

財務資料

以下討論應結合本集團的合併財務報表及附註一併閱讀，相關內容載於本文件的附錄一。歷史財務資料是根據《國際財務報告準則》會計準則編製的，在某些重要方面可能與其他司法管轄區（包括美國）的公認會計原則有所不同。[編纂]應閱讀本文件附錄一所載的全部歷史財務資料，而不應僅依賴本節所載信息。

以下討論與分析包含前瞻性陳述，反映了我們對未來事件及財務表現的當前觀點。這些陳述基於我們的假設和分析，綜合考慮了我們的經驗、對歷史趨勢、當前狀況及預期未來發展的認知，以及我們認為在當前情況下適用的其他因素。然而，實際結果和進展能否符合我們的預期和預測，取決於諸多我們無法控制的風險和不確定性。在評估我們的業務時，您應仔細考慮本文件中提供的信息，包括但不限於標題為「風險因素」和「業務」的章節。

概述

我們是一家專注於外用皮膚科領域的中國製藥公司，在多個治療領域均擁有品類領先的產品，提供涵蓋皮膚藥物及醫療級護膚品的「從頭到腳」的全面解決方案。我們的業務建立於皮膚科領域的顯著特點之上：患者通常自主地識別症狀、評估治療方案、作出購買決策，並在高度自主的情況下進行長期自我護理。此過程的每個階段日益頻繁地通過數字渠道進行。我們很早就意識到以用戶為中心的特性，並以此為基礎建立了我們的商業模式。由此打造出一個能夠帶來商業上可重複取得成功的產品引擎：通過結合數據驅動的用戶需求洞察、以臨床為基礎的產品開發、多劑型外用藥製造能力、具備30分鐘送達能力的全渠道商業化網絡，以及能夠反饋到用戶需求洞察的真實使用數據，我們能夠快速從用戶需求轉化為產品上市，並進一步在廣泛的治療領域中打造出行業領先的產品。除商業化產品外，截至最後實際可行日期，我們亦已建立擁有30多種候選產品的研發管線，包括三項已獲中國IND批准的創新藥候選產品及三項已完成美國臨床試驗申請前監管備案的候選產品。根據弗若斯特沙利文的資料，在最後實際可行日期前三年內，我們在申報及獲得上市許可的皮膚科外用藥物總數方面，均位居中國第一。

於往績記錄期間，隨著外用皮膚科產品銷量的增長，我們的收入實現了穩步增長。於2023年、2024年、2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的收入分別為人民幣1,030.6百萬元、人民幣1,125.7百萬元、人民幣1,323.7百萬元、人民幣293.2百萬元及人民幣336.8百萬元。同期，我們的毛利分別為人民幣740.0百萬元、人民幣776.3百萬元、人民幣884.1百萬元、人民幣199.4百萬元及人民幣222.7百萬元，毛利率分別為71.8%、69.0%、66.8%、68.0%和66.1%。於2023年、2024年、2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的年度／期間利潤分別為人民幣146.2百萬元、人民幣45.6百萬元、人民幣94.5百萬元、人民幣37.8百萬元及人民幣12.6百萬元。

隨著我們推進產品管線並推動現有商業化產品組合的市場滲透，預計未來幾年我們將繼續在研發、產能擴張和數字化商業化方面進行大量投資。[編纂]後，受新產品獲批及上市時間、線上銷售渠道擴張速度、產品組合變化，以及維持核心治療領域市場領導地位所需的銷售和營銷支出水平等因素影響，本公司的財務表現可能在各期間出現波動。

財務資料

影響本公司經營業績及財務狀況的關鍵因素

我們的業務、經營業績和財務狀況一直且預計將繼續受到若干關鍵因素的持續且重大影響，包括以下方面：

對本公司產品的市場需求

我們的財務表現和經營業績在很大程度上取決於中國市場對皮膚病藥物及醫用級護膚品的需求水平。由於環境變化、生活方式的轉變以及消費者意識的提升，包括鼻面部皮膚病、淺表真菌感染、甲癬、免疫炎症性皮膚病、色素障礙性皮膚病以及頭皮及毛髮疾病在內的常見皮膚病發病率持續上升。與此同時，皮膚科的獨特特性——患者通常自主地識別症狀、評估治療方案、作出購買決策並通過數字渠道進行長期自我護理——加速了皮膚科消費模式從醫院購買向線上自我診斷和自主購買的轉變。

根據弗若斯特沙利文的資料，代表消費者購買力的人均可支配收入與人均美容及保健產品支出之間通常呈正相關。從2021年到2025年，中國的人均可支配收入從人民幣35,128元增長至人民幣43,377元，年複合增長率為5.4%。於整個往績記錄期間，中國消費者購買力的提升推動了本公司產品的銷售增長。據弗若斯特沙利文的資料，在疾病患病率上升、診斷率提高以及公眾皮膚健康意識增強的推動下，中國外用藥物市場呈現強勁增長態勢。預計該市場規模將從2025年的人民幣278億元增長至2030年的人民幣451億元，年複合增長率約為10.2%。展望未來，在疾病患病率上升、健康意識增強以及消費結構向線上渠道轉移的推動下，預計到2035年市場規模將進一步增長至人民幣598億元。特別是，透過線上渠道的銷售額預計將佔中國皮膚病外用藥物銷售額中日益增長的比重，從2025年約24.1%上升至2030年約27.7%，年複合增長率為13.4%，並進一步增至2035年約31.6%，年複合增長率為8.7%。這些趨勢反映出，針對各類高發病率皮膚病，市場對有效且基於科學依據的皮膚科解決方案存在強勁且持續的需求。

我們的產品銷售收入從2023年的人民幣1,019.7百萬元增至2024年的人民幣1,109.8百萬元，並進一步增至2025年的人民幣1,308.2百萬元。截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的產品銷售收入分別達到人民幣291.0百萬元及人民幣331.5百萬元。具體而言，本公司皮膚科產品的銷售收入從2023年的人民幣778.7百萬元增至2024年的人民幣968.5百萬元，並進一步增至2025年的人民幣1,161.3百萬元，截至2025年及2026年3月31日止三個月分別為人民幣263.8百萬元及人民幣281.0百萬元，分別佔我們相應年度／期間收入總額的75.6%、86.0%、87.7%、90.0%、83.4%。這些增長反映了本公司產品（尤其是皮膚科產品）的強勁增長能力和日益增長的市場需求。鑒於本公司擁有覆蓋所有主要外用皮膚科品類的全面產品組合，以及社交電商驅動型全渠道商業化模式，我們相信本公司已做好充分準備，能夠把握中國皮膚科市場持續擴張的機遇。

社交電商驅動的全渠道銷售與分銷網絡

我們的經營業績在很大程度上取決於以數字化為核心的商業模式的執行情況及其可擴展性。對於輕度至中度皮膚病，尤其是對於非處方藥及醫療級護膚品，越來越多的用戶自主完成認識、決策、購買、使用的過程，皮膚科患者傾向於自主地識別症狀、評估解決方案、購買產品，並通過數字渠道進行長期自我護理。我們的商業化模式正是基於這一特性，旨在監測中國主要數字平台上與疾病相關的搜索意向及用戶情緒變化。結合我們覆蓋不同皮膚部位、適應症及使用場景的廣泛產品組合，這些洞察使我們能夠確保產品精準佈局於用戶搜尋需求所在之處，並在購買

財務資料

決策時點實現便捷可得。2025年，該戰略使我們實現約30.6百萬次付費用戶購買交易，即在我們監測的線上平台上完成產品購買支付的獨立用戶。於往績記錄期間，我們的線上銷售業務顯著增長，推動了總收入的提升。於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，通過抖音、天貓及其他電商平台上的線上銷售，我們分別產生人民幣478.2百萬元、人民幣645.9百萬元及人民幣767.9百萬元、人民幣178.4百萬元及人民幣208.1百萬元，佔同期總收入的46.4%、57.4%、58.0%、60.8%及61.8%。隨著我們持續加大我們的在線營銷投入，預計未來在線銷售將進一步增長，這將推動業務增長，並從長遠來看改善我們的經營業績。

皮膚科產品組合及研發管線的實力與廣度

我們實現營收增長和維持盈利能力的的能力，與我們多元化的外用皮膚科產品組合的表現密切相關。我們已建立起業內最全面且結構最完善的外用皮膚病治療產品組合之一。截至最後實際可行日期，我們的商業化產品組合涵蓋六大核心治療領域，包含超過50種產品，其中包括我們的旗艦產品，如治療痤瘡與玫瑰痤瘡的麗芙®甲硝唑凝膠、治療痤瘡的麗芙®阿達帕林凝膠、治療痤瘡的麗芙®克林霉素磷酸酯外用溶液；治療足癬及真菌感染的洛芙®聯苯苄唑溶液；治療特應性皮炎的麗芙®吡美莫司乳膏、用於治療尋常型銀屑病的金紐爾®複方丙酸氯倍他索軟膏，以及用於治療頭皮屑及頭皮護理的質潤®二硫化硒洗髮水。根據弗若斯特沙利文的資料，我們的商業化產品覆蓋中國八種皮膚病適應症，於2025年的現患病例合計約達8.43億例，確保我們能夠為絕大多數皮膚科就診患者提供針對性解決方案。於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，皮膚科產品產生的收入分別佔公司總收入的75.6%、86.0%、87.7%、90.0%及83.4%。皮膚科產品收入的增長趨勢，彰顯了我們在憑藉商業化產品佔據市場主導地位方面的競爭實力。

除現有核心產品外，截至最後實際可行日期，我們已建立起一個涵蓋30餘個候選產品的多維度產品管線，其中包括創新藥物、改良型新藥及複雜仿製藥，例如克林霉素磷酸酯過氧化苯甲酰凝膠、阿達帕林過氧化苯甲酰凝膠、丁酸氫化可的鬆乳膏、ZYG24002、鹽酸特比萘芬塗膜劑、ZYG24004、ZYG24012、克立硼羅軟膏、卡泊三醇倍他米鬆軟膏及非那雄胺片。這些候選產品的成功商業化將進一步拓寬我們的收入來源，並鞏固我們的長期增長軌跡。

我們有效開展品牌推廣與營銷活動的能力

我們採用以社交電商為驅動的全渠道商業化模式，整合我們在皮膚外用藥領域的深入洞察、涵蓋不同皮膚部位、適應症及使用場景的產品組合，以中國主要數字平台上與疾病相關的搜索意圖及用戶情緒的實時監測為基礎的專有算法流量優化能力，並結合多平台曝光，使我們能夠有效與消費者互動、樹立品牌形象，並吸引新消費者及潛在消費者。此外，我們的品牌建設方法基於每年數千萬次的用戶觸點、長期積累的產品滿意度的往績記錄，以及涵蓋我們產品組合的真實用戶反饋，這些要素共同指引並強化我們商業化策略的各個環節。此模式以中國主流數字平台（包括小紅書、抖音及Bilibili）上的消費者分析及社交媒體營銷為核心，作為提升疾病認知、品牌建設及用戶獲取的主要驅動力。通過系統性地將社交媒體產生的流量轉化為線上及線下銷售，此方法在提升品牌認知度、深化市場滲透，以及實現核心治療領域持續收入增長方面發揮了關鍵作用。

於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的銷售費用分別佔總收入的39.5%、40.5%、35.9%、37.7%及43.7%。儘管營銷費用佔運營成本的比重較大，但我們相信這些投資既支撐了短期銷售增長，也奠定了長期品牌資產的基礎。持續投資於內容質量、平台影響力以及以用戶為中心的品牌建設，對於維持品牌首選度、提升轉化率及保持客戶終身價值至關重要。長遠來看，我們亦致力於採取多種措施以更有效地實施營銷活動，例如基於歷史經驗制定預算、定期分析營銷活動並據此進行調整。

財務資料

編製依據

歷史財務資料是根據國際會計準則理事會（「IASB」）頒布的所有適用《國際財務報告準則》會計準則編製的。所採用的重要會計政策信息的進一步詳情載於本文件附錄一中的會計師報告附註2。國際會計準則理事會已頒布多項新的和修訂後的《國際財務報告準則》會計準則。為編製本歷史財務數據，我們已採用於往績記錄期間內生效的所有適用新訂及經修訂《國際財務報告準則》會計準則，惟尚未於往績記錄期間生效之任何新準則或詮釋除外。已頒布但尚未於相關期間生效之經修訂及新訂會計準則與詮釋，載於本文件附錄一之會計師報告附註34。

