

## 財務資料

以下討論及分析應與附錄一所載會計師報告中的綜合財務報表連同隨附附註一併閱讀。我們的綜合財務報表已根據國際財務報告準則編製，該準則可能在重大方面與其他司法權區(包括美國)的公認會計原則有所不同。閣下應閱覽會計師報告全文，而不應僅依賴本節所載的資料。

以下討論及分析載有前瞻性陳述，反映我們當前對未來事件及財務表現的看法。該等陳述乃基於我們根據經驗及對過往趨勢、當前狀況及預期未來發展的看法，以及我們認為在有關情況下屬適當的其他因素而作出的假設及分析。然而，實際結果及發展是否符合我們的預期及預測乃視乎多項風險及不確定因素而定。閣下評估我們的業務時，應審慎考慮本文件所載資料，包括但不限於「風險因素」及「業務」各節。

就本節而言，除文義另有所指外，凡提及2024年及2025年均指截至相關年度12月31日止財政年度。

## 概覽

我們是一家處於商業化階段的生物製藥公司，致力於滿足體重管理領域的醫療需求。我們已開發核心產品埃諾格魯肽注射液(XW003)，為全球首款獲批在中國內地治療2型糖尿病及超重/肥胖症的cAMP偏向型胰高血糖素樣肽-1(GLP-1)受體激動劑。秉承「科學重塑健康」的使命，我們致力於將先進的自主技術轉化為安全、有效、全面的解決方案，實現持久、高質量的減重效果，管理各種併發症，並超越超重/肥胖症治療範疇，進一步應對心血管代謝風險及可能提供器官保護。

我們目前已獲得埃諾格魯肽注射液(XW003)在中國內地用於治療2型糖尿病及超重/肥胖症的批准，但並無從產品銷售中賺取任何收益。於往績記錄期間，我們並無盈利及產生經營虧損及虧損淨額。我們於本年度的虧損主要來自研發開支以及行政開支。

[編纂]後，我們預計將產生與作為[編纂]運營相關的成本。我們預期，由於在研藥物的開發狀況、與合作夥伴潛在合作的時間表及條款、監管審批時間表及在研藥物的商業化，我們的財務表現將於不同期間波動。

## 財務資料

### 編製基準

歷史財務資料已根據國際財務報告準則會計準則編製，該準則包括國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）頒佈的所有國際財務報告準則、國際會計準則（「國際會計準則」）及詮釋。本集團在編製整個往績記錄期間及中期財務資料所涵蓋期間的歷史財務資料時已提早採納自2025年1月1日開始的會計期間生效的所有國際財務報告準則會計準則，以及相關的過渡條文。

儘管本集團截至2025年12月31日錄得負債淨額人民幣2,213.2百萬元並持續產生經營虧損，歷史財務資料及中期財務資料已按持續經營基準編製。負債淨額主要由於歷史外部融資產生的人民幣3,014.0百萬元普通股贖回負債，該負債將於[編纂]完成當日日期起終止。本公司董事認為，本公司無義務自2025年12月31日起計未來十二個月內結算贖回負債，並根據對本集團預計現金流量的審閱，將有充足營運資金應付到期之金融負債及責任，並維持其自2025年12月31日起計未來十二個月的營運。

歷史財務資料及中期財務資料乃按歷史成本慣例編製，惟若干按公允價值計入損益的金融資產除外，該等資產乃按公允價值列賬。

### 影響我們經營業績的主要因素

我們的經營業績已經並預計將繼續受到多項因素的重大影響，包括以下各項：

#### 一般因素

我們的業務及經營業績受到影響我們營運所在藥物市場的一般因素的影響，包括但不限於：(i)全球及中國的宏觀經濟狀況；(ii)全球及中國內地體重管理市場的發展及競爭環境；(iii)體重管理藥物的市場接受度；(iv)影響全球及中國生物製藥及創新藥物行業的相關法律及法規、政府政策及舉措；(v)中國內地及我們正在進行或計劃進行臨床試驗及／或商業化活動所在其他市場的政治、經濟及社會狀況；及(vi)體重管理相關藥物開發方面的技術進步。

#### 特定因素

##### 在研藥物的開發及商業化

我們的業務和經營業績取決於差異化在研藥物（包括我們的核心產品埃諾格魯肽注射液(XW003)）的開發及成功商業化的能力。截至最後實際可行日期，我們已形成由八款候選產品組成的多元化管線，其中七款針對常見超重／肥胖症及相關疾病，包括超重／肥胖症、2型糖尿病、中度至重度肥胖症、青少年超重／肥

## 財務資料

胖症、MASH及OSA。我們預期將繼續取得並實現埃諾格魯肽注射液(XW003)以外在研藥物的重大開發里程碑。我們的業務及經營業績取決於我們的在研藥物表現出良好的安全性及有效性，以及我們就在研藥物取得必要監管批准的能力。我們的埃諾格魯肽注射液(XW003)分別於2026年1月及2026年3月在中國內地獲批用於治療2型糖尿病及超重／肥胖症，但尚未產生任何產品銷售收入。預計我們的其他在研藥物將在未來幾年隨著其進入開發最後階段而陸續獲批。

### **我們在行業中有效競爭及把握市場機遇的能力**

在治療及預防普遍的超重／肥胖症及相關疾病方面，存在巨大的臨床需求，為我們的在研藥物創造巨大的市場機遇。根據弗若斯特沙利文的資料，中國超重／肥胖症藥物市場規模預計將於2029年達到人民幣1,569億元，自2024年起的複合年增長率為30.6%，主要受惠於各年齡組別超重／肥胖症患病率上升以及GLP-1受體激動劑等創新療法的出現。

