

財務資料

閣下應將以下討論及分析與本文件附錄一所載會計師報告載列的經審計綜合財務資料及其相關附註一併閱讀，該等資料乃根據國際財務報告準則會計準則編製。我們的過往業績未必代表任何未來期間的預期業績。以下討論及分析包含涉及風險及不確定因素的前瞻性陳述。我們的實際業績可能因若干因素（包括「前瞻性陳述」及「風險因素」所載者）而有別於該等前瞻性陳述所預期者。於評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件所提供的資料，包括但不限於本文件「風險因素」及「業務」兩節。

概覽

我們是一家以平台為驅動的綜合性生物製藥公司，主要從事創新生物藥的發現、開發、製造及商業化，輔以支撐我們歷史收入基礎的仿製藥及中成藥產品的銷售。截至最後實際可行日期，我們的創新藥物管線擁有15款臨床階段候選藥物，其中五款正在中國境外進行臨床開發，所有該等藥物均為自主發現。該創新藥物管線由我們的核心產品領銜，即宜澤康（一款我們認為有潛力成為泛腫瘤治療基石療法的EGFR × HER3雙特異性抗體ADC）及T-Bren（一款具備同類最佳潛力的創新HER2-特異性ADC）。

我們於2024年錄得淨利潤人民幣3,707.5百萬元，主要來自我們當年收取的許可費收入，其後於2025年錄得淨虧損人民幣1,053.6百萬元，以及截至2025年及2026年3月31日止三個月分別錄得淨虧損人民幣531.4百萬元及人民幣774.6百萬元。該等虧損主要是由於2025年里程碑付款確認的收入相比2024年較大額的首付款確認的收入有所減少，以及我們持續的重大研發投入所致。由於我們在獲得中國藥監局NDA批准後，已分別於2026年6月及2026年7月在中國內地商業化推出了宜澤康用於鼻咽癌及食管鱗癌的治療，我們預期將開始從宜澤康的銷售產生收入，補充我們來自已上市仿製藥及中成藥產品的現有收入，以及所得的任何未來許可費收入。我們預期於可見未來將繼續產生重大研發及其他營運開支，而我們的財務表現將會持續波動，且取決於許可費付款時間、我們臨床項目的進展，以及宜澤康與我們其他已上市產品的商業化步伐等因素。

編製基準

歷史財務資料乃根據本文件附錄一會計師報告附註3所載的會計政策編製，該等政策符合由國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則會計準則。於整個往績記錄期內編製歷史財務資料時，我們已提早採納就自2026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會計準則連同相關過渡規定。歷史財務資料乃按歷史成本基準編製，惟於各往績記錄期末按公允價值計量的若干金融工具除外。

財務資料

影響我們的經營業績的主要因素

我們成功開發及商業化創新候選藥物的能力

我們的業務及經營業績將取決於我們的創新候選藥物獲得監管批准及成功商業化。於最後實際可行日期，我們的創新藥物管線擁有15款臨床階段候選藥物，其中五款正在中國境外進行臨床開發。該創新藥物管線由我們的核心產品宜澤康引領，宜澤康為一款EGFR × HER3雙特異性抗體ADC，我們相信其具備成為泛腫瘤治療基石的潛力。於最後實際可行日期，宜澤康已於2026年6月取得中國藥監局關於鼻咽癌以及於2026年7月取得關於食管鱗癌的NDA批准，而三陰性乳腺癌的NDA申請則已獲中國藥監局受理。此外，宜澤康正在全球超過45項、涵蓋逾10種實體瘤類型的臨床試驗中進行評估。該廣泛的臨床計劃包括14項中國III期試驗及兩項額外的中國II/III期註冊試驗，以及三項全球關鍵性II/III期註冊試驗。此外，預期將於2026年9月啟動一項針對EGFR突變型非小細胞肺癌的全球III期臨床試驗。我們的另一核心產品T-Bren為一款創新HER2－特異性ADC，具備同類最佳潛力，目前正在中國及海外的18項臨床試驗中進行評估，包括八項III期及一項II/III期註冊試驗。有關我們候選藥物開發狀態的更多資料，請參閱「業務－我們的組合資產－我們的創新藥管線」。

由於在獲得中國藥監局的NDA批准後，我們已分別於2026年6月及2026年7月在中國內地將宜澤康商業化推出用於鼻咽癌及食管鱗癌，我們預期將開始產生來自宜澤康的產品銷售收入。展望未來，我們的業務及經營業績將繼續取決於我們推進其他創新候選藥物的臨床前及臨床開發並為其取得必要監管批准的能力。向著NDA批准及潛在商業化發佈的持續推進－包括待決的三陰性乳腺癌NDA審評－預期將需要大量且持續的研發投資。於2024年、2025年、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，我們的研發開支分別為人民幣1,442.8百萬元、人民幣2,513.7百萬元、人民幣494.9百萬元及人民幣694.8百萬元。有關更多詳情，請參閱「我們的成本結構」。一旦我們的候選藥物實現商業化，我們的業務及經營業績將受商業化藥物的市場接受度及供應所推動，且該等商業化具備產生未來產品銷售收入並影響毛利率的潛力。然而，我們無法保證該等候選藥物最終將能成功獲開發及商業化。請參閱「風險因素－我們的業務及前景在很大程度上取決於我們候選藥物的成功。創新藥物的開發過程漫長且成本高昂，且結果存在不確定性。倘我們未能開發及商業化新產品（包括我們的核心產品），我們的業務前景可能會受到不利影響」。

我們與BMS的合作

於2023年12月11日，我們與百時美施貴寶公司（「BMS」）訂立一項獨家許可及合作協議，其於2024年2月8日生效（「BMS協議」）。根據BMS協議，於2024年3月7日，我們已收到BMS支付一筆800百萬美元不可退還且不可抵扣的首付款，該筆款項不附帶任何進一步條件，且BMS須支付最多500百萬美元的或有近期付款，該等付款金額將根據達成各項規定里程碑的時間予以調整。具體而言，在2025年12月31日或之前於美國啟動將許可產品作為1L或2L治療的首個II期或III期試驗時，SystImmune有資格收取一筆250百萬美元的一次性不可退還里程碑付款（「首個臨床試驗里程碑」）；及在2026年12月31日或之前於美國啟動將許可產品作為1L治療的首個III期試驗時，收取另一筆250百萬美元的一次性不可退還里程碑付款（「第二個臨床試驗里程碑」）。該等里程碑乃經雙方共同協議釐定。

根據BMS協議及相關會計政策，我們已於2025年將首個臨床試驗里程碑確認為收入。基於宜澤康目前的臨床進展速度及預期上市時間表，我們合理預期SystImmune

財務資料

將有資格收取第二個臨床試驗里程碑。除第二個臨床試驗里程碑外，視乎若干特定監管及銷售業績里程碑的達成情況，SystImmune亦有資格收取總額最多71億美元的或有款項，潛在代價總額最多可達84億美元。

BMS亦須按許可產品於世界其他地區的年度淨銷售總額從高單位數至低雙位數百分比向SystImmune支付階梯式特許權使用費，但須受限於若干慣常扣減及特許權使用費下限。該等特許權使用費須按個別國家支付，支付期自該許可產品在該國家首次商業化銷售起，直至下列各項的最後日期為止：(a)涵蓋該許可產品整體或其抗體部分的物質組合的若干許可專利及聯合專利於該國的所有有效權利要求屆滿；(b)該許可產品在該國家首次商業化銷售的十週年；及(c)該許可產品在該國家的監管專屬期屆滿。根據BMS協議，我們須按該許可產品在中國內地的年度淨銷售總額的中單位數百分比，向BMS支付單一級別的特許權使用費。此外，根據BMS協議，SystImmune及BMS將根據若干協定百分比，分享／分擔與該許可產品在美國銷售相關的淨利潤／虧損，其中SystImmune所佔份額低於50%，而該百分比高於SystImmune在美國所分擔的開發成本比例。

請參閱「業務－與百時美施貴寶公司簽訂許可及合作協議」。於2024年及2025年，來自BMS協議的收入為我們貢獻了絕大部分收入。於2024年及2025年，我們從BMS協議中分別產生人民幣5,331.7百萬元及人民幣2,124.4百萬元的許可費收入，分別佔我們相應年度總收入的91.6%及84.4%。我們未來可能會在一定程度上依賴BMS的進一步里程碑付款以支持我們未來的開發計劃，這通常取決於雙方能否成功及時地實現各項開發、監管及銷售里程碑。請參閱「風險因素－與我們對第三方的依賴有關的風險」。

中國醫藥採購的集中招標程序與帶量採購計劃

除我們的創新藥物管線外，我們亦擁有已上市的仿製藥及中成藥產品組合，包括仿製藥（涵蓋麻醉、腸外營養、抗感染及兒科用藥等治療領域）及中成藥產品。我們售予經銷商的很大一部分產品其後再轉售予中國的公立醫院及其他醫療機構，於2024年、2025年及截至2025年及2026年3月31日止三個月，售予經銷商的銷售額分別佔我們醫藥產品銷售收益的約99.4%、98.8%、98.1%及99.3%。中國的公立醫療機構須就採購列入醫療保險目錄或臨床常規處方的醫藥實施集中招標程序。中標與否一般會綜合考慮價格競爭力、產品質量、臨床療效及製造商聲譽。我們的投標策略旨在將我們的產品與競爭對手區分開來，而非僅著眼於價格競爭。我們相信，由於我們的主要已上市仿製藥及中成藥產品（包括樂維靜®、樂維泰®、舒維靜®、天澤®、百利能®、樂液平®、朴吉康®及黃芪顆粒）廣受認可，該等產品於整個2024年、2025年及截至2026年3月31日止三個月的集中招標程序中均維持競爭優勢。

我們的若干已上市仿製藥及中成藥產品亦受中國的帶量採購計劃所限，該計劃旨在透過大宗採購的競爭性投標，為具有發展成熟、臨床用量高之特徵的醫藥爭取較低價格。帶量採購計劃已於全國及地區層面推展，其中全國計劃主要涵蓋已符合一致性評價標準的仿製藥。於2024年、2025年及截至2026年3月31日止三個月，我們的多款產品須受全國帶量採購計劃或省級帶量採購計劃規管。例如，樂維靜®、樂維泰®及天澤®先後參與省級帶量採購計劃及全國帶量採購計劃。舒維靜®及百利能®參與了省級帶量採購計劃。此外，舒維靜®現正參與2026年第十二批國家帶量採購計劃，截至最後實際可行日期，其結果尚未公佈。請參閱「風險因素－定價法規或旨在降低醫療成本的其他政策（如帶量採購（「帶量採購」））可能會對我們的營運、收入及盈利能力產生不利影響」。

