

以下討論及分析應與「附錄一 — 會計師報告」所載的綜合財務報表連同附註一併閱讀。我們的綜合財務報表採用國際財務報告準則編製。

以下討論及分析包含涉及風險與不確定性的前瞻性陳述。該等聲明基於我們根據經驗和對歷史趨勢、當前市況以及未來發展預期的感知做出的假設前提和分析，以及其他在當前情況下我們認為合理的因素。不過，我們的實際結果與前瞻性陳述中的相關預測可能存在重大差異。可能導致未來結果與前瞻性陳述中的相關預測存在重大差異的因素包括但不限於「風險因素」和「前瞻性陳述」以及本文件中其他地方述及的該等因素。

概覽

我們是一家全球線上時尚和生活方式公司，在2025年期間為約160個市場的約2.73億活躍顧客提供服務。我們通過提供豐富多樣、高度包容、不斷上新且極具性價比的產品，滿足了消費者的多元化需求，重新塑造了消費者追求時尚的方式。

我們首創了專有運營模式LATR，此乃解決行業長期以來三難困境的最終解決方案。該模式使我們能夠在商品選品多樣性、設計上新速度與庫存管理效率之間實現最佳平衡。我們擁有一個全球的合作夥伴網絡。隨著我們使供應鏈更加敏捷、強大和穩健，我們將持續為全球各地的合作夥伴賦能，促進共同發展和成長。

我們的收入主要是通過我們的移動應用程序和網站直接向世界各地的消費者銷售服裝以及其他時尚和生活方式產品。我們從大量供應鏈合作夥伴採購產品並產生銷售成本。對於我們的服裝產品，我們採取LATR，即先小批量推出和測試產品，然後通過我們的端到端智能供應鏈提前重購暢銷產品。因此，我們能夠實現快速的庫存周轉並保持較低的庫存減值及庫存陳舊損失。此外，我們的LATR運營模式建基於敏捷的全球履約網絡。我們運營全球倉庫網絡，並與第三方物流和支付服務提供商合作，滿足世界各地的顧客訂單。履約費用是我們運營費用的最大部分。

近年來，我們的淨收入大幅增長，2023年、2024年和2025年分別為321億美元、387億美元和418億美元。我們的淨收入由截至2025年3月31日止三個月的90億美元增加至截至2026年3月31日止三個月的91億美元。2023年、2024年和2025年，我們的營業利潤分別為13.76億美元、9.66億美元和17.07億美元。截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的營業利潤分別為3.48億美元及2.58億美元。

2023年、2024年和2025年，我們的淨利潤分別為27.89億美元、33.65億美元和20.64億美元。截至2026年3月31日止三個月，我們錄得淨損失9,900萬美元，2025年同期則錄得淨利潤3.95億美元。

影響我們經營業績的重大因素

我們的業務、財務狀況和經營業績受到影響線上時尚和生活方式公司的許多普遍因素的影響，其中包括總體經濟趨勢及其對消費者行為的影響、流行病和其他公共衛生危機、生產和採購成本、競爭環境和地緣政治局勢等。

例如，新冠疫情的爆發以及由此產生的社交距離將消費者購物從線下轉移到線上，並加速了電子商務的滲透。與此同時，它影響了物流服務提供商，而包括我們在內的在線零售商依賴物流服務提供商向顧客交付產品。例如，在新冠疫情期間，空運能力大幅下降，而運輸成本顯著增加。請參閱「風險因素」章節中「A. 與我們的業務和增長前景相關的風險－宏觀經濟及其他事項－我們面臨與自然災害、健康流行病和其他疫情、戰爭和衝突以及氣候變化和其他環境問題相關的風險，這些風險可能會嚴重擾亂我們的運營，並導致影響我們業務的不利經濟形勢變化」。

除了這些一般因素，我們的經營業績會被下列公司特定的因素所影響。

顧客購買量

訂單總數的增長是我們收入增長的關鍵驅動力。我們履約的訂單總數從2023年的7.15億增加到2024年的9.19億，及2025年的10.78億，及由截至2025年3月31日止十二個月的9.70億增加至截至2026年3月31日止十二個月的10.90億。這一增長主要是由於我們成功提升了顧客參與度。我們通過分析特定關鍵運營數據（包括我們的活躍顧客數和下單頻次）來衡量我們提升顧客參與度的有效性。我們的年度活躍顧客從2023年的1.86億增長到2025年的2.73億，及由截至2025年3月31日止十二個月的約2.41億增加至截至2026年3月31日止十二個月的約2.81億。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，年度顧客下單頻次分別維持大致穩定於3.8次、4.0次及4.0次，而截至2025年及2026年3月31日止十二個月分別為4.0次及3.9次。

我們提升顧客購買量的成效主要取決於我們產品的吸引力以及我們成功擴展到新品類或新地域的能力。我們提供廣泛且不斷更新的產品選擇，涵蓋多個類別，例如服裝、鞋類、配飾、美妝、家居和生活方式產品等。從地域上看，2025年我們向約160個市場的顧客銷售產品。

供應鏈和庫存管理

我們的端到端智能供應鏈為我們LATR運營模式的支柱之一，以實現新產品發佈的速度和規模，同時最大限度地減少庫存浪費。我們的端到端智能供應鏈整合了大量供應鏈合作夥伴。它使我們的供應鏈工作流程同步，使我們能夠規劃和管理供應鏈流程的每個主要步驟。我們通過軟件與供應鏈合作夥伴實現技術集成，可以將訂單自動分配給最合適的供應鏈合作夥伴，顯著縮短了補貨的交貨時間，減少存貨和售賣不再流行的產品的風險。2023年、2024年及2025年以及截至2026年3月31日止十二個月，我們的存貨周轉天數分別為35天、34天、36天及38天。於2023年、2024年和2025年以及截至2026年3月31日止三個月，我們的存貨減記及存貨陳舊損失佔相應期間銷售成本約1%至2%。

除了我們供應鏈的效率和LATR的有效性之外，我們的庫存水平和庫存周轉還受到其他因素的影響，例如季節性、產品週期和定價的變化、促銷、消費者支出模式的變化、消費者品味的變化、履約速度、貨到付款產品的接受度以及退貨的處理時間。

履約能力

我們敏捷的全球履約網絡乃我們LATR運營模式的另一支柱。我們的經營業績部分取決於我們迅速且具成本效益地履行訂單的能力。

為了優化顧客體驗，我們擁有全球倉儲網絡，並與第三方物流和支付服務提供商合作，以履約來自世界各地的訂單。我們的端到端智能供應鏈及我們敏捷的全球履約網絡使得我們能夠在全球範圍內快速交付顧客訂單。有效訂單履約是我們專注於為顧客提供體驗的關鍵組成部分之一。我們的履約費用受到物流服務成本和當地市場物流基礎設施發展等多種因素的影響。我們的規模使我們能夠與第三方物流提供商協商更優惠的條款。2023年、2024年和2025年，我們的履約費用分別為135.01億美元、168.47億美元和190.72億美元，分別佔同期淨收入的42.1%、43.5%和45.6%。截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的履約費用分別為38.31億美元及43.22億美元，分別佔同期淨收入的42.8%和47.7%。

營銷效率

雖然我們相信我們的產品供應能力和卓越的顧客體驗是吸引顧客下單並提升顧客參與度的關鍵因素，但我們的經營業績也受到營銷活動效率的影響。我們擁有充滿活力的在線的社區，並與有影響力的網絡紅人合作在世界各地推廣我們的品牌和產品。

我們還開展各項效果型營銷活動，包括付費搜索，產品廣告，付費社交廣告，和搜索引擎優化等舉措。我們通過線下促銷活動，主要有推廣活動、時裝秀、展廳等進一步補充我們的線上營銷。2023年、2024年和2025年以及截至2026年3月31日止三個月，我們的營銷費用分別為34.53億美元、41.59億美元、61.91億美元和14.30億美元，分別佔同期淨收入的10.8%、10.7%、14.8%和15.8%。我們密切關注獲客效率。我們通過調整跨渠道和跨地域的分配來不斷優化獲客支出，以最大限度地提高營銷支出回報率。

