

財務資料

閣下閱讀以下討論與分析時，應一併閱讀本文件「附錄一 — 會計師報告」所載的綜合財務資料，連同相關附註。我們的綜合財務資料乃根據國際財務報告準則會計準則而編製。閣下應閱讀會計師報告全文，並不應僅依賴本節所載資料。

下述討論及分析載有若干前瞻性陳述，其乃反映對未來事件及財務表現的當前意見。該等陳述乃我們基於我們對過往趨勢的經驗及見解、現況及預期未來發展，以及我們認為在有關情況下屬適當的其他因素所作出的假設及分析而作出。然而，實際結果及發展會否符合我們的期望及預測，取決於多項我們不能控制的風險及不明朗因素。有關詳情，請參閱「前瞻性陳述」及「風險因素」。除文義另有所指外，本節提述的「2023年」、「2024年」或「2025年」均指我們截至該年度12月31日止的財政年度。

概覽

我們是一家致力於通過以疾病生物學為驅動的綜合研發解決方案，為全球製藥公司及科研機構賦能的新型CRO。通過該業務模式，我們超越了傳統CRO作為外部服務方承接分散任務的角色，轉而成為客戶的戰略性研發合作夥伴。我們提供全套非臨床安全性、有效性以及藥物代謝及藥代動力學（DMPK）研究，及涵蓋從概念驗證到關鍵試驗的一體化臨床試驗服務，於研發的全生命週期為客戶提供支持。

於往績記錄期間，我們絕大部分收入來自提供非臨床研究及臨床試驗服務，而來自向第三方提供研究動物的收入則佔比很小。於2023年、2024年及2025年，我們分別錄得收入人民幣767.2百萬元、人民幣712.6百萬元及人民幣750.0百萬元。

編製與呈列基準

本公司於2008年6月10日在中國成立為有限責任公司，並於2015年6月17日改制為股份有限公司。請參閱「歷史、發展及公司架構 — 本公司的主要股權變動」。我們根據國際財務報告準則會計準則編製綜合財務資料，該等準則包括國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）頒佈的所有適用個別國際財務報告準則（「國際財務報告準則」）、國際會計準則（「國際會計準則」）及詮釋。

國際會計準則理事會發佈了多項新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則。為編製我們的綜合財務資料，我們已採納所有於往績記錄期間有效的適用的新訂及經修訂

財務資料

國際財務報告準則會計準則，但於往績記錄期間尚未生效的任何其他新訂準則或詮釋除外。請參閱本文件附錄一會計師報告附註37「於往績記錄期間已發佈但尚未生效的經修訂、新訂準則及詮釋可能產生的影響」。

影響我們經營業績及財務狀況的因素

我們的經營業績及財務狀況一直並預期將繼續受到多種因素的影響，包括下文所載的因素。

醫藥研發開支增長及CRO服務滲透率

作為新型CRO，我們所採用的逐步發展業務模式已超越CRO作為外部承包商的傳統角色，轉而擔當客戶的戰略研發合作夥伴。我們的財務業績受到CRO服務需求的影響，而此需求取決於醫藥研發開支的增長以及醫藥及生物技術公司採購外部研發服務的意願。

於2023年、2024年及2025年，我們的海外客戶收入分別為人民幣102.3百萬元、人民幣101.2百萬元及人民幣192.0百萬元，分別佔同期總收入的13.3%、14.2%及25.6%。我們對國際市場的涉足意味着我們的業務在一定程度上受到全球政策發展以及中美關係演變的影響。地緣政治緊張局勢、監管要求的變化以及跨境貿易和合作的不確定性，可能會影響跨國製藥公司的外包偏好。例如，更嚴格的出口管制、加強的數據安全要求以及跨境投資政策的變化，可能會影響關於研發活動的開展地點及外部合作夥伴的選擇。該等因素可能對在中國擁有大量業務且客戶遍佈全球的CRO構成挑戰。我們將繼續密切關注該等外部發展的影響，並調整我們的業務策略，以管理風險並尋求新興機遇。

儘管製藥及生物技術公司目前傾向聘請具備雄厚科研實力的信譽良好的CRO，但無法保證此趨勢將會持續。除客戶的研發開支外，對我們CRO服務的需求還取決於多項因素，包括客戶的內部研發能力以及遵守適用法律法規的能力。部分客戶或傾向將研發活動保留內部進行，以維持對專有技術的控制、保障機密信息或保留未來戰略靈活性。作為戰略研發合作夥伴，我們為客戶提供差異化價值的能力對我們的業務及經營業績至關重要。

我們挽留現有客戶及吸引新客戶的能力

我們的業務及財務表現很大程度上取決於我們挽留廣泛的優質現有客戶群體及確保項目滿足彼等不斷變化的研發需求的能力，以及我們吸引新客戶的能力。我們的收入及經營業績受我們的客戶群規模與構成，以及從每位客戶獲取項目的價值所影響。自成立起至最後實際可行日期，我們已為超過750名客戶提供非臨床服務，為超過130名客戶提供臨床服務。我們的客戶範圍從全球製藥公司及早期生物技術公司到至領先的研究機構。我們穩固的客戶關係使我們能夠產生回頭客業務，並交叉銷售針對客戶需求的各種服務。與此同時，我們持續的業務發展努力及卓越的技術聲譽使我們能夠

財務資料

持續擴充客戶群。自成立起至最後實際可行日期，我們已幫助客戶獲得國家藥監局超過240項批准以及海外監管機構超過50項批准，印證全球市場對我們服務的廣泛認可及需求。截至2025年12月31日，我們正推進超過300個進行中項目，服務眾多國內外客戶，彰顯我們項目儲備的廣度。與我們合作的客戶數量、其所採用服務的範圍與複雜程度以及我們培養長期合作關係的能力直接影響我們的收入規模及增長軌跡。客戶需求的任何變動均可能對我們的業務及財務業績產生重大影響。

我們的服務組合及定價

不同項目或不同服務合同所需服務可能因多項因素而存在顯著差異。因此，我們的收入及毛利率或會因不同項目與不同服務而有所不同。我們項目組合與服務類型的任何重大變動，均可能對我們的經營業績及整體毛利率構成影響。定價亦是影響我們經營業績的重要因素。倘我們能夠與客戶磋商有利的合同條款，我們的毛利及毛利率可能會增加。作為CRO，我們與其他CRO及客戶的內部開發能力競爭。隨著競爭加劇，我們將需維持卓越服務質量並提升服務能力，同時持續提供具吸引力的定價條款，以有效競爭並增加我們的市場份額。此外，我們的競爭對手的定價策略變動可能對我們的經營業績造成不利影響。請參閱「業務－競爭」及「風險因素－與我們的業務及行業有關的風險－CRO服務市場競爭激烈，我們可能無法在行業競爭中取得成功。」。

我們管理項目相關成本的能力

我們的銷售成本包括供應成本、直接勞工成本、間接成本及生物資產公允價值調整的影響。於往績記錄期間，供應成本是我們銷售成本總額中最重要的組成部分。我們產生的供應成本主要由於我們的非臨床研究服務需要大量研究模型（主要為NHP），以及我們的臨床試驗服務所需的場地管理服務。場地管理服務主要涉及提供現場助理，協助研究者處理非醫學性質的行政工作，例如安排受試者訪視、收集及錄入數據、安排隨訪及檢查，以及在臨床試驗開展過程中支持文件及流程管理。於往績記錄期間，該成本的波動大致與我們非臨床研究業務使用的NHP的數量及市場價格變化相符。我們已設法控制我們的供應成本，通過與NHP研究模型供應商簽訂框架採購協議以確保該等研究模型的穩定採購價格，以及擴大我們自身的NHP研究模型種群。隨著我們持續擴大自身NHP研究模型種群及設施，預期我們的供應成本佔收入的百分比將會下降。此外，我們已產生其他主要項目相關開支，如直接勞工成本。直接勞工成本主要包括負責向客戶提供服務的僱員薪金開支。於往績記錄期間，我們的直接勞工成本因我們的經驗規模擴大以及僱用更多科學家及技術人員而增加。隨著我們持續擴大CRO服務，我們預期將進一步擴大我們的業務團隊，並因研究項目數量增加而經歷直接勞工成本的增加。

財務資料

我們擴大設施及業務團隊以滿足不斷增長的客戶需求的能力

作為中國領先的新型CRO，我們為客戶提供涵蓋從臨床前概念驗證到臨床驗證的完整研發生命周期的、疾病生物學驅動的一體化解決方案。根據弗若斯特沙利文的資料，我們已建立中國最全面的非人靈長類動物疾病模型組合之一。

為了進一步拓展業務，吸引更多客戶並為客戶提供滿足其需求的高質量服務，我們一直在不斷擴大設施及業務團隊。此外，我們打算擴建現有設施，並在中國南京投資新建實驗室設施，以進一步提高我們的整體產能並在未來實現最佳利用率。請參閱「未來計劃及所得款項用途」。然而，我們進一步擴大設施及服務能力同時實現最佳利用率的計劃可能不會成功，任何該等失敗都可能對我們的經營業績產生不利影響。請參閱「風險因素－與我們的業務及行業相關的風險－如果我們不能擴大我們的設施及業務團隊，或有效優化我們的設施及業務團隊的利用率以滿足不斷增長的客戶需求，我們的經營業績可能會受到不利影響。」

我們生物資產公允價值變動

我們生物資產的公允價值變動可能對我們的經營績效及財務業績產生重大影響。存在波動凸顯了我們的業績對公允價值調整的敏感性，並強調了審慎風險管理實踐的重要性。於往績記錄期間，我們的生物資產包括用於非臨床研究及繁殖的研究模型。該等生物資產的公允價值因各種因素而波動，包括市場需求的變化、生產成本、監管發展以及更廣泛的經濟狀況。該等波動導致計入損益的收益或虧損，從而導致我們整體財務業績的波動。我們根據相關會計準則定期審查並更新估值方法，監控可能影響資產價值的市場趨勢。我們的生物資產由合資格且獨立的專業估值師進行獨立估值，確保了公允價值評估的客觀性及可靠性。儘管我們持續尋求減輕該等波動的影響，但我們生物資產的公允價值變動可能繼續影響我們的財務狀況及經營業績。

重大會計政策及估計

以下為我們認為對我們至關重要或涉及編製財務報表所用最重大估計、假設及判斷的會計政策。我們亦已識別有關物業、廠房及設備、商譽、合同資產及合同負債、貿易及其他應收款項、現金及現金等價物、貿易及其他應付款項和以股份為基礎的付款等對編製財務報表而言屬重大的會計政策。有關進一步詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註2及3。

