

概 要

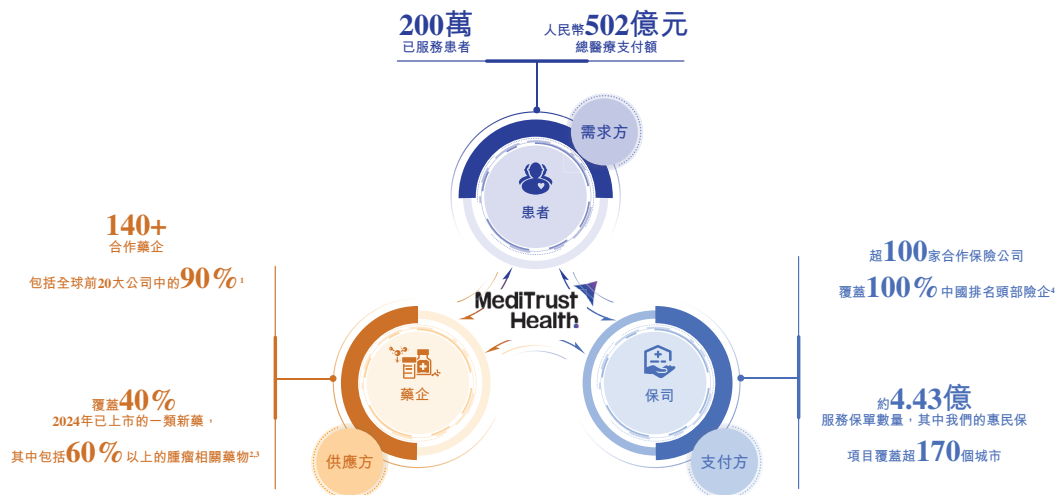
本概要旨在為閣下提供本文件所載資料的概覽，應與本文件全文一併閱讀。由於此僅為概要，故並不包含所有可能對閣下而言屬重要的資料。閣下在決定[編纂]前務請閱讀本文件全文。任何[編纂]均涉及風險。[編纂]的部分特定風險載於本文件「風險因素」一節。閣下在決定[編纂]前務請細閱該節。

概覽

根據弗若斯特沙利文的資料，就我們在以下兩個方面的領先地位而言，我們是中國最大的醫藥多元支付平台：(i)在創新智藥解決方案市場中，以中國合作藥企數量衡量，我們排名第一；及(ii)在創新健康智保解決方案市場中，以處理的商業健康險保單數量衡量，我們亦排名第一。我們始終致力於解決患者、保司與藥企面臨的籌資與支付挑戰，助力推動中國醫療支付體系變革。中國醫療系統以基本醫療保險為主，於2019年及2024年佔中國醫療支出約50%。其餘的費用主要由患者自費支出。其他醫療支付方，尤其是保司，在現有體系中發揮的作用有限。我們的平台推動商業健康險成為中國基本醫療保險的重要補充，並加快保司作為必要醫療支付方在中國醫療支付體系中的滲透。我們開創一種新模式，匯總患者、保司及藥企的需求，設計覆蓋更多醫療產品的創新支付模式，減輕患者的支付負擔。在此過程中，患者可享受便捷且價格親民的醫療及保健產品，保司完善產品設計和運營，藥企實現銷售額增長。此外，我們依託人工智能技術及一碼直付平台，優化醫療支付生態，成功實現了醫療體系相關各方的協同和共贏。

我們為患者、保司及藥企提供的產品及服務。我們已開發了兩大行業解決方案：智藥解決方案為藥企提供了藥品全生命週期的商業化方案，幫助藥企整合醫藥多元支付；而智保解決方案整合自有人工智能技術、更優質的醫療健康資源，為保司提供端到端方案，推動健康險創新。我們的產品及服務最終致力為患者及其家庭提供更全面、更優質、更可及的醫療產品和服務。

概 要



附註：除非另有指明，指自成立至2025年10月31日的累計數據；

¹ 按收入排名；² 適用於2024年；³ 不包括剔除中藥、診斷試劑、疫苗及血液製品；⁴ 按保費收入排名

智藥解決方案。我們向藥企提供涵蓋其藥品全生命週期的端到端商業化服務，協助提升藥物可及性並促進銷售增長。我們的服務包括通過服務費及供應鏈模式提供的藥械福利解決方案，促進藥品納入商業健康保險目錄及創新支付計劃。我們亦協助藥企及健康管理公司監測患者依從性、整合醫療服務套餐，並生成有助改善治療依從性及產品成效的真實世界洞察。有關進一步詳情，請參閱「業務－概覽－智藥解決方案」。

智保解決方案。我們為保司提供涵蓋商業健康險及惠民保產品全生命週期的全面賦能服務，範圍包括精算諮詢、產品設計、分銷、理賠管理及健康管理服務。我們的人工智能技術與醫療資源協助保司改善用戶體驗及產品表現。有關進一步詳情，請參閱「業務－智保解決方案」。

面向消費者的服務。我們亦向患者提供一系列面向消費者的服務。有關進一步詳情，請參閱「業務－面向消費者的服務」。

概 要

我們打造的平台及基礎設施。我們的一站式用戶服務平台「一碼直付」，為註冊用戶提供更多支付方案，實現醫藥直付（使醫療產品及服務提供商直接向保司收取其承保部分的費用），並最終重塑用戶的體驗。我們匠心打造的一碼直付平台，集結了公司多年開發的產品、服務和關鍵基礎設施。為進一步支持公司業務發展，我們打造了三大關鍵基礎設施：(i) mind42.ai是自研人工智能中樞，通過利用積累的行業數據和可落地洞察，提升自動化和分析能力；(ii) MediTrust Rx整合醫療供應鏈，並提高患者對醫療健康產品的可及性；及(iii) MediTrust Healthcare，為患者優化診療流程，提供更優質的醫療健康服務，並有效降低了醫藥相關的管理和運營成本。



多元支付藥品供應鏈



AI 能力與數據洞察



商保醫師網絡

80,000+	藥品SKU	4.12億	理賠數據明細 ¹	20,000+	與一碼直付合作的醫院
3,300+	合作特藥藥房	60%+	醫療審核已實現AI 賦能	6,000+	合作專家醫師
295	特藥藥房網絡覆蓋城市數目	<10分鐘	AI 賦能後醫療審核所需時間	100%	覆蓋復旦百強醫院上榜醫院

附註：除非另有指明，截至最後實際可行日期；

¹自成立至2025年10月31日的累計數據

人工智能技術加強提供予三大醫療體系相關各方的服務。我們的自有人工智能技術將長期積累的行業數據轉化為可落地洞察，提升公司運營效率，使得我們能夠更好地服務三大醫療體系相關各方：患者能更全面、更便捷、更實惠地獲得適當的醫藥產品和服務；保司更好地驅動產品創新和運營優化；藥企能獲得更多支付方和用戶，更好地推動其產品商業化進程。

概 要

正反饋循環推動業務增長。我們的產品、平台、基礎設施和技術形成不斷自我強化和增長的正反饋循環：更多藥企的參與吸引了更多保司和公司共同開發保障範圍更廣的優質保險產品，從而為患者提升更多創新藥的可及性。更多患者使用創新藥，進而幫助藥企實現更多銷售，吸引更多藥企願意將自身創新藥納入健康保險保障範圍。保險保障範圍的擴大又進一步吸引更多投保人，幫助保司提高保費收入，從而實現不斷自我強化增長的良性循環。因此，我們的業務得以蓬勃發展。截至2025年10月31日，我們已累計服務(i)約2.0百萬名患者，總醫療支付額為人民幣502億元、(ii)超100家保司，包括2024年中國保費收入排名前20的所有保司及(iii)超140家藥企，包括2024年全球營收前20強中的90%。於2024年，我們覆蓋了40%中國已上市的一類新藥，其中包括60%以上的腫瘤相關藥物（不計中成藥、診斷試劑、疫苗及血液製品）。