匯率

我們的經營業績受到外匯匯率波動的影響。我們允許顧客以他們偏好的貨幣向我們付款，包括美元、歐元和其他貨幣。我們與供應鏈、營銷和其他合作夥伴相關的費用和負債也以多種貨幣計價。我們的收入或費用和負債計價的貨幣的任何顯著升值或貶值都可能對我們的經營業績產生影響。

編製基準

我們的綜合財務報表根據國際財務報告準則編製。我們認為對隨附的綜合財務報表的編製具有最重大影響的關鍵會計估計如下。

關鍵會計估計

我們的財務報表的編製要求我們對未來事件做出假設和估算，並應用影響資產、負債、收入和費用的報告金額以及相關披露的判斷。我們的估算基於我們認為在這種情況下合理的歷史經驗和其他假設。實際結果可能與這些估計不同。

有關重大會計估計的進一步資料，請參閱本文件附錄一會計師報告附註2A。

經營業績的主要組成部分說明

下表列出了我們所列期間的綜合經營業績和佔淨收入總額的百分比。該資料應結合包含在本文件其他部分的綜合財務資料和相關附註來一起閱讀。任何時期的經營業績並不一定代表我們未來的趨勢。

財 務 資 料

	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	
							(未經審計)			
	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%
(以百萬計，百分比除外)										
淨收入	32,103	100.0	38,748	100.0	41,847	100.0	8,952	100.0	9,052	100.0
經營費用：										
銷售成本 ⁽¹⁾	(12,777)	(39.8)	(15,249)	(39.4)	(13,433)	(32.1)	(3,339)	(37.3)	(2,679)	(29.6)
履約費用 ⁽²⁾	(13,501)	(42.1)	(16,847)	(43.5)	(19,072)	(45.6)	(3,831)	(42.8)	(4,322)	(47.7)
營銷費用 ⁽²⁾	(3,453)	(10.8)	(4,159)	(10.7)	(6,191)	(14.8)	(1,088)	(12.2)	(1,430)	(15.8)
技術及內容費用 ⁽²⁾	(668)	(2.1)	(849)	(2.2)	(896)	(2.1)	(220)	(2.5)	(241)	(2.7)
一般及行政費用 ⁽²⁾	(328)	(1.0)	(678)	(1.7)	(548)	(1.3)	(126)	(1.4)	(122)	(1.3)
經營費用總額	(30,727)	(95.7)	(37,782)	(97.5)	(40,140)	(95.9)	(8,604)	(96.1)	(8,794)	(97.1)
營業利潤	1,376	4.3	966	2.5	1,707	4.1	348	3.9	258	2.9
可轉換可贖回優先股的 公允價值變動	1,231	3.8	2,431	6.3	328	0.8	–	–	(328)	(3.6)
應佔聯營公司收入 ／(損失)	(36)	(0.1)	(171)	(0.4)	3	0.0	(21)	(0.2)	(16)	(0.2)
利息收入	472	1.5	597	1.5	621	1.5	135	1.5	150	1.7
匯兌收益／(損失)	(34)	(0.1)	(55)	(0.1)	(95)	(0.2)	47	0.5	(72)	(0.8)
其他淨額	(14)	(0.0)	1	0.0	(50)	(0.1)	(14)	(0.2)	(12)	(0.1)
所得稅前利潤／(損失)	2,995	9.3	3,769	9.7	2,514	6.0	495	5.5	(20)	(0.2)
所得稅費用	(206)	(0.6)	(404)	(1.0)	(450)	(1.1)	(100)	(1.1)	(79)	(0.9)
淨利潤／(損失)	2,789	8.7	3,365	8.7	2,064	4.9	395	4.4	(99)	(1.1)

附註：

- (1) 包括截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度的存貨減記及陳舊損失，分別為1.21億美元、1.99億美元及1.85億美元，以及截至2025年及2026年3月31日止三個月的存貨減記及陳舊損失，分別為5,300萬美元及4,700萬美元。
- (2) 股權激勵費用分配如下：

	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
				(未經審計)	
	美元	美元	美元 (以百萬計)	美元	美元
履約費用	15	17	28	7	9
營銷費用	9	17	16	4	5
技術及內容費用	12	14	13	3	4
一般及行政費用	13	23	28	8	8
合計	<u>49</u>	<u>71</u>	<u>85</u>	<u>22</u>	<u>26</u>

財務資料

淨收入

我們的收入主要由通過移動應用程序和網站銷售服裝和其他時尚和生活方式產品構成，我們在顧客收貨時，即商品交付顧客時確認收入。絕大多數顧客都選擇預付貨款，其餘顧客選擇在驗收貨物時付款。從顧客處收取並匯給政府機構的銷售相關稅款不包括在淨收入中。

2023年、2024年及2025年，我們的淨收入分別為321億美元、387億美元和418億美元，而截至2025年及2026年3月31日止三個月分別為90億美元和91億美元。我們的收入主要按特定時點基準予以確認。

我們於2022年下半年開始從新推出的商城業務中產生少量服務收入。通過我們的商城模式，我們允許第三方商家和品牌在我們的商城上銷售產品，我們可以為他們提供服務，包括營銷和履約，並向他們收取服務費。

下表列示了所示期間我們按地區劃分的淨收入明細：

	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	
							(未經審計)			
	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%
	(以百萬計，百分比除外)									
美國	9,454	29.4	10,464	27.0	10,101	24.1	2,380	26.6	2,040	22.5
歐洲	10,214	31.8	13,603	35.1	14,802	35.4	2,843	31.7	2,908	32.1
其他地區	12,435	38.8	14,681	37.9	16,944	40.5	3,729	41.7	4,104	45.4
淨收入總額	<u>32,103</u>	<u>100.0</u>	<u>38,748</u>	<u>100.0</u>	<u>41,847</u>	<u>100.0</u>	<u>8,952</u>	<u>100.0</u>	<u>9,052</u>	<u>100.0</u>

經營費用總額

下表列示了所示期間我們經營費用總額的組成部分及佔淨收入總額的比例：

	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	
							(未經審計)			
	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%
	(以百萬計，百分比除外)									
銷售成本	12,777	39.8	15,249	39.4	13,433	32.1	3,339	37.3	2,679	29.6
履約費用	13,501	42.1	16,847	43.5	19,072	45.6	3,831	42.8	4,322	47.7
營銷費用	3,453	10.8	4,159	10.7	6,191	14.8	1,088	12.2	1,430	15.8
技術及內容費用	668	2.1	849	2.2	896	2.1	220	2.5	241	2.7
一般及行政費用	328	1.0	678	1.7	548	1.3	126	1.4	122	1.3
經營費用總額	<u>30,727</u>	<u>95.7</u>	<u>37,782</u>	<u>97.5</u>	<u>40,140</u>	<u>95.9</u>	<u>8,604</u>	<u>96.1</u>	<u>8,794</u>	<u>97.1</u>

銷售成本。2023年、2024年和2025年以及截至2026年3月31日止三個月，我們的銷售成本分別佔淨收入的39.8%、39.4%、32.1%及29.6%。波動歸因於多種因素，包括我們的定價和促銷策略、成本優化措施、地理市場組合的變化、產品組合的變化以及貨幣匯率波動。隨著我們的商城業務進一步增長，我們的銷售成本佔淨收入的百分比將繼續受到影響。

履約費用。履約費用主要包括履約職能的員工工資、獎金和福利、倉庫租金費用、運輸與處理費用、包裝費用以及來自產品採購的成本。當貨物直接從本公司倉庫運送至海外客戶時，關稅及海關稅亦被確認為履行費用，因為相關成本是因履行客戶訂單而產生。

營銷費用。營銷費用主要包括營銷人員的工資、獎金及福利、廣告費、代理費及宣傳材料費。我們計劃繼續投資於營銷工作，以推動我們業務的未來增長。

技術及內容費用。技術及內容費用主要包括技術及系統部門員工的工資、獎金及福利、電信費用、模特費用和攝影花費。我們預計技術及內容費用的絕對數額將持續上升以支持我們的業務擴張和增長。

一般及行政費用。一般及行政費用主要包括企業員工的工資、獎金和福利成本、法律、財務、租賃費用和其他企業管理費用。隨著我們業務的持續增長，我們預計一般及行政費用的絕對金額將會增加。

