務費用分別佔總收入的7.4%、4.6%、4.3%、3.8%及4.5%。

下表載列所示期間我們的財務費用明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	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)			
銀行貸款及其他借款利息	104,547	77.3	76,087	69.0	84,646	72.7	26,170	99.9	21,462	64.8
租賃負債利息	380	0.3	350	0.3	315	0.3	79	0.3	96	0.3
準備金折現回撥	30,479	22.6	43,553	39.5	40,587	34.8	8,052	30.8	11,541	34.9
利息開支總額	**135,406**	**100.2**	**119,990**	**108.8**	**125,548**	**107.8**	**34,301**	**131.0**	**33,099**	**100.0**
*減：*撥充資本至在建經營權的利息開支	(221)	(0.2)	(9,733)	(8.8)	(9,055)	(7.8)	(8,111)	(31.0)	–	–
總計	**135,185**	**100.0**	**110,257**	**100.0**	**116,493**	**100.0**	**26,190**	**100.0**	**33,099**	**100.0**

所得稅開支

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的所得稅開支分別佔總收入的2.7%、3.2%、5.8%、6.4%及5.9%。同期，實際稅率分別為7.1%、10.0%、13.7%、15.9%及12.5%。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，本集團於香港、哈薩克斯坦及蒙古的子公司並無產生任何應課稅溢利，因此並無產生所得稅開支。

於中國，本集團大部分子公司適用25%的法定企業所得稅率，除非有特定的優惠待遇。本集團旗下多家實體符合《中華人民共和國企業所得稅法》項下的「3+3稅務寬免期」資格，即在營運首三年可獲全額免徵所得稅，其後三年可獲50%減免。本集團其他實體被認定為從事環境污染控制設施維護的企業，自2019年1月1日及2023年1月1日起可享受15%的優惠稅率。值得注意的是，浦湘生物、仁和環保及仁和環境科技被認定為高新技術企業，在其各自符合資格期間可享受15%的優惠稅率。本集團在計算沼氣發電和工業級混合油銷售的應課稅收入時，亦受益於10%的收入扣除。其他稅收減免包括符合條件的環保設備採購可直接扣除10%的所得稅。

經營業績的期間比較

截至2025年3月31日止三個月與截至2026年3月31日止三個月的比較

收入

總體而言，我們的總收入保持相對穩定，於截至2025年3月31日止三個月為人民幣697.4百萬元及於截至2026年3月31日止三個月為人民幣736.4百萬元。

就我們項目的經營收入而言：

- *長沙垃圾焚燒發電項目(一期)：*收入由人民幣155.7百萬元增加7.3%至人民幣167.2百萬元；主要歸因於發電效率提升及垃圾處理量增加。
- *長沙垃圾焚燒發電項目(二期)：*收入保持相對穩定，為人民幣137.2百萬元及人民幣139.2百萬元。
- *污泥、滲濾液、飛灰及其他：*收入保持相對穩定，為人民幣66.9百萬元及人民幣64.6百萬元。

- *瀏陽垃圾焚燒發電項目：*收入由截至2025年3月31日止三個月的人民幣22.6百萬元增加21.9%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣27.6百萬元，主要由於上一期間的基數較低，當時該項目正處於試生產階段，2026年進入正式營運後產量成功提升。

- *平江項目：*收入保持相對穩定，為人民幣15.1百萬元及人民幣15.9百萬元。

- *比什凱克項目(一期)：*截至2026年3月31日止三個月，我們錄得收入人民幣34.6百萬元，主要由於2025年底開始投入營運並發電。

直接成本及經營開支

我們的直接成本及經營開支保持相對穩定，於截至2025年3月31日止三個月及截至2026年3月31日止三個月分別為人民幣321.6百萬元及人民幣319.6百萬元。

毛利及毛利率

整體毛利由截至2025年3月31日止三個月的人民幣375.8百萬元增加10.9%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣417.6百萬元；此項增長主要反映了我們運營效率的逐步提升。整體毛利率由53.9%增加至56.6%，主要由於隨著汽輪機擴建項目正式投產帶來的電力收入增加，以及受熱面優化工程完工後運營成本的降低，我們垃圾焚燒發電項目的盈利能力得以提升。

相反，經營毛利率分別為57.8%及58.5%。

就我們項目的經營毛利而言：

- *長沙垃圾焚燒發電項目(一期)：*毛利由人民幣102.2百萬元增加14.5%至人民幣117.0百萬元，主要是由於(i)渦輪機擴建工程投入運作後，帶動垃圾處理量及發電量增加，進而帶來的收入增長；及(ii)受熱面優化工程完工後運營成本的降低。我們的毛利率由65.6%提升至70.0%。

- *長沙垃圾焚燒發電項目(二期)：*毛利保持相對穩定，為人民幣99.5百萬元及人民幣102.5百萬元。我們的毛利率保持相對穩定，分別為72.5%及73.7%。

- *污泥、滲濾液、飛灰及其他：*毛利保持相對穩定，為人民幣32.6百萬元及人民幣30.8百萬元。我們的毛利率保持相對穩定，分別為48.7%及47.6%。

- *瀏陽垃圾焚燒發電項目：*毛利由人民幣15.3百萬元減少24.5%至人民幣11.5百萬元，主要由於截至2025年3月31日止三個月，在建工程轉撥至物業、廠房及設備後確認整個期間的折舊及攤銷。於有關期間，由於相同原因，我們的毛利率由67.5%降至41.8%。

- *平江項目：*毛利保持相對穩定，為人民幣6.4百萬元及人民幣6.3百萬元。我們的毛利率由42.8%降至39.4%。

- *比什凱克項目(一期)：*截至2026年3月31日止三個月，毛利為人民幣17.4百萬元，而截至2025年3月31日止三個月為零，主要由於2025年底方投入運營及發電。截至2026年3月31日止三個月，我們的毛利率為50.4%。

其他收益

我們的其他收益由截至2025年3月31日止三個月的人民幣28.5百萬元減少13.3%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣24.7百萬元，主要是由於我們將更多現金投入結構性存款，導致平均銀行存款餘額減少、調低銀行存款單及委託貸款的本金額。

其他淨收入

我們的其他淨收入由截至2025年3月31日止三個月的人民幣1.5百萬元增加234.7%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣4.9百萬元，主要是由於我們結構性存款的交易量及平均金額持續增長。

行政及銷售開支

我們的行政及銷售開支保持相對穩定，截至2025年3月31日止三個月為人民幣67.7百萬元，截至2026年3月31日止三個月為人民幣68.4百萬元。

研發費用

我們的研發費用由截至2025年3月31日止三個月的人民幣14.7百萬元增加15.3%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣16.9百萬元，主要是由於處於試驗準備階段的研發項目數量增加，導致員工成本及其他員工相關費用(例如差旅費)上漲。

財務費用

我們的財務費用由截至2025年3月31日止三個月的人民幣26.2百萬元增加26.4%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣33.1百萬元，主要是由於隨著更多特許經營項目投入運營，撥備折讓的解除金額增加，而更換義務亦相應增加。

所得稅

我們的所得稅保持相對穩定，截至2025年3月31日止三個月為人民幣44.6百萬元，截至2026年3月31日止三個月為人民幣43.5百萬元。

淨利潤

基於上述原因，截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們實現淨利潤人民幣236.0百萬元及人民幣304.9百萬元，淨利潤率分別為33.8%及41.4%。

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

總體而言，我們的總收入由截至2024年12月31日止年度的人民幣2,410.9百萬元增加13.3%至截至2025年12月31日止年度的人民幣2,730.7百萬元；該增長主要是由於收購仁和，原因是長沙中轉項目及長沙餐廚垃圾項目產生的收入已自2024年12月1日起入賬為本集團的收入的一部分。

就我們項目的經營收入而言(除收購仁和前尚未成為本集團一部分的項目外)：

- *長沙垃圾焚燒發電項目(一期)：*收入保持相對穩定，分別為人民幣607.5百萬元及人民幣608.7百萬元；該增長主要歸因於上網發電量及垃圾處理量顯著增加，帶動產生的收入上升，惟部分被相關行業政策調整的影響所抵銷；該政策調整導致政府對我們相關營運項目在適用政策下享有的優惠權益進行了一次性結算。

- *長沙垃圾焚燒發電項目(二期)：*收入保持相對穩定，截至2024年12月31日止年度為人民幣551.9百萬元，截至2025年12月31日止年度為人民幣538.5百萬元。

- *污泥、滲濾液、飛灰及其他：*收入從截至2024年12月31日止年度的人民幣303.6百萬元減少14.0%至截至2025年12月31日止年度的人民幣261.0百萬元。該項減少主要是由於：(i)滲濾液處理量減少；及(ii)隨相關行業政策調整後，因適用政策下享有的優惠權益進行一次性結算，導致飛灰處理收入減少。

- *瀏陽垃圾焚燒發電項目：*截至2025年12月31日止年度，錄得收入人民幣92.2百萬元，主要是由於項目於2025年初方開始投入運營。

- *平江項目：*收入由人民幣20.3百萬元大幅增加至人民幣57.8百萬元，主要是由於平江垃圾焚燒發電項目於2024年底開始發電和銷售上網電量。

直接成本及經營開支

我們的直接成本及經營開支由截至2024年12月31日止年度的人民幣1,410.2百萬元減少12.9%至截至2025年12月31日止年度的人民幣1,228.1百萬元。此乃由於與建築服務有關的直接成本及經營開支減少，反映剩餘已發生的建築服務，以及該期間內概無新增項目經會計處理為國際財務報告解釋公告第12號範圍內的服務特許經營安排。該減少部分被我們項目產生的直接成本及經營開支增加所抵銷，主要是由於(i)收購仁和，原因是長沙中轉項目及長沙餐廚垃圾項目產生的成本已自2024年12月1日起入賬為本集團的成本；(ii)我們的瀏陽垃圾焚燒發電項目開始投入運營及(iii)我們的平江垃圾焚燒發電項目開始生產電力。

