

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」所載綜合財務資料以及隨附的附註一併閱讀。我們的綜合財務資料乃按國際財務報告準則編製。閣下應閱讀整份會計師報告，而不可僅依賴本節所載的資料。

以下討論及分析包含前瞻性陳述，反映現時就未來事件及財務表現的意見。該等陳述乃基於我們根據對過往趨勢、現時狀況及預期未來發展的經驗及見解以及我們認為在有關情況下屬恰當的其他因素所作的假設及分析。然而，實際結果及發展會否符合我們的預期及預測，取決於多項並非我們所能控制的風險及不確定因素。有關詳情，請參閱本文件「前瞻性陳述」及「風險因素」。

概覽

我們是一家於2012年成立的創新及研發型生物科技公司，專注於治療病毒感染、腫瘤及心腦血管疾病的創新藥物的開發、製造和商業化。我們已構建全面的藥物組合，主要包括七種候選藥物，即：(i)我們的核心產品阿茲夫定(品牌名稱：捷倍安®)，一款在中國獲附條件批准用於治療HIV感染及COVID-19的藥物，我們正圍繞該產品開發一種治療多發性骨髓瘤、淋巴瘤及急性白血病的單藥療法，一種治療HIV感染患者中免疫功能重建不全者(INR)的單藥療法以及四種聯合療法，包括阿茲夫定+抗PD-1(治療肝癌及結直腸癌)、阿茲夫定+哆希替尼(治療非小細胞肺癌)、阿茲夫定/CL-197(治療HIV)以及阿茲夫定+CTX(治療淋巴瘤)；(ii)我們的核心產品CL-197，用於長效治療HIV感染；(iii)我們的核心產品哆希替尼，用於治療非小細胞肺癌；(iv)ZSSW-136用於治療惡性腫瘤；(v)MTB-1806用於治療急性缺血性腦卒中；(vi)ZS-2004用於治療實體瘤；及(vii)ZS-1004用於治療實體瘤。

於往績記錄期間，我們因核心品牌阿茲夫定(品牌名稱：捷倍安®)而分別於2024年及2025年錄得收入人民幣237.9百萬元及人民幣24.8百萬元。於2024年及2025年，我們分別錄得淨虧損人民幣40.0百萬元及人民幣309.6百萬元，主要由於後疫情時代COVID-19平息、消費者行為及臨床實踐模式不斷演變以及與復星醫藥產業的合作終止導致阿茲夫定的銷售收入減少。

編製基準

本公司於2019年9月在開曼群島註冊成立。本公司作為我們業務的控股公司，在中國間接擁有我們的經營附屬公司。我們的綜合財務報表已按歷史成本慣例編製，但若干以公允價值計量的金融工具除外。所有集團內公司間交易及結餘於綜合入賬時抵銷。

我們的綜合財務資料已根據國際財務報告準則編製。我們在編製往績記錄期間的綜合財務資料時採納自2025年1月1日開始的會計期間生效的所有國際財務報告準則及相關過渡條文。

雖然我們於往績記錄期間產生虧損及錄得負債淨額，但財務資料乃按持續經營基準編製。

財務資料

影響我們經營業績的主要因素

我們成功開發候選藥物及將其商業化的能力

我們的業務及經營業績取決於我們成功推進候選藥物開發的能力。我們過往投入大量資源於研發。於2024年及2025年，我們的研發開支分別為人民幣150.7百萬元及人民幣135.9百萬元。截至2025年12月31日，我們的內部研發團隊由77名擁有生物科技及製藥行業經驗的成員組成，由我們的資深科學家（包括杜博士和黨群博士）領導。由於我們認為我們的成功及財務表現將在很大程度上取決於我們能否利用我們在藥物開發方面的經驗及資源，我們將繼續投資於研發，以增強我們相對於同行的競爭優勢。

我們的業務及經營業績亦取決於我們成功商業化我們的藥物及未來獲批准候選藥物的能力。我們分別於2021年7月及2022年7月自國家藥監局獲得有關阿茲夫定可在中國用於治療HIV感染及COVID-19的附條件批准。這是由中國公司研發的首個獲國家藥監局批准用於治療COVID-19的口服抗病毒治療藥物。關於用於治療HIV感染的阿茲夫定，我們於2025年6月完成了III期臨床試驗最後一名患者的最後訪視，並預計將於2026年4月完成CSR。終止復星對阿茲夫定在中國內地的獨家商業化權利後，我們採取積極措施建立我們自有的商業化團隊。同時，我們已採取積極措施推動我們自身的商業化工作以及為未來的上市做準備，包括但不限於建立及擴大我們的內部商業化團隊、開拓線上及線下銷售渠道以及委聘CSO。截至2025年12月31日，我們已成功與中國的81家線下分銷商及十家線上分銷商訂立協議，共同建立阿茲夫定的線上銷售渠道並已成功實現銷售。

我們有效競爭的能力

我們的業務及經營業績亦受我們與醫藥及生物科技行業內其他參與者競爭的能力所影響。我們面臨來自全球及中國製藥和生物科技公司的潛在競爭，這些公司銷售或將銷售對我們的藥物及候選藥物構成競爭的產品。該等實體正在或可能正在尋求開發治療我們目標疾病或其相關病因的藥物、療法及方法。倘我們的競爭對手開發的藥物比我們可能開發的藥物更加安全、有效、副作用較少或較輕、更加方便或更便宜，則我們的商業機會可能減少或消失。請參閱本文件「風險因素－與行業及業務運營有關的風險－我們面臨激烈的競爭，由此或會導致其他公司在我們之前發現、開發或商業化競爭藥物或取得更大成功」。

成本結構

於往績記錄期間，我們的業務及經營業績受我們成本結構及經營效率的重大影響。我們於2024年及2025年分別產生銷售及分銷開支以及行政開支合共人民幣103.2百萬元及人民幣104.9百萬元。我們致力於通過精簡營運人力及實行嚴格的成本管理實務，不斷提高營運效率。

隨著我們繼續發展及擴大業務，我們預計我們的成本結構會不斷變動。於[編纂]後，我們預計會產生與營運上市公司相關的成本。無論如何，我們致力通過規模經濟效益及持續優化資源配置，進一步提升運營效率。

財務資料

為我們的營運籌資

過往，我們主要通過股權融資、營運現金以及貸款及其他借款為我們的營運提供資金。然而，隨著我們業務的不斷擴展及新候選藥物的開發，我們可能需要通過公開或私募股權發售、債務融資及其他來源獲得進一步資金。我們為營運提供資金的能力出現任何變動均會影響我們的現金流量及經營業績。

生物科技及製藥市場的增長

我們的財務表現及未來增長取決於生物科技及製藥市場的增長，尤其是我們在中國初步戰略側重的治療領域，即抗病毒及抗腫瘤領域。中國抗病毒藥物市場由2020年的36億美元增長至2025年的102億美元，複合年增長率為23.2%。預計2030年市場規模將進一步增長至150億美元，2025年至2030年的複合年增長率為8.0%。中國腫瘤藥物市場由2019年的264億美元增長至2024年的359億美元，複合年增長率為6.3%，並預計將於2030年達到734億美元，2024年至2030年的複合年增長率為12.6%。

此外，我們預期在不久的將來會獲得一系列政府利好政策的支持。舉例來說，中國政府已頒佈一系列與治療病毒感染、預防和治療HIV以及縮短創新藥物IND和NDA的審批期限有關的利好政策，此將加快具有潛力解決緊迫臨床需求的藥物的上市許可進程。加強專利保護亦有助於抗病毒領域的持續創新。此外，國內製藥公司通常會受益於減稅政策、人才激勵計劃及用以支持其研發活動的專項公共研發基金。

