

財務資料

我們現根據主板上市規則第8.05(3)條申請[編纂]。閣下應將以下討論及分析與本文件「附錄一—會計師報告」所載於2023年、2024年及2025年12月31日以及截至這些日期止年度的經審核綜合財務報表及相關附註一併閱讀。我們的綜合財務報表根據國際財務報告準則會計準則編製，這些準則在重大方面可能與其他司法權區的公認會計原則不同。閣下應閱讀整份會計師報告，而不僅僅是依賴本節所載資料。

以下討論及分析包含前瞻性陳述，反映我們對未來事件及財務表現的當前看法，涉及風險和不確定性。這些陳述是基於我們根據經驗及對歷史趨勢、當前狀況及預期未來發展的看法以及我們認為在當時的情況下屬合適的其他因素作出的假設及分析。然而，實際結果及發展是否符合我們的預期及預測取決於諸多風險及不確定性，其中多項因素及不確定性並非我們所能控制或預見。我們的實際結果可能會因多項因素而與這些前瞻性陳述中的預期有重大差異。在評估我們的業務時，閣下應仔細考慮本文件所提供的資料，包括「風險因素」及「業務」。

除非文義另有所指，否則本節所述的財務資料以合併基準描述。

概覽

我們是中國主要的院外藥品市場數字化營銷和供應鏈服務提供商。根據弗若斯特沙利文的資料，按2025年收入計，我們是中國院外醫藥市場第三大營銷和供應鏈服務提供商。我們自主開發了實現藥品精準營銷的數字化體系，並整合數字化業務及數據平台與技術驅動的運營基礎設施，使我們能為製藥公司提供全流程全渠道醫藥銷售服務。我們令上游製藥公司在廣闊而分散的院外醫藥市場中有效觸達並服務終端客戶，提高了市場效率與可及性，驅動院外醫藥流通價值鏈擴展。

我們主要通過向下游買家銷售從製藥公司採購的醫藥產品產生收入。憑藉我們在電商運營方面超卓的能力、精準的營銷專業知識以及強勁的銷售業績，上游製藥公司通常會授予我們優惠的採購條件，包括基於採購量的價格優勢，使我們能夠在將其產品轉售予下游客戶時創造利潤。於往績記錄期間，我們的收入由2023年的人民幣2,916.0百萬元略減至2024年的人民幣2,875.3百萬元，再增至2025年的人民幣3,388.1百萬元。我們分別於2023年、2024年及2025年錄得毛利人民幣196.3百萬元、人民幣172.2百萬元及人民幣230.2百萬元。毛利率由2023年的6.7%降至2024年的6.0%，再增至2025年的6.8%。我們分別於2023年、2024年及2025年錄得年內利潤人民幣45.7百萬元、人民幣3.7百萬元及人民幣36.6百萬元。

財務資料

呈列基準

歷史財務資料根據國際財務報告準則會計準則編製，該準則包括國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）批准的所有準則及詮釋。於編製整個有關期間的歷史財務資料時，本集團已提早採用自2025年1月1日開始的會計期間生效的所有國際財務報告準則會計準則，連同相關過渡條文。

遵循國際財務報告準則會計準則編製財務報表須使用若干關鍵會計估計，亦需要管理層在應用會計政策的過程中行使判斷。涉及高度判斷或高度複雜性的範疇，或涉及對歷史財務資料有重大影響的假設及估計的範疇於本文件附錄一會計師報告附註3披露。

影響我們經營業績的主要因素

我們的業務及經營業績受到影響中國醫療健康和醫藥行業的一般因素影響，特別是中國的院外醫藥市場及其可獲得的數字營銷及供應鏈服務，而這些因素又受可支配收入和醫療健康支出增加、健康意識提高、人口老齡化、預期壽命延長、移動互聯網普及率提高、政府有利政策及醫療保險覆蓋面擴大等因素共同推動。任何這些整體行業狀況出現不利變動，均可能對我們的產品及服務需求造成負面影響，並對我們的業務前景及經營業績造成不利影響。

我們受到政府政策及法規的影響，這些政策及法規涉及我們營運的各個方面，包括線上線下醫藥銷售、其他健康與保健產品以及線上醫療健康服務等的資格和許可要求。請參閱「風險因素—與我們的業務及行業有關的風險—我們受到廣泛和不斷變化的監管要求規限，未能遵守這些要求或這些要求出現變動均可能會對我們的業務及前景產生重大不利影響」。我們從中國近期實施的若干有利監管及政策變動（尤其是促進醫藥產品銷售的各類政策方案）中受益。我們預計，這些與醫藥產品銷售有關的措施的實施也將影響市場競爭並推動行業整合。

儘管我們的業務受到影響中國院外醫藥市場的一般因素影響，我們認為我們的經營業績一直且預期將繼續受到多項公司特定因素影響，包括但不限於以下因素：

我們拓展與上游製藥公司合作及產品供應的能力

我們主要通過為上游製藥公司提供院外醫藥產品銷售服務錄得收入。因此，我們的經營業績直接受製藥公司數目及所銷售醫藥產品數目所影響。於往績記錄期間，我們於2023年、2024年及2025年服務的製藥公司數目分別為1,373家、1,371家及1,562家。基於我們對於醫藥行業，尤其是院外醫藥市場的洞察，我們計劃發掘並推廣新的潛在暢銷品，拓寬我們

財務資料

的SKU產品範圍，充分發掘院外醫藥市場擴張帶來的增長機遇。我們將深化與知名製藥公司的合作，增大製藥公司授權銷售範圍，挖掘「沉睡」品種，釋放增量價值。具體而言，針對我們認為具備新市場機遇或曾處於「沉睡」狀態但有更高利潤潛力的產品，我們將持續尋求與品牌方建立以營銷賦能的合作關係。我們計劃透過精準營銷與渠道拓展激活選定產品的潛力。我們還計劃透過我們的電商店鋪培育新興自營品種，通過精準營銷及提供運營支持，扶持新產品與製藥公司的銷售與營銷，形成示範效應，增加與製藥公司的合作。如果我們能有效執行這些業務計劃，便能有效拓展與上游製藥公司的合作及加強我們的產品供應。

我們提升數字營銷及供應鏈服務的能力

我們為製藥公司及其他院外醫藥市場參與者提供高效數字營銷及供應鏈服務的能力對業務成功至關重要。中國的院外醫藥市場規模龐大且分散。服務提供商須具備提供數字洞察與高效的電商運營服務能力，才能有效開拓此市場。我們提供包含集成品牌運營、精細化數據監測與管理系統、全渠道溯源能力及智能庫存管理服務在內的綜合性全方位電商運營服務。我們的電商運營與精準數字營銷能力，能提升產品銷售並最大限度提升產品於終端客戶中的曝光度。憑藉我們在電商運營方面超卓的能力、精準的營銷專業知識以及強勁的銷售業績，上游製藥公司通常會授予我們優惠的採購條件，包括基於採購量的價格優勢。未來，我們計劃投資升級算法、AI應用，提升數據處理與分析能力，提供精準營銷洞察，升級數字營銷服務。

我們擴大所服務下游買家數目的能力

我們在醫藥流通價值鏈中扮演樞紐角色。憑藉我們的數字化能力和對院外醫藥市場的洞察，我們建立了高效的數字化醫藥流通系統，打通上游製藥公司與各類下游買家，並連接整個醫藥流通生態系統的所有利益相關方。

我們透過以下方式服務多元化的下游買家網絡：(i)透過第三方平台、自有線上店鋪和我們的宜康思零售品牌接觸個人客戶；(ii)透過區域性合作夥伴的合作網絡，以可視化的後續交易資料滲透基層終端；及(iii)為連鎖藥店提供端到端數字化追蹤。此全流程全渠道銷售服務，以我們的數據分析為後盾，使我們能夠不斷精進我們的市場營銷能力，並創造多維度的運營價值。

我們拓展所服務下游買家數目並深化與其合作關係的能力，將有助於提升我們的業務及財務表現。

財務資料

我們控制經營成本及開支和提高效率的能力

我們的銷售成本主要是指我們從上游製藥公司採購藥品的成本。我們致力於進一步為上游製藥公司創造價值，為其提供大批量銷售其產品的有效及透明渠道，並向彼等提供有關市場需求、客戶偏好及供應鏈信息的數據洞察。我們也會運用AI技術進一步加強數字化能力。我們認為該價值主張將深化我們與上游製藥公司的合作關係，使我們能夠獲得有利的條款(包括定價條款、信貸期及按購貨量計算的折扣)及降低採購成本。

