

財務資料

閣下應將以下討論和分析與本文件附錄一會計師報告所載我們的綜合財務報表連同隨附附註一併閱讀。我們的綜合財務報表乃根據國際財務報告準則編製。

以下討論和分析包含前瞻性陳述，儘管這些陳述基於我們認為合理的假設，但仍存在風險和不確定性。由於若干因素的影響，我們的實際表現和結果可能與我們的預期和預測有重大差異，這些因素包括本文件「前瞻性陳述」、「風險因素」等章節和其他各處所載因素。此外，若干行業問題也會影響我們的財務狀況和經營業績，詳情請參閱「行業概覽」。

概覽

我們於2002年成立，是一家生物製藥公司，致力於發現和開發針對自身免疫性疾病和腫瘤的自主研發小分子藥物。截至最後實際可行日期，我們的管線產品涵蓋七個小分子候選藥物（包括兩種核心產品Mufemilast及Hemay022）。Mufemilast已於中國獲得NDA批准。就Hemay022而言，截至最後實際可行日期，我們正在進行一項針對晚期ER+/HER2+乳腺癌的III期聯合療法臨床試驗。

截至最後實際可行日期，我們的Mufemilast已獲批准商業銷售，但尚未自產品銷售產生任何收益。我們於往績記錄期間產生經營虧損。我們於2024年及2025年的除稅前虧損分別為人民幣123.4百萬元及人民幣129.8百萬元。我們絕大部分的虧損來自研發開支以及一般和行政開支。

[編纂]後，我們預計會產生與作為一家上市公司運營相關的成本。我們預計，由於候選藥物的開發狀況、與合作夥伴潛在合作的時間表和條款、監管審批時間表以及候選藥物的商業化，我們的財務表現在不同時期會有所波動。

近期發展

我們已於2026年2月獲得國家藥監局批准開展Hemay5087的I期臨床試驗，並正在啟動該臨床試驗。Mufemilast用於BD的III期臨床試驗的招募已完成。

於2026年3月12日，我們已悉數償還可轉換債券。

國家藥監局已於2026年2月批准Mufemilast於UC的III期試驗方案。截至最後實際可行日期，我們正在規劃該臨床試驗。

我們的董事確認，直至最後實際可行日期，我們的財務、經營和貿易狀況或前景自2025年12月31日（即本文件附錄一所載會計師報告所報告期間的結束日期）以來沒有發生重大不利變動，且自2025年12月31日以來，並無發生任何可能對本文件附錄一所載會計師報告所載資料造成重大影響的事件。

編製基準

我們的綜合財務報表已根據國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）頒佈的國際財務報告準則（「國際財務報告準則會計準則」）編製。我們的綜合財務報表已按歷史成本基準編製，惟按公允價值計量的若干金融資產及負債（包括衍生工具）除外。

財務資料

編製符合國際財務報告準則會計準則的綜合財務報表需要採用若干關鍵會計估計。我們的管理層亦須在採用會計政策的過程中作出判斷。涉及高度判斷或極為複雜的範疇，或對綜合財務報表屬重大的假設和估計的範疇於本文件附錄一會計師報告附註5披露。

本集團現正處於若干候選藥物的開發階段，已有一種候選藥物可進行商業化。於2025年，本集團錄得淨虧損人民幣129.8百萬元及淨經營現金流出人民幣81.2百萬元。

鑒於有關情況，董事已審慎考慮我們可用的融資來源及我們的經營表現，以評估我們是否有足夠的財務來源在自2025年12月31日起計至少未來十二個月內持續經營。董事會已審閱管理層對自2025年12月31日起不少於十二個月的現金流量預測。基於本文件附錄一會計師報告附註2.1(iii)所披露的因素、本集團的過往表現及管理層的營運及融資計劃，董事相信手頭現金和現金等價物以及未動用銀行融資額度的預期現金流入足以滿足於2025年12月31日後至少未來十二個月的現金需求，以為本集團的計劃營運、資本支出及其他責任提供資金。因此，我們的綜合財務報表乃按持續經營基準編製，即預期在正常業務過程中變現資產及清償負債。

影響我們經營業績的重要因素

我們的經營業績和財務狀況一直並預計將繼續受到諸多因素的影響，其中許多因素可能超出我們的控制。對關鍵因素的討論載列如下：

我們候選藥物的開發、監管批准和商業化

我們的業務和經營業績取決於我們成功開發和取得我們候選藥物監管批准的能力。截至最後實際可行日期，我們的產品管線中有六種候選藥物已進入臨床階段，包括我們的核心產品Mufemilast和Hemay022，以及我們的關鍵產品Hemay007、Hemay808、Hemay181及Hemay5087。此外，我們還有兩種候選藥物處於臨床前階段。有關我們候選藥物開發狀況的詳情，請參閱「業務－我們的產品管線」。我們的候選藥物能否在臨床試驗結果中展現出良好的安全性和有效性，以及我們能否及時取得我們候選藥物的必要監管批准，對我們的業務和經營業績至關重要。

儘管我們目前尚未從產品銷售中產生任何收益，但預計在未來幾年內我們會將一種或多種候選藥物商業化。我們從我們候選藥物中獲得收益的能力取決於候選藥物的成功商業化，這可能需要根據地方法規和規例進行大量銷售和營銷工作。如果我們的候選藥物獲得批准，但未能達到市場接受程度，我們可能無法按預期產生收益。請亦參閱「風險因素－與我們業務相關的風險－與我們候選藥物製造和商業化相關的風險」。