我們一直專注於開發治療超重／肥胖症及相關疾病的新療法。我們面臨來自用於治療我們正在開發的埃諾格魯肽注射液(XW003)以及我們其他在研藥物的相同適應症的現有產品及開發中候選產品的激烈競爭。埃諾格魯肽注射液(XW003)及我們其他在研藥物(一旦獲准商業銷售)可否與其他已獲上市藥品有效競爭，將在未來對我們的收入及經營業績產生重大影響。

### **我們的研發開支**

我們的經營業績主要受我們成本結構的影響，其主要包括研發開支。我們相信，我們成功開發在研藥物的能力是影響我們長期競爭力以及未來增長及發展的主要因素。開發優質在研藥物需要長期投入大量財務資源，而我們策略的核心部分是繼續在該領域進行持續投資。由於此項承諾，我們已投入大量財務資源進行研發，以推進及擴大我們的臨床及臨床前階段在研藥物管線。於2024年及2025年，我們產生的研發開支分別為人民幣284.0百萬元及人民幣158.8百萬元。有關詳細資料，請參閱「—綜合損益表選定項目的說明—研發開支」。

我們預計研發開支將繼續成為我們成本結構的主要組成部分。隨著我們擴大核心產品埃諾格魯肽注射液(XW003)的適應症、推進更多在研藥物的臨床試驗及進行額外臨床前研究，我們預期將產生有關(其中包括)臨床前研究及臨床試驗開支、CMC開支、原材料採購的額外成本。

## 財務資料

### 我們的合作安排

於往績記錄期間，我們已與生物製藥公司(包括HK inno.N Corporation、Verdiva Bio Dev Limited及中國生物製藥有限公司)建立合作關係，以推進我們在指定地區的關鍵在研藥物的研究、開發及商業化。這種協作商業模式使我們能夠利用合作夥伴強大的研發能力和廣泛的銷售網絡，提供具成本效益且高效的策略，以加速我們的產品在全球市場的滲透。有關更多詳情，請參閱「業務—我們的合作及授權安排」。

該等協議已於往績記錄期間開始為我們貢獻收入，主要來自收取不可退還的預付款項。於2025年，我們錄得來自對外授權安排的收入為人民幣133.5百萬元。隨著我們產品管線的推進，我們預計這些合作將成為日益重要的收入來源之一。我們根據協議有權收取開發及銷售里程碑付款，惟須視乎是否達成特定臨床、監管及商業事件而定。我們預期，隨著我們的合作夥伴成功推出我們的產品，此收入來源將會增長，並對我們未來的收入及財務表現作出實質及重要的貢獻。

### 為我們的營運提供資金

於往績記錄期間，我們通過股權融資及透過對外授權安排產生的現金為我們的營運提供資金。展望未來，倘我們的一款或多款在研藥物成功商業化，我們預期以銷售我們的商業化藥品產生的收入、融資、公開或私人發售、合作及授權安排或其他來源為我們的營運提供資金。我們亦可能需要循合作及許可安排及其他途徑進一步融資。我們營運資金的任何波動都將影響我們的現金流量及經營業績。

### 重大會計政策及重要會計判斷及估計

我們對財務狀況及經營業績的討論及分析是基於我們的財務報表，此類報表根據符合國際財務報告準則會計原則編製。編製此類財務報表需要我們對影響到所呈報的資產、負債、收入、成本及費用的金額作出估計、假設和判斷。我們持續評估我們的估計和判斷，且實際結果可能與這些估計有所不同。我們的估計基於歷史經驗、已知趨勢和事件、合同進度以及在當時情況下被視為合理的其他因素，其結果構成對其他來源不易取得的資產及負債賬面值進行判斷的基礎。我們的重大會計政策及估計對了解我們的財務狀況及經營業績十分重要，詳情載於本文件附錄一會計師報告附註2及附註3。

財務資料

綜合損益及其他全面收益表選定項目的說明

下表載列我們於所示年度的綜合損益及其他全面收益表選定項目(以絕對金額列示)。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
收入 .....	—	133,488
銷售成本 .....	—	(17,814)
毛利 .....	—	115,674
其他收入及收益 .....	34,353	33,370
銷售及分銷開支 .....	(11,998)	(10,521)
行政開支 .....	(33,065)	(46,816)
研發開支 .....	(283,962)	(158,837)
其他開支 .....	(133)	(18,945)
財務成本 .....	(191,195)	(234,051)
除稅前虧損 .....	<b>(486,000)</b>	<b>(320,126)</b>
所得稅開支 .....	—	—
年內虧損及母公司普通股權益 持有人應佔虧損 .....	<b>(486,000)</b>	<b>(320,126)</b>
換算附屬公司財務報表的 匯兌差額 .....	(1,477)	390
年內其他全面(虧損)/收益， 扣除稅項 .....	<b>(1,477)</b>	<b>390</b>
母公司普通權益持有人應佔 年內全面虧損總額 .....	<b>(487,477)</b>	<b>(319,736)</b>

## 財務資料

### 收入

於往績記錄期間，我們於2025年開始產生收入，該收入來自許可及合作安排，包括與以下各項有關的收入：(i)履行我們於與若干候選藥行的知識產權有關的對外許可協議下的履約責任；(ii)我們提供的研發服務，即我們為協助合作夥伴開展臨床研究而提供的技術支持；及(iii)我們向合作夥伴提供許可化合物及樣本的臨床供應。

下表載列我們於所示年度按服務類別劃分的收入明細。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
對外授權 .....	–	106,501
研發服務 .....	–	5,899
臨床供應 .....	–	21,088
<b>總計 .....</b>	<b>–</b>	<b>133,488</b>

