

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我們截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度各年的歷史財務資料及其附註。我們的歷史財務資料已根據會計師報告附註2.1所載的編製及呈列基準編製，以呈列財務狀況、經營業績及現金流量。

以下討論及分析載有反映我們目前對未來事件及財務表現的觀點的前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們根據經驗及對過往趨勢、當前狀況及預期未來發展的看法，以及我們認為在有關情況下屬適當的其他因素而作出的假設及分析。然而，實際結果及發展會否與我們的預期及預測一致，則取決於多項風險及不確定因素。我們的實際業績可能由於多項因素而與該等前瞻性陳述的預測結果有所差異，該等因素包括「前瞻性陳述」及「風險因素」所載因素。評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件所提供的資料，包括但不限於「風險因素」及「業務」章節。

概覽

我們是一家專注於腎臟疾病治療的中國綜合性製藥企業，擁有日益強大的藥物開發、生產及商業化實力。我們致力於為腎臟及血液疾病以及其他重大疾病治療領域提供多元化的治療方案。我們已打造多元且差異化的產品組合，全面覆蓋腎臟疾病領域，並延伸至血液、呼吸、心腦血管疾病等其他重大疾病領域。截至最後實際可行日期，我們的產品組合涵蓋27種商業化藥物及一種新獲批藥物，其中包括我們作為協和麒麟中國收購事項的一部分獲得的五種藥物、四種在中國獨家許可引進的藥物及19種第三方CSO藥物。我們已構建由多元戰略（包括併購、許可引進、戰略合作及CSO模式）驅動的穩健且充滿活力的業務發展模式，這一模式已成為我們的核心優勢。

我們已實現顯著的業務增長。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887.4百萬元、人民幣901.8百萬元及人民幣1,680.0百萬元。

編製及呈列基準

歷史財務資料乃根據國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則編製。本集團於編製整個往績記錄期間歷史財務資料時提早採納自2025年1月1日開始的會計期間生效的所有國際財務報告準則以及相關過渡性規定。

歷史財務資料乃按歷史成本慣例編製，惟按公允價值計入其他全面收益的股權投資、按公允價值計入損益的金融資產及向[編纂]發行並按公允價值計量的金融工具除外。

儘管本集團於截至2025年12月31日分別錄得流動負債淨額及負債淨額人民幣869.1百萬元及人民幣489.9百萬元，但歷史財務資料仍按持續經營基準編製。於2025年12月31日，就我們向若干[編纂]前投資者發行的A輪優先股及B輪優先股而言，金額為人民幣1,245.9百萬元的可能轉換可贖回優先股計入流動負債。本集團以經營活動產生現金的能力評估其流動資金。根據管理層的營

財務資料

運資金預測，預期可轉換可贖回優先股將不會被贖回。我們的優先股，包括可轉換可贖回優先股所對應的A輪優先股和B輪優先股，將在[編纂]時轉換為普通股。緊隨該等轉換後，該等優先股的賬面值將重新分類為股本／資本儲備，且我們將恢復為淨資產及淨流動資產狀態。

影響我們經營業績的關鍵因素

我們的業務、財務狀況及經營業績受多項因素影響，其中許多因素可能並非我們所能控制。我們認為以下是影響我們經營業績的關鍵因素。

中國醫藥市場的增長及相關法規

我們的經營業績受到中國醫藥市場整體增長的影響，而該增長取決於持續的經濟增長、不斷增長的人均可支配收入及醫療保健開支、不斷擴大的醫療保險覆蓋範圍、人口結構、市場競爭以及相關政府政策及法規等因素。尤其是，我們的產品能否獲採納及其銷量亦受其是否獲納入中國國家、省級或其他政府資助的醫療保險計劃所影響，通常會大幅增加需求及潛在銷量，儘管獲納入的產品須遵守相關定價規定。總體而言，我們相信，於往績記錄期間，獲納入該等計劃的裨益遠超相關成本，且在可預見的未來將有助於我們的業務增長。

我們產品的市場需求，包括我們的自研藥物、許可引進藥物及我們通過CSO模式銷售的第三方藥物

我們的經營業績受到中國醫藥產品市場需求的顯著影響，包括我們的已收購產品、許可引進藥物及我們通過CSO模式銷售及／或推廣的第三方藥物。我們醫藥產品的需求進而受到多項因素影響，如我們產品所治療的各類疾病的發病率、罹患此類疾病且接受治療的患者數量、醫生對我們產品的認可與處方情況以及替代產品的可及性。截至最後實際可行日期，我們的產品組合涵蓋27種商業化藥物及一種新獲批藥物，包括五種我們通過協和麒麟中國收購事項獲得的藥物、四種我們在中國獨家許可引進的藥物，以及19種第三方CSO藥物。有關我們於往績記錄期間按產品劃分的收入明細，請參閱「—經營業績主要組成部分的說明—收入」。有關我們各主要醫藥產品的描述，請參閱本文件「業務—我們的產品—產品組合及管線」及「業務—第三方CSO產品」。我們維持或增加產品市場需求的能力取決於我們能否通過擴大經銷網絡進一步滲透醫院、零售藥房及電商平台渠道的能力。此外，我們營銷、推廣及銷售技巧（尤其是在我們尋求擴展業務時，針對新產品或新地域的技巧）的成效將影響我們發展該網絡及推動需求的能力。

產品組合

我們的經營業績及財務表現受我們產品組合的構成及演變所影響。由於各類產品的利潤率存在差異，我們產品組合中的產品結構及其各自的銷售額，可能會對我們的經營業績及財務表現產生重大影響。我們持續評估我們的產品組合，以將資源投向具備市場前景與盈利潛力的產品。我們開發及商業化新產品、擴大許可引進及CSO產品供應、以我們核心治療領域的額外候選產

財務資料

品補充我們的管線、通過戰略性收購獲取新產品，以及進一步將我們的產品組合多元化至該等領域以外的能力，已經並將繼續對我們的業務前景產生重大影響。我們的經營業績將受我們產品上市後的市場接受度影響，而這一接受度可能受產品的療效、質量與價格及客戶的採購趨勢，以及我們成功將新產品商業化及推動市場滲透能力的影響。

我們有效控制成本及開支的能力

我們的盈利能力受成本結構影響，其中主要包括銷售成本、銷售及經銷開支、研發開支以及行政開支。於2023年、2024年及2025年，我們的銷售成本佔收入的百分比分別為43.4%、38.4%及47.9%。在銷售成本中，與採購醫藥產品相關的採購成本為最大組成部分，於2023年、2024年及2025年，分別佔總銷售成本的98.5%、97.5%及98.8%。我們通過嚴格的供應商甄選及存貨管理密切監控採購成本，旨在優化採購價格並維持充足的存貨水平以支持銷售增長。採購成本的波動(包括供應商定價、產品組合及存貨減值的變動)會影響我們的毛利及整體財務表現。

與我們控制銷售成本的能力相比，我們有效控制營運開支的能力對我們的盈利能力有更大的影響。我們的營運開支包括銷售及經銷開支、研發開支以及行政及其他營運開支。銷售及經銷開支是我們營運開支的最大組成部分，於2023年、2024年及2025年，分別佔我們收入的36.9%、36.1%及27.9%。未來，我們擬繼續控制我們的銷售及經銷開支，並通過為銷售人員提供更多定製化培訓及開展更具針對性的營銷活動，提升銷售效率。

重大會計政策與關鍵估計及判斷

我們根據國際財務報告準則編製綜合財務資料，該準則要求我們作出影響收入、開支、資產及負債的呈報金額以及其隨附披露，及或然資產及負債披露的判斷、估計及假設。我們根據最新可得資料、我們本身的過往經驗及在有關情況下被認為合理的各種其他假設持續評估該等估計及假設，其結果構成對無法從其他來源輕易得知的資產及負債賬面值作出判斷的基礎。鑒於應用該等估計為財務報告過程的完整部分，實際結果可能有別於估計。日後，我們將繼續評估我們的假設及估計。

我們認為下文所討論的政策對理解我們綜合財務資料至關重要，因為其應用對我們管理層的判斷提出了重大要求。有關我們的重大會計政策以及重大會計判斷及估計的詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註2.3及3。

重大會計政策

收入確認

客戶合約收入

客戶合約收入於貨物或服務控制權轉移至客戶時確認，其金額反映本集團預期就交換該等貨物或服務而有權獲得的代價。

倘合約的代價包括可變金額，則代價金額估計為本集團因向客戶轉移貨物或服務而有權換取的金額。可變代價於合約起始時估計並以此為限，直至與可變代價相關的不確定性於其後消

財務資料

除時，已確認的累計收入金額極有可能不會發生重大收入撥回為止。本集團的合約並不包含重大融資成分。

本集團的收入來自銷售醫藥產品及提供推廣服務。有關本集團收入確認政策的進一步詳情如下：

- (a) **銷售醫藥產品。**銷售醫藥產品的收入於收到貨物後產品控制權轉移至客戶的時間點確認。一些工業產品銷售合約向客戶提供批量返利，導致可變代價。
- (b) **提供推廣服務—於時間點。**當本集團履行其安排供應商向客戶提供醫藥產品的承諾時，確認提供推廣服務。

業務合併及商譽

業務合併乃採用收購法入賬。所轉讓的代價按收購日期的公允價值計量，而公允價值為本集團所轉讓資產於收購日期的公允價值、本集團向被收購方原擁有人承擔的負債及本集團為交換被收購方的控制權而發行的股本權益的總和。就各業務合併而言，本集團選擇是否按公允價值或按應佔被收購方可識別資產淨值的比例計量於被收購方的非控股權益，該等非控股權益為現時擁有權權益，並賦予其持有人於清盤時按比例分佔資產淨值的權利。非控股權益的所有其他組成部分按公允價值計量。收購相關成本於產生時支銷。

當所購得的一組活動及資產包括一項投入及一個實質性的過程且兩者共同對創造產出的能力作出重大貢獻，則本集團釐定其已收購一項業務。

本集團於收購一項業務時，會根據合約條款以及截至收購日期的經濟環境與相關條件，評估將承擔的金融資產及負債，以作出合適的分類及指定。其中包括將被收購方主合約中的嵌入式衍生工具進行分離。

收購方將轉讓的任何或然代價按收購日期的公允價值確認。分類為資產或負債的或然代價按公允價值計量，而公允價值變動則於損益確認。分類為權益的或然代價不會重新計量，而其後結算於權益入賬。

商譽初始按成本計量，即已轉讓代價、非控股權益的確認金額及本集團先前持有的被收購方股本權益的任何公允價值總額，與所收購可識別資產及所承擔負債之間的差額。倘該代價與其他項目的總和低於所收購資產淨值的公允價值，則差額經重新評估後於損益確認為議價購買收益。

初始確認後，商譽按成本減任何累計減值虧損計量。商譽每年進行減值測試，倘有事件或情況變化顯示賬面值可能出現減值，則進行更為頻密的減值測試。本集團會於截至12月31日對其商譽進行年度減值測試。就進行減值測試而言，業務合併中收購的商譽自收購日期起，被分配至預期將從合併的協同效應中受益的本集團各現金產生單位(或現金產生單位組別)，不論本集團其他資產或負債是否被分配至該等單位或單位組別。

財務資料

減值按對與商譽有關的現金產生單位(現金產生單位組別)可收回金額進行的評估釐定。倘現金產生單位(現金產生單位組別)的可收回金額少於其賬面值，則確認減值虧損。就商譽確認的減值虧損不會於隨後期間撥回。

倘商譽已被分配至現金產生單位(或現金產生單位組別)且該單位內的部分業務被出售，則於釐定出售的收益或虧損時，與出售業務相關的商譽將計入該業務的賬面值。於該等情況下出售的商譽將以出售業務和保留的現金產生單位部分相對價值為基礎作計量。