淨利潤／(損失)

我們於2023年、2024年和2025年，分別實現淨利潤27.89億美元、33.65億美元和20.64億美元。截至2026年3月31日止三個月，我們錄得淨損失9,900萬美元，而截至2025年3月31日止三個月則錄得淨利潤3.95億美元。

我們的淨利潤／(損失)反映了以下各項的影響：(i)應佔聯營公司收入／(損失)，2023年為損失3,600萬美元，2024年為損失1.71億美元，2025年為收入300萬美元，截至2025年及2026年3月31日止三個月則分別為損失2,100萬美元及損失1,600萬美元；(ii)其他長期投資減損損失，2023年、2024年和2025年分別為零、5,500萬美元和零，截至2025年及2026年3月31日止三個月則分別為零和零；(iii)可轉換可贖回優先股的公允價值變動，2023年、2024年和2025年分別為收益12.31億美元、24.31億美元和3.28億美元，截至2025年3月31日止三個月為零，而截至2026年3月31日止三個月則為損失3.28億美元；及(iv)股權激勵費用，2023年、2024年和2025年分別為4,900萬美元、7,100萬美元和8,500萬美元，截至2025年及2026年3月31日止三個月則分別為2,200萬美元及2,600萬美元。

我們的淨利潤從2023年的27.89億美元增至2024年的33.65億美元，主要歸因於(i)淨收入增加，主要由於我們成功提升客戶參與度，從而帶動總訂單量增長；(ii)2024年可轉換可贖回優先股的公允價值變動增加，主要由於本公司估值的變動；及(iii)2024年銷售成本佔淨收入的百分比下降，反映服務收入貢獻增加及所作的成本優化措施。

儘管2025年營業利潤增加7億美元，我們的淨利潤從2024年的33.65億美元降至2025年的20.64億美元，主要歸因於本公司估值的變動而引致可轉換可贖回優先股的公允價值變動由2024年的24億美元減少至2025年的3億美元。

我們截至2026年3月31日止三個月錄得淨損失9,900萬美元，而截至2025年3月31日止三個月為淨利潤3.95億美元，主要歸因於截至2026年3月31日止三個月，我們的可轉換可贖回優先股公允價值虧損為3.28億美元。

稅項

開曼群島

根據開曼群島的現行法律，我們無需就我們的收入或資本收益繳稅。此外，我們向股東支付股息，也無需繳納開曼群島預扣稅。

新加坡

我們在新加坡的附屬公司於所述期間通常須繳納17%之稅率。根據本公司之評估及有關稅務規例，部分附屬公司有權享有下文所述之稅務優惠待遇：

某些附屬公司在2021年和2023年獲得了發展和擴張激勵，據此，在其滿足相關條款和條件的前提下，符合條件的收入於各自批准日期起計五年優惠期內按5%的優惠稅率徵稅。新加坡的一家附屬公司於2023年獲得了金融和財資中心的獎勵，據此，在其滿足相關條款和條件的前提下，符合條件的收入於各自批准日期起計五年優惠期內按8%的優惠稅率徵稅。

美國

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，根據美國《2017年減稅與就業法案》(Tax Cuts and Jobs Act of 2017) (該法案於2017年12月22日簽署成為法律，並自2018年1月1日起對所有企業生效)，我們在美國的業務須按21%的適用聯邦所得稅率及相關州所得稅率繳納所得稅。

歐洲

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，我們在歐洲的附屬公司的適用企業所得稅率介乎12.5%至31.9%。

中國內地

我們在中國內地的附屬公司在報告期間通常適用25%的稅率。根據我們的評估和相關稅務法規，部分附屬公司有權享受以下稅收優惠待遇：

根據《中華人民共和國企業所得稅法》，我們在中國內地的若干附屬公司獲得了「技術先進型服務企業」的資格，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日止三個月享受15%的優惠稅率。根據《中華人民共和國企業所得稅法》，我們的一家中國內地附屬公司被授予「軟件企業」的資格，截至2023年12月31日止年度享受12.5%的優惠稅率。

支柱二規則範本

經濟合作與發展組織（「經合組織」）提出了一項針對不同司法管轄區所得收入的全球最低稅率為15%的提案（「支柱二」），該提案已得到許多國家的原則性同意。儘管規則範本為實施最低稅率提供了框架，但各國可能根據不同的時間表，以與規則範本略有不同的方式實施支柱二，並可能調整國內稅收激勵措施以應對支柱二。

根據該等規則，支柱二實際稅率（「ETR」）乃按司法管轄區基準釐定，若司法管轄區的ETR低於15%，則需繳納補足稅。過渡性國別安全港規則（「TCSH」）已引入，以在最初實施期間提供臨時的合規義務豁免。如果滿足相關的TCSH條件，則無需為相關司法管轄區繳納補足稅。

對於自2024年1月1日起支柱二規則生效的司法管轄區，截至2024年12月31日止年度，我們錄得的與支柱二相關的增量稅金額並不重大。截至2025年12月31日止年度，我們已確定支柱二規則於2025年1月1日起生效的若干司法管轄區，其司法管轄區的ETR低於15%。

如果我們在開曼群島的控股公司被視為開曼群島以外司法管轄區的稅務居民，我們的股東可能需要就出售或以其他方式處置股份實現的收益或我們向他們支付的股息納稅。任何此類稅收都可能減少股份的投資回報。請參閱「風險因素」章節中「B. 與國際貿易和稅務相關的風險－稅務事項－出於所得稅目的，如果我們被分類為某些司法管轄區的稅務居民，則此類分類可能會對我們和我們的股東造成不利的稅務後果」。

各期間經營業績比較

截至2026年3月31日止三個月與截至2025年3月31日止三個月的比較

淨收入

我們的淨收入由截至2025年3月31日止三個月的90億美元增加1.1%至截至2026年3月31日止三個月的91億美元，主要由於已履行訂單總數由2025年第一季度的2.40億單增加至2026年第一季度的2.51億單，此乃我們成功推動客戶參與度的結果。該等成功則歸功於我們致力於(i)持續擴展及更新產品供應以推動市場需求；(ii)加強我們的廣告及營銷工作以提升品牌知名度；(iii)繼續在不同市場擴展我們的業務；及(iv)透過促銷活動推動銷售。我們的活躍顧客由截至2025年3月31日止十二個月的2.41億名增加至截至2026年3月31日止十二個月的2.81億名，且我們的年度顧客下單頻次由截至2025年3月31日止十二個月的4.0次減少至截至2026年3月31日止十二個月的3.9次。於2025年5月，美國取消了對中國進口商品的小額豁免，結合美國關稅的增加，對我們在美國的銷售及我們於2025年下半年和2026年第一季度的淨收入整體增長產生了不利影響。美國市場淨收入由截至2025年3月31日止三個月的24億美元減少14.3%至截至2026年3月31日止三個月的20億美元，主要由於實施關稅措施前的2025年第一季度基數較高。我們自此已觀察到消費者購買行為及銷售趨勢更趨正常化的信號。

經營費用總額

我們的經營費用總額由截至2025年3月31日止三個月的86億美元增加2.2%至截至2026年3月31日止三個月的88億美元。

- **銷售成本。**我們的銷售成本由截至2025年3月31日止三個月的33.39億美元減少19.8%至截至2026年3月31日止三個月的26.79億美元。該減少乃受多項因素所帶動，包括不會產生銷售成本的商城模式佔比增加、我們的成本優化措施以及匯率波動。我們的銷售成本佔淨收入的百分比於截至2025年3月31日止三個月為37.3%，並降至截至2026年3月31日止三個月的29.6%，主要由於商城模式於我們整體業務中的佔比不斷增加、我們的定價調整以及我們的成本優化措施。
- **履約費用。**我們的履約費用由截至2025年3月31日止三個月的38.31億美元增加12.8%至截至2026年3月31日止三個月的43.22億美元。該增加主要是受訂單量增長以及美國關稅變動對履約成本的影響所推動。我們的履約費用佔淨收入的百分比由截至2025年3月31日止三個月的42.8%增加至截至