### 銷售成本

我們的銷售成本主要包括(i)臨床供應開支，主要與我們向合作夥伴提供的臨床供應有關；及(ii)僱員成本。下表載列於所示年度我們按性質劃分的銷售成本明細。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
臨床供應開支 .....	–	14,948
僱員成本 .....	–	2,866
<b>總計 .....</b>	<b>–</b>	<b>17,814</b>

### 毛利及毛利率

我們的毛利為收入減銷售成本。毛利率指毛利佔收益的百分比。於2024年及2025年，我們的毛利分別為零及人民幣115.7百萬元，而我們於2025年的毛利率則為86.7%。

## 財務資料

### 其他收入及收益

我們的其他收入主要包括(i)政府補助，指我們就研發活動從政府收到的補償，並無未達成條件；(ii)銀行利息收入，指我們銀行存款的利息收入；及(iii)投資收入，指我們購買理財產品所得的收入。

我們的其他收益主要包括(i)按公允價值計入損益的金融產品的公允價值收益，其指與我們的結構性存款相關的收益，及(ii)因美元、澳元及人民幣匯率波動而產生的外匯收益淨額。

下表載列於所示年度我們的其他收入及收益淨額明細。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
<b>其他收入</b>		
政府補助 .....	16,401	5,090
銀行利息收入 .....	10,172	16,560
投資收入 .....	5,003	11,719
其他 .....	56	—
<b>其他收入總額 .....</b>	<b>31,632</b>	<b>33,369</b>
<b>收益</b>		
公允價值收益 .....	2,206	—
外匯收益淨額 .....	512	—
其他 .....	3	1
<b>收益總額 .....</b>	<b>2,721</b>	<b>1</b>
<b>總計 .....</b>	<b>34,353</b>	<b>33,370</b>

### 銷售及分銷開支

我們的銷售及營銷開支主要包括(i)僱員成本、(ii)以股份支付的薪酬開支；(iii)專業服務開支及(iv)辦公費用、差旅及其他開支。

## 財務資料

下表載列於所示年度我們的銷售及營銷開支明細。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
僱員成本 .....	6,693	7,328
以股份支付的薪酬開支 .....	–	492
專業服務開支 .....	5,004	1,610
辦公費用、差旅及其他 .....	301	1,091
<b>總計 .....</b>	<b>11,998</b>	<b>10,521</b>

### 行政開支

我們的行政開支主要包括(i)僱員成本、(ii)以股份為基礎的薪酬開支、(iii)專業服務開支、(iv)折舊及攤銷開支及(v)辦公費用、差旅及其他開支。

下表載列我們於所示年度的行政開支明細。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
僱員成本 .....	17,038	17,099
以股份支付的薪酬開支 .....	1,886	(3,979)
專業服務開支 .....	6,028	25,536
折舊及攤銷開支 .....	4,238	4,108
辦公費用、差旅及其他 .....	3,875	4,052
<b>總計 .....</b>	<b>33,065</b>	<b>46,816</b>

### 研發開支

我們的研發開支主要包括(i)臨床前及臨床研究相關開支；(ii)僱員成本；(iii)以股份為基礎的薪酬開支；(iv)折舊及攤銷開支；(v)材料開支；及(vi)其他。

## 財務資料

下表載列於所示年度我們研發開支的明細。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
與臨床前及臨床研究相關的開支 .....	179,252	70,534
僱員成本 .....	75,070	55,077
以股份支付的薪酬開支 .....	4,632	3,738
折舊及攤銷開支 .....	7,990	8,343
材料費用 .....	8,332	14,329
其他 .....	8,686	6,816
<b>總計 .....</b>	<b>283,962</b>	<b>158,837</b>

於2024年及2025年，我們的核心產品應佔研發開支分別為人民幣139.5百萬元及人民幣90.7百萬元，分別佔研發開支總額的49.1%及57.1%。於往績記錄期間，我們核心產品的所有研發開支均用於其臨床研究及監管備案。

### 其他開支

我們的其他開支主要包括：(i)按公允價值計入損益的金融資產的公允價值虧損淨額，指與我們訂立的對外授權安排有關的非貨幣對價；(ii)出售物業、廠房及設備項目的虧損；及(iii)外匯虧損淨額，主要指匯率波動的影響。

下表載列我們於所示年度的其他開支明細。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
按公允價值計入損益的金融資產的		
公允價值虧損淨額 .....	-	12,217
出售物業、廠房及設備項目虧損 .....	96	-
外匯虧損淨額 .....	-	6,695
其他 .....	37	33
<b>總計 .....</b>	<b>133</b>	<b>18,945</b>

## 財務資料

### 財務成本

我們的財務成本主要包括(i)與[編纂]前投資相關的贖回負債利息開支；(ii)租賃負債利息開支；及(iii)銀行借款利息開支。

下表載列我們於所示年度的財務財務成本明細。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
贖回負債利息開支.....	190,039	233,178
租賃負債的利息開支.....	1,135	873
銀行借款利息開支.....	21	—
總計.....	<b>191,195</b>	<b>234,051</b>

### 所得稅開支

於往績記錄期間，我們並未錄得所得稅開支。我們須就我們註冊及經營所在司法權區產生或來自該等司法權區的利潤按實體基準繳納所得稅。請參閱本文件附錄一會計師報告附註11。