財務表現。在往績記錄期間內，我們實現了顯著增長。我們的收入由2022年的人人民幣1,068.9百萬元增加至2023年的人人民幣1,254.5百萬元，並進一步增加至2024年的人人民幣2,035.3百萬元。我們的收入由截至2024年10月31日止十個月的人民幣1,399.0百萬元增加至2025年同期的人民幣1,872.7百萬元。我們的毛利由2022年的人人民幣332.2百萬元增加至2023年的人人民幣461.4百萬元，並進一步增加至2024年的人人民幣729.2百萬元。我們的毛利由截至2024年10月31日止十個月的人民幣543.8百萬元增加至2025年同期的人民幣600.7百萬元。受益於我們強勁的收入增長及運營開支的優化，我們於2022年至2024年的淨虧損、於往績記錄期間的經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）及經調整EBITDA（非國際財務報告準則計量）虧損均有所減少。我們的淨虧損由2022年的人人民幣446.3百萬元減少至2023年的人人民幣288.1百萬元，並進一步減少至2024年的人人民幣75.8百萬元。我們的淨虧損由截至2024年10月31日止十個月的人民幣83.4百萬元增加至2025年同期的人民幣389.3百萬元，主要是由於以股份為基礎的付款增加。我們的經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）由2022年的人人民幣446.8百萬元減少至2023年的人人民幣289.9百萬元，並進一步減少至2024年的人人民幣79.5百萬元。我們的經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）由截至2024年10月31日止十個月的人民幣86.8百萬元減少至2025年同期的人民幣55.1百萬元。我們的經調整EBITDA（非國際財務報告準則計量）虧損由2022年的人人民幣418.7百萬元減少至2023年的人人民幣276.1百萬元，並進一步減少至2024年的人人民幣62.0百萬元。我們的經調整EBITDA（非國際財務報告準則計量）虧損由截至2024年10月31日止十個月的人民幣72.7百萬元減少至2025年同期的人民幣36.1百萬元。請參閱「財務資料－非國際財務報告準則計量」。

MediTrust Health：以信致遠，健康可及。自創立之初，強烈的企業社會責任便深植於我們的日常運營當中，即為患者及其家庭提供更全面、更優質、更可及的醫療產品和服務，創造更高效和更普惠的醫療體系。截至2025年10月31日，我們已憑藉我們的解決方案累計為患者節省自付費用人民幣83億元。

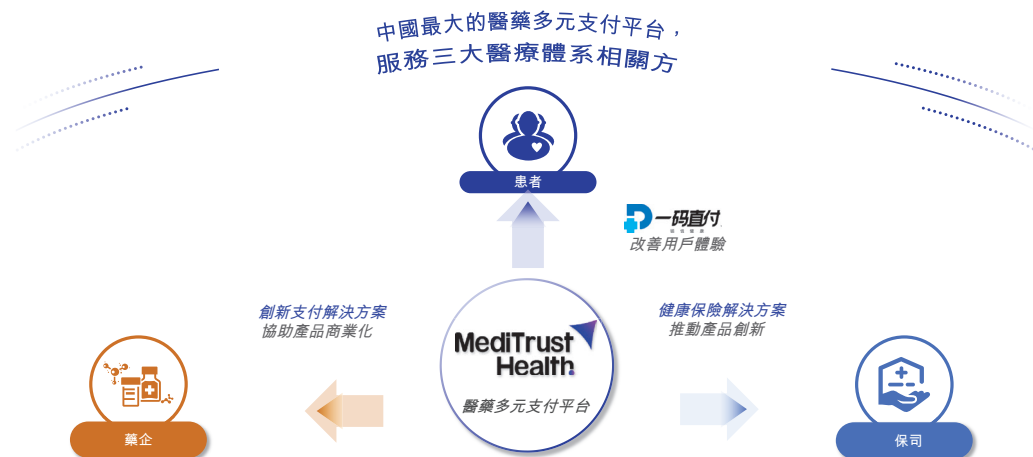
概 要

行業挑戰與價值主張

在持續利好的政府政策、人口老齡化加速，以及公眾健康意識日益提升等多重因素的驅動下，中國醫療健康市場將持續增長並帶動中國創新藥械市場與商業健康險行業實現同步增長，並有望共同延續高增長勢頭。其中，中國創新藥械市場規模由2019年的人民幣923億元增長至2024年的人民幣1,620億元，年複合增長率為11.9%，預計2030年將增長至人民幣4,102億元，2024年至2030年的年複合增長率達16.7%。此外，中國商業健康險市場（以保費收入計算）規模由2019年的人民幣7,066億元增長至2024年的人民幣9,773億元，年複合增長率為6.7%，預計2030年將增長至人民幣23,568億元，2024年至2030年的年複合增長率達15.8%。

儘管取得上述增長，當前醫療支付體系的結構性失衡仍日益凸顯 — 雖然基本醫療保險基金已經覆蓋大部分醫療支出，但個人自費支出仍然高企。根據弗若斯特沙利文的資料，於2024年該比例約為43%。醫療體系相關各方均期待商業健康險能夠彌合上述結構性失衡。這為醫藥多元支付平台（尤其是像我們這樣整合中國多元支付渠道並協同基本醫療保險構建多元支付體系的平台）創造了巨大的機遇，以破解患者、保司及藥企面臨的三重支付困境。有關患者、保司及藥企面臨的痛點詳情，請參閱「業務 — 行業挑戰與價值主張」。

我們的一體化綜合解決方案平台在滿足患者不斷變化的需求同時，推動保司與藥企的業務增長和運營增效。因此，我們得以向醫療體系相關各方提供以下獨特價值主張：



概 要

我們對患者的價值主張

- **讓先進醫療觸手可及。**我們助力患者獲取原本成本高昂的醫療產品。
- **減輕患者經濟負擔。**我們通過商業健康險、惠民保項目，以創新支付模式提高患者對醫療產品的可及性。
- **革新用戶醫療支付體驗。**借助我們的一站式平台「一碼直付」，我們優化繁瑣的保險理賠流程，持續提升用戶滿意度。

我們對保司的價值主張

- **依託數據洞察賦能產品精算設計和定價諮詢。**依託數據洞察，我們能夠進行創新並為健康險產品的設計及定價提供精算諮詢服務。我們亦助力保司擴大其保險覆蓋範圍、完善風控措施、控制理賠成本、實現健康險業務的可持續增長。
- **以優質醫療服務，增強客戶留存與滿意度。**我們幫助保司對接優選醫院與醫師網絡，並提供(其中包括)在線專科問診、多學科治療諮詢及治療和醫療服務折扣等增值健康管理服務，提升客戶滿意度與留存率。
- **人工智能技術提升運營與理賠效率。**通過人工智能技術，我們優化支付流程，支持靈活支付方案，同時依託數據分析能力，降低管理成本，識別欺詐行為，確保精準理賠。

我們對藥企的價值主張

- **拓展支付渠道。**我們打通藥企與保司及患者個體的接觸鏈條，為藥企帶來更多支付方。
- **擴大市場准入。**作為平台，我們將藥企與保司、患者緊密聯結，聚攏分散市場。
- **加強藥企觸達患者能力及患者服務。**我們提供全套患者服務解決方案，提升藥企患者管理能力和藥物依從性。

有關我們對患者、保司及藥企的價值主張詳情，請參閱「業務－行業挑戰與價值主張」。

概 覽

我們的服務流

下表載列我們提供的解決方案概覽：

	智藥解決方案	智保解決方案	面向消費者的服務
客戶類型	藥企、藥房、分銷商及健康管理公司	保司	消費者
增值	醫療健康行業的創新支付方 ：創新支付模式，提供更佳的市場准入和患者管理，以促進藥企的商業化。	健康險的醫療健康推動者 ：以數據驅動和人工智能賦能的解決方案，為保司的健康險產品提供端到端的全生命週期支持。	綜合健康支付平台 ：一體化綜合醫療健康平台，提供可獲得、可負擔和高質量的醫療產品和服務。
服務範圍	藥械福利解決方案 。我們通過推動將藥企的醫療產品納入商業健康保險目錄及／或藥企和保司共同開發的其他創新支付計劃，幫助藥企通過服務費模式或供應鏈模式實現其產品在中國商業化的。	根據保司的需求的商業健康險全生命週期的端到端支持－從精算設計和定價諮詢到營銷與分銷、理賠管理和持續的患者健康管理。	DTC藥房平台及BluePass ，涵蓋患者的診療全程。

患者服務解決方案。我們與藥企及健康管理公司（從事患者管理業務的公司）合作，設計醫療服務套餐，通過監測治療依從性、提供即時介入措施及生成寶貴的真实世界洞察，全程支援目標患者的治療歷程。

概 要

智藥解決方案	智保解決方案	面向消費者的服務
<p>收入模式.....</p> <p>藥械福利解決方案。 在服務費模式下，我們從幫助藥企實現其產品商業化的服務費中獲得收入。在供應鏈模式下，我們通過向藥房及區域分銷商銷售從合作藥企以折扣價採購的醫療及其他保健產品產生收入。</p>	<p>就商業健康險及惠民保項目而言，我們通過提供上述服務產生收入。</p>	<p>我們的收入主要來自向消費者銷售醫療及其他保健產品。一小部分收入來自患者的訂閱費或服務費。</p>
<p>患者服務解決方案。 我們從向客戶提供醫療服務套餐收取的服務費中產生收入，據此終端客戶可享有若干醫療服務或產品的權益。</p>		