財務資料

隨著納入帶量採購計劃的化合物數量持續增加，其他已通過一致性評價的已上市仿製藥及中成藥藥物可能會被納入全國或省級帶量採購計劃。儘管納入帶量採購計劃通常會對相關產品構成價格下行壓力，但中標可能會增加銷售量，從而部分抵銷對我們的收入、毛利及毛利率的影響。反之，由於市場份額減少、競爭加劇及監管要求，未中標者或選擇不參與者通常會經歷類似的降價。

我們的成本結構

我們的經營業績受我們的成本結構（主要包括銷售成本、研發開支、分銷及銷售開支以及行政開支）重大影響。於2024年、2025年及截至2026年3月31日止三個月，我們的銷售成本主要與藥品銷售有關，主要包括材料成本、製造成本、直接勞工成本及交付成本。於2024年、2025年、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，藥品銷售毛利率分別為40.8%、40.4%、44.6%及49.9%。藥品銷售毛利率波動，主要是由於藥品單位售價變動（主要受持續實施帶量採購計劃的影響），以及產品及銷售組合的變動。有關詳情，請參閱「－經營業績的期間比較」。

考慮到我們對創新藥物業務的戰略聚焦，研發開支一直且預期將繼續成為我們成本結構的主要組成部分。我們的研發開支主要包括(i)檢測成本（包括臨床試驗開支）、(ii)員工成本、(iii)材料成本及(iv)作研發用途的使用權資產、物業、廠房及設備的折舊開支。於2024年、2025年、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，我們的研發開支分別為人民幣1,442.8百萬元、人民幣2,513.7百萬元、人民幣494.9百萬元及人民幣694.8百萬元，呈現大幅增長，反映我們對創新藥物業務的戰略聚焦，包括持續推進宜澤康及T-Bren的III期試驗及監管申報，以及擴展我們的臨床管線。有關詳情，請參閱「－經營業績－研發開支」。

於2024年、2025年及截至2026年3月31日止三個月，我們就銷售已上市仿製藥及中成藥藥品產生分銷及銷售開支。我們的分銷及銷售開支主要包括(i)營銷及推廣開支、(ii)員工成本及(iii)差旅開支。於2024年、2025年、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，我們的分銷及銷售開支分別為人民幣214.6百萬元、人民幣201.1百萬元、人民幣52.7百萬元及人民幣42.9百萬元，大體上與我們藥品銷售的業務規模相符。有關詳情，請參閱「－經營業績－分銷及銷售開支」。

於2024年、2025年及截至2026年3月31日止三個月，我們亦產生與企業經常性開支相關的行政開支。我們的行政開支主要包括(i)員工成本、(ii)折舊及攤銷、(iii)辦公開支、(iv)專業服務費及(v)差旅開支。於2024年、2025年、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，我們的行政開支分別為人民幣194.7百萬元、人民幣300.1百萬元、人民幣57.2百萬元及人民幣83.1百萬元，反映出我們的管理團隊擴充以及因籌備[編纂]而增加的專業服務及辦公相關開支。有關詳情，請參閱「－經營業績－行政開支」。

我們預期我們的成本結構將隨著我們繼續發展及擴展業務而演變。鑒於我們對創新藥物業務的戰略聚焦，隨著我們候選藥物的臨床前研究及臨床試驗持續進行，包括在宜澤康就鼻咽癌及食管鱗癌的NDA獲批後的商業化，以及T-Bren持續進行III期開

財務資料

發，我們預期將繼續產生與（其中包括）檢測費用、研發人員成本及原料採購有關的重大成本。此外，我們預期與成為香港[編纂]公司相關的法律、合規、會計、保險及投資者及公共關係開支將會增加。

關鍵會計政策、判斷及估計

按照國際財務報告準則會計準則編製歷史財務報表需要管理層作出判斷、估計及假設，該等判斷、估計及假設會影響收入、開支、資產及負債的呈報金額與其隨附披露，以及或然負債的披露。該等判斷、估計及假設會進行持續評估，並建基於歷史經驗及各項其他因素（包括對在相關情況下被視為合理之未來事件預期），而實際業績可能有別於有關判斷、估計及假設。有關本集團重大會計政策、判斷及估計的詳細描述，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註3及4。

經營業績

下表載列於所示期間的綜合損益及其他全面收入表：

	截至12月31日止年度				截至3月31日止三個月			
	2024年		2025年		2025年		2026年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)							
	(未經審計)							
收入	5,821,050	100.0	2,518,494	100.0	67,034	100.0	94,076	100.0
銷售成本	(290,827)	(5.0)	(266,697)	(10.6)	(38,694)	(57.7)	(47,896)	(50.9)
毛利	5,530,223	95.0	2,251,797	89.4	28,340	42.3	46,180	49.1
其他收入	253,953	4.4	270,603	10.7	64,524	96.3	64,893	69.0
其他收入及虧損淨額	94,310	1.6	(97,183)	(3.9)	(11,170)	(16.7)	(40,182)	(42.7)
預期信貸虧損（「預期信貸虧損」）模式下的減值虧損（扣除撥回）	(2,191)	0.0	2,792	0.1	697	1.0	668	0.7
研發開支	(1,442,789)	(24.8)	(2,513,725)	(99.8)	(494,913)	(738.3)	(694,755)	(738.5)
分銷及銷售開支	(214,560)	(3.7)	(201,112)	(8.0)	(52,653)	(78.5)	(42,913)	(45.6)
行政開支	(194,739)	(3.3)	(300,085)	(11.9)	(57,196)	(85.3)	(83,071)	(88.3)
其他開支	(3,530)	(0.1)	(49,452)	(2.0)	(491)	(0.7)	(414)	(0.4)
融資成本	(42,523)	(0.7)	(85,069)	(3.4)	(15,961)	(23.8)	(26,557)	(28.2)
稅前利潤（虧損）	3,978,154	68.3	(721,434)	(28.6)	(538,823)	(803.8)	(776,151)	(825.0)
所得稅（開支）抵免	(270,649)	(4.6)	(332,184)	(13.2)	7,387	11.0	1,593	1.7
本公司擁有人應佔 年／期內利潤（虧損）	<u>3,707,505</u>	<u>63.7</u>	<u>(1,053,618)</u>	<u>(41.8)</u>	<u>(531,436)</u>	<u>(792.8)</u>	<u>(774,558)</u>	<u>(823.3)</u>

財務資料

收入

按性質劃分的收入

於往績記錄期，我們主要通過藥品銷售及許可費收入產生收入。下表載列所示期間我們按性質劃分的收入明細（以絕對金額及佔我們收入的百分比列示）：

	截至12月31日止年度				截至3月31日止三個月			
	2024年		2025年		2025年		2026年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
(人民幣千元，百分比除外)								
(未經審計)								
藥品銷售	486,759	8.4	380,075	15.1	60,505	90.3	91,981	97.8
許可費收入	5,331,724	91.6	2,124,353	84.4	–	–	–	–
其他 ⁽¹⁾	2,567	0.0	14,066	0.5	6,529	9.7	2,095	2.2
總計	<u>5,821,050</u>	<u>100.0</u>	<u>2,518,494</u>	<u>100.0</u>	<u>67,034</u>	<u>100.0</u>	<u>94,076</u>	<u>100.0</u>

(1) 主要包括研發材料銷售產生的收入。

藥品銷售收入

於2024年、2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的藥品銷售收入分別為人民幣486.8百萬元、人民幣380.1百萬元、人民幣60.5百萬元及人民幣92.0百萬元。藥品銷售收入於商品的控制權已轉移的時間點確認，即商品已運至特定地點並獲接受時。

來自許可費收入的收入

授出許可（指使用本集團知識產權的權利）的收入於許可轉移的時間點確認。根據BMS協議，於2024年3月，我們從BMS收到不可退還及不可抵扣的首付款800百萬美元（相當於約人民幣5,679.7百萬元）。2024年，我們就向BMS授出許可的履約確認收入751.0百萬美元（相當於約人民幣5,331.7百萬元）。餘下首付款49.0百萬美元（相當於約人民幣348.0百萬元）分配至轉讓生產技術的履約義務，並於2025年入賬列作我們的收入。

根據BMS協議，(i)倘許可產品於2025年12月31日或之前在美國作為一線或二線治療的首項II期或III期臨床試驗啟動，SystImmune亦有資格收取一次性付款250百萬美元（「**首個臨床試驗里程碑**」），及(ii)倘許可產品於2026年12月31日或之前在美國作為一線治療的首項III期臨床試驗啟動，有資格收取一次性付款250百萬美元（「**第二個臨床試驗里程碑**」）。由於許可產品在美國作為一線或二線治療的三項全球II/III期試驗均已於2025年12月31日或之前開始患者給藥，我們於2025年根據BMS協議就首個臨床試驗里程碑確認收入。此外，基於宜澤康目前的臨床進展速度及預期的市場准入時間表，SystImmune合理預期將有資格收取第二個臨床試驗里程碑。

財務資料

按產品劃分的藥品銷售收入

下表載列所示期間我們按產品劃分的藥品銷售收入：

	截至12月31日止年度				截至3月31日止三個月			
	2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)			
主要麻醉劑藥物								
乐维静®	131,869	27.1	83,487	22.0	10,484	17.3	21,384	23.2
乐维泰®	26,337	5.4	21,858	5.8	3,792	6.3	5,721	6.2
舒维静®	46,009	9.5	40,956	10.8	6,142	10.2	13,013	14.1
主要腸外營養藥物								
天泽®	27,245	5.6	19,610	5.2	4,192	6.9	3,751	4.1
百利能®	968	0.2	21,131	5.6	2,954	4.9	8,344	9.1
主要兒科藥物								
乐液平®及朴吉康®	20,158	4.1	22,959	6.0	5,526	9.1	6,110	6.6
其他化學藥品								
抗感染藥	21,473	4.4	17,890	4.7	2,636	4.4	2,977	3.2
其他	48,219	9.9	56,185	14.8	9,482	15.6	12,937	14.0
中成藥								
黃芪顆粒	146,312	30.1	84,077	22.1	13,641	22.5	15,838	17.2
其他中成藥	18,169	3.7	11,922	3.0	1,656	2.8	1,906	2.3
總計	<u>486,759</u>	<u>100.0</u>	<u>380,075</u>	<u>100.0</u>	<u>60,505</u>	<u>100.0</u>	<u>91,981</u>	<u>100.0</u>

銷售成本

於往績記錄期，我們的銷售成本主要與藥品銷售有關，主要包括材料成本、直接勞動成本及生產及交付成本。於2024年及2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的銷售成本分別為人民幣290.8百萬元、人民幣266.7百萬元、人民幣38.7百萬元及人民幣47.9百萬元。