重大會計政策、判斷及估計

我們已識別對編製我們的財務資料屬重大的若干會計政策。我們的部分會計政策涉及主觀假設及估計，以及與會計項目有關的複雜判斷。在各情況下，釐定該等項目需要管理層根據於未來期間可能出現變動的資料及財務數據作出判斷。我們管理層的估計或假設及實際結果並無任何重大偏離，且我們於往績記錄期間並無對該等估計或假設作出任何重大變動。我們預期該等估計及假設於可見將來不會有任何重大變動。於審閱我們的財務資料時，閣下應考慮：(i)我們於本文件附錄一所載會計師報告附註2.4及3披露的會計政策選擇；及(ii)條件及假設變動的結果。

我們認為，有關確認來自客戶合約的收入、存貨、研發開支、可轉換可贖回優先股、物業、廠房及設備以及公允價值計量等的重大會計資料（詳情載於本文件附錄一會計師報告附註2.4及3）屬至關重要及／或涉及我們編製財務報表時所採用的最重要估計及判斷。

財務資料

綜合損益及其他全面收益表若干組成部分的討論

下表載列我們於所示年度綜合損益及其他全面收益表的組成部分：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
收入	237,868	24,802
銷售成本	(73,013)	(75,646)
毛利／(損)	164,855	(50,844)
其他收入及收益	146,671	6,244
行政開支	(86,399)	(82,699)
研發費用	(150,687)	(135,894)
銷售及分銷開支	(16,766)	(22,215)
金融資產減值損失淨額	(4,608)	(2,216)
其他開支	(7,362)	(6,086)
財務成本	(6,223)	(6,272)
可轉換可贖回優先股的公允價值虧損	(79,523)	(9,657)
除稅前虧損	(40,042)	(309,639)
所得稅開支	—	—
年內虧損及全面虧損總額	<u>(40,042)</u>	<u>(309,639)</u>
以下各項應佔：		
母公司擁有人	(40,042)	(309,639)
非控股權益	—	—
	<u>(40,042)</u>	<u>(309,639)</u>

收入

於往績記錄期間，我們主要從銷售我們的首個商業化產品阿茲夫定（品牌名稱：捷倍安®）產生收入。於2024年，我們的大部分收入來自復星醫藥協議，包括以銷售為基礎的特許權使用費以及在該等安排下提供的製造及相關服務。於2024年9月我們與復星醫藥產業的許可及合作安排終止後，我們開始直接向經銷商銷售阿茲夫定（品牌名稱：捷倍安®），2025年，隨著我們向自營商業化模式轉型，我們的大部分收入來自根據新經銷協議進行的此類直接銷售。詳情請參閱「業務－我們的技術轉讓安排及合作－復星醫藥戰略合作協議」。下表載列於所示年度的收入明細：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
許可及合作收入		
以銷售為基礎的特許權使用費	224,533	7,528
研發服務	9,803	—
產品生產	1,586	—

財務資料

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
銷售商品.....	235,922 1,946	7,528 17,274
總計	237,868	24,802

我們的收入由2024年的人民幣237.9百萬元大幅減少至2025年的人民幣24.8百萬元，主要歸因於(i)COVID-19的平息，與2024年相比，2025年的發病率明顯下降；(ii)隨著公眾對COVID-19的擔憂減少以及對專業抗病毒治療的需求下降，後疫情時代下消費者行為及臨床實踐模式不斷變化；及(iii)於2024年9月我們與復星醫藥產業的許可及合作安排終止。於2024年，我們的收入主要來自許可及合作收入，包括以銷售為基礎的特許權使用費人民幣224.5百萬元、研發服務收入人民幣9.8百萬元及製造服務收入人民幣1.6百萬元。我們亦錄得銷售商品收入人民幣1.9百萬元，即直接向經銷商銷售阿茲夫定(品牌名稱：捷倍安[®])。終止後，我們於2025年僅確認就我們於變更前交付予復星醫藥產業而其後由復星醫藥產業銷售的阿茲夫定而產生一筆數額較小的以銷售為基礎的特許權使用費人民幣7.5百萬元，且於2025年不再確認研發服務及製造服務收入。於2025年，我們根據新的經銷協議，直接向經銷商銷售阿茲夫定(品牌名稱：捷倍安[®])，錄得銷售商品收入人民幣17.3百萬元。

許可及合作收入

根據復星醫藥協議，我們應(i)為治療HIV的阿茲夫定臨床研究提供研發服務，指我們根據復星醫藥協議對阿茲夫定用於治療HIV感染進行臨床研究的義務；(ii)生產治療HIV的阿茲夫定；及(iii)生產治療COVID-19的阿茲夫定。

因此，於往績記錄期間，我們錄得來自以下來源的收入：

- (i) 生產阿茲夫定。於2024年，我們確認來自生產阿茲夫定的收入為人民幣1.6百萬元。我們於2024年9月終止與復星醫藥產業的合作後，於2025年並無確認有關收入。
- (ii) 提供治療HIV的研發服務。於2024年，我們確認來自提供治療HIV的研發服務的收入為人民幣9.8百萬元。我們於2024年9月終止與復星醫藥產業的合作後，於2025年並無確認有關收入。
- (iii) 以銷售為基礎的特許權使用費。於2024年及2025年我們確認以銷售為基礎的特許權使用費分別為人民幣224.5百萬元及人民幣7.5百萬元。於2025年確認以銷售為基礎的特許權使用費指我們與復星醫藥產業於2025年就我們於變更前交付予復星醫藥產業而其後由復星醫藥產業銷售的阿茲夫定達成的最終結算。我們預期未來不會再自復星醫藥協議確認任何收入。

財務資料

自變更協議生效日期起，由於先前授予復星醫藥產業的商業化權利已告終止，我們恢復獨家負責阿茲夫定在中國內地的商業化，且不再須履行復星醫藥協議項下的製造責任。此外，就復星醫藥協議項下用於治療HIV感染的阿茲夫定臨床研究提供研發服務已終止。

就因銷售阿茲夫定用於治療及預防COVID-19及HIV感染的利潤分成安排而產生的以銷售為基礎的特許權使用費而言，我們須與復星醫藥產業就變更協議前交付的阿茲夫定產品達成最終確認及結算。該等以銷售為基礎的特許權使用費構成可變代價，並於金額可予釐定及經復星醫藥產業確認時予以確認。

阿茲夫定產品已於變更協議前交付予復星醫藥產業，且復星醫藥產業其後繼續銷售該等產品。相關以銷售為基礎的特許權使用費於2025年成為可予釐定並經復星醫藥產業確認。因此，根據國際財務報告準則第15號及本文件附錄一會計師報告附註2.4所載我們有關以銷售為基礎的特許權使用費的會計政策，我們於2025年確認以銷售為基礎的特許權使用費人民幣7.5百萬元。於終止後，概無於2025年進一步確認與研發服務或製造服務有關的收入，因為我們在該安排的該等部分項下不再有任何持續的履約責任。

許可及合作收入的會計處理

我們於2022年與復星醫藥產業訂立戰略合作協議（「復星醫藥協議」）。詳情請參閱「業務－我們的技術轉讓安排及合作－復星醫藥戰略合作協議」。根據復星醫藥協議，我們有權在復星醫藥協議簽訂後五個營業日內收取不可退還的首付款人民幣100百萬元；及在復星醫藥產業完成並滿足復星醫藥協議中所訂明有關盡職調查和評估的先決條件後七個營業日內支付不可退還的合作費用人民幣399.5百萬元，以及基於用於治療及預防COVID-19及HIV感染的阿茲夫定（「合作產品」）銷售所得利潤分成的以銷售為基礎的特許權使用費。

於合約開始時，我們評估每項合約中承諾的商品或服務，以確定該等商品或服務是否為履約義務，並評估每項承諾的商品或服務是否可以明確區分。於評估許可是否有別於其他承諾時，我們會考慮合作夥伴的研究、開發、製造及商業化能力以及相關專業知識在一般市場中的可用性等因素。此外，我們通過考慮許可的價值是否取決於未履行的承諾、是否有其他供應商可以提供餘下承諾以及許可是否可以與其餘承諾分開識別，以考慮交易對手是否可以在沒有收到餘下承諾的情況下從許可的預期用途中獲益。鑒於我們為阿茲夫定在中國內地的上市許可持有人，且應負責製造復星醫藥協議中規定的合作產品，客戶無法在沒有製造服務的情況下從許可中受益，因此，授予客戶的許可和製造服務並不可區分，而是合併為一項履約義務。我們認為復星醫藥協議中的承諾代表三項履約義務，包括：(i)阿茲夫定用於治療HIV感染的臨床研究的研發服務，指我們根據復星醫藥協議對阿茲夫定用於治療HIV感染的臨床研究的義務；(ii)就用於治療HIV感染的合作產品製造服務，及(iii)為治療COVID-19的合作產品製造服務。

