

財務資料

閣下閱讀下列討論及分析時應一併細閱我們載於本文件附錄一會計師報告的綜合財務資料以及隨附附註。我們的綜合財務資料乃遵照香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）編製。

以下討論及分析載有前瞻性陳述，反映我們現時對涉及風險及不確定因素的未來事件及財務表現的觀點。該等陳述乃以我們根據經驗及對過往走勢的見解、現狀及預期未來發展，以及我們認為於當時情況下屬合適的其他因素作出的假設及分析為依據。然而，由於若干因素，我們的實際業績可能與該等前瞻性陳述所預期者存在重大差異。在評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件「風險因素」一節所提供的資料。

就本節而言，除非文義另有所指，否則對2023年、2024年及2025年的提述均指我們截至該等年度12月31日止財政年度。除非文義另有所指，否則本節所述財務資料乃按綜合基準列示。

概覽

我們是中國領先的創新驅動型生物製藥、功能性原料及保健食品的研究、開發及生產商。依托多元化的產品矩陣，我們致力於通過安全、有效及可及性解決方案，助力提升全球健康水平。

我們致力於創新，針對差異化靶點開發多技術路徑的創新療法，以突破傳統治療的局限。目前，我們已深入抗體藥物、ADC及mRNA疫苗領域。截至最後實際可行日期，我們已推進三款抗體藥物及兩款mRNA疫苗至商業化階段，並擁有強大的研發管線，已有超過15款在研藥物處於臨床或開發後期階段，其中包括9款ADC在研藥物及一款mRNA在研疫苗。

我們向生物醫藥的拓展建立在我們作為全球功能性原料與保健食品供應商的業務之上。據弗若斯特沙利文的資料，自2020年至2025年，就收入和出貨量而言，我們始終保持着全球最大化學合成咖啡因生產商的地位。

於往績記錄期間，我們的收入於2023年、2024年及2025年分別為人民幣2,538.7百萬元、人民幣1,980.8百萬元及人民幣2,157.7百萬元。其中，於2023年、2024年及2025年，我們功能性原料及保健食品業務產生的收入分別為人民幣2,450.4百萬元、人民幣1,840.3百萬元及人民幣1,857.4百萬元。於2023年、2024年及2025年，我們生物製藥業務產生的收入分別為人民幣34.7百萬元、人民幣87.8百萬元及人民幣256.9百萬元。我們於2023年實現淨利潤人民幣125.7百萬元，並於2024年及2025年分別錄得淨虧損人民幣303.7百萬元及人民幣634.3百萬元。

編製基準

我們的歷史財務資料乃根據香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則編製。於往績記錄期間，我們已貫徹應用所有自2024年1月1日開始的會計期間生效的香港財務報告準則。

我們的歷史財務資料乃按歷史成本法編製，惟按公允價值計量的某些金融工具除外。我們的歷史財務資料將同一控制下合併所涉及各合併企業的財務報表項目予以合併，猶如進行合併的企業自首次受控制方控制之日起已合併。

財務資料

影響我們經營業績的主要因素

我們所聚焦治療領域的增長

我們的經營業績及業務前景將取決於中國醫藥市場的增長，尤其是代表我們戰略聚焦的新型療法（例如抗體藥物、ADC及mRNA疫苗）市場的擴張。該等創新模式透過提高特異性、差異化的作用機制，以及在許多情況下增強的安全性和有效性特徵，來滿足未獲滿足的醫療需求。隨着對此類新型療法的需求持續上升，在這些領域具有強大能力的公司預期將受益於市場機遇的增加，包括定價能力增強、患者採用率更高。此市場增長的速度和方向將影響我們產生收入的規模和時機、研發費用的水平和分配，以及我們的商業化策略。

根據弗若斯特沙利文的資料，中國ADC藥物市場預期將從2024年的5億美元快速擴張至2030年的92億美元，複合年增長率為60.1%，顯著超越同期整體醫藥市場的增長。此勢頭反映ADC作為腫瘤領域的新一代靶向療法的重要性日益增強。此外，雙特異性及多特異性ADC以及ADC-IO聯合療法等先進形式預期將進一步推動市場增長。憑藉我們針對新型或經臨床驗證的分子靶點的多樣化ADC在研藥物管線，我們相信我們擁有有利優勢來把握此戰略重點領域的巨大市場機遇。

mRNA疫苗是另一種具有變革潛力的模式。我們的兩款mRNA疫苗 — 即度恩泰®（根據弗若斯特沙利文的資料，為首款國內開發的COVID-19 mRNA疫苗）及度恩泰®2（我們針對當時以XBB.1.5為代表的主流變異株的二價COVID-19 mRNA疫苗），均已於2023年在中國被納入緊急使用。我們相信，我們的先發優勢及我們在推進mRNA疫苗方面的專注努力，將使我們能夠有效參與下一波模式創新浪潮並把握新興的市場機遇。

我們加強及商業化創新藥物組合的能力

於往績記錄期間，我們持續將重心轉向我們的生物製藥業務，該業務通常較我們的功能性原料及保健食品業務產生更高的毛利率。此較高毛利率主要受創新藥物的相對較高盈利能力以及與涉及我們藥物資產的對外授權交易相關的較低成本所驅動。於2024年及2025年，我們的生物製藥業務收入分別佔我們總收入的4.4%及11.9%。

隨着我們擴展至生物製藥行業，我們業務及經營業績的成功將取決於我們推進藥物開發項目、在臨床試驗中證明令人滿意的安全性及有效性、獲得必要的監管批准以及按計劃在目標市場推出產品的能力。截至最後實際可行日期，我們擁有強大的研發管線，包括超過15款處於臨床或後期開發階段的在研藥物。其中包括針對EGFR、Nectin-4、HER2、B7-H3、HER3、FR α 、ROR1、DLL3及TF的9款ADC在研藥物，以及一款用於預防VZV的mRNA在研疫苗。值得注意的是，我們已將三種ADC在研藥物推進至II期或III期臨床試驗，包括兩種先導在研藥物——SYS6010（一款EGFR ADC藥物）及SYS6002（一款Nectin-4 ADC藥物）。

我們成功將創新藥物組合商業化的能力對我們的銷售增長至關重要。為深化產品的市場滲透，我們已採取並將繼續採取各種學術推廣措施，以提高醫護專業人員及患者對我們產品醫療效益的認知。我們亦計劃進一步發展我們專業的內部銷售及營銷團隊，並擴大分銷網絡，以支持產品的有效商業化並促進銷售增長。

我們現有及未來的授權及合作安排

我們一直在尋求與全球合作夥伴的對外授權合作，以實現公司藥物資產全球商業化價值最大化。我們認為，與全球合作夥伴的戰略合作使我們能夠最大化我們藥物資產的全球價值，同時為我們的研發活動及可持續長期增長提供資金支持。

財務資料

我們的授權費收入於2023年、2024年及2025年分別為人民幣34.7百萬元、人民幣17.8百萬元及零。根據我們與業務合作夥伴達成的對外授權協議的條款及條件，除首付款外，我們有權在達成特定開發、監管及商業里程碑時收取進一步款項。產品商業化後，我們亦有權基於年度產品淨銷售額收取特許權使用費。里程碑付款及特許權使用費的時間及金額因協議而異，並取決於特定里程碑及條件的達成情況。因此，從這些授權安排確認的收入可能各期間波動重大。與此同時，基於我們現有對外授權安排的成功，我們可能會根據發展策略尋求新的合作與夥伴關係。該等因素將影響我們各期間的收入、利潤及經營業績，並可能導致其波動。

我們有效控制成本及費用的能力

我們的銷售成本主要包括直接原材料成本、員工成本及製造成本。我們已付出重大努力持續改善生產效率，包括升級生產設施以在製造過程中實現更高水平的自動化。因此，我們已能夠增加產量以滿足日益增長的市場需求，而無需大幅增加人員及其他成本。我們的銷售成本佔收入的百分比於2023年、2024年及2025年保持相對穩定，分別為54.4%、58.2%及61.8%。維持最佳的成本結構對於維持及改善我們的毛利率水平至關重要，尤其是隨着我們持續擴展創新藥物組合，生產週期變得更長，對生產和質量保證的要求更高。

我們有效控制經營費用的能力對於維持我們的營運效率及盈利能力至關重要。研發費用一直是我們經營費用中最大的組成部分。我們的研發費用於2023年、2024年及2025年分別為人民幣671.4百萬元、人民幣842.7百萬元及人民幣1,061.0百萬元，分別佔我們總經營費用（即研發費用、銷售及分銷費用以及行政費用的總和）的66.2%、75.8%及72.1%。我們研發費用在絕對金額及佔總收入百分比上的增加，反映了我們對創新藥物開發的戰略重心。

展望未來，隨着我們持續推進在研藥物的開發，我們的成本及費用結構預期將發生變化。隨着在研藥物經過研究、臨床試驗並邁向商業化，我們預期將產生與研發、銷售及營銷、監管事務以及其他活動相關的額外費用。長期而言，成功將我們的創新在研藥物商業化預期將改善我們的產品組合並提高整體盈利能力。

我們的產品獲納入中國國家、省級或其他政府資助的醫療保險計劃

我們產品的市場接受度及銷售量受其是否獲納入政府資助的醫療保險計劃所影響。在中國國家醫療保險計劃下，計劃參與者有資格根據其適用的特定計劃，獲得國家醫保藥品目錄、省級或地方醫療保險目錄所列藥物費用的全額或部分報銷。因此，藥品獲納入或從國家醫保藥品目錄或其他目錄中移除將顯著影響該產品在中國的需求。此外，獲納入國家醫保藥品目錄的藥品通常必須與中國政府進行價格談判，此舉須遵守相關的定價規管。然而，藥品獲納入國家、省級或其他政府資助的醫療保險計劃通常能顯著增加其需求及銷量。

總體而言，我們相信，於往績記錄期間，我們的藥物獲納入國家醫保藥品目錄、省級或地方醫療保險目錄所帶來的整體益處遠超過相關定價壓力，且我們相信這些益處將在可預見的未來繼續為我們的業務增長作出貢獻。