我們的銷售及分銷開支是經營開支中最大的部分。銷售及分銷開支主要包括營銷開支、員工薪金及開支、折舊及攤銷開支、辦公及服務費、倉儲及租賃開支和其他開支。於2023年、2024年及2025年，銷售及分銷開支分別佔我們收入的3.2%、3.8%及2.8%。隨著業務持續增長，我們的履約開支絕對金額預期於短期內將會增加，而我們會繼續採取有關成本控制措施。

我們致力於精簡營運和銷售及營銷職能中的策略性資源配置。隨著業務規模持續增長，我們預期將會獲得更強的營運槓桿效應，實現結構性成本節約。

關鍵會計政策與估計

我們已識別若干會計政策，認為其對編製綜合財務報表至關重要。部分會計政策要求我們運用估計及假設，並針對會計項目作出複雜判斷。應用會計政策時所採用的估計及假設和所作出的判斷，對我們的財務狀況及經營業績有重大影響。我們的管理層基於過往經驗及其他因素(包括在當時情況下被認為合理的未來事件預期)持續評估這些估計、假設及判斷。於往績記錄期間，管理層的估計或假設並無重大偏差。我們預期在可預見的未來，這些估計及假設不會出現重大變動。

對了解我們的財務狀況及經營業績至關重要的關鍵會計政策、估計及判斷的詳情載於本文件附錄一會計師報告附註2.3及3。

財務資料

經營業績

下表載列我們於所示期間的綜合損益表，每行以絕對金額及佔收入的百分比呈列。

	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	%
收入	2,915,971	100.0	2,875,345	100.0	3,388,124	100.0
銷售成本	(2,719,696)	(93.3)	(2,703,165)	(94.0)	(3,157,902)	(93.2)
毛利	196,275	6.7	172,180	6.0	230,222	6.8
其他收入及收益	791	0.0	1,850	0.1	757	0.0
銷售及分銷開支	(92,635)	(3.2)	(110,166)	(3.8)	(95,088)	(2.8)
行政開支	(36,711)	(1.3)	(42,287)	(1.5)	(60,665)	(1.8)
研發開支	(1,795)	(0.1)	(2,003)	(0.1)	(1,615)	(0.0)
金融資產減值虧損撥回淨額	3,808	0.1	5,412	0.2	5,757	0.2
其他開支	(667)	(0.0)	(980)	(0.0)	(1,152)	(0.0)
融資成本	(8,407)	(0.3)	(13,694)	(0.5)	(19,000)	(0.6)
除稅前利潤	60,659	2.1	10,312	0.4	59,216	1.7
所得稅開支	(14,942)	(0.5)	(6,571)	(0.2)	(22,625)	(0.7)
年內利潤	<u>45,717</u>	<u>1.6</u>	<u>3,741</u>	<u>0.1</u>	<u>36,591</u>	<u>1.1</u>
以下人士應佔：						
母公司擁有人	46,081	1.6	5,480	0.2	39,461	1.2
非控股權益	(364)	(0.0)	(1,739)	(0.1)	(2,870)	(0.1)
年內全面收入總額	<u>45,717</u>	<u>1.6</u>	<u>3,741</u>	<u>0.1</u>	<u>36,591</u>	<u>1.1</u>
以下人士應佔：						
母公司擁有人	46,081	1.6	5,480	0.2	39,461	1.2
非控股權益	(364)	(0.0)	(1,739)	(0.1)	(2,870)	(0.1)

綜合損益表的主要項目

收入

我們的收入來自(i)藥品銷售及(ii)其他，主要包括提供品牌推廣及其他服務。

我們為院外醫藥市場價值鏈中的各類參與者提供數字化營銷及供應鏈服務。在我們提供數字化營銷服務時，上游製藥公司通常不會直接向我們支付服務費，而是授予我們優惠的採購條件，包括基於採購量的價格優勢，使我們能夠在將向其採購的產品轉售予下游客戶時賺取利潤。因此，於往績記錄期間，我們大部分收入來自藥品銷售。在部分情況下，上游製藥公司及下游客戶會直接以服務費形式支付我們提供的品牌推廣、物流及其他服務費用。

財務資料

下表載列我們於所示期間的收入絕對金額及佔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	%
藥品銷售						
S2B2C	1,613,183	55.3	1,635,280	56.9	1,783,525	52.6
S2C	74,967	2.6	52,232	1.8	63,202	1.9
S2B2b	1,049,111	36.0	860,621	29.9	1,209,754	35.7
S2b	337	0.0	112,706	3.9	225,337	6.7
S2K	171,570	5.9	188,502	6.6	71,850	2.1
其他銷售 ⁽¹⁾	—	0.0	18,493	0.6	23,602	0.7
其他 ⁽²⁾	6,803	0.2	7,511	0.3	10,854	0.3
總計	<u>2,915,971</u>	<u>100.0</u>	<u>2,875,345</u>	<u>100.0</u>	<u>3,388,124</u>	<u>100.0</u>

附註：

- (1) 其他銷售主要指我們向醫院銷售藥品。2024年，我們新收購了遼寧省瀋陽市的一家子公司，該子公司尚存部分向醫院銷售藥品的業務。此類院內業務並非我們的主要經營重點，未來我們計劃逐步縮減其規模。
- (2) 其他主要包括品牌推廣及其他服務所產生的服務費。

銷售成本

我們的銷售成本主要包括產品採購成本。下表載列我們於所示期間的銷售成本絕對金額及佔銷售成本總額的百分比明細。

	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	%
產品採購成本	2,707,264	99.5	2,688,998	99.5	3,143,124	99.5
運輸成本	10,749	0.4	11,708	0.4	12,380	0.5
服務成本	1,628	0.1	1,782	0.1	1,370	0.0
存貨撇減	55	0.0	677	0.0	1,028	0.0
總計	<u>2,719,696</u>	<u>100.0</u>	<u>2,703,165</u>	<u>100.0</u>	<u>3,157,902</u>	<u>100.0</u>

毛利及毛利率

我們的毛利於2023年為人民幣196.3百萬元、於2024年為人民幣172.2百萬元及於2025年為人民幣230.2百萬元。我們的毛利率於2023年為6.7%，於2024年為6.0%及於2025年為6.8%。

財務資料

下表載列我們於所示期間的毛利及毛利率明細。

	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	%
藥品銷售						
S2B2C	102,974	6.4	85,289	5.2	90,360	5.1
S2C	9,990	13.3	6,266	12.0	9,332	14.8
S2B2b	69,776	6.7	58,122	6.8	96,548	8.0
S2b	10	3.0	4,706	4.2	15,871	7.0
S2K	8,350	4.9	9,164	4.9	3,143	4.4
其他銷售 ⁽¹⁾	—	—	2,902	15.7	5,485	23.2
其他 ⁽²⁾	5,175	76.1	5,731	76.3	9,483	87.4
總計	196,275	6.7	172,180	6.0	230,222	6.8

附註：

- (1) 其他銷售主要指我們向醫院銷售藥品。2024年，我們新收購了遼寧省瀋陽市的一家子公司，該子公司尚存部分向醫院銷售藥品的業務。此類院內業務並非我們的主要經營重點，未來我們計劃逐步縮減其規模。
- (2) 其他主要包括品牌推廣及其他服務所產生的服務費。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益主要包括政府補助、銀行利息收入及匯兌收益淨額。政府補助指政府批准符合政府政策要求的申請後從政府收到的現金。我們能否收到政府補助，以及何時將收到政府補助（倘能收到），均存在很大不確定性。我們無法保證日後將繼續獲得政府補助。於2023年、2024年及2025年，我們的其他收入及收益分別為人民幣0.8百萬元、人民幣1.9百萬元及人民幣0.8百萬元。

下表載列我們於所示期間的其他收入及收益絕對金額及佔其他收入及收益總額的百分比明細。

	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	%
其他收入						
政府補助	191	24.1	1,028	55.6	185	24.5
銀行利息收入	514	65.0	786	42.5	441	58.2
其他	86	10.9	36	1.9	96	12.7
其他收入總額	791	100.0	1,850	100.0	722	95.4
出售物業、廠房及設備項目及 其他資產的收益	—	—	—	—	35	4.6
其他收入及收益總額	791	100.0	1,850	100.0	757	100.0