### 年內虧損

由於上述原因，我們於2024年及2025年分別錄得虧損人民幣486.0百萬元及人民幣320.1百萬元。

### 各年度的經營業績比較

#### 截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度的比較

#### 其他收入及收益

我們的其他收入及收益保持相對穩定，於2024年為人民幣34.4百萬元及於2025年為人民幣33.4百萬元。

#### 銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由2024年的人民幣12.0百萬元減少至2025年的人民幣10.5百萬元，主要由於2024年於美國產生與我們和被許可方的合作相關的一次性專業服務開支。

#### 行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣33.1百萬元增加41.6%至2025年的人民幣46.8百萬元，主要由於與建議[編纂]相關的專業服務費增加，部分被因若干僱員離職而撥回的以股份支付的薪酬開支所抵銷。

## 財務資料

### 研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣284.0百萬元減少44.1%至2025年的人民幣158.8百萬元，主要由於核心產品的III期臨床試驗於2024年7月成功完成後，臨床前及臨床研究數量暫時性減少。

### 其他開支

我們的其他開支由2024年的人民幣13.3萬元大幅增加至2025年的人民幣18.9百萬元，主要由於金融資產公允價值變動產生按公允價值計入損益的金融資產的公允價值虧損，以及匯率波動產生匯兌虧損淨額。

### 財務成本

我們的財務成本由2024年的人民幣191.2百萬元小幅增加至2025年的人民幣234.1百萬元，主要由於贖回負債利息開支增加，這與2024年D輪融資相關的贖回負債利息增加有關。

### 年內虧損

由於上述原因，我們的年內虧損由2024年的人民幣486.0百萬元減少34.1%至2025年的人民幣320.1百萬元。

### 綜合財務狀況表選定項目討論

下表載列截至所示日期我們的綜合財務狀況表的選定資料，乃摘錄自本文件附錄一所載的經審核綜合財務報表。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產總值.....	203,797	183,692
流動資產總值.....	1,253,628	1,093,191
<b>資產總值.....</b>	<b>1,457,425</b>	<b>1,276,883</b>
非流動負債總額.....	3,214,588	3,420,028
流動負債總額.....	136,523	70,026
<b>總負債.....</b>	<b>3,351,111</b>	<b>3,490,054</b>
<b>負債淨額.....</b>	<b>(1,893,686)</b>	<b>(2,213,171)</b>
流動資產淨值.....	1,117,105	1,023,165

## 財務資料

### 流動資產及流動負債

下表載列我們截至所示日期的流動資產及流動負債：

	截至12月31日		截至
	2024年	2025年	1月31日
	人民幣千元	人民幣千元	2026年 人民幣千元 (未經審核)
<b>流動資產：</b>			
存貨 .....	9,983	28,229	31,517
貿易應收款項 .....	-	4,113	4,113
預付款項、其他應收款項及 其他資產 .....	31,411	35,741	40,610
按公允價值計入損益的 金融資產 .....	562,206	100,147	30,036
定期存款 .....	10,256	85,890	-
現金及現金等價物 .....	639,772	839,071	974,161
<b>流動資產總值 .....</b>	<b>1,253,628</b>	<b>1,093,191</b>	<b>1,080,437</b>
<b>流動負債：</b>			
貿易應付款項及應付票據 .....	36,039	26,656	20,530
其他應付款項及應計費用 .....	22,917	39,210	40,477
租賃負債 .....	3,923	4,070	4,093
合約負債 .....	73,644	90	11
<b>流動負債總額 .....</b>	<b>136,523</b>	<b>70,026</b>	<b>65,111</b>
<b>流動資產淨值 .....</b>	<b>1,117,105</b>	<b>1,023,165</b>	<b>1,015,326</b>

我們的流動資產淨值由截至2025年12月31日的人民幣1,023.2百萬元減少至截至2026年1月31日的人民幣1,015.3百萬元，主要由於(i)定期存款減少人民幣85.9百萬元；及(ii)按公允價值計入損益的金融資產減少人民幣70.1百萬元，部分被現金及現金等價物增加人民幣135.1百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣1,117.1百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣1,023.2百萬元，主要由於(i)按公允價值計入損益的金融資產減少人民幣462.1百萬元；及(ii)其他應付款項及應計費用增加人民幣16.3百萬元。該等因素部分被(i)現金及現金等價物增加人民幣199.3百萬元；及(ii)定期存款增加人民幣75.6百萬元所抵銷。

## 財務資料

### 物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括(i)主要為工藝性能驗證及後期商業生產而購買的機器及設備，(ii)辦公設備，以及(iii)於往績記錄期間為我們辦公室進行的租賃物業裝修。

下表載列截至所示日期我們的物業、廠房及設備明細。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
物業、廠房及設備		
機械及設備.....	42,146	37,657
辦公設備.....	720	492
租賃物業裝修.....	9,116	6,685
汽車.....	—	537
總計.....	<b>51,982</b>	<b>45,371</b>

我們的物業、廠房及設備由截至2024年12月31日的人民幣52.0百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣45.4百萬元，主要是由於我們的物業、廠房及設備折舊。

### 使用權資產

於往績記錄期間，我們的使用權資產主要包括我們就日常業務營運而訂立的租賃。我們的使用權資產由截至2024年12月31日的人民幣12.6百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣9.1百萬元，主要由於往績記錄期間相關租賃物業的折舊所致。

### 無形資產

我們的無形資產由截至2024年12月31日的人民幣0.4百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣0.7百萬元，主要由於為未來產品商業化做準備而購買GMP質量管理軟件。

### 按公允價值計入損益的金融資產

我們按公允價值計入損益的金融資產主要包括(i)我們在中國購買的理財產品及(ii)與我們訂立的對外授權安排有關的非貨幣對價。

## 財務資料

下表載列截至所示日期我們按公允價值計入損益的金融資產明細。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
<b>按公允價值計入損益的金融資產</b>		
<b>流動：</b>		
理財產品 .....	562,206	100,147
<b>非流動：</b>		
其他非上市投資 .....	136,939	124,575
<b>總計 .....</b>	<b>699,145</b>	<b>224,722</b>