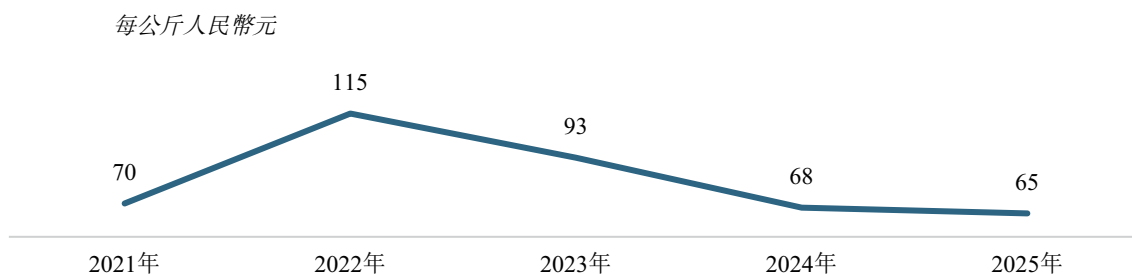
財務資料

咖啡因的價格波動

於2023年、2024年及2025年，功能性原料及保健食品的銷售額分別佔我們總收入的96.5%、92.9%及86.1%，而我們來自該產品類別的收益主要與咖啡因銷售有關。因此，咖啡因的價格波動被視為影響我們經營業績的主要因素。

於2023年、2024年及2025年，我們每公斤咖啡因的平均售價分別為人民幣93.0元、人民幣68.3元及人民幣64.8元。下圖說明於所示期間全球市場咖啡因的年度平均售價：

2021年至2025年咖啡因歷史價格趨勢

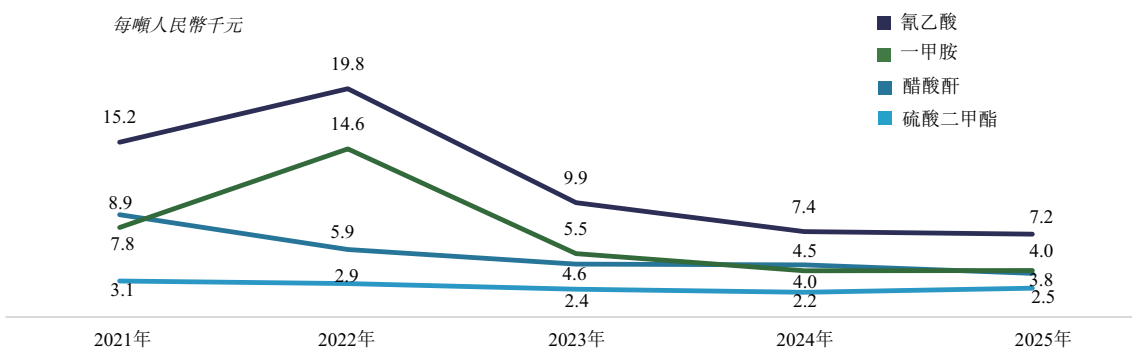


資料來源：弗若斯特沙利文分析

咖啡因的價格主要受以下因素影響：(i) 原材料成本；(ii) 市場供應；及(iii) 採購需求：

原材料成本。 咖啡因生產的主要原材料包括氰乙酸、醋酸酐、一甲胺及硫酸二甲酯，該等原材料主要透過石化途徑製取。能源價格上漲可能會傳導至化學產品的成本，使其價格升高，從而影響整體咖啡因生產成本。下圖說明於所示期間該等主要原材料的年度平均售價：

2021年至2025年咖啡因生產主要原材料的歷史價格趨勢



資料來源：弗若斯特沙利文分析

自2021年下半年起，用於咖啡因生產的多種原材料價格大幅上漲。COVID-19及相關的公共衛生措施導致全球供應鏈中斷及化學生產下降。更嚴格的环境及安全監管進一步導致化學產能階段性減少。自2023年起，隨著全球供應鏈開始從COVID-19的影響中恢復，上述成本壓力開始緩解。因此，全球主要供應商的化學生產逐漸恢復正常，從而顯著緩解了先前限制市場的供應短缺問題。

財務資料

市場供應。中國為全球主要的咖啡因生產國。在中國，咖啡因作為第二類精神藥品受到監管，而主管監管當局實施指定的咖啡因生產制度。在國家管制下，中國的咖啡因生產高度集中於少數合資格的生產商中。因此，產能配置波動及監管政策變動可直接影響咖啡因價格。

採購需求。全球需求變動（尤其是國際買家採購量的轉變）可能導致價格波動。例如，於2021年至2022年，能量飲料的消費量增加以及含咖啡因氣泡水及功能性軟糖等含咖啡因新產品的快速增長，推動了對咖啡因的需求。在當時咖啡因供應受限的背景之下，咖啡因價格被推高。

於2023年至2025年期間，隨著國際客戶逐漸完成疫情後的庫存補充並恢復正常採購活動，全球咖啡因市場已從緊平衡狀態過渡至相對的供需均衡狀態，並間歇性出現適度供過於求的情況。這種轉變導致咖啡因價格逐步下降，目前正趨於穩定。

展望未來，預期咖啡因的價格將呈緩步上升趨勢。自2026年4月起，中國已取消咖啡因出口退稅，這可能會提高出口成本並抬高了價格下限。更嚴格的環境及安全法規進一步限制了國內產能。此外，中東地區持續及潛在的衝突（包括涉及伊朗及鄰國的衝突）可能會對能源價格造成上漲壓力。原材料供應商增加的成本可能會轉嫁至如我們等咖啡因生產商，這可能會進而影響咖啡因製成品的定價。

重要會計政策及重大判斷及估計

歷史財務資料的編製需要使用會計估計，而根據定義，會計估計可能與實際結果存在差異。管理層在應用我們的會計政策時亦需要作出判斷。判斷和估計會持續進行評估。其基於過往經驗及其他因素，包括預期會對我們產生財務影響且在當下被認為屬合理的未來事件。有關該等判斷和估計的詳情，請參閱本文件附錄一的會計師報告附註4及5。我們的管理層已確定以下其認為對編製我們財務報表至關重要的會計政策、判斷及估計：

收入確認

客戶合約收入

我們於貨物或服務的控制權轉移予客戶時按我們預期就交換該等貨物或服務有權獲得的對價金額確認客戶合約收入。當合約對價包括可變金額時，我們就將貨物或服務轉移予客戶而有權獲得的對價金額進行估計。可變對價於合約開始時作出估計並受其約束，直至與可變對價相關的不確定因素消除時，確認的累計收入金額很可能不會出現重大收入轉回為止。

銷售貨物

收入於貨物控制權轉移時（即商品已交付至與客戶協定的指定地點）在某一時間點確認。交付後，客戶承擔與貨物相關的陳舊及損失風險。一般信貸期為交付後30至120日。我們收取的交易價款在貨物交付予客戶前確認為合約負債。

財務資料

許可費收入

我們向客戶提供專利知識產權授權或商業化授權，且於客戶獲得訪問或使用相關知識產權或授權時確認收入。許可費收入於客戶取得知識產權控制權後的某個時間點確認。授權的對價包括固定要素（預付款）及可變要素（包括但不限於開發里程碑及特許權使用費）。

對於與客戶使用權相關的授權，收到的預付款列入合約負債項下，僅當客戶能夠使用授權時才確認為收入，可變對價僅在極有可能將來不會發生收入的重大轉回時確認。對於為換取知識產權許可而承諾的基於銷售的特許權使用費，僅當（或因）以下兩項事件中較晚者發生時確認收入：(a)後續銷售發生；及(b)已分配部分或全部基於銷售的特許權使用費的履約義務已得到履行（或部分履行）。

提供服務

我們向客戶提供研發服務。與研發服務相關的收入於報告完成並經客戶確認接受的時間點確認。

無形資產

獨立收購的無形資產

獨立收購的具有確定可使用年期之無形資產，按成本減累計攤銷及累計減值虧損列賬。具有確定可使用年期之無形資產採用直線法按估計可使用年期確認攤銷。估計可使用年期及攤銷方法於各報告期末檢討，估計變動的影響按未來適用法入賬。

內部產生的無形資產－研發支出

研究活動支出於產生當期確認為費用。因開發活動（或內部項目的開發階段）而於內部產生的無形資產，僅於下列所有情況均獲證實後方可確認：(i)完成無形資產以使其能夠使用或出售在技術上具備可行性；(ii)有意完成、使用或出售無形資產；(iii)有能力使用或出售無形資產；(iv)無形資產產生未來潛在經濟利益的方式；(v)可獲得完成開發及使用或出售無形資產所需的充足技術、財務及其他資源；及(vi)能夠可靠計量無形資產於開發階段產生的支出。

內部所產生無形資產的初步確認金額，為無形資產自首次達致上述確認條件之日以來所產生的支出。若無內部產生的無形資產可予確認，開發支出於產生期間的損益中確認。

於初步確認後，內部所產生無形資產採用與獨立收購的無形資產相同的基準，按成本減累計攤銷及累計減值虧損（如有）呈報。

研發支出

我們開展研發活動所發生的開發成本，僅在我們能夠證明以下條件均已滿足時，方可予以資本化並遞延確認：完成該無形資產以使其能夠使用或出售在技術上具備可行性；我們具有完成該資產並使用或出售的意圖；該資產預期能為我們帶來未來經濟利益，且有證據支持該等經濟利益很可能實現；具備充足的技術、財務及其他資源以完成該在研項目；我們具備使用或出售該資產的能力；以及開發階段發生的支出能夠可靠計量。未滿足上述條件的開發成本，於發生時列作開支。

財務資料

董事對各項研發項目的進展情況進行評估，判斷其是否符合資本化標準。於往續記錄期間，所有內部產生的開發成本均於發生時列作開支。

遞延稅項

遞延稅項按綜合財務報表內的資產及負債賬面值與用以計算應課稅溢利之稅基之間的暫時性差額確認。所有應課稅暫時性差額一般會確認遞延稅項負債。在有可能獲得可動用可扣減暫時性差額抵扣的應課稅溢利時，一般對所有可扣減暫時性差額確認遞延稅項資產。倘暫時性差額源自初步確認一項交易（業務合併除外）中的資產及負債，且不影响應課稅溢利或會計溢利，且在交易發生時，不會產生相等的應課稅及可扣減暫時性差額，則不確認遞延稅項資產及負債。此外，倘暫時性差額產生自初步確認商譽，則不確認遞延稅項負債。

遞延稅項資產的賬面值於各呈報期末檢討，並扣減至不再可能有足夠應課稅溢利可供收回所有或部分資產為止。遞延稅項負債及資產根據各報告期末已實施或大致已實施之稅率（及稅法），按預期於清償負債或變現資產期間適用的稅率計量。遞延稅項負債及資產的計量反映我們於各報告期末預期收回或結清其資產及負債賬面值的方式可能產生的稅務後果。

存貨

存貨按成本與可實現淨值之較低者列賬。存貨成本按加權平均法釐定。可實現淨值指存貨估計售價減完成的所有估計成本及完成銷售所需之成本。完成銷售所需之成本包括銷售直接應佔之增量成本以及我們完成銷售必須產生之非增量成本。