公允價值計量

本集團於各往績記錄期間末按公允價值計量我們的投資物業及若干金融工具。公允價值為市場參與者於計量日期在有序交易中出售資產所收取的價格或轉讓負債所支付的價格。公允價值計量乃根據假設出售資產或轉讓負債的交易於資產或負債主要市場或(在無主要市場情況下)資產或負債最具優勢市場進行而作出。主要或最具優勢市場須為本集團可進入的市場。資產或負債的公允價值乃使用市場參與者為資產或負債定價所用假設計量(假設市場參與者以其最佳經濟利益行事)。

非金融資產的公允價值計量須計及市場參與者通過最大限度使用該資產達致最佳用途，或將該資產出售予將最大限度使用該資產達致最佳用途的其他市場參與者而產生經濟效益的能力。

本集團採用於不同情況屬適當且具備充分數據以供計量公允價值的估值技術，當中會盡量使用相關的可觀察輸入數據及盡量減少使用不可觀察輸入數據。

所有於歷史財務資料計量或披露公允價值的資產及負債乃基於對公允價值計量整體而言屬重大的最低層輸入數據按以下公允價值層級分類：

- | | | |
|-----|---|--|
| 第一級 | — | 基於相同資產或負債於活躍市場的報價(未經調整) |
| 第二級 | — | 基於對公允價值計量而言屬重大的最低層輸入數據為可觀察(直接或間接)的估值技術 |
| 第三級 | — | 基於對公允價值計量而言屬重大的最低層輸入數據為不可觀察的估值技術 |

就按經常性基準於歷史財務資料確認的資產及負債而言，本集團通過於各往績記錄期間末重新評估分類(基於對公允價值計量整體而言屬重大的最低層輸入數據)釐定是否發生層級內不同等級的轉移。

關鍵估計及判斷

可轉換可贖回優先股及可換股貸款的公允價值

按公允價值計入損益計量的可轉換可贖回優先股及可換股貸款的公允價值乃使用混合法估值技術釐定，並結合貼現現金流量法、倒推法及購股權定價法。

財務資料

該估值乃基於貼現率、缺乏市場流動性的折讓（「缺乏市場流動性的折讓」）及波動的關鍵參數進行，而該等參數可能存在不確定性，可能與實際結果有重大差異。截至2023年、2024年及2025年12月31日，可轉換可贖回優先股的公允價值分別為人民幣643,113,000元、人民幣696,781,000元及人民幣1,245,888,000元。截至2023年、2024年及2025年12月31日，可換股貸款的公允價值分別為零、人民幣183,389,000元及零。進一步詳情載於本文件附錄一所載會計師報告附註37。

貿易應收款項及應收票據的預期信貸虧損撥備

本集團使用撥備矩陣計算貿易應收款項及應收票據的預期信貸虧損。撥備率乃根據具有類似虧損模式（即按地區、產品類型、客戶類型及評級，以及信用證及其他形式信貸保險的覆蓋範圍）的多個客戶分部組別的逾期天數釐定。

撥備矩陣初步基於本集團的歷史觀察違約率。本集團將通過調整矩陣以調整歷史信貸虧損經驗與前瞻性資料。例如，如果預測經濟狀況將在未來一年內惡化，這可能導致違約數量增加，歷史違約率將得到調整。於各往績記錄期間末，歷史觀察違約率都會被更新，並分析前瞻性估計的變化。

對歷史觀察違約率、預測經濟狀況和預期信貸虧損之間的相關性的評估是一項重要估計。預期信貸虧損金額對環境變化和預測經濟狀況很敏感。本集團的歷史信貸虧損經驗和對經濟狀況的預測也可能無法代表未來客戶實際違約。有關本集團貿易應收款項及應收票據的預期信貸虧損的資料於本文件附錄一會計師報告附註20披露。

非金融資產減值

我們的管理層於各報告期末評估非金融資產是否存在任何減值跡象，且倘存在任何該等跡象，則估計該資產的可收回金額，以釐定其是否超過賬面值。雖然我們於2023年錄得虧損，該等財務表現主要歸因於在管道建設及市場拓張的戰略性前期投入，而非本集團資產內在價值的惡化。我們於2025年錄得虧損，主要歸因於向投資者發行的金融工具的大額非現金公允價值變動的影響。

具體而言，就使用權資產而言，其賬面值主要關於2024年9月協和麒麟中國收購事項中識別的土地價值。管理層通過參考周邊同類地塊的現行市場價格，評估了該資產的可收回金額，以釐定其公允價值減去出售成本後的淨值，該淨值高於賬面值。關於剩餘非金融資產（主要包括經銷及推廣權，指授予本集團獨家或非獨家權利以經銷及／或推廣由第三方擁有或授權的藥品的合約安排），我們的管理層已對該等資產的可收回性進行評估。與該等經銷及推廣權相關的相關業務運營於整個往績記錄期間保持盈利。因此，基於管理層的評估，並無識別任何減值指標，且於往績記錄期間並無就該等非金融資產確認任何減值撥備。

儘管就非經常性會計項目作出調整後錄得虧損淨額，但考慮到持續經營業務產生正經營利潤，管理層確定，根據國際會計準則第36號資產減值，非金融資產於2025年並無出現減值跡象。

財務資料

於2023年，本集團錄得經營虧損，構成潛在減值跡象。儘管該虧損主要歸因於渠道建設及市場推廣方面的戰略性前期投入，管理層仍根據國際會計準則第36號主動進行了減值評估，確保資產可收回性的透明披露。遵照國際會計準則第36號，對相關非金融資產進行了減值評估，詳情如下：

本集團的無形資產主要包括藥品的經銷及推廣權，評估如下：

減值測試乃於個別現金產生單位(以下簡稱「現金產生單位」)層面進行。具體而言，有關兩項經銷及推廣權(可沛維及瑞維安)於期內產生零收入，管理層認為其為減值跡象，評估詳情如下。

各相關現金產生單位包括核心資產(經銷及推廣權)及輔助性資產。輔助性資產主要包括分配的物業、廠房及設備(如辦公設備及信息技術基礎設施)，以及代表租賃辦公場所的使用權資產。該等輔助性資產不會產生獨立現金流入，但為與該等經銷及推廣權相關的相關業務營運不可或缺的一部分；因此，根據國際會計準則第36號，其於現金產生單位層面進行減值測試。

評估的結論是，現金產生單位的可收回金額(按貼現未來現金流量計算)超過其賬面值。估值模型中的主要假設包括反映新產品投產的預測收入增長、19%的貼現率及2%的最終增長率。

鑒於與該等經銷及推廣權相關的業務已被評估為未減值，且可收回金額超過賬面值，相關輔助性物業、廠房及設備以及使用權資產亦被視為無減值。因此，並未對該等輔助性資產進行單獨的量化減值測試；與現金產出單位層面結果一致的定性評估已確認其賬面值可完全收回。

本集團的減值評估方法嚴格遵循國際會計準則第36號。由於所有經測試的現金產生單位及單項資產的可收回金額均確定超過其各自的賬面值，故未對非金融資產確認減值。

財務資料

綜合損益及其他全面收益表

下表載列於所示期間我們的損益表：

	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.....	887,397	901,838	1,679,980
銷售成本	(384,824)	(345,851)	(804,467)
毛利	502,573	555,987	875,513
其他收入及收益.....	3,800	39,109	80,643
銷售及經銷開支.....	(327,619)	(325,899)	(467,891)
研發開支	(19,362)	(11,865)	(5,500)
行政開支	(127,452)	(166,156)	(247,718)
其他開支	(19,599)	(14,080)	(26,310)
融資成本	(18,926)	(18,240)	(26,069)
向投資者發行的金融工具 公允價值變動.....	(10,274)	(47,398)	(238,244)
除稅前(虧損)/利潤	(16,859)	11,458	(55,576)
所得稅開支	(141)	(2,885)	(23,457)
年內(虧損)/利潤	(17,000)	8,573	(79,033)

非國際財務報告準則計量

非國際財務報告準則計量

為補充我們按照國際財務報告準則呈列的綜合財務報表，我們亦採用以下非國際財務報告準則計量作為額外財務計量，該等計量並非國際財務報告準則所規定或按該準則呈列：

- 我們將年內的經調整淨(虧損)/利潤(非國際財務報告準則計量)定義為年內(利潤)/虧損，經加回以下各項調整：(i)以股份為基礎的付款、(ii)[編纂]開支、(iii)向投資者發行的金融工具公允價值變動，及(iv)優先股條款修訂的影響。
- 我們將經調整EBITDA(非國際財務報告準則指標)定義為EBITDA(即年內利潤/虧損加所得稅費用、折舊及攤銷費用及年內財務費用淨額)，經加回以下各項調整：(i)股份支付、(ii)[編纂]開支、(iii)向投資者發行的金融工具公允價值變動，及(iv)優先股條款修訂的影響。

我們認為，該等非國際財務報告準則計量通過剔除若干項目的潛在影響，有助於各期間及不同公司之間經營業績的比較。我們認為，該等計量為[編纂]及其他人士了解及評估我們的綜合經營業績提供有用資料，其方式與幫助我們管理層的方式相同。

財務資料

下表將我們於本年度呈列的非國際財務報告準則計量與根據國際財務報告準則計算及呈列的最直接可比財務計量對賬。

經調整淨(虧損)/利潤(非國際財務報告準則計量)

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年內(虧損)/利潤	(17,000)	8,573	(79,033)
加/(減)：			
以股份為基礎的付款 ⁽¹⁾	36	—	5,250
[編纂]開支 ⁽²⁾	[編纂]	[編纂]	[編纂]
向投資者發行的金融工具			
公允價值變動 ⁽³⁾	10,274	47,398	238,244
優先股條款修訂的影響 ⁽⁴⁾	—	—	(69,741)
經調整淨(虧損)/利潤(非國際財務報告準則計量)	(6,690)	55,971	112,809

EBITDA(非國際財務報告準則計量)及經調整EBITDA(非國際財務報告準則計量)

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年內(虧損)/利潤	(17,000)	8,573	(79,033)
加/(減)：			
折舊及攤銷	19,233	35,249	67,365
融資成本淨額			
融資成本	18,926	18,240	26,069
利息收入	(1,138)	(8,211)	(2,426)
融資成本淨額	17,788	10,029	23,643
所得稅開支	141	2,885	23,457
EBITDA(非國際財務報告準則計量)	20,162	56,736	35,432
以股份為基礎的付款 ⁽¹⁾	36	—	5,250
[編纂]開支 ⁽²⁾	[編纂]	[編纂]	[編纂]
向投資者發行的金融工具公允價值變動 ⁽³⁾	10,274	47,398	238,244
優先股條款修訂的影響 ⁽⁴⁾	—	—	(69,741)
經調整EBITDA(非國際財務報告準則計量)	30,472	104,134	227,274

附註：

- (1) 以股份為基礎的付款產生於根據[編纂]前股份激勵計劃授予的期權。作出此項調整是由於其本質上屬非現金項目。
- (2) [編纂]開支與本次[編纂]相關。
- (3) 我們向投資者發行的金融工具包括就我們向若干[編纂]前投資者發行的A輪優先股及B輪優先股而產生的可贖回可換股優先股，後者包括B輪投資者的新投資及於2025年8月完成的可轉換貸款轉換。由於該等優先股將於[編纂]時轉換為普通股，其將由負債重新分類為權益。因此，我們預期不會再就向投資者發行的金融工具錄得進一步的公允價值變動。

財務資料

- (4) 於2025年8月，我們修改了A輪優先股的條款，使其與B輪優先股的條款一致，包括對年度回報率及其他條款的調整。該等修改導致於損益中確認收益。

經營業績主要組成部分的說明

收入

於往績記錄期間，我們自(i)銷售醫藥產品；及(ii)提供推廣服務產生收入。

下表載列於所示期間我們按業務線劃分的收入明細：

	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	%
貨品或服務類型						
銷售醫藥產品	590,904	66.6	731,898	81.2	1,526,306	90.9
提供推廣服務	296,493	33.4	169,940	18.8	153,674	9.1
總計	887,397	100.0	901,838	100.0	1,679,980	100.0