歷史財務資料亦符合《香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）證券上市規則》的適用披露規定。

重大會計政策及估計

根據《國際財務報告準則》會計準則編製財務報表，要求本公司管理層作出判斷、估計及假設，這些判斷、估計及假設會影響所呈列的開支、資產及負債金額、相關披露，以及本公司財務數據中所呈報的或有負債披露。在應用這些會計政策時，我們會根據經驗及各種其他因素作出重大判斷，這些判斷往往需要對本質上存在不確定性的事項作出估計。這些判斷、估計和假設會持續接受審查，其依據歷史經驗以及我們認為在當時情況下合理的其他因素，包括對未來事件的預期。實際結果可能與這些判斷、估計和假設存在差異。有關我們重大會計政策、判斷和估計的詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註2和3。

合併損益表

下表列示了本公司在所示年度／期間的合併損益表：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(未經審計)										
(人民幣千元，百分比除外)										
收入	1,030,560	100.0	1,125,700	100.0	1,323,670	100.0	293,195	100.0	336,778	100.0
銷售成本	(290,586)	(28.2)	(349,430)	(31.0)	(439,541)	(33.2)	(93,816)	(32.0)	(114,038)	(33.9)
毛利	739,974	71.8	776,270	69.0	884,129	66.8	199,379	68.0	222,740	66.1
其他收入	14,811	1.4	14,105	1.3	24,921	1.9	3,842	1.3	4,921	1.5
銷售費用	(407,258)	(39.5)	(456,186)	(40.5)	(475,300)	(35.9)	(110,492)	(37.7)	(147,317)	(43.7)
管理費用	(112,215)	(10.9)	(159,144)	(14.1)	(221,788)	(16.8)	(32,161)	(11.0)	(40,796)	(12.1)
研發費用	(48,784)	(4.7)	(59,512)	(5.3)	(70,971)	(5.4)	(11,537)	(3.9)	(10,781)	(3.2)
貿易及其他應收款減值										
損失的轉回／(確認)	510	(0.0)	(558)	(0.1)	1,579	0.2	109	(0.0)	(1,478)	(0.5)
商譽、無形資產及待售資產的										
減值損失	(220)	(0.0)	(39,990)	(3.6)	-	-	-	-	-	-
營業利潤	186,818	18.1	74,985	6.7	142,570	10.8	49,140	16.7	27,289	8.1
財務費用	(6,045)	(0.6)	(6,910)	(0.7)	(11,151)	(0.8)	(2,993)	(1.0)	(1,541)	(0.5)
向投資者發行的金融工具										
賬面價值變動	-	-	-	-	(3,625)	(0.3)	-	-	(7,582)	(2.2)
聯營公司虧損份額	(3,127)	(0.3)	(2,506)	(0.2)	(2,315)	(0.2)	(2,358)	(0.8)	(754)	(0.2)

財務資料

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(未經審計)										
(人民幣千元，百分比除外)										
稅前利潤.....	177,646	17.2	65,569	5.8	125,479	9.5	43,789	14.9	17,412	5.2
所得稅.....	(31,406)	(3.0)	(19,970)	(1.7)	(30,963)	(2.4)	(6,031)	(2.0)	(4,783)	(1.5)
年度／期間利潤.....	146,240	14.2	45,599	4.1	94,516	7.1	37,758	12.9	12,629	3.7
歸屬於：										
本公司權益股東.....	146,951	14.3	48,042	4.3	95,854	7.2	38,239	13.0	12,544	3.7
非控股股東權益.....	(711)	(0.1)	(2,443)	(0.2)	(1,338)	(0.1)	(481)	(0.1)	85	0.0
年度／期間利潤.....	146,240	14.2	45,599	4.1	94,516	7.1	37,758	12.9	12,629	3.7

非《國際財務報告準則》財務指標

為補充我們根據《國際財務報告準則》會計準則呈列的合併財務報表，我們還使用經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）作為補充財務指標，該指標並非《國際財務報告準則》會計準則所要求或依據《國際財務報告準則》會計準則呈列。我們認為，通過調整各項項目的潛在影響，經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）有助於比較不同年度及不同公司經營業績。我們認為，這些指標為[編纂]及其他人士理解和評估我們的合併經營業績提供了有用的信息。我們呈列的經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）可能無法與其他公司名稱相似的財務指標進行比較。作為分析工具，經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）存在局限性，閣下不應孤立地考慮它們，也不應將其視為對根據《國際財務報告準則》會計準則呈列的經營業績分析的替代。

經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）

我們定義的經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標），是指通過加回以下各項而調整的年度／期間利潤：(i)以權益結算的股份支付（其本質為非現金性質）；(ii)向[編纂]發行的金融工具賬面價值變動及金融負債將於[編纂]後重新分類至權益）；及(iii)與我們的[編纂]相關的[編纂]費用。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）分別為人民幣146.6百萬元、人民幣71.5百萬元、人民幣180.9百萬元、人民幣38.1百萬元及人民幣31.4百萬元。下表列示了本公司在所示年度／期間的經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）的調節情況：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
(未經審計)					
(人民幣千元)					
本年度／期間利潤.....	146,240	45,599	94,516	37,758	12,629
加上：					
以權益結算的股份支付.....	343	25,923	79,384	390	6,719
向投資者發行的金融工具					
賬面價值變動.....	—	—	3,625	—	7,582
[編纂]費用 ⁽¹⁾	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
所得稅影響.....	—	—	(601)	—	(797)
經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）.....	146,583	71,522	180,933	38,148	31,447

財務資料

附註：

- (1) 指與[編纂]相關的[編纂]費用。

合併損益表的主要組成部分

收入

於往績記錄期間，本公司的收入來源於：(i)皮膚科產品銷售，主要包括涵蓋六大核心治療領域，包括鼻面部皮膚病、淺表真菌感染、甲癬、免疫炎症性皮膚病、色素障礙性皮膚病，以及頭皮與毛髮疾病，(ii)自身免疫性風濕病產品銷售，(iii)其他已商業化產品的銷售，及(iv)其他收入，包括技術服務及其他。於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，本公司的收入分別為人民幣1,030.6百萬元、人民幣1,125.7百萬元、人民幣1,323.7百萬元、人民幣293.2百萬元及人民幣336.8百萬元。下表列示了本公司在所示年度／期間按主要產品或服務線劃分的收入明細及相應佔比：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(未經審計)										
(人民幣千元，百分比除外)										
產品銷售額.....	1,019,698	98.9	1,109,755	98.6	1,308,220	98.8	290,969	99.2	331,504	98.4
其他 ⁽¹⁾	10,862	1.1	15,945	1.4	15,450	1.2	2,226	0.8	5,274	1.6
總計.....	<u>1,030,560</u>	<u>100.0</u>	<u>1,125,700</u>	<u>100.0</u>	<u>1,323,670</u>	<u>100.0</u>	<u>293,195</u>	<u>100.0</u>	<u>336,778</u>	<u>100.0</u>

註：

- (1) 其他主要包括本公司技術服務及其他收入。

按治療領域劃分的收入

下表列示於所示年度／期間本公司按主要治療領域劃分的收入明細（以絕對金額及佔產品銷售收入的百分比表示）：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(未經審計)										
(人民幣千元，百分比除外)										
免疫炎症性皮膚病.....	191,185	18.6	253,001	22.5	324,389	24.5	88,774	30.3	71,907	21.4
淺表真菌感染.....	263,390	25.6	288,469	25.6	283,440	21.4	55,778	19.0	53,052	15.8
鼻面部皮膚病.....	284,075	27.6	248,414	22.1	272,029	20.6	52,206	17.8	57,077	16.9
頭皮及毛髮疾病.....	36,415	3.5	118,741	10.5	142,708	10.8	38,203	13.0	61,386	18.2
甲癬.....	3,626	0.3	53,173	4.7	104,080	7.9	21,103	7.2	30,267	9.0
色素障礙性皮膚病.....	-	-	6,671	0.6	34,637	2.5	7,764	2.7	7,265	2.1
皮膚科產品小計.....	<u>778,691</u>	<u>75.6</u>	<u>968,469</u>	<u>86.0</u>	<u>1,161,283</u>	<u>87.7</u>	<u>263,828</u>	<u>90.0</u>	<u>280,954</u>	<u>83.4</u>
自身免疫性風濕病產品.....	217,962	21.2	124,904	11.1	134,802	10.2	24,195	8.2	46,599	13.8
其他產品.....	23,045	2.1	16,382	1.5	12,135	0.9	2,946	1.0	3,951	1.2
產品總銷售額.....	<u>1,019,698</u>	<u>98.9</u>	<u>1,109,755</u>	<u>98.6</u>	<u>1,308,220</u>	<u>98.8</u>	<u>290,969</u>	<u>99.2</u>	<u>331,504</u>	<u>98.4</u>
其他 ⁽¹⁾	10,862	1.1	15,945	1.4	15,450	1.2	2,226	0.8	5,274	1.6
總計.....	<u>1,030,560</u>	<u>100.0</u>	<u>1,125,700</u>	<u>100.0</u>	<u>1,323,670</u>	<u>100.0</u>	<u>293,195</u>	<u>100.0</u>	<u>336,778</u>	<u>100.0</u>

財務資料

註：

- (1) 其他主要包括本公司技術服務及其他收入。

我們的皮膚科產品組合涵蓋六大核心治療領域，包括鼻面部皮膚病、淺表真菌感染、甲癬、免疫炎症性皮膚病、色素障礙性皮膚病，以及頭皮與毛髮疾病，並包括治療痤瘡與玫瑰痤瘡的麗芙®甲硝唑凝膠及麗芙®阿達帕林凝膠，治療真菌感染的洛芙®聯苯苄唑溶液、治療甲癬的洛芙®鹽酸阿莫羅芬搽劑、治療濕疹的麗芙®吡美莫司乳膏，以及治療頭皮與毛髮疾病的質潤®二硫化硒去屑洗髮露等旗艦產品，合計分別佔我們2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月收入的75.6%、86.0%、87.7%、90.0%及83.4%。

按銷售渠道劃分的收入

於往績記錄期間，我們通過(i)線上銷售；(ii)線下銷售；及(iii)其他方式銷售我們的產品。下表列示於所示年度／期間按銷售渠道劃分的收入明細，包括絕對金額及佔產品銷售收入的百分比：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(未經審計)										
(人民幣千元，百分比除外)										
線上銷售額										
批發	401,675	39.0	459,005	40.8	522,425	39.5	122,946	41.9	126,806	37.7
零售	76,533	7.4	186,931	16.6	245,496	18.5	55,497	18.9	81,259	24.1
在線銷售小計	478,208	46.4	645,936	57.4	767,921	58.0	178,443	60.8	208,065	61.8
線上銷售額 ⁽¹⁾	541,490	52.5	463,819	41.2	540,299	40.8	112,526	38.4	123,439	36.6
產品總銷售額	1,019,698	98.9	1,109,755	98.6	1,308,220	98.8	290,969	99.2	331,504	98.4
其他 ⁽²⁾	10,862	1.1	15,945	1.4	15,450	1.2	2,226	0.8	5,274	1.6
總計	1,030,560	100.0	1,125,700	100.0	1,323,670	100.0	293,195	100.0	336,778	100.0

註：

- (1) 我們的線下銷售主要代表向分銷商的銷售。
- (2) 其他主要包括本公司技術服務及其他收入。

於2023年、2024年及2025年及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的線上銷售渠道的收入分別佔總收入的46.4%、57.4%、58.0%、60.8%及61.8%。於往績記錄期間，我們的線上銷售渠道的絕對收入呈現穩步增長，這得益於我們的社交電商驅動型全渠道商業化模式，在這種模式下，社交媒體及電商平臺在我們的銷售渠道中所佔的份額越來越大，以及我們有效的社交媒體推廣及廣告策略，極大地提升了我們的旗艦產品，如質潤®二硫化硒去屑洗髮水的品牌知名度，並推動了線上銷售收入的持續增長。

