

財務資料

閣下應將以下討論及分析與本文件附錄一會計師報告所載綜合財務報表連同有關附註一併閱讀。我們的綜合財務資料乃根據國際財務報告準則編製而成。閣下應細閱整份會計師報告，而不應僅倚賴本節所載資料。

以下討論及分析載有反映我們對日後事件及財務表現的現時看法的前瞻性陳述，其中涉及風險與不確定性。該等陳述乃基於我們根據我們的經驗及對過往事件、當前狀況及預期未來發展的理解以及我們認為在有關情況下屬適當的其他因素所作出的假設及分析。在評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件所提供的全部資料。

概覽

我們是一家自成立之初即定位於天然藥物創新主線，專注於高技術壁壘原創新藥研發、產業化及商業化的生物醫藥公司。我們以臨床價值為導向，聚焦代謝性疾病、惡性腫瘤、炎症及免疫相關疾病等重大治療領域，我們的目標是開發具全球差異化特色的療法，以應對複雜的疾病生物學機制，並實現具臨床意義的治療成果。

於往績記錄期間，我們的收入來自商業化產品桑博恩®的銷售。於2024年，我們錄得收入人民幣208.0百萬元。我們的收入由截至2024年9月30日止九個月的人民幣162.1百萬元增長27.9%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣207.3百萬元。

影響我們經營業績的主要因素

我們的業務和經營業績一直受到並將繼續受到公司特定因素的影響，主要包括以下方面：

我們成功開發候選藥物的能力

我們的業務發展、財務狀況及經營業績能否達成，取決於我們能否按計劃推進藥物開發項目、於臨床試驗中驗證候選藥物具備令人滿意的安全性及有效性以及取得所需的監管批准。截至最後實際可行日期，我們的核心產品處於臨床階段。有關我們候選藥物的開發進展詳情，請參閱「業務 — 概覽 — 我們的產品管線」。我們預期，隨著我們持續投入研發以推進臨床階段候選藥物的進展並擴展治療適應症的能力，以及致力於未來開發更多候選藥物，我們的業務將持續增長。

我們維持商業化產品在業內競爭力的能力

我們能否維持及拓展業務，取決於我們商業化產品桑博恩®的競爭力，以及我們維持或擴大其市場佔有率的能力。我們所經營的製藥行業處於持續發展階段，且競爭激烈。我們面臨來自其他製藥企業的競爭，而我們產品主要與針對同類病症的產品展開競爭，競爭維度涵蓋有效性、安

財務資料

全性、使用便捷性、定價及供應穩定性，上述因素或會影響客戶的採購決策，並進而影響我們桑博恩[®]的銷售業績。

於2024年，桑博恩[®]錄得銷售收入人民幣208.0百萬元。截至2025年9月30日止九個月，我們的收入為人民幣207.3百萬元，較截至2024年9月30日止九個月的人民幣162.1百萬元增長27.9%。桑博恩[®]的銷售業績表現理想，得益於我們扎實的技術實力、優異的產品品質，以及營銷及宣傳力度的加強。桑博恩[®]的未來業績，將繼續取決於其於市場中實現可持續且有效競爭的能力。

我們有效管理成本結構的能力

我們的經營業績受成本結構影響顯著。於往績記錄期間，我們的成本結構主要包含銷售成本及經營開支。我們的銷售成本主要包括生產成本、原材料成本及直接人工成本，該等成本的波動可能直接影響我們的毛利率。我們的經營開支包括銷售及分銷開支、研發成本以及行政開支。於往績記錄期內，銷售及分銷開支佔我們經營開支的重大部分，反映我們透過覆蓋中國的銷售網絡，持續致力於推廣及分銷桑博恩[®]。

隨著候選藥物的臨床試驗持續推進以及產品線不斷豐富，我們的研發費用將不斷提升，包括臨床前研究及臨床試驗、原材料採購、人員編製擴張等方面。同時，隨著市場拓展及銷售規模擴大，我們預期將透過實施降低銷售及分銷費用佔比及提升生產效率，持續優化成本結構並改善毛利率。

我們持續為運營提供資金支持的能力

於往績記錄期間，我們主要通過銷售桑博恩[®]產生的現金、股權及債權融資、以及現有現金及現金等價物為我們的運營提供資金。展望未來，隨著我們持續拓展業務並推進候選藥物的研發與商業化進程，我們預計將主要通過以下渠道為運營提供資金支持：銷售桑博恩[®]產生的現金、現有現金及現金等價物、銀行貸款以及[編纂]的[編纂]淨額。然而，隨著我們業務的持續增長和產品管線的不斷擴大，可能需要通過公開或私募股權融資、債務融資或其他來源獲取額外資金。我們獲取充足資金的能力若發生任何變化，都可能影響我們的現金流及整體財務表現。

編製基準

歷史財務資料根據國際財務報告準則編製，該準則包含國際會計準則理事會（「IASB」）批准的所有準則及解釋公告。就向[編纂]前投資者發行的普通股而言，本公司與[編纂]前投資者就終止本公司授予的倘干特別權利訂立補充協議，該等特別權利包括贖回權、清盤優先權及反攤薄

財務資料

權；如本文件附錄一會計師報告附註26所述，該等特別權利自始無效。經考慮本公司註冊司法權區的法律及監管框架，以及補充協議的適用法規後，董事認為，於往績記錄期間，將[編纂]前投資列作權益項目屬恰當處理。有關財務影響的詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註26。

