

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內的歷史財務資料及相關附註一併閱讀。我們的綜合財務資料乃根據國際財務報告準則編製，可能在重大方面與其他司法權區的公認會計準則有所不同。閣下應細閱會計師報告全文，切勿僅依賴本節資料。

以下討論及分析包含前瞻性陳述，以反映我們當下對未來事件及財務業績之意見。該等陳述涉及我們的假設和分析，而假設和分析的基礎是我們對歷史趨勢、當下狀況及預期未來發展的經驗和觀點，以及我們認為適當的其他因素。然而，實際結果及發展能否符合預期及預測，取決於諸多風險及不確定性因素，其中許多超出我們控制或預見範圍。評估我們的業務時，閣下應審慎考量本文件內的所有資訊，包括「前瞻性陳述」、「風險因素」及「業務」等章節。

概覽

我們是一家全球製藥企業，致力在代謝及呼吸系統疾病以及其他疾病負擔沉重的治療領域中開創突破性成果。成立於2001年，我們憑藉多學科專長和領先行業的研發實力，建立了由原料藥／中間體、製劑及創新藥品組成的多元產品組合。我們的全球商業網絡覆蓋40多個國家和地區，再加上一體化的運營能力，我們有能力抓住日益增長的國際市場機遇。

在高門檻製劑及特色原料藥領域的堅實基礎上，我們成功拓展至創新療法領域，建立了具有全球競爭力的產品管線。截至最後可行日期，我們擁有六款主要的創新候選藥物，其中以BGM0504最具代表性，這款GLP-1/GIP雙靶點激動劑具備全球同類最佳潛力，適用於治療T2DM及肥胖症／超重症。同時，我們的已上市產品組合涵蓋逾40款製劑產品及原料藥／中間體。

於往績期間，我們的收入主要來自已上市仿製藥產品及原料藥／中間體的銷售，涵蓋廣泛的治療領域，包括感染性疾病、免疫疾病及腫瘤疾病。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的收益分別為人民幣1,163.6百萬元、人民幣1,254.9百萬元及人民幣1,198.2百萬元。同期的年度利潤分別為人民幣173.4百萬元、人民幣141.3百萬元及人民幣37.0百萬元。

呈列及編製基準

歷史財務資料已根據國際財務報告準則會計準則編製，其包括國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）批准的所有標準及詮釋。所有國際財務報告準則會計準則於自2025年1月1日起開始的會計期間生效，並連同相關過渡條文，已在我們編製整個往績期間的歷史財務資料時獲提早採納。於往績期間各年末，除若干金融工具按公允價值計量外，歷史財務資料乃根據歷史成本慣例編製。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

我們認為，影響我們經營業績及財務狀況的最重大因素包括下文所載者。

財務資料

藥品市場的增長及我們的核心治療領域

我們的財務表現及未來增長，建基於中國及全球藥品市場的整體發展。我們擁有多元化的業務模式，涵蓋由原料藥、中間體至製劑產品的全藥品價值鏈。於往績期間，我們的收益主要來自已上市仿製藥產品及原料藥／中間體的銷售，治療領域廣泛涵蓋感染性疾病、免疫疾病及腫瘤疾病。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的收益分別為人民幣1,163.6百萬元、人民幣1,254.9百萬元及人民幣1,198.2百萬元，其中原料藥及中間體構成了往績期間的大部分收益。全球經濟持續發展，催生出多重結構性趨勢，例如人口增長、人口老化、公眾健康意識提升、新興市場城市化，以及醫療保險體系漸趨完善，持續推動全球製藥行業增長。其中，全球仿製藥市場的加速擴張，更是帶動特色原料藥及中間體需求增長的關鍵因素。根據灼識諮詢的資料，2025年全球原料藥及中間體市場規模為2,725億美元，預計至2035年將達到4,575億美元，複合年增長為5.2%。

我們在已上市仿製藥及原料藥／中間體的既有業務組合上，戰略性地拓展至創新療法領域，建立起具有全球競爭力的產品管線。目前，研發工作聚焦於開發代謝性疾病的全球為呼吸系統疾病構建具競爭力的吸入式藥械組合產品。創新專利療法，同時根據灼識諮詢，2025年全球代謝性疾病藥物市場規模達2,229億美元，預計至2035年將以10.0%的複合年增長率擴增至5,847億美元；而全球呼吸系統藥物市場規模在2025年為1,507億美元，預計到2035年將以3.7%的複合年增長率增長至2,193億美元。候選藥物商品化後，我們的已上市產品組合將會擴大，以把握代謝性疾病及呼吸系統疾病領域中龐大的未滿足醫療需求及增長機遇。有關產品組合及管線候選藥物的市場機會，請參閱「行業概覽」，以了解更多詳情。

成功開發及商品化候選藥物的能力

我們的業務成功及運營成果，部分取決於能否推進藥物開發計劃、在臨床試驗中展現令人滿意的安全性和療效、取得必要的監管批准，並按計劃在目標市場推出產品。截至最後可行日期，我們有六款主要的創新候選藥。詳情請參閱「業務 — 我們的產品組合」。在保持監管溝通及取得上市批准的前提下，我們預計最早於2026年為T2DM及肥胖症／超重症提交旗艦代謝性疾病候選藥物BGM0504的NDA申請。能否在預期時程內將BGM0504及其他管線候選藥物推向市場，將是維持長期成長的關鍵。候選藥物商品化後，我們的業務及運營成果將取決於商品化藥物的市場接受度及銷售表現，而新上市產品的市場表現則受其臨床差異化優勢、定價策略、保險給付範圍，以及商品化成效(包括品牌定位及學術推廣)所影響。

有效競爭及提升已上市產品市場份額的能力

我們維持及拓展業務的能力，取決於已上市產品的競爭力，以及我們在國內外市場維持或擴大其市佔率的能力。因此，產品在相應市場的競爭成效，以及能否成功維持或擴大市場份額，將會使我們的收益及盈利能力出口波動。

財務資料

於往績期間，我們大部分收益來自八款主要已上市產品。詳情請參閱「業務 — 我們的產品組合 — 我們的已上市產品」。已上市產品日後的表現將持續取決於其市場競爭力。市場動態或競爭地位的變化，均可能會影響銷量及市場份額，從而可能影響我們的業務、財務狀況及經營業績。我們的已上市產品以及競爭對手的產品，在其生命週期的不同階段，可能會因市場接受度、競爭狀況及產品成熟度的變化，而出現銷售、毛利率和盈利的波動。這類變動在產業中相當常見，通常反映超越企業個體發展的市場規律。

在全球藥品市場拓展的能力

我們一直並將繼續擴展全球佈局，以釋放並最大化產品組合及技術平台的潛力，回應全球未被滿足的醫療需求。中間體的廣泛產品組合，我們已建立穩固的國際業務基礎。截至最後可行日期，我們的已上市產品遍及全球逾40個國家及地區，其中包括多項自主研發的原料藥及中間體，該等藥品已於中國、美國、歐洲、日本及韓國等主要市場均完成DMF註冊，並經常獲客戶在監管申請文件中援引。我們亦與多名全球夥伴在各類產品及技術領域保持長期穩定的合作關係，彰顯我們的質量及技術實力在全球製藥價值鏈中備受認可。

此外，我們計劃透過針對性的合作、授權及商品化夥伴關係，進一步強化全球佈局，充分發揮我們在創新及製造基地方面的優勢。例如，我們正就旗艦代謝性疾病候選藥物BGM0504，於東南亞及其他國際市場探索潛在合作及進入市場的機會。同時，我們將持續爭取國際監管機構的批准和質量認證，以提升產品的全球競爭力及可及性，預期此舉將鞏固我們成為全球導向、創新驅動型製藥企業的市場地位。

產品有否納入中國政府資助的醫療保險計劃

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，來自中國內地的收益分別佔總收益的65.9%、54.0%及56.6%。國家藥品目錄構成中國基本醫療保險、工傷保險及生育保險計劃在醫療保險覆蓋範圍及報銷標準方面的基礎。有否納入國家藥品目錄，決定了患者能否就涵蓋藥物獲得保險報銷，對市場動態有著重大影響，進而左右需求格局及可行的定價水平。因此，產品有否納入上述醫療保險計劃，將大大影響該產品在中國市場的需求。

截至2025年12月31日，我們九款在中國銷售的已上市製劑產品中已納入國家藥品目錄。有關已納入國家藥品目錄的主要已上市產品，請參閱「業務 — 我們的產品組合 — 我們的已上市產品」，以了解詳情。儘管藥品獲納入國家或其他政府資助的醫療保險計劃，可大大提升其可及性並大幅增加需求與潛在銷量，但納入有關計劃的產品或其後在集中招標程序中面臨價格壓力。詳情請參閱「風險因素 — 與我們的業務及行業有關的風險 — 國家或其他政府資助的醫療保險計劃可能對我們的銷售、盈利能力及業務前景造成重大影響。」

財務資料

帶量採購計劃的實施以及在中國公立醫療機構的集中招標程序中進行競爭的能力

中國政府實施帶量採購計劃，旨在以較低價格採購更大數量的藥品，可能會影響中國的藥品定價及採購模式。於往績期間，我們的已上市的製劑產品中，五款已納入國家帶量採購計劃。詳情請參閱「業務 — 定價 — 製劑產品定價 — 帶量採購計劃」。帶量採購計劃雖能提升銷量，但為贏得標案，產品定價將面臨下行壓力，並影響我們向客戶銷售產品的價格，從而可能影響我們的收益及盈利能力。此外，如客戶產品獲納入帶量採購計劃，亦可能會嚴重影響原料藥及中間體的銷售表現。具體而言，獲納入帶量採購計劃，可能會對下游仿製藥製造商造成定價壓力，對已面臨激烈競爭的產品影響更甚。此類成本壓力可能會向上游傳導至我們及其他原料藥和中間體供應商，導致整個供應鏈的價格調整。另請參閱「風險因素 — 與我們的業務及行業有關的風險 — 旨在降低醫療成本的定價法規或其他政策，例如帶量採購，可能使我們面臨價格及銷量壓力，進而對我們的經營業績、收入及盈利能力產生不利影響。」

