

財務資料

閣下閱讀以下討論及分析時，應連同本上市文件附錄一會計師報告所載的歷史財務資料(包括相關附註)一併閱讀。我們的歷史財務資料已根據會計師報告附註三所載編製及呈列基準編製，以呈列財務狀況、經營業績及現金流量。

以下討論及分析載有反映我們目前對未來事件及財務表現的觀點的前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們根據自身經驗及對歷史趨勢、當前狀況及預期未來發展的認知以及我們認為適合有關情形的其他因素而作出的假設及分析。然而，實際結果及發展會否符合我們的預期及預測取決於多項風險及不確定因素。在評估我們的業務時，閣下應謹慎考慮本文件所提供的資料，包括但不限於「風險因素」及「業務」章節中所提供的資料。

概覽

我們是中國領先、專業聚焦創新皮膚健康產品的醫藥企業，圍繞皮膚處方藥及皮膚學級護膚品研、產、銷一體化運營，致力於提供從預防到治療以及長期護理的皮膚健康綜合解決方案。我們已建立豐富且差異化的產品組合，覆蓋具有巨大未滿足臨床需求的主要皮膚病領域。根據灼識諮詢報告，截至2025年6月30日，我們七種皮膚疾病適應症*的覆蓋範圍在所有聚焦創新產品的中國藥企中排名首位，在所有中國藥企中排名第三，及2024年我們皮膚處方藥產生的收入在聚焦創新產品的中國藥企中排名首位，在所有中國藥企中排名第五。

皮膚疾病發病率高，且通常具有慢性、易復發的特點，需要長期治療。隨著生物技術的進步，此類疾病的治療與護理市場呈現出快速增長的態勢，並具有進一步擴張的巨大潛力。根據灼識諮詢報告，中國皮膚科治療與護理市場的市場規模於2024年為人民幣899億元，預計2024年至2035年將以10.4%的複合年增長率增長。憑藉我們集合協同

* 就商業化產品或處於第三期臨床試驗(或更後階段)候選產品所覆蓋的皮膚科適應症數量而言。

財務資料

合作與自主研發能力的研發模式，以及領先的商業化能力，我們在皮膚健康領域處於有利地位，能夠充分把握顯著的市場潛力。

編製及呈列基準

於業績記錄期間，本公司及其子公司在中國境內從事皮膚處方藥及皮膚學級護膚品的研發、生產及銷售業務（「**皮膚業務**」）。此外，本集團亦經營與若干其他產品相關的業務，例如注射用聚己內酯微球注射凝膠及脫細胞基質植入劑（「**其他業務**」）。在對本集團的業務進行評估後，我們決定專注於皮膚業務的市場，因此，本集團決定將其他業務出售予CMS留存集團（「**重組**」）。請參閱「歷史及發展—其他業務重組」。

財務狀況表、損益及其他全面收益表、權益變動表及現金流量表以及本上市文件附錄一會計師報告所載的重大會計政策資料及其他說明資料均已編製，以呈列皮膚業務的財務狀況、經營業績及現金流量。已處置其他業務的資產及負債（經扣除收到的現金代價）在本集團的權益變動表中列作母公司淨投資。皮膚業務與其他業務之間過往未以現金結算的交易亦計入母公司淨投資。其他集團內結餘、交易以及集團內交易的未變現收益／虧損在編製我們的歷史財務資料時已予以對銷。

於業績記錄期間及重組完成前，皮膚業務及其他業務由本集團現時旗下的子公司開展。由於皮膚業務及其他業務於重組前作為本集團內的兩個分部運營，於編製歷史財務資料時已完成一項程序，以專門識別皮膚業務及其他業務於業績記錄期間的資產、負債、收入、開支及現金流量。

與本集團歷史財務資料的編製及呈列基準有關的進一步資料，請參閱附錄一會計師報告附註3。

財務資料

影響我們經營業績的主要因素

我們的經營業績受若干因素的影響，其中許多因素可能並非我們所能控制。以下是已影響且我們預計將繼續影響我們業務、財務狀況、經營業績及前景的主要因素。

中國皮膚科治療與護理市場的增長及相關法規

我們的業務和經營業績受到影響中國醫藥行業的一般因素的影響，這些因素包括相關法律法規、影響市場的政府政策和舉措以及市場的增長和競爭環境。隨著人均可支配收入的增加、皮膚健康意識的提高、人口老齡化、生活方式的變化、相關產業政策的支持、環境因素以及更多長期皮膚治療與護理產品的持續推出，預計中國皮膚科治療與護理市場將快速增長。有關更多資料，請參閱本上市文件「行業概覽」。

除這些影響市場的因素外，我們產品的市場接受度和銷量也受其是否納入政府資助的醫療保險計劃影響。納入該等計劃的醫藥產品需遵守相關的定價規定。醫藥產品獲納入國家、省級或其他政府資助的醫療保險計劃通常能顯著增加其需求及銷量。截至最後實際可行日期，我們的兩種處方藥（即替瑞奇珠單抗注射液及多磺酸粘多糖乳膏）已被納入國家醫保目錄。整體而言，我們認為，於業績記錄期，將我們的藥物納入中國國家及省級醫療保險計劃利大於弊。我們認為該等利益將於未來繼續支持我們的業務擴展。

此外，中國公共醫療機構對醫療保險目錄所列藥物或大量使用及臨床常用藥品的採購實施集中採購程序。截至最後實際可行日期，我們的產品尚未受到此類集中採購的影響，但該程序未來可能會對我們的價格和銷量產生影響。

財務資料

成功開發及商業化產品的能力

我們的業務及經營業績取決於我們成功開發皮膚處方藥候選產品及皮膚學級護膚品的能力。截至最後實際可行日期，我們已建立以下產品組合及創新管線，主要包括：(i) 三款商業化產品、四款處於臨床或後期階段的候選產品，以及約五款臨床前候選產品；及(ii)兩個系列的皮膚學級護膚品。

我們的業務及經營業績取決於(如適用)我們的候選產品能否顯示出良好的安全性及有效性臨床試驗結果，以及我們能否就我們的候選產品獲得必要的監管批准以啓動臨床試驗或進入下一階段的臨床開發。我們的候選產品能否顯示出良好的臨床試驗結果，以及我們能否及時獲得候選產品的必要監管批准，均對我們的業務及經營業績至關重要。

我們的業務及經營業績亦取決於我們成功商業化及營銷產品的能力。我們的銷售收入取決於我們產品的穩定供應、廣泛的渠道覆蓋及營銷推廣工作、市場的認可。我們已採用量身定製的商業化策略，以持續滲透中國皮膚治療與護理市場。

有效控制成本及開支的能力

我們的經營業績及財務狀況受成本費用結構的影響，其主要包括銷售成本、銷售開支、行政開支及研發開支。

銷售開支是我們經營開支的重要組成部分。我們持續加強銷售團隊建設，推動職能互補，並不斷提升銷售團隊的學術推廣能力，進一步提升銷售效率。

為保證新產品的持續推出，我們在合作研發和自主研發方面持續投入，並以符合成本效益的方式開展研發活動以推動我們的長期可持續增長。

隨著我們持續優化成本及開支，我們旨在實現規模經濟效益，並致力提升利潤率。

財務資料

重大會計政策及關鍵估計及判斷

重大會計政策

我們於業績記錄期內重大的會計政策概述如下。有關我們會計政策的更多資料，請參閱本文件附錄一的會計師報告附註4。

收入

我們主要向分銷商銷售藥品，該等分銷商繼而將我們的產品轉售至中國境內各地的醫院及醫療機構。我們於履約義務獲得滿足時確認收入，即當特定履約義務相關的商品的「控制權」轉移至客戶時予以確認。

收益於客戶獲得獨特商品控制權的時間點確認。

研發開支

研究活動開支於其產生期間被確認為費用，開發活動(或內部項目的開發階段)產生的內部無形資產在且僅在滿足以下所有情況下予以確認：

- 使無形資產完成並可供使用或銷售在技術上可行；
- 有意完成、使用或銷售該無形資產；
- 可使用或銷售該無形資產；
- 該無形資產如何產生日後經濟利益；
- 具備充裕的技術、財務及其他資源，以完成開發工作及使用或銷售該無形資產；
及
- 能夠可靠衡量該無形資產於開發時的開支。

財務資料

就內部產生的無形資產初步確認的金額，為該無形資產首次符合上述確認條件當日起所產生費用的總和。倘並無可確認的內部產生無形資產，則開發開支於產生的期間在損益內確認。

於初步確認後，內部產生的無形資產按成本減累計攤銷及累計減值虧損(如有)呈報，基準與單獨收購的無形資產相同。

無形資產

獨立收購的無形資產

獨立收購有限可使用年期的無形資產按成本減累計攤銷及累計減值虧損入賬。具備有限可使用年期的無形資產攤銷於其估計可使用年期以直線法確認。估計可使用年期及攤銷方法於各報告期末予以審閱，並計及日後任何估計變動的影響。

內部產生的無形資產 — 研發開支

有關研發開支資本化的重大會計政策的更多資料，請參閱上文「研發開支」。

於業務合併中收購的無形資產

於業務合併時收購且與商譽分開確認的無形資產初步於收購日期以公允價值確認(被視作其成本)。

初始確認後，具備有限可使用年期的企業合併中獲得的無形資產按成本減累計攤銷及任何累計減值虧損呈報，與獨立收購的無形資產的基準相同。

無形資產於出售或預期使用或出售無形資產不會產生未來經濟利益時解除確認。解除確認無形資產的收益及虧損按出售所得款項淨額與資產賬面值之間的差額計量，在資產解除確認時於損益確認入賬。

財務資料

取得無形資產預付款

取得無形資產預付款按成本減後續累計減值虧損(如有)列賬。

商譽

收購業務所產生的商譽乃按於業務收購日期所確立的成本減累計減值虧損(如有)列賬。

就減值測試而言，商譽分配至預期會受惠於合併協同效益的本集團各現金產生單位(或現金產生單位組別)，其代表就內部管理目的監控商譽的最低水平且規模不超過經營分部。

獲分配商譽的現金產生單位(或現金產生單位組別)會每年進行減值測試，或於有跡象顯示該單位可能出現減值時更頻密地進行減值測試。就於報告期間收購產生的商譽而言，獲分配商譽的現金產生單位(或現金產生單位組別)於該報告期末前進行減值測試。如果可收回金額低於其賬面值，則首先分配減值損失以減少任何商譽的賬面值，然後根據單位(或現金產生單位組別)中各資產的賬面值按比例分配至其他資產。

出售相關現金產生單位或現金產生單位組別中的任何現金產生單位時，商譽的應佔金額將計入出售損益金額的釐定中。當本集團出售現金產生單位(或現金產生單位組別中的現金產生單位)內的一項業務時，所出售的商譽金額按所出售的業務(或現金產生單位)與保留的現金產生單位(或現金產生單位組別)部分的相對價值計量。

關鍵估計及判斷

於應用本集團的會計政策時，董事須就並未在其他來源顯示的資產及負債的賬面值作出判斷、估計及假設。該等估計及相關假設乃按照過往經驗及其他被視為相關的因素作出。實際結果或有別於該等估計。