重要會計政策、判斷和估計

我們已確定若干對編製財務資料至關重要的會計政策。我們的一些會計政策涉及主觀假設和估計以及與會計項目相關的複雜判斷。本文件附錄一會計師報告的附註2.3及附註3進一步詳細列明本公司的重要會計政策、判斷及估計，該等政策、判斷及估計對於理解本公司的財務狀況及經營業績至關重要。

非國際財務報告準則指標

為補充我們根據國際財務報告準則呈列的歷史財務資料，我們亦採用並非國際財務報告準則規定或並非根據國際財務報告準則呈列的經調整淨虧損（非國際財務報告準則指標）及經調整淨稅息折舊及攤銷前虧損（非國際財務報告準則指標）作為額外財務計量。我們認為，此類非國際財務報告準則指標通過消除若干項目的潛在影響，有助於比較不同期間及不同公司的經營業績。

我們認為該等非國際財務報告準則指標可為[編纂]及其他人士提供有用的信息，有助於他們以與管理層相同的方式理解和評估我們的綜合經營業績。然而，我們所呈報的認為該等非國際財務報告準則指標可能與其他公司呈報的同類指標不可比。此類非國際財務報告準則指標作為分析工具存在侷限性，不應孤立使用，亦不應替代根據國際財務報告準則會計標準所報告的經營業績或財務狀況分析。

我們將經調整淨虧損（非國際財務報告準則指標）定義為：通過加回[編纂]及股份支付開支調整的年內／期內虧損。我們在經調整淨虧損（非國際財務報告準則指標）中排除此類項目，主要原因在於：(i)[編纂]係與[編纂]相關的開支；及(ii)股份支付開支屬非現金性質，且為我們向管理層及核心僱員授出獎勵而產生的僱員福利開支。我們將經調整稅息折舊及攤銷前虧損（非國際財務報告準則指標）定義為：經調整淨虧損（非國際財務報告準則指標）加回所得稅開支、利息支出、折舊及攤銷開支，並減去其他收入及收益項下的利息收入後的金額。該等調整於往績記錄期間持續實施。

	截至12月31日		
	止年度	截至9月30日止九個月	
	2024年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年內／期內虧損	(109,518)	(67,426)	(45,717)
加：			
股份支付開支	20,708	16,985	6,508
[編纂]	—	—	[編纂]
經調整淨虧損（非國際財務報告準則指標）	<u>(88,810)</u>	<u>(50,441)</u>	<u>(36,854)</u>

本文件為草擬本，其所載資料並不完整及可作更改。閱讀本文件有關資料時，必須一併細閱本文件首頁「警告」一節。

財務資料

	截至12月31日		
	止年度	截至9月30日止九個月	
	2024年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
加：			
所得稅開支	572	561	326
利息成本	10,540	8,074	6,220
折舊	22,989	17,392	16,433
攤銷	11,943	8,952	8,900
減：			
利息收入	1,602	1,296	1,276
經調整稅息折舊及攤銷前虧損 (非國際財務報告準則指標)	(44,368)	(16,758)	(6,251)

歷史經營業績回顧

下表載列我們於所示期間經營業績的匯總情況(以絕對金額及佔收入總額百分比列示)：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月			
	2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
			(未經審核)		(未經審核)	
收入	207,953	100.0	162,075	100.0	207,333	100.0
銷售成本	(57,969)	(27.9)	(45,659)	(28.2)	(53,667)	(25.9)
毛利	149,984	72.1	116,416	71.8	153,666	74.1
其他收入及收益	16,172	7.8	9,143	5.6	10,068	4.9
銷售及分銷開支	(148,046)	(71.2)	(99,932)	(61.7)	(125,742)	(60.6)
行政開支	(54,397)	(26.2)	(43,437)	(26.8)	(34,297)	(16.5)
研發成本	(58,010)	(27.9)	(38,260)	(23.6)	(41,486)	(20.0)
金融資產(減值虧損)/減值 虧損撥回淨額	(1,275)	(0.6)	(312)	(0.2)	926	0.4
其他開支	(2,834)	(1.4)	(2,409)	(1.5)	(2,306)	(1.1)
融資成本	(10,540)	(5.1)	(8,074)	(5.0)	(6,220)	(3.0)
稅前虧損	(108,946)	(52.4)	(66,865)	(41.3)	(45,391)	(21.9)
所得稅開支	(572)	(0.3)	(561)	(0.3)	(326)	(0.2)
年內/期內虧損及全面虧損 總額	(109,518)	(52.7)	(67,426)	(41.6)	(45,717)	(22.1)

收入

於往績記錄期間，我們的收入來自桑博恩®的銷售。我們的收入由截至2024年9月30日止九個月的人民幣162.1百萬元增長27.9%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣207.3百萬元，主要歸因於客戶基礎的擴大導致桑博恩®銷售量的上升。

財務資料

銷售成本

下表載列我們於所示期間按性質劃分的銷售成本明細(以絕對金額及其佔銷售成本總額的百分比列示)：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月			
	2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
製造成本	38,495	66.4	30,708	67.3	34,243	63.8
原材料成本	12,816	22.1	9,632	21.1	13,493	25.1
直接人工成本	6,658	11.5	5,319	11.6	5,931	11.1
總計	57,969	100.0	45,659	100.0	53,667	100.0

我們的銷售成本從截至2024年9月30日止九個月的人民幣45.7百萬元增加至截至2025年9月30日止九個月的人民幣53.7百萬元，增幅為17.5%，這與同期桑博恩®銷售量的增長趨勢一致。

毛利及毛利率

2024年，我們的毛利達到人民幣150.0百萬元，全年毛利率為72.1%。我們的毛利從截至2024年9月30日止九個月的人民幣116.4百萬元增加32.0%至截至2025年9月30日止九個月的人民幣153.7百萬元，這與同期桑博恩®銷售量的增長趨勢一致。我們的毛利率從截至2024年9月30日止九個月的71.8%上升至截至2025年9月30日止九個月的74.1%，主要原因為我們逐步受益於規模經濟，使得平均單位成本下降。

