

財務資料

以下討論及分析應與本文件附錄一會計師報告所載綜合財務資料連同隨附附註一併閱讀。我們的歷史財務資料及本集團的綜合財務報表乃根據香港財務報告準則編製，而香港財務報告準則在若干重大方面可能有別於其他司法權區的公認會計原則。閣下應細閱整份附錄一，而不應僅依賴本節所載資料。除文義另有所指外，本節的歷史財務資料乃按綜合基準描述。

本節所載討論與分析載有涉及風險及不明朗因素的前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們憑藉經驗及對過往趨勢、現況狀況及預期未來發展的見解以及我們認為於於有關情況下屬合適的其他因素而作出的假設及分析。我們的實際結果可能與該等預測大相逕庭。可能導致或引致該等差異的因素包括但不限於本文件「風險因素」及「業務」章節及其他章節所討論者。

就本節而言，除文義另有所指外，凡提及2023年及2024年均指截至12月31日止有關年度。本節任何表格或本文件其他章節所列總額與各數據之和之間的差異可能因約整所致。

概覽

成立於1999年，我們是中國領先的動物保健企業。我們主要從事全系列動物保健及配套產品的研發、生產及銷售，產品涵蓋獸用生物製品(如疫苗、抗體、轉移因子等)、中獸藥、化藥製劑、動物飼料及飼料添加劑，實現對家禽、家畜、水產動物及寵物疾病的預防、診斷、治療與控制。

於業務記錄期間，我們維持相對穩定的收入規模，主要是由於產品組合變化、定價策略調整、我們提供技術服務及於海外市場的產品銷售增長。我們於2023財年、2024財年及截至2024年及2025年9月30日止九個月的收入分別為人民幣984.6百萬元、人民幣981.8百萬元、人民幣700.6百萬元及人民幣876.8百萬元。截至2025年9月30日止九個月的收入較2024年同期增加，主要由於受我們提高研發投入及銷售及分銷舉措所驅動，我們的獸用生物製品收入增加人民幣147.7百萬元，為2025年收入增長取得積極結果。於業務記錄期間，我們錄得正向經營現金流量淨額分別為人民幣125.7百萬元、人民幣117.2百萬元及人民幣119.2百萬元。

編製基準

於業務記錄期間的歷史財務資料(「歷史財務資料」)已根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的香港財務報告準則會計準則(包括所有香港財務報告準則、香

財務資料

港會計準則（「香港會計準則」）及詮釋）編製。所採納重大會計政策資料的進一步詳情載於本文件附錄一會計師報告附註2.3。歷史財務資料亦符合公司條例及上市規則的適用披露規定。

本集團在編製整個歷史財務資料所呈列期間的歷史財務資料及本集團的中期比較財務資料時，已按貫徹基準提早採納自2025年1月1日起開始的會計期間生效的所有香港財務報告準則，連同相關過渡條文。

歷史財務資料乃按歷史成本慣例編製，惟按公允價值計入其他全面收益計量的金融資產除外。我們的歷史財務報表以人民幣列示，除另有說明者外，所有數字均四捨五入至最接近的千位。

持續經營假設

於2025年9月30日，本集團的流動負債淨額為人民幣54,965,000元，包括流動資產人民幣895,392,000元及流動負債人民幣950,357,000元。

鑒於流動負債淨額狀況，董事在評估本集團是否有充足的財務資源持續經營時已審慎考慮本集團的未來流動資金及業績以及其可用財務來源。為改善本集團流動資金及現金流量以維持本集團的持續經營能力，本集團正在實施以下措施，即：(i)獲取額外貸款融資並與銀行及金融機構進行續貸磋商；(ii)採取措施加強對各項生產成本及開支的成本控制；及(iii)尋求具盈利能力的業務投資的新機遇。經考慮上述措施後，董事相信本集團於可預見未來有足夠的現金流量使其能夠持續經營及償還其到期債務。因此，歷史財務資料已按持續經營基準編製。

影響我們經營業績的主要因素

我們的經營業績已經並將持續受到多種因素的影響，包括但不限於以下因素：

一般因素

我們的業務及經營已並預計將繼續受以下主要的一般因素所影響：

- 全球及中國動物保健行業相關的法律法規、政府政策及舉措。該行業受到嚴格的監管，包括GMP要求、產品註冊及上市後監管。法規不斷變化，倘未持續合規，則營運或會受到重大影響；
- 我們的業務與中國家畜及家禽行業的表現緊密關連，該表現影響動物保健產品的需求及可能導致我們的收入及盈利能力發生波動；

財務資料

- 中國動物保健行業競爭激烈，根據灼識諮詢的資料，目前有逾1,500名獸藥生產商。來自國內參與者、新進入者及跨國公司的競爭造成定價壓力及提高行業標準；
- 貿易政策、制裁、出口管制或地緣政治緊張局勢的變動可能導致成本增加，限制市場准入或對我們的國際業務產生不利影響；
- 國際金融市場、利率、通貨膨脹及地緣政治衝突的波動可能對流動性、需求及整體經營狀況造成重大影響；及
- 我們經營所在各市場的政治、經濟及社會發展。

特定因素

我們的業務及經營業績亦受本集團特有的許多主要因素所影響。

主要產品組合

我們的業績受到主要產品組合（包括家禽疫苗及轉移因子產品）表現的重大影響，而我們在該等領域處於領先市場地位。該等產品的銷售表現直接驅動我們的收入及盈利能力，且有關該等產品的需求、競爭或監管要求的任何變化可能對我們的業務及經營業績產生重大影響。

本地與海外市場的銷售組成

我們的收入源自中國市場及海外市場。本地及海外市場的銷售組成影響我們的整體業績，由於本地銷售受國內市場狀況、監管政策及客戶喜好的影響，而海外銷售受國際需求、外國監管制度及貿易政策的影響。市場波動或本地及海外市場的銷售佔比變動可能對我們的業務及經營業績產生重大影響。

客戶基礎及分銷網絡

我們主要通過向客戶直銷及通過第三方分銷商銷售獲得收入，這共同構成我們的主要銷售渠道。我們的業務及經營業績受我們與客戶（包括分銷商）的關係強度的大幅影響。

直銷佔我們於2023財年、2024財年、2024年首九個月及2025年首九個月總收入的70.2%、69.6%、67.7%及67.9%。動物保健行業的客戶開發通常需要長銷售週期，尤其是與大型養殖企業、地區分銷商交易或政府採購合作過程中。我們的成功部分取決於我們以具成本效益的方式吸引新客戶並保留現有客戶（尤其是主要客戶）的能力。

財務資料

此外，由於所有分銷商均為獨立第三方，我們對分銷商控制權有限，我們無法保證分銷商將持續遵守我們的銷售政策或有效分銷我們的產品。為遵守行業慣例，我們通常訂立規定期限的分銷協議，無法保證有關協議將按商業上可接受的條款重續。我們與客戶群的關係及分銷商網絡可能對我們的業務及經營業績產生重大影響。

季節性

我們的業務及銷售受動物保健產品需求的季節性波動影響。例如，由於疾病預防周期或客戶採購模式，我們的疫苗銷售可能於一年的特定期間達到高峰，值得注意的是於第四季度，氣溫降低會損害家畜及家禽的免疫力，導致呼吸系統疾病和消化系統疾病病例增加。因此，季節性可能導致各報告期間的收入及經營業績出現波動，我們根據季節性需求管理生產、存貨及分銷的能力對我們的業績而言至關重要。

我們控制材料成本及運營開支的能力

敏感度

原材料的採購成本直接影響我們的銷售成本及毛利。具體而言，材料成本構成我們銷售成本的最大組成部分，於2023財年、2024財年、2024年首九個月及2025年首九個月，材料成本佔總銷售成本的67.4%、65.1%、63.5%及63.4%。我們主要使用的原材料的市價過往一直波動並可能於日後波動。獲得有利採購價格的能力對我們的成本控制至關重要。

僅作說明用途，下列敏感度分析說明在業務記錄期間材料成本假設波動對除稅前利潤的影響。

年／期內利潤變動	+/-5%	+/-10%
	人民幣千元	人民幣千元
2023財年	+/-17,814	+/-35,629
2024財年	+/-17,259	+/-34,518
2025年首九個月	+/-13,986	+/-27,973

[編纂]務請注意，歷史財務資料的上述分析僅作參考，不應視為實際影響。

重大會計政策、判斷及估計

我們的部分會計政策要求我們應用與會計項目相關的估計及假設以及複雜的判斷。我們於應用會計政策時使用的估計及假設以及我們作出的判斷對財務狀況及經營業績產生重大影響。管理層根據過往經驗及其他因素(包括行業慣例及於有關情況下被視為合理的未來事件預期)持續評估此類估計、假設及判斷。管理層的估計或假設與實