財務資料

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支包括營銷開支、員工薪金及開支、折舊及攤銷開支、辦公及服務費、倉儲及租賃開支和其他開支。我們的營銷開支包括品牌運營費、平台費及其他，其中2023年、2024年及2025年的品牌運營費分別佔營銷開支總額約80.1%、84.5%及69.7%。

下表載列我們於所示期間的銷售及分銷開支絕對金額及佔銷售及分銷開支總額的百分比明細。

	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	%
營銷開支	42,997	46.4	55,154	50.1	43,296	45.5
員工薪金及開支	39,017	42.1	41,536	37.7	36,468	38.4
折舊及攤銷	3,732	4.0	5,519	5.0	8,148	8.6
差旅及業務相關開支	3,388	3.7	3,254	3.0	2,186	2.3
其他開支	3,501	3.8	4,703	4.3	4,990	5.2
總計	92,635	100.0	110,166	100.0	95,088	100.0

於往績記錄期間，收入與銷售及分銷開支趨勢出現差異，主要是由於我們的營銷活動通常屬於策略性長期投資。這些營銷活動通常需要一段時間才能發揮完整的商業效益，因其涉及市場教育、提升產品知名度、培養客戶需求和滲透新的銷售渠道及地理市場。隨著市場認知度及渠道覆蓋率逐步提升，這些投資的效益預計將逐步反映於銷售增長及客戶獲取，進而為我們創造可持續的長期回報。隨著這些產品的銷售增長，我們將動態調整此類投資金額。我們的運營團隊密切監控市場反饋，並據此及時調整支出比例。此外，隨著未來此類合作產品組合的擴充，相關推廣開支預計亦會增加。因此，銷售及分銷開支(包括營銷開支)並未隨收入波動而同步波動，且預計將隨著運營策略的變化而持續優化。

行政開支

我們的行政開支包括員工薪金及開支、折舊及攤銷開支、辦公開支、業務接待費、稅費、第三方服務費以及其他開支。

財務資料

下表載列我們於所示期間的行政開支絕對金額及佔行政開支總額的百分比明細。

	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	%
員工薪金及開支	18,232	49.7	20,990	49.6	23,597	38.9
折舊及攤銷	7,777	21.2	8,453	20.0	9,977	16.4
辦公及差旅開支	4,151	11.3	5,043	11.9	5,695	9.4
其他稅務開支	4,708	12.8	4,600	10.9	5,571	9.2
專業服務開支	1,433	3.9	2,526	6.0	2,055	3.4
[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他開支	410	1.1	675	1.6	775	1.3
總計	36,711	100.0	42,287	100.0	60,665	100.0

研發開支

我們的研發開支主要包括員工薪金、福利開支及軟件開支。這些研發開支主要用於完善我們的算法和數據分析能力，開發和維護我們的SaaS服務，向我們的藥品供應商提供技術支持，管理我們的供應鏈和倉庫，以及確保我們內外部運營的數據安全。於2023年、2024年及2025年，我們的研發開支分別為人民幣1.8百萬元、人民幣2.0百萬元及人民幣1.6百萬元。

其他開支

我們的其他開支主要包括終止確認金融資產的虧損、出售物業、廠房及設備項目的虧損及匯兌虧損淨額。於2023年、2024年及2025年，我們的其他開支分別為人民幣0.7百萬元、人民幣1.0百萬元及人民幣1.2百萬元。

	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	%
終止確認按公允價值計入其他全面收入的 金融資產的虧損	593	89.0	804	82.0	766	66.5
出售物業、廠房及設備項目及其他資產的 虧損淨額	18	2.7	29	3.0	—	0.0
匯兌虧損淨額	5	0.7	7	0.7	115	10.0
其他	51	7.6	140	14.3	271	23.5
總計	667	100.0	980	100.0	1,152	100.0

財務資料

融資成本

我們的融資成本主要包括計息銀行及其他借款利息及租賃負債利息。下表載列我們於所示期間的融資成本絕對金額及佔淨融資收入與成本總額的百分比明細。

	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	%
計息銀行及其他借款利息.....	7,612	90.5	12,886	94.1	18,085	95.2
租賃負債利息.....	795	9.5	808	5.9	915	4.8
總計	<u>8,407</u>	<u>100.0</u>	<u>13,694</u>	<u>100.0</u>	<u>19,000</u>	<u>100.0</u>

所得稅開支

我們須根據所經營之司法權區產生的利潤按實體基準繳納所得稅。於2023年、2024年及2025年，我們的所得稅開支分別為人民幣14.9百萬元、人民幣6.6百萬元及人民幣22.6百萬元。

中國內地

根據中國企業所得稅法及相關法規規定，我們於中國境內運營的子公司須就其應課稅收入按25%的稅率繳納企業所得稅，但以下享受企業所得稅稅收優惠的子公司除外：

武漢宜康思信息科技有限公司享受稅收優惠，其於2024年在中國內地被認定為高新技術企業，自認定起享有15%的企業所得稅優惠稅率。高新技術企業證書需每三年復核一次。

香港

根據香港利得稅兩級制，合資格子公司的首2百萬港元利潤按8.25%徵稅，而超過2百萬港元的利潤則按16.5%徵稅。不符合利得稅兩級制的子公司的利潤按16.5%的固定稅率徵稅。因此，合資格子公司的首2百萬港元估計應課稅利潤按8.25%徵納香港利得稅，而超過2百萬港元的估計應課稅利潤則按16.5%徵稅。

財務資料

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日止年度比較

收入

我們的收入由2024年的人民幣2,875.3百萬元增加17.8%至2025年的人民幣3,388.1百萬元，主要受我們面向基層終端的銷售增長及在較小程度上受面向個人客戶的銷售增長所推動。

來自S2B2C的收入。S2B2C項下的收入由2024年的人民幣1,635.3百萬元增加至2025年的人民幣1,783.5百萬元，主要是由於(i)與若干現有上游製藥公司(包括康哲)擴大合作。尤其是，於康哲就若干產品加強與我們在第三方B2C及O2O平台上的電子商務營銷合作後，銷售額顯著增加；及(ii)成功與新的上游製藥公司建立合作夥伴關係，這擴充了我們的產品組合，並貢獻增量銷售額。

S2C。來自S2C的收入由2024年的人民幣52.2百萬元增加至2025年的人民幣63.2百萬元，主要是由於S2C業務板塊的整體增長，以及曼秀雷敦等若干醫藥品牌銷售貢獻增加。

來自S2B2b的收入。S2B2b項下的收入由2024年的人民幣860.6百萬元增加至2025年的人民幣1,209.8百萬元，主要是由於我們銷售網絡的擴張增強了我們觸達更多基層終端的能力。這一擴張支持現有製藥公司(如輝瑞)若干現有產品的持續增長，同時促成我們與十多家製藥公司在多個產品類別(包括Octapharma的白蛋白產品)建立新的合作夥伴關係。

來自S2b的收入。S2b項下的收入由2024年的人民幣112.7百萬元增加至2025年的人民幣225.3百萬元，主要是由於(i)子公司運營的新開發的線上S2b業務持續增長；及(ii)向針對多元化市場的新平台及渠道拓展。

來自S2K的收入。S2K項下的收入由2024年的人民幣188.5百萬元減少至2025年的人民幣71.9百萬元，主要是由於我們對經由連鎖藥店銷售的產品組合進行了策略性優化，逐步淘汰低利潤率的產品(例如暉致等品牌的產品)，以降低成本及資金風險，同時將資源集中於具備更高銷售價值的合作。

銷售成本

銷售成本由2024年的人民幣2,703.2百萬元增加16.8%至2025年的人民幣3,157.9百萬元，與收入增長一致。

毛利及毛利率

由於上文所述，我們的毛利由2024年的人民幣172.2百萬元增加33.7%至2025年的人民幣230.2百萬元。我們的毛利率由2024年的6.0%增至2025年的6.8%。

