

財務資料

閣下應將以下討論及分析與本文件附錄一所載會計師報告所包含的綜合財務資料(包括其附註)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，而其可能在重要方面與其他司法管轄區的公認會計原則有所不同。閣下應細閱會計師報告全文，而不得僅依賴本節所載資料。

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對過往趨勢的經驗及認知、當前狀況及預期未來發展，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，實際結果及發展能否符合我們的預期及預測取決於多項風險及不確定性。於評估我們的業務時，閣下應細閱本文件「風險因素」及「業務」各節所提供的資料。

就本節而言，除文義另有所指外，對2024年及2025年的提述均指我們截至該年度12月31日止財政年度。除文義另有所指外，本節所述財務資料乃按合併基準列示。本節任何表格或本文件其他章節所列總額與金額總和之間的差異可能因約整所致。

概覽

我們成立於2018年，是一家生物製藥公司，根據灼識諮詢的資料，我們擁有全球腎臟適應症覆蓋範圍最廣的候選藥物。我們從高磷血症領域切入，如今已拓展至泛譜系腎臟病領域。通過提供腎臟病療法，我們助力提升當前治療標準，為受嚴重腎臟病影響的患者解決其未被滿足的醫療需求。

編製基準

歷史財務資料及中期財務資料乃根據國際財務報告準則會計準則編製，包括國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)批准的所有準則及詮釋。我們於編製整個往績記錄期間的歷史財務資料時已提前採納所有自2025年1月1日開始的會計期間生效的國際財務報告準則會計準則及其相關過渡性條文。歷史財務資料乃按照歷史成本法編製，惟按公平值計量的若干金融工具除外。有關詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註2.1。

影響我們經營業績的主要因素

我們的經營業績及財務狀況已經並預期將持續主要受多種因素(許多因素可能不受我們控制)影響。主要因素的討論載於下文。

財務資料

我們成功開發及商業化已獲批產品及候選產品的能力

我們的業務前景及經營業績取決於我們成功開發多項候選產品以及獲得監管部門批准以及成功商業化多項候選產品的能力。於往績記錄期間，銷售美信羅®為我們重要的收入來源。然而，我們自候選產品（特別是未獲批准進行商業銷售的產品）產生收入以覆蓋研發及其他開支的能力將取決於多種因素，包括但不限於我們獲得監管部門批准、確保充足產能、管理一支充足且精幹的銷售團隊、與有能力的第三方合作夥伴合作，以及讓患者能夠獲得、負擔得起並接受我們的產品。

我們的成本結構

我們的經營業績受成本結構的顯著影響，其中美信羅®的銷售成本、若干候選產品的許可付款以及我們的研發開支為主要組成部分。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。隨著我們開始擴大商業化計劃，我們預計銷售成本及銷售開支將有所增加，以及隨著我們建立支持團隊協助我們應對候選產品研發、CMC及商業化活動中的挑戰，我們的行政開支將有所增加。

我們吸引及維持戰略合作夥伴關係的能力

我們的經營業績一直並可能繼續受我們與業務合作夥伴的戰略合作及許可安排的影響。例如，於2023年10月，我們與羅氏訂立供應及營銷協議。於2023年12月，我們行使選擇權且獲得了AP306的全球開發和商業化權利。於2025年12月，我們就AP306的開發、生產及商業化訂立合作協議。有關該等協議的背景的詳情，請參閱「業務－主要合作安排」。該等協議及合作不僅將幫助我們盡量提升產品組合的臨床及商業價值，亦將推動我們長期增長所需的資金。基於現有合作的成功，我們正積極在全球範圍內為候選管線產品探索新合作機會。該等合作及協議的成功，以及與我們現有及未來潛在合作相關的付款、特許權使用費及其他費用，將影響我們的經營業績。

我們營運的資金

於往績記錄期間，我們主要通過股權融資、銀行借款以及銷售商業化產品為營運提供資金。展望未來，倘除我們當前的商業化產品外，我們的候選產品亦將進一步成功商業化，我們預計將主要以銷售商業化產品及候選產品產生的收入為營運提供資金。然而，隨著業務的持續擴張，我們可能需要通過公開或私募發行、債務融資、合作及許可安排或其他來源進一步籌集資金。我們營運資金的任何波動將影響我們的現金流量及經營業績。

不斷增長的市場中的潛在競爭

新療法的持續開發有望為腎臟疾病帶來更有效、更安全的治療方案。我們仍可能面臨來自全球及中國製藥及生物技術公司的潛在競爭，尤其是預計將銷售可能與我們的候選產品直接或間接構成競爭的產品的公司。如我們的競爭對手開發並商業化具有潛在競爭力的藥物，我們的商業機會可能會受到不利影響。

財務資料

重大會計政策資料及重要會計判斷及估計

部分會計政策涉及主觀假設及估計，以及有關會計項目的複雜判斷。估計及判斷乃基於過往經驗及其他因素（包括行業慣例及在有關情況下我們認為合理的未來事件預期）持續予以重新評估。重要會計政策資料對於了解我們的財務狀況及經營業績至關重要，詳情載於本文件附錄一會計師報告附註2.3。