財務資料

際結果並無任何重大偏離，且於業務記錄期間，我們並無對該等估計或假設作出任何重大變動。我們預期該等估計及假設於可預見未來不會發生任何重大變動。

下文載列我們認為對我們至關重要，或於編製財務報表時涉及使用的最重大估計、假設及判斷的會計政策。進一步詳情載於本文件附錄一所載的會計師報告附註2.3及3。

收入確認

客戶合同收入

當貨品或服務的控制權轉移給客戶時，確認客戶合同收入，其金額反映本集團預期有權獲得換取該等貨品或服務的代價。

當合同中的代價包括可變金額時，代價金額估計為本集團因向客戶轉讓貨品或服務而有權換取的金額。可變代價在合同開始時進行估計，並受到約束，直到當可變代價相關的不確定性其後予以解決時，確認的累計收入金額中很可能不會發生重大收入撥回為止。

產品銷售

產品的銷售收入於資產的控制權轉移至客戶的時間點（通常為客戶驗收或交付產品時）確認。

部分產品銷售合同向客戶提供銷售退貨權及銷售返利，從而產生可變代價。

其他收入

利息收入按應計基準以實際利率法確認，所用利率為在金融工具的預期壽命或更短期間內（如適用）將估計未來現金收入準確折現至金融資產賬面淨值的利率。

股息收入於股東收取付款的權利確立，股息相關的經濟利益很可能將流入本集團且股息金額能可靠地計量時確認。

非金融資產減值

倘若出現任何減值跡象，或當需要對資產（不包括存貨、合同資產、遞延稅項資產、金融資產及非流動資產／分類為持作出售的出售組別）每年進行減值測試，則會估計資產的可收回金額。除非資產產生的現金流入大致上不能獨立於其他資產或資產

財務資料

組別所產生的現金流入，在此情況下，可收回金額按資產所屬的現金產生單位釐定，否則資產的可收回金額按資產或現金產生單位的使用價值與其公允價值減出售成本的較高者計算，並按個別資產釐定。

減值損失僅於資產的賬面值超過可收回金額時確認。於評估使用價值時，以除稅前的貼現率將預計未來現金流量貼現至其現值，而該貼現率反映當時市場對金錢時間價值的評估及該項資產的特有風險。減值損失於所產生期間在損益表中與減值資產功能相同的開支類別扣除。

本集團於2023財年及2024財年末及2025年9月30日評估是否有跡象顯示之前確認的減值損失可能不再存在或可能已減少。倘出現該等跡象，則會估計可收回金額。僅當用以釐定資產的可收回金額的估計出現變動時，之前確認的資產（商譽除外）減值損失方可回撥，惟金額不得超過倘過往年度並無就資產確認減值損失而釐定的賬面值（經扣除任何折舊／攤銷）。轉回的減值損失於所產生期間在損益表入賬。

業務合併及商譽

業務合併採用購買法入賬。已轉讓代價乃按收購日期的公允價值計量，該公允價值為本集團轉讓的資產於收購日期的公允價值、本集團自被收購方的前擁有人承擔的負債及本集團為換取被收購方控制權而發行的股本權益的總和。就每項業務合併而言，本集團選擇是否以公允價值或按被收購方的可辨別資產淨值的應佔比例，計量於被收購方的非控股權益。非控股權益的所有其他組成部分按公允價值計量。收購相關成本於產生時支銷。

當所收購的一組活動及資產包括一項資源投入及一項實質過程，而兩者對創造產出的能力有重大貢獻，本集團認為其已收購一項業務。進一步詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註2.3「業務合併及商譽」一節。

物業、廠房及設備以及折舊

物業、廠房及設備（在建工程除外）乃按成本減去累計折舊及任何減值損失列賬。物業、廠房及設備項目的成本包括其購買價及使該資產達致其擬定用途的運作狀況及地點而所佔的任何直接成本。

物業、廠房及設備項目投產後所產生的支出（如維修及保養）通常於產生支出期間自損益表扣除。在符合確認準則的情況下，主要檢測支出乃資本化作為替代資產的賬面值。倘物業、廠房及設備的主要部分須不時更換，則本集團會將有關部分確認為具有特定使用年期的個別資產並相應計提折舊。

財務資料

折舊乃以直線法按各項物業、廠房及設備的估計可使用年期撇銷其成本至其剩餘價值計算。有關物業、廠房及設備以及折舊的會計政策（包括就折舊所採用之主要年率）的進一步詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註2.3「物業、廠房及設備及折舊」一節。

租賃

本集團於合約開始時評估合約是否為或包含一項租賃。倘合約賦予已識別資產在一段期間內的使用控制權以換取代價，則合約為或包含一項租賃。

本集團對所有租賃應用單一確認及計量方法，惟短期租賃及低價值資產租賃除外。本集團確認租賃負債以作出租賃付款，並確認代表使用相關資產權利的使用權資產。

當本集團作為出租人時，其於租賃開始時（或當租賃有修訂時）將其每個租賃分類為經營租賃或融資租賃。進一步詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註2.3「租賃」一節。

無形資產（商譽除外）

另行收購的無形資產於初步確認時按成本計量。於業務合併時已收購無形資產的成本相等於收購日期的公允價值。無形資產的可使用年期評估為有限或無限。年期有限的無形資產其後於可使用經濟年期內攤銷，並於有跡象顯示無形資產可能出現減值時作減值評估。可使用年期有限的無形資產的攤銷年期及攤銷方法至少於2023財年、2024財年年末及2025年首九個月檢討一次。有關無形資產（商譽除外）會計政策的進一步詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註2.3「無形資產（商譽除外）」一節。

所得稅

所得稅包括即期及遞延稅項。與於損益外確認的項目相關的所得稅於損益外的其他全面收益或直接於權益確認。

即期稅項資產及負債乃根據2023財年及2024財年末及截至2025年9月30日止九個月已頒佈或實質上已頒佈的稅率（及稅法），並考慮本集團經營所在國家的現行詮釋及慣例，按預期向稅務機關收回或支付的金額計量。

遞延稅項乃採用負債法就於2023財年及2024財年末及截至2025年9月30日止九個月資產及負債的稅基與其就財務報告而言之賬面值的所有暫時差額計提撥備。有關所得稅會計政策的進一步詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註2.3「所得稅」一節。

財務資料

金融負債

初步確認及計量

金融負債於初步確認時分類為按公允價值計入損益的金融負債、貸款及借款或應付款項(如適用)。

所有金融負債初步按公允價值確認，倘為貸款及借款以及應付款項，則扣除直接應佔交易成本。

本集團的金融負債包括貿易及其他應付款項、計息銀行及其他借款。

其後計量

金融負債的其後計量視乎以下分類：

按攤銷成本計量的金融負債(貿易應付款項及其他應付款項以及借款)

於初步確認後，貿易應付款項及其他應付款項以及計息銀行及其他借款其後使用實際利率法按攤銷成本計量，除非貼現的影響並不重大，於此情況下，則按成本列賬。當負債終止確認以及按實際利率法進行攤銷程序時，其收益及虧損於損益表中確認。

計算攤銷成本時考慮收購所產生的任何折讓或溢價，以及作為實際利率組成部分的費用或成本。實際利率攤銷於損益表中計入財務成本。

財務擔保合同

本集團發出的財務擔保合同指該等要求本集團將須作出付款以償付持有人因特定債務人未能根據債務工具的條款支付到期款項而蒙受損失的合同。財務擔保合同初步按公允價值確認為負債，並就發出擔保直接應佔交易成本作出調整。於初步確認後，本集團按照：(i)根據「金融資產減值」所載政策釐定的預期信貸損失撥備；及(ii)初步確認的金額減(如適用)已確認收入的累計金額(以較高者為準)，計量財務擔保合同。

可轉換債券

倘可轉換債券的轉換權表現出嵌入式衍生工具的特徵，則將其與其負債組成部分分開。初步確認時，可轉換債券的衍生工具組成部分以公允價值計量，並作為衍生金融工具的一部分列示。[編纂]超出初步確認為衍生工具組成部分的金額的任何超出額，確認為負債組成部分。交易成本乃根據有關工具於初步確認時以負債與衍生工具

財務資料

組成部分的[編纂]分配比例，分攤至可轉換債券的負債及衍生工具組成部分。交易成本中與負債組成部分相關的部分最初確認為負債的一部分。與衍生工具部分有關的部分在損益表中立即確認。