毛利及毛利率

整體毛利由截至2024年12月31日止年度的人民幣1,000.7百萬元增加50.2%至截至2025年12月31日止年度的人民幣1,502.6百萬元，主要是由於收購仁和。整體毛利率由41.5%增加至55.0%，主要由於建築服務整體下降。相反，經營毛利率保持相對穩定，分別為63.6%及56.6%。

就我們項目的經營毛利而言，除收購仁和前尚未成為本集團一部分的項目外：

- *長沙垃圾焚燒發電項目(一期)：*毛利保持相對穩定，分別為人民幣392.9百萬元及人民幣393.5百萬元。同期，該效率分別為每噸固體廢物處理上網發電量445千瓦時及470千瓦時。我們的毛利率保持相對穩定，分別為64.7%及64.6%。

- *長沙垃圾焚燒發電項目（二期）：*毛利保持相對穩定，分別為人民幣401.2百萬元及人民幣388.4百萬元。我們的毛利率維持相對穩定，分別為72.7%及72.1%。

- *污泥、滲濾液、飛灰及其他：*毛利由人民幣158.0百萬元減少26.6%至人民幣116.0百萬元。我們的毛利率由52.1%下降至44.5%。有關減少主要歸因於(i)廢水處理量減少；及(ii)相關行業政策調整後，對根據適用政策享有的優惠待遇進行一次性結算，導致飛灰處理的收入減少。

- *瀏陽垃圾焚燒發電項目：*截至2025年12月31日止年度，毛利為人民幣37.2百萬元，但截至2024年12月31日止年度，毛利為零，主要由於2025年初開始商業營運和發電。截至2025年12月31日止年度，我們的毛利率為40.3%。

- *平江項目：*毛利由截至2024年12月31日止年度的人民幣6.8百萬元大幅增加至截至2025年12月31日止年度的人民幣17.3百萬元，乃由於平江垃圾焚燒發電項目自啟動以來，處理量穩步提升。該項目的毛利率維持相對穩定，分別為33.5%及29.9%。

其他收益

我們的其他收益由截至2024年12月31日止年度的人民幣108.0百萬元增至截至2025年12月31日止年度的人民幣117.1百萬元，主要是由於仁和集團業務帶來的額外增值稅退稅。

其他淨收入

我們的其他淨收入由截至2024年12月31日止年度的人民幣21.7百萬元減少至截至2025年12月31日止年度的人民幣12.5百萬元，主要由於結構性存款的收益下降。

行政及銷售開支

我們的行政及銷售開支從截至2024年12月31日止年度的人民幣183.7百萬元增加46.3%至截至2025年12月31日止年度的人民幣268.8百萬元，主要是由於收購仁和。

研發費用

我們的研發費用由截至2024年12月31日止年度的人民幣63.8百萬元增加40.8%至截至2025年12月31日止年度的人民幣89.9百萬元，乃由於我們加大研發投入，且部分由於因收購仁和而進行的額外研發工作所致。

財務費用

我們的財務費用保持相對穩定，截至2024年12月31日止年度為人民幣110.3百萬元及截至2025年12月31日止年度為人民幣116.5百萬元。

所得稅

我們的所得稅由截至2024年12月31日止年度的人民幣76.3百萬元大幅增加至截至2025年12月31日止年度的人民幣157.5百萬元；該增長主要是由於應課稅利潤增加。

淨利潤

基於上述原因，截至2024年及2025年12月31日止年度，我們實現淨利潤人民幣686.2百萬元及人民幣994.0百萬元，淨利潤率分別為28.5%及36.4%。

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

總體而言，我們的總收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣1,836.6百萬元增加31.3%至截至2024年12月31日止年度的人民幣2,410.9百萬元；該增長主要是由於與瀏陽和平江的垃圾清潔焚燒發電項目有關的建築服務收入增加及收購仁和。

就我們項目的經營收入而言，除收購仁和前尚未成為本集團一部分的項目外：

- *長沙垃圾焚燒發電項目（一期）：*收入由人民幣640.3百萬元減少5.1%至人民幣607.5百萬元。該減少主要由於垃圾量從1.9百萬噸略減至1.8百萬噸，及上網售電量從844.3百萬千瓦時減少至810.2百萬千瓦時。

- *長沙垃圾焚燒發電項目（二期）：*收入保持相對穩定，分別為人民幣544.6百萬元及人民幣551.9百萬元。

- *污泥、滲濾液、飛灰及其他：*收入保持相對穩定，分別為人民幣292.5百萬元及人民幣303.6百萬元。

- *平江項目：*收入保持相對穩定，分別為人民幣17.6百萬元及人民幣20.3百萬元。

直接成本及經營開支

我們的直接成本及經營開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣896.5百萬元增加57.3%至截至2024年12月31日止年度的人民幣1,410.2百萬元；這反映了我們現有項目的餘下建築服務，以及我們瀏陽及平江的垃圾清潔焚燒發電項目所產生建築服務增加，加上收購仁和使直接成本及經營開支增加。

毛利及毛利率

整體毛利由截至2023年12月31日止年度的人民幣940.1百萬元增加6.4%至截至2024年12月31日止年度的人民幣1,000.7百萬元；該增長主要反映我們運營效率的提升所帶來的增量效益。同年，整體毛利率由51.2%下降至41.5%，主要歸因於毛利率較低的建築服務，而經營毛利率則維持相對穩定，分別為62.9%及63.6%。

就我們項目的經營毛利而言，除收購仁和前尚未成為本集團一部分的項目外：

- *長沙垃圾焚燒發電項目（一期）：*毛利由人民幣415.0百萬元減少5.3%至人民幣392.9百萬元；該減少主要是由於廢物處理量及上網發電量略有減少所致。我們的毛利率保持相對穩定，分別為64.8%及64.7%，主要是由於發電效率提高所致。同期，該效率分別為每噸固廢處理上網發電量436千瓦時及445千瓦時。

- *長沙垃圾焚燒發電項目（二期）：*毛利由人民幣376.6百萬元增加6.5%至人民幣401.2百萬元；該增長主要是由於發電效率的提高。同期，該效率分別為每噸固廢處理售電量475千瓦時及482千瓦時。毛利率保持相對穩定，分別為69.2%及72.7%。

- *污泥、滲濾液、飛灰及其他：*毛利保持相對穩定，分別為人民幣142.1百萬元及人民幣158.0百萬元。毛利率亦保持相對穩定，分別為48.6%及52.1%。

- *平江項目：*毛利保持相對穩定，分別為人民幣6.4百萬元及人民幣6.8百萬元。我們的毛利率亦保持相對穩定，分別為36.3%及33.5%。

其他收益

我們的其他收益於截至2023年12月31日止年度為人民幣107.1百萬元，於截至2024年12月31日止年度為人民幣108.0百萬元，保持相對穩定。

其他淨收入

我們的其他淨收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣36.6百萬元減少40.7%至截至2024年12月31日止年度的人民幣21.7百萬元，主要由於投資收入減少以及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淨額。

行政及銷售開支

我們的行政及銷售開支保持相對穩定，截至2023年12月31日止年度為人民幣175.8百萬元及截至2024年12月31日止年度為人民幣183.7百萬元。

研發費用

我們的研發費用由截至2023年12月31日止年度的人民幣57.0百萬元增加11.9%至截至2024年12月31日止年度的人民幣63.8百萬元，主要是由於(i)收購仁和後，研發團隊壯大，員工成本增加；及(ii)研發項目數目增加。

財務費用

我們的財務費用由截至2023年12月31日止年度的人民幣135.2百萬元減少18.4%至截至2024年12月31日止年度的人民幣110.3百萬元，主要是由於償還貸款以及市場利率的進一步下降。

所得稅

我們的所得稅由截至2023年12月31日止年度的人民幣49.9百萬元增加52.9%至截至2024年12月31日止年度的人民幣76.3百萬元，主要是由於若干子公司以前享有的稅收優惠政策到期。

淨利潤

基於上述原因，我們於截至2024年及2023年12月31日止年度分別實現淨利潤人民幣686.2百萬元及人民幣652.8百萬元，淨利潤率分別為28.5%及35.5%。

本集團合併財務狀況表選定項目的討論

流動資產及流動負債

下表載列截至所示日期我們的流動資產及流動負債的組成部分：

	截至12月31日			截至3月31日	截至7月31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	28,049	36,293	41,473	42,110	43,816
合同資產	26,384	25,667	26,294	32,735	12,640
以公允價值計量且其變動計入當期損益(「**以公允價值計量且其變動計入當期損益**」)的金融資產	814,065	547,269	1,377,480	1,502,424	1,175,624
其他金融資產	153,312	137,649	459,089	492,088	50,179
預付款項、貿易及其他應收款項	920,771	2,002,761	1,939,201	2,056,882	2,217,980
可收回所得稅	–	–	1,768	28,745	18,069
受限制現金	8,915	13,422	13,448	12,585	9,443
現金及現金等價物	861,370	1,444,006	1,219,757	1,220,907	1,091,246
流動資產總額	**2,812,866**	**4,207,067**	**5,078,510**	**5,388,476**	**4,618,997**
流動負債					
貿易及其他應付款項	424,094	1,261,949	619,436	485,681	488,073
合同負債	281	5,700	2,625	5,748	21,740
銀行貸款及其他借款	490,871	482,365	502,887	494,887	499,143
租賃負債	1,001	981	440	445	426
應付所得稅	22,076	53,523	34,712	50,295	13,604
流動負債總額	**938,323**	**1,804,518**	**1,160,100**	**1,037,056**	**1,022,986**
流動資產淨值	**1,874,543**	**2,402,549**	**3,918,410**	**4,351,420**	**3,596,011**