有效控制成本及開支的能力

我們的盈利能力部分取決於管理成本及升運營率的能力。在致力擴大已上市產品銷量的同時，我們亦積極推行有效的成本控制措施，旨在維持盈利能力，並持續增加對創新導向研發管線的投資。我們的銷售成本主要由原材料成本、直接勞工及製造成本組成，該等項目的波動可直接影響我們的毛利率。我們的運營開支包括研發開支、行政開支以及銷售及分銷開支。於整個往績期間，研發開支構成大部分運營開支，反映我們推動候選藥物通過各開發階段的努力。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的研發開支分別為人民幣248.6百萬元、人民幣297.5百萬元及人民幣304.9百萬元，分別佔同期總收益的21.4%、23.7%及25.5%。展望未來，由於我們致力於推進創新研發管線並提升藥物開發能力，預期將持續產生重大研發支出，此舉可能影響2026年及後續年度的營運成果。

重大會計政策與重要會計判斷及估計

我們的重大會計政策對於理解財務狀況及經營業績至關重要。編製歷史財務資料時，管理層亦須作出判斷、估計及假設，從而影響所呈報之收益、開支、資產和負債金額以及其相關披露。我們根據過往經驗、對當前業務及其他狀況的認知與評估、基於現有資訊及最佳假設的未來預期（當難以從其他來源獲取相關事項的資訊時，我們以上述要素作為判斷基礎），持續對該等判斷及估計進行評估。由於判斷及估計是財務報告流程的必然部分，實際結果可能與該等估計和預期存在差異。

收益確認(客戶合約收益)。來自客戶合約之收益在商品或服務轉移至客戶時按反映我們就交換這些商品或服務而預期有權收取之代價金額確認。

財務資料

研發開支。所有研究成本均於產生時計入損益。開發新產品項目所產生的開支僅在我們能夠證明完成無形資產以使其可供使用或出售在技術上具有可行性、具有完成該無形資產並使用或出售的意圖、無形資產產生經濟利益的方式、有足夠的資源支持以完成項目，及可靠計量開發期間開支的能力時，方予以資本化及遞延。不符合該等標準的產品開發開支則於產生時支銷。釐定應資本化開發成本的金額時，需運用判斷及估計。

其他會計政策、會計判斷及估計。見本文件附錄一所載會計師報告附註2.3及附註3。

若干綜合損益及其他全面收益表項目說明

下表列載於所示年度綜合損益及其他全面收益表概要：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
收益	1,163,623	1,254,868	1,198,205
銷售成本	(510,407)	(519,145)	(580,810)
毛利	653,216	735,723	617,395
其他收入及收益	67,386	70,571	83,024
銷售及分銷開支	(64,069)	(71,743)	(78,022)
行政開支	(121,871)	(147,399)	(166,279)
研發開支	(248,592)	(297,453)	(304,947)
金融資產減值虧損淨值	(2,467)	(12,353)	(20,274)
其他開支	(36,804)	(58,549)	(41,414)
財務成本	(44,424)	(52,435)	(62,957)
分佔聯營公司虧損	(13,605)	(9,162)	(12,617)
除稅前利潤／(虧損)	188,770	157,200	13,909
所得稅(開支)／抵免	(15,346)	(15,937)	23,045
年度利潤	173,424	141,263	36,954
以下應佔：			
母公司擁有人	202,466	189,167	54,514
非控股權益	(29,042)	(47,904)	(17,560)
	173,424	141,263	36,954

收益

我們於往績期間之收益主要來自藥品銷售，包括特色原料藥／中間體及製劑產品。詳情請參閱「業務 — 我們的產品組合 — 我們的已上市產品」。我們亦曾提供研發服務，此業務於往績期間佔我們收益部分較少。

財務資料

下表列示於所示年度按貨品或服務類別劃分之我們收益明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
產品銷售						
特色原料藥／中間體	947,363	81.4	1,047,914	83.5	968,855	80.9
製劑產品	138,009	11.9	161,150	12.8	176,191	14.7
小計	1,085,372	93.3	1,209,064	96.3	1,145,046	95.6
研發服務	75,805	6.5	39,218	3.1	16,157	1.3
其他 ⁽¹⁾	2,446	0.2	6,586	0.6	37,002	3.1
總計	1,163,623	100.0	1,254,868	100.0	1,198,205	100.0

附註：

(1) 主要指授權收入及向第三方提供製造服務所的收入。

下表載列於往績期間任何年度對我們收入貢獻超過5%的主要已上市產品的收入貢獻情況(按所示年度)：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
米卡芬淨 ⁽¹⁾	159,315	13.7	217,904	17.3	169,978	14.2
製劑產品	49,872	4.3	69,265	5.5	72,042	6.0
原料藥／中間體	109,443	9.4	148,639	11.8	97,936	8.2
磷酸奧司他韋 ⁽¹⁾	331,644	28.5	202,090	16.1	112,920	9.5
製劑產品	78,495	6.7	64,343	5.1	66,595	5.6
原料藥／中間體	253,149	21.8	137,747	11.0	46,325	3.9
醋酸卡泊芬淨 ⁽¹⁾	84,937	7.3	119,327	9.5	108,729	9.1
製劑產品	227	0.0	—	—	—	—
原料藥／中間體	84,710	7.3	119,327	9.5	108,729	9.1
阿尼芬淨 ⁽²⁾	48,921	4.2	119,735	9.5	106,477	8.9
非達米星 ⁽²⁾	52,591	4.5	87,006	6.9	64,983	5.4
甲磺酸艾立布林 ⁽¹⁾	34,152	2.9	77,096	6.2	32,800	2.7
製劑產品	2,567	0.2	15,744	1.3	12,576	1.0
原料藥／中間體	31,585	2.7	61,352	4.9	20,224	1.7
吡美莫司 ⁽²⁾	19,569	1.7	37,003	2.9	63,250	5.3
達巴萬星 ⁽²⁾	35,355	3.0	21,225	1.7	93,629	7.8

附註：

(1) 包括製劑產品及原料藥／中間體銷售收入。

(2) 僅包括原料藥／中間體銷售收入。於往績期間，我們並未以最終劑型銷售該等產品。

財務資料

下表載列於所示年度按地區及分銷渠道劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
中國內地						
直銷 ⁽¹⁾	470,283	40.4	325,726	26.0	288,733	24.1
分銷商	296,642	25.5	352,331	28.1	389,761	32.5
小計	766,925	65.9	678,057	54.0	678,494	56.6
中國內地以外地區						
直銷 ⁽¹⁾	302,626	26.0	364,448	29.0	355,233	29.6
分銷商	94,072	8.1	212,363	16.9	164,478	13.7
小計	396,698	34.1	576,811	46.0	519,711	43.4
總計	1,163,623	100.0	1,254,868	100.0	1,198,205	100.0

附註：

(1) 我們的直銷業務主要指向國內外下游製藥公司銷售原料藥及中間體。

銷售成本

我們的銷售成本主要包括(i)原材料成本及(ii)直接勞工及製造成本。下表載列於所示年度按性質劃分之我們銷售成本明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
原材料成本	325,433	63.7	274,889	52.9	250,188	43.1
直接勞工及製造成本	163,180	32.0	223,538	43.1	302,113	52.0
其他	21,794	4.3	20,718	4.0	28,509	4.9
總計	510,407	100.0	519,145	100.0	580,810	100.0

下表列載於所示年度按商品或服務類型劃分的銷售成本明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
產品銷售						
原料藥及中間體	443,037	86.8	440,293	84.8	446,624	76.9
製劑產品	45,576	8.9	58,134	11.2	105,677	18.2
小計	488,613	95.7	498,427	96.0	552,301	95.1
研發服務	20,976	4.1	18,174	3.5	6,804	1.2
其他 ⁽¹⁾	818	0.2	2,544	0.5	21,705	3.7
總計	510,407	100.0	519,145	100.0	580,810	100.0

附註：

(1) 主要指與我們授權收入及向第三方提供製造服務所產生收入相關的銷售成本。

毛利及毛利率

毛利指收益減銷售成本。毛利率指毛利佔收益之百分比。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的毛利分別為人民幣653.2百萬元、人民幣735.7百萬元及人民幣617.4百萬元，毛利率分別為56.1%、58.6%及51.5%。

財務資料

下表列載於所示年度按商品或服務類型劃分的毛利及毛利率。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利 金額	毛利率 %	毛利 金額	毛利率 %	毛利 金額	毛利率 %
(人民幣千元，百分比除外)						
產品銷售						
原料藥及中間體	504,326	53.2	607,621	58.0	522,231	53.9
— 米卡芬淨鈉	86,849	79.4	119,469	80.4	74,400	76.0
— 磷酸奧司他韋	94,886	37.5	55,932	40.6	5,255	11.3
— 其他產品	322,591	55.2	432,220	56.8	442,576	53.7
製劑產品	92,433	67.0	103,016	63.9	70,514	40.0
— 米卡芬淨鈉	42,255	84.7	59,582	86.0	52,708	73.2
— 磷酸奧司他韋	49,199	62.7	29,676	46.1	11,920	17.9
— 其他產品	979	10.2	13,758	50.0	5,886	15.7
小計	596,759	55.0	710,637	58.8	592,745	51.8
研發服務	54,829	72.3	21,044	53.7	9,353	57.9
其他 ⁽¹⁾	1,628	66.6	4,042	61.4	15,297	41.3
總計	653,216	56.1	735,723	58.6	617,395	51.5