應收貿易賬款

在接納新客戶前，我們採用內部信用評分系統評估潛在客戶的信用質量，並按客戶設定信用額度。客戶的額度及評分每年審核兩次。同時實施其他監控程序，確保對逾期款項採取跟進措施。

為盡量減低信貸風險，我們管理層已委任專責團隊釐定信貸額度及信貸批核。此外，我們採用簡化方法按全期預期信貸虧損計量虧損撥備。除對主要客戶及出現信貸減值的應收貿易賬款進行個別評估外，我們採用按共同風險特徵分組的撥備矩陣釐定餘額的預期信貸虧損。作為我們信貸風險管理的一部分，我們採用應收賬款賬齡來評估業務過程中的客戶減值，因客戶中包含大量具備共同風險特徵的小客戶，而此類特徵能反映客戶根據合約條款付清到期款項的能力。信貸減值的應收貿易賬款之虧損撥備金額乃按資產賬面值與估計未來現金流量的現值之間的差額計量，並計及預期未來信貸虧損。就此而言，董事認為我們的信貸風險已大為減低。

基於該等客戶財政狀況雄厚、擁有良好還款記錄且與我們有持續業務關係，我們推翻就逾期超過90日的應收貿易賬款根據預期信貸虧損作出的違約假設。

財務資料

金融資產

金融資產的分類及其後計量

符合以下條件的金融資產其後按攤銷成本計量：(i)金融資產乃於目的為收取合約現金流量的業務模式內持有；及(ii)合約條款於指定日期產生的現金流量僅用於支付本金及未償還本金之利息。

符合以下條件的債務工具其後以按公允價值計入其他綜合收益（「按公允價值計入其他綜合收益」）計量：(i)金融資產乃於目的為收取合約現金流量及出售金融資產的業務模式內持有；及(ii)合約條款於指定日期產生的現金流量僅用於支付本金及未償還本金的利息。

所有其他金融資產其後以按公允價值計入損益（「按公允價值計入損益」）計量。

受香港財務報告準則第9號「金融工具」下減值評估規限的金融資產減值

我們對根據香港財務報告準則第9號須進行減值評估的金融資產（包括應收貿易賬款、應收票據、按公允價值計入其他綜合收益的金融資產、其他應收款項、受限制銀行存款、銀行結存及現金）以及其他項目（合約資產）根據預期信貸虧損模式進行減值評估。預期信貸虧損金額於各呈報日期更新，以反映信貸風險自初步確認以來的變化。

全期預期信貸虧損指相關工具預期壽命內所有可能發生的違約事件將造成的預期信貸虧損。相比之下，12個月預期信貸虧損（「12個月預期信貸虧損」）指全期預期信貸虧損中，預計將由呈報日期後12個月內可能發生的違約事件造成的預期信貸虧損部分。評估根據我們的過往信貸虧損經驗進行，並按債務人的具體因素、整體經濟狀況以及對呈報日期的當前狀況和估計未來狀況的評估進行調整。

我們始終對應收貿易賬款以及合約資產確認全期預期信貸虧損。就所有其他金融資產而言，我們按相當於12個月預期信貸虧損的金額計量虧損撥備，惟倘自初步確認以來信貸風險顯著增加，則我們在此情形下確認全期預期信貸虧損。評估是否應確認全期預期信貸虧損的依據為，自初步確認以來發生違約的可能性或風險是否顯著增加。

一般而言，預期信貸虧損為根據合約應付予我們的所有合約現金流量與我們預期收取的現金流量（按於初始確認時釐定的實際利率貼現）之間的差額。

取消確認金融資產

我們僅會於從資產取得現金流量的合約權利屆滿，或已將金融資產及該資產擁有權的絕大部分風險及回報轉移予另一實體時方取消確認金融資產。如果我們保留所轉移金融資產所有權上幾乎所有的風險和報酬，則我們將繼續確認該金融資產，並將收到的[編纂]確認為一項以抵押品擔保的借款。

取消確認按攤銷成本計量的金融資產時，資產賬面值與已收及應收對價總和間的差額於損益確認。取消確認按公允價值計入其他綜合收益的應收款項時，先前於按公允價值計入其他綜合收益儲備累計的累計收益或虧損會重新分類至損益。

財務資料

經營業績

下表載列所示期間我們的選定綜合損益表：

	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	2,538,713	100.0	1,980,753	100.0	2,157,680	100.0
銷售成本	(1,380,949)	(54.4)	(1,152,170)	(58.2)	(1,333,038)	(61.8)
毛利	1,157,764	45.6	828,583	41.8	824,642	38.2
其他收入	91,890	3.6	55,651	2.8	92,042	4.3
其他收益或虧損淨額	25,759	1.0	12,166	0.6	22,302	1.0
研發費用	(671,397)	(26.4)	(842,701)	(42.5)	(1,061,011)	(49.2)
銷售及分銷費用	(210,503)	(8.3)	(154,245)	(7.8)	(281,252)	(13.0)
行政費用	(131,718)	(5.2)	(115,186)	(5.8)	(128,866)	(6.0)
預期信貸虧損模型下的減值						
虧損(扣除撥回)	5,622	0.2	2,925	0.1	(7,937)	(0.4)
應佔一間聯營公司的業績	12,580	0.5	(2,297)	(0.1)	(13,783)	(0.6)
應佔一間合營企業的業績	-	-	(324)	(0.0)	(331)	(0.0)
財務費用	(17,859)	(0.7)	(6,373)	(0.3)	(21,817)	(1.0)
[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
除稅前利潤/(虧損)	262,138	10.3	(221,801)	(11.2)	(576,538)	(26.7)
所得稅開支	(136,470)	(5.4)	(81,912)	(4.1)	(57,799)	(2.7)
年內利潤/(虧損)	125,668	5.0	(303,713)	(15.3)	(634,337)	(29.4)
以下各方應佔：						
本公司擁有人	434,436	17.1	53,471	2.7	(255,084)	(11.8)
非控股權益	(308,768)	(12.2)	(357,184)	(18.0)	(379,253)	(17.6)
	125,668	5.0	(303,713)	(15.3)	(634,337)	(29.4)

綜合損益表選定部分的說明

收入

我們的收入來自(i)功能性原料及保健食品(包括咖啡因類產品、阿卡波糖、無水葡萄糖及維生素C含片)的銷售；(ii)生物製藥產品的銷售、對外授權交易及研究服務；及(iii)其他(包括銷售剩餘材料，例如稀醋酸、氨水及我們咖啡因類產品生產過程中產生的其他副產品)。

按產品類型劃分的收入

下表載列我們於所示期間按產品類型劃分的總收入明細(按絕對金額及佔總收入百分比呈列)：

	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	%
功能性原料及保健食品	2,450,350	96.5	1,840,312	92.9	1,857,415	86.1
生物製藥產品	34,702	1.4	87,797	4.4	256,933	11.9
其他	53,661	2.1	52,644	2.7	43,332	2.0
總計	2,538,713	100.0	1,980,753	100.0	2,157,680	100.0

財務資料

按來源劃分的收入

下表載列我們於所示期間按來源劃分的總收入明細（按絕對金額及佔總收入百分比呈列）：

	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	%
銷售貨物 ⁽¹⁾	2,504,013	98.6	1,961,224	99.0	2,154,884	99.9
許可費收入	34,700	1.4	17,831	0.9	–	–
提供服務 ⁽²⁾	–	–	1,698	0.1	2,796	0.1
總計	2,538,713	100.0	1,980,753	100.0	2,157,680	100.0

附註：

- (1) 於2023年、2024年及2025年，我們銷售生物製藥產品所產生的收入分別為人民幣2,000元、人民幣68.3百萬元及人民幣254.1百萬元。有關詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註7。
- (2) 指我們向關聯方提供的研發服務所產生的收入。有關詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註51(b)。

按地域市場劃分的收入

下表載列我們於所示期間基於客戶交付地按地域市場劃分的總收入明細（按絕對金額及佔總收入百分比呈列）：

	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	%
中國內地	1,283,087	50.5	1,027,423	51.9	1,127,681	52.3
歐洲	419,320	16.5	336,444	17.0	333,704	15.5
北美	400,830	15.8	271,249	13.7	251,455	11.7
世界其他地區	435,476	17.2	345,637	17.4	444,840	20.5
總計	2,538,713	100.0	1,980,753	100.0	2,157,680	100.0

銷售成本

我們的銷售成本主要包括(i)直接原材料成本；(ii)員工成本（主要與製造部門員工的薪金及福利相關）；及(iii)製造成本（主要與生產所用物業、廠房及設備以及使用權資產的折舊及攤銷，以及生產相關公用事業費用相關）。下表載列我們於所示期間按產品類別劃分的銷售成本明細（按絕對金額及佔總銷售成本百分比呈列）：

	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	%
功能性原料及保健食品 ..	1,335,904	96.7	1,111,226	96.4	1,212,748	91.0
生物製藥產品	12,160	0.9	4,897	0.4	90,881	6.8
其他	32,885	2.4	36,047	3.2	29,409	2.2
總計	1,380,949	100.0	1,152,170	100.0	1,333,038	100.0

財務資料

毛利及毛利率

我們的毛利指我們的收入減銷售成本，而我們的毛利率指我們的毛利佔收入的百分比。下表載列我們於所示期間按產品類型劃分的毛利及毛利率明細：

	截至12月31日止年度					
	2023年		2024年		2025年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
功能性原料及保健食品 ..	1,114,446	45.5	729,086	39.6	644,667	34.7
生物製藥產品	22,542	65.0	82,900	94.4	166,052	64.6
其他	20,776	38.7	16,597	31.5	13,923	32.1
總計	1,157,764	45.6	828,583	41.8	824,642	38.2

其他收入

我們的其他收入包括(i)銀行存款利息收入及(ii)政府補助。我們的政府補助收入主要包括(i)從地方政府獲得以支持我們研發活動的補貼，及(ii)與我們購買及建造廠房及機器相關的補助。下表載列我們於所示期間的其他收入明細：

	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
利息收入	73,572	36,677	11,061
政府補助：			
研發活動	12,767	6,619	64,045
廠房及機器	3,071	9,332	13,334
額外增值稅進項扣除	2,405	2,904	3,461
個人所得稅手續費返還	75	119	141
總計	91,890	55,651	92,042

其他收益或虧損淨額

我們的其他收益或虧損主要包括(i)按公允價值計入損益的金融資產的公允價值收益（主要與我們的結構性銀行存款及存款證投資相關）；(ii)出售物業、廠房及設備的虧損；(iii)匯兌收益淨額；及(iv)於聯營公司的投資減值虧損。下表載列我們於所示期間的其他收益或虧損淨額明細：