財務資料

我們使用判斷來確定交易價格是否應包括里程碑或其他可變代價。於合約開始時，我們估計總交易價格為人民幣499.5百萬元，其中包括首付款人民幣100百萬元及合作費用人民幣399.5百萬元。交易價格按相對獨立的售價基準分配至各項履約責任，我們於履行合約項下的履約責任時確認收入。由於以銷售為基礎的特許權使用費與我們履行合作產品製造服務的履約責任有特別關係，因此，一旦可能不會發生重大收入撥回，特許權使用費會全部分配至該履約責任。

研發服務

我們於一段時間內確認研發服務收入，使用投入法計量完成服務的進度，因為客戶同時獲得並消耗我們提供的利益。投入法根據所產生的實際成本佔達成服務的估計總成本的比例確認收入。

合作產品的製造服務

我們於一段時間內確認合作產品（即用於治療HIV感染的阿茲夫定或用於治療COVID-19的阿茲夫定）的製造服務收入，並使用產出法計量完成服務的進度，因為客戶同時獲得並消耗我們提供的製造服務所帶來的利益。根據產出法，我們根據各報告期間為客戶製造的實際商品數量佔合作產品整個生命週期內預計製造的商品總量的比例確認收入。

以銷售為基礎的特許權使用費

我們於後續銷售發生且金額可予釐定並經客戶同意時將以銷售為基礎的特許權使用費確認為收入。

協議修訂

於2024年9月26日，我們與復星醫藥產業訂立變更協議，據此，我們收回授予復星醫藥產業的合作產品在中國內地的獨家商業化權利（「變更協議」）。變更協議生效後，我們成為阿茲夫定在中國內地的商業化權利的唯一擁有人，且毋須再履行復星醫藥協議項下的義務，即向復星醫藥產業生產合作產品。復星醫藥協議項下用於治療HIV感染的阿茲夫定臨床研究的研發服務亦已終止。就終止而言，我們同意向復星醫藥產業支付(i)人民幣60.0百萬元的前期固定款項；及(ii)浮動款項，即變更協議生效日期後五年內我們在中國內地銷售合作產品所產生的淨銷售額的10%。

變更協議指國際財務報告準則第15號項下的合約修訂。考慮到我們毋須再履行復星醫藥協議中確定的履約義務，且該修訂意味著先前根據復星醫藥協議的合作安排的終止，於終止當日，我們終止確認合約負債，並確認變更協議中同意應付予復星醫藥產業的估計代價，差額確認為收入調整。

國際財務報告準則第15號第15段規定，實體僅於從客戶收取之代價不可退回時，方可將已收代價確認為收入。因此，由應付客戶的可變代價產生的任何額外收入僅在金額確定且不可退還時確認。在此基礎上，於終止日期及其後於變更協議生效日期後

財務資料

五年內完結的各報告期間，我們估計應付客戶的代價，並將其與終止日期的合約負債金額比較。倘差額為扣除收入的，則即時確認。相反，倘差額為額外收入，則僅在該金額不可退還時於上述五年末確認。

銷售商品

於復星醫藥協議終止後，我們於2024年及2025年根據新經銷協議分別向若干經銷商客戶銷售約13,700瓶及約122,400瓶阿茲夫定片劑，錄得收入人民幣1.9百萬元及人民幣17.3百萬元。銷售商品收入增加主要歸因於2025年銷售渠道的拓展。

銷售成本

下表載列於所示年度我們銷售成本組成部分。

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	金額	佔總額的百分比	金額	佔總額的百分比
	(人民幣千元，除百分比外)			
存貨撇減.....	34,859	47.7	54,007	71.4
製造成本.....	28,546	39.1	19,697	26.0
原材料成本.....	117	0.2	1,688	2.2
人工成本.....	310	0.4	204	0.3
運費.....	73	0.1	50	0.1
批准後研發成本.....	9,108	12.5	—	—
總計	73,013	100.0	75,646	100.0

下表載列於所示年度來自許可及合作安排以及向分銷商銷售貨品的銷售成本。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
許可及合作安排		
用於COVID-19的阿茲夫定製造服務成本.....	26,041	—
提供的研發服務成本.....	9,108	—
銷售貨品		
銷售貨品成本.....	3,005	21,639
	36,154	21,639
存貨撇減.....	34,859	54,007
總計	73,013	75,646

我們的銷售成本由2024年的人民幣73.0百萬元輕微增加3.6%至2025年的人民幣75.6百萬元，主要由於存貨撇減增加，主要有關考慮我們的未來消耗而撇減我們的原材料。該增加部分被(i)製造成本下降；及(ii)於終止與復星醫藥產業的許可及合作安排

財務資料

後，批准後研發成本下降所抵銷。於2024年，我們在銷售成本項下錄得批准後研發成本人民幣9.1百萬元，該等成本與我們向復星醫藥產業提供的研發服務相關。由於有關研發活動涉及阿茲夫定取得常規批准治療HIV感染所需的臨床研究，而根據復星醫藥協議，我們有義務就阿茲夫定用於治療HIV感染進行相關臨床研究，因此該等研發成本計入銷售成本。

毛(損)/利及毛(損)/利率

根據上述收入及銷售成本，我們於2024年及2025年分別確認毛利人民幣164.9百萬元及毛損人民幣50.8百萬元。於2024年及2025年，我們分別錄得毛利率69.3%及毛損率205.0%。

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，主要指有關研究及臨床試驗的政府補貼；(ii)進項增值稅加計扣除；(iii)銀行利息收入；及(iv)生產成本補貼。下表載列我們於所示年度其他收入及收益的組成部分：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
政府補助	21,671	5,841
進項增值稅加計扣除	2,478	86
銀行利息收入	950	86
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的投資收入	47	8
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的公允價值收益	—	5
匯兌收益淨額	136	—
生產成本補貼	121,067	—
其他 ⁽¹⁾	322	218
總計	146,671	6,244

附註：

(1) 主要指有關地方稅務機關代扣繳個人稅費退稅。

我們的其他收入及收益由2024年的人民幣146.7百萬元大幅減少至2025年的人民幣6.2百萬元，主要由於(i)生產成本補貼減少。於2024年，我們錄得一次性生產成本補貼人民幣121.1百萬元，即來自復星醫藥產業的生產成本補償，該補償與鑒於當時的COVID的形勢以及對我們產品的預期需求而於2023年初生產的大量阿茲夫定有關。鑑於我們與復星醫藥產業的業務關係良好，有關補償乃就當時COVID-19的形勢而生產的阿茲夫定協商的一次性補償。該補償並非基於復星醫藥產業的訂單及並非因與復星醫藥產業的任何服務合約所生產。因此，有關補償於2024年協定補償金額時確認為其他收入。於2025年並無錄得該等金額；及(ii)政府補助由2024年的人民幣21.7百萬元減少至2025年的人民幣5.8百萬元。我們的政府補助主要為收到地方政府鼓勵投資的若干非經常性補貼及鼓勵研發活動的補貼。我們於若干條件或資格達成(包括實現投資目標及人才招聘目標等)時將有關金額計入損益。

財務資料

行政開支

我們的行政開支包括(i)員工成本，包括行政人員的薪金及福利；(ii)[編纂]開支；(iii)差旅及招待開支；(iv)與我們辦公設備及傢俱、租賃裝修及使用權資產有關的攤銷及折舊；(v)一般經營開支；(vi)主要就與我們業務運營有關的法律、審計、招聘及諮詢服務而產生的專業服務費；(vii)行政人員以權益結算以股份為基礎的付款；(viii)徵稅及其他稅項，指按所收增值稅百分比徵收的其他稅項；及(ix)其他。下表載列我們於所示年度行政開支的組成部分：