收入及其他收益

我們將日常業務過程中因銷售貨品、提供服務或他人根據租賃使用我們資產而產生的收益分類為收入。

財務資料

來自客戶合同的收入

我們按總額確認收入。於釐定我們是否作為委託人或代理行事時，我們會考慮我們是否於產品轉讓予客戶前取得產品控制權。控制是指我們指導產品的使用並從產品中獲得幾乎所有剩餘利益的能力。

我們於將產品或服務的控制權轉移予客戶時確認收入，確認金額為預期有權獲取的約定代價，不包括代表第三方收取的款項（如增值稅或其他銷售稅）。

提供服務

履約責任指個別的服務（或一組服務）或一系列大致相同的個別服務。

就若干非臨床研究服務及臨床試驗服務收入而言，若符合以下任一準則，我們會隨時間轉移控制權並按履行相關履約責任的進度隨時間確認收入：

- 於我們履約時客戶同時取得並耗用我們履約所提供的利益；
- 我們的履約行為產生及提升於我們履約時由客戶控制的資產；或
- 我們的履約行為並無產生對本集團而言有其他用途的資產，且我們擁有就迄今為止已完成的履約部分獲付款的可執行權利。

否則，我們於轉讓服務／可交付單位的控制權並有權就完成後或交付及驗收可交付單位後所提供服務向客戶收取付款的時間點確認收入。

就其他非臨床研究服務而言，與客戶訂立的合同可能涵蓋一項或多項實驗研究。服務合同規定了各項研究的範圍、項目時間表、定價以及研究成果總結報告。管理層評估每項研究是否屬為不同的履約責任。我們按相對獨立售價基準將交易價格分配至各履約責任。我們於個別履約責任獲得滿足時，按分配金額於某一時點確認收入。

貨品及研究模型銷售

我們於客戶收取並接受產品或研究模型時確認收入。

財務資料

其他來源收入及其他收益

經營租賃租金收益

我們於租賃期內按直線法於損益確認經營租賃租金收入。我們在租賃期內將授予的租賃激勵確認為租金收入總額的組成部分。我們將不取決於指數或利率的可變租賃付款確認為我們賺取的會計期間的收入。

利息收入

我們採用實際利率法確認利息收入。「實際利率」為將金融資產預計年期內估計未來現金收入準確折現至金融資產賬面總值的利率。在計算利息收入時，我們將實際利率應用於資產總賬面值（當資產並無信貸減值時）。然而，對於在初始確認後出現信貸減值的金融資產，我們通過將實際利率應用於金融資產攤銷成本來計算利息收入。倘資產不再存在信貸減值，我們將利息收入計算恢復至總額基準。

政府補助

當有合理保證我們將收到政府補助且我們將遵守政府補助所附條件時，我們初步於綜合財務狀況表確認政府補助。

我們將補償已發生開支的補助，於產生相關開支的同期按系統基準確認為損益中的收入。

我們於綜合財務狀況表內列報補償資產成本的補助，將該補助列作遞延收入，並隨後於資產的可使用年期內按系統基準於損益中有效確認為收入。

生物資產

我們的生物資產主要指用於培育及非臨床研究的非人靈長類動物等研究動物。生物資產於初始確認及各期末按其公允價值減出售成本計量。用於培育的研究動物分類為非流動資產，用於非臨床研究的研究動物為流動資產。

用於培育非臨床研究動物所產生的飼養成本及其他相關成本（如員工成本、折舊及攤銷開支、水電燃氣成本等），在研究動物開始配種並轉入我們用於培育的研究動物之前予以資本化。用於培育的研究動物所產生的該等成本，於往績記錄期間計入損益。

生物資產初始按公允價值減出售成本確認產生的收益或虧損，以及生物資產公允價值減出售成本變動產生的收益或虧損，於產生年度計入損益。

財務資料

贖回負債

我們的合同義務在發生超出我們控制範圍且持有人產生金融負債的事件時以現金購買我們自己的股份。贖回負債初步按贖回金額的現值計量，並從權益重新分類。隨後，金融負債賬面值變動於損益確認為贖回負債賬面值變動。僅當我們的贖回義務已履行、取消或屆滿時，我們才終止確認該等贖回負債。贖回義務終止後，贖回負債賬面值重新分類至權益。

存貨及其他合同成本

存貨

我們按成本與可變現淨值兩者中的較低者計量存貨。成本採用加權平均成本法計算，包括所有採購成本、轉換成本及使存貨達到目前場所和狀態所產生的其他成本。可變現淨值指日常業務過程中的估計售價減估計完工成本及進行銷售所需的估計成本。

其他合同成本

其他合同成本指履行與客戶訂立的合同而產生的未資本化為存貨的成本。我們採用國際財務報告準則第15號第94段的實際權宜方法，倘我們原本應確認的資產攤銷期為一年或以下，則將取得合同增量成本確認為開支。倘履行合同的成本與現有合同或可明確識別的預期合同直接相關，則該成本予以資本化；產生或增強將來用於提供貨品或服務的資源；並預計將被收回。否則，履行合同的成本（並非資本化為存貨）於產生時支銷。資本化合同成本按成本減累計攤銷及減值虧損列賬。資本化合同成本的攤銷於確認與資產相關的收入時在損益中確認。

財務資料

非國際財務報告準則計量

為補充根據國際財務報告準則會計準則呈列的綜合財務報表，我們使用經調整年內利潤／（虧損）及EBITDA作為額外財務計量，該等財務計量並非國際財務報告準則會計準則所規定，亦並非按其呈列。我們認為，該等非國際財務報告準則計量指標有助於比較不同年份和不同公司的經營業績，能為投資者提供有用信息，以與協助管理層相同的方式了解及評估我們的綜合經營業績。然而，經調整年內利潤／（虧損）及EBITDA的呈列未必可與其他公司呈列的類似計量指標相比。該等非國際財務報告準則計量作為分析工具的使用存在局限性，投資者不應視其為獨立於或可代替我們根據國際財務報告準則會計準則所呈報經營業績或財務狀況的分析。我們將經調整年內利潤／（虧損）定義為經調整以權益結算以股份為基礎的付款開支、贖回負債賬面值變動、上市開支及與上述項目相關的所得稅影響的年內（虧損）／利潤。其中，由於上市時特殊權利終止，我們的贖回負債將從負債重新分類為權益。請參閱「歷史、發展及公司架構－[編纂]前投資」。我們將EBITDA定義為經所得稅開支、贖回負債賬面值變動、財務成本淨額（指扣除利息收入後的財務成本）、物業、廠房及設備及使用權資產的折舊費用以及無形資產攤銷成本調整的年內（虧損）／利潤。

下表將我們的非國際財務報告準則財務指標與所示期間根據國際財務報告準則會計準則呈列的相應數字對賬。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
年內（虧損）／利潤.....	(51,946)	(251,988)	79,963
經以下調整：			
以權益結算以股份為基礎的付款開支.....	31,318	40,838	48,976
贖回負債賬面值變動.....	195,940	205,700	206,098
上市開支.....	—	—	21,662
相應所得稅的影響.....	(4,710)	(6,908)	(11,642)
經調整年內利潤／（虧損）.....	<u>170,602</u>	<u>(12,358)</u>	<u>345,057</u>

財務資料

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
年內(虧損)/利潤.....	(51,946)	(251,988)	79,963
經以下調整：			
所得稅.....	26,340	(821)	13,710
贖回負債賬面值變動.....	195,940	205,700	206,098
財務成本淨額.....	(25,748)	(22,175)	(16,059)
折舊費用			
－物業、廠房及設備.....	43,075	61,145	56,826
－使用權資產.....	13,640	14,108	12,567
無形資產攤銷成本.....	2,029	2,495	2,508
EBITDA.....	203,330	8,464	355,613

綜合損益及其他全面收益表節選項目討論

收入

我們的收入來源主要包括(i)非臨床研究服務、(ii)臨床試驗服務及(iii)銷售研究動物。於往績記錄期間，我們的大部分收入來自就非臨床研究提供藥效及安全性評價服務所收取的費用。我們的若干非臨床研究項目包含多項研究，對於此類項目，我們通常在個別研究完成時確認收入。對於若干非臨床研究項目及所有臨床試驗項目，由於我們的履約行為並無產生有其他用途的資產，且我們擁有就迄今為止已完成的履約部分獲付款的可執行權利，或者客戶同時取得並耗用我們履約所提供的利益，故我們隨時間確認收入。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們分別承接了1,121項、1,052項及1,079項非臨床研究，以及451個、448個及495個臨床項目。我們亦透過提供臨床試驗服務產生收入。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們分別開展了1,121項、1,052項及1,079項非臨床研究和451項、448項及495項臨床項目。我們亦通過提供臨床試驗服務產生收入。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們分別錄得收入人民幣767.2百萬元、人民幣712.6百萬元及人民幣750.0百萬元。

下表載列我們於所示期間按業務分部劃分的收入明細。有關各類業務產生的收入詳情，請參閱「業務－我們的業務項目」。

	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)					
提供服務						
非臨床研究服務.....	593,613	77.4	530,533	74.4	540,059	72.0
臨床試驗服務.....	144,419	18.8	168,850	23.7	192,285	25.6
銷售貨品						
銷售研究動物.....	26,824	3.5	12,596	1.8	16,923	2.3
其他 ⁽¹⁾	775	0.1	622	0.1	726	0.1

財務資料

	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)					
其他來源收入						
經營租賃租金收入	1,597	0.2	—	—	—	—
總計	767,228	100.0	712,601	100.0	749,993	100.0

附註：

(1) 主要指銷售動物飼料及墊料的收入。

於往績記錄期間，臨床試驗服務應佔總收入的比例增加，主要由於我們自2021年底以來在該業務分部的戰略擴張。儘管我們臨床試驗服務的毛利率低於非臨床研究服務，但我們仍持續投入該領域，因為這對我們的綜合服務模式具有重要戰略意義。通過提供從非臨床概念驗證到關鍵性臨床試驗的綜合服務，我們幫助客戶更高效地將非臨床成果轉化為臨床開發，這已成為我們的獨特優勢之一。我們的臨床試驗業務於2022年仍處於加速階段，但自2023年以來，我們在該業務實現了顯著收入增長。該增長主要由於我們於往績記錄期間不斷擴充臨床試驗服務團隊，尤其是我們的監管團隊，該團隊在多產品註冊以及藥物研究及審查流程方面擁有豐富的經驗。這使得我們的臨床試驗項目能夠高效地進行，贏得了客戶的信任，並推動了我們臨床試驗服務業務於往績記錄期間的快速增長。

為支持我們的非臨床研究，我們已建立一套廣泛的研究模型組合，涵蓋動物及非動物研究模型。下表載列我們於所示年度按研究模型劃分的非臨床研究服務收入明細。

	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)					
動物模型.....	577,353	97.3	518,561	97.7	532,159	98.5
非動物模型.....	16,260	2.7	11,972	2.3	7,900	1.5
總計	593,613	100.0	530,533	100.0	540,059	100.0