綜合損益及其他全面收益表概要

下表載列我們於所示年度的綜合損益及其他全面收益表（摘錄自本文件附錄一所載會計師報告）：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
收入	6,525	30,556
銷售成本	(4,140)	(17,110)
毛利	2,385	13,446
其他收入	4,534	7,335
銷售開支	(15,171)	(36,337)
行政開支	(62,113)	(251,295)
研發開支	(235,367)	(372,574)
其他（虧損）／收益	(22)	974
應佔聯營公司及合營企業利潤或虧損	2	(2,821)
財務成本	(29,378)	(110,547)
除稅前虧損	(335,130)	(751,819)
所得稅開支	—	—
年內虧損	(335,130)	(751,819)
其他全面（虧損）／收益 於其後期間可能重新分類至損益的其他全面 （虧損）／收益：		
換算海外業務的匯兌差額	20,428	(2,286)
年內其他全面（虧損）／收益，扣除稅項	20,428	(2,286)
年內全面虧損總額	(314,702)	(754,105)
以下人士應佔虧損：		
母公司擁有人	(326,026)	(750,038)
非控股權益	(9,104)	(1,781)
	(335,130)	(751,819)
以下人士應佔全面虧損總額：		
母公司擁有人	(305,598)	(752,324)
非控股權益	(9,104)	(1,781)
	(314,702)	(754,105)
母公司普通股持有人應佔每股虧損 基本及攤薄（人民幣元）	(1.20)	(3.07)

財務資料

非國際財務報告準則計量

為補充我們根據國際財務報告準則呈列的綜合損益及其他全面收益表，我們亦使用經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量），其並非國際財務報告準則所規定或根據國際財務報告準則呈列。我們認為，將非國際財務報告準則計量的呈列與相應的國際財務報告準則計量一併呈列，為管理層及[編纂]提供有用資料，以便比較我們各年度的經營表現。

我們將經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）界定為通過加回(i)普通股贖回負債利息、(ii)以股份為基礎的付款及(iii)上市開支而調整的年內虧損。普通股贖回負債利息指因回購若干[編纂]前股東持有的若干股份的義務而產生的利息，該等負債已於2025年9月終止，相關贖回負債已計入其他儲備。以股份為基礎的付款指向高級管理層及特定員工授出股份激勵而產生的開支，屬非現金性質。[編纂]開支乃就[編纂]而產生。將非國際財務報告準則計量用作分析工具有局限性，閣下不應將其視為獨立於或可替代或優於我們根據國際財務報告準則報告的經營業績或財務狀況分析。此外，非國際財務報告準則計量的定義可能與其他公司所用類似詞彙的定義有所不同，故未必可與其他公司呈列的類似計量作比較。

下表載列我們於所呈列年度的非國際財務報告準則計量與根據國際財務報告準則會計準則編製的最接近的計量項目的對賬。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
年內虧損.....	(335,130)	(751,819)
加：		
普通股贖回負債利息.....	27,720	90,781
股份支付薪酬.....	21,900	260,761
[編纂]開支.....	[編纂]	[編纂]
經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）.....	(285,510)	(380,542)

綜合損益及其他全面收益表選定組成部分的說明

收入

於2024年及2025年，我們分別錄得收入人民幣6.5百萬元及人民幣30.6百萬元。於往績記錄期間，我們的收入來自銷售美信羅®。我們銷售美信羅®產生的收入穩步增長。

銷售成本

於往績記錄期間，我們的銷售成本包括(i)美信羅®的採購成本及(ii)美信羅®相關的無形資產攤銷。下表載列我們於所示年度的銷售成本明細，包括絕對金額及其佔銷售成本總額的百分比。

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%
	(人民幣千元，百分比除外)			
採購成本.....	3,541	85.5	16,079	94.0
許可商業化產品相關的無形資產攤銷 ..	599	14.5	1,031	6.0
總計.....	4,140	100.0	17,110	100.0

財務資料

毛利及毛利率

我們的毛利指收入減銷售成本。於2024年及2025年，我們的毛利分別為人民幣2.4百萬元及人民幣13.4百萬元。

於2024年及2025年，我們的毛利率分別為36.6%及44.0%。於往績記錄期間的毛利率上升主要歸因於隨著銷售的增加，與許可商業化產品相關的每單位無形資產攤銷減少。

其他收入

於往績記錄期間，我們的其他收入主要包括(i)存款的銀行利息收入；(ii)政府補助，包括(其中包括)就業補貼、租金補貼及專項項目補助；(iii)諮詢收入，主要指我們為其他生物科技公司提供技術諮詢及研發服務的收入；及(iv)其他，主要包括所得稅手續費退還。下表載列我們於所示年度的其他收入明細，包括絕對金額及其佔其他收入總額的百分比。

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%
	(人民幣千元，百分比除外)			
銀行利息收入.....	570	12.6	1,432	19.5
政府補助.....	3,365	74.2	5,499	75.0
諮詢收入.....	44	1.0	—	—
其他.....	555	12.2	404	5.5
總計	4,534	100.0	7,335	100.0

銷售開支

於往績記錄期間，我們的銷售開支包括(i)僱員薪酬，包括銷售人員的薪資、繳納的社會保險及住房公積金、員工福利及以股份為基礎的付款；(ii)學術推廣費用，涵蓋銷售及營銷活動，旨在提升學術界與專業人士對我們商業化產品的認知度，及(iii)其他開支。下表載列我們於所示年度的銷售開支明細，包括絕對金額及其佔銷售開支總額的百分比。