2026年3月31日止三個月的47.7%，主要由於美國關稅對履約成本的影響，以及商城模式佔我們整體業務的比例不斷增加所致。由於我們就商城模式確認服務收益（僅佔產品售價的一部分），商城模式佔比增加導致每單淨收入下降，進而使履約費用佔我們淨收入的百分比有所增加。

- **營銷費用。**我們的營銷費用由截至2025年3月31日止三個月的10.88億美元增加31.4%至截至2026年3月31日止三個月的14.30億美元。營銷費用增加主要歸因於廣告費由截至2025年3月31日止三個月的9.37億美元增加至截至2026年3月31日止三個月的10.98億美元，此乃主要由於我們加大力度以提升客戶參與度所致。因此，我們的營銷費用佔淨收入的百分比由截至2025年3月31日止三個月的12.2%增加至截至2026年3月31日止三個月的15.8%。
- **技術及內容費用。**我們的技術及內容費用由截至2025年3月31日止三個月的2.20億美元增加9.5%至截至2026年3月31日止三個月的2.41億美元。該增加主要由於我們擴張業務及加大技術投資，以提供更佳的客戶體驗並進一步加強我們的系統能力所致。
- **一般及行政費用。**我們的一般及行政費用由截至2025年3月31日止三個月的1.26億美元減少3.2%至截至2026年3月31日止三個月的1.22億美元，其佔我們淨收入的百分比由1.4%降至1.3%，且維持於相對較低水平。

營業利潤

綜上所述，我們營業利潤從截至2025年3月31日止三個月的3.48億美元減少至截至2026年3月31日止三個月的2.58億美元。

可轉換可贖回優先股的公允價值變動

我們截至2026年3月31日止三個月的可轉換可贖回優先股的公允價值變動為3.28億美元損失，而截至2025年3月31日止三個月則為零。變動主要是由於2026年3月修改可轉換可贖回優先股的條款所致。

應佔聯營公司損失

截至2025年3月31日止三個月，我們應佔聯營公司損失為2,100萬美元，而截至2026年3月31日止三個月則減少至1,600萬美元，主要歸因於SPARC（我們於2023年下半年對其進行股權投資）的經營業績按年改善所帶動。

利息收入

我們的利息收入從截至2025年3月31日止三個月的1.35億美元增加至截至2026年3月31日止三個月的1.50億美元。

匯兌收益／（損失）

截至2026年3月31日止三個月，我們錄得匯兌損失7,200萬美元，而截至2025年3月31日止三個月則錄得匯兌收益4,700萬美元，主要由於匯率波動所致。

其他淨額

我們的其他淨額由截至2025年3月31日止三個月的損失1,400萬美元減少至截至2026年3月31日止三個月的損失1,200萬美元。

所得稅費用

我們的所得稅費用由截至2025年3月31日止三個月的1.00億美元減少至截至2026年3月31日止三個月的7,900萬美元。所得稅費用減少主要是由於截至2026年3月31日止三個月的經營活動盈利較截至2025年3月31日止三個月有所減少所致。實際稅率的變動主要由於我們於不同地區市場的業務活動及投資持續擴張與發展，導致各司法管轄區之間的經營活動盈利組合發生改變，且與截至2025年3月31日止三個月相比，截至2026年3月31日止三個月有更大佔比的經營活動盈利產生自實際稅率相對較高的若干司法管轄區。

淨利潤／（損失）

受此影響，截至2026年3月31日止三個月，我們產生淨損失9,900萬美元，而截至2025年3月31日止三個月則錄得淨利潤3.95億美元。

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

淨收入

我們淨收入從2024年的387億美元增長至2025年的418億美元，增幅為8.0%，主要得益於履約訂單總數從2024年的9.19億筆增長至2025年的10.78億筆，這源於我們成功提升了顧客參與度。這一成果主要是因為我們致力於：(i)持續擴大並更新產品組合以拉動市場需求；(ii)加強廣告與行銷力度以提高品牌知名度；(iii)持續在不同市場拓展業務；以及(iv)通過促銷活動推動銷售增長。我們的活躍顧客數從2024年的2.30億增長至2025年的2.73億，我們客戶的年度下單頻次於2024年及2025年維持於4.0次。2025年5月，美國取消針對中國進口商品的小額豁免制度，加之近期美國關稅上調，這對我們在美國的銷售以及2025年的整體淨收入增長產生了不利影響，儘管自那時以來我們已觀察到消費者行為趨於正常化。

經營費用總額

我們的經營費用總額從2024年的378億美元增長6.2%到2025年的401億美元。

- **銷售成本。**我們的銷售成本從2024年的152.49億美元下降11.9%至2025年的134.33億美元。這一下降是受多種因素影響的，其中包括不產生銷售成本的商城模式佔比提升、我們的定價調整、我們的成本優化措施以及匯率波動的影響。我們的銷售成本佔淨收入的比例在2024年為39.4%，2025年降至32.1%，這主要是由於如上所述的銷售成本下降。
- **履約費用。**我們的履約費用從2024年的168.47億美元增長13.2%至2025年的190.72億美元。這一增長與銷量增長基本一致。我們的履約費用佔淨收入的百分比從2024年的43.5%增長至2025年的45.6%，主要是由於商城模式在我們整體業務中的佔比不斷增加。由於我們就商城模式確認服務收入，而相關收入僅為產品售價的一部分，故商城模式佔比不斷增加導致每單淨收入下降。儘管每單履約費用的減少部分抵銷了相關跌幅，惟最終結果仍為履約費用佔淨收入百分比上升。

- **營銷費用。**我們的營銷費用從2024年的41.59億美元增長48.9%至2025年的61.91億美元。營銷費用增加的主要原因是廣告費用從2024年的39.81億美元增長至2025年的50.09億美元，這主要歸因於我們加大力度提高客戶參與度。因此，我們的營銷費用佔淨收入的比例從2024年的10.7%上升至2025年的14.8%。
- **技術及內容費用。**我們的技術及內容費用從2024年的8.49億美元增長5.5%至2025年的8.96億美元。該費用增長主要由於我們的業務擴張和技術投資增加以提供更好的顧客體驗並進一步加強我們系統能力。
- **一般及行政費用。**我們的一般及行政費用從2024年的6.78億美元下降至2025年的5.48億美元，佔我們淨收入的百分比由1.7%下降至1.3%，並維持於相對較低的水平。

營業利潤

綜上所述，我們營業利潤從2024年的9.66億美元增長至2025年的17.07億美元。

可轉換可贖回優先股的公允價值變動

我們的可轉換可贖回優先股的公允價值變動從2024年的24.31億美元減少至2025年的3.28億美元，主要由於本公司估值的變動。

應佔聯營公司收入／(損失)

我們於2025年錄得應佔聯營公司收入為300萬美元，而2024年錄得應佔聯營公司損失為1.71億美元。2025年錄得應佔聯營公司收入主要為佔聯營公司收入，部分被SPARC產生的虧損所抵銷，我們於2023年下半年對其進行了股權投資。

利息收入

我們的利息收入從2024年的5.97億美元增加至2025年的6.21億美元。

匯兌收益／(損失)

我們的匯兌損失從2024年的5,500萬美元上升至2025年的9,500萬美元，主要原因是匯率波動。

其他淨額

我們在2025年的其他淨額損失為5,000萬美元，而2024年收益為100萬美元。

所得稅費用

我們的所得稅費用從2024年的4.04億美元增長至2025年的4.50億美元。所得稅費用的增加，主要是由於2025年的經營活動盈利較2024年有所增長。此外，自2024年起，越來越多司法管轄區開始實施經濟合作與發展組織(OECD)稅基侵蝕和利潤轉移(BEPS)2.0方案下的最低稅規定，這也導致了我們2025年所得稅費用的增加。有效稅率的變化，主要是由於我們業務活動及投資在不同地域市場的持續擴張與發展，導致2025年與2024年相比，各司法管轄區的經營活動盈利組合發生變化，且我們更大比例的經營活動盈利來自有效稅率相對較低的特定司法管轄區。