下表載列我們於所示期間按客戶註冊成立的地理位置劃分的收入明細。

財務資料

	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.....	664,968	86.7	611,424	85.8	557,976	74.4
美國.....	93,684	12.2	67,739	9.5	109,716	14.6
歐洲 ⁽¹⁾	6,889	0.9	27,258	3.8	60,242	8.0
亞洲(不包括中國內地) ⁽²⁾	1,687	0.2	6,180	0.9	22,059	3.0
總計.....	767,228	100.0	712,601	100.0	749,993	100.0

附註：

- (1) 主要包括英國、德國、瑞士、意大利及丹麥。
 (2) 主要包括日本、韓國及哈薩克斯坦。

來自海外市場的收入佔比由2024年的14.2%大幅增加至2025年的25.6%，主要是由於我們非臨床研究服務的研究模型方面的競爭優勢，這導致海外客戶對我們的非臨床研究服務的需求不斷增加。

銷售成本

我們的銷售成本主要包括(i)供應成本，主要指我們採購用於支持非臨床研究服務及臨床試驗服務的耗材及研究動物以及臨床試驗服務的場地管理服務的開支，主要涉及提供現場助理，協助研究者處理非醫學性質的行政工作，例如安排受試者訪視、收集及錄入數據、安排隨訪及檢查，以及在臨床試驗開展過程中支持文件及流程管理；(ii)直接勞工成本，即負責進行非臨床研究及向客戶提供臨床試驗服務的僱員薪金開支；(iii)間接成本，主要指折舊及攤銷開支、公用事業費用以及與提供服務有關的其他開支；及(iv)生物資產公允價值調整的影響，即相關期間內於非臨床研究中消耗的生物資產的公允價值變動對本公司銷售成本所產生的影響。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的銷售成本分別為人民幣407.4百萬元、人民幣498.8百萬元及人民幣491.0百萬元。

下表載列我們於所示年度按性質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)					
供應成本.....	158,696	39.0	224,018	44.9	175,094	35.7
直接勞工成本.....	139,526	34.2	157,121	31.5	161,794	32.9
間接成本.....	84,940	20.9	79,421	15.9	66,656	13.6

財務資料

	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)					
生物資產公允價值調整的影響...	24,223	5.9	38,227	7.7	87,412	17.8
總計	407,385	100.0	498,787	100.0	490,956	100.0

毛利及毛利率

下表載列我們於所示年度按業務性質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	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	(人民幣千元，百分比除外)					
提供服務						
非臨床研究服務	313,319	52.8%	175,678	33.1%	211,312	39.1%
臨床試驗服務	39,794	27.6%	34,700	20.6%	42,899	22.3%
銷售貨品						
銷售研究動物	6,031	22.5%	3,296	26.2%	4,630	27.4%
其他 ⁽¹⁾	135	17.4%	140	22.5%	196	27.0%
其他來源收入						
經營租賃租金收入	564	35.3%	—	—	—	—
總計	359,843	46.9%	213,814	30.0%	259,037	34.5%

附註：

(1) 主要指銷售動物飼料及墊料。

於往績記錄期間，我們的整體毛利率波動，主要由於(i)非臨床研究服務的毛利率波動；及(ii)臨床試驗服務的收入貢獻增加，而該服務的利潤率通常較低。我們的非臨床研究服務的毛利率高於我們的臨床試驗服務，原因是我們在非臨床研究業務方面具備核心優勢。這些核心優勢包括(i)相對稀缺的NHP模型的相關渠道，(ii)設計和執行非臨床研究的強大技術能力，以及(iii)在解讀非臨床結果並將其轉化應用於臨床開發方面積累的科學專業知識，使我們能夠專注於更先進、更高附加值的非臨床項目，與客戶協商更有利的定價條款，並實現我們NHP和實驗室資源的高效利用，從而支撐我們非臨床研究服務保持較高的毛利率。

財務資料

下表載列我們於所示年度按研究模型劃分的非臨床研究服務毛利及毛利率明細。

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	(人民幣千元，百分比除外)					
動物模型.....	308,062	53.4%	172,585	33.3%	209,635	39.4%
非動物模型.....	5,257	32.3%	3,093	25.8%	1,677	21.2%
總計	313,319	52.8%	175,678	33.1%	211,312	39.1%

其他收入及收益淨額

我們的其他收入及收益淨額主要包括(i)銀行存款利息收入，(ii)自多個政府機構收取的政府補助，主要包括鼓勵科技創新的補貼及人才招聘的補貼以及(iii)理財產品的已變現及未變現收益。下表載列我們於所示年度的其他收入及收益淨額明細。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
銀行存款的利息收益	27,408	25,337	20,590
政府補貼.....	6,140	2,837	1,773
理財產品的已變現及未變現收益.....	2,289	1,366	903
出售一間附屬公司的收益.....	—	—	468
增值稅加計扣除及退稅	1,443	434	270
出售物業、廠房及設備的虧損淨額	(156)	(832)	(402)
外匯收益／(虧損)淨額	1,291	1,197	(4,646)
出售一間聯營公司的虧損.....	—	(28)	—
總計	38,415	30,311	18,956

生物資產公允價值變動產生的(虧損)／收益

我們因生物資產公允價值變動產生的(虧損)／收益主要指我們用於非臨床研究及育種的研究動物的公允價值變動。於2023年及2024年，我們確認生物資產公允價值變動產生的虧損分別為人民幣17.3百萬元及人民幣57.7百萬元。於2025年，我們確認生物資產公允價值變動產生的收益為人民幣288.4百萬元。我們於各期末按公允價值減出售成本重新計量生物資產，並確認生物資產公允價值變動減出售成本產生的收益或損失。詳情請參閱「— 重大會計政策及估計 — 生物資產」。

財務資料

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支主要包括(i)僱員福利開支、(ii)差旅及招待開支、(iii)外部服務費(主要與我們的業務發展諮詢開支有關)、(iv)以權益結算以股份為基礎的付款開支、(v)宣傳及營銷開支及(vi)折舊及攤銷。下表載列我們於所示年度的銷售及營銷開支明細。

	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)						
僱員福利開支.....	8,438	48.4	6,837	46.1	7,473	56.9
差旅及招待開支.....	2,720	15.6	3,001	20.2	2,482	18.9
外部服務費.....	3,847	22.1	2,944	19.8	1,675	12.8
以權益結算以股份為						
基礎的付款開支.....	1,237	7.1	1,285	8.7	872	6.6
宣傳及營銷開支.....	1,112	6.4	651	4.4	425	3.2
折舊及攤銷.....	35	0.2	56	0.4	141	1.1
其他 ⁽¹⁾	42	0.2	56	0.4	61	0.5
總計	17,431	100.0	14,830	100.0	13,129	100.0

附註：

(1) 主要指辦公開支、通訊開支等。

我們於2023年及2024年錄得相對較高的外部服務費，主要由於我們聘請了第三方服務提供商進行業務發展活動，以擴大海外客戶群。2024年下半年，我們開始自行建立海外營銷網絡，導致相關業務發展諮詢費用減少。

行政開支

我們的行政開支主要包括(i)僱員福利開支、(ii)以權益結算以股份為基礎的付款開支、(iii)生物資產支出、(iv)上市開支、(v)辦公室及設施開支、(vi)折舊及攤銷、(vii)外部服務費(主要包括與融資及投資活動相關的專業服務費，以及我們在運營過程中產生的專家服務費和諮詢費)、及(viii)差旅及招待開支。下表載列我們於所示年度的行政開支明細。

財務資料

	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)					
僱員福利開支.....	70,726	47.9	69,761	42.8	74,701	36.4
以權益結算以股份為基礎的						
付款開支.....	23,535	15.9	29,119	17.9	32,254	15.7
生物資產支出.....	7,925	5.4	19,669	12.1	24,914	12.1
上市開支.....	—	—	—	—	21,662	10.5
辦公室及設施開支.....	15,887	10.8	13,306	8.2	13,945	6.8
折舊及攤銷.....	12,304	8.3	13,056	8.0	16,665	8.1
外部服務費.....	9,315	6.3	8,982	5.5	11,585	5.6
差旅及招待開支.....	5,241	3.5	5,258	3.2	5,312	2.6
稅金及附加.....	1,326	0.9	1,738	1.1	1,961	1.0
其他 ⁽¹⁾	1,487	1.0	1,908	1.2	2,473	1.2
總計.....	147,746	100.0	162,797	100.0	205,472	100.0

附註：

(1) 主要指賠償支出、捐贈及其他雜項開支。

研發開支

我們的研發開支主要包括(i)僱員福利開支、(ii)材料及公用事業成本、(iii)折舊及攤銷及(iv)專業服務費，指第三方提供與研發活動相關的專業支持或服務所產生的費用，主要包括測試及認證費、檢驗費、與外部方的合作研發費、服務費以及出版及知識產權費。下表載列我們於所示年度的研發開支明細。

	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)					
僱員福利開支.....	21,298	46.6	26,173	53.8	18,984	45.8
材料及公用事業成本.....	16,347	35.8	14,158	29.1	14,384	34.7
折舊及攤銷.....	6,944	15.2	5,794	11.9	5,375	13.0
專業服務費.....	1,097	2.4	2,394	4.9	2,544	6.2
其他 ⁽¹⁾	16	0.0	111	0.3	133	0.3
總計.....	45,702	100.0	48,630	100.0	41,420	100.0

附註：

(1) 主要指差旅開支。

財務資料

於往績記錄期間，我們未產生任何計入研發開支的以股份為基礎的付款開支，且預計在可預見的未來亦不會產生計入研發開支的以股份為基礎的付款開支。

贖回負債賬面值變動

我們的贖回負債賬面值變動指我們的贖回負債與[編纂]前投資者就彼等對我們的[編纂]前投資獲授的特殊權利有關的變動。於2023年、2024年及2025年，我們的贖回負債賬面值變動分別為人民幣195.9百萬元、人民幣205.7百萬元及人民幣206.1百萬元。有關我們[編纂]前投資的更多詳情，請參閱「歷史、重組及公司架構—[編纂]前投資」及本文件附錄一所載會計師報告附註28有關我們贖回負債的賬面值。

所得稅

我們的所得稅主要包括根據中國內地及美國相關法律及法規釐定的適用於除稅前應課稅利潤的法定稅率計算的即期所得稅，以及遞延所得稅。於2023年及2025年，我們的所得稅開支分別為人民幣26.3百萬元及人民幣13.7百萬元。於2024年，我們錄得所得稅抵免人民幣0.8百萬元。

