

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經審核綜合財務資料及有關附註一併閱讀。我們的綜合財務資料乃根據國際財務報告準則編製。

以下討論及分析載有反映我們對日後事件及財務表現現時看法的前瞻性陳述。該等陳述乃以我們根據經驗及對歷史趨勢的見解、現狀及預期未來發展，以及我們認為於當時情況下屬合適的其他因素作出的假設及分析為依據。然而，實際結果及發展是否會與我們的預期及預測一致則取決於諸多風險及不確定因素。於評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件(包括但不限於「風險因素」及「業務」章節)提供的資料。

就本節而言，除文義另有所指外，2023年、2024年及2025年指截至該等年度12月31日止的財政年度。除文義另有所指外，本節所載財務資料乃按綜合基準載述。

概覽

我們是中國最大的人用TAT提供商和出口商，也是全產業鏈貫通的抗血清平台商。於往績記錄期間，我們的業務經歷強勁增長。我們的總收入由2023年的人民幣198.0百萬元增加至2025年的人民幣235.4百萬元。我們的年內利潤亦由2023年的人民幣55.5百萬元大幅增加至2025年的人民幣94.8百萬元。

編製基準

歷史財務資料乃根據國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製而成，該等準則包括國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)批准的所有國際財務報告準則。

歷史財務資料乃按照歷史成本慣例而編製。該等財務資料以人民幣(「人民幣」)呈列，除另有說明外，所有數值均約整至最接近千位數。

影響我們財務狀況及經營業績的因素

我們的財務表現受一系列因素影響，包括宏觀經濟狀況、監管發展、市場動態及公司的特定戰略。下文，我們將概述影響我們經營業績的主要因素：

市場趨勢和監管環境

中國及全球人用抗血清市場巨大，具有顯著的增長潛力。根據弗若斯特沙利文的資料，全球人用抗血清市場從2019年的320.9百萬美元增加至2024年的408.6百萬美元，預計到2028年將繼續增加至821.1百萬美元，2033年達到2,094.5百萬美元。中國人用抗血清市場從2019年的48.0百萬美元增加至2024年的64.1百萬美元，預計到2028年將繼續增加至132.4百萬美元，2033年達到290.9百萬美元。另請參閱本文件「行業概覽」。

監管政策對競爭格局的形成起著關鍵作用。中國政府對提高醫藥產品質量標準和促進創新的重視，以及VBP計劃的採用，為具成本優勢的必需產品供應商創造了機會。VBP計劃的實施以及人用

財務資料

TAT中標進一步提升了人用TAT的市場認知度與滲透率，同時亦增強了我們與經銷商的議價能力，進而使我們降低市場擴張及推廣開支。藉助該計劃的廣泛覆蓋及基於採購量的定價機制，人用TAT已實現並能夠進一步在醫療服務供應商及機構中獲得更高的曝光度。為把握這一機遇，我們持續投入技術升級，堅持嚴格質量控制並遵循不斷演變的監管標準，使我們能夠長期有利地把握市場機遇並保持競爭優勢。

產品組合及管線開發

我們的產品組合構成我們增長戰略的基礎。根據弗若斯特沙利文的數據，我們是中國及全球最大的人用TAT提供商。就2024年的銷售量而言，我們在中國市場的佔有率為65.8%，在全球市場的佔有率為36.6%。我們的現有產品還包括獸用破傷風抗毒素、PMSG以及若干激素類藥物。此外，我們多元化的管線專注於推進高增長醫療領域的產品並滿足未被滿足的醫療需求，以推動未來增長。舉例而言，充足的抗蛇毒血清供應可有效滿足偏遠地區患者的醫療需求，而該等患者往往依賴中草藥等傳統療法，無法完全滿足其健康及救命需求。儘管此等產品具有巨大的增長潛力，但其開發及商業化需要投入巨額資金。我們於2023年、2024年及2025年分別就研發投入人民幣24.2百萬元、人民幣13.7百萬元及人民幣23.7百萬元，隨著我們加快臨床試驗和監管申報，我們預計將增加研發投資。我們的管線產品能否成功實現商業化將取決於我們能否獲得監管部門的批准、市場接受度及在安全性、療效和成本效益方面的競爭優勢。

運營效率及成本管理

我們的產能及效率是營運表現的主要驅動力。我們策略性地利用中國多元化的區域優勢，建立全方位、跨區域的產業鏈。我們的馬匹飼養及血漿採集基地位於甘肅省張掖市，地理位置優越，適合馬匹飼養，並確保用於生產的馬匹血漿得以穩定採集。位於江西省的生物製藥生產基地配備先進的技術，是我們生產營運的核心，專注於生產人用TAT及其他抗血清產品。這使我們在保持高品質標準的同時，在滿足日益增長的市場需求方面具有競爭優勢。

我們採用先進技術及改進的生產流程優化效率和控制成本。這些努力獲得我們垂直整合業務模式的進一步支持，該業務模式使我們能夠維持對諸如馬匹及馬血漿等關鍵資源的所有權及控制權。通過內部管理此類核心投入資源，我們大幅降低對外部供應商的依賴，從而提高了整個生產鏈的成本效益。儘管我們已建立長期的供應商關係以緩解飼料價格波動的影響，但市場條件的波動或供應限制仍可能對我們的利潤率產生潛在影響。我們業務的垂直整合結構使我們能夠更好地穩定和控制生產成本，增強了我們的競爭優勢。總體而言，於2023年、2024年及2025年，銷售／服務成本佔收入的百分比分別為32.2%、29.7%及23.2%。

為進一步提高運營效率，我們將繼續投資於工藝改進、產能擴張並遵守國際標準，包括歐盟GMP標準。此外，抗血清和生物製藥行業競爭激烈，發展迅速。我們的人用TAT同時與國內外市場參與者競爭，而我們的管線產品，如抗蛇毒血清及馬狂犬病免疫球蛋白F(ab')₂，旨在通過為尚未得到充分服務的市場提供有效的治療方案，以滿足未被滿足的醫療需求。為取得成功，我們必須不斷創新，保持成本效益，並於安全性、療效和可購性方面體現出與眾不同的價值。競爭性技術的進步或顛覆性創新可能會加劇市場競爭，影響我們的發展軌跡。此等措施預計將支持長期增長，但可能導致短期成本增加。有關更多詳情，另請參閱本文件「未來計劃及[編纂]用途」。

財務資料

生物資產及農產品公允價值的變動

鑒於我們業務的性質，我們的淨利潤已經、且我們預計將繼續受到生物資產（特別是我們的馬匹）公允價值減銷售成本變動的影響。根據國際財務報告準則，我們需於「生物資產公允價值減銷售成本變動產生的收益／（虧損）」類別中確認此類變動。該項目反映了由於生物資產類型、數量、近期交易價格、血漿採集的階段、處置價格及處置成本的變化而導致的公允價值變動。

生物資產公允價值的計量乃參考當地市場銷售價格，或視乎該等馬匹是否已免疫及處於血漿採集狀態，通過分析血漿採集週期與處置價格（扣除生產性使用後的處置成本）之間的隱含關係並得出結果。我們的生物資產於往績記錄期間開始時進行估值，並於往績記錄期間各報告日期重新估值。於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得因生物資產的公允價值變動減銷售成本而產生的虧損人民幣3.0百萬元、人民幣6.3百萬元及人民幣2.9百萬元。於應用該等估值方法時，我們的獨立合資格專業估值師依賴若干假設。該等假設的準確性可能顯著影響我們馬匹的公允價值。估計的變動可能對馬匹的公允價值產生重大影響。獨立合資格專業估值師及我們的管理團隊會定期審查該等假設和估計，以識別馬匹公允價值的任何重大變動。有關我們馬匹估值方法的更多資料，請參閱本文件附錄一 所載會計師報告附註20。

此外，我們的財務表現亦受農產品（主要為馬血漿）於收成時點按公允價值減銷售成本進行初始確認所產生的收益／（虧損）影響。農產品通過多個階段影響我們的綜合損益表。根據國際財務報告準則，農產品在收穫時按公允價值減銷售成本確認為存貨。公允價值乃根據當地所報市場價格釐定。有關公允價值確認所產生的收益或虧損，即(i)農產品的公允價值減銷售成本與(ii)該等農產品所產生及分攤的飼養成本之間的差額，將於年內損益確認。由於馬血漿於成本法下的生產成本與收穫時的市場價格之間存在差異，因此於收穫時按公允價值減銷售成本初始確認農產品產生的收益會入賬。

對於後續用於生產人用TAT產品且相應人用產品已出售的農產品部分，於收穫時按公允價值減銷售成本確認存貨餘額。對於年內未售出或未用於生產的農產品，其仍確認為存貨。於年末，如有必要，將確認存貨撥備，以計及任何潛在減值。

重要會計政策以及重大判斷及估計

本文件附錄一 所載會計師報告附註4載列若干重要會計政策資料，這些資料對了解我們的財務狀況及經營業績至關重要。

我們的部分會計政策要求我們應用估計及假設以及有關會計事項的綜合判斷。我們所用的估計及假設以及我們應用會計政策時作出的判斷對我們的財務狀況及經營業績產生重大影響。管理層基於過往經驗及其他因素（包括行業慣例及有關情況下認為合理的未來事件預期）持續評估該等估計、

財務資料

假設及判斷。於往績記錄期間，管理層估計或假設與實際結果之間並無重大差異，我們亦未對該等估計或假設作出任何重大變更。我們預期於可預見未來該等估計及假設不會發生任何重大變動。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註4及附註5。

經營業績

下表載列我們於所示年度的綜合損益及其他全面收益表：

	截至12月31日止年度								
	2023年			2024年			2025年		
	生物資產 及農產品 公允價值 調整前的 業績	生物資產 及農產品 公允價值 變動	總計	生物資產 及農產品 公允價值 調整前的 業績	生物資產 及農產品 公允價值 變動	總計	生物資產 及農產品 公允價值 調整前的 業績	生物資產 及農產品 公允價值 變動	總計
人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	
收入	198,021	—	198,021	220,755	—	220,755	235,408	—	235,408
銷售／服務成本	(49,027)	(14,689)*	(63,716)	(52,634)	(12,981)*	(65,615)	(41,323)	(13,399)	(54,722)
毛利	148,994	(14,689)	134,305	168,121	(12,981)	155,140	194,085	(13,399)	180,686
其他收入	2,144	—	2,144	3,538	—	3,538	4,580	—	4,580
預期信貸虧損模型項下之減 值虧損，扣除轉回	333	—	333	118	—	118	(2,491)	—	(2,491)
其他收益及虧損	393	—	393	114	—	114	3,664	—	3,664
研發開支	(24,231)	—	(24,231)	(13,681)	—	(13,681)	(23,700)	—	(23,700)
經銷及銷售開支	(33,028)	—	(33,028)	(26,860)	—	(26,860)	(22,345)	—	(22,345)
行政開支	(29,158)	—	(29,158)	(32,346)	—	(32,346)	(31,106)	—	(31,106)
融資成本	(667)	—	(667)	(2,226)	—	(2,226)	(34)	—	(34)
於收穫時按公允價值減 銷售成本初始確認 農產品產生的收益	—	16,474	16,474	—	17,954	17,954	—	21,277	21,277
生物資產公允價值減銷售成 本變動產生的虧損 [編纂]	—	(2,971)	(2,971)	—	(6,326)	(6,326)	—	(2,893)	(2,893)
除稅前利潤	64,780	(1,186)	63,594	93,118	(1,353)	91,765	104,277	4,985	109,262
所得稅開支	(8,113)	—	(8,113)	(16,625)	—	(16,625)	(14,468)	—	(14,468)
年內利潤	56,667	(1,186)	55,481	76,493	(1,353)	75,140	89,809	4,985	94,794