	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
按公允價值計入損益的金融資產的公允價值收益	—	7,262	17,969
出售物業、廠房及設備的虧損	(1,819)	(2,267)	(873)
匯兌收益淨額	25,170	7,442	18,555
於聯營公司的投資減值虧損	—	—	(10,882)
其他	2,408	(271)	(2,467)
總計	25,759	12,166	22,302

財務資料

研發費用

我們的研發費用包括(i)臨床試驗及技術服務費（主要用於我們的臨床前研究及臨床試驗）；(ii)研發活動所用材料的成本（包括試劑及其他材料、參考藥物及消耗品的成本）；(iii)與研發用途固定資產相關的折舊開支；(iv)員工成本（包括研發部門員工的薪金及福利）；及(v)其他（包括與我們研發活動相關的公用事業費用、差旅費及其他雜項開支）。下表載列我們於所示期間的研發費用明細：

	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	%
臨床試驗及技術服務費 ..	286,431	42.7	415,747	49.3	587,135	55.3
材料成本.....	220,140	32.8	203,385	24.1	219,246	20.7
折舊開支.....	54,549	8.1	117,327	13.9	129,946	12.2
員工成本.....	74,798	11.1	70,042	8.3	87,224	8.2
其他	35,479	5.3	36,200	4.4	37,460	3.5
總計	671,397	100.0	842,701	100.0	1,061,011	100.0

銷售及分銷費用

我們的銷售及分銷費用包括(i)與各項營銷及推廣活動相關的營銷開支；(ii)員工成本（包括銷售及營銷部門員工的薪金及福利）；(iii)營銷材料成本；(iv)差旅及會議費用（包括為贊助及參與一系列學術會議及研討會產生的費用）；及(v)其他（包括與我們銷售及營銷活動相關的辦公及其他雜項開支）。下表載列我們於所示期間的銷售及分銷費用明細：

	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.....	114,384	54.3	61,621	40.0	131,097	46.6
員工成本.....	65,099	30.9	60,979	39.5	93,999	33.4
材料成本.....	13,072	6.2	12,580	8.2	13,845	4.9
差旅及會議開支.....	9,245	4.4	12,223	7.9	32,842	11.7
其他	8,703	4.2	6,842	4.4	9,469	3.4
總計	210,503	100.0	154,245	100.0	281,252	100.0

行政費用

我們的行政費用包括(i)稅項及附加費用，(ii)員工成本，包括管理及行政人員的薪金及福利，(iii)與我們的行政用途固定資產有關的折舊及攤銷開支，(iv)辦公開支及一般營運開支，(v)專業服務開支，主要包括為我們提供的審計、諮詢及法律服務相關開支，及(vi)其他，包括公用事業費用、維修及保養開支。下表載列我們於所示期間的行政費用明細：

	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	%
稅項及附加費用	37,531	28.5	33,005	28.7	32,535	25.2
員工成本.....	38,523	29.2	25,694	22.3	34,683	26.9
折舊及攤銷開支.....	23,094	17.5	22,169	19.2	23,893	18.5

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	%
辦公開支及一般營運開支	14,603	11.1	16,560	14.4	15,519	12.0
專業服務開支.....	6,397	4.9	5,280	4.6	4,379	3.4
其他	11,570	8.8	12,478	10.8	17,857	13.9
總計	<u>131,718</u>	<u>100.0</u>	<u>115,186</u>	<u>100.0</u>	<u>128,866</u>	<u>100.0</u>

預期信貸虧損模型下的減值虧損（扣除撥回）

預期信貸虧損模型下的減值虧損指應收貿易賬款、其他應收款項及合約資產的預期信貸虧損（「預期信貸虧損」）撥備。下表載列我們於所示期間的預期信貸虧損模型下的減值虧損（扣除撥回）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
就下列各項（撥回）／確認 的減值虧損：			
應收貿易賬款	(4,846)	(2,328)	8,006
其他應收款項	(776)	28	(69)
合約資產	—	(625)	—
總計	<u>(5,622)</u>	<u>(2,925)</u>	<u>7,937</u>

應佔一間聯營公司的業績

於往績記錄期間，我們應佔一間聯營公司的業績主要與我們對北京國新匯金的股權投資有關。我們於2023年錄得應佔利潤人民幣12.6百萬元，及於2024年及2025年分別錄得應佔虧損人民幣2.3百萬元及人民幣13.8百萬元。有關詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註21。

應佔一間合營企業的業績

於往績記錄期間，我們應佔一間合營企業的業績主要與我們對石家莊恒魯（一間於2023年成立且我們擁有50%股權及共同控制權的公司）的股權投資有關。2024年及2025年，我們分別錄得應佔合營企業虧損人民幣0.3百萬元及人民幣0.3百萬元。有關我們於該合營企業的權益詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註22。於2026年2月，我們與石藥控股訂立協議，將我們所持有的北京國新匯金30.07%股權轉讓予石藥控股。於交易完成後，我們將不再持有北京國新匯金的任何權益。

財務費用

我們的財務費用包括就以下各項的利息或推算利息（如適用）：(i)直接控股公司所提供借款，(ii)租賃負債，(iii)銀行借款，(iv)信用證，(v)貼現票據應收款項及(vi)收購一家附屬公司額外權益的應付款項。下表載列我們於所示期間的財務費用明細：

	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
直接控股公司所提供借款的 利息／推算利息	17,270	6,303	19,032
租賃負債利息	91	70	23
銀行借款利息	498	—	—

財務資料

	截至12月31日止年度		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
信用證利息.....	—	—	92
貼現票據應收款項利息.....	—	—	38
收購一家附屬公司額外權益的 應付款項利息.....	—	—	2,632
總計	17,859	6,373	21,817

所得稅開支

我們的所得稅開支包括即期所得稅及遞延所得稅。我們須按實體基準就產生於或來自本集團成員公司註冊及經營所在國家／司法管轄區的利潤繳納所得稅。下表載列我們於所示期間的所得稅開支明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
即期稅項			
中國企業所得稅.....	129,668	78,614	47,164
海外稅項.....	5,274	6,207	10,346
遞延稅項.....	1,528	(2,909)	289
總計	136,470	81,912	57,799

我們於2023年、2024年及2025年的實際所得稅率（等於所得稅開支佔除稅前利潤／虧損的百分比）分別為52.1%、(36.9)%及(10.0)%。

中國

根據《中華人民共和國企業所得稅法》及《企業所得稅法實施條例》，本公司及其附屬公司的標準稅率為25%。若干附屬公司被認定為高新技術企業，可享受15%的優惠稅率，優惠期限至2027年。有關本公司及其附屬公司所享有的優惠稅收待遇的詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註12。

美國

我們於美國的附屬公司石藥新諾威美國有限公司須繳納美國聯邦法定企業所得稅，稅率為21%，並須按不同稅率繳納州所得稅。

德國

我們於德國的附屬公司石藥集團歐洲德揚有限公司須按15%的稅率繳納所得稅。

經營業績討論

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

我們的收入由2024年的人民幣1,980.8百萬元增加8.9%至2025年的人民幣2,157.7百萬元。

- **功能性原料及保健食品。**我們功能性原料及保健食品業務產生的收入保持相對穩定，2024年及2025年分別為人民幣1,840.3百萬元及人民幣1,857.4百萬元。

財務資料

- **生物製藥產品。**我們生物製藥產品業務產生的收入由2024年的人民幣87.8百萬元大幅增加至2025年的人民幣256.9百萬元。此增長主要由於來自藥物銷售收入的增加，主要受恩舒幸®及恩益坦®的銷量增加所推動。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣1,152.2百萬元增加15.7%至2025年的人民幣1,333.0百萬元。

- **功能性原料及保健食品。**功能性原料及保健食品業務的銷售成本由2024年的人民幣1,111.2百萬元增加9.1%至2025年的人民幣1,212.7百萬元，乃受我們咖啡因類產品的銷量增加所推動。
- **生物製藥產品。**生物製藥產品業務的銷售成本由2024年的人民幣4.9百萬元大幅增加至2025年的人民幣90.9百萬元，原因是我們擴大了已商業化藥品的銷售。

毛利及毛利率

我們的毛利保持相對穩定，於2024年及2025年分別為人民幣828.6百萬元及人民幣824.6百萬元，且我們的整體毛利率由2024年的41.8%下降至2025年的38.2%。

- **功能性原料及保健食品。**我們功能性原料及保健食品銷售的毛利率由2024年的39.6%下降至2025年的34.7%，主要由於咖啡因的平均售價下降。
- **生物製藥產品。**我們生物製藥產品業務的毛利率由2024年的94.4%下降至2025年的64.6%。2024年，我們向對外許可合作夥伴提供若干在研藥物樣本，旨在協助其推進研發項目。該等活動的毛利率相對較高，因為相關成本作為我們研發活動的一部分而產生，因此計入我們的研發開支（而非銷售成本）中。根據弗若斯特沙利文的資料，藥品樣品的高利潤率水平反映了提供藥品樣品的一般行業慣例。恩舒幸®於2025年1月納入國家醫保藥品目錄後售價下調，亦導致2025年製藥業務毛利率下降。

其他收入

我們的其他收入由2024年的人民幣55.7百萬元增加65.4%至2025年的人民幣92.0百萬元。此增長主要由於政府補助增加人民幣62.0百萬元，主要由於地方政府為支持我們研發活動而提供的補貼增加人民幣57.4百萬元。此增長部分被利息收入減少人民幣25.6百萬元所抵銷，原因是銀行結餘水平較低及平均利率下降。

其他收益或虧損淨額

我們的其他收益淨額由2024年的人民幣12.2百萬元增加83.3%至2025年的人民幣22.3百萬元。此增長主要由於(i)匯兌收益淨額增加人民幣11.1百萬元，主要因歐元兌人民幣及美元升值所致；及(ii)按公允價值計入損益的金融資產的公允價值收益增加人民幣10.7百萬元，與我們於2025年購買的結構性存款及存款證有關。此增長部分被就於一家聯營公司的投資確認的減值虧損人民幣10.9百萬元所抵銷。詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註21。

財務資料

銷售及分銷費用

我們的銷售及分銷費用由2024年的人民幣154.2百萬元增加82.3%至2025年的人民幣281.3百萬元。此增長主要由於(i)營銷開支增加人民幣69.5百萬元，乃由於我們為帶動商業化藥物的銷售而加大營銷力度；及(ii)員工成本增加人民幣33.0百萬元，由於為生物製藥產品業務而增聘銷售及營銷員工。