附註：

(1) 主要指與我們授權收入及向第三方提供製造服務所產生收入相關的毛利及毛利率。

下表載列於所示年度按地區及分銷渠道劃分的毛利及毛利率明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利 金額	毛利率 %	毛利 金額	毛利率 %	毛利 金額	毛利率 %
(人民幣千元，百分比除外)						
中國內地						
直銷 ⁽¹⁾	226,026	48.1	142,903	43.9	116,580	40.4
分銷商	153,185	51.6	182,819	51.9	176,441	45.3
小計	379,211	49.4	325,722	48.1	293,021	43.2
中國內地以外地區						
直銷 ⁽¹⁾	208,222	68.8	258,211	70.9	219,941	61.9
分銷商	65,783	69.9	151,790	71.5	104,433	63.5
小計	274,005	69.1	410,001	71.0	324,374	62.4
總計	653,216	56.1	735,723	58.6	617,395	51.5

附註：

(1) 我們的直銷業務主要指向國內外下游製藥公司銷售原料藥及中間體。

財務資料

其他收入及收益

我們的其他收入及收益主要包括(i)政府補助，主要指由於地方政府機關肯定我們的創新工作而從有關當局收取的研發項目補助及扶持產業發展資助；(ii)租金收入；(iii)銀行利息收入；(iv)外匯差額淨額；及(v)按公允價值計量且其變動計入當期損益金融工具的公允價值收益。下表列載於所示年度的其他收入及收益明細。政府補助的金額及發放時間乃視乎相關政府機關的政策而定並可由該等機關酌情決定，我們無法保證未來仍能持續獲得相似水平的政府補助或任何政府補助。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
其他收入						
政府補助	30,088	44.6	29,804	42.3	38,466	46.4
銀行利息收入	17,991	26.7	10,964	15.5	5,547	6.7
租金收入	15,894	23.6	27,684	39.2	25,435	30.6
其他	810	1.2	200	0.3	403	0.5
其他收入總額	<u>64,783</u>	<u>96.1</u>	<u>68,652</u>	<u>97.3</u>	<u>69,851</u>	<u>84.2</u>
收益						
外匯差額淨額	2,603	3.9	1,919	2.7	6,093	7.3
按公允價值計量且其變動計入當期損益 金融工具的公允價值收益	—	—	—	—	7,080	8.5
總收益	<u>2,603</u>	<u>3.9</u>	<u>1,919</u>	<u>2.7</u>	<u>13,173</u>	<u>15.8</u>
總計	<u>67,386</u>	<u>100.0</u>	<u>70,571</u>	<u>100.0</u>	<u>83,024</u>	<u>100.0</u>

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支主要包括(i)營銷開支，主要涉及市場研究及多項市場及推廣活動；(ii)員工成本，包括內部銷售及營銷員工的薪酬、以股份為基礎的報酬及其他福利；及(iii)差旅及會議開支，包括主持及參加不同類型的學術會議、研討會及論壇。下表載列於所示年度銷售及分銷開支的明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
營銷開支	53,196	83.1	55,668	77.6	60,707	77.9
員工成本	9,158	14.3	13,353	18.6	14,225	18.2
差旅及會議開支	1,115	1.7	2,073	2.9	1,730	2.2
其他	600	0.9	649	0.9	1,360	1.7
總計	<u>64,069</u>	<u>100.0</u>	<u>71,743</u>	<u>100.0</u>	<u>78,022</u>	<u>100.0</u>

財務資料

行政開支

行政開支主要包括(i)員工成本，包括管理及行政員工的薪酬、以股份為基礎的報酬及其他福利；(ii)差旅開支、辦公室開支及日常營運開支；(iii)諮詢、專業及其他服務開支；(iv)物業、廠房及設備及使用權資產的拆舊及攤銷；及(v)稅項及附加費用。下表載列於所示年度行政開支的明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
員工成本	53,063	43.5	69,450	47.1	75,580	45.5
差旅開支、辦公室開支及日常營運開支	18,872	15.5	21,777	14.8	21,853	13.1
諮詢、專業及其他服務開支	19,514	16.0	22,728	15.4	21,906	13.2
拆舊及攤銷	15,428	12.7	15,274	10.4	23,466	14.1
稅項及附加費用	5,712	4.7	8,420	5.7	13,030	7.8
其他	9,282	7.6	9,750	6.6	10,444	6.3
總計	<u>121,871</u>	<u>100.0</u>	<u>147,399</u>	<u>100.0</u>	<u>166,279</u>	<u>100.0</u>

研發開支

研發開支主要包括(i)員工成本，包括研發人員的薪酬、以股份為基礎的報酬及其他福利；(ii)主要涉及開發我們候選產品相關的臨床試驗及測試開支；(iii)物料成本，主要包括在研發活動所使用的試劑和耗材成本；及(iv)在研發活動所使用的物業、廠房及設備和使用權資產的折舊及攤銷。

研發開支並不包括已資本化開發成本。詳情請參閱「附錄一 — 重大會計政策 — 研發開支」。下表載列於所示年度研發開支的明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)						
員工成本	81,904	32.9	88,943	29.9	84,344	27.8
臨床試驗及測試開支	67,902	27.3	93,705	31.5	129,098	42.3
物料成本	64,129	25.8	75,751	25.5	48,626	15.9
折舊及攤銷	19,816	8.0	24,146	8.1	25,445	8.3
其他	14,841	6.0	14,908	5.0	17,434	5.7
總計	<u>248,592</u>	<u>100.0</u>	<u>297,453</u>	<u>100.0</u>	<u>304,947</u>	<u>100.0</u>

金融資產減值虧損淨值

金融資產減值虧損或減值虧損撥回指貿易應收款項及應收票據和其他應收款項的預期減值虧損或預期減值虧損撥回。我們於2023年、2024年及2025年分別錄得減值虧損淨額人民幣2.5百萬元、人民幣12.4百萬元及人民幣20.3百萬元。

其他開支

其他開支主要包括(i)存貨撇減至可變現淨值；(ii)租賃成本；及(iii)按公允價值計量且變動計入當期損益金融工具的公允價值虧損。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們產生其他開支分別為人民幣36.8百萬元、人民幣58.5百萬元及人民幣41.4百萬元。

財務資料

財務成本

財務成本主要包括銀行借款的利息及租賃負債。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，財務成本分別為人民幣44.4百萬元、人民幣52.4百萬元及人民幣63.0百萬元。

分佔聯營公司虧損

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，分佔聯營公司虧損金額分別為人民幣13.6百萬元、人民幣9.2百萬元及人民幣12.6百萬元。分佔聯營公司虧損主要指我們對Oralead Pharma及PT Anvita Pharma Indonesia虧損的攤分，截至最後可行日期，該等公司均處於營運起步階段，尚未實現盈利。

所得稅(開支)／抵免

截至2023年及2024年12月31日止年度，我們分別錄得所得稅開支人民幣15.3百萬元及人民幣15.9百萬元，並於截至2025年12月31日止年度錄得所得稅抵免人民幣23.0百萬元。於往績期間及直至最後可行日期，我們與相關稅務部門並無任何重大糾紛或尚未解決的稅務事宜。我們須就成員公司所在及經營所在司法權區產生或源自該等司法權區的利潤按實體基準繳納所得稅。中國內地企業所得稅的撥備乃根據《企業所得稅法》規定對可課稅利潤的法定稅率25%徵稅，該稅法已於2008年1月1日獲批生效。本公司及若干附屬公司符合資格為高新技術企業，於往績期間享有15%的優惠所得稅率。有關資格須每三年經中國內地相關稅務部門審查。此外，若干於中國內地營運之附屬公司因往績期間獲指定為「小型微利企業」，故於有關期間享有優惠稅率2.5%至5%。

各年度經營業績之比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度之比較

收益

收益由2024年的人民幣1,254.9百萬元下降至2025年的人民幣1,198.2百萬元，降幅為4.5%，主要反映多項主要已上市產品的銷售額下降。該下降主要歸因於(i)磷酸奧司他韋原料藥／中間體收入下降，反映納入帶量採購計劃後出現持續價格壓力及仿製產品數目增加導致市場競爭趨於激烈；(ii)米卡芬淨鈉原料藥／中間體收入下降，主要由於2024年客戶採購增加，以備產品商業化前建立存貨；(iii)隨著2024年美國市場上市初期備貨完成後客戶需求回復正常，甲磺酸艾立布林原料藥／中間體收入下降；及(iv)非達米星原料藥收入下降，主要原因是美國原研藥核心化合物專利到期後，客戶採購於2024年因需求上升而恢復正常水平。

銷售成本

銷售成本由2024年的人民幣519.1百萬元增加至2025年的人民幣580.8百萬元，增幅為11.9%，主要由於直接人工及製造成本由人民幣223.5百萬元增加至人民幣302.1百萬元。該增加主要歸因於我們蘇州設施的生產線持續擴產，因而需要增加人員配置及間接開支。該增加部分被原材料成本由人民幣274.9百萬元減少至人民幣250.2百萬元所抵銷，反映產品組合變動及採購量下降。

財務資料

毛利及毛利率

毛利由2024年的人民幣735.7百萬元下降至2025年的人民幣617.4百萬元，降幅為16.1%。本公司毛利率由2024年的58.6%下降至2025年的51.5%。主要反映多項已上市產品的利潤率受壓及收入結構改變的綜合影響，包括：(i)磷酸奧司他韋納入國家帶量採購計劃後，其毛利率持續下降；及(ii)若干較高利潤率原料藥／中間體（如米卡芬淨鈉、甲磺酸艾立布林及阿尼芬淨）的收入貢獻減少。

我們的原料藥及中間體毛利率由2024年的58.0%下降至2025年的53.9%，主要反映多項原料藥及中間體產品的利潤率受壓及收入結構改變，包括：(i)磷酸奧司他韋原料藥及中間體毛利率由2024年的40.6%下降至2025年的11.3%，主要反映磷酸奧司他韋納入帶量採購計劃後價格持續遭到壓縮；及(ii)部分高毛利原料藥及中間體（如米卡芬淨鈉、甲磺酸艾立布林及阿尼芬淨）的收益貢獻下降。我們的製劑產品毛利率由2024年的63.9%下降至2025年的40.0%，反映製劑產品的利潤率受壓，主要歸因於：(i)磷酸奧司他韋製劑產品的毛利率由2024年的46.1%下降至2025年的17.9%；及(ii)米卡芬淨鈉製劑產品毛利率由2024年的86.0%下降至2025年的73.2%，乃主要由於市場競爭趨於激烈，導致產生定價壓力。