附註：

- * 主要包括農產品公允價值調整的影響，該調整源自農產品（如馬血漿）於收成時點之公允價值減銷售成本與生產過程中發生並分配至該產品之實際成本間的差額。

財務資料

非國際財務報告準則計量

我們將「經調整淨利潤(非國際財務報告準則計量)」定義為經調整[編纂]後的年內利潤。該等[編纂]乃因[編纂]而產生。我們亦認為，此非國際財務報告準則財務計量能為[編纂]及其他人士提供有用資料，使其能與管理層相同方式理解及評估我們的綜合經營業績及財務狀況，並比較不同會計期間的財務表現。惟此非國際財務報告準則計量不應單獨考量，亦不應被視為可替代根據國際財務報告準則編製的最直接可比財務計量。該等非國際財務報告準則財務計量並未依據國際財務報告準則定義或編製，且作為分析工具存在局限性，其中一項主要限制在於其未反映影響我們經營的所有收益及開支項目。我們鼓勵[編纂]將歷史非國際財務報告準則計量與最直接可比的國際財務報告準則計量進行比較。此處呈列的非國際財務報告準則計量可能無法與其他公司採用類似名稱的計量比較，因不同公司對此類計量的計算方式可能存在差異，從而限制其作為與我們數據比較的實用性。我們建議[編纂]及其他人士完整審閱我們的財務資料，而非依賴單一財務計量。

下表將我們的經調整淨利潤(非國際財務報告準則計量)與年內利潤進行對賬。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年內利潤	55,481	75,140	94,794
加回：			
[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
經調整淨利潤(非國際財務報告準則計量)	<u>55,481</u>	<u>78,800</u>	<u>113,170</u>

綜合損益及其他全面收益表的組成部分的說明

收入

於往績記錄期間，我們的收入通過銷售醫藥及其他產品以及提供技術服務獲得。我們的總收入由2023年的人民幣198.0百萬元增至2024年的人民幣220.8百萬元，並進一步增至2025年的人民幣235.4百萬元。這一增長主要是由人用TAT的銷售收入增加所推動的，其銷售收入由2023年的人民幣184.1百萬元增至2024年的人民幣205.9百萬元，並進一步增至2025年的人民幣226.8百萬元。此外，其他產品的收入2023年的人民幣2.9百萬元增至2024年的人民幣7.5百萬元。其他產品的收入由2024年的人民幣7.5百萬元減少至2025年的人民幣3.0百萬元，主要由於我們預期自身的獸藥產品即將上市，故逐步縮減從第三方供應商採購的獸藥產品的銷售規模。

我們亦為醫藥及生物科技公司提供技術服務，包括醫藥檢測及檢驗、醫藥研發、藥物安全評估及相關技術服務，技術服務收入由2023年的人民幣11.1百萬元減少至2024年的人民幣7.4百萬元，並於2025年減少至人民幣5.6百萬元，乃主要由於服務需求變動。

財務資料

下表載列我們於所示年度按業務分部劃分的收入(均以絕對金額呈列)及其佔我們總收入的百分比明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%
醫藥及其他產品銷售						
人用TAT	184,069	93.0	205,901	93.3	226,834	96.4
其他*	2,888	1.4	7,487	3.4	3,002	1.2
小計	186,957	94.4	213,388	96.7	229,836	97.6
技術服務收入	11,064	5.6	7,367	3.3	5,572	2.4
總計	198,021	100.0	220,755	100.0	235,408	100.0

附註：

* 主要包括我們自第三方供應商採購的若干獸藥產品。

醫藥及其他產品銷售

於往績記錄期間，我們醫藥及其他產品銷售產生的收入主要來自人用TAT的銷售。人用TAT是一種含有抗體的抗血清產品，用於預防及治療破傷風(由破傷風梭狀芽胞菌引起的急性感染性疾病)。其主要用於高風險個體的破傷風預防，及治療有破傷風症狀的患者。有關我們人用TAT產品的詳細描述，請參閱本文件「業務 — 我們的產品及服務 — 我們的現有產品組合 — 人用TAT」。

於往績記錄期間，我們亦從其他產品的銷售中產生收入，主要為自第三方供應商採購的若干其他獸藥產品。於2023年、2024年及2025年，其他產品的銷售收入分別為人民幣2.9百萬元、人民幣7.5百萬元及人民幣3.0百萬元，分別佔總收入的1.5%、3.4%及1.3%。

人用TAT銷售

國內銷售(「國內銷售」)乃指銷售給國內的經銷商，其後由該等經銷商將我們的產品分銷至中國的醫院及其他醫療機構。除國內銷售外，我們向國內經銷商銷售產品以供出口銷售(「間接出口銷售」)，並直接向海外經銷商出口產品(「直接出口銷售」，連同間接出口銷售統稱「出口銷售」)。對於出口銷售，我們的經銷商通常負責管理目標進口國的海關清關程序。下表列示所示年度，我們按地理市場劃分的人用TAT銷售收入明細。

	截至12月31日止年度								
	2023年			2024年			2025年		
	收入 人民幣 千元	銷量 ⁽¹⁾ 千支	平均售價 人民幣 元/支	收入 人民幣 千元	銷量 ⁽¹⁾ 千支	平均售價 人民幣 元/支	收入 人民幣 千元	銷量 ⁽¹⁾ 千支	平均售價 人民幣 元/支
國內銷售	134,951	13,218	10.2	161,912	13,209	12.3	165,419	13,500	12.3
出口銷售									
間接出口銷售	46,099	13,155	3.5	35,966	9,836	3.7	48,981	13,139	3.7
直接出口銷售	3,019	848	3.6	8,023	2,406	3.3	12,434	3,235	3.8
出口銷售，小計/ 平均小計	49,118	14,003	3.5	43,989	12,242	3.6	61,415	16,374	3.8
總計	184,069	27,221	N/M⁽²⁾	205,901	25,451	N/M⁽²⁾	226,834	29,874	N/M⁽²⁾

附註：

- (1) 除非另有說明，否則不同規格的人用TAT銷售量均按一支含1,500 IU有效抗毒素之假設計算。
- (2) 倘同時考慮國內銷售及出口銷售，人用TAT的平均銷售價格意義不大，乃由於其僅為人用TAT總收入與總銷量的加權平均值。

財務資料

於往績記錄期間，我們的收入主要來自人用TAT的國內銷售。國內銷售構成我們業務的基石。於2023年、2024年及2025年，國內銷售收入分別為人民幣135.0百萬元、人民幣161.9百萬元及人民幣165.4百萬元，分別佔我們在各相應年度來自人用TAT總收入的73.3%、78.6%及72.9%。我們人用TAT的國內銷售的平均售價由2023年的每支人民幣10.2元增加至2024年的每支人民幣12.3元，主要由於我們已建立的經銷網絡、產品競爭力及客戶認可。我們在VBP計劃下的成功中標，亦使我們能夠與經銷商談判更加有利的定價條款，使我們得以實現更高的平均售價。於2025年，我們國內銷售的收入、銷量及平均售價保持相對穩定。

除國內銷售之外，我們亦從出口銷售中取得收入。於2023年、2024年及2025年，間接出口銷售收入分別為人民幣46.1百萬元、人民幣36.0百萬元及人民幣49.0百萬元，分別佔我們在各相應期間來自人用TAT總收入的25.0%、17.5%及21.6%。於2023年、2024年及2025年，直接出口銷售收入分別為人民幣3.0百萬元、人民幣8.0百萬元及人民幣12.4百萬元，分別佔我們在各相應期間來自人用TAT總收入的1.6%、3.9%及5.5%。

於2024年，我們參加國際展覽及推廣活動，並積極與海外經銷商建立直接及長期關係。特別是，我們向剛果民主共和國的直接出口量由2023年的500千支增至2024年的1,518千支，顯著提高直接出口銷售的銷量。我們間接出口銷售2024年的銷量下降是由於國際航運成本因貿易政策及關稅的變動、地緣政治緊張局勢以及能源價格波動而大幅增加，促使許多經銷商採取觀望態度並延遲採購。貿易政策和關稅的變動可能會提高材料進口或產品出口的成本，並透過降低運輸能力或迫使承運商更改路線，擾亂全球供應鏈。與間接出口銷售（貨品出售予國內經銷商，再由其出售予海外客戶）不同，我們的直接出口銷售省去中間環節，將貨品出售予海外經銷商。因此，海外經銷商更能承受海運成本波動。

我們的出口銷售收入由2024年的人民幣44.0百萬元增加至2025年的人民幣61.4百萬元，主要由於我們在菲律賓及埃及的銷售增加。特別是，當地經銷商在菲律賓為人用TAT成立銷售及推廣團隊以進行深入市場推廣，並購買多輛冷鏈運輸車以實現全國經銷，從而帶動菲律賓間接出口銷售及直接出口銷售的收入增長。

於往績記錄期間，我們亦從銷售其他產品產生收入，主要為我們自第三方供應商採購的若干獸藥產品。於2023年、2024年及2025年，其他產品銷售收入分別為人民幣2.9百萬元、人民幣7.5百萬元及人民幣3.0百萬元。

財務資料

人用TAT的銷量及平均售價

於往績記錄期間，國內銷售人用TAT的銷量及平均售價受多項因素影響，如監管及政策支持（包括VBP方案確保穩定的基線需求）、預防破傷風的醫療保健教育提高公眾意識及採用率及透過加強分銷網絡及合作夥伴關係進行戰略市場拓展：

- **監管及政策支持：**政府旨在加強應急醫療儲備和標準化傷後預防方案的措施大幅提升對人用TAT的需求。具體而言，醫療保健機構實施的VBP方案對銷量及定價態勢均有顯著影響。一方面，VBP方案為我們的人用TAT建立穩定的銷量基線，乃由於醫院及醫療保健機構同意根據集中協議採購指定數量的產品。這種基線需求為我們提供可靠的客戶基礎，使我們更有效地規劃生產、優化資源分配及簡化配送物流。因此，我們更能滿足市場需求，同時維持營運效率。另一方面，VBP計劃下的定價動態對人用TAT與經銷商的定價產生積極影響。該計劃提升我們與經銷商的議價能力，使我們得以以更高的售價向經銷商出售。同時，在實施VBP方案後，人用TAT的終端價格保持相對穩定。在人用TAT被納入VBP方案之後，我們國內銷售的人用TAT平均售價由2023年的每瓶人民幣10.2元增加至2024年的每瓶人民幣12.3元。
- **醫療保健需求動態：**公眾對破傷風預防及治療的意識不斷提高，推動人用TAT使用率的上升。城市和農村地區的醫療保健提供商加強了關於破傷風風險和受傷後及時預防重要性的社區宣教工作。該等宣教工作鼓勵專業醫療人員及患者在臨床和預防中更多地使用人用TAT。此外，由於人用TAT自2000年5月被列入國家醫保藥品目錄的甲類藥物，購買人用TAT的患者可在醫療保險計劃下獲得全額報銷，這持續支撐我們人用TAT的可及性。2023年國內銷售量有所增長，由於疫情後的經濟活動復甦及醫療系統重建緊急醫療儲備。我們亦於2023年實施了具有競爭力的定價策略，旨在搶佔更大的市場份額，並確保更廣泛的可及性。
- **戰略性市場擴張：**我們擴大並加強了分銷網絡，幫助更多醫療保健提供商及機構於中國境內獲取人用TAT。我們亦與醫療保健機構及經銷商建立了更緊密的合作關係。該等工作使人用TAT得到更廣泛的使用（尤其是於中國醫療需求不斷增長，醫療保健基礎設施亦不斷改善的新興地區）。

就出口銷售而言，人用TAT的銷售量主要受市場需求驅動。在服務不足的城市／地區，人們對破傷風預防的意識不斷提高，同時醫療保健基礎設施也在不斷擴展。海外市場中人用TAT的平均售價亦由市場決定，並受當地購買力、競爭態勢及區域醫療保健政策等因素影響。