S2B2C。S2B2C項下的毛利率保持相對穩定，於2024年及2025年分別為5.2%及5.1%。

財務資料

S2C。S2C項下的毛利率由2024年的12.0%增加至2025年的14.8%，主要由於S2C業務板塊穩定的營運表現，以及高利潤率產品及品牌貢獻增加。

S2B2b。S2B2b項下的毛利率由2024年的6.8%增加至2025年的8.0%，主要由於(i)向基層終端銷售的高利潤率醫藥產品(例如太極的五子衍宗丸及美大康的斯必申)比例增加；及(ii)隨著相關業務運營逐漸穩定，我們能夠提升定價及盈利能力。

S2b。S2b項下的毛利率由2024年的4.2%增加至2025年的7.0%，主要由於S2b渠道持續擴張，吸引部分製藥公司增加資源投入。

S2K。S2K項下的毛利率由2024年的4.9%減少至2025年的4.4%，主要由於我們策略性地收緊S2K業務及由此導致的客戶與產品組合變化。

其他收入及收益

其他收入及收益由2024年的人民幣1.9百萬元減少59.1%至2025年的人民幣0.8百萬元，主要由於我們的政府補助減少人民幣0.8百萬元。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支由2024年的人民幣110.2百萬元減少13.7%至2025年的人民幣95.1百萬元，同期的營銷開支減少人民幣11.9百萬元或21.5%，主要由於2024年主要投入於美大康的斯必申及太極的五子衍宗丸的品牌運營費相對較高，而我們2025年的營銷支出更為嚴謹，以進一步優化營銷活動的效率，包括對單個營銷項目實施預定的營銷預算上限和支出控制，以及員工薪金及開支減少。

行政開支

行政開支由2024年的人民幣42.3百萬元增加43.5%至2025年的人民幣60.7百萬元，主要由於我們於2025年產生[編纂][編纂]。

研發開支

研發開支保持相對穩定，於2024年及2025年分別為人民幣2.0百萬元及人民幣1.6百萬元。

其他開支

其他開支由2024年的人民幣1.0百萬元增加17.6%至2025年的人民幣1.2百萬元，主要由於匯兌虧損增加人民幣0.1百萬元。

財務資料

融資成本

融資成本由2024年的人民幣13.7百萬元增加38.7%至2025年的人民幣19.0百萬元，主要由於計息銀行及其他借款利息增加人民幣5.2百萬元。我們通過成立多家子公司，實施面向終端客戶的全國性直供網絡，由此產生的龐大初期投資由銀行借款支持。有關我們計息銀行及其他借款結餘，請參閱「債務 — 計息銀行及其他借款」。

所得稅開支

所得稅開支由2024年的人民幣6.6百萬元增加244.3%至2025年的人民幣22.6百萬元，主要由於年內除稅前利潤增加人民幣48.9百萬元或474.2%。

年內利潤

由於上文所述，我們於2024年及2025年錄得年內利潤人民幣3.7百萬元及人民幣36.6百萬元。

截至2023年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度比較

收入

我們的收入由2023年的人民幣2,916.0百萬元略微減少1.4%至2024年的人民幣2,875.3百萬元。

S2B2C。S2B2C項下的收入由2023年的人民幣1,613.2百萬元略微增加至2024年的人民幣1,635.3百萬元，乃由於(i)暉致等現有品牌表現持續穩健，推動慢性病及男性保健產品銷售額增加；及(ii)一系列新品牌或項目合作(包括山東福牌、眾生藥業及恩華)成功啟動，從而產生新的收入來源。

S2C。來自S2C的收入由2023年的人民幣75.0百萬元減少至2024年的人民幣52.2百萬元，主要由於透過商業保險公司銷售的收入減少人民幣18.7百萬元。

S2B2b。S2B2b項下的收入由2023年的人民幣1,049.1百萬元減少至2024年的人民幣860.6百萬元，主要由於(i)暉致策略性終止與若干營運表現較弱的區域性銷售夥伴的分銷合作，導致銷售額下降；及(ii)我們策略性終止與消脫止製藥公司的合作，導致S2B2b項下的銷售額下降。

S2b。S2b項下的收入由2023年的人民幣0.3百萬元增加至2024年的人民幣112.7百萬元，主要由於我們子公司自2023年起運營的新開發的線上S2b業務。

S2K。S2K項下的收入保持相對穩定，於2023年及2024年分別為人民幣171.6百萬元及人民幣188.5百萬元。

財務資料

銷售成本

銷售成本由2023年的人民幣2,719.7百萬元略微減少0.6%至2024年的人民幣2,703.2百萬元，與收入變動一致。

毛利及毛利率

由於上文所述，我們的毛利由2023年的人民幣196.3百萬元減少12.3%至2024年的人民幣172.2百萬元。我們的毛利率由2023年的6.7%減至2024年的6.0%。

S2B2C。S2B2C項下的毛利率由2023年的6.4%減少至2024年的5.2%，主要由於(i)部分製藥公司之間市場競爭加劇，導致若干利潤率相對較高的藥品銷量及毛利同步下降(例如消脫止)；及(ii)部分製藥公司(如瀚暉)終止合作夥伴關係或進行戰略調整，導致銷量減少，令總毛利進一步減少。

S2C。S2C項下的毛利率由2023年的13.3%減少至2024年的12.0%，主要由於經商業保險公司銷售的貢獻度降低，而此類銷售具備相對較高的利潤率，加上產品組合、銷售價格以及相關平台上若干S2C產品相關平台與促銷安排變動。

S2B2b。S2B2b項下的毛利率維持相對穩定，2023年為6.7%，2024年為6.8%。

S2b。S2b項下的毛利率由2023年的3.0%增加至2024年的4.2%，乃由於我們子公司自2023年起運營的新開發的線上S2b業務。

S2K。S2K項下的毛利率保持穩定，2023年及2024年均為4.9%。

其他收入及收益

其他收入及收益由2023年的人民幣0.8百萬元增加133.9%至2024年的人民幣1.9百萬元，主要由於2024年收取的政府補助增加人民幣0.8百萬元。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支由2023年的人民幣92.6百萬元增加18.9%至2024年的人民幣110.2百萬元，同期的營銷開支增加人民幣12.2百萬元或28.3%，主要受處於孵化階段產品(例如美大康的斯必申及太極的五子衍宗丸)的品牌建設投資所驅動。

行政開支

行政開支由2023年的人民幣36.7百萬元增加15.2%至2024年的人民幣42.3百萬元，主要由於行政人員人數與業務增長同步增加，導致行政人員成本增加。

財務資料

研發開支

研發開支由2023年的人民幣1.8百萬元增加11.6%至2024年的人民幣2.0百萬元，主要由於僱員相關開支變動，主要包括從事研發項目的人員的薪資及福利成本，以改善業務營運技術基礎設施。

其他開支

其他開支由2023年的人民幣0.7百萬元增加46.9%至2024年的人民幣1.0百萬元，主要由於終止確認金融資產虧損增加人民幣0.2百萬元。

融資成本

融資成本由2023年的人民幣8.4百萬元增加62.9%至2024年的人民幣13.7百萬元，主要由於計息銀行及其他借款利息增加人民幣5.3百萬元，用於業務擴張(包括建立全國性終端用戶直供網絡)及新成立的子公司。有關我們計息銀行及其他借款結餘，請參閱「債務 — 計息銀行及其他借款」。

所得稅開支

所得稅開支由2023年的人民幣14.9百萬元減少56.0%至2024年的人民幣6.6百萬元，主要由於除稅前利潤減少人民幣50.3百萬元。

年內利潤

由於上文所述，我們於2023年及2024年錄得年內利潤人民幣45.7百萬元及人民幣3.7百萬元。

COVID-19疫情的影響

COVID-19疫情曾對我們感冒及咳嗽藥品的銷售造成暫時性影響。具體而言，2023年我們此類產品的收入為人民幣355.2百萬元，2024年則為人民幣380.8百萬元，主要是由於疫情期間市場對感冒及咳嗽藥品的需求增加。2025年，隨著疫情影響逐漸消退，市場對該類產品的需求回歸至較為正常的水平，相關產品的收入略降至人民幣371.9百萬元。疫情期間，由於社交距離措施及安全規範，我們的倉儲業務亦曾出現部分供應鏈中斷的情況。然而，董事認為，此類中斷對我們的營運或財務表現並無重大影響。