淨利潤

受此影響，我們的淨利潤從2024年的33.65億美元下降38.7%至2025年的20.64億美元。

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

淨收入

我們的淨收入從2023年的321億美元增長20.7%至2024年的387億美元，主要原因是這一期間履行的總訂單數量從2023年的7.15億筆增加到2024年的9.19億筆，這是我們成功提升顧客參與度的結果。這一成功又可歸功於我們以下方面的努力：(i)持續拓展並煥新產品組合以驅動市場需求；(ii)加強廣告與行銷投入以提升品牌知名度；(iii)繼續將業務拓展至不同市場；以及(iv)通過促銷活動推動銷售。我們的活躍顧客數量從2023年的1.86億增長至2024年的2.30億。我們的顧客下單頻次從2023年的3.8次上升到2024年的4.0次。

經營費用總額

我們的經營費用總額從2023年的307億美元增長23.0%至2024年的378億美元。

- **銷售成本。**我們的銷售成本從2023年的127.77億美元增長19.3%至2024年的152.49億美元。這一增長與同期我們的銷售量增長趨勢相一致。我們的銷售成本佔淨收入的百分比從2023年的39.8%降低到2024年的39.4%。

- **履約費用。**我們的履約費用從2023年的135.01億美元增長24.8%至2024年的168.47億美元。這一增長與同期我們的銷售量增長相一致。我們的履約費用佔淨收入的百分比從2023年的42.1%增長到2024年的43.5%，主要是由於商城模式在我們整體業務中所佔的比例不斷增加。由於我們在商城模式下確認的服務收入僅為產品售價的一部分，履約費用佔我們商城模式下所得服務收入的比例高於履約費用佔我們產品收入的比例。
- **營銷費用。**我們的營銷費用從2023年的34.53億美元增長20.4%至2024年的41.59億美元。營銷費用增加的主要原因是廣告費用從2023年的33.16億美元增長至2024年的39.81億美元，這主要歸因於我們加大力度提高顧客參與度。我們的營銷費用佔淨收入的百分比在2023年為10.8%，在2024年為10.7%，基本保持穩定。
- **技術及內容費用。**我們的技術及內容費用從2023年的6.68億美元增長27.1%至2024年的8.49億美元。增加的主要原因是(i)技術和系統部門員工的工資、獎金和福利從2023年的2.14億美元增加到2024年的3.07億美元，主要由於技術人員人數從大約2,400人增加到大約4,000人，及(ii)雲服務和大數據技術費用增加，主要由於我們的業務擴張和技術投資增加以提供更好的顧客體驗並進一步加強我們系統能力。
- **一般及行政費用。**我們的一般及行政費用從2023年的3.28億美元大幅增長至2024年的6.78億美元。這一增長主要是由於我們的業務擴張以及持續的本地化努力，我們在進入及拓展不同地理市場以及搭建本地化運營時產生額外的費用。

營業利潤

綜上所述，我們的營業利潤從2023年的13.76億美元下降29.8%至2024年的9.66億美元。我們的營業利潤佔淨收入的百分比從2023年的4.3%下降至2024年的2.5%，乃由於多種原因，其中包括：(i)2024年履約費用及一般及行政費用佔淨收入的比例上升；(ii)產品組合變動，因為我們持續拓展產品矩陣，利潤率相對較低的產品類別（如家居和生活）產生的銷售額佔比升高，及地理市場變動，因為我們於2024年進入新市場及產生額外費用以支持該市場拓展；及(iii)定價及推廣活動的調整，因為我們於2024年加大銷售及市場推廣力度（如折扣及促銷活動），以推動銷售，包括在新進入市場的銷售。

可轉換可贖回優先股的公允價值變動

我們可轉換可贖回優先股的公允價值變動從2023年的12.31億美元增加至2024年的24.31億美元，主要由於本公司估值的變動。

應佔聯營公司收入／損失

2024年我們的應佔聯營公司損失為1.71億美元，而2023年應佔聯營公司損失為3,600萬美元。2024年應佔聯營公司損失主要是由於我們在2023年下半年對SPARC的股權投資產生的虧損。

利息收入

我們的利息收入從2023年的4.72億美元增加26.5%至2024年的5.97億美元，主要是由於計息銀行存款增加。

匯兌收益／損失

我們的匯兌損失從2023年的3,400萬美元增加至2024年的5,500萬美元，主要是由於匯率波動。

其他淨額

2024年的其他淨額為收益100萬美元，而2023年為損失1,400萬美元。

所得稅費用

我們的所得稅費用從2023年的2.06億美元增加至2024年的4.04億美元。實際稅率的變化主要是由於我們在不同地理市場的業務活動和投資的持續擴展和發展，導致了不同司法管轄區的經營活動盈利結構變化及與2023年相比，2024年我們在若干實際稅率相對較高的市場中產生的經營活動盈利比例提升。例如，我們在美國須按21%的稅率繳納聯邦企業所得稅及在歐洲須按介於12.5%至31.9%的稅率繳稅。請參閱「－經營業績的主要組成部分說明－稅項」。於2024年，我們經營活動盈利較大一部分乃來自我們位於美國及歐洲的當地附屬公司，該等附屬公司在該等市場須按較高的實際稅率納稅。

淨利潤

受此影響，我們的淨利潤從2023年的27.89億美元增加20.7%至2024年的33.65億美元。

財 務 資 料

對綜合財務狀況表部分關鍵項目的討論

下表列出了我們截至所示日期的流動資產和負債的組成部分：

	截至12月31日			截至 3月31日	截至 6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年	2026年
	美元	美元	美元 (以百萬計)	美元	(未經審計) 美元
流動資產					
現金、現金等價物及					
受限制現金	3,931	3,390	5,031	4,873	3,665
短期投資	6,265	8,086	9,723	9,929	11,545
應收賬款和					
預付賬款	1,096	1,783	1,252	1,577	1,821
存貨	1,637	1,500	1,261	1,384	1,540
其他流動資產	88	127	326	383	450
流動資產總值	13,017	14,886	17,593	18,146	19,021
流動負債					
應付賬款	2,749	2,935	3,019	3,234	4,098
應計費用及					
其他流動負債*	1,958	2,814	3,268	4,134	4,107
合同負債	694	770	789	1,016	1,187
應繳納所得稅	707	771	933	972	709
可轉換可贖回優先股					
即期部分	—	—	18,048	17,294	15,105
流動負債總額	6,108	7,290	26,057	26,650	25,206
流動資產／(負債)淨值	6,909	7,596	(8,464)	(8,504)	(6,185)

* 下文為於所示日期應計費用及其他流動負債的明細：

	截至12月31日			截至3月31日	截至6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年	2026年
	美元	美元	美元 (以百萬計)	美元	(未經審計) 美元
應計廣告費	262	480	468	596	569
應計工資及員工福利	197	281	303	327	253
應計IT服務費	144	197	193	172	192
退款負債	223	344	464	446	523
應付退款	95	100	131	135	158
購置物業及設備的應付款項	69	99	60	62	57
其他應付稅項	458	525	553	559	779
租賃負債	122	191	233	234	250

財 務 資 料

	截至12月31日			截至3月31日	截至6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年	2026年
	美元	美元	美元 (以百萬計)	美元	美元 (未經審計)
應付商城商戶款項	217	232	286	302	314
可退還按金	12	43	124	133	166
應計可重複使用					
材料處理費	12	47	108	107	105
應付若干可轉換可贖回優先股					
持有人的分派	–	–	–	713	357
訴訟撥備	46	108	86	86	86
其他	101	167	259	262	298
應計費用及其他流動負債	1,958	2,814	3,268	4,134	4,107

我們於截至2023年及2024年12月31日持有流動資產淨值，並於截至2025年12月31日、2026年3月31日及2026年6月30日錄得流動負債淨額。流動資產淨值自2023年12月31日至2024年12月31日的增長，主要由於短期投資增加，因我們以業務增長所得現金購入了更多短期投資。自截至2024年12月31日的流動資產淨值轉為截至2025年12月31日的流動負債淨額，主要由於我們於截至2025年12月31日將可轉換可贖回優先股的即期部分入賬，此主要歸因於可轉換可贖回優先股由非流動負債重新分類至流動負債。由2025年12月31日至2026年3月31日的流動負債淨額增加，主要是由於應計費用及其他流動負債增加所致。流動負債淨額自2026年3月31日至2026年6月30日的減少，主要是由於可轉換可贖回優先股賬面值下降。