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	金額	佔總額的百分比	金額	佔總額的百分比
	(人民幣千元，除百分比外)			
員工成本.....	32,470	37.6	31,093	37.6
[編纂]開支.....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
差旅及招待開支.....	20,719	24.0	11,754	14.2
攤銷及折舊.....	10,736	12.4	10,819	13.1
一般經營開支.....	5,259	6.1	3,769	4.6
專業服務費.....	3,272	3.8	3,068	3.7
以權益結算以股份為基礎的付款.....	1,026	1.1	2,965	3.6
徵稅及其他稅項.....	149	0.2	69	0.1
其他.....	2,469	2.9	4,654	5.6
總計	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]

我們的行政開支由2024年的人民幣86.4百萬元輕微減少4.3%至2025年的人民幣82.7百萬元，主要歸因於年內加強對差旅開支的管控，導致差旅及招待開支大幅下降所致。該減少部分被因[編纂]產生的[編纂]開支增加所抵銷。

研發費用

我們的研發費用包括(i)第三方合約成本，主要包括向CRO、醫院及其他醫療機構的付款，及臨床前研究及臨床試驗產生的檢驗費；(ii)員工成本，包括研發人員的薪金及福利；(iii)與研發設備及設施以及無形資產有關的折舊及攤銷；(iv)候選藥物研發所用原材料及耗材的成本；(v)研發人員以權益結算以股份為基礎的付款；及(vi)其他。下表載列我們於所示年度研發費用的組成部分：

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	金額	佔總額的百分比	金額	佔總額的百分比
	(人民幣千元，除百分比外)			
第三方合約成本.....	77,131	51.2	54,632	40.2
員工成本.....	50,527	33.5	52,144	38.4
折舊及攤銷.....	12,961	8.6	16,611	12.2
所用原材料及耗材的成本.....	6,351	4.2	6,748	5.0
以權益結算以股份為基礎的付款.....	114	0.1	252	0.2
其他 ⁽¹⁾	3,603	2.4	5,507	4.0
總計	150,687	100.0	135,894	100.0

財務資料

附註：

(1) 指與我們研發活動有關的差旅開支、水電費及其他雜項開支。

我們的研發費用由2024年的人民幣150.7百萬元減少9.8%至2025年的人民幣135.9百萬元，主要由於與為持續收集阿茲夫定用於COVID-19適應症的療效及安全性數據而進行的批准後臨床試驗以及研發平台建設相關的第三方合約成本減少。

於2025年，我們產生第三方合約成本人民幣54.6百萬元，主要與阿茲夫定用於HIV適應症的III期臨床試驗，以及阿茲夫定機制探索及其他擴展適應症的研究、CL-197的I期及II期臨床試驗及哆希替尼的腫瘤後續臨床試驗有關。由於我們繼續開發我們的核心產品並就臨床試驗取得相關批准，我們預計，我們的研發費用（特別是與阿茲夫定相關的研發費用）於可預見未來將會上升。就阿茲夫定而言，於2025年12月，我們獲得有關阿茲夫定單藥療法用於治療血液腫瘤的II期臨床試驗的IND批准，於2025年9月獲得有關阿茲夫定+哆希替尼用於治療非小細胞肺癌的IND批准，及於2026年2月獲得有關阿茲夫定+抗PD-1用於治療肝癌及結直腸癌的IND批准。就CL-197而言，我們於2025年11月（II期臨床試驗批准後）啟動患者入組。有關我們藥物開發的詳情，請參閱「業務—我們的產品組合」。

下表載列我們於所示年度按臨床項目劃分的研發費用。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
核心產品		
阿茲夫定		
– HIV適應症	11,989	16,097
– COVID-19適應症	39,176	13,415
– 腫瘤適應症	862	5,852
– 聯合療法	4,478	6,771
– 多發性骨髓瘤、淋巴瘤及白血病	122	377
– HIV感染患者的INR	–	44
– 機制探索及拓展適應症	10,451	16,984
用於HIV適應症的CL-197	5,443	10,942
用於腫瘤適應症的哆希替尼	10,618	12,588
小計 – 核心產品研發	83,139	83,070
其他產品		
ZS-2004	6,304	14,048
ZSSW-136	9,848	11,447
ZS-1004	7,507	7,003
MTB-1806	3,875	2,499
研發平台建設	40,014	17,827
總計	150,687	135,894

財務資料

歸因於我們核心產品（即阿茲夫定、CL-197及哆希替尼）的研發費用於2024年及2025年均為人民幣83.1百萬元，分別佔我們於2024年及2025年總研發費用的55.2%及61.1%。該等開支的整體水平相對穩定，乃各個臨床項目變動的綜合影響。該等變動主要反映：

- (i) 阿茲夫定COVID-19適應症的開支減少人民幣25.8百萬元，主要是由於上市後研究於2025年7月完成，其後僅產生2025年1月至7月期間的相關研究及申報費用；
- (ii) 機制探索及適應症拓展的開支增加人民幣6.5百萬元，主要是由於加大對阿茲夫定新腫瘤及抗病毒適應症開發的投資；
- (iii) CL-197 HIV適應症的開支增加人民幣5.5百萬元，主要歸因於啟動一項涉及在HIV感染患者中進行單劑量給藥的IIa期臨床試驗，導致臨床研究及API相關成本增加；及
- (iv) 阿茲夫定腫瘤適應症的開支增加人民幣5.0百萬元，主要是由於我們進入I期臨床試驗；及
- (v) 阿茲夫定HIV適應症的開支增加人民幣4.1百萬元，主要是由於為滿足監管要求而進行的額外臨床研究，包括產生特定患者人群的補充臨床數據。

於2024年（變更協議前），我們將阿茲夫定HIV適應症產生的部分成本計入銷售成本，部分計入研發費用，取決於該等成本是否與根據復星醫藥協議為取得國家藥監局常規批准阿茲夫定用於治療HIV所需的研究或數據有關。於2025年，隨著復星醫藥協議終止，與阿茲夫定治療HIV的臨床試驗相關的所有研發成本均計入研發費用。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支主要包括(i)就銷售人員產生的員工成本；(ii)專業費用，主要包括營銷服務費；(iii)與我們的銷售及分銷活動有關的差旅及招待開支；及(iv)銷售人員以權益結算以股份為基礎的付款。下表載列我們於所示年度的銷售及分銷開支組成部分。

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	金額	佔總額的百分比	金額	佔總額的百分比
	(人民幣千元，除百分比外)			
員工成本.....	10,633	63.4	12,930	58.2
專業費用.....	3,004	17.9	5,698	25.6
差旅及招待開支.....	1,369	8.2	2,288	10.3
以權益結算以股份為基礎的付款.....	1,317	7.9	84	0.4
其他 ⁽¹⁾	443	2.6	1,215	5.5
總計	16,766	100.0	22,215	100.0

財務資料

附註：

- (1) 指與我們的銷售及分銷活動有關的折舊及攤銷開支、辦公室物資及其他雜項開支。

我們的銷售及分銷開支由2024年的人民幣16.8百萬元增加32.5%至2025年的人民幣22.2百萬元，主要由於(i)員工人數增加導致員工成本增加；及(ii)於變更協議後營銷服務的專業費用有所增加，據此，我們重新獲得阿茲夫定的獨家商業化權利。

金融資產減值損失淨額

我們的金融資產減值損失淨額主要來自貿易及其他應收款項。我們於2024年及2025年分別錄得金融資產減值損失淨額人民幣4.6百萬元及人民幣2.2百萬元。於2024年，我們的金融資產減值損失淨額主要源自撇銷與先前計劃辦公室及實驗室翻新項目有關的預付款項，原因是管理層決定暫停該項目，並優先將現金用於其他需求。於2025年，我們錄得減值損失淨額人民幣2.2百萬元，此乃(i)就若干研發服務預付款項作出減值損失。該減值主要由於若干研發服務範圍及若干研發項目優先次序變化所致；及(ii)就上述翻新項目作出減值損失撥回（原因是我們於年內收回部分該等預付款項）的綜合影響。