其他收入及收益

其他收入及收益由2024年之人民幣70.6百萬元增加17.6%至2025年之人民幣83.0百萬元，乃主要由於(i)政府補助增加人民幣8.7百萬元，而此乃主要由於收到地方政府部門額外的研發項目補助；及(ii)按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融工具增加人民幣7.1百萬元。增幅因利息收入減少而被部分抵銷，而此乃主要由於2025年的平均銀行結餘減少。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支由2024年人民幣71.7百萬元增加8.8%至2025年的人民幣78.0百萬元，乃主要由於我們為搶佔市場份額，加強了對米卡芬淨鈉及其他已上市產品的營銷力度，導致宣傳、諮詢及展覽相關開支增加。

行政開支

行政開支由2024年的人民幣147.4百萬元增加12.8%至2025年的人民幣166.3百萬元，主要由於(i) 2024年12月完成建設蘇州設施後，折舊及攤銷增加人民幣8.2百萬元；及(ii)員工成本增加人民幣6.1百萬元，這主要歸因於確認2025年授出的員工激勵獎勵的相關股權補償開支；

研發開支

2024年及2025年的研發開支相對維持穩定，分別為人民幣297.5百萬元及人民幣304.9百萬元。

財務資料

金融資產減值虧損淨值

金融資產減值虧損由2024年的人民幣12.4百萬元增加64.1%至2025年的人民幣20.3百萬元撥回淨額，主要由於我們對若干賬齡較長之貿易應收款項之可收回能力作出審慎評估，致使計提額外預期信貸虧損撥備。

其他開支

其他開支由2024年的人民幣58.5百萬元減少29.3%至2025年的人民幣41.4百萬元，主要由於因股權投資表現改善，按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融工具之公允價值虧損減少人民幣8.2百萬元。

財務成本

財務成本由2024年的人民幣52.4百萬元增加20.1%至2025年的人民幣63.0百萬元，主要由於2024年12月完成建設蘇州設施及相關借款成本自2025年起不再予以資本化，從而使利息資本化金額減少人民幣10.2百萬元。

分佔聯營公司虧損

分佔聯營公司虧損由2024年的人民幣9.2百萬元增加37.7%至2025年的人民幣12.6百萬元，主要由於2025年確認新增一間聯營公司的虧損。

所得稅(開支)／抵免

我們2024年錄得所得稅開支人民幣15.9百萬元，2025年則錄得所得稅抵免人民幣23.0百萬元，主要由於除稅前利潤變化。

年內利潤

基於上文所述，我們於2024年錄得年內利潤人民幣141.3百萬元，而2025年則錄得人民幣37.0百萬元。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度之比較

收益

收益從2023年的人民幣1,163.6百萬元增加至2024年的人民幣1,254.9百萬元，增幅為7.8%，主要由於若干主要已上市產品(包括米卡芬淨鈉、甲磺酸艾立布林及阿尼芬淨)銷售增加，反映(i)我們的製劑產品市場滲透率持續提升，此乃受市場需求增長及我們有效的市場推廣工作所帶動；及(ii)下游客戶為商業化及藥品生產準備而對我們的原料藥／中間體的需求上升。該收入增長部分被磷酸奧司他韋銷售下降抵銷，主要原因為流感發病率下降，以及中國針對中國市場中的磷酸奧司他韋產品實施國家帶量採購計劃後，平均售價持續下跌所致；其中膠囊自2022年11月開始實施，口服混懸液粉劑則自2023年7月開始實施。

銷售成本

雖然2023年及2024年的收入增加，惟銷售成本維持穩定，分別為人民幣510.4百萬元及人民幣519.1百萬元，主要由於銷售額增加導致直接勞工及製造成本上升，惟此影響已因產品組合變動導致原材料成本下降而大幅抵銷。

財務資料

毛利及毛利率

毛利由2023年的人民幣653.2百萬元增加12.6%至2024年的人民幣735.7百萬元。毛利率由2023年的56.1%上升至2024年的58.6%，主要源於收入結構向毛利率較高的產品（如米卡芬淨鈉、甲磺酸艾立布林及阿尼芬淨）傾斜，同時毛利率相對較低的磷酸奧司他韋收入貢獻由2023年佔總收入的28.5%減少至2024年的16.1%。

原料藥及中間體的毛利率由2023年的53.2%增加至2024年的58.0%，主要原因為(i)產品組合轉向高利潤產品，如米卡芬淨鈉、甲磺酸艾立布林、醋酸卡泊芬淨及阿尼芬淨；及(ii)磷酸奧司他韋原料藥／中間體的收益貢獻減少，導致其毛利率相對較低。製劑產品毛利率由2023年的67.0%下降至2024年的63.9%，反映製劑產品組合的利潤率及產品組合改變，主要由於自磷酸奧司他韋口服混懸液粉劑納入帶量採購計劃後大幅降價，其結果已於2023年7月實施，並導致磷酸奧司他韋製劑產品的毛利率由2023年的62.7%下降至2024年的46.1%。該減幅部分被毛利率較高的米卡芬淨鈉注射液的收入貢獻增加抵銷。

其他收入及收益

其他收入及收益由2023年的人民幣67.4百萬元增加4.7%至2024年的人民幣70.6百萬元，主要由於租金收入增加。此增長主要歸因於2024年確認全年租金收入，而2023年僅確認七個月收入，因本公司一間附屬公司於2023年開始出租若干設施及設備。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支由2023年的人民幣64.1百萬元增加12.0%至2024年的人民幣71.7百萬元，主要由於(i)員工成本增加人民幣4.2百萬元，此乃因擴大銷售團隊及加強市場推廣活動，以支持新產品商業化及整體業務增長所致；及(ii)市場推廣開支增加人民幣2.5百萬元，主要歸因於加強推廣活動及品牌建設工作，以提升市場認知度。

行政開支

行政開支由2023年的人民幣121.9百萬元增加20.9%至2024年的人民幣147.4百萬元，主要由於我們位於蘇州的設施竣工後，於2024年下半年產生的人員成本所致；此前，相關成本在建設階段曾被資本化計入物業、廠房及設備。

研發開支

研發開支由2023年的人民幣248.6百萬元增加19.7%至2024年的人民幣297.5百萬元，主要由於臨床試驗及測試費用增加人民幣25.8百萬元，因為我們持續推進BGM0504及其他管線產品的開發。於2023年及2024年，BGM0504應佔的研發開支分別為人民幣32.1百萬元及人民幣72.1百萬元，佔我們於相應期間研發開支總額的12.9%及24.2%。

財務資料

金融資產減值虧損淨值

金融資產減值虧損由2023年人民幣2.5百萬元大幅增加至2024年人民幣12.4百萬元，主要歸因於(i)銷售增長導致貿易應收款項及應收票據增加；及(ii)我們審慎評估若干長期貿易應收款項相關可收回性風險，導致產生額外預期信貸虧損撥備。

其他開支

其他開支由2023年的人民幣36.8百萬元增加59.1%至2024年的人民幣58.5百萬元，主要由於：(i)租金成本增加人民幣14.8百萬元，此乃因租約於2023年開始，2024年確認全年開支，而2023年僅確認七個月開支；及(ii)按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融工具的公允價值虧損增加人民幣6.1百萬元。惟該等增加部分被強化存貨管理導致存貨撇減至可變現淨值減少人民幣5.0百萬元所抵銷。

財務成本

我們的財務成本由2023年的人民幣44.4百萬元增加18.0%至2024年的人民幣52.4百萬元，主要由於借款餘額上升導致銀行借款及其他借款利息增加人民幣8.0百萬元。

分佔聯營公司虧損

分佔聯營公司虧損由2023年的人民幣13.6百萬元減少32.7%至2024年的人民幣9.2百萬元，主要由於聯營公司營運績效改善，導致其投資虧損佔比降低。

所得稅開支

所得稅開支於2023年及2024年維持穩定，分別為人民幣15.3百萬元及人民幣15.9百萬元。

年內利潤

基於上文所述，我們於2023年錄得年內利潤人民幣173.4百萬元及，2024年則錄得人民幣141.3百萬元。

財務資料

若干綜合財務狀況表項目說明

我們所示日期的綜合財務狀況表概要如下：

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
非流動資產			
物業、廠房及設備	2,484,541	2,726,846	2,771,728
投資物業	62,454	59,566	56,684
使用權資產	101,806	87,195	83,585
商譽	7,500	3,120	—
其他無形資產	26,017	38,172	315,744
於聯營公司的投資	43,490	39,043	122,791
指定為按公允價值計量且其變動計入當期其他全面收益的 股權投資	110,700	86,196	113,171
按公允價值計量且其變動計入當期損益(「按公允價值計量 且其變動計入當期損益」)的金融資產	271,666	311,821	435,122
遞延稅項資產	34,453	62,201	94,679
預付款項、其他應收款項及其他資產	41,638	98,562	42,835
非流動資產總額	3,184,265	3,512,722	4,036,339
流動資產			
存貨	344,628	364,615	364,253
貿易應收款項及應收票據	308,875	339,504	330,001
預付款項、其他應收款項及其他資產	116,326	170,459	128,170
應收關聯方款項	21,246	347	5,014
按公允價值計量且其變動計入當期損益的 金融資產	50,617	—	—
已抵押存款	27,005	11,251	6,001
現金及現金等價物	971,041	754,102	955,063
流動資產總額	1,839,738	1,640,278	1,788,502
流動負債			
貿易應付款項及應付票據	142,161	189,625	125,696
其他應付款項及應計項目	166,370	168,413	233,045
衍生金融工具	2,234	3,735	7,070
計息銀行借款	554,803	632,220	869,369
租賃負債	16,101	13,692	8,831
合約負債	24,003	28,019	25,560
應付關聯方款項	2,532	—	128
應付所得稅	14,043	16,683	10,606
流動負債總額	922,247	1,052,387	1,280,305
流動資產淨額	917,491	587,891	508,197
總資產減流動負債	4,101,756	4,100,613	4,544,536
非流動負債			
可轉換債券	430,261	455,344	462,801
計息銀行借款	1,184,658	1,109,933	718,033
租賃負債	21,011	10,207	10,208
遞延稅項負債	3,518	—	—
遞延收入	56,070	84,710	107,547
其他長期應付款項	—	14,389	114,264
合約負債	—	—	90,330
應付債券	—	—	195,177
非流動負債總額	1,695,518	1,674,583	1,698,360
資產淨額	2,406,238	2,426,030	2,846,176