財務資料

估計與相關假設按持續基準審閱。倘會計估計的修訂僅對作出修訂期間產生影響，則有關修訂僅於該期間確認；倘會計估計的修訂對當前及未來期間均產生影響，則於作出修訂期間及未來期間確認。

以下為有關未來的主要假設以及於報告期末的估計不明朗因素的其他主要來源，此等假設及不明朗因素可能具有重大風險，導致下一財政年度內的資產及負債賬面值出現重大調整。

無形資產的估計減值

一般而言，於報告期末，本集團審閱我們無形資產賬面值以確定該等資產是否存在減值虧損的蹟象。如果存在任何類似蹟象，則資產的可收回金額為其公允價值減出售成本與使用價值的較高者，為確定減值虧損範圍將會參考使用價值計算可收回金額(如有)。使用價值計算對於關鍵假設包括增長率、折現率以及管理層基於未來業務前景所做業績預測的變化敏感。倘估計無形資產的可收回金額低於其賬面值，則會將資產賬面值減少至可收回金額。

就取得無形資產預付款的估計減值

於報告期末，本集團審閱我們就取得無形資產預付款的賬面值以確定該等資產是否存在減值虧損的蹟象。如果存在任何類似蹟象，為確定減值虧損範圍將會參考使用價值計算資產可收回金額(如有)。使用價值計算對於關鍵假設包括增長率、折現率以及管理層基於未來業務前景所做業績預測的變化敏感。倘估計就取得無形資產預付款的可收回金額低於其賬面值，則會將資產賬面值減少至可收回金額。

財務資料

商譽的估計減值

於業績記錄期內，為進行減值測試，商譽的全部金額已分配至兩個現金產生單位（「現金產生單位」）。減值測試乃基於公允價值減出售成本與現金產生單位使用價值的較高者進行。使用價值計算需要本集團估計預期有關現金產生單位所產生的未來現金流量及合適貼現率以計算現值。使用價值計算對於關鍵假設包括增長率、折現率以及管理層基於未來業務前景所做業績預測的變化敏感。如果未來實際的現金流量小於預期，或出現未來現金流量下調或折現率上調的情況，那就可能出現重大減值虧損或者需要更多減值。

貿易應收款項預期信用損失撥備

對已出現信用減值的貿易應收款項單獨進行預期信用損失（「預期信用損失」）評估。此外，於估計不使用撥備矩陣單獨評估的貿易應收款項的預期信用損失時，本集團採用實際權益法。撥備率乃基於各債務人分類的內部信貸評級，經考慮本集團的過往違約率以及無須過多成本或努力便可獲得的合理、支持性的前瞻性資料釐定。於各報告日期，本集團會重新評估過往觀察得出的違約率，並考慮前瞻性資料的變動。預期信用損失撥備易受估計變動影響。

財務資料

經營業績主要組成部分的說明

下表載列所示期間我們的損益表：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025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
				(未經審核)	
收入.....	383,504	472,560	617,530	243,804	498,028
銷售成本.....	(114,796)	(109,270)	(225,670)	(85,485)	(190,300)
毛利.....	268,708	363,290	391,860	158,319	307,728
其他收益.....	8,782	4,743	4,246	1,999	3,796
其他收益及虧損.....	10,079	(16,371)	4,402	2,538	(1,761)
銷售開支.....	(246,129)	(272,688)	(388,421)	(162,158)	(259,551)
行政開支.....	(63,323)	(15,169)	(60,834)	(30,721)	(36,097)
研發開支.....	(27,349)	(65,374)	(52,901)	(23,702)	(21,399)
財務成本.....	(404)	(502)	(421)	(180)	(193)
上市開支.....	—	—	—	—	(20,819)
除稅前虧損.....	(49,636)	(2,071)	(102,069)	(53,905)	(28,296)
所得稅開支.....	(5,535)	(2,632)	(3,561)	(1,218)	(2,784)
期內虧損.....	(55,171)	(4,703)	(105,630)	(55,123)	(31,080)
以下各方應佔年內虧損：					
本公司擁有人.....	(55,164)	(4,603)	(105,843)	(55,906)	(32,857)
非控股權益.....	(7)	(100)	213	783	1,777
	(55,171)	(4,703)	(105,630)	(55,123)	(31,080)

收入

於業績記錄期，我們自兩條業務線產生收入，即(i)皮膚處方藥的銷售；及(ii)皮膚學級護膚品的銷售。

財務資料

下表載列於所示期間我們按產品劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025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	%
皮膚處方藥：										
聚多卡醇注射液..	84,698	22.1%	198,453	42.0%	201,465	32.6%	77,350	31.7%	95,575	19.2%
替瑞奇珠單抗注 射液	—	0.0%	8,621	1.8%	171,722	27.8%	58,844	24.1%	176,823	35.5%
多磺酸粘多糖乳										
膏.....	245,277	64.0%	164,145	34.7%	102,352	16.6%	38,518	15.8%	135,027	27.1%
蘆可替尼乳膏....	—	0.0%	14,354	3.0%	51,271	8.3%	17,335	7.1%	37,679	7.6%
其他.....	44,062	11.5%	39,243	8.3%	10,445	1.7%	6,097	2.5%	(972)	(0.2%)
	<u>374,038</u>	<u>97.5%</u>	<u>424,816</u>	<u>89.9%</u>	<u>537,255</u>	<u>87.0%</u>	<u>198,143</u>	<u>81.3%</u>	<u>444,132</u>	<u>89.2%</u>
皮膚學級護膚品..	9,466	2.5%	47,744	10.1%	80,275	13.0%	45,662	18.7%	53,896	10.8%
總計.....	<u>383,504</u>	<u>100.0%</u>	<u>472,560</u>	<u>100.0%</u>	<u>617,530</u>	<u>100.0%</u>	<u>243,804</u>	<u>100.0%</u>	<u>498,028</u>	<u>100.0%</u>

銷售成本

於業績記錄期，我們的銷售成本主要包括(i)皮膚處方藥及皮膚學級護膚品的採購成本；及(ii)無形資產的攤銷成本，其中，無形資產是指我們收購的產品權利及資本化研發開支。

財務資料

下表載列於所示期間我們按業務線劃分的商品銷售成本明細：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025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
皮膚處方藥	111,495	99,252	205,514	74,802	180,334
皮膚學級護膚品	3,301	10,018	20,156	10,682	9,966
	114,796	109,270	225,670	85,485	190,300

下表載列於所示期間我們按性質劃分的商品銷售成本明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025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	%
	(未經審核)									
採購成本及其他...	87,411	76.1%	80,901	74.0%	184,662	81.8%	64,970	76.0%	169,910	89.3%
無形資產攤銷	27,385	23.9%	28,369	26.0%	41,008	18.2%	20,515	24.0%	20,390	10.7%
	114,796	100.0%	109,270	100.0%	225,670	100.0%	85,485	100.0%	190,300	100.0%

毛利及毛利率

截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們的毛利分別為人民幣268.7百萬元、人民幣363.3百萬元、人民幣391.9百萬元及人民幣307.7百萬元，毛利率分別為70.1%、76.9%、63.5%及61.8%。

財務資料

下表載列所示期間按業務劃分的毛利率：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
				(未經審核)	
皮膚處方藥	70.2%	76.6%	61.7%	62.2%	59.4%
皮膚學級護膚品	65.1%	79.0%	74.9%	76.6%	81.5%
綜合毛利率	70.1%	76.9%	63.5%	64.9%	61.8%

其他收益

我們的其他收益包括(i)銀行結餘的利息收益；及(ii)政府補助收入。

下表載列所示期間按性質劃分的其他收益明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025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	%
	(未經審核)									
利息收益	4,802	54.7%	3,877	81.7%	3,341	78.7%	1,567	78.4%	3,552	93.6%
政府補助	3,980	45.3%	866	18.3%	905	21.3%	432	21.6%	244	6.4%
	8,782	100.0%	4,743	100.0%	4,246	100.0%	1,999	100.0%	3,796	100.0%

其他收益及虧損

我們的其他收益及虧損主要包括(i)減值虧損，包括已停售的若干產品有關的一次性減值虧損，以及貿易應收款項的減值虧損或其回撥；(ii)匯兌收益及虧損；及(iii)其他。

財務資料

下表載列所示期間按性質劃分的其他收益及虧損明細：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025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
				(未經審核)	
減值虧損撥回(已確認減值虧損)	887	(15,085)	1,306	1,306	95
匯兌收益(虧損)淨額	9,035	(23)	1,311	45	(1,352)
其他.....	157	(1,263)	1,785	1,187	(504)
	10,079	(16,371)	4,402	2,538	(1,761)

於截至2022年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們分別確認預期信貸虧損(「預期信貸虧損」)模型下的減值撥回人民幣0.9百萬元、人民幣1.3百萬元及人民幣0.1百萬元，乃由於後續收回先前根據預期信貸虧損確認減值虧損的貿易應收款項。有關業績記錄期內根據預期信貸虧損計提減值撥備變動的更多資料，請參閱本上市文件附錄一會計師報告附註34。

選定財務數據

下表載列本集團於所示期間的選定財務數據：

	截至12月31日止年度			截至6月30日
	2022年	2023年	2024年	止六個月
				2025年
銷售開支佔收入比率	64.2%	57.7%	62.9%	52.1%
研發投入總額佔收入比率	76.0%	39.5%	42.9%	25.7%
研發開支佔收入比率	7.1%	13.8%	8.6%	4.3%

財務資料

銷售開支

於往績記錄期間，我們錄得大量銷售開支，分別佔截至2025年6月30日止六個月收入的64.2%、57.7%、62.9%及52.1%。此項開支源於一項審慎的戰略決策，旨在就多款產品的預期商業發佈及在發佈之後加強推廣活動。具體而言，我們分配了大量資源以提高市場知名度，向處方醫生、醫院採購部門及零售藥房普及我們產品的臨床益處，並建立強大的品牌認知，以支持持續的市場滲透率及長期收入增長。我們的商業化舉措以學術推廣為核心，包括參與各種醫學研討會和學術會議。我們擁有成熟的商業化團隊，且並無就我們的處方產品委聘第三方推廣服務提供商。我們認為，我們於往績記錄期間產生的銷售開支水平為支持我們創新產品的推出及市場滲透、建立持久的品牌認知度及實現本集團的長期收入增長所必需及屬合理。此外，此項支出水平與同業製藥公司推廣創新藥物通常所需的投入基本一致。

我們的銷售開支包括(i)營銷及推廣開支，包括與各種營銷及推廣活動相關的開支；(ii)從事銷售及推廣工作的僱員應佔員工成本；及(iii)維持及一般開支，主要包括差旅、租金及辦公室相關開支。

下表載列所示期間按性質劃分的銷售開支明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025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	%
	(未經審核)									
營銷及推廣開支..	105,631	42.9%	112,684	41.3%	205,623	52.9%	86,121	53.1%	146,996	56.6%
員工成本	132,126	53.7%	148,656	54.5%	170,361	43.9%	69,331	42.8%	104,221	40.2%
維持及一般開支..	8,372	3.4%	11,348	4.2%	12,437	3.2%	6,706	4.1%	8,334	3.2%
	<u>246,129</u>	<u>100.0%</u>	<u>272,688</u>	<u>100.0%</u>	<u>388,421</u>	<u>100.0%</u>	<u>162,158</u>	<u>100.0%</u>	<u>259,551</u>	<u>100.0%</u>