其他開支

我們的其他開支主要包括逾期付款罰款、出售物業、廠房及設備的虧損、預付款項減值及慈善捐款。我們分別於2024年及2025年錄得其他開支人民幣7.4百萬元及人民幣6.1百萬元，這是由於原材料供應商逾期付款撥備撥回（根據協議供應商同意不就逾期付款及存貨預付款項減值實發任何處罰）的。詳情請參閱本節「若干關鍵資產負債表項目的討論－其他非流動資產」。

財務成本

下表載列我們於所示年度財務成本的組成部分：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
銀行貸款的利息	5,499	5,098
租賃負債的利息	435	438
存貨長期應付款項的應計利息	289	298
自第三方貸款的利息	—	438
總計	<u>6,223</u>	<u>6,272</u>

我們的財務成本於2024年及2025年維持相對穩定，分別為人民幣6.2百萬元及人民幣6.3百萬元。

財務資料

可轉換可贖回優先股的公允價值虧損

我們於2024年及2025年分別錄得可轉換可贖回優先股公允價值虧損人民幣79.5百萬元及人民幣9.7百萬元，乃由於本公司估值變動導致與我們的可轉換可贖回優先股有關的金融負債變動所致。有關詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註28。

我們的可轉換可贖回優先股的公允價值虧損主要與本公司估值變動有關。可轉換可贖回優先股將於[編纂]時轉換為普通股，並由金融負債重新指定為權益（這將顯著改善我們的財務狀況），而我們在[編纂]後將不會確認因可轉換可贖回優先股的公允價值變動而產生的進一步虧損或收益。

所得稅

我們於往績記錄期間概無錄得任何所得稅開支。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已根據適用稅務法律法規繳納所有相關稅項，且在所有重大方面與相關稅務機構並無任何爭議或未解決的稅務問題。

本公司於開曼群島註冊成立，且我們擁有於英屬處女群島、香港及中國註冊或營運的附屬公司。有關我們不同法域的集團實體適用的所得稅稅率詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註10。

年內虧損

由於上述原因，我們於2024年及2025年分別錄得年內虧損人民幣40.0百萬元及人民幣309.6百萬元。

若干關鍵資產負債表項目的討論

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備包括廠房及機器、租賃裝修、辦公設備及傢俱及汽車。我們的物業、廠房及設備由截至2024年12月31日的人民幣56.0百萬元減少8.3%至截至2025年12月31日的人民幣51.3百萬元，主要是由於年內計提的折舊所致。

使用權資產

我們的使用權資產來自我們為生產廠房及建築物以及汽車訂立的租賃合約。使用權資產按租賃期及其估計可使用年期中的較短者以直線法折舊。我們的使用權資產由截至2024年12月31日的人民幣56.8百萬元減少9.8%至截至2025年12月31日的人民幣51.2百萬元，主要由於年內若干租賃的攤銷及提前終止所致。

無形資產

我們的無形資產包括收購的知識產權、商標及軟件。我們的無形資產由截至2024年12月31日的人民幣137.5百萬元減少13.7%至截至2025年12月31日的人民幣118.7百萬元，主要是由於年內計提的攤銷所致。

財務資料

其他非流動資產

我們的其他非流動資產主要指原材料預付款項、就租賃辦公場所應收業主按金及可收回增值稅。我們的其他非流動資產由截至2024年12月31日的人民幣1.0百萬元大幅增加至截至2025年12月31日的人民幣35.6百萬元，主要由於確認與供應商進行原材料交換安排而產生的原材料預付款項。截至2025年12月31日，我們根據阿茲夫定原材料的交付進度及市場需求評估預付款項的可收回性，且我們於2025年就有關存貨預付款項計提減值損失人民幣8.6百萬元。有關安排詳情，請參閱「若干關鍵資產負債表項目的討論－存貨」及本文件附錄一會計師報告附註19。

存貨

下表載列我們截至所示日期的存貨明細：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
原材料	95,772	6,453
製成品	9,512	7,904
低價值耗材	275	340
總計	105,559	14,697

我們的存貨由截至2024年12月31日的人民幣105.6百萬元減少86.1%至截至2025年12月31日的人民幣14.7百萬元，主要由於(i)考慮到我們未來的消耗情況對原材料進行撇減；及(ii)根據原材料交換安排將存放已久的原材料退回供應商。於2025年6月，我們與一家原材料供應商訂立一項安排，據此，供應商同意在生效日期起計五年期間內供應新的阿茲夫定原材料，其重量及數量與先前儲存於供應商倉庫的一批原材料相同，將根據訂單分批交付，我們無需支付額外代價。上述原材料先前存放於供應商的倉庫中，由於此類原材料對儲存條件要求嚴格，因此供應商按照我們的指示進行存放。截至該安排生效日期，上述存貨的賬面值為人民幣61.2百萬元，且經已銷毀，導致截至2025年12月31日的原材料減少。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的存貨人民幣1.5百萬元或10.5%其後已消耗。

貿易應收款項

我們截至2024年12月31日的貿易應收款項主要指應收復星醫藥產業的以銷售為基礎的特許權使用費；而截至2025年12月31日的貿易應收款項指應收經銷商的貿易應收款項。下表載列我們截至所示日期的貿易應收款項以及所示年度的貿易應收款項周轉天數的詳情：

	截至12月31日 / 截至該日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
貿易應收款項	26,420	12,323
減：減值	(8)	(192)
貿易應收款項淨額	26,412	12,131
貿易應收款項周轉天數 (天數) ⁽¹⁾	20	285

財務資料

附註：

- (1) 以當期貿易應收款項期初及期末結餘算術平均數值除以當期收入，再乘以365天（就全年期間）計算得出。

我們的貿易應收款項由截至2024年12月31日的人民幣26.4百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣12.1百萬元，主要歸因於復星醫藥產業的結算。根據發票日期，貿易應收款項於每年年末的賬齡均少於六個月。

我們的貿易應收款項周轉天數由2024年的20天大幅上升至2025年285天，主要受2025年錄得的收入及應收復星醫藥產業的貿易應收款項減少影響。

我們的高級管理層定期審核貿易應收款項結餘及逾期金額，並跟進逾期貿易應收款項的客戶情況。我們於每個財政年度結束時使用撥備矩陣進行減值分析以計量預期信貸虧損，其計算反映了概率加權結果、貨幣時間價值以及每年末可取得有關過往事件、當前狀況及未來經濟狀況預測的合理及可支持的資料。

截至2026年4月30日，截至2025年12月31日的貿易應收款項約人民幣1.2百萬元或9.8%已隨後結清。

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包括(i)預付款項，即就研發服務及原材料預付的費用；(ii)可收回增值稅，即因採購所支付且可以用於抵扣未來應繳增值稅額的增值稅；(iii)其他應收款項，主要指(a)用於辦公室及實驗室翻新項目的預付款項，該預付款項已於2024年12月31日減值，並於2025年12月31日部分收回，(b)僱員持有作業務發展用途的備用金及(c)其他雜項存款；(iv)遞延[編纂]開支，指[編纂]成本資本化；及(v)應收股東款項，即我們預付註冊資本的金額。下表載列截至所示日期我們預付款項、其他應收款項及其他資產的組成部分：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
預付款項.....	23,327	9,659
可收回增值稅.....	20,871	-
其他應收款項.....	9,682	12,633
遞延[編纂]開支.....	[編纂]	[編纂]
應收股東款項.....	130	130
小計.....	[編纂]	[編纂]
減值.....	(4,983)	(6,710)
總計.....	[編纂]	[編纂]

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2024年12月31日的人民幣51.0百萬元減少63.7%至截至2025年12月31日的人民幣18.5百萬元，主要由於(i)年內收到增值稅退稅導致可收回增值稅減少；及(ii)隨著我們研發的推進，若干研發服務的預付款項減少。