其他收入及收益

我們的其他收入主要包括(i)地方政府主要為支持我們研發活動及業務運營而提供的政府補助、(ii)銀行利息收入、(iii)進項增值稅「增值稅」加計扣除，以及(iv)其他。我們的收益主要包括(i)按公允價值計量且其變動計入損益之金融資產的公允價值收益，以及(ii)處置按公允價值計量且其變動計入損益之金融資產的收益。

下表載列我們於所示期間的其他收入及收益明細(以絕對金額及其佔其他收入和收益總額的百分比列示)：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月			
	2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
其他收入						
政府補助	12,251	75.8	6,087	66.6	7,608	75.6
銀行利息收入	1,602	9.9	1,296	14.2	1,276	12.7
進項增值稅加計扣除	1,168	7.2	850	9.3	676	6.7
其他	1,099	6.8	910	9.9	380	3.7
其他收入總計	16,120	99.7	9,143	100.0	9,940	98.7

本文件為草擬本，其所載資料並不完整及可作更改。閱讀本文件有關資料時，必須一併細閱本文件首頁「警告」一節。

財務資料

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月			
	2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
			(未經審核)		(未經審核)	
收益						
按公允價值計量且其變動計入損益之金融資產的公允價值收益	52	0.3	—	—	—	—
處置按公允價值計量且其變動計入損益之金融資產的收益	—	—	—	—	128	1.3
收益總計	52	0.3	—	—	128	1.3
總計	16,172	100.0	9,143	100.0	10,068	100.0

我們的其他收入及收益從截至2024年9月30日止九個月的人民幣9.1百萬元增加至截至2025年9月30日止九個月的人民幣10.1百萬元，增幅為10.1%，主要由於當地政府就我們的研發活動給予的政府補助增加。

銷售及分銷開支

下表載列我們於所示期間的銷售及分銷開支明細(以絕對金額及其佔銷售及分銷開支總額的百分比列示)：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月			
	2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
			(未經審核)		(未經審核)	
營銷開支	83,053	56.1	50,817	50.9	88,854	70.7
員工費用	60,488	40.9	46,288	46.3	34,631	27.5
差旅及辦公費用	3,923	2.6	2,433	2.4	2,012	1.6
其他	582	0.4	394	0.4	245	0.2
總計	148,046	100.0	99,932	100.0	125,742	100.0

我們的銷售及分銷開支從截至2024年9月30日止九個月的人民幣99.9百萬元增加至截至2025年9月30日止九個月的人民幣125.7百萬元，增幅達25.8%，主要源於擴大銷售覆蓋範圍及加強學術推廣活動令營銷開支增加。

財務資料

行政開支

下表載列我們於所示期間的行政開支明細（以絕對金額以及佔行政開支總額的百分比列示）：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月			
	2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
			(未經審核)		(未經審核)	
員工成本	37,987	69.8	30,758	70.8	20,078	58.5
稅項及附加費	2,081	3.8	1,494	3.4	3,450	10.1
差旅及辦公費用	4,667	8.6	3,963	9.1	3,279	9.6
折舊及攤銷	4,427	8.1	3,369	7.8	3,163	9.2
專業服務費	3,422	6.3	2,418	5.6	2,998	8.7
其他	1,813	3.4	1,435	3.3	1,329	3.9
總計	54,397	100.0	43,437	100.0	34,297	100.0

我們的行政開支從截至2024年9月30日止九個月的人民幣43.4百萬元下降至截至2025年9月30日止九個月的人民幣34.3百萬元，降幅達21.0%，主要源於員工成本減少，此乃因相關歸屬期屆滿後，若干股份支付薪酬完成攤銷，我們錄得的股份支付薪酬相應下降所致。

研發成本

我們的研發成本分別佔2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月營運開支總額的22.3%、21.1%及20.6%。下表載列我們於所示期間的研發成本明細（以絕對金額及其佔研發成本總額的百分比列示）：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月			
	2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
			(未經審核)		(未經審核)	
員工成本	23,156	39.9	16,929	44.3	16,848	40.6
臨床試驗及技術服務開支	17,456	30.1	8,776	22.9	12,538	30.2
原材料成本	4,063	7.0	3,182	8.3	3,795	9.1
折舊及攤銷	5,079	8.8	4,031	10.5	3,710	9.0
其他	8,256	14.2	5,342	14.0	4,595	11.1
總計	58,010	100.0	38,260	100.0	41,486	100.0

我們的研發成本從截至2024年9月30日止九個月的人民幣38.3百萬元增加至截至2025年9月30日止九個月的人民幣41.5百萬元，增幅達8.4%，主要源於核心產品的臨床試驗及技術服務開支增加。

財務資料

於2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們核心產品的研究及開發成本分別為人民幣35.6百萬元、人民幣23.1百萬元及人民幣26.4百萬元，分別佔同期研究及開發成本總額的61.3%、60.5%及63.7%。

於往績記錄期間，我們的所有研發成本均計入損益，並無予以資本化。我們預期，隨着臨床項目的推進以及臨床前及未來候選藥物的持續研發，我們的研發成本將會增加。

金融資產(減值虧損)/減值虧損撥回淨額

我們於2024年錄得金融資產減值虧損淨額人民幣1.3百萬元。截至2024年9月30日止九個月，我們錄得金融資產減值虧損淨額人民幣0.3百萬元，而截至2025年9月30日止九個月，該項轉為金融資產減值虧損撥回淨額人民幣0.9百萬元，主要乃由於賬齡分佈變動所致。