財務資料

我們的營銷及推廣開支包括(其中包括)與在電商平台上銷售我們的皮膚學級護膚品有關的開支，通常包括(i)應付電商平台的佣金，按其平台上銷售的產品價值的百分比釐定；(ii)推廣開支，包括為提高產品知名度及流量而進行的數字廣告投放及支付予社交媒體影響者代價；及(iii)倘相關服務由CMS留存集團提供，則按比例分攤CMS留存集團產生的員工成本、倉儲、租金、水電費及其他設施維護成本，以及上述實際費用及成本的約定加成率。截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們分別產生電商平台相關營銷及推廣開支人民幣7.1百萬元、人民幣6.4百萬元、人民幣32.9百萬元及人民幣34.9百萬元，分別佔我們於各期間皮膚學級護膚品收入的74.7%、13.4%、41.0%及64.8%。於業績記錄期，我們利用CMS留存集團提供的線上電商服務銷售皮膚學級護膚品，包括特強喜遼妥藥膏及禾零舒緩系列產品。CMS留存集團就我們使用該等服務收取服務費。該等服務費計入我們的營銷及推廣開支。有關進一步詳情，請參閱本章「關聯方交易 — 自CMS留存集團獲得的服務 — 購買電子商務及其他服務」。

儘管應付電商平台的佣金與通過該等渠道產生的銷售額成正比波動，但我們電商營銷及推廣開支的其他主要組成部分一般與收入並無線性關係。例如，廣告支出通常是根據預期的活動觸達效果預先投入，因此與最終實現的銷售水平並無必然聯繫。同樣，其他推廣開支通常根據特定事件或活動而產生，且同樣不與交易量掛鉤。截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，應付電商平台的佣金分別為人民幣0.1百萬元、人民幣0.4百萬元、人民幣1.8百萬元及人民幣1.7百萬元，分別佔我們於各期間電商平台相關營銷及推廣開支總額的約1.7%、5.5%、5.4%及4.7%。於往績記錄期間，我們整體電商平台相關營銷及推廣開支的變動主要受各期間所採取的推廣措施的強度所驅動。於2022年電商銷售的起步階段，我們特意投入較高的電商平台相關營銷及推廣開支，以培養品牌知名度及產生初始流量。2023年，我們減少了此類支出，以便評估活動的有效性。在確認了積極的銷售趨勢後，我們於2024年及2025年上半年再次戰略性地加大了推廣力度。

財務資料

行政開支

我們的行政開支包括：(i)員工成本；(ii)諮詢費及稅項；(iii)辦公及差旅開支；(iv)與物業、廠房及設備項目有關的折舊及攤銷開支及(v)與我們收購Luqa Ventures Co., Limited有關的以股份為基礎的付款。

於2021年2月，我們完成向Luqa Ventures Co., Limited（「**Luqa**」）的聯合創始人Robert James Braithwaite先生連同其他三名賣方（各為獨立第三方）收購Luqa的全部已發行股本。有關收購事項的進一步資料，請參閱「歷史及發展 — 主要子公司 — 收購Luqa」。於完成後，鑒於Braithwaite先生對Luqa業務的廣泛了解，我們委任其為Dermavon Hong Kong的首席執行官。作為其留任待遇的一部分，CMS集團向Braithwaite先生提名的公司轉讓一股本公司股份（「**或有對價支付股份**」）。倘Braithwaite先生於指定歸屬日期前不再受本集團僱用，CMS集團保留購回或有對價支付股份的合約權利。根據國際財務報告準則第2號，截至Luqa收購日期，該或有對價支付股份已作為以股份為基礎的付款入賬，其公平值獨立評估為人民幣54.6百萬元。截至2023年12月31日止財政年度，Braithwaite先生為追求其他個人發展機會自願辭職。CMS集團因此行使其合約權利向Braithwaite先生購回或有對價支付股份。因此，先前確認的以股份為基礎的付款開支已全數撥回。本集團與Braithwaite先生並無就其僱用或辭任產生任何爭議或分歧。

於2022年、2023年、2024年及截至2025年6月30日止六個月，我們的行政開支佔收入的百分比分別為16.5%、3.2%、9.9%及7.2%。倘若不包含以股份為基礎的付款開支及與或有對價支付股份相關的相應撥回，行政開支將佔我們2022年、2023年及2024年以及截至2025年6月30日的六個月收入的11.6%、10.8%、9.9%和7.2%。

財務資料

下表載列所示期間按性質劃分的行政開支明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月					
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025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	%		
	(未經審核)											
員工成本	30,478	48.1%	29,965	197.5%	39,445	64.8%	16,644	54.2%	21,855	60.5%		
諮詢費及稅項....	5,336	8.4%	6,720	44.3%	6,322	10.4%	5,226	17.0%	4,818	13.3%		
辦公及差旅開支..	6,561	10.4%	8,457	55.8%	11,176	18.4%	6,483	21.1%	6,358	17.6%		
折舊及攤銷開支..	1,491	2.4%	3,298	21.7%	2,362	3.9%	1,202	3.9%	1,209	3.3%		
以股份為基礎的												
付款	18,716	29.6%	(35,872)	(236.5%)	—	—	—	—	—	—		
其他.....	741	1.2%	2,601	17.1%	1,528	2.5%	1,166	3.8%	1,858	5.1%		
	63,323	100.0%	15,169	100.0%	60,834	100.0%	30,721	100.0%	36,097	100.0%		

研發開支

我們的研發開支包括(i)產品開發開支，包括與臨床試驗相關的開支；(ii)產品註冊產生的開支及耗材開支；及(iii)其他開支，主要包括參與研發活動的員工的員工成本、辦公開支及差旅開支。

下表載列所示期間按性質劃分的研發開支明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月					
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025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	%		
	(未經審核)											
臨床試驗開支....	24,134	88.2%	52,445	80.2%	46,104	87.2%	14,232	60.0%	15,328	71.6%		
註冊開支及耗材..	590	2.2%	8,434	12.9%	3,980	7.5%	863	3.6%	187	0.9%		
其他.....	2,625	9.6%	4,495	6.9%	2,817	5.3%	8,607	36.3%	5,885	27.5%		
	27,349	100.0%	65,374	100.0%	52,901	100.0%	23,702	100.0%	21,399	100.0%		

財務資料

根據企業所得稅法及實施條例，除海南德鎂外，我們的中國子公司稅率為25%。海南德鎂經當地稅務機關批准，在截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月享受15%的優惠稅率。

於業績記錄期，我們並未與有關稅務機構有任何爭議或未解決的問題。

經營業績

截至2025年6月30日止六個月與截至2024年6月30日止六個月之比較

收入

我們的收入由截至2024年6月30日止六個月的人民幣243.8百萬元增加104.3%至截至2025年6月30日止六個月的人民幣498.0百萬元，與我們兩個業務線的增長相符。

我們的皮膚處方藥產生的收入由截至2024年6月30日止六個月的人民幣198.1百萬元增加124.1%至截至2025年6月30日止六個月的人民幣444.1百萬元，主要是由於(i)我們在營銷及推廣方面的投入提高了替瑞奇珠單抗注射液的品牌知名度；及(ii)多磺酸粘多糖乳膏的供應短缺情況有所緩和(更多資料請參閱「業務—採購、原材料及生產—生產合作」)。截至2025年6月30日止六個月，我們的其他皮膚處方藥銷售錄得負收入約人民幣1.0百萬元，主要由於已停產Strataderm®系列產品的退貨。退回產品的全部價值於同期記錄為開支。

我們的皮膚學級護膚品產生的收入由截至2024年6月30日止六個月的人民幣45.7百萬元增加18.0%至截至2025年6月30日止六個月的人民幣53.9百萬元，主要是由於我們的推廣力度成效顯現，帶動此類產品的需求增加。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2024年6月30日止六個月的人民幣85.5百萬元增加122.6%至截至2025年6月30日止六個月的人民幣190.3百萬元，乃主要由於我們產品的銷售量增加，與我們的業務增長相一致。

財務資料

毛利及毛利率

基於上述原因，我們的毛利由截至2024年6月30日止六個月的人民幣158.3百萬元增加94.4%至截至2025年6月30日止六個月的人民幣307.7百萬元。我們的毛利率由截至2024年6月30日止六個月的64.9%減少至截至2025年6月30日止六個月的61.8%，主要是由於截至2025年6月30日止六個月銷售的來自現有存貨的多磺酸粘多糖乳膏相關的單位採購成本較高。此後，多磺酸粘多糖乳膏的採購成本逐漸降低。

其他收益

我們的其他收益由截至2024年6月30日止六個月的人民幣2.0百萬元增加89.9%至截至2025年6月30日止六個月的人民幣3.8百萬元。該增加主要由於我們的利息收益由截至2024年6月30日止六個月的人民幣1.6百萬元增加126.7%至截至2025年6月30日止六個月的人民幣3.6百萬元，主要由於平均銀行結餘增加。

其他收益及虧損

截至2025年6月30日止六個月，我們錄得其他虧損淨額人民幣1.8百萬元，而截至2024年6月30日止六個月則錄得其他收益淨額人民幣2.5百萬元。我們截至2025年6月30日止六個月的其他虧損淨額主要歸因於人民幣貶值導致的匯兌虧損淨額人民幣1.4百萬元；而我們於截至2024年6月30日止六個月錄得外匯收益淨額。

銷售開支

我們的銷售開支由截至2024年6月30日止六個月的人民幣162.2百萬元增加60.1%至截至2025年6月30日止六個月的人民幣259.6百萬元，主要由於我們的營銷及推廣活動增加以及我們新推出創新產品的商業化團隊規模擴大。

行政開支

我們的行政開支由截至2024年6月30日止六個月的人民幣30.7百萬元增加17.5%至截至2025年6月30日止六個月的人民幣36.1百萬元。該增長主要反映了我們的員工隊伍不斷擴大導致的員工成本增加。

財務資料

研發開支

我們的研發開支由截至2024年6月30日止六個月的人民幣23.7百萬元小幅減少至截至2025年6月30日止六個月的人民幣21.4百萬元，反映出我們產品的研發進展。與此同時，我們的研發投入總額由截至2024年6月30日止六個月的人民幣216.0百萬元減少至截至2025年6月30日止六個月的人民幣128.0百萬元，原因為我們收購產品權利的開支減少。

財務成本

我們的財務成本由截至2024年6月30日止六個月的人民幣180,000元增加7.2%至截至2025年6月30日止六個月的人民幣193,000元。

所得稅開支

我們的所得稅開支由截至2024年6月30日止六個月的人民幣1.2百萬元增加128.6%至截至2025年6月30日止六個月的人民幣2.8百萬元，主要由於應課稅利潤增加所致。

上市開支

由於我們開始籌備上市，我們於截至2025年6月30日止六個月產生上市開支人民幣20.8百萬元，而截至2024年6月30日止六個月並無產生任何上市開支。

期內虧損

由於上文所述，我們的期內虧損由截至2024年6月30日止六個月的人民幣55.1百萬元減少43.6%至截至2025年6月30日止六個月的人民幣31.1百萬元。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度之比較