下表載列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				截至3月31日止三個月			
	2024年		2025年		2025年		2026年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)			
材料成本	162,492	55.9	127,447	47.8	17,946	46.4	23,746	49.6
生產及交付成本	78,803	27.1	72,458	27.2	11,167	28.9	14,264	29.8
直接勞動成本	21,586	7.4	31,231	11.7	4,644	12.0	4,945	10.3
其他 ⁽¹⁾	27,946	9.6	35,561	13.3	4,937	12.7	4,941	10.3
總計	<u>290,827</u>	<u>100.0</u>	<u>266,697</u>	<u>100.0</u>	<u>38,694</u>	<u>100.0</u>	<u>47,896</u>	<u>100.0</u>

(1) 主要包括與存貨相關的減值及撇銷虧損。

財務資料

下表載列所示期間我們按產品劃分的醫藥產品銷售成本明細（以絕對金額及佔我們銷售成本總額的百分比列示）：

	截至12月31日止年度				截至3月31日止三個月			
	2024年		2025年		2025年		2026年	
	金額	%	金額	%	金額	%	金額	%
(人民幣千元，百分比除外)								
(未經審計)								
主要麻醉劑藥物								
乐维静®	87,925	30.5	57,871	25.6	7,853	23.4	13,104	28.4
乐维泰®	8,596	3.0	8,265	3.7	1,553	4.6	1,839	4.0
舒维静®	16,033	5.6	14,400	6.4	1,498	4.5	4,746	10.3
主要腸外營養藥物								
天泽®	11,220	3.9	7,221	3.2	1,696	5.1	1,571	3.4
百利能®	256	0.1	10,556	4.7	960	2.9	4,685	10.2
主要兒科藥物								
乐液平®及朴吉康®	5,530	1.9	8,666	3.8	1,944	5.8	1,592	3.5
其他化學藥品								
抗感染藥	10,686	3.7	9,215	4.1	1,230	3.7	1,319	2.9
其他	12,025	4.1	13,076	5.8	2,143	6.4	3,065	6.6
中成藥								
黃芪顆粒	96,349	33.4	54,377	24.0	8,820	26.3	8,236	17.9
其他中成藥	11,809	4.1	7,202	3.2	867	2.6	1,017	2.2
加：其他 ⁽¹⁾	27,946	9.7	35,561	15.5	4,937	14.7	4,941	10.6
總計	288,375	100.0	226,410	100.0	33,501	100.0	46,115	100.0

(1) 主要指加回其他銷售成本，當中主要包括與存貨有關的減值及撇銷虧損。

毛利及毛利率

我們的毛利指我們的收入減去銷售成本。毛利率指我們的毛利佔我們收入的百分比。於2024年、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5,530.2百萬元、人民幣2,251.8百萬元、人民幣28.3百萬元及人民幣46.2百萬元，毛利率分別為95.0%、89.4%、42.3%及49.1%。

財務資料

下表載列所示期間我們按業務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			
	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
		%		%		%		%
	(人民幣千元，百分比除外)							
	(未經審計)							
藥品銷售	198,384	40.8	153,665	40.4	27,004	44.6	45,866	49.9
許可費收入	5,331,724	100.0	2,095,489	98.6	–	–	–	–
其他 ⁽¹⁾	115	4.5	2,643	18.8	1,336	20.5	314	15.0
總計	<u>5,530,223</u>	<u>95.0</u>	<u>2,251,797</u>	<u>89.4</u>	<u>28,340</u>	<u>42.3</u>	<u>46,180</u>	<u>49.1</u>

(1) 主要包括研發材料銷售產生的收入。

下表載列所示期間我們按產品劃分的藥品銷售毛利及毛利率明細：

	截至12月31日止年度				截至3月31日止三個月			
	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
		%		%		%		%
	(人民幣千元，百分比除外)							
	(未經審計)							
主要麻醉劑藥物								
乐维静®	43,944	33.3	25,616	30.7	2,631	25.1	8,280	38.7
乐维泰®	17,741	67.4	13,593	62.2	2,239	59.0	3,882	67.9
舒维静®	29,976	65.2	26,556	64.8	4,644	75.6	8,267	63.5
主要腸外營養藥物								
天泽®	16,025	58.8	12,389	63.2	2,496	59.5	2,180	58.1
百利能®	712	73.6	10,575	50.0	1,994	67.5	3,659	43.9
主要兒科藥物								
乐液平®及朴吉康®	14,628	72.6	14,293	62.3	3,582	64.8	4,518	73.9
其他化學藥品								
抗感染藥	10,787	50.2	8,675	48.5	1,406	53.3	1,658	55.7
其他	36,194	75.1	43,109	76.7	7,339	77.4	9,872	76.3
中成藥								
黃芪顆粒	49,963	34.1	29,700	35.3	4,821	35.3	7,602	48.0
其他中成藥	6,360	35.0	4,720	39.6	789	47.6	889	46.6
加：其他 ⁽¹⁾	<u>(27,946)</u>	<u>–</u>	<u>(35,561)</u>	<u>–</u>	<u>(4,937)</u>	<u>–</u>	<u>(4,941)</u>	<u>–</u>
總計	<u>198,384</u>	<u>40.8</u>	<u>153,665</u>	<u>40.4</u>	<u>27,004</u>	<u>44.6</u>	<u>45,866</u>	<u>49.9</u>

(1) 主要指加回其他銷售成本，當中主要包括與存貨有關的減值及撇銷虧損。

財務資料

其他收入

我們的其他收入包括政府補助、銀行存款利息收入、發放與費用相關的政府補貼、租金收入、發放與資產相關的政府補貼等。下表載列所示期間我們的其他收入明細：

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2024年	2025年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
	(未經審計)			
政府補助 ⁽¹⁾	39,958	36,321	4,162	6,866
銀行存款利息收入	206,087	226,335	58,709	55,594
發放與費用相關的政府補貼 ⁽²⁾	2,843	—	—	—
租金及租賃相關收入	1,668	1,619	406	511
發放與資產相關的政府補貼 ⁽²⁾	1,856	6,144	1,246	1,910
其他	1,541	184	1	12
總計	253,953	270,603	64,524	64,893

(1) 主要指中國地方政府機關為支持我們經營活動／技術創新及貢獻而提供的無條件補貼，預計未來不會產生相關成本，並在收到或應收款項時於損益表確認。

(2) 與開支相關的政府補助指與我們的研發活動相關的有條件政府補助，確認為遞延收入，並在活動完成時轉入損益表。與資產相關的政府補助指與我們的生產設施建設相關的有條件政府補助，確認為遞延收入，並在資產於估計可使用年限攤銷時轉入損益表。

其他收益及虧損淨額

我們的其他收益及虧損淨額主要包括按公允價值計入損益的金融資產公允價值變動收益、匯兌收益（虧損）淨額，以及處置或報廢物業、廠房及設備的虧損。下表載列所示期間我們的其他收益及虧損淨額明細：

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2024年	2025年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
	(未經審計)			
按公允價值計入損益的金融資產				
公允價值變動收入	30,675	4,174	—	104,345
匯兌收益（虧損）淨額	63,882	(97,735)	(10,706)	(142,623)
處置／報廢物業、廠房及設備的虧損	(223)	(3,329)	(464)	(951)
其他	(24)	(293)	—	(953)
總計	94,310	(97,183)	(11,170)	(40,182)

財務資料

研發開支

我們的研發開支主要包括：(i)檢測成本，主要包括臨床試驗開支及臨床前研究開支；(ii)員工成本，主要指我們研發人員的薪金、獎金以及其他福利及津貼；(iii)材料成本，主要包括原料、耗材、化學試劑、生物製品及參考藥物的消耗；(iv)折舊開支，主要涉及用作研發用途的使用權資產、物業、廠房及設備；(v)與我們專利相關的許可費及其他知識產權申請費；及(vi)用作研發用途的辦公開支。下表載列我們於所示期間的研發開支明細：

	截至12月31日止年度				截至3月31日止三個月			
	2024年		2025年		2025年		2026年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
(人民幣千元，百分比除外)								
(未經審計)								
檢測成本	835,550	57.9	1,407,325	56.0	302,921	61.2	333,330	48.0
員工成本	313,345	21.7	538,611	21.4	96,413	19.5	163,962	23.6
材料成本	145,662	10.1	309,144	12.3	51,220	10.3	111,919	16.1
折舊開支	48,984	3.4	70,063	2.8	13,012	2.6	23,650	3.4
許可費	18,796	1.3	50,360	2.0	5,377	1.1	3,322	0.5
辦公開支	34,592	2.4	56,735	2.3	11,603	2.3	31,002	4.5
其他 ⁽¹⁾	45,860	3.2	81,487	3.2	14,367	3.0	27,570	3.9
總計	<u>1,442,789</u>	<u>100.0</u>	<u>2,513,725</u>	<u>100.0</u>	<u>494,913</u>	<u>100.0</u>	<u>694,755</u>	<u>100.0</u>

(1) 主要包括公用事業費、差旅費及其他雜項開支。

下表載列我們於所示期間分別就(i)我們的核心產品宜澤康及T-Bren、(ii)其他創新候選藥物及(iii)候選仿製藥所產生的研發開支明細：

	截至12月31日止年度				截至3月31日止三個月			
	2024年		2025年		2025年		2026年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
(人民幣千元，百分比除外)								
(未經審計)								
宜澤康	588,182	40.8	1,434,884	57.1	278,399	56.3	350,796	50.5
T-Bren	157,569	10.9	365,552	14.5	48,094	9.7	138,073	19.9
其他創新候選藥物	646,564	44.8	688,747	27.4	156,946	31.7	202,528	29.2
候選仿製藥	50,474	3.5	24,542	1.0	11,474	2.3	3,358	0.4
總計	<u>1,442,789</u>	<u>100.0</u>	<u>2,513,725</u>	<u>100.0</u>	<u>494,913</u>	<u>100.0</u>	<u>694,755</u>	<u>100.0</u>

財務資料

分銷及銷售開支

我們的分銷及銷售開支主要包括(i)營銷及推廣開支，主要包括(a)與籌辦及參與各類學術會議、研討會及座談會相關的開支，(b)與各類營銷及推廣服務(包括市場研究及業務拓展)相關的開支，及(c)與產品示範、意見收集以及與醫療專業人士進行的科學交流及教育活動相關的開支；(ii)員工成本，主要指我們的銷售及營銷人員的薪金、花紅及其他福利；及(iii)差旅開支，主要指我們的內部銷售及營銷人員為推廣我們的產品而產生的交通及住宿開支。下表載列所示期間我們的分銷及銷售開支明細：