商業化後的潛在競爭

我們經營所在生物製藥行業競爭激烈且發展迅速。儘管我們專注於開發有潛力成為高度差異化的候選藥物，但我們目前的候選藥物及我們日後可能尋求開發或商業化的候選藥物仍面臨競爭，且未來我們可能尋求開發或商業化的任何候選藥物也將面臨競爭。例如，我們的核心產品Mufemilast在潛在商業化後，將面臨來自Symbiox、Otezla和Rinvoq等現有市售銀屑病小分子靶向藥物的競爭。進一步詳情，請參閱「行業概覽－自身免疫性疾病藥物市場－銀屑病（Ps）藥物市場－中國用於治療銀屑病的

財務資料

小分子靶向藥物的競爭格局」。由於技術在商業上的適用性和對產業投資在資本供應方面的進步，競爭可能會進一步加劇。我們的競爭對手可能會成功開發、收購或獲獨家授權比我們的候選藥物更有效、成本更低的產品，或者比我們更早獲得專利保護、監管批准、產品商業化和市場滲透。為有效與獲批產品競爭，我們必須在有效性、便利性、耐受性或安全性方面展示令人信服的優勢，以克服價格競爭並取得商業成功。此外，顛覆性技術和醫學突破可能會進一步加劇競爭，使我們的候選藥物過時或失去競爭力。請參閱「風險因素－與我們業務相關的風險－與我們候選藥物臨床前和臨床開發相關的風險－我們可能面臨激烈的競爭，競爭對手可能比我們更快、更成功地發現、開發或商業化競爭藥物」。

我們的成本結構

我們的經營業績已並將受到我們成本結構的顯著影響，成本結構主要包括於往績記錄期間的研發開支、一般和行政開支、銷售和營銷開支以及財務成本。

研發活動是我們業務的核心。於2024年及2025年，我們的研發開支分別為人民幣97.0百萬元及人民幣90.3百萬元。我們的研發開支主要包括臨床研究和服務費、外包研發成本、僱員福利開支、所用原材料和耗材、折舊和攤銷、以股份為基礎的支付開支和其他。我們目前的研發活動主要涉及我們核心產品和關鍵產品的臨床開發。隨著我們繼續推進當前和未來候選藥物的臨床開發，我們預計在可預見的未來，我們的研發開支將繼續增加。隨著我們候選藥物的臨床試驗繼續推進，以及我們繼續擴大產品管線，我們預計將就臨床前研究和臨床試驗、原材料採購、研發團隊擴張及生產設施等產生額外成本。

我們的一般和行政開支主要包括僱員福利開支、折舊和攤銷、專業服務費和其他。於2024年及2025年，我們的一般和行政開支分別為人民幣33.3百萬元及人民幣46.0百萬元。我們預計，我們的行政開支於可預見未來將會增加，以支持我們不斷擴大的業務運營。

我們預計，隨著我們繼續發展和擴大業務，我們的成本結構將發生變化。隨著我們候選藥物的臨床試驗繼續推進，以及我們繼續擴大產品管線，我們預計將就臨床前研究和臨床試驗、原材料採購、研發團隊擴張、生產設施等產生額外成本。此外，一旦我們的候選藥物獲得上市批准並商業化，我們預計將投入資源用於銷售和營銷。我們還預計，法律、合規、會計、保險、投資者和公共關係開支會因成為香港上市公司而有所增加。

為我們的經營提供資金

於往績記錄期間，我們主要通過來自股東的注資和借款為我們的經營提供資金。展望未來，在我們的一種或多種候選藥物成功商業化後，我們預計將部分以我們商業化藥物產品的銷售收益為我們的經營提供資金。然而，隨著我們業務和產品管線的持續擴張，我們可能需要通過公開或私募股權發售、借款或其他來源獲取額外資金。我們為我們的經營提供資金的能力的任何變化都將會影響我們的現金流量和經營業績。有關更多詳情，請參閱「流動資金和資本資源」。

主要會計政策及關鍵會計估計和判斷

我們已識別對編製我們的綜合財務報表而言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和估計，以及與會計項目有關的複雜判斷。我們會基於歷史經驗和其他因素，包括行業實踐和我們認為在特定情況下屬合理的對未來事件的預期，

財務資料

持續重估估計和判斷。我們過往並未改變我們的假設或估計，也沒有注意到我們的假設或估計有任何重大錯誤。在當前情況下，我們預期我們的假設或估計在未來不太可能發生重大變動。在審閱我們的綜合財務報表時，閣下應考慮(i)我們的關鍵會計政策；(ii)影響該等政策應用的判斷和其他不確定因素；及(iii)所呈報業績對條件和假設變動的敏感度。

我們的主要會計政策資料和重大會計判斷和估計詳情載於本文件附錄一會計師報告附註。

我們綜合全面收益表的主要組成部分

下表載列於所示年度我們綜合全面收益表概要：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
其他收益.....	5,298	5,799
銷售和營銷開支.....	(818)	(989)
一般和行政開支.....	(33,304)	(45,978)
研發開支.....	(96,987)	(90,275)
其他利得淨額.....	3,963	2,414
經營虧損.....	(121,848)	(129,029)
財務收益.....	263	550
財務成本.....	(1,808)	(1,327)
財務成本淨額.....	(1,545)	(777)
除所得稅前虧損.....	(123,393)	(129,806)
所得稅開支.....	—	—
年內虧損.....	(123,393)	(129,806)
以下各項應佔年內虧損：		
本公司擁有人.....	(123,393)	(129,806)
非控股權益.....	—	—
	(123,393)	(129,806)

其他收益

我們的其他收益主要由政府補助組成，主要包括中國地方政府部門就我們的研發活動及作為高增長科技公司授予的獎勵和補貼。此類政府補助不附帶任何條件或或有事項，或在符合所附條件後予以確認。下表載列我們其他收益的明細：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
政府補助.....	5,236	5,737
遞延收益攤銷.....	62	62
總計.....	5,298	5,799