收入

我們的收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣472.6百萬元增加30.7%至截至2024年12月31日止年度的人民幣617.5百萬元，主要係兩個業務版塊收入均實現增長所致。

財務資料

我們皮膚處方藥的收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣424.8百萬元增加26.5%至截至2024年12月31日止年度的人民幣537.3百萬元，乃主要由於替瑞奇珠單抗注射液及蘆可替尼乳膏的銷量增加。替瑞奇珠單抗注射液於2023年5月獲得國家藥監局的上市批准，用於治療成人中重度斑塊狀銀屑病，並於2024年1月新納入國家醫保目錄。同時，我們的蘆可替尼乳膏於2023年8月開始，於博鰲超級醫院先行先試，並產生銷售收入。於2024年9月，該產品獲廣東省藥品監督管理局批准，可在廣東省大灣區的指定醫療機構開具處方使用。但由於多磺酸粘多糖乳膏繼續受到供應短缺的影響，該產品的銷量於2024年顯著減少。更多資料，請參閱「業務 — 採購、原材料及生產 — 生產合作」。

皮膚學級護膚品的收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣47.7百萬元增加68.1%至截至2024年12月31日止年度的人民幣80.3百萬元，乃主要由於電商平台銷售有所增加。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2023年12月31日止年度的人民幣109.3百萬元增加106.5%至截至2024年12月31日止年度的人民幣225.7百萬元，乃主要由於我們產品的銷售量增加，與我們的業務增長相一致。

毛利及毛利率

由於以上原因，我們的毛利由截至2023年12月31日止年度的人民幣363.3百萬元增加7.9%至截至2024年12月31日止年度的人民幣391.9百萬元。我們的毛利率由截至2023年12月31日止年度的76.9%減少至截至2024年12月31日止年度的63.5%，主要由於年內銷售的來自現有存貨的多磺酸粘多糖乳膏相關的單位採購成本較高。

其他收益

我們的其他收益由截至2023年12月31日止年度的人民幣4.7百萬元減少10.5%至截至2024年12月31日止年度的人民幣4.2百萬元。該減少乃主要歸因於我們的利息收益由截至2023年12月31日止年度的人民幣3.9百萬元減少13.8%至截至2024年12月31日止年度的3.3百萬元，主要由於平均銀行結餘減少。

財務資料

其他收益及虧損

截至2024年12月31日止年度，我們錄得其他淨收益人民幣4.4百萬元，而截至2023年12月31日止年度則錄得其他淨虧損人民幣16.4百萬元。這主要是由於截至2023年12月31日止年度，我們確認了若干減值虧損，該等虧損乃由於我們停止銷售若干產品所致。而截至2024年12月31日止年度，我們並未確認任何減值虧損，且錄得(i)貿易應收款項減值虧損撥回；及(ii)匯兌收益淨額。

銷售開支

我們的銷售開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣272.7百萬元增加42.4%至截至2024年12月31日止年度的人民幣388.4百萬元，主要由於我們為新產品銷售而進行的營銷及推廣活動增加以及商業化團隊規模擴大。

行政開支

我們的行政開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣15.2百萬元增加301.0%至截至2024年12月31日止年度的人民幣60.8百萬元，主要由於新業務發展所需的行政管理開支增加。此外，截至2023年12月31日止年度的行政開支較低，乃由於我們給予或有對價支付股份留任的相關人士離職，以股份為基礎的付款開支撥回所致。請參閱上文「經營業績主要組成部分的說明—行政開支」。

研發開支

我們的研發開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣65.4百萬元下降19.1%至截至2024年12月31日止年度的人民幣52.9百萬元。該波動主要是由於截至2023年12月31日止年度的研發開支有所增加。CMS-D001的產品權利於2023年轉讓予本集團，轉讓前與CMS-D001相關的所有研發開支乃於2023年確認，導致截至2023年12月31日止年度的研發開支相對較高。與此同時，我們研發投入由截至2023年12月31日止年度的人民幣186.7百萬元增加至截至2024年12月31日止年度的人民幣265.1百萬元，主要由於大部分研發投入係資本化投入。

財務資料

財務成本

我們的財務成本由截至2023年12月31日止年度的人民幣0.5百萬元減少16.1%至截至2024年12月31日止年度的人民幣0.4百萬元。

所得稅開支

我們的所得稅開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣2.6百萬元增加35.3%至截至2024年12月31日止年度的人民幣3.6百萬元，主要由於應課稅利潤增加所致。

年內虧損

由於上述原因，我們的年內虧損由截至2023年12月31日止年度的人民幣4.7百萬元增加至截至2024年12月31日止年度的人民幣105.6百萬元。

截至2023年12月31日止年度與截至2022年12月31日止年度之比較

收入

我們的收入由截至2022年12月31日止年度的人民幣383.5百萬元增加23.2%至截至2023年12月31日止年度的人民幣472.6百萬元，主要係兩個業務版塊收入均實現增長所致。

我們皮膚處方藥產生的收入由截至2022年12月31日止年度的人民幣374.0百萬元增加13.6%至截至2023年12月31日止年度的人民幣424.8百萬元，主要是由於聚多卡醇注射液銷量增加的貢獻。我們於2021年收購了Luqa Ventures Co., Limited，一家擁有聚多卡醇注射液在中國市場的獨家分銷權的公司。隨著我們在收購後增加了對該產品的營銷及品牌建設投資，我們看到其銷量顯著增加。

我們皮膚學級護膚品產生的收入由截至2022年12月31日止年度的人民幣9.5百萬元增加404.4%至截至2023年12月31日止年度的人民幣47.7百萬元，原因為我們電商平台和禾零舒緩系列產品的銷售增加。於2022年8月，我們通過向禾零醫藥進行合共60%的股權投資收購了禾零舒緩系列品牌，禾零醫藥成為我們的子公司。

財務資料

銷售成本

我們的銷售成本由截至2022年12月31日止年度的人民幣114.8百萬元減少4.8%至截至2023年12月31日止年度的人民幣109.3百萬元，主要是由於產品組合的變動。

毛利及毛利率

我們的毛利由截至2022年12月31日止年度的人民幣268.7百萬元增加35.2%至截至2023年12月31日止年度的人民幣363.3百萬元。我們的毛利率由截至2022年12月31日止年度的70.1%提高至截至2023年12月31日止年度的76.9%，主要由於產品組合的變動。

其他收益

我們的其他收益由截至2022年12月31日止年度的人民幣8.8百萬元減少46.0%至截至2023年12月31日止年度的人民幣4.7百萬元。該減少主要歸因於政府補助減少。

其他收益及虧損

截至2023年12月31日止年度，我們錄得其他淨虧損人民幣16.4百萬元，而截至2022年12月31日止年度則錄得其他淨收益人民幣10.1百萬元。這主要是由於截至2023年12月31日止年度，我們就與部分產品相關的無形資產及貿易應收款項確認減值虧損人民幣15.1百萬元，而於全面審查我們的產品組合、市場需求及長期業務目標後，我們戰略性地終止該等產品。截至2022年12月31日止年度，我們並未發生此類減值虧損，並錄得淨外匯收益人民幣9.0百萬元，乃由於以外幣計值的資產升值。

銷售開支

我們的銷售開支由截至2022年12月31日止年度的人民幣246.1百萬元增加10.8%至截至2023年12月31日止年度的人民幣272.7百萬元，主要由於我們為新產品銷售而進行的營銷及推廣活動增加以及商業化團隊規模擴大。

財務資料

行政開支

我們的行政開支由截至2022年12月31日止年度的人民幣63.3百萬元減少76.0%至截至2023年12月31日止年度的人民幣15.2百萬元，主要由於收購Luqa後獲留任的相關人士離職，以股份為基礎的付款開支撥回所致。請參閱上文「經營業績主要組成部分的說明——行政開支」。

研發開支

我們的研發開支由截至2022年12月31日止年度的人民幣27.3百萬元增加139.0%至截至2023年12月31日止年度的人民幣65.4百萬元，主要由於CMS-D001轉讓予本集團前的所有研發開支乃於2023年確認。

財務成本

我們的財務成本由截至2022年12月31日止年度的人民幣0.4百萬元增加24.3%至截至2023年12月31日止年度的人民幣0.5百萬元。

所得稅開支

我們的所得稅開支由截至2022年12月31日止年度的人民幣5.5百萬元減少52.4%至截至2023年12月31日止年度的人民幣2.6百萬元，主要是由於應課稅利潤減少。

年內虧損

由於上文所述，我們的年內虧損由截至2022年12月31日止年度的人民幣55.2百萬元減少91.5%至截至2023年12月31日止年度的人民幣4.7百萬元。

財務資料

財務狀況表主要項目說明

下表載列截至所示日期財務狀況表節選數據，乃摘錄自本上市文件附錄一所載會計師報告：

	截至12月31日			截至6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產總值.....	1,228,097	1,305,866	1,472,954	1,558,531
流動資產總值.....	376,332	502,301	702,899	1,151,792
資產總值	1,604,429	1,808,167	2,175,853	2,710,323
流動負債總額.....	1,419,406	1,618,795	220,934	107,861
非流動負債總額.....	3,117	4,704	3,891	4,981
負債總額	1,422,523	1,623,499	224,825	112,842
流動資產／(負債)淨值	(1,043,074)	(1,116,494)	481,965	1,043,931
股本.....	1	1	72	78
儲備.....	178,738	181,600	1,947,676	2,592,346
非控股權益	3,167	3,067	3,280	5,057
權益總額	181,906	184,668	1,951,028	2,597,481

財務資料

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、流動負債及流動資產或負債淨值：

	截至12月31日			截至6月30日	截至8月31日
	2022年	2023年	2024年	2025年	2025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
					(未經審核)
流動資產：					
存貨.....	23,034	45,879	90,404	106,708	136,558
貿易及其他應收款項及預付款項.....	132,008	139,845	246,708	241,990	244,082
可收回稅項.....	—	—	4,775	4,775	4,775
應收借款.....	35,345	35,945	—	—	—
應收關聯方款項.....	16,642	169,915	79,151	5,321	5,321
銀行結餘及現金.....	169,303	110,717	281,861	792,998	670,695
流動資產總值.....	<u>376,332</u>	<u>502,301</u>	<u>702,899</u>	<u>1,151,792</u>	<u>1,061,431</u>
流動負債：					
貿易及其他應付款項.....	23,372	33,957	58,597	95,685	96,799
銀行借款.....	—	—	—	5,000	5,000
租賃負債.....	2,974	2,881	2,313	2,797	5,301
合同負債.....	5	700	718	813	1,153
稅項負債.....	7,719	5,877	4,592	—	—
應付關聯方款項.....	1,385,336	1,575,380	154,714	3,566	4,052
流動負債總額.....	<u>1,419,406</u>	<u>1,618,795</u>	<u>220,934</u>	<u>107,861</u>	<u>112,305</u>
流動資產／(負債)淨值.....	<u>(1,043,074)</u>	<u>(1,116,494)</u>	<u>481,965</u>	<u>1,043,931</u>	<u>949,126</u>