下表載列於所示期間不同疾病領域按產品劃分的收入明細：

	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	%
腎臟疾病	209,976	23.7	341,320	37.8	480,931	28.6
呼吸道與感染性疾病	321,009	36.2	183,949	20.4	620,792	37.0
血液疾病	—	—	61,709	6.8	298,432	17.8
其他	356,412	40.1	314,860	35.0	279,825	16.6
總計	887,397	100.0	901,838	100.0	1,679,980	100.0

下表載列於所示期間按銷售渠道劃分的銷售醫藥產品收入明細：

	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	%
銷售醫藥產品						
經銷	513,228	86.9	684,600	93.5	1,454,105	95.3
直銷	77,676	13.1	47,298	6.5	72,201	4.7
總計	590,904	100.0	731,898	100.0	1,526,306	100.0

於往績記錄期間，我們絕大部分收入來自中國內地。

財務資料

下表載列於所示期間我們按權利來源劃分的收入明細：

	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	%
主要藥品						
CSO藥物	660,676	74.4	535,891	59.4	847,581	50.4
許可引進藥物	1,547	0.2	10,098	1.1	51,288	3.1
收購所得藥物 ⁽¹⁾						
自產藥物	—	—	3,636	0.4	42,021	2.5
其他收購所得藥物	—	—	201,224	22.3	661,927	39.4
	—	—	204,860	22.7	703,948	41.9
小計	662,223	74.6	750,849	83.2	1,602,817	95.4
其他藥物	225,174	25.4	150,989	16.8	77,163	4.6
總計	887,397	100.0	901,838	100.0	1,679,980	100.0

(1) 於往績記錄期間及目前，我們已在內部生產蓋優平[®]，並對其他收購所得藥物進行分包裝。

銷售成本

於往績記錄期間，我們的銷售成本主要包括(i)與銷售醫藥產品有關的採購成本；及(ii)與提供推廣服務有關的成本。下表載列於所示期間我們按業務線劃分的銷售成本明細：

	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	%
銷售醫藥產品	378,866	98.5	337,314	97.5	795,172	98.8
提供推廣服務	5,958	1.5	8,537	2.5	9,295	1.2
總計	384,824	100.0	345,851	100.0	804,467	100.0

下表載列於所示期間我們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	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
採購成本						
製成品	315,183	81.9	256,067	74.0	592,909	73.7
原材料及半成品	11,356	3.0	57,862	16.8	143,408	17.8
小計	326,539	84.9	313,929	90.8	736,317	91.5
直接人工	—	—	3,226	0.9	14,253	1.8
製造費用	—	—	5,423	1.6	24,064	3.0
其他成本 ⁽¹⁾	58,285	15.1	23,273	6.7	29,833	3.7
總計	384,824	100.0	345,851	100.0	804,467	100.0

附註：

(1) 其他成本主要包括特許權使用費攤銷、運輸開支、存貨減值虧損。

財務資料

下表載列於所示期間我們按供應來源地理位置劃分的銷售成本明細：

	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	%
中國.....	205,360	53.4	164,494	47.6	515,974	64.3
德國.....	57,941	15.1	54,949	15.9	82,350	10.2
香港.....	27,530	7.2	29,947	8.6	—	—
新加坡.....	15,598	4.0	3,817	1.1	361	—
日本.....	8,582	2.2	40,617	11.7	147,231	18.3
瑞士.....	5,292	1.4	14,423	4.2	11,424	1.4
其他產品.....	3,820	1.0	7,458	2.2	5,022	0.6
其他國家 ⁽¹⁾	2,416	0.6	6,873	2.0	12,272	1.5
其他成本 ⁽²⁾	58,285	15.1	23,273	6.7	29,833	3.7
總計.....	384,824	100.0	345,851	100.0	804,467	100.0

附註：

(1) 其他國家主要包括法國、瑞典及意大利。

(2) 其他成本主要包括特許權使用費攤銷、運輸開支、存貨減值虧損。

毛利及毛利率

我們的毛利指我們的收入減去銷售成本，而我們的毛利率指毛利佔收入的百分比。下表載列我們於所示期間按業務線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	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
銷售醫藥產品.....	212,038	35.9	394,584	53.9	731,134	47.9
提供推廣服務.....	290,535	98.0	161,403	95.0	144,379	94.0
總計.....	502,573	56.6	555,987	61.7	875,513	52.1

我們的整體毛利率由截至2024年12月31日止年度的61.7%下降至截至2025年12月31日止年度的52.1%，主要由於協和麒麟中國收購事項後產品及收入組合發生變化。具體而言：(i)達菲[®]作為一款成熟產品，其毛利率相對我們其他產品較低，受2025年春季及冬季較為嚴重的流感爆發推動，其銷售額大幅增加，收入由截至2024年12月31日止年度的人民幣103.7百萬元增長363.8%至截至2025年12月31日止年度的人民幣481.0百萬元，收入貢獻由約11.5%上升至約28.6%，這將我們的醫藥產品銷售毛利率由53.9%攤薄至47.9%；及(ii)醫藥產品銷售的收入貢獻由81.2%持續增加至90.9%，反映我們於收購後正由推廣服務費模式持續向買賣模式轉型，而鑒於產品銷售相對於毛利率約為94%至95%的推廣服務而言毛利率較低，這進一步拉低了整體毛利率。

財務資料

下表載列我們於所示期間按銷售渠道劃分的銷售醫藥產品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	%
銷售醫藥產品						
經銷.....	206,084	40.2	388,922	56.8	724,997	49.9
直銷.....	5,954	7.7	5,662	12.0	6,137	8.5
總計.....	212,038	35.9	394,584	53.9	731,134	47.9

我們直銷產生的毛利率相對較低，乃由於該業務涉及於指定省份及地區向醫院直銷部分國產藥品，而該等藥品並非我們的核心產品。直銷模式下的採購方主要為醫院經銷服務提供商，該等提供商僅履行渠道管理職能(包括倉儲、物流及收款)，並無進行終端學術推廣活動。因此，該等安排下的定價反映了所提供服務的有限範圍及所涉及產品的性質。我們的毛利率與該等經銷安排的行業規範一致。

下表載列於所示期間我們按客戶地理位置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	%
中國內地.....	499,026	56.8	533,260	63.4	848,737	52.1
其他.....	3,547	38.0	22,727	37.7	26,776	52.6
總計.....	502,573	56.6	555,987	61.7	875,513	52.1

下表載列於所示期間我們按權利來源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	%
主要藥品						
CSO藥物.....	464,527	70.3	357,760	66.8	306,605	36.2
許可引進藥物.....	1,171	75.7	8,185	81.1	41,920	81.7
收購所得藥物.....	—	—	164,286	80.2	537,689	76.4
小計.....	465,698	70.3	530,231	70.6	886,214	55.3
其他藥物.....	95,160	42.3	49,029	32.5	19,132	24.8
其他成本.....	(58,285)		(23,273)		(29,833)	
總計.....	502,573	56.6	555,987	61.7	875,513	52.1

財務資料

其他收入及收益

我們的其他收入主要包括(i)利息收入；及(ii)與收入相關的政府補助及補貼；及(iii)貿易應收款項及應收票據的減值撥回淨額。我們的其他收益主要包括(i)出售經銷及推廣權的收益，即向第三方轉讓若干藥品的產品權利所產生的收益；(ii)匯兌差額淨額；及(iii)優先股條款修訂的影響。下表載列我們於所示期間按性質劃分的其他收入及收益明細：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
其他收入			
利息收入	1,138	8,211	2,426
與收入相關的政府補助及補貼	1,435	1,714	6,051
貿易應收款項減值撥回	719	370	620
其他	508	354	97
其他收入總額	<u>3,800</u>	<u>10,649</u>	<u>9,194</u>
收益			
出售經銷及推廣權的收益	—	27,481	—
匯兌差額淨額	—	979	1,708
優先股條款修訂的影響	—	—	69,741
	<u>—</u>	<u>28,460</u>	<u>71,449</u>
總計	<u>3,800</u>	<u>39,109</u>	<u>80,643</u>

我們於2024年確認經銷及推廣權出售收益人民幣27.5百萬元。我們並無於2023年或2025年確認任何經銷及推廣權出售收益。

我們於2024年2月向一名第三方出售了有關一種腎病藥品的經銷權。我們根據於2023年訂立的經銷協議，已從生產商處獲得該產品在中國內地的獨家經銷權。作為該項轉讓的條件之一，該第三方承諾向生產商履行具有約束力的年度最低採購量。該交易產生一次性出售收益人民幣27.5百萬元，乃指所收代價與出售之日相關無形資產賬面金額之間的差額。出售經銷權為一項戰略決定，旨在優化我們的產品組合，並將資本資源重新分配至與我們的長期發展策略更為契合的治療領域。作為該項轉讓的條件之一，該第三方承諾向生產商履行具有約束力的年度最低採購量，從而為生產商提供了更大的需求確定性。

於2025年8月，我們修改了A輪優先股的條款，使其與B輪優先股的條款一致，包括對年度回報率及其他條款的調整。該等修改導致於損益中確認收益。

財務資料

銷售及經銷開支

我們的銷售及經銷開支主要包括(i)員工成本、(ii)推廣服務開支、(iii)維護及一般開支，包括業務招待開支、差旅開支，以及折舊及攤銷開支。下表載列於所示期間按性質劃分的銷售及經銷開支明細：

	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	%
員工成本	145,722	44.5	151,509	46.4	241,596	51.6
推廣服務開支	143,600	43.8	139,010	42.7	176,855	37.8
維護及一般開支	38,297	11.7	35,380	10.9	49,440	10.6
總計	327,619	100.0	325,899	100.0	467,891	100.0

研發開支

我們的研發開支包括(i)員工成本，包括研發人員的薪金、社會保險及其他福利；(ii)專業服務費，主要包括與研發活動相關的技術、諮詢及翻譯服務費用；(iii)註冊費；(iv)臨床試驗費，指有關我們臨床試驗產生的開支；及(v)其他，主要包括僱員差旅開支。下表載列我們於所示期間按性質劃分的研發開支明細：

	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	%
員工成本	10,795	55.7	9,814	82.7	2,781	50.6
專業服務費	1,250	6.5	853	7.2	1,125	20.5
註冊費	738	3.8	520	4.4	735	13.4
臨床試驗費	4,612	23.8	—	—	723	13.2
其他	1,967	10.2	678	5.7	136	2.3
總計	19,362	100.0	11,865	100.0	5,500	100.0

員工成本為研發開支的最大組成部分。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們分別錄得員工成本人民幣10.8百萬元、人民幣9.8百萬元及人民幣2.8百萬元，佔各期間研發開支總額的55.7%、82.7%及50.6%。

於往績記錄期間，我們研發開支的37.4%、45.9%及64.7%分別用於管線產品開發。

於往績記錄期間研發開支減少，主要歸因于瑞維安®及可沛維®開發項目達至里程碑階段：

- 就瑞維安®而言，我們於2021年12月啟動研發工作，2022年8月提交臨床豁免新藥申請，並於2023年6月獲批。因此，其後僅產生有限研發開支(上市後承諾研究除外)。
- 就可沛維®而言，我們於2023年5月啟動研發工作，並於2024年末基本完成臨床試驗。故2025年僅產生有限開支。