存貨

我們的存貨主要包括將用於我們營運的原材料(如熟石灰)、製成品(長沙餐廚垃圾項目的工業級混合油)及其他材料。下表列示截至所示日期我們的存貨詳情：

	截至12月31日			截至3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*
原材料	27,626	35,260	40,946	41,440
製成品	–	246	217	372
其他材料	423	787	310	298
總計	**28,049**	**36,293**	**41,473**	**42,110**

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣28.0百萬元增加人民幣8.3百萬元（或29.6%）至截至2024年12月31日的人民幣36.3百萬元，主要由於原材料增加。我們的存貨由截至2024年12月31日的人民幣36.3百萬元增加14.3%至截至2025年12月31日的人民幣41.5百萬元，主要由於原材料增加。截至2026年3月31日，我們的存貨保持相對穩定，為人民幣42.1百萬元。

下表列示所示年度我們的存貨周轉天數：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
	（天）			
存貨周轉天數[1]	9.5	8.2	11.4	11.8

附註：

(1) 按有關期間的存貨期初及期末結餘平均值除以相關期間的直接成本及經營開支再乘以360天（按全年計）及90天（按三個月期間計）計算得出。

下文載列我們截至所示日期存貨的賬齡分析：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
				（人民幣千元）
一年內	16,006	18,803	19,533	20,788
一至兩年	5,882	7,440	8,468	8,155
兩年以上	6,161	10,050	13,472	13,166
總計	**28,049**	**36,293**	**41,473**	**42,109**

於往績記錄期間，原材料存貨增加及存貨周轉天數延長主要反映我們項目的營運需求。我們認為持有存貨原材料（如石灰、活性炭和備件）對確保生產線的穩定運行及設備的及時維護至關重要。生產相關材料（如石灰、水泥及活性炭）均為直接用於廢物處理及發電流程的消耗品。其可收回價值與電力及廢物處理服務的定價密切相關。只要公司繼續正常運營，電價穩定且有保障，該等材料的可變現淨值通常超過其成本，因此撇減風險較低。就維修備件而言，本集團經營多條生產線，必須維持關鍵易磨損組件的儲備，以確保不間斷營運。該等組件的使用取決於設備的狀況，其消耗週期待定。儘管部分零件可能暫時不使用，但不受減值風險影響，不打算對外出售，價值與其所配套的設備的持續使用有關。在並無技術標準升級或設備更換的情況下，備件仍然可用。大部分存貨於兩年內老化，而設備工作狀態良好，從而進一步證明了減值風險較低。

整體而言，存貨及周轉天數增加反映了我們對營運準備狀態的應對方法及其對保持生產穩定的承諾，而非效率低下或庫存過剩。我們認為，於2026年3月31日我們的存貨不存在重大減值問題。我們的存貨主要供內部營運及生產使用，而非作外部銷售。該等存貨並無既定保質期，且完全兼容我們的生產流程及生產設備。我們採取集中式批量採購策略，從而取得重大數量折扣，使我們的存貨賬面成本維持低於現行市價。因此，於往績記錄期內，存貨減值金額並不重大，我們認為我們的存貨並無重大減值問題。

截至2026年7月31日，截至2026年3月31日的存貨中的人民幣8.5百萬元或20.1%已售出或已使用。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產主要包括結構性存款。我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產由截至2023年12月31日的人民幣814.1百萬元減少32.8%至截至2024年12月31日的人民幣547.3百萬元，主要是由於瀏陽及平江的垃圾清潔焚燒發電項目已啟動營運，及出售我們的結構性存款，以向該等項目提供資金支持。截至2025年12月31日，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151.7%至人民幣1,377.5百萬元，主要是由於根據本集團的財務策略購買結構性存款。截至2026年3月31日，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9.1%至人民幣1,502.4百萬元，主要由於根據本集團財務策略購買結構性存款。

本集團已就按以公允價值計量且其變動計入當期損益計量的金融資產制定全面的投資政策及策略，並高度重視資本保值及與營運需求的一致性。所有投資活動均須確保資金安全，並與本集團未來的現金流量計劃相匹配，以避免對核心業務營運造成任何干擾。投資僅限於由大型商業銀行、全國性股份制銀行等信譽良好的金融機構所發行的產品，且主要以中短期投資為主。策略目標是提升資金效率，從而為我們的主要業務提供穩定的財務支持，而非進行長期投機性投資。

為規範項目的資金使用及現金管理，本集團已制定金融衍生品管理政策、現金管理指引及資金管理指引，該等制度共同規定資金分配及監管的要求，包括項目相關安排。此外，本集團亦制定適用於本集團及其子公司的投資管理制度，用於規範投資項目(包括涉及特許經營安排的項目)的評估、立項、可行性研究及執行。

我們的內部控制機制健全且層層遞進。嚴格執行分級授權審批流程，所有投資決策均需事先批准。財務部門備存詳細的現金管理台賬以追蹤投資金額、期限、預期收益率、資金配置及贖回日期，並進行動態監督。我們要求定期向高級管理層匯報，而我們的內部審核團隊定期進行審查以確保合規、程序完整性及資金安全。財務團隊由在企業資金管理及市場分析方面擁有豐富經驗的專業人士組成，且在評估複雜產品時，我們會聘請外部財務顧問。

我們的董事會在投資活動監督方面發揮積極作用。董事會審核及批准相關政策、授予管理層年度授權限額，並必須審批任何超出該等限額的投資。董事會的審計委員會履行關鍵的監督職能，而董事會確保根據適用法律及組織章程細則及時、準確及完整地披露重大投資活動。值得注意的是，該等投資的確需要董事會事先批准。

董事亦確認，[**編纂**]後投資該等資產將須遵守《上市規則》第14章。

預付款項、貿易及其他應收款項

下表載列截至所示日期我們的預付款項、貿易及其他應收款項：

	截至12月31日			截至3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	809,491	1,858,999	1,820,215	1,948,971
*減：*虧損撥備	(43,006)	(55,553)	(61,634)	(72,169)
	766,485	1,803,446	1,758,581	1,876,802

	截至12月31日			截至3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*
應收票據	10,861	–	–	–
服務特許經營安排產生的應收款項	236,275	219,595	202,120	197,617
預付款項	85,498	72,458	14,498	24,302
[編纂]預付款項	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
可收回進項增值稅	112,039	158,758	130,070	123,290
應收關聯方款項	–	6,139	6,540	–
其他應收款項及按金	2,317	2,589	2,627	3,297
*減：*其他應收款項的虧損撥備	(194)	(425)	(3,438)	(521)
	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
*減：*非流動部分				
－服務特許經營安排產生的應收款項	(221,111)	(202,486)	(183,181)	(178,193)
－購買其他物業、廠房及設備的預付款項	(71,399)	(57,313)	(1,817)	(5,139)
流動部分	**920,771**	**2,002,761**	**1,939,201**	**2,056,882**

截至2026年3月31日，應收關聯方款項已悉數結清。

我們的預付款項主要指購買其他物業、廠房及設備、電力及燃料費的預付款項。

我們的貿易應收款項主要包括來自廢物處理服務的應收款，以及來自垃圾焚燒的電力銷售。截至2024年12月31日，我們的大部分貿易應收款項集中在政府相關實體及國有企業。該等應收款項與地方政府及國有企業的財政健康及支付週期密切相關，超出我們控制範圍。

我們的貿易應收款項由截至2023年12月31日的人民幣766.5百萬元增加人民幣1,036.9百萬元(或135.3%)至截至2024年12月31日的人民幣1,803.4百萬元，主要是由於收購仁和。截至2025年12月31日，我們的貿易應收款項保持相對穩定，為人民幣1,758.6百萬元。增長率有所放緩，表明財政收緊和付款延遲的情況有所改善。截至2026年3月31日，我們的貿易應收款項保持相對穩定，為人民幣1,876.8百萬元。

我們認為，我們貿易應收款項賬齡結構保持相對穩定，大部分結餘賬齡在一年內。

下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項賬齡分析：

	截至12月31日			截至3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*
一年內	720,923	1,666,170	1,528,018	1,581,766
一至兩年	45,562	134,110	227,558	292,038
兩至三年	–	3,166	1,193	1,196
三至四年	–	–	1,812	1,795
四至五年	–	–	–	7
	766,485	**1,803,446**	**1,758,581**	**1,876,802**