財務資料

銷售和營銷開支

我們的銷售和營銷開支主要包括：(i)僱員福利開支，主要包括我們銷售和營銷人員的薪金和福利；及(ii)主要由我們的銷售和營銷人員產生的差旅和交通開支。下表載列我們的銷售和營銷開支明細，以絕對金額和佔銷售和營銷開支總額百分比呈列：

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	(人民幣千元，百分比除外)			
僱員福利開支.....	786	96.1%	938	94.8%
差旅和交通開支.....	31	3.8%	50	5.1%
物業、廠房及設備折舊.....	1	0.1%	1	0.1%
總計.....	818	100.0%	989	100.0%

於2024年，我們為籌備核心產品（特別是Mufemilast）的即將商業化和銷售而開始招聘銷售和營銷人員。

一般和行政開支

我們的一般和行政開支主要包括(i)僱員福利開支，主要包括我們行政人員的薪金和福利；(ii)物業、廠房及設備以及使用權資產折舊；(iii)專業服務費，主要包括與我們的A股上市嘗試有關諮詢和其他服務費及核數師酬金；(iv)以股份為基礎的支付開支，指根據我們的股權激勵計劃向我們的合資格員工支付的費用；(v)辦公室開支，指辦公室營運產生的開支，如採購辦公室消耗品、通訊服務以及裝飾及設施裝修開支；及(vi)主要由我們行政人員產生的差旅和交通開支。下表載列我們的一般和行政開支明細，以絕對金額和佔一般和行政開支總額百分比呈列：

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	(人民幣千元，百分比除外)			
僱員福利開支.....	13,512	40.6%	14,254	31.0%
物業、廠房及設備以及 使用權資產折舊.....	8,925	26.8%	9,135	19.9%
專業服務開支 ⁽¹⁾	3,098	9.3%	312	0.7%
以股份為基礎的支付開支.....	2,661	8.0%	2,142	4.7%
辦公室開支.....	507	1.5%	877	1.9%
差旅和交通開支.....	286	0.9%	287	0.6%
[編纂].....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他 ⁽²⁾	4,315	13.0%	2,438	5.3%
總計.....	33,304	100.0%	45,978	100.0%

(1) 專業服務開支包括諮詢費、核數師費和其他服務費。

(2) 其他主要包括稅項及附加費、水電費、維修費和辦公室用低值易耗品。

財務資料

研發開支

我們的研發開支主要包括(i)就我們管線產品的臨床試驗而聘請CRO和醫院所產生的臨床研究和服務費；(ii)主要就CRO開展的臨床前研究和研究流程開發產生的外包研發成本；(iii)僱員福利開支，主要包括我們研發人員的薪金和福利；及(iv)所用原材料和耗材，主要包括我們研發活動中使用的原材料和水電費成本。下表載列我們的研發開支明細，以絕對金額和佔研發開支總額百分比呈列：

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	(人民幣千元，百分比除外)			
臨床研究和服務費	34,350	35.4%	16,999	18.8%
外包研發成本	8,713	9.0%	26,450	29.3%
僱員福利開支	22,989	23.7%	23,731	26.3%
所用原材料和耗材	10,405	10.7%	3,571	4.0%
折舊和攤銷	6,198	6.4%	4,719	5.2%
以股份為基礎的支付開支	8,964	9.2%	7,756	8.6%
其他 ⁽¹⁾	5,368	5.6%	7,049	7.8%
總計	96,987	100.0%	90,275	100.0%

(1) 其他主要包括專利申請和維護開支、辦公室開支以及差旅和交通開支。

下表載列於所示年度按開發階段劃分我們核心產品應佔的臨床研究和服務費以及外包研發成本(不包括所用原材料和耗材、僱員福利開支以及折舊和攤銷)明細：

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	(人民幣千元，百分比除外)			
臨床前	3,646	10.2%	7,335	22.4%
I期臨床試驗	863	2.4%	4,854	14.8%
II期臨床試驗	8,167	23.0%	2,670	8.1%
III期臨床試驗及 NDA階段	22,894	64.4%	17,910	54.7%
總計	35,570	100.0%	32,769	100.0%

下表載列於所示年度我們按產品劃分的研發開支明細：

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	(人民幣千元，百分比除外)			
Mufemilast	58,487	60.3%	55,649	61.6%
Hemay022	12,358	12.7%	6,331	7.0%
Hemay181	13,006	13.4%	6,648	7.4%
Hemay808	1,099	1.1%	6,566	7.3%
Hemay5087	2,541	2.6%	9,686	10.7%
其他管線	9,496	9.9%	5,395	6.0%
總計	96,987	100.0%	90,275	100.0%

財務資料

其他利得淨額

我們的其他利得淨額主要包括定期存款利息收入和出售物業、廠房及設備的虧損淨額。下表載列於所示年度我們的其他利得淨額明細：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
定期存款利息收入	3,953	2,454
出售物業、廠房及 設備的虧損淨額	(5)	(25)
其他	15	(15)
總計	3,963	2,414

財務成本淨額

我們的財務成本淨額指我們的財務收益和我們的財務成本之間的差額。我們的財務收益包括銀行現金利息收入。我們的財務成本主要包括(i)借款和可轉換債券利息開支；(ii)贖回負債利息開支；(iii)租賃負債利息開支；及(iv)匯兌虧損淨額。下表載列我們的財務收益和財務成本明細：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
財務收益		
銀行現金利息收入	263	550
財務成本		
借款和可轉換債券利息開支	(3,737)	(3,328)
減：已收與利息相關的 政府補助	2,040	2,040
借款和可轉換債券的 淨利息開支	(1,697)	(1,288)
租賃負債利息開支	(86)	(31)
匯兌虧損淨額	(25)	(8)
	(1,808)	(1,327)
財務成本淨額	(1,545)	(777)