經營業績概要

以下載列我們於業務記錄期間的綜合損益及其他全面收益表的概要，乃摘錄自本文件附錄一所載的會計師報告。本節及本文件附錄一會計師報告所載的財務資料乃根據香港財務報告準則編製。

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)
收入	984,633	981,805	700,589	876,808
銷售成本	(528,324)	(529,895)	(364,772)	(441,115)
毛利	456,309	451,910	335,817	435,693
其他收入及收益	16,790	31,742	17,532	12,340
金融工具減值損失淨額	(25,162)	(25,043)	(22,533)	(20,743)
銷售及分銷開支	(206,341)	(222,056)	(153,697)	(194,362)
行政開支	(85,139)	(82,555)	(57,813)	(63,439)
研發開支	(68,954)	(81,292)	(56,821)	(65,533)
其他開支	(6,819)	(4,557)	(3,159)	(5,986)
財務成本	(36,561)	(36,287)	(28,842)	(25,041)
分佔聯營公司損失	(275)	(532)	(359)	(591)
除稅前利潤	43,848	31,330	30,125	72,338
所得稅開支	(9,085)	(3,212)	(4,535)	(16,667)
年／期內利潤	34,763	28,118	25,590	55,671
以下人士應佔：				
母公司擁有人	34,325	27,162	24,694	55,632
非控股權益	438	956	896	39
	34,763	28,118	25,590	55,671
母公司普通股權益持有人				
應佔每股盈利				
基本及攤薄				
(人民幣元)	0.26	0.21	0.19	0.42

財務資料

綜合損益及其他全面收益表選定項目的描述

收入

按產品劃分的收入

於業務記錄期間，我們的收入主要來自銷售動物保健產品，包括(i)獸用生物製品；(ii)化藥製劑；(iii)飼料及飼料添加劑；(iv)中獸藥；及(v)其他。下表載列於所示年度／期間我們收入按產品劃分的明細，以絕對金額及所佔總收入比例列示：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元 (未經審計)	%
獸用生物製品								
疫苗產品	464,952	47.2	476,267	48.5	346,917	49.5	471,332	53.8
抗體產品	96,414	9.8	86,230	8.8	63,470	9.1	66,797	7.6
轉移因子	64,948	6.6	68,033	6.9	47,317	6.8	67,282	7.7
小計	626,314	63.6	630,530	64.2	457,704	65.4	605,411	69.1
化藥製劑	191,546	19.5	199,683	20.3	131,120	18.7	140,599	16.0
飼料及飼料添加劑	58,520	5.9	56,030	5.7	40,452	5.8	49,686	5.7
中獸藥	35,104	3.6	29,050	3.0	20,808	3.0	24,349	2.8
其他 ^{附註}	73,149	7.4	66,512	6.8	50,505	7.1	56,763	6.4
總計	984,633	100.0	981,805	100.0	700,589	100.0	876,808	100.0

附註：我們於業務記錄期間來自其他的收入主要包括銷售肥料產品、農藥產品等產生的收入。

於2023財年及2024財年，我們的總收入保持相對穩定，分別為人民幣984.6百萬元及人民幣981.8百萬元，我們的總收入由截至2024年9月30日止九個月的人民幣700.6百萬元增加25.2%至2025年同期的人民幣876.8百萬元。

截至2024年9月30日止九個月至2025年同期的總收入增加主要由於(i)得益於研發工作，我們增加了市場產品供應，這有助於使我們的產品在市場上銷往更多客戶及海外市場。我們的產品組合亦讓我們能夠為客戶提供多種產品組合以滿足客戶需求；(ii)得益於2024年以來銷售團隊的提升和市場推廣活動加強，我們得以接觸更多大型客戶。

財務資料

於業務記錄期間，我們的收入主要來自銷售獸用生物製品，這構成了本公司的核心收入貢獻品類。我們獸用生物製品的收入貢獻呈持續增長趨勢，2023財年、2024財年、2024年首九個月及2025年首九個月獸用生物製品分別佔總收入的63.6%、64.2%、65.4%及69.1%。此外，於業務記錄期間，我們的獸用化藥製劑持續佔總收入的16.0%至20.3%。

按地理位置劃分的收入

下表載列於所示年度或期間我們按地理位置劃分的收入：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元 (未經審計)	%
中國內地.....	972,469	98.8	953,530	97.1	679,989	97.1	830,705	94.7
海外 ⁽¹⁾	12,164	1.2	28,275	2.9	20,600	2.9	46,103	5.3
總計	984,633	100.0	981,805	100.0	700,589	100.0	876,808	100.0

附註：

- (1) 包括巴基斯坦、埃及、越南、尼日利亞、柬埔寨、烏茲別克斯坦等國。

我們的海外收入由2023財年的人民幣12.2百萬元增加132.4%至2024財年的人民幣28.3百萬元，主要由於本公司已組建海外業務拓展團隊，針對新興養殖市場的獸藥產品准入標準開展定向調研，並同步啟動核心獸用生物製品的海外註冊申報流程。2023年下半年起，前期佈局逐步進入落地階段，本公司先後在巴基斯坦、越南、埃及等市場與當地的經銷商深度合作，推動海外收入實現大幅增長。

海外收入由2024年首九個月的人民幣20.6百萬元顯著增加123.8%至2025年首九個月的人民幣46.1百萬元，主要由於海外市場實施的專項舉措，包括聘用額外海外分銷商及組建專業技術團隊提供現場支援，建立海外專項病原體數據庫。

按銷售渠道劃分的收入

下表載列於所示年度或期間按銷售渠道劃分的收入。

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元 (未經審計)	%
直銷.....	691,561	70.2	683,312	69.6	474,224	67.7	595,394	67.9
分銷商.....	204,750	20.8	194,188	19.8	144,690	20.7	155,183	17.7
政府採購.....	72,615	7.4	73,474	7.5	59,094	8.4	77,971	8.9
電子商務.....	3,543	0.4	2,556	0.3	1,981	0.3	2,137	0.2
出口.....	12,164	1.2	28,275	2.8	20,600	2.9	46,123	5.3
總計	984,633	100.0	981,805	100.0	700,589	100.0	876,808	100.0

財務資料

於業務記錄期間，我們主要通過直銷產生收入，而通過分銷商進行銷售為第二大銷售渠道。於整個業務記錄期間通過直銷進行的銷售佔比保持相對穩定，出口銷售由2023財年的人民幣12.2百萬元增加132.4%至2024財年的人民幣28.3百萬元，由2024年首九個月的人民幣20.6百萬元增加123.9%至2025年首九個月的人民幣46.1百萬元，主要由於公司在業績期間實施海外擴張的針對性措施。

銷售成本

我們的銷售成本主要包括生產獸用生物製品、化藥製劑、飼料及飼料添加劑及中獸藥產品所需的：(i)材料成本；(ii)員工成本；(iii)折舊及攤銷；及(iv)其他。

下表載列於所示年度或期間我們的售貨成本明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023財年		2024財年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元 (未經審計)	%
材料成本.....	356,289	67.4	345,183	65.1	231,664	63.5	279,726	63.4
員工成本.....	66,373	12.6	66,699	12.6	50,238	13.8	58,144	13.2
折舊及攤銷...	51,459	9.7	56,795	10.7	40,736	11.2	43,002	9.7
其他.....	54,203	10.3	61,218	11.6	42,134	11.5	60,243	13.7
總計.....	528,324	100.0	529,895	100.0	364,772	100.0	441,115	100.0

於業務記錄期間，我們的銷售成本由2023財年的人民幣528.3百萬元增加約0.3%至2024財年的人民幣529.9百萬元，其後由2024年首九個月的人民幣364.8百萬元增加約20.9%至2025年首九個月的人民幣441.1百萬元，主要由於同期銷售收入變動，而銷售成本呈現與收入相同的趨勢。

毛利及毛利率

下表載列於所示年度及期間我們按產品類別劃分的毛利及各自的毛利率明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)	毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)	毛利 (人民幣千元) (未經審計)	毛利率 (%)	毛利 (人民幣千元) (未經審計)	毛利率 (%)
獸用生物製品								
疫苗產品.....	218,739	47.0%	230,139	48.3%	171,117	49.3%	252,725	53.6%
抗體產品.....	46,306	48.0%	44,266	51.3%	33,675	53.1%	33,213	49.7%
轉移因子.....	46,349	71.4%	46,164	67.9%	32,564	68.8%	48,816	72.6%
小計.....	311,394	49.7%	320,569	50.8%	237,356	51.9%	334,754	55.3%