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%
	(人民幣千元，百分比除外)			
僱員薪酬.....	10,524	69.4	24,940	68.7
學術推廣費用.....	4,301	28.3	10,916	30.0
其他開支.....	347	2.3	481	1.3
總計	15,171	100.0	36,337	100.0

財務資料

行政開支

於往績記錄期間，我們的行政開支包括(i)僱員薪酬，包括行政人員工資、社會保險及住房公積金付款、員工福利及以股份為基礎的付款，(ii)專業服務費，主要包括諮詢費、律師費、就安保服務支付予第三方的費用及[編纂]開支，(iii)折舊及攤銷開支，(iv)水電及辦公開支，(v)稅項及附加及(vi)其他。下表載列我們於所示年度的行政開支明細，包括絕對金額及其佔總行政開支的百分比。

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%
	(人民幣千元，百分比除外)			
僱員薪酬.....	45,353	73.0	202,986	80.8
專業服務費.....	7,046	11.3	29,454	11.7
折舊及攤銷開支.....	2,046	3.3	4,114	1.6
水電及辦公開支.....	1,583	2.5	5,270	2.1
稅項及附加.....	2,195	3.5	3,467	1.4
其他.....	3,890	6.4	6,004	2.4
總計.....	62,113	100.0	251,295	100.0

研發開支

於往績記錄期間，研發開支包括(i)外包研發成本，主要包括委託第三方供應商進行相關研發及CMC活動而支付的費用，(ii)僱員薪酬，包括研發人員工資、社會保險及住房公積金付款、員工福利及以股份為基礎的付款，(iii)折舊及攤銷開支及(iv)其他，主要包括支付予外部顧問及律師的專業服務費，以及辦公開支。下表載列我們於所示年度的研發開支明細，包括絕對金額及其佔研發開支總額的百分比。

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%
	(人民幣千元，百分比除外)			
外包研發成本.....	139,898	59.4	159,648	42.9
僱員薪酬.....	69,032	29.3	153,668	41.2
折舊及攤銷開支.....	9,446	4.0	36,835	9.9
其他.....	16,991	7.3	22,423	6.0
總計.....	235,367	100.0	372,574	100.0

財務資料

下表載列我們於所示年度按產品劃分的研發開支明細，包括絕對金額及其佔研發開支總額的百分比。

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%
	(人民幣千元，百分比除外)			
核心產品.....	139,800	59.4	205,600	55.2
其他候選產品.....	95,567	40.6	166,974	44.8
總計	235,367	100.0	372,574	100.0

應佔聯營公司及合營企業的溢利或虧損

於2025年12月，我們就AP306的開發、製造及商業化與R1 Therapeutics, Inc.訂立R1協議。根據R1協議，R1 Therapeutics已成為我們的聯營公司。因此，我們於2025年錄得應佔R1 Therapeutics轉撥虧損人民幣2.8百萬元。有關詳情，請參閱「業務－主要合作安排－與R1 Therapeutics的合作安排」。

財務成本

於往績記錄期間，我們的財務成本包括(i)普通股贖回負債利息，指回購若干[編纂]前股東所持若干股份的義務所產生的利息，(ii)銀行借款利息，主要包括我們於揚州的建設項目有關的貸款利息，該部分利息被與揚州建設項目有關的資本化利息所抵銷及(iii)與租賃研究實驗室及辦公室有關的租賃負債利息。下表載列我們於所示年度的財務成本明細，包括絕對金額及其佔財務成本總額的百分比。

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	人民幣元	%	人民幣元	%
	(人民幣千元，百分比除外)			
普通股贖回負債利息	27,720	94.4	90,781	82.1
銀行借款利息	13,569	46.2	19,523	17.7
租賃負債利息	387	1.3	243	0.2
並非按公平值計入損益的金融 負債的利息開支總額	41,676	141.9	110,547	100.0
減：資本化利息	(12,298)	(41.9)	—	—
總計	29,378	100.0	110,547	100.0

稅項

我們須按實體基準就成員公司註冊及經營所在司法管轄區所產生或取得的利潤繳納所得稅。

財務資料

香港

我們於香港的附屬公司須按16.5%的稅率繳納香港利得稅。由於我們於往績記錄期間並無於香港產生任何應課稅利潤，故並無就香港利得稅計提撥備。

中國大陸

中國企業所得稅乃根據於2008年1月1日獲批准並生效的中國企業所得稅法釐定，按本集團若干中國附屬公司的應課稅利潤25%的法定稅率計提撥備，惟本集團於中國大陸獲授稅項減免及按優惠稅率繳稅的若干附屬公司除外。

根據財稅[2023]12號《財政部稅務總局關於進一步支持小微企業和個體工商戶發展有關稅費政策的公告》，若干關聯企業的年度應納稅所得額不超過人民幣1.0百萬元的一部分，其實際應納稅所得額將按25%計入基數，按20%的優惠稅率計算企業所得稅。該政策已於2023年1月1日生效，並將於2027年12月31日屆滿。

其他地區

我們在美國和澳大利亞設有附屬公司。有關其稅務相關資料的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註10。