概 覽

智藥解決方案	智保解決方案	面向消費者的服務
<p>定價模式.....</p> <p>藥械福利解決方案。我們針對藥企需求，提供靈活的定價協作模式，包括服務費模式及供應鏈模式。無論屬於服務費模式或供應鏈模式，收取的服務費及折扣金額均基於多種因素釐定，主要取決於(其中包括)參與計劃的患者人數、處理的GPV及項目的複雜程度。</p> <p>患者服務解決方案。費用乃由(其中包括)(i)服務的患者人數、(ii)醫療服務的性質及(iii)範圍及所需服務或醫療洞察等因素釐定。</p>	<p>部分保司按保單量向我們支付服務費。</p> <p>部分其他保司(委聘我們銷售保險作為我們整體服務一部分的保司)按保費收入向我們支付保險經紀費，該金額反映我們的全面服務，包括精算設計和定價諮詢、營銷與分銷、運營與理賠及健康管理與其他增值服務。</p> <p>無論是何種定價方法，通過服務費模式或保費掛鉤合同模式收取的收入金額均公平反映我們於保險產品全生命週期中的整體貢獻。</p>	<p>醫療及其他保健產品的定價取決於相關產品的性質、需求和供給動態。</p> <p>訂閱或服務費的定價取決於所提 供計劃及／或服務的性質。</p>

概 要

智藥解決方案

主要成本結構…… **藥械福利解決方案**。主要成本組成部分包括醫療及其他保健產品的採購成本（供應鏈模式）以及聯合開發的創新支付計劃的保費成本。

作為保單持有人，我們就與保司共同開發項目，根據服務費及供應鏈模式為患者支付保費（列賬為銷售成本）。我們將合資格患者納為被保險人，當購買保險覆蓋範圍內的藥品並符合理賠條款，可獲得相應的理賠，降低自費負擔。此舉提高了可負擔性，增加患者購買醫療產品的意願，最終推動相關醫療產品的銷售及商業化。

患者服務解決方案。主要成本組成部分包括患者醫療保健服務成本，通常涉及向合資格第三方合作夥伴採購免疫治療及高端體檢服務的費用，我們無法內部提供該等服務。

智保解決方案

就商業健康險及惠民保項目而言，主要成本組成部分包括我們提供相關服務的人事成本、營銷與分銷的推廣開支以及健康管理服務成本。

面向消費者的服務

主要成本組成部分包括醫療及其他保健產品的採購及物流成本以及其他服務費。

概 要

示范性案例研究：我們的解決方案如何帶來收益

為簡單說明我們的解決方案如何運作，CAR-T產品等若干高成本創新療法每個治療週期的費用通常超過人民幣1.0百萬元，絕大多數患者難以負擔。由於此類產品為創新藥物且價格昂貴，大多數商業健康險不予承保。通過我們的智藥解決方案，我們協助藥企將該療法納入主流商業健康保險特藥目錄及多個惠民保項目的特藥保障範圍，同時保持項目的可持續性。例如，在藥品目錄已納入CAR-T產品的若干惠民保項目中，患者在購買相關產品時可減少自付費用並平均獲得CAR-T產品保險理賠報銷約人民幣470,000元，顯著減輕其經濟負擔。同時，我們的智保解決方案協助保司設計合適的保障方案，並通過一碼直付及人工智能驅動的風險控制模組實現直付與自動理賠審核。當受保患者符合理賠條件時，理賠將通過我們的系統進行處理，並由保司報銷。通過我們的努力，藥企自擴大准入及銷售增長獲益，保司自保險產品銷量增長及運營管理優化獲益，而患者能夠可及先前無法獲得的創新療法，從而構建一個可及性、可負擔性及商業化水平有所改善的可持續生態系統。

我們的一碼直付平台

我們已構建一碼直付平台，該平台是面向患者、保單持有人及家庭的一站式綜合醫療平台，可提供觸手可及、經濟實惠的優質醫療產品與服務。一碼直付平台作為觸達患者的綜合解決方案平台，整合了我們的產品、服務與基礎設施。我們的解決方案均已匯入一碼直付平台並可通過該平台向註冊用戶交付。截至2025年10月31日，一碼直付已累計吸引超過322,000名註冊用戶，基於此，我們可獲取用戶偏好的第一手數據洞察，持續改善用戶體驗。

- **直付方案讓醫療支付更加便捷。**一碼直付具備直付功能，可優化醫療支付流程，患者在診療現場便能夠便捷地支付醫療服務及療法相關費用。一碼直付與全國超過20,000家醫院建立了合作夥伴關係，促成高價值療法和住院護理的直付交易。
- **打造全方位供應鏈網絡。**一碼直付聚焦特藥及外部藥品採購場景，構建智慧生態體系，精簡處方至配送的全鏈條供應鏈。截至2025年10月31日，依託境內超過3,300家特藥藥房網絡，保證覆蓋全國的藥品配送全面高效直達。

概 要

- **盡享海量醫療資源。** 依託MediTrust Healthcare基礎設施旗下龐大的醫院與醫師網絡，患者可直接獲取診療服務。患者亦能通過我們的體系以合理的價格盡享專屬藥物與治療方案，同時享受藥品及其他醫療產品的高效配送服務。
- **提供獨一無二的數據洞察。** 一碼直付依託mind42.ai提供可落地洞察，以持續優化服務，提升交付效率。一碼直付立足先進人工智能技術，能夠實現更快捷、更精準的理賠，在診療全週期提供個性化支持，助力患者明晰治療方案，知悉保險權益，妥善管控醫療費用。

我們的優勢

我們相信，以下競爭優勢有助於我們取得成功並使我們在同行中脫穎而出：(i)作為最大的醫藥多元支付平台，打通醫療健康和保險行業價值鏈閉環；(ii)人工智能技術與洞察，重塑醫療健康支付生態；(iii)端到端、自我強化的生態系統，實現業務板塊和合作夥伴網絡之間強大的正反饋循環；(iv)創新推動持續的業務發展和成功，構建一體化醫療平台，打造協同循環；及(v)富有遠見且經驗豐富的管理團隊，以及強大的股東背書和業務支持。請參閱「業務－我們的優勢」。

我們的戰略

我們擬推行以下戰略，以實現我們的使命並進一步鞏固我們的獨特地位：(i)深化並拓展與藥企和保司的合作；(ii)繼續投資一體化支付平台一碼直付；(iii)利用三大核心基礎設施（包括mind42.ai）優化醫療健康支付和服務；及(iv)走向全球，構建優質的全球醫療健康網絡。請參閱「業務－我們的戰略」。

客戶與供應商

於往績記錄期間，我們的主要客戶為藥企及保司。於2022年、2023年及2024年以及截至2025年10月31日止十個月，我們各期間來自前五大客戶的總收入分別為人民幣744.2百萬元、人民幣725.2百萬元、人民幣807.9百萬元及人民幣528.1百萬元，佔我們於該等各期間總收入的69.5%、57.8%、39.7%及28.2%。而我們各期間來自最大客戶的收入分別為人民幣419.5百萬元、人民幣336.4百萬元、人民幣182.4百萬元及人民幣172.3百萬元，佔我們於同期總收入的39.2%、26.8%、9.0%及9.2%。據我們所知，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們各期間的前五大客戶除客戶B外均為獨立

概 要

第三方，客戶B是我們2022、2023年的前五大客戶之一且為我們股東之一的母公司。據我們所知，截至最後實際可行日期，概無董事、監事、彼等的緊密聯繫人或我們的任何股東（據董事所知擁有我們已發行股本5%以上的人士）在我們的前五大客戶中擁有任何權益，惟客戶B通過其與一名股東的關係而持有的間接權益除外。

於往績記錄期間，我們的主要供應商以藥械企業或其銷售代理商以及保司為主。於2022年、2023年及2024年以及截至2025年10月31日止十個月，我們於各期間向前五大供應商作出的總採購額分別為人民幣828.8百萬元、人民幣742.8百萬元、人民幣888.0百萬元及人民幣1,006.3百萬元，佔我們於該等期間總採購額的78.5%、65.8%、48.1%及51.3%。我們於各期間向最大供應商作出的採購額分別為人民幣286.1百萬元、人民幣270.3百萬元、人民幣465.1百萬元及人民幣370.7百萬元，佔我們於同期總採購額的27.1%、24.0%、25.2%及18.9%。據我們所知，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們各期間的前五大供應商除供應商N外均為獨立第三方，供應商N是我們截至2025年10月31日止十個月的前五大供應商之一且為我們股東之一的母公司。據我們所知，截至最後實際可行日期，概無董事、監事、彼等的緊密聯繫人或我們的任何股東（據董事所知持有我們已發行股本5%以上的人士）在我們的前五大供應商中擁有任何權益，惟供應商N通過其與一名股東的關係而持有的間接權益除外。

牌照、批准及許可證

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已從相關政府部門取得在中國實際經營業務所需的所有重要牌照、許可證、批文及證書，而該等牌照、許可證、批文及證書維持完全有效。我們不時重續所有該等牌照、許可證、批文及證書，以在所有重大方面符合相關法律法規，我們預期只要我們遵守相關法律法規所規定的適用要求及條件，該等重續不會有任何重大困難。