我們須根據我們經營所在司法管轄區產生的利潤繳納所得稅。我們於中國註冊成立，按應課稅利潤25%的法定稅率繳納企業所得稅。就我們於中國的部分附屬公司而言，獲相關政府機關認定為高新技術企業，彼等可享受15%的優惠稅率。就我們其中一家於中國西部註冊成立的附屬公司而言，其可享受15%的優惠稅率。就我們其中一家於中國海南註冊成立的附屬公司而言，其可享受15%的優惠稅率。

TriApex Laboratories Inc. (我們於美國註冊成立的附屬公司) 於往績記錄期間須按分別為21.0%及9.99%的稅率繳納美國聯邦所得稅及州所得稅。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無任何與相關稅務機關的爭議或未解決稅務問題。

經營業績的期間討論

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

收入

我們的總收入由2024年的人民幣712.6百萬元增加5.2%至2025年的人民幣750.0百萬元。這一增長主要由以下因素推動：

- 我們的非臨床研究服務產生的收入由2024年的人民幣530.5百萬元增加1.8%至2025年的人民幣540.1百萬元，主要由於海外客戶需求增加。

財務資料

- 我們的臨床試驗服務產生的收入由2024年的人民幣168.9百萬元增加13.9%至2025年的人民幣192.3百萬元，主要由於該年度完成的臨床試驗研究總數增加。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣498.8百萬元輕微減少至2025年的人民幣491.0百萬元，主要由於非臨床研究所用的動物消耗較少，導致供應成本減少人民幣48.9百萬元，部分被生物資產公允價值調整人民幣49.2百萬元所抵銷，主要由於NHP市場價格上升。

毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由2024年的人民幣213.8百萬元增加21.2%至2025年的人民幣259.0百萬元。

我們的毛利率由2024年的30.0%增加至2025年的34.5%。

- 我們的非臨床研究服務毛利率由2024年的33.1%增加至2025年的39.1%，主要由於海外客戶收入貢獻增加，從而帶來更高的毛利率。
- 於2024年及2025年，我們的臨床試驗服務的毛利率保持相對穩定，分別為20.6%及22.3%。

其他收入及收益淨額

我們的其他收入及收益淨額由2024年的人民幣30.3百萬元減少37.5%至2025年的人民幣19.0百萬元，主要由於(i)受外匯波動影響，2024年的外匯收益淨額人民幣1.2百萬元變為2025年的外匯虧損淨額人民幣4.6百萬元；及(ii)銀行存款利息收入減少人民幣4.7百萬元，主要由於結構性存款產品到期及銀行存款利率下跌。

生物資產公允價值變動產生的(虧損)/收益

我們於2024年確認生物資產公允價值變動產生的虧損人民幣57.7百萬元，於2025年確認生物資產公允價值變動產生的收益人民幣288.4百萬元。該變動主要由於我們的NHP市場價格及數量增加。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2024年的人民幣14.8百萬元減少11.5%至2025年的人民幣13.1百萬元。該減少主要由於外部服務費減少人民幣1.3百萬元，主要原因為海外業務發展諮詢費減少。

行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣162.8百萬元增加26.2%至2025年的人民幣205.5百萬元，主要由於上市開支增加人民幣21.7百萬元，即我們於2025年就擬進行的H股上市所確認的開支。

財務資料

研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣48.6百萬元減少14.8%至2025年的人民幣41.4百萬元，主要由於我們其中一個主要研發項目於2025年上半年大致完成。

贖回負債賬面值變動

於2024年及2025年，我們的贖回負債賬面值變動保持穩定，分別為人民幣205.7百萬元及人民幣206.1百萬元。

所得稅

我們於2024年錄得所得稅抵免人民幣0.8百萬元，而2025年則錄得所得稅開支人民幣13.7百萬元，主要由於我們的業務營運增長導致除稅前利潤增加。

年內(虧損)/利潤

由於上述原因，我們成功扭虧為盈，由2024年的年內虧損人民幣252.0百萬元轉為2025年的年內利潤人民幣80.0百萬元。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度比較

收入

我們的收入總額由2023年的人民幣767.2百萬元減少7.1%至2024年的人民幣712.6百萬元。下降主要由於下列因素：

- 我們非臨床研究服務產生的收入由2023年的人民幣593.6百萬元減少10.6%至2024年的人民幣530.5百萬元，主要由於市場競爭加劇導致對中國客戶的定價下降。根據弗若斯特沙利文的資料，全球製藥行業投融資活動經歷顯著調整，導致自2022年起客戶需求增長暫時放緩。同時，中國CRO的產能擴張推動行業供應增加。需求增長放緩與供應上升之間的不平衡加劇了整體市場競爭，並對我們的非臨床研究服務(包括整體客戶需求及定價)形成壓力。
- 我們臨床試驗服務產生的收入由2023年的人民幣144.4百萬元增加16.9%至2024年的人民幣168.9百萬元，主要由於2024年承接一項重大臨床試驗項目。

銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣407.4百萬元增加22.4%至2024年的人民幣498.8百萬元，主要由於(i)用於非臨床研究的非人靈長類動物數量增加，導致我們的供應成本增加人民幣65.3百萬元；及(ii)我們部署更多人員提供非臨床研究及臨床試驗服務，導致我們的直接勞工成本增加人民幣17.6百萬元。

財務資料

毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由2023年的人民幣359.8百萬元減少40.6%至2024年的人民幣213.8百萬元。

我們的毛利率由2023年的46.9%降低至2024年的30.0%，主要由於市場競爭加劇導致非臨床研究服務與臨床試驗服務業務的毛利率減少。根據弗若斯特沙利文的資料，自2022年以來，全球製藥行業投融資活動經歷顯著調整，導致客戶研發管線推進放緩及項目訂單減少。同時，需求疲軟而行業產能相對固定，加劇了市場競爭，對我們的服務定價形成下行壓力，進而對我們的毛利率造成不利影響。

其他收入及收益淨額

我們的其他收入及收益淨額由2023年的人民幣38.4百萬元減少21.1%至2024年的人民幣30.3百萬元，主要由於：(i)若干一次性政府補助停止發放，導致政府補助減少了人民幣3.3百萬元；(ii)由於我們部署了現金用於營運，銀行存款利息收入減少了人民幣2.1百萬元；及(iii)增值稅加計抵減及退稅金額減少了人民幣1.0百萬元。

生物資產公允價值變動虧損

我們的生物資產公允價值變動虧損由2023年的人民幣17.3百萬元增加至2024年的人民幣57.7百萬元，主要由於非人靈長類動物市場價格年內下跌。

銷售及營銷開支

我們的銷售及營銷開支由2023年的人民幣17.4百萬元減少14.9%至2024年的人民幣14.8百萬元，主要由於銷售及營銷人員數量減少，導致僱員福利開支減少人民幣1.6百萬元。

行政開支

我們的行政開支由2023年的人民幣147.7百萬元增加10.2%至2024年的人民幣162.8百萬元，主要由於：(i)由於培育的NHP數量增加使培育相關開支上升，生物資產支出增加了人民幣11.7百萬元；及(ii)與2023年授予股份相關的以權益結算以股份為基礎的付款開支增加了人民幣5.6百萬元。

研發開支

我們的研發開支由2023年的人民幣45.7百萬元增加6.4%至2024年的人民幣48.6百萬元，主要由於我們的研發活動投入增加。

財務資料

贖回負債賬面值變動

由於2023年額外作出的可贖回出資，我們的贖回負債賬面值變動由2023年的人民幣195.9百萬元增加至2024年的人民幣205.7百萬元。

所得稅

我們在2023年錄得所得稅開支人民幣26.3百萬元，2024年錄得所得稅抵免人民幣0.8百萬元，主要是由於稅前利潤減少所致。

年內虧損

由於上述各項因素，我們的年內虧損由2023年的人民幣51.9百萬元增加至2024年的人民幣252.0百萬元。

對綜合財務狀況表中選定項目的討論

存貨及合同成本

我們的存貨及合同成本包括(i)原材料及消耗品，主要指用於非臨床研究的非人靈長類動物及培養皿，及(ii)合同履約成本，即為履行客戶合同而發生的、相關收入尚未確認的成本。下表載列截至所示日期我們存貨及合同成本的明細情況。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
原材料及消耗品	70,948	62,880	113,268
合同履約成本	107,568	116,997	112,566
減：存貨及合同成本撇減	(6,504)	(18,310)	(10,524)
總計	172,012	161,567	215,310

我們的存貨及合同成本由截至2023年12月31日的人民幣172.0百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣161.6百萬元，主要由於市場競爭加劇導致存貨及合同成本撇減。截至2025年12月31日，我們的存貨及合同成本其後增加至人民幣215.3百萬元，主要由於用於非臨床研究的NHP訂單交付量增加。

下表載列我們於所示期間的存貨及合同成本周轉天數。

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨及合同成本周轉天數 ⁽¹⁾	159	122	140

財務資料

附註：

- (1) 年／期內的存貨及合同成本周轉天數的計算方式為：期初和期末存貨及合同成本結餘的總值求平均值，除以有關年／期內的銷售成本，然後乘以有關年內的天數（每年按365天計算）。

我們的存貨及合同成本周轉天數由2023年的159天降至2024年的122天，主要由於NHP研究數量增加。隨後，我們的存貨及合同成本周轉天數由2024年的122天增至2025年的140天，主要由於非臨床研究所用的NHP的訂單交付量增加。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的存貨及合同成本中，約有人民幣146.6百萬元或68.1%已在後續消耗。

我們認為存貨及合同成本不存在重大減值問題。我們已計提充足撥備，此乃由於(i)我們的存貨採購與訂單儲備相匹配，從而將可變現淨值偏低的風險降至最低，以及(ii)我們持續優化存貨管理政策，包括但不限於根據計劃採購物料及定期監控存貨水平，以確保存貨狀況合理。

生物資產

於往績記錄期間，我們的生物資產主要包括存放於海南及昆明基地內的NHP，其中用於非臨床研究的動物被分類為流動資產，用於繁殖目的的則被分類為非流動資產。此外，我們的生物資產亦包括價值不重大的犬科及豬科研究動物。有關嚙齒類及犬科研究動物的公允價值總額及有關研究動物的數量變動，於相關期間對我們的經營業績未產生任何重大影響。下表載列截至所示日期我們的NHP研究動物的明細情況。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
非流動資產			
一 用於繁殖的非人靈長類動物.....	319,088	702,589	985,901
流動資產			
一 用於非臨床研究的			
非人靈長類動物	173,373	123,838	361,079
總計	492,461	826,427	1,346,980