各年度的經營業績比較

截至2024年12月31日止年度與截至2025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6.5百萬元增加至2025年的人民幣30.6百萬元，主要由於美信羅®的銷售增加，此乃得益於產品知名度提高、醫院覆蓋範圍擴大及我們的商業化產品在患者群體中的使用率不斷提高。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣4.1百萬元增加至2025年的人民幣17.1百萬元，與美信羅®的銷售收入增長一致。

毛利及毛利率

我們的毛利由2024年的人民幣2.4百萬元增加至2025年的人民幣13.4百萬元，與收入增長一致。

我們的毛利率由2024年的36.6%增加至2025年的44.0%，乃由於銷售美信羅®的毛利率上升，主要由於與許可商業化產品相關的每單位無形資產攤銷減少，此乃由於攤銷分攤至銷售增長的美信羅®。

財務資料

其他收入

我們的其他收入由2024年的人民幣4.5百萬元增加人民幣2.8百萬元至2025年的人民幣7.3百萬元。增加乃主要由於政府補助增加，該等補助自遞延收入賬目撥出，因此增加了相關資產在2025年投入使用後，其預期可使用年期內的其他收入。

銷售開支

我們的銷售開支由2024年的人民幣15.2百萬元增加人民幣21.1百萬元至2025年的人民幣36.3百萬元。增加乃主要由於我們的銷售團隊隨著美信羅®商業化而擴大，從而導致僱員薪酬增長以及與銷售商業化產品有關的學術推廣費用增加。

行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣62.1百萬元增加人民幣189.2百萬元至2025年的人民幣251.3百萬元。增加乃主要歸因於向我們行政人員支付的以股份為基礎的付款及專業服務費（主要包括發行成本及外部諮詢費）增加。

研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣235.4百萬元增加58.3%或人民幣137.2百萬元至2025年的人民幣372.6百萬元。增加乃主要歸因於(i)隨著我們在中國完成AP301的III期臨床試驗，並開始為AP301進行全球多地區臨床試驗招募患者，外包研發成本增加；(ii)向我們研發人員支付的以股份為基礎的付款增加；及(iii)對AP306及AP308的CMC開支增加。

財務成本

我們的財務成本由2024年的人民幣29.4百萬元增加人民幣81.1百萬元至2025年的人民幣110.5百萬元。大幅增加乃主要由於於2024年12月發行的C輪股份與2024年重組相關股份的回購義務應計利息增加的綜合影響，導致普通股贖回負債利息增加。

年內虧損

基於上述原因，我們的虧損由2024年的人民幣335.1百萬元增加人民幣416.7百萬元至2025年的人民幣751.8百萬元。

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（摘錄自本文件附錄一中所載會計師報告）：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
非流動資產總值	720,364	781,216
流動資產總值	388,776	558,716
流動負債總額	1,943,977	239,829

財務資料

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
流動(負債淨額)/資產淨值	(1,555,201)	318,887
非流動負債總額	506,356	596,860
總(虧絀)/權益	(1,341,193)	503,243

根據2025年9月26日簽訂的補充股東協議，授予[編纂]前投資者的一般贖回權已於2025年9月不可撤銷地終止，普通股的贖回負債亦隨之終止並計入其他儲備，致使淨負債狀態轉為淨資產狀態。

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4月30日
	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		(未經審核)
流動資產			
存貨	6,118	10,268	12,511
貿易應收款項	865	–	811
預付款項、其他應收款項及其他資產	2,678	17,283	6,603
應收關聯方款項	13,054	5	–
按公平值計入損益的金融資產	–	145,460	50,000
原到期日超過三個月的定期存款	22,291	27,375	39,764
現金及現金等價物	343,770	358,325	310,987
流動資產總值	388,776	558,716	420,676
流動負債			
貿易及其他應付款項	199,657	168,937	107,039
計息銀行借款	28,000	–	–
租賃負債	3,690	3,691	3,356
合約負債	–	67,201	–
普通股贖回負債	1,712,630	–	–
流動負債總額	1,943,977	239,829	110,395
流動(負債淨額)/資產淨值	(1,555,201)	318,887	310,281

我們的流動資產淨值由截至2025年12月31日的人民幣318.9百萬元減少至截至2026年4月30日的流動資產淨值人民幣310.3百萬元。有關變動乃主要歸因於流動資產總值的減幅大於流動負債總額的減幅。流動資產總值減少主要歸因於我們的研發及經營活動所產生的開支，以及我們的結構性存款產品的到期。流動負債總額減少主要由於(i)合約負債減少，此乃由於我們履行與R1 Therapeutics簽訂合約項下的合約責任並確認合約負債為收入；及(ii)貿易及其他應付款項減少(此乃由於我們如期支付相關款項)。

財務資料

我們的流動負債淨額由截至2024年12月31日的人民幣1,555.2百萬元變動至截至2025年12月31日的流動資產淨值人民幣318.9百萬元。增加乃主要歸因於流動負債總額減少及流動資產總值增加。流動資產總值增加乃主要歸因於自C輪投資及交叉輪融資獲得資金。流動負債總額減少乃主要歸因於普通股贖回負債減少，原因為贖回特徵已於2025年9月終止。