行政費用

我們的行政費用由2024年的人民幣115.2百萬元增加11.9%至2025年的人民幣128.9百萬元。此增長主要由於(i)員工成本增加人民幣9.0百萬元，乃由於我們為激勵生物製藥的研發而向我們的管理人員發放較高員工花紅；及(ii)其他增加人民幣5.4百萬元，主要與我們的生物製藥業務產生的租賃費用增加有關。

研發費用

我們的研發費用由2024年的人民幣842.7百萬元增加25.9%至2025年的人民幣1,061.0百萬元。此增長主要由於(i)臨床試驗及技術服務費增加人民幣171.4百萬元；(ii)員工成本增加人民幣17.2百萬元，乃由於我們為激勵生物製藥的研發而向我們的研發人員發放較高員工花紅；及(iii)材料成本增加人民幣15.9百萬元，原因是我們推進各項藥物研發項目。具體而言，我們於2025年3月在中國啟動了SYS6010（一種EGFR ADC）治療晚期NSCLC的III期臨床試驗，於2024年7月在中國啟動了SYS6002（一種Nectin-4 ADC）治療晚期尿路上皮癌的I/II期臨床試驗，並於2025年加快了SYS6043（一種B7-H3 ADC）I期臨床試驗的患者入組工作。

預期信貸虧損模型下的減值虧損（扣除撥回）

我們於2025年錄得預期信貸虧損模型下的減值虧損人民幣7.9百萬元，而2024年為預期信貸虧損模型下的減值虧損撥回人民幣2.9百萬元。該變動主要由於應收貿易賬款確認的減值虧損增加人民幣10.3百萬元。

應佔一間聯營公司的業績

應佔聯營公司虧損由2024年的人民幣2.3百萬元大幅增加至2025年的人民幣13.8百萬元。

應佔一間合營企業的業績

應佔合營企業虧損保持相對穩定，於2024年及2025年分別為人民幣0.3百萬元及人民幣0.3百萬元。於2026年2月，我們與石藥控股訂立協議，將我們所持有的北京國新匯金30.07%股權轉讓予石藥控股。於2026年4月，我們已完成該交易並不再持有北京國新匯金的任何權益。

財務費用

我們的財務費用由2024年的人民幣6.4百萬元增加大幅增加至2025年的人民幣21.8百萬元。此增長主要由於直接控股公司所提供借款的利息增加人民幣12.7百萬元，該等借款由我們的控股股東恩必普藥業提供，以支持我們在研藥物的研發及一般營運。

所得稅開支

我們的所得稅開支由2024年的人民幣81.9百萬元減少29.4%至2025年的人民幣57.8百萬元，主要由於我們功能性配料及營養產品業務的利潤減少。

財務資料

期內虧損

由於前述內容，我們的年內虧損由2024年的人民幣303.7百萬元增加108.9%至2025年的人民幣634.3百萬元。

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

我們的收入由2023年的人民幣2,538.7百萬元減少22.0%至2024年的人民幣1,980.8百萬元。

- **功能性原料及保健食品**。我們功能性原料及保健食品業務產生的收入由2023年的人民幣2,450.4百萬元減少24.9%至2024年的人民幣1,840.3百萬元，此乃由於咖啡因的平均售價自2023年第三季度起已逐漸回歸正常水平。
- **生物製藥產品**。我們生物製藥產品業務產生的收入由2023年的人民幣34.7百萬元增加153.0%至2024年的人民幣87.8百萬元。此增長主要由於我們的藥物銷售收入增加，主要受恩舒幸®及恩益坦®分別於2024年7月及10月商業化所推動。

銷售成本

我們的銷售成本由2023年的人民幣1,380.9百萬元減少16.6%至2024年的人民幣1,152.2百萬元。

- **功能性原料及保健食品**。功能性原料及保健食品業務的銷售成本由2023年的人民幣1,335.9百萬元減少16.8%至2024年的人民幣1,111.2百萬元，主要由於咖啡因生產的原材料成本降低。
- **生物製藥產品**。生物製藥產品業務的銷售成本由2023年的人民幣12.2百萬元減少59.7%至2024年的人民幣4.9百萬元，主要由於我們於2023年對積壓及過期mRNA COVID-19疫苗的不利庫存撇銷。

毛利及毛利率

我們的毛利由2023年的人民幣1,157.8百萬元減少28.4%至2024年的人民幣828.6百萬元，我們的整體毛利率由2023年的45.6%下降至2024年的41.8%。

- **功能性原料及保健食品**。我們功能性原料及保健食品銷售的毛利率由2023年的45.5%下降至2024年的39.6%，主要由於咖啡因的平均售價下降。
- **生物製藥產品**。我們生物製藥產品業務的毛利率由2023年的65.0%增加至2024年的94.4%。我們生物製藥產品業務於2023年的毛利率較低乃主要由於我們對積壓及過期mRNA COVID-19疫苗的不利庫存撇銷。

其他收入

我們的其他收入由2023年的人民幣91.9百萬元減少39.4%至2024年的人民幣55.7百萬元。此減少主要由於利息收入減少人民幣36.9百萬元，原因是我們的銀行存款結餘水平較低。

財務資料

其他收益或虧損淨額

我們的其他收益淨額由2023年的人民幣25.8百萬元減少52.8%至2024年的人民幣12.2百萬元。此減少主要由於匯兌收益淨額減少人民幣17.7百萬元，而其主要由人民幣兌美元貶值及人民幣兌歐元升值所致。此減少部分被按公允價值計入損益的金融資產的公允價值收益增加人民幣7.3百萬元所抵銷，而該收益主要來自我們於2024年購買的結構性銀行存款及存款證。

銷售及分銷費用

我們的銷售及分銷費用由2023年的人民幣210.5百萬元減少26.7%至2024年的人民幣154.2百萬元。此減少主要由於(i)營銷開支減少人民幣52.8百萬元；及(ii)員工成本減少人民幣4.1百萬元，因考慮到消費者可選消費需求的疲弱，我們策略性地減少了保健食品類目的市場營銷支出。

行政費用

我們的行政費用由2023年的人民幣131.7百萬元減少12.6%至2024年的人民幣115.2百萬元。此減少主要由於(i)員工成本減少人民幣12.8百萬元，而其主要由我們下調一般及行政管理人員的薪酬水平；及(ii)稅項及附加費用減少人民幣4.5百萬元。

研發費用

我們的研發費用由2023年的人民幣671.4百萬元增加25.5%至2024年的人民幣842.7百萬元。此增長主要由於(i)臨床試驗及技術服務費增加人民幣129.3百萬元，此乃因我們推動了若干藥物研發項目進度；及(ii)折舊開支增加人民幣62.8百萬元，此乃主要由於支持我們在研藥物研發的相關建設項目竣工。此增長部分被(i)員工成本減少人民幣4.8百萬元（主要由於我們研發人員的獎金減少）；及(ii)材料成本減少人民幣16.8百萬元（因我們在兩款mRNA COVID-19疫苗於2023年在中國被納入緊急使用範圍後，減少了用於研發目的的原材料、試劑及消耗品的成本）所抵銷。

預期信貸虧損模型下的減值虧損（扣除撥回）

我們於2024年錄得預期信貸虧損模型下的減值虧損撥回人民幣2.9百萬元，較2023年的人民幣5.6百萬元減少48.0%。該變動主要因為2024年應收貿易賬款的減值虧損撥回減少，該情況與收入下降趨勢相符，而該等減少部分被合約資產的減值虧損撥回所抵銷。

應佔一間聯營公司的業績

我們於2024年錄得應佔聯營公司虧損人民幣2.3百萬元，而2023年則錄得應佔利潤人民幣12.6百萬元。

應佔一間合營企業的業績

我們於2024年錄得應佔合營企業虧損人民幣0.3百萬元，原因是我們策略性投資於石家莊恒魯（一間主要從事人乳寡糖（「HMO」）業務的公司）。HMO是一種具有顯著增長潛力的保健食品，預期將擴展我們的保健食品組合。

財務費用

我們的財務費用由2023年的人民幣17.9百萬元減少64.3%至2024年的人民幣6.4百萬元。此減少主要由於(i)直接控股公司所提供借款的利息減少人民幣11.0百萬元，該等借款由控股股東恩必普藥業提供，以支持我們在研藥物的研發及一般營運，及(ii)銀行借款利息減少人民幣0.5百萬元，此乃由於我們於2023年全數償還銀行借款的未償還結餘。

財務資料

所得稅開支

我們的所得稅開支由2023年的人民幣136.5百萬元減少40.0%至2024年的人民幣81.9百萬元，主要由於除稅前利潤減少。

年內利潤／(虧損)

由於上述原因，我們於2024年錄得年內虧損人民幣303.7百萬元，而2023年則錄得年內利潤人民幣125.7百萬元。

流動資產淨值

下表載列我們於所示日期的流動資產、流動負債及流動資產淨值：

	截至12月31日			截至4月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
流動資產				
存貨	224,821	398,669	497,803	427,406
應收貿易賬款	392,376	314,097	441,331	530,588
合約資產	11,875	—	—	—
預付款項及其他應收款項	61,835	146,272	295,972	288,375
應收票據	71,965	98,850	88,160	74,688
按公允價值計入其他綜合收益 的金融資產	84,562	146,816	163,977	151,228
按公允價值計入損益的 金融資產	—	825,618	593,736	560,285
受限制銀行存款	—	13,099	2,932	2,862
銀行結餘及現金	3,770,190	858,983	769,237	718,219
流動資產總值	4,617,624	2,802,404	2,853,148	2,753,651
流動負債				
應付貿易賬款	1,124,677	320,404	621,201	640,640
應付票據	—	92,882	100,852	76,434
其他應付款項	659,163	611,462	1,026,836	460,241
合約負債	19,803	18,684	26,085	28,437
租賃負債	806	841	788	793
銀行及其他借款	—	—	3,205	35
稅項負債	26,597	17,155	7,304	6,714
直接控股公司所提供借款	72,868	372,868	922,868	1,146,161
流動負債總額	1,903,914	1,434,296	2,709,139	2,359,455
流動資產淨值	2,713,710	1,368,108	144,009	394,196

我們的流動資產淨值由截至2023年12月31日的人民幣2,713.7百萬元減少49.6%至截至2024年12月31日的人民幣1,368.1百萬元，主要由於銀行結餘及現金減少人民幣2,911.2百萬元。此減少部分被以下項目所抵銷(i)應付貿易賬款減少人民幣804.3百萬元，因我們結清了研發相關服務款項；及(ii)截至2024年12月31日錄得按公允價值計入損益的金融資產人民幣825.6百萬元，與我們購買結構性存款及存款證相關。