於2023年、2024年及2025年及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的線下銷售渠道的收入分別佔總收入的52.5%、41.2%、40.8%、38.4%和36.6%，線下銷售渠道的收入分別從截至2023年12月31日止年度下降到截至2025年12月31日止年度，這主要是由於隨著我們戰略性地縮減第三方產品昆仙膠囊的銷售，我們的產品組合發生轉變。從截至2025年3月31日止三個月到截至2026年3月31日止三個月，我們的線下銷售渠道收入的有所增加，這是由於硫酸羥氯喹片納入集中採購後銷售增加及我們的線下分銷網絡的持續擴張，以及我們不斷增長的在線品牌存在的協同效應的支持。

財務資料

銷售成本

我們的銷售成本主要包括：(i)材料成本，(ii)運輸成本，(iii)製造費用，(iv)員工成本，及(v)其他成本。於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，本公司的銷售成本分別為人民幣290.6百萬元、人民幣349.4百萬元、人民幣439.5百萬元、人民幣93.8百萬元及人民幣114.0百萬元，佔同期總收入的28.2%、31.0%、33.2%、32.0%及33.9%。下表列示了本公司於所示年度／期間銷售成本的構成及各構成部分佔銷售成本總額的百分比：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
							(未經審計)			
	(人民幣千元，百分比除外)									
材料成本.....	238,540	82.1	271,785	77.8	341,929	77.8	75,990	81.0	91,438	80.2
運輸成本.....	11,725	4.0	22,798	6.5	28,844	6.5	6,097	6.5	8,592	7.5
製造費用.....	18,428	6.3	20,522	5.9	25,503	5.8	5,449	5.8	6,141	5.4
員工成本.....	15,479	5.3	16,435	4.7	22,797	5.2	4,661	5.0	6,037	5.3
其他 ⁽¹⁾	6,414	2.3	17,890	5.1	20,468	4.7	1,619	1.7	1,830	1.6
總計.....	<u>290,586</u>	<u>100.0</u>	<u>349,430</u>	<u>100.0</u>	<u>439,541</u>	<u>100.0</u>	<u>93,816</u>	<u>100.0</u>	<u>114,038</u>	<u>100.0</u>

註：

(1) 其他主要包括服務成本及其他成本。

毛利與毛利率

我們的毛利等於收入減去銷售成本，毛利率等於毛利佔我們收入的百分比。於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的毛利分別為人民幣740.0百萬元、人民幣776.3百萬元、人民幣884.1百萬元、人民幣199.4百萬元及人民幣222.7百萬元，同期毛利率分別為71.8%、69.0%、66.8%、68.0%及66.1%。下表列示於所示年度／期間按主要產品或服務線劃分的毛利及毛利率明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	毛利	毛利率(%)	毛利	毛利率(%)	毛利	毛利率(%)	毛利	毛利率(%)	毛利	毛利率(%)
							(未經審計)			
	(人民幣千元，百分比除外)									
產品銷售額.....	733,890	72.0	765,179	69.0	875,624	66.9	198,562	68.2	218,471	65.9
其他 ⁽¹⁾	6,084	56.0	11,091	69.6	8,505	55.0	817	36.7	4,269	80.9
總計.....	<u>739,974</u>	<u>71.8</u>	<u>776,270</u>	<u>69.0</u>	<u>884,129</u>	<u>66.8</u>	<u>199,379</u>	<u>68.0</u>	<u>222,740</u>	<u>66.1</u>

註：

(1) 其他主要包括本公司技術服務及其他業務的毛利。

財務資料

按治療領域劃分的毛利及毛利率

下表列示於所示年度／期間按產品主要治療領域劃分的毛利及毛利率：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	毛利	毛利率(%)	毛利	毛利率(%)	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)						(未經審計)			
免疫炎症性皮膚病	151,559	79.3	184,027	72.7	226,611	69.9	62,284	70.2	47,396	65.9
淺表真菌感染	175,796	66.7	197,277	68.4	204,865	72.3	39,835	71.4	38,520	72.6
鼻面部皮膚病	215,779	76.0	185,561	74.7	193,340	71.1	37,834	72.5	40,788	71.5
頭皮及毛髮疾病	18,270	50.2	82,635	69.6	102,904	72.1	27,089	70.9	45,768	74.6
甲癬	2,602	71.8	28,712	54.0	67,934	65.3	13,179	62.5	21,816	72.1
色素障礙性皮膚病	—	—	4,400	66.0	22,128	63.9	5,076	65.4	4,844	66.7
皮膚科產品小計	564,006	72.4	682,612	70.5	817,782	70.4	185,297	70.2	199,132	70.9
自身免疫性風濕病產品 ..	158,653	72.8	74,809	59.9	56,159	41.7	12,801	52.9	18,056	38.7
其他產品	11,231	48.7	7,758	47.4	1,683	13.9	464	15.8	1,283	32.5
產品總銷售額	733,890	72.0	765,179	69.0	875,624	66.9	198,562	68.2	218,471	65.9
其他 ⁽¹⁾	6,084	56.0	11,091	69.6	8,505	55.0	817	36.7	4,269	80.9
總計	739,974	71.8	776,270	69.0	884,129	66.8	199,379	68.0	222,740	66.1

註：

(1) 其他主要包括本公司技術服務及其他業務的毛利。

按銷售渠道劃分的毛利潤及毛利率

下表列示於所示年度／期間按銷售渠道劃分的毛利潤及毛利率明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	毛利	毛利率(%)	毛利	毛利率(%)	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)						(未經審計)			
線上銷售										
批發	284,354	70.8	313,977	68.4	356,139	68.2	85,467	69.5	90,724	71.5
零售	57,450	75.1	138,047	73.8	186,458	76.0	41,232	74.3	61,595	75.8
線上銷售小計	341,804	71.5	452,024	70.0	542,597	70.7	126,699	71.0	152,319	73.2
線下銷售	392,086	72.4	313,155	67.5	332,027	61.6	71,863	63.9	66,152	53.6

財務資料

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	毛利	毛利率(%)	毛利	毛利率(%)	毛利	毛利率(%)	毛利	毛利率(%)	毛利	毛利率(%)
							(未經審計)			
	(人民幣千元，百分比除外)									
產品總銷售.....	733,890	72.0	765,179	69.0	875,624	66.9	198,562	68.2	218,471	65.9
其他 ⁽¹⁾	6,084	56.0	11,091	69.6	8,505	55.0	817	36.7	4,269	80.9
總計.....	739,974	71.8	776,270	69.0	884,129	66.8	199,379	68.0	222,740	66.1

註：

(1) 其他主要包括本公司技術服務及其他業務的毛利。

其他收入

我們的其他收入主要包括：(i)來自銀行存款的利息收入；(ii)政府補助，主要指從地方政府獲得的補貼，用於資助我們的創新研發活動、支持我們的人才招聘，以及補償我們建設製造設施和購置設備的資本支出；(iii)理財產品的收益；以及(iv)其他，主要包括我們的慈善捐贈，以及處置不動產、廠房及設備及使用權資產產生的淨收益或損失。於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們分別錄得其他收入人民幣14.8百萬元、人民幣14.1百萬元、人民幣24.9百萬元、人民幣3.8百萬元及人民幣4.9百萬元。下表列示於所示年度／期間本公司其他淨收入的明細：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
				(未經審計)	
	(人民幣千元)				
利息收入.....	1,919	3,000	1,601	721	139
政府補助.....	13,730	14,356	24,928	3,376	5,075
理財產品的收益.....	13	32	119	84	–
其他	(851)	(3,283)	(1,727)	(339)	(293)
合計	14,811	14,105	24,921	3,842	4,921

銷售費用

我們的銷售費用主要包括：(i)營銷及推廣費用，主要包括電商平台營銷費用、廣告費用及線下營銷活動；(ii)員工成本，主要包括營銷及推廣人員的薪資和福利；(iii)辦公及差旅費用；(iv)倉儲服務費；(v)面向銷售及營銷人員的以權益結算的股份支付費用；以及(vi)其他費用。於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們於相同期間的銷售費用分別為人民幣407.3百萬元、人民幣456.2百萬元、人民幣475.3百萬元、人民幣110.5百萬元

財務資料

及人民幣147.3百萬元。下表列示於所示年度／期間本公司銷售費用的絕對金額及佔總銷售費用比例的明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)							(未經審計)			
營銷及推廣費用	312,148	76.6	356,200	78.1	383,470	80.7	89,589	81.1	122,289	83.0
員工成本	73,911	18.1	72,415	15.9	69,796	14.7	16,869	15.3	20,450	13.9
辦公及差旅費用	8,822	2.2	8,442	1.9	8,735	1.8	1,390	1.3	2,019	1.4
倉儲服務費	3,840	0.9	6,146	1.3	6,260	1.3	1,143	1.0	974	0.7
以權益結算的股份支付	-	-	5,836	1.3	1,253	0.3	280	0.3	675	0.5
其他	8,537	2.2	7,147	1.5	5,786	1.2	1,221	1.0	910	0.5
總計	<u>407,258</u>	<u>100.0</u>	<u>456,186</u>	<u>100.0</u>	<u>475,300</u>	<u>100.0</u>	<u>110,492</u>	<u>100.0</u>	<u>147,317</u>	<u>100.0</u>

管理費用

我們的管理費用主要包括：(i)員工成本；(ii)辦公及差旅費用；(iii)折舊及攤銷；(iv)專業服務費，主要是審計、諮詢及法律服務費；(v)稅費及附加費；(vi)面向管理層的以權益結算的股份支付費用；及(vii)其他費用。於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的管理費用分別為人民幣112.2百萬元、人民幣159.1百萬元、人民幣221.8百萬元、人民幣32.2百萬元及人民幣40.8百萬元，分別佔相同期間收入的10.9%、14.1%、16.8%、11.0%及12.1%。下表列示了我們在所示年度／期間內管理費用的明細，包括絕對金額及其佔管理費用總額的百分比：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)							(未經審計)			
員工成本	51,382	45.8	64,700	40.7	63,080	28.4	15,275	47.5	15,177	37.2
以權益結算的股份支付	343	0.3	20,053	12.6	77,735	35.0	44	0.1	5,582	13.7
辦公及差旅費用	16,570	14.8	16,493	10.4	17,179	7.7	3,367	10.5	3,411	8.4
折舊及攤銷	13,827	12.3	16,846	10.6	17,590	7.9	4,622	14.4	4,682	11.5
專業服務費	8,034	7.2	16,007	10.1	17,012	7.7	1,283	4.0	6,502	15.9
稅費及附加費	10,989	9.8	11,773	7.4	13,116	5.9	2,972	9.2	2,916	7.1
其他	11,070	9.8	13,272	8.2	16,076	7.4	4,598	14.3	2,526	6.2
總計	<u>112,215</u>	<u>100.0</u>	<u>159,144</u>	<u>100.0</u>	<u>221,788</u>	<u>100.0</u>	<u>32,161</u>	<u>100.0</u>	<u>40,796</u>	<u>100.0</u>

研發費用

我們的研發費用主要包括：(i)臨床試驗和技術服務費，主要用於我們的臨床前研究和臨床試驗；(ii)員工成本，包括研發人員的薪金、以權益結算的股份支付及其他福利；(iii)材料成本，主要包括研發活動所用試劑及其他材料、對照藥物和耗材；(iv)折舊及攤銷費用；(v)註冊及申報費；以及(vi)其他費用，包括差旅費以及與研發活動相關的其他雜項費用。於2023年、2024年及

財務資料

2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的研發費用分別為人民幣48.8百萬元、人民幣59.5百萬元、人民幣71.0百萬元、人民幣11.5百萬元及人民幣10.8百萬元，分別佔相同期間收入的4.7%、5.3%、5.4%、3.9%及3.2%。下表列示了我們在所示年度／期間的研發費用明細，包括絕對金額及佔研發總費用的百分比：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(未經審計)										
(人民幣千元，百分比除外)										
臨床試驗及技術服務費	17,632	36.1	22,311	37.5	25,442	35.8	3,612	31.3	1,446	13.4
員工成本	12,578	25.8	15,627	26.3	19,246	27.1	3,862	33.5	6,144	57.0
材料成本	9,074	18.6	11,064	18.6	12,633	17.8	1,568	13.6	602	5.6
折舊及攤銷費用	3,965	8.1	4,014	6.7	4,668	6.6	892	7.7	1,488	13.8
註冊及申報費	2,252	4.6	1,698	2.9	2,578	3.6	1,338	11.6	436	4.0
其他	3,283	6.8	4,798	8.0	6,404	9.1	265	2.3	665	6.2
總計	<u>48,784</u>	<u>100.0</u>	<u>59,512</u>	<u>100.0</u>	<u>70,971</u>	<u>100.0</u>	<u>11,537</u>	<u>100.0</u>	<u>10,781</u>	<u>100.0</u>