財務資料

技術服務收入

我們還有一部分收入來自我們的子公司海南藥物研究所提供的技術服務。海南藥物研究所主要為中國的製藥及生物科技公司提供服務。其服務項目主要包括藥品檢測及檢驗、藥品研發、藥物安全性評估及相關的技術服務。更多詳情請參閱本文件「業務 — 我們的產品及服務 — 我們的技術服務」。於往績記錄期間，該業務分部的收入波動主要受服務需求變動所驅動。

銷售／服務成本

我們的銷售／服務成本主要包括日常開支、原材料成本及直接人工成本。於往績記錄期間，我們亦於銷售／服務成本項下錄得存貨撥備。

下表載列我們於所示年度按性質劃分的銷售成本(均以絕對金額呈列)及其佔總銷售成本的百分比明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%
日常開支	22,491	35.3	17,833	27.2	19,657	35.9
原材料成本	14,286	22.4	12,562	19.1	11,279	20.6
直接人工成本	8,914	14.0	5,712	8.7	8,156	14.9
存貨撥備	3,335	5.2	16,526	25.2	2,231	4.1
其他*	14,690	23.1	12,982	19.8	13,399	24.5
總計	63,716	100.0	65,615	100.0	54,722	100.0

附註：

* 主要包括農產品公允價值調整的影響，其產生自農產品(如馬血漿)收穫時的公允價值減出售成本與生產過程中產生並分配至該農產品的實際成本之間的差額。

以下敏感性分析展示在假設影響我們盈利能力的其他因素保持不變的情況下，我們原材料平均成本的假設性波動對於所示期間除所得稅前利潤的影響。

	截至12月31日止年度		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
原材料平均成本變動	-/+ 714	-/+ 628	-/+ 564
+/-10%	-/+ 1,429	-/+ 1,256	-/+ 1,128
+/-15%	-/+ 2,143	-/+ 1,884	-/+ 1,692
+/-20%	-/+ 2,857	-/+ 2,512	-/+ 2,256

日常開支主要包括公用事業費用、運輸費用、增值稅及生產設備的維護費用。於往績記錄期間，日常開支的波動主要受銷量(影響生產規模及營運調整)變動的推動。

原材料成本主要包括與人用TAT生產相關的原材料成本。原材料成本波動主要受銷量(直接影響生產需求)及用於生產的馬血漿滴度變動驅動。此外，得益於我們的垂直整合模式，用於生產的關鍵生物材料(如免疫馬血漿)主要源自我們內部的生物資產，而非外部採購。馬匹在反覆免疫後可能產生免疫耐受，這需要我們每年部分更新馬群，以維持較高的免疫成功率和穩定的馬血漿抗體效價

財務資料

水平。但新引進馬匹的檢疫、檢測和免疫流程耗時較長，意味著某一特定年份採購的用於生產的馬血漿通常需至次年才能進行處理。於2022年COVID-19疫情期間，我們在新馬匹採購和種群更新方面遭遇階段性困難，導致2023年免疫成功率與用於生產的血漿滴度水平均相對較低，進而推高了馬血漿相關的原料成本。

直接人工成本則指生產人員的薪金、獎金及福利待遇。

存貨撥備主要與計劃用於生產PMSG的主要材料孕馬血清有關。存貨撥備乃根據其賬面值與現行市場價格之間的差額計提。自2021年初起，我們暫停生產PMSG，而我們位於赤峰的獸藥生產設施一直在進行建設及翻新，以進行技術升級及流程改進。因此，於往績記錄期間，大量孕馬血漿被存儲而未被使用，有關自有孕馬血漿的存貨賬面價值被撇減，以反映其於往績記錄期間逐年降低的市價。

毛利及毛利率

我們的毛利指收入減銷售／服務成本，我們的毛利率指毛利佔收入的百分比。於2023年、2024年及2025年，我們的毛利分別為人民幣134.3百萬元、人民幣155.1百萬元及人民幣180.7百萬元，而我們於同期的毛利率分別為67.8%、70.3%及76.8%。於往績記錄期間，我們的毛利主要來自人用TAT的銷售，於2023年、2024年及2025年分別為人民幣134.4百萬元、人民幣163.2百萬元及人民幣178.9百萬元。

按業務分部劃分的毛利及毛利率

下表載列我們於所示年度按業務分部劃分的毛利／(毛損)及毛利／(毛損)率明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利／ (毛損) 人民幣 千元	毛利／ (毛損)率 %	毛利／ (毛損) 人民幣 千元	毛利／ (毛損)率 %	毛利／ (毛損) 人民幣 千元	毛利／ (毛損)率 %
人用TAT的銷售						
國內銷售	110,351	81.8	136,450	84.3	145,674	88.1
出口銷售	24,081	49.0	26,758	60.8	33,256	54.1
人用TAT銷售，小計／平均小計	134,432	73.0	163,208	79.3	178,930	78.9
其他產品*	(1,993)	(69.0)	(9,537)	(127.4)	863	28.7
醫藥及其他產品銷售，小計／ 平均小計	132,439	70.8	153,671	72.0	179,793	78.2
技術服務	1,866	16.9	1,469	19.9	893	16.0
總計／平均	134,305	67.8	155,140	70.3	180,686	76.8

附註：

* 主要包括我們自第三方供應商採購的若干獸藥產品。

於往績記錄期間，我們的毛利顯著增加，其與我們的收入增加相一致。

財務資料

於2023年、2024年及2025年，人用TAT銷售的毛利分別為人民幣134.4百萬元、人民幣163.2百萬元及人民幣178.9百萬元。於相同期間，人用TAT銷售的毛利率分別為73.0%、79.3%及78.9%。

人用TAT國內銷售的毛利由2023年的人民幣110.4百萬元增至2024年的人民幣136.5百萬元，並進一步增至2025年的人民幣145.7百萬元。這一增長主要是由於人用TAT的銷量和平均售價的變化。銷量的變化乃主要得益於我們在中國分銷網絡的擴張以及通過集中VBP計劃穩定基礎銷量。於實施VBP計劃後，由於VBP計劃為銷售量提供更高透明度及確定性，且VBP計劃下的定價動態對我們的產品定價有正面影響，我們人用TAT的平均售價由2023年的每支人民幣10.2元增加至2024年的每支人民幣12.3元。具體而言，由於我們的人用TAT在若干省份及城市統一組織的VBP計劃中被選為獨家得標者，並獲分配100%份額，或以72%的分配份額中標，我們的經銷商的角色主要為物流工作，專注於根據公立醫院的訂單交付產品。因此，我們的經銷商無需投入大量資源及精力推廣我們的產品，從而增強我們與經銷商的議價能力，並使我們能夠實現更高的平均銷售價格。我們的人用TAT平均售價於2025年保持相對穩定，為每支人民幣12.3元。國內銷售的毛利率由2023年的81.8%增加至2024年的84.3%，乃由於人用TAT國內銷售平均售價增加，以及2024年用於生產的馬血漿抗體滴度水平回升帶動馬血漿成本下降。我們的國內銷售毛利率於2025年進一步增加至88.1%，主要是由於銷售去年生產的存貨，其單位生產成本較低。為準備推出新包裝，部分擬於2025年推出前銷售的舊包裝人用TAT於2024年底提前生產，導致2024年總產量較高。人用TAT於2024年產量較高導致該等存貨的單位生產成本較低，同時抗體滴度水平於2024年亦有所提升。因此，2025年的國內銷售主要來自成本較低的存貨，推動毛利率上升。

出口銷售的毛利由2023年的人民幣24.1百萬元增加至2024年的人民幣26.8百萬元，並進一步增加至2025年的人民幣33.3百萬元。出口銷售毛利率由2023年的49.0%上升至2024年的60.8%，此乃主要由於各年度用於生產的馬血漿相關成本波動導致銷售成本波動。我們的出口銷售毛利率於2025年降至54.1%，主要由於所售存貨的單位生產成本較高。為準備推出新包裝，原計劃於2025年推出前銷售的部份舊包裝人用TAT已於2024年底提前生產，導致2025年的總產量下降。2025年的出口銷售主要來自2025年生產的存貨，由於產量較低，該等存貨的單位生產成本較高，因而導致毛利率有所下降。

於2023年及2024年，其他產品銷售的毛損分別為人民幣2.0百萬元及人民幣9.5百萬元，毛損率分別為69.0%及127.4%，乃主要由於確認存貨撥備。我們於2025年錄得毛利人民幣0.9百萬元，毛利率為28.7%，主要歸因於隨著2025年孕馬血漿的市值增加，我們的存貨撥備有所減少。

財務資料

於2023年、2024年及2025年，我們技術服務的毛利分別為人民幣1.9百萬元、人民幣1.5百萬元及人民幣0.9百萬元。於2023年、2024年及2025年，我們技術服務的毛利率分別為16.9%、19.9%及16.0%。我們技術服務毛利率的波動主要取決於客戶採購的服務組成及組合。通常而言，安全評估及專業動物測試等服務的毛利率相對較高，乃由於其技術複雜性、高附加值及較少的直接可變成本。相較之下，其他常規或標準化服務通常產生較低的毛利率。

其他收入

我們的其他收入主要包括政府補助、銀行利息收入及租金收入。我們的政府補助指由地方政府機關為支持我們經營活動而授予的激勵補貼，該等補貼並無未履行的條件，並於收到或應收時予以確認。

下表載列我們於所示年度的其他收入明細：

	截至12月31日止年度		
	2022年	2023年	2024年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
激勵補貼	1,065	2,162	3,792
銀行利息收入	283	311	172
租金收入	796	1,065	616
總計	2,144	3,538	4,580

預期信貸虧損模型項下之減值虧損，扣除轉回

預期信貸虧損模型項下之減值虧損(扣除轉回)主要包括就預期信貸虧損模型項下之貿易應收款項及其他應收款項所確認／(撥回)的減值虧損。我們於2023年及2024年，分別確認貿易及其他應收款項減值虧損撥回淨額、人民幣0.3百萬元及人民幣0.1百萬元，而於2025年則確認貿易及其他應收款項減值虧損淨額人民幣2.5百萬元。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註10。

其他收益及虧損

我們的其他收益及虧損主要包括出售子公司的收益、出售物業、廠房及設備的收益或虧損、提前終止租賃協議的收益，以及按公允價值計入損益的金融資產的公允價值收益。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註8。

研發開支

我們的研發開支主要包括以下各項：僱員薪酬，包括支付予研發人員的薪金、花紅及僱員福利，反映了我們維持內部研發團隊的直接成本；合約研發成本，指委聘CRO及其他第三方服務提供商代表我們進行研發活動產生的開支；原材料及其他直接成本，包括研發過程中直接使用的材料、耗

財務資料

材及其他供應品的成本；以及折舊及攤銷，指設施、機器及設備的成本分配。下表載列我們於所示年度的研發開支明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%
僱員薪酬	5,950	24.6	5,360	39.2	6,419	27.1
合約研發成本	11,929	49.2	3,599	26.3	12,948	54.6
原材料及其他直接成本	3,712	15.3	1,988	14.5	1,715	7.2
折舊及攤銷	1,968	8.1	1,818	13.3	1,992	8.4
其他*	672	2.8	916	6.7	626	2.7
總計	24,231	100.0	13,681	100.0	23,700	100.0

附註：

* 主要包括辦公費及無形資產攤銷。

分銷和銷售開支

我們的分銷和銷售開支主要包括推廣開支及僱員薪酬(指薪金、花紅及向銷售及營銷人員支付的福利)。下表載列我們於所示年度的分銷和銷售開支明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%
推廣開支	25,916	78.5	19,367	72.1	13,491	60.4
僱員薪酬	4,720	14.3	5,235	19.5	5,578	25.0
其他*	2,392	7.2	2,258	8.4	3,276	14.6
總計	33,028	100.0	26,860	100.0	22,345	100.0