我們的單一最大股東集團

截至最後實際可行日期及緊接[編纂]前，我們的創始人、執行董事、首席執行官及總經理張先生通過(i)以其名義實益持有的股份及(ii)上海盈卓、上海盈雅及上海盈頌持有的股份（均由張先生作為其唯一普通合夥人控制）控制我們已發行股本總額的總投票權約26.22%。因此，[編纂]前，張先生、上海盈卓、上海盈雅及上海盈頌組成我們的單一最大股東集團。

緊隨[編纂]完成後（假設[編纂]未獲行使），我們的單一最大股東集團將繼續控制我們已發行股本總額的總投票權約[編纂]%，並於[編纂]後仍作為我們的單一最大股東集團。有關詳情，請參閱「與單一最大股東集團的關係」。

概 要

[編纂]前投資

我們於2018年3月至2022年12月完成了七輪[編纂]前投資，籌資總額約人民幣3,157百萬元。我們的[編纂]前投資者包括成熟基金及知名投資者。有關[編纂]前投資者的身份及背景以及[編纂]前投資的主要條款的進一步詳情，請參閱「歷史、發展及公司架構－[編纂]前投資」。

申請於聯交所[編纂]

我們正根據上市規則第8.05(3)條申請[編纂]，並符合上市規則第8.05(3)條項下的市值／收益測試，參考因素包括：(i)我們截至2024年12月31日止年度的收益約為人民幣2,035.3百萬元，超過上市規則第8.05(3)條規定的5億港元；以及(ii)根據指示性[編纂]的下限，我們於[編纂]時的預期市值超過[編纂]港元。

風險因素

我們的業務及[編纂]涉及本文件「風險因素」所載的若干風險。閣下於決定[編纂]我們的股份前，應細閱全節。我們面對的若干重大風險包括：(i)若我們不能發現患者、保司及藥企的動態需求，我們可能無法吸引新客戶或留住足夠的現有客戶，這將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響；(ii)我們可能無法為醫療體系相關各方(包括患者、保司及藥企)妥善管理、創造價值或維持一個協同的生態系統；(iii)我們可能無法開發並向客戶推廣新的解決方案和服務；(iv)我們的部分業務受到保險監督管理機構的嚴格監管，並受制於相關法律、法規和政策的演變和發展，這使我們面臨風險及挑戰；(v)最近，我們經營所在行業的監管要求持續發展，這些變化或不合規情況可能會對我們的業務和前景造成重大不利影響；(vi)若不能設計解決方案以滿足保司和藥企不斷變化的需求，可能會對我們的經營業績和財務狀況造成重大不利影響；(vii)我們所處的行業在不斷變化。若我們無法有效地參與競爭，我們的業務、財務狀況和經營業績可能會受到重大不利影響；(viii)於往績記錄期間，我們產生淨虧損，且我們無法保證未來能夠盈利或持續保持盈利；(ix)於往績記錄期間，我們產生負的經營現金流；及(x)我們面臨按公允價值計入損益計量的金融資產的公允價值變動及估值不確定性的風險。

概 要

歷史財務資料概要

合併損益及其他全面收益表

下表載列我們於所示年度／期間的合併損益表概要，以絕對金額及佔總收入的百分比示例。

	截至12月31日止年度						截至10月31日止十個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(以千計，百分比除外)									
收入	1,068,873	100.0	1,254,545	100.0	2,035,348	100.0	1,399,013	100.0	1,872,650	100.0
銷售成本	(736,633)	(68.9)	(793,159)	(63.2)	(1,306,141)	(64.2)	(855,241)	(61.1)	(1,271,940)	(67.9)
毛利	332,240	31.1	461,386	36.8	729,207	35.8	543,772	38.9	600,710	32.1
其他收入及收益	80,068	7.5	70,108	5.6	64,540	3.2	51,391	3.7	43,103	2.3
銷售及分銷開支	(556,544)	(52.1)	(571,931)	(45.6)	(673,885)	(33.1)	(521,080)	(37.2)	(704,732)	(37.6)
行政開支	(171,001)	(16.0)	(129,988)	(10.4)	(108,436)	(5.3)	(86,042)	(6.2)	(243,772)	(13.0)
研發開支	(106,017)	(9.9)	(72,239)	(5.8)	(59,475)	(2.9)	(48,981)	(3.5)	(63,440)	(3.4)
金融資產的減值虧損淨額	(4,406)	(0.4)	(25,543)	(2.0)	(3,536)	(0.2)	(1,248)	(0.1)	(847)	(0.0)
財務成本	(5,564)	(0.5)	(5,617)	(0.4)	(9,364)	(0.5)	(7,703)	(0.6)	(7,328)	(0.4)
其他開支	(9,758)	(0.9)	(18,477)	(1.5)	(20,272)	(1.0)	(17,013)	(1.2)	(18,677)	(1.0)
按公允價值計入損益的金融負債的公允價值變動	502	(0.0)	1,781	0.1	3,780	0.2	3,389	0.2	2,171	0.1
按公允價值計入損益的金融資產的公允價值變動	2,096	0.2	3,501	0.3	1,736	0.1	363	0.0	3,631	0.1
除稅前虧損	(438,384)	(41.0)	(287,019)	(22.9)	(75,705)	(3.7)	(83,152)	(6.0)	(389,181)	(20.8)
所得稅開支	(7,913)	(0.8)	(1,056)	(0.1)	(59)	(0.0)	(214)	(0.0)	(79)	(0.0)
年／期內虧損	(446,297)	(41.8)	(288,075)	(23.0)	(75,764)	(3.7)	(83,366)	(6.0)	(389,260)	(20.8)
以下應佔虧損：										
母公司擁有人	(445,035)	(41.6)	(288,075)	(23.0)	(75,764)	(3.7)	(83,366)	(6.0)	(389,260)	(20.8)
非控股權益	(1,262)	(0.2)	-	-	-	-	-	-	-	-
其他全面收益／(虧損)										
其後期間重分類至損益的其他全面收益／(虧損)										
— 換算子公司財務報表的匯兌差額	1	0.0	(2)	(0.0)	(4)	(0.0)	1	0.0	7	0.0
年／期內全面虧損總額	(446,296)	(41.8)	(288,077)	(23.0)	(75,768)	(3.7)	(83,365)	(6.0)	(389,253)	(20.8)
以下應佔：										
母公司擁有人	(445,034)	(41.6)	(288,077)	(23.0)	(75,768)	(3.7)	(83,365)	(6.0)	(389,253)	(20.8)
非控股權益	(1,262)	(0.2)	-	0.0	-	0.0	-	-	-	-
本公司普通股權持有人應佔每股虧損基本及攤薄(人民幣)	(6.18)	(0.0)	(3.95)	(0.0)	(1.04)	(0.0)	(1.14)	(0.0)	(5.32)	(0.0)

概 要

非國際財務報告準則計量

為補充依據國際財務報告會計準則呈列的合併損益及其他全面收益表，我們使用經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）及經調整EBITDA（非國際財務報告準則計量）作為額外的財務計量方法，而國際財務報告會計準則並未對此有所要求或依據國際財務報告會計準則呈列。

我們將經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）定義為經調整的年／期內虧損，方式為加回：(i)非現金性質的按公允價值計入損益的金融負債的公允價值變動，有關變動將於[編纂]後終止；(ii)非現金性質的以股份為基礎的付款開支及(iii)與[編纂]有關的[編纂]開支，有關開支並非我們日常業務過程的一部分。我們將經調整EBITDA（非國際財務報告準則計量）定義為年／期內虧損，方式為加回所得稅開支、物業、廠房及設備折舊、無形資產攤銷、使用權資產折舊、財務成本淨額、按公允價值計入損益的金融負債的公允價值變動、以股份為基礎的付款開支及[編纂]開支。我們相信非國際財務報告準則計量有助於比較運營表現，並提供有用的資料，讓[編纂]及其他人士了解並評估我們的運營表現，如同我們協助管理階層一般。

然而，我們列示的非國際財務報告準則計量未必可與其他公司所列示的類似名稱的計量相比。使用該等非國際財務報告準則指標作為分析工具有其局限性，[編纂]不應將其獨立於根據國際財務報告會計準則呈報的經營業績或財務狀況作考慮，或以其代替根據國際財務報告會計準則呈報的經營業績或財務狀況的分析。下表載列我們於2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年10月31日止十個月的經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）及經調整EBITDA（非國際財務報告準則計量）的對賬。