物業、廠房及設備

下表載列我們截至所示日期的物業、廠房及設備賬面淨值明細。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
樓宇	377,694	378,657
機器	222,340	208,749
辦公設備	2,888	3,892
在建工程	1,241	2,319
租賃物業裝修	5,514	3,063
電子設備	411	298
總計	610,088	596,978

我們的物業、廠房及設備由截至2024年12月31日的人民幣610.1百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣597.0百萬元，乃主要歸因於我們物業、廠房及設備的折舊。

截至2025年12月31日，我們賬面淨值為人民幣503.7百萬元的物業、廠房及設備已作抵押，以擔保授予我們的若干銀行貸款。

於聯營公司的投資

於2025年12月，我們就AP306的開發、製造及商業化與R1 Therapeutics訂立R1協議。根據R1協議，R1 Therapeutics已成為我們的聯營公司。因此，我們截至2025年12月31日錄得對一家聯營公司的投資金額為人民幣63.4百萬元。有關詳情，請參閱「業務－主要合作安排－與R1 Therapeutics的合作安排」。

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)設備及研究服務的預付款項，(ii)辦公室租賃按金，(iii)可收回增值稅，可自未來採購我們的資產及研發服務而產生的應付增值稅稅項中扣除，(iv)其他按金，指我們支付建築工程相關的保證款項，(v)其他應收款項，及(vi)遞延發行成本。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的組成部分。

財務資料

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
非流動：		
可收回增值稅.....	72,278	91,305
設備預付款項.....	4,323	—
租金按金.....	1,480	1,291
其他按金.....	600	—
總計	78,681	92,596
流動：		
預付款項.....	2,370	9,748
按金	104	843
其他應收款項.....	204	671
遞延發行成本.....	—	6,021
總計	2,678	17,283

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產的非流動部分由截至2024年12月31日的人民幣78.7百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣92.6百萬元，乃主要由於增加採購設備及服務導致可收回增值稅增加。

我們預付款項、其他應收款項及其他資產的流動部分由截至2024年12月31日的人民幣2.7百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣17.3百萬元，乃主要由於向我們的多中心臨床試驗臨床供應商支付的預付款項增加及遞延發行成本所致。

存貨

於往績記錄期間，我們的存貨完全由美信羅®組成。截至2024年及2025年12月31日，我們的存貨分別為人民幣6.1百萬元及人民幣10.3百萬元，這符合我們的採購週期，約為6個月。截至2024年12月31日，我們所有存貨的庫齡均介乎181天至1年。截至2025年12月31日，我們所有存貨的庫齡均在180天內。

於2024年及2025年，我們的存貨週轉天數分別為270天及175天。2024年的存貨週轉天數較高，原因為我們於2024年6月開始銷售美信羅®，但使用全年天數用於計算週轉天數，致使兩者無法直接比較。

截至2026年4月30日，在截至2025年12月31日止尚未動用的存貨中，有人民幣8.8百萬元（或85.8%）已期後出售或使用。

貿易應收款項

截至2024年及2025年12月31日，我們的貿易應收款項分別為人民幣0.9百萬元及零。我們的貿易應收款項與銷售美信羅®有關，信貸期為30天。所有貿易應收款項的賬齡均在90天內。

於2024年及2025年，我們的貿易應收款項週轉天數分別為24天及5天。

財務資料

應收關聯方款項

截至2024年及2025年12月31日，我們的應收關聯方款項分別為人民幣13.1百萬元及人民幣5千元。應收關聯方款項由截至2024年12月31日的人民幣13.1百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣5千元，乃主要由於向一名關聯方提供的屬非貿易性質的貸款，並已結清。

按公平值計入損益的金融資產

截至2024年及2025年12月31日，我們按公平值計入損益的金融資產分別為零及人民幣145.5百萬元。截至2025年12月31日，我們按公平值計入損益的金融資產結餘主要指由中國大陸銀行發行的結構性存款產品。

就我們的財務投資而言，我們制定審慎的投資政策，旨在確保安全的同時實現穩定回報。我們已實施以下財務政策及內部授權控制：(i)我們遵循審慎投資原則，從信譽良好的金融機構中精選較低風險的短期投資產品；(ii)董事會負責批准重大投資事項，其金額超過本公司總資產的特定百分比或特定數值門檻；(iii)我們的管理層負責作出其他投資決策，並監督主要由財務部執行的投資；(iv)我們的財務部負責執行投資，包括及時分析和跟蹤進展，並在發現風險因素時採取及時措施；及(v)我們的風險管理系統對投資實施監督；獨立董事及審計委員會同樣有權監督和檢查資金使用情況。

倘我們將擁有無須用於短期營運資金的盈餘現金，為符合我們的最佳利益，我們將在適當計及上述考慮因素後繼續考慮投資理財產品。我們於[編纂]後投資理財產品將須遵守上市規則第14章。

現金及現金等價物以及原到期日超過三個月的定期存款

截至2024年及2025年12月31日，我們的現金及現金等價物分別為人民幣343.8百萬元及人民幣358.3百萬元。現金及現金等價物由截至2024年12月31日的人民幣343.8百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣358.3百萬元，主要由於來自C輪投資及交叉輪融資的資金，惟部分被使用現金以支持我們的營運所抵銷。截至2024年及2025年12月31日，我們原到期日超過三個月的定期存款分別為人民幣22.3百萬元及人民幣27.4百萬元。定期存款增加乃根據我們內部財務及投資政策作出，以作現金管理。有關於往績記錄期間的現金流量分析，請參閱「— 流動資金及資本資源」。