其他開支

我們的其他開支主要包括(i)捐贈開支，即我們每年向北京市自然科學基金委員會辦公室用於其基礎研究的捐款，以及(ii)其他。

下表載列我們於所示期間按性質劃分的其他開支明細(以絕對金額及其佔其他開支總額的百分比列示)：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月			
	2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
捐贈開支	2,228	78.6	2,228	92.5	2,020	87.6
其他	606	21.4	181	7.5	286	12.4
總計	2,834	100.0	2,409	100.0	2,306	100.0

於2024年，我們的其他開支為人民幣2.8百萬元。截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的其他開支保持相對穩定。

融資成本

下表載列我們於所示期間的融資成本明細(以絕對金額及其佔融資成本總額的百分比列示)：

	截至12月31日止年度		截至9月30日止九個月			
	2024年		2024年		2025年	
	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)	人民幣千元	(%)
銀行及其他借款						
利息	10,176	96.5	7,749	96.0	6,142	98.7
其他應付款項及						
應計費用利息	266	2.5	252	3.1	—	—
租賃負債利息	98	1.0	73	0.9	78	1.3
總計	10,540	100.0	8,074	100.0	6,220	100.0

財務資料

我們的融資成本從截至2024年9月30日止九個月的人民幣8.1百萬元下降至截至2025年9月30日止九個月的人民幣6.2百萬元，降幅達23.0%，主要由於銀行及其他借款的利息減少，此乃因(i)銀行借款結餘下降，及(ii)同期銀行借款利率降低所致。

所得稅開支

根據企業所得稅法及企業所得稅法實施條例，於往績記錄期間，我們的中國附屬公司企業所得稅稅率為25%。於往績記錄期間，本公司及我們的附屬公司廣西五和博澳獲認定為「高新技術企業」(「**高新技術企業**」)，並享受15%的優惠稅率。

我們於2024年以及截至2024年及2025年9月30日止九個月分別錄得所得稅開支人民幣0.6百萬元、人民幣0.6百萬元及人民幣0.3百萬元。所得稅開支從2024年9月30日止九個月的人民幣0.6百萬元減少至2025年9月30日止九個月的人民幣0.3百萬元。

於2024年及截至2024年及2025年9月30日止九個月，我們的實際稅率分別為-0.5%、-0.8%及-0.7%。該等稅率按所得稅開支除以稅前虧損計算得出。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已付清所有到期及適用的相關稅項，且與相關稅務機關並無爭議或未解決的稅務問題。

年內／期內虧損及全面虧損總額

基於上述原因，我們於2024年錄得年內虧損及全面虧損總額人民幣109.5百萬元，期內虧損及全面虧損總額從截至2024年9月30日止九個月的人民幣67.4百萬元，降至截至2025年9月30日止九個月的人民幣45.7百萬元。

流動資金及資本資源

概覽

於往績記錄期間，我們主要透過桑博恩[®]銷售所得現金、股權及債務融資以及現有的現金及現金等價物為營運提供資金。我們預計，近期現金需求主要將用於推進候選藥物研發進程以獲取監管批准並啟動商業化，擴大候選藥物產品組合，以及桑博恩[®]的市場營銷與推廣。我們的管理層密切監控現金及現金餘額的使用情況，並致力於為公司運營維持健康的流動資金。展望未來，我們預計流動資金需求將通過以下方式滿足：桑博恩[®]銷售產生的現金、現有現金及現金等價物、銀行貸款以及[編纂][編纂]淨額。隨著業務的持續增長和產品管線的不斷擴大，可能需要通過股權融資或其他來源獲取額外資金。

財務資料

現金流量分析

下表載列於所示期間的選定現金流量表資料：

	截至12月31日		截至9月30日止九個月	
	止年度		2024年	2025年
	2024年		2024年	2025年
	人民幣千元		人民幣千元	人民幣千元
			(未經審核)	
經營活動所用淨現金流量	(87,057)		(64,924)	(22,531)
投資活動所用淨現金流量	(101,454)		(29,990)	(9,725)
融資活動所得／(所用)淨現金流量	155,910		(2,734)	83,064
現金及現金等價物(減少)／增加淨額	(32,601)		(97,648)	50,808
年初／期初現金及現金等價物	144,048		144,048	111,447
年末／期末現金及現金等價物	111,447		46,400	162,255

經營活動

截至2025年9月30日止九個月，我們的經營活動所用現金流量淨額為人民幣22.5百萬元，主要由於我們的稅前虧損人民幣45.4百萬元，經以下因素調整：(i)非現金或非經營性項目如物業、廠房及設備折舊人民幣15.8百萬元、無形資產攤銷人民幣8.9百萬元及以權益結算為基礎的股份支付開支人民幣6.5百萬元；(ii)營運資金變動的影響，如存貨增加人民幣9.8百萬元及貿易應收款項增加人民幣7.9百萬元；及(iii)其他現金項目，如已收利息人民幣0.5百萬元。

2024年，我們的經營活動所用現金流量淨額為人民幣87.1百萬元，主要由於我們的稅前虧損人民幣108.9百萬元，經以下因素調整：(i)非現金或非經營性項目如物業、廠房及設備折舊人民幣22.1百萬元、以以權益結算為基礎的股份支付開支人民幣20.7百萬元以及無形資產攤銷人民幣11.9百萬元；(ii)營運資金變動的影響，如存貨增加人民幣40.5百萬元及貿易應收款項增加人民幣16.5百萬元；及(iii)其他現金項目，如已收利息人民幣1.6百萬元。