非流動資產和非流動負債

下表列出了我們截至所示日期的非流動資產和非流動負債明細：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	美元	美元	美元	美元
	(以百萬計)			
非流動資產				
物業及設備	396	551	619	634
使用權資產	497	959	1,105	1,122
無形資產	40	39	38	38
非流動受限制現金	78	34	32	29
遞延稅項資產	81	94	102	103
於聯營公司投資	470	251	266	246

財 務 資 料

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	美元	美元	美元	美元
	(以百萬計)			
以公允價值計量且其變動				
計入損益的投資	82	169	158	163
長期定期存款	—	211	—	—
其他非流動資產	157	127	120	128
非流動負債				
可轉換可贖回優先股				
非即期部分	20,807	18,376	—	—
遞延稅項負債	1	7	5	5
租賃負債	407	744	868	891
其他長期負債	6	1	—*	21
* 少於1百萬美元				

應收付款平台及服務供應商款項

應收付款平台及服務供應商款項，主要是線上支付渠道的應收賬款以及配送服務商在貨物送達時代表我們收取的款項，並在扣除信貸虧損撥備（如有）後入賬。截至2023年、2024年和2025年12月31日以及2026年3月31日，我們應收付款平台及服務供應商款項分別為8.23億美元、13.03億美元、7.18億美元及9.19億美元。

以下為於各報告期末按發票日期呈列的來自客戶貿易應收款項（計入應收付款平台及服務供應商款項，並經扣除信貸虧損撥備）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
	美元	美元	美元	美元
	(以百萬計)			
3個月內	1	6	15	18
3-12個月	—	2	4	4
1-2年	1	—*	—*	—*
	2	8	19	22
* 少於100萬美元。				

截至2026年6月30日，我們截至2026年3月31日應收付款平台及服務供應商款項的9.17億美元或99.7%均已結算。

合同負債

我們的合同負債主要指向顧客轉移貨物或服務的義務，而我們已就此向顧客收取代價。我們記錄來自顧客的預付款項，因為我們的絕大多數顧客會提前支付貨款。截至2023年、2024年和2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的合同負債分別為6.94億美元、7.70億美元、7.89億美元和10.16億美元。該增長主要是由於我們的銷量大幅增長。我們2023年、2024年和2025年以及截至2026年3月31日止十二個月淨收入周轉天數分別為-12天、-12天、-12天和-13天，在各時期內保持相對穩定。指定年份淨收入周轉天數等於合同負債和退款負債餘額的季度平均值除以全年淨收入，再乘以360天。截至2026年3月31日止十二個月淨收入周轉天數等於最近四個季度的合同負債和退款負債餘額平均值除以過往四個季度的淨收入，再乘以360天。

截至2026年6月30日，我們截至2026年3月31日合同負債中的8.61億美元或85%均已結清。

存貨

我們的存貨主要包括成品。截至2023年、2024年和2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的存貨分別為16.37億美元、15.00億美元、12.61億美元和13.84億美元。2023年12月31日至2024年12月31日以及2024年12月31日至2025年12月31日期間的存貨減少的主要原因是我們加大了減少存貨力度。2025年12月31日至2026年3月31日的增加主要是由於伊朗戰爭導致若干國際航運路線中斷，從而延長了在途提前期。於2023年、2024年和2025年以及截至2026年3月31日止十二個月，我們的存貨周轉天數分別為35、34、36及38天，維持相對穩定。指定年份存貨周轉天數等於當年每個季度末的淨存貨的平均餘額除以該年的銷售成本，再乘以360天。截至2026年3月31日止十二個月存貨周轉天數等於過往四個季度末的淨存貨的平均餘額除以過往四個季度的銷售成本，再乘以360天。

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們超過95%的存貨賬齡在12個月以內。

截至2026年6月30日，我們截至2026年3月31日的存貨已售出10.81億美元，佔比78%。

應付賬款

我們的應付賬款主要包括支付供應鏈合作夥伴以及履約服務提供商的賬款。截至2023年、2024年和2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的應付賬款分別為27.49億美元、29.35億美元、30.19億美元和32.34億美元。自2023年12月31日至2024年12月31日並進一步至2025年12月31日及2026年3月31日的增長的主要原因是我們預期銷量增長導致對供應鏈合作夥伴的貨物採購量增長以及履約量增長。2023年、2024年和2025年以及截至2026年3月31日止十二個月，我們的應付賬款周轉天數分別為33天、32天、34天及34天。於往績記錄期間，我們的應付賬款周轉天數保持相對穩定。指定年份應付賬款周轉天數等於該年各季度末平均應付賬款除以該年銷售成本與履約費用總和，再乘以360天。截至2026年3月31日止十二個月應付賬款周轉天數等於過往四個季度末應付賬款的平均餘額除以過往四個季度銷售成本與履約費用，再乘以360天。

以下是根據各報告期末的發票日期列示的應付賬款的賬齡分析。

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	美元	美元	美元	美元
	(以百萬計)			
3個月內	2,691	2,833	2,792	2,926
3-12個月	44	45	163	197
1-2年	13	54	43	85
2年以上	1	3	21	26
	<u>2,749</u>	<u>2,935</u>	<u>3,019</u>	<u>3,234</u>

截至2026年6月30日，我們截至2026年3月31日應付賬款的26.85億美元已結清，佔比83%。

應付所得稅

我們的應付所得稅指於日常業務過程中或交易中產生但尚未向相關稅務機關繳納的即期所得稅責任。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的應付所得稅分別為7.07億美元、7.71億美元、9.33億美元及9.72億美元。有關增加主要是由於我們的業務增長導致所得稅費用增加所致。

截至2026年6月30日，截至2026年3月31日的應付所得稅中，3.19億美元（或33%）已結清。

主要財務比率

下表列出了我們所示期間的主要財務比率：

	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
				(未經審計)	
淨收入增速.....	41.1%	20.7%	8.0%	不適用	1.1%
營業利潤率 ⁽¹⁾	4.3%	2.5%	4.1%	3.9%	2.9%
淨利潤率 ⁽²⁾	8.7%	8.7%	4.9%	4.4%	(1.1)%

附註：

(1) 以年／期內營業利潤除以淨收入計算。

(2) 以年／期內淨利潤／損失除以淨收入計算。

我們的淨利潤率於2023年和2024年為8.7%，保持穩定。我們的淨利潤率從2024年的8.7%下降至2025年的4.9%，主要受2025年可轉換可贖回優先股公允價值變動減少（主要源於本公司估值變動）所帶動，部分被2025年營業利潤率改善所抵銷。我們的淨利潤率由截至2025年3月31日止三個月的4.4%變為截至2026年3月31日止三個月的負1.1%，主要是由於截至2026年3月31日止三個月我們的可轉換可贖回優先股錄得公允價值虧損3.28億美元（佔淨收入約3.6%）。有關往績記錄期間我們淨利潤波動的討論，請參閱「－經營業績的主要組成部分說明－淨利潤／（損失）」。

流動性和資本資源

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們的主要流動資金來源是運營現金流和股權融資收益。現金及現金等價物包括庫存現金、活期存款和原到期日為三個月或以下、提取或使用不受限制的流動性強的投資。受限制現金主要是在指定銀行賬戶中存放的保證金，用於為物流服務和倉庫租賃目的開具銀行承兌匯票和保函。短期投資主要包括高信用評級國際銀行提供的定期存款，到期日在三個月到一年之間。我們的絕大多數顧客都是提前付款購買商品，這與我們的輕資產業務模式相結合，使我們能夠保持穩健的經營性現金流。

財 務 資 料

截至2026年3月31日，我們的大部分現金及現金等價物以及受限制現金為美元計價。截至2026年3月31日，我們的短期投資絕大部分是以美元計價。

我們的董事認為，考慮到我們可獲得的財務資源，包括現金和現金等價物、我們可用的銀行信貸額度、經營活動產生的現金流和全球發售所得款項，我們自本文件發佈之日起至少12個月內擁有充足的營運資金。