銀行借款和可轉換債券的淨利息開支指我們銀行借款和可轉換債券產生的成本總額，不包括資本化為物業、廠房及設備的借款成本以及當地政府就我們其中一家附屬公司峽江和美發行的可轉換債券授予的特定補貼。

贖回負債利息開支指與我們向部分[編纂]投資者授予並於本公司改制為股份有限公司前終止的針對本公司的贖回權產生的金融負債有關的利息開支。租賃負債利息開支指為我們的租賃協議融資所產生的成本。匯兌虧損淨額指我們的涉外交易因貨幣匯率變動而產生的價值虧損。

所得稅開支

我們根據本集團成員公司所在和經營的稅務管轄區產生的應課稅利潤，按實體繳納所得稅。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們沒有產生任何當期所得稅，但錄得遞延稅項。

財務資料

我們按司法管轄區劃分的主要適用稅項及稅率載列如下：

中國

根據《中華人民共和國企業所得稅法》及其相關法規，於中國經營的實體須按25%的稅率繳納所得稅。本公司和天津合美醫藥均為高新技術企業，有權享有15%的優惠所得稅稅率。

澳大利亞

澳洲和美於澳大利亞註冊成立，於往績記錄期間須按25%的聯邦及州所得稅稅率繳稅。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們的董事確認，我們已作出所有規定的稅務申報，已支付所有到期及適用於我們的相關稅項，且與有關稅務機關並無爭議或未解決的稅務問題。

各年度經營業績比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度比較

其他收益

我們的其他收入由2024年的人民幣5.3百萬元增加9.5%至2025年的人民幣5.8百萬元，主要由於我們收取的政府補助增加所致，該補助源於(i)澳大利亞政府就我們的研發項目所提供的資助；及(ii)因完成股份制改革而獲得的縣級獎勵補貼，部分被授予高增長科技公司的補貼減少所抵銷。

銷售和營銷開支

我們的銷售和營銷開支由2024年的人民幣0.8百萬元增加20.9%至2025年的人民幣1.0百萬元，主要由於(i)我們於2024年4月招聘的銷售團隊於2024年4月後才產生有關開支，導致僱員福利開支增加；及(ii)差旅和交通開支及社會保險費增加。

一般和行政開支

我們的一般和行政開支由2024年的人民幣33.3百萬元增加38.1%至2025年的人民幣46.0百萬元，主要由於[編纂]的[編纂]增加人民幣16.5百萬元所致；部分被專業服務開支減少人民幣2.8百萬元所抵銷。

研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣97.0百萬元減少6.9%至2025年的人民幣90.3百萬元，主要由於(i)臨床研究和服務費減少，主要由於Mufemilast用於UC的II期臨床試驗及Hemay181的I期臨床試驗已於2024年底基本完成，患者入組數目減少，且BD的III期臨床試驗已於2024年完成大部分患者入組，餘下入組預計於2025年底前完成；及(ii)原材料和耗材減少，由於Mufemilast用於Ps的III期臨床試驗已於2024年完成，部分被(iii)外包研發成本增加所抵銷，該增加反映Mufemilast用於新適應症及Hemay5087的研究投入。

其他利得淨額

我們的其他利得淨額由2024年的人民幣4.0百萬元減少39.1%至2025年的人民幣2.4百萬元，主要由於我們的定期存款利息收入減少人民幣1.5百萬元所致，此乃主要歸因於2025年的平均利率下降。

財務資料

財務成本淨額

我們於2024年的財務成本淨額為人民幣1.5百萬元，而於2025年則為人民幣0.8百萬元。該減少主要由於(i)銀行現金利息收入增加人民幣0.3百萬元；及(ii)借款和可轉換債券利息開支減少人民幣0.4百萬元，主要歸因於於2024年產生的應付債券利息開支增加，而自2025年3月起實際應付債券的利率下調。

年度虧損

基於上述原因，我們的年度虧損由2024年的人民幣123.4百萬元增加至2025年的人民幣129.8百萬元。

綜合財務狀況表中若干主要項目的討論

下表載列截至所示日期綜合財務狀況表的選定資料，乃摘自本文件附錄一所載的綜合財務報表。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
非流動資產總值	289,145	203,507
流動資產總值	161,181	128,903
資產總額	450,326	332,410
非流動負債總額	(10,102)	(9,542)
流動負債總額	(156,723)	(159,343)
負債總額	(166,825)	(168,885)
資產淨值	283,501	163,525
股本	396,847	396,847
儲備和累計虧損	(113,346)	(233,322)
權益總額	283,501	163,525

我們的資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣283.5百萬元減少42.3%至截至2025年12月31日的人民幣163.5百萬元，主要反映於2025年權益總額因確認虧損及全面虧損總額人民幣129.8百萬元而減少，惟部分被以股份為基礎的支付開支人民幣9.9百萬元所抵銷。

流動資產和流動負債

	截至12月31日		截至4月30日
	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		(未經審計)
流動資產			
預付款項和其他應收款項	11,384	6,557	8,563
定期存款－流動	—	64,954	43,673
現金和現金等價物	149,797	57,392	45,084
存貨	—	—	4,593
流動資產總值	161,181	128,903	101,913