財務資料

綜合財務狀況表若干主要項目的討論

下表載列我們於所示日期綜合財務狀況表的節選資料：

	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
流動資產總值	979,301	1,086,821	1,584,070
非流動資產總值	51,262	67,290	125,457
總資產	1,030,563	1,154,111	1,709,527
流動負債總額	683,101	729,371	1,233,908
非流動負債總額	10,198	10,676	16,364
總負債	693,299	740,047	1,250,272
流動資產淨值	296,200	357,450	350,162
淨資產	337,264	414,064	459,255
權益			
母公司擁有人應佔權益			
股本	10,283	10,532	10,532
儲備	326,431	393,721	433,246
非控股權益	550	9,811	15,477
總權益	337,264	414,064	459,255

於2023年1月1日，我們錄得累計虧損人民幣76.7百萬元，主要由於2020年的以股份為基礎的薪酬開支人民幣115百萬元。我們的主席及管理團隊於2018年末加入本公司，並進行業務重組。彼等重塑我們的戰略，轉為專注於院外市場的數字化營銷，放棄傳統業務。因此，2019年可被視為我們在新方向營運的首年。本公司大部分累計虧損源自2019年之前的傳統業務。重組後，我們的利潤大多為正數。於2020年，我們推出了一項股權激勵計劃，導致以股份為基礎的薪酬開支達人民幣115百萬元，進而造成該年度產生虧損淨額。然而，經調整營運利潤(不包括非經常性項目)仍為正數。

財務資料

非流動資產及負債

下表載列我們於所示日期非流動資產及負債的明細：

	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
非流動資產			
物業、廠房及設備	8,409	7,179	10,315
使用權資產	14,218	17,871	25,544
無形資產	14,735	22,167	77,411
預付款項、按金及其他應收款項	6,635	14,662	10,400
遞延稅項資產	7,265	5,411	1,787
非流動資產總值	<u>51,262</u>	<u>67,290</u>	<u>125,457</u>
非流動負債			
租賃負債	10,198	10,676	16,364
非流動負債總額	<u>10,198</u>	<u>10,676</u>	<u>16,364</u>

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括車輛、機器及設備、傢俱及其他，以及租賃物業裝修。我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣8.4百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣7.2百萬元，主要是由於持續性折舊開支。我們的物業、廠房及設備由截至2024年12月31日的人民幣7.2百萬元進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣10.3百萬元，主要是由於2025年就新子公司的運營購置新固定資產。

使用權資產

我們的使用權資產主要包括租賃物業。我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣14.2百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣17.9百萬元，主要是由於就子公司營運簽訂新的辦公及營運空間租賃。我們的使用權資產由截至2024年12月31日的人民幣17.9百萬元進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣25.5百萬元，主要是由於新增租賃以支持我們的持續經營需求。

租賃負債

我們的租賃負債與用於業務營運的處所及廠房的租賃有關。

我們的租賃負債的非流動部分由截至2023年12月31日的人民幣10.2百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣10.7百萬元，再增加至截至2025年12月31日的人民幣16.4百萬元，主要由於就業務運營進一步新增經營租賃。

財務資料

無形資產

我們的無形資產包括軟件、許可證及遞延開發成本。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的無形資產分別為人民幣14.7百萬元、人民幣22.2百萬元及人民幣77.4百萬元。

遞延開發成本是軟件開發階段產生的支出。本公司管理層至少每年及有跡象顯示遞延開發成本可能發生減值時，透過比較其賬面值及可收回金額，對尚不可供使用的遞延開發成本進行減值測試。遞延開發成本的減值測試採用特許權使用費減免法，基於未來10年因免於購買外部軟件而節省的特許權使用費所產生的預期未來現金流量進行。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的遞延開發成本分別為人民幣4.3百萬元、人民幣9.4百萬元及零。計算截至2023年及2024年12月31日的遞延開發成本使用價值時採用了假設。計算所採用的關鍵假設如下：

	截至12月31日	
	2023年	2024年
收入(預測期的複合增長率百分比)	7.17%	6.00%
稅前折現率	27.93%	26.86%
特許權使用費率	1%	1%

有關遞延開發成本減值測試的更多詳情，包括相關敏感性分析及淨空，請見本文件附錄一會計師報告附註17。

流動資產及負債

下表載列我們於所示日期流動資產及負債的明細：

	截至12月31日			截至2026年
	2023年	2024年	2025年	4月30日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)
流動資產：				
存貨	302,083	292,545	604,960	649,556
貿易應收款項及應收票據	454,724	497,378	538,542	825,665
預付款項、按金及				
其他應收款項	110,818	156,552	299,069	312,957
按公允價值計入損益的金融資產	—	—	100	—
受限制銀行存款	50,109	30,162	35,406	35,406
現金及現金等價物	61,567	110,184	105,993	184,557
流動資產總值	979,301	1,086,821	1,584,070	2,008,141

財務資料

	截至12月31日			截至2026年
	2023年	2024年	2025年	4月30日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)
流動負債：				
貿易應付款項及應付票據	330,385	284,073	576,781	766,716
其他應付款項及應計費用	49,524	54,650	65,581	90,526
合同負債	3,517	4,281	6,919	19,107
計息銀行及其他借款	293,701	377,009	569,199	746,993
租賃負債	4,963	9,307	10,216	8,669
應付所得稅	1,011	51	5,212	2,428
流動負債總額	683,101	729,371	1,233,908	1,634,439
流動資產淨值	296,200	357,450	350,162	373,702

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣296.2百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣357.5百萬元，主要是由於(i)現金及現金等價物由人民幣61.6百萬元增加至人民幣110.2百萬元，及(ii)預付款項、按金及其他應收款項由人民幣110.8百萬元增加至人民幣156.6百萬元，部分被受限制銀行存款由人民幣50.1百萬元減少至人民幣30.2百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣357.5百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣350.2百萬元，主要是由於(i)貿易應付款項及應付票據由人民幣284.1百萬元增加至人民幣576.8百萬元，及(ii)計息銀行及其他借款由人民幣377.0百萬元增加至人民幣569.2百萬元，部分被存貨由人民幣292.5百萬元增加至人民幣605.0百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2025年12月31日的人民幣350.2百萬元增加至截至2026年4月30日的人民幣373.7百萬元，主要是由於(i)貿易應收款項及應收票據由人民幣538.5百萬元增加至人民幣825.7百萬元，及(ii)現金及現金等價物由人民幣106.0百萬元增加至人民幣184.6百萬元，部分被貿易應付款項及應付票據由人民幣576.8百萬元增加至人民幣766.7百萬元所抵銷。

存貨

我們的存貨包括交易商品。存貨按成本及可變現淨值兩者中較低者列賬。成本按成本及可變現淨值兩者中較低者釐定。成本使用加權平均法釐定。可變現淨值按日常業務過程中的估計售價減適用可變銷售開支及履約成本計算。

我們的存貨於截至2023年12月31日及截至2024年12月31日的存貨維持相對穩定，分別為人民幣302.1百萬元及人民幣292.5百萬元。我們的存貨由截至2024年12月31日的人民幣292.5百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣605.0百萬元，主要是由於我們為支持銷售增長增加存貨及新成立的子公司所維持的額外庫存。

財務資料

下表載列於所示日期的存貨賬齡分析概要。

	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
1年內.....	302,164	249,631	601,224
1年以上.....	1,460	45,132	4,763
總計.....	303,624	294,763	605,987

下表載列我們於所示期間的存貨週轉天數。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
存貨週轉天數 ⁽¹⁾	35	40	52

附註：

- (1) 我們使用某一期間的存貨總額期初及期末結餘平均值除以同一期間相應的銷售成本，再乘以該期間的天數，計算存貨週轉天數。

我們的存貨週轉天數由2023年的35天增加至2024年的40天，並進一步增至2025年的52天。

截至2026年4月30日，於2025年12月31日的存貨當中人民幣310.4百萬元或51.2%其後已出售。

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指來自下游買家的貿易應收款項及應收票據。我們於日常業務過程中持有銀行承兌匯票。由中國信用評級較高的銀行(尤其是六家大型商業銀行及九家上市股份制商業銀行)承兌的票據分類為「按公允價值計入其他全面收入的金融資產」。由其他銀行承兌的票據分類為「按攤銷成本計量的金融資產」。下表載列我們於所示日期的貿易應收款項及應收票據。