我們在現金管理中考慮的現金資源包括現金及現金等價物、受限制現金、短期投資和長期定期存款。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的現金資源總額分別為102.74億美元、117.21億美元、147.86億美元及148.31億美元。

下表列出了所示期間的現金流量表摘要：

	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
	美元	美元	美元	(未經審計) 美元	美元
	(以百萬計)				
部分綜合現金流量表數據：					
經營活動所得現金淨額	1,757	1,405	2,838	1,058	392
投資活動所用現金淨額	(4,168)	(1,820)	(1,066)	(310)	(122)
融資活動所得／(所用) 現金淨額	<u>1,599</u>	<u>(206)</u>	<u>(284)</u>	<u>(66)</u>	<u>(429)</u>
匯率變動對現金及現金等價物					
的影響.....	36	32	88	(6)	(9)
現金及現金等價物的 (減少)／					
增加淨額.....	(776)	(589)	1,576	676	(168)
年／期初現金及現金等價物	<u>4,270</u>	<u>3,494</u>	<u>2,905</u>	<u>2,905</u>	<u>4,481</u>
年／期末現金及現金等價物	<u>3,494</u>	<u>2,905</u>	<u>4,481</u>	<u>3,581</u>	<u>4,313</u>

經營活動

截至2026年3月31日止三個月經營活動產生的現金淨額為3.92億美元，相比同期所得稅前損失為2,000萬美元。差額主要是由於各項調整所致，主要包括可轉換可贖回優先股的公允價值變動增加3.28億美元，部分被利息收入減少1.50億美元抵銷。除該等變動外，我們經營活動所得現金淨額與所得稅前損失之間的差額，亦由於我們的營運資金賬目若干變動所致，主要是由於合同負債增加2.35億美元及應付賬款增加2.22億美元，部分被應收付款平台及服務供應商款項增加2.09億美元抵銷。

2025年經營活動產生的現金淨額為28.38億美元，相比同期所得稅前利潤為25.14億美元。差額主要由於應收付款平台及服務供應商款項減少6.47億美元及應計費用和其他流動負債增加3.34億美元，但部分被其他應收款項、預付款項及其他資產增加2.04億美元抵銷。應收付款平台及服務供應商款項的減少主要由於我們有效催收該等平台及供應商款項，而其他應收款項、預付款項及其他資產以及應計費用及其他流動負債的增加反映出我們的業務顯著增長。除了我們營運資金賬戶的變化外，我們經營活動產生的淨現金與我們的所得稅前利潤之間的差異也受某些其他項目的影響，具體而言，2.47億美元的使用權資產折舊、1.85億美元的存貨減記以及存貨陳舊損失以及1.51億美元的物業、設備及無形資產折舊攤銷費用，部分被利息收入減少6.21億美元及可轉換可贖回優先股的公允價值變動減少3.28億美元所抵銷。

2024年經營活動產生的現金淨額為14.05億美元，同期所得稅前利潤為37.69億美元。差額主要由於調整，主要包括可轉換可贖回優先股的公允價值變動減少24.31億美元及利息收入減少5.97億美元，部分被使用權資產折舊增加2.00億美元、存貨減記及存貨陳舊損失增加1.99億美元以及應佔聯營公司損失增加1.71億美元所抵銷。除這些變動外，我們經營活動產生的淨現金與我們的所得稅前利潤之間的差異亦由於營運資金賬目的若干變動，主要包括應收付款平台及服務供應商款項增加5.42億美元以及其他應收款項、預付款項及其他資產增加2.86億美元，部分被應計費用及其他流動負債增加8.54億美元所抵銷。

2023年經營活動產生的現金淨額為17.57億美元，而同期所得稅前利潤為29.95億美元。差額主要由於調整，主要包括可轉換可贖回優先股的公允價值變動減少12.31億美元及利息收入減少4.72億美元，部分被存貨減記及存貨陳舊損失增加1.21億美元以及使用權資產折舊增加1.19億美元所抵銷。除這些變動外，我們經營活動產生的淨現金與我們的所得稅前利潤之間的差異亦由於營運資金賬目的若干變動，主要包括存貨增加8.62億美元以及應收付款平台及服務供應商款項增加3.09億美元，部分被應付賬款增加9.27億美元以及應計費用及其他流動負債增加7.25億美元所抵銷。

投資活動

截至2026年3月31日止三個月，投資活動所用現金淨額為1.22億美元，主要包括存入短期定期存款35.49億美元，部分被到期贖回短期投資的所得款項33.25億美元所抵銷。

2025年投資活動使用的現金淨額為10.66億美元，主要包括存放短期定期存款120.23億美元、存放受限制現金6.48億美元及購買物業及設備2.22億美元，部分被到期贖回短期投資的收益107.15億美元所抵銷。

2024年投資活動使用的現金淨額為18.20億美元，主要包括存放短期定期存款130.29億美元、存放長期定期存款6.02億美元、存放受限制現金4.70億美元及購買物業和設備2.85億美元，部分被到期贖回短期投資的收益115.67億美元所抵銷。

2023年投資活動使用的現金淨額為41.68億美元，主要包括存放短期定期存款57.46億美元、存放受限制現金5.81億美元、購買物業和設備1.90億美元和土地使用權預付款項1.02億美元，部分被到期贖回短期投資的收益18.53億美元所抵銷。

我們根據管理層批准的庫務政策（至少每年檢討一次）運營，該政策將資本保值及流動性置於收益之上，並禁止投機性交易及使用槓桿。交易對手風險透過預先批准的一組符合長期信貸評級最低標準及受集中度限制的金融機構管理。我們主要投資於界定信貸、期限及集中度限額內的短期銀行存款及大額存單。在首席財務官的監督下，投資遵循具有職責分離及雙重授權的書面批准工作流程。我們持續監察風險敞口、表現及限額使用情況；任何超出限額的情況均會根據既定程序上報及補救。

財務資料

融資活動

截至2026年3月31日止三個月，融資活動使用的現金淨額為4.29億美元，主要歸因於向若干可轉換可贖回優先股持有人分派3.69億美元，以及租賃付款總額7,400萬美元。

2025年融資活動使用的現金淨額為2.84億美元，主要是由於租賃付款所致。

2024年融資活動使用的現金淨額為2.06億美元，主要是由於租賃付款所致。

2023年融資活動產生的現金淨額為15.99億美元，主要是由於發行優先股所得款項17.37億美元，部分被租賃付款總額1.27億美元所抵銷。

資本支出

我們的資本支出主要用於購買土地使用權、物業和設備、建造倉庫以擴大我們的倉庫基礎設施，以及提高我們倉庫運營的自動化和效率。我們購買物業和設備的現金資本支出在2023年為1.90億美元，2024年為2.85億美元，2025年為2.22億美元及截至2026年3月31日止三個月為6,000萬美元。2023年，我們支付了1.02億美元預付款項購買了另一塊土地的土地使用權用於建設倉庫。2024年和2025年以及截至2026年3月31日止三個月，我們分別支付了2.85億美元、2.22億美元和6,000萬美元，主要用於採購倉庫使用的機械設備。我們計劃使用現有現金餘額和銀行貸款為未來的資本支出提供資金。我們預計會繼續制定周密的資本支出計劃，以滿足我們業務的預期增長。

債務

下表列出了我們截至所示日期的債務明細：

	截至12月31日			截至3月31日	截至6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年	2026年
	美元	美元	美元 (以百萬計)	美元	(未經審計) 美元
租賃負債：					
流動(計入應計 費用和其他流動負債).....	122	191	233	234	250
非流動 (計入租賃負債).....	407	744	868	891	895

財 務 資 料

	截至12月31日			截至3月31日	截至6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年	2026年
	美元	美元	美元 (以百萬計)	美元	(未經審計) 美元
可轉換可贖回優先股	20,807	18,376	18,048	17,294	15,105
應付關聯方款項	—	6	—	—	—
總計	<u>21,336</u>	<u>19,317</u>	<u>19,149</u>	<u>18,419</u>	<u>16,250</u>