我們的NHP生物資產分為兩類：用於繁殖的NHP及用於非臨床研究的NHP。用於繁殖的NHP是指具有繁殖能力的成年NHP，主要用於繁殖下一代研究動物，以食蟹猴為主。此類資產的核心目的是支持我們NHP種群戰略自繁。通過建立具有明確遺傳背景的核心繁殖種群，我們旨在確保用於非臨床研究的NHP供應穩定、可追溯及高質量，從而支撐下游研究數據的可靠性。用於非臨床研究的NHP是指可直接用於銷售或內部非臨床研究的研究NHP，以食蟹猴為主。此類動物是我們提供非臨床藥理學、藥

財務資料

代動力學及安全性評價服務的關鍵生產投入。由於其與人類在生理、免疫及代謝方面高度相似，在創新療法（尤其是在代謝性疾病及中樞神經系統疾病等領域）的開發中，NHP通常是不可替代或首選的研究動物。使用此類NHP進行研究產生的非臨床數據，是向全球主要監管機構（包括國家藥監局、FDA及EMA）進行IND及NDA/BLA申報的關鍵證據，對新藥開發及註冊的成功及時間節點具有重要影響。

於往績記錄期間，我們的生物資產公允價值變動主要受NHP市場價格及數量波動的影響。我們的NHP研究動物的公允價值由截至2023年12月31日的人民幣492.5百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣826.4百萬元，主要由於購買用於繁殖的新NHP人民幣471.1百萬元，部分被實驗人民幣74.5百萬元及公允價值變動人民幣58.8百萬元導致的減少所抵銷。於2023年及2024年，為配合海南基地的建立，我們分別向柬埔寨的一家供應商採購了2,400隻及6,299隻NHP用於繁殖。因此，截至2023年及2024年12月31日，主要受有關採購所驅動，我們分別擁有5,981隻及13,274隻NHP。儘管三至五歲食蟹猴的市場價格由截至2023年12月31日的每隻人民幣112,500元降至截至2024年12月31日的每隻人民幣81,500元，但NHP數量的增加仍推動了我們生物資產賬面值的增長。我們的NHP研究動物的公允價值由截至2024年12月31日的人民幣826.4百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣1,347.0百萬元，主要由於購買用於繁殖的新NHP人民幣446.1百萬元及公允價值變動人民幣287.6百萬元，部分被實驗導致的減少人民幣204.0百萬元所抵銷。於2025年，我們進一步擴大了海南及昆明基地的產能，並向柬埔寨的一家供應商追加採購了5,200隻NHP用於繁殖。截至2025年12月31日，主要受有關採購所驅動，我們合共擁有18,809隻NHP，而三至五歲食蟹猴的市場價格由截至2024年12月31日的每隻人民幣81,500元增加至截至2025年12月31日的每隻人民幣102,000元，進一步推動了我們生物資產賬面值的增長。

我們的生物資產由聯合中和土地房地產資產評估有限公司獨立評估，該公司為獨立專業評估機構，與我們並無關聯，且在生物資產估值領域擁有經驗。詳情參閱下文「—生物資產估值」。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的生物資產公允價值分別佔總資產的19.4%、28.0%及37.8%。

合同資產

我們的合同資產主要涉及已完成但尚未開票的工作所對應的收款權利，當這些權利成為無條件權利時，將轉入應收款項。詳情請參閱「—重大會計政策及估計—合同資產及合同負債」。

我們的合同資產由截至2023年12月31日的人民幣63.4百萬元增加17.0%至截至2024年12月31日的人民幣74.2百萬元，並進一步增加3.8%至截至2025年12月31日的人民幣77.0百萬元。我們的合同資產持續增加主要由於按合約履行的工程價值增加，但有關項目於各期間結束時尚未達到合同規定的付款里程碑。

財務資料

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的合同資產中，有人民幣33.2百萬元或約43.1%已確認為貿易應收款項。

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代表客戶就我們已向其開具發票的服務而尚未支付的應收款項。下表列示了截至所示日期我們貿易應收款項及應收票據的明細情況。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
貿易應收款項.....	105,460	173,183	140,123
減：虧損撥備.....	(3,317)	(7,797)	(10,282)
	102,143	165,386	129,841
應收票據.....	—	5,816	—
貿易應收款項及應收票據總額.....	102,143	171,202	129,841

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102.1百萬元增加67.6%至截至2024年12月31日的人民幣171.2百萬元，主要由於自2023年起行業競爭加劇，導致客戶的議價能力增強，我們的應收賬款回收速度變慢。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171.2百萬元減少24.2%至截至2025年12月31日的人民幣129.8百萬元，主要由於我們加大了貿易應收款項及應收票據的催收力度。

我們通常給予客戶最多90天的信貸期。下表載列了截至所示日期我們貿易應收款項及應收票據的賬齡分析情況，基於收入確認日期。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
1年內.....	96,164	151,496	107,787
1年以上但於2年內.....	8,690	24,060	24,475
2年以上但於3年內.....	286	2,981	5,535
3年以上.....	320	462	2,326
減：虧損撥備.....	(3,317)	(7,797)	(10,282)
總計.....	102,143	171,202	129,841

下表載列了我們所示年／期內的貿易應收款項及應收票據以及合同資產周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(天數)		
貿易應收款項及應收票據周轉天數 ⁽¹⁾	36	70	73

財務資料

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年 (天數)	2025年
貿易應收款項及應收票據以及 合同資產周轉天數 ⁽²⁾	64	105	110

附註：

- (1) 貿易應收款項及應收票據周轉天數的計算方式為：有關期間貿易應收款項及應收票據的期初結餘與期末結餘的平均值，除以同一期間的收入總值，然後乘以該等期間的天數（每年按365天計算）。
- (2) 貿易應收款項及應收票據以及合同資產周轉天數的計算方式為：有關期間貿易應收款項及應收票據以及合同資產的期初結餘與期末結餘的平均值，除以同一期間的收入總值，然後乘以該等期間的天數（每年按365天計算）。

我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數由2023年的36天增加至2024年的70天，並進一步增加至2025年的73天，主要由於自2023年起行業競爭加劇，導致客戶的議價能力增強，我們的應收賬款回收速度變慢。隨著市場競爭加劇，客戶越來越多地通過競爭性招標流程選擇CRO服務提供商，付款條件成為商業談判的關鍵點。其中，2023年至2025年，我們合同項下典型的預付款比例有所下降，導致我們的貿易應收款項及應收票據周轉天數延長。我們計劃加強貿易應收款項管理，並優化現金轉換周期。具體而言，我們擬(i)加強信貸控制及收款力度，以改善貿易應收款項周轉天數；及(ii)積極與主要供應商協商更為平衡的付款條件，從而改善經營現金流出與經營現金流入的匹配。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項及應收票據中，有人民幣60.4百萬元或約46.5%已在後續結清。

我們認為貿易應收款項不存在重大的可回收性問題，並已基於以下因素對貿易應收款項計提了充足的信貸虧損撥備：(i)我們健全的信貸風險管理制度，包括逐個個案進行信貸評估及定制化信貸政策；(ii)支持貿易應收款項有效回收及管理的嚴格內部措施；(iii)主要客戶為業內知名藥企，與我們保持長期穩定的合作關係，具備可靠的支付能力及良好的付款記錄；及(iv)穩固的客戶關係以及客戶持續穩定的付款情況。

預付款項及其他應收款項

我們的預付款項及其他應收款項主要包括：(i)購買存貨及接受服務的預付款項；(ii)可收回增值稅；(iii)雜項開支的預付款項；及(iv)存款。下表載列了截至所示日期我們預付款項及其他應收款的明細情況。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
購買存貨及接受服務的預付款項....	62,381	43,515	47,247
可收回增值稅.....	9,650	15,666	22,612

財務資料

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	(人民幣千元)		
雜項開支的預付款項	2,863	3,413	3,805
存款	2,293	4,173	2,924
將資本化的上市開支	—	—	2,954
其他	376	844	1,463
	77,563	67,611	81,005
減：虧損撥備	(360)	(444)	(493)
總計	77,203	67,167	80,512

我們的預付款項及其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣77.2百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣67.2百萬元，主要由於2022年購買NHP支付預付款項，導致我們用於購買存貨及接受服務的預付款項減少，而隨著NHP分批交付，上述預付款項相應減少，部分被可收回增值稅增加所抵銷，主要原因為2024年購入新設備。我們的預付款項及其他應收款項隨後增加至截至2025年12月31日的人民幣80.5百萬元，主要由於可收回增值稅（即購買NHP產生的進項增值稅）增加。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的預付款項及其他應收款項中，有人民幣50.3百萬元或約62.4%已在後續結清。

以公允價值計量且其變動計入當期損益之金融資產

我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產主要是我們利用閒置資金購買的理財產品及非上市投資基金單位。我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產由截至2023年12月31日的人民幣110.0百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣80.0百萬元，主要與我們於截至所示日期在理財產品上的投資結餘變動有關。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進一步減少至人民幣46.0百萬元，主要由於結構性存款產品的利率下跌，故我們減少購買該等結構性存款產品。

我們購買理財產品作為短期改善手頭現金運用的補充手段。我們認為，投資低金融產品有助我們優化現金使用、拓展收入來源，同時確保業務營運或資本開支具備充足現金流。購買理財產品由財務部門仔細審核及評估。經董事會授權，所有理財產品購買合同均須經財務總監李秀珍女士批准。李女士曾擔任多家企業的高級管理人員，累積了豐富的企業財務管理經驗。更多詳情，請參閱「董事及高級管理層－高級管理層」。此外，我們已制定一套風險管理與保本投資政策，並就理財產品投資實施了一系列內部控制措施。這些政策及措施包括：

- 我們在作出投資決策時會充分考慮多種因素，包括但不限於宏觀經濟環境、整體市場狀況、發行金融機構的風險控制與信用、我們的營運資金狀況以及預期回報；

財務資料

- 我們只購買由合格金融機構發行的低風險理財產品；
- 我們作出投資後會定期密切監控其表現及公允價值。

上市後，我們對理財產品的投資將需遵守上市規則第14章的規定。

於聯營公司的權益

我們於聯營公司的權益代表我們對實體的長期股權投資。我們於聯營公司的權益由截至2023年12月31日的人民幣38.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣40.6百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣40.8百萬元，主要由於一家主要從事非臨床試驗服務的聯營公司錄得淨利潤，導致其淨資產增加。有關我們重要聯營公司的詳情，請參閱「業務－我們的業務項目－非臨床研究及研究模型－非臨床研究－安全性評價」。

貿易及其他應付款項

我們的貿易及其他應付款項主要包括：(i)購買生物資產應付款項；(ii)購買物業、廠房及設備應付款項；(iii)應付職工薪酬；及(iv)貿易應付款項。我們的貿易應付款項主要是指在日常業務活動中，我們對向供應商採購產品和服務而產生的付款義務。下表載列了截至所示日期我們的貿易及其他應付款項情況。