商譽、無形資產及持有出售資產的減值損失

於往績記錄期間，本公司的金融資產減值損失包括：(i)商譽減值損失；(ii)無形資產減值損失；及(iii)持有出售資產減值損失。我們在2023年及2024年就商譽、無形資產及持有出售資產的減值損失分別為人民幣0.2百萬元及人民幣40.0百萬元。於2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，商譽、無形資產和持有出售資產均未發生減值。

財務費用

財務費用包括銀行貸款及租賃負債利息支出。下表列示了指定年度／期間內本公司財務費用的組成部分，包括絕對金額及佔財務費用總額的百分比：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
	(未經審計)				
	(人民幣千元，百分比除外)				
銀行貸款利息支出	6,709	7,893	11,138	2,926	1,731
租賃負債利息支出	471	250	230	67	103
	7,180	8,143	11,368	2,993	1,834
減：資本化計入不動產、廠房及設備的利息支出	(1,135)	(1,233)	(217)	—	(293)
財務費用.....	6,045	6,910	11,151	2,993	1,541

財務資料

向投資者發行的金融工具賬面價值變動

於2025年，本公司與外部投資人簽署相關投資協議，授予相關投資方附帶贖回權、優先清算權等特殊權利的優先股權益。根據相關投資條款約定，若我們未能在約定時間內完成合格[編纂]，或實際控制人發生變更或其他觸發事項時，相關投資者有權要求我們按投資者支付的投資金額加單利（扣除所有已宣派累積股息）回購相應股份。如發生公司清算、解散、重大資產處置、控制權變更等實際或視同清算事項，投資方享有優先清算收益，可優先收取實繳出資加每年單利（扣除所有已分派累積股息）與按持股比例分得清算資產二者孰高金額。

由於上述所有特定或有事件並非全部處於我們控制範圍內，我們並無無條件權利避免以現金贖回我們的股本，因此我們已確認最初按該等贖回金額最高現值計量的金融負債。該等金融負債其後按預期於贖回時向投資者支付的金額計量，該金額可能於各報告期末該等事件發生時應付，而負債賬面值的變動於「向投資者發行的金融工具賬面價值變動」中確認。

於2025年及截至2026年3月31日止三個月，我們於合併損益表中確認向投資者發行的金融工具賬面金額的變動分別為人民幣3.6百萬元及人民幣7.6百萬元。於[編纂]後，投資者所獲特殊權利終止，向投資者發行的金融工具從負債重新分類至權益。

所得稅

本公司的所得稅包括有關年度／期間內所得稅準備及遞延所得稅。本公司按實體原則就本集團成員公司註冊地及經營所在的稅務管轄區產生的或來源於該等管轄區的利潤繳納所得稅。於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，本公司的所得稅分別為人民幣31.4百萬元、人民幣20.0百萬元、人民幣31.0百萬元、人民幣6.0百萬元及人民幣4.8百萬元。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，本公司與相關稅務機關之間不存在任何重大爭議或未解決的稅務問題。詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註7。

經營業績的同期比較

截至2026年3月31日止三個月與截至2025年3月31日止三個月的比較

收入

我們的收入從截至2025年3月31日止三個月的人民幣293.2百萬元增長至截至2026年3月31日止三個月的人民幣336.8百萬元，增幅為14.9%，主要歸因於我們商業化產品銷量的增長。

本公司皮膚科產品的銷售收入從截至2025年3月31日止三個月的人民幣263.8百萬元增至截至2026年3月31日止三個月的人民幣281.0百萬元，增幅為6.5%。該增長主要歸因於：(i)質潤®二硫化硒去屑洗髮水收入增加人民幣23.2百萬元；(ii)甲癬產品收入增加人民幣9.2百萬元，主要得益於洛芙®鹽酸阿莫羅芬搽劑銷量的增長。

我們來自自身免疫風濕病產品銷售的收入從截至2025年3月31日止三個月的人民幣24.2百萬元增加至截至2026年3月31日止三個月的人民幣46.6百萬元，增幅為92.6%，主要歸因於：(i)硫酸羥氯喹片納入集中採購後的需求增加；以及(ii)昆仙膠囊分銷網絡的擴展，推動該產品銷量的增長。

財務資料

銷售成本

我們的銷售成本從截至2025年3月31日止三個月的人民幣93.8百萬元增至截至2026年3月31日止三個月的人民幣114.0百萬元，增幅為21.6%，主要歸因於：(i)材料成本增加人民幣15.4百萬元，或增長20.3%，這主要源於產品產量隨收入增長而增加；(ii)運輸成本增加人民幣2.5百萬元，增幅40.9%，主要原因是線上銷售收入大幅增長及相應的配送成本增加。

毛利與毛利率

我們的毛利潤從截至2025年3月31日止三個月的人民幣199.4百萬元增至截至2026年3月31日止三個月的人民幣222.7百萬元，增幅為11.7%，而毛利率則從68.0%下降至66.1%。毛利率下降主要歸因於我們產品結構變化，其中我們自身免疫風濕病產品的收入佔我們總收入的比例從截至2025年3月31日止三個月的8.2%增至截至2026年3月31日止三個月的13.8%，主要由於硫酸脛氯喹片納入集中採購後帶動需求增加，以及昆仙膠囊銷量上升，而該等產品的利潤率相對較低。

其他收入

我們的其他收入從截至2025年3月31日止三個月的人民幣3.8百萬元增加28.1%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣4.9百萬元，主要源於地方政府為鼓勵產業發展而提供的政府補助增加了人民幣1.7百萬元，部分被銀行存款利息收入減少人民幣0.6百萬元所抵銷。

銷售費用

本公司的銷售費用從截至2025年3月31日止三個月的人民幣110.5百萬元增加33.3%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣147.3百萬元，主要歸因於營銷及推廣費用增加人民幣32.7百萬元，乃由於我們分階段加大電商渠道營銷及推廣投入，該等投入與質潤®二硫化硒去屑洗髮水近期完成配方升級後的營銷及推廣開支有關。

管理費用

本公司的管理費用從截至2025年3月31日止三個月的人民幣32.2百萬元增加26.8%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣40.8百萬元，主要原因包括：(i)因2025年股份激勵計劃而導致以股份為基礎的支付費用增加人民幣5.5百萬元；以及(ii)主要與[編纂]準備相關的專業服務費增加人民幣5.2百萬元。

研發費用

本公司的研發費用從截至2025年3月31日止三個月的人民幣11.5百萬元減少6.6%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣10.8百萬元，主要歸因於臨床試驗及技術服務費減少人民幣2.2百萬元，主要因部分研發項目階段性完成或經不同階段推進，部分被員工成本增加人民幣2.3百萬元所抵銷，乃主要由於就新研發活動僱傭新員工，以支持我們的產品管線擴張。

財務費用

本公司的財務費用從截至2025年3月31日止三個月的人民幣3.0百萬元減至截至2026年3月31日止三個月的人民幣1.5百萬元，減幅為48.5%，主要原因是銀行貸款的平均餘額減少以及銀行貸款利息支出相應減少。

財務資料

聯營公司虧損份額

截至2025年3月31日止三個月及截至2026年3月31日止三個月，我們分別錄得聯營公司虧損份額人民幣2.4百萬元和人民幣0.8百萬元，主要歸因於我們的聯營公司山東艾格林製藥有限公司（其當時處於建設階段，尚未實現盈利）及重慶九秉醫藥有限公司（該公司於2025年第一季度產生虧損，乃由於2025年第一季度與若干產品早期商業化有關的銷售開支增加所致）。

所得稅

本公司的所得稅從截至2025年3月31日止三個月的人民幣6.0百萬元減少20.7%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣4.8百萬元，主要原因是稅前利潤減少。

期內利潤

綜上所述，本公司的期內利潤從截至2025年3月31日止三個月的人民幣37.8百萬元減少66.6%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣12.6百萬元。

截至2025年12月31日與截至2024年12月31日的比較

收入

我們的收入從2024年的人民幣1,125.7百萬元增長至2025年的人民幣1,323.7百萬元，增幅為17.6%，主要歸因於我們產品商業化穩步推進，帶動銷量增加所致。

本公司皮膚科產品的銷售收入從2024年的人民幣968.5百萬元增至2025年的人民幣1,161.3百萬元，增幅為19.9%。該增長主要歸因於：(i) 麗芙®吡美莫司乳膏收入增加人民幣66.9百萬元；(ii) 甲癬產品收入增加人民幣50.9百萬元，主要得益於洛芙®鹽酸阿莫羅芬搽劑和洛芙®環吡酮胺乳膏收入的增長；(iii) 質潤®二硫化硒去屑洗髮水收入增加人民幣26.5百萬元，主要得益於該產品的配方升級及社交媒體曝光度提升；及(iv) 麗芙®克林霉素磷酸酯外用溶液和麗芙®氨甲環酸片的商業化，2025年合計錄得收入人民幣49.2百萬元。

我們來自自身免疫風濕病產品銷售的收入於2024年及2025年保持穩定，分別為人民幣124.9百萬元及人民幣134.8百萬元。

銷售成本

我們的銷售成本從2024年的人民幣349.4百萬元增加至2025年的人民幣439.5百萬元，增幅為25.8%，主要歸因於：(i) 原材料成本增加人民幣70.1百萬元，或增長25.8%，從2024年的人民幣271.8百萬元增至2025年的人民幣341.9百萬元，這主要源於本公司產品產量隨收入增長而增加；及(ii) 員工成本增加人民幣6.4百萬元，增幅為38.7%，從2024年的人民幣16.4百萬元增至2025年的人民幣22.8百萬元，主要原因是隨著收入增長及產品需求增加，我們擴大了生產隊伍。

財務資料

毛利與毛利率

我們的毛利潤從2024年的人民幣776.3百萬元增加到2025年的人民幣884.1百萬元，增幅為13.9%，而毛利率則從69.0%下降至66.8%。下降主要由於我們的產品組合發生變動所致，主要受以下因素推動：(i)硫酸羥氯喹片納入集中採購計劃，令毛利率相對較低的自身免疫風濕產品收入貢獻增加；及(ii)我們的甲癬產品銷售收入大幅增長，而該等產品的毛利率亦相對較低。

其他收入

我們的其他收入從2024年的人民幣14.1百萬元增加76.7%至2025年的人民幣24.9百萬元，主要源於地方政府為鼓勵產業發展而提供的政府補助增加了人民幣10.6百萬元。

銷售費用

本公司的銷售費用從2024年的人民幣456.2百萬元增加至2025年的人民幣475.3百萬元，增幅為4.2%，主要歸因於營銷及推廣費用增加人民幣27.3百萬元，源於為提升在線市占率及消費者覆蓋率而加大對電商渠道推廣的投資。同期，銷售費用佔收入的比例由40.5%下降至35.9%，反映我們成本結構的持續優化。

管理費用

我們的管理費用從2024年的人民幣159.1百萬元增至2025年的人民幣221.8百萬元，增幅為39.4%，主要原因包括：(i)因2025年股權激勵計劃而導致以權益結算的股份支付增加人民幣57.7百萬元；以及(ii)與[編纂]籌備相關的專業服務費增加人民幣1.0百萬元。

研發費用

本公司的研發費用從2024年的人民幣59.5百萬元增加至2025年的人民幣71.0百萬元，增幅為19.3%，主要歸因於：(i)員工成本增加人民幣3.6百萬元，源於為支持研發管線擴展而增聘員工；及(ii)臨床試驗及技術服務費增加人民幣3.1百萬元，反映本公司研發項目的持續推進，包括在ZYG24002的I期臨床試驗於2025年11月獲批後的非臨床研究及前期準備工作，以及為ZYG24004及ZYG24012計劃於2025年第四季度提交臨床試驗申請而開展的臨床前及註冊活動。

商譽、無形資產及持有出售資產的減值損失

2025年，我們未確認任何商譽、無形資產或持有出售資產的減值損失。與2024年確認的人民幣40.0百萬元減值損失相比，該變動主要歸因於2024年的減值損失乃因若干一次性事件引起。2025年並無觸發事項，因此，並未錄得減值損失。