財務資料

貿易及其他應付款項

下表載列我們的貿易及其他應付款項明細。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
流動：		
物業、廠房及設備的應付款項.....	113,384	49,619
貿易應付款項.....	25,880	67,767
應付工資.....	15,935	18,119
除利得稅外的應付稅項.....	2,494	3,205
其他應付款項.....	41,964	9,910
應計[編纂].....	[編纂]	[編纂]
總計	199,657	168,937
非流動：		
其他應付款項.....	18,595	1,936

我們的貿易及其他應付款項流動部分由截至2024年12月31日的人民幣199.7百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣168.9百萬元，主要由於：(i)我們為建設揚州工廠而支付的物業、廠房及設備款項及(ii)其他應付款項減少，原因是結清了應付投資者的其他應付款項，該等款項乃現有股東於2024年為促成2024年重組向我們墊付短期貸款所產生的過渡金額。有關詳情，請參閱文件「歷史、發展及公司架構－企業發展及主要股權變動－(1)本公司成立及過往企業重組－本公司」；有關減少部分被貿易應付款項的增加所抵銷，原因是我們已接受若干供應商提供的CMC服務，但因尚未達到合約規定的結算日期而尚未向其付款。我們貿易及其他應付款項的非流動部分指就揚州工廠建設產生的質量保證金，其中大部分已重新分類為其他應付款項的流動部分。

我們的貿易應付款項屬不計息，且通常按30至60天的期限結算。所有貿易應付款項的賬齡均為1年內。

於2024年及2025年，我們的貿易應付款項週轉天數分別為61天及97天。我們以年初及年末應付款項結餘的平均值，除以採購成本及外判研發成本之和，乘以相關年度的天數，計算應付款項週轉天數。2025年貿易應付款項週轉天數上升，主要歸因於年末貿易應付款項結餘較高，原因是若干CMC服務供應商已完成其服務，但尚未到合約規定的結算日期。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日人民幣31.1百萬元（或45.8%）的貿易應付款項期後已結清。

計息銀行借款

於往績記錄期間，我們的計息銀行借款主要包括有抵押及無抵押銀行貸款。銀行借款的流動部分用於滿足我們的營運資金需求，而非流動部分則用於支持興建揚州工廠。下表載列我們截至所示日期的計息銀行借款明細。

財務資料

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
銀行貸款：		
1年內	28,000	–
1至5年	400,000	545,326
超過5年	45,300	–
總計	473,300	545,326

租賃負債

截至2024年及2025年12月31日，我們的租賃負債分別為人民幣5.8百萬元及人民幣4.1百萬元，主要歸因於我們支付租賃款項及租期屆滿及重續。截至2024年及2025年12月31日，我們位於揚州、賬面淨值分別為人民幣12.3百萬元及人民幣11.9百萬元的租賃土地，已予質押以獲得授予我們的若干銀行貸款。

普通股贖回負債

我們的普通股贖回負債指我們就各輪[編纂]前投資期間發行的普通股承擔的贖回負債。有關更多詳情，請參閱「歷史、發展及公司架構—[編纂]前投資—[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1,712.6百萬元減少至截至2025年12月31日的零，主要由於授予股東的一般贖回權已不可撤銷地終止，而普通股贖回負債已計入其他儲備。

遞延收入

截至2024年及2025年12月31日，我們的遞延收入分別為人民幣40.3百萬元及人民幣49.2百萬元。遞延收入的變動主要歸因於收到政府補助。

流動資金及資本資源

概覽

我們監控並維持被視為足以為我們的營運提供資金及減輕現金流量波動影響的現金及現金等價物水平。此外，我們監控借款的使用情況，並不時根據實際業務需求評估借款到期重續的選擇權。於往績記錄期間，我們依賴股權融資、商業化產品銷售及債務融資作為流動資金的主要來源。

下表載列我們於所示年度的綜合現金流量數據。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
經營活動所用現金流量淨額	(249,897)	(287,888)
投資活動所用現金流量淨額	(257,410)	(236,822)
融資活動所得現金流量淨額	787,672	541,716

財務資料

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
現金及現金等價物增加淨額.....	280,365	17,006
年初現金及現金等價物	63,149	343,770
外匯匯率變動影響淨額	256	(2,451)
年末現金及現金等價物	343,770	358,325

經營活動

於2025年，我們的經營活動所用現金流量淨額為人民幣287.9百萬元，主要由於我們的除稅前虧損人民幣751.8百萬元，並經若干非現金及非經營項目調整，主要包括(i)股份支付薪酬人民幣260.8百萬元，(ii)財務成本人民幣110.5百萬元，及(iii)物業、廠房及設備折舊人民幣38.5百萬元。該金額進一步被營運資金變動抵銷，主要包括貿易及其他應付款項增加人民幣74.1百萬元，部分被預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣32.8百萬元所抵銷。