附註：

* 主要包括差旅開支、辦公費、展覽費及廣告費。

行政開支

我們的行政開支主要包括僱員薪酬、折舊及攤銷及專業服務費。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					
	2023年		2024年		2025年	
	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%
僱員薪酬	13,771	47.2	13,781	42.6	13,431	43.2
折舊及攤銷	6,667	22.9	6,543	20.2	7,453	24.0
專業服務費	2,644	9.1	4,946	15.3	1,407	4.5
其他*	6,076	20.8	7,076	21.9	8,815	28.3
總計	29,158	100.0	32,346	100.0	31,106	100.0

附註：

* 主要包括捐贈、行政人員的差旅開支以及與辦公室相關的租金及公用事業開支。

僱員薪酬主要包括我們行政人員的薪金、花紅及福利。折舊及攤銷開支主要用於辦公及其他行政職能的物業、設備及其他資產有關，佔我們行政開支的絕大部分。專業服務費主要包括向外部專業服務提供商作出的付款，包括法律顧問、核數師、顧問及技術專家，該等費用與就股份於新三板[編纂]的過往申請及我們的日常業務過程有關。

財務資料

融資成本

我們的融資成本主要包括租賃負債、銀行借款及來自關聯方的貸款利息。於2023年、2024年及2025年，我們的財務成本分別為人民幣0.7百萬元、人民幣2.2百萬元及人民幣34,000元。有關詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註9。有關我們來自關聯方的貸款的更多詳情，請參閱本節「— 關聯方交易」。

於收穫時按公允價值減銷售成本初始確認農產品產生的收益

農產品在收穫時按公允價值減出售成本初始確認所產生的收益指收穫時的公允價值減出售成本與分配至生產免疫馬血漿的飼養成本之間的差額。於2023年、2024年及2025年，於收穫時按公允價值減銷售成本初始確認農產品產生的收益分別為人民幣16.5百萬元、人民幣18.0百萬元及人民幣21.3百萬元。

生物資產公允價值減銷售成本變動產生的虧損

生物資產公允價值減銷售成本變動產生的虧損指定期重新計量生物資產的公允價值，主要與馬匹的估值調整有關。於2023年、2024年及2025年，生物資產公允價值減銷售成本變動產生的虧損分別為人民幣3.0百萬元、人民幣6.3百萬元及人民幣2.9百萬元。另請參閱本節「— 綜合財務狀況表選定項目的討論 — 資產 — 生物資產」。

[編纂]

[編纂]

所得稅開支

我們須就產生於或來自於本集團成員公司所在及經營所在司法管轄區的利潤按實體基準繳納所得稅。本公司已取得高新技術企業證書，且於往績記錄期期間須繳納15%的優惠企業所得稅。該資格須由中國相關稅務機關每三年審查一次。

於2023年、2024年及2025年，我們的所得稅開支分別為人民幣8.1百萬元、人民幣16.6百萬元及人民幣14.5百萬元。於2023年、2024年及2025年，我們的實際稅率分別為12.8%、18.1%及13.2%。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們已履行所有納稅義務，且與相關稅務機關並無任何爭議或未解決的稅務問題。

歷史經營業績回顧

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

收入

我們的收入由2024年的人民幣220.8百萬元增加至2025年的人民幣235.4百萬元。該增加主要歸因於人用TAT銷售收入的增加。

醫藥及其他產品銷售

人用TAT

人用TAT銷售收入由2024年的人民幣205.9百萬元增加至2025年的人民幣226.8百萬元，主要受出口銷售收入增加驅動。

財務資料

就國內銷售而言，於2024年及2025年銷量分別保持穩定在13.2百萬支及13.5百萬支，於2024年及2025年平均售價均保持穩定在每支人民幣12.3元。

就出口銷售而言，銷量由2024年的12.2百萬支增加至2025年的16.4百萬支，而平均售價則由2024年的每支人民幣3.6元增加至2025年的每支人民幣3.8元。2025年人用TAT出口銷售的銷量增加主要是由於菲律賓和埃及的銷售額增加。特別是，當地經銷商在菲律賓成立人用TAT銷售推廣團隊，開展深度市場推廣，並採購多輛冷鏈運輸車以在全國範圍內進行經銷，這推動了菲律賓間接出口銷售及直接出口銷售的收入增長。

其他產品

其他產品的銷售收入由2024年的人民幣7.5百萬元減少至2025年的人民幣3.0百萬元，主要由於預期我們自研的獸藥產品即將上市，因此我們逐步縮減向第三方供應商採購獸藥產品的銷售規模。

技術服務收入

技術服務收入由2024年的人民幣7.4百萬元減少至2025年的人民幣5.6百萬元。

銷售／服務成本

我們的銷售／服務成本由2024年的人民幣65.6百萬元減少至2025年的人民幣54.7百萬元，主要由於2025年孕馬血漿市值增加導致存貨撥備減少人民幣14.3百萬元。

毛利及毛利率

由於上述收入及銷售成本的變化，我們的毛利由2024年的人民幣155.1百萬元增加至2025年的人民幣180.7百萬元。毛利率由2024年的70.3%略微增加至2025年的76.8%。

醫藥及其他產品銷售

人用TAT

人用TAT的毛利由2024年的人民幣163.2百萬元增加至2025年的人民幣178.9百萬元。毛利率於2024年及2025年保持相對穩定，分別為79.3%及78.9%。

就國內銷售而言，人用TAT的毛利由2024年的人民幣136.5百萬元增加至2025年的人民幣145.7百萬元，毛利率由2024年的84.3%增加至2025年的88.1%。該增加主要歸因於銷售過往年度生產的單位生產成本較低的存貨。為準備推出新包裝，原計劃於2025年推出前銷售的部份舊包裝人用TAT已於2024年底提前生產，這導致2024年的總產量較高。2024年人用TAT的產量較高使該等存貨的單位生產成本較低，而抗體效價水平亦於2024年有所提升。因此，2025年的國內銷售主要來自成本較低的存貨，導致毛利率增加。

就出口銷售而言，人用TAT的毛利由2024年的人民幣26.8百萬元增加至2025年的人民幣33.3百萬元，而毛利率則由2024年的60.8%下降至2025年的54.1%。毛利率下降主要由於所售存貨的單位生產成本較高。為準備推出新包裝，原計劃於2025年推出前銷售的部份舊包裝人用TAT已於2024年底提前生產，導致2025年的總產量下降。2025年的出口銷售主要來自2025年生產的存貨，由於產量較低，該等存貨的單位生產成本較高，因而導致毛利率有所下降。

財務資料

其他產品

我們於2024年錄得其他產品的毛損人民幣9.5百萬元，毛損率為127.4%，並於2025年錄得毛利人民幣0.9百萬元，毛利率為28.7%。該等變動主要歸因於隨著2025年孕馬血漿的市值增加，我們確認的存貨撥備較少。

技術服務收入

技術服務的毛利由2024年的人民幣1.5百萬元減少至2025年的人民幣0.9百萬元。毛利率由2024年的19.9%變為2025年的16.0%。該波動主要與市況變動有關。

其他收入

其他收入由2024年的人民幣3.5百萬元增加至2025年的人民幣4.6百萬元，主要是由於獎勵補貼增加人民幣1.6百萬元，部分被租金收入減少人民幣0.4百萬元所抵銷。

預期信貸虧損模型項下之減值虧損，扣除撥回

我們於2024年錄得貿易及其他應收款項減值虧損撥回淨額人民幣0.1百萬元，而於2025年則錄得貿易及應收票據減值虧損淨額人民幣2.5百萬元。該增加主要是由於我們於2025年的貿易應收款項及應收票據增加所致。

其他收益及虧損

我們的其他收益及虧損由2024年的人民幣0.1百萬元增加至2025年的人民幣3.7百萬元，主要是由於我們於2025年出售子公司的收益人民幣3.8百萬元所致。

研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣13.7百萬元增加至2025年的人民幣23.7百萬元，主要是由於2025年的合約研發成本增加，該成本主要與抗蝮蛇毒血清及抗五步蛇毒血清的臨床試驗有關。

分銷及銷售開支

我們的分銷及銷售開支由2024年的人民幣26.9百萬元減少至2025年的人民幣22.3百萬元，主要是由於推廣開支減少人民幣5.9百萬元。於2025年，若干銷售地區的推廣活動由我們內部團隊進行，因此推廣開支減少。

行政開支

我們的行政開支於2024年及2025年分別保持穩定在人民幣32.3百萬元及人民幣31.1百萬元。

[編纂]

[編纂]

於收穫時按公允價值減銷售成本初始確認農產品產生的收益

於收穫時按公允價值減銷售成本初步確認農產品產生的收益由2024年的人民幣18.0百萬元增加至2025年的人民幣21.3百萬元，此乃由於售價增加，導致農產品於收穫時的公允價值增加。

生物資產公允價值減銷售成本變動產生的虧損

生物資產公允價值減銷售成本變動產生的虧損由2024年的人民幣6.3百萬元減少至2025年的人民幣2.9百萬元。該減少主要是由於2025年馬匹數量減少。

財務資料

所得稅開支

我們所得稅開支由2024年的人民幣16.6百萬元減少至2025年的人民幣14.5百萬元，主要是由於2025年產生[編纂]。

年內利潤

由於以上所述，我們的年內利潤由2024年的人民幣75.1百萬元增加至2025年的人民幣94.8百萬元。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度的比較

收入

我們的收入由2023年的人民幣198.0百萬元增加至2024年的人民幣220.8百萬元。該增加主要歸因於人用TAT銷售收入的增加。

醫藥及其他產品銷售

人用TAT

人用TAT銷售收入由2023年人民幣184.1百萬元增加至2024年人民幣205.9百萬元，主要受國內銷售收入增加驅動。

就國內銷售而言，銷售量保持穩定，2023年及2024年均約為13.2百萬支，而平均售價則由2023年每支人民幣10.2元上升至2024年每支人民幣12.3元。平均售價上升主要是由於我們已建立的分銷網絡、產品競爭力及客戶認可度提高了定價能力。我們在VBP計劃下的成功競標，亦使我們得以與經銷商商議更優惠的定價條款。

就出口銷售而言，銷量由2023年的14.0百萬支下降至2024年的12.2百萬支，而平均售價則於2023年及2024年保持相對穩定，分別為每支人民幣3.5元及每支人民幣3.6元。2024年人用TAT出口銷售的銷量下降主要是由於海外市場供需動態波動。於2024年，國際航運成本大幅增加。該等增加促使許多經銷商採取觀望態度並延遲採購，導致出口銷售的銷量下降。

其他產品

銷售其他產品產生的收入由2023年的人民幣2.9百萬元增加至2024年的人民幣7.5百萬元，乃主要由於多個產品類別的銷量增加。

技術服務收入

技術服務收入由2023年的人民幣11.1百萬元下降至2024年的人民幣7.4百萬元，主要是因關鍵客戶於不同產品開發週期的需求波動所致。

銷售／服務成本

我們的銷售／服務成本由2023年的人民幣63.7百萬元增至2024年的人民幣65.6百萬元，主要是由於存貨撥備大幅增加，由2023年的人民幣3.3百萬元增至2024年的人民幣16.5百萬元，由日常開支減少所抵消。該增加主要歸因於孕馬血漿的存貨撥備。由於我們於2024年並未銷售自產PMSG，因此，孕馬血漿的存貨賬面價值被撇減，以反映其在2024年的較低市值。銷售／服務成本的增加被其他成本類別減少所部分抵銷，此與我們2024年人用TAT銷量的下降相一致。