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備包括樓宇、機器、機動車輛、電子及其他設備、實驗設備、租賃改良物及在建工程。我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣2,484.5百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣2,726.8百萬元，再進一步增加截至2025年12月31日的人民幣2,771.7百萬元。整體增加主要乃由於生產線、倉庫及附屬設施在我們製造場地之完成及資本化，以及對新製造及研發設施之持續投資。

財務資料

使用權資產

我們的使用權資產為廠房、辦公場所及租賃土地的租賃。我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣101.8百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣87.2百萬元，並進一步減少至2025年12月31日的人民幣83.6百萬元，主要乃由於使用權資產的折舊，惟部分已因添置使用權資產以支持營運所抵銷。

其他無形資產

我們的其他無形資產為我們的軟件、專利、專有技術及資本化開發成本。我們的其他無形資產由截至2023年12月31日的人民幣26.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣38.2百萬元，並增加至截至2025年12月31日的人民幣315.7百萬元，主要乃由於與我們的臨床階段產品候選項目（尚未可供使用且尚未計入攤銷）相關之開發成本資本化。

按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

我們的按公允價值計量且其變動計入當期損益之金融資產包含財富管理產品及其他按公允價值計量之非上市基金投資，此等資產由流動部分及非流動部分構成。下表列示於所示日期我們按公允價值計量且其變動計入當期損益之金融資產之明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
流動：			
理財產品	50,617	—	—
非流動：			
按公允價值計量之非上市股權投資	—	—	20,000
按公允價值計量之非上市基金投資	271,666	311,821	415,122
總計	<u>322,283</u>	<u>311,821</u>	<u>435,122</u>

我們現金管理政策包括投資財富管理產品，以在不妨礙我們業務運營或資本開支的前提下更好地利用閒置現金。於往績期間，我們購買了由信譽良好的金融機構發行的低風險理財產品，其浮動回報與本金於到期日一併支付，該等產品被列作按公允價值計量且其變動計入當期損益之金融資產。

我們按公允價值計量的非上市股權及基金投資主要代表對早期創新製藥及生物技術公司的投資。我們採取選擇性投資策略，在評估被投資企業產品管線的成長潛力時，同時考量其與自身業務發展的互補性或協同效應。我們已建立嚴謹的決策程序及內部監控系統，以評估及監察此類投資，從而妥善管理相關風險。

為監控及管理我們按公允價值計量且其變動計入當期損益之金融資產相關投資風險，我們已制定一套全面內部政策及指引以管理該等資產投資。我們根據估計資本要求及年度預算，並考慮財富管理產品之期限、預期回報及風險作出投資決策。我們通常將購買範圍限於可隨時贖回之低風險產品。[編纂]後，我們或會根據營運需要繼續投資低風險財富管理產品及其他金融資產，並嚴格遵循我們內部政策與措施以及上市規則第十四章之要求。

財務資料

存貨

我們的存貨包括原材料、在製品及製成品。下表列示於所示日期我們之存貨明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
原材料	45,059	43,134	55,563
在製品	128,749	160,637	162,109
成品	170,820	160,844	146,581
總計	<u>344,628</u>	<u>364,615</u>	<u>364,253</u>

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣344.6百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣364.6百萬元，主要由於我們在預期市場需求情況下提高達巴萬星等若干已上市產品的產量(尤其在生產設施逐步投產後)，以致在製品存貨由人民幣128.7百萬元增加至人民幣160.6百萬元。截至2025年12月31日，我們的存貨保持在人民幣364.3百萬元。我們已根據會計政策，在適當情況下就存貨計提撇減撥備。

下表概述於所示日期我們存貨之賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
一年內	273,200	311,354	302,534
超過一年	71,428	53,261	61,719
總計	<u>344,628</u>	<u>364,615</u>	<u>364,253</u>

我們的存貨周轉天數按相關年度的年初與年末存貨餘額算術平均值除以銷售成本，再乘以該年度天數計算，於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度分別為236日、270日及256日。我們的存貨周轉天數由2023年的236天增加至2024年的270天，主要由於我們在預期市場需求情況下提高若干已上市產品的產量，令在製品維持在較高水平，與此同時，銷售成本維持相對穩定。我們的存貨周轉天數由2024年的270天下降至2025年的256天，主要由於若干產品(包括達巴萬星及吡美莫司)的銷售表現強勁，因而加速了存貨的消化。

截至2026年3月31日，截至2025年12月31日存貨中46.0%(即人民幣192.2百萬元)已後續投入使用。

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代表應收客戶之未償款項。下表列示於所示日期我們的貿易應收款項及應收票據明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
貿易應收款項	308,064	364,431	368,437
按攤銷成本計量之應收票據	2,365	1,402	200
按公允價值計量且其變動計入當期其他全面 收益之應收票據	23,532	10,326	13,378
減值	(25,086)	(36,655)	(52,014)
總計	<u>308,875</u>	<u>339,504</u>	<u>330,001</u>

財務資料

下表概述截至所示日期我們的貿易應收款項及應收票據賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
一年內	294,007	330,478	305,208
一年至兩年	9,607	4,909	22,806
兩年至三年	5,261	4,117	1,987
總計	308,875	339,504	330,001

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308.9百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣339.5百萬元，大致與業務擴張相符。我們的貿易應收款項及應收票據由截至2024年12月31日的人民幣339.5百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣330.0百萬元，主要由於2025年確認的更高減值撥備。賬齡介乎一至兩年的貿易應收款項及應收票據由截至2024年12月31日的人民幣4.9百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣22.8百萬元，主要由於我們顧及若干客戶的短期流動資金需求，致力維護長期業務關係，故協助其更改結算安排，延長了付款期限。我們將繼續根據既定的信貸風險管理政策，積極與該等客戶溝通，以加快結算進度。董事認為，鑒於涉及金額微不足道，且已根據會計政策計提減值撥備，預期未償還的應收款項不會對我們的整體財務狀況造成重大不利影響。另見「風險因素 — 與我們的財務狀況及額外資本需求有關的風險 — 我們面臨與貿易應收款項及應收票據有關的信貸風險。」

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數按相關年度的年初與年末貿易應收款項及應收票據餘額算術平均值除以收入，再乘以該年度天數計算，分別為103日、102日及114日。我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數於2024年維持相對穩定，並於2025年輕微上升，主要反映了銷售及收款週期之間的時間差異。

截至2026年3月31日，截至2025年12月31日之貿易應收款項及應收票據中48.7%（即人民幣179.4百萬元）已後續結清。

預付款項、其他應收款項及其他資產

下表列載於所示日期我們的預付款項、其他應收款項及其他資產詳情：

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
即期			
預付款項	53,725	112,599	66,497
遞延[編纂]	—	—	21,032
可收回稅項	59,157	56,374	38,685
按金	4,773	4,628	5,796
其他應收款項	822	1,003	893
減值撥備	(2,151)	(4,145)	(4,733)
總計	116,326	170,459	128,170
非即期			
物業、廠房及設備預付款項	38,109	16,462	15,777
股權投資預付款項	3,529	—	—
購買附屬公司非控股權益的意向付款	—	80,000	—
按金	—	2,100	7,100
可收回稅項	—	—	19,958
總計	41,638	98,562	42,835

財務資料

我們預付款項、其他應收款及其他資產之流動部分由截至2023年12月31日的人民幣116.3百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣170.5百萬元，主要因應多個研發項目(包括BGM0504)已進入較後期的臨床測試階段，在這階段通常需要為臨床試驗服務及藥物生產預付較多費用，從而令研發服務預付款增加。我們預付款項、其他應收款及其他資產之流動部分其後於2025年12月31日減少至人民幣128.2百萬元，主要由於供應商提供的研發服務。

我們預付款項、其他應收款及其他資產之非流動部分由截至2023年12月31日的人民幣41.6百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣98.6百萬元，主要由於購買附屬公司非控股權益的意向定金。預付款項、其他應收款及其他資產之非流動部分由截至2024年12月31日的人民幣98.6百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣42.8百萬元，主要由於完成收購並結清上述意向定金。

截至2026年3月31日，截至2025年12月31日之預付款項、其他應收款項及其他資產的流動部分中29.2%(即人民幣37.5百萬元)已後續結清。

現金及現金等價物

我們絕大部分現金及現金等價物以人民幣計值，其餘部分以美元或其他貨幣計值。我們的現金及現金等價物由2023年12月31日的人民幣971.0百萬元減少至2024年12月31日的人民幣754.1百萬元，主要由於我們持續投入管線產品之臨床開發，以及與生產及研發設施有關的資本開支。現金及現金等價物由2024年12月31日的人民幣754.1百萬元增加至2025年12月31日的人民幣955.1百萬元，主要由於非控股權益注資。

貿易應付款項及應付票據

我們的貿易應付款項及應付票據主要包括因採購原材料及研發服務而應付供應商之款項。下表列示於所示日期基於發票日期之貿易應付款項及應付票據的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
一年內	138,973	187,998	125,122
一年至兩年	2,719	477	91
兩年至三年	232	688	45
超過三年	237	462	438
總計	<u>142,161</u>	<u>189,625</u>	<u>125,696</u>

我們的貿易應付款項及應付票據由截至2023年12月31日的人民幣142.2百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣189.6百萬元，主要由於我們擴展研發及生產活動導致原材料及研發服務採購增加。我們的貿易應付款項及應付票據截至2025年12月31日減少至人民幣125.7百萬元，主要乃由於結清未償還應付款項。