於2024年，我們的經營活動所用現金流量淨額為人民幣249.9百萬元，主要由於我們的稅前虧損人民幣335.1百萬元，並經若干非現金及非經營項目調整，主要包括(i)財務成本人民幣29.4百萬元及(ii)股份支付薪酬人民幣21.9百萬元。該金額進一步經營營運資金變動調整，主要包括遞延收入增加人民幣30.8百萬元，部分經存貨增加人民幣6.1百萬元調整。

我們旨在通過根據我們在研產品試驗階段的進展妥善規劃研發投入及審慎開展管線的營銷及學術推廣工作等措施，以改善經營活動現金流出淨額狀況。

投資活動

於2025年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣236.8百萬元，主要由於購買按公平值計入損益的金融資產人民幣1,091.2百萬元，惟部分被出售按公平值計入損益的金融資產所得款項人民幣947.6百萬元所抵銷。

於2024年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣257.4百萬元，主要由於購買物業、廠房及設備項目人民幣230.6百萬元，惟部分被原到期日超過三個月的定期存款到期人民幣8.7百萬元所抵銷。

融資活動

於2025年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣541.7百萬元，主要由於(i)股東注資人民幣535.8百萬元，惟部分被償還銀行及其他借款人民幣113.0百萬元所抵銷。

於2024年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣787.7百萬元，主要由於(i)股東注資人民幣1,344.7百萬元，及(ii)新增銀行及其他借款人民幣384.6百萬元，惟部分被(i)向關聯方償還貸款人民幣528.8百萬元及(ii)收購受共同控制附屬公司人民幣373.6百萬元所抵銷。

財務資料

現金經營成本

下表載列有關我們於所示年度的現金經營成本的資料。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
研發開支		
核心產品的研發開支(AP301)	115,568	132,842
— 外判研發開支.....	84,137	95,760
— 員工成本(工資、社會保險、個人稅項及其他).....	26,807	30,345
— 其他 ⁽¹⁾	4,624	6,738
其他候選產品的研發開支	82,261	80,174
— 外判研發開支.....	32,879	34,472
— 員工成本(工資、社會保險、個人稅項及其他).....	34,133	32,966
— 其他 ⁽¹⁾	15,249	12,735
從羅氏購買商業化權及美信羅®產品	14,567	21,023
僱傭勞工成本⁽²⁾	38,064	52,287
產品營銷⁽³⁾	4,571	9,583
其他重大成本⁽⁴⁾	23,033	42,412
總計	278,064	338,320

附註：

- (1) 主要包括支付予外部顧問及律師的專業服務費，以及辦公開支。
- (2) 主要包括非研發職能僱員的僱員薪酬。
- (3) 主要包括學術推廣費用。
- (4) 主要包括除僱員薪酬、稅項及附加以外的行政開支。

營運資金充足性

董事認為，經計及可動用的財務資源(包括現金及現金等價物、來自我們商業化產品的預期收入及來自[編纂]的估計[編纂]淨額)、我們的現金消耗率以及定期銀行融資還款，我們有充足的營運資金以支付自本文件日期起計未來至少12個月至少125%的成本(包括研發開支、銷售開支及行政開支)。

我們的現金消耗率指平均每月經營活動所用現金淨額、資本開支及租賃付款。剔除用於興建我們製造設施的一次性資本開支，並假設未來平均現金消耗率為截至2025年12月31日水平的1.4倍，經計及[編纂]的估計[編纂]淨額，我們估計截至2025年12月31日的銀行及手頭現金以及其他金融資產將能夠維持我們自2025年12月31日起計[編纂]的財務可行性；或未計及[編纂]的估計[編纂]淨額，我們估計將能夠維持自2025年12月31日起計[編纂]的財務可行性。我們將繼續密切監控我們的經營現金流量，並預期在需要時籌集下一輪融資，緩衝期至少為12個月。

財務資料

債務

	截至12月31日		截至4月30日
	2024年	2025年	2026年
			(未經審核)
	(人民幣千元)		
流動			
計息銀行借款.....	28,000	—	—
租賃負債.....	3,690	3,691	3,356
其他應付投資者款項.....	40,000	—	—
普通股贖回負債.....	1,712,630	—	—
非流動			
計息銀行借款.....	445,300	545,326	565,113
租賃負債.....	2,156	403	544
總計	2,231,776	549,420	569,013

截至2024年及2025年12月31日，除上文所述者外，我們並無任何重大質押、債券、貸款資本、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（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）、擔保或其他或然負債。於往績記錄期間，我們動用信貸融資以管理短期流動資金，其利率介乎3.5%至4.2%。截至2026年4月30日，我們的已承諾但未動用信貸融資為人民幣234.9百萬元。自2026年4月30日起，我們的債務直至最後實際可行日期並無重大變化。

董事確認，截至最後實際可行日期，我們並無就任何未償還債務訂立任何重大契諾，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期亦無違反任何契諾。董事進一步確認，於往績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、並無拖欠銀行貸款及其他借款或違反契諾。

資本開支

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)	
購買物業、廠房及設備項目.....	230,626	101,622
購買其他無形資產項目.....	6,041	—
總計	236,667	101,622