財務資料

我們認為研發開支的減少並未對產品管線或未來發展計劃產生任何負面影響，理由如下：(i) 我們的研發資源通常集中於若干引進授權產品，該等產品需要我們協助在中國內地進行本地臨床橋接及上市許可持有人登記，僅佔我們產品組合中的有限部分。(ii)自往績記錄期間開始及直至本文件日期，我們已透過多元業務發展模式於產品組合中新增逾10項產品，並與超過五家全球合作夥伴建立夥伴關係，此表明即使在研發開支減少的情況下，我們仍具擴充產品組合的能力。

行政開支

我們的行政開支包括(i)員工成本，包括我們管理及行政人員的薪金及其他福利；(ii)諮詢費；(iii)營運開支，主要包括差旅開支、招待開支及辦公物業管理費；(iv)折舊及攤銷開支；及(v)其他。下表載列我們於所示期間按性質劃分的行政開支明細：

	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	%
員工成本	70,197	55.1	82,647	49.7	131,220	53.0
諮詢費.....	27,708	21.7	42,204	25.4	60,115	24.3
營運開支	18,197	14.3	20,624	12.4	27,683	11.2
折舊及攤銷開支.....	10,505	8.2	16,429	9.9	7,974	3.1
其他.....	845	0.7	4,252	2.6	20,726	8.4
總計.....	127,452	100.0	166,156	100.0	247,718	100.0

我們於往績記錄期間確認諮詢費，主要包括支付予我們所聘請的外部法律顧問、財務顧問及其他專業服務提供商的專業服務費。該等費用產生於：(i)併購活動；(ii)投資交易；(iii)業務發展計劃；及(iv)有關法律事務、市場研究、法規合規及知識產權事項的日常專業諮詢。該等支出與我們持續進行的業務運營及戰略發展活動相符。

其他開支

我們的其他開支包括(i)對慈善基金會的捐贈；(ii)無法收回的按金及墊款；及(iii)其他。

於2023年，我們錄得與供應商擔保按金有關的不可收回按金及墊款撤銷人民幣15.7百萬元，該款項因我們於2024年應市場需求減少而策略性停產一項產品後變得不可收回。我們於2024年錄得其他開支人民幣14.1百萬元，並於2025年錄得人民幣26.3百萬元，主要為對慈善基金會就藥品公益項目作出的捐贈。

財務資料

融資成本

我們的融資成本包括(i)銀行貸款利息；及(ii)租賃負債利息。下表載列於所示期間按性質劃分的融資成本明細：

	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
銀行貸款利息	18,509	17,761	25,407
租賃負債利息	417	479	662
總計	<u>18,926</u>	<u>18,240</u>	<u>26,069</u>

向投資者發行的金融工具公允價值變動

我們向投資者發行的金融工具包括(i)可轉換可贖回優先股；及(ii)可換股貸款。更多詳情請參閱「— 綜合財務狀況表中的主要項目描述 — 向投資者發行的金融工具」。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們向投資者發行的金融工具的公允價值變動分別為人民幣10.3百萬元、人民幣47.4百萬元及人民幣238.2百萬元。

所得稅開支

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的所得稅開支分別為人民幣0.1百萬元、人民幣2.9百萬元及人民幣23.5百萬元。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們與相關稅務機關並無任何爭議或未解決問題。我們須按不同司法權區的不同所得稅率繳稅。以下概述影響我們在中國內地、香港及英屬維爾京群島適用稅項的主要因素。

英屬維爾京群島

根據英屬維爾京群島的現行法律，本公司毋須繳納所得稅或資本收益稅。此外，英屬維爾京群島並無就向股東支付股息徵收預扣稅。

香港

我們於香港註冊成立的子公司須就年內於香港產生的估計應課稅利潤按16.5%的稅率繳納所得稅，惟符合利得稅兩級制的一家香港子公司除外。該子公司首2,000,000港元應課稅利潤按8.25%稅率繳稅，而任何餘下應課稅利潤按16.5%稅率繳稅。

中國內地

中國企業所得稅撥備乃根據中國企業所得稅法釐定的中國子公司應課稅利潤的法定企業所得稅率25%計算，惟我們其中一家中國子公司杭州海曙網絡科技有限公司除外，該公司被當地政府機關認定為「高新技術企業」，因此有權於2024年至2027年享有15%的優惠企業所得稅率。

我們的實際稅率於2023年為-0.8%，2024年為25.2%，2025年為-42.2%。該等期間的實際稅率的變動主要歸因於以下因素：不可扣減開支、未確認稅務虧損的變動及以前期間虧損的動用，以及由我們的英屬維爾京群島母公司維健國際控股集團有限公司持有的優先股的公允價值虧損。

財務資料

實際稅率從於2023年的-0.8%變為2024年的25.2%，主要是受部分子公司實現盈利並產生即期所得稅開支所驅動，同時優先股公允價值虧損的影響開始顯現。於2025年，稅率變為-42.2%，這主要由於我們的英屬維京群島母公司（其註冊的司法權區不徵收企業所得稅）產生了大額優先股公允價值虧損。該虧損減少了我們的稅前收益總額，但並未產生相應的稅收優惠。截至2025年12月31日止年度，累計公允價值虧損使稅前收益變為虧損狀態，從而導致實際稅率為-42.2%。

經營業績

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度的比較

收入

我們的收入由截至2024年12月31日止年度的人民幣901.8百萬元增加86.3%至截至2025年12月31日止年度的人民幣1,680.0百萬元，主要由於我們藥品銷售額的增長，部分被推廣服務收入減少所抵銷。

銷售醫藥產品的收入由截至2024年12月31日止年度的人民幣731.9百萬元增加108.5%至截至2025年12月31日止年度的人民幣1,526.3百萬元，主要由於(i)緊隨協和麒麟中國收購事項後，維健中國的產品組合實現了全年併表。通過後續的資源整合及業務協同，我們優化了產品結構和分銷網路，從而擴大了藥品銷售收入規模。相較於2024年9月完成收購事項後約四個月，2025年該等產品的收入實現了全年確認。(ii)2025年春季和冬季的流感爆發較2024年更為嚴重，顯著拉動了相關治療藥物達菲®的市場需求。

推廣服務收入由截至2024年12月31日止年度的人民幣169.9百萬元下降9.6%至截至2025年12月31日止年度的人民幣153.7百萬元，主要由於與維健中國若干藥品相關的收入確認方式變動。於2024年9月協和麒麟中國收購事項完成之前，該等銷售錄得的收入在推廣服務業務項下列報。緊隨收購事項後，該等交易被歸類為集團內部交易，並根據適用會計準則從合併收入中予以抵銷。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2024年12月31日止年度的人民幣345.9百萬元增加132.6%至截至2025年12月31日止年度的人民幣804.5百萬元，主要由於藥品銷售增長帶動了採購成本的增加。這一增長主要受以下因素驅動：(i)維健中國實現全年併表，該等成本在2025年全年確認，相較於2024年約四個月；及(ii)高銷量、低利潤率產品（特別是達菲®）的影響，該產品在流感相關需求增強的背景下，其銷售收入佔我們2025年銷售收入的比重顯著提高，導致銷售成本的增速快於收入的增速。

毛利及毛利率

因上述因素，我們的毛利由截至2024年12月31日止年度的人民幣556.0百萬元增加57.5%至截至2025年12月31日止年度的人民幣875.5百萬元，主要由於藥品銷售毛利的增加，這主要歸因於：(i)緊隨協和麒麟中國收購事項後產品與收入結構的升級，為我們的組合增加了可力洛®及惠爾凝®等毛利率更高的藥品；及(ii)相較於2024年，2025年春季和冬季流感爆發更為嚴重，推動達菲®銷量顯著提升，從而帶動毛利大幅增加。

財務資料

增長部分被推廣服務毛利的略有下降所抵銷，主要由於緊隨協和麒麟中國收購事項完成後，維健中國若干藥品的收入從推廣服務重新分類至藥品銷售，部分被流感高發季節中達菲®推廣收入的增加所抵銷。

我們的毛利率由截至2024年12月31日止年度的61.7%減少至截至2025年12月31日止年度的52.1%，主要受藥品銷售毛利率所驅動。相較於推廣服務，藥品銷售的毛利率較低，由於其收入貢獻。藥品銷售的毛利率由2024年的53.9%下降至2025年的47.9%，主要由於如上所述的高銷量、低利潤率產品(特別是達菲®)的影響。藥品銷售的收入貢獻佔比由2024年的81.2%增加至2025年的90.9%，進一步導致整體毛利率下降。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由截至2024年12月31日止年度的人民幣39.1百萬元增加106.1%至截至2025年12月31日止年度的人民幣80.6百萬元，主要由於2024年的基數較高，歸因於：(i)2024年因向第三方出售一款腎病藥品的獨家經銷權而確認一次性收益人民幣27.5百萬元，此為優化我們的產品組合並將資本資源重新配置至更符合我們長期發展策略的治療領域的戰略決定。作為該項轉讓的條件之一，該第三方承諾向生產商履行具有約束力的年度最低採購量，從而為生產商提供了更大的需求確定性；及(ii)利息收入減少人民幣5.8百萬元，主要是因為我們在2024年期間將用於協和麒麟中國收購事項的資金存為定期存款(在支付收購代價之前)，從而在當年產生了較高的利息收入；及(iii)優先股條款修改收益人民幣69.7百萬元的影響。於2025年8月，本公司修改了A輪優先股的條款，使其與B輪優先股的條款一致，包括對年度回報率及其他條款的調整。該等修改導致於損益中確認收益。

銷售及經銷開支

我們的銷售及經銷開支由截至2024年12月31日止年度的人民幣325.9百萬元增加43.6%至截至2025年12月31日止年度的人民幣467.9百萬元，主要由於以下各項的增加：(i)員工成本由人民幣151.5百萬元增加至人民幣241.6百萬元，主要歸因於維健中國的全年併表以及更高的僱員薪酬；及(ii)推廣服務開支由人民幣139.0百萬元增加至人民幣176.9百萬元，與我們的業務增長相一致。

研發開支

我們的研發開支由截至2024年12月31日止年度的人民幣11.9百萬元減少53.6%至截至2025年12月31日止年度的人民幣5.5百萬元，主要由於員工成本由人民幣9.8百萬元減少至人民幣2.8百萬元。

行政開支

我們的行政開支由截至2024年12月31日止年度的人民幣166.2百萬元增加49.1%至截至2025年12月31日止年度的人民幣247.7百萬元，主要由於以下各項的增加：(i)員工成本由人民幣82.6百萬元增加至人民幣131.2百萬元，主要歸因於維健中國的全年併表、更高的僱員薪酬以及2025年就[編纂]前股份激勵計劃確認以股份為基礎的付款開支；及(ii)諮詢費由人民幣42.2百萬元增加至人民幣60.1百萬元，主要歸因於2025年就[編纂]產生的專業服務費。

財務資料

其他開支

我們的其他開支由截至2024年12月31日止年度的人民幣14.1百萬元增加86.9%至截至2025年12月31日止年度的人民幣26.3百萬元，主要由於對慈善基金會的捐贈增加，主要歸因於維健中國為藥品公益項目所作的捐贈。

融資成本

我們的融資成本由截至2024年12月31日止年度的人民幣18.2百萬元增加42.9%至截至2025年12月31日止年度的人民幣26.1百萬元，主要由於銀行貸款利息由人民幣17.8百萬元增加至人民幣25.4百萬元，主要歸因於2024年8月從一家中國銀行獲得的長期銀行貸款所產生的全年利息開支。

向投資者發行的金融工具的公允價值變動

我們向投資者發行的金融工具的公允價值變動由截至2024年12月31日止年度的人民幣47.4百萬元增加402.6%至截至2025年12月31日止年度的人民幣238.2百萬元。該增加主要歸因於我們的優先股公允價值隨我們的估值上升而增加，以及可轉換貸款在2025年8月全部轉換為B輪優先股之前的公允價值變動。該等優先股將在[編纂]時轉換為普通股，從而從負債重新分類為權益。隨後，我們預計不會因向投資者發行的金融工具而進一步錄得公允價值變動。