我們的貿易應付款項周轉天數按相關年度的年初與年末貿易應付款項及應付票據餘額算術平均值除以銷售成本，再乘以該年度天數計算，於截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度分別為88日、123日及125日。我們的貿易應付款項周轉天數由88日增加至2024年的123日，主要因我們延長與若干主要供應商協商之信貸期。我們的貿易應付款項周轉天數於2024年及2025年維持穩定，分別為123日及125日。

截至2026年3月31日，截至2025年12月31日之貿易應付款項中78.7%(即人民幣83.5百萬元)已後續結清。

財務資料

其他應付款項及應計項目

下表列載於所示日期我們的其他應付款項及應計項目詳情。

	截至12月31日		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
流動			
應付薪金	49,127	51,809	56,171
其他應付款項	27,372	23,538	29,005
其他應付稅款	3,855	9,969	11,618
購買物業、廠房及設備項目有關之應付款項	86,016	76,378	57,037
售後租回安排有關之應付款項 ⁽¹⁾	—	6,719	61,273
保理有關之應付款項	—	—	15,840
應計[編纂]	—	—	2,101
小計	166,370	168,413	233,045
非流動			
售後租回安排有關之應付款項 ⁽¹⁾	—	14,389	101,808
保理有關之應付款項	—	—	12,456
小計	—	14,389	114,264
總計	166,370	182,802	347,309

附註：

- (1) 為優化資本架構及資金需求管理，我們就若干製造用機械設備訂立售後租回安排，據此我們已將該等機械設備出售予租賃公司，並以固定租金款項租回設備，租賃期為三年。

我們的其他應付款項及應計費用由2023年12月31日的人民幣166.4百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣182.8百萬元，主要因應付薪金及其他應付稅款以及售後租回安排有關之應付款項增加，惟部分被購買物業、廠房及設備相關應付款項隨在建項目臨近完工而進一步減少所抵銷。我們的其他應付款項及應計費用其後於2025年12月31日進一步增加至人民幣347.3百萬元，主要乃由於售後租回安排有關之應付款項結餘增加。

截至2026年3月31日，截至2025年12月31日之其他應付款項及應計費用的流動部分中55.1% (即人民幣128.3百萬元) 已後續結清。

業務可持續性

於往績期間，我們的收益主要來自仿製藥產品及原料藥／中間體的銷售，涵蓋廣泛的治療領域，包括感染性疾病、免疫疾病及腫瘤疾病。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的收益分別為人民幣1,163.6百萬元、人民幣1,254.9百萬元及人民幣1,198.2百萬元。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的利潤分別為人民幣173.4百萬元、人民幣141.3百萬元及人民幣37.0百萬元。

如下文進一步闡述，我們的歷史財務表現主要歸因於：(i)產品組合中各產品收益貢獻及銷售表現的波動；(ii)已上市產品在仿製藥生命週期各階段的價格變動，特別是在被納入中國帶量採購計劃之後；及(iii)我們持續投入研發及其對整體成本結構的影響。

財務資料

歷史財務表現波動的潛在原因

- **多元化產品組合下的收益表現**

於往績期間，我們的大部分收益來自八款主要上市產品。詳情請參閱「業務 — 我們的產品組合 — 我們的已上市產品」。由於我們的產品組合涵蓋多個治療領域，個別產品的表現可能會因應市場特定因素（如疾病發病率、競爭格局、定價趨勢及產品生命週期動態）而波動，進而影響我們的整體收益狀況。因此，我們的歷史收益反映了已上市產品的整體貢獻。

值得注意的是，我們的磷酸奧司他韋銷售於往績期間持續下降，拖累我們的整體收益。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們分別錄得來自磷酸奧司他韋的銷售額為人民幣331.6百萬元、人民幣202.1百萬元及人民幣112.9百萬元，佔相關年度總收益的28.5%、16.1%及9.5%。作為一種用於治療及預防甲型及乙型流感感染的抗病毒藥物，磷酸奧司他韋的市場需求與流感發病率密切相關，而我們來自磷酸奧司他韋的銷售下降，亦受到市場競爭加劇及定價壓力上升進一步影響，詳見下文進一步討論。據灼識諮詢表示，此模式與其他磷酸奧司他韋仿製藥生產商所經歷的情況一致。

相比之下，我們其他主要上市產品（例如米卡芬淨鈉、醋酸卡泊芬淨及阿尼芬淨 — 均為抗真菌藥物，以及甲磺酸艾立布林 — 一種腫瘤治療藥物）的收益，得益於更穩定的基礎疾病發病率模式等因素，從而於往績期間呈現出較磷酸奧司他韋更為穩定的銷售表現。

- **仿製藥生命週期、帶量採購計劃帶動的價格調整及利潤率影響**

於往績期間，我們絕大部分收益來自仿製藥產品。據灼識諮詢表示，仿製藥的生命週期通常呈現價格隨時間逐漸下降的趨勢，尤其是在被納入帶量採購計劃之後。納入帶量採購計劃除了會即時影響定價策略外，亦會在隨後數年對平均售價造成持續的下行壓力。這種結構性動態影響所有仿製藥生產商，亦促使我們在戰略上重點發展創新藥及實行地域多元化的營銷策略，因為該兩項舉措較不易受帶量採購計劃帶動的定價壓力所影響。詳情請參閱「行業概覽 — 仿製藥產品的生命週期」。

於往績期間，我們的毛利率 — 2023年、2024年及2025年分別為56.1%、58.6%及51.5% — 主要受產品組合的變化以及若干已上市產品（尤其是磷酸奧司他韋）平均售價下降所影響，平均售價下降的原因是中國針對中國市場中的磷酸奧司他韋產品實施國家帶量採購計劃；其中膠囊自2022年11月開始實施，口服混懸液粉劑則自2023年7月開始實施。我們的磷酸奧司他韋產品於往績期間的平均售價持續下降，此一趨勢因越來越多仿製藥進入市場所帶來的競爭而加劇，最終影響了我們的整體毛利率。根據灼識諮詢，截至2023年、2024年及2025年12月31日，分別有超過20款、30款及40款仿製版磷酸奧司他韋在中國獲批。我們原料藥及中間體的毛利率由2024年的58.0%下降至2025年的53.9%，主要反映多項原料藥及中間體產品的利潤率受壓及收入結構改變，包括(i)磷酸奧司他韋原料藥／中間體的毛利率由2024年的40.6%大幅下降至2025年的11.3%；及(ii)若干較高利潤率原料藥／中間體（如米卡芬淨鈉、甲磺酸艾立布林及阿尼芬淨）的收入貢獻減少。

財務資料

- **成本結構及堅持對研發投入**

我們的盈利能力部分取決於我們管理成本及提升營運效率的能力。我們的營運開支包括研發開支、行政開支以及銷售及分銷開支。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的營運開支分別為人民幣434.5百萬元、人民幣516.6百萬元及人民幣549.2百萬元。

研發開支是我們在往績期間營運開支中最大的組成部分，這反映了我們致力於將候選藥物管線推進至臨床及監管開發的各個階段。截至最後可行日期，我們擁有六款主要創新候選藥物，其中以BGM0504為首。詳情請參閱「業務 — 我們的產品組合」。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的研發開支分別為人民幣248.6百萬元、人民幣297.5百萬元及人民幣304.9百萬元，佔同期總收益的21.4%、23.7%及25.5%。

我們認為往績期間的財務表現波動主要反映了業務正處於轉型階段，即從以仿製藥為主的模式，逐步轉向以創新藥開發為核心的模式 — 這一轉型過程中，因帶量採購帶動的價格調整及研發投入的增加，對短期利潤率造成壓力，但同時亦使我們能夠實現更可持續及多元化的未來增長。另請參閱「概要 — 我們的業務模式及向創新藥研發戰略轉型」。為此，我們已採納以下策略，以推動收益增長，並提升業務的可持續性及盈利能力。

多措並舉，推動企業可持續發展及提升盈利能力

- **擴展產品組合，減少對成熟期產品的依賴**

在我們既有的上市仿製藥產品及原料藥／中間體組合基礎上，自2015年起，我們一直致力於開發創新療法。目前，我們將研發重點放在開發針對代謝疾病的新型療法上，同時亦正建立一套具競爭力的、用於呼吸道疾病的吸入式藥械組合產品組合。根據灼識諮詢的資料，全球代謝疾病藥物市場於2025年的規模為2,229億美元，預計到2035年將增至5,847億美元，複合年增長率為10.0%；而全球呼吸道藥物市場於2025年的估值為1,507億美元，預計到2035年將增至2,193億美元，複合年增長率為3.7%。

我們計劃透過推進即將商業化的候選產品邁向上市，以擴展及多元化我們的收益基礎。與此同時，磷酸奧司他韋對收益的貢獻穩步下降，反映出我們對該成熟期產品的依賴已有所減少，且其對我們未來整體財務表現的影響亦正逐漸減弱。

(ii) 我們預計在未來兩至三年內獲得上市批准並成為主要收益驅動力的後期管線候選藥物包括：(i) BGM0504，我們針對代謝疾病的旗艦候選藥物，預計最早於2026年就T2DM及肥胖／超重症提交NDA申請；(ii) 沙美特羅／氟替卡松吸入粉霧劑，一種針對哮喘／COPD的固定劑量複方候選產品，預計於2027年第三季獲得上市批准；及(iii) 以噻托溴銨為基礎的產品，一系列用於COPD管理的差異化精準療法組合，其臨床療效已獲充分確立，預計於2026年至2028年間獲得上市批准。這些候選藥物在商業化後，預期將擴大我們已上市產品組合，滿足龐大的醫療需求，並抓住代謝及呼吸道疾病的增長機會，同時為我們貢獻比例日益顯著的收益。