我們於往績記錄期間的過往資本開支主要包括購買物業、廠房及設備以及其他無形資產。於往績記錄期間，我們主要通過股權融資、銷售商業化產品及債務融資為我們的資本開支需求提供資金。我們計劃使用銀行現金及[編纂][編纂]淨額為計劃資本開支提供資金。詳情請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。我們可能會根據我們的持續業務需求重新分配用於資本開支的資金。

財務資料

資本承擔

截至2024年及2025年12月31日，我們的重大承擔如下表所示。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
樓宇	86,412	1,869
廠房及機器	42,533	2,489
總計	128,945	4,358

財務比率

截至2024年及2025年12月31日止年度，我們的流動比率(界定為流動資產除以流動負債)分別為0.20及2.33。

重大關聯方交易

我們不時與關聯方訂立交易。於往績記錄期間，我們根據與交易對手方協定的條款與關聯方進行交易。有關關聯方交易的詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註28。

董事認為，重大關聯方交易均於日常業務過程中按公平基準，及根據相關方之間訂立的正常商業條款進行。董事亦認為，我們於往績記錄期間的關聯方交易不會扭曲我們的往績記錄業績，或導致我們的過往業績無法反映我們的未來表現。

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。

或然負債

於往績記錄期間，我們並無任何重大或然負債，亦無涉及任何未決或對我們構成威脅的法律訴訟，而該等法律訴訟可能對我們的業務或營運造成重大及不利影響。

財務風險披露

我們的主要金融工具包括銀行借款、現金及短期存款以及按公平值計入損益的金融資產。該等金融工具主要旨在為我們的營運籌集資金。我們擁有多種其他金融資產及負債，如我們的營運直接產生的貿易應收款項及貿易應付款項。

利率風險

我們面臨的市場利率變動風險主要與我們的浮息長期債務有關。

外幣風險

我們面臨交易貨幣風險。有關風險來自我們功能貨幣以外的貨幣。

財務資料

信貸風險

我們的其他金融資產（包括現金及現金等價物、到期日超過三個月的定期存款及其他應收款項）的信貸風險來自交易對手方違約，其最高風險敞口等於該等工具的賬面值。由於我們僅與獲認可且信譽良好的第三方進行交易，故無需抵押品。

流動資金風險

我們監控並維持管理層認為足夠的現金及現金等價物水平，以為營運提供資金及減輕現金流量波動的影響。

股息

於往績記錄期間，我們從未就普通股或任何其他證券宣派或派付任何股息。截至最後實際可行日期，我們並無正式股息政策，亦無預先釐定的股息派付比率。經我們的中國法律顧問確認，根據中國法律，我們未來所賺取的任何淨利潤，須首先用以彌補過往累積虧損，其後須將淨利潤的10%撥入法定普通儲備金。因此，我們僅能在(i)已彌補所有過往累積虧損；及(ii)已按上述規定將足夠的淨利潤撥入法定普通儲備金後，方能宣派股息。我們目前計劃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，且我們不計劃於可預見未來宣派或派付任何股息。[編纂]於購買我們的普通股時不應期望能收取現金股息。任何未來派付股息的決定將由董事根據組織章程細則及中國公司法酌情釐定，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。僅合法可供分派的溢利及儲備可用於宣派或派付股息。中國法規目前僅允許中國公司以根據其組織章程細則以及中國會計準則及法規所釐定的累計可分配除稅後溢利派付股息。

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]

我們的[編纂]指就[編纂]產生的專業開支、[編纂]及其他費用。假設[編纂]為每股H股[編纂]港元，我們估計[編纂]的總[編纂]約為[編纂]港元，佔[編纂][編纂]總額約[編纂]%（假設並無根據[編纂][編纂]H股），其中約[編纂]港元預期將於[編纂]完成後自我們的綜合損益及其他全面收益表扣除，以及約[編纂]港元預期於[編纂]完成後自權益扣除。上述開支包括(i)[編纂]開支[編纂]港元，包括[編纂]及其他開支；及(ii)[編纂]開支[編纂]港元，包括(a)已付及應付法律顧問及申報會計師費用[編纂]港元；及(b)其他費用及開支[編纂]港元。上述[編纂]為最後實際可行估計，僅供參考，且實際金額可能與該估計有差異。

財務資料

物業權益及物業估值報告

獨立物業估值師艾華迪評估諮詢有限公司已對我們截至2026年3月31日的物業權益進行估值，並認為我們物業的總價值約為人民幣422.8百萬元。有關我們物業權益的函件全文及估值證書載於本文件附錄三物業估值報告。

物業估值對賬

下表列示本文件附錄一所載截至2025年12月31日的綜合財務狀況表中反映的物業總額與本文件附錄三所載截至2026年3月31日的物業估值的對賬。

	人民幣千元
截至2025年12月31日我們精選物業權益的賬面淨值	387,174
2025年12月31日至2026年3月31日期間的變動(未經審核)	(3,501)
截至2026年3月31日我們精選物業權益的賬面淨值(未經審核)	383,673
截至2026年3月31日的估值盈餘	39,107
本文件附錄三所載截至2026年3月31日的估值	422,780

未經審核[編纂]財務資料

更多詳情，請參閱「附錄二－未經審核[編纂]財務資料」。

根據上市規則規定作出披露

我們確認，截至最後實際可行日期，並無任何導致須根據上市規則第13.13至13.19條予以披露的情況。