截至2025年8月31日，我們的流動資產淨值為人民幣949.1百萬元。截至2022年、2023年及2024年12月31日，我們最大的流動負債項目為應付關聯方款項，主要指與CMS留存集團的若干貿易及非貿易相關結餘。有關更多資料，請參閱下文「關聯方交易」。於2024年人民幣2,280百萬元的非貿易相關結餘資本化後，截至2024年12月31日及截至2025年6

財務資料

月30日，我們的流動資產淨值狀況分別為人民幣482.0百萬元及人民幣1,043.9百萬元，而截至2022年及2023年12月31日的流動負債淨額狀況分別為人民幣1,043.1百萬元及人民幣1,116.5百萬元。

我們的貿易應收款項主要與我們向分銷商銷售皮膚處方產品有關，而我們的貿易應付款項主要與我們採購產品有關。於業績記錄期，我們的貿易應收款項及應付款項結餘增加，與我們業務的整體增長一致。

商譽

截至2025年6月30日，我們的商譽來自2021年收購Luqa Ventures Co., Limited (「Luqa」) 及2022年收購禾零醫藥。截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們的商譽為人民幣464.2百萬元。截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，Luqa及禾零醫藥的商譽賬面值分別為人民幣460.0百萬元及人民幣4.2百萬元。本集團管理層認為，於業績記錄期，由於現金產生單位的可收回價值超過商譽的賬面值，故商譽並無減值。

截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們基於現金流量預測對收購Luqa所產生的商譽進行減值評估，有關預測乃根據經批准的五年期財務預算編製，所採用之貼現率分別為15.2%、14.6%、14.8%及14.9%。Luqa超過五年期後的現金流量乃分別按3%、2%、2%及2%的增長率推算。此增長率乃基於董事對行業的最佳估計及過往經驗。於業績記錄期內，並無確認減值虧損。截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，Luqa的商譽減值緩衝額分別約為人民幣151,039,000元、人民幣176,283,000元、人民幣42,348,000元及人民幣130,870,000元。董事認為，該等假設任何合理可能的變動均不會導致賬面值高於可收回金額。已就貼現率增加5% (即截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日的貼現率分別為16.0%、15.3%、15.5%及15.6%) 或預測期內收入減少5% (此為董事認為可能之關鍵假設變動) 進行敏感度分析。該敏感度分析結果顯示，在所考慮的敏感度情景下，並未出現減值情況。

截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，禾零醫藥的商譽並不重大。

財務資料

如本上市文件附錄一會計師報告附註19所詳述，已進行敏感度分析。該分析結果顯示，在所考慮的敏感度情景下，並未出現減值情況。

無形資產

我們的無形資產主要包括已商業化產品的：(i)資本化研發開支，及(ii)收購產品權利開支。在每種情況下，我們的無形資產於可使用經濟年期內按直線法攤銷，並進行減值評估。我們的主要無形資產的主要估計可使用年期為10至20年。

大部分無形資產與聚多卡醇注射液、替瑞奇珠單抗注射液及多磺酸粘多糖乳膏相關。與聚多卡醇注射液相關的無形資產已在Luqa現金產生單位內進行減值測試。有關更多資料，請參閱本上市文件附錄一會計師報告附註19。董事編製現金流量預測，並審閱無形資產於年末是否存在任何減值跡象。就與替瑞奇珠單抗注射液有關的無形資產而言，分別截至2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們的董事未發現任何減值跡象。就與多磺酸粘多糖乳膏相關的無形資產而言，截至2023年及2024年12月31日已進行減值評估。我們的董事考慮到因供應短缺導致收入下降而存在減值跡象。減值評估乃基於現金流量預測進行，有關預測乃根據經批准的五年期財務預算編製，所採用的貼現率分別為10.0%及10.0%。截至2023年及2024年12月31日止年度，並無確認減值虧損。截至2023年及2024年12月31日，該產品權利的減值緩衝額分別約為人民幣194,729,000元及人民幣122,901,000元。已基於貼現率增加5%（即截至2023年及2024年12月31日的貼現率分別為10.5%及10.5%，此為管理層認為可能之關鍵假設變動）進行敏感度分析。該敏感度分析結果顯示，在所考慮的敏感度情景下，並未出現減值情況。截至2022年12月31日及2025年6月30日，隨著供應趨於穩定，董事並未發現任何減值跡象。

截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們無形資產的賬面淨值分別為人民幣285.2百萬元、人民幣551.7百萬元、人民幣508.2百萬元及人民幣487.8百萬元。

財務資料

我們的無形資產由截至2022年12月31日的人民幣285.2百萬元增至截至2023年12月31日的人民幣551.7百萬元，乃主要由於2023年替瑞奇珠單抗注射液進入商業化所致。

我們的無形資產由截至2023年12月31日的人民幣551.7百萬元減至截至2024年12月31日的人民幣508.2百萬元，並進一步減至截至2025年6月30日的人民幣487.8百萬元，乃主要由於攤銷所致。

取得無形資產預付款

我們取得無形資產的預付款主要指就所收購產品權利及資本化研發開支(在各情況下均指我們尚未進入商業化階段的候選產品)支付的款項。

下表載列於所示期間我們取得無形資產預付款的變動情況：

	人民幣千元
截至2022年1月1日	198,648
添置(已付獨立第三方按金)	<u>261,970</u>
截至2022年12月31日	460,618
添置(已付獨立第三方按金)	48,691
添置(與CMS留存集團的非現金交易)	68,841
轉撥至無形資產	(296,385)
向CMS留存集團授出再許可	<u>(34,824)</u>
截至2023年12月31日	246,941
添置(已付獨立第三方按金)	212,212
向CMS留存集團授出再許可	<u>(5,932)</u>
截至2024年12月31日	453,221
添置(與CMS留存集團的非現金交易)	<u>106,613</u>
截至2025年6月30日	<u><u>559,834</u></u>

我們取得無形資產的預付款由截至2022年12月31日的人民幣460.6百萬元減至截至2023年12月31日的人民幣246.9百萬元，乃主要由於與替瑞奇珠單抗注射液有關的資產於2023年實現商業化後由取得無形資產的預付款轉移至無形資產。

財務資料

我們取得無形資產的預付款由截至2023年12月31日的人民幣246.9百萬元增加83.5%至截至2024年12月31日的人民幣453.2百萬元，乃主要由於收購povorcitinib的付款以及資本化研發支出增加。

我們取得無形資產的預付款由截至2024年12月31日的人民幣453.2百萬元增加23.5%至截至2025年6月30日的人民幣559.8百萬元，乃主要由於收購MG-K10的付款以及資本化研發支出增加。

物業、廠房及設備

截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們的物業、廠房及設備分別為人民幣3.6百萬元、人民幣6.9百萬元、人民幣6.6百萬元及人民幣6.3百萬元。有關款項主要指租賃裝修、車輛以及傢具、固定裝置及設備。於2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日進行減值評估，未確認減值虧損。

使用權資產

截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們的使用權資產分別為人民幣4.5百萬元、人民幣21.6百萬元、人民幣20.0百萬元及人民幣21.4百萬元。有關款項主要指本集團於2023年收購的海口國家高新技術產業開發區一幅土地的租賃辦公場所及國有建設用地使用權。於2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日進行減值評估，未確認減值虧損。

存貨

我們的存貨主要包括產成品及原材料。

財務資料

下表載列於所示日期我們按性質劃分的存貨明細：

	截至12月31日			截至6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
原材料.....	367	3,792	2,351	18,665
製成品.....	22,667	42,087	88,053	88,403
	<u>23,034</u>	<u>45,879</u>	<u>90,404</u>	<u>106,708</u>

下表載列於所示日期我們存貨的賬齡分析：

	截至12月31日			截至6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
1年以內.....	23,034	47,669	87,420	102,715
1至2年.....	—	5,495	3,167	4,175
2年以上.....	—	—	—	1
減：減值撥備.....	—	(7,285)	(183)	(183)
	<u>23,034</u>	<u>45,879</u>	<u>90,404</u>	<u>106,708</u>

我們的存貨由截至2022年12月31日的人民幣23.0百萬元增加99.2%至截至2023年12月31日的人民幣45.9百萬元，並進一步增加97.0%至截至2024年12月31日的人民幣90.4百萬元，並進一步增加18.0%至截至2025年6月30日的人民幣106.7百萬元，乃主要反映我們於業績記錄期的業務增長。

截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們的存貨週轉天數(按期初及期末存貨的平均結餘除以同期銷售成本乘以365天(倘為一年)及183天(倘為六個月)計算，惟截至2022年12月31日止年度係以期末存貨結餘作為分子計算)分別為73天、115天、110天及95天。2022年至2023年，我們的存貨週轉天數有所增加，主要是由於於2023年，我們採購額外存貨以準備推出新產品：(i)替瑞奇珠單抗注射液(益路取®)，其於2023年5月在中國內地獲批，及(ii)蘆可替尼乳膏，其於2023年8月

財務資料

獲海南省藥品監督管理局批准緊急臨床進口，於博鰲超級醫院先行先試。於業績記錄期，我們的存貨週轉天數亦受到我們產品銷售及採購策略調整的影響。具體而言，於2024年5月，我們將與Strataderm[®]系列產品相關的產品權利(包括相關存貨)轉讓予第三方。有關我們轉讓Strataderm[®]產品的產品權利的進一步資料，請參閱本節「財務狀況表主要項目說明—應收貸款」。

截至2025年8月31日，我們於截至2025年6月30日存貨結餘中約人民幣38.8百萬元或36.3%已被確認為銷售成本。於業績記錄期後及直至2025年8月31日，我們並無就存貨確認重大減值。我們認為，考慮到截至2025年8月31日構成我們存貨結餘重大部分的產品銷售額快速增長，已為我們的存貨計提充足撥備。

貿易及其他應收款項及預付款項

我們的貿易及其他應收款項及預付款項包括(i)貿易應收款項，指應收客戶結餘；(ii)應收票據，指自我們的客戶收取用以代替現金付款的銀行承兌票據；(iii)採購預付款項；及(iv)其他應收款項及按金，主要指就我們出售予第三方的若干資產的應收款項。

下表載列截至所示日期按性質劃分的貿易及其他應收款項及預付款項明細：

	截至12月31日			截至6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025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.....	75,172	87,064	135,889	161,502
應收票據.....	3,340	4,906	7,188	6,498
採購預付款項.....	51,023	41,966	38,482	7,421
其他應收款項及按金.....	2,473	5,909	65,149	66,569
	132,008	139,845	246,708	241,990

我們的貿易及其他應收款項及預付款項由截至2022年12月31日的人民幣132.0百萬元增加5.9%至截至2023年12月31日的人民幣139.8百萬元，乃主要由於貿易應收款項由截至2022年12月31日的人民幣75.2百萬元增加15.8%至截至2023年12月31日的人民幣87.1百萬元，與我們業務的增長一致。