租賃負債

我們對部分倉庫和辦公區域有經營租賃。截至2023年、2024年及2025年12月31日、2026年3月31日以及2026年6月30日，我們的租賃負債總額，包括流動和非流動部分，分別為5.29億美元、9.35億美元、11.01億美元、11.25億美元及11.45億美元。

可轉換可贖回優先股

我們發行了多輪可轉換可贖回優先股，這些可轉換可贖回優先股被指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債，並在發行日以公允價值首次確認。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日及2026年6月30日，該等可轉換可贖回優先股的賬面值分別為208.07億美元、183.76億美元、180.48億美元、172.94億美元及151.05億美元。此類可轉換可贖回優先股將在緊接全球發售完成前自動轉換為B類股份。有關可轉換可贖回優先股的詳細信息，請參閱附錄一會計師報告附註16。

應付關聯方款項

截至2024年12月31日，我們有應付關聯方的非貿易款項600萬美元。結餘為無抵押、不計息及非貿易性質，並於2025年12月31日前悉數結清。

除上述披露外，截至2026年6月30日，即我們確定負債的最新日期，我們沒有任何重大按揭、押記、債權證、貸款資本、債務證券、貸款、銀行透支或其他類似債務、融資租賃或租賃購買承諾、承兌負債（正常貿易票據除外）、承兌信貸（無論是有擔保、無擔保、有抵押或無抵押的）、擔保或其他或有負債。我們的董事確認，自2026年6月30日至本文件日期，我們的負債沒有發生任何重大變化。

截至2026年6月30日，我們有未動用銀行信貸額度約3.55億美元。

或有負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日、2026年3月31日以及2026年6月30日，我們並無重大或有負債。

合同義務

下表列出了我們截至2026年3月31日的合同義務：

	按到期期限分類的款項（百萬美元）			
	總計	<1年	1-5年	>5年
資本承諾.....	249	89	103	57
經營租賃承諾.....	10	4	6	—*

* 少於100萬美元

資本承諾與購買物業和設備以及建造倉庫有關。

經營租賃承諾與某些倉庫和辦公場所的已訂約但未開始租賃有關。除上述情況外，截至2026年3月31日，我們沒有任何重大資本和其他承諾、長期義務或擔保。

關聯方交易

我們不時與關連方達成交易。有關我們關聯方交易的詳細信息，請參閱「關聯方交易」，以及本文件附錄一所載的會計師報告附註21。我們的董事認為，我們在往績記錄期間內與關聯方的交易是按公平基準進行的，沒有扭曲我們的經營業績，也沒有使我們的過往業績無法反映我們的未來表現。

表外承諾和安排

我們沒有訂立任何財務擔保或其他承諾來保證任何第三方的付款義務。此外，我們沒有訂立任何與我們的股份掛鉤並歸類為股東權益的衍生合同或未反映在我們隨附的綜合財務資料中的衍生合同。此外，我們在轉移到未合併實體的資產中沒有任何保留或或有權益，為該實體提供信用、流動性或市場風險支持。我們在任何向我們提供融資、流動性、市場風險或信用支持或與我們一起從事租賃、對沖或產品開發服務的未合併實體中沒有任何可變權益。

控股公司架構

希音国际控股有限公司是一家控股公司，沒有自己的實質性業務。我們目前主要通過我們在中國、新加坡、美國、愛爾蘭、英國、阿拉伯聯合酋長國和其他地方的附屬公司開展業務。因此，儘管我們可以通過其他方式在控股公司層面獲得融資，但希音国际控股有限公司向股東支付股息和償還其可能產生的任何債務的能力可能取決於我們創收附屬公司支付的股息。如果我們的任何附屬公司代表自己承擔債務，管理該債務的文書可能會限制其向希音国际控股有限公司支付股息的能力。我們某些司法管轄區的附屬公司在分配股息時可能受到監管限制。例如，我們在新加坡的附屬公司可能只能從利潤當中支付股息。

關於財務風險的定量和定性披露

我們面臨各種財務風險，包括外匯風險和利率風險。詳情請參閱本文件附錄一所述的會計師報告附註2。

外匯風險

我們的經營業績受到外匯匯率波動的影響。我們允許顧客以他們傾向的貨幣，包括美元、歐元和其他貨幣付款。我們與供應鏈、市場營銷及其他夥伴合作產生相關的費用和負債也以多種貨幣計價。我們的收入或費用和負債計價的貨幣的任何顯著升值或貶值都可能對我們的經營業績產生影響。我們沒有使用任何衍生金融工具來對沖此類風險。

利率風險

我們面臨的利率風險主要與剩餘現金產生的利息收入有關，這些現金主要存放在計息銀行存款中。計息工具具有一定的利率風險。我們沒有因市場利率變動而面臨重大風險，我們也沒有使用任何衍生金融工具來管理我們的利率風險敞口。

全球發售後，我們可能將從本次發售中獲得的所得款項淨額投資於生息工具。投資固定利率和浮動利率生息工具都帶有一定程度的利率風險。由於利率上升，固定利率證券的公平市場價值可能受到不利影響，而如果利率下降，浮動利率證券的收益可能低於預期。

股息政策

我們已採納一項股息政策，據此，我們的目標為上市後按年宣派及派付股息，金額不低於我們於有關財政年度扣除任何重大資本開支後所得淨利潤的50%或按董事會另行授權的金額。

根據開曼群島法律及組織章程細則，我們董事會對於是否宣派及派付股息擁有完全酌情權。根據上述股息政策，於任何年度是否宣派股息及有關分派的具體金額，仍將根據本公司的經營及盈利情況、現金流量、財務狀況、一般業務狀況及策略、資本需求、未來業務前景、適用於股息派付的法定及合約限制以及我們董事會可能認為相關的其他因素而定，並須經董事會調整及釐定，以及遵守適用法律法規的規定。此外，我們的股東可於股東大會上宣派股息，但股息不得超過我們董事會建議的金額。在任何一種情況下，所有股息都將受到開曼群島法律的若干限制，即我們只能從利潤或股份溢價中支付股息，且在任何情況下，如果派付股息將導致我們無法於日常業務過程中按期償還到期債務，則不得就有關股息作出派付。誠如我們的開曼群島法律顧問所告知，累計虧損的財務狀況未必導致開曼群島公司不能宣派及派付股息，原因是不論公司盈利能力如何，均可從股份溢價賬中宣派及派付股息。

於往績記錄期間，我們沒有派付或宣派任何股息。請參閱「風險因素－J. 與我們的B類股份及全球發售相關的風險－我們無法向閣下保證未來一定會宣派和派發任何金額的股息，閣下於我們B類股份的投資回報很可能將取決於我們B類股份的價格升值」。

可分派儲備

截至2026年3月31日，我們並無任何可分派儲備。

上市費用

我們的上市費用主要包括與上市及全球發售相關的承銷費用3.058億港元以及支付予律師、會計師及其他顧問的專業服務費用分別7,610萬港元、4,970萬港元及3,900萬港元。假設全額支付酌情激勵費，按發售價範圍中位數計算且超額配股權未獲行使的情況下，全球發售的估計上市費用總額約為4.706億港元，約佔所得款項總額的

3.5%。其中，估計1.547億港元的上市費用（約佔所得款項總額的1.1%）經已及預計將計入損益表的費用，剩餘3.159億港元將於上市時直接從權益中扣除。其中，1.225億港元已在往績記錄期間內確認並計入費用。

近期發佈的會計公告

近期發佈的與我們相關的會計公告列表見附錄一會計師報告附註2。

未經審計備考經調整有形資產淨值

有關我們未經審計備考經調整每股綜合有形資產淨值的資料，請參閱附錄二「未經審計備考財務資料」一節。

無重大不利變動

經董事進行其認為適當的充分盡職調查工作並經審慎考量後，董事確認，除本文件所披露者外，截至本文件日期，我們的財務、運營或貿易狀況或前景自2026年3月31日（即本文件附錄一會計師報告所呈報期間末）以來概無發生任何重大不利變動，且自2026年3月31日以來概無發生對本文件附錄一會計師報告所載資料構成重大影響的事件。

上市規則要求披露

除本文件另作披露外，我們的董事確認，於最後實際可行日期，不存在任何須根據上市規則第13.13條至第13.19條作出披露的情況。