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
購買生物資產應付款項	—	138,000	155,738
購買物業、廠房及設備應付款項	19,532	7,043	93,542
應付職工薪酬	43,780	42,626	52,333
貿易應付款項	32,522	35,878	31,143
其他應付款項及應計款項	13,110	16,302	15,953
其他稅項應付款項	2,188	4,197	4,078
應付一間附屬公司非控股 股東款項	103,500	213,500	—
總計	214,632	457,546	352,787

截至2024年12月31日及2025年12月31日，我們分別錄得購買生物資產應付款項人民幣138.0百萬元及人民幣155.7百萬元，該等款項與我們採購用於繁殖的NHP有關。

我們的購買物業、廠房及設備應付款項由截至2024年12月31日的人民幣7.0百萬元大幅增加至截至2025年12月31日的人民幣93.5百萬元，主要由於翻新南京新實驗室設施綜合體。

我們的貿易應付款項由截至2023年12月31日的人民幣32.5百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣35.9百萬元，主要由於我們的議價能力增強，能夠與供應商協商更長的付款期。我們的貿易應付款項隨後減少至截至2025年12月31日的人民幣31.1百萬元，主要由於應付供應商款項的結算。

財務資料

我們應付一間附屬公司非控股股東款項由截至2023年12月31日的人民幣103.5百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣213.5百萬元，主要由於我們向一間附屬公司股東借入的多筆借款，該等款項已用於營運。截至2025年12月31日，由於上述借款的未償還餘額已轉為該附屬公司的權益，我們應付附屬公司非控股股東款項進一步減少至零。

我們的供應商通常向我們提供介乎30至120天的信貸期。下表載列截至所示日期我們根據發票日期計算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)	
一年內	32,284	34,844	30,439
超過一年但兩年內	190	864	503
超過兩年但三年內	48	169	59
超過三年	—	1	142
總計	32,522	35,878	31,143

下表載列我們於所示年度的貿易應付款項的周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		(天)	
貿易應付款項周轉天數 ⁽¹⁾	22	25	25

附註：

- (1) 貿易應付款項周轉天數等於有關期間貿易應付款項期初及期末結餘的平均值除以同期總銷售成本，再乘以有關期間的天數，即一年為365天。

我們的貿易應付款項周轉天數由2023年的22天增加至2024年的25天，並於2025年維持在25天。2023年至2024年小幅增加主要由於我們與供應商的議價能力增強，彼等願意接受更長的付款期。

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，有人民幣15.9百萬元或約50.9%已在後續結清。

合同負債

我們的合同負債指我們根據與客戶訂立的有關合同，就我們已向客戶收取的不可退還付款或我們有權無條件向客戶收取不可退還付款向其提供服務的義務。

我們的合同負債由截至2023年12月31日的人民幣130.4百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣149.2百萬元，主要由於我們的臨床試驗服務客戶預付款增加。我們

財務資料

的合同負債由截至2024年12月31日的人民幣149.2百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣175.5百萬元，主要由於市場自2025年第四季起回暖，來自非臨床研究及臨床試驗服務的預付款項增加。

主要財務比率

下表載列我們截至所示日期或年度的若干主要財務比率。

	截至12月31日／截至該日止年度		
	2023年	2024年	2025年
毛利率(%) ⁽¹⁾	46.9	30.0	34.5
淨(虧損)／利潤率(%) ⁽²⁾	(6.8)	(35.4)	10.7
經調整淨利潤／(虧損)率 (非國際財務報告準則計量)(%) ⁽³⁾	22.2	(1.7)	46.0
EBITDA利潤率(非國際財務 報告準則計量)(%) ⁽⁴⁾	26.5	1.2	47.4
流動比率(倍) ⁽⁵⁾	0.3	0.4	0.5

附註：

- (1) 毛利率按毛利除以收入再乘以100%計算。
- (2) 淨(虧損)／利潤率按年內(虧損)／利潤除以收入再乘以100%計算。
- (3) 經調整淨利潤／(虧損)率(非國際財務報告準則計量)按年內經調整淨利潤／(虧損)(非國際財務報告準則計量)除以收入再乘以100%計算。
- (4) EBITDA利潤率(非國際財務報告準則計量)按年內EBITDA(非國際財務報告準則計量)除以收入再乘以100%計算。
- (5) 流動比率按流動資產總值除以流動負債總額計算。

有關毛利率及淨(虧損)／利潤率的討論，請參閱「一 綜合損益及其他全面收益表節選項目討論」。

於2023年及2025年，我們的經調整淨利潤率(非國際財務報告準則計量)分別為22.2%及46.0%。於2024年，我們的經調整淨虧損率(非國際財務報告準則計量)為1.7%。於往績記錄期間，我們的經調整淨利潤／(虧損)率(非國際財務報告準則計量)主要受生物資產公允價值變動產生的(虧損)／收益影響。於2025年，我們確認生物資產公允價值變動產生的收益人民幣288.4百萬元。於2023年及2024年，我們分別確認生物資產公允價值變動產生的虧損人民幣17.3百萬元及人民幣57.7百萬元。我們於各期末按公允價值減出售成本重新計量生物資產，並確認生物資產公允價值變動減出售成本產生的收益或虧損。

於2023年、2024年及2025年，我們的EBITDA利潤率(非國際財務報告準則計量)分別為26.5%、1.2%及47.4%。於往績記錄期間，我們的EBITDA利潤率(非國際財務報告準則計量)主要受生物資產公允價值變動產生的(虧損)／收益影響。

財務資料

我們的流動比率由截至2023年12月31日的0.3增加至截至2024年12月31日的0.4，主要由於(i)定期存款增加及(ii)現金及現金等價物增加。截至2025年12月31日，我們的流動比率進一步增加至0.5，主要由於(i)生物資產增加及(ii)貿易及其他應付款項減少。

流動資金及資本資源

流動負債淨額

下表載列截至所示日期我們的流動資產及流動負債：

	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)			(未經審計)
流動資產				
存貨及合同成本	172,012	161,567	215,310	309,443
生物資產	176,169	126,170	363,679	350,085
合同資產	63,412	74,194	77,000	85,962
貿易應收款項及應收票據	102,143	171,202	129,841	115,602
預付款項及其他應收款項	77,203	67,167	80,512	101,163
可收回所得稅	5,036	7,988	7,778	7,609
按公允價值計入損益的金融資產	110,025	80,000	40,000	135,000
受限制銀行存款	3	3	255	253
定期存款	–	283,870	295,339	214,546
現金及現金等價物	256,768	369,252	600,818	481,815
流動資產總值	962,771	1,341,413	1,810,532	1,801,478
流動負債				
貿易及其他應付款項	214,632	457,546	352,787	156,158
合同負債	130,420	149,201	175,534	286,296
銀行貸款	–	150,119	202,214	202,554
租賃負債	12,073	11,987	10,973	8,807
贖回負債	2,417,994	2,623,694	2,822,986	2,926,543
應付所得稅	9,455	8,167	4,488	2,227
流動負債總額	2,784,574	3,400,714	3,568,982	3,582,585
流動負債淨額	(1,821,803)	(2,059,301)	(1,758,450)	(1,781,107)

我們的流動負債淨額由截至2025年12月31日的人民幣1,758.5百萬元略微增加至截至2026年4月30日的人民幣1,781.1百萬元，主要由於(i)現金及現金等值物減少人民幣119.0百萬元，主要由於我們結清就購買NHP應付供應商的貿易應付款項，及(ii)合同負債增加人民幣110.8百萬元，部分被貿易及其他應付款項減少人民幣196.6百萬元所抵銷。

我們的流動負債淨額由截至2024年12月31日的人民幣2,059.3百萬元減少14.6%至截至2025年12月31日的人民幣1,758.5百萬元，主要由於(i)生物資產增加人民幣237.5百萬元；(ii)貿易及其他應付款項減少人民幣104.8百萬元；以及(iii)存貨及合同成本增加人民幣53.7百萬元，部分被贖回負債增加人民幣199.3百萬元所抵銷。

財務資料

我們的流動負債淨額由截至2023年12月31日的人民幣1,821.8百萬元增加13.0%至截至2024年12月31日的人民幣2,059.3百萬元，主要由於(i)貿易及其他應付款項增加人民幣242.9百萬元；(ii)贖回負債增加人民幣205.7百萬元；及(iii)銀行貸款增加人民幣150.1百萬元，部分被(i)定期存款增加人民幣283.9百萬元；及(ii)現金及現金等價物增加人民幣112.5百萬元所抵銷。

現金流量

下表載列所示年度的選定現金流量表資料：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
		(人民幣千元)	
稅前(虧損)/利潤.....	(25,606)	(252,809)	93,673
非現金調整.....	280,275	379,935	24,166
營運資金變動.....	(282,136)	(361,494)	(227,035)
已付所得稅.....	(38,484)	(20,578)	(32,613)
已退所得稅.....	—	3,372	1,764
經營活動所用			
現金淨額.....	(65,951)	(251,574)	(140,045)
投資活動(所用)/所得			
現金淨額.....	(578,680)	117,551	235,696
融資活動所得			
現金淨額.....	211,151	246,083	140,292
現金及現金等價物(減少)/增加淨額.....	(433,480)	112,060	235,943
年初現金及現金等價物.....	689,953	256,768	369,252
匯率變動的影響.....	295	424	(4,377)
年末現金及現金等價物.....	256,768	369,252	600,818

經營活動

於2025年，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣140.0百萬元，相當於稅前利潤人民幣93.7百萬元(就若干非現金項目作出調整)，主要包括(i)生物資產公允價值變動收益人民幣288.4百萬元；及(ii)贖回負債賬面值變動人民幣206.1百萬元。該金額進一步因營運資金的負向變動而調整，主要包括：(i)生物資產增加人民幣232.5百萬元；及(ii)存貨及合同成本增加人民幣47.9百萬元，部分被貿易應收款項及應收票據減少人民幣38.9百萬元所抵銷。

於2024年，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣251.6百萬元，相當於稅前虧損人民幣252.8百萬元(就若干非現金項目作出調整)，主要包括(i)贖回負債賬面值變動

財務資料

人民幣205.7百萬元；及(ii)物業、廠房及設備折舊人民幣61.1百萬元。該金額進一步因營運資金的負向變動而調整，主要包括：(i)生物資產增加人民幣391.2百萬元；及(ii)貿易應收款項及應收票據增加人民幣73.5百萬元，部分被貿易及其他應付款項增加人民幣125.7百萬元所抵銷。

於2023年，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣66.0百萬元，相當於稅前虧損人民幣25.6百萬元（就若干非現金項目作出調整），主要包括(i)贖回負債賬面值變動人民幣195.9百萬元；及(ii)物業、廠房及設備折舊人民幣43.1百萬元。該金額進一步因營運資金的負向變動而調整，主要包括：(i)生物資產增加人民幣191.1百萬元；(ii)合同負債減少人民幣79.1百萬元；及(iii)貿易應收款項及應收票據增加人民幣56.1百萬元，部分被預付款項及其他應收款減少人民幣32.7百萬元所抵銷。