所得稅開支

我們於截至2024年12月31日止年度錄得所得稅開支人民幣2.9百萬元並於截至2025年12月31日止年度錄得所得稅開支人民幣23.5百萬元，主要由於隨著業務增長，即期所得稅有所增加，主要歸因於：(i)維健中國貢獻了全年利潤，產生即期所得稅人民幣20.2百萬元；及(ii)一家子公司主導的推廣服務業績優異，由此產生即期稅項開支人民幣7.0百萬元。即期所得稅的增加部分被遞延稅項利潤淨額所抵銷，主要源於因攤銷協和麒麟中國收購事項時確認的收購溢價而轉撥的遞延稅項負債人民幣6.8百萬元。

年內虧損

因上述因素，我們於截至2025年12月31日止年度錄得虧損人民幣79.0百萬元，而截至2024年12月31日止年度則錄得利潤人民幣8.6百萬元。有關我們經調整淨虧損（非國際財務報告準則計量）的詳細討論，請參閱本文件「概要—非國際財務報告準則計量」。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度的比較

收入

我們的收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣887.4百萬元增加1.6%至截至2024年12月31日止年度的人民幣901.8百萬元，主要受銷售醫藥產品的增長所推動，惟部分被我們的推廣服務收入下降所抵銷。

銷售醫藥產品的收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣590.9百萬元增加23.9%至截至2024年12月31日止年度的人民幣731.9百萬元，主要由於於2024年9月協和麒麟中國收購事項後，我們的產品組合擴大，銷量增加，從而利用規模及協同效應。

財務資料

推廣服務產生的收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣296.5百萬元減少42.7%至截至2024年12月31日止年度的人民幣169.9百萬元，主要由於與維健中國若干藥品相關的收入確認發生變化。於2024年9月協和麒麟中國收購事項之前，該等銷售的收入記錄在提供推廣服務的業務線下。收購事項後，該等交易分類為集團內公司間交易，並根據適用會計準則自綜合收入對銷。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2023年12月31日止年度的人民幣384.8百萬元減少10.1%至截至2024年12月31日止年度的人民幣345.9百萬元，主要反映了有利的產品組合及該業務線成本結構的改善。

毛利及毛利率

因上述因素，我們的毛利由截至2023年12月31日止年度的人民幣502.6百萬元增加10.6%至截至2024年12月31日止年度的人民幣556.0百萬元，主要是由於2024年9月協和麒麟中國收購事項後，醫藥產品銷售毛利增加，主要歸因於該業務線的銷量增加及成本結構改善。該增加部分被推廣服務的毛利減少所抵銷，主要是由於上文所述與維健中國若干藥品相關的收入確認發生變化。

我們的毛利率由截至2023年12月31日止年度的56.6%增加至截至2024年12月31日止年度的61.7%，主要是由於醫藥產品銷售的毛利率較高，反映了有利的產品組合及該業務線成本結構的改善，部分被推廣服務的較低毛利率所抵銷，這是由於收入組合轉向利潤率較低的CSO產品。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由截至2023年12月31日止年度的人民幣3.8百萬元大幅增加至截至2024年12月31日止年度的人民幣39.1百萬元，主要由於(i)於2024年向第三方轉讓藥品的產品權利產生的一次性收益人民幣27.5百萬元及(ii)我們於2024年的定期存款應計利息導致利息收入增加人民幣7.1百萬元。

銷售及經銷開支

我們的銷售及經銷開支於截至2023年及2024年12月31日止年度保持相對穩定，分別為人民幣327.6百萬元及人民幣325.9百萬元。

研發開支

我們的研發開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣19.4百萬元減少38.7%至截至2024年12月31日止年度的人民幣11.9百萬元，主要由於我們於2023年就可沛維[®]錄得臨床試驗開支人民幣4.6百萬元。

行政開支

我們的行政開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣127.5百萬元增加30.4%至截至2024年12月31日止年度的人民幣166.2百萬元，主要由於就股權融資及收購向專業人士支付的諮詢費、員工成本及營運開支增加，此與我們業務的增長相符。

財務資料

其他開支

我們的其他開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣19.6百萬元減少28.2%至截至2024年12月31日止年度的人民幣14.1百萬元，主要由於我們於2023年錄得與供應商擔保按金有關的不可收回按金及墊款撇銷人民幣15.7百萬元，該按金於我們於2024年因市場需求減少而策略性終止一款產品後變得不可收回。

融資成本

我們的融資成本於截至2023年及2024年12月31日止年度保持相對穩定，分別為人民幣18.9百萬元及人民幣18.2百萬元。

向投資者發行的金融工具的公允價值變動

我們向投資者發行的金融工具的公允價值變動由截至2023年12月31日止年度的人民幣10.3百萬元大幅增加361.3%至截至2024年12月31日止年度的人民幣47.4百萬元。該增加主要歸因於我們的優先股公允價值隨我們於2024年9月協和麒麟中國收購事項後估值上升而增加。

所得稅開支

我們的所得稅開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣0.1百萬元增加至截至2024年12月31日止年度的人民幣2.9百萬元，主要由於即期所得稅增加與我們的業務增長一致。

年度(虧損)/利潤

因上述因素，我們截至2024年12月31日止年度錄得利潤人民幣8.6百萬元，而截至2023年12月31日止年度則錄得虧損人民幣17.0百萬元。

綜合財務狀況表主要項目說明

下表載列截至所示日期我們的財務狀況表的選定資料，而該等資料乃摘自本文件附錄一所載的會計師報告：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產總值.....	265,468	662,500	650,397
流動資產總值.....	472,670	726,642	1,188,500
資產總值.....	<u>738,138</u>	<u>1,389,142</u>	<u>1,838,897</u>
流動負債總額.....	1,266,531	1,581,147	2,057,597
非流動負債總額.....	2,402	340,094	271,196
負債總額.....	<u>1,268,933</u>	<u>1,921,241</u>	<u>2,328,793</u>
流動負債淨額.....	(793,861)	(854,505)	(869,097)
負債淨額.....	<u>(530,795)</u>	<u>(532,099)</u>	<u>(489,896)</u>
股本.....	—	—	—
儲備.....	(530,795)	(532,099)	(489,896)
負債淨額.....	<u>(530,795)</u>	<u>(532,099)</u>	<u>(489,896)</u>

財務資料

流動資產及流動負債

下表載列我們截至所示日期的流動資產、流動負債及流動負債淨額：

	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 (未經審核)
流動資產				
存貨	146,564	180,680	302,027	246,886
貿易應收款項及應收票據	136,920	190,317	231,386	105,573
預付款項、其他應收款項及 其他資產	13,941	57,326	47,040	64,727
按公允價值計入損益的金融資產	—	10,000	—	—
現金及現金等價物	175,245	288,319	608,047	413,900
流動資產總值	472,670	726,642	1,188,500	831,086
	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 (未經審核)
流動負債：				
向投資者發行的金融工具	643,113	880,170	1,245,888	1,329,041
貿易應付款項	36,738	67,049	135,202	40,559
其他應付款項及應計費用	305,201	322,915	251,211	201,157
計息銀行貸款	277,053	296,311	404,815	160,343
租賃負債	4,426	5,041	8,303	3,455
應付所得稅	—	9,661	12,178	—
流動負債總額	1,266,531	1,581,147	2,057,597	1,734,555
流動負債淨額	(793,861)	(854,505)	(869,097)	(903,469)

截至各報告日期，我們均錄得流動負債淨額，這主要是受向投資者發行的金融工具影響，該等金融工具的賬面金額按公允價值計入損益計量。該項目由截至2023年12月31日的人民幣643.1百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣880.2百萬元，並進一步增加至截至2025年12月31日的人民幣1,245.9百萬元，反映了我們優先股公允價值的增加（與本公司估值增長一致），以及於2024年新增分類於同一項目的可換股貸款，而該等貸款於2025年轉換為優先股。有關向投資者發行的金融工具討論詳情，請參閱「— 綜合財務狀況表主要項目說明 — 向投資者發行的金融工具」。

截至2023年12月31日，我們錄得流動負債淨額人民幣793.9百萬元，主要是由於向投資者發行的金融工具的賬面值增加至人民幣643.1百萬元、即期計息銀行貸款增加至人民幣277.1百萬元以及其他應付款項及應計費用人民幣305.2百萬元，部分被現金及現金等價物增加至人民幣175.2百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日，我們錄得流動負債淨額人民幣854.5百萬元，主要是由於向投資者發行的金融工具增加至人民幣880.2百萬元（反映了優先股公允價值上升以及新增可換股貸款）、即

財務資料

期計息銀行貸款增加至人民幣296.3百萬元以及其他應付款項及應計費用人民幣322.9百萬元，部分被流動資產增加所抵銷，包括現金及現金等價物人民幣288.3百萬元、貿易應收款項及應收票據人民幣190.3百萬元以及存貨人民幣180.7百萬元。

截至2025年12月31日，我們錄得流動負債淨額人民幣869.1百萬元，主要是由於向投資者發行的金融工具的賬面值增加至人民幣1,245.9百萬元(反映了公司估值增長、B輪優先股的發行以及2025年8月可轉換貸款轉換為B輪優先股所推動的優先股公允價值上升)、更高的即期計息銀行貸款人民幣404.8百萬元及貿易應付款項人民幣135.2百萬元；部分被流動資產(包括現金及現金等價物人民幣608.0百萬元、存貨人民幣302.0百萬元以及貿易應收款項及應收票據人民幣231.4百萬元)增加所抵銷。

截至2026年4月30日，我們錄得流動負債淨額人民幣903.5百萬元，主要由於向投資者發行的金融工具賬面值人民幣1,329.0百萬元、即期計息銀行貸款人民幣160.3百萬元及租賃負債人民幣3.5百萬元，部分被流動資產(包括現金及現金等價物人民幣413.9百萬元、存貨人民幣246.9百萬元以及貿易應收款項及應收票據人民幣105.6百萬元)所抵銷。

與2025年12月31日相比，我們的流動負債淨額狀況改善了人民幣34.4百萬元，主要受即期計息銀行貸款大幅減少人民幣244.5百萬元、貿易應付款項減少人民幣94.6百萬元以及其他應付款項及應計費用減少人民幣50.1百萬元所驅動，部分被現金及現金等價物減少人民幣194.1百萬元及存貨減少人民幣55.1百萬元所抵銷。

我們的優先股(包括可換股可贖回優先股所對應的A輪優先股及B輪優先股)將於[編纂]時轉換為普通股。轉換後，該等優先股的賬面值將重新分類為股本／資本儲備，而我們將恢復至資產淨值及流動資產淨值狀況。

下表載列截至所示日期我們的非流動資產及負債明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備.....	3,602	110,563	90,461
使用權資產.....	6,717	175,085	169,298
商譽.....	8,907	8,907	8,907
其他無形資產.....	208,317	354,780	359,630
指定為按公允價值計入其他全面收益的股權			
投資.....	3,606	5,293	7,315
遞延稅項資產.....	—	—	—
其他非流動資產.....	34,319	7,872	14,786
非流動資產總值	265,468	662,500	650,397
非流動負債			
計息銀行貸款.....	—	272,702	210,771
租賃負債.....	2,246	7,768	4,580
遞延稅項負債.....	156	59,624	55,845
非流動負債總額	2,402	340,094	271,196
非流動資產淨值	263,066	322,406	379,201

財務資料

存貨

我們的存貨主要包括製成品。下表列示我們截至所示日期存貨的賬齡分析：

	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
一年內.....	146,564	138,840	237,566
一年以上	—	41,840	64,461
	<u>146,564</u>	<u>180,680</u>	<u>302,027</u>

我們的存貨增加23.3%至截至2024年12月31日的人民幣180.7百萬元，主要由於我們的業務增長及於2024年9月進行協和麒麟中國收購事項，並進一步增加67.2%至截至2025年12月31日的人民幣302.0百萬元，主要反映我們業務的增長及擴張。