財務資料

我們的貿易及其他應收款項及預付款項由截至2023年12月31日的人民幣139.8百萬元增加76.4%至截至2024年12月31日的人民幣246.7百萬元，主要由於：(i)我們貿易應收款項由2023年12月31日的人民幣87.1百萬元增加56.1%至2024年12月31日的人民幣135.9百萬元。儘管如此，同期貿易應收款項週轉天數保持相對穩定；及(ii)其他應收款項及按金由2023年12月31日的人民幣5.9百萬元增加至2024年12月31日的人民幣65.1百萬元，主要由於我們於2024年出售與已停售產品相關的資產(包括下文「應收貸款」所披露的應收貸款)所致。

我們的貿易及其他應收款項由截至2024年12月31日的人民幣246.7百萬元減少1.9%至截至2025年6月30日的人民幣242.0百萬元，主要由於相應的採購產品已交付，採購預付款項由截至2024年12月31日的人民幣38.5百萬元減少80.7%至截至2025年6月30日的人民幣7.4百萬元。

下表載列截至所示日期基於發票日期並扣除虧損撥備的貿易應收款項的賬齡分析：

	截至12月31日			截至6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
0至90天.....	49,623	83,003	121,870	158,447
90至365天.....	1,772	2,685	13,381	2,065
超過365天.....	23,777	1,376	638	990
	75,172	87,064	135,889	161,502

我們的貿易應收款項通常自發票日期起計0至90日到期。我們對未收回貿易應收款項尋求嚴格的信貸控制，且我們已設有信貸控制部門，以將信貸風險減至最低。高級管理層會定期檢討逾期結餘。

截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們的貿易應收款項週轉天數(按期間期初及期末貿易應收款項的平均結餘除以同期收入再乘以365天(倘為一年)及183天(倘為六個月)計算)分別為62天、63天、66天及55天。

截至2025年8月31日，我們於截至2025年6月30日的貿易應收款項的未償還結餘中約人民幣142.2百萬元或88.1%已結清。

財務資料

應收貸款

截至2022年及2023年12月31日，我們的應收貸款分別為人民幣35.3百萬元及人民幣35.9百萬元。該應收貸款指我們於2021年4月向一名獨立第三方供應商B提供的年利率為6%的5百萬美元貸款（「貸款」）。截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們向供應商B的採購額分別為人民幣18.6百萬元、人民幣11.3百萬元、人民幣5.5百萬元及人民幣15.0百萬元。

供應商B為Strataderm[®]產品系列的製造商及供應商，我們於2021年2月通過收購Luqa獲得Strataderm[®]產品系列於中國內地、香港及澳門的獨家商業化權利。Strataderm[®]產品系列是一種自干性硅酮癩痕治療凝膠，用於預防和改善增生性癩痕。Strataderm[®]產品系列已在美國、澳大利亞及歐洲國家上市數年，並獲得積極認可，臨床研究證明其在不同人群及臨床需求中的有效性。為了保證Strataderm[®]系列產品的穩定供應及提高供應商B的產能，於2021年4月，我們同意向供應商B提供貸款。該貸款的本金額於到期日2025年6月30日到期並應一次性支付，而該貸款的利息自2021年6月起應計，並應按季度分期付款。為保證供應商B有足夠營運資金繼續供應產品，訂約方同意貸款將免息，初步寬限期為兩個月，僅自2021年6月起開始計息。

於2021年至2024年期間，本集團在中國內地推廣Strataderm[®]產品系列的過程中發現，Strataderm[®]產品系列的主要應用場景集中於外科及燒傷科，而非皮膚科領域。我們認為，Strataderm[®]產品系列與本集團的產品組合在戰略上並不相符。2024年5月，經戰略規劃後，我們決定並訂立協議，將Strataderm[®]產品系列的產品權利轉讓予Strataderm[®]產品系列的分銷商香港宇麒醫療有限公司（「香港宇麒」），該公司為獨立第三方。約定的轉讓亦包括與Strataderm[®]相關的資產，包括存貨、向供應商B支付的产品採購預付款及貸款。有關轉讓的總代價約為人民幣85.5百萬元，乃經計及預付款項及存貨的賬面值以及貸款金額後經公平磋商釐定。據我們所深知，除上文所披露的業務關係外，供應商B及香港宇麒與本集團、我們的股東、董事、高級管理層或彼等各自的任何聯繫人概無任何其他既往或現有關係。在將Strataderm[®]產品系列權利轉讓予香港宇麒的協議正式完成前，於

財務資料

截至2025年6月30日止六個月內，我們仍代表香港宇麒向供應商B採購Strataderm®產品系列。該等採購款項從先前向供應商B支付的預付款中抵銷，而該筆預付款屬於約定轉讓予香港宇麒的資產之一。因此，本期間內就該等採購無需產生新的現金流出。

銀行結餘及現金

截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們的銀行結餘及現金分別為人民幣169.3百萬元、人民幣110.7百萬元、人民幣281.9百萬元及人民幣793.0百萬元。

於業績記錄期，我們的銀行結餘及現金主要以人民幣、美元、歐元及港元計值。

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(i)貿易應付款項；(ii)應付工資及福利；(iii)其他應付稅項；(iv)應計上市開支；及(v)其他應付款項，主要指自客戶收取的按金。

下表載列於所示期間按性質劃分的貿易及其他應付款項明細：

	截至12月31日			截至6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025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.....	187	1,532	10,652	43,828
應付工資及福利.....	19,521	28,612	41,987	38,108
其他應付稅項.....	1,804	1,284	1,441	881
應計上市開支.....	—	—	—	5,254
其他應付款項.....	1,860	2,529	4,517	7,614
	23,372	33,957	58,597	95,685

我們的貿易及其他應付款項由截至2022年12月31日的人民幣23.4百萬元增加45.3%至截至2023年12月31日的人民幣34.0百萬元，並進一步增加72.6%至截至2024年12月31日的人民幣58.6百萬元，乃主要由於應付工資及福利的增加，符合業績記錄期僱員數量的增

財務資料

長。截至2022年、2023年及2024年12月31日，我們分別有542名、624名及698名員工。我們的貿易應付款項亦由截至2023年12月31日的人民幣1.5百萬元大幅增至截至2024年12月31日的人民幣10.7百萬元，主要由於與聚多卡醇注射液及蘆可替尼乳膏相關的貿易應付款項結餘增加所致。

我們的貿易及其他應付款項由截至2024年12月31日的人民幣58.6百萬元增加63.3%至截至2025年6月30日的人民幣95.7百萬元，主要由於我們新增了一家多磺酸粘多糖乳膏供應商，貿易應付款項由截至2024年12月31日的人民幣10.7百萬元增加至截至2025年6月30日的人民幣43.8百萬元。

下表載列截至所示日期基於發票日期的貿易應付款項的賬齡分析：

	截至12月31日			截至6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
0-90天.....	187	1,532	9,591	43,773
91-365天.....	—	—	48	2
超過365天.....	—	—	1,013	53
	187	1,532	10,652	43,828

截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們的貿易應付款項週轉天數(按期間期初及期末貿易應付款項的平均結餘除以同期銷售成本再乘以365天(倘為一年)及183天(倘為六個月)計算)分別為5天、3天、10天及26天。我們須就採購貨品的大部分作出預付款。

截至2025年8月31日，我們於截至2025年6月30日的貿易應付款項未償還結餘中約人民幣43.8百萬元或100.0%已結清。

稅項負債

我們的應付稅項指我們的應付企業所得稅。截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們的應付稅項分別為人民幣7.7百萬元、人民幣5.9百萬元、人民幣4.6百萬元及零，與我們若干附屬公司於業績記錄期的利潤波動相對應。

財務資料

租賃負債

有關我們的租賃負債的詳情，請參閱下文「債務 — 租賃負債」。

流動資金及資本資源

現金流量

於業績記錄期間，我們現金的主要用途為經營及研發投資。我們的主要流動資金來源來自經營現金流量及股東注資。

下表載列於所示期間我們綜合現金流量表的節選現金流量數據：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025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
				(未經審核)	
經營活動所用現金淨額	(65,126)	(30,919)	(235,862)	(51,684)	12,583
投資活動所用現金淨額	(260,804)	(33,816)	(210,280)	(190,832)	(33,342)
融資活動所得現金淨額	297,192	6,149	617,286	187,882	531,896
現金及現金等價物(減少)					
增加淨額	(28,738)	(58,586)	171,144	(54,634)	511,137
期初現金及現金等價物	198,041	169,303	110,717	110,717	281,861
期末現金及現金等價物	169,303	110,717	281,861	56,083	792,998

財務資料

經營活動所得／(所用)現金淨額

截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度，我們分別錄得經營活動所用現金淨額人民幣65.1百萬元、人民幣30.9百萬元及人民幣235.9百萬元。經營活動所用現金淨額主要由於業務規模擴大導致相應現金使用增加所致。截至2025年6月30日止六個月，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣12.6百萬元，乃由於我們的產品銷售額增加所致。

投資活動所用現金淨額

截至2025年6月30日止六個月，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣33.3百萬元，而截至2024年6月30日止六個月為人民幣190.8百萬元，主要由於(i)購買產品權利減少；及(ii)關聯方還款。

截至2024年12月31日止年度，我們投資活動所用現金淨額為人民幣210.3百萬元，較截至2023年12月31日止年度的人民幣33.8百萬元，乃主要由於購買產品權利增加。

截至2023年12月31日止年度，我們投資活動所用現金淨額為人民幣33.8百萬元，較截至2022年12月31日止年度的人民幣260.8百萬元，乃主要由於購買產品權利減少。

融資活動所得現金流量淨額

截至2025年6月30日止六個月，融資活動所得現金淨額為人民幣531.9百萬元，而截至2024年6月30日止六個月為人民幣187.9百萬元，主要由於於2025年4月收到Dermavon Investment注資人民幣500百萬元。

截至2024年12月31日止年度，我們的融資活動現金淨額為人民幣617.3百萬元，較截至2023年12月31日止年度的人民幣6.1百萬元，乃主要由於股東貸款增加。

截至2023年12月31日止年度，我們的融資活動現金淨額為人民幣6.1百萬元，較截至2022年12月31日止年度的人民幣297.2百萬元，乃主要由於股東貸款減少。

財務資料

營運資金充足性

於業績記錄期，我們主要通過經營活動所得現金、股東貸款及發行普通股所得款項為營運提供資金。我們主要通過密切監控運營及擴張計劃來管理現金流量及營運資金。我們亦定期檢討未來現金流量需求，並在必要時調整運營及擴張計劃，以確保我們保持充足的營運資金以支持業務運營及擴張計劃。

我們在未來12個月內的流動資金及資本資源需求主要與營運及研發投資相關。我們相信，通過結合使用經營活動所得現金流量、銀行借貸以及不時的股權融資，我們的流動資金需求將獲滿足。截至2025年6月30日，我們的現金及現金等價物為人民幣793.0百萬元。經慮及上述可用財務資源，若無不可預見的情況，我們的董事認為，我們有充足的營運資金以滿足當前及自本上市文件刊發之日起至少未來12個月的未來現金需求。

然而，自本上市文件日期起計未來12個月內，我們就超出預計現金需求籌集額外資金的能力受多種不確定因素影響，包括未來的經營業績、未來的業務計劃、財務狀況及現金流量以及我們、客戶和貸款人經營所在市場的經濟、政治及其他狀況。