財務資料

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣1,368.1百萬元減少89.5%至截至2025年12月31日的人民幣144.0百萬元，主要由於(i)直接控股公司所提供借款增加人民幣550.0百萬元，該借款用於為我們的在研藥物開發及一般營運提供支持；(ii)其他應付款項增加人民幣415.4百萬元，主要用於收購巨石生物的額外權益；(iii)應付貿易賬款增加人民幣300.8百萬元，與我們對研發活動的持續投資相符；及(iv)按公允價值計入損益的金融資產減少人民幣231.9百萬元，與我們於2025年購買的結構性銀行存款及存款證有關。此減少部分被以下各項所抵銷：(i)預付款項及其他應收款項增加人民幣149.7百萬元，乃由於我們採購研發相關材料的相關可抵扣增值稅進項稅額隨我們加快生物製藥研發活動而增加；及(ii)應收貿易賬款增加人民幣127.2百萬元，乃受生物製藥產品銷量增加所帶動。

我們的流動資產淨值由2025年12月31日的人民幣144.0百萬元增加173.7%至2026年4月30日的人民幣394.2百萬元，主要是由於收購巨石生物額外權益的其他應付款項減少人民幣566.6百萬元。有關該收購事項之現金對價結算詳情，請參閱「與我們控股股東的關係 — 本集團獨立於控股股東集團 — 財務獨立性」。該增加被來自直接控股公司的貸款增加人民幣223.3百萬元所部分抵銷，該等貸款乃為支持我們候選藥物的開發及我們的營運而提供。

綜合財務狀況表選定項目討論

存貨

我們的存貨主要包括原材料、在製品及成品。下表載列我們截至所示日期的存貨明細：

	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
原材料	23,621	20,363	41,999
在製品	9,924	54,852	39,279
成品	172,978	307,861	341,927
其他 ⁽¹⁾	18,298	15,593	74,598
總計	224,821	398,669	497,803

附註：

(1) 指用於生產生物製藥的消耗品及包裝材料。

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣224.8百萬元增加77.3%至截至2024年12月31日的人民幣398.7百萬元。此增長主要由於(i)在製品增加人民幣44.9百萬元，主要因恩舒幸®及恩益坦®商業化；及(ii)成品增加人民幣134.9百萬元，主要由於我們在海外市場進行策略性咖啡因存貨儲備。

我們的存貨由截至2024年12月31日的人民幣398.7百萬元增加24.9%至截至2025年12月31日的人民幣497.8百萬元。此增長主要由於(i)其他增加人民幣59.0百萬元，(ii)成品增加人民幣34.1百萬元，及(iii)原材料增加人民幣21.6百萬元，乃受我們隨著生物製藥業務擴張而進行的策略性存貨儲備所推動。

我們根據現行生產計劃採購原材料，該等計劃乃根據我們收到的銷售訂單制定。我們密切監控存貨水平，並為不同產品維持適當的庫存量。於往績記錄期間，我們並未經歷任何重大存貨短缺或積壓。

財務資料

下表載列我們於截至所示日期的存貨賬齡分析：

	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	223,733	390,891	478,629
1至2年	6,238	4,161	18,895
超過2年	6,787	6,532	5,085
減值	(11,937)	(2,915)	(4,806)
總計	224,821	398,669	497,803

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們大部分的存貨賬齡為一年以內。倘存貨的預期變現淨值低於其成本，我們則就存貨確認減值。我們於2023年錄得更高的存貨減值，乃主要與我們積壓及廢棄的mRNA COVID-19疫苗庫存的不利存貨撇銷有關。我們認為，於往績記錄期間各期間末，我們已就存貨作出充足撥備。

下表載列我們於所示期間的存貨周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	61.2	98.8	122.7

附註：

(1) 按該期間期初及期末存貨平均結餘除以同期銷售成本，再乘以365天（全年）計算。

我們的存貨周轉天數由2023年的61.2天增加至2024年的98.8天，主要由於我們為支持獲批藥物的商業發佈以及為建立我們在海外市場的咖啡因存貨而進行的戰略性存貨準備。

我們的存貨周轉天數進一步由2024年的98.8天增加至2025年的122.7天，主要由於為支持獲批藥物的商業化推出而進行策略性存貨儲備。

截至2026年4月30日，我們於截至2025年12月31日的存貨中價值人民幣294.5百萬元或59.2%的部分已被使用或售出。

應收貿易賬款

我們的應收貿易賬款主要為日常業務過程中應向客戶收取的款項，減去信貸虧損撥備。下表載列我們截至所示日期的應收貿易賬款明細：

	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
應收貿易賬款	413,368	332,085	467,405
減：信貸虧損撥備	(20,992)	(17,988)	(26,074)
總計	392,376	314,097	441,331

我們的應收貿易賬款（扣除信貸虧損撥備）由截至2023年12月31日的人民幣392.4百萬元減少19.9%至截至2024年12月31日的人民幣314.1百萬元，與我們同期銷售功能性原料及保健食品的收入下降相符。

財務資料

我們的應收貿易賬款（扣除信貸虧損撥備）隨後由截至2024年12月31日的人民幣314.1百萬元增加40.5%至截至2025年12月31日的人民幣441.3百萬元，乃受我們生物製藥銷量增加的推動。

下表載列我們於所示期間的應收貿易賬款周轉天數：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
應收貿易賬款周轉天數 ⁽¹⁾	62.8	65.1	63.9

附註：

(1) 按期初及期末應收貿易賬款平均結餘除以期內收入，再乘以365天（年度）計算。

於往績記錄期間各期間的應收貿易賬款周轉天數與我們一般向客戶提供的信貸期相符。

我們與部分客戶的交易條款為信貸交易，信貸期一般為30天至120天。在接受任何新客戶前，我們使用內部信貸評分系統評估潛在客戶的信貸質量並按客戶設定信貸額度。此外，我們積極監控應收貿易賬款，定期審閱未償還結餘，及時對逾期賬戶啟動催收工作，指派專人監督主要逾期賬戶，並加強內部監管。下表載列截至所示日期基於相應收入確認日期呈列的應收貿易賬款賬齡分析（扣除信貸虧損撥備後）：

	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
0至90天	350,102	274,878	360,536
91至180天	36,249	32,195	62,048
181至365天	3,865	3,123	16,452
365天以上	2,160	3,901	2,295
	392,376	314,097	441,331

截至2026年4月30日，我們於截至2025年12月31日扣除信貸虧損撥備後的應收貿易賬款中價值人民幣383.8百萬元或87.0%的部分已於其後結清。

合約資產

我們的合約資產指我們為一名關聯方提供研究服務以支持其開發若干生物製劑製造工藝而產生的應計收入。下表載列截止所示日期我們的合約資產明細：

	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
研究項目	11,875	—	—

我們的合約資產由截至2023年12月31日的人民幣11.9百萬元減少至截至2024年12月31日的零，原因是我們於2024年從關聯方收取我們提供的若干研究服務的付款。有關詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註51(c)。

財務資料

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)原材料及研發費用預付款(主要與我們的經營活動相關)；(ii)購買物業、廠房及設備的預付款(主要與我們收購及建造用於研發及生產的資產有關)；(iii)其他可退稅項(代表預期在未來期間可抵扣的進項增值稅)；(iv)所得稅預付款；(v)遞延股份發行成本；(vi)[編纂]預付款；(vii)應收股息；及(viii)其他預付款。下表載列我們截至所示日期的預付款項及其他應收款項明細：

	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
原材料及研發費用預付款.....	37,547	33,354	72,708
購買物業、廠房及設備預付款.....	26,330	40,285	104,283
其他可退稅項.....	18,420	100,508	177,311
所得稅預付款.....	4,323	10,362	11,683
遞延股份發行成本.....	—	—	23,527
[編纂]預付款.....	—	—	50
應收股息.....	—	—	9,228
其他.....	1,545	2,048	1,465
總計	88,165	186,557	400,255

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88.2百萬元增加111.6%至截至2024年12月31日的人民幣186.6百萬元。此增長主要由於(i)其他可退稅項增加人民幣82.1百萬元，主要代表預期在未來期間可抵扣的進項增值稅增加；及(ii)購買物業、廠房及設備預付款增加人民幣14.0百萬元，因為我們持續推進研發設施建設以支持生物製藥業務增長。

我們的預付款項及其他應收款項由截至2024年12月31日的人民幣186.6百萬元增加114.5%至截至2025年12月31日的人民幣400.3百萬元。此增長主要由於(i)其他可退稅項增加人民幣76.8百萬元，因為與我們研發相關材料採購相關的可抵扣進項增值稅隨着生物製藥研發活動加速而增加；(ii)原材料及研發費用預付款增加人民幣64.0百萬元，與我們加快生物製藥研發活動相符；及(iii)與我們建議[編纂]相關的遞延股份發行成本入賬人民幣23.5百萬元。

截至2026年4月30日，我們於截至2025年12月31日的預付款項及其他應收款項中價值人民幣99.5百萬元或24.9%的部分已於其後結清。

應收票據

我們的應收票據指尚未背書或貼現並於期末仍未償還的銀行承兌票據，該等票據為我們從客戶處收取以代替現金付款。下表載列截至所示日期的應收票據明細：

	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
應收票據.....	71,965	98,850	88,160

我們應收票據的波動乃主要由客戶對票據付款的偏好變化及我們承兌之票據的到期情況不同所致。

財務資料

截至2026年4月30日，我們於截至2025年12月31日的應收票據中價值人民幣67.9百萬元或77.0%的部分已於其後結清。

按公允價值計入損益的金融資產

我們的按公允價值計入損益的金融資產包括(i)結構性銀行存款及(ii)投資於中國知名商業銀行及金融機構所發行的存款證。下表載列我們截至所示日期的按公允價值計入損益的金融資產明細：

	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
結構性銀行存款	—	470,090	385,388
存款證投資	—	355,528	208,348
總計	—	825,618	593,736

我們按公允價值計入損益的金融資產由截至2024年12月31日的人民幣825.6百萬元減少28.1%至截至2025年12月31日的人民幣593.7百萬元，主要由於我們出售存款證。我們的投資策略主要集中於信譽良好的銀行及其他金融機構的金融產品，該等產品具有低風險、高流動性的特點，通常能夠保本並帶來穩定的回報。

關於進行該等投資的監控機制，我們的財務部設有管控措施以保障投資決策。我們實施嚴格的投資流程，包括全面的盡職審查、通過壓力測試及情景分析進行的積極風險管理以及持續監控及審查，以確保我們的政策得到遵守。用於現金管理的資金限額由董事會審閱及釐定，惟須待股東批准。我們就購買金融產品訂立任何協議前須取得管理層的批准。我們的財務團隊由具備不同專業知識且經驗豐富的專業人士組成。彼等對投資產品、市場趨勢及風險管理策略擁有深入的了解。於[編纂]後，我們對理財產品的投資將須遵守上市規則第14章下的適用規定。