我們的存貨週轉天數(按有關期間期初與期末存貨的賬面價值的平均結餘除以相同期間的銷售醫藥產品的銷售成本，再乘以360天(截至2023年及2025年12月31日止年度)計算)於截至2023年及2025年12月31日止年度分別為228天及137天。

出於比較目的，我們已估計截至2024年12月31日止年度的存貨週轉天數，猶如我們於2024年9月收購的協和麒麟中國自2024年1月1日起已成為我們業務的一部分。該計算將協和麒麟中國期初的存貨可變現淨值計入分子，並將其截至2024年9月30日止九個月的銷售成本計入分母，測得結果為239天。

存貨週轉天數由2023年的228天及2024年的239天減少至137天。存貨週轉天數的顯著下降趨勢主要歸因於整體存貨管理的優化，加上流感季節期間如達菲[®]等高週轉率產品的季節性銷售強勁。

截至2026年4月30日，約人民幣122.4百萬元或40.5%的未償還存貨隨後已售出。我們已根據其減值政策就存貨撇減計提充足撥備。董事認為，存貨並無減值問題。

我們維持審慎的存貨減值政策，根據該政策，於各報告期末基於銷售預測對可收回性進行評估，以確保賬面值不超過可變現淨值。截至2025年12月31日，我們的管理層已完成了該等評估，並根據預計銷售業績對賬面值進行了調整。直至2026年4月30日的銷售資料顯示，2025年12月31日的存貨結餘中約有40.5%已出售，與上述預測基本一致，並支撐了年末賬面淨值的準確性。此外，剩餘存貨結餘與預測假設相符，包含了藥品通常較長的有效期(三至五年)，從而支撐了較長的銷售週期。

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包括(i)貿易應收款項，指應收客戶的結餘；(ii)應收票據，指我們自客戶收取以代替現金付款的由中國內地信譽良好的銀行發行的銀行承兌票據；及(iii)減值撥備，指根據客戶信譽、歷史違約率及其他相關因素的評估，就貿易應收款項及應收票據的

財務資料

預期信貸虧損計提的撥備。下表列示我們截至所示日期按性質劃分的貿易應收款項及應收票據明細：

	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
貿易應收款項	131,775	181,192	231,620
應收票據	6,643	11,210	1,231
減值撥備	(1,498)	(2,085)	(1,465)
賬面淨值	<u>136,920</u>	<u>190,317</u>	<u>231,386</u>

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136.9百萬元增加39.0%至截至2024年12月31日的人民幣190.3百萬元，主要是由於我們的貿易應收款項由截至2023年12月31日的人民幣131.8百萬元增加37.5%至截至2024年12月31日的人民幣181.2百萬元，與我們於2024年9月協和麒麟中國收購事項後的銷售增長一致。

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190.3百萬元增加21.6%至截至2025年12月31日的人民幣231.4百萬元，主要由於我們的貿易應收款項由截至2024年12月31日的人民幣181.2百萬元增加27.8%至截至2025年12月31日的人民幣231.6百萬元，符合我們的業務增長。

下表列示我們截至所示日期按發票日期劃分的貿易應收款項及應收票據賬齡分析：

	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
一年內	136,618	191,934	232,342
一至兩年	1,800	468	411
兩至三年	—	—	98
總計	<u>138,418</u>	<u>192,402</u>	<u>232,851</u>

我們的貿易應收款項通常於發票日期起0至180天內到期。我們對未償還應收款項實施嚴格的信貸控制，並設有信貸控制部門以盡量降低信貸風險。高級管理層會定期審閱逾期結餘。於往績記錄期間，我們根據國際財務報告準則第9號確認了減值虧損。然而，概無產生實際貿易應收款項的撇銷。

我們的貿易應收款項週轉天數(按有關期間期初與期末貿易應收款項及應收票據的淨值除以相同期間的收入，再乘以360天(截至2023年及2025年12月31日止年度)計算)於截至2023年及2025年12月31日止年度分別為87天及45天。

出於比較目的，我們已估計截至2024年12月31日止年度的貿易應收款項週轉天數，猶如我們於2024年9月收購的協和麒麟中國自2024年1月1日起已成為我們業務的一部分。該計算將協和麒麟中國貿易應收款項的期初淨值計入分子，並將其截至2024年9月30日止九個月的收入計入分母，測得結果為55天。

貿易應收款項週轉天數由2023年的87天減少至2024年的55天及2025年的45天，主要是由於我們優化了經銷商篩選標準(傾向於結算週期更短的經銷商)，並持續提升收款效率。

財務資料

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的貿易應收款項未償還結餘約有人民幣221.2百萬元或95.6%已結清。

下表列示我們截至所示日期貿易應收款項減值虧損撥備的變動情況：

	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
截至年初	2,610	1,498	2,085
(減值虧損撥回)/減值虧損	(719)	(370)	(620)
收購一間子公司	1,759	957	—
因無法收回而撤銷的金額	(2,152)	—	—
於年末	<u>1,498</u>	<u>2,085</u>	<u>1,465</u>

下表列示我們截至所示日期採用撥備矩陣計算的本集團貿易應收款項及應收票據信貸風險敞口資料：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
預期信貸虧損率	1.08%	1.08%	0.63%
賬面總值(人民幣千元)	138,418	192,402	232,851
預期信貸虧損(人民幣千元)	1,498	2,085	1,465

預付款項、其他應收款項及其他資產

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產包括(i)應收收購價格調整款項，指因協和麒麟中國收購事項的最終收購價格調整而產生的應收款項，反映初步代價與最終收購協議項下基於估值日與完成日之間的協定指標釐定的最終金額之間的差異。具體而言，該差異源於交割後購買價調整，即以實際數據取代交割時用於計算交割購買價的估算值，從而確定最終購買價。根據最終收購協議，交割購買價為基於目標公司歷史財務報表、經估算營運資金、現金及債務調整後的基準估值；交割後，該等估算值將通過與目標公司截至2024年9月30日的資產負債表及其他財務報表及數據掛鈎的特定交割報表流程計算得出的實際營運資金、現金及債務所取代。最終購買價低於交割時支付的交割購買價，由此產生應收收購價格調整款；(ii)按金及其他應收款項；(iii)預付款項；及(iv)可抵扣進項增值稅。下表載列我們截至所示日期按性質劃分的預付款項、其他應收款項及其他資產的明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收收購價調整款項	—	21,321	—
按金及其他應收款項	7,390	31,711	36,752
預付款項	6,082	3,715	2,652
可抵扣進項增值稅	469	579	4,673
[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
總計	<u>13,941</u>	<u>57,326</u>	<u>47,040</u>

財務資料

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2023年12月31日的人民幣13.9百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣57.3百萬元，主要是由於(i)我們的按金及其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣7.4百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣31.7百萬元，此增幅主要由於(i)將按金人民幣23.7百萬元由非流動資產重新分類至流動資產，導致按金及其他應收款項由截至2023年12月31日的人民幣7.4百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣31.7百萬元。按金與香港維健向一名主要供應商購買藥品有關，並可於2025年6月30日合約屆滿後退還；及(ii)截至2024年12月31日的應收收購價調整款項為人民幣21.3百萬元。

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產由截至2024年12月31日的人民幣57.3百萬元減少17.9%至截至2025年12月31日的人民幣47.0百萬元，主要由於與協和麒麟中國收購事項有關的一筆收購價格調整應收款項人民幣21.3百萬元已結清，部分被(i)年終採購活動導致的可抵扣進項增值稅增加及(ii)與新股發行有關的資本化遞延[編纂]開支所抵銷。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的預付款項、其他應收款項及其他資產未償還結餘中約人民幣7.7百萬元或16.3%已隨後結清或動用。

按公允價值計入損益的金融資產

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們入賬列為流動資產的按公允價值計入損益的金融資產分別為零、人民幣10.0百萬元及零。該等理財產品為中國內地主要銀行發行的短期保本性理財產品，購買該等產品旨在優化閒置現金的使用。所有該等產品已於報告期後全數贖回。由於其合約現金流量不僅為本金及利息的付款，故該等產品被分類為按公允價值計入損益的金融資產。

我們有關該等資產的政策專注於資金管理，而非投機性投資。鑒於該等銀行產品風險較低且期限較短，內部控制機制將授權轉授予首席財務官。此類交易無須事先獲得董事會批准。我們的管理層具備必要的資金管理專業知識，以監督該等活動。按照標準企業慣例，此類交易目前根據本集團的內部資金政策進行管理，並已轉授權限。鑒於該等交易屬於日常業務過程中的現金管理性質，[編纂]完成後，我們將繼續遵守該等審慎政策，並確保符合適用要求。

[編纂]後，我們擬繼續嚴格按照上市規則第14章的規定投資按公允價值計入損益的金融資產。

現金及銀行結餘

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的現金及銀行結餘分別為人民幣175.2百萬元、人民幣288.3百萬元及人民幣608.0百萬元。於往績記錄期間，我們的現金及銀行結餘主要以人民幣、美元及港元計值。

向投資者發行的金融工具

我們向投資者發行的金融工具包括(i)可贖回可轉換優先股，與我們向若干[編纂]前投資者發行的A輪優先股及B輪優先股有關，後者包括B輪投資者的新投資及於2025年8月完成的可轉換貸款轉換。我們將該等優先股指定為按公允價值計入損益的金融負債；及(ii)可換股貸款，與2024

財務資料

年2月向投資者發行的可換股貸款融資有關。該等貸款已於2025年8月悉數轉換為我們的B輪優先股。請參閱本文件附錄一會計師報告附註24。下表載列截至所示日期我們向投資者發行的金融工具明細：

	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
可轉換可贖回優先股	643,113	696,781	1,245,888
可換股貸款	—	183,389	—
總計	<u>643,113</u>	<u>880,170</u>	<u>1,245,888</u>

我們的優先股負債由截至2023年12月31日的人民幣643.1百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣696.8百萬元及截至2025年12月31日的人民幣1,245.9百萬元。我們的優先股負債增加乃主要由於本集團估值增加，導致優先股的公允價值增加。我們的可換股貸款負債包括向一名投資者發行的可換股貸款融資，該融資於2025年8月悉數轉換為我們的B輪優先股。

貿易應付款項

下表載列我們截至所示日期按發票日期劃分的貿易應付款項賬齡分析：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內	35,920	66,321	134,812
一年以上	818	728	390
總計	<u>36,738</u>	<u>67,049</u>	<u>135,202</u>

於往績記錄期間，我們的貿易應付款項波動主要歸因於臨近各報告期末藥品採購及結算的時差。當採購集中在接近報告日期時，應付款項結餘往往較高，因為該等款項尚未結算。

我們的貿易應付款項週轉天數(按有關期間期初與期末貿易應付款項的賬面價值的平均結餘除以相同期間的銷售成本，再乘以360天(截至2023年及2025年12月31日止年度)計算)於截至2023年及2025年12月31日止年度分別為56天及45天。

出於比較目的，我們已估計截至2024年12月31日止年度的貿易應付款項週轉天數，猶如我們於2024年9月收購的協和麒麟中國自2024年1月1日起已成為我們業務的一部分。該計算將協和麒麟中國貿易應付款項的期初賬面價值計入分子，並將其截至2024年9月30日止九個月的銷售成本計入分母，測得結果為52天。

貿易應付款項週轉天數由2023年的56天及2024年的52天減少至2025年的45天，主要是由於我們的經營現金流入改善，使我們能夠縮短付款週期並加強與長期供應商的關係。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的貿易應付款項總額未償還結餘中約人民幣127.5百萬元或94.3%已隨後結清。