財務費用

本公司的財務費用從2024年的人民幣6.9百萬元增加至2025年的人民幣11.2百萬元，增幅為61.4%，主要原因是銀行貸款的平均餘額增加，導致銀行貸款利息支出相應增加。

財務資料

聯營公司虧損份額

2024年及2025年，我們分別錄得聯營公司權益虧損人民幣2.5百萬元和人民幣2.3百萬元，主要原因是我們的聯營公司山東艾格林製藥有限公司正處於建設階段，尚未實現盈利。

所得稅

本公司的所得稅從2024年的人民幣20.0百萬元增加至2025年的人民幣31.0百萬元，增幅為55.0%，主要原因是稅前利潤增加。

年內利潤

綜上所述，本公司的年內利潤從2024年的人民幣45.6百萬元增加至2025年的人民幣94.5百萬元，增幅達107.3%。

截至2024年12月31日與截至2023年12月31日期間的比較

收入

我們的收入從2023年的人民幣1,030.6百萬元增加至2024年的人民幣1,125.7百萬元，增幅為9.2%，主要由於我們產品的商業化，包括麗芙®吡美莫司乳膏、質潤®二硫化硒去屑洗髮水及洛芙®鹽酸阿莫羅芬搽劑，該等產品帶動了銷售量的增加。

皮膚科產品的銷售收入從2023年的人民幣778.7百萬元增長至2024年的人民幣968.5百萬元，增幅為24.4%。該增長主要歸因於：(i)2024年，麗芙®吡美莫司乳膏商業化的收入為人民幣66.5百萬元；(ii)質潤®二硫化硒去屑洗髮水的上市，該產品在2024年創造了人民幣75.8百萬元的收入；以及(iii)洛芙®鹽酸阿莫羅芬搽劑的商業化，該產品在2024年貢獻了人民幣43.3百萬元的收入。

我們來自自身免疫性風濕病產品銷售的收入從2023年的人民幣218.0百萬元下降至人民幣124.9百萬元，降幅為42.7%，主要歸因於我們戰略性地將資源重新優先配置至皮膚科產品。

銷售成本

我們的銷售成本從2023年的人民幣290.6百萬元增加至2024年的人民幣349.4百萬元，增幅為20.3%，主要原因包括：(i)材料成本增加人民幣33.2百萬元，從2023年的人民幣238.5百萬元增至2024年的人民幣271.8百萬元，這主要源於隨著收入增長，產品銷量增加；及(ii)運輸成本增加人民幣11.1百萬元，增幅94.4%，從2023年的人民幣11.7百萬元增至2024年的人民幣22.8百萬元，主要原因是線上銷售的收入大幅增長及相應的配送成本增加。

毛利與毛利率

我們的毛利從2023年的人民幣740.0百萬元增加至2024年的人民幣776.3百萬元，增幅為4.9%，而毛利率則從71.8%下降至69.0%。毛利率下降主要歸因於產品組合變動，其中來自自身免疫性風濕病產品的收入佔我們總收入的比例從2023年的21.2%大幅下降至2024年的11.1%，主要由於(i)主要由於甲癬和色素障礙性皮膚病類別產品商業化利潤率相對較低，導致我們皮膚科產品毛利率由2023年的72.4%下降至2024年的70.5%；及(ii)由於戰略上縮減了第三方產品昆仙膠囊的銷售規模，我們自身免疫性風濕病產品毛利率下降。

財務資料

其他收入

我們的其他收入保持相對穩定，於2023年及2024年分別為人民幣14.8百萬元及人民幣14.1百萬元。

銷售費用

我們的銷售費用增加了12.0%，從2023年的人民幣407.3百萬元增至2024年的人民幣456.2百萬元，主要歸因於：(i)營銷及推廣費用增加人民幣44.1百萬元，主要源於加大對電商渠道推廣的投資，並加強與主要電商平台的合作以提升在線市占率和消費者覆蓋率；(ii)向主要銷售和營銷人員授予的以股份為基礎的支付增加人民幣5.8百萬元；以及(iii)倉儲服務費增加人民幣2.3百萬元，反映了本公司線上銷量的增長及相應的履約和倉儲需求增加。

管理費用

本公司的行政費用從2023年的人民幣112.2百萬元增加至2024年的人民幣159.1百萬元，增幅為41.8%，主要歸因於：(i)因授予關鍵管理人員的以權益結算的股份支付費用增加人民幣19.7百萬元；(ii)因人員規模增長及新增若干高級管理人員，導致員工成本增加人民幣13.3百萬元；及(iii)專業服務費增加人民幣8.0百萬元，因自願撤回在深圳證券交易所主板的首次上市申請，而一次性確認了與上市申請相關的專業服務費。

研發費用

我們的研發費用從2023年的人民幣48.8百萬元增加至2024年的人民幣59.5百萬元，增幅為22.0%，主要歸因於：(i)隨著研發管線的持續推進，臨床試驗和技術服務費增加了人民幣4.7百萬元，包括地奈德洗劑項目、丁酸氫化可的鬆乳膏項目和克立硼羅軟膏項目；(ii)研發活動所消耗的材料成本增加人民幣2.0百萬元，因於2024年10月推進至工藝驗證階段，導致材料支出相應增加；及(iii)員工成本增加人民幣3.0百萬元，主要源於擴充研發團隊及提高研發人員薪酬。

商譽、無形資產及持有出售資產的減值損失

2023年和2024年，我們分別計提了商譽、無形資產及持有出售資產的減值損失人民幣0.2百萬元和人民幣40.0百萬元。顯著增加主要源於：(i)商譽減值損失人民幣27.0百萬元，該損失源於本公司向皮膚科產品轉型的戰略調整，導致自身免疫及風濕類產品的優先級降低(ii)無形資產減值損失人民幣10.6百萬元，因一項研發項目缺乏短期銷售計劃，導致該資產閒置且可預見的轉讓機會極少；及(iii)因處置枸橼酸托法替尼藥品批准證書產生的持有出售資產減值損失人民幣2.4百萬元，該資產的轉讓價格低於其賬面價值。這些減值損失由不具有重複性的若干單次事件導致。

財務費用

我們的財務費用從2023年的人民幣6.0百萬元增加至2024年的人民幣6.9百萬元，增幅為14.3%，這主要是由於銀行貸款增加導致利息支出增加人民幣1.2百萬元。

聯營公司虧損份額

2023年和2024年，我們分別錄得聯營公司虧損份額人民幣3.1百萬元和人民幣2.5百萬元，主要歸因於我們的聯營公司山東艾格林製藥有限公司正處於建設階段，尚未實現盈利。

所得稅

我們的所得稅從2023年的人民幣31.4百萬元減少至2024年的人民幣20.0百萬元，降幅為36.4%，主要原因是稅前利潤減少。

年內利潤

鑒於上述情況，年內利潤從2023年的人民幣146.2百萬元下降至2024年的人民幣45.6百萬元，降幅為68.8%。

財務資料

合併財務狀況表中的選定項目

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
非流動資產				
不動產、廠房及設備	300,756	342,205	445,521	485,962
使用權資產	33,366	82,859	78,025	85,316
無形資產	79,400	74,555	81,966	81,970
商譽	28,244	1,284	1,284	1,284
聯營企業投資	56,343	53,837	51,522	50,768
遞延所得稅資產	6,686	5,021	6,500	8,976
其他非流動資產	9,067	13,112	46,116	50,305
非流動資產合計	513,862	572,873	710,934	764,581
流動資產				
存貨	98,053	105,093	129,560	137,406
貿易及其他應收款項	143,161	151,786	161,903	208,037
現金及現金等價物	245,026	367,508	433,450	343,254
持有出售資產	7,099	4,717	4,717	4,717
流動資產合計	493,339	629,104	729,630	693,414
總資產	1,007,201	1,201,977	1,440,564	1,457,995
流動負債				
貿易及其他應付款項	99,962	180,721	214,264	199,156
合同負債	17,139	7,801	6,472	12,595
銀行貸款	29,441	90,465	109,124	160,243
租賃負債	3,504	2,809	1,311	2,905
向投資者發行的金融工具	—	—	292,244	396,524
遞延收入	—	3,311	3,182	3,648
應付所得稅	9,095	4,824	10,971	7,828
流動負債合計	159,141	289,931	637,568	782,899
流動資產／(負債)淨額	334,198	339,173	92,062	(89,485)
總資產減去流動負債	848,060	912,046	802,996	675,096
非流動負債				
銀行貸款	149,336	187,206	166,620	106,470
租賃負債	1,999	2,887	2,100	8,460
遞延收入	38,166	41,892	43,359	46,956
遞延所得稅負債	6,934	2,617	2,161	2,050
非流動負債合計	196,435	234,602	214,240	163,936
淨資產	651,625	677,444	588,756	511,160
資本及儲備				
股本	129,900	129,900	138,168	138,168
儲備	502,019	529,231	432,738	355,057
歸屬於本公司權益股東的權益總額 ..	631,919	659,131	570,906	493,225
非控股權益	19,706	18,313	17,850	17,935
權益總額	651,625	677,444	588,756	511,160

財務資料

不動產、廠房及設備

我們的不動產、廠房及設備主要包括建築物、機械、辦公及其他設備、租賃物業裝修以及在建工程。下表列示了本公司截至所示日期的不動產、廠房及設備賬面淨值明細：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
建築物	152,474	240,403	230,970	228,720
機械	64,672	88,429	92,991	91,907
辦公及其他設備	6,556	6,301	5,763	5,600
租賃物業裝修	545	1,474	3,023	3,012
在建工程	76,509	5,598	112,774	156,723
合計	300,756	342,205	445,521	485,962

我們的不動產、廠房及設備總額從2023年12月31日的人民幣300.8百萬元增加至2024年12月31日的人民幣342.2百萬元，主要原因在於：(i)我們在重慶建設了製造設施，該項目於2024年完工，並從在建工程轉入建築物；以及(ii)我們購置了機械及其他設備，以支持業務擴張及研發需求。

我們的不動產、廠房及設備總額從2024年12月31日的人民幣342.2百萬元增加至2025年12月31日的人民幣445.5百萬元，主要歸因於與無錫新藥生產基地及研發試驗中心建設相關的在建工程增加人民幣107.2百萬元。

我們的不動產、廠房及設備總額從2025年12月31日的人民幣445.5百萬元增加至2026年3月31日的人民幣486.0百萬元，主要歸因於與無錫新藥生產基地及研發試驗中心建設相關的在建工程增加人民幣43.9百萬元，部分被日常業務過程中的折舊所抵消。

使用權資產

本公司的使用權資產包括自用租賃房產、機動車輛及土地使用權。下表列示了截至所示日期的使用權資產明細：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
自用租賃物業	5,660	6,426	3,864	11,557
機動車輛	1,582	663	—	—
土地使用權	26,124	75,770	74,161	73,759
合計	33,366	82,859	78,025	85,316

註：

- (1) 在中國，土地使用權採用一次性預付方式，根據土地租賃條款，無需支付後續款項。

財務資料

我們的使用權資產從2023年12月31日的人民幣33.4百萬元大幅增加至2024年12月31日的人民幣82.9百萬元。該增長源於土地使用權增加人民幣49.6百萬元，歸因於為建設新藥生產基地及研發試驗中心而在無錫購置新土地使用權所支付的一次性款項。

我們的使用權資產從2024年12月31日的人民幣82.9百萬元減少至2025年12月31日的人民幣78.0百萬元，主要歸因於租賃協議的終止。

我們的使用權資產從2025年12月31日的人民幣78.0百萬元增加至2026年3月31日的人民幣85.3百萬元，主要歸因於杭州擴大辦公場地租賃面積。

無形資產

我們的無形資產主要包括資本化的開發成本、專利和許可、軟件以及商標。下表列示了截至所示日期本公司無形資產賬面淨值的明細：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
資本化開發成本	31,418	26,752	30,293	31,170
專利和許可	38,671	40,060	45,911	45,633
軟件	5,507	4,486	3,184	2,760
商標	3,804	3,257	2,578	2,407
合計	79,400	74,555	81,966	81,970

我們的無形資產從截至2023年12月31日的人民幣79.4百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣74.6百萬元，主要原因是：(i)就一項研發項目的資本化開發成本確認了人民幣10.6百萬元的減值，由於該管線產品沒有短期銷售計劃，相關資產處於閒置狀態，且可預見的轉讓機會極少；以及(ii)截至2024年，無形資產的攤銷額為人民幣7.4百萬元。