財務資料

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)	毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)	毛利 (人民幣千元) (未經審計)	毛利率 (%)	毛利 (人民幣千元) (未經審計)	毛利率 (%)
化藥製劑.....	73,616	38.4%	65,280	32.7%	47,795	36.5%	44,282	31.5%
飼料及飼料添加劑.....	34,115	58.3%	32,250	57.6%	23,524	58.2%	31,282	63.0%
中獸藥.....	12,603	35.9%	9,145	31.5%	7,256	34.9%	8,098	33.3%
其他 ⁽¹⁾	24,581	33.6%	24,666	37.1%	19,886	39.4%	17,277	30.4%
總計	456,309	46.3%	451,910	46.0%	335,817	47.9%	435,693	49.7%

附註：

(1) 我們於業務記錄期間來自其他的收入主要包括銷售肥料產品、農藥產品及其他產生的收入。

於業務記錄期間，我們的毛利由2023財年的人民幣456.3百萬元減少約1.0%至2024財年的人民幣451.9百萬元，主要由於同期收入減少。

我們的毛利率由46.3%略降至2024財年的46.0%，反映在市場競爭加劇的情況下抗體產品的平均售價下降。相較而言，我們的毛利由2024年首九個月的人民幣335.8百萬元增加29.7%至2025年首九個月的人民幣435.7百萬元，毛利率由47.9%上升至49.7%，主要受獸用生物製品銷售佔比上升所推動，原因為利潤率較高的獸用生物製品在收入中的佔比上升，同時，我們面向大宗採購的大型客戶的直銷提升了成本效益，而對分銷商的銷售佔比有所下降。

其他收入及收益

我們於業務記錄期間的其他收入及收益主要包括(i)政府補助；(ii)銀行利息收入；(iii)貸款利息收入；(iv)租賃投資淨額的融資收入；(v)融資擔保收入；及(vi)其他。

下表載列於所示年度及期間我們的其他收入及收益主要組成部分明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元 (未經審計)	(%)	人民幣千元 (未經審計)	(%)
其他收入								
政府補助.....	9,246	55.1%	28,693	90.4%	15,345	87.5%	9,387	76.1%
銀行利息收入.....	1,560	9.3%	734	2.3%	640	3.7%	402	3.3%
向關聯方及第三方貸款 利息收入.....	250	1.5%	500	1.6%	375	2.1%	375	3.0%

財務資料

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元 (未經審計)	(%)	人民幣千元 (未經審計)	(%)
租賃投資淨額的融資收入	3,654	21.8%	-	-	-	-	-	-
其他	1,749	10.3%	1,815	5.7%	1,172	6.7%	2,176	17.6%
其他收入總額	16,459		31,742		17,532		12,340	
收益								
出售一間子公司的收益 ..	121	0.7%	-	-	-	-	-	-
出售物業、廠房及設備 項目收益	210	1.3%	-	-	-	-	-	-
收益總額	331		-		-		-	
其他收入及收益總額	16,790	100.0%	31,742	100.0%	17,532	100.0%	12,340	100.0%

附註：

1. 本集團已收到中國地方政府部門的政府補助，以支持本集團的研發活動。並無有關該等政府補助的未滿足條件。
2. 其他包括租金收入、向第三方借款之利息收入、廢料收入、結餘調整、匯兌收益、賠償金及擔保負債。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支主要包括(i)員工成本；(ii)營銷開支；(iii)辦公費用；(iv)差旅費用；(v)折舊及攤銷費用；及(vi)其他。

下表載列於所示年度或期間我們的銷售及營銷費用明細，以絕對金額及所佔銷售及營銷費用總額比例列示：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元 (未經審計)	%
人工成本 ⁽¹⁾ ...	112,123	54.3	130,651	58.8	92,236	60.0	104,877	54.0
營銷開支	54,059	26.2	45,921	20.7	31,155	20.3	59,110	30.4
辦公費用	6,718	3.3	9,195	4.1	5,924	3.9	5,482	2.8
差旅費用	24,597	11.9	24,845	11.2	16,670	10.8	17,429	9.0
折舊及攤銷 費用	3,984	1.9	4,053	1.8	3,793	2.5	2,858	1.5
其他 ⁽²⁾	4,860	2.4	7,391	3.4	3,919	2.5	4,606	2.4
總計	206,341	100.0	222,056	100.0	153,697	100.0	194,362	100.0

附註：

1. 我們的員工成本包括與銷售及營銷人員相關的員工薪酬、社保、福利費用及人工成本。
2. 其他銷售及分銷開支主要包括檢測試驗、諮詢服務等。

財務資料

行政開支

我們的行政開支主要包括(i)員工成本，主要包括與管理人員有關的員工薪酬、社保、福利費用及人工成本；(ii)折舊及攤銷；(iii)稅金及附加；(iv)辦公費用；(v)招待費用；(vi)諮詢費；(vii)差旅費用；(viii)[編纂]開支；及(ix)其他。

下表載列於所示年度或期間我們的行政開支明細，以絕對金額及所佔行政開支總額比例列示：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元 (未經審計)	%
員工成本.....	35,816	42.1	34,503	41.8	24,694	42.7	25,545	40.3
折舊及攤銷 費用.....	14,762	17.3	14,438	17.5	11,216	19.4	10,139	16.0
稅金及附加....	10,405	12.2	12,161	14.7	7,970	13.8	8,502	13.4
辦公費用.....	7,279	8.5	8,202	9.9	4,639	8.0	5,890	9.3
招待費用.....	3,804	4.5	4,118	5.0	2,699	4.7	2,506	4.0
諮詢費.....	7,037	8.3	3,855	4.7	2,678	4.6	3,351	5.3
差旅開支.....	2,825	3.3	2,412	2.9	1,580	2.7	2,087	3.3
[編纂]開支....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他 ⁽¹⁾	3,211	3.8	2,866	3.5	2,337	4.1	2,918	4.5
總計.....	85,139	100.0	82,555	100.0	57,813	100.0	63,439	100.0

附註：

1. 其他主要包括租賃服務、工會經費、會議費、手續費、燃料費等。

研發開支

我們的研發開支主要包括(i)員工成本，主要包括與研發人員有關的薪酬、社會保險及員工福利費用；(ii)材料費用；(iii)技術合作費用；(iv)折舊及攤銷費用；及(v)其他。

下表載列於所示年度或期間我們的研發開支明細，以絕對金額及所佔研發費用總額比例列示：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元 (未經審計)	%
員工成本.....	31,867	46.2	34,907	42.9	26,077	45.9	27,541	42.0
材料費用.....	16,232	23.5	17,754	21.8	11,572	20.4	15,296	23.3

財務資料

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元 (未經審計)	%
技術合作								
費用	10,788	15.6	15,040	18.5	9,900	17.4	12,728	19.4
折舊及攤銷								
費用	6,202	9.0	9,540	11.7	6,597	11.6	6,779	10.3
其他	3,865	5.7	4,051	5.1	2,675	4.7	3,189	5.0
總計	68,954	100.0	81,292	100.0	56,821	100.0	65,533	100.0

附註：

1. 其他主要包括辦公檢測、水電燃料費用、差旅交通、維修維護費、新藥研製臨床試驗費等。

其他開支

其他開支主要包括(i)物業、廠房及設備減值；(ii)出售物業、廠房及設備項目損失；(iii)財務擔保合同重新計量費用；(iv)逾期稅款的附加；(v)捐贈；(vi)匯兌損失；及(vii)其他。

下表載列於所示年度或期間我們的其他開支明細，以絕對金額及所佔其他開支總額比例列示：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元 (未經審計)	(%)	人民幣千元 (未經審計)	(%)
物業、廠房及設備減值 ..	3,728	54.7	2,016	44.2	601	19.0	2,560	42.8
出售物業、廠房及設備								
項目損失.....	-	-	454	10.0	443	14.0	319	5.3
逾期稅款的附加	181	2.7	549	12.0	375	11.9	23	0.4
捐贈	2,002	29.4	400	8.8	400	12.7	30	0.5
匯兌損失.....	-	-	144	3.2	528	16.7	-	-
其他	908	13.2	994	21.8	812	25.7	3,054	51.0
總計	6,819	100.0	4,557	100.0	3,159	100.0	5,986	100.0