	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
按攤銷成本計量的貿易應收款項及應收票據			
貿易應收款項.....	420,062	469,365	491,216
減：減值.....	(26,438)	(21,026)	(15,269)
貿易應收款項淨額.....	393,624	448,339	475,947
按攤銷成本計量的應收票據.....	61,100	11,601	30,332
小計.....	454,724	459,940	506,279

財務資料

	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
按公允價值計入其他全面收入的應收票據			
應收票據	—	37,438	32,263
總計	454,724	497,378	538,542

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454.7百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣497.4百萬元，主要是由於我們與連鎖藥店及區域性銷售夥伴的業務擴展，此類業務採用較長信貸期，以及新子公司向客戶提供較長信貸。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497.4百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣538.5百萬元，主要是由於我們持續擴大銷售業務。

除個人客戶一般須提前付款外，我們通常授予30至90天（視客戶狀況而定）的信貸期。下表載列我們於所示日期基於發票日期且扣除撥備的貿易應收款項賬齡分析。

	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
1年內	374,614	411,222	471,530
1至2年	490	6,627	2,614
2至3年	18,520	330	1,803
3年以上	—	30,160	—
總計	393,624	448,339	475,947

貿易應收款項賬齡分析乃基於賬面值（扣除信貸虧損撥備）。截至2023年、2024年及2025年12月31日的賬齡為1年內的貿易應收款項佔95.2%、91.7%及99.1%。於2024年，我們與若干債務人訂立債務重組協議，這改善了部分賬齡較長的應收款項的可收回性。因此，我們撥回部分信貸虧損撥備。該撥回導致截至2024年12月31日的賬齡為3年以上的應收款項賬面值超過截至2023年12月31日的賬齡為2至3年的應收款項賬面值。

就應收票據而言，根據收款日期，平均賬齡為六個月內，由於信貸質量並無重大變動且結餘被視為可悉數收回，故我們認為毋須作出減值撥備。就貿易應收款項而言，我們已應用國際財務報告準則第9號的簡化方法，按全期預期信貸虧損計量虧損撥備。我們採用根據債務人的財務質素及基於貿易應收款項賬齡的過往信貸虧損經驗估計的撥備矩陣，並作出適當調整以反映現況及對未來經濟狀況的估計，從而釐定這些項目的預期信貸虧損。

財務資料

下表載列我們於所示期間的貿易應收款項週轉天數。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
貿易應收款項週轉天數 ⁽¹⁾	55	56	52

附註：

(1) 我們使用某一期間的貿易應收款項總額期初及期末結餘平均值除以同一期間相應的總收入，再乘以該期間的天數，計算貿易應收款項週轉天數。

我們的貿易應收款項週轉天數於2023年及2024年維持穩定，分別為55天及56天，並於2025年減少至52天，主要由於我們的收款效率提升。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項中人民幣382.8百萬元或77.9%其後已結算。截至本文件日期，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項中人民幣431.2百萬元(或87.8%)其後已結算且其餘部分已逾期。我們的主要客戶主要為中國大型上市公司。於往績記錄期間，我們並無任何重大壞賬虧損，並與該等客戶維持順暢合作及溝通。董事認為，餘下結餘不存在重大可收回性問題。此外，我們已根據我們的預期信貸虧損模式作出充足撥備。

預付款項、按金及其他應收款項

我們的預付款項、按金及其他應收款項包括預付款項、退貨權資產、可收回增值稅及其他應收款項。下表載列我們於所示日期預付款項、按金及其他應收款項的明細。

	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
預付款項	96,698	123,248	227,584
退貨權資產	6,071	12,550	13,982
可收回增值稅	5,773	12,615	48,080
預付企業所得稅	—	499	—
遞延[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
按金	1,700	1,660	1,645
應收一家子公司非控股權益			
款項	—	3,382	2,358
其他應收款項	576	2,598	3,912
總計	110,818	156,552	299,069

我們的預付款項、按金及其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣110.8百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣156.6百萬元，主要是由於(i)預付款項增加，主要歸因於向上游製藥公司採購增加及由此導致的預付款項增加及(ii)可收回增值稅增加。我們的預付款

財務資料

項、按金及其他應收款項由截至2024年12月31日的人民幣156.6百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣299.1百萬元，主要是由於預付款項增加，這主要歸因於向上游製藥公司採購及就此支付的相關預付款項持續增長。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的預付款項、按金及其他應收款項中人民幣176.4百萬元或59.0%其後已結清。

受限制銀行存款

受限制銀行存款指我們於中國內地商業銀行存放作為票據發行履約保證金的存款，用於支付供應商款項。我們的受限制銀行存款由截至2023年12月31日的人民幣50.1百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣30.2百萬元，主要是由於因我們對銀行承兌擔保的需求下跌而向我們退還全額現金抵押品。我們的受限制銀行存款由截至2024年12月31日的人民幣30.2百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣35.4百萬元，主要是由於銀行承兌擔保的全額現金抵押品的撥備變動。

貿易應付款項及應付票據

我們的貿易應付款項及應付票據主要指與我們向上游製藥公司採購有關的貿易應付款項及應付票據。我們的貿易應付款項通常按一至三個月的期限結算。

下表載列我們於所示日期貿易應付款項及應付票據的明細：

	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
貿易應付款項	265,281	226,260	511,515
應付票據	65,104	57,813	65,266
總計	330,385	284,073	576,781

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330.4百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣284.1百萬元，主要反映我們加快與製藥公司的付款結算轉變。我們的貿易應付款項及應付票據由截至2024年12月31日的人民幣284.1百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣576.8百萬元，主要是由於成立了兩家子公司，以及我們策略性地增加庫存水平以支持銷售增長。

下表載列我們於所示日期基於發票日期的貿易應付款項賬齡分析。

	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
6個月內	328,568	281,679	565,585
6至12個月	1,506	1,701	10,940

財務資料

	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
1至2年	167	469	192
2至3年	144	224	—
3年以上	—	—	64
總計	330,385	284,073	576,781

下表載列我們於所示期間的貿易應付款項週轉天數。

	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 ⁽¹⁾	36	33	39

附註：

- (1) 我們使用某一期間的貿易應付款項總額期初及期末結餘平均值除以同一期間相應的銷售成本，再乘以該期間的天數，計算貿易應付款項週轉天數。

我們的貿易應付款項週轉天數於2023年及2024年維持相對穩定，分別為36天及33天。我們的貿易應付款項週轉天數由2024年的33天增加至2025年的39天，主要是由於隨著業務擴張，我們的貿易應付款項有所增加。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項中人民幣338.6百萬元或66.2%其後已結算。

其他應付款項及應計費用

我們的其他應付款項及應計費用指應付工資、退款負債、股份認購負債、其他應付款項及其他應付稅項。下表載列我們截至所示日期的其他應付款項及應計費用的明細。

	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
應付工資及福利	7,084	5,451	5,651
待轉銷項增值稅	457	554	899
其他應付稅項	2,833	3,675	3,476
退款負債	6,500	13,319	15,055
按金	728	3,478	14,474
預收投資者款項	13,000	—	—
應計[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他應付款項	18,922	24,173	23,042
應付子公司非控股權益款項	—	4,000	—
其他應付款項及應計費用總額	49,524	54,650	65,581

財務資料

我們的其他應付款項及應計費用由截至2023年12月31日的人民幣49.5百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣54.7百萬元，主要是由於部分主要S2B2C客戶的銷量及退貨模式波動導致退款負債增加。我們的其他應付款項及應計費用由截至2024年12月31日的人民幣54.7百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣65.6百萬元，主要由於與我們新建立的供應商關係有關的按金增加。

退款負債乃就向客戶退還部分或全部已收(或應收)代價之責任而作出確認，並按我們最終預期須向客戶退還之金額計量。退款負債變動是由於相關期間銷量與客戶退貨模式波動，而這並不表明我們的運營或財務狀況有任何重大惡化，因為退款負債佔收入的百分比於2023年、2024年及2025年分別為0.2%、0.5%及0.4%。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的其他應付款項及應計費用中的人民幣25.8百萬元或39.3%其後已結清。