財務資料

	截至12月31日		截至4月30日
	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		(未經審計)
流動負債			
貿易應付款項和應付票據.....	41,837	38,649	41,423
應計費用和其他應付款項.....	18,072	20,014	16,183
借款	96,325	100,108	104,307
租賃負債.....	489	572	578
流動負債總額	156,723	159,343	162,492
流動(負債)/資產淨值	4,458	(30,440)	(60,579)

截至2024年12月31日，我們的流動資產淨值為人民幣4.5百萬元，而截至2025年12月31日則為流動負債淨值人民幣30.4百萬元。該逆轉主要由於(i)現金和現金等價物減少人民幣92.4百萬元，主要歸因於我們的研發開支以及一般和行政開支；(ii)流動預付款項和其他應收款項減少人民幣4.8百萬元，主要歸因於臨床研究和服務以及外包研發預付款項於2025年確認為研發開支；(iii)流動借款增加人民幣3.8百萬元，部分被流動定期存款增加人民幣65.0百萬元所抵銷，而該增加主要歸因於長期存款重新分類。

我們的流動負債淨值由截至2025年12月31日的人民幣30.4百萬元進一步增加至截至2026年4月30日的人民幣60.6百萬元，主要因為(i)一項人民幣12.3百萬元的現金和現金等價物減少及短期定期存款減少人民幣21.3百萬元，其主要歸因於日常運營活動現金淨流出；以及(ii)一項人民幣4.2百萬元的借款上升，其主要歸因於銀行借款增加人民幣65.6百萬元，部分被償還可轉換債券人民幣61.4百萬元所抵銷。

預付款項和其他應收款項，流動

我們的流動預付款項和其他應收款項主要包括：(i) CRO、CMO和與我們合作的醫院提供的臨床服務及外包研發的預付款項；及(ii)按金，主要包括建設項目的履約或質押保證金。下表載列我們的流動預付款項和其他應收款項的明細：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
預付款項		
臨床研究和服務以及		
外包研發預付款項	9,720	3,238
預付[編纂]	[編纂]	[編纂]
支付給供應商的預付款項.....	608	203
	10,328	6,477
其他應收款項		
按金	1,087	12
其他	46	68
減：虧損撥備	(77)	—
	1,056	80
總計	11,384	6,557

我們的流動預付款項和其他應收款項由截至2024年12月31日的人民幣11.4百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣6.6百萬元，主要由於臨床研究和服務以及外包研發預付款項減少人民幣6.5百萬元，主要歸因於因取得的相關績效里程碑，就先前截至

財務資料

2024年12月31日錄得的預付款項而於2025年確認研發開支；惟部分被因預付[編纂]人民幣[編纂]百萬元導致其他用途預付款項增加所抵銷。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的預付款項和其他應收款項的人民幣1.4百萬元或21.3%已清償。

貿易應付款項和應付票據

我們的貿易應付款項和應付票據主要包括應付(i)第三方研究機構(包括CRO、CMO和醫院)的臨床研究和服務以及外包研發服務、(ii)原材料及(iii)知識產權顧問及物流服務相關第三方服務供應商的款項。

下表載列截至所示日期我們的貿易應付款項和應付票據明細：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
臨床研究和服務以及		
外包研發應付款項	39,199	37,504
原材料應付款項	1,969	338
其他用途應付款項	669	807
總計	41,837	38,649

貿易應付款項和應付票據由截至2024年12月31日的人民幣41.8百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣38.6百萬元，主要由於原材料應付款項減少，原因是Mufemilast治療Ps的NDA階段工藝驗證(需採購大量原材料)已於2024年基本完成。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項和應付票據中的人民幣2.9百萬元或7.4%已結清。

應計費用和其他應付款項

我們的應計費用和其他應付款項主要包括：(i)就建造我們的峽江生產設施購買物業、廠房及設備的應付款項；(ii)薪金和福利應付款項，包括應付員工薪金和福利款項；(iii)專業服務費應付款項，主要包括應付我們為A股上市嘗試而聘請的專業人士的款項；及(iv)其他應付稅項。下表載列我們的應計費用和其他應付款項的明細：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
[編纂]應付款項	[編纂]	[編纂]
購買物業、廠房及設備應付款項	11,211	7,178
薪金和福利應付款項	4,699	5,609
專業服務費應付款項	680	13
其他應付稅項	464	461
其他	1,018	247
總計	18,072	20,014

財務資料

我們的應計費用和其他應付款項由截至2024年12月31日的人民幣18.1百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣20.0百萬元，主要由於(i)與[編纂]相關的[編纂]應付款項增加人民幣[編纂]百萬元；及(ii)應計薪金及福利增加人民幣0.9百萬元，主要由於整體薪金調整及相應增加應計年終獎金；部分被(iii)購買物業、廠房及設備應付款項減少人民幣4.0百萬元所抵銷，主要由於結算峽江生產設施建設的未付款項。

非流動資產和非流動負債

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
非流動資產		
物業、廠房及設備	156,436	149,105
無形資產	66	57
使用權資產	10,821	9,915
預付款項和其他應收款項	28,747	13,855
定期存款－非流動	93,075	30,575
非流動資產總值	289,145	203,507
非流動負債		
遞延收益	9,591	9,529
租賃負債	511	13
非流動負債總額	10,102	9,542

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括我們於峽江和贛州的生產設施及辦公樓。截至2024年及2025年12月31日，物業、廠房及設備的賬面值分別為人民幣156.4百萬元及人民幣149.1百萬元。我們的物業、廠房及設備賬面值變動主要由於折舊所致，部分被峽江及贛州新增用於研究及生產用途的機器及設備所抵銷。

使用權資產

我們的使用權資產主要包括我們於峽江、贛州和安徽的土地使用權和於天津的物業租賃。我們的使用權資產由截至2024年12月31日的人民幣10.8百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣9.9百萬元，主要由於使用權資產折舊及土地使用權攤銷所致。