截至2024年12月31日，我們購買的理財產品的到期日為各報告日期起計一年內。截至2025年12月31日，我們購買的理財產品到期日為報告日期起一個月內。

我們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699.1百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣224.7百萬元，主要由於理財產品到期所致。

我們於2024年12月31日錄得其他非上市投資人民幣136.9百萬元，該金額於2025年12月31日減少至人民幣124.6百萬元，主要由於我們股權的公允價值變動。

就購買理財產品而言，我們已制定在確保資金安全的前提下分散風險並賺取穩定回報的投資政策。我們的財務總監及財務部主要負責制定、執行及監督我們的投資決策。我們已實施詳細的庫務政策及內部授權控制：

- 投資決策須經由本公司財務部審閱，並依據內部授權權限表核准，超過指定風險界限的投資需由董事長批准；
- 投資產品會按項目逐一進行評估，當中會考慮產品類型、風險概況、到期時間及預期回報；
- 財務部負責保存詳細賬冊，並定期監察投資的表現及公允價值；
- 所有投資均符合適用法律法規，並以保本及風險控制為重點。

具體而言，在進行投資前，我們會確保即使在購買該等理財產品後，仍有充足營運資金以滿足業務需要、經營活動、研發開支及資本支出。我們採取審慎的理財產品投資方針。我們的投資決定會按項目逐一作出，當會充分考量多項因，

## 財務資料

如市場狀況、投資回報率、投資風險、投資流動性、投資持有期、稅務優惠條件、預期投資成本及融資能力。董事會負責透過嚴格的審視及決策程序，批准重大的理財產品投資。財務部門則負責理財產品的執行及管理。為控制風險敞口，我們過去曾（且於未來可能會繼續）選擇由受知名監管機構監管的商業銀行或其他金融機構發行的低風險理財產品。[編纂]後，我們的理財產品投資將須符合上市規則第十四章的規定。

### 其他非流動資產

其他非流動資產主要包括(i)與添置研發設備有關的物業、廠房及設備預付款項；及(ii)主要用於租賃付款及其按金的租賃按金。

下表概述截至所示日期的其他非流動資產。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
物業、廠房及設備預付款項 .....	117	2,245
租賃按金 .....	1,765	1,765
總計 .....	<b>1,882</b>	<b>4,010</b>

我們的其他非流動資產由截至2024年12月31日的人民幣1.9百萬元顯著增加至截至2025年12月31日的人民幣4.0百萬元，主要由於物業、廠房及設備預付款項於2025年增加。

### 存貨

我們的存貨主要包括(i)我們為進一步生產及商業化而儲備的原材料；及(ii)合約成本，主要指因合作夥伴產生的臨床樣本成本；及(iii)在製品。

## 財務資料

下表載列截至所示日期的存貨結餘概要。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
原材料 .....	1,383	12,867
合約成本 .....	8,600	8,673
在製品 .....	—	6,689
<b>總計 .....</b>	<b>9,983</b>	<b>28,229</b>

我們的存貨由截至2024年12月31日的人民幣10.0百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣28.2百萬元，主要由於(i)為將來製造而增加購買原材料；及(ii)為我們的在研藥物商業化做準備而庫存在製品。

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日的存貨人民幣3.9萬元(或0.1%)已隨後動用。

### 貿易應收款項

我們的貿易應收款項指我們根據相關許可及合作協議向合作夥伴供應許可樣本應收的款項。下表載列我們截至所示日期的貿易應收款項。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項 .....	—	4,113
減值 .....	—	—
<b>總計 .....</b>	<b>—</b>	<b>4,113</b>

截至所示日期，我們的貿易應收款項賬齡分析如下：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
一年內 .....	—	4,113
<b>總計 .....</b>	<b>—</b>	<b>4,113</b>

## 財務資料

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項概無後續收款。

### 預付款項、其他應收款項及其他資產

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產主要包括(i)研發服務預付款項，包括我們就在研藥物進行的臨床試驗；(ii)主要用於日常業務營運的其他預付款項；(iii)可抵扣增值稅；(iv)預付[編纂]；及(v)按金及其他應收款項。

下表載列我們截至所示日期的預付款項、其他應收款項及其他資產明細。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
研發服務預付款項.....	12,251	19,165
其他預付款項.....	753	702
可抵扣增值稅.....	17,802	11,075
預付[編纂].....	[編纂]	[編纂]
按金及其他應收款項.....	605	238
<b>總計</b> .....	<b>31,411</b>	<b>35,741</b>

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2024年12月31日的人民幣31.4百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣35.7百萬元，主要由於(i)2025年因新的臨床研究導致研發服務預付款項增加；及(ii)預付[編纂]增加。

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日的預付款項、其他應收款項及其他資產人民幣2.4百萬元(或6.6%)已於隨後收款。

## 財務資料

### 現金及現金等價物

我們的現金及現金等價物主要包括(i)以人民幣、美元及澳元計值的現金及銀行結餘；及(ii)初步到期日為三個月內的定期存款。下表載列我們截至所示日期的銀行結餘及現金明細：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
現金及銀行結餘.....	350,579	809,304
初始期限為三個月以內的定期存款.....	289,193	29,767
<b>總計</b> .....	<b>639,772</b>	<b>839,071</b>

我們的現金及現金等價物由截至2024年12月31日的人民幣639.8百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣839.1百萬元，主要由於理財產品到期。