財務資料

毛利及毛利率

由於上述收入及銷售成本的變化，我們的毛利由2023年的人民幣134.3百萬元增至2024年的人民幣155.1百萬元。毛利率由2023年的67.8%略微增至2024年的70.3%。

醫藥及其他產品銷售

人用TAT

人用TAT的毛利由2023年的人民幣134.4百萬元增加至2024年的人民幣163.2百萬元。毛利率由2023年的73.0%提升至2024年的79.3%。此增長主要受國內銷售及出口銷售的毛利率均有改善所驅動。

就國內銷售而言，人用TAT的毛利由2023年的人民幣110.4百萬元增至2024年的人民幣136.5百萬元，毛利率由2023年的81.8%上升至2024年的84.3%。毛利率上升主要受2024年用於生產的馬血漿抗體效價水平的恢復所驅動。此外，中標VBP計劃的人用TAT，導致人用TAT在國內銷售中的平均售價上升，亦有助於提高毛利率。VBP計劃提升我們與經銷商的議價能力，使我們得以實現更高的售價。

就出口銷售而言，人用TAT的毛利由2023年的人民幣24.1百萬元增至2024年的人民幣26.8百萬元，毛利率由2023年的49.0%上升至2024年的60.8%。毛利率上升主要受惠於2024年用於生產的馬血漿成本較低。

2024年出口銷售毛利率增長速度高於國內銷售，原因是出口銷售收入的絕對值較小，使其對成本波動更為敏感。

其他產品

其他產品的毛損由2023年的人民幣2.0百萬元增加至2024年的人民幣9.5百萬元。毛損率由2023年的69.0%增加至2024年的127.4%。毛損增加乃主要分配至其他產品的存貨撥備增加。

技術服務收入

技術服務的毛利由2023年的人民幣1.9百萬元減至2024年的人民幣1.5百萬元。毛利率由2023年的16.9%增至2024年的19.9%。此增加主要是由於客戶採購的高利潤服務比例增加所致。

其他收入

其他收入由2023年的人民幣2.1百萬元增至2024年的人民幣3.5百萬元，主要是由於租金收入由2023年的人民幣0.8百萬元增至2024年的人民幣1.1百萬元，以及獎勵補貼由2023年的人民幣1.1百萬元增至2024年的人民幣2.2百萬元。

預期信貸虧損模型項下之減值虧損，扣除撥回

預期信貸虧損模型項下之經扣除減值虧損後撥回金額由2023年的人民幣0.3百萬元減至2024年的人民幣0.1百萬元。這主要取決於其後收到相關款項後，貿易及其他應收款項經扣除減值虧損後的實際撥回金額。

其他收益及虧損

我們的其他收益及虧損由2023年的淨收益人民幣0.3百萬元減至2024年的淨收益人民幣0.1百萬元，主要是由於2024年確認出售物業、廠房及設備的虧損，而2023年則確認收益，以及按公允價值計入損益的金融資產的公允價值變動減少。

財務資料

研發開支

我們的研發開支由2023年的人民幣24.2百萬元減少至2024年的人民幣13.7百萬元，主要由於若干研發項目的完成或終止，包括於2023年終止一項專注新型冠狀病毒(2019-nCoV)抗血清開發的項目。新型冠狀病毒(2019-nCoV)抗血清開發項目於2023年及2024年產生的研發開支分別為人民幣5.2百萬元及零。由於COVID-19已成為流行病，對COVID-19藥物的需求大幅下降。因此，我們作出戰略決策以終止該研發項目，這導致合約研發成本顯著下降，由2023年的人民幣11.9百萬元減少至2024年的人民幣3.6百萬元。此外，原料及其他直接成本由2023年的人民幣3.7百萬元減少至2024年的人民幣2.0百萬元。

分銷及銷售開支

我們的分銷及銷售開支由2023年的人民幣33.0百萬元減少至2024年的人民幣26.9百萬元，乃主要由於推廣開支由2023年的人民幣25.9百萬元減少至2024年的人民幣19.4百萬元，反映出因中標VBP方案，促銷和營銷活動的支出減少。僱員薪酬由2023年的人民幣4.7百萬元略微增至2024年的人民幣5.2百萬元，主要是由於年薪調整以及僱員福利的逐步增加。而其他開支(包括差旅、辦公開支、展覽費及廣告費)則相對穩定，分別為2023年的人民幣2.4百萬元及2024年的人民幣2.3百萬元。

行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣29.1百萬元增至2024年的人民幣32.3百萬元。尤其是，專業服務費用由2023年的人民幣2.6百萬元增加至2024年的人民幣4.9百萬元。有關增加乃主要由於我們曾嘗試於新三板上市股份所產生的費用所致，包括為支持籌備及申請程序而產生的財務、法律及合規服務的中介及顧問費用。

[編纂]

[編纂]

融資成本

我們的融資成本由2023年的人民幣0.7百萬元增至2024年的人民幣2.2百萬元，乃主要由於來自關聯方的貸款的利息開支由2023年的零增至2024年的人民幣1.8百萬元。另請參閱本節的「關聯方交易」。

於收穫時按公允價值減銷售成本初始確認農產品產生的收益

於收穫時按公允價值減銷售成本初步確認農產品產生的收益由2023年的人民幣16.5百萬元增加至2024年的人民幣18.0百萬元，此乃由於產量增加及市況改善，導致農產品於收穫時的公允價值增加。

生物資產公允價值減銷售成本變動產生的虧損

生物資產公允價值減銷售成本變動產生的虧損由2023年的人民幣2.9百萬元增至2024年的人民幣6.3百萬元。該增加主要由於馬匹數量減少及馬匹的平均剩餘生產壽命因延長使用而縮短導致生物資產公允價值更大幅度下降。一般而言，符合馬血漿提取資格的馬匹通常可提取約18個月。

財務資料

所得稅開支

我們所得稅開支由2023年的人民幣8.1百萬元增至2024年的人民幣16.6百萬元，乃主要由於我們的除所得稅前應課稅利潤由2023年的人民幣63.6百萬元增至2024年的人民幣91.8百萬元。

年內利潤

由於以上所述，我們的年內利潤由2023年的人民幣55.5百萬元增至2024年的人民幣75.1百萬元。

綜合財務狀況表選定項目的討論

下表載列我們截至所示日期的綜合財務狀況表的選定資料，該等資料摘錄自本文件附錄一所載經審核綜合財務報表：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備	198,687	196,502	209,135
投資物業	31,721	34,492	32,750
使用權資產	41,395	40,300	38,319
無形資產	631	502	372
生物資產	10,540	5,030	3,820
遞延稅項資產	2,676	2,217	1,364
為購置物業、廠房及設備、無形資產、租賃土地 及／或生物資產而支付的按金	22,441	16,398	17,232
	308,091	295,441	302,992
流動資產			
存貨	57,536	56,435	65,028
合約成本	511	771	774
貿易應收款項及應收票據	73,266	67,802	103,232
按金、其他應收款項及預付款項	3,979	6,235	12,774
應收關聯方款項	688	410	96
按公允價值計入損益的金融資產	—	4,106	—
限制性銀行存款	—	—	1,556
現金及現金等價物	58,199	52,831	73,828
	194,179	188,590	257,288
分類為持作出售的資產	—	3,491	—
	194,179	192,081	257,288

財務資料

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
流動負債			
貿易及其他應付款項	72,982	62,140	50,938
應付關聯方款項	42,073	10,012	6
合約負債	3,091	2,443	1,935
銀行借款	19,922	—	—
租賃負債	342	—	819
應付稅項	861	8,692	7,544
	139,271	83,287	61,242
分類為持作出售的負債	—	77	—
	139,271	83,364	61,242
流動資產淨值	54,908	108,717	196,046
總資產減流動負債	362,999	404,158	499,038
資本及儲備			
股本	272,143	272,143	272,143
儲備	89,794	131,080	225,874
本公司擁有人應佔權益	361,937	403,223	498,017
非控股權益	(13)	—	—
總權益	361,924	403,223	498,017
非流動負債			
租賃負債	860	720	72
遞延收入	215	215	215
遞延稅項負債	—	—	734
	1,075	935	1,021
	362,999	404,158	499,038
資產			
物業、廠房及設備			

我們的物業、廠房及設備主要包括樓宇、機械及設備、機動車輛、在建工程及租賃物業裝修。我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣198.7百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣196.5百萬元，乃主要由於折舊、出售部分機動車輛以及機械及設備，以及轉讓分類為持作出售的資產，並經扣除新增的在建工程以及機械及設備。我們的物業、廠房及設備之後增加至截至2025年12月31日的人民幣209.1百萬元，主要由於有關我們赤峰獸藥生產設施建設及翻新的在建工程增加。

財務資料

投資物業

我們的投資物業包括位於中國的樓宇，此等樓宇採用成本模式計量，並於10至20年內按直線法折舊。

我們投資物業的賬面值由截至2023年12月31日的人民幣31.7百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣34.5百萬元，乃主要由於新增投資人民幣3.8百萬元，部分被折舊費用所抵銷。投資物業的賬面值隨後減值截至2025年12月31日的人民幣32.8百萬元，主要由於折舊。於往績記錄期間，估值技術並無變動。我們投資物業的公允價值被歸類為公允價值計量層級體系中的第三級。於往績記錄期間，概無發生轉入或轉出第三級的情況。此等估值乃由與本集團無關連的獨立合資格專業估值師進行。

使用權資產

我們的使用權資產主要包括租賃土地和租賃物業。下表載列我們截至所示日期的使用權資產明細：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
租賃土地	40,309	40,300	38,177
租賃物業	1,086	—	—
機動車輛	—	—	142
總計	41,395	40,300	38,319

我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣41.4百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣40.3百萬元，主要是由於使用權資產折舊及將部分租賃土地轉入分類為持作出售的資產。我們的使用權資產之後減少至截至2025年12月31日的人民幣38.3百萬元，主要由於折舊所致。

無形資產

我們的無形資產主要包括專利權及軟件。我們的無形資產由截至2023年12月31日的人民幣0.6百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣0.5百萬元，乃主要由於持續攤銷。截至2025年12月31日，我們的無形資產保持相對穩定，為人民幣0.4百萬元。

生物資產

於往績記錄期間，我們的生物資產包括於我們設施中用於血漿生產的馬。此等馬對我們生產破傷風抗毒素及其他血漿製品至關重要。下表載列我們於截至所示日期的馬(馬為我們的全部生物資產)的數量和公允價值明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
馬匹			
數量(匹)	1,251	920	784
公允價值(人民幣千元)	10,540	5,030	3,820

財務資料

2023年至2024年，馬的數量由1,251匹減少至920匹。截至2024年12月31日，生物資產的公允價值減少至人民幣5.0百萬元，主要是由於馬匹的出售及延長使用導致馬匹的平均剩餘生產壽命較上年末縮短。

馬的數量減少至截至2025年12月31日的784匹。生物資產的公允價值減少至截至2025年12月31日的人民幣3.8百萬元，主要是由於馬匹的出售及延長使用導致馬匹的平均剩餘生產壽命較上年末縮短。

於往績記錄期間，我們的生物資產包括馬的飼養及其他相關成本。截至2023年、2024年及2025年，我們分別錄得飼養及其他相關成本人民幣1.0百萬元、人民幣0.3百萬元及人民幣45千元。有關更多詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註20。我們有關幼馬的飼養及其他相關成本已在綜合財務狀況表中資本化，並列為生物資產。我們的幼馬數量由截至2022年12月31日的145匹增加至截至2023年12月31日的217匹減少至截至2024年12月31日的6匹，並於截至2025年12月31日保持穩定在6匹，這與生物資產項下飼養及其他相關成本的變動趨勢基本相似。