財務資料

其他應付款項及應計費用

我們的其他應付款項及應計費用主要包括(i)應計費用；(ii)應付代價；(iii)應付薪酬；(iv)其他應付款項，(主要為客戶按金)；(v)合約負債，即在我們轉讓相關貨品或服務前，自客戶收取的款項或應向客戶收取的款項(以較早者為準)；(vi)其他應付稅項；(vii)應付補償款。下表載列我們於所示日期按性質劃分的其他應付款項及應計費用的明細：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應計費用	60,513	69,716	84,552
應付代價	6,735	79,200	7,200
應付薪酬	37,693	55,620	66,815
其他應付款項	12,038	55,646	37,659
合約負債	154,905	46,255	39,409
其他應付稅項	3,645	16,478	15,576
應付補償款	29,672	—	—
總計	305,201	322,915	251,211

截至2024年12月31日，我們的其他應付款項及應計費用進一步增加5.8%至人民幣322.9百萬元，主要由於(i)應付代價增加人民幣72.5百萬元，反映確認與協和麒麟中國收購事項相關的購買價款義務；(ii)其他應付款項增加人民幣43.6百萬元；及(iii)應付薪酬增加人民幣17.9百萬元，部分被合約負債減少人民幣108.7百萬元所抵銷，該減少主要是由於2024年交付預售藥品。

我們的其他應付款項及應計費用由截至2024年12月31日的人民幣322.9百萬元減少22.2%至截至2025年12月31日的人民幣251.2百萬元，主要原因為(i)應付代價減少人民幣72.0百萬元，主要歸因於與協和麒麟中國收購事項相關的購買價義務已結清；(ii)其他應付款項減少人民幣18.0百萬元；及(iii)合約負債減少人民幣6.8百萬元，主要由於2025年已交付預售的藥品。部分被(i)應計開支增加人民幣14.8百萬元；及(ii)應付薪金增加人民幣11.2百萬元所抵銷。

截至2026年4月30日，我們截至2025年12月31日的其他應付款項及應計費用未償還結餘中約人民幣182.5百萬元或72.6%已隨後結清。

租賃負債

截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們的租賃負債為人民幣6.7百萬元、人民幣12.8百萬元及人民幣12.9百萬元。

應付所得稅

我們的應付所得稅指應付企業所得稅。截至2023年12月31日，我們的應付所得稅均為零，因為我們的主要經營實體於該等期間錄得稅項虧損。截至2024年12月31日及2025年12月31日，我們的應付所得稅分別為人民幣9.7百萬元及人民幣12.2百萬元，主要由於若干子公司(包括維健中國)產生的應課稅利潤。

財務資料

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括(i)樓宇，(ii)傢俬、裝置及設備，(iii)汽車，及(iv)租賃物業裝修。下表載列截至所示日期我們的物業、廠房及設備賬面淨值明細：

	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
樓宇.....	—	70,308	62,184
傢俬、裝置及設備.....	1,701	37,461	26,676
汽車.....	898	1,193	836
租賃物業裝修.....	1,003	1,601	765
總計.....	<u>3,602</u>	<u>110,563</u>	<u>90,461</u>

我們的物業、廠房及設備由截至2023年12月31日的人民幣3.6百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣110.6百萬元，主要由於2024年9月協和麒麟中國收購事項導致樓宇、傢俬、裝置及設備增加。

我們的物業、廠房及設備由截至2024年12月31日的人民幣110.6百萬元減少18.2%至截至2025年12月31日的人民幣90.5百萬元，主要歸因於全年折舊開支，特別是與2024年9月協和麒麟中國收購事項中收購的樓宇及設備相關的折舊，此乃收購後首個完整年度的折舊。

使用權資產

我們的使用權資產主要包括租賃土地及辦公室物業的所有權權益，剩餘租期分別為23年及2至5年。下表載列截至所示日期我們的使用權資產賬面淨值明細：

	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
租賃土地.....	—	162,657	155,508
辦公室物業.....	6,717	12,428	13,790
總計.....	<u>6,717</u>	<u>175,085</u>	<u>169,298</u>

我們的使用權資產由截至2023年12月31日的人民幣6.7百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣175.1百萬元，主要由於確認與作為協和麒麟中國收購事項的一部分而收購的租賃土地相關的人民幣164.4百萬元。我們的使用權資產保持相對穩定，截至2024年12月31日為人民幣175.1百萬元，截至2025年12月31日為人民幣169.3百萬元。

商譽

截至2025年12月31日，我們的商譽來自我們於2023年收購Dr. Dünner AG。截至2023年及2024年12月31日以及截至2025年12月31日，我們分別錄得商譽人民幣8.9百萬元。由於我們於2023年收購該公司，商譽賬面值人民幣8.9百萬元已分配至Dr. Dünner AG。

財務資料

商譽減值測試

透過業務合併收購的商譽分配至DDAG產品現金產生單位(「**DDAG現金產生單位**」)以進行減值測試。分配至現金產生單位的商譽賬面值如下：

	於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
DDAG現金產生單位	8,907	8,907	8,907

計算DDAG現金產生單位使用價值所用的關鍵假設如下：

	年收入 增長率	最終 增長率	除稅前 貼現率	現金 流量預測期
截至2023年12月31日	4%–41%	1.0%	17.87%	5年
截至2024年12月31日	4%–16%	1.0%	18.11%	5年
截至2025年12月31日	1%–17%	1.0%	18.21%	5年

5年期間的年收入增長率 — 用於釐定分配予年收入增長率的價值的基準為緊接預算年度前一年度實現的平均年收入增長率，並根據預期市場發展情況增加。

最終增長率 — 預測最終增長率基於高級管理層的預期，且不超過與現金產生單位相關行業的長期平均增長率。

除稅前貼現率 — 所用除稅前貼現率反映與現金產生單位有關的特定風險。

分配予關鍵假設的價值與外部信息來源一致。

敏感度分析及淨空值

	於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
可收回金額			
DDAG	19,782	18,886	20,926
淨空值			
DDAG	1,396	2,080	2,860
敏感度試驗淨空值			
收入減少1%	854	1,663	2,400
最終增長率下降0.5%	778	1,717	2,318
除稅前貼現率增加0.3%	759	1,648	2,278

財務資料

對假設變動的敏感度

可收回金額所依據的關鍵假設的任何合理可能變動不會導致現金產生單位的賬面值超過其可收回金額。透過應用貼現率增加若干基點，收入及最終增長率如下所示減少將導致現金產生單位的可收回金額約等於其賬面值。

	於12月31日		
	2023年	2024年	2025年
	基點	基點	基點
DDAG			
收入減少	25.78%	26.33%	27.55%
最終增長率下降	10.88%	27.33%	46.56%
除稅前貼現率增加	0.63%	1.07%	1.59%

其他無形資產

我們的其他無形資產主要包括(i)軟件；及(ii)經銷及推廣權，指授予我們獨家或非獨家權利以經銷及／或推廣由第三方擁有或許可的藥品的合約協議。兩部分均按直線法於可使用經濟年期內攤銷，並進行減值評估。經銷及推廣權的估計可使用年期為3至15年。截至2023年、2024年及2025年12月31日，董事並未發現與該等產品相關的無形資產有任何重大減值。下表載列截至所示日期按產品劃分的無形資產明細：

	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
軟件.....	218	13,098	11,765
經銷及推廣權.....	208,099	341,682	347,865
總計.....	208,317	354,780	359,630

我們的無形資產由截至2023年12月31日的人民幣208.3百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣354.8百萬元，主要是由於收購後取得多個維健中國產品的權利所致。該項目保持相對穩定，截至2024年12月31日為人民幣354.8百萬元，截至2025年12月31日為人民幣359.6百萬元。

財務資料

流動資金及資本資源

現金流量

下表載列我們於所示期間現金流量表中的選定現金流量數據：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經營活動所得現金流量淨額.....	202,002	31,589	96,752
投資活動所用現金流量淨額.....	(162,645)	(364,800)	(103,990)
融資活動所得現金流量淨額.....	14,658	444,787	327,200
現金及現金等價物增加淨額.....	54,015	111,576	319,962
年初現金及現金等價物.....	121,792	175,245	288,319
外匯匯率變動的影響淨額.....	(562)	1,498	(234)
年末現金及現金等價物.....	175,245	288,319	608,047

經營活動所得現金淨額

截至2025年12月31日止年度，我們經營活動所得現金流入淨額為人民幣96.8百萬元，主要由於除稅前虧損人民幣55.6百萬元，並主要經以下項目調整：(i)向投資者發行的金融工具公允價值變動人民幣238.2百萬元；(ii)其他無形資產攤銷人民幣37.6百萬元；(iii)融資成本人民幣26.1百萬元；(iv)物業、廠房及設備折舊人民幣17.5百萬元；(v)存貨減值人民幣13.2百萬元；及(vi)使用權資產折舊人民幣12.3百萬元，部分被(vii)利息收入人民幣2.4百萬元；及(viii)營運資金變動所抵銷。營運資金變動的調整主要包括：(i)存貨增加人民幣134.6百萬元；及(ii)貿易應收款項及應收票據增加人民幣40.4百萬元，部分被(iii)貿易應付款項、應計費用及其他應付款項增加人民幣64.6百萬元；及(iv)預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣6.3百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日止年度，我們經營活動所得現金流入淨額為人民幣31.6百萬元，主要由於人民幣11.5百萬元的除稅前利潤，並主要經以下項目調整：(i)向投資者發行的金融工具公允價值變動人民幣47.4百萬元；(ii)無形資產攤銷人民幣19.4百萬元；及(iii)融資成本人民幣18.2百萬元，該等金額部分被(iv)出售經銷及推廣權收益人民幣27.5百萬元及(v)營運資金變動所抵銷。營運資金變動的調整主要包括貿易應付款項、應計費用及其他應付款項增加人民幣128.0百萬元，該減少部分被存貨減少人民幣43.8百萬元所抵銷。

截至2023年12月31日止年度，我們經營活動所得現金流入淨額為人民幣202.0百萬元。儘管我們錄得除稅前虧損人民幣16.9百萬元，營運資金的有利變動及非現金項目調整使經營現金流量錄得正數。營運資金變動帶來經營活動現金流入淨額，主要包括(i)貿易應收款項及應收票據減少人民幣164.2百萬元；(ii)預付款項、其他應收款項及其他資產減少人民幣24.9百萬元，部分被(iii)存貨增加人民幣66.6百萬元所抵銷。非現金項目調整亦使經營活動現金流入淨額增加，主要包括(i)存貨減值人民幣45.8百萬元及(ii)融資成本人民幣18.9百萬元。

財務資料

投資活動所用現金淨額

截至2025年12月31日止年度，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣104.0百萬元。該現金流出淨額主要由於(i)就協和麒麟中國收購事項結清剩餘應付代價人民幣72.0百萬元；(ii)添置其他無形資產人民幣41.6百萬元，部分被(iii)出售按公允價值計入損益的金融資產所得款項人民幣10.0百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日止年度，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣364.8百萬元。該現金流出淨額主要是由於收購子公司人民幣399.6百萬元，部分被出售產品獨家權利所得款項人民幣106.4百萬元所抵銷。

截至2023年12月31日止年度，我們投資活動所用現金流量淨額為人民幣162.6百萬元。該現金流出淨額主要是由於(i)新增其他無形資產人民幣148.5百萬元；及(ii)收購子公司人民幣14.1百萬元。

融資活動所得現金淨額

截至2025年12月31日止年度，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣327.2百萬元。該現金流入淨額主要由於(i)就發行B輪優先股向投資者發行的金融工具人民幣538.0百萬元；及(ii)銀行貸款所得款項人民幣384.5百萬元，部分被(iii)償還銀行貸款人民幣338.0百萬元；(iv)回購向投資者發行的金融工具人民幣225.3百萬元；(v)已付利息人民幣25.4百萬元；及(vi)租賃付款人民幣6.6百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日止年度，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣444.8百萬元。該現金流入淨額主要是由於(i)銀行貸款所得款項人民幣568.3百萬元；及(ii)償還銀行貸款人民幣276.7百萬元。