財務資料

- **在價格壓力下鞏固長期利潤率**

帶量採購計劃雖通常帶來較大的銷量，但由於製造商為中標而相互競爭，此舉對產品定價造成下行壓力，進而可能影響收益及盈利能力。若客戶的成藥產品納入帶量採購計劃，客戶為降低採購成本，亦可能將價格壓力向上游傳導至本公司，進而對我們原料藥及中間體的銷售表現造成不利影響。我們認為，未來三年內，帶量採購計劃對本公司業務的影響尚在可控範圍內，主要基於以下原因：

- (i) 我們目前尚無任何接近商業化的候選產品（尤其是如BGM0504之類的創新藥物候選物）預期會在短期內納入帶量採購計劃，主要原因在於缺乏足夠的競爭，而這又歸因於我們的競爭優勢及技術門檻。帶量採購計劃通常要求須有一定數量的獲批仿製藥供應商門檻，才會觸發競標環節，同時為創新療法保留定價彈性；
- (ii) 就我們主要上市的成藥產品而言，除已納入帶量採購計劃的米卡芬淨鈉及磷酸奧司他韋（其定價影響已大幅反映於我們的歷史財務表現）外，其餘產品預計至少要等到2029年下一個預期的全國定價週期才會納入帶量採購計劃；及
- (iii) 就我們主要上市的原料藥／中間體產品而言，我們的產品組合在地理區域及產品類型方面均具策略性多元化。於往績期間，我們來自原料藥／中間體產品的收益中，45%以上來自中國內地以外的市場，因此未受帶量採購計劃影響。在八款主要上市產品中，僅有米卡芬淨鈉、磷酸奧司他韋及醋酸卡泊芬淨的原料藥／中間體會受到帶量採購的影響，因為其相應的成品已納入帶量採購計劃。至於其餘五款主要原料藥／中間體產品，即阿尼芬淨、甲磺酸艾立布林、菲達米星、吡美莫司及達巴萬星，中國內地以外地區產生的收入佔2025年綜合收益的70%以上，使其足以抵禦未來可能出現的帶量採購影響（如有）。

- **在維持強勁研發投入的同時，提升營運效率及嚴格管控成本**

我們致力透過有效的成本管控來提升盈利能力，同時維持對以創新為導向的研發管線及研發活動的強勁投資。我們預期在未來兩至三年內，研發開支將顯著增加，主要用於推進BGM0504及其他候選藥物的臨床開發，預期這些項目將驅動長期的收益增長。

若剔除研發開支，我們將致力於將其他營運開支維持在相對於收益的穩定水平，具體措施包括：(i)實施針對性的營銷計劃以提升銷售及營銷效率，包括利用針對性的數碼渠道，優先加強與重點客戶及既有分銷夥伴的互動，並將商業資源集中投放於具高增長潛力的治療領域及我們已展現競爭優勢的地區市場；(ii)透過簡化內部流程及優化資源配置來嚴格管控行政成本。我們擬持續檢討並優化內部工作流程，以提升營運效率，其中包括投資於流程自動化及資訊系統，在可行情況下集中共享支援職能，並使人員編製增長與業務需求保持一致；及(iii)利用生產及採購規模經濟控制營運成本。隨著收入基礎擴大，我們預期可在原材料採購、產能利用及物流方面受惠於更大的規模經濟效益。

財務資料

綜上所述，這些策略旨在將我們的業務從過往以仿製藥產品組合為主的模式，轉型為更為多元且以創新為驅動的模式。隨著我們後期管線候選藥物逐步邁向商業化並開始貢獻收益，我們預期財務狀況將反映出更廣泛的收益基礎、降低對帶量採購所致價格壓力的敏感度，以及在我們持續投資於創新能力與長期增長的同時，提升營運效率。

流動資金及資本資源

於往績期間，我們的主要現金用途為為研發活動及業務營運提供資金、建設生產設施，以及其他營運資金需求。過往，我們主要透過經營業務產生之現金、債務融資及股權融資為營運及其他資本需求提供資金。

我們預期以經營業務產生之現金、[編纂][編纂]、銀行借款及其他融資活動滿足未來營運資金及其他現金需求。我們將密切監控營運資金水平，審慎評估未來現金流需求，並於必要時調整營運及擴張計劃，以確保維持充足營運資金支持業務營運。截至2026年3月31日（釐定我們負債狀況之最後可行日期），我們的現金及現金等價物為人民幣1,357.4百萬元。同日，我們未動用銀行融資為人民幣3,325.6百萬元。

基於我們的內部資源、預期經營活動現金流、可動用銀行融資及[編纂]預期[編纂]，董事認為我們目前可動用之營運資金足夠應付現時及自本文件日期起計至少未來12個月之需求。

流動資產淨額

下表列載於所示日期我們的流動資產及負債概要：

	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)			(未經審計)
流動資產				
存貨	344,628	364,615	364,253	358,510
貿易應收款項及應收票據	308,875	339,504	330,001	388,734
預付款項、其他應收款項及其他資產	116,326	170,459	128,170	159,047
應收關聯方款項	21,246	347	5,014	5,000
按公允價值計量且其變動計入當期損益 的金融資產	50,617	—	—	—
已抵押存款	27,005	11,251	6,001	37,951
現金及現金等價物	971,041	754,102	955,063	1,357,400
流動資產總額	1,839,738	1,640,278	1,788,502	2,306,642
流動負債				
貿易應付款項及應付票據	142,161	189,625	125,696	107,806
其他應付款項及應計項目	166,370	168,413	233,045	196,055
衍生金融工具	2,234	3,735	7,070	4,386
計息銀行借款	554,803	632,220	869,369	632,873
租賃負債	16,101	13,692	8,831	15,644
合約負債	24,003	28,019	25,560	31,728
應付關聯方款項	2,532	—	128	—
應付所得稅	14,043	16,683	10,606	2,776
流動負債總額	922,247	1,052,387	1,280,305	991,268
流動資產淨額	917,491	587,891	508,197	1,315,374

我們的流動資產淨額由截至2023年12月31日的人民幣917.5百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣587.9百萬元

財務資料

我們的流動資產淨額由截至2024年12月31日的人民幣587.9百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣508.2百萬元，主要由於(i)計息銀行借款增加人民幣237.1百萬元，及(ii)貿易應收款項及應收票據減少人民幣9.5百萬元，惟部分因現金及現金等價物增加人民幣201.0百萬元而抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2025年12月31日的人民幣508.2百萬元增加至截至2026年3月31日的人民幣1,315.4百萬元，主要原因是(i)現金及現金等價物增加人民幣402.3百萬元，及(ii)我們的計息銀行借款減少人民幣236.5百萬元。

現金流量

下表列載本公司於所示年度綜合現金流量表之概述：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
經營活動所得現金流量淨額	194,765	245,559	325,191
投資活動所用現金流量淨額	(439,853)	(224,031)	(622,544)
融資活動所得／(所用)現金流量淨額	61,611	(240,585)	497,652
現金及現金等價物(減少)／增加淨額	(183,477)	(219,057)	200,299
年初現金及現金等價物	1,151,735	971,041	754,102
匯率變動影響淨額	2,783	2,118	662
年末現金及現金等價物	971,041	754,102	955,063

經營活動所得現金流量淨額

於2023年，我們錄得經營活動所得現金流量淨額人民幣194.8百萬元，主要歸因於經調整非現金及非經營項目後的除稅前利潤人民幣188.8百萬元，該調整項目主要包括：(i)物業、廠房及設備折舊人民幣71.3百萬元；及(ii)財務成本人民幣44.4百萬元。該金額進一步經特定營運資金帳戶變動調整，主要包括：(i)其他應付款項及應計費用增加人民幣27.2百萬元；及(ii)貿易應收款項減少人民幣18.9百萬元，惟部分被存貨增加人民幣86.3百萬元所抵銷。

於2024年，我們錄得經營活動所得現金流量淨額人民幣245.6百萬元，主要歸因於經調整非現金及非經營項目後的除稅前利潤人民幣157.2百萬元，該調整項目主要包括：(i)物業、廠房及設備折舊人民幣97.7百萬元；及(ii)財務成本人民幣52.4百萬元。該金額進一步經特定營運資金帳戶變動調整，主要包括：(i)貿易應付款項及應付票據增加人民幣45.7百萬元；及(ii)其他應付款項及應計費用增加人民幣35.6百萬元，惟部分被預付款項、其他應收款項及其他資產增加人民幣73.6百萬元所抵銷。

於2025年，我們錄得經營活動所得現金流量淨額人民幣325.2百萬元，主要歸因於經調整非現金及非經營項目後的除稅前利潤人民幣13.9百萬元，該調整項目主要包括：(i)物業、廠房及設備折舊人民幣147.4百萬元；及(ii)財務成本人民幣63.0百萬元。該金額進一步經特定營運資金帳戶變動調整，主要包括：(i)貿易應收款項增加人民幣8.3百萬元；及(ii)預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣76.2百萬元，惟部分被貿易應付款項及應付票據減少人民幣63.9百萬元所抵銷。

投資活動所用現金流量淨額

於2023年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣439.9百萬元，主要歸因於：(i)購買物業、廠房及設備項目人民幣387.4百萬元；及(ii)購買理財產品人民幣100.0百萬元。

財務資料

於2024年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣224.0百萬元，主要歸因於：(i)購買物業、廠房及設備項目人民幣255.5百萬元；(ii)購回非上市基金投資人民幣55.7百萬元；及(iii)購買理財產品人民幣50.0百萬元。

於2025年，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣622.5百萬元，主要歸因於：(i)添置其他無形資產人民幣316.9百萬元；(ii)購買物業、廠房及設備項目人民幣133.7百萬元；及(iii)購買非上市基金投資人民幣94.6百萬元。

融資活動所得／(所用)現金流量淨額

於2023年，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣61.6百萬元，主要歸因於計息貸款所得款項人民幣678.2百萬元，惟部分被償還銀行貸款人民幣560.1百萬元所抵銷。

於2024年，我們融資活動所用現金流量淨額為人民幣240.6百萬元，主要歸因於：(i)償還銀行貸款人民幣786.7百萬元；及(ii)收購附屬公司非控股權益人民幣216.1百萬元，惟部分被計息貸款所得款項人民幣802.1百萬元所抵銷。