預付款項和其他應收款項，非流動

我們的非流動預付款項和其他應收款項主要包括與我們購買非流動資產、原材料和研究服務有關的增值稅預付款項。

下表載列截至所示日期我們的非流動預付款項和其他應收款項的明細：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
待抵扣增值稅	26,589	11,847
供應商預付款項	471	321
按金	1,687	1,687
總計	28,747	13,855

財務資料

我們的非流動預付款項和其他應收款項由截至2024年12月31日的人民幣28.7百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣13.9百萬元，主要由於待抵扣增值稅和退稅減少人民幣14.7百萬元所致。

定期存款

我們的定期存款包括商業銀行的定期存款。我們的定期存款由截至2024年12月31日的人民幣93.1百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣95.5百萬元，主要由於利息收入撥備增加。請參閱本文件附錄一會計師報告附註18。

流動資金和資本資源

概覽

我們的主要流動資金來源包括現金和現金等價物，我們過往主要通過股權融資及借款產生。我們預計近期現金需求將主要與推進我們候選藥物的開發，以獲得監管批准並開始商業化，以及擴大我們的候選藥物組合有關。我們的管理層密切監察現金和現金等價物的使用情況，並致力於為我們的經營維持穩健的流動資金。

展望未來，我們相信我們的流動資金需求將通過現有現金和現金等價物、定期存款、借款、[編纂][編纂]以及銷售我們成功商業化的藥品所產生的收益來滿足。隨著我們業務的持續拓展，我們可能需要通過[編纂]、債務融資、合作安排、許可安排或其他來源獲得更多資金。

營運資金確認

我們的董事認為，經計及以下我們可得的財務資源（包括手頭的現金和現金等價物、來自未動用銀行融資的預期現金流入以及[編纂]估計[編纂]），我們的營運資金足以覆蓋本文件日期起計至少未來12個月內至少125%的成本，包括研發開支、一般和行政開支以及銷售和營銷開支。

我們的現金消耗率指經營活動所用現金淨額、資本開支及租賃付款（包括相關利息）的平均每月金額。我們估計，我們將按[編纂]每股[編纂]港元於[編纂]中收取[編纂]約[編纂]百萬港元。假設未來平均現金消耗率為2025年的現金消耗率的1.5倍，我們估計，我們截至2026年4月30日的現金和現金等價物以及定期存款將能夠在不計及[編纂]估計[編纂]情況下，維持自2026年4月30日起計約10.4個月的財務可持續性；或若計及[編纂]估計[編纂]，則預計可維持自2026年4月30日起計約77.0個月的財務可持續性。我們將繼續密切監察經營活動所得現金流量，並預期將於[編纂]完成後至少六個月進行下一輪融資。

現金流量

下表載列於所示年度選定的現金流量表資料：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
經營活動所用現金淨額	(91,258)	(81,203)
投資活動所得／ (所用) 現金淨額	83,888	(9,236)

財務資料

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
融資活動所得／(所用)		
現金淨額.....	111,475	(1,958)
現金和現金等價物增加／		
(減少)淨額.....	104,105	(92,397)
年初現金和現金等價物.....	45,717	149,797
現金和現金等價物		
匯率變動影響.....	(25)	(8)
年末現金和現金等價物.....	149,797	57,392

經營活動所用現金流量淨額

於往績記錄期間，我們的經營活動所得現金流量為負。我們大部分的經營現金流出來自我們的研發開支以及一般和行政開支。

於2025年，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣81.2百萬元。該金額為我們的除所得稅前虧損人民幣129.8百萬元（經就非現金和非經營項目作調整），主要為：(i)物業、廠房及設備折舊人民幣13.0百萬元；(ii)以股份為基礎的支付開支人民幣9.9百萬元；(iii)利息開支人民幣3.4百萬元；及(iv)定期存款利息收入人民幣2.5百萬元。該金額因下列各項而進一步調整：(i)預付款項和其他應收款項增加人民幣19.3百萬元；(ii)應計費用和其他應付款項增加人民幣7.8百萬元；(iii)貿易應付款項和應付票據減少人民幣3.2百萬元。

於2024年，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣91.3百萬元。該金額為我們的除所得稅前虧損人民幣123.4百萬元（經就非現金和非經營項目作調整），主要為：(i)物業、廠房及設備折舊人民幣13.5百萬元；(ii)定期存款利息收入人民幣4.0百萬元；(iii)利息開支人民幣3.8百萬元；及(iv)以股份為基礎的支付開支人民幣11.6百萬元。該金額因下列各項而進一步調整：(i)預付款項和其他應收款項減少人民幣3.3百萬元，主要由於增值稅退稅；(ii)貿易應付款項和應付票據增加人民幣2.8百萬元；及(iii)應計費用和其他應付款項減少人民幣0.6百萬元，主要是由於我們終止A股上市嘗試後專業服務費應付款項減少。

我們計劃通過實施以下措施改善我們的經營現金淨流出狀況：

- 在獲得相關監管批准後，推進我們核心產品和其他管線產品的商業化。在我們的產品商業化後，我們預計將從經營活動中產生更多現金。隨著我們產品組合和成本結構的優化，銷售額增加，以及業務的持續增長，我們預期在可預見的未來將實現穩定的經營性現金流入；及
- 有效控制成本和運營費用，例如建立全面預算管理系統，涵蓋日常營運中產生的各類成本和費用，並嚴格管理項目和業務部門層面的預算。