按公允價值計入其他綜合收益的金融資產

我們的按公允價值計入其他綜合收益的金融資產包括按公允價值計入其他綜合收益的應收票據。下表載列我們截至所示日期的按公允價值計入其他綜合收益的金融資產：

	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
按公允價值計入其他綜合收益 的應收票據	84,562	146,816	163,977

我們按公允價值計入其他綜合收益的應收票據的波動乃主要由客戶對票據付款的偏好變化及我們承兌之票據的到期情況不同所致。

應付貿易賬款

我們的應付貿易賬款指應付予原材料供應商及服務供應商的款項。下表載列我們截至所示日期的應付貿易賬款：

	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
應付貿易賬款	1,124,677	320,404	621,201

財務資料

我們的應付貿易賬款由截至2023年12月31日的人民幣1,124.7百萬元減少71.5%至截至2024年12月31日的人民幣320.4百萬元，主要由於清償關聯方提供的技術服務的未結清付款。詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註51(b)。

我們的應付貿易賬款由截至2024年12月31日的人民幣320.4百萬元增加93.9%至截至2025年12月31日的人民幣621.2百萬元，與我們對研發活動的持續投入相符。

下表載列我們截至所示日期基於發票日期呈列的應付貿易賬款賬齡分析：

	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年以內	398,317	274,005	503,989
1至2年	318,942	41,681	79,461
2至3年	203,768	881	33,201
3年以上	203,650	3,837	4,550
總計	1,124,677	320,404	621,201

下表載列我們於所示期間的應付貿易賬款周轉天數：

	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
應付貿易賬款周轉天數 ⁽¹⁾	267.4	228.9	128.9

附註：

- (1) 按期內應付貿易賬款期初及期末結餘的算術平均值除以該期間銷售成本，再乘以365天計算。

2023年至2024年應付貿易賬款周轉天數減少，主要歸因於我們向供應商結清了未付款項。於2023年4月及5月，我們分別與石藥百克及石藥歐意藥業訂立權利轉讓協議，從而導致2023年末的應付貿易賬款結餘較高，並相應地導致2024年的期初結餘較高。隨著上述協議項下款項於2024年度陸續支付，期末結餘有所下降，從而降低了2025年的期初結餘。因此，2024年至2025年的應付貿易賬款周轉天數有所減少。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的應付貿易賬款中價值人民幣249.3百萬元或40.1%的部分已結清。

應付票據

我們的應付票據指我們為結算供應商付款而開出的銀行承兌票據所產生的付款責任。

下表載列我們截至所示日期的應付票據明細：

	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
應付票據	—	92,882	100,852

財務資料

我們的應付票據由截至2023年12月31日的零增加至截至2024年12月31日的人民幣92.9百萬元，乃由於我們增加了使用銀行承兌票據以優化現金流。我們的應付票據於截至2025年12月31日增加至人民幣100.9百萬元，乃由於我們持續增加使用銀行承兌票據。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的應付票據中價值人民幣68.4百萬元或67.9%的部分已結清。

其他應付款項

我們的其他應付款項主要包括(i)其他應付稅項；(ii)因向第三方建造及收購物業、廠房及設備而產生的應付款項；(iii)因建造及收購物業、廠房及設備而產生的應付關聯方款項；(iv)就收購一間附屬公司額外權益的應付款項；(v)就無形資產的應付關聯方款項；(vi)應付薪金、工資及其他福利（代表應付薪金、工資、員工福利及其他員工相關開支的款項）；及(vii)應付銷售開支。

下表載列我們截至所示日期的其他應付款項明細：

	截至12月31日		
	2023年 人民幣千元	2024年 人民幣千元	2025年 人民幣千元
其他應付稅項	12,643	1,283	1,146
因建造及收購物業、廠房及 設備而應付第三方款項	270,668	348,086	334,726
因建造及收購物業、廠房及 設備而應付關聯方款項	166,236	188,389	117,520
應付收購一間附屬公司額外權益款項	—	—	998,460
應付關聯方的無形資產 的款項	115,000	—	—
應付薪金、工資及 其他福利	36,697	31,132	41,543
應付銷售開支	25,025	8,088	17,055
因關聯方短期租賃而產生 的應付款項	—	355	2,986
供應商保證金	8,124	7,506	8,850
運費	4,274	6,926	5,650
[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他	20,496	19,697	15,052
總計	659,163	611,462	1,555,296

我們的其他應付款項由截至2023年12月31日的人民幣659.2百萬元減少7.2%至截至2024年12月31日的人民幣611.5百萬元，主要由於收購無形資產的應付款項減少人民幣115.0百萬元，該減少與我們就授權產品結算里程碑付款有關。

我們的其他應付款項由截至2024年12月31日的人民幣611.5百萬元增加154.4%至截至2025年12月31日的人民幣1,555.3百萬元，主要由於收購巨石生物額外權益的應付款項增加人民幣998.5百萬元。詳情請參閱「歷史及公司架構－重大收購、出售及合併」下有關巨石生物收購事項II的描述。

財務資料

合約負債

我們的合約負債指收取自客戶的與功能性原料的採購有關的預付款項。

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的合約負債分別為人民幣19.8百萬元、人民幣18.7百萬元及人民幣26.1百萬元。自2023年12月31日至2024年12月31日，我們的合約負債減少大致上與我們已收取預付款項的功能性原料的交付一致。我們的合約負債由2024年12月31日增加至2025年12月31日，乃由於已自若干客戶收取額外預付款項所致。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的合約負債中的人民幣4.7百萬元或18.0%已於其後確認為收入。

流動資金及資本資源

現金流量

於往績記錄期間，我們的現金用途主要與經營活動、資本開支及股息分派相關。我們歷來主要透過經營活動所得現金流量及來自控股股東恩必普藥業的借款為營運提供資金。

下表載列我們於所示期間的現金流量資料概要：

	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
經營活動所得／(所用)			
現金淨額.....	660,956	(1,140,405)	(296,013)
投資活動所用現金淨額.....	(479,664)	(1,386,808)	(238,192)
融資活動所得／(所用)			
現金淨額.....	1,358,551	(391,819)	424,193
現金及現金等價物增加／(減少) 淨額.....	1,539,843	(2,919,032)	(110,012)
年初現金及現金等價物.....	2,203,586	3,770,190	858,983
外匯匯率變動影響.....	26,761	7,825	20,266
年末現金及現金等價物(指銀行結存及現金).....	<u>3,770,190</u>	<u>858,983</u>	<u>769,237</u>

經營活動所得／(所用) 現金淨額

於2025年，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣296.0百萬元，主要由於營運所用現金人民幣227.3百萬元。我們的營運所用現金主要包括經非現金及非經營項目調整的稅前虧損人民幣576.5百萬元，主要包括(i)物業、廠房及設備折舊人民幣215.9百萬元，(ii)無形資產攤銷人民幣25.1百萬元，及(iii)財務成本人民幣21.8百萬元。該金額隨後因營運資金變動而向上調整，主要包括(i)應付貿易賬款增加人民幣300.8百萬元，(ii)遞延收入增加人民幣64.2百萬元，部分被(i)應收貿易賬款增加人民幣135.2百萬元，(ii)預付款項及其他應收款項增加人民幣115.6百萬元，及(iii)存貨增加人民幣102.4百萬元所抵銷。

財務資料

於2024年，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣1,140.4百萬元，主要由於營運所用現金人民幣1,046.1百萬元。我們的營運所用現金主要包括經非現金及非經營項目調整的稅前虧損人民幣221.8百萬元，主要包括(i)物業、廠房及設備折舊人民幣210.0百萬元；(ii)計入其他收入的政府補助人民幣10.9百萬元；及(iii)無形資產攤銷人民幣10.6百萬元。該金額隨後因營運資金變動而向下調整，主要包括(i)存貨增加人民幣176.6百萬元；及(ii)應收票據及按公允價值計入其他綜合收益的金融資產增加人民幣112.7百萬元，部分被應付票據增加人民幣92.9百萬元所抵銷。

於2023年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣661.0百萬元，主要由於營運所得現金人民幣804.1百萬元。我們的營運所得現金主要包括經非現金及非經營項目調整的稅前利潤人民幣262.1百萬元，主要包括(i)物業、廠房及設備折舊人民幣149.9百萬元；及(ii)匯兌收益淨額人民幣25.2百萬元。該金額隨後因營運資金變動而向上調整，主要包括(i)應付貿易賬款增加人民幣232.8百萬元及(ii)應收貿易賬款減少人民幣93.5百萬元，部分被合約負債減少人民幣48.5百萬元所抵銷。

我們於往績記錄期間經歷的經營現金流出主要源自於我們資金密集型的研發活動及商業化產品的營銷。我們的流出狀況因以下原因顯著改善：於2026年1月，我們與阿斯利康訂立戰略合作及許可協議，據此，我們預期將收取420百萬美元的預付款項，以及潛在研發里程碑付款、銷售里程碑付款及特許權使用費。詳情請參閱「業務—重要合作及許可安排—與阿斯利康的戰略合作及許可協議」。此外，我們已經並將繼續透過多項措施改善我們的經營現金流狀況，包括(i)透過嚴格的信貸控制及提前付款折扣來減少應收賬款周轉天數；(ii)要求預付產品銷售款項；(iii)透過與供應商協商延長應付賬款周轉天數；(iv)遞延非必要資本開支及酌情運營開支；及(v)鞏固我們在功能性原料及保健食品業務的領先地位，該業務於往績記錄期間產生強勁的經營現金流入。

投資活動所用現金淨額

於2025年，我們用於投資活動的現金淨額為人民幣238.2百萬元。這主要由於(i)存放按公允價值計入損益的金融資產人民幣1,780.0百萬元及(ii)購買物業、廠房及設備人民幣568.4百萬元。這些因素部分被來自(i)提取按公允價值計入損益的金融資產人民幣2,029.9百萬元及(ii)收取政府補助人民幣100.3百萬元的現金流入所抵銷。

於2024年，我們用於投資活動的現金淨額為人民幣1,386.8百萬元。這主要由於(i)存放按公允價值計入損益的金融資產人民幣1,276.0百萬元，及(ii)購買物業、廠房及設備人民幣461.7百萬元。這些因素部分被來自提取按公允價值計入損益的金融資產人民幣457.6百萬元的現金流入所抵銷。