於2023年、2024年及2025年，我們的經營活動所用現金淨額主要歸因於我們持續投資建設用於繁殖的NHP，以及市場狀況對我們非臨床研究服務業務的影響。我們在各期間為購買用於繁殖的NHP支付了大量現金，有關款項計入生物資產，並未在當期支銷。具體而言，於2023年、2024年及2025年，我們分別為購買用於繁殖的NHP支付現金人民幣235.6百萬元、人民幣362.7百萬元及人民幣437.4百萬元。若不計入為用於繁殖的NHP所支付的現金，我們於各期間錄得經營活動所得現金淨額。在剔除該影響後，2023年至2024年經營活動所得現金淨額下降乃主要由於(i)隨著競爭加劇，我們非臨床研究項目的毛利率下降；及(ii)由於若干非臨床毒理學客戶在付款條款上議價能力增強，導致貿易應收款項增加，回款周期延長。在剔除為用於繁殖的NHP所支付的現金後，我們自2024年至2025年錄得經營活動所得現金淨額增加。

展望未來，隨著我們用於繁殖的NHP的引進已基本完成，且預計在可預見的未來不會大規模採購用於繁殖的NHP，我們預計與生物資產構建相關的現金流出將大幅減少。此外，我們計劃通過以下措施改善經營現金流量：(i)加強營運資金管理，包括優化客戶信貸條款、加強收回貿易應收款項的力度，並與主要供應商協商更有利的付款條件；(ii)進一步提升非臨床研究及臨床試驗服務的質量及競爭力，提高盈利能力及定價權；及(iii)進一步拓展我們從非臨床到臨床的綜合服務範圍，探索適宜的服務組合，有望為客戶項目的研發過程提供更好的連續性，支撐更穩定及時的資金流入。

投資活動

於2025年，我們的投資活動所得現金淨額為人民幣235.7百萬元，主要由於(i)贖回理財產品所得款項人民幣577.1百萬元及(ii)定期存款減少人民幣227.5百萬元，部分被購買理財產品付款人民幣535.3百萬元所抵銷。

於2024年，我們的投資活動所得現金淨額為人民幣117.6百萬元，主要由於(i)贖回理財產品所得款項人民幣518.4百萬元及(ii)定期存款減少人民幣140.0百萬元，部分被購買理財產品的付款人民幣487.0百萬元所抵銷。

財務資料

於2023年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣578.7百萬元，主要由於(i)購買理財產品的付款為人民幣800.0百萬元，(ii)定期存款增加人民幣342.0百萬元以及(iii)購買物業、廠房及設備、無形資產及使用權資產的付款為人民幣142.4百萬元，部分被贖回理財產品所得款項人民幣694.5百萬元所抵銷。

融資活動

於2025年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣140.3百萬元，主要由於(i)附屬公司非控股股東貸款人民幣295.5百萬元及(ii)銀行貸款所得款項人民幣202.1百萬元，部分被(i)償還附屬公司非控股股東貸款人民幣190.5百萬元及(ii)償還銀行貸款人民幣150.0百萬元所抵銷。

於2024年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣246.1百萬元，主要由於(i)銀行貸款所得款項人民幣150.0百萬元及(ii)附屬公司非控股股東貸款人民幣110.0百萬元，部分被租賃負債資本部分支付人民幣14.1百萬元所抵銷。

於2023年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣211.2百萬元，主要由於(i)發行附帶優先權的普通股所得款項為人民幣130.6百萬元及(ii)附屬公司非控股股東貸款人民幣103.5百萬元，部分被租賃負債資本部分付款人民幣14.2百萬元所抵銷。

資本開支

於2023年、2024年及2025年，我們的資本開支分別為人民幣142.4百萬元、人民幣68.3百萬元及人民幣61.9百萬元。於往績記錄期間，我們的資本開支主要用於購買物業、廠房及設備、無形資產及使用權資產的付款。

營運資金充足性

董事認為且聯席保薦人同意，經計及我們的可用資源（包括現金及現金等價物、定期存款以及[編纂]估計所得款項淨額）後，我們有足夠營運資金應付目前及自本文件日期起計未來12個月的需求。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們主要通過銀行借款及[編纂]前投資所得款項為我們的現金需求提供資金。截至2026年4月30日，我們的現金及現金等價物為人民幣481.8百萬元，定期存款為人民幣214.5百萬元，以及未動用銀行融資為人民幣25.0百萬元。

資本承擔

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們就購買物業、廠房及設備、無形資產以及其他長期資產已訂約但尚未撥備的資本承擔分別為人民幣15.6百萬元、人民幣7.3百萬元及人民幣3.7百萬元，主要與建設、擴建及提升我們的設施有關。

財務資料

債務

下表載列截至所示日期我們債務的明細。

	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)		(未經審計)
流動				
銀行貸款.....	–	150,119	202,214	202,554
租賃負債.....	12,073	11,987	10,973	8,807
贖回負債.....	2,417,994	2,623,694	2,822,986	2,926,543
應付一間附屬公司非控股 股東款項.....	103,500	213,500	–	–
非流動				
租賃負債.....	17,824	18,993	6,241	3,476
總計	2,551,391	3,018,293	3,042,414	3,137,904

銀行貸款

我們的銀行貸款指一年內到期的無抵押銀行貸款。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，我們的銀行貸款分別為零、人民幣150.1百萬元、人民幣202.2百萬元及人民幣202.6百萬元。截至2024年及2025年12月31日，我們的無抵押銀行貸款分別按2.45%至2.9%及2.45%至2.9%的年利率計息。

租賃負債

我們的租賃負債與我們主要用作辦公室及設施租賃的物業有關。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，我們的租賃負債分別為人民幣29.9百萬元、人民幣31.0百萬元、人民幣17.2百萬元及人民幣12.3百萬元。

贖回負債

於2021年至2023年，我們與若干投資者訂立若干融資協議，據此，我們發行股本、促成若干原股東轉讓股份，並授予投資者若干特殊權利。我們於初步確認時將該等股份指定為贖回負債。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註28。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年4月30日，我們分別錄得贖回負債人民幣2,418.0百萬元、人民幣2,623.7百萬元、人民幣2,823.0百萬元及人民幣2,926.5百萬元。

除上述所披露者外，截至2026年4月30日（即釐定我們債務的最後實際可行日期），我們概無任何未償按揭、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、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日起直至本文件日期，我們的債務概無任何重大變動。

財務資料

或然負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們並無任何重大或然負債。董事確認，自2025年12月31日起及直至最後實際可行日期，本公司的或然負債並無任何重大變動。

資產負債表外承擔及安排

截至最後實際可行日期，我們並無任何未結清的資產負債表外安排。

關聯方交易

我們於2023年並無訂立重大關聯方交易。於2024年及2025年，我們訂立若干重大關聯方交易，有關詳情載於附錄一會計師報告附註33。於2024年及2025年，我們向其中一間聯營公司購買場地管理服務以推進我們的臨床研究服務，金額分別為人民幣0.1百萬元及人民幣7.5百萬元。該等交易屬貿易性質。

董事認為該等交易乃於正常及一般業務過程中按正常商業條款及公平磋商基準進行，並無扭曲我們的經營業績，或致使我們過往業績無法反映未來表現。

生物資產估值

有關我們的生物資產獨立估值師的資料

我們已委託獨立估值師聯合中和土地房地產資產評估有限公司確定截至2023年、2024年及2025年12月31日的生物資產公允價值。聯合中和土地房地產資產評估有限公司持有中華人民共和國財政部頒發的資產評估資格證書、中華人民共和國財政部與中國證券監督管理委員會聯合頒發的證券期貨相關業務評估資格證書，以及福州市住房保障和房產管理局頒發的中華人民共和國房地產估價機構備案證書。我們的生物資產獨立估值師主要包括Li Xiang先生、Li Xiaoli女士、Zhang Meng先生、Sun Jianbo先生、Liu Mingze先生及Li Xu先生。

Li Xiang先生，聯合中和土地房地產資產評估有限公司管理合夥人，是香港會計師公會會員、英國國際會計師公會會員及澳大利亞公共會計師協會會員，亦是英國皇家特許測量師學會會員及註冊估價師，以及國際企業價值評估分析師協會會員。他在企業諮詢和估值方面擁有經驗，尤其是中國內地各行業的估值。

Li Xiaoli女士，聯合中和土地房地產資產評估有限公司合夥人，是中國註冊資產評估師及礦產資源估價師，亦是英國皇家特許測量師學會會員及註冊估價師。她在國內外評估此類規模和性質的生物資產方面擁有超過20年的經驗。

財務資料

Zhang Meng先生，聯合中和土地房地產資產評估有限公司合夥人兼首席評估師，是英國國際會計師公會會員會員、英國皇家特許測量師學會會員及註冊估價師，亦是中國註冊資產評估師和註冊房地產估價師。他在中國各行業的估值擁有超過15年的經驗。

Sun Jianbo先生是高級經濟師、中國註冊資產評估師，亦是英國皇家特許測量師學會會員及註冊估價師。他擁有12年的估值經驗。

Liu Mingze先生是中級會計師、中國註冊資產評估師。他擁有8年的估值經驗。

Li Xu先生是中國註冊資產評估師、註冊房地產估價師及礦產資源估價師。他擁有七年的估值經驗。

基於市場聲譽、生物資產估值的往績及相關背景研究，董事及聯席保薦人信納我們的生物資產獨立估值師獨立於我們，且有能力對我們的生物資產進行估值。

估值方法

於往績記錄期間，我們的生物資產主要包括NHP研究動物，我們聘請生物資產獨立估值師評估其公允價值。我們其他生物資產對往績記錄期間的財務表現而言並不重大。

在達致評估價值時，我們考慮了兩種普遍採用的方法，即市場法及折舊後重置成本法。

採用市場法對五歲或以下的NHP研究動物進行估值。採用該方法的原因是，於估值日左右，該年齡段NHP研究動物的最新市場價格是有據可查的。對於三至五歲的NHP研究動物，其公允價值乃參考估值日的最新市場價格或重置成本釐定。在中國，NHP價格在2022年至2024年期間整體呈下降趨勢，原因為供應鏈逐步從COVID-19相關干擾中恢復、NHP的市場需求接近飽和以及替代技術的出現，共同緩解了先前供需失衡的局面。自2025年起，隨著行業需求趨於穩定、政策導向逐步明確以及養殖成本上升，NHP價格出現溫和回升。詳情請參閱「行業概覽－新型CRO的專業化服務分析－新型CRO提供的非臨床服務及研究模型－新型CRO的研究模型」。具體而言，截至2023年、2024年及2025年12月31日，三至五歲NHP研究動物的單隻平均市價分別為人民幣112,500元、人民幣81,500元及人民幣102,000元。對於三歲以下的NHP研究動物，其公允價值則根據三歲NHP研究動物的市場價格進行調整，以反映完成飼養的預估成本及飼養者要求的利潤率。具體來說，截至2023年、2024年及2025年12月31日，將NHP研究動物飼養至三歲的年化平均成本分別為人民幣2,072元至人民幣3,351元、人民幣2,072元至人民幣3,582元及人民幣1,471元至人民幣3,523元。該等數據已依動物的年齡、性別、健康狀況、培育使用壽命等個體特質進行合理性調整。