財務資料

截至2026年4月30日，截至2025年12月31日的預付款項、其他應收款項及其他資產約人民幣11.7百萬元或46.3%已隨後結清。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產指我們投資於中國內地商業銀行發行的若干金融產品，即結構性存款，作為一種現金管理的手段。此類金融產品在規定的到期日為我們提供全額本金保證。截至2025年12月31日，我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產為人民幣0.4百萬元。截至2024年12月31日，我們並無任何以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產。

我們密切監控及控制與我們金融產品的投資有關的潛在風險。對金融產品的投資將由我們的財務部門發起並進行審查，且須獲得首席執行官的最終批准。

現金及現金等價物

我們的現金及現金等價物由截至2024年12月31日的人民幣138.5百萬元減少82.6%至截至2025年12月31日的人民幣24.2百萬元，因為我們以現金來支持我們的日常運營及研發活動。

貿易應付款項

我們的貿易應付款項主要來自於我們從事臨床試驗服務及採購原材料及耗材。我們的貿易應付款項通常根據里程碑的時間分期結算。下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項基於發票日期的賬齡分析：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
6個月內	60,755	58,833
6個月至1年	5,336	2,530
超過1年	69,007	70,743
	135,098	132,106

截至2024年及2025年12月31日，我們的貿易應付款項保持相對穩定，分別為人民幣135.1百萬元及人民幣132.1百萬元。截至2024年及2025年12月31日，我們超過1年的貿易應付款項結餘分別為人民幣69.0百萬元及人民幣70.7百萬元，主要與研發服務及購買原材料有關。我們已與該等供應商建立並維持積極的業務關係，並就結算未償還結餘與彼等持續溝通。

截至2026年4月30日，截至2025年12月31日的貿易應付款項約人民幣32.6百萬元或24.7%已結清。

其他應付款項及應計費用

我們的其他應付款項及應計費用主要包括(i)其他應付款項及應計費用；(ii)應付知識產權款項；(iii)應付薪金；(iv)應計[編纂]開支；(v)根據變更協議應付代價；(vi)就營銷服務收取的按金；(vii)物業、廠房及設備的應付款項；及(viii)應付稅項。下表載列截至所示日期我們的其他應付款項及應計費用的組成部分：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
其他應付款項及應計費用 ⁽¹⁾	14,195	11,832
應付知識產權款項	40,777	31,777

財務資料

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
應付薪金.....	12,140	11,891
應計[編纂]開支.....	[編纂]	[編纂]
根據變更協議應付代價 ⁽²⁾	39,351	4,806
已收按金.....	3,010	3,769
物業、廠房及設備的應付款項.....	2,300	2,717
應付稅項.....	113	138
	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>

附註：

- (1) 主要指有關(i)截至2024年12月31日遲繳罰款的撥備，乃就向我們的原材料供應商的未結清付款而作出，有關付款乃根據與供應商的合約條款而釐定，並據此按延遲結款日數乘以適用罰款費率計算罰款。為謹慎起見，鑒於我們延遲結算並假設供應商將執行合約條款下的相關罰款條款，我們已根據購買協議所訂條款就遲繳罰款作出撥備。截至2025年12月31日，我們已與供應商達成協議，並根據新協議的條款減少有關罰款的撥備；(ii)償付僱員的報銷；(iii)第三方服務費；及(iv)低價值消耗品的雜項採購的應付款項。
- (2) 指於變更協議生效日期後五年期間內根據我們於中國內地銷售阿茲定夫產生的淨銷售額估計應付復星醫藥產業款項。

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114.9百萬元減少36.3%至截至2025年12月31日的人民幣73.2百萬元，主要是由於(i)根據變更協議應付復星醫藥產業的代價的減少，而這是因為我們預期一年內應付的金額會有所減少，故根據變更協議應付復星醫藥產業的代價的流動部分會減少。詳情請參閱「一綜合損益及其他全面收益表若干組成部分的討論－收入－許可及合作收入－許可及合作收入的會計處理－協議修訂」；及(ii)與2023年從鄭州大學獲得的阿茲定夫抗癌專利相關的應付知識產權款項減少。

截至2026年4月30日，截至2025年12月31日的其他應付款項及應計費用約人民幣20.7百萬元或28.2%已隨後結清。

合約負債

截至2024年及2025年12月31日，我們分別有合約負債人民幣0.6百萬元及人民幣0.5百萬元，指來自經銷商的墊款。

截至2026年4月30日，截至2025年12月31日的合約負債約人民幣47,922元或9.6%已隨後結清。

遞延收入

截至2024年及2025年12月31日，我們的即期遞延收入分別為人民幣17.3百萬元及零；截至2024年及2025年12月31日，非即期遞延收入分別為人民幣5.3百萬元及人民幣20.6百萬元，相當於我們自地方政府收取用於支持我們的研發活動的款項，但截至相關日期尚未達成若干條件。未達成的條件主要與完成及交付若干研發活動有關。我們預期將於達成該等條件後將該金額確認為其他收入及收益。

其他非流動負債

我們的其他非流動負債主要包括：(i)根據變更協議應付給復星醫藥產業代價的非流動部分；及(ii)將分期支付的存貨應付款項。截至2024年及2025年12月31日，我們分別錄得其他非流動負債人民幣196.9百萬元及人民幣226.7百萬元。有關會計政策的詳情，請參閱「一綜合損益及其他全面收益表若干組成部分的討論－收入－許可及合作收入－許可及合作收入的會計處理－協議修訂」。

財務資料

主要財務比率

下表載列截至所示日期我們主要財務比率的組成部分：

	截至12月31日／截至 12月31日止年度	
	2024年	2025年
流動比率(倍) ⁽¹⁾	0.8	0.05
速動比率(倍) ⁽²⁾	0.5	0.04

附註：

- (1) 流動比率指截至同日的流動資產除以流動負債。
- (2) 速動比率指截至同日的流動資產減存貨再除以流動負債。

我們的流動比率由截至2024年12月31日的0.8減少至截至2025年12月31日的0.05，而我們的速動比率由截至2024年12月31日的0.5減少至截至2025年12月31日的0.04，主要由於可轉換可贖回優先股分類至截至2025年12月31日的流動負債。

流動資金及資本資源

營運資金

我們現金的主要用途是研發我們的候選藥物、支付生產設施的建設及設備採購費用以及一般營運成本。於往績記錄期間，我們主要通過營運現金以及貸款來滿足營運資金要求。我們監察現金及現金等價物，並將其維持在被視為充足的水平，為營運提供資金及緩減現金流量波動的影響。展望未來，我們相信，我們將通過綜合使用營運現金、銀行結餘、銀行借款及[編纂][編纂]以滿足流動資金需求。截至2025年12月31日，我們的現金及現金等價物為人民幣24.2百萬元。

我們的董事認為，考慮到本集團可用的財務資源，包括現金及現金等價物、內部產生的資金、可得融資及[編纂]估計[編纂]，我們擁有足夠的營運資金可滿足我們自本文件日期起計至少未來12個月至少125%的成本需求，包括研發費用、銷售及分銷開支以及行政開支。

現金消耗率指我們的月均(i)經營活動所用現金淨額；(ii)資本開支；(iii)添置無形資產；及(iv)租賃付款。假設未來現金消耗率為往績記錄期間的現金消耗率水平的兩倍，並計及可得融資及預期還款，我們估計我們將有足夠的現金維持我們自2025年12月31日起計約10個月的財務生存能力；或倘我們考慮[編纂]的估計[編纂]，則可維持自2025年12月31日起計至少30個月的財務生存能力。我們將繼續密切監察經營活動產生的現金流量，如有需要，預期會進行下一輪融資，間隔期至少為12個月。

現金經營成本

下表提供於所示年度與現金經營成本有關的資料：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
研發成本		
核心產品的研發成本		
第三方合約成本	50,514	35,453