	截至12月31日止年度				截至3月31日止三個月			
	2024年		2025年		2025年		2026年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)			
營銷及推廣開支	107,270	50.0	92,399	45.9	20,485	38.9	21,646	50.4
員工成本	71,865	33.5	77,162	38.4	23,006	43.7	14,225	33.1
差旅開支	12,464	5.8	8,959	4.5	1,561	3.0	1,796	4.2
其他 ⁽¹⁾	22,961	10.7	22,592	11.2	7,601	14.4	5,246	12.3
總計	<u>214,560</u>	<u>100.0</u>	<u>201,112</u>	<u>100.0</u>	<u>52,653</u>	<u>100.0</u>	<u>42,913</u>	<u>100.0</u>

(1) 主要包括辦公開支及直接與本集團營銷及推廣活動相關的若干其他開支。

行政開支

我們的行政開支主要包括：(i)員工成本，主要包括董事、高級管理層及行政人員的薪金、花紅、其他福利及員工招聘開支；(ii)折舊及攤銷，主要與辦公室及其他行政職能所使用的物業、廠房及設備有關；(iii)辦公開支，主要與行政用途的辦公開支有關；(iv)專業服務費，主要指支付予核數師、法律顧問及其他專業服務提供商的服務費；及(v)差旅開支，主要與行政人員的差旅及住宿開支有關。下表載列我們於所示期間的行政開支明細：

	截至12月31日止年度				截至3月31日止三個月			
	2024年		2025年		2025年		2026年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)				(未經審計)			
員工成本	101,027	51.9	167,159	55.7	30,271	52.9	49,187	59.2
折舊及攤銷	9,926	5.1	10,623	3.5	2,161	3.8	4,048	4.9
辦公開支	12,500	6.4	17,808	5.9	3,307	5.8	6,432	7.7
專業服務費	20,282	10.4	27,281	9.1	4,369	7.6	8,468	10.2
差旅開支	10,103	5.2	9,698	3.2	1,895	3.3	1,546	1.9
其他 ⁽¹⁾	40,901	21.0	67,516	22.6	15,193	26.6	13,390	16.1
總計	<u>194,739</u>	<u>100.0</u>	<u>300,085</u>	<u>100.0</u>	<u>57,196</u>	<u>100.0</u>	<u>83,071</u>	<u>100.0</u>

(1) 主要包括其他稅項、銀行手續費及其他雜項行政開支。

財務資料

其他開支

我們的其他開支包括(i)公用事業費及投資物業折舊；(ii)為促進醫療保健服務發展而作出的捐贈；及(iii)主要與我們過往的[編纂]嘗試有關的專業服務費。下表載列所示期間我們的其他開支明細：

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2024年	2025年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		(未經審計)	
公用事業費及 投資物業折舊	1,504	1,262	401	414
捐贈	870	679	90	—
專業服務費	—	47,504	—	—
其他	1,156	7	—	—
總計	3,530	49,452	491	414

融資成本

我們的融資成本包括銀行借款、售後租回應付款項及租賃負債的利息開支。下表載列所示期間我們的融資成本明細：

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2024年	2025年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		(未經審計)	
以下各項的利息 開支：				
— 銀行借款	40,202	78,690	15,657	23,175
— 售後租回應付款項 ⁽¹⁾	1,117	5	5	—
— 租賃負債	1,204	6,374	299	3,382
總計	42,523	85,069	15,961	26,557

(1) 售後租回應付款項源自我們向融資機構出售並租回若干設備的交易。我們繼續確認資產並將轉讓所得款項入賬為借款，因為該轉讓不符合銷售條件。

所得稅(開支)／抵免

所得稅(開支)／抵免包括即期稅項及遞延稅項。於2024年及2025年，我們的所得稅開支分別為人民幣270.6百萬元及人民幣332.2百萬元。截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們的所得稅抵免分別為人民幣7.4百萬元及人民幣1.6百萬元。

財務資料

根據《中國企業所得稅法》(「**企業所得稅法**」)及企業所得稅法實施條例，於中國內地營運的企業通常須按應課稅利潤的25%繳納企業所得稅。本公司的若干附屬公司按15%至20%的優惠稅率繳納所得稅。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註10。

我們的美國附屬公司須繳納美國企業所得稅，相當於適用的美國聯邦所得稅稅率21%，以及於2024年、2025年及截至2026年3月31日止三個月美國適用州份產生之州所得稅的混合平均稅率0.3%、0.25%及0.25%。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們已繳付所有相關到期稅項，且概無與相關稅務機關存在爭議及待決之事項。

業務可持續性

為實現長期增長及改善患者的治療效果，我們於2010年作出進軍創新藥業務的策略性舉措，並自2014年起專注於發現及開發突破性腫瘤療法。憑藉我們的專有技術平台，我們已系統化建立涵蓋多種治療模式、針對主要腫瘤類型的潛在全球首創及同類最佳療法管線。截至最後實際可行日期，我們的創新藥管線包含15款臨床階段候選藥物，其中五款正在中國境外進行臨床開發。截至最後實際可行日期，我們創新藥管線中的所有資產均為自主發現。該創新藥管線由我們的核心產品主導，即宜澤康(一款EGFR × HER3雙特異性抗體ADC，我們相信其有潛力成為泛腫瘤治療基石)及T-Bren(一款創新的HER2-特異性ADC，具備同類最佳潛力)。

我們於2024年錄得淨利潤人民幣3,707.5百萬元，主要歸因於我們所收取的許可費收入。於2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，我們分別錄得淨虧損人民幣1,053.6百萬元、人民幣531.4百萬元及人民幣774.6百萬元。我們於2025年及截至2026年3月31日止三個月錄得的淨虧損主要是由於：(i)我們對研發活動的重大投資(於2025年的研發開支達人民幣2,513.7百萬元，而截至2026年3月31日止三個月的研發開支為人民幣694.8百萬元)，這反映了我們宜澤康、T-Bren及其他創新候選藥物的持續臨床開發；及(ii)許可費收入由2024年的人民幣5,331.7百萬元減少至2025年的人民幣2,124.4百萬元，原因為2025年來自里程碑付款的確認收入規模小於2024年來自首付款的確認收入。

鑒於上文所述，我們業務的可持續發展取決於釋放創新藥管線的收入潛力，同時維持成熟的仿製藥及中藥業務所產生的穩定現金流。我們已確定以下策略重點，以推動長期增長及盈利：

核心產品的商業化及適應症拓展

宜澤康是全球首款且唯一獲批的EGFR × HER3雙特異性抗體ADC。其亦是全球首款推進至III期試驗的雙特異性抗體ADC，同時也是研究最廣泛的臨床階段ADC之一，因其已在各種癌症類型的超過8,500名患者中進行了研究。截至最後實際可行日期，在其獲得中國藥監局NDA批准後，我們已於2026年6月及2026年7月在中國內地分別商業化推出用於鼻咽癌及食管鱗癌的宜澤康。根據灼識諮詢，全球鼻咽癌藥物市場規模由2020年的6億美元迅速增長至2025年的10億美元，複合年增長率為11.7%，並預期於2035年增至23億美元，2025年至2035年的複合年增長率為8.5%，及全球食管鱗癌藥物市場由2020年的14億美元快速增長至2025年的25億美元，複合年增長率為12.4%，預計於2035年將增至63億美元，2025年至2035年的複合年增長率為9.8%。此

財務資料

外，宜澤康用於三陰性乳腺癌的NDA申請已獲中國藥監局受理，而宜澤康正在中國及海外超過45項、涵蓋逾10種實體瘤的臨床試驗中接受評估，包括於中國的14項III期試驗及兩項額外的II/III期註冊試驗，以及三項全球關鍵性II/III期註冊試驗。此外，預期將於2026年9月啟動一項針對EGFR突變型非小細胞肺癌的全球III期臨床試驗。基於臨床數據，我們相信宜澤康有潛力成為泛腫瘤治療基石。有關宜澤康開發狀況的更多資料，請參閱「業務－我們的組合資產－我們的創新藥管線－宜澤康（EGFR × HER3雙特異性抗體ADC），我們的核心產品」。有關首付款、首個臨床試驗里程碑、第二個臨床試驗里程碑及我們根據BMS協議可能獲得的其他或有付款的進一步詳情，請參閱上文「－我們與BMS的合作」及「業務－與百時美施貴寶公司簽訂許可及合作協議」。

另一款核心產品T-Bren（一種具備同類最佳潛力的創新HER2特異性ADC）目前正處於關鍵註冊臨床試驗階段。截至最後實際可行日期，T-Bren正於中國及海外的18項臨床試驗中進行評估，當中包括八項關鍵III期註冊試驗。我們致力於推進T-Bren針對多種腫瘤類型的監管提交及潛在商業化。值得注意的是，我們已針對HR+/HER2低表達復發或轉移性乳腺癌患者開展了一項比較T-Bren與領先的HER2靶向ADC德曲妥珠單抗的頭對頭II期臨床試驗，以證明T-Bren的差異化臨床特徵。

與此同時，我們正加強商業化能力，包括擴大生產流程規模，以確保於商業化推出後能夠滿足市場需求，並建立一支實力雄厚的銷售及營銷團隊。持續推進取得NDA批准及核心產品商業化上市，預期將需要持續投入大量研發資金，並有望於未來產生可觀的產品銷售收入。

透過仿製藥及中成藥業務維持財務穩定性

除我們的創新藥業務外，過去30年來我們在仿製藥及中成藥領域建立了強大的業務。於往績記錄期，我們通過銷售31款獲批並具備超過100種規格的藥品產生收入，其中包括仿製藥（涵蓋麻醉劑、腸外營養、兒科及抗感染藥物等廣泛治療領域）及中成藥產品。我們在該領域確立了多個重點方向，包括麻醉劑、腸外營養、抗感染及兒科藥物。於2024年、2025年以及截至2025年及2026年3月31日止三個月，藥品銷售的收入分別達人民幣486.8百萬元、人民幣380.1百萬元、人民幣60.5百萬元及人民幣92.0百萬元。我們豐富的產品管線涵蓋廣泛的治療領域，並處於不同的開發及商業化階段，這不僅使我們能夠取得持續的商業成功，亦有助我們在複雜仿製藥開發及製造方面累積技術，並建立營銷及商業能力。

截至最後實際可行日期，我們亦已有四項向中國藥監局提交生產註冊的仿製藥申請，並預期未來將有更多產品獲批商業化。我們預期我們的仿製藥及中成藥業務將繼續提供穩定的收入基礎，以支持我們對創新藥物開發的持續投資。

繼續推進我們的多元創新藥物組合

除我們的核心產品外，憑藉我們的專有技術平台HIRE-ADC（包括SEBA）、GNC及HIRE-ARC，我們已系統性建立針對主要腫瘤類型、涵蓋多種治療模式的潛在同類首創及同類最佳治療藥物管線。截至最後實際可行日期，我們的創新藥物管線涵蓋15款臨床階段候選藥物。