附註：

1. 我們的其他開支主要包括處置對子公司投資的收益、賠償等。

財務資料

財務成本

我們的財務成本主要包括(i)銀行利息開支；(ii)租賃利息開支；(iii)可轉換債券利息開支；及(iv)其他借款利息開支。

下表載列我們於所示年度／期間的財務成本明細：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2023年		2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元 (未經審計)	(%)	人民幣千元 (未經審計)	(%)
銀行貸款利息.....	18,354	50.2	19,464	53.6	16,036	55.6	15,418	61.6
租賃負債利息.....	3,152	8.6	3,295	9.1	2,457	8.5	1,944	7.8
可轉換債券利息.....	4,640	12.7	3,093	8.5	3,093	10.7	-	-
其他借款利息.....	10,415	28.5	10,435	28.8	7,256	25.2	7,679	30.6
總計	36,561	100.0	36,287	100.0	28,842	100.0	25,041	100.0

所得稅開支

我們的所得稅開支包括即期所得稅和遞延所得稅。我們須就產生於或來自本公司或我們的任何子公司註冊及經營所在司法權區的利潤繳納所得稅。下表載列所示年度或期間我們的所得稅開支明細：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)
即期一年／期				
內支出.....	11,833	7,845	7,705	9,203
遞延	(2,748)	(4,633)	(3,170)	7,464
年／期內稅項費用				
 總計	9,085	3,212	4,535	16,667

我們的所得稅開支主要包括即期及遞延稅項。於業務記錄期間，本集團的若干實體享受優惠稅收待遇。於2023財年、2024財年、2024年首九個月及2025年首九個月，我們的所得稅分別為約人民幣9.1百萬元、人民幣3.2百萬元、人民幣4.5百萬元及人民幣16.7百萬元。

於業務記錄期間及直至最後實際可行日期，本集團與相關稅務機關之間並無未解決的所得稅問題或爭議。有關本公司及其子公司享有的稅收優惠待遇詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註10。

財務資料

各期間經營業績比較

截至2025年9月30日止九個月與截至2024年9月30日止九個月比較

收入

我們的總收入由2024年首九個月的人民幣700.6百萬元增加25.2%至2025年首九個月的人民幣876.8百萬元，主要由於我們的獸用生物製品(即疫苗及轉移因子)銷量增加令收入增加人民幣147.7百萬元。我們加大了在研發、推廣活動及技術服務方面的投入，相關投入為2025年收入增長帶來了良好結果。具體而言，在為客戶提供精準防控措施並據此為客戶提供整合解決方案組合時，我們在解決方案中強調精準流調。此外，海外銷售收入亦實現顯著增長，對總體收入增長形成支撐。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年首九個月的人民幣364.8百萬元增加約20.9%至2025年首九個月的人民幣441.1百萬元。該增加主要歸因於同期銷售收入增加，而銷售成本與收入呈現相同趨勢。

毛利及毛利率

我們的毛利由2024年首九個月的人民幣335.8百萬元增加約29.7%至2025年首九個月的人民幣435.7百萬元。我們的毛利率由2024年首九個月的47.9%升至2025年首九個月的49.7%，主要由於獸用生物製品貢獻的收入有所提升，該類產品通常具有高於化藥製劑及中獸藥的毛利率，以及海外銷售增長，而海外銷售亦主要由獸用生物製品構成，通過更有利的產品組合結構，推動整體毛利率實現增長。我們的收入增長亦有助於我們更好地實現規模經濟及成本效益。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2024年首九個月的人民幣17.5百萬元減少29.6%至2025年首九個月的人民幣12.3百萬元，主要是歸因於我們的政府補助減少。

我們的政府補助由2024年首九個月的約人民幣15.3百萬元減少至2025年首九個月的人民幣9.4百萬元，減少約38.8%。該減少主要由於該期間未收到若干收入相關政府補助。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由2024年首九個月的人民幣153.7百萬元增加26.5%至2025年首九個月的人民幣194.4百萬元，主要是由於(i)營銷開支增加人民幣27.9百萬元，乃由於同期加大營銷力度以促進收入增長；及(ii)因我們更加注重產品推廣，以進一步擴大市場覆蓋範圍並提高核心產品的市場滲透率，銷售及營銷人員的平均薪酬有所提高，導致員工成本增加人民幣12.7百萬元。

財務資料

行政開支

我們的行政開支由2024年首九個月的人民幣57.8百萬元增加9.7%至2025年首九個月的人民幣63.4百萬元，主要由於(i)[編纂]開支增加人民幣[編纂]百萬元；(ii)業務運營擴張導致辦公費用增加；及(iii)支持業務增長所需的新增員工應佔的人工費用增加。

研發開支

我們的研發開支由2024年首九個月的人民幣56.8百萬元增加15.3%至2025年首九個月的人民幣65.5百萬元，主要是由於我們於2024年大幅擴充研發團隊，導致員工成本上升。同期，我們還對研發人員及技術平台進行了大量投入，為未來產品開發作充分準備，而於後續期間，我們的研發開支保持相對穩定。

金融資產減值損失淨額

我們的金融資產減值損失淨額維持相對穩定，由2024年首九個月的人民幣22.5百萬元下降7.9%至2025年首九個月的人民幣20.7百萬元。

其他開支

我們的其他開支由2024年首九個月的人民幣3.2百萬元增加89.5%至2025年首九個月的人民幣6.0百萬元。該增加主要是由於物業、廠房及設備減值增加人民幣2.0百萬元。

財務成本

我們的財務成本由2024年首九個月的人民幣28.8百萬元減少13.2%至2025年首九個月的人民幣25.0百萬元。該減少主要歸因於我們已通過低息貸款對部分借款進行再融資，並清償了可轉換債券。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2024年首九個月的人民幣4.5百萬元增加267.5%至2025年首九個月的人民幣16.7百萬元，主要由於2025年首九個月的除稅前利潤相較2024年首九個月有所增加。

期內利潤

由於上述情況，我們的期內利潤由2024年首九個月的人民幣25.6百萬元增加117.6%至2025年首九個月的人民幣55.7百萬元。我們的年內淨利潤率由2024年首九個月的3.7%升至2025年首九個月的6.3%。

截至2023年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度比較

收入

於2023財年及2024財年，我們的收入保持相對穩定，分別為人民幣984.6百萬元及人民幣981.8百萬元。

財務資料

銷售成本

我們的銷售成本保持相對穩定，由2023財年的人民幣528.3百萬元略微增加約0.3%至2024財年的人民幣529.9百萬元。

毛利及毛利率

於2023財年及2024財年，我們的毛利保持相對穩定，分別為人民幣456.3百萬元及人民幣451.9百萬元，主要由於同期收入減少。於2023財年及2024財年，我們的毛利率保持相對穩定，分別為46.3%及46.0%，主要由於同期收入降幅略微超過銷售成本降幅。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2023財年的約人民幣16.8百萬元增加89.1%至2024財年的人民幣31.7百萬元，主要由於2024財年收到的與產能、人才發展及研發相關的政府補助增加。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由2023財年的人民幣206.3百萬元增加7.6%至2024財年的人民幣222.1百萬元，主要由於我們的銷售及營銷人員的平均薪酬增加導致員工成本增加。

行政開支

我們的行政開支保持相對穩定，由2023財年的人民幣85.1百萬元略微減少約3.0%至2024財年的人民幣82.6百萬元，主要由於諮詢服務費用減少及我們人工成本優化措施使員工成本減少，部分被辦公及業務招待費用增加所抵銷。

研發開支

我們的研發開支由2023財年的人民幣69.0百萬元增加17.9%至2024財年的人民幣81.3百萬元，主要由於同期我們加強研發工作，導致(i)我們與動物保健行業若干其他公司合作研發新產品的技術合作開支增加人民幣4.2百萬元；(ii)我們為研發活動增加設備投入導致折舊及攤銷費用增加人民幣3.3百萬元；(iii)人工成本增加人民幣3.0百萬元，乃由於研發人員人數增加及該等研發人員的平均薪酬上漲；及(iv)材料成本增加人民幣1.6百萬元，乃由於研發活動增加。

財務成本

我們的財務成本保持相對穩定，由2023財年的人民幣36.6百萬元變動0.7%至2024財年的人民幣36.3百萬元。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2023財年的人民幣9.1百萬元減少64.6%至2024財年的人民幣3.2百萬元，主要歸因於期內錄得較低利潤，以及因研發開支而產生的額外可扣除撥備。