我們的無形資產從截至2024年12月31日的人民幣74.6百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣82.0百萬元，主要原因包括：(i)隨著本公司持續收購多款管線產品的生產許可及相關技術以豐富產品管線，所獲得的專利及許可有所增加；及(ii)內部研發項目持續推進，導致符合資本化條件的研發費用增加，部分增幅被2025年人民幣8.5百萬元的無形資產攤銷所抵消。

截至2025年12月31日和2026年3月31日，我們的無形資產保持穩定，均為人民幣82.0百萬元及人民幣82.0百萬元。

商譽

我們的商譽源於2020年11月收購重慶多原企業管理有限公司（「重慶多原」）98%的股權，通過此次收購，本公司間接獲得了重慶多原的子公司——重慶藥研院。此次收購旨在擴大我們在免疫學和風濕病學領域的業務版圖，並支持當時潛在的業務組合協同效應。

財務資料

我們的商譽從截至2023年12月31日的人民幣28.2百萬元大幅減少至截至2024年12月31日的人民幣1.3百萬元，主要原因是確認了人民幣27.0百萬元的商譽減值損失。該減值源於本公司向皮膚科產品轉型的戰略調整，導致自身免疫及風濕類產品的優先級降低。

截至2024年12月31日、2025年12月31日及2026年3月31日，我們的商譽保持穩定，均為人民幣1.3百萬元。

存貨

我們的存貨主要包括原材料、在製品及成品。下表列示了截至所示日期我們存貨的主要構成：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
原材料	32,242	43,271	55,471	58,452
在製品	—	792	382	522
成品	65,811	61,030	73,707	78,432
總計	98,053	105,093	129,560	137,406

我們的存貨從截至2023年12月31日的人民幣98.1百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣105.1百萬元，主要源於隨著本公司產品收入及銷量增長而增加的原材料及在製品，且存貨水平的變化與本公司業務規模的增長相一致。

我們的存貨從截至2024年12月31日的人民幣105.1百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣129.6百萬元，主要因為我們積極進行戰略性囤積，增加了原材料和成品的存貨水平，以應對銷售爬坡階段的市場需求增加，以支持新產品的商業化和推廣，從而確保供應穩定和運營連續性。

我們的存貨從截至2025年12月31日的人民幣129.6百萬元增加至截至2026年3月31日的人民幣137.4百萬元，主要源於隨著我們的產品收入及銷量增長而增加的成品。

下表列示了各年度／期間的存貨周轉天數：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	116	105	96	105

註：

- (1) 按年度／期間的存貨年／期初結餘及年／期末結餘的平均值除以相關年度／期間的銷售成本再乘以各自期間的天數（即，全年為360天，三個月為90天）計算。

財務資料

得益於庫存管理水平的提升和生產計劃的優化，我們的庫存周轉天數從2023年的116天降至2024年的105天，並進一步降至2025年的96天。截至2026年3月31日三個月庫存周轉天數增至105天，主要因在夏季銷售高峰期到來之前積極囤貨及戰略庫存儲備的積累。

截至2026年5月31日，截至2026年3月31日的存貨中，約人民幣98.4百萬元（佔存貨的70.0%）已被使用或售出。因此，我們預計存貨不存在任何重大的可收回性問題。

貿易及其他應收款項

我們的貿易及其他應收款項主要歸類為流動資產，包括貿易應收款項、應收票據、其他應收款項、押金、預付供應商款項、[編纂]費用預付款項以及應收增值稅。我們的貿易應收款項是指應收客戶的外用皮膚科產品未支付款項。我們的應收票據是指從客戶收到、代替現金支付的短期銀行承兌匯票。預付供應商款項主要包括就採購、營銷費用及設備採購向供應商預付的款項。押金主要包括租金押金及其他保證金。應收增值稅是指我們就採購所繳付的增值稅，該款項可用於抵扣未來的應付增值稅。下表列示了我們截至所示日期的貿易及其他應收款項：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
貿易應收款項.....	60,426	73,052	40,464	63,205
減：貿易應收款項虧損撥備.....	(3,315)	(3,795)	(1,834)	(3,157)
	57,111	69,257	38,630	60,048
應收票據.....	41,032	33,281	75,893	64,358
貿易應收款項及應收票據.....	98,143	102,538	114,523	124,406
其他應收款項.....	26	356	1,223	3,581
減：其他應收款項虧損撥備.....	(2)	(18)	(45)	(153)
	24	338	1,178	3,428
押金.....	17,887	18,214	16,471	16,906
預付供應商款項.....	25,631	28,797	28,020	59,760
[編纂]費用預付款項.....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
應收增值稅.....	1,476	1,899	279	160
其他應收款項、押金及預付款項....	45,018	49,248	47,380	83,631
合計.....	143,161	151,786	161,903	208,037

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98.1百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣102.5百萬元，並進一步增至截至2025年12月31日的人民幣114.5百萬元隨後於截至2026年3月31日增至人民幣124.4百萬元，主要由於我們的收入及銷量持續增長，導致應收客戶款項相應增加。

財務資料

我們的貿易應收款項通常在發票日期後30至90天內到期，且部分銷售需預收貨款。貿易應收款項管理涉及持續的信用評估和監控程序。

我們按相當於貿易應收款項整個存續期預期信用損失的金額計提虧損撥備。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的貿易應收款項虧損撥備分別為人民幣3.3百萬元、人民幣3.8百萬元、人民幣1.8百萬元及人民幣3.2百萬元。

下表載列按發票日期劃分的本公司貿易應收賬款賬齡分析：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
1年內	56,981	69,005	38,408	59,831
1年至2年	64	233	179	170
2年至3年	66	19	43	47
總計	57,111	69,257	38,630	60,048

下表列示了本公司在所示年度／期間的貿易應收賬款周轉天數：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
貿易應收賬款周轉天數 ⁽¹⁾	22	20	15	13

註：

- (1) 按年度／期間的貿易應收款項（扣除撥備）年／期初結餘及年／期末結餘的平均值除以相關年度／期間的收入再乘以360/90天計算。

我們的貿易應收款項周轉天數由2023年的22天下降至2024年的20天，主要得益於我們持續優化應收賬款管理，從而進一步加快了現金回收速度。我們的貿易應收款項周轉天數保持平穩，2025年為15天，截至2026年3月31日止三個月為13天。

截至2026年5月31日，已結清人民幣53.2百萬元，佔截至2026年3月31日貿易應收賬款的84.2%。因此，我們預計在貿易應收賬款方面不會出現任何重大的收款問題。

我們的其他應收款、押金和預付款項從截至2023年12月31日的人民幣45.0百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣49.2百萬元，主要是由於預付款項增加了人民幣3.2百萬元。我們的其他應收款、押金和預付款項從截至2024年12月31日的人民幣49.2百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣47.4百萬元，主要是由於相關政府部門退還土地押金，導致押金減少人民幣1.7百萬元。我們的其他應收款、押金和預付款項從截至2025年12月31日的人民幣47.4百萬元增加至截至2026年3月31日的人民幣83.6百萬元，主要是由於預付款項增加了人民幣31.7百萬元，原因是：(i)向供應商的預付款項大幅增加，歸因於為迎接夏季銷售旺季，主動提前採購原材料；及(ii)預付營銷費用顯著上升，歸因於我們持續投資於廣告、電商推廣及其他營銷活動的開支。

財務資料

貿易及其他應付款項

本公司的貿易及其他應付款項主要歸類為流動負債，包括貿易應付賬款、應付工資及福利、應付股息以及其他應付款及應計費用。下表列示了本公司截至所示日期的貿易及其他應付款項：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
貿易應付賬款.....	30,715	47,619	95,396	103,935
應付工資.....	29,520	34,012	31,580	18,877
應付股息.....	—	38,622	526	—
其他應付款及應計費用	39,727	60,468	86,762	76,344
合計	99,962	180,721	214,264	199,156

貿易應付賬款

貿易應付賬款主要包括因採購、工程及設備而應付給供應商的款項。隨著業務規模的擴大，我們的貿易應付賬款從截至2023年12月31日的人民幣30.7百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣47.6百萬元。截至2025年12月31日，該等金額進一步顯著增加至人民幣95.4百萬元，隨後增至截至2026年3月31日的人民幣103.9百萬元，主要歸因於我們無錫新藥生產基地及研發試驗中心的開工建設，為此我們根據項目進度在年末及期末計提了預計未付工程款。供應商通常給予我們30至60天的貿易應付賬款信用期。

下表列示了截至所示日期的貿易應付賬款賬齡分析（按發票日期計算）：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
1年內	26,082	43,501	83,958	98,368
1年至2年	2,211	915	8,175	2,410
2年以上	2,422	3,203	3,263	3,157
總計	30,715	47,619	95,396	103,935

下表列示了本公司在所示年度／期間的貿易應付賬款周轉天數：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
貿易應付賬款周轉天數 ⁽¹⁾	39	40	59	79

註：

- (1) 按年度／期間的貿易應付賬款年／期初結餘及年末結餘的平均值除以相關年度／期間的銷售成本再乘以360/90天計算。

財務資料

2023年及2024年，本公司的貿易應付賬款周轉天數分別為39天和40天，保持相對穩定。2025年，貿易應付賬款周轉天數增至59天，隨後增至截至2026年3月31日的79天，主要原因是2025年啟動了無錫新藥生產基地及研發試驗中心的建設。期末，根據項目進度，預計應付工程款顯著增加，導致貿易應付賬款餘額大幅上升。由於這些應付工程款尚未計入銷售成本，貿易應付賬款周轉天數隨之延長。

截至2026年5月31日，約人民幣45.1百萬元（佔截至2026年3月31日貿易應付賬款的43.4%）已支付。

應付工資及福利、應付股息、其他應付款及應計費用

截至2023年、2024年及2025年12月31日以及2025年及2026年3月31日，本公司的應付工資、應付股息、其他應付款項及應計費用總額分別為人民幣69.2百萬元、人民幣132.5百萬元、人民幣133.1百萬元、人民幣91.6百萬元及人民幣95.2百萬元。與2023年12月31日相比，截至2024年12月31日，這些項目的增加主要是由於上一年度的已宣派及應計股息，導致截至2024年12月31日應付股息增加。該等股息其後於2025年支付，導致於2025年12月31日的相應餘額減少。

應付工資、應付股息、其他應付款項及應計費用總額從2025年12月31日的人民幣118.9百萬元減少至2026年3月31日的人民幣95.2百萬元，主要原因包括：其他應付款及應計費用減少人民幣10.4百萬元，公司加大廣告費用、電商推廣等市場活動，導致應付營銷費用顯著上升；部分被應付工資減少人民幣12.7百萬元所抵消，歸因於支付年終績效獎金。

合同負債

合同負債指因收到客戶預付款或應收客戶款項而產生的履約義務。該等金額在相關履約義務履行完畢時確認為收入。本公司的合同負債從2023年12月31日的人民幣17.1百萬元減少至2024年12月31日的人民幣7.8百萬元。該減少主要歸因於來自某些客戶的預收款項減少。截至2024年12月31日和2025年12月31日，合同負債分別為人民幣7.8百萬元和人民幣6.5百萬元，保持相對穩定。本公司的合同負債從2025年12月31日的人民幣6.5百萬元增加至2026年3月31日的人民幣12.6百萬元。該增加主要歸因於本期新增客戶支付預付款項。

遞延收入

我們的所有的遞延收入均與政府補助有關。截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年3月31日，我們的遞延收入總額分別為人民幣38.2百萬元、人民幣45.2百萬元、人民幣46.5百萬元及人民幣50.6百萬元。該增長主要歸因於同期收到的政府補貼增加。與資產相關的補貼在收到時確認為遞延收入，並在相關資產的使用壽命內按系統性方法進行攤銷，並計入損益。