財務資料

債務

於往績記錄期間，我們債務形式包括銀行借款、租賃負債及應付直接控股公司的非貿易款項。下表載列截至所示日期我們的債務明細：

	截至12月31日			截至6月30日	截至8月31日
	2022年	2023年	2024年	2025年	2025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
流動債務					(未經審核)
銀行借款	—	—	—	5,000	5,000
租賃負債	2,974	2,881	2,313	2,797	5,301
應付直接控股公司的 非貿易款項.....	1,159,937	1,389,329	149,086	—	—
小計.....	1,162,911	1,392,210	151,399	7,797	10,301
非流動債務					
租賃負債	1,785	4,361	3,588	4,698	11,727
小計.....	1,785	4,361	3,588	4,698	11,727
總計.....	1,164,696	1,396,571	154,987	12,495	22,028

銀行借款

截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們的銀行借款結餘分別為零、零、零及人民幣5.0百萬元。截至2025年8月31日，我們的銀行借款為人民幣5.0百萬元。截至2025年8月31日，我們的銀行借款結餘來自招商銀行海口分行的授信額度。該銀行借款須於一年內償還，並按貸款市場報價利率向下浮動0.5%的浮動利率計息。截至2025年6月30日止六個月的實際年利率為2.5%。我們的銀行借款主要用於撥付我們的營運資金需求。截至2025年8月31日，我們的銀行借款既無抵押亦無擔保。

租賃負債

我們於租賃開始日期按租賃期內應付租賃付款的現值確認租賃負債。該等租賃負債主要與我們辦公室及員工宿舍的租賃相關。

財務資料

我們的租賃負債由截至2022年12月31日的人民幣4.8百萬元增加52.2%至截至2023年12月31日的人民幣7.2百萬元；截至2024年12月31日我們的租賃負債減少18.5%至人民幣5.9百萬元，其後增加27.0%至截至2025年6月30日的人民幣7.5百萬元。我們的租賃負債由截至2025年6月30日的人民幣7.5百萬元進一步增加127.2%至截至2025年8月31日的人民幣17.0百萬元。該等增加通常與我們於業績記錄期及直至2025年8月31日租賃物業數量變動相一致。

應付直接控股公司的非貿易款項

截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們應付直接控股公司Dermavon Investment的款項分別為人民幣1,159.9百萬元、人民幣1,389.3百萬元、人民幣149.1百萬元及零。截至2025年8月31日，應付直接控股公司的款項為零。該等到期款項屬非貿易性質、無抵押、不計息及須按要求償還。於2024年，我們將應付Dermavon Investment的人民幣1,880.0百萬元款項資本化並轉換為本公司股本中的繳足股款。因此，我們應付Dermavon Investment的款項從2023年12月31日的人民幣1,389.3百萬元降至2024年12月31日的人民幣149.1百萬元。

除本節上文所披露者外，截至2025年8月31日（就該債務聲明日期而言，即最後實際可行日期），我們並無任何已發行及未償還的債務證券，或授權或以其他方式創建但未發行的債務證券、定期貸款、銀行透支或其他類似債務、承兌負債、承兌信貸、抵押、押記、租購承諾、擔保或其他重大或有負債。

資本開支

截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們的資本開支分別為人民幣265.6百萬元、人民幣141.6百萬元、人民幣213.9百萬元及人民幣107.6百萬元。我們於業績記錄期的資本開支包括(i)收購無形資產；(ii)購買物業、廠房及設備；及(iii)購買土地使用權。

財務資料

下表載列於所示期間我們的資本開支明細：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025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
				(未經審核)	
收購無形資產	263,970	121,305	212,212	192,322	106,613
購買物業、廠房及設備	1,642	5,639	1,647	79	955
購買土地使用權	—	14,701	—	—	—
	265,612	141,645	213,859	192,401	107,568

我們擬通過結合使用經營活動所得現金流量、銀行借貸及不時的股權融資為計劃的資本開支提供資金。我們的實際資本開支可能由於多種因素，包括我們的未來現金流量、經營業績及財務狀況、市場經濟狀況以及監管環境的變化，而與上文所載金額有所不同。此外，隨著我們尋求擴張業務的新機會，我們可能會不時產生額外的資本開支。

資產負債表外承擔及安排

截至最後實際可行日期，我們並無訂立任何資產負債表外安排。

財務資料

關聯方交易

於業績記錄期間，我們的關聯方交易指我們與CMS留存集團成員公司進行的交易。下表載列所示期間按類別劃分的我們與CMS留存集團成員公司進行的關聯方交易：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025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
自CMS留存集團獲得的服務					
(i) 購買一般服務(附註1)	43,937	29,897	23,866	13,796	3,422
(ii) 購買電子商務及其他服務.	11,112	28,176	26,266	12,717	14,284
	<u>55,049</u>	<u>58,073</u>	<u>50,132</u>	<u>26,513</u>	<u>17,706</u>
向CMS留存集團購買貨品(附註2)	29,531	40,906	12,902	11,494	1,247
向CMS留存集團銷售貨品(附註3)	29,016	19,793	47,568	28,159	24,624 ^(附註5)
就轉讓產品權予CMS保留集團收取的按金(附註4)	—	34,823	9,232	—	—

附註：

1. 該等關連交易指「關連交易 — 一般服務框架協議」中進一步描述的關連交易。
2. 進一步資料亦請參閱「業務 — 主要客戶及供應商 — 主要供應商」。
3. 進一步資料亦請參閱「業務 — 主要客戶及供應商 — 主要客戶」。
4. 有關我們轉讓予CMS留存集團的產品權及持續安排的進一步資料，請參閱「關連交易 — 主許可協議」。
5. 包括CMS留存集團就其於中國內地以外地區銷售替瑞奇珠單抗注射液支付的人民幣4,200元。有關進一步資料，請參閱「關連交易 — 主許可協議」。

財務資料

自CMS留存集團獲得的服務

(i) 購買一般服務

於業績記錄期，我們向CMS留存集團購買若干服務，包括研發評估及雜項服務，包括但不限於市場競爭分析、有關競爭對手產品的數據分析、臨床註冊路徑分析、IT服務及行政服務(統稱為「一般服務」)。截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們向CMS留存集團購買的一般服務分別為人民幣43.9百萬元、人民幣29.9百萬元、人民幣23.9百萬元及人民幣3.4百萬元。服務費乃根據(i)提供該等服務的實際成本(包括提供服務所用的勞工成本及耗材成本)；加(ii)商定的加成，進行轉讓定價分析按成本加成基準釐定。預期該等交易將於上市後繼續進行。有關進一步詳情，請參閱本上市文件「關連交易—一般服務框架協議」。

(ii) 購買電子商務及其他服務

於業績記錄期，我們亦獲得CMS留存集團提供的雜項服務，包括(a)與利用CMS留存集團提供的線上電子商務服務銷售我們的皮膚學級護膚品相關的服務；及(b)其他，主要指與CMS-D001相關的研發開支及其他臨床註冊費的報銷，以及產品派送及包裝等臨時服務。

下表載列於所示期間我們自CMS留存集團獲得的雜項服務明細：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025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
				(未經審核)	
線上電子商務服務.....	7,076	3,588	25,830	12,315	13,539
其他.....	4,036	24,588	436	402	745
	<u>11,112</u>	<u>28,176</u>	<u>26,266</u>	<u>12,717</u>	<u>14,284</u>

財務資料

於往績記錄期間，我們利用CMS留存集團提供的在線電商服務銷售我們的皮膚學級護膚品，包括特強喜遼妥藥膏[®]及禾零舒緩系列產品。根據該安排，CMS留存集團購買我們的產品並按其支付給我們的相同價格轉售予終端客戶。作為回報，CMS留存集團就獲取及使用其電商服務向我們收取服務費。有關向CMS留存集團銷售該等產品的進一步詳情，請參閱下文「向CMS留存集團銷售貨品」。於往績記錄期間，我們作為CMS集團的全資子公司的地位使得依賴CMS留存集團已建立的電商基礎設施銷售該等產品在商業上屬合理，在運營層面具適宜性。利用該等既有基礎設施使我們能夠實現快速的市場滲透，同時在我們的銷量尚未達到足以支持獨立投資的階段，亦能避免資源重複投入。於業績記錄期，儘管我們利用CMS留存集團的電商基礎設施促進皮膚學級護膚品的線上銷售及分銷，但與該等銷售相關的日常運營由我們自身的專門團隊指導及管理。CMS留存集團平台的使用僅限於基礎設施支持，並不涉及對我們業務的運營控制權的授權。隨著我們業務日趨成熟，我們開始了管理和運營分離的過程，並選擇構建我們自己的專有電商生態系統。於2025年9月，我們獲得開展電商業務所需的許可證。我們的電商基礎設施預期將於上市前全面投入運營，其後，我們將獨立進行皮膚學級護膚品的線上銷售，並停止使用CMS留存集團的電商服務。

應付予CMS留存集團的線上電商服務費包括：(i)應付第三方電商平台的佣金；(ii)推廣開支，包括為提高產品知名度及流量而進行的數字廣告投放及支付予社交媒體影響者的代價；(iii)按比例分攤CMS留存集團產生的員工成本、倉儲、租金、水電費及其他設施維護成本；及(iv)上述實際費用及成本的約定加成率。應付CMS留存集團的服務費按成本加成基準計算。加成率的確定參考了可資比較公司賺取的三年期加權平均成本加加成率的四分位範圍(如獨立專業稅務服務機構編製的轉讓定價分析所示)。截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們分別確認服務費人民幣7.1百萬元、人民幣3.6百萬元、人民幣25.8百萬元及人民幣13.5百萬元。於業績記錄期內，支付予CMS留存集團的電商服務費波動，與本集團營銷及推廣開支中，與電商平台銷售皮膚學級護膚品相關的整體開支波動保持一致。有關CMS留存集團電商服務費的變動說明，請參閱本章「經營業績主要組成部分 — 銷售開支」以了解進一步詳情。

財務資料

於往績記錄期間，購買其他服務包括與CMS留存集團進行的少量非經常性交易，包括服務費及開支報銷。截至最後實際可行日期，該等臨時安排已全部終止。截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，購買其他服務分別為人民幣4.0百萬元、人民幣24.6百萬元、人民幣0.4百萬元及人民幣0.7百萬元。於2022年錄得的人民幣4.0百萬元指CMS留存集團提供的產品派送服務的付款，其定價乃參考可資比較獨立服務提供商的三年期加權平均經營利潤率的四分位數範圍釐定，詳情載於獨立專業稅務服務公司編製的轉讓定價分析。於2023年確認的人民幣24.5百萬元反映了我們報銷CMS留存集團就CMS-D001產生的研發開支。詳情請參閱本節「經營業績 — 截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度之比較 — 研發開支」。於2024年確認的人民幣0.4百萬元與CMS留存集團代我們支付的臨床註冊費用的僅成本報銷有關。最後，截至2025年6月30日止六個月錄得的人民幣0.7百萬元指包裝服務費用，其條款以獨立第三方提供商提供的可資比較服務的定價為基準。

向CMS留存集團購買貨品

截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們向CMS留存集團採購的貨品總金額分別為人民幣29.5百萬元、人民幣40.9百萬元、人民幣12.9百萬元及人民幣1.2百萬元。該等採購主要包括：(i)多磺酸粘多糖乳膏；(ii)農產品；及(iii)Strataderm®系列產品。