我們的馬匹由仲量聯行企業評估及諮詢有限公司（「仲量聯行」）進行獨立評估，仲量聯行乃一家與我們無關連的獨立專業估值師，其在生物資產評估方面擁有豐富的經驗。請參閱本節「— 生物資產估值」。

生物資產估值

我們的馬匹由一位擁有豐富的生物資產估值經驗的合資格獨立專業估值師進行獨立估值。估值採用市場法及成本法，參考近期採購的交易價格、血漿採集週期及剩餘價值。估值中使用的假設和重要輸入數據，包括市場價格及出售成本調整，符合相關的會計準則。

獨立估值師

我們聘請獨立估值師仲量聯行確定我們的馬匹截至2023年、2024年及2025年12月31日的公允價值。該團隊的主要估值師為陳銘傑先生，其擁有豐富的生物資產評估經驗，曾為中國、香港、新加坡及美國的多家公司提供評估服務。根據其過往成就、聲譽和資質，董事及聯席保薦人信納仲量聯行屬獨立且有能力和我們的生物資產進行估值。

現場檢查及專家諮詢

估值師已進行現場檢查，以核實我們生物資產的實際存在情況及其他狀況。估值師亦聘請在畜牧業方面擁有專長的獨立顧問常忠先生，就生物資產的物理和生物屬性提供建議。顧問於畜牧管理方面擁有豐富的經驗並負責評估生物資產的健康、生產力及整體狀況。根據顧問的建議，估值師確認估值準確反映了資產的生物屬性。

估值方法

我們採用市場法及成本法對生物資產進行估值。市場法用於馬匹血漿採集籌備階段，而成本法用於馬匹血漿採集階段。

財務資料

估值中使用的主要假設和輸入數據包括：

- 按其處於血漿採集階段對生物資產進行分類；
- 各類生物資產截至各估值日期的數量；
- 生物資產於各估值日期的近期採購價格；
- 生物資產的預計生產壽命，介乎18至60個月；及
- 關於死亡率、出售價格及出售成本的假設。

估值師已進行現場檢查，以核實我們生物資產的實際存在情況及狀況。估值乃根據國際估值準則及國際會計準則第41號 — 農業而編製，且聯席保薦人已審查估值師的工作範圍，及其採用的估值程序、依據和假設，並信納估值的適當性及合理性。

申報會計師已審閱於對我們的生物資產進行估值時所採用的估值技術及主要輸入數據，作為其對歷史財務資料相關工作的一部分。彼等已信納有關估值所使用的估值技術及輸入數據。

聯席保薦人已就生物資產的估值與我們的管理層、申報會計師及估值師進行討論，包括但不限於估值程序、估值技術及編製估值報告所需的資料。聯席保薦人亦已審閱估值師及顧問的資格及相關經驗。聯席保薦人亦與估值師討論工作範圍、估值程序、估值基準、假設及所使用的技術。基於上述，聯席保薦人信納有關估值技術及主要輸入數據屬合理且適當。

敏感性分析

下表載列我們截至2023年、2024年及2025年12月31日的生物資產估值對主要假設變動的敏感性分析：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
生物資產價值變動			
+/-5%	+/-527	+/-252	+/-191
+/-10%	+/-1,054	+/-503	+/-382
+/-15%	+/-1,581	+/-755	+/-573
+/-20%	+/-2,108	+/-1,006	+/-764

盤點及內部控制

我們已制定標準的盤點方案，以確保生物資產的實際存在情況及相關數據的準確性。我們的每個設施均按季度基準進行盤點。我們的財務部門已審查結果，並已報告和調查盤點過程中發現的任何差異。我們已採用全面的生物資產管理政策。該政策包含折舊、採購及處置、飼養、記錄保存和盤點程序等領域。我們保存生物資產的詳細記錄，包括馬匹數量及種類等關鍵數據。

截至2023年、2024年及2025年，我們生物資產的公允價值分別約佔總資產的2.1%、1.0%及0.7%。為滿足上市規則第8.05(1)(a)條的利潤要求，未計入生物資產未變現公允價值損益。

財務資料

遞延稅項資產

遞延稅項資產主要指農產品的未變現利潤及公允價值變動。我們的遞延稅項資產由截至2023年12月31日的人民幣2.7百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣2.2百萬元，並進一步減少至截至2025年12月31日的人民幣1.4百萬元。遞延稅項資產減少主要是由於公允價值調整、農產品公允價值變動、應計開支減少及減值撥備的影響。

存貨

我們的存貨主要包括原材料及耗材、在製品及製成品。下表載列我們截至所示日期的存貨明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
原材料及耗材	10,492	7,197	10,648
在製品	38,634	39,376	53,236
製成品	8,410	9,862	1,144
	<u>57,536</u>	<u>56,435</u>	<u>65,028</u>

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣57.5百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣56.4百萬元。整體減少乃主要由於累積存貨的消耗及為滿足不斷增長的市場需求而提高的生產水平。我們的存貨隨後增加至截至2025年12月31日的人民幣65.0百萬元，乃主要由於我們於2025年持續生產馬血漿及人用TAT原液以支持我們的業務擴張，導致在製品增加。

下表載列我們於所示期間的存貨週轉天數概要：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨週轉天數*	<u>349.2</u>	<u>317.0</u>	<u>405.1</u>

附註：

* 存貨週轉天數乃按相關年度的存貨年初結餘及年末結餘的平均值除以相同年度的銷售成本再乘以365天(就2023年、2024年及2025年而言)計算。

我們於2023年、2024年及2025年的存貨週轉天數分別為349.2天、317.0天及405.1天。於往績記錄期間，我們的存貨週轉天數相對較長，此乃由於人用TAT的生產工藝所致，該工藝要求在製品(免疫馬血漿及TAT原液)存放及陳化一段時間。此陳化過程對確保產品質量和穩定性至關重要，因此總體存貨週轉天數較多。存貨週轉天數由2023年的349.2天減少至2024年的317.0天，是由於之前累積存貨利用率增加，從而提高存貨週轉效率。存貨週轉天數於2025年增至405.1天，主要是由於存貨增加。

財務資料

下表載列截至所示日期的存貨賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
少於一年	27,014	31,496	44,371
一至兩年	9,275	3,998	566
兩至三年	17,110	7,642	2,992
三年以上	4,137	13,299	17,099
總計	<u>57,536</u>	<u>56,435</u>	<u>65,028</u>

根據以下原因，本公司董事認為，截至2025年12月31日之存貨並不存在可收回性問題：(i)我們的庫存週轉期較長，主要是由於我們自2021年起因赤峰獸藥生產設施的建設及翻新而暫停生產PMSG，因此，於往績記錄期間，孕馬血漿的庫齡持續增加。我們計劃於2026年第四季度在中國推出我們的PMSG，並從該時起開始使用孕馬血漿；(ii)截至2026年3月31日，截至2025年12月31日存貨中價值人民幣36.7百萬元(或44.3%)的存貨已被後續動用；及(iii)考慮到孕馬血漿可能會隨著時間的推移損失一定效價，且孕馬血漿的市場價格存在波動，本公司已就存貨作出充足撥備。

貿易應收款項及應收票據

我們的貿易應收款項及應收票據主要為應收客戶合約款項、應收票據及其他。下表載列我們截至所示日期的貿易應收款項及應收票據明細：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
貿易應收款項－客戶合約	65,770	60,190	98,258
減：信貸虧損撥備	(3,292)	(3,043)	(5,294)
	<u>62,478</u>	<u>57,147</u>	<u>92,964</u>
應收票據	10,788	10,655	10,268
總計	<u>73,266</u>	<u>67,802</u>	<u>103,232</u>

我們的貿易應收款項及應收票據由截至2023年12月31日的人民幣73.3百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣67.8百萬元，乃主要由於收款工作改善，並解決了未清償結餘。有關更多詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註24。

我們的貿易應收款項及應收票據隨後增加至截至2025年12月31日的人民幣103.2百萬元，主要是由於貿易應收款項的增加，與我們人用TAT的銷量增長相一致。

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(以貨物交付日期為基準)：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
少於90天	47,528	34,534	66,199
超過90天但少於180天	18,838	20,437	13,563
超過180天但少於一年	6,882	12,394	19,240
一年以上	18	437	4,230
總計	73,266	67,802	103,232

下表載列我們於所示期間的貿易應收款項及應收票據週轉天數概要：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應收款項及應收票據週轉天數*	124.5	116.6	132.6

附註：

* 貿易應收款項及應收票據週轉天數乃按相關年度的貿易應收款項及應收票據年初結餘及年末結餘的平均值減信貸虧損撥備除以相同年度的收入再乘以365天(就2023年、2024年及2024年而言)。

於2023年、2024年及2025年，我們的貿易應收款項及應收票據週轉天數分別為124.5天、116.6天及132.6天。我們的貿易應收款項及應收票據週轉天數由2023年的124.5天減少至2024年的116.6天，主要由於收款工作有所改善、客戶付款週期縮短以及我們於2024年的收入增加。我們的貿易應收款項及應收票據週轉天數於2025年增加至132.6天，主要由於貿易應收款項增加，而該增加主要是因為我們的人用TAT銷售擴大所致。

為確保及時收回貿易應收款項和改善現金流管理，我們已採取多項措施。我們對所有客戶進行全面的信用評估，定期審查彼等的財務狀況、付款記錄及市場聲譽。信貸風險較高的客戶會須遵守更嚴格的付款條款，如更短的信貸期或預付要求。

我們的應收賬款團隊密切監控未付結餘，定期進行賬齡分析，並於付款截止日期臨近時向客戶發送催款函。此外，我們將應收賬款催收業績納入銷售團隊的激勵措施，鼓勵彼等積極確保客戶及時付款。對於嚴重逾期的賬款，尤其是超過六個月的賬款，我們會啟動有組織的收款流程，包括聘請催收機構或於必要時採取法律行動。

董事認為，截至2025年12月31日的未償還貿易應收款項及應收票據不存在可收回性問題，原因如下：(i)截至2025年12月31日，我們賬齡超過一年的貿易應收款項及應收票據僅佔貿易應收款項總額的4.1%；(ii)截至2026年3月31日，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項及應收票據的人民幣34.3百萬元(或34.9%)已隨後結清；(iii)於往績記錄期間，我們結清貿易應收款項及應收票據並無遇到任何重大困難；及(iv)我們已就貿易應收款項及應收票據作出充足撥備。更多詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註24。

財務資料

按金、其他應收款項及預付款項

按金、其他應收款項及預付款項主要包括按金、可收回增值稅、預付款項、遞延發行成本和其他雜項應收款項。按金、其他應收款項及預付款項由截至2023年12月31日的人民幣4.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣6.2百萬元，乃主要由於預付款項及雜項應收款項減少。按金、其他應收款項及預付款項隨後增加至截至2025年12月31日的人民幣12.8百萬元，乃主要由於我們為建設赤峰的獸藥生產設施而購買設備的預付款項增加。截至2023年、2024年及2025年，其他應收款項的信貸虧損撥備分別為人民幣0.1百萬元、人民幣0.3百萬元及人民幣0.5百萬元。

按公允價值計入損益（「按公允價值計入損益」）的金融資產

按公允價值計入損益的金融資產指於往績記錄期間持有的用於交易短期投資目的銀行金融產品。此等銀行金融產品以短期投資為目的，主要包括商業銀行提供的低風險理財產品。按公允價值計入損益的金融資產由截至2023年12月31日的零增加至2024年的人民幣4.1百萬元，乃主要由於於2024年購入新的銀行金融產品。按公允價值計入損益的金融資產隨後減少至截至2025年12月31日的零，乃主要由於2025年及時贖回一定數量的銀行金融產品。