### 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指應付外部服務供應商的款項。我們的貿易應付款項及應付票據由截至2024年12月31日的人民幣36.0百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣26.7百萬元，主要由於臨床用品貿易應付款項減少，這與我們臨床研究數量的減少一致。

下表載列截至所示日期我們基於發票日期的貿易應付款項及應付票據的賬齡分析：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
一年內.....	36,039	26,656
<b>總計</b> .....	<b>36,039</b>	<b>26,656</b>

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項及應付票據人民幣9.1百萬元(或34.2%)已於隨後結清。

## 財務資料

### 其他應付款項及應計費用

我們的其他應付款項及應計費用主要包括(i)主要與僱員薪金及花紅有關的應付薪資；(ii)政府補助應付款項；(iii)應付服務供應商款項；(iv)其他應付稅項；(v)應計特許權使用費；(vi)應計[編纂]及應付款項；及(vi)其他。

下表載列截至所示日期我們的其他應付款項及應計費用的明細。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
應付工資 .....	11,407	12,435
政府補助應付款項 .....	8,699	10,699
應付服務供應商款項 .....	902	1,738
其他應付稅項 .....	542	626
應計特許權使用費 .....	-	7,408
應計[編纂]及應付款項 .....	[編纂]	[編纂]
其他 .....	1,367	1,537
<b>總計 .....</b>	<b>22,917</b>	<b>39,210</b>

我們的其他應付款項及應計費用由截至2024年12月31日的人民幣22.9百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣39.2百萬元，主要由於有關授權安排下技術轉讓的應計特許權使用費增加。

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日的其他應付款項及應計費用人民幣2.5百萬元(或6.5%)已後續結清。

### 合約負債

我們的合約負債由截至2024年12月31日的人民幣498.2百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣400.7百萬元，主要由於履行授權安排項下與技術轉讓相關的合約義務。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
流動 .....	73,644	90
非流動 .....	424,541	400,595
<b>總計 .....</b>	<b>498,185</b>	<b>400,685</b>

## 財務資料

截至2026年1月31日，我們截至2025年12月31日的合約負債人民幣7.9萬元已於隨後確認為收入。

### 普通股贖回負債

我們就普通股承擔的贖回負債，指我們在多輪[編纂]前投資中發行普通股所承擔的贖回負債。有關更多詳情，請參閱「歷史、發展及企業架構—[編纂]前投資者的特別權利」。我們的普通股贖回負債由截至2024年12月31日的人民幣2,780.8百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣3,014.0百萬元，主要由於完成D輪融資以及每年累計相應的利息負債。

### 流動資金及資本資源

於往績記錄期間，我們主要透過經營活動及融資活動所得的股本出資為我們的營運提供資金，而我們預期未來為我們的經營提供資金的融資可得性不會發生任何重大變化。我們預期，我們於短期內的現金需求將主要與推進我們在研藥物的開發以獲得用於不同適應症的監管批准及開始商業化，以及擴大我們的在研藥物組合有關。

就此等目的而言，我們預期股東出資、來自授權安排的現金、包括銀行貸款在內的債務融資及[編纂]的預期[編纂]將構成主要資金來源。於往績記錄期間，我們於2024年錄得正經營現金流量人民幣99.3百萬元，於2025年錄得負經營現金流量人民幣185.6百萬元。截至2025年12月31日，我們擁有現金及現金等價物人民幣839.1百萬元。我們的管理層密切監控銀行結餘及現金用途，並致力於為我們的營運維持穩健的流動資金。

## 財務資料

### 現金流量分析

下表載列我們於所示年度的現金流量。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
經營活動所得／(所用)現金流量淨額 .....	99,319	(185,605)
投資活動(所用)／所得現金流量淨額 .....	(470,952)	399,906
融資活動所得／(所用)現金流量淨額 .....	453,643	(8,248)
現金及現金等價物增加淨額.....	82,010	206,053
年初現金及現金等價物.....	555,788	639,772
匯率變動對持有的外幣現金結餘的影響 .....	1,974	(6,754)
<b>年末現金及現金等價物.....</b>	<b>639,772</b>	<b>839,071</b>

### 經營活動(所用)／所得現金流量淨額

於2025年，經營活動所用現金淨額為人民幣185.6百萬元，主要包括除所得稅前虧損人民幣320.1百萬元(經若干非現金及非經營項目調整)。就該等非現金及非經營項目作出的調整主要包括財務成本人民幣234.1百萬元、利息收入人民幣16.6百萬元、按公允價值計入損益的金融資產公允價值變動淨額人民幣12.2百萬元，以及按公允價值計入損益的金融資產的投資收入人民幣11.7百萬元。該金額經營運資金變動進一步調整，主要包括合約負債減少人民幣97.5百萬元及存貨增加人民幣18.2百萬元，部分被其他應付款項及應計費用增加人民幣16.0百萬元及已收利息人民幣9.8百萬元所抵銷。

2024年經營活動所得現金淨額為人民幣99.3百萬元，主要包括除所得稅前虧損人民幣486.0百萬元(經若干非現金及非經營項目調整)。該等非現金及非經營項目的調整主要包括財務成本人民幣191.2百萬元、物業、廠房及設備折舊人民幣8.6百萬元以及以股份支付的薪酬人民幣6.5百萬元。該金額因營運資金變動而進一步調整，主要包括合約負債增加人民幣358.3百萬元、預付款項及其他應收款項、其他資產減少人民幣30.6百萬元以及已收利息人民幣9.9百萬元，部分被存貨增加人民幣9.3百萬元所抵銷。