財務資料

年內利潤

基於上文所述，我們的年內利潤由2023財年的人民幣34.8百萬元減少約19.1%至2024財年的人民幣28.1百萬元。

流動資金及資本資源

流動負債淨額

下表載列於所示日期我們的流動資產、流動負債及流動負債淨額：

	於12月31日		於9月30日	於1月31日
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元 (未經審計)	2026年 人民幣千元 (未經審計)
流動資產				
存貨	164,914	174,481	154,494	171,763
貿易應收款項及 應收票據	430,254	421,154	450,128	462,853
預付款項、其他應收款項及 其他資產	81,367	110,959	102,865	99,437
受限制現金	184	27,545	26,920	24,929
已抵押存款	30,607	26,297	24,308	21,666
現金及現金等價物	163,273	100,561	136,677	91,095
流動資產總值	870,599	860,997	895,392	871,743
流動負債				
貿易應付款項及 應付票據	153,550	165,058	170,806	246,944
其他應付款項及 應計費用	318,066	298,457	213,704	218,210
計息銀行及其他借款	604,491	514,943	556,708	400,360
租賃負債	-	31,747	8,479	4,041
應付稅項	4,133	298	660	8,208
流動負債總額	1,080,240	1,010,503	950,357	877,763
流動負債淨額	209,641	149,506	54,965	6,020

我們的流動負債淨額由2023年12月31日的人民幣209.6百萬元減少至2024年12月31日的人民幣149.5百萬元，並進一步減少至2025年9月30日的人民幣55.0百萬元，主要由於過往三年經營活動產生的強勁正現金流，及其他應付款項及應計費用減少，連同計息銀行及其他借款以及租賃負債整體呈下降趨勢（儘管2025年首九個月計息銀行及其他借款略微增加）。該等負債減少反映出我們償還若干借款及可轉換票據到期以及租賃負債於完成相關履約責任後減少。憑藉我們在產品與技術改進方面的競爭優勢，隨著業務規模持續擴大，我們預期將持續提升經營效率，並改善流動負債淨額狀況。

財務資料

財務資源

於業務記錄期間，我們的現金主要用於滿足營運資金需求及資本支出需求。我們主要通過結合經營產生的現金及銀行借款來滿足我們的營運資金需求及資本支出要求。

於2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的現金及現金等價物分別為人民幣163.3百萬元、人民幣100.6百萬元及人民幣136.7百萬元。展望未來，我們相信我們將透過結合經營活動產生的現金、銀行借款及從[編纂]收到的[編纂]滿足流動資金要求。

現金流量

下表載列於所示期間我們的現金流量：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)
經營活動所得現金				
流量淨額.....	125,704	117,176	61,712	119,237
投資活動所用現金				
流量淨額.....	(242,195)	(96,068)	(87,952)	(26,546)
融資活動所得／(所用)				
現金流量淨額.....	26,659	(83,820)	22,023	(56,599)
年初現金及現金等價物.....	253,105	163,273	163,273	100,561
匯率變動的影響淨額.....	—	—	—	24
年末現金及現金等價物.....	163,273	100,561	159,056	136,677

經營活動所得現金淨額

經營活動所得現金淨額主要包括年內除稅前利潤，主要經以下各項作出調整：(i) 利息收入；(ii) 資產折舊；(iii) 其他無形資產攤銷；(iv) 資產減值；(v) 所得稅開支；及 (vi) 營運資金變動。

2023財年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣125.7百萬元，主要由於除稅前利潤人民幣43.8百萬元，經融資成本人民幣36.6百萬元及非現金開支作出調整，於業務記錄期間，其中的最大項目為金融資產（包括貿易應收款項及應收票據及預付款項、其他應收款項及其他資產）減值損失人民幣25.2百萬元以及物業、廠房及設備折舊人民幣57.3百萬元。於2023財年，本集團的營運資金變動主要為應收款項及應收票據增加人民幣95.6百萬元，以及貿易應付款項及應付票據減少人民幣106.2百萬元。

財務資料

2024財年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣117.2百萬元，主要由於除稅前利潤人民幣31.3百萬元，與2024財年相似，經融資成本人民幣36.3百萬元及非現金開支作出調整，金融資產（包括貿易應收款項及應收票據及預付款項、其他應收款項及其他資產）減值損失人民幣25.0百萬元、物業、廠房及設備折舊人民幣63.8百萬元為最大兩項非現金開支。於2024財年，本集團的營運資金變動主要為存貨增加人民幣18.2百萬元、已抵押存款增加人民幣23.1百萬元以及其他應付款項及應計費用減少人民幣19.6百萬元。

於2025年首九個月，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣119.2百萬元，主要由於除稅前利潤人民幣72.3百萬元，主要經以下各項調整：(i)物業、廠房及設備折舊人民幣48.6百萬元；(ii)金融資產減值損失人民幣20.7百萬元；及(iii)所得稅開支人民幣7.9百萬元。

投資活動所用現金淨額

2023財年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣242.2百萬元，主要由於購置物業、廠房及設備項目人民幣114.4百萬元、添置無形資產人民幣6.6百萬元、收購一家子公司人民幣109.8百萬元及向一名第三方貸款人民幣12.1百萬元。

2024財年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣96.1百萬元，主要由於添置無形資產人民幣6.0百萬元、購置物業、廠房及設備人民幣52.6百萬元及向一名第三方提供的貸款人民幣38.7百萬元。

於2025年首九個月，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣26.5百萬元，主要由於購置物業、廠房及設備人民幣17.0百萬元及添置無形資產人民幣4.0百萬元。

融資活動所用現金淨額

2023財年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣26.7百萬元，主要由於新籌集的銀行及其他借款所得款項人民幣526.4百萬元。此部分被償還銀行及其他借款人民幣469.7百萬元所抵銷。

2024財年，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣83.8百萬元，主要由於償還銀行及其他借款人民幣474.5百萬元、收購非控股權益人民幣15.0百萬元及已付利息人民幣37.1百萬元。此部分被銀行及其他借款所得款項人民幣444.4百萬元所抵銷。

於2025年首九個月，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣56.6百萬元，主要由於償還銀行及其他借款人民幣456.7百萬元、第三方的投資退款人民幣64.0百萬元及償還利息人民幣34.7百萬元。此部分被銀行及其他借款所得款項人民幣505.9百萬元所抵銷。

財務資料

營運資金充足性確認

經計及[編纂]的估計[編纂]、現金及現金等價物以及經營現金流量及無不可預見的情況，董事認為，我們擁有充足的營運資金，以滿足我們自本文件日期起至少12個月的財務要求。

董事確認，於業務記錄期間及直至本文件日期，我們並無發生任何嚴重拖欠貿易及非貿易應付款項以及借款、違反契諾的情況。

綜合財務狀況表選定項目的描述

下表載列於所示日期我們的財務狀況表選定資料：

	於12月31日		於9月30日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
非流動資產			
物業、廠房及設備	736,757	700,402	660,696
使用權資產	88,754	82,097	79,383
商譽	54,689	54,689	54,689
其他無形資產	57,359	53,635	51,596
於聯營公司的投資	1,005	473	1,082
遞延稅項資產	29,699	34,276	28,975
預付款項、其他應收款項及 其他資產	37,952	49,765	30,225
非流動資產總值	<u>1,006,215</u>	<u>975,337</u>	<u>906,646</u>
流動資產			
存貨	164,914	174,481	154,494
貿易應收款項及應收票據	430,254	421,154	450,128
預付款項、其他應收款項及 其他資產	81,367	110,959	102,865
受限制現金	184	27,545	26,920
已抵押存款	30,607	26,297	24,308
現金及現金等價物	<u>163,273</u>	<u>100,561</u>	<u>136,677</u>
流動資產總值	<u>870,599</u>	<u>860,997</u>	<u>895,392</u>

財務資料

	於12月31日		於9月30日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
流動負債			
貿易應付款項及應付票據.....	153,550	165,058	170,806
其他應付款項及應計費用.....	318,066	298,457	213,704
計息銀行及其他借款.....	604,491	514,943	556,708
租賃負債.....	–	31,747	8,479
應付稅項.....	4,133	298	660
流動負債總額.....	<u>1,080,240</u>	<u>1,010,503</u>	<u>950,357</u>
流動負債淨額	<u>209,641</u>	<u>149,506</u>	<u>54,965</u>
總資產減流動負債	<u>796,574</u>	<u>825,831</u>	<u>851,681</u>
非流動負債			
計息銀行及其他借款.....	48,788	104,181	100,055
租賃負債.....	72,540	44,088	17,819
遞延稅項負債.....	422	366	2,529
政府補助.....	30,709	39,177	33,476
其他應付款項及應計費用.....	36,574	17,350	18,438
非流動負債總額.....	<u>189,033</u>	<u>205,162</u>	<u>172,317</u>
資產淨值.....	<u>607,541</u>	<u>620,669</u>	<u>679,364</u>