投資活動

於截至2025年9月30日止九個月，我們的投資活動所用淨現金為人民幣9.7百萬元，主要源於：(i)購置物業、廠房及設備人民幣15.7百萬元；及(ii)購買定期存款人民幣10.0百萬元；部分被按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產處置所得款項人民幣15.2百萬元所抵銷。

於2024年，我們的投資活動所用淨現金為人民幣101.5百萬元，主要源於：(i)購買定期存款人民幣55.0百萬元；(ii)購置物業、廠房及設備人民幣31.4百萬元，以及(iii)購入按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產人民幣15.0百萬元。

財務資料

融資活動

於截至2025年9月30日止九個月，我們的融資活動所得淨現金為人民幣83.1百萬元，主要源於：(i)發行股份所得款項人民幣100.0百萬元；(ii)新增銀行及其他借款人民幣45.0百萬元，部分被以下因素所抵銷：(i)償還銀行及其他借款人民幣56.5百萬元；及(ii)已付利息人民幣5.0百萬元。

於2024年，我們的融資活動所得淨現金為人民幣155.9百萬元，主要源於：(i)發行股份所得款項人民幣180.0百萬元；(ii)新增銀行及其他借款人民幣186.1百萬元，部分被償還銀行及其他借款人民幣194.2百萬元及(ii)已付利息人民幣8.5百萬元所抵銷。

營運資金確認

我們持續監控並維持足夠的現金及現金等價物水平，以保障日常運營資金需求，並有效緩解現金流波動帶來的影響。鑒於截至2025年9月30日止九個月的經營活動淨現金流出狀況，我們計劃通過以下措施改善此狀況：(i)持續提升現有商業化產品的市場份額；(ii)持續推進在研產品走向商業化，以實現產品銷售收入；(iii)採取全面措施有效控制成本及經營開支，並提升營運資金管理效率；(iv)成功完成[編纂]以獲取[編纂]淨額。

我們的現金消耗率指經營活動、資本開支及租賃付款所用淨現金的每月平均淨額。我們預期於[編纂]中獲得約[編纂]百萬港元的[編纂]淨額，乃基於每股[編纂]股份[編纂]為[編纂]港元(為指示性[編纂]範圍的下限)計算。假設日後平均現金消耗率為截至2025年9月30日九個月期水平(為每月[4.8]百萬港元)的1.0倍，我們估計(i)我們截至2025年9月30日的現金及現金等價物，預計足以維持財務可持續性達38個月(自2025年9月30日起計)；(ii)或倘計及我們自[編纂]所得的全部估計[編纂]淨額，則為[編纂]。我們將持續密切監察經營現金流量，並預期於[編纂]完成後至少十二個月才進行下一輪融資。

我們的董事認為，考慮到本集團可用的財務資源，包括銷售桑博恩®產生的收益、現金及現金等價物、融資活動產生的現金流量、[編纂]預計[編纂]淨額以及現金消耗率，我們擁有充足的營運資金，足以覆蓋至少125%的成本，包括自本文件日期起至少未來12個月的一般開支、行政開支及運營成本(含任何生產成本)以及研發成本。

財務資料

現金經營費用

下表載列我們於所示期間的現金經營費用的相關重大資料：

	截至12月31日		截至9月30日止九個月	
	止年度			
	2024年	2024年	2025年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
核心產品研發相關費用				
臨床試驗及技術服務開支	8,443	6,975	5,763	
員工費用	13,807	10,906	11,106	
原材料費用	3,722	2,547	2,997	
其他	4,627	3,791	2,332	
小計	30,599	24,219	22,198	
其他候選藥物研發相關費用				
臨床試驗及技術服務開支	10,303	6,575	13,447	
員工費用	3,871	2,714	3,990	
原材料費用	1,902	1,136	780	
其他	1,297	944	838	
小計	17,373	11,369	19,055	
其他費用				
僱員僱傭費用 ⁽¹⁾	95,085	71,846	63,018	
產品市場推廣費用 ⁽²⁾	89,157	66,397	99,115	
直接生產費用 ⁽³⁾	56,199	39,087	43,416	
其他費用總額	240,441	177,330	205,549	
現金經營費用總額	288,413	212,918	246,802	

附註：

- (1) 主要包括非研發職能僱員的薪金及福利。
- (2) 主要包括營銷開支、差旅及辦公開支。
- (3) 主要包括生產過程中直接耗用的原材料及其他生產成本。

財務資料

節選資產負債表項目

流動資產／負債

下表載列我們截至所示日期的流動資產及負債：

	截至12月31日 2024年 人民幣千元	截至9月30日 2025年 人民幣千元 (未經審核)	截至 1月31日 2026年 人民幣千元 (未經審核)
流動資產			
存貨	102,416	112,824	125,381
貿易應收款項	45,962	54,840	68,581
預付款項、其他應收款項及其他資產	4,763	7,776	15,399
按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產	15,052	—	—
現金及現金等價物	111,447	162,255	74,305
定期存款	—	5,000	22,000
流動資產總額	279,640	342,695	305,666
流動負債			
貿易應付款項	8,636	3,728	7,423
其他應付款項及應計費用	108,243	90,355	99,989
計息銀行及其他借款	120,782	138,959	126,884
租賃負債	—	1,078	1,096
合約負債	6,175	1,208	33
應付稅項	—	166	—
流動負債總額	243,836	235,494	235,425
流動資產淨值	35,804	107,201	70,241

本集團的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣35.8百萬元增加至截至2025年9月30日的人民幣107.2百萬元，主要乃由於(i)現金及現金等價物增加，(ii)其他應付款項及應計費用減少，及(iii)存貨增加(部分被計息銀行及其他借款增加所抵銷)。