於2025年，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣497.7百萬元，主要歸因於：(i)附屬公司的非控股權益注資人民幣399.8百萬元；(ii)計息貸款所得款項人民幣662.0百萬元；及(iii)發行債券所得款項人民幣200.0百萬元，惟部分被償還銀行貸款人民幣816.2百萬元及就計息貸款支付利息人民幣72.4百萬元抵銷。

債務

下表列載截至所示日期我們的債務明細：

	截至12月31日			截至
	2023年	2024年	2025年	3月31日
	(人民幣千元)			2026年
	(未經審計)			
流動				
計息銀行借款	554,803	632,220	869,369	632,873
租賃負債	16,101	13,692	8,831	15,644
長期應付款項中計入其他應付款項及應計費用的流動部分	—	6,719	77,114	79,698
小計	570,904	652,631	955,314	728,215
非流動				
可換股債券	430,261	455,344	462,801	463,644
應付債券	—	—	195,177	296,901
計息銀行借款	1,184,658	1,109,933	718,033	1,564,524
租賃負債	21,011	10,207	10,208	26,004
其他長期應付款項	—	14,389	114,264	95,558
應付關聯方款項	2,532	—	128	—
小計	1,638,462	1,589,873	1,500,611	2,446,631
總計	2,209,366	2,242,504	2,455,925	3,174,846

租賃負債

於往績期間，我們的租賃負債主要與廠房及辦公室物業租賃有關。根據國際財務報告準則第16號，我們就所有相關租賃確認租賃負債，惟短期租賃及低價值資產租賃除外。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的流動租賃負債分別為人民幣16.1百萬元、人民幣13.7百萬元及人民幣8.8百萬元，而我們的非流動租賃負債分別為人民幣21.0百萬元、人民幣10.2百萬元及人民幣10.2百萬元。

財務資料

計息銀行借款

本公司的計息銀行借款包括有擔保及無擔保銀行貸款，實際年利率介乎0.70%至4.60%。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們分別持有流動計息銀行借款人民幣554.8百萬元、人民幣632.2百萬元及人民幣869.4百萬元，以及非流動計息銀行借款分別為人民幣1,184.7百萬元、人民幣1,109.9百萬元及人民幣718.0百萬元。於往績期間的即期計息銀行借款增加，主要由於我們為支持業務增長而就研發支出及一般營運資金方面的資金需求所帶動。詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註27。

本集團的銀行借款協議載有商業銀行貸款慣常的標準條款、條件及契諾。截至最後可行日期，本公司借款相關協議未載有任何可能對未來增加借貸或發行債務或股權證券能力構成重大不利影響之契約條款。於往績期間及截至最後可行日期，本公司於償還債務方面並無任何重大違約或違反契約條款之情況。

或然負債

截至2026年3月31日，我們並無任何重大或然負債。

於往績期間及截至最後可行日期，我們並無任何銀行及其他貸款，亦無任何已發行及尚未償還或同意發行的貸款資本、銀行透支、借款或類似債務、承兌責任（普通貿易票據除外）、承兌信貸、債券、按揭、押記、租購承擔或融資租賃承擔、擔保或其他重大或然負債。董事確認，自2026年3月31日起至最後可行日期止，本公司債務並無重大變動。

資本開支

我們於往績期間的資本開支主要涉及購買物業、廠房及設備項目，以及添置其他無形資產。下表列載我們於所示年度的資本開支明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年 (人民幣千元)	2025年
物業、廠房及設備	525,655	342,297	193,086
其他無形資產	16,400	16,031	289,017
總計	<u>542,055</u>	<u>358,328</u>	<u>482,103</u>

資本承擔

於往績期間內，我們於各年末的資本承擔主要與已訂約但未撥備物業、廠房及設備承諾有關。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的資本承擔分別為人民幣214.0百萬元、人民幣147.2百萬元及人民幣204.9百萬元。

重大關聯方交易

於往績期間，我們並無進行任何重大關聯方交易。有關我們於往績期間與關聯方進行之交易詳情（該等交易乃於相關方之間按公平原則及正常商業條款於日常業務過程中進行），請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註38。董事認為，往績期間的關聯方交易不會扭曲本公司往績記錄，亦不會導致歷史業績無法反映未來表現。

財務資料

關鍵財務比率

下表列載我們於所示日期或年度的關鍵財務比率：

	截至12月31日／截至該日止年度		
	2023年	2024年	2025年
毛利率 ⁽¹⁾	56.1%	58.6%	51.5%
流動比率 ⁽²⁾	2.0	1.6	1.4
速動比率 ⁽³⁾	1.6	1.2	1.1
資產負債比率 ⁽⁴⁾	52.1%	52.9%	51.1%

附註：

- (1) 毛利率乃根據毛利除以收益再乘以100.0%計算。
- (2) 流動比率按總流動資產除以總流動負債計算。
- (3) 速動比率按流動資產減存貨除以流動負債計算。
- (4) 資產負債比率乃採用總負債除以總資產再乘以100.0%計算。

毛利率

有關影響本公司於往績期間毛利率之相關因素，請參閱「— 各年度經營業績之比較」。

流動比率及速動比率

我們的流動比率由截至2023年12月31日的2.0下降至截至2024年12月31日的1.6，而我們的速動比率則由截至2023年12月31日的1.6下降至截至2024年12月31日的1.2，主要原因為(i)現金及現金等價物減少；及(ii)計息銀行借款增加。

我們的流動比率由截至2024年12月31日的1.6下降至截至2025年12月31日的1.4，而我們的速動比率亦由截至2024年12月31日的1.2下降至截至2025年12月31日的1.1，主要原因為(i)貿易應收款項及應收票據減少；及(ii)計息銀行借款增加。

資產負債比率

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的資產負債比率維持相對穩定，為52.1%、52.9%及51.1%。

表外承擔及安排

截至最後可行日期，我們並無訂立任何表外交易。

市場風險之定量與定性披露

本公司面臨多種市場風險，包括下文所述之信貸風險及流動性風險。我們透過管理及監控該等風險敞口，確保適當措施得以及時有效實施。有關進一步詳情(包括相關敏感度分析)，請參閱本文件附錄一所載會計師報告之附註41。

利率風險

我們面臨的利率風險主要源於浮動利率銀行借款的利率變動。我們並未採用衍生金融工具對沖利率風險。

財務資料

外匯風險

我們有交易性貨幣風險。該等風險乃來自單位功能貨幣以外的貨幣。

信貸風險

我們僅與獲認可及信譽良好的第三方交易。我們的政策是，所有擬採取賒賬形式交易的客戶均須經過信用驗證程序。此外，持續監察應收款項結餘，故我們面臨的壞賬風險並不重大。

流動資金風險

我們以恆常流動資金規劃工具監察資金短缺風險。此工具計及金融工具及金融資產的到期日以及預計經營現金流量。

我們的目標為維持足夠的現金及現金等價物，並通過營運及銀行借款的財務支援取得可動用資金。

股息

於往績期間，我們向股東宣派現金股息如下。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
年內宣派或支付的上一年度的末期股息(含稅)	48,161	40,522	40,551

截至本文件日期，我們已悉數支付上述股息。

[編纂]完成後，我們可透過現金或其他符合公司章程規定之方式派發股息。原則上，若符合現金股息之條件，我們將優先選擇現金股息作為利潤分配方式。當我們有重大投資計劃或需支付大額現金支出時，則可能以股份形式派發股息。未來股息之宣告與支付決定及股息金額，將由本公司董事會酌情決定，並取決於多項因素，包括本公司之經營業績、現金流量、財務狀況、附屬公司向本公司支付之現金股息、業務前景、宣派及支付股息之法定及監管限制，以及董事會認為重要之其他因素。任何宣派及支付股息及股息金額均須遵守本公司章程文件及相關法律規定。股東可批准宣派任何股息。

根據適用之中國法律及本公司章程，本公司僅在作出以下分配後，方可以稅後利潤支付股息：彌補上年度虧損；按稅後利潤的10%計提法定儲備；按股東大會批准之稅後利潤特定百分比計提酌情普通儲備。若無重大投資計劃或重大現金支出，現金分派利潤應不低於當年可供分派利潤的10%。同時，過去三年累計現金分派利潤應不低於過去三年年均可供分派利潤的30%。

可分派儲備

截至2025年12月31日，我們的保留利潤為人民幣967.7百萬元，可供分配予股東。

財務資料

物業及估值

根據上市規則第5.07條之規定，獨立物業估值師仲量聯行企業估值及諮詢有限公司已就本公司於2026年3月31日之選定物業權益進行估值。本公司選定物業權益之詳情載於本文件「附錄三 — 物業估值報告」內。

下表載列本文件附錄一所載會計師報告中，我們於2025年12月31日的選定物業權益賬面淨值，與本文件附錄三所載物業估值報告中，我們於2026年3月31日的選定物業權益市值之間的對賬。

(人民幣千元)

於2025年12月31日選定物業權益的賬面淨值	66,387
資本開支	—
折舊調整	(783)
於2026年3月31日的賬面淨值	65,604
於2026年3月31日的估值盈餘	6,386
載於本文件「附錄三 — 物業估值報告」於2026年3月31日的估值	71,990

[編纂]

未經審計[編纂]經調整綜合有形資產淨值報表

[編纂]

並無重大不利變動

在進行充分而董事認為屬適當的盡職審查並經審慎周詳考慮後，董事確認，截至本文件日期，自2025年12月31日（即本文件附錄一所載會計師報告所涵蓋年度之結算日）以來，我們的業務、財務狀況及經營業績並無發生重大不利變動，且自2025年12月31日以來亦無任何事件可能對本文件附錄一所載之會計師報告所載資料構成重大影響。

根據上市規則須作出的披露

截至最後可行日期，董事確認彼等並不知悉任何情況會導致須根據上市規則第13.13至13.19條作出披露。