高級管理團隊和財務部主要負責制定、執行及監督我們的投資決定。為確保合適的監督及風險管理，我們已實施以下財務政策及內部授權控制措施：

- 我們已制訂《對外投資管理制度》，以規範投資流程。
- 董事會審查及批准投資決策的年度上限。
- 高級管理團隊負責監督理財產品投資的整體規劃及審批。
- 財務部對理財產品的潛在投資進行分析和研究，並對其進行長期的日常管理。
- 僅當有盈餘現金（其無須用作短期營運資本）時進行理財產品投資，並維持於高級管理團隊授權的限額內。

於進行任何投資前，我們均確保擁有充足的營運資本滿足我們的業務需求、持續營運、研發和資本支出，即使於購買此等理財產品之後亦應如此。於選擇理財產品時，我們採取審慎的方法，於仔細考慮投資期限及預期回報等因素後，根據具體情況作出投資決策。為管理風險，我們過往曾尋求並可能繼續尋求期限不超過12個月的低風險理財產品。可能會繼續使用盈餘現金進行類似理財產品的投資。我們知悉，於[編纂]後，對此類金融資產進行投資可能會構成上市規則第14章項下須予公佈的交易。董事確認，任何此類投資均僅於符合上市規則及其他相關法律法規（如適用）的情況下進行。

現金及現金等價物

我們的現金及現金等價物主要包括銀行結餘及活期存款。我們存放於銀行的現金根據銀行日存款利率按浮動利率計息。短期存款的期限少於六個月，視本集團的即時現金需求而定，並按相應的短期定期存款利率計息。銀行結餘及短期存款存入信譽良好的、近期無違約記錄的銀行。

財務資料

截至2023年及2024年12月31日，我們的現金及現金等價物保持相對穩定，分別為人民幣58.2百萬元及人民幣52.8百萬元。我們的現金及現金等價物隨後增加至截至2025年12月31日的人民幣73.8百萬元，主要由於我們的業務擴張。

負債

貿易及其他應付款項

我們的貿易及其他應付款項主要與貿易應付款項、營銷及推廣開支的應付款項、應付薪金及工資、購買物業、廠房及設備的應付款項及其他有關。截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，貿易及其他應付款項保持相對穩定，分別為人民幣74.2百萬元、人民幣73.0百萬元、人民幣62.1百萬元及人民幣54.0百萬元。

下表載列截至所示日期按性質劃分的貿易及其他應付款項的明細。

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
貿易應付款項	12,334	13,024	6,522
應付薪金及工資	9,251	11,549	11,696
其他應付稅項	3,736	1,907	2,092
購買物業、廠房及設備的應付款項	12,977	8,936	5,913
營銷及推廣開支的應付款項	24,054	21,013	15,986
林地補償	3,654	2,266	1,066
收購生物資產應付款項	1,066	117	345
應收按金	563	775	544
其他應付款項	5,347	2,553	5,593
[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
應計發行成本	—	—	177
總計	72,982	62,140	50,938

下表載列截至所示日期的貿易應付款項的賬齡分析(以發票日期為基準)：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
少於90天	8,449	3,309	2,870
超過90天但少於1年	1,304	7,579	275
1年以上	2,581	2,136	3,377
總計	12,334	13,024	6,522

下表載列我們於所示期間的貿易及其他應付款項的週轉天數概要：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
貿易應付款項週轉天數*	56.4	70.5	65.2

財務資料

附註：

* 貿易應付款項週轉天數乃按相關年度的貿易應付款項年初結餘及年末結餘的平均值除以相同年度的銷售成本再乘以365天(就2022年、2023年及2024年而言)及180天(就2025年上半年而言)計算。

於2023年、2024年及2025年，我們的貿易應付款項週轉天數分別為56.4天、70.5天及65.2天。貿易應付款項週轉天數由2023年的56.4天增加至2024年的70.5，並進一步增加至2025年的65.2天，乃由於與供應商磋商延長付款期限，以更有效地管理營運資金。

截至2026年3月31日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項人民幣5.9百萬元或46.5%已於其後結算。

合約負債

合約負債主要指銷售貨品及服務的預收款項。於往績記錄期間，合約負債的變化乃主要由於收入確認的時間及與預付款項相關的履約義務的履行。我們的合約負債由截至2023年12月31日的人民幣3.1百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣2.4百萬元，並進一步減少至截至2025年12月31日的人民幣1.9百萬元。此減少乃主要由於確認來自先前期間收到的預付款項(包括已全部履約並確認為收入的貨款及服務費的預付款項)的收入(其超過了相同年度新收到的預付款項)。

截至2026年3月31日，我們截至2025年12月31日的合約負債人民幣0.2百萬元(或12.4%)已於其後確認為收入。

資產淨值

資產淨值由2023年12月31日的人民幣361.9百萬元增至2024年12月31日的人民幣403.2百萬元，主要由於年內利潤人民幣75.1百萬元，部分被分派股息人民幣40.8百萬元所抵銷。於2025年12月31日，資產淨值隨後增至人民幣498.0百萬元，主要歸因於期內利潤及全面收入總額人民幣36.8百萬元。

現金流量

我們的現金使用主要與投資活動、融資活動及資本支出相關。我們過往主要通過營運產生的現金流及銀行借款為我們的經營提供資金。

下表載列我們於所示期間的現金流量資料概要：

	截至12月31日止年度		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
經營活動產生的現金流量淨額	68,606	104,055	56,826
投資活動所用現金流量淨額	(1,039)	(16,298)	(25,031)
融資活動所用現金流量淨額	(63,293)	(91,350)	(12,623)
現金及現金等價物增加(減少)淨額	4,274	(3,593)	19,172
截至年初的現金及現金等價物	53,831	58,199	54,673
外匯匯率變動的影響，淨額	94	67	(17)
截至年末的現金及現金等價物	58,199	54,673	73,828

財務資料

經營活動產生的現金流量淨額

於2025年，經營活動產生的現金流量淨額為人民幣56.8百萬元，乃主要由於除稅前利潤人民幣109.3百萬元，經就若干非現金及／或非經營項目作出調整，包括(i)於收穫時按公允價值減銷售成本初始確認農產品產生的未變現收益人民幣16.9百萬元，及(ii)物業、廠房及設備折舊人民幣10.0百萬元。營運資本變動調整主要包括：貿易應收款項及應收票據增加人民幣15.7百萬元，及(ii)貿易及其他應付款項減少人民幣5.9百萬元，部分被存貨減少人民幣10.9百萬元所抵銷。

於2024年，經營活動產生的現金流量淨額為人民幣104.1百萬元，乃主要歸因於除稅前利潤人民幣91.8百萬元，經就若干非現金及／或非經營項目作出調整，包括(i)物業、廠房及設備折舊人民幣9.9百萬元，(ii)存貨撥備人民幣16.5百萬元，及(iii)使用權資產折舊人民幣2.3百萬元。營運資本變動調整主要包括：(i)貿易應收款項及應收票據減少人民幣5.7百萬元；及(ii)貿易及其他應付款項減少人民幣6.7百萬元，部分被(i)存貨增加人民幣4.5百萬元；及(ii)其他應收款項及預付款項增加人民幣1.7百萬元所抵銷。

於2023年，經營活動產生的現金流量淨額為人民幣68.6百萬元，乃主要歸因於除稅前利潤人民幣63.6百萬元，經就若干非現金及／或非經營項目作出調整，包括(i)物業、廠房及設備折舊人民幣10.3百萬元，(ii)使用權資產折舊人民幣1.3百萬元，及(iii)存貨撥備人民幣3.3百萬元。營運資本變動調整主要包括：(i)貿易應收款項及應收票據增加人民幣11.3百萬元；(ii)其他應收款項及預付款項增加人民幣1.1百萬元，及(iii)合約負債減少人民幣2.2百萬元，部分被存貨減少人民幣10.1百萬元所抵銷。

投資活動所用現金流量淨額

於2025年，投資活動所用現金流量淨額為人民幣25.0百萬元，乃主要由於(i)購買按公允價值計入損益的金融資產人民幣36.9百萬元；及(ii)購買物業、廠房及設備及無形資產人民幣31.0百萬元，部分被(i)按公允價值計入損益的金融工具到期所得款項人民幣41.1百萬元；及(ii)出售子公司所得款項人民幣5.4百萬元所抵銷。

於2024年，投資活動所用現金流量淨額為人民幣16.3百萬元，主要是由於(i)購買按公允價值計入損益的金融資產人民幣21.5百萬元；(ii)購買生物資產人民幣5.7百萬元；及(iii)購買物業、廠房及設備人民幣11.0百萬元，部分被(i)按公允價值計入損益的金融工具到期所得款項人民幣17.5百萬元；(ii)出售生物資產所得款項人民幣4.1百萬元，及(iii)出售物業、廠房及設備所得款項人民幣0.3百萬元所抵銷。

於2023年，投資活動所用現金流量淨額為人民幣1.0百萬元，乃主要由於：(i)購買人民幣65.5百萬元按公允價值計入損益的金融資產；及(ii)購買人民幣19.9百萬元物業、廠房及設備，部分被按公允價值計入損益的金融工具到期收益人民幣92.8百萬元，及出售生物資產的收益人民幣6.2百萬元所抵銷。

融資活動所用現金流量淨額

於2025年，融資活動所用現金流量淨額為人民幣12.2百萬元，主要包括：(i)退還已收代價人民幣10.0百萬元；及(ii)就建議[編纂]支付股份發行成本人民幣2.6百萬元。

於2024年，融資活動所用現金流量淨額為人民幣91.4百萬元，主要包括：(i)向本公司所有者支付股息人民幣40.8百萬元；(ii)償還銀行借款人民幣19.9百萬元；(iii)償還租賃負債人民幣3.1百萬元；及(iv)支付[編纂]股份發行成本人民幣0.6百萬元，部分被新的銀行借款人民幣8.5百萬元所抵銷。

財務資料

於2023年，融資活動所用現金流量淨額為人民幣63.3百萬元，主要包括：(i)向本公司所有者支付股息人民幣86.2百萬元；(ii)償還銀行借款人民幣47.6百萬元；及(iii)支付利息人民幣0.7百萬元，部分被新的銀行借款人民幣29.9百萬元所抵銷。

流動資產淨值

下表載列我們截至所示日期的流動資產淨值詳情：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元	2026年 人民幣千元 (未經審計)
流動資產				
存貨	57,536	56,435	65,028	74,484
合約成本	511	771	774	878
貿易應收款項及應收票據	73,266	67,802	103,232	84,015
按金、其他應收款項及預付款項	3,979	6,235	12,774	13,380
應收關聯方款項	688	410	96	99
按公允價值計入損益的金融資產	—	4,106	—	22,606
限制性銀行存款	—	—	1,556	—
現金及現金等價物	58,199	52,831	73,828	54,777
	194,179	188,590	257,288	250,239
分類為持作出售的資產	—	3,491	—	—
	194,179	192,081	257,288	250,239
流動負債				
貿易及其他應付款項	72,982	62,140	50,938	33,989
應付關聯方款項	42,073	10,012	6	80
合約負債	3,091	2,443	1,935	2,190
銀行借款	19,922	—	—	—
租賃負債	342	—	819	828
應付稅項	861	8,692	7,544	4,890
	139,271	83,287	61,242	41,977
分類為持作出售的負債	—	77	—	—
	139,271	83,364	61,242	41,977
流動資產淨值	54,908	108,717	196,046	208,262

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣54.9百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣108.7百萬元，乃主要由於：(i)銀行借款減少人民幣19.9百萬元，及(ii)按金、其他應收款項及預付款項增加人民幣2.3百萬元。此等增加部分被：(i)貿易應收款項及應收票據減少人民幣5.5百萬元，及(ii)現金及現金等價物減少人民幣5.4百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值其後增加至截至2025年12月31日的人民幣196.0百萬元，主要由於(i)貿易應收款項及應收票據增加人民幣35.4百萬元，(ii)現金及現金等價物增加人民幣21.0百萬元，及(iii)貿易及其他應付款項減少人民幣11.2百萬元。