我們在往績記錄期間授予客戶的合同信用期維持不變。觀察到的賬齡變化主要是由於地方政府財政分配的轉變，這導致更長的支付週期。該等延誤並不表明信貸惡化，而是反映了市政一級的臨時預算限制。我們的信貸政策仍然保守及一致。儘管我們並無正式延長或放寬合同信用期，但在實際運作中，考慮到政府及國有企業客戶的政府背景、其結算逾期款項的往績記錄，以及我們與彼等的長期業務關係，我們容許彼等在協定的信用期後進行結算。我們與主要政府客戶保持密切溝通，以監控付款時間表並定期跟進未結清餘額。我們的主要客戶是政府部門及信用狀況良好的大型國有企業，這顯著降低了系統性壞賬的風險。我們認為我們的貿易應收款項不存在可收回性問題，主要由於(i)本集團賬齡超過一年的貿易應收款項絕大部分已於隨後一年內結清：於2023年及2024年12月31日，本集團賬齡介乎一年至兩年的貿易應收款項中，分別約93.1%及99.1%已於隨後財政年度末前結清，而於2023年、2024年及2025年12月31日各年以及2026年3月31日，賬齡超過兩年的貿易應收款項均佔本集團貿易應收款項總額不足0.2%；及(ii)本集團審慎及定期評估客戶的信貸質素，並考慮其業務背景、與其所屬行業相關的一般風險、財務狀況、過往經驗及其他因素；本集團的專責內部團隊亦密切監察客戶的信貸狀況以及經營及財務狀況，並採取適當的主動跟進行動，以確保付款按期作出。

下表列示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3月31日止三個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
		(天)		
貿易應收款項周轉天數[1]	137.5	199.2	242.5	230.3

附註：

(1) 按有關期間貿易應收款項的期初及期末結餘平均值除以相關期間的總收入再乘以360天（按全年計）及90天（按三個月期間計）計算得出。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年3月31日止三個月，我們的貿易應收款項周轉天數分別為137.5天、199.2天、242.5天及230.3天。本質上，2024年周轉天數增加的主要原因是收購仁和，儘管仁和的全年應收款項已計入營業額計算，但僅截至2024年12月31日止一個月的收入被合併。仁和的貿易應收款項周轉天數於2023年、2024年及2025年以及截至2026年3月31日止三個月分別為165.9天、253.9天、325.8天及368.2天。重要的是，我們的貿易應收款項結構與行業標準一致。根據弗若斯特沙利文的資料，垃圾焚燒發電營運商通常錄得的應收款項包括地方政府就所提供服務的費用及透過電網公司結算的可再生能源費用，而由於財政撥款程序，前者的結算期限通常超過180天。這種模式並非本公司獨有，而是整個產業的慣例，並得到政府政策及財政安排的支持。我們相信，本集團的核心客戶（即市政當局及國有電網公司）的信譽良好，且無違約或訴訟記錄。我們亦致力秉持撥備政策，並積極監控我們的應收款項，以確保財務穩定。鑒於環保行業在中國的戰略重要性以及不斷改善的宏觀經濟及財政環境，我們對收回應收款項充滿信心。

截至2026年7月31日，截至2026年3月31日的貿易應收款項中的人民幣778.6百萬元或40.0%隨後已結算。

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與建設項目、設備採購、諮詢及技術服務、維修材料及服務以及原材料及消耗品相關的應付款項。該等債務既反映了項目開發期間的資本支出以及日常運營開支。

下表載列我們截至所示日期的貿易及其他應付款項：

	截至12月31日			截至3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				
－設備及建築	239,141	314,694	332,160	273,253
－其他[1]	51,969	115,207	101,673	81,923
	291,110	429,901	433,833	355,176
其他應繳税項	24,413	17,630	16,190	17,900
應付薪酬	47,364	70,588	85,548	30,284
供應商履約保證金	8,287	30,203	30,138	28,421
BOT項目投資應付款項	52,564	51,047	50,578	50,578
應付收購款項	–	661,043	2,000	2,000
應付一間聯營企業款項	–	1,500	1,500	–
其他[2]	356	26,537	23,757	19,450
	424,094	1,288,449	643,544	503,809
減：非流動部分				
－應付一間聯營企業款項	–	(1,500)	(1,500)	–
－其他	–	(25,000)	(22,608)	(18,128)
流動部分	**424,094**	**1,261,949**	**619,436**	**485,681**

附註：

1. 主要包括項目營運階段（不包括建造階段）所產生的貿易應付款項，主要與採購及經營開支有關。

2. 主要包括政府的預付款項。

我們的貿易應付款項一般分為具有不同信貸期的兩組。對於設備和建造等建築階段的應付款項，付款週期通常較長，反映了較大合同價值並包括保修期，其延遲了最終結算直至確認項目驗收和交付後績效。原材料、消耗品及維修服務等日常經營性應付款項的支付週期較短。較短周期可支持穩定的供應商關係並確保及時交付基本投入。與行業同行相比，我們的建築相關應付款項較長的信貸期通過緩解短期流動資金壓力及減少對外部融資的依賴而提供財務優勢。我們的日常營運短週期應付款項有助維持穩固的供應商夥伴關係及營運連續性。

我們的貿易應付款項管理政策在往績記錄期間保持一致，信貸條款或付款方式沒有重大變化。我們保持嚴格的付款時間表，並監控供應商表現，以確保與項目時間表及質量標準保持一致。

下表列示所示期間我們的貿易應付款項周轉天數：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
		（天）		
貿易應付款項周轉天數[1]	139.6	92.0	126.6	111.1

附註：

(1) 按有關期間貿易應付款項的期初及期末結餘平均值除以相關期間的直接成本及經營開支再乘以360天（按全年計）及90天（按三個月期間計）計算得出。

截至2023年12月31日止年度、截至2024年12月31日止年度、截至2025年12月31日止年度及截至2026年3月31日止三個月，我們的貿易應付款項周轉天數分別為139.6天、92.0天、126.6天及111.1天。截至2024年12月31日止年度縮短主要是由於前幾年的項目施工完成導致與設備及建築有關的應付款項減少。截至2025年12月31日止年度增加主要是由於新項目開始運營。其他貿易應付款項於2024年有所增長，主要歸因於仁和集團的運營，該集團於該年度的採購量和相關應付款項有所增加。貿易應付款項減少主要歸因於瀏陽項目、平江項目及吉爾吉斯斯坦項目的相關在建工程轉撥至物業、廠房及設備後，結付了建築及設備應付款項。

下表列示截至所示日期我們的貿易應付款項賬齡分析：

	截至12月31日			截至3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*
一年內	125,515	341,111	354,651	273,944
一至兩年	48,012	22,564	69,305	70,359
兩至三年	75,473	25,920	283	1,050
三至四年	29,733	27,182	708	997
四至五年	1,783	11,807	3,293	2,784
五年以上	10,594	1,317	5,593	6,042
	291,110	**429,901**	**433,833**	**355,176**

賬齡在一年以內的貿易應付款項比例轉變反映了早期項目長期未清結餘已支付，以及新應付款集中在最近啟動的項目中。我們預計，未來賬齡在一年內的應付款項比例將下降。部分貿易應付款項的賬齡較長，主要原因是建設相關付款的結算周期較長，通常需要相關政府部門完成最終審核並批准。我們確認，截至2026年3月31日，並無重大逾期貿易應付款項。鑒於建設相關付款周期的性質，我們預計賬齡在一年以內的應付款項比例將會下降。

截至2026年7月31日，截至2026年3月31日的貿易應付款項中的人民幣88.1百萬元或24.8%隨後已結算。

非流動資產及非流動負債

下表載列截至所示日期我們的非流動資產及非流動負債的組成部分：

	截至12月31日			截至3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				
物業、廠房及設備	52,780	781,300	1,300,969	1,309,743
使用權資產	10,077	104,185	98,853	97,507
投資物業	–	9,000	7,554	7,192
無形資產	5,811,198	7,944,830	7,663,161	7,548,605
商譽	–	145,874	145,874	145,874
於一間聯營公司的投資	–	1,967	1,971	–
其他金融資產	601,563	478,762	30,463	300
預付款項、貿易及其他應收款項	292,510	259,799	184,998	183,332
遞延稅項資產	20,864	62,600	48,664	52,059
非流動資產總額	**6,788,992**	**9,788,317**	**9,482,507**	**9,344,612**
非流動負債				
其他應付款項	–	26,500	24,108	18,128
銀行貸款及其他借款	2,155,384	2,403,742	2,505,769	2,752,604
租賃負債	9,169	7,216	7,260	7,351
遞延稅項負債	–	238,767	201,055	193,208
撥備	769,860	913,847	1,089,420	1,097,781
非流動負債總額	**2,934,413**	**3,590,072**	**3,827,612**	**4,069,072**

無形資產

我們的無形資產主要包括軟件、特許經營權及未完成合約。我們的無形資產由截至2023年12月31日的人民幣5,811.2百萬元增長36.7%至截至2024年12月31日的人民幣7,944.8百萬元，主要是由於收購仁和。截至2025年12月31日及2026年3月31日，我們的無形資產分別保持相對穩定在人民幣7,663.2百萬元及人民幣7,548.6百萬元。

商譽

收購公司產生的商譽按成本減累計減值虧損計算，每年進行減值測試。誠如本文件附錄一附註15所述，本集團2024年11月完成仁和集團的收購，包括2個現金產生單位(「**現金產生單位**」)：仁和環境科技現金產生單位、仁和環保現金產生單位。仁和環境科技現金產生單位主要收集餐廚垃圾、廢物處理服務、銷售工業混合油；仁和環保現金產生單位專注家庭廢物中轉處理、壓縮、轉運服務。收購產生的商譽已按各業務的類型分配至現金產生單位。