財務資料

對於五歲以上的NHP研究動物，由於該年齡層的動物缺乏活躍市場，且既可用於繁殖也可用於實驗，但根據市場慣例主要用於繁殖，因此採用折舊後重置成本法進行估值。

於往績記錄期間各年度，我們每頭NHP的平均賬面值與年齡及特徵相若的可比NHP的當期平均市場價格相比基本一致或較低。對於三至五歲的NHP研究動物，每個估值日每頭的賬面值主要參考相關市場價格或重置成本釐定，因此並未顯著超過該等平均市場價格。對於三歲以下的NHP研究動物，由於其公允價值是通過調整三歲NHP的市場價格以反映完成飼養的預估成本及飼養者利潤率而得，因此其每頭賬面值通常低於三歲NHP動物的市場價格。對於五歲以上主要用於繁殖的NHP研究動物，由於該年齡段缺乏活躍市場，其每頭賬面值基於折舊後重置成本法確定，此類賬面值與較年輕NHP的指示市場價格之間的任何差異，主要反映了其不同的年齡及預期經濟效益。總體而言，我們每頭NHP的賬面值與各年度／期間結束時相應平均市場價格之間的任何差異，主要歸因於年齡結構、健康狀況與質量、預期用途，以及估值模型中應用的完成飼養的成本及利潤率假設。董事認為，此類差異屬合理，並與所採用的估值方法保持一致。

關鍵假設及輸入數據

我們生物資產估值的關鍵輸入數據及假設包括：

- 按年齡、性別、物種及預期用途分類生物資產；
- 截至每個估價日，各類生物資產的數量及狀況；
- 類似生物資產在每個估價日的近期售價及採購數據；
- 預計生產壽命及典型繁殖週期；
- 飼養成本、預期淘汰率及處置費用；
- 推導公允價值時適用於市場價格的稅費、銷售開支及其他扣減項；
- 種用動物的重置成本及剩餘生產能力，包括經濟使用壽命及繁殖周期次數的假設；及
- 從未成熟生物資產的預計銷售價格中扣除的未實現利潤。

財務資料

以下因素構成我們的生物資產獨立估值師意見的組成部分：

- 被認為屬公平合理的市場及資產假設；
- 對影響我們生物資產的微觀及宏觀經濟的考量及分析；
- 對本公司養殖基地運營狀況的審視，包括飼養實務、設施及生物資產健康管理；
- 對生物資產的分析性審查；
- 對不同類別生物資產市場流通性的評估，以及可觀察市場價格及交易的可得性；
- 本集團及生物資產將持續經營、且我們經營所在的宏觀經濟、社會及稅收環境將保持大致穩定的假設；
- 我們提供的生物資產相關信息（包括數量、年齡、健康狀況及成本信息）屬真實、準確及完整的假設；及
- 估值系為截至特定估值日的財務報告目的而編製，僅基於財務分析，未考慮財務資料反映範圍之外的商業、法律、稅務或監管考量因素。

聯席保薦人及我們的生物資產獨立估值師進行了現場視察，以對生物資產的實體存在及狀況進行獨立核查。

聯席保薦人已審查我們的生物資產獨立估值師的資格及相關估值經驗。聯席保薦人亦與我們的生物資產獨立估值師就其工作範圍、估值程序、估值基準及假設、估值技術及編製估值報告所需資料進行了多次討論。經生物資產獨立估值師確認，我們生物資產的估值是根據國際會計準則理事會頒佈的《國際會計準則》第41號及國際評估準則理事會頒佈的《國際評估準則》進行。我們的生物資產獨立估值師進一步確認，其估價程序為其意見提供了合理基礎，且估價技術中使用的輸入數據屬適當合理。

生物資產公允價值計量的詳情（包括對生物資產估值所採用的估值技術及主要參數）已於附錄一所載的會計師報告（由申報會計師畢馬威會計師事務所根據香港會計師公會發佈的《香港投資通函呈報準則》第200號「投資通函內就歷史財務資料出具的會計師報告」編製）附註17披露。

財務資料

聯席保薦人已與我們的管理層及生物資產獨立估值師就生物資產估值所選的技術及使用的輸入數據進行討論。聯席保薦人與申報會計師進行了進一步討論，並注意到申報會計師已根據相關審計準則執行了審計程序。聯席保薦人信納所選的估值技術及估值技術中使用的關鍵輸入數據均屬適當合理。

敏感度分析

非人靈長類動物的估計公允價值因三至五歲NHP研究動物的平均市價的上升／下跌而增加／減少。截至2023年、2024年及2025年12月31日，倘市場價格上升／下跌10%，生物資產的估計公允價值將分別增加／減少人民幣28.1百萬元、人民幣32.6百萬元及人民幣114.3百萬元。

盤點與內部控制

盤點

我們建立了一套標準的盤點方案，包括定期盤點，以確保我們研究動物的實體存在以及與此類研究動物有關的數據及資料準確完整。我們的每個研究動物繁殖或飼養設施均須每月進行一次全面盤點，我們的財務部門須半年進行一次全面盤點，以確保相關數據及資料（例如數量、存活率、分組及其他相關資料的詳情）準確反映在我們的數字管理記錄中。我們的設施及財務部門的人員須向相關部門提交一份由所有參與特定盤點的人員簽署的詳細報告，以供記錄及分析。任何與盤點記錄不符或發現任何未列入盤點的生物資產，均須報告並進行必要的查詢或核實。我們研究動物繁殖或飼養設施的員工、財務部門員工及其他相關部門負責人須審核並確認盤點結果。

內部控制與管理體系

我們已制訂生物資產管理政策。我們的生物資產管理政策涵蓋相關會計政策、繁殖組與非臨床研究組之間的研究動物轉移、研究動物的購買及處置、繁殖、記錄保存及盤點等內容。為了促進生物資產管理政策的實施，我們全面記錄了研究動物族群及其關鍵數據及資料。

關於市場風險的定性及定量披露

如下所載，我們面臨各種市場風險，包括信貸風險、流動資金風險、利率風險及貨幣風險。我們管理及監察該等風險，以確保及時有效實施適當措施。有關進一步詳情，包括有關敏感度分析，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註32。

財務資料

信貸風險

信貸風險指對手方將違反其合約責任，導致我們出現財務虧損的風險。我們的信貸風險主要來自貿易應收款項及合同資產。我們因現金及現金等價物、受限制銀行存款、定期存款及應收票據所產生的信貸風險有限，原因為對手方為信貸評級高的銀行及金融機構，而我們認為其信貸風險較低。本集團並無提供任何會令我們承受信貸風險的擔保。

流動資金風險

我們的政策是定期監察我們的流動資金需求及遵守貸款契約的情況，以確保我們維持充足的現金儲備、易於變現的有價證券，以滿足短期及長期流動資金需求。

利率風險

利率風險乃金融工具的公允價值或未來現金流量會因市場利率變動發生波動的風險。我們主要面臨與固定利率租賃負債、銀行貸款及贖回負債有關的公允價值利率風險以及與浮息銀行貸款有關的現金流量風險。我們目前並無利率對沖政策以減低利率風險。然而，管理層監控利率風險，於需要時將考慮對沖重大利率風險。我們認為，由於當前市場利率相對較低及穩定，故浮息銀行貸款產生的現金流量利率風險並不重大。

貨幣風險

截至2023年、2024年及2025年12月31日，由於以功能貨幣以外的貨幣計值的金融資產及負債及附屬公司並不重大，我們並無面臨重大外匯風險。

股息

本公司於往績記錄期間並無派付或宣派股息。截至最後實際可行日期，我們並無正式股息政策或固定股息分派比率。中國法律規定，股息只能從我們的可分派利潤中派付。可分派利潤為我們的稅後利潤減我們須作出的法定及其他儲備撥款。根據我們的組織章程細則，董事會可能在考慮我們的經營業績、財務狀況、現金要求及可用性以及其當時可能視為有關的其他因素後於未來宣派股息。任何股息的宣派及派發以及股息的金額將受我們的組織章程文件和適用的中國法律的約束及經股東批准。經中國法律顧問確認，根據有關中國法律，我們作出的任何未來淨利潤須首先用於彌補我們過往的累計虧損，其後我們須分配淨利潤的10%至法定公積金，直至該資金達到註冊資本的50%以上。因此，我們將僅於(i)我們所有過往累計虧損已彌補；及(ii)我們已按上文所述分配足夠淨利潤至法定公積金後方可宣派股息。

財務資料

可分派儲備

截至2025年12月31日，我們並無任何可分派儲備。

上市開支

上市開支指就[編纂]產生的專業費用、[編纂]佣金及其他費用。預計我們須承擔的上市開支約為人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元），包括：(i)[編纂]費用人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元）；及(ii)非[編纂]相關開支人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元），其可進一步劃分為：(a)法律顧問及會計師費用及開支人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元）；及(b)其他費用及開支人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元）（假設[編纂]未獲行使且基於每股[編纂]港元的[編纂]（即[編纂]範圍的中位數）），其中約人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元）已計入或預計將計入我們的綜合損益表，而約人民幣[編纂]百萬元（[編纂]百萬港元）預計將於[編纂]完成後自權益中扣除。假設[編纂]為每股[編纂]港元（即指示性[編纂]範圍的中位數），且[編纂]未獲行使，上市開支預期佔[編纂]所得款項總額約[編纂]%。上述上市開支為最新實際可行估算，僅供參考，實際金額可能與該估計存在差異。

未經審計[編纂]經調整有形資產淨值

有關詳情，請參閱本文件附錄二未經審核[編纂]財務資料。

無重大不利變動

董事確認，直至本文件日期，自2025年12月31日（即本文件附錄一會計師報告所呈報期間的結算日）以來，我們的財務或經營狀況或前景概無重大不利變動，且自2025年12月31日以來，概無發生對本文件附錄一會計師報告所載資料有重大影響的事件。

根據上市規則須作出的披露

董事確認，截至最後實際可行日期，概無任何情況會導致根據上市規則第13.13至13.19條作出披露規定。