財務資料

鑒於創新候選藥物的商業化伴隨重大不確定性，我們致力於維持處於各個開發階段的多元化藥物組合。此項多元化策略旨在分散風險並提供多種產生收入的途徑。我們將利用將從開發及商業化我們的核心產品中獲取的經驗與能力，加快推進我們其他候選藥物的開發。然而，我們的候選藥物最終可能無法成功開發及商業化。

經營業績的期間比較

截至2026年3月31日止三個月較截至2025年3月31日止三個月

收入

我們的收入由截至2025年3月31日止三個月的人民幣67.0百萬元增加人民幣27.1百萬元或40.4%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣94.1百萬元，主要由於藥品銷售收入增加人民幣31.5百萬元。藥品收入增加主要是(i)由於兩個年度的公眾假期時間不同而導致的乐维静®2026年第一季度的市場需求較2025年同期增加進而導致乐维静®的銷售額上升；及(ii)舒维静®、百利能®及乐维泰®獲納入額外的帶量採購計劃，帶動其銷售額上升。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2025年3月31日止三個月的人民幣38.7百萬元增加人民幣9.2百萬元或23.8%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣47.9百萬元，增速慢於我們期內40.4%的收入增長。這主要是由於較高毛利產品的銷售額及收入貢獻增加，以及黃芪顆粒的原材料採購成本下降。

毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由截至2025年3月31日止三個月的人民幣28.3百萬元增加人民幣17.9百萬元或63.3%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣46.2百萬元，我們的毛利率由截至2025年3月31日止三個月的42.3%增至截至2026年3月31日止三個月的49.1%。

其他收入

我們的其他收入大致保持穩定，由截至2025年3月31日止三個月的人民幣64.5百萬元略微增加人民幣0.4百萬元或0.6%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣64.9百萬元，主要由於期內收取較多政府補助及補貼所致。

其他收益及虧損淨額

我們的其他虧損淨額由截至2025年3月31日止三個月的人民幣11.2百萬元增加至截至2026年3月31日止三個月的人民幣40.2百萬元，主要歸因於外匯虧損淨額由人民幣10.7百萬元增加至人民幣142.6百萬元（主要反映與我們的授權收入之美元付款相關的所持美元匯率變動），部分被按公允價值計入損益的金融資產的公允價值變動收益由零增加至人民幣104.3百萬元（由於我們持有的現金管理產品增加）所抵銷。

財務資料

研發開支

我們的研發開支由截至2025年3月31日止三個月的人民幣494.9百萬元增加人民幣199.9百萬元或40.4%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣694.8百萬元，主要由於員工成本、物料成本及檢測成本增加，反映我們的宜澤康、T-Bren及其他創新候選藥物的持續臨床開發，以及為支持我們不斷增長的臨床管線而相應擴充的研發團隊及增加的研發材料消耗。

分銷及銷售開支

我們的分銷及銷售開支由截至2025年3月31日止三個月的人民幣52.7百萬元減少人民幣9.8百萬元或18.6%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣42.9百萬元。該減少主要歸因於員工成本下降（由人民幣23.0百萬元減少至人民幣14.2百萬元），原因是為配合我們的業務需求，我們相應優化了銷售及營銷團隊。

行政開支

我們的行政開支由截至2025年3月31日止三個月的人民幣57.2百萬元增加人民幣25.9百萬元或45.2%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣83.1百萬元，主要是由於平均薪酬增高及管理團隊擴充導致員工成本增加，以及專業服務及辦公相關開支略有增加。

其他開支

我們的其他開支由截至2025年3月31日止三個月的人民幣0.5百萬元略微減少至截至2026年3月31日止三個月的人民幣0.4百萬元。該兩個期間的其他開支主要包括投資物業折舊及捐款，於該兩個期間保持相對穩定。

融資成本

我們的融資成本由截至2025年3月31日止三個月的人民幣16.0百萬元增加人民幣10.6百萬元或66.4%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣26.6百萬元，主要是由於借款增加導致銀行借款利息開支增加，以及租賃負債利息開支增加約人民幣3.1百萬元。

所得稅（開支）／抵免

我們的所得稅抵免由截至2025年3月31日止三個月的人民幣7.4百萬元減少至截至2026年3月31日止三個月的人民幣1.6百萬元，主要由於期內確認的遞延稅項資產減少導致遞延稅項開支增加。

期內利潤／（虧損）

由於上述原因，我們的淨虧損由截至2025年3月31日止三個月的人民幣531.4百萬元增加45.7%至截至2026年3月31日止三個月的人民幣774.6百萬元。淨虧損的增加主要由於研究及開發開支增加及其他虧損淨額增加以及行政開支與財務成本增加所致，部分被毛利增加所抵銷。

財務資料

截至2025年12月31日止年度較截至2024年12月31日止年度

收入

我們的收入由2024年的人民幣5,821.1百萬元減少56.7%至2025年的人民幣2,518.5百萬元，主要是由於許可費收入由人民幣5,331.7百萬元減少至人民幣2,124.4百萬元以及藥品銷售收入由人民幣486.8百萬元減少至人民幣380.1百萬元所致。

我們於2024年3月收取一筆不可退還及不可抵扣的800百萬美元首付款，其中人民幣5,331.7百萬元於2024年授出許可確認為收入，其餘部分則於轉讓生產技術後在2025年入賬列作收入。此外，我們就首個臨床試驗里程碑（即於2025年12月31日或之前在美國開展宜澤康作為一線或二線治療的全球II/III期臨床試驗時觸發的一筆250百萬美元一次性付款）於2025年確認收入約人民幣1,776.4百萬元，其規模小於2024年確認的首付款收入。

藥品銷售收入減少主要是由於：(i) 樂維靜®的銷售收入減少，原因為該藥物在2024年3月實施的第九批全國帶量採購計劃中被納入後，銷售量及平均售價均有所下降；及(ii) 黃芪顆粒的銷售收入減少，主要是市場需求變動所致；上述減少部分被百利能®的銷售收入增加所抵銷，原因為該產品於上一年推出市場後，其銷售量於2025年逐步增長。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣290.8百萬元減少人民幣24.1百萬元或8.3%至2025年的人民幣266.7百萬元。該減少反映藥品銷售對應的銷售成本下降，與相應的收入減少一致。

毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由2024年的人民幣5,530.2百萬元減少人民幣3,278.4百萬元或59.3%至2025年的人民幣2,251.8百萬元。我們的毛利率由2024年的95.0%下降至2025年的89.4%。該兩年的高毛利率主要歸因於許可費收入，其並無直接應佔的銷售成本，導致該收入來源的毛利率為100.0%。於2025年，許可費收入包括就轉讓製造技術的確認收入，其附帶少量相關成本，致使該年我們許可費收入的毛利率為98.6%。撇除許可費收入後，我們藥品收入的毛利率於2024年至2025年間大致保持穩定。

其他收入

我們的其他收入由2024年的人民幣254.0百萬元增加人民幣16.6百萬元或6.5%，至2025年的人民幣270.6百萬元，主要是由於銀行存款利息收入由人民幣206.1百萬元增加至人民幣226.3百萬元，反映出美元計價存款的持有期較長，以及於2025年9月收取A股私募配售所得款項後新增了人民幣計價存款。此增幅被已收政府補助減少所部分抵銷，有關補助會因政府政策及審批時間而波動。

財務資料

其他收益及虧損淨額

我們於2025年錄得其他虧損淨額人民幣97.2百萬元，而2024年的其他收益淨額則為人民幣94.3百萬元，主要歸因於：(i)匯兌收益／(虧損)淨額的變動，由2024年的收益淨額人民幣63.9百萬元轉為2025年的虧損淨額人民幣97.7百萬元，主要反映我們境內美元持倉的匯率變動；及(ii)按公允價值計入損益的金融資產公允價值變動收益減少，由2024年的人民幣30.7百萬元減少至2025年的人民幣4.2百萬元，此乃由於2025年的現金管理產品持有量減少所致。

研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣1,442.8百萬元顯著增加人民幣1,070.9百萬元或74.2%至2025年的人民幣2,513.7百萬元，主要是由於檢測成本、員工成本及材料成本的增加，反映了我們宜澤康、T-Bren及其他創新候選藥物的持續臨床開發，以及為支持我們不斷增長的臨床管線而相應擴充的研發團隊及增加的研發材料消耗。

分銷及銷售開支

我們的分銷及銷售開支由2024年的人民幣214.6百萬元減少6.3%至2025年的人民幣201.1百萬元，主要由於營銷及推廣開支減少。營銷及推廣開支減少主要是由於：(i) 乐维静®於國家集中帶量採購投標中標，減少了主動推廣的需要；及(ii)天澤®未能中標並失去其部分市場，導致我們縮減若干推廣安排。該減少部分被因招聘創新藥相關人員導致的員工成本增加所抵銷。

行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣194.7百萬元增加人民幣105.4百萬元或54.1%至2025年的人民幣300.1百萬元，主要是由於我們管理團隊的擴充及其平均年薪增加導致員工成本增加，連同專業服務及辦公開支的略微增加所致。

其他開支

我們的其他開支由2024年的人民幣3.5百萬元大幅增加人民幣46.0百萬元或約1,314.3%至2025年的人民幣49.5百萬元。該增加主要是由於2025年產生與我們當時擬進行籌備香港[編纂]相關的[編纂]，而上一年度並無可比開支。撇除[編纂]，其他開支大致保持穩定。

融資成本

我們的融資成本由2024年的人民幣42.5百萬元增加人民幣42.6百萬元或約100.2%至2025年的人民幣85.1百萬元，主要由於借款增加導致銀行借款利息開支增加所致。

所得稅(開支)／抵免

我們的所得稅開支由2024年的人民幣270.6百萬元增加人民幣61.6百萬元至2025年的人民幣332.2百萬元。該增加反映即期稅項開支有所減少，有關減少被減少確認遞延稅項資產所產生的遞延稅項開支增加而抵銷有餘。

財務資料

年內溢利／(虧損)

由於上述原因，我們於2025年錄得虧損人民幣1,053.6百萬元，而2024年則錄得溢利人民幣3,707.5百萬元。由盈轉虧主要由於：(i)收入減少，主要反映各年確認來自許可費收入之差異；(ii)研發開支增加，反映我們的臨床開發項目的規模持續擴大；及(iii)其他收益及虧損由淨收益轉為淨虧損（主要由於我們境內美元持倉產生匯兌虧損），連同行政開支、其他開支及融資成本增加，惟部分被其他收入增加及分銷及銷售開支減少所抵銷。