仁和環境科技現金產生單位

仁和環境科技現金產生單位的可收回金額乃根據使用價值計算釐定。該等計算使用基於管理層批准截至2024年及2025年12月31日分別涵蓋12.5年及11.5年(即服務特許權合約餘下期間)的財務預算的現金流量預測。所用貼現率為稅前貼現率，反映與相關業務有關的特定風險。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
特許合約餘下期間收入年增長率	-1.67%至1.46%	1.17%至2.93%
營運期間淨利潤率	24.33%至26.89%	22.37%至28.27%
税前貼現率	10.10%	9.85%

截至2024年及2025年12月31日，根據扣除仁和環境科技現金產生單位的賬面值後的可收回金額計算的淨空為人民幣391.8百萬元及人民幣573.8百萬元。由於並無事件或情況變動顯示其可能出現減值，故截至2026年3月31日並無對仁和環境科技現金產生單位進行商譽減值測試。

仁和環保現金產生單位

仁和環保現金產生單位的可收回金額乃根據使用價值計算釐定。該等計算使用基於管理層批准截至2024年及2025年12月31日分別涵蓋5.3年及4.3年(即服務特許權合約餘下期間)的財務預算的現金流量預測。所用貼現率為税前貼現率，反映與相關業務有關的特定風險。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
特許合約餘下期間收入年增長率	5.85%至5.88%	2.93%至4.37%
營運期間淨利潤率	37.59%至46.71%	38.37%至45.30%
税前貼現率	11.24%	10.30%

截至2024年及2025年12月31日，根據扣除仁和環保現金產生單位的賬面值後的可收回金額計算的淨空分別為人民幣385.3百萬元及人民幣664.6百萬元。由於若無任何事件或情況變動表明可能減值，故截至2026年3月31日並無對仁和環保現金產生單位進行商譽減值測試。

敏感性分析

我們已就仁和環境科技現金產生單位及仁和環保現金產生單位的減值測試進行敏感性分析。下表列示收入年增長率、營運期間淨利潤率下降一個百分點或税前折現率上升一個百分點，單獨而言對兩個現金產生單位可收回金額將分別產生的影響：

	截至2024年12月31日	
	可收回金額減少	
	仁和環境科技現金產生單位	仁和環保現金產生單位
	人民幣千元	*人民幣千元*
收入年增長率	128,044	53,992
營運期間淨利潤率	29,430	33,310
税前折現率	52,024	64,051

	截至2025年12月31日	
	可收回金額減少	
	仁和環境科技現金產生單位	仁和環保現金產生單位
	人民幣千元	*人民幣千元*
收入年增長率	128,964	43,914
營運期間淨利潤率	31,728	28,285
税前折現率	51,547	67,868

本公司董事認為，關鍵參數在合理可能範圍內的變動不會導致相關現金產生單位的賬面金額超過於2024年及2025年12月31日的可收回金額。下表列示於2024年及2025年12月31日的假設收入年增長率、營運期間淨利潤率百分點下降或稅前折現率百分點上升，單獨而言會消除各現金產生單位賬面金額與可收回金額之間的剩餘緩衝空間：

	截至2024年12月31日	
	仁和環境科技現金產生單位	仁和環保現金產生單位
收入年增長率	3.28%	7.48%
營運期間淨利潤率	13.31%	11.57%
稅前折現率	10.50%	6.79%

	截至2025年12月31日	
	仁和環境科技現金產生單位	仁和環保現金產生單位
收入年增長率	4.97%	13.89%
營運期間淨利潤率	18.07%	19.14%
稅前折現率	18.46%	18.71%

銀行貸款及其他借款

我們的銀行貸款及其他借款主要包括為支持我們的垃圾焚燒發電項目的建設及發展而獲得的銀行借款。該等貸款通常為中長期性質，通過質押及擔保相結合的方式獲得。詳情請參閱本節「一債務」小節。截至2026年3月31日，我們從獨立第三方商業銀行獲得且未動用的信貸融資超過人民幣6,000百萬元，已確認本集團可隨時提取，毋須控股股東或其緊密聯繫人的任何資助、保證或擔保。我們的董事確認，該等信貸融資不受任何承諾或條件所規限。

撥備

根據國際會計準則第37號，我們的撥備主要包括與特許經營項目相關的預計未來重置成本。該等撥備反映了特許經營協議有效期內恢復或更換基礎設施資產的短期內預期未來成本。我們的撥備由截至2023年12月31日的人民幣769.9百萬元增加18.7%至截至2024年12月31日的人民幣913.8百萬元。該增長主要是由於(i)平江垃圾焚燒發電項目已開始運營，引發了確認特許經營協議下全生命週期更換義務；及(ii)收購仁和，這帶來了額外的項目以及相關的未來重置義務。截至2025年12月31日，我們的撥備進一步增加19.2%至人民幣1,089.4百萬元，主要是由於我們的瀏陽項目已開始運營，引發了確認特許經營協議下全生命週期更換義務。截至2026年3月31日，我們的撥備保持相對穩定，為人民幣1,097.8百萬元。

流動性及資本資源

我們的主要流動性來源一直是，並預計將繼續是經營活動產生的現金以及可用的信貸融資額度及銀行借款。我們的流動性需求主要涉及為營運資金需要及資本支出提供資金。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的現金及現金等價物分別為人民幣861.4百萬元、人民幣1,444.0百萬元、人民幣1,219.8百萬元、人民幣1,381.7百萬元及人民幣1,220.9百萬元。

現金流量分析

下表載列所示期間我們合併現金流量表的選定現金流量表信息：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	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)*
經營活動產生的現金淨額	868,733	971,097	1,699,239	148,110	235,751
投資活動(所用)／產生的現金淨額	(160,212)	164,055	(1,931,007)	(994,804)	(200,096)
融資活動產生／(所用)的現金淨額	(878,168)	(552,435)	7,887	784,356	(31,633)
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	**(169,647)**	**582,717**	**(223,881)**	**(62,338)**	**4,022**
年／期初現金及現金等價物	1,031,578	861,370	1,444,006	1,444,006	1,219,757
匯率變動對現金及現金等價物的影響	(561)	(81)	(368)	26	(2,872)
年／期末現金及現金等價物	**861,370**	**1,444,006**	**1,219,757**	**1,381,694**	**1,220,907**

經營活動產生的現金淨額

我們經營活動產生的現金流反映了我們的稅前利潤，並因以下因素進行調整：(i)非現金及非經營性項目(如非流動資產折舊及利息收入)；(ii)營運資金(如存貨、應收款及應付款)變動的影響；及(iii)其他現金項目(如已繳納的所得稅)。

截至2023年12月31日止年度，我們的經營活動產生的現金淨額為人民幣868.7百萬元，比上一期增加人民幣78.5百萬元。這主要指所得稅前利潤為人民幣702.7百萬元，經無形資產攤銷人民幣284.3百萬元調整。截至2024年12月31日止年度，我們的經營活動產生的現金淨額為人民幣971.1百萬元，比上一期增加人民幣102.4百萬元。這主要指所得稅前利潤人民幣762.5百萬元，經無形資產攤銷人民幣304.8百萬元調整。截至2025年12月31日止年度，我們的經營活動產生的現金淨額為人民幣1,699.2百萬元，比上一期增加人民幣728.1百萬元。這主要指稅前利潤人民幣1,151.5百萬元，經無形資產攤銷人民幣548.6百萬元調整。

截至2025年3月31日止三個月，我們經營活動產生的現金淨額為人民幣148.1百萬元，主要指稅前利潤人民幣208.5百萬元，經無形資產攤銷人民幣103.9百萬元進行調整。

截至2026年3月31日止三個月，我們經營活動產生的現金淨額為人民幣235.8百萬元，較先前同期增加人民幣87.7百萬元。這主要指稅前利潤人民幣348.4百萬元，並經無形資產攤銷人民幣139.7百萬元進行調整。

投資活動(所用)／產生的現金淨額

我們投資活動(所用)／產生的現金流主要反映了我們的資本支出、投資交易以及資產或投資處置的所得。

截至2023年12月31日止年度，我們投資活動所用的現金淨額為人民幣160.2百萬元，主要歸因於購買以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的付款人民幣2,740.0百萬元，以及購買物業、廠房及設備及建設PPP項目的付款人民幣569.0百萬元，部分由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3,633.3百萬元所抵銷。截至2024年12月31日止年度，我們的投資活動產生的現金淨額為人民幣164.1百萬元，主要歸因於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5,387.9百萬元，且部分被購買以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的付款人民幣4,952.0百萬元及購買物業、廠房及設備及建設PPP項目的付款人民幣920.4百萬元所抵銷。

截至2025年12月31日止年度，我們投資活動所用的現金淨額為人民幣1,931.0百萬元，主要歸因於購買以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的付款人民幣11,122.0百萬元及收購子公司，扣除所收購現金人民幣659.0百萬元，且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10,307.4百萬元所抵銷。

截至2025年3月31日止三個月，我們投資活動所用的現金淨額為人民幣994.8百萬元，主要由於購買以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的付款人民幣2,162.0百萬元及收購附屬公司（扣除所收購現金）人民幣659.0百萬元，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1,951.1百萬元所抵銷。

截至2026年3月31日止三個月，我們投資活動所用的現金淨額為人民幣200.1百萬元，這主要歸因於購買按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的付款人民幣2,289.0百萬元，以及購置物業、廠房及設備以及建設PPP項目的付款人民幣112.3百萬元，並被處置按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的所得款項人民幣2,169.2百萬元部分抵銷。