本集團的流動資產淨值由截至2025年9月30日的人民幣107.2百萬元減少34.5%至截至2026年1月31日的人民幣70.2百萬元，主要乃由於償還計息銀行及其他借款導致現金及現金等價物減少。

存貨

我們的存貨主要包括(i)原材料，(ii)在製品(主要包括SZ-A)，及(iii)製成品。下表載列我們截至所示日期的存貨詳情：

	截至12月31日 2024年 人民幣千元	截至9月30日 2025年 人民幣千元 (未經審核)
原材料	11,196	8,787
在製品	80,647	100,115
製成品	10,578	3,932
小計	102,421	112,834

本文件為草擬本，其所載資料並不完整及可作更改。閱讀本文件有關資料時，必須一併細閱本文件首頁「警告」一節。

財務資料

	<u>截至12月31日</u> <u>2024年</u> 人民幣千元	<u>截至9月30日</u> <u>2025年</u> 人民幣千元 (未經審核)
減：存貨撥備	(5)	(10)
總計	<u>102,416</u>	<u>112,824</u>

我們的存貨從截至2024年12月31日止的人民幣102.4百萬元增加10.2%至截至2025年9月30日的人民幣112.8百萬元，乃主要由於我們為預期桑博恩®未來銷售增長而戰略性儲備SZ-A，以降低SZ-A的單位成本。

下表載列截至所示日期我們的存貨賬齡分析：

	<u>截至12月31日</u> <u>2024年</u> 人民幣千元	<u>截至9月30日</u> <u>2025年</u> 人民幣千元
1年內	98,493	79,619
1至2年	3,842	32,769
2年以上	81	436
總計	<u>102,416</u>	<u>112,824</u>

截至2026年1月31日，我們截至2025年9月30日之總存貨當中約人民幣32.2百萬元（或28.5%）其後已被使用或銷售。

貿易應收款項

我們的貿易應收款項主要指就銷售桑博恩®應收客戶款項。下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項詳情：

	<u>截至12月31日</u> <u>2024年</u> 人民幣千元	<u>截至9月30日</u> <u>2025年</u> 人民幣千元 (未經審核)
貿易應收款項	47,027	54,965
減值	(1,065)	(125)
總計	<u>45,962</u>	<u>54,840</u>

我們的貿易應收款項從截至2024年12月31日的人民幣46.0百萬元增加19.3%至截至2025年9月30日的人民幣54.8百萬元，乃主要由於桑博恩®銷量增加。

財務資料

下表載列截至所示日期的貿易應收款項賬齡分析：

	<u>截至12月31日</u>	<u>截至9月30日</u>
	<u>2024年</u>	<u>2025年</u>
	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)
三個月內	38,173	54,278
三至六個月	5,186	562
六至九個月	<u>2,603</u>	<u>—</u>
總計	<u>45,962</u>	<u>54,840</u>

於往績記錄期間，我們並無經歷任何與我們的貿易應收款項有關的重大損失，且我們的貿易應收款項的增加並未對我們的流動資金或現金流量造成任何重大不利影響。

截至2026年1月31日，我們截至2025年9月30日的貿易應收款項總額中約人民幣54.9百萬元或99.9%已被結清。

預付款項、其他應收款項及其他資產 — 流動

我們預付款項、其他應收款項及其他資產的流動部分主要包括(i)預付款項，指向研發供應商及原材料供應商支付的預付款項，(ii)備用金及其他應收款項，指員工備用金及(iii)其他。下表載列截至所示日期我們的預付款項、其他應收款項及其他資產的明細：

	<u>截至12月31日</u>	<u>截至9月30日</u>
	<u>2024年</u>	<u>2025年</u>
	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)
預付款項	2,218	3,312
備用金及其他應收款項	2,283	3,434
其他	799	1,581
減值撥備	<u>(537)</u>	<u>(551)</u>
總計	<u>4,763</u>	<u>7,776</u>

我們預付款項、其他應收款項及其他資產的流動部分從截至2024年12月31日止的人民幣4.8百萬元增加63.3%至截至2025年9月30日的人民幣7.8百萬元，乃主要由於：(i)備用金及其他應收款項增加，乃由於員工備用金增加所致；及(ii)預付款項增加，乃由於就研發及生產活動向供應商墊付款項增加所致。

按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產

我們按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產指我們認購的結構性存款。根據我們的風險管理及投資策略，我們按公允價值基準管理及評估該等投資的表現，因此該等投資被指定為按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產。

財務資料

截至2024年12月31日，我們按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產為人民幣15.1百萬元，且截至2025年9月30日，我們並未錄得任何按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產，乃主要由於我們於2024年購入的結構性存款產品到期。

貿易應付款項

我們貿易應付款項主要指應付原材料供應商的未償餘額。我們的貿易應付款項從截至2024年12月31日止的人民幣8.6百萬元減少56.8%至截至2025年9月30日的人民幣3.7百萬元，乃主要由於我們於2025年支付了於2024年底因季節性桑枝採購而產生的貿易應付款。

我們的董事確認，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並無任何重大拖欠貿易應付款項。

截至2026年1月31日，我們截至2025年9月30日的貿易應付款項總額中約人民幣3.5百萬元或94.7%已被結清。

其他應付款項及應計費用 — 流動

下表載列截至所示日期我們的其他應付款項及應計費用流動部分的明細：

	截至12月31日	截至9月30日
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)
預收資本	30,000	—
應計費用	25,897	20,203
應付物業、廠房及設備款項	10,242	6,169
可退還政府補助	—	23,000
應付薪金	14,502	11,241
其他應付稅項	725	4,279
其他	26,877	25,463
總計	<u>108,243</u>	<u>90,355</u>