過往，因歷史原因，CMS留存集團擔任我們的中介，向獨立第三方供應商採購多磺酸粘多糖乳膏。我們其後根據成本加成定價機制向CMS留存集團收購多磺酸粘多糖乳膏，包括(i)報銷CMS留存集團的實際收購成本，及(ii)參考由獨立專業稅務服務機構進行的獨立轉讓定價研究中所載功能可資比較公司三年期加權平均成本加加成率的四分位範圍而確定的加成率。截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們向CMS留存集團採購多磺酸粘多糖乳膏的金額分別為人民幣29.4百萬元、人民幣40.6百萬元、人民幣12.4百萬元及零。

財務資料

另外，我們曾不時向CMS留存集團購買數量有限的農產品（主要為雞蛋），作為員工福利計劃的一部分向員工免費分發。該等農產品的代價乃參考現行市價釐定。

截至2025年6月30日止六個月，我們向CMS留存集團採購Strataderm®系列產品的總金額為人民幣1.2百萬元。於2024年5月，我們決議剝離Strataderm®產品線的權利，並據此簽署了一份轉讓協議，將該等權利轉讓予香港宇麒。根據該協議條款，我們同意向香港宇麒交付當時由我們或我們任何關聯方持有的全部Strataderm®存貨。鑒於該協議條款，2025年我們按賬面值向CMS留存集團收購了其仍持有的剩餘Strataderm®存貨，並指定該等存貨後續轉讓予香港宇麒。有關我們向香港宇麒轉讓Strataderm®產品權利的進一步詳情，請參閱本章「財務狀況表主要項目說明—應收貸款」。

於業績記錄期，我們向CMS留存集團採購貨品的金額波動主要源於CMS留存集團為我們採購的多磺酸粘多糖乳膏的單價及數量變動。第三方製造商收取的多磺酸粘多糖乳膏的平均單價於2022年至2023年期間上升約49.5%，並於2023年至2024年期間進一步上升40.3%，主要是由於供應短缺。自2024年起，由於我們開始直接向第三方製造商採購多磺酸粘多糖乳膏，從而減少了從CMS留存集團的採購量。於2024年，我們向CMS留存集團採購的多磺酸粘多糖乳膏僅佔我們多磺酸粘多糖乳膏總採購量約19.3%。截至2022年、2023年、2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們向CMS留存集團採購的多磺酸粘多糖乳膏的總支數分別為7.9百萬、7.3百萬、2.5百萬及零。

截至最後實際可行日期，我們已完全終止向CMS留存集團採購多磺酸粘多糖乳膏及任何其他貨品。

向CMS留存集團銷售貨品

截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們向CMS留存集團的貨品銷售額分別為人民幣29.0百萬元、人民幣19.8百萬元、人民幣47.6百萬元及人民幣24.6百萬元。

財務資料

於整個業績記錄期，我們向CMS留存集團銷售的貨品大部分為皮膚學級護膚品，主要為特強喜遼妥[®]藥膏及禾零舒緩系列產品，連同現已終止分銷的Strataderm[®]系列產品。我們曾利用CMS留存集團提供的網絡及平台，銷售該等產品。

於業績記錄期，我們利用CMS留存集團的線上電商服務，銷售上述皮膚學級護膚品。CMS留存集團購買我們的產品並通過線上零售商按其支付給我們的相同價格轉售予終端客戶。作為回報，CMS留存集團就獲取及使用其電商服務向我們收取服務費。有關服務費的進一步詳情，載於上文「自CMS留存集團獲得的服務—(ii)購買雜項服務」。

於2022年及2023年，我們還通過CMS留存集團上市了Strataderm[®]系列產品，以借助其成熟銷售網絡提升市場滲透率。Strataderm[®]產品的轉讓價格乃參考以下二者之一確定：(i) CMS留存集團在與獨立第三方交易對手進行可比交易時實現的營業利潤率，或(ii)可資比較服務提供商賺取的三年期加權平均成本加加成本的四分位範圍，如獨立專業稅務服務機構編製的轉讓定價分析所示。自2024年起，我們已終止向CMS留存集團銷售所有Strataderm[®]系列產品。

我們對CMS留存集團的商品銷售額由截至2022年12月31日止年度的人民幣29.0百萬元減少至截至2023年12月31日止年度的人民幣19.8百萬元，主要由於我們減少向CMS留存集團銷售Strataderm[®]系列產品，並開始直接營銷該產品線。截至2024年12月31日止年度，我們向CMS留存集團的商品銷售額增加至人民幣47.6百萬元，這主要是由於我們加強了線上推廣舉措，推動該年度使用CMS留存集團電商服務銷售的特強喜遼妥[®]藥膏線上銷量大幅增長。銷售額由截至2024年6月30日止六個月的人民幣28.2百萬元下降至截至2025年6月30日止六個月的人民幣24.6百萬元，主要由於同期通過CMS留存集團交易的特強喜遼妥[®]藥膏線上銷量減少。

就將產品權利轉讓予CMS留存集團而收取的按金

於業績記錄期，我們向CMS留存集團轉讓蘆可替尼乳膏及Povorcitinib在中國內地以外地區的產品權利，並就此就授予選定產品再許可收取代價。截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們向CMS留存集團轉讓或再

財務資料

許可產品權利的金額分別為零、人民幣34.8百萬元、人民幣5.9百萬元及零。儘管該等預付款屬一次性性質，根據相關合約框架，CMS留存集團將就未來相關產品向我們匯款持續服務費或特許權使用費。該等許可及再許可安排的進一步詳情載於「關連交易 — 主許可協議」。此外，於2024年，我們向CMS留存集團出售一款已停產產品蘭美抒霜劑，代價為人民幣3.3百萬元。上述各項交易的商業條款均按公平原則磋商，並在考慮多項因素(其中包括相關轉授權區域內該等產品的預期市場潛力)後釐定。

董事確認

我們的董事認為，上述各項交易(i)乃按正常商業條款釐定，按公平基準及與我們與其他獨立第三方開展業務的類似基準磋商；及(ii)不會扭曲我們的往績記錄業績或使過往業績不能反映我們的未來表現。

主要財務比率

下表載列截至所示日期或期間我們的部分財務比率：

	截至12月31日			截至6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
毛利率.....	70.1%	76.9%	63.5%	61.8%
流動比率 ⁽¹⁾	0.3	0.3	3.2	10.7
速動比率 ⁽²⁾	0.2	0.3	2.8	9.7

附註：

- (1) 按流動總資產除以流動負債總額。
- (2) 按流動資產總值(減存貨)除以流動負債總額。

截至2024年12月31日，我們的流動比率及速動比率較2023年12月31日有所上升，此乃由於我們於2024年將一項股東貸款資本化，並將該貸款轉換為本公司股本中已繳足股款之股份所致。我們於2025年6月30日的流動比率及速動比率較2024年12月31日進一步上升，主要歸因於於2025年4月收到Dermavon Investment注資人民幣500百萬元。

財務資料

定量及定性披露風險

本集團的主要金融工具包括貿易及其他應收款項、應收貸款、應收及應付關聯方款項、銀行結餘及現金、貿易及其他應付款項、租賃負債。與該等金融工具相關的風險包括外幣風險、信貸風險及流動資金風險。有關更多資料，請參閱本上市文件附錄一會計師報告附註34。

外幣風險

我們的部分附屬公司外幣採購，從而使本集團面臨外幣風險。截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們以集團實體的功能貨幣以外的貨幣採購佔比分別約46.2%、50.5%、84.5%及92.5%。本集團的所有銷售均以進行銷售的集團實體的功能貨幣計值。管理層定期檢討各種貨幣的風險及結算，並將於有需要時考慮對沖重大外幣風險。有關更多資料，請參閱本上市文件附錄一會計師報告附註34。

信貸風險

信貸風險指本集團的對手方違反合約責任導致本集團財務虧損的風險。本集團的信貸風險主要來自貿易及其他應收款項、銀行結餘、應收關聯方款項及應收貸款。本集團並無持有任何抵押品或其他信用增級以保障與我們金融資產有關的信貸風險。有關更多資料，請參閱本上市文件附錄一會計師報告附註34。

流動資金風險

為管理流動資金風險，本集團監察及維持管理層認為足以應付本集團營運所需及減少現金流量波動影響的現金及現金等價物水平。本集團管理層監察銀行借款的動用情況，並確保遵守貸款契諾。有關更多資料，請參閱本上市文件附錄一會計師報告附註34。

財務資料

股息及股息政策

於業績記錄期，我們並無宣派或派付任何股息。未來，我們可能會以現金或其他我們認為適當的方式分派股息。

截至最後實際可行日期，我們並未制定正式的股息政策或固定派息率。未來宣派及派付任何股息的決定將由董事會酌情決定，並將取決於(其中包括)我們的盈利、財務狀況、資本需求、債務水平、適用於股息派付的法定及合同限制，以及董事會認為相關的其他考慮因素。此外，任何財政年度的末期股息須經股東批准。

概無法保證我們能夠按照董事會制定的任何計劃宣派或分派任何股息，或甚至根本無法宣派或分派股息。此外，倘我們或任何子公司未來為我們或自身承擔債務，規管債務的文據可能會限制我們派付股息的能力。過往派息記錄不應用作我們未來可能宣派或派付的股息水平的參考或釐定基準。

經開曼群島法律顧問告知，根據開曼群島法律，我們可從利潤或股份溢價賬中向股東派付股息，前提是此舉不會導致本公司無法在正常業務過程中按時償還債務。因此，累積虧損及權益虧絀並不一定限制本公司宣派及派付股息。

可供分派儲備

截至2025年6月30日，本公司可供分派予股東的儲備為人民幣2,592.3百萬元。

上市開支

上市總開支估計約為人民幣[編纂]百萬元，包括：(i)支付予專業團隊就上市提供服務的專業費用約人民幣[編纂]百萬元，涵蓋保薦人費用、法律顧問費用、申報會計師費用、內部控制顧問費用、獨立行業顧問費用及合規顧問等費用；及(ii)與上市相關的其他費用及雜項開支約人民幣[編纂]百萬元。本公司將不會發行新股份，且不會透過本次上市籌集任何資金。因此，該等上市開支金額將悉數計入截至2025年12月31日止年度的綜合損益及其他全面收益表。

財務資料

未經審核備考經調整綜合有形資產淨值報表

有關我們未經審核備考經調整綜合有形資產淨值報表的進一步詳情，請參閱本上市文件附錄二中的「未經審核備考財務資料」。

近期發展及無重大不利變動

有關我們於業績記錄期後發生的近期發展，請參閱「概要 — 近期發展」。

經審慎周詳考慮後，我們的董事確認，直至本上市文件日期，自2025年6月30日起，我們的財務及貿易狀況或前景並無重大不利變動，且自2025年6月30日起並無任何會重大影響會計師報告所示資料的事件，會計師報告的全文載於本上市文件附錄一。

根據上市規則須作出的披露

我們確認，截至最後實際可行日期，概無任何情況須根據上市規則第13.13至13.19條的規定作出披露。