融資活動（所用）╱產生的現金淨額

我們的融資活動產生的現金流主要反映了我們的借款及還款、股權融資及對股東的分派。

截至2023年12月31日止年度，我們融資活動所用的現金淨額為人民幣878.2百萬元，主要歸因於償還銀行貸款及其他借款人民幣380.2百萬元及支付予本公司權益股東的股息人民幣369.0百萬元。截至2024年12月31日止年度，我們融資活動所用的現金淨額為人民幣552.4百萬元，主要歸因於償還銀行貸款及其他借款人民幣501.1百萬元及支付予本公司權益股東的股息人民幣369.0百萬元，部分被銀行貸款及其他借款所得款項人民幣588.0百萬元所抵銷。

截至2025年12月31日止年度，我們的融資活動產生的現金淨額為人民幣7.9百萬元，主要歸因於發行新股所得款項人民幣744.4百萬元，以及銀行貸款及其他借款所得款項人民幣593.0百萬元，部分被向本公司權益股東派付的股息人民幣507.3百萬元，以及償還銀行貸款及其他借款人民幣463.7百萬元所抵銷。

截至2025年3月31日止三個月，融資活動產生的現金淨額為人民幣784.4百萬元，主要因發行新股所得款項人民幣744.4百萬元，部分被支付銀行貸款及其他借款利息人民幣24.4百萬元所抵銷。

截至2026年3月31日止三個月，我們融資活動所用的現金淨額為人民幣31.6百萬元，這主要歸因於購回自有股份的人民幣249.0百萬元，部分被銀行貸款及其他借款的所得款項人民幣268.0百萬元所銷。

營運資金充足性

考慮到我們可用的財務資源，包括現金及現金等價物、可用的銀行貸款、經營活動產生的現金流，以及[**編纂**]的估計[**編纂**]，董事認為，我們有足夠的營運資金來滿足我們目前的要求，以及本文件之日起至少未來12個月內的要求。

債務

截至2023年、2024年及2025年12月31日、2026年3月31日以及2026年7月31日，我們的債務包括銀行借款、其他借款及租賃負債。下表載列截至所示日期我們的債務明細：

	經審計				未經審計
	截至12月31日			截至3月31日	截至7月31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*
租賃負債	10,170	8,197	7,700	7,796	7,598
銀行貸款及借款					
無抵押及無擔保	–	144,868	268,956	462,739	461,541
有抵押					
－擔保貸款	2,566,179	2,077,638	989,845	989,888	854,568
－無擔保貸款	80,076	663,601	1,749,855	1,794,864	1,796,011
總計	**2,656,425**	**2,894,304**	**3,016,356**	**3,255,287**	**3,119,718**

截至2023年、2024年及2025年12月31日、2026年3月31日以及2026年7月31日，我們的債務分別為人民幣2,656.4百萬元、人民幣2,894.3百萬元、人民幣3,016.4百萬元、人民幣3,255.3百萬元及人民幣3,119.7百萬元。我們於該期間的債務波動主要歸因於我們為支持先前項目建設而產生的現有貸款的還款時間表以及增加新貸款以支持新項目建設。我們的董事確認，軍信集團提供的擔保於截至最後實際可行日期已獲解除，而浦東環保及永清環保提供的擔保將於其各自到期日前解除。浦東環保及永清環保為浦湘生物能源及浦湘環保能源的少數股東，該兩家子公司的股東（包括本公司、浦東環保及永清環保）已同意以股權出資及債務支持方式（即向提供貸款的銀行作出擔保）為該兩家子公司提供資金，由於本公司將繼續為該等子公司提供擔保，該兩名少數股東於[**編纂**]後將繼續提供擔保。進一步資料，亦請參閱本文件「關聯交易」一節及附錄一會計師報告附註23及31(e)。

於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們的任何未償還債務均不附帶重大契諾，且我們並無違反任何債務契諾。於同一期間，我們在取得額外債務或股本融資方面並無遇到任何困難。

或然負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日、2026年3月31日以及2026年7月31日，我們沒有任何重大或然負債。董事確認，自2026年7月31日至最後實際可行日期，我們的或然負債沒有重大變化。

債務聲明

除上述披露外，截至2026年7月31日，即確定我們債務的最後實際可行日期，我們沒有任何未償還按揭、押記、債券、其他已發行債務資本、銀行透支、借款、承兑負債或其他類似債務、租購承擔、擔保或其他重大或然負債。董事已確認，自2026年7月31日至最後實際可行日期，我們的債務沒有發生重大變化。

資本支出

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年3月31日止三個月，我們的資本支出與購買物業、廠房及設備支付的款項以及建設PPP項目有關，分別為人民幣569.0百萬元、人民幣920.4百萬元、人民幣600.3百萬元及人民幣122.3百萬元。我們主要通過業務經營產生的現金、借款及A股發售所得款項為該等支出提供資金。

資本承擔

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及截至2026年3月31日止三個月，我們已獲授權及訂約的資本承擔分別為人民幣975.5百萬元、人民幣731.2百萬元、人民幣169.1百萬元及人民幣122.1百萬元，主要歸因於我們的建設合同項下尚未履行的採購承擔。我們已經並預期將繼續利用經營活動產生的現金流量、借款及發行股本工具為資本承擔提供資金。

關聯方交易

於往績記錄期間，我們與若干關聯方進行交易。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註31。董事確認，該等交易是在公平交易的基礎上進行的，是在日常業務過程中達成，不會扭曲我們的往績，亦不會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

下表載列截至所示日期或於所示期間我們的主要財務比率：

	截至12月31日／截至該日止年度			截至3月31日／截至該日止三個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
權益回報率(1)	11.6%	9.6%	10.9%	3.2%
資產回報率(2)	6.8%	5.8%	7.0%	2.1%
資本負債率(3)	46.4%	33.7%	31.5%	33.8%
毛利率(4)	51.2%	41.5%	55.0%	56.6%
淨利潤率(5)	35.5%	28.5%	36.4%	41.4%
股息派息率(6)	71.8%	94.6%	70.8%	/

附註：

(1) 權益回報率的計算方法是，年度／期間利潤除以年初及年末總權益結餘的算術平均值，再乘以100%。

(2) 資產回報率的計算方法是，年度／期間利潤除以年初及年末總資產結餘的算術平均值，再乘以100%。

(3) 資本負債率的計算方法是，總債務（包括銀行借款、其他借款及租賃負債）除以總權益，再乘以100%。

(4) 我們的整體毛利率等於年度／期間整體毛利除以年度／期間收入，再乘以100%。由於我們在此行業中的業務性質，我們的服務特許經營協議的會計處理，收入包括：(i)來自我們項目的經營收入；及(ii)與建築服務相關的收入。為更好地理解我們的運營表現，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們項目的經營毛利率分別為62.9%、63.6%、56.6%、57.8%及58.5%。

(5) 我們的整體淨利潤率等於年度／期間整體淨利潤除以年度／期間收入，再乘以100%。同樣，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們項目的經營淨利潤率分別為43.7%、43.6%、37.4%、36.3%及42.8%。

(6) 股息派息率等於我們就某一財政年度向本公司權益股東派發的股息除以同年本公司權益股東應佔的利潤，再乘以100%。

資產負債表外安排

截至最後實際可行日期，我們未簽訂任何未履行的資產負債表外承擔或安排。

股息及股息政策

根據中國法律法規，包括《中華人民共和國公司法》、《上市公司監管指引第3號－上市公司現金分紅(2025年修訂)》，以及我們的組織章程細則，具體的股息率由董事會根據適用法規及我們的經營狀況確定，並須經我們的股東大會審議及批准。

我們的股息政策是，如果本集團本年度錄得利潤及累計未分配利潤為正，並且該分派不會損害我們繼續經營及支持長期發展的能力，我們將以現金股息的形式分派不少於該年歸屬於母公司權益股東的淨利潤的50%(如合併財務報表所示)，除非有重大投資計劃或重大現金支出安排(不包括籌資活動所得資金資助的項目)。除上文所述者外，我們目前並無任何其他正式股息政策，亦未設定任何其他派息比率目標。截至最後實際可行日期，本集團沒有尚未支付的股息，亦沒有發現可預見的重大變化。

未來的利潤分配可能以現金股息、股票股息或兩者結合的形式進行。任何擬議的分配均由董事會酌情決定，並經股東大會批准。在提出此類建議時，董事會將考慮一系列因素，包括我們的經營業績、財務狀況、業務需要、資本要求、股東權益以及其認為相關的任何其他因素。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，分別就截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度宣派及派付股息人民幣369.0百萬元、人民幣369.0百萬元及人民幣507.3百萬元。於2026年4月21日，我們召開股東會並批准董事會提出的議案，基於當時總股本789,100,842股(不包括累計已回購並存放於我們回購證券賬戶的18,889,311股股份)派發每10股人民幣6.53元的股息，合共人民幣502.9百萬元，未派送紅股且不進行資本公積金轉增股本。截至最後實際可行日期，我們已支付股息人民幣502.9百萬元。有關更多資料，請參閱本文件附錄一會計師報告附註28。

[編纂]