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括樓宇、機器、汽車、電腦及辦公設備、租賃物業裝修及在建工程，於2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，我們的物業、廠房及設備的賬面值分別為人民幣736.8百萬元、人民幣700.4百萬元及人民幣660.7百萬元。於業務記錄期間，物業、廠房及設備淨值減少主要是由於我們依據會計準則及政策計提折舊。

使用權資產

我們的使用權資產主要指租賃土地及土地使用權、租賃樓宇的賬面值。我們的使用權資產由2023年12月31日的人民幣88.8百萬元減至2024年12月31日的人民幣82.1百萬元，並進一步減至2025年9月30日的人民幣79.4百萬元，主要是攤銷所致。

無形資產

我們的無形資產主要包括專利、牌照、商標及軟件，無形資產的賬面值由2023年12月31日的人民幣57.4百萬元減少至2024年12月31日的人民幣53.6百萬元，並進一步減少至2025年9月30日的人民幣51.6百萬元，主要由於攤銷。

財務資料

存貨

我們的存貨主要包括原材料、在產品及製成品，其中製成品為最大的組成部分，於2023財年、2024財年及2025年首九個月，製成品結餘分別佔46.1%、47.9%及51.1%。

下表載列於所示日期我們存貨的明細：

	於12月31日		於9月30日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
原材料	64,392	68,750	58,279
在產品	24,532	22,130	17,322
製成品	75,990	83,601	78,893
總計	164,914	174,481	154,494

我們的存貨由2023年12月31日的人民幣164.9百萬元增加約5.8%至2024年12月31日的人民幣174.5百萬元，主要是由於儲備存貨以滿足客戶對我們產品的需求。

我們的存貨由2024年12月31日的人民幣174.5百萬元減少約11.5%至2025年9月30日的人民幣154.5百萬元，主要是由於供應鏈管理及成本控制措施效能提升。此外，截至2024財年年末，本公司因預計2025年第一季度銷量增長而增購存貨，導致年末餘額增加。隨著2025財年自年底進一步推進，存貨餘額反映了此類原材料及備貨的消耗情況，導致截至2025年9月30日的存貨水平處於較低水平。

下表載列於各年度我們的存貨周轉天數：

	2023財年	2024財年	2025年首九個月
存貨周轉天數 ^{附註1}	107	117	102

附註：

1. 各期間的存貨周轉天數等於該期間期初及期末存貨結餘的平均值除以該期間的銷貨成本，再乘以2023財年及2024財年各年的365天以及2025年首九個月的273天。

我們的存貨周轉天數由2023財年的107天增加至2024財年的117天，主要是由於存貨餘額增加。我們的存貨周轉天數由2024財年的117天減至2025年首九個月的102天，主要是由於存貨結餘減少，原因為加強供應鏈管理及成本控制措施。

於2026年1月31日，我們於2025年9月30日存貨的67.4%已於隨後動用及／或出售。

財務資料

貿易應收款項及應收票據

下表載列於所示日期貿易應收款項及應收票據的明細：

	於12月31日		於9月30日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
應收賬款.....	459,979	461,227	478,720
應收票據.....	4,220	14,297	41,375
減值.....	(33,945)	(54,370)	(69,967)
總計.....	430,254	421,154	450,128

我們的貿易應收款項主要涉及向客戶銷售的產品及提供的服務，包括我們應收客戶的未償還款項。本集團與客戶的貿易條款主要為以信用賬期形式進行，惟分銷商一般需要預先付款除外。我們的應收票據主要是向客戶銷售的產品及提供的服務而收到的票據。

我們的貿易應收款項及應收票據由2023年12月31日的人民幣430.3百萬元減至2024年12月31日的人民幣421.2百萬元，主要由於本公司積極與存在未結清結餘的客戶進行溝通，並採取了針對性收款措施以加速應收款項結算令總結餘有所下降。我們的貿易應收款項及應收票據由2024年12月31日的人民幣421.2百萬元增加至2025年9月30日的人民幣450.1百萬元，主要是由於同期收入增長，加之政府採購訂單通常集中在每個財政年度末，導致第三季度末結餘較高。

下表載列於所示日期我們基於發票日期及扣除虧損撥備的貿易應收款項賬齡分析：

	於12月31日		於9月30日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
1年內.....	371,561	356,749	365,981
1至2年.....	41,986	43,788	33,206
2至3年.....	12,487	6,320	9,566
總計.....	426,034	406,857	408,753

我們通常給予客戶30至180天的信貸期。我們力求嚴格控制未償應收款項。逾期結餘由我們定期審核並跟進。我們並無就貿易應收款項結餘持有任何抵押品或實施其他信用增強措施。貿易應收款項為免息。根據我們先前與該等實體緊密合作收取貿易應收款項的經驗，我們認為於2023年及2024年12月31日以及2025年9月30日，應收款項並不存在可收回性問題，主要因為：(i)有關未償還結餘均處於本集團授予相關實體的信貸期內；及(ii)本集團與該等實體之間並無任何未決債務收回爭議。

財務資料

於2026年1月31日，我們於2025年9月30日的未償還貿易應收款項人民幣243.3百萬元或50.8%已於隨後結清。

下表載列於業務記錄期間我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數：

	2023財年	2024財年	2025年首九個月
貿易應收款項及應收票據周轉天數 ^{附註1}	145天	158天	136天

附註：

1. 貿易應收款項及應收票據周轉天數按年度／期間的年／期初及年／期末貿易應收款項及應收票據結餘的平均值除以年度／期間的收入，再乘以相關年度／期間的天數計算。

我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數由2023財年的145天略增至2024財年的158天。我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數由2024財年的158天減至2025年首九個月的136天，原因為我們的銷售收入增加及加強信用賬期的管理。

我們已採取多項措施加強付款時效性，提升貿易應收款項及應收票據回款率，從而確保更高效地回籠資金。自2024年起，本公司的貿易應收款項及應收票據由財務部集中管理。我們建立了全面的應收賬款管理制度，引入嚴格管控措施，包括強制實施逾期應收款項月度審核、對客戶進行風險等級分類、設置紅／黃預警名單，並對持續拖欠款項的情況升級到風險控制委員會或法務部門處理。對於超出核定信貸額度或信貸期的客戶，實施更嚴格的限制措施，例如暫停發貨，除非根據特殊信貸／發貨管控措施獲得特別批准。我們將持續優化並強化監控及回款實踐。

預付款項、其他應收款項及其他資產

下表載列於所示日期我們的預付款項、其他應收款項及其他資產明細：

	於12月31日		於9月30日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
預付款項.....	36,488	44,113	46,378
其他應收款項.....	46,879	31,316	43,287
非流動資產預付款.....	27,702	39,015	23,570
向第三方貸款.....	12,300	51,503	22,769
向關聯方貸款.....	9,779	10,543	14,025
遞延[編纂]開支.....	-	-	3,587

財務資料

	於12月31日		於9月30日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
可抵扣增值稅進項稅額	8,732	9,490	8,765
退貨權資產	2,817	2,301	2,028
小計	144,697	188,281	164,409
減值撥備	(25,378)	(27,557)	(31,319)
賬面淨值	119,319	160,724	133,090
分析為：			
流動部分	81,367	110,959	102,865
非流動部分	37,952	49,765	30,225

我們的預付款項主要指購買設備及原材料的預付款、研發合作費及技術諮詢費。於業務記錄期間，我們亦曾就物業、廠房及設備支付預付款，並向少數第三方及關聯方提供貸款。

貿易應付款項及應付票據

我們的貿易應付款項及應付票據主要包括有關業務活動的到期款項，包括購買原材料及商品以及勞工及相關服務付款。我們的貿易應付款項及應付票據由2023年12月31日的人民幣153.6百萬元增至2024年12月31日的人民幣165.1百萬元。我們的貿易應付款項及應付票據由2024年12月31日的人民幣165.1百萬元增至2025年9月30日的人民幣170.8百萬元。該等變動處於正常波動範圍內，且符合我們業務規模與營運的整體方向。於業務記錄期間，我們於支付貿易應付款項及應付票據方面並無重大違約。

下表載列於所示日期的貿易應付款項及應付票據明細：

	於12月31日		於9月30日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
貿易應付款項及應付票據			
— 應付賬款	144,382	162,098	170,806
— 應付票據	9,168	2,960	—
總計	153,550	165,058	170,806

財務資料

下表載列於所示日期我們的貿易應付款項賬齡分析：

	於12月31日		於9月30日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
1年內	123,976	139,876	141,548
1至2年	7,076	11,681	13,710
2至3年	4,068	1,627	5,626
3年以上	9,262	8,914	9,922
總計	144,382	162,098	170,806