隨著我們的業務發展，我們計劃改善經營現金流量淨額狀況，此乃基於我們預期核心產品成功商業化後可能產生的經營現金流入淨額，包括於獲得國家藥監局批准後啟動並推廣核心產品銷售以提升經營活動現金流量，同時加強成本管控及營運效率。

## 財務資料

### 投資活動所得／(所用)現金流量淨額

於2025年，投資活動所得現金流量淨額為人民幣399.9百萬元，主要包括提取按公允價值計入損益的金融資產所得款項人民幣6,346.0百萬元、投資收入人民幣19.4百萬元以及提取原到期日超過三個月的定期存款所得款項人民幣224.1百萬元；部分被購買按公允價值計入損益的金融資產人民幣5,886.0百萬元及存置原到期日超過三個月的定期存款人民幣298.4百萬元所抵銷。

2024年投資活動所用現金流量淨額為人民幣471.0百萬元，主要包括購買以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產人民幣1,980.0百萬元、購買原到期日超過三個月的定期存款人民幣10.0百萬元及購買物業、廠房及設備項目人民幣6.0百萬元，部分被贖回以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產所得款項人民幣1,520.0百萬元及投資收入人民幣5.0百萬元所抵銷。

### 融資活動(所用)／所得現金流量淨額

於2025年，融資活動所用現金流量淨額為人民幣8.2百萬元，主要包括租賃付款本金部分人民幣3.6百萬元以及已付[編纂]人民幣[編纂]元。

於2024年，融資活動所得現金流量淨額為人民幣453.6百萬元，主要包括發行股份所得款項人民幣467.5百萬元；部分被償還計息銀行借款人民幣9.9百萬元及租賃付款本金部分人民幣2.8百萬元所抵銷。

## 財務資料

### 現金經營成本

下表載列於所示期間我們的現金經營成本資料：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
<b>核心產品研發相關開支</b>		
與臨床前及臨床開支相關的開支 .....	116,834	61,358
員工成本 .....	21,634	15,827
材料費用 .....	5,496	3,806
其他 .....	3,674	1,885
<b>小計 .....</b>	<b>147,638</b>	<b>82,876</b>
<b>其他在研藥物研發相關開支</b>		
與臨床前及臨床開支相關的開支 .....	67,536	16,684
員工成本 .....	40,801	33,427
材料費用 .....	1,430	2,257
其他 .....	7,039	4,517
<b>小計 .....</b>	<b>116,806</b>	<b>56,885</b>
<b>其他成本</b>		
員工成本 .....	25,434	26,919
專業服務開支 .....	13,400	11,406
[編纂] .....	[編纂]	[編纂]
辦公室、差旅及其他 .....	2,723	3,481
<b>其他成本總計 .....</b>	<b>41,557</b>	<b>61,662</b>
<b>現金經營成本總計 .....</b>	<b>306,001</b>	<b>201,423</b>

### 營運資金充足性

董事認為，經計及我們可動用的財務資源，包括現金及現金等價物、經營活動及融資活動所得現金流量以及[編纂][編纂]淨額，我們有充足營運資金應付現有需求，並足以應付自本文件日期起計至少12個月的至少125%成本，包括研發開支。

## 財務資料

我們的現金消耗率指平均每月用於經營活動、資本開支及租賃付款的現金淨額。按[編纂]為每股[編纂][編纂]港元計算，我們估計我們將在[編纂]中獲得約[編纂]港元的淨[編纂]。假設未來平均現金消耗率為2025年水平的[編纂]倍，我們估計截至2026年1月31日的財務資源，連同我們預期將收取的首付款項，將能夠維持我們自2026年1月31日起計[編纂](計及[編纂]的估計[編纂]淨額)及[編纂](並無計及[編纂]的估計[編纂]淨額)的財務可行性。我們將繼續密切監察經營所得現金流量，並預期會進行額外融資(如需要)，緩衝期至少為12個月。

### 債務

於往績記錄期間，我們的債務包括租賃負債及普通股贖回負債。

下表載列我們截至所示日期的債務。

	截至12月31日		截至
	2024年	2025年	1月31日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)
<b>流動</b>			
租賃負債 .....	3,923	4,070	4,093
<b>非流動</b>			
普通股贖回負債 .....	2,780,799	3,013,977	3,031,698
租賃負債 .....	9,248	5,456	5,337
<b>總計 .....</b>	<b>2,793,970</b>	<b>3,023,503</b>	<b>3,041,128</b>

截至2026年1月31日，我們的未動用銀行融資為人民幣150.0百萬元，全部為已承諾。

## 財務資料

### 租賃負債

下表載列我們截至所示日期的租賃負債：

	截至12月31日		截至
	2024年	2025年	1月31日
	人民幣千元	人民幣千元	2026年 人民幣千元 (未經審核)
流動 .....	3,923	4,070	4,093
非流動 .....	9,248	5,456	5,337
<b>總計 .....</b>	<b>13,171</b>	<b>9,526</b>	<b>9,430</b>

截至2024年及2025年12月31日以及2026年1月31日，我們錄得租賃負債總額分別為人民幣13.2百萬元、人民幣9.5百萬元及人民幣9.4百萬元。我們的租賃負債由截至2024年12月31日的人民幣13.2百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣9.5百萬元，主要由於償還租賃本金導致相應利息減少。

### 主要財務比率

下表載列我們於所示年度或所示日期的若干主要財務比率。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
流動比率* .....	9.2	15.6

附註：

\* 流動比率乃按相關年末流動資產總額除以同日流動負債總額計算。

我們的流動比率由截至2024年12月31日的9.2增加至截至2025年12月31日的15.6，主要由於我們的流動負債減少，這主要是由於履行授權安排項下的相關義務。請參閱「—綜合財務狀況表選定項目討論」。