[**編纂**]指與[**編纂**]有關的專業費用、[**編纂**]及其他費用。假設[**編纂**]未獲行使，並按每股[**編纂**][**編纂**][**編纂**]港元(即指示性[**編纂**]的中位數)計算，我們將承擔的[**編纂**]估計為[**編纂**]港元，包括：(i)[**編纂**]、證監會交易徵費、聯交所交易費及會財局交易徵費[**編纂**]港元；以及(ii)非[**編纂**]相關開支[**編纂**]港元，進一步分為：(a)法律顧問及會計師的費用及開支[**編纂**]港元；以及(b)其他費用及開支[**編纂**]港元。我們的預計[**編纂**]估計總額中，(i)[**編纂**]港元預計將從合併損益表扣除，其中[**編纂**]港元於往績記錄期間確認為損益；及(ii)[**編纂**]港元直接來自[**編纂**][**編纂**]的[**編纂**]，且預計[**編纂**]後將根據相關會計準則入賬列作權益扣減。假設每股[**編纂**][**編纂**]為[**編纂**]港元(即指示性[**編纂**]的中位數)，且[**編纂**]未獲行使，預計[**編纂**]約佔[**編纂**][**編纂**]總額的[**編纂**]%。上述[**編纂**]為最新可行估計，僅供參考，實際金額可能與此估計不同。

金融風險管理

本集團已制定全面的企業風險管理政策，其中載列識別、評估、應對、監控及優化風險的整體目標、組織架構及程序，並實施分級管理制度。董事會作為風險領域的最高決策機構對風險管理策略和重大風險應對計劃進行批准，並定期聽取風險報告。審計委員會根據其職權範圍對企業風險管理的有效性進行監督及評估，並向董事會報告。總經理辦公室負責企業風險管理的執行及成效，包括設定本集團的風險偏好及風險承受度、審查對重大風險的評估及應對計劃以及批准年度企業風險管理工作報告。總經理室統籌協調執行，業務部門作為業務風險的主體運營，財務部門與運營部門協同配合工作，共同形成全面的風險防控網絡。內部審計部門對企業風險管理體系進行獨立監督和評估，並向審計委員會出具監督報告。鑒於垃圾焚燒發電行業的項目生命週期長、資金密集及政策聯動性強等特點，本集團堅持實施風險識別、評估、應對、監測及優化的閉環程序。我們定期進行全面風險評估及壓力測試，以將風險水平控制在本集團風險可承受範圍內。本集團所面對的該等風險以及本集團為管理該等風險而採用的財務風險管理政策及常規載列如下：

信貸風險

信貸風險指交易對手違反其合約責任而導致本集團蒙受財務損失的風險。我們的信貸風險主要來自貿易應收款項、服務特許經營安排產生的應收款項及合同資產。本集團因現金及現金等價物、限制性存款及應收票據所產生的信貸風險有限，原因為交易對手為本集團認為信貸風險較低的高信貸質素銀行及金融機構。由於委託貸款由具有高信貸質素及無逾期還款往績記錄的國有實體提供全額及無條件擔保，本集團認為因委託貸款所產生的信貸風險較低。我們認為，由於截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日的其他應收款項結餘主要為按金，且本集團過往並無經歷重大實際虧損，故本集團因其他應收款項所產生的信貸風險並不重大。本集團並無提供任何會令本集團承受信貸風險的擔保。

本集團的貿易應收款項及合同資產具有集中信貸風險。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及截至2026年3月31日止三個月，本集團貿易應收款項總賬面值及合同資產總賬面值分別為人民幣839.7百萬元、人民幣1,886.0百萬元、人民幣1,847.9元及人民幣1,985.8百萬元，其中99.83%、96.72%、93.45%及92.98%為合共應收本集團五大客戶款項。就本集團採用簡化法計提減值的貿易應收款項及合同資產而言，有關資料披露於本文件附錄一所載會計師報告附註19及22。

根據本集團的企業風險管理框架體系，財務部門負債監控客戶的信譽及過往付款記錄，維持客戶風險登記在冊，並向高級管理層報告重大集中度及賬齡趨勢以作監督，該框架體系旨在與上文提述的簡化減值法一致。

流動資金風險

本集團內的個別經營實體負責其本身的現金管理，包括現金盈餘的短期投資及籌集貸款以應付預期的現金需求。從集團的層面，我們的政策為定期監察流動資金需求及遵守借貸契諾的情況，以確保我們維持充足的現金儲備及主要金融機構承諾融資額度，以滿足我們短長期流動資金需求。

財務部門採納多層次的流動性監控系統，以追蹤流動比率、速動比率及現金比率等主要指標，並編製月度及年度現金流計劃(計及廢物處理費收款周期、償債計劃及項目投資進度)。本公司設有貸款契約登記專冊，並定期根據契約規定檢查實際營運及財務數據(包括槓桿比率及盈利指標)，以確保持續合規。本公司定期向總經理辦公室及董事會提交有關現金狀況、契約狀況及前瞻性資金需求的報告。為提高資金韌性，本集團使融資渠道多元化，維持與多家商業銀行的戰略關係，並保留充足的信貸額度淨餘量，以形成穩定的資金池。管治職責作如是分配，董事會對流動性風險進行戰略監督，財務部門管理日常現金計劃、契約監控及合規報告，而業務部門則提供運營資金需求的前瞻性預測以以支持集團層面的規劃。

利率風險

本集團的利率風險主要來自租賃負債、短期及長期貸款及借款。該等借款按浮動利率計息，令本集團面臨現金流量利率風險。財務部門透過對利率變動進行情景分析及估計不同融資結構產生的利息支出變化來識別及計量利率風險。鑒於長期垃圾焚燒發電項目的融資特點，本集團主要採用浮動利率融資，並輔以內部利率預警機制。當市場利率接近預設門檻時，財務部門會及時審查融資計劃，包括考慮再融資時機融資協議內的重新定價選擇及銀行額度之間的再平衡以優化成本。日常監控及分析由財務部門牽頭，而涉及重大風險狀況或融資條款變動的決策則根據本集團的管治程序提交董事會審批。

貨幣風險

由於我們的主要業務於中華人民共和國進行的交易主要以人民幣計值，人民幣不可自由兌換為外幣。所有涉及人民幣的外匯交易必須通過中國人民銀行或其他獲授權買賣外匯的機構進行。外匯交易採用的匯率為中國人民銀行所報匯率，其主要由供求關係決定。本集團面臨的貨幣風險主要來自以外幣(即交易相關業務功能貨幣以外的貨幣)計值的現金及現金等價物、其他應收款項及銀行貸款。我們的貨幣風險主要來自以美元、日圓及人民幣(就功能貨幣並非人民幣的子公司而言)計值的交易。財務部門通過結構化的程序管理貨幣風險。其設置外幣分類賬並定期對賬外幣結餘，量化匯率波動對收益表中匯兌收益或虧損的影響，並量化匯率波動對合併財務報表中折算差額的影響，以及分析歷史匯率變動，以形成對潛在趨勢情景的觀點。該等評估為選擇適當風險應對措施提供數據支持，並與本集團總體風險管理框架體系一致。財務部門負責監察外匯風險，並向高級管理層報告重大差異。有關更多詳情，請參閱文件附錄一會計師報告附註29。

貸款契約合規及內部控制

為嚴格遵守貸款契諾規定並降低違約風險，本集團已制定符合適用監管預期的全流程契諾合規管理制度。於簽訂貸款協議前，財務部門會審閱契約條款並評估合規風險，尤其會重點關注利息調整條款、財務比率承諾以及限制性條文，從而確保符合本集團的整體利益。於每筆貸款的期限內，財務部門會設置契約登記專冊，突出標註關鍵承諾，設定間隔定期將實際經營及財務數據與契約進行對比，並向總經理辦公室提

交定期合規報告。倘觸發合規風險警告，會啟動應急流程。總經理辦公室統籌協調財務部門制定及執行補救措施，其中可能包括調整財務結構或與貸方磋商修訂契諾，從而避免出現實際違約的情況。財務部門負債日常契約監控及分類賬管理，而董事會則監督重大貸款安排的合規情況，以確保遵守證券交易所有關貸款安排的適用規則。

有關更多詳情，請參閱文件附錄一會計師報告附註29。

無重大不利變化

董事確認，直至本文件日期，自2026年3月31日（即本文件附錄一所載會計師報告所報期間的結束日期）以來，我們的業務、財務狀況及經營業績沒有發生重大不利變化，自2026年3月31日起亦不存在事件會對本文件附錄一所載會計師報告的資料產生重大影響。

可分派儲備

截至2026年3月31日，我們的保留溢利為人民幣974.3百萬元。我們的保留盈利指可供分派予股東的可分派儲備。

仁和的財務資料

以下為有關仁和(i)截至2023年12月31日止年度；及(ii)截至2024年11月30日止十一個月的財務資料討論。由於該兩個期間的長度不同，仁和於該兩個期間的財務資料並不可直接比較。因此，有意[**編纂**]務請注意，不應對該三個期間的財務資料作出任何比較，或不應過度依賴以下討論。