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣
			(以千計)	(未經審計)	
年／期內虧損	(446,297)	(288,075)	(75,764)	(83,366)	(389,260)
加回					
按公允價值計入損益的					
金融負債的公允價值變動.....	(502)	(1,781)	(3,780)	(3,389)	(2,171)
以股份為基礎的付款開支.....	-	-	-	-	311,230
[編纂]開支	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
經調整淨虧損（非國際財務報告 準則計量）.....	<u>(446,799)</u>	<u>(289,856)</u>	<u>(79,544)</u>	<u>(86,755)</u>	<u>(55,100)</u>

概 要

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2022年 人民幣	2023年 人民幣	2024年 人民幣	2024年 人民幣 (未經審計)	2025年 人民幣
			(以千計)		
年／期內虧損	(446,297)	(288,075)	(75,764)	(83,366)	(389,260)
加回					
所得稅開支	7,913	1,056	59	214	79
物業、廠房及設備折舊	6,727	6,810	6,154	5,645	3,141
無形資產攤銷	10,089	11,001	4,027	3,189	6,818
使用權資產折舊	16,412	15,407	14,489	11,430	11,741
財務成本淨額	(13,076)	(20,562)	(7,137)	(6,417)	(2,782)
EBITDA (非國際財務報告					
準則計量)	(418,232)	(274,363)	(58,172)	(69,305)	(370,263)
按公允價值計入損益的					
金融負債的公允價值變動	(502)	(1,781)	(3,780)	(3,389)	(2,171)
以股份為基礎的付款開支	-	-	-	-	311,230
[編纂]開支	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
經調整EBITDA (非國際財務報告					
準則計量)	(418,734)	(276,144)	(61,952)	(72,694)	(36,103)

於往績記錄期間，我們的經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）及經調整EBITDA（非國際財務報告準則計量）虧損減少。自2022年至2024年，我們的淨虧損由2022年的人民幣446.3百萬元減少至2023年的人民幣288.1百萬元，並減少至2024年的人民幣75.8百萬元。我們的經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）由2022年的人民幣446.8百萬元減少至2023年的人民幣289.9百萬元，並進一步減少至2024年的人民幣79.5百萬元。我們的經調整EBITDA（非國際財務報告準則計量）虧損由2022年的人民幣418.7百萬元減少至2023年的人民幣276.1百萬元，並進一步減少至2024年的人民幣62.0百萬元。該減少主要由於業務持續擴大帶來的收入及毛利增加，以及經營效率提升——體現在2022年至2024年間行政開支及研發開支的縮減。具體而言，2022年至2024年間行政開支下降主要是由於我們為了精簡運作而優化了用人結構。研發開支減少主要由於我們將研發重心轉向人工智能技術及專有數據資產的積累和應用使運營更高效，令僱員薪金及研發人員的福利減少。

概 要

我們的淨虧損由截至2024年10月31日止十個月的人民幣83.4百萬元增加至截至2025年10月31日止十個月的人民幣389.3百萬元，主要是由於以股份為基礎的付款增加。我們的經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）由截至2024年10月31日止十個月的人民幣86.8百萬元減少至2025年同期的人民幣55.1百萬元。我們的經調整EBITDA（非國際財務報告準則計量）虧損由截至2024年10月31日止十個月的人民幣72.7百萬元減少至2025年同期的人民幣36.1百萬元。有關改善主要受到我們智藥解決方案的強勁表現所推動，而該表現得益於我們的藥械福利解決方案及患者服務解決方案的採用率升高。我們的智保解決方案亦通過與保司更廣泛的合作以及健康管理福利產品的擴展實現增長。此外，我們面向消費者的服務（包括BluePass及DTC藥房平台）為期內整體收入增長作出進一步貢獻，因為電商平台的交易量隨著我們持續的推廣努力而逐步增長。

按解決方案類型劃分的收入

下表載列於所示期間我們按解決方案類型劃分的收入明細，以絕對金額及佔總收入的百分比示例。

	截至12月31日止年度						截至10月31日止十個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(以千計，百分比除外)						(未經審計)			
智藥解決方案										
藥械福利解決方案	633,546	59.3	615,474	49.1	1,129,574	55.5	727,270	52.0	1,125,992	60.1
患者服務解決方案	25,722	2.4	60,387	4.8	77,467	3.8	26,226	1.9	49,009	2.6
小計	<u>659,268</u>	<u>61.7</u>	<u>675,861</u>	<u>53.9</u>	<u>1,207,041</u>	<u>59.3</u>	<u>753,497</u>	<u>53.9</u>	<u>1,175,002</u>	<u>62.7</u>
智保解決方案										
商業健康險	291,003	27.2	433,302	34.5	635,297	31.2	505,607	36.1	505,868	27.0
惠民保項目	91,436	8.6	94,157	7.5	95,507	4.7	64,137	4.6	76,817	4.1
小計	<u>382,439</u>	<u>35.8</u>	<u>527,459</u>	<u>42.0</u>	<u>730,804</u>	<u>35.9</u>	<u>569,744</u>	<u>40.7</u>	<u>582,685</u>	<u>31.1</u>
面向消費者的服務	27,166	2.5	51,225	4.1	97,503	4.8	75,772	5.4	114,963	6.1
總計	<u>1,068,873</u>	<u>100.0</u>	<u>1,254,545</u>	<u>100.0</u>	<u>2,035,348</u>	<u>100.0</u>	<u>1,399,013</u>	<u>100.0</u>	<u>1,872,650</u>	<u>100.0</u>

我們的收入由2022年的人民幣1,068.9百萬元增加至2023年的人民幣1,254.5百萬元，並進一步增加至2024年的人民幣2,035.3百萬元。我們的收入由截至2024年10月31日止十個月的人民幣1,399.0百萬元增加至2025年同期的人民幣1,872.7百萬元。收入由

概 要

2022年至2023年增加主要是由於受服務多元化驅動，我們的智保解決方案實現擴張。收入由2023年至2024年增加主要是由於受客群擴大及開展供應鏈模式驅動，我們的智藥解決方案實現擴張。收入由截至2024年10月31日止十個月至2025年同期增加主要是由於我們的智藥解決方案持續增長及市場採用率提升，體現在客戶數目由截至2024年10月31日止十個月的108名增加至2025年同期的236名。由於認知度提升及推廣力度加大，我們面向消費者的服務在多個電商平台的用戶採用率亦不斷增加。

按解決方案類型劃分的毛利及毛利率

下表載列於所示期間按解決方案類型劃分的毛利及毛利率明細。

	截至12月31日止年度						截至10月31日止十個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025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	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(未經審計)									
智藥解決方案										
藥械福利解決方案	36,925	5.8	46,428	7.5	83,263	7.4	60,704	8.3	79,057	7.0
患者服務解決方案	17,214	66.9	28,176	46.7	47,535	61.4	7,645	29.2	38,693	79.0
小計	54,139	8.2	74,604	11.0	130,798	10.8	68,349	9.1	117,751	10.0
智保解決方案										
商業健康險	264,839	91.0	371,004	85.6	568,127	89.4	454,632	89.9	456,779	90.3
惠民保	10,443	11.4	17,027	18.1	27,538	28.8	19,826	30.9	21,628	28.2
小計	275,282	72.0	388,031	73.6	595,665	81.5	474,457	83.3	478,407	82.1
面向消費者的服務	2,819	10.4	(1,249)	(2.4)	2,744	2.8	966	1.3	4,552	4.0
總計	332,240	31.1	461,386	36.8	729,207	35.8	543,772	38.9	600,710	32.1

於2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年10月31日止十個月，我們分別錄得毛利人民幣332.2百萬元、人民幣461.4百萬元、人民幣729.2百萬元、人民幣543.8百萬元及人民幣600.7百萬元，與我們的收入增長一致。我們於往績記錄期間的毛利波動主要是由於我們的智保解決方案的毛利波動，於2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年10月31日止十個月分別為人民幣275.3百萬元、人民幣388.0百萬元、人民幣595.7百萬元、人民幣474.5百萬元及人民幣478.4百萬元，主要由於我們擴大保司客戶群及持續豐富全生命週期解決方案產品。我們智藥解決方案的毛利由2022年的人民幣54.1百萬元增加至2023年的人民幣74.6百萬元，並於2024年進一步大幅增加至人民幣130.8百萬元，並由截至2024年10月31日止十個月的人民幣68.3百萬元增加至2025年同期的人民幣117.8百萬元，主要由於我們的客戶群增加及於2023年底開展供應鏈模式以及擴大患者服務解決方案。

概 要

於2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年10月31日止十個月，我們的毛利率分別為31.1%、36.8%、35.8%、38.9%及32.1%，主要歸因於我們智藥解決方案和智保解決方案的收入組合變化、我們的定價政策及受益於高毛利服務的推出及規模效益導致的智保解決方案的毛利率提高。具體而言，憑藉規模經濟，由於議價能力提升，我們能夠以有競爭能力的價格大量採購健康管理及其他增值服務等第三方服務。毛利率由2022年的31.1%上升至2023年的36.8%，主要是由於高毛利智保解決方案的收入貢獻增加。我們的毛利率由2023年的36.8%輕微下降至2024年的35.8%，並由截至2024年10月31日止十個月的38.9%下降至2025年同期的32.1%，主要是由於智藥解決方案的收入貢獻大幅增加所致，而該解決方案的毛利率相對智保解決方案較低。