財務資料

營運資本充足性

於往績記錄期間，我們主要通過經營活動所得現金、注資及銀行借款為我們的營運提供資金，我們的主要現金用途乃為業務運營提供資金。展望未來，我們認為經營活動產生的現金流量及[編纂][編纂]淨額將共同滿足我們的流動性需求。截至2025年12月31日，我們的現金及現金等價物為人民幣73.8百萬元。

計及我們現有的財務資源，包括經營活動產生的現金流量、目前的現金及現金等價物及[編纂]估計[編纂]淨額，董事認為，我們擁有充足的營運資本，可滿足我們目前的需求，即自本文件日期起計至少12個月內的需求。

資本支出

我們於2023年、2024年及2025年分別產生資本支出人民幣34.3百萬元、人民幣14.1百萬元及人民幣29.1百萬元。我們的資本支出包括物業、廠房及設備、無形資產及投資物業的支出。

資本承擔

詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註35。

債項

於往績記錄期間，我們的債項主要包括銀行借款、應付關聯方款項及租賃負債。下表載列我們截至所示日期的債項明細：

	截至12月31日			截至3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	人民幣千元 (未經審計)
即期				
銀行借款	19,922	—	—	—
應付關聯方款項(非貿易)	41,589	10,003	3	3
租賃負債	342	—	819	828
非即期				
租賃負債	860	720	72	—
總計	62,713	10,723	894	831

除上表所披露者外，截至2026年3月31日，我們概無任何其他重大按揭、押記、債權證、貸款資本、債務證券、貸款、銀行透支或其他類似債項、融資租賃或租購承擔、承兌負債(一般貿易票據除外)、承兌信貸(有擔保、無擔保、有抵押或無抵押)、擔保及其他或有負債。自2026年3月31日起及直至最後實際可行日期，我們的債項未發生任何重大變動。

銀行借款

截至2023年、2024年及2025年12月31日及2026年3月31日，我們的銀行借款分別為人民幣19.9百萬元、零、零及零。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們銀行貸款的實際利率範圍分別

財務資料

為每年3.65%至4.35%、零及零。於往績記錄期間，我們所有的計息銀行貸款及其他借款均以人民幣計值。截至2026年3月31日，我們並無未動用銀行融資。

應付關聯方款項(非貿易)

於往績記錄期間，我們錄得截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日的應付關聯方款項分別為人民幣41.6百萬元、人民幣10.0百萬元、人民幣3,000元及人民幣3,000元。截至2023年及2024年12月31日，應付關聯方款項金額主要與本集團及其控股股東前海天正訂立的股權轉讓協議及補充協議有關，將本公司於海南藥物研究所有限責任公司的100%股權轉讓予前海天正，該等款項已悉數結清。截至2025年12月31日及2026年3月31日，應付關聯方款項主要與自關聯方收取的租賃按金有關，將根據租賃協議的條款結算。有關更多詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註40(a)。

租賃負債

我們於租賃開始日期按租期內租賃付款的現值確認租賃負債。於計算租賃付款的現值時，若租賃中所隱含的利率不易釐定，我們於租賃開始日期使用增量借款利率。我們於截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日的租賃負債分別為人民幣1.2百萬元、人民幣0.7百萬元、人民幣0.9百萬元及人民幣0.8百萬元。

或有負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日及2026年3月31日，我們並無任何或有負債。

主要財務比率

下表載列我們於所示年度／截至所示日期的主要財務比率：

	截至12月31日／截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
毛利率 ⁽¹⁾ (%)	67.8	70.3	76.8
淨利率 ⁽²⁾ (%)	28.0	34.0	40.3
權益回報率 ⁽³⁾ (%)	14.7	19.6	21.0
流動比率 ⁽⁴⁾	1.4	2.3	4.2
速動比率 ⁽⁵⁾	1.0	1.6	3.1
資產負債比率 ⁽⁶⁾ (%)	17.5	2.7	0.2
債務權益比率 ⁽⁷⁾ (%)	1.4	—	—

附註：

- (1) 毛利率乃按各期間的毛利除以收入計算得出。
- (2) 淨利率乃按各期間的除稅後淨利潤除以收入計算得出。
- (3) 權益回報率按各年度淨利潤除以年初及年末總權益結餘的平均值再乘以100%計算得出。
- (4) 流動比率按截至相關日期的流動資產總額除以流動負債總額計算得出。
- (5) 速動比率按截至相關日期的流動資產總額減存貨除以流動負債總額計算得出。
- (6) 資產負債比率乃根據借款總額(包括銀行借款、關聯方貸款及租賃負債)除以截至相關日期的權益總額再乘以100%計算得出。
- (7) 債務權益比率乃根據借款總額(包括銀行借款、關聯方貸款及租賃負債)減去截至相關日期的現金及現金等價物除以權益總額再乘以100%計算。截至2023年、2024年及2025年12月31日，債務權益比率並無實際意義，原因為借款總額(包括銀行借款、關聯方貸款及租賃負債)減去現金及現金等價物的計算結果為負值。

財務資料

關聯方交易

於往績記錄期間，我們訂立了若干關聯方交易。更多詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註40。

董事確認，於往績記錄期間的所有重大關聯方交易均按正常商業條款或對本集團而言不遜於獨立第三方可獲得的條款進行，且公平合理，符合股東的整體利益，不會影響我們於往績記錄期間的經營業績，亦不會使我們於往績記錄期間的歷史業績無法反映我們對未來業績的預期。關聯方交易的定價主要以(i)公平磋商；(ii)可資比較市場價格；(iii)交易的銷售／購買總量為基準。關聯方交易的定價及信貸期限與和獨立第三方進行的類似交易的定價及信貸期限相當，且關聯方未獲得／提供任何優惠條件。價格乃經考慮現行市場價格後共同商定。除本集團與深圳前海天正生物科技有限公司之間的交易外就該等交易，我們已將相關金額列作綜合財務狀況表中「關聯方款項」入賬。其他所有關聯方交易屬交易性質，董事和管理層將考慮一系列因素，以決定是否於[編纂]及[編纂]後繼續此類安排，以符合本集團的最佳利益。有關本集團與深圳前海天正生物科技有限公司的交易詳情，請參閱本文件「歷史、發展及公司架構 — 於往績紀錄期間涉及海南藥物研究所有限責任公司（「海南藥物」）的股本轉讓」。亦請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註40。

資產負債表外承諾及安排

截至最後實際可行日期，我們概無達成任何資產負債表外交易。

風險披露

我們面對多項財務風險，包括信貸風險、流動性風險及外匯風險。我們的整體風險管理計劃重點關注金融市場的不可預測性並儘量降低對本集團財務表現的潛在不利影響。更多詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註37及38。截至最後實際可行日期，我們並無且認為不需要對沖任何此等風險。

資本管理

本集團資本管理的主要目標是保障本集團持續經營的能力，保持健康的資本比率，以支持業務發展，使股東的價值達到最大化。

本集團管理其資本結構，並根據經濟狀況的變化和相關資產的風險特徵作出調整。為維持或調整資本結構，本集團可能會調整向股東派付的股息、向股東返還的資金或發行新股份。

我們對理財產品採取審慎的投資方法，注重資本保值及穩定回報。我們主要投資於由中國內地信譽良好的銀行發行的非上市理財產品。我們選擇此等產品乃由於彼等風險低、現金流量可預測，且符合我們優化流動性管理、同時平衡風險與回報的整體財務戰略。為確保進行適當監督並降低風險，我們已建立健全的管理投資的內部控制機制。所有潛在投資均須執行嚴格的評估程序，包括評估風

財務資料

險回報情況、發行銀行的信譽及是否符合我們的投資政策。一旦完成投資，我們將持續監控其表現及信貸風險，並定期向高級管理層和董事會提供最新資料。此外，我們的內部審核團隊會定期審查投資流程，以確保符合監管要求及內部政策。

管理團隊在評估及管理金融投資(尤其是理財產品)方面擁有豐富的專業知識。該團隊擁有強大的金融、會計和風險管理背景，完全有能力分析市場趨勢、評估風險並作出明智的決策。我們始終積極應對金融市場及監管變化，確保有效的、謹慎的投資管理。

董事會在監督和管理投資活動方面發揮著積極作用，其負責審批總體投資政策，以確保其與戰略目標一致，並監督理財投資的關鍵決策。任何超過預定限額或具有較高風險水平的擬定投資均必須事先經董事會批准。此外，董事會定期接收有關投資效益及風險評估的報告，使其能夠提供持續的指引和監督。

理財產品投資須根據投資規模和風險情況執行管理團隊和董事會的多級審批程序。此嚴格的規定可確保所有投資決策均經過徹底審核，且符合我們的財務及風險管理目標。於[編纂]及[編纂]後，投資將遵守上市規則第14章的規定。

物業估值

獨立物業估值師(「獨立物業估值師」)仲量聯行企業評估及諮詢有限公司已對本集團截至2026年3月31日的物業權益(包括我們的運營)進行估值。本估值函件概要及已刊發的估值報告的文本載於本文件附錄三。

下表載列本文件附錄一所載我們截至2025年12月31日的綜合資產負債表所反映該等物業權益的賬面值與我們的獨立物業估值師對本文件附錄三所載截至2026年3月31日的相同物業權益的估值的對賬。

	人民幣千元
截至2025年12月31日的賬面淨值	139,037
截至2026年3月31日止三個月的攤銷及折舊	1,500
添置	81
截至2026年3月31日的賬面淨值	137,618
估值增加 ⁽¹⁾	456
截至2026年3月31日的估值 ⁽²⁾	138,074

附註：

- (1) 該下降反映了截至2026年3月31日，該等物業權益的賬面值與市值之間的差異。
- (2) 截至2026年3月31日的估值包括商業價值人民幣110.8百萬元及參考價值人民幣27.3百萬元。部分受估值物業尚未取得任何業權證書，故獨立物業估值師未就該等物業賦予商業價值，但為該等物業提供了參考價值。詳情請參閱本文件附錄三所載物業估值報告。

股息

於2023年5月及2023年10月，我們根據截至2022年12月31日的合併保留利潤，向現有股東宣派股息人民幣10.0百萬元及人民幣76.2百萬元。於2024年9月，我們根據截至2023年12月31日的合併保留利潤，向現有股東宣派股息人民幣40.8百萬元。截至最後實際可行日期，我們已宣派的股息已悉數派付。

財務資料

於[編纂]完成後，我們可能會以現金形式或我們的組織章程細則允許的其他方式派付股息。任何建議的股息分派均須由董事會確定並須經股東批准。未來宣派或派付股息的決定以及股息的金額將取決於多種因素，包括我們的收益及財務狀況、營運需求、資本需求、業務前景，及與我們宣派及派付股息有關的法定、監管及合約限制以及董事會可能認為重要的其他因素。

無法保證將於任何年度宣派或派付任何金額的股息。截至最後實際可行日期，我們並無任何股息政策。

中國法律規定，僅可使用根據中國會計原則計算的年內利潤支付股息。我們將根據適用中國法律及組織章程細則派付股息。

可供分派儲備

截至2025年12月31日，我們並無任何可供分派儲備。

[編纂]

[編纂]

未經審核[編纂]經調整綜合有形資產淨額報表

[編纂]

財務資料

無重大不利變動

董事確認，自2025年6月30日(即本文件附錄一會計師報告所載綜合財務報表中的最近的資產負債表日期)起直至本文件日期，我們的財務、營運及前景並無任何重大不利變動。

根據上市規則第13.13至13.19條須作出的披露

董事確認，截至最後實際可行日期，概無任何須根據上市規則第13.13至13.19條的規定予以披露的情況。