綜合財務狀況表主要項目討論

下表載列本集團於所示日期的綜合財務狀況表詳情：

	截至12月31日		截至3月31日
	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		
非流動資產			
物業、廠房及設備	550,466	700,674	757,255
使用權資產	65,145	166,714	169,242
投資物業	1,343	1,093	1,031
無形資產	2,557	9,689	9,211
遞延稅項資產	179,195	38,212	53,564
物業、廠房及設備預付款	31,447	40,696	49,550
非流動資產總值	830,153	957,078	1,039,853
流動資產			
存貨	149,906	146,310	144,680
退貨資產權	6,414	4,835	5,268
合同成本	12,286	—	—
貿易及其他應收款項	350,901	414,797	446,158
可收回稅款	26,609	54,030	53,434
按公允價值計入損益的金融資產	—	2,170,047	2,167,821
按公允價值計入其他全面收入的 應收票據	20,118	21,617	9,627
定期存款	2,532,974	2,504,331	4,216,686
受限制銀行結餘	—	32,608	32,102
現金及現金等價物	3,207,998	5,142,149	2,929,931
流動資產總值	6,307,206	10,490,724	10,005,707
資產總值	7,137,359	11,447,802	11,045,560

財務資料

	截至12月31日		截至3月31日
	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		
流動負債			
借款	830,788	941,564	1,038,144
貿易及其他應付款項	758,703	965,871	926,165
合同負債	356,135	7,312	7,247
退款負債	9,725	7,579	8,225
售後租回應付款項	7,735	—	—
租賃負債	12,457	23,900	28,383
應付稅項	14,130	—	—
遞延收入	4,983	8,456	7,637
流動負債總額	1,994,656	1,954,682	2,015,801
流動資產淨值	4,312,550	8,536,042	7,989,906
總資產減流動負債	5,142,703	9,493,120	9,029,759
非流動負債			
借款	1,189,430	2,615,960	3,110,490
租賃負債	28,126	132,802	141,259
遞延稅項負債	1,938	4,322	18,021
遞延收入	37,284	117,362	116,271
非流動負債總額	1,256,778	2,870,446	3,386,041
負債總額	3,251,434	4,825,128	5,401,842
資產淨值	3,885,925	6,622,674	5,643,718

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括樓宇及建築物、設備、樓宇裝修、汽車及在建工程。下表載列於所示日期我們的物業、廠房及設備的組成部分：

	截至12月31日		截至3月31日
	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		
樓宇及建築物	154,079	138,740	136,558
設備	287,217	329,048	338,921
汽車	2,036	5,181	4,864
樓宇裝修	71,626	111,903	111,053
在建工程	35,508	115,802	165,859
總計	550,466	700,674	757,255

財務資料

我們的物業、廠房及設備由截至2024年12月31日的人民幣550.5百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣700.7百萬元，主要是由於(i)我們採購額外研發設備導致的設備增加；及(ii)與我們持續擴建多特生物基地有關的在建工程增加，在該處我們正在建設新的生產車間，部分被(iii)樓宇及建築物的減少所抵銷，該減少乃由於折舊以及因拆卸並重建我們百利基地（為我們已上市仿製藥及中成藥產品的生產設施之一）的一個車間而產生的撇銷所致。

截至2026年3月31日，我們的物業、廠房及設備進一步增加至人民幣757.3百萬元，主要由於(i)隨著我們繼續於我們的多特生物基地建設新生產車間，在建工程持續增加；及(ii)隨著我們採購額外研發設備，設備持續增加。

使用權資產

我們的使用權資產主要包括租賃辦公室及實驗室處所。我們的使用權資產由截至2024年12月31日的人民幣65.1百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣166.7百萬元，主要由於我們的海外附屬公司的租賃實驗室資產增加。我們的使用權資產增加至截至2026年3月31日的人民幣169.2百萬元，主要由於租賃辦公室及實驗室處所增加。

遞延稅項資產

我們的遞延稅項資產主要產生自根據中國企業所得稅及美國企業所得稅確認的未動用稅項虧損及研發開支時間差異。我們遞延稅項資產由截至2024年12月31日的人民幣179.2百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣38.2百萬元，主要由於(i)因未來溢利流不可預測，截至2025年12月31日並無就我們根據中國企業所得稅產生的未動用稅項虧損確認任何遞延稅項資產（相比之下，截至2024年12月31日確認的金額為人民幣197.5百萬元）；及(ii)根據美國企業所得稅就研發開支時間差異所確認的遞延稅項資產由人民幣325.3百萬元減少至人民幣156.9百萬元。其後，我們的遞延稅項資產截至2026年3月31日增加至人民幣53.6百萬元，主要由於我們根據美國企業所得稅就稅項虧損確認人民幣29.7百萬元的遞延稅項資產，惟部分被根據美國企業所得稅就研發開支時間差異的遞延稅項資產由人民幣156.9百萬元進一步減少至人民幣105.4百萬元所抵銷。

物業、廠房及設備預付款

我們購買物業、廠房及設備的預付款產生自我們就新項目購買物業、廠房及設備所支付的預付款，主要有關我們多特生物基地的擴建，我們正在該基地建設新生產車間。我們購買物業、廠房及設備的預付款由截至2024年12月31日的人民幣31.4百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣40.7百萬元，主要由於對我們多特生物基地該等新生產車間建設的投資增加。截至2026年3月31日，我們購買物業、廠房及設備的預付款進一步增加至人民幣49.6百萬元，主要由於對我們多特生物基地該等新生產車間建設的持續投資。

財務資料

存貨

我們的存貨主要包括原料及耗材、在製品、製成品及在途貨物。下表載列我們截至所示日期的存貨明細：

	截至12月31日		截至3月31日
	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		
原材料及耗材	79,648	89,790	84,914
在製品	29,915	13,605	21,460
製成品	42,571	49,710	41,307
在途貨物	1,661	443	957
	153,795	153,548	148,638
減：撥備	(3,889)	(7,238)	(3,958)
總計	149,906	146,310	144,680

我們的存貨在往績記錄期內保持相對穩定，由截至2024年12月31日的人民幣149.9百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣146.3百萬元，並進一步減少至截至2026年3月31日的人民幣144.7百萬元。

下表載列我們截至所示日期的存貨賬齡分析：

	截至12月31日		截至3月31日
	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		
1年內	127,876	117,290	120,791
1至2年	11,133	24,494	15,962
2至3年	7,942	3,843	3,317
3年以上	6,844	7,921	8,568
減：撥備	(3,889)	(7,238)	(3,958)
總計	149,906	146,310	144,680

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		截至3月31日止三個月
	2024年	2025年	2026年
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	182.5	202.7	273.4

(1) 按該期間的期初及期末存貨結餘淨值平均數除以相關期間的銷售成本，並乘以該期間的日數（即截至2026年3月31日止三個月為90日，而2024年及2025年為365日）計算。

財務資料

於2024年、2025年及截至2026年3月31日止三個月，我們的存貨周轉天數分別為182.5天、202.7天及273.4天。該增加主要由於研發相關存貨的比例增加所致，該等存貨因消耗於臨床試驗而非作商業銷售，故其持有期較長。撇除研發相關存貨的影響，我們的存貨周轉天數保持相對穩定。

截至2026年6月30日，我們截至2026年3月31日的存貨中約有人民幣90.6百萬元（或61.0%）已於其後消耗。

貿易及其他應收款項

下表載列我們於所示日期的貿易及其他應收款項明細：

	截至12月31日		截至3月31日
	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		
貿易應收款項－與客戶的合約	118,328	77,719	71,736
減：信貸虧損撥備	(11,613)	(9,966)	(9,774)
	106,715	67,753	61,962
應收票據	12,506	11,560	12,404
減：信貸虧損撥備	(625)	(578)	(620)
	11,881	10,982	11,784
其他應收款項	49,885	23,979	24,368
減：信貸虧損撥備	(3,427)	(2,329)	(1,811)
	46,458	21,650	22,557
預付供應商款項	81,590	133,863	139,596
可收回增值稅	75,543	178,414	207,504
預付費用	1,801	2,135	2,755
遞延股份發行成本	26,913	—	—
總計	350,901	414,797	446,158

我們的貿易及其他應收款項由截至2024年12月31日的人民幣350.9百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣414.8百萬元，主要由於向供應商的預付款項增加及可收回增值稅增加，部分被貿易應收款項的減少（與本集團來自藥品銷售的收入減少相符）及其他應收款項的減少所抵銷。我們的貿易及其他應收款項截至2026年3月31日進一步增加至人民幣446.2百萬元，主要由於可收回增值稅及向供應商的預付款項進一步增加，應收利息增加導致的其他應收款項增加，以及客戶的票據結算增加導致的應收票據增加，而我們的貿易應收款項保持相對穩定。

下表載列截至所示日期我們貿易應收款項的賬齡分析：

	截至12月31日		截至3月31日
	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		
1年內	116,245	76,331	71,192
1至2年	1,669	1,487	1,454
2至3年	350	627	858
3年以上	332	290	242
總計	118,596	78,735	73,746

財務資料

下表載列我們於所示期間的貿易應收款項周轉天數：

	截至12月31日止年度		截至3月31日 止三個月
	2024年	2025年	2026年
貿易應收款項周轉天數 ⁽¹⁾	6.4	12.6	62.0

(1) 按該期間的期初及期末貿易應收款項結餘淨值平均數除以相關期間的收入，並乘以該期間的日數（即截至2026年3月31日止三個月為90日，而2024年及2025年為365日）計算。

我們於2024年、2025年及截至2026年3月31日止三個月的貿易應收款項周轉天數分別為6.4天、12.6天及62.0天。2024年及2025年的貿易周轉天數相對較低，主要由於與許可費收入相關的確認收入（即於2024年確認的首付款以及於2025年確認的里程碑付款及技術轉讓收益）的影響所致，其影響了該等期間的貿易應收款項與收入的比率。我們截至2026年3月31日止三個月的貿易應收款項周轉天數，反映其已回歸至一個更能代表我們日常醫藥產品銷售及我們授予分銷商的信用期的水平，這是由於我們的貿易應收款項周轉受收入與收款時間的共同影響，並且在並無里程碑相關收入確認的期間內保持相對穩定。

截至2026年6月30日，我們截至2026年3月31日的貿易應收款項中，約有人民幣45.0百萬元（或62.8%）已獲隨後收回。

按公允價值計入損益的金融資產

我們按公允價值計入損益的金融資產主要包括我們對理財產品及外匯遠期合約的投資。截至2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們按公允價值計入損益的金融資產分別為零、人民幣2,170.0百萬元及人民幣2,167.8百萬元，即我們對現金管理產品的投資，反映自2025年起我們對該等產品的資金配置有所增加，而有關餘額截至2026年3月31日保持相對穩定。