合併財務狀況表概要

下表載列所示日期我們合併財務狀況表的經選定資料，其乃摘錄自本文件附錄一所載的合併財務報表。

	截至12月31日			截至10月31日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	(以千計)			
非流動資產總值	67,940	330,406	391,876	188,800
流動資產總值	2,858,767	2,703,317	2,686,103	2,955,726
資產總值	2,926,707	3,033,723	3,077,979	3,144,526
非流動負債總額	24,051	15,230	22,115	12,890
流動負債總額	959,146	1,192,926	1,306,065	1,467,472
負債總額	983,197	1,208,156	1,328,180	1,480,362
資產淨值	1,943,510	1,825,567	1,749,799	1,664,164

我們的流動資產淨值由截至2022年12月31日的人民幣1,899.6百萬元減少至截至2023年12月31日的人民幣1,510.4百萬元，並進一步減少至截至2024年12月31日的人民幣1,380.0百萬元，主要由於為支持我們的營運，現金及現金等價物以及按公允價值計入損益的金融資產等營運資金減少。我們的流動資產淨值隨後增加至截至2025年10月31日的人民幣1,488.3百萬元，主要由於我們的財務管理工作導致一年內到期的長期定期存款增加，主要反映若干長期定期存款的到期及重新分類情況。

截至2025年10月31日，我們錄得資產淨值人民幣1,664.2百萬元，而截至2024年12月31日的資產淨值為人民幣1,749.8百萬元。該變動主要是由於確認期內虧損人民幣389.3百萬元，部分被以股份為基礎的付款安排人民幣311.2百萬元抵銷。截至2024年12月31日，我們錄得資產淨值人民幣1,749.8百萬元，而截至2023年12月31日的資產淨

概 要

值為人民幣1,825.6百萬元。該減少乃主要由於確認年內虧損人民幣75.8百萬元。截至2023年12月31日，我們錄得資產淨值人民幣1,825.6百萬元，而截至2022年12月31日的資產淨值為人民幣1,943.5百萬元。該變動主要是由於確認年內虧損人民幣288.1百萬元，部分被發行普通股（扣除發行成本）人民幣170.1百萬元抵銷。

流動資產及負債

下表載列所示日期我們的流動資產及流動負債。

	截至12月31日			截至10月31日	截至11月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年	2025年
					(未經審計)
	(以千計，百分比除外)				
流動資產					
貿易應收款項.....	390,098	510,203	417,644	419,613	517,860
預付款項、其他應收款項及 其他資產.....	317,122	373,419	564,936	580,967	557,390
存貨.....	10,515	16,082	149,678	316,563	326,186
一年內到期的長期定期存款.....	–	–	53,629	318,398	317,213
按公允價值計入損益的 金融資產.....	661,620	956,501	833,305	683,977	735,709
質押存款.....	–	2,955	184,043	158,166	152,771
代其他人士持有的現金.....	125,085	127,828	104,873	36,199	103,350
現金及現金等價物.....	<u>1,354,327</u>	<u>716,329</u>	<u>377,995</u>	<u>441,843</u>	<u>272,166</u>
流動資產總值.....	<u>2,858,767</u>	<u>2,703,317</u>	<u>2,686,103</u>	<u>2,955,726</u>	<u>2,982,645</u>
流動負債					
貿易應付款項及應付票據.....	169,396	225,954	544,050	542,270	463,670
合同負債.....	316,098	200,768	178,885	252,716	269,665
其他應付款項及應計費用.....	352,734	455,751	426,547	442,007	562,347
計息銀行借款.....	87,779	276,060	127,099	206,851	178,356
租賃負債.....	13,795	12,180	14,382	11,286	10,704
按公允價值計入損益的 金融負債.....	16,547	14,766	10,986	8,815	–
認股權證.....	–	–	–	–	8,815
應付稅項.....	<u>2,797</u>	<u>7,447</u>	<u>4,116</u>	<u>3,527</u>	<u>3,527</u>
流動負債總額.....	<u>959,146</u>	<u>1,192,926</u>	<u>1,306,065</u>	<u>1,467,472</u>	<u>1,497,084</u>
流動資產淨值.....	<u>1,899,621</u>	<u>1,510,391</u>	<u>1,380,038</u>	<u>1,488,254</u>	<u>1,485,561</u>

概 要

截至2025年10月31日及2025年11月30日，我們的流動資產淨值保持相對穩定，分別為人民幣1,488.3百萬元及人民幣1,485.6百萬元。

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣1,380.0百萬元增加至截至2025年10月31日的人民幣1,488.3百萬元，主要由於流動資產的增加超過流動負債的增加。我們的流動資產增加主要歸因於(i)一年內到期的長期定期存款由截至2024年12月31日的人民幣53.6百萬元增加至截至2025年10月31日的人民幣318.4百萬元及(ii)存貨由截至2024年12月31日的人民幣149.7百萬元增加至截至2025年10月31日的人民幣316.6百萬元，部分被按公允價值計入損益的金融資產由截至2024年12月31日的人民幣833.3百萬元減少至截至2025年10月31日的人民幣684.0百萬元抵銷。我們的流動負債由截至2024年12月31日的人民幣1,306.1百萬元增加至截至2025年10月31日的人民幣1,467.5百萬元，主要由於(i)計息銀行借款由截至2024年12月31日的人民幣127.1百萬元增加至截至2025年10月31日的人民幣206.9百萬元及(ii)合同負債由截至2024年12月31日的人民幣178.9百萬元增加至截至2025年10月31日的人民幣252.7百萬元，部分被租賃負債由截至2024年12月31日的人民幣14.4百萬元減少至截至2025年10月31日的人民幣11.3百萬元抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣1,510.4百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣1,380.0百萬元，主要由於流動資產減少及流動負債增加。我們的流動資產減少主要由於(i)現金及現金等價物由截至2023年12月31日的人民幣716.3百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣378.0百萬元，(ii)按公允價值計入損益的金融資產由截至2023年12月31日的人民幣956.5百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣833.3百萬元，及(iii)貿易應收款項由截至2023年12月31日的人民幣510.2百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣417.6百萬元，部分被預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2023年12月31日的人民幣373.4百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣564.9百萬元抵銷。我們的流動負債增加主要由於貿易應付款項及應付票據由截至2023年12月31日的人民幣226.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣544.1百萬元。

我們的流動資產淨值由截至2022年12月31日的人民幣1,899.6百萬元減少至截至2023年12月31日的人民幣1,510.4百萬元，主要由於流動資產減少及流動負債增加。流動資產減少主要由於現金及現金等價物由截至2022年12月31日的人民幣1,354.3百萬元減少至截至2023年12月31日的人民幣716.3百萬元，部分被(i)按公允價值計入損益的金融資產由截至2022年12月31日的人民幣661.6百萬元增加至截至2023年12月31日的人民幣956.5百萬元，及(ii)貿易應收款項由截至2022年12月31日的人民幣390.1百萬元增加至截至2023年12月31日的人民幣510.2百萬元。流動負債增加的主要原因是(i)計息銀行借款由2022年12月31日的人民幣87.8百萬元增加至截至2023年12月31日的人民幣276.1百萬元，(ii)貿易應付款項及應付票據由截至2022年12月31日的人民幣169.4百萬元增加至截至2023年12月31日的人民幣226.0百萬元，部分被合同負債由截至2022年12月31日的人民幣316.1百萬元減少至截至2023年12月31日的人民幣200.8百萬元抵銷。

概 要

合併現金流量表概要

下表載列所示期間我們的現金流量。

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
				(未經審計)	
	(以千計)				
經營活動所用現金流量淨額.....	(342,372)	(436,484)	(35,292)	(79,012)	(70,379)
投資活動(所用)／所得					
現金流量淨額	(549,765)	(541,717)	53,763	2,634	83,967
融資活動所得／(所用)					
現金流量淨額	45,070	340,001	(357,174)	(289,952)	50,773
現金及現金等價物(減少)／					
增加淨額.....	(847,067)	(638,200)	(338,703)	(366,330)	64,361
年／期初現金及現金等價物	2,201,391	1,354,327	716,329	716,329	377,995
匯率變動之淨影響	3	202	369	75	(513)
年／期末現金及現金等價物	<u>1,354,327</u>	<u>716,329</u>	<u>377,995</u>	<u>350,074</u>	<u>441,843</u>