## 財務資料

### 資本開支

於往績記錄期間，我們的資本開支包括購買物業、廠房及設備以及無形資產。過往，我們主要透過融資活動的注資為我們的資本開支提供資金。下表載列我們於所示年度的資本開支：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
購買物業、廠房及設備項目 .....	5,950	4,584
購買無形資產 .....	29	553
<b>總計 .....</b>	<b>5,979</b>	<b>5,137</b>

我們計劃繼續進行資本開支以支持我們的業務增長及擴張策略。我們擬使用可用的財務資源(包括現金及現金等價物、[編纂][編纂]淨額以及未來潛在的股本或債務融資)為資本開支提供資金。我們於任何未來期間的當前資本開支計劃可能會發生變化，且我們可能會根據我們的未來現金流量、我們的經營業績及財務狀況、我們的業務計劃、市場狀況及各種其他因素調整我們的資本開支。更多詳情，請參閱「未來計劃及[編纂]用途—[編纂]用途」。

### 資本承擔

截至2024年及2025年12月31日，我們的資本承擔分別為人民幣0.3百萬元及人民幣0.7百萬元。該等資本承擔反映我們已訂約但尚未於歷史財務資料中產生的物業、廠房及設備資本開支。

### 或然負債

截至2024年及2025年12月31日，我們並無任何重大或然負債、擔保或任何對我們或我們的任何附屬公司未決或面臨威脅的重大訴訟或申索。截至最後實際可行日期，我們的或然負債並無重大變動或安排。

### 關聯方交易

於往績記錄期間，除主要管理人員薪酬分類為關聯方交易外，我們並無其他關聯方交易。有關我們於往績記錄期間已付或應付主要管理人員薪酬的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註32。

### 資產負債表外安排

截至最後實際可行日期，我們並無訂立任何資產負債表外交易。

## 財務資料

### 披露市場風險

我們面臨各種風險，包括外匯風險及流動資金風險。我們的整體風險管理計劃專注於金融市場的不可預測性，並尋求盡量減少對我們財務表現的潛在不利影響。有關更多詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註35。

### 資本管理

我們資本管理的首要目標是保障我們持續經營的能力，並維持穩健的現金流量，以支持其業務及盡量提升股東價值。

我們考慮經濟狀況變動及相關資產風險特徵管理並調節資本結構。為維持或調整資本結構，我們可發行新股。我們不受任何外部施加的資本要求規限。於往績記錄期間，管理資本的目標、政策或程序並無任何變動。

### 股息

截至最後實際可行日期，我們並未採納任何正式股息政策或預定派息比率。我們從未就普通股或任何其他證券宣派或派付任何股息。我們目前擬保留所有可用資金及盈利(如有)為我們業務的發展及擴展提供資金，且我們並不打算於可預見未來宣派或派付任何股息。[編纂]不應抱著收取現金股息的期望來購買我們的普通股。任何未來派付股息的決定將由股東大會在公司章程及中國公司法的規限下酌情釐定，並可能基於多項因素釐定，包括我們未來營運及盈利、資本要求及盈餘、整體財務狀況、合同限制及董事可能認為相關的其他因素。除可合法分派的溢利及儲備外，不得宣派或派付任何股息。

根據中國公司法(2023年修訂)，公司的法定公積金不足以彌補以前年度虧損的，在依照規定提取法定公積金之前，應當先用當年利潤彌補虧損；公司彌補虧損和提取公積金後所餘稅後利潤，股份有限公司按照股東所持有的股份比例分配利潤，公司章程另有規定的除外。

經我們的中國法律顧問確認，根據我們的組織章程及中國公司法(2023年修訂)，儘管存在累計虧損，我們仍可派付股息，但法定公積金累計額不足以彌補累計虧損的情況除外，在此情況下，當年利潤應首先用於彌補虧損。

### 可供分派儲備

截至2025年12月31日，我們並無可供分派予權益股東的任何保留盈利。

## 財務資料

### [編纂]

預期我們的[編纂]約為[編纂]港元(包括[編纂]，並假設[編纂]為每股H股[編纂]港元，即指示性[編纂]每股H股[編纂]港元至[編纂]港元的中位數)，佔[編纂][編纂]總額約[編纂]%(假設並無根據[編纂]及[編纂]發行H股股份)。上述[編纂]包括(i)[編纂][編纂]港元，及(ii)[編纂][編纂]港元，包括來自法律顧問及申報會計師的開支以及其他費用及開支。於往績記錄期間，我們產生[編纂]為[編纂]港元，其中，[編纂]港元於我們的綜合損益表扣除，而[編纂]港元歸屬於發行股份，將從權益中扣除。於往績記錄期間後，我們預期產生額外[編纂]約[編纂]港元，其中，約[編纂]港元預期將於我們的綜合損益表扣除，而約[編纂]港元在[編纂]後歸屬於發行股份，將從權益中扣除。上述[編纂]為最後實際可行估計，僅供參考，實際金額可能與此估計有所不同。

### 無重大不利變動

本公司董事確認，截至本文件日期，本公司自2025年12月31日(即附錄一所載會計師報告所報告期間結束時)以來在財務、營運或貿易狀況、債務、按揭、或然負債、擔保或前景方面並無任何重大不利變動；自2025年12月31日起直至本文件日期，亦無任何事件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。

### 根據上市規則第13.13條至第13.19條作出的披露

董事確認，截至最後實際可行日期，概無任何情況會導致須根據上市規則第13章第13.13條至13.19條作出披露。

### 未經審核[編纂]經調整綜合有形資產淨值報表

[編纂]