截至2023年12月31日止年度，我們融資活動所得現金流量淨額為人民幣14.7百萬元。該現金流入淨額主要是由於(i)銀行貸款所得款項人民幣421.7百萬元；及(ii)償還銀行貸款人民幣382.5百萬元。

營運資金充足性

我們現金的主要用途為營運及投資購買藥品權利及戰略性收購合適目標。於往績記錄期間，我們主要透過經營活動所得現金、銀行貸款及股東注資為我們的營運提供資金。我們將密切監控營運資金水平，並認真審閱未來現金流需求，並於必要時調整我們的營運及擴張計劃，以確保我們維持足夠的營運資金支持業務營運。

考慮到我們的經營現金流量、[編纂][編纂]以及我們可獲得的財務資源，在無不可預見情況下，我們的董事認為，且獨家保薦人同意董事的看法，即自本文件日期起至少12個月，我們擁有足夠營運資金應對目前所需。

財務資料

債務

我們的債務包括計息銀行貸款、租賃負債及向投資者發行的金融工具。下表載列我們截至所示日期的負債明細：

	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 (未經審核)
非流動				
計息銀行貸款.....	—	272,702	210,771	210,580
租賃負債.....	2,246	7,768	4,580	6,716
流動				
向投資者發行的金融工具.....	643,113	880,170	1,245,888	1,329,041
計息銀行貸款.....	277,053	296,311	404,815	160,343
租賃負債.....	4,426	5,041	8,303	3,455
總計.....	926,838	1,461,992	1,874,357	1,710,135

向投資者發行的金融工具

我們向投資者發行的金融工具包括(i)與向若干[編纂]前投資者發行的A輪優先股及B輪優先股相關的可贖回可換股優先股，後者包括B輪投資者的新投資及於2025年8月完成的可轉換貸款轉換；及(ii)與於2024年2月向一名投資者發行的可換股貸款融資相關的可換股貸款。於2025年8月，該貸款完全轉換為B輪優先股。請參閱「綜合財務狀況表主要項目說明—向投資者發行的金融工具」。

計息銀行貸款

我們計息銀行貸款的流動部分主要用於日常營運。截至2025年12月31日，我們錄得的計息銀行貸款非流動部分主要用於為協和麒麟中國收購事項融資。於往績記錄期間，我們計息銀行貸款的利率介乎3.8%至4.9%。

我們的計息銀行貸款主要透過以各類資產作質押擔保，包括若干子公司的貿易應收款項、若干子公司的股權以及物業、廠房及設備及土地，並由我們的若干董事擔保，詳情請參閱本文件附錄一附註27。我們預期該等董事擔保將於[編纂]後解除，詳情請參閱「與控股股東的關係—獨立於控股股東—財務獨立性」。

下表載列我們截至所示日期的計息銀行貸款到期情況：

	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
一年內.....	277,053	296,311	404,815
一年後但兩年內.....	—	—	—
兩年後但五年內.....	—	272,702	210,771
計息銀行貸款總額.....	277,053	569,013	615,586

我們的計息銀行貸款協議包含商業銀行貸款常見的標準條款、條件及契約。我們的董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們的負債中並無重大限制性契約，不會大幅限制

財務資料

我們進行額外債務或權益融資的能力。我們的董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在獲取計息銀行貸款方面並無遇到任何困難，亦無出現計息銀行貸款償還違約或契約違反情況。鑒於我們的信貸記錄及目前信貸狀況，我們相信未來在獲取額外計息銀行貸款時不會遇到困難。

除上文所披露者外，截至2026年4月30日（即釐定我們債務的最後實際可行日期），我們並無任何其他重大按揭、押記、債權證、借貸資本、債務證券、貸款、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（不論為擔保、無擔保、有抵押或無抵押）或擔保或其他或然負債。我們的董事確認，自2026年4月30日起直至本文件日期，我們的債務並無任何重大變動。

截至2026年4月30日，我們已承諾未動用銀行融資約為人民幣849百萬元。

租賃負債

我們於租賃開始日按租賃期內應付租賃款項的現值確認租賃負債。該等租賃負債主要與我們的土地及辦公場所租賃相關。截至2023年、2024年及2025年12月31日，我們錄得租賃負債人民幣6.7百萬元、人民幣12.8百萬元及人民幣12.9百萬元，主要歸因於新租賃及付款。

資本開支

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們的資本開支分別為人民幣162.6百萬元、人民幣461.2百萬元及人民幣114.0百萬元。於往績記錄期間，我們的資本開支包括(i)購買物業、廠房及設備項目；(ii)新增其他無形資產；及(iii)收購子公司。下表載列我們於所示期間資本開支的明細：

	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
購買物業、廠房及設備項目	(96)	(3,191)	(408)
新增其他無形資產	(148,464)	(58,425)	(41,583)
收購子公司	(14,087)	(399,624)	(72,000)
	<u>(162,647)</u>	<u>(461,240)</u>	<u>(113,991)</u>

我們擬透過股東注資、銀行貸款及經營活動產生的現金為我們的計劃資本開支提供資金。我們的實際資本開支可能與上文載列金額存在差異，原因包括多項因素，例如我們未來的現金流量、經營業績及財務狀況、市場經濟環境以及監管環境變動。此外，在尋求新機遇以拓展業務的過程中，我們可能會不時產生額外資本開支。

資產負債表外安排

截至最後實際可行日期，我們並未訂立任何資產負債表外安排。

合約承擔

截至2025年12月31日，我們並無任何重大合約承擔。

財務資料

關聯方交易

除上文「一 債務 — 計息銀行貸款」所討論由若干子公司的貿易應收款項抵押或由若干董事擔保的計息銀行貸款及本文件附錄一會計師報告附註8所披露的主要管理層人員的薪酬外，於往績記錄期間概無其他關聯方交易。

我們的計息銀行貸款主要以多項資產(包括若干子公司的貿易應收款項、若干子公司的股權以及物業、廠房及設備以及土地)作抵押，並由若干董事擔保，詳情請參閱本文件附錄一附註27。我們預期該等董事擔保將於[編纂]後解除，詳情請參閱「與控股股東的關係 — 獨立於控股股東 — 財務獨立性」。

主要財務比率

下表載列我們截至所示日期的若干選定財務比率：

	截至12月31日		
	2023年	2024年	2025年
流動比率 ⁽¹⁾	37%	46%	58%
速動比率 ⁽²⁾	26%	35%	43%

附註：

- (1) 計算方法為流動資產總值除以流動負債總額。
- (2) 計算方法為流動資產總值(扣除存貨)除以流動負債總額。

財務風險管理目標及政策

本集團的主要金融工具包括現金及銀行結餘、短期存款、租賃負債以及計息銀行貸款。與該等金融工具相關的風險包括利率風險、外匯風險、信貸風險及流動性風險。有關更多資料，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註39。

利率風險

本集團面臨的市場利率變動風險主要與本集團的浮息計息銀行貸款相關。管理層密切監控利率風險，並評估其對本集團業績的影響。

外匯風險

本集團存在交易貨幣風險。該等風險源於經營單位以其功能性貨幣以外的貨幣進行銷售或採購，以及以該等貨幣開展融資活動。管理層定期檢查各貨幣的風險及結算情況，並會在有需要時考慮對重大外匯風險進行對沖。有關更多資料，請參閱本文件附錄一會計師報告附註39。

信貸風險

信貸風險指本集團交易對手方未履行合約義務，導致本集團面臨財務虧損的風險。本集團的信貸風險主要源於貿易應收款項、計入其他非流動資產的金融資產、計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產，以及銀行結餘。本集團並未就貿易應收款項結餘持有任何抵押

財務資料

品或其他信貸增強工具。貿易應收款項及應收票據不計息。有關更多資料，請參閱本文件附錄一會計師報告附註20。

流動性風險

我們的主要目標是透過使用銀行貸款，在資金的連續性與靈活性之間維持平衡。我們定期檢討主要資金狀況，以確保我們有充足的財務資源履行財務責任。更多詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註39。

資本管理

我們資本管理的主要目標是保障我們持續經營的能力，並維持穩健的資本比率，以支持其業務並為股東創造最大價值。我們管理資本架構並根據經濟狀況及相關資產風險特徵的變化對其作出調整。為維持或調整資本架構，我們可能會調整向股東派付的股息、向股東返還資本或發行新股。於往績記錄期間，管理資本的目標、政策或流程概無變動。

股息及股息政策

我們是一家根據英屬維爾京群島法律註冊成立的控股公司。因此，日後任何股息的派付及金額，亦將取決於我們從子公司收取股息的可得性。若我們或任何子公司日後以自身名義承擔債務，規管該等債務的文件可能會限制我們派付股息的能力。於往績記錄期間，我們並未宣派或派付任何股息。截至最後實際可行日期，我們並無正式的股息政策或固定的股息分配比率。

日後有關宣派及派付任何股息的決定，將由我們的董事會全權酌情決定，並將取決於(其中包括)我們的盈利、財務狀況、資本需求、負債水平、適用於股息派付的法律及合約限制，以及董事會認為相關的其他考量。據我們英屬維爾京群島法律顧問的意見，只要我們在合理基礎上符合償付能力測試，即(i)我們的資產價值超過負債；及(ii)在分配後我們能夠即時償還到期債務，在符合我們組織章程大綱及細則的前提下，董事可全權酌情決定股息分配的時間及金額。因此，若董事有合理理由確信，在緊隨股息派付後，本公司的資產價值將超過其負債，且本公司有能力償還到期債務，則股息的宣派、派付及金額將由董事全權酌情決定。**[編纂]**不應以收取現金股息為預期**[編纂]**我們的股份。

可分配儲備

截至2025年12月31日，我們並無任何可分配儲備。

[編纂]開支

[編纂]開支指與**[編纂]**有關的**[編纂]**、**[編纂]**佣金及其他費用。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，已發生的**[編纂]**開支分別為**[編纂]**、**[編纂]**及**[編纂]**港元。我們預期總**[編纂]**開支約為**[編纂]**港元(按每股**[編纂]****[編纂]**港元的**[編纂]**計算，即**[編纂]**範圍的**[編纂]**)。**[編纂]**港元於截至2025年12月31日止年度自損益扣除，而餘下的**[編纂]**港元於截至2025年12月31日確認為權益扣減。總**[編纂]**開支包括約**[編纂]**港元的**[編纂]**費用(包括證監會交易徵費、聯交所交易費及會財局交易

財務資料

徵費)，以及約[編纂]港元的[編纂]費用，主要包括(i)[編纂]約[編纂]港元；及(ii)其他費用及開支約[編纂]港元。於2025年12月31日後，在總[編纂]中，預期約[編纂]港元將自損益扣除；而約[編纂]港元與股份發行直接相關的開支，預期將在[編纂]完成後從權益中扣除。我們的總[編纂]開支估計佔[編纂][編纂]總額的[編纂]%。上述[編纂]開支為最後實際可行的估計數，僅供參考，實際金額可能與該估計數存在差異。

[編纂]經調整綜合有形資產淨值表

有關我們[編纂]經調整綜合有形資產淨值表的進一步詳情，請參閱本文件附錄二「[編纂]財務資料」。

近期發展及無重大不利變動

有關我們於往績記錄期後的近期發展，請參閱「概要 — 近期發展」。經審慎周詳考慮後，董事確認，直至本文件日期，自2025年12月31日以來，我們的財務及交易狀況或前景並無重大不利變動，自2025年12月31日以來，概無發生會對本文件附錄一所載會計師報告所載資料產生重大影響的事件。

上市規則規定的披露事項

我們確認，截至最後實際可行日期，概無任何須根據上市規則第13.13至13.19條作出披露規定的情況。