於往績記錄期間，我們的經營活動產生負現金流。我們預期將通過以下方式改善我們的淨經營現金流量：(i)擴大和深化與客戶的戰略合作，以實現正反饋循環；(ii)通過(a)擴大智藥解決方案的客戶基礎及GPV、(b)擴大智保解決方案的服務覆蓋範圍及(c)推出更多以消費者為中心的服務以擴大用戶群，從而增長業務規模；(iii)優化成本結構，提高經營效率，實現規模經濟；及(iv)更審慎地利用我們的財務資源，提高營運資金效率。有關詳情，請參閱「一 業務持續性及盈利路徑」。

截至2025年10月31日止十個月的經營活動所用現金流量淨額為人民幣70.4百萬元，主要包括除稅前虧損人民幣389.2百萬元，並就若干非現金及非經營性項目作出調整。此類非現金及非經營性項目調整主要包括(i)以股份為基礎的付款人民幣311.2百萬元及(ii)使用權資產折舊人民幣11.7百萬元。該金額因營運資金變動而作進一步調整，主要包括(i)代其他人士持有的現金減少人民幣68.7百萬元、(ii)合同負債增加人民幣75.9百萬元及(iii)貿易應付款項及應付票據增加人民幣29.1百萬元，部分被存貨增加人民幣167.9百萬元抵銷。

概 要

2024年的經營活動所用現金流量淨額為人民幣35.3百萬元，主要包括除稅前虧損人民幣75.7百萬元，並就若干非現金及非經營性項目作出調整。此類非現金及非經營性項目調整主要包括(i)按公允價值計入損益的金融資產的投資收益人民幣29.1百萬元、(ii)銀行存款利息收入人民幣16.5百萬元及(iii)使用權資產折舊人民幣14.5百萬元。該金額因營運資金變動而作進一步調整，主要包括(i)貿易應付款項及應付票據增加人民幣318.1百萬元及(ii)貿易應收款項減少人民幣90.2百萬元，部分被(i)預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣196.4百萬元及(ii)存貨增加人民幣134.3百萬元抵銷。

2023年的經營活動所用現金流量淨額為人民幣436.5百萬元，主要包括除稅前虧損人民幣287.0百萬元，並就若干非現金及非經營性項目作出調整。此類非現金及非經營性項目調整主要包括(i)按公允價值計入損益的金融資產的投資收益人民幣25.2百萬元及(ii)使用權資產折舊人民幣15.4百萬元。該金額因營運資金變動而作進一步調整，主要包括(i)貿易應收款項增加人民幣144.8百萬元及(ii)合同負債減少人民幣127.8百萬元，部分被其他應付款項及應計費用增加人民幣99.4百萬元抵銷。

2022年的經營活動所用現金流量淨額為人民幣342.4百萬元，主要包括除稅前虧損人民幣438.4百萬元，並就若干非現金及非經營性項目作出調整。此類非現金及非經營性項目調整主要包括(i)按公允價值計入損益的金融資產的投資收益人民幣37.7百萬元及(ii)使用權資產折舊人民幣16.4百萬元。該金額因營運資金變動而作進一步調整，主要包括其他應付款項及應付費用減少人民幣105.5百萬元，部分被(i)合同負債增加人民幣152.3百萬元及(ii)應付貿易款項及應付票據增加人民幣130.2百萬元抵銷。

主要財務比率

	截至12月31日止年度			截至10月31 日止十個月
	2022年	2023年	2024年	2025年
毛利率 ⁽¹⁾	31.1%	36.8%	35.8%	32.1%
經調整EBITDA比率 (非國際財務報告準則計量) ⁽²⁾	(39.2)%	(22.0)%	(3.0)%	(1.9)%
經調整淨虧損率 (非國際財務報告準則計量) ⁽³⁾	(41.8)%	(23.1)%	(3.9)%	(2.9)%
流動比率 ⁽⁴⁾	3.0	2.3	2.1	2.0

概 要

附註：

- (1) 毛利率根據毛利除以收入再乘以100%計算。
- (2) 經調整EBITDA比率（非國際財務報告準則計量）乃根據經調整EBITDA（非國際財務報告準則計量）除以收入再乘以100%計算。
- (3) 經調整淨虧損率（非國際財務報告準則計量）根據經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）除以收入再乘以100%計算。
- (4) 流動比率根據流動資產總值除以流動負債總額計算。

關鍵營運指標

下表載列我們提供的解決方案的關鍵營運指標：

	截至12月31日止年度			截至10月31日止十個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
智藥解決方案的客戶數量.....	77	106	135	108	236
智保解決方案的客戶數量.....	71	106	139	127	149
所服務的商業健康險項目 ⁽¹⁾					
數量	118	102	118	108	128
所服務的惠民保項目數量.....	63	48	56	31	41
所處理面向消費者服務的患者					
訂單數量.....	8,157	157,970	471,852	354,212	376,349

附註：

- (1) 就描述智保解決方案下商業健康險分部下所服務的商業健康險項目而言，不包括惠民保項目。

於往績記錄期間，智藥解決方案和智保解決方案的客戶數量以及所處理面向消費者服務的患者訂單數量隨我們的業務增長而增加。

於2022年至2023年，我們所服務的商業健康險項目及惠民保項目數量有所減少，主要歸因於我們於2023年的戰略重點是優先考慮高價值及高利潤項目，導致惠民保項目數量減少。該數量隨後於2024年增加，主要歸因於我們的整體業務擴張。

概 要

業務持續性及盈利路徑

在往績記錄期間內，我們的業務實現了營收收入的增長，然而整體仍處於虧損狀態。於2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年10月31日止十個月，我們的年／期內虧損分別為人民幣446.3百萬元、人民幣288.1百萬元、人民幣75.8百萬元、人民幣83.4百萬元及人民幣389.3百萬元，經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）分別為人民幣446.8百萬元、人民幣289.9百萬元、人民幣79.5百萬元、人民幣86.8百萬元及人民幣55.1百萬元，以及於2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年10月31日止十個月，我們的經調整EBITDA（非國際財務報告準則計量）虧損分別為人民幣418.7百萬元、人民幣276.1百萬元、人民幣62.0百萬元、人民幣72.7百萬元及人民幣36.1百萬元。

我們的歷史虧損主要歸因於中國醫藥多元支付市場的獨特性和處於發展初期，加上我們的策略重點在於搭建基礎設施及不斷進行創新。自成立以來，我們已投入大量資金為業務運營奠定基礎，這也是造成我們淨虧損的主要原因。該等投資均用於建立必要的基礎架構，包括技術開發、業務運營、平台建立及團隊擴充，此等措施均需要大量的前期資金。我們認為該等短期虧損是必要的策略性投資，將帶來可觀的長期成長機會，同時為未來的獲利能力建立穩固的基礎。

儘管於往績記錄期間持續錄得虧損，但我們正在收窄虧損方面取得顯著進展。在快速變化的市場中，我們優先考量運營效率與創新投資，以鞏固並擴大我們的領導地位。以下討論概述了我們如何把握增長機會、鞏固市場領導地位，以及執行推動持續盈利能力的主要策略。

行業趨勢助長智藥解決方案和智保解決方案需求增長

智藥解決方案和智保解決方案的需求不斷增長，行業趨勢的強勁勢頭為我們實現盈利奠定了基礎。在持續利好的政府政策、人口老齡化加速，以及公眾健康意識日益提升等多重因素的驅動下，中國的醫療市場將穩步成長。根據弗若斯特沙利文的資料，中國創新智藥解決方案支付額由2019年的人民幣521億元增長至2024年的人民幣910億元，年複合增長率為11.8%。預計到2030年將增長至人民幣2,433億元，2024年至2030年的預計年複合增長率為17.8%。此外，中國的商業醫療險保費（不含重疾險、護理險及失能險）由2019年的人民幣2,429億元增加至2024年的人民幣4,300億元，年複合增長率為12.1%。預計到2030年總保費將達到人民幣13,517億元，2024年至2030年的年複合增長率為21.0%，表明創新健康保險服務市場擴張空間巨大。有關詳情，請參閱「行業概覽－市場規模及增長驅動因素」。上述利好的行業趨勢助長了我們的智藥解決方案和智保解決方案的需求。

概 要

擴大和深化與客戶的戰略合作，以實現正反饋循環

我們的目標是深化與現有客戶的關係，同時吸引新客戶，視客戶參與為我們的主要增長驅動因素之一。截至2025年10月31日，我們已累計服務(i)約2.0百萬名患者，總醫療支付額為人民幣502億元、(ii)超100家保司，包括2024年中國保費收入排名前20的所有保司及(iii)超140家藥企，包括2024年全球營收前20強中的90%。

展望未來，我們將深化與客戶的關係，其中包括：利用真實世界數據，為保司擴展更多全鏈路服務，以進行人工智能驅動的精算建模和智慧理賠裁定；深化與藥企在創新支付方案設計、患者服務解決方案及供應鏈履行方面的合作；以及為患者推出更容易獲得且價格親民的醫療產品。