合同負債

我們的合同負債包括就醫藥產品銷售從客戶收取的短期墊款。

我們的合同負債由截至2023年12月31日的人民幣3.5百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣4.3百萬元，再增加至截至2025年12月31日的人民幣6.9百萬元，主要由於新客戶根據現金墊款條款增加預付款項。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的合同負債中人民幣1.1百萬元或15.6%其後已確認為收入。

租賃負債

我們的租賃負債與用於業務營運的處所及倉庫的租賃有關。

我們的租賃負債的流動部分由截至2023年12月31日的人民幣5.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣9.3百萬元，再增加至截至2025年12月31日的人民幣10.2百萬元，主要由於就業務運營進一步新增新經營租賃。

流動資金及資本資源

現金流量

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們主要以融資活動所得現金撥付現金需求。截至2023年、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61.6百萬元、人民幣110.2百萬元及人民幣106.0百萬元。

財務資料

下表載列我們於所示期間的現金流量。

	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
經營活動所用現金流量淨額	(103,978)	(99,690)	(158,172)
投資活動所用現金流量淨額	(13,404)	(12,180)	(19,164)
融資活動所得現金流量淨額	110,035	160,487	173,145
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	(7,347)	48,617	(4,191)
年初現金及現金等價物	68,914	61,567	110,184
年末現金及現金等價物	<u>61,567</u>	<u>110,184</u>	<u>105,993</u>

經營活動(所用)現金淨額

於2025年，經營活動所用現金淨額為人民幣158.2百萬元，主要由於除稅前利潤人民幣59.2百萬元所致，並就以下項目調整：(i)非現金及非經營項目，主要包括融資成本人民幣19.0百萬元；及(ii)營運資金變動，主要來自(a)存貨增加人民幣299.3百萬元；(b)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣139.4百萬元；(c)貿易應收款項及應收票據增加人民幣303.9百萬元，部分被貿易應付款項及應付票據增加人民幣522.8百萬元所抵銷。

於2024年，經營活動所用現金淨額為人民幣99.7百萬元，主要由於除稅前利潤人民幣10.3百萬元所致，並就以下項目調整：(i)非現金及非經營項目，主要包括與就銀行及其他借款支付的利息相關的融資成本人民幣13.7百萬元；及(ii)營運資金變動，主要來自(a)貿易應收款項及應收票據增加人民幣157.3百萬元，主要由於我們與連鎖藥店及區域性銷售夥伴的銷售業務採用較長信貸期及向客戶提供信貸；(b)貿易應付款項及應付票據增加人民幣38.6百萬元，主要由於付款結清更快；及(c)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣41.4百萬元，主要由於業務活動產生有關預付款項、按金及其他應收款項，部分被受限制銀行存款減少人民幣19.9百萬元抵銷，主要由於因我們對銀行承兌擔保的需求下跌而向我們退還全額現金抵押品。

於2023年，經營活動所用現金淨額為人民幣104.0百萬元，主要由於除稅前利潤人民幣60.7百萬元所致，並就以下項目調整：(i)非現金及非經營項目，主要包括與就銀行及其他借款支付的利息相關的融資成本人民幣8.4百萬元以及使用權資產折舊人民幣6.2百萬元；及(ii)營運資金變動，主要來自(a)存貨增加人民幣86.3百萬元，主要由於我們為支持銷售增長增加存貨水平；(b)受限制銀行存款增加人民幣50.1百萬元，主要由於銀行承兌擔保的全額現金抵押品的撥備增加；及(c)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣15.9百萬元，主要由於上游業務增長所致，部分被貿易應付款項及應付票據增加人民幣172.1百萬元所抵銷，主要由於擴大採購活動所致。

財務資料

我們預計於2026年將錄得經營現金流出，主要由於與我們持續業務擴張相關的營運資金投資。具體而言，我們預期將為特定產品維持適當水平的策略存貨儲備，並產生與採購相關的預付款項，以支持我們不斷擴張的S2B2b及S2b業務的已確認及預期需求。該現金流出預計與業務增長及營運資金需求有關，而非源於我們盈利能力、應收款項回收能力或客戶付款行為的任何惡化。

投資活動所用現金淨額

於2025年，投資活動所用現金淨額為人民幣19.2百萬元，歸因於添置無形資產人民幣10.1百萬元及購買物業、廠房及設備項目人民幣5.2百萬元。

於2024年，投資活動所用現金淨額為人民幣12.2百萬元，歸因於新增無形資產人民幣8.7百萬元、收購子公司人民幣0.6百萬元及購買物業、廠房及設備項目人民幣3.9百萬元。

於2023年，投資活動所用現金淨額為人民幣13.4百萬元，歸因於新增無形資產人民幣6.3百萬元、收購並非業務的子公司人民幣6.1百萬元及購買物業、廠房及設備項目人民幣1.1百萬元。

融資活動所得現金淨額

於2025年，融資活動所得現金淨額為人民幣173.1百萬元，歸因於新增銀行及其他貸款人民幣953.2百萬元，部分被償還銀行及其他貸款人民幣756.1百萬元所抵銷。

於2024年，融資活動所得現金淨額為人民幣160.5百萬元，主要由於新銀行及其他貸款人民幣619.3百萬元所致，部分被償還銀行及其他貸款人民幣492.7百萬元所抵銷。

於2023年，融資活動所得現金淨額為人民幣110.0百萬元，主要由於新銀行及其他貸款人民幣444.2百萬元所致，部分被償還銀行及其他貸款人民幣333.3百萬元所抵銷。

債務

下表載列我們截至所示日期的債務明細。

	截至12月31日			截至2026年 4月30日
	2023年	2024年	2025年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)
流動				
計息銀行及其他借款	293,701	377,009	569,199	746,993
租賃負債	4,963	9,307	10,216	8,669

財務資料

	截至12月31日			截至2026年
	2023年	2024年	2025年	4月30日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)
非流動				
租賃負債	10,198	10,676	16,364	14,438
總計	308,862	396,992	595,779	770,100

計息銀行及其他借款

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的計息銀行及其他借款分別為人民幣293.7百萬元、人民幣377.0百萬元及人民幣569.2百萬元。

下表載列我們截至所示日期的計息銀行及其他借款詳情。

	截至12月31日			截至2026年
	2023年	2024年	2025年	4月30日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)
銀行貸款	222,500	293,826	417,951	495,454
其他借款	71,201	83,183	151,248	251,539
總計	293,701	377,009	569,199	746,993

截至2023年12月31日，我們的銀行貸款的實際年利率為3.5至4.0厘，而我們的其他借款的實際年利率為4.0至6.5厘。截至2023年12月31日，金額為人民幣170.2百萬元的銀行貸款由董事擔保。

截至2024年12月31日，我們的銀行貸款的實際年利率為3.4至4.0厘，而我們的其他借款的實際年利率為3.6至5.2厘。截至2024年12月31日，金額為人民幣285.4百萬元的銀行貸款由董事擔保。

截至2025年12月31日，我們的銀行貸款的實際年利率為3.0至4.1厘，而我們的其他借款的實際年利率為3.5至4.0厘。截至2025年12月31日，金額為人民幣394.1百萬元的銀行貸款由董事擔保。

截至2026年4月30日，我們的銀行貸款的實際年利率為3.0至4.1厘，而我們的其他借款的實際年利率為3.5至4.0厘。截至2026年4月30日，金額為人民幣534.5百萬元的銀行貸款由董事擔保。該等由關聯方擔保的銀行貸款將於[編纂]後解除。

我們的其他借款主要包括來自一家從事主要第三方電商平台保理業務的聯屬公司的借款，由未終止確認的貿易應收款項作為擔保，以加快我們在S2B2C模式下從該電商平台收款的效率。該供應鏈保理服務為與電商平台進行交易的公司提供金融解決方案，具有全自動

財務資料

審批及即時放款的特點。該服務支持靈活借款及還款，按日計息，利率與傳統銀行相若，為我們在主要電商促銷活動期間的重要臨時資金儲備。

截至2026年4月30日，我們已獲得融資人民幣721.5百萬元，其中人民幣329.8百萬元或45.7%為未動用及可提取。

租賃負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的租賃負債分別為人民幣15.2百萬元、人民幣20.0百萬元及人民幣26.6百萬元。

下表載列我們截至所示日期的租賃負債。

	截至12月31日			截至2026年 4月30日
	2023年	2024年	2025年	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)
流動部分	4,963	9,307	10,216	8,669
非流動部分	10,198	10,676	16,364	14,438
總計	15,161	19,983	26,580	23,107