於2026年1月31日，我們於2025年9月30日的貿易應付款項及應付票據人民幣69.7百萬元或40.8%已於隨後結清。

其他應付款項及應計費用

下表載列於所示日期我們的其他應付款項及應計費用明細：

	於12月31日		於9月30日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
其他應付款項	185,877	164,423	79,682
合同負債	58,034	58,851	62,996
應計工資	36,203	36,511	35,905
其他應付稅項	13,791	14,716	12,552
退款負債	5,507	4,473	4,201
財務擔保合同	18,654	19,483	18,368
總計	318,066	298,457	213,704

我們的其他應付款項主要包括(i)於2023年及2024年12月31日，潛在投資者向本集團支付的按金人民幣64百萬元。該等投資者擬認購本集團股權，但該潛在投資其後未完成，相關按金已於2025年退還予該等潛在投資者；及(ii)與本集團研發及生產廠房建設有關的應付款項。

我們的合同負債主要為我們通常要求較小型客戶提前支付的預付款項。

我們的財務擔保合同源自我們過往向我們的關聯方提供的三項財務擔保，其亦載於本文件附錄一會計師報告附註33(c)。於2025年9月30日的財務擔保合同餘額主要涉及與北京信得相關的擔保事項，該事項目前正處訴訟糾紛中，詳情已在本文件「業務」

財務資料

一節的「法律訴訟及合規」一段披露。如本文件附錄一會計師報告附註33(c)所披露，於業務記錄期間向關聯方提供的其他兩項財務擔保，其中一項已於最後實際可行日期解除，而另一項財務擔保於其他應收款項中的結餘為約人民幣3.4百萬元。

債務

下表載列於所示日期我們的債務：

	於12月31日		於9月30日	於1月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)	人民幣千元 (未經審計)
非即期部分				
計息銀行及其他借款	48,788	104,181	100,055	141,265
租賃負債	72,540	44,088	17,819	4,041
即期部分				
計息銀行及其他借款	604,491	514,943	556,708	400,360
租賃負債	—	31,747	8,479	18,085
總計	725,819	694,959	683,061	563,751

借款

於2023年12月31日、2024年12月31日、2025年9月30日，本集團分別有銀行及其他借款人民幣653.3百萬元、人民幣619.1百萬元及人民幣656.8百萬元，分別佔我們同日總負債的約51.5%、50.9%及58.5%。

我們的借款以人民幣計值。於業務記錄期間及直至最後實際可行日期，本集團在取得銀行貸款及其他借款方面並無遇到任何困難，亦無拖欠任何銀行貸款及其他借款或違反契約。

租賃負債

本集團就多項營運所用廠房及物業等多個項目訂有租賃合約。租賃負債按並非於租賃開始日期尚未支付的租賃付款的現值確認。於2023年、2024年12月31日及2025年9月30日，我們的租賃負債分別為人民幣72.5百萬元、人民幣75.8百萬元及人民幣26.3百萬元。

或然負債

於2026年1月31日（即就債務聲明而言的最後實際可行日期），我們並無任何重大或然負債。

財務資料

資本支出

下表載列於所示期間我們的資本支出明細：

	截至12月31日止年度		截至9月30日 止九個月
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
購買物業、廠房及設備	89,904	31,696	13,816
新增使用權資產	–	1,683	954
新增其他無形資產	6,579	5,952	3,999
總計	96,483	39,331	18,769

我們將繼續作出資本支出以滿足我們業務的預期增長及擴張計劃。有關詳情，請參閱本文件「未來計劃及[編纂]」一節。我們擬通過我們經營產生的現金、銀行借款及／或[編纂][編纂]的組合來撥付我們的未來資本支出。

承擔

下表載列於所示日期我們的合約承擔：

	於12月31日		於9月30日
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
已訂約但未計提撥備：			
樓宇	9,236	6,732	6,403
機器及設備	6,686	4,719	3,672
總計	15,922	11,451	10,075

資產負債表外承擔或安排

於2026年1月31日（即就本文件債務聲明而言的最後實際可行日期），我們並無訂立任何資產負債表外交易。

關聯方交易

於業務記錄期間，我們已訂立若干關聯方交易，其詳情載於本文件附錄一會計師報告附註33。董事認為，關聯方交易乃按公平及正常商業條款進行及／或相關條款對我們而言不遜於獨立第三方給予的條款，屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

財務資料

主要財務比率

下表載列於所示期間我們的主要財務比率：

	2023財年	2024財年	2025年首九個月
純利率	3.5%	2.9%	6.3%
毛利率	46.3%	46.0%	49.7%
股本回報率	5.9%	4.4%	8.6%
總資產回報率	1.9%	1.5%	3.1%
利息覆蓋率	2.2	1.9	3.9

股本回報率

2023財年、2024財年及2025年首九個月，股本回報率按年內利潤除以各年度／期間末的權益總額再乘以100%計算。我們2023財年及2024財年的股本回報率維持相對穩定，分別為約5.9%及4.4%，並上升至2025年首九個月的約8.6%。該上升乃主要歸因於業績增長。

總資產回報率

2023財年、2024財年及2025年首九個月，總資產回報率按年內利潤除以各年末的資產總值，再乘以100%計算。我們2023財年及2024財年的資產回報率維持相對穩定，分別為約1.9%及1.5%，並上升至2025年首九個月的約3.1%。該上升乃主要歸因於淨利潤大幅提升。

利息覆蓋率

利息覆蓋率按各年度於扣除利息及所得稅前的利潤除以利息計算。我們的利息覆蓋率由2023財年的2.2倍下降至2024財年的1.9倍，主要是由於利潤下降，並上升至2025年首九個月的3.9倍，主要是由於盈利能力大幅提升，且融資成本下降。

財務風險管理目標及政策

於業務記錄期間，我們主要面臨利率風險、信貸風險及流動資金風險。有關詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註36。

股息及股息政策

於業務記錄期間，本公司並無派付或宣派股息。

儘管我們並無正式的股息政策或固定的股息分派比例，惟日後宣派或派付任何股息的決策以及任何股息的金額將取決於（其中包括）我們的經營業績、現金流量、財務狀況、我們的章程文件、法定及監管限制以及我們可能視為相關的其他因素。概不保證每年或任何一個年度均會宣派或分派此類金額或任何金額的股息。過往的股息分派記錄未必會用作釐定我們日後宣派或派付股息水平的參考或基準。

財務資料

可供分派儲備

根據中國法律，可供分派儲備包括根據中國會計原則計算的淨利，而中國會計原則在許多方面與其他司法權區的公認會計原則（包括香港財務報告準則會計準則）有所不同。此外，經我們的中國法律顧問確認，中國法律法規亦規定，在中國註冊成立的企業須每年將根據中國會計準則計算的除稅後利潤（如有）的至少10%轉撥至若干法定儲備，且不可作現金股息分派（當法定儲備達到且維持在其註冊資本的50%或以上時，則毋須向該法定儲備作出進一步劃撥）。

於2025年9月30日，本公司可供分派予我們股東的儲備總額為人民幣118.5百萬元。

未經審計[編纂]經調整有形資產淨值

有關未經審計[編纂]經調整有形資產淨值，請參閱本文件附錄二「一A.未經審計[編纂]經調整綜合有形資產淨值報表」一節。

無重大不利變動

董事確認，於業務記錄期間及直至本文件日期，我們的財務或貿易狀況及前景概無重大不利變動，且自2025年9月30日以來，概無任何事件對本文件附錄一所載會計師報告所示的資料造成重大影響。

根據上市規則的規定披露

董事確認，於最後實際可行日期，彼等並不知悉有任何情況將導致須根據上市規則第13.13條至第13.19條規定作出披露。

[編纂]開支

我們的[編纂]開支為就[編纂]產生的專業費用、[編纂]及其他費用。按每股股份[編纂][編纂]計算，假設[編纂]未獲行使，我們就[編纂]產生的[編纂]開支估計約為人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元），佔[編纂]的[編纂]%。[編纂]開支包括(i)[編纂]開支（包括[編纂]）約人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元）；及(ii)[編纂]相關開支約人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元）。

於業務記錄期間，我們於截至2025年9月30日止九個月產生[編纂]開支人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元），其中人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元）已計入我們的綜合損益表，而人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元）與股份發行有關，並將於[編纂]完成後自權益扣除。我們預期於業務記錄期間後將產生額外[編纂]開支約人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元），其中約人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元）預期將自我們的綜合損益表扣除，約人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元）與股份發行有關，並將於[編纂]後自權益扣減。上述[編纂]開支為切實可行的最新估計，僅供參考，實際金額可能與此估計有所差異。