投資活動所用／所得現金流量淨額

於2025年，我們投資活動所用現金淨額為人民幣9.2百萬元，主要歸因於物業、廠房及設備付款人民幣10.5百萬元。

於2024年，我們的投資活動所得現金淨額為人民幣83.9百萬元，主要由於我們減少定期存款投資，導致收回到期日超過一年的定期存款的本金及利息為人民幣94.3百

財務資料

萬元，部分被物業、廠房及設備付款人民幣10.7百萬元所抵銷，主要由於峽江生產設施建設採購以及安徽生產設施採購和就安徽生產設施產生的建設成本所致。

融資活動所得／所用現金流量淨額

於2025年，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣2.0百萬元，主要歸因於(i)償還銀行借款人民幣34.2百萬元；(ii)支付借款利息人民幣3.8百萬元；及(iii)支付[編纂]人民幣[編纂]百萬元，部分被銀行借款所得款項人民幣38.7百萬元所抵銷。

於2024年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣111.5百萬元，主要歸因於(i)來自股東的注資人民幣118.0百萬元；及(ii)銀行借款所得款項人民幣34.2百萬元，部分被下列各項所抵銷：(iii)支付股東款項人民幣30.0百萬元；(iv)支付與我們股權融資有關的財務顧問費人民幣5.1百萬元；及(v)支付借款和租賃負債的利息和本金。

現金經營成本

下表載列所示年度我們現金經營成本的主要資料：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
與核心產品研發相關的成本		
臨床試驗及合同成本	39,782	30,250
員工成本	18,764	15,176
原材料及其他	12,183	8,262
小計	70,729	53,688
與其他候選藥物研發相關的成本		
臨床試驗及合同成本	11,550	10,971
員工成本	7,087	9,414
原材料及其他	2,342	3,832
小計	20,979	24,217
勞動力僱用成本 ⁽¹⁾	11,145	13,423
總計	102,853	91,328

(1) 勞動力僱用成本指非研發人員成本總額，主要包括薪資及福利。

債務

於往績記錄期間，我們的債務包括流動和非流動借款以及租賃負債。截至2026年4月30日（即就債務聲明而言的債務日期），我們的債務總額為人民幣104.9百萬元。

財務資料

下表載列截至所示日期我們的債務明細：

	截至12月31日		截至4月30日
	2024年	2025年 (人民幣千元)	2026年 (未經審計)
流動			
借款	96,325	100,108	104,307
租賃負債	489	572	578
	<u>96,814</u>	<u>100,680</u>	<u>104,885</u>
非流動			
借款	—	—	—
租賃負債	511	13	13
總計	<u>97,325</u>	<u>100,693</u>	<u>104,898</u>

借款

下表載列截至所示日期我們的流動和非流動借款明細：

	截至12月31日		截至4月30日
	2024年	2025年 (人民幣千元)	2026年 (未經審計)
非流動			
可轉換債券	—	—	—
長期借款	—	—	—
流動			
短期銀行借款	34,176	38,667	104,307
可轉換債券	62,149	61,441	—
總計	<u>96,325</u>	<u>100,108</u>	<u>104,307</u>

流動部分

截至2025年12月31日，由於我們於2025年償還若干銀行借款，我們的流動短期銀行借款由截至2024年12月31日的人民幣34.2百萬元增加至人民幣38.7百萬元。此外，我們的可轉換債券減少至人民幣61.4百萬元，主要是由於自2025年3月起應付債券的利率下降，以及2025年上半年可轉換債券續期相關的服務費部分抵銷利息開支所致。有關進一步詳情，請參閱「歷史、發展及公司架構」及本文件附錄一會計師報告附註20。

截至2026年4月30日，我們的流動借款由截至2025年12月31日的人民幣100.1百萬元增加至人民幣104.3百萬元。該增加主要是由於銀行借款增加人民幣65.6百萬元，部分被償還可轉換債券人民幣61.4百萬元所抵銷。

截至2026年4月30日，我們的銀行信貸融資總額為人民幣509.5百萬元，其中人民幣405.2百萬元尚未提取。截至2026年4月30日，我們的銀行承諾信貸融資為人民幣509.5百萬元，其中人民幣104.3百萬元已使用及人民幣405.2百萬元尚未使用。

非流動部分

我們的非流動借款截至2024年及2025年12月31日和2026年4月30日維持零。

財務資料

租賃負債

我們的流動和非流動租賃負債與我們業務中的物業租賃有關。我們的租賃負債按租賃期內尚未支付的租賃付款的淨現值計量。

我們的流動租賃負債由截至2024年12月31日的人民幣0.5百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣0.6百萬元；而我們的非流動租賃負債則由截至2024年12月31日的人民幣0.5百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣0.01百萬元，主要是由於我們支付租賃物業的租金，並將剩餘租賃負債重新分類為流動負債所致。截至2026年4月30日，我們的非流動租賃負債維持穩定於人民幣0.01百萬元。我們的流動租賃負債截至2025年12月31日和2026年4月30日維持穩定。

或有負債

截至2024年及2025年12月31日以及最後實際可行日期，我們並無任何重大或有負債。

除上文所披露者外，截至最後實際可行日期，我們並無任何重大按揭、押記、債權證、已發行且未結清或同意將發行的貸款資本、債務證券、貸款、未動用銀行融資、銀行透支或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌負債（一般貿易票據除外）、承兌信貸（無論是有擔保、無擔保、有抵押或無抵押）或擔保。

除償還可轉換債券外，董事確認，自2026年4月30日起及截至最後實際可行日期，我們的債務並無任何重大變動。董事確認，截至最後實際可行日期，概無就我們的任何未償還債務訂立任何會對我們日後作出額外借款或發行債務或股本證券的能力造成重大不利影響的契諾。董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們的借款並無違約，亦無違反任何契諾（未獲豁免）。董事進一步確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在取得信貸融資、或撤回融資或要求提早還款方面並無遇到任何困難。