我們的其他應付款項及應計費用從截至2024年12月31日止的人民幣108.2百萬元減少16.5%至截至2025年9月30日的人民幣90.4百萬元，主要歸因於預收資本減少，乃由於我們於2024年底所收取的投資資金於2025年確認為權益所致。

我們的董事確認，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並無任何重大拖欠其他應付款項及應計費用。

截至2026年1月31日，我們截至2025年9月30日的其他應付款項及應計費用總額中約人民幣43.0百萬元或47.6%已被結清。

財務資料

合約負債

我們的合約負債主要指已累算的銷售返利，即於交付產品之前收取客戶的銷售款項。我們的合約負債由截至2024年12月31日的人民幣6.2百萬元減少至截至2025年9月30日的人民幣1.2百萬元，主要因為根據國家醫療保險政策進行價格調整，而於2024年底就桑博恩[®]計提銷售返利。

非流動資產／負債

下表載列截至所示日期我們的非流動資產及負債：

	<u>截至12月31日</u> <u>2024年</u> 人民幣千元	<u>截至9月30日</u> <u>2025年</u> 人民幣千元 (未經審核)
非流動資產		
物業、廠房及設備	254,612	250,142
使用權資產	30,759	30,088
無形資產	53,323	44,423
遞延稅項資產	3,234	3,074
預付款項、其他應收款項及其他資產	1,809	2,089
定期存款	55,000	60,000
非流動資產總額	398,737	389,816
非流動負債		
其他應付款項及應計費用	45,668	46,348
計息銀行及其他借款	102,204	73,609
租賃負債	1,990	990
非流動負債總額	149,862	120,947
資產淨值	284,679	376,070

物業、廠房及設備

下表載列截至所示日期我們的物業、廠房及設備的明細：

	<u>截至12月31日</u> <u>2024年</u> 人民幣千元	<u>截至9月30日</u> <u>2025年</u> 人民幣千元 (未經審核)
樓宇	157,863	153,454
機器	61,535	56,237
電子及辦公設備	2,243	1,830
汽車	801	596
在建工程	32,170	38,025
總計	254,612	250,142

財務資料

截至2024年12月31日及2025年9月30日，我們的物業、廠房及設備保持穩定，分別為人民幣254.6百萬元及人民幣250.1百萬元。

使用權資產

我們的使用權資產涉及租賃土地。截至2024年12月31日及2025年9月30日，我們的使用權資產保持相對穩定，分別為人民幣30.8百萬元及人民幣30.1百萬元。

無形資產

下表載列截至所示日期我們無形資產的明細：

	截至12月31日 2024年 人民幣千元	截至9月30日 2025年 人民幣千元 (未經審核)
非專利技術	42,741	36,537
專利及商標	10,293	7,693
軟件	289	193
總計	<u>53,323</u>	<u>44,423</u>

我們的無形資產從截至2024年12月31日止的人民幣53.3百萬元減少16.7%至截至2025年9月30日的人民幣44.4百萬元，乃主要由於非專利技術及專利及商標進行攤銷所致。

債務

下表載列我們截至所示日期的債務明細：

	截至12月31日 2024年 人民幣千元	截至9月30日 2025年 人民幣千元 (未經審核)	截至 1月31日 2026年 人民幣千元 (未經審核)
即期			
計息銀行及其他借款	120,782	138,959	126,884
租賃負債	—	1,078	1,096
非即期			
計息銀行及其他借款	102,204	73,609	36,179
租賃負債	1,990	990	1,007
總計	<u>224,976</u>	<u>214,636</u>	<u>165,166</u>

計息銀行及其他借款

於往績記錄期間，我們的計息銀行及其他借款包括有抵押與無抵押銀行貸款，按1.90%至5.39%的年利率計息。我們的所有計息銀行及其他借款均以人民幣計值，包括固定利率與浮動利率借款。我們截至2024年12月31日及2025年9月30日的計息銀行及其他借款分別為人民幣223.0

財務資料

百萬元及人民幣212.6百萬元，保持相對穩定。我們截至2026年1月31日錄得人民幣163.1百萬元的計息銀行及其他借款。有關到期情況分析以及我們的計息銀行借款及其他借款的其他詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註23。

截至2026年1月31日，我們擁有未動用的銀行信貸額度為人民幣227.0百萬元。

董事確認，於往績記錄期間及直至本文件日期，我們在貿易及非貿易應付款項及借款方面概無重大違約情況，亦未違反任何契諾。

租賃負債

我們的租賃負債與租賃用於業務經營的物業有關。截至2024年及2025年12月31日，我們租賃負債維持相對穩定。我們於2026年1月31日錄得人民幣2.1百萬元的租賃負債。有關我們的租賃負債詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註14。有關往績記錄期間租賃負債的到期情況分析，請參閱本文件附錄一所載會計師報告的附註35。

除於上文所論述外，截至2026年1月31日，我們無重大按揭、質押、債券、借入資本、債務證券、貸款、銀行透支或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌負債（正常商業票據除外）、承兌信貸（無論有擔保、無擔保、有抵押或無抵押）或擔保或其他或有負債。董事確認，我們債務自2026年1月31日起直至最後實際可行日期概無任何重大不利變動。