合併損益表

下表載列所示期間仁和的合併損益表概要：

	截至12月31日止年度		截至11月30日止十一個月	
	2023年		2024年	
	（人民幣千元）	*(%)*	*（人民幣千元）*	*(%)*
收入	**1,026,651**	**100.0**	**973,837**	**100.0**
直接成本及經營開支	(311,306)	**(30.3)**	(280,177)	**(28.8)**
毛利	**715,345**	**69.7**	**693,660**	**71.2**
其他收入	22,900	**2.2**	21,256	**2.2**
其他淨（虧損）／收入	(60)	**(0.0)**	684	**0.1**
行政及銷售開支	(109,196)	**(10.6)**	(77,369)	**(7.9)**
研發成本	(33,058)	**(3.2)**	(31,593)	**(3.2)**
預期信貸虧損模式下的減值虧損，扣除撥回	(9,889)	**(1.0)**	(19,894)	**(2.0)**
經營溢利	**586,042**	**57.1**	**586,744**	**60.3**
財務費用	(8,079)	**(0.8)**	(5,937)	**(0.6)**
應佔一間聯營公司溢利	195	**0.0**	135	**0.0**
稅前利潤	**578,158**	**56.3**	**580,942**	**59.7**
所得稅	(81,210)	**(7.9)**	(81,210)	**(8.3)**
年內／期內溢利及其他全面收益	**496,948**	**48.4**	**499,732**	**51.3**

收入

仁和截至2023年12月31日止年度產生的收入為人民幣1,026.7百萬元。截至2024年11月30日止十一個月，仁和產生的收入為人民幣973.8百萬元。下表載列仁和於所示期間產生的總收入明細：

	截至12月31日止年度		截至11月30日止十一個月	
	2023年		2024年	
	(人民幣千元)	*(%)*	*(人民幣千元)*	*(%)*
仁和項目產生的經營收入				
1. 長沙中轉項目	646,979	63.0	613,349	63.0
2. 長沙餐廚垃圾	379,627	37.0	360,488	37.0
仁和項目的總經營收入	**1,026,606**	**100.0**	**973,837**	**100.0**
建築服務收入	45	0.0	–	–
總收入	**1,026,651**	**100.0**	**973,837**	**100.0**

下表載列我們的長沙中轉項目於所示期間的經營收入明細：

	截至12月31日止年度		截至11月30日止十一個月	
	2023年		2024年	
	(人民幣千元)	*(%)*	*(人民幣千元)*	*(%)*
生活垃圾中轉處理及轉運服務收入	628,509	97.2	601,800	98.1
污水處理收入	13,231	2.0	9,136	1.5
其他	5,239	0.8	2,413	0.4
該項目總經營收入	**646,979**	**100**	**613,349**	**100.0**

下表載列長沙餐廚垃圾項目於所示期間的經營收入明細：

	截至12月31日止年度		截至11月30日止十一個月	
	2023年		2024年	
	(人民幣千元)	*(%)*	*(人民幣千元)*	*(%)*
餐廚垃圾收集收入	63,819	16.8	59,278	16.4
餐廚垃圾處理收入	141,239	37.3	132,956	37.0
工業級混合油銷售收入	170,893	45.0	163,788	45.4
電力銷售收入	3,131	0.8	4,117	1.1
其他	545	0.1	349	0.1
該項目總經營收入	**379,627**	**100.0**	**360,488**	**100.0**

直接成本及經營開支

仁和的直接成本及經營開支於2023年為人民幣311.3百萬元。於2024年1月1日至2024年11月30日期間，其直接成本及經營開支為人民幣280.2百萬元。

毛利及毛利率

截至2023年12月31日止年度以及截至2024年11月30日止十一個月，仁和分別產生毛利人民幣715.3百萬元及人民幣693.7百萬元。同期，仁和的毛利率分別為69.7%及71.2%，維持相對穩定。

其他收入

截至2023年12月31日止年度及截至2024年11月30日止十一個月，仁和的其他收入保持相對穩定，分別為人民幣22.9百萬元及人民幣21.3百萬元。

其他淨(虧損)╱收入

仁和的其他淨(虧損)╱收入指其以日圓計值的借款產生的匯兑收益或損失。仁和於2023年錄得其他淨虧損人民幣0.1百萬元，截至2024年11月30日止十一個月為淨收入人民幣0.7百萬元。

行政及銷售開支

仁和環境的行政及銷售開支2023年為人民幣109.2百萬元，截至2024年11月30日止十一個月為人民幣77.4百萬元。

研發費用

仁和的研發費用2023年為人民幣33.1百萬元，截至2024年11月30日止十一個月為人民幣31.6百萬元。

預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)

截至2023年12月31日止年度以及截至2024年11月30日止十一個月，仁和預期信貸虧損模式下的減值虧損為人民幣9.9百萬元及人民幣19.9百萬元，與其貿易及其他應收款項相符。

財務費用

仁和的財務費用於2023年為人民幣8.1百萬元，截至2024年11月30日止十一個月為人民幣5.9百萬元。

所得稅開支

仁和的所得稅開支2023年為人民幣81.2百萬元，截至2024年11月30日止十一個月為人民幣81.2百萬元。

淨利潤

基於上述原因，仁和的淨利潤2023年為人民幣496.9百萬元，截至2024年11月30日止十一個月為人民幣499.7百萬元。於該三個期間，仁和的淨利潤率分別為48.4%及51.3%。

合併財務狀況表

下表載列截至所示日期來自仁和環境合併財務狀況表的節選資料：

	截至12月31日	截至11月30日
	2023年	2024年
	(人民幣千元)	*(人民幣千元)*
非流動資產		
物業、廠房及設備	563,581	491,544
使用權資產	81,294	79,346
投資物業	3,699	3,218
無形資產	153,311	140,718
商譽	23,896	23,896
於一間聯營企業的投資	1,999	2,135
預付款項	337	1,149
遞延稅項資產	6,351	9,361
	834,738	751,367
流動資產		
存貨	3,081	2,940
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產	–	150,163
預付款項、貿易及其他應收款項	574,857	844,970
受限制現金	2	2
現金及現金等價物	356,841	489,133
	934,781	1,487,208
流動負債		
銀行貸款及其他借款	46,402	42,101
貿易及其他應付款項	127,402	119,906
合同負債	1,978	3,585
應付所得稅	23,043	17,413
	198,825	183,005
流動資產淨值	735,956	1,304,203
總資產減流動負債	1,570,694	2,055,570
非流動負債		
其他應付款項	1,500	1,500
遞延收入	2,280	1,845
銀行貸款及其他借款	112,662	112,020
撥備	32,866	15,241
	149,308	130,606
資產淨值	1,421,386	1,924,964
股本及儲備		
股本／實繳資本	422,300	422,300
儲備	999,086	1,502,664
總權益	1,421,386	1,924,964

物業、廠房及設備

仁和的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣563.9百萬元減少12.8%至截至2024年11月30日的人民幣491.5百萬元，這與我們的折舊情況一致。

使用權資產

我們的使用權資產保持相對穩定，截至2023年12月31日為人民幣81.3百萬元，截至2024年11月30日為人民幣79.3百萬元。

無形資產

仁和的無形資產由截至2023年12月31日的人民幣153.3百萬元減少8.2%至截至2024年11月30日的人民幣140.7百萬元，主要是由於攤銷所致。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

截至2024年11月30日，仁和以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產為人民幣150.2百萬元，主要由於購買結構性存款所致。

預付款項、貿易及其他應收款項

仁和的預付款項、貿易及其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣574.9百萬元增加47.0%至截至2024年11月30日的人民幣845.0百萬元。

合併現金流量表

下表載列仁和環境於所示期間的合併現金流量表的節選資料：

	截至12月31日止年度	1月1日至11月30日
	2023年	2024年
	(人民幣千元)	*(人民幣千元)*
經營活動產生的現金淨額	425,898	319,162
投資活動所用的現金淨額	(70,231)	(178,516)
融資活動所用的現金淨額	(422,837)	(9,954)
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	(67,170)	130,692
期初現金及現金等價物	422,554	356,841
匯率變動對現金及現金等價物的影響	1,457	1,600
期末現金及現金等價物	356,841	489,133

經營活動產生的現金淨額

截至2023年12月31日止年度，我們的經營活動產生的現金淨額為人民幣425.9百萬元。這主要指所得稅前利潤人民幣578.2百萬元，經折舊人民幣85.3百萬元及預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)人民幣9.9百萬元及以股份為基礎的付款開支人民幣14.4百萬元調整。截至2024年11月30日止十一個月，仁和的經營活動產生的現金淨額為人民幣319.2百萬元。這主要指所得稅前利潤人民幣580.9百萬元，經折舊人民幣79.4百萬元及預期信貸虧損模式下的減值虧損(扣除撥回)人民幣19.9百萬元調整。

投資活動產生(所用)的現金淨額

截至2023年12月31日止年度，仁和投資活動所用的現金淨額為人民幣70.2百萬元，主要包括購買物業、廠房及設備及建設服務特許經營項目的付款人民幣75.9百萬元。截至2024年11月30日止十一個月，仁和投資活動所用的現金淨額為人民幣178.5百萬元，主要包括收購以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的付款人民幣150.0百萬元及購買物業、廠房及設備及建設服務特許經營項目的付款人民幣29.1百萬元。

融資活動產生所用的現金淨額

截至2023年12月31日止年度，任何融資活動所用的現金淨額為人民幣422.8百萬元，主要包括向權益股東派付的股息人民幣400.0百萬元。截至2024年11月30日止十一個月，仁和融資活動所用的現金淨額為人民幣10.0百萬元，主要包括償還銀行貸款及其他借款人民幣33.6百萬元，部分被銀行貸款及其他借款所得款項人民幣30.0百萬元所抵銷。

未經審計[編纂]經調整合併有形資產淨值報表

有關我們未經審計[**編纂**]經調整合併有形資產淨值的詳情，請參閱本文件附錄二。

《香港上市規則》要求的披露

我們確認，於最後實際可行日期，並無任何情況會導致根據《香港上市規則》第13.13至13.19條作出披露。