資本開支

我們的資本開支包括：(i)物業、廠房及設備（包括建造生產設施和購買設備）付款；及(ii)土地使用權付款。下表載列所示年度我們的資本開支：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
物業、廠房及設備付款	10,693	10,455
土地使用權付款	—	—
總計	10,693	10,455

我們預計未來五年的資本開支主要用於在中國建設生產設施，作為我們商業化努力的一部分。更多詳情請參閱「未來計劃及[編纂]」。我們計劃主要通過現金結餘、[編纂][編纂]及借款撥付計劃資本開支。我們可能會根據我們的發展計劃或鑒於市場狀況和我們認為合適的其他因素調整任何指定期間的資本開支。

財務資料

資本承諾

我們的資本承諾主要與(i)生產設施和設備；及(ii)若干已訂約但尚未產生的資本開支有關。下表載列我們截至所示日期的資本承諾：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
物業、廠房及設備	2,624	2,236

主要財務比率

下表載列我們截至所示日期的主要財務比率：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
資本負債比率 ⁽¹⁾	21.6%	30.3%
流動比率 ⁽²⁾	1.0	0.8

(1) 資本負債比率等於債務總額（包括流動和非流動借款及租賃負債）除以截至所示年度／期間末的資產總額。

(2) 流動比率等於流動資產總值除以截至所示年度／期間末的流動負債總額。

資本負債比率

我們的資本負債比率由截至2024年12月31日的21.6%增至截至2025年12月31日的30.3%。

流動比率

截至2024年12月31日，我們的流動比率為1.0倍。截至2025年12月31日，我們的流動比率減少至0.8倍，主要由於流動負債超過截至該日的流動資產所致。

物業權益及物業估值

獨立合資格物業估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司對峽江和美截至2026年4月30日的物業權益估值為人民幣93.6百萬元。估值詳情概述於本文件附錄三。下表載列該物業截至2025年12月31日的賬面淨值與本文件附錄三所載截至2026年4月30日的物業估值報告之間的對賬：

	人民幣千元
該物業截至2025年12月31日的賬面淨值	87,958
減：截至2026年4月30日止四個月的折舊	1,749
該物業截至2026年4月30日的賬面淨值	86,209
截至2026年4月30日的估值盈餘淨額	6,191
本文件附錄三物業估值報告所載該物業 截至2026年4月30日的市場價值	92,400

資產負債表外安排

截至最後實際可行日期，除上文所披露的資本承諾外，我們並無訂立任何資產負債表外安排。

財務資料

財務風險披露

我們面臨如下文所載的多種財務風險，如市場風險（包括外匯風險、現金流量和公允價值利率風險）、信貸風險和流動資金風險。我們定期監察我們面臨的該等風險，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。詳情請參閱本文件附錄一附註4。

股息

我們於往績記錄期間及直至最後實際可行日期並無宣派或派付任何股息。根據中國適用法律法規，於中國註冊成立的公司須於彌補以往年度累計虧損（如有）後，每年按稅後利潤不少於10%計提法定公積金，直至累計金額達到註冊資本50%。本公司可在彌補累計虧損並計提上述法定公積金後，以稅後利潤派付股息。據我們的中國法律顧問告知，若本集團於中國境內註冊成立的成員公司存在累計虧損，則不得派付股息。

我們目前沒有任何股息政策或固定股息支付比率。我們目前擬保留所有可用資金和盈利（如有），以為我們的業務發展和擴展提供資金，我們預計在可預見的未來不會支付任何現金股息。[編纂]於購買我們的普通股時不應期望能收取現金股息。任何未來派付股息的決定將由董事會全權酌情決定，並考慮包括我們的實際和預期經營業績、現金流量和財務狀況、一般業務狀況和業務策略、預期營運資金需求和未來擴張計劃、法律、監管和其他合約限制等因素，以及董事會認為適當的其他因素。

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。

上市規則規定的披露

董事確認，截至最後實際可行日期，概無任何情況將導致股份於聯交所[編纂]後須根據上市規則第13.13至13.19條的規定作出披露。

[編纂]

我們的[編纂]指與[編纂]和[編纂]有關的專業費用、[編纂]和所產生的其他費用。假設[編纂]為每股[編纂]股份[編纂]港元（即指示性[編纂]範圍的中位數），且並無行使[編纂]，我們估計[編纂]將約為人民幣[編纂]百萬元，佔我們[編纂]總額的約[編纂]%。我們的估計[編纂]主要包含(i)人民幣[編纂]百萬元的[編纂]相關開支（包括但不限於佣金和費用），及(ii)人民幣[編纂]百萬元的[編纂]相關開支，其中包括人民幣[編纂]百萬元的保薦人費用、人民幣[編纂]百萬元的法律顧問費用及支出、人民幣[編纂]百萬元的申報會計師費用及支出，及人民幣[編纂]百萬元及其他費用及支出。於往績記錄期間，我們產生[編纂]人民幣[編纂]百萬元，已於綜合全面收益表內扣除。我們預計於往績記錄期間後將產生約人民幣[編纂]百萬元的額外[編纂]，其中約人民幣[編纂]百萬元將於綜合全面收益表內扣除，而其中約人民幣[編纂]百萬元歸屬於[編纂]股份，並將於[編纂]完成後自股權扣除。上述[編纂]為截至最後實際可行日期的最佳估計，僅供參考，實際金額可能有別於該估計。

未經審計[編纂]經調整有形資產淨值報表

詳情請參閱本文件附錄二。