現金及現金等價物

我們的現金及現金等價物由銀行結餘及現金以及存款證組成。我們的現金及現金等價物由截至2024年12月31日的人民幣3,208.0百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣5,142.1百萬元，主要由於若干期限超過三個月的定期存款到期，並截至2025年底作為現金及現金等價物持有。我們的現金及現金等價物截至2026年3月31日進一步減少至人民幣2,929.9百萬元，因為我們在截至2026年3月31日止三個月期間繼續將資金存入期限超過三個月的定期存款。

貿易及其他應付款項

我們的貿易及其他應付款項主要包括貿易應付款項、其他應付款項、增值稅及其他應付稅項以及應付票據。下表載列我們於所示日期的貿易及其他應付款項明細：

	截至12月31日		截至3月31日
	2024年	2025年 (人民幣千元)	2026年
貿易應付款項	113,797	112,150	104,863
以背書票據結算的應付貿易款項	7,476	6,367	9,148
應付票據	105,450	94,678	113,444

財務資料

	截至12月31日		截至3月31日
	2024年	2025年	2026年
		(人民幣千元)	
小計	226,723	213,195	227,455
應付薪金及工資	79,479	118,302	63,012
其他應付稅項	17,661	21,605	8,093
其他應計費用	7,319	24,604	14,673
應計推廣費用	48,548	46,075	40,211
應計檢測成本	284,067	425,465	472,404
購買物業、廠房及設備的應付代價	30,031	55,790	36,296
來自供應商的押金	52,600	55,920	58,818
應計股份發行成本	7,417	—	—
其他應付款項	4,858	4,915	5,203
小計	531,980	752,676	698,710
總計	758,703	965,871	926,165

我們的貿易及其他應付款項由截至2024年12月31日的人民幣758.7百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣965.9百萬元，主要是由於員工薪酬應付款項增加，以及與我們的研究及開發活動有關的應付款項增加。我們的貿易及其他應付款項略微減少至截至2026年3月31日的人民幣926.2百萬元，主要是由於在截至2026年3月31日止三個月支付年終獎金後，員工薪酬應付款項減少。

下表載列我們截至所示日期貿易應付賬款的賬齡分析：

	截至12月31日		截至3月31日
	2024年	2025年	2026年
		(人民幣千元)	
1年內	223,998	209,722	226,094
1至2年	2,527	2,628	102
2至3年	63	647	759
3年以上	135	198	500
總計	226,723	213,195	227,455

下表載列於所示期間我們貿易應付款項的周轉天數：

	截至12月31日止年度		截至3月31日 止三個月
	2024年	2025年	2026年
貿易應付款項周轉天數 ⁽¹⁾	152.4	154.6	203.9

(1) 按該期間的期初及期末貿易應付款項結餘淨值平均數除以相關期間的銷售成本，並乘以該期間的日數（即截至2026年3月31日止三個月為90日，而2024年及2025年為365日）計算。

於2024年、2025年及截至2026年3月31日止三個月，我們的貿易應付款項周轉天

財務資料

數分別為152.4天、154.6天及203.9天。我們的貿易應付款項周轉天數於2024年及2025年保持相對穩定，並於截至2026年3月31日止三個月有所增加，這主要由於我們增加向通常提供較我們藥品生產原料供應商更長信用期的供應商，採購與研發相關的存貨。

截至2026年6月30日，我們截至2026年3月31日的應付貿易款項中，約人民幣41.1百萬元（或39.2%）已於其後結算。

流動資金和資本資源

於往績記錄期，我們的現金主要用於撥付營運資金需求及其他經常性開支，包括與我們創新藥物管線相關的研發開支。我們主要透過授權收入以及銀行借款及股權融資為我們的營運及其他資本需求提供資金。我們預計日後為運營提供資金的融資渠道不會發生任何變動。

我們的預期現金需求主要與業務營運、銷售及營銷以及研發有關。我們預計將透過現有現金及現金等價物、銷售我們的產品及服務所產生的收入、[編纂][編纂]以及銀行及其他借款，來滿足我們未來的營運資金及其他現金需求。

截至2026年6月30日（即就釐定我們的債務而言的最近期可行日期），我們的現金及現金等價物為人民幣3,399.5百萬元。經考慮我們的內部資源、營運現金流以及[編纂]的估計[編纂]後，我們的董事認為，我們擁有充足的營運資金，以應付自本文件日期起計至少未來12個月我們成本的至少125%。

現金流量

下表載列於所示期間我們的綜合現金流量摘要：

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2024年	2025年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
	(未經審計)			
經營活動所得／(所用)的				
現金淨額	3,841,817	(977,064)	(539,171)	(778,427)
投資活動(所用)／所得的				
現金淨額	(2,348,591)	(2,152,263)	259,152	(1,642,024)
融資活動所得的現金淨額	1,273,891	5,156,223	739,010	365,505
現金及現金等價物增加／				
(減少)淨額	2,767,117	2,026,896	458,991	(2,054,946)
年／期初的現金及現金等價物	391,693	3,207,998	3,207,998	5,142,149
外匯匯率變動的影響	49,188	(92,745)	(5,887)	(157,272)
年／期末的現金及現金等價物	3,207,998	5,142,149	3,661,102	2,929,931

財務資料

經營活動所得／(所用)的現金淨額

截至2026年3月31日止三個月，我們用於經營活動的現金淨額為人民幣778.4百萬元，主要是由於我們的除稅前虧損人民幣776.2百萬元，並經若干非現金及非經營項目（包括外匯虧損淨額人民幣142.6百萬元）作出調整，以及(i)對我們的現金流量產生負面影響的營運資金變動，主要包括貿易及其他應付款項減少人民幣41.1百萬元及貿易及其他應收款項增加人民幣27.8百萬元，及(ii)對我們的現金流量產生正面影響的營運資金變動，主要包括按公平值計入其他全面收益的應收票據減少人民幣11.8百萬元。

於2025年，我們用於經營活動的現金淨額為人民幣977.1百萬元，主要是由於我們的除稅前虧損人民幣721.4百萬元，並經若干非現金及非經營項目（包括外匯虧損淨額人民幣97.7百萬元）作出調整，以及(i)對我們的現金流量產生負面影響的營運資金變動，主要包括合約負債減少人民幣348.8百萬元（反映確認來自轉讓生產技術的許可費收入），及(ii)對我們的現金流量產生正面影響的營運資金變動，主要包括貿易及其他應付款項增加人民幣186.6百萬元。

於2024年，我們經營活動所得現金淨額為人民幣3,841.8百萬元，主要是由於我們的除稅前利潤人民幣3,978.2百萬元，並經若干非現金及非經營項目（包括物業、廠房及設備折舊人民幣68.4百萬元）作出調整，以及(i)對我們的現金流量產生負面影響的營運資金變動，主要包括貿易及其他應收款項增加人民幣109.0百萬元，及(ii)對我們的現金流量產生正面影響的營運資金變動，主要包括合約負債增加人民幣347.5百萬元。

投資活動(所用)／所得的現金淨額

截至2026年3月31日止三個月，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣1,642.0百萬元，主要是由於我們存放定期存款淨額為人民幣1,685.3百萬元。

2025年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣2,152.3百萬元，主要是由於我們購買按公允價值計入損益的金融資產淨額為人民幣2,149.8百萬元。

2024年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣2,348.6百萬元，主要是由於我們存放定期存款淨額為人民幣2,512.4百萬元。

融資活動所得的現金淨額

我們於截至2026年3月31日止三個月融資活動產生的現金淨額為人民幣365.5百萬元，主要是由於新增銀行借款（扣除還款後）人民幣590.7百萬元，部分被購回A股的付款人民幣200.0百萬元所抵銷。

我們於2025年融資活動產生的現金淨額為人民幣5,156.2百萬元，主要是由於配售A股所得款項（扣除交易成本後）人民幣3,731.1百萬元及新增銀行借款（扣除還款後）人民幣1,537.0百萬元。

我們於2024年融資活動產生的現金淨額為人民幣1,273.9百萬元，主要是由於新增銀行借款（扣除還款後）人民幣1,385.0百萬元。

財務資料

流動資產及流動負債

下表載列截至所示日期我們的流動資產及負債：

	截至12月31日		截至3月31日	截至6月30日
	2024年	2025年	2026年	2026年
	(人民幣千元)			(未經審計)
流動資產				
存貨	149,906	146,310	144,680	164,884
退貨資產權	6,414	4,835	5,268	5,070
合同成本	12,286	—	—	—
貿易及其他應收款項	350,901	414,797	446,158	477,462
可收回稅款	26,609	54,030	53,434	61,157
按公允價值計入損益的金融資產	—	2,170,047	2,167,821	1,726,688
按公允價值計入其他全面收入的				
應收票據	20,118	21,617	9,627	9,020
定期存款	2,532,974	2,504,331	4,216,686	3,947,841
受限制銀行結餘	—	32,608	32,102	31,658
現金及現金等價物	3,207,998	5,142,149	2,929,931	3,399,497
流動資產總值	6,307,206	10,490,724	10,005,707	9,823,277
流動負債				
借款	830,788	941,564	1,038,144	1,244,374
貿易及其他應付款項	758,703	965,871	926,165	1,041,621
合同負債	356,135	7,312	7,247	6,312
退款負債	9,725	7,579	8,225	7,907
售後租回應付款項	7,735	—	—	—
租賃負債	12,457	23,900	28,383	31,047
應付稅項	14,130	—	—	—
遞延收入	4,983	8,456	7,637	7,637
流動負債總額	1,994,656	1,954,682	2,015,801	2,338,898
流動資產淨值	4,312,550	8,536,042	7,989,906	7,484,379

我們的流動資產淨值由截至2026年3月31日的人民幣7,989.9百萬元減少至截至2026年6月30日的人民幣7,484.4百萬元，主要是由於(i)我們贖回若干現金管理產品，導致按公允價值計入損益的金融資產減少人民幣441.1百萬元；(ii)我們持續提取新增銀行借款以滿足業務營運需要，導致借款增加人民幣206.2百萬元；(iii)若干定期存款到期，導致定期存款減少人民幣268.8百萬元，惟部分被(iv)現金及現金等價物增加人民幣469.6百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2025年12月31日的人民幣8,536.0百萬元減少至截至2026年3月31日的人民幣7,989.9百萬元，主要是由於(i)現金及現金等價物減少人民幣2,212.2百萬元(因我們將資金存入期限為三個月以上的定期存款)；及(ii)借款增加人民幣96.6百萬元，惟部分被(iii)定期存款增加人民幣1,712.4百萬元；及(iv)貿易及其他應收款項增加人民幣31.4百萬元所抵銷。

我們的流動資產淨值由截至2024年12月31日的人民幣4,312.6百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣8,536.0百萬元，主要是由於(i)現金及現金等價物增加人民幣