財務資料

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
員工成本.....	22,322	31,854
原材料成本.....	365	1,285
小計.....	73,201	68,592
其他候選產品的研發成本 ⁽¹⁾		
第三方合約成本.....	11,591	17,401
員工成本.....	40,920	23,572
原材料成本.....	2,284	3,893
小計.....	54,795	44,866
研發成本總額.....	127,996	113,458
僱傭勞動力.....	31,094	43,371
非所得稅、特許權使用費及 其他政府收費.....	256	642
產品營銷 ⁽²⁾	2,464	9,659
直接生產成本.....	122,070	6,043
資本支出.....	1,108	17,252

附註：

- (1) 其他候選產品包括ZSSW-136、ZS-1004、ZS-2004及MTB-1806。
- (2) 指商標註冊開支、差旅及招待開支以及醫療保險平台費。

流動資產及負債

下表載列截至所示日期我們流動資產及負債的組成部分：

	截至12月31日		截至2026年 3月31日
	2024年	2025年	
	(人民幣千元)		(未經審核)
流動資產			
存貨.....	105,559	14,697	14,105
貿易應收款項.....	26,412	12,131	13,001
預付款項、其他應收款項及 其他資產.....	50,995	18,522	26,445
以公允價值計量且其變動計入當期 損益的金融資產.....	–	405	10,405
現金及現金等價物.....	138,465	24,151	26,916
流動資產總值.....	321,431	69,906	90,872
流動負債			
貿易應付款項.....	135,098	132,106	113,525
合約負債.....	568	501	461
其他應付款項及應計費用.....	114,913	73,189	78,760

財務資料

	截至12月31日		截至2026年
	2024年	2025年	3月31日
		(人民幣千元)	(未經審核)
計息貸款.....	134,415	136,653	135,513
可轉換可贖回優先股.....	–	1,069,049	1,069,049
租賃負債.....	4,826	4,123	3,516
遞延收入.....	17,296	–	3,462
流動負債總額.....	407,116	1,415,621	1,404,286
流動負債淨額.....	(85,685)	(1,345,715)	(1,313,414)

我們的流動負債淨額由截至2024年12月31日的人民幣85.7百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣1,345.7百萬元，主要由於截至2025年12月31日錄得可轉換可贖回優先股人民幣1,069.0百萬元。該結餘被分類為截至2024年12月31日的非流動負債，並轉移至截至2025年12月31日的流動負債。我們的流動負債淨額保持相對穩定，截至2025年12月31日為人民幣1,345.7百萬元及截至2026年3月31日為人民幣1,313.4百萬元。

董事一直採取若干措施以改善我們的流動資金及財務狀況。例如，我們與主要銀行維持長期穩固的業務關係，以獲得其持續支持。截至2025年12月31日，我們的流動計息貸款為人民幣136.7百萬元，其於未來十二個月內到期償還。董事認為，本集團將能夠在未來十二個月內重續或取得新融資，以補充本集團充足的流動資金。直至最後實際可行日期，我們已與相關銀行達成協議，將若干邁向到期的貸款轉入下期。

現金流量

下表載列所示年度我們綜合現金流量表的組成部分：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
營運資金變動前經營活動(所用)／所得現金流量 ..	125,593	(181,872)
營運資金變動.....	(137,153)	30,074
已收利息.....	950	86
經營活動所用現金流量淨額.....	(10,610)	(151,712)
投資活動所得／(所用)現金流量淨額.....	20,228	(17,645)
融資活動(所用)／所得現金流量淨額.....	(110,684)	55,048
現金及現金等價物減少淨額.....	(101,066)	(114,309)

財務資料

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
年初現金及現金等價物	239,395	138,465
匯率變動的影響淨額	136	(5)
年末現金及現金等價物	138,465	24,151

經營活動

於2024年，我們的經營活動所用現金流量淨額為人民幣10.6百萬元，主要反映我們的除稅前虧損人民幣40.0百萬元（經非現金及非經營項目調整），主要包括可轉換可贖回優先股公允價值虧損人民幣79.5百萬元及存貨撇減人民幣34.9百萬元。該金額因營運資金的負變動及已收利息人民幣1.0百萬元而進一步調整。營運資金的負變動主要歸因於(i)因我們結清部分貿易應付款項，令貿易應付款項減少人民幣104.8百萬元；(ii)就於達成合約下若干里程碑時確認就復星醫藥協議收取的首付款收入，合約負債減少人民幣86.8百萬元；及(iii)因結清相關應付款項，令其他應付款項及應計費用減少人民幣43.7百萬元，部分被預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣138.2百萬元（主要由於若干增值稅結算及退稅後可收回增值稅減少；及年內的研發活動取得進展使研發服務的預付款項減少）所抵銷。

於2025年，我們的經營活動所用現金流量淨額為人民幣151.7百萬元，主要反映我們的除稅前虧損人民幣309.6百萬元（經非現金及非經營項目調整），主要包括可轉換可贖回優先股公允價值虧損人民幣9.7百萬元、物業、廠房及設備折舊人民幣13.5百萬元、無形資產攤銷人民幣18.8百萬元、使用權資產折舊人民幣11.0百萬元及存貨撇減至可變現淨值人民幣54.0百萬元。

鑒於往績記錄期間錄得經營現金流出淨額及截至往績記錄期間各期末的流動負債淨額狀況，我們已經並將繼續採取以下措施改善現金流量狀況：

- (i) **監控我們的研發開支。** 我們的管理層每年會審核並批准年度預算規劃，其中會考慮本集團的財務狀況、市場狀況、融資可行性以及研發進度等因素。我們的財務部門每月亦會召開內部會議，討論改善本集團現金流量及流動資金狀況的必要措施。我們將繼續密切監控流動資金狀況，以確保維持充足的營運資金；
- (ii) **維持嚴格的採購及庫存管理流程。** 我們實施嚴格的庫存管理制度，監控庫存的採購和儲存。我們將繼續審慎評估關鍵原料的需求，制定合理的採購計劃，並與供應商協商更好的付款條款；及
- (iii) **探索多元融資渠道及與銀行維持穩定的關係。** 我們將與銀行維持穩定的關係，以便在必要時及時以可接受的條款獲得銀行借款。此外，我們正積極與銀行探討增加長期貸款在融資結構中的佔比，以更好地匹配我們資本支出的生命週期，並持續探索多元的融資渠道，以增強財務靈活性及穩定性。

財務資料

投資活動

於2024年，我們的投資活動所得現金流量淨額為人民幣20.2百萬元，主要歸因於以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產到期後的所得款項人民幣50.2百萬元，部分被購買以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產（主要指我們的結構性存款投資）人民幣30.1百萬元所抵銷。

於2025年，我們的投資活動所用現金流量淨額為人民幣17.6百萬元，主要歸因於購買無形資產的付款人民幣9.0百萬元（與2023年從鄭州大學獲得的阿茲夫定抗癰專利相關）、購買物業、廠房及設備的付款人民幣8.3百萬元，及購買以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的付款人民幣1.7百萬元。

融資活動

於2024年，我們融資活動所用的現金流量淨額為人民幣110.7百萬元，主要歸因於償還銀行貸款人民幣240.0百萬元，部分被新銀行貸款所得款項人民幣152.6百萬元所抵銷。

於2025年，我們的融資活動所得現金流量淨額為人民幣55.0百萬元，主要歸因於償還銀行貸款人民幣141.8百萬元，部分被新銀行貸款所得款項人民幣140.6百萬元及來自第三方的貸款人民幣68.0百萬元所抵銷。

債務

截至2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，除下文所披露者外，我們並無持有任何未清償按揭、押記、債權證、其他已發行債務資本、銀行透支、借款、承兌負債或其他類似債務、承兌信貸、租購承擔、任何擔保或其他重大或有負債。自2026年3月31日（即就本債務聲明而言的最後實際可行日期）起直至本文件日期，我們的債務並無發生重大不利變動。