通過深化戰略合作，我們正在培養一個自我強化的生態系統，以推動創新、規模和長期盈利能力。

不斷擴大的業務規模驅動收入增長

於往績記錄期間，我們的收入由2022年的人民幣1,068.9百萬元大幅增加至2023年的人民幣1,254.5百萬元，並進一步增加至2024年的人民幣2,035.3百萬元。我們的收入由截至2024年10月31日止十個月的人民幣1,399.0百萬元增加至2025年同期的人民幣1,872.7百萬元。我們預期收入將在下列因素推動下進一步增長：(i)擴大智藥解決方案的客戶基礎及GPV；(ii)擴大智保解決方案的服務覆蓋範圍；及(iii)推出更多以消費者為中心的服務以擴大用戶群。

成本管理與運營效率提升實現規模經濟

於往績記錄期間，我們的運營開支(包括銷售及分銷開支、行政開支及研發開支)大幅收窄。運營開支佔總收入的百分比由2022年的78.0%降至2023年的61.8%，再進一步降至41.3%。未來，我們將進一步優化運營開支，充分發揮規模經濟效益。

基於上文所述，董事認為我們的業務乃屬可持續。有關更多詳情，亦請參閱「財務資料－業務持續性及盈利路徑」。

概 要

營運資金充足性

我們相信我們有充足的現金資源為我們的運營提供資金。截至2025年10月31日，我們的現金資源為人民幣1,467.1百萬元，包括(i)長期定期存款人民幣22.8百萬元、(ii)一年內到期的長期定期存款人民幣318.4百萬元、(iii)按公允價值計入損益的金融資產人民幣684.0百萬元及(iv)現金及現金等價物人民幣441.8百萬元。於往績記錄期間，我們主要依賴經營所得現金、股東的注資及銀行借款作為我們的主要流動資金來源。我們的現金資源、定期存款及按公允價值計入損益的金融資產為我們的業務擴展及日常營運提供穩定的資金。

截至2025年11月30日，我們亦有未動用銀行融資人民幣400.5百萬元，提供額外的財務靈活性。我們於未來十二個月的流動資金需求主要包括員工成本、運營開支、項目執行所需營運資金、運營租賃付款及計劃資本開支。我們的部分定期存款可能會根據適用條款於到期前提取，而我們按公允價值計入損益的金融資產主要包括可在需要時隨時轉換為現金的高流動性投資。

我們的董事認為，經考慮本集團可動用之財務資源，包括現金及現金等價物、長期定期存款、按公允價值計入損益的金融資產、可用銀行融資及[編纂]的估計[編纂]淨額，以及在考慮我們預期的經營現金流量、預定付款及資本開支計劃後，本集團有足夠營運資金應付目前及本文件日期起計未來12個月之需求。

[編纂]

概 要

股息

自註冊成立以來，我們或任何子公司均未支付或宣派股息。截至最後實際可行日期，我們並無設立正式股息政策或固定的股息分配比率。中國法律規定，股息僅可自我們的可供分派溢利中支付。可供分派溢利是我們的除稅後溢利，減去我們必須撥給法定及其他儲備的款項。根據我們的公司章程，董事會在考慮我們的經營業績、財務狀況、現金需求及可用性，以及董事會當時認為相關之其他因素後，日後可能會制定股息宣派計劃，隨後將有關計劃提交股東大會批准。任何股息的宣派、支付及金額將受組織章程文件、適用中國法律及股東批准所規限。**[編纂]**後，我們可能主要以現金或我們認為適當的股票方式宣派及支付股息。未來是否宣派或支付任何股息的決定將取決於（其中包括）本公司的盈利能力、運營與發展計劃、外部融資環境、資本成本、本公司的現金流量，以及董事可能認為相關的其他因素。我們未來派發股息的能力也取決於我們能否從子公司收取股息。

我們的中國法律顧問確認，根據中國法律，我們所賺取的任何未來淨利潤須先用於彌補我們過往的累計虧損，之後我們須提取淨利潤的10%至法定公積金，直至法定公積金佔我們註冊資本的50%以上為止。可分派利潤為我們的除稅後利潤減任何累計虧損彌補額及我們須作出的法定公積金計提額。

COVID-19疫情的影響

2020年1月30日，世界衛生組織國際衛生條例突發事件委員會宣佈2019年新型冠狀病毒（「**COVID-19**」）爆發為國際關注的突發公共衛生事件，而2020年3月11日，世界衛生組織宣佈全球COVID-19疫情為大流行病。為遏制病毒在我們的辦公場所內傳播、保護員工的福祉，我們已採取各種緩解措施，如遠程工作、保持社交距離及戴口罩以及針對特定場所的其他防控措施。儘管如此，鑒於我們的業務模式並不需要大量現場運營，並考慮到我們已實施上述措施，我們的日常業務於往績記錄期間並未受到重大不利影響。由於COVID-19疫情此後有所消退，並考慮到COVID-19疫情提高了公眾對商業健康險的認識且本公司於往績記錄期間並無遭受任何重大不利影響，我們的董事認為，疫情預期不會對我們的業務及財務表現進一步產生不利影響。

概 要

法律訴訟及合規

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無牽涉任何我們認為會對我們的業務、經營業績、財務狀況、聲譽或合規狀況產生重大不利影響的實際或待決法律、仲裁或行政程序（包括任何破產或接管程序）。

根據我們的中國法律顧問的意見，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們實際開展的業務運營在所有重大方面均遵守適用的中國法律法規。

未來計劃及[編纂]用途

我們估計，經扣除我們就[編纂]應付的[編纂]佣金、費用及估計開支後，並假設[編纂]未獲行使及[編纂]為每股[編纂]港元（即本文件所述指示性[編纂]的中位數），我們將收取[編纂]淨額約[編纂]百萬港元。

根據我們的戰略，我們擬將[編纂]淨額用於以下用途，惟可因應不斷變化的業務需求及市場狀況而變更：

- 約[編纂]百萬港元（或[編纂]淨額約[編纂]%）將用於擴展及升級為保司及藥企提供的服務及解決方案，為我們的業務運營及進一步業務擴張提供資金；
- 約[編纂]百萬港元（或[編纂]淨額約[編纂]%）將用於加速推進一碼直付一體化平台的發展，持續提升全體用戶的醫療支付可及性與效率；
- 約[編纂]百萬港元（或[編纂]淨額約[編纂]%）將用於持續強化mind42.ai、MediTrust Rx及MediTrust Healthcare核心基礎設施，以提升我們的可擴展性並優化資源整合效率；
- 約[編纂]百萬港元（或[編纂]淨額約[編纂]%）將用於通過戰略合作、投資及收購等方式，為我們在國內外市場進一步擴大業務版圖提供資金；及
- 約[編纂]百萬港元（或[編纂]淨額約[編纂]%）將用作營運資金及其他一般公司用途。

有關詳情，請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。

概 要

[編纂]開支

我們的[編纂]開支主要包括(i)[編纂]相關開支，如[編纂]費及佣金，及(ii)非[編纂]相關開支，包括支付予我們的法律顧問及申報會計師就上市及[編纂]所提供服務的專業費用，以及其他費用及開支。假設全數支付[編纂]，[編纂]的估計[編纂]開支總額（根據[編纂]的中位數並假設[編纂]未獲行使）約為[編纂]百萬港元，佔我們[編纂]總額約[編纂]%。在該等估計[編纂]開支總額中，我們預計將支付[編纂]相關開支[編纂]百萬港元、法律顧問及申報會計師的專業費用[編纂]百萬港元及其他費用及開支[編纂]百萬港元。我們的估計[編纂]開支為[編纂]百萬港元，約佔我們[編纂]總額的[編纂]%，預期將通過損益表支銷，而估計為[編纂]百萬港元的款項則預期直接確認為自權益扣減。於2022年、2023年及2024年，我們並無確認任何[編纂]開支。截至2025年10月31日，我們產生[編纂]開支[編纂]百萬港元，已於預付款項、其他應收款項及其他資產中確認[編纂]百萬港元。預期將產生餘額[編纂]百萬港元，其中[編纂]百萬港元預計將透過損益表列為支出，而餘下的[編纂]百萬港元預計將於預付款項、其他應收款項及其他資產中確認。已於預付款項、其他應收款項及其他資產中確認的金額將於[編纂]時與權益相抵銷。

[編纂]

概 要

近期發展及無重大不利變動

我們董事已確認，直至最後實際可行日期，自2025年10月31日（即編製本文件附錄一內本集團最新合併財務資料的日期）以來，本公司的財務、運營或貿易狀況並無重大不利變動，且自2025年10月31日以來並無發生會對本文件附錄一所載會計師報告所載資料造成重大影響的事件。

我們預計2025年淨虧損將大幅增加，主要歸因於2025年產生的以股份為基礎的付款開支。