或有負債

截至2024年12月31日及2025年9月30日，我們概無任何重大或有負債。截至最後實際可行日期，我們的或有負債概無任何重大變動或安排。

資本支出

於往績記錄期間，我們於2024年及截至2025年9月30日止九個月分別產生人民幣31.5百萬元及人民幣15.7百萬元的資本支出，指我們購置物業、廠房及設備以及購置無形資產，旨在提升研發能力、擴大業務規模、升級設施並提高運營效率。我們預期將以銷售桑博恩®產生的現金、現有現金及現金等價物、銀行貸款以及[編纂][編纂]淨額的方式提供未來資本支出所需資金。有關詳情請參閱本文件「未來計劃及[編纂]用途」。我們可能會根據其持續業務需要及市場條件或我們認為屬合適的其他因素調整任何特定時期的資本支出。

財務資料

資本承擔

截至所示日期，我們的資本承擔如下：

	截至12月31日	截至9月30日
	2024	2025
	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)
物業、廠房及設備	16,328	13,613

資產負債表外安排

我們概無達成亦預期將不會達成任何資產負債表外安排。我們亦無訂立任何融資擔保或其他有關承擔。此外，我們並無訂立任何隨附於我們股權及分類為擁有人權益的衍生工具合約。我們並無於任何為其提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持並與其從事租賃或對沖的未綜合入賬實體中擁有任何可變權益。

關聯方交易及結餘

於往績記錄期間，我們不時訂立若干關聯方交易。截至2024年12月31日及2025年9月30日，本集團若干關聯方分別就我們最多人民幣166.8百萬元及人民幣157.1百萬元的銀行借款提供擔保。有關更多詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註32。董事認為，於往績記錄期間我們與關聯方的交易乃於日常及一般業務過程中經公平磋商後進行，且彼等並無區分我們的經營業績或令我們的過往業績無法反映我們的未來表現。

股息

我們於往績記錄期間及直至本文件日期概無宣派或派付任何股息。我們現無正式股息政策或固定派息率。我們現擬保留一切可用資金及盈利(如有)以提供其業務發展及擴張所需資金，且我們預計於可預見的未來不會派付任何現金股息。[編纂]不應預期收取現金股息而購買我們的普通股。任何未來的股息分派均須經股東會批准，且可能基於未來運營及盈利、資本需求及盈餘、整體財務狀況、合約限制以及董事可能認為屬相關及適宜的其他因素。中國法規目前僅允許中國公司以累計可分派稅後利潤(經減去彌補任何累計虧損及我們必須撥付的法定及其他儲備金)派付根據其組織章程細則和中國會計準則及法規釐定的股息。據我們的中國法律顧問告知，經考慮上述事項，鑒於我們的累計虧損，我們於指定年度可能並無充足的可分派溢利或任何可分派溢利可供向其股東作出股息分派，且即使我們盈利亦可能無法進行股息分派，蓋因我們僅於(i)除稅後溢利已彌補累計虧損，及(ii)根據相關法律、法規及我們的章程文件提取足夠的法定

財務資料

及其他儲備後方可以其可分派溢利宣派或派付股息。鑒於我們於本文件所披露的累計虧損，於可見未來，我們不太可能具備條件以其溢利派付股息。

[編纂]

[編纂]指就[編纂]而產生的專業費用、[編纂]及其他費用。我們估計[編纂]將約為[編纂]港元，佔[編纂][編纂]總額的[編纂]% (假設未行使[編纂]，且基於[編纂]為[編纂]港元。我們估計[編纂]將包括(i)[編纂]相關費用約[編纂]港元及(ii)非[編纂]費用約[編纂]港元，其中包括(a)法律顧問及申報會計師費用及開支約[編纂]港元，及(b)其他費用及開支約[編纂]港元)。於往績記錄期間，[編纂]約[編纂]港元於我們的綜合收益表扣除及約[編纂]港元於[編纂]後將入賬列作自權益扣除。於往績記錄期間，約[編纂]港元預計於我們的綜合損益表扣除及約[編纂]港元於[編纂]後將入賬列作自權益扣除。上述[編纂]僅為供參考的最新可行估計，實際金額可能與此估計有所不同。

主要財務比率

下表載列我們截至所示日期或期間的主要財務比率：

	截至或 於12月31日 止年度 2024年	截至或 於9月30日 止九個月 2025年
毛利率 ⁽¹⁾ (%)	72.1	74.1
資產負債比率 ⁽²⁾ (%)	58.0	48.7

附註：

- (1) 毛利率等於毛利除以收入再乘以100%。
- (2) 資產負債比率按截至所示日期的總負債除以總資產再乘以100%計算。

財務風險披露

利率風險

我們面臨的市場利率變動風險主要與我們帶有浮動利率的長期債務責任有關。

信貸風險

我們面臨的信貸風險與現金及現金等價物、應收賬款以及計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產有關。上述各類金融資產的賬面金額代表了本集團面臨的最大信貸風險。

財務資料

我們主要與經認可且信譽良好的第三方進行交易。此外，我們持續監控應收賬款餘額，因此面臨的壞賬風險並不重大。

流動性風險

在管理流動性風險時，我們監控並維持由本集團管理層認為足以為營運提供資金並減輕現金流量波動影響的現金及現金等價物水平。

未經審核[編纂]經調整合併有形資產淨值

詳情請參閱本文件附錄二未經審核[編纂]財務資料。

可分派儲備

截至2025年9月30日，我們概無任何可分派儲備。

無重大不利變動

董事確認，截至本文件日期，我們的財務、經營狀況或前景自2025年9月30日（即本文件附錄一會計師報告所載綜合財務報表的最近結賬日）以來概無任何重大不利變動。

根據上市規則作出披露

除本文件其他章節所披露外，董事確認，截至最後實際可行日期，彼等概不知悉任何須根據上市規則第13.13至13.19條作出披露的情況。