財務資料

1,934.2百萬元，(ii)按公允價值計入損益的金融資產增加人民幣2,170.0百萬元，及(iii)合約負債減少人民幣348.8百萬元（反映2025年轉讓生產技術而確認的許可費收入），惟部分被(iv)貿易及其他應付款項增加人民幣207.2百萬元所抵銷。

現金經營成本

下表載列於所示期間有關本集團現金經營成本的主要資料：

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2024年	2025年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
與我們核心產品研發相關的成本				
測試及查驗成本	384,097	1,081,999	238,095	241,073
員工成本	133,301	334,741	64,339	104,328
原材料成本	64,109	227,605	46,097	84,759
其他	40,723	107,479	14,003	27,509
小計	622,230	1,751,825	362,535	457,668
與我們其他創新候選藥物研發相關的成本				
測試及查驗成本	245,887	253,116	60,451	71,278
員工成本	177,813	250,249	55,108	96,035
原材料成本	85,266	130,302	15,910	42,118
其他	78,469	114,927	23,796	39,455
小計	587,434	748,593	155,264	248,885
與我們仿製候選藥物研發相關的成本				
測試及查驗成本	8,842	5,710	1,525	609
員工成本	19,772	11,860	6,415	1,742
原材料成本	14,954	8,822	186	439
其他	3,488	2,973	1,227	321
小計	47,057	29,365	9,353	3,111
總計	1,256,721	2,529,783	527,151	709,664

資本支出

我們於往績記錄期的資本開支主要與添置物業、廠房及設備項目以及添置無形資產有關。於2024年、2025年及截至2026年3月31日止三個月，我們的資本開支分別為人民幣92.1百萬元、人民幣248.6百萬元及人民幣81.9百萬元。我們計劃以手頭現金、我們經營產生的現金及銀行及其他借款，為我們未來的資本開支提供資金。

資本承擔

截至2024年及2025年12月31日以及2026年3月31日，我們的資本承擔分別為人民幣34.9百萬元、人民幣114.2百萬元及人民幣118.6百萬元，指就收購物業、廠房及設備以及無形資產而已訂約但未在我們的綜合財務狀況表內撥備的資本開支。我們預期將利用目前可供我們使用的財務資源，以履行我們的資本承擔。

財務資料

債務

下表載列截至指定日期我們的債務詳情：

	截至12月31日		截至3月31日	截至6月30日
	2024年	2025年	2026年	2026年
	(人民幣千元)			(未經審計)
流動				
租賃負債	12,457	23,900	28,383	31,047
借款	830,788	941,564	1,038,144	1,244,374
售後回租應付款項	7,735	–	–	–
小計	850,980	965,464	1,066,527	1,275,421
非流動				
租賃負債	28,126	132,802	141,259	156,458
借款	1,189,430	2,615,960	3,110,490	3,814,447
小計	1,217,556	2,748,762	3,251,749	3,970,905
總計	2,068,536	3,714,226	4,318,276	5,246,326

租賃負債

於往績記錄期，我們的租賃負債主要與我們的未付租賃付款義務有關。我們的租賃負債由截至2024年12月31日的人民幣40.6百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣156.7百萬元，主要是由於我們的租賃資產增加（與使用權資產的增加一致），主要反映我們的海外附屬公司新租賃的實驗室資產。我們的租賃負債截至2026年3月31日增加至人民幣169.6百萬元，截至2026年6月30日進一步增加至人民幣187.5百萬元，此乃由於我們的租賃資產持續增加，主要反映新租賃的辦公及實驗室處所。截至2026年6月30日，我們的所有租賃負債均無擔保，並以租賃按金作抵押。

借款

我們的借款由截至2024年12月31日的人民幣2,020.2百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣3,557.5百萬元，主要由於為滿足我們的業務營運需要而提取的新增銀行借款。由於我們繼續提取新增銀行借款以滿足業務營運需要，截至2026年3月31日，我們的借款增加至人民幣4,148.6百萬元，並於截至2026年6月30日進一步增至人民幣5,058.8百萬元。

於往績記錄期，我們的銀行貸款來自商業銀行及金融機構，實際年利率介乎1.80%至3.95%。

下表載列我們於所示日期的借款明細。

	截至12月31日		截至3月31日	截至6月30日
	2024年	2025年	2026年	2026年
	(人民幣千元)			(未經審計)
借款				
有抵押及無擔保	1,269,497	243,432	237,685	–
無抵押及無擔保	750,721	3,314,092	3,910,949	5,058,821
總計	2,020,218	3,557,524	4,148,634	5,058,821

財務資料

應付款項的銷售及售後租回

我們應付款項的銷售及售後租回乃與若干物業、廠房及設備的租賃有關。截至2024年及2025年12月31日、2026年3月31日及2026年6月30日，我們的售後租回應付款項分別為人民幣7.7百萬元、零、零及零。

已授權但未發行債務證券

我們的已授權但未發行債務證券與2026年6月獲中國銀行間市場交易商協會批准的科技創新債券註冊有關，據此，我們將有權自批准日期起計兩年期限內發行最高上限金額為人民幣60億元的中期票據。截至2026年6月30日，概無發行任何中期票據。票據的具體條款(包括任何抵押或擔保)將於發行時釐定。

債務聲明

除本文件所披露者外，截至2026年6月30日，我們概無任何其他未償還或已授權但未發行的債務證券、定期貸款、其他借款、承兌負債或其他類似債務、租購承諾、按揭及抵押、擔保或其他重大或然負債。

董事確認，截至最後實際可行日期，我們的任何未償還債務並無重大契諾，且於往績記錄期及直至最後實際可行日期亦無違反任何契諾。董事進一步確認，於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們並無在獲取銀行貸款及其他借款方面遇到任何困難，亦無拖欠償付銀行貸款及其他借款或違反契諾。董事亦確認，自2026年6月30日以來及直至本文件日期，我們的債務狀況概無任何重大變動。

關聯方交易

我們可能不時與關聯方進行交易。有關我們關聯方交易的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註40。

營運資金充足性

基於我們可用的現金及現金等價物、定期存款及按公允價值計入損益的金融資產、預期來自經營活動的現金流量、可用銀行融資及預計[編纂]，董事認為，我們將有充足資金以應付自本文件日期起計至少未來十二個月的營運資金需求及資本開支財務需求的125%。

我們的現金消耗率指平均每月的經營活動所用現金淨額、資本開支及租賃付款。不包括用於建設我們製造設施的一次性資本開支，假設日後的平均現金消耗率為自2025年1月1日至2026年3月31日起計15個月的2.0倍，我們估計於2026年3月31日的銀行及手頭現金以及其他金融資產將能夠維持我們自2026年3月31日起計45個月的財務存續能力計及估計[編纂](經扣除資本化[編纂])；或我們估計將能夠維持我們自2026年3月31日起計32個月的財務存續能力不計及估計[編纂](經扣除資本化[編纂])。我們將繼續密切監察營運現金流，並預期如有需要，將籌集下一輪融資。

財務資料

或有負債

截至最後實際可行日期，我們並無任何重大或有負債。

資產負債表外承擔及安排

截至最後實際可行日期，我們並無訂立任何資產負債表外交易。

主要財務比率

	截至12月31日／ 截至當日止年度		截至3月31日／ 截至當日止 三個月
	2024年	2025年	2026年
毛利率 ⁽¹⁾	95.0%	89.4%	49.1%
流動比率 ⁽²⁾	3.2	5.4	5.0
速動比率 ⁽³⁾	3.1	5.3	4.9

(1) 毛利率乃按毛利除以我們於所示期間／年度的收入計算。

(2) 流動比率乃按截至所示日期的流動資產總值除以流動負債總額計算。

(3) 速動比率乃按截至年／期末的流動資產總值減去存貨除以流動負債總額計算。

關於市場風險的定量及定性披露

我們面臨各種市場及其他財務風險，包括貨幣風險、信貸風險、流動資金風險及利率風險。我們管理及監察該等風險，以確保適時且有效地實施適當措施。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註44。

股息

於往績記錄期，我們概無就H股宣派或派發股息。我們目前預期保留所有未來盈利以用於營運及擴展我們的業務，並預期不會在可見將來派發現金股息。未來任何股息的宣派及派發將由我們的董事會決定，並受我們的組織章程細則及中國公司法所規限，亦將取決於多項因素，包括我們的產品成功商業化以及我們的盈利、資本需求、整體財務狀況及合約限制。目前，我們並無既定的股息政策或預定派息比率。經我們的中國法律顧問確認，根據中國法律，我們未來產生的任何淨利潤須用於彌補我們的歷史累計虧損，其後我們必須將10%的利潤撥入法定公積金，直至該基金達至我們註冊資本的50%以上為止。因此，我們僅在(i)全部歷史累計虧損已獲彌補；及(ii)我們已如上文所述向我們的法定公積金撥付足夠利潤後，方能宣派股息。

可供分配儲備

截至2026年3月31日，本公司概無任何可供分配予我們股東的儲備。

財務資料

[編纂]

估計我們須承擔的[編纂]約為[編纂]港元（假設[編纂]為每股H股[編纂]港元，即指示性[編纂]範圍每股H股[編纂]港元至[編纂]港元的[編纂]），佔[編纂]估計[編纂]的約[編纂]%（假設並無根據[編纂][編纂]H股）。[編纂]包括：(i)[編纂]相關開支（包括[編纂]佣金）約[編纂]百萬港元；及(ii)非[編纂]相關開支約[編纂]港元，包括(a)我們的法律顧問及申報會計師的費用及開支約[編纂]港元；以及(b)其他費用及開支約[編纂]港元。於[編纂]總額中，約人民幣[編纂]元將直接歸屬於[編纂]我們的H股，其將於[編纂]完成後自權益中扣除；零元已於往績記錄期支銷；剩餘約人民幣[編纂]元預期將於[編纂]時支銷。我們認為，上述任何費用或開支對我們而言並不重大，亦非異常偏高。上述[編纂]為最後實際可行估計，僅供參考，且實際金額可能有別於該估計。

未經審計[編纂]經調整綜合有形資產淨值

請參閱「附錄二－未經審計[編纂]財務資料」。

無重大不利變動

我們的董事確認，截至本文件日期，自2026年3月31日（即本文件附錄一所呈報期間的結束日期）以來，我們的財務或營業狀況或前景並無發生重大不利變動，且自2026年3月31日以來，亦無發生任何會對本文件附錄一所載會計師報告中列載的資料產生重大影響的事件。

根據上市規則第13.13至13.19條作出的披露

我們的董事確認，截至最後實際可行日期，並不知悉會導致根據上市規則第13.13至13.19條產生披露責任的任何情況。