我們的租賃負債由截至2023年12月31日的人民幣15.2百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣20.0百萬元，並進一步增至截至2025年12月31日的人民幣26.6百萬元，主要由於就業務運營新增新經營租賃。

債務聲明

除上文所披露者外，截至2023年、2024年及2025年12月31日及2026年4月30日，我們並無任何其他已發行及尚未償還或已同意發行的貸款資本、銀行透支、借款及其他類似債務、承兌負債(正常貿易票據除外)或承兌信貸、債權證、按揭、押記、租購承諾、擔保或其他重大或然負債。董事確認，自2026年4月30日起及直至最後實際可行日期，我們的債務狀況並無任何重大變動。

資本承諾

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們並無任何重大資本承諾。

重大關聯方交易

於往績記錄期間，我們與關聯方就貸款擔保和購買醫藥及相關產品訂立交易。

董事認為，本文件附錄一會計師報告附註34所載各關聯方交易按公平基準進行，不會影響我們的往績記錄業績或導致過往業績不能反映我們的未來表現。

財務資料

有關我們於往績記錄期間的關聯方交易的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註34。

主要財務比率

下表載列我們於所示期間的主要財務比率。

	截至12月31日或截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
毛利率 ⁽¹⁾	6.7%	6.0%	6.8%
淨利率 ⁽²⁾	1.6%	0.1%	1.1%
流動比率 ⁽³⁾	1.4	1.5	1.3
權益回報率 ⁽⁴⁾	14.6%	1.0%	8.4%
資產回報率 ⁽⁵⁾	4.8%	0.3%	2.6%

附註：

- (1) 指期內毛利除以同期間收入，以百分比呈列。
- (2) 指期內利潤除以同期間收入，以百分比呈列。
- (3) 流動比率按流動資產除以流動負債計算。
- (4) 權益回報率按期內利潤除以各期間期初及期末權益總額的平均值，再乘以100%計算。
- (5) 資產回報率按期內利潤除以各期間期初及期末資產總值的平均值，再乘以100%計算。

有關於各年度影響我們的毛利率及淨利率的因素，請參閱本節「— 綜合損益表的主要項目」。

流動比率

我們的流動比率保持相對穩定，於2023年、2024年及2025年12月31日分別為1.4、1.5及1.3。

權益回報率

我們的權益回報率由2023年的14.6%下跌至2024年的1.0%，主要由於年內利潤減少及股東額外注資。我們的權益回報率由2024年的1.0%上升至2025年的8.4%，主要由於年內利潤增加。

資產回報率

我們的資產回報率由2023年的4.8%下跌至2024年的0.3%，主要由於年內利潤減少。我們的資產回報率由2024年的0.3%上升至2025年的2.6%，主要由於年內利潤增加。

資產負債表外承諾及安排

截至最後實際可行日期，我們並未訂立任何資產負債表外安排。

財務資料

資本開支

我們於往績記錄期間的資本開支主要包括購買物業、廠房及設備。於往績記錄期間，我們的資本開支分別為人民幣1.1百萬元、人民幣2.5百萬元及人民幣6.6百萬元。

我們將繼續作出資本開支，以滿足業務預期增長及擴張計劃的需求。請參閱「未來計劃及[編纂]用途 — [編纂]用途」。我們擬運用可用財務資源為未來資本開支提供資金，包括我們的現有現金結餘、經營活動所得現金及[編纂][編纂]淨額。

有關財務風險的定性及定量披露

我們面臨多種財務風險，包括市場風險（例如外匯風險及利率風險）、信貸風險、流動資金風險及資本管理。我們使用金融工具對沖該等風險。有關我們的財務風險管理的詳細說明，請參閱本文件附錄一會計師報告附註37。

股息及股息政策

我們於往績記錄期間並無宣派任何股息。我們已根據中國公司法及我們的組織章程細則實施股息政策，我們僅於作出下列分配後，方會從稅後利潤中派付股息：彌補上一年度虧損，並將稅後利潤10%撥至法定公積金，直至累計金額達到本公司註冊資本的50%或以上。此外，經股東會批准後，我們可於分派股息前撥至任意公積金。

[編纂]完成後，股東將有權收取我們宣派的任何股息。我們可選擇以股份或現金形式或以股份與現金結合方式派付股息。根據組織章程細則，我們可在考慮經營業績、財務狀況、現金需求及可得性及其當時可能視為相關的其他因素後宣派股息。任何股息派付及支付以及其金額均須遵守我們的章程文件、適用中國法律及獲股東批准。

可分派儲備

截至2025年12月31日，本公司有可分派儲備人民幣433.2百萬元可供派發予股東。

營運資金充足性

考慮到我們可得的財務資源，包括我們的手頭現金及現金等價物以及貸款及信貸融資以及[編纂]估計[編纂]淨額，董事認為及獨家保薦人同意，我們有足夠營運資金滿足目前及自本文件日期起未來12個月的需要，主要是由於我們正優化產品組合及存貨結構並鞏固我

財務資料

們的市場地位及議價能力，這有益於經營現金流量，此外，我們與往來銀行保持良好關係，並擁有充足穩定的信貸額度，以充分確保滿足我們的營運資金需求。

我們計劃採取以下措施，以改善現金流量狀況：

- **優化產品組合及存貨：**自2024年起，我們積極調整產品結構，主動停產盈利能力低及資本佔用率高的產品。我們正在降低存貨水平、提高存貨週轉率，並縮短存貨週轉天數，以提升資金使用效率。
- **市場地位及現金流量週期：**我們市場地位的鞏固，促使主要上游供應商提高信貸額度並延長信貸期。在下游方面，隨著向基層終端的銷售額逐年增長，預計貨到付款或預付款銷售的比例亦將上升。我們對下游客戶的議價能力持續增強。這將帶動應收賬款週轉率上升，並縮短應收賬款週轉天數。該等上游及下游因素的綜合效應，將逐步提升我們的資金使用效率，並穩步改善現金流量。
- **提升盈利能力：**隨著高利潤率產品的持續推出，我們預計毛利率與淨利率將持續增長。盈利能力的提升進而將對我們的現金流產生正面影響。
- **金融合作及充足資金：**我們一直與各銀行保持穩固的合作關係，信貸額度逐年增加。於2025年，我們獲得幾乎所有現有合作夥伴銀行的信貸額度調升，並與新合作夥伴建立合作關係。因此，我們擁有充足的未來可用資金。

[編纂]

假設[編纂]為每股股份[編纂]（即本文件所載指示性[編纂]範圍的中位數），我們應付的[編纂]費用、佣金、聯交所交易費、證監會交易徵費、會財局交易徵費及聯交所交易費、法律及其他專業費用、與[編纂]有關的印刷及其他開支估計約為[編纂]（相當於[編纂]）。[編纂]包括[編纂]開支[編纂]及[編纂]開支[編纂]（包括法律顧問及申報會計師費用及開支[編纂]以及其他費用及開支[編纂]），佔[編纂][編纂]約[編纂]。

截至2025年12月31日，我們產生[編纂]合共[編纂]，其中[編纂]已於綜合損益及其他全面收入表中確認，[編纂]已資本化為遞延[編纂]。我們估計，扣除截至2025年12月31日已產生的[編纂]後，餘下[編纂]估計約為[編纂]，其中[編纂]將於綜合損益及其他全面收入表中確認，

財務資料

約[編纂]將於[編纂]後自權益扣除。上述[編纂]為最後實際可行估計，僅供參考，實際金額可能有所不同。

上市規則第13.13條至13.19條項下的披露

董事確認，截至最後實際可行日期，概無情況會導致需根據上市規則第13.13至13.19條的規定作出披露。

無重大不利變動

除「概要—近期發展及無重大不利變動」所披露者外，董事確認，自2025年12月31日（即本文件附錄一會計師報告所載綜合財務報表的最近資產負債表日期）起及直至本文件日期，我們的財務或貿易狀況並無出現重大不利變動，且概無發生任何會對本文件附錄一會計師報告內的綜合財務資料所載資料產生重大影響的事件。

本公司擁有人應佔未經審核[編纂]經調整有形資產淨值報表

請見「附錄二—未經審核[編纂]財務資料」。