財務資料

流動資產淨額

下表列示了截至所示年度／期間的本公司流動資產和流動負債明細：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
流動資產				
存貨	98,053	105,093	129,560	137,406
應收賬款及其他應收款	143,161	151,786	161,903	208,037
現金及現金等價物	245,026	367,508	433,450	343,254
持有出售資產	7,099	4,717	4,717	4,717
流動資產合計	493,339	629,104	729,630	693,414
流動負債				
貿易及其他應付款	99,962	180,721	214,264	199,156
合同負債	17,139	7,801	6,472	12,595
銀行貸款	29,441	90,465	109,124	160,243
租賃負債	3,504	2,809	1,311	2,905
向投資者發行的金融工具	—	—	292,244	396,524
遞延收益	—	3,311	3,182	3,648
應付所得稅	9,095	4,824	10,971	7,828
流動負債合計	159,141	289,931	637,568	782,899
流動資產／(負債)淨額	334,198	339,173	92,062	(89,485)

我們的流動資產淨額從2023年12月31日的人民幣334.2百萬元增加至2024年12月31日的人民幣339.2百萬元。這主要是由於：(i)現金及現金等價物增加人民幣122.5百萬元，主要由於2024年收入增長帶來的經營現金流入增加，及新增銀行貸款所致，部分被(ii)貿易及其他應付款項增加人民幣80.8百萬元所抵銷，反映我們業務的持續擴張、產品結構的多元化、春節前已支付的年末款項及原材料採購以及營銷及推廣相關費用的相應增加；及(iii)短期銀行貸款增加人民幣61.0百萬元，主要為落實2025年股份回購計劃而預先取得貸款。

我們的流動資產淨額從2024年12月31日的人民幣339.2百萬元減少至2025年12月31日的人民幣92.1百萬元。這主要是由於：(i)向投資者發行的金融工具增加人民幣292.2百萬元，2025年發行的股權確認為金融負債，該項負債是本期流動資產淨額大幅下降的核心原因，部分被(ii)現金及現金等價物增加人民幣65.9百萬元所抵銷，主要由於2025年收入增長帶來的經營現金流入增加及融資活動所得款項；(iii)存貨增加人民幣24.5百萬元，反映我們為預期更強勁的市場需求及支持新產品推出和推廣而主動進行的原材料及產成品的戰略儲備；及(iv)短期銀行貸款增加人民幣18.7百萬元以補充日常營運資金。

我們的流動資產淨額從截至2025年12月31日的人民幣92.1百萬元人民幣減少至截至2026年3月31日流動負債淨額人民幣89.5百萬元。主要原因由於：(i)向投資者發行的金融工具增加人民幣104.3百萬元，乃主要由於2026年確認向投資者發行的金融工具所致；(ii)短期銀行貸款增加人民幣51.1百萬元，主要由於我們將部分長期銀行貸款置換為短期貸款；及(iii)現金及現金等價物減少人民幣90.2百萬元，主要由於為夏季銷售旺季提前採購原材料的預付款項增加人民幣31.7百萬元。

財務資料

流動性和資本資源

概述

於往績記錄期間，我們的現金主要用於經營活動、資本支出和股息分配。過去，我們主要通過經營活動產生的現金流和銀行借款為運營提供資金。

合併現金流量表概要

下表列示了本公司在所示年度／期間的現金流量：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
	(未經審計)				
	(人民幣千元)				
經營活動所得現金淨額	183,170	161,144	206,935	39,266	12,751
投資活動所用現金淨額	(147,708)	(118,587)	(117,573)	(21,193)	(88,588)
融資活動(所用)／所得					
現金淨額	(29,275)	80,115	(23,832)	(87,773)	(14,104)
現金等價物淨增加／(減少) .	6,187	122,672	65,530	(69,700)	(89,941)
匯率變動的影響	(30)	(190)	412	(120)	(255)
年初／期初現金及					
現金等價物	238,869	245,026	367,508	367,508	433,450
年末／期末現金及					
現金等價物	245,026	367,508	433,450	297,688	343,254

經營活動所得現金淨額

截至2026年3月31日止三個月，本公司經營活動所得現金淨額為人民幣12.8百萬元，這主要源於稅前利潤人民幣17.4百萬元，經非現金及非經營性項目和營運資金變動調整後，並扣除已付所得稅人民幣10.5百萬元。非現金及非經營項目主要包括(i)以權益結算的股份支付費用人民幣6.7百萬元，(ii)折舊和攤銷人民幣10.6百萬元，以及(iii)向投資者發行的金融工具賬面價值變動人民幣7.6百萬元。營運資金變動主要包括：(i)存貨增加人民幣7.8百萬元；(ii)應收款項增加人民幣44.1百萬元；以及(iii)應付款項增加人民幣30.6百萬元。

2025年，本公司經營活動所得現金淨流入為人民幣206.9百萬元，這主要源於稅前利潤人民幣125.5百萬元，經非現金及非經營性項目以及營運資金變動調整後，並扣除已付所得稅人民幣26.8百萬元得出。非現金及非經營項目的調整主要包括：(i)以權益結算的股份支付費用人民幣79.4百萬元，及(ii)投資者持有的金融工具賬面值變動人民幣3.6百萬元。營運資金變動主要包括(i)存貨增加人民幣24.5百萬元，(ii)應收款項增加人民幣9.3百萬元，及(iii)應付款項增加人民幣6.9百萬元。

財務資料

於2024年，本公司經營活動所得現金淨額為人民幣161.1百萬元，主要來自除稅前溢利人民幣65.6百萬元，經非現金及非經營性項目以及營運資金變動調整後，扣除已付所得稅人民幣26.9百萬元。非現金及非經營性項目主要包括：(i)減值損失人民幣40.0百萬元，主要涉及商譽、無形資產及持有出售資產；(ii)折舊及攤銷人民幣32.2百萬元；及(iii)以權益結算的股份支付費用人民幣25.9百萬元。營運資金變動主要包括：(i)存貨增加人民幣7.2百萬元，(ii)應收款項增加人民幣14.7百萬元，以及(iii)應付款項增加人民幣36.8百萬元。

2023年，本公司經營活動所得現金淨流入為人民幣183.2百萬元，該數值是基於人民幣177.6百萬元的稅前利潤，經非現金及非經營性項目和營運資金變動調整，並扣除已繳納所得稅人民幣28.9百萬元後計算得出。非現金及非經營性項目的調整主要包括：折舊及攤銷人民幣27.3百萬元。營運資金的變化主要包括：(i)存貨增加人民幣10.8百萬元；(ii)應收款增加人民幣17.1百萬元；以及(iii)應付款增加人民幣25.2百萬元。

投資活動所用現金淨額

截至2026年3月31日止三個月，本公司投資活動所用的現金淨額為人民幣88.6百萬元，主要源於購置不動產、廠房及設備支出人民幣88.6百萬元。

2025年，本公司投資活動所用現金淨額為人民幣117.6百萬元，主要源於：(i)購置不動產、廠房及設備支出人民幣122.0百萬元；以及(ii)按公允價值計入損益的理財產品付款人民幣90.0百萬元；部分被出售按公允價值計入損益的理財產品所得款項人民幣90.1百萬元所抵銷。

2024年，本公司投資活動所用現金淨額為人民幣118.6百萬元，主要源於：(i)購置不動產、廠房及設備支出人民幣120.2百萬元，以及(ii)按公允價值計入損益的理財產品付款人民幣17.5百萬元；部分被處置按公允價值計入損益的理財產品所得款項人民幣17.5百萬元所抵銷。

2023年，本公司投資活動所用現金淨額為人民幣147.7百萬元，主要源於：(i)購置不動產、廠房及設備、土地使用權和無形資產支出人民幣115.7百萬元；(ii)對聯營企業的投資支出人民幣35.0百萬元；以及(iii)按公允價值計入損益的理財產品付款人民幣18.0百萬元；部分被處置按公允價值計入當期損益的理財產品所得款項人民幣18.0百萬元所抵銷。

融資活動所得／(所用)現金淨額

截至2026年3月31日止三個月，本公司融資活動所用現金淨額為人民幣14.1百萬元，主要歸因於：(i)償還銀行貸款人民幣136.0百萬元；以及(ii)已付銀行貸款利息支出人民幣1.7百萬元，部分被銀行貸款所得款項人民幣127.0百萬元所抵銷。

2025年，本公司融資活動所用現金淨額為人民幣23.8百萬元，主要源於：(i)償還銀行貸款人民幣231.5百萬元；(ii)就股份獎勵計劃購回股份人民幣43.1百萬元；(iii)用於股份註銷的股份回購人民幣167.5百萬元；(iv)已付股息人民幣63.8百萬元；及(v)已付銀行貸款利息人民幣11.2百萬元；部分被以下款項抵銷：(i)發行附帶優先認購權的普通股所得款項(扣除交易成本後)人民幣256.9百萬元；(ii)銀行貸款所得款項人民幣229.6百萬元；以及(iii)股份獎勵計劃所得款項人民幣9.6百萬元。

財務資料

2024年，本公司融資活動所得現金淨額為人民幣80.1百萬元，主要源於：銀行貸款所得人民幣163.0百萬元，部分被(i)償還銀行貸款人民幣64.2百萬元；(ii)就股份獎勵計劃購回股份人民幣9.2百萬元；及(iii)已付銀行貸款利息人民幣7.8百萬元所抵銷。

2023年，本公司融資活動所用現金淨額為人民幣29.3百萬元，主要源於：(i)償還銀行貸款人民幣108.8百萬元；(ii)支付股息人民幣42.4百萬元；(iii)收購一間附屬公司非控股權益的付款人民幣18.0百萬元，以及(iv)銀行貸款利息支出人民幣6.7百萬元，部分被銀行貸款所得款項人民幣149.7百萬元所抵銷。

營運資金

考慮到我們可用的財務資源，包括經營活動產生的現金流、我們目前的現金及現金等價物，以及[編纂]的預期[編纂]，董事認為我們擁有足夠的營運資金，足以滿足自本文件日期起至少12個月的當前需求。

資本支出

於往績記錄期間，我們的資本支出主要用於購買與研發和生產設施的建設及升級相關的不動產、廠房及設備，以及收購無形資產。

下表列出了截至所示年度／期間的資本支出的明細。

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
購買物業、廠房及設備、土地使用權 以及無形資產的付款	115,692	120,196	121,997	88,590

隨著業務的擴展，我們預計將繼續產生資本支出。我們可能會根據發展計劃、市場狀況以及我們認為合適的其他因素，調整任何特定財政年度的資本支出。此外，我們預計將主要通過經營活動產生的現金流、銀行借款以及本次[編纂]來滿足未來的資本需求。詳情請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。

資本承諾

下表列示了截至所示日期的資本承諾：

	截至12月31日			截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
定約收購物業、廠房及設備 以及無形資產	53,412	35,500	207,454	166,095

財務資料

已簽訂但未計提的資本承諾主要與新建生產基地的建設以及獲取藥品註冊證書相關。這些承諾在2025年顯著增加，反映了我們無錫新藥生產基地及研發試驗中心的建設已正式啟動。

負債

下表列示了截至所示日期我們的負債詳情。

	截至12月31日			截至3月31日	截至5月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年	2026年
					(未經審計)
(人民幣千元)					
流動					
銀行貸款.....	29,441	90,465	109,124	160,243	150,800
租賃負債.....	3,504	2,809	1,311	2,905	2,748
向投資者發行 的金融工具.....	—	—	292,244	396,524	400,147
小計	32,945	93,274	402,679	559,672	553,695
非流動					
銀行貸款.....	149,336	187,206	166,620	106,470	128,030
租賃負債.....	1,999	2,887	2,100	8,460	7,922
小計	151,335	190,093	168,720	114,930	135,952
合計	184,280	283,367	571,399	674,602	689,647

銀行貸款

我們的銀行貸款包括有擔保和無擔保的銀行貸款。截至2023年、2024年及2025年12月31日及2026年3月31日，本公司部分銀行貸款以土地使用權及不動產、廠房和設備作為擔保。更多詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註24。

銀行貸款總額從2023年12月31日的人民幣178.8百萬元增加至2024年12月31日的人民幣277.7百萬元，主要原因是落實2025年股份回購計劃而預先取得貸款。截至2024年12月31日，銀行貸款總額為人民幣277.7百萬元，截至2025年12月31日為人民幣275.7百萬元及截至2026年3月31日為人民幣266.7百萬元，保持相對穩定。

租賃負債

我們的租賃負債總額從2023年12月31日的人民幣5.5百萬元增加至2024年12月31日的人民幣5.7百萬元。該增加主要源於隨著業務擴張，我們在南京新增了研發實驗室租賃。截至2025年12月31日，我們的租賃負債總額減少至人民幣3.4百萬元，主要原因是2025年期間部分租賃合同到期。我們的租賃負債總額從2025年12月31日的人民幣3.4百萬元增加至2026年3月31日的人民幣11.4百萬元。該增長主要源於杭州新增營銷辦公場地租賃。