	截至12月31日		截至
	2024年	2025年	3月31日
	(人民幣千元)		2026年
	(未經審核)		
流動			
計息貸款.....	134,415	136,653	135,513
可轉換可贖回優先股.....	–	1,069,049	1,069,049
租賃負債.....	4,826	4,123	3,516
	<u>139,241</u>	<u>1,209,825</u>	<u>1,208,078</u>
非流動			
計息貸款.....	–	65,000	125,000
可轉換可贖回優先股.....	1,059,392	–	–
租賃負債.....	2,471	3,696	2,942
	<u>1,061,863</u>	<u>68,696</u>	<u>127,942</u>
	<u>1,201,104</u>	<u>1,278,521</u>	<u>1,336,020</u>

財務資料

可轉換可贖回優先股

於2021年及2022年，我們向若干投資者發行兩輪可贖回優先股，該等優先股將於[編纂]時轉換為普通股。來自該等投資者的投資被分類為金融負債，並指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益。有關詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註28。

截至2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的可轉換可贖回優先股分別為人民幣1,059.4百萬元、人民幣1,069.0百萬元及人民幣1,069.0百萬元。該等增加主要是由於本公司估值變動導致我們的可轉換可贖回優先股的公允價值增加所致。截至2024年12月31日，我們將可轉換可贖回優先股分類為非流動負債，原因為持有人於該日起計12個月內無權要求贖回。此乃由於本公司於2024年11月19日在股東大會上通過一項特別決議案，修訂本公司的組織章程大綱及細則，將與未能實現普通股[編纂]相關的贖回觸發事件延長至2026年1月5日。因此，相關贖回責任預期不會於未來12個月內實現。於往績記錄期間後，本公司於2026年4月2日召開的股東大會上通過了一項特別決議案，修訂組織章程大綱，將因未能成功[編纂]普通股而觸發贖回的事件期限進一步延長至2027年4月5日。

計息貸款

我們的計息貸款指(i)來自中國商業銀行的銀行借款，於往績記錄期間的年利率介乎2.80%至4.50%；及(ii)若干第三方(包括一家地方國有城市建設和開發公司、一家在中國成立的從事商業服務的有限責任公司及一家提供小額融資服務的國有小額貸款公司)提供的其他貸款，於往績記錄期間的年利率介乎3.90%至5.00%，以支持我們正在進行的研發活動並提供營運資金。截至2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的計息貸款分別為人民幣134.4百萬元、人民幣201.7百萬元及人民幣260.5百萬元。

下表載列截至所示日期我們的計息貸款明細：

	截至12月31日		截至
	2024年	2025年	3月31日
	(人民幣千元)		2026年
	(未經審核)		
流動			
銀行貸款－無抵押	109,896	111,829	114,780
銀行貸款－有抵押	24,519	21,434	16,430
其他貸款－有抵押	—	3,007	3,016
其他貸款應計利息	—	383	1,287
小計	134,415	136,653	135,513
非流動			
其他貸款－無抵押	—	65,000	125,000
小計	—	65,000	125,000
總計	134,415	201,653	260,513

我們的若干銀行借款須遵守若干慣常限制性契諾。例如，未經銀行事先書面同意，我們不得合併、分拆、質押、抵押或轉讓重大資產，或宣派股息。董事確認，於

財務資料

往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在取得銀行貸款及其他借款方面並無遇到任何困難，且並無拖欠償還銀行貸款或違反任何契諾。董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期並無違反任何契諾。

截至2026年3月31日，我們共有人民幣423.4百萬元的融資，作一般營運資金用途。

租賃負債

截至2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們分別錄得租賃負債人民幣7.3百萬元、人民幣7.8百萬元及人民幣6.5百萬元。我們的租賃負債主要與辦公室及實驗室等物業有關。

資本開支

於往績記錄期間，我們的資本開支為購買物業、廠房及設備項目以及無形資產。於2024年及2025年，我們的資本開支分別共計人民幣1.1百萬元及人民幣17.3百萬元。我們計劃以我們的銀行現金及[編纂][編纂]來為我們的計劃資本開支提供資金。請參閱本文件「未來計劃及[編纂]」。我們可根據持續業務需求重新分配資金用於我們的資本開支。

合約承擔

截至2024年及2025年12月31日，我們就購買若干知識產權或知識而擁有合約承擔，截至2024年及2025年12月31日，未來付款總額為人民幣80.0百萬元及人民幣80.0百萬元，並於實現里程碑後付款。截至2024年及2025年12月31日，我們與短期租賃及低價值資產租賃有關的租賃承擔為人民幣0.8百萬元及人民幣0.1百萬元。

或有負債

截至2024年及2025年12月31日，我們並無任何或有負債。我們確認，截至最後實際可行日期，我們的或有負債概無發生重大變動或安排。

資產負債表外安排

我們於往績記錄期間概無，且目前並無任何資產負債表外安排，如與未納入合併報表實體或財務夥伴的關係，而該等實體或夥伴通常稱為結構性融資或特殊目的實體，其成立旨在促進表外融資交易。

市場及其他金融風險

我們面臨多種市場及其他金融風險，包括利率風險、流動資金風險及外幣風險。我們管理及監察該等風險，以確保及時有效地實施適當的措施。截至最後實際可行日期，我們並無對沖或認為有必要對沖任何該等風險。下文所載討論為我們的市場及其他金融風險概要。有關更多資料，請參閱本文件附錄一所載的會計師報告附註38。

關聯方交易

於往績記錄期間，我們與關聯方進行若干交易。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註35。

股息

我們是一家於開曼群島註冊成立的控股公司。我們於往績記錄期間並無宣派或派付任何股息。我們目前並無正式的股息政策或預定派息比率。我們目前預期將保留未來所有盈利以作業務經營及擴張之用，且我們預計不會在可見將來派付任何現金股

財務資料

息。本公司可於股東大會宣派將以任何貨幣向股東派付的股息，但所宣派股息不得超過董事會建議宣派的金額。此外，倘董事會認為利潤合理，則董事會可酌情派發中期股息。會否於未來宣派及派付任何股息將由董事會視乎多項因素而定，包括我們的盈利、資本需求、整體財務狀況及合約限制。倘我們在未來派付股息，為向股東分派股息，我們將在一定程度上依賴中國附屬公司所分派的股息。中國附屬公司向我們分派的任何股息將須繳納中國預扣稅。此外，中國法規目前僅允許從根據其組織章程細則和中國會計準則及規定確定的累計可分派除稅後利潤中支付中國公司的股息。據我們的中國法律顧問告知，倘我們的中國公司處於累計虧損狀況，則該等公司不得派付股息。未來，我們可能會在某種程度上依賴中國附屬公司的股息及其他股權分派，為境外現金及融資需求提供資金。

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]開支

按[編纂]每股[編纂]計算，假設[編纂]未獲行使，估計與[編纂]相關的[編纂]開支總額為[編纂]（[編纂]），佔[編纂]約[編纂]。我們的[編纂]開支總額包括(i)[編纂]及費用（包括[編纂]、聯交所交易費、證監會及會財局交易徵費）[編纂]（[編纂]）；及(ii)[編纂]開支[編纂]（[編纂]），包括(a)應付獨家保薦人、法律顧問及申報會計師的費用[編纂]（[編纂]）及(b)其他費用及開支[編纂]（[編纂]）。於2024年及2025年，計入損益的[編纂]開支分別為[編纂]及[編纂]；及資本化為遞延[編纂]開支的[編纂]開支於相應年度分別為[編纂]及[編纂]，將於[編纂]後自權益扣除。上述[編纂]開支為最新可行估計，僅供參考，實際金額可能與該估計存在差異。

未經審核[編纂]經調整綜合有形資產淨值報表

有關詳情，請參閱「附錄二－未經審核[編纂]財務資料」。

無重大不利變動

董事確認，自2025年12月31日（即本集團最近期經審核綜合財務資料編製之日）起直至本文件日期，我們的財務或交易狀況概無重大不利變動，且亦無發生對本文件附錄一會計師報告所載綜合財務資料所示的資料造成重大影響的任何事件。

上市規則第13.13至13.19條的披露規定

董事確認，截至最後實際可行日期，並無出現任何情況而須遵守上市規則第13.13至13.19條的披露規定。