於2023年，我們用於投資活動的現金淨額為人民幣479.7百萬元。這主要由於(i)購買物業、廠房及設備人民幣471.2百萬元，及(ii)使用權資產付款人民幣68.5百萬元。這些因素部分被來自收取政府補助人民幣50.6百萬元的現金流入所抵銷。

融資活動所得／(所用)現金淨額

於2025年，我們來自融資活動的現金淨額為人民幣424.2百萬元，主要由於直接控股公司所提供借款人民幣550.0百萬元，部分被(i)就收購一間附屬公司額外權益付款人民幣80.0百萬元，及(ii)已付股息人民幣27.9百萬元所抵銷。

於2024年，我們用於融資活動的現金淨額為人民幣391.8百萬元，主要由於(i)已付股息人民幣374.2百萬元，及(ii)股份回購人民幣316.8百萬元，部分被直接控股公司所提供借款人民幣300.0百萬元所抵銷。

財務資料

於2023年，我們來自融資活動的現金淨額為人民幣1,358.6百萬元，主要由於(i)股東注資人民幣1,500.0百萬元及(ii)發行股份所得款項人民幣500.0百萬元，部分被償還直接控股公司借款人民幣700.0百萬元所抵銷。

資本開支

我們的資本開支主要與購買物業、廠房及設備以及無形資產有關。下表列示於所示期間我們的資本開支明細：

	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
添置：			
物業、廠房及設備	697,392	572,249	375,125
無形資產	21	10,000	—
總計	697,413	582,249	375,125

於往績記錄期間，我們主要以經營及融資活動所得現金撥付資本開支。我們可能會根據發展計劃或市場狀況及其他我們認為合適的因素調整任何特定期間的資本開支。我們擬以我們現有的現金結餘及[編纂]的[編纂]為我們未來的資本開支提供資金。進一步詳情請參閱「未來計劃及[編纂]」。

資本承擔

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們擁有與以下事項相關的資本承擔：(i)就購置設備及機器已訂約但未撥備的資本開支；及(ii)因我們於合營企業及聯營公司的權益而產生的承擔。下表列示截至所示日期我們的資本承擔明細：

	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
就購置設備及機器已訂約 但未撥備的資本開支	271,261	289,187	258,782
因本集團於合營企業及 聯營公司的投資 而產生的承擔	29,000	29,000	157,500
總計	300,261	318,187	416,282

財務資料

債項

下表載列截至所示日期我們的債項明細：

	截至12月31日			截至4月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審計)
流動				
銀行及其他借款	—	—	3,205	35
租賃負債	806	841	788	793
直接控股公司所提供借款	72,868	372,868	922,868	1,146,161
小計	73,674	373,709	926,861	1,146,989
非流動				
租賃負債	841	—	1,662	1,469
銀行借款	—	—	—	250,000
總計	74,515	373,709	928,523	1,398,458

租賃負債

於往績記錄期間，我們為根據租賃持有的倉庫及辦事處若干物業的承租人。對於任何租期超過12個月的租賃，除非相關資產價值偏低，否則我們確認使用權資產（代表我們使用相關租賃資產的權利）及租賃負債（代表我們支付租賃付款的責任）。

截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年4月30日，我們的租賃負債（包括流動及非流動部分）分別為人民幣1.6百萬元、人民幣0.8百萬元、人民幣2.5百萬元及人民幣2.3百萬元。

銀行及其他借款

截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年4月30日，(i)我們即期部分的未償還銀行及其他借款分別為零、零、人民幣3.2百萬元及人民幣35千元；及(ii)我們非即期部分的未償還銀行借款分別為零、零、零及人民幣250.0百萬元。

直接控股公司所提供借款

直接控股公司所提供借款指來自我們的控股股東恩必普藥業的借款，該等借款旨在支持我們在研藥物的開發及我們的一般營運。有關詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註51(d)。

截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年4月30日，直接控股公司所提供借款結餘分別為人民幣72.9百萬元、人民幣372.9百萬元、人民幣922.9百萬元及人民幣1,146.2百萬元。我們認為，截至最後實際可行日期，我們現有的流動資金渠道將足以償還該等借款的未償還結餘，且不會對我們整體的營運資金需求造成重大不利影響。詳情請參閱「業務－業務可持續性－營運資金充足程度」。

財務資料

債務聲明及或然負債

除上文所披露者外，截至2026年4月30日（即我們債務聲明的最後實際可行日期），我們並無任何未償還按揭、押記、債權證、其他已發行債務資本、借貸、債務、擔保或其他重大或然負債。

我們的董事確認，截至最後實際可行日期，我們的債務自2026年4月30日起並無重大變動。截至最後實際可行日期，我們的債務中並無任何重大限制性契諾會嚴重限制我們獲得未來融資的能力，且於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無發生任何債務的重大違約或契諾的違反。

關聯方交易

我們不時與我們的關聯方進行交易。我們於往績記錄期間的關聯方交易詳情載於本文件附錄一會計師報告附註51。我們的董事認為，其中所列各項關聯方交易乃於日常業務過程中按公平基準及相關方之間的一般商業條款進行。我們的董事亦認為，往績記錄期間的關聯方交易並無扭曲我們的經營業績或導致我們的過往業績未能反映我們的未來表現。

主要財務比率

下表列示於所示期間或截至所示日期我們的主要財務比率：

	截至12月31日止年度／截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
流動比率 ⁽¹⁾	2.4	2.0	1.1
速動比率 ⁽²⁾	2.3	1.7	0.9
毛利率 ⁽³⁾	45.6%	41.8%	38.2%

附註：

- (1) 流動比率按流動資產總值除以流動負債總額計算。
- (2) 速動比率按流動資產總值減存貨除以流動負債總額計算。
- (3) 毛利率指毛利佔總收入的百分比。

我們的流動比率由截至2023年12月31日的2.4下降至截至2024年12月31日的2.0。我們的速動比率由截至2023年12月31日的2.3下降至截至2024年12月31日的1.7。該等下降主要由於我們將現金用於研發，導致銀行結餘及現金減少。

我們的流動比率由截至2024年12月31日的2.0下降至截至2025年12月31日的1.1。我們的速動比率由截至2024年12月31日的1.7下降至截至2025年12月31日的0.9。該等下降主要由於我們直接控股公司所提供借款增加，該等借款用於支持我們在研發物的開發及我們的運營。

有關影響我們於往績記錄期間的毛利率的因素的更全面討論，請參閱「一 經營業績討論」。

資產負債表外承諾及安排

我們並未進行任何資產負債表外交易。我們亦無訂立任何財務擔保或其他相關承諾。此外，我們並無訂立任何與我們的股權掛鉤並分類為擁有人權益的衍生合約。我們並無於向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持或與我們從事租賃或對沖業務的任何非合併實體中擁有任何可變利益。

財務資料

有關財務風險的定性及定量披露

我們的主要金融工具包括按公允價值計入損益的金融資產、定期存款以及現金及現金等價物。該等金融工具的主要目的是為我們的營運籌集資金。我們有多項其他金融資產及負債直接產生自營運。

我們金融工具產生的主要風險為市場風險（包括外幣風險及利率風險）、信貸風險及流動資金風險。有關詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註47。

市場風險

外幣風險

外幣風險指因外幣匯率變動而產生損失的風險。人民幣與我們開展業務所使用的其他貨幣之間的匯率波動可能會影響我們的財務狀況及經營業績。倘人民幣兌美元貶值（升值）5%，我們的除稅後利潤將於2023年、2024年及2025年分別增加（減少）人民幣8.9百萬元、人民幣14.9百萬元及人民幣14.1百萬元。倘人民幣兌歐元貶值（升值）5%，我們的除稅後利潤將於2023年、2024年及2025年分別增加（減少）人民幣70.0千元、零及零。

利率風險

我們的公允價值利率風險主要與受限制銀行存款、固定利率租賃負債及固定利率銀行借款有關。我們目前並無特定政策以管理利率風險，但日後將密切監察利率風險。

信貸風險

信貸風險指我們的交易對手方未能履行其合約責任而導致我們蒙受財務損失的風險。我們的信貸風險承擔主要來自應收貿易賬款、按金及其他應收款項、應收票據、按公允價值計入其他綜合收益的金融資產、受限制銀行存款、銀行結餘及現金以及合約資產。因交易對手方未能履行責任而導致我們蒙受財務損失的最大信貸風險來自應收貿易賬款、按金及其他應收款項、應收票據、按公允價值計入其他綜合收益的金融資產、受限制銀行存款、銀行結存及現金的賬面值。我們並未持有任何抵押品或其他信用增級以覆蓋與金融資產相關的信貸風險。

流動資金風險

在管理流動資金風險時，我們監控及維持管理層認為充足的現金及現金等價物水平，以為我們的營運提供資金並減輕現金流量波動的影響。我們依賴直接控股公司所提供借款及股東投資作為流動資金的重要來源。

股息

[編纂]完成後，我們可以現金形式或公司章程允許的其他方式分派股息。日後宣派或派付股息的決定及股息金額將由董事會酌情決定，並取決於多項因素，包括我們的經營業績、現金流量、財務狀況、我們的附屬公司支付予我們的現金股息、業務前景、對我們宣派及派付股息的法定及監管限制，以及董事會可能認為重要的其他因素。任何宣派及派付以及股息金額須符合我們的章程文件及相關法律。

根據適用的中國法律及我們的公司章程，我們僅在作出以下分配後才會自除稅後利潤中派付股息：彌補上一年度產生的虧損；按照我們除稅後利潤的10%計提法定公積金；及按照股東大會批准的除稅後利潤的若干百分比計提任意公積金。

財務資料

任何未於特定年度分派的可分派利潤將予以保留，並可於其後年度進行分派。根據我們公司章程，每三年分派的股息金額應至少為該三年期可供分派利潤的30%，惟須符合若干特定條件。除我們的公司章程所載的利潤分派原則外，截至最後實際可行日期，我們並無採納任何正式的股息政策或指定股息派付比率。

於2023年、2024年及2025年，我們就截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度分別宣派末期股息人民幣97.6百萬元、人民幣374.2百萬元及人民幣27.9百萬元。截至最後實際可行日期，我們已全數支付該等股息。

可分派儲備

截至2025年12月31日，我們的保留盈利為人民幣1,442.7百萬元，可供分派予股東。

[編纂]

無重大不利變動

董事確認，直至本文件日期，除本文件上文「概要」一節所披露的內容外，自2025年12月31日（即本文件附錄一會計師報告內我們的綜合財務報表的最近期資產負債表日期）起，本集團的財務或經營狀況或前景並無重大不利變動。

根據上市規則的披露

董事確認，截至最後實際可行日期，概無任何須根據上市規則第十三章第13.13至13.19條規定作出披露的情況。