向投資者發行的金融工具

截至2025年12月31日，我們向投資者發行的金融工具為人民幣292.2百萬元，主要由於2025年確認向投資者發行的金融工具人民幣288.6百萬元。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註26。截至2026年3月31日，向投資者發行的金融工具為人民幣396.5百萬元，增加人民幣104.3百萬元，主要歸因於截至2026年3月31日止三個月確認向投資者發行的金融工具人民幣96.7百萬元，以及因向投資者發行的金融工具賬面價值變動而增加人民幣7.6百萬元所致。

財務資料

債務聲明

截至2026年5月31日，本集團擁有(i)人民幣94.9百萬元的銀行貸款，以我們的土地使用權作抵押；(ii)人民幣183.9百萬元的銀行貸款，無抵押；(iii)租賃負債人民幣10.7百萬元；及(iv)向投資者發行的金融工具人民幣400.1百萬元。

除上文所述外，截至2026年5月31日（即債務報表日），我們不存在任何未償還的抵押、押記、債券、借貸資本、債務證券、貸款、銀行透支或其他類似債務、融資租賃或分期付款購買承諾、承兌票據項下的負債（正常貿易票據除外）、承兌信用，無論其為擔保、無擔保、有抵押或無抵押，亦不存在擔保或其他或有負債。截至最後實際可行日期，我們的債務中不存在任何可能顯著限制我們未來融資能力的重大限制性契約。截至2026年5月31日，我們沒有其他重大外部債務融資計劃。

本公司董事確認：(i)自2026年3月31日起至最後實際可行日期止，本公司的債務未發生任何重大不利變化；及(ii)於往績記錄期間及直至本文件日期，本公司未發生任何重大債務違約或違反契約的情況。

或有負債

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無任何重大或有負債。

主要財務比率

下表載列我們截至所示日期或年度／期間的主要財務比率：

	截至12月31日止年度／截至12月31日			截至3月31日 止三個月／ 截至3月31日
	2023年	2024年	2025年	2026年
主要財務比率				
收入增長率(%).....	19.8	9.2	17.6	14.9
毛利率(%).....	71.8	69.0	66.8	66.1
經調整淨利潤率(%) ⁽¹⁾ (非《國際財務報告準則》指標)...	14.2	6.4	13.7	9.3
流動比率 ⁽²⁾	3.1	2.2	1.1	0.9
速動比率 ⁽³⁾	2.5	1.8	0.9	0.7
資產負債率 ⁽⁴⁾	35.3	43.6	59.1	64.9

註：

- (1) 經調整淨利潤率（非《國際財務報告準則》指標）通過將經調整淨利潤（非《國際財務報告準則》指標）除以收入計算得出。
- (2) 流動比率通過將流動資產總額除以流動負債總額計算得出。
- (3) 速動比率等於流動資產（不包括存貨）除以流動負債。
- (4) 資產負債率按截至相關日期的負債總額（等於流動負債總額與非流動負債總額之和）除以資產總額（等於流動資產總額與非流動資產總額之和），再乘以100%計算得出。

財務資料

收入增長率與毛利率

有關於往績記錄期間影響本公司收入增長率和毛利率的因素的討論，請參閱「一經營業績的同期比較」。

經調整淨利潤率（非《國際財務報告準則》指標）

更多詳情，請參閱「一非《國際財務報告準則》財務指標」。

流動比率與速動比率

本公司的流動比率從2023年12月31日的3.1下降至2024年12月31日的2.2；速動比率從2023年12月31日的2.5下降至2024年12月31日的1.8。這些下降主要由於本公司流動負債的顯著增加，其原因包括：(i)貿易及其他應付款增加人民幣80.8百萬元，主要歸因於截至2024年12月31日的應付股息；以及(ii)短期銀行貸款增加人民幣61.0百萬元，主要源於為籌備2025年股份回購計劃而提前提取的貸款。

本公司的流動比率從2024年12月31日的2.2下降至2025年12月31日的1.1；速動比率從2024年12月31日的1.8下降至2025年12月31日的0.9。這些下降主要由於2025年向投資者發行金融工具時，將發行的權益確認為金融負債而產生人民幣292.2百萬元的增加，從而使我們的流動負債大幅增加。

本公司的流動比率從截至2025年12月31日的1.1下降至截至2026年3月31日的0.9；速動比率從截至2025年12月31日的0.9下降至截至2026年3月31日的0.7。這些下降主要由於本期預付款項增加，其驅動因素為本公司為夏季銷售旺季提前採購原料、跨境產品，以及本公司在全零售渠道的營銷投入增加，最終導致預付營銷費用大幅上升。

資產負債率

資產負債率由截至2023年12月31日的35.3%增至截至2026年3月31日的64.9%，主要歸因於2025年及截至2026年3月31日止三個月向投資者發行的金融工具確認為金融負債，導致往績記錄期間的總負債增加。有關於往績記錄期間影響我們資產負債率相關因素的討論詳情，請參閱「一合併財務狀況表中的選定項目」。

[編纂]費用

[編纂]費用指與[編纂]相關的專業服務費、[編纂]及其他費用。[編纂]的估計總[編纂]（基於[編纂]的中位數，並假設[編纂]未獲行使）約為人民幣[編纂]元（相當於約[編纂]港元），約佔我們[編纂]的[編纂]%。預計[編纂]費用總額包括(i)[編纂]費用（包括但不限於[編纂]和費用）約人民幣[編纂]元（約合[編纂]港元），及(ii)[編纂]費用約人民幣[編纂]元（約合[編纂]港元），其中包括法律顧問及申報會計師的費用及開支約人民幣[編纂]元（約合[編纂]港元），以及其他費用及開支約人民幣[編纂]元（約合[編纂]港元）。預計[編纂]費用中約人民幣[編纂]元（相當於約[編纂]港元）直接歸因於向公眾發行新股，並將作為權益減項在[編纂]完成後入賬。預計在[編纂]完成之前或之時，將有約人民幣[編纂]元（相當於約[編纂]港元）計入損益。該計算將根據實際已產生或將產生的金額進行調整。上述[編纂]費用是截至最後實際可行日期的最佳估計，僅供參考。實際金額可能與該估計有所不同。

財務資料

股息及股息政策

於往績記錄期間，我們每年均宣派股息。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，我們於股東會分別批准股息人民幣39.0百萬元（每10股人民幣3元，含稅）、人民幣38.6百萬元（每10股人民幣3元，含稅）及人民幣25.7百萬元（每10股人民幣2元，含稅）。

我們按照適用的中國法律法規（包括中國《公司法》）和組織章程細則執行股息政策。**[編纂]**完成後，股息可通過現金或任何其他公司章程允許的方式派發。任何關於宣派及派付股息的提案，以及股息金額，均由董事會酌情決定，並將取決於多項因素，包括我們的經營業績、現金流、財務狀況、子公司向我們支付的現金股息、業務前景、適用於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相關的其他因素。任何股息的宣派及派付，以及股息金額，均須符合本公司的組織章程文件及適用法律。股東可在股東會上批准任何股息的宣派。任何股息的宣派及派付，以及股息金額，均須受本公司組織章程文件、適用的中國法律以及股東在股東會上的批准約束。我們的中國法律顧問認為，經股東在股東會上批准後，本公司可依照適用法律法規及公司章程支付股息。

根據適用的中國法律法規（包括《中華人民共和國公司法》）及本公司章程，股息僅可在完成以下分配後，從稅後利潤中支付：彌補上一年度的虧損；將稅後利潤的10%計入法定儲備金，然而，如果法定儲備金總額達到我們註冊資本的50%或以上，我們可能會選擇不這樣做；以及將股東大會批准的稅後利潤比例計入任意公積金。我們致力於嚴格執行本方案，以確保利潤分配政策的連貫性，並維護股東的合法權益。

可分配儲備

截至2026年3月31日，可供分配予本公司股東的保留利潤為人民幣322.9百萬元。

表外安排

截至最後實際可行日期，我們未進行任何表外交易。

關聯方交易

於往績記錄期間，本公司已完成多項關聯方交易，主要包括採購商品及服務、銷售商品及提供服務。董事認為，本文件附錄一會計師報告附註33所載的各項關聯方交易均是在正常業務過程中按公平交易原則進行的。董事認為，這些關聯方交易並未導致本公司經營業績出現任何失真，亦未致使本公司的歷史業績無法反映往績記錄期間的表現。於往績記錄期間，本公司部分銀行貸款由關聯方提供擔保。截至最後實際可行日期，該等擔保仍未解除。有關本公司的關聯方交易、結餘及安排的更多詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告的附註33。

財務資料

物業權益及物業估值報告

截至最後實際可行日期，我們在中國擁有九項物業，總建築面積約48,918.9平方米，主要用於我們的業務運營。詳情請參閱「業務－物業－自有物業」。本集團的物業估值師艾華迪評估諮詢有限公司已對本集團截至2026年4月30日的選擇性物業權益進行估值，估值金額為人民幣492.9百萬元。估值詳情摘要載於本文件附錄三。

市場風險分析

我們面臨各種市場風險，包括因正常業務運營而產生的信貸風險、流動性風險、利率風險及外匯風險。我們對這些風險進行管理和監控，以確保及時有效地採取適當措施。更多詳情，請參閱本文件附錄一所載的會計師報告附註31。

信貸風險

信貸風險是指交易對手方未能履行其合同義務，從而導致本公司遭受財務損失的風險。本集團的信貸風險主要源於貿易應收款。由於現金及現金等價物以及應收票據的交易對手均為經本集團確認信貸風險較低的銀行及金融機構，因此由此產生的信貸風險敞口有限。鑒於其他應收款及應收關聯方款項的交易對手均無重大違約記錄，預計此類金融資產亦不存在重大信貸風險。本集團未提供任何可能導致本集團面臨信貸風險的擔保。

我們已制定信貸風險管理政策，根據該政策，對所有申請超過一定金額信貸的客戶均進行個別信用評估。這些評估側重於客戶過往的按時付款記錄及當前的償付能力，並綜合考慮客戶特定信息及其所處經營環境的經濟狀況。貿易應收款通常在開票之日起30至90天內到期。我們在客戶所經營的行業或國家中不存在重大的信貸風險集中問題。

流動性風險

我們的流動性風險管理政策旨在確保維持充足的現金儲備，定期監控流動性需求，監督銀行借款的使用情況，並確保遵守貸款契約。

利率風險

利率風險是指金融工具的公允價值或未來現金流因市場利率變化而波動的風險。我們主要面臨與租賃負債有關的公允價值利率風險及與計息借款及浮動利率銀行結餘有關的現金流量風險。目前，我們尚未制定任何利率對沖政策來管理該風險；但管理層會持續監控我們的利率風險敞口，並在必要時考慮對沖重大利率風險。

匯率風險

本公司主要在中國內地開展業務，且大部分貨幣資產和負債以人民幣計價。管理層認為本公司面臨的匯率風險微乎其微。

財務資料

未經審計[編纂]經調整有形淨資產報表

以下歸屬於本公司股東的未經審計[編纂]經調整合併有形淨資產表是根據《上市規則》第4.29條編製，僅供說明之用，並載於本節以說明擬議[編纂]對本集團截至2026年3月31日歸屬於本公司股東的經審計合併有形淨資產的影響，以及截至2026年3月31日歸屬於本公司股東的經審計合併有形淨資產將受到何種影響。

本公司所有者應佔未經審計[編纂]經調整合併有形淨資產表僅供說明之用，且因其假設性質，可能無法真實反映截至2026年3月31日或[編纂]後的任何未來日期本公司所有者應佔的合併有形淨資產。

詳情請參閱本文件的附錄二。

無重大不利變動

本公司董事已確認，自2026年3月31日（即本文件「附錄一 — 會計師報告」所載的合併財務報表截止日期）起至本文件日期止，本公司的財務或經營狀況或前景未發生任何重大不利變動。

上市規則要求的披露

除本文件中另有披露外，董事確認，截至最後實際可行日期，他們未獲悉任何可能導致須根據《上市規則》第13章第13.13至13.19條履行披露義務的情況。