

財務資料

閣下應閱讀以下討論及分析，並連同本文件附錄一所載會計師報告中的歷史財務資料及隨附附註一併閱讀。我們的歷史財務資料乃根據《國際財務報告準則》會計準則編製，可能在重大方面有別於其他司法管轄區的公認會計準則。閣下應閱讀會計師報告全文，而不應僅依賴本節所載資料。

以下討論及分析載有反映我們現時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的見解、目前狀況及預期未來發展以及我們認為於有關情況下屬適合的其他因素作出的假設及分析而作出。然而，由於多項風險及不確定因素並非我們所能完全控制，我們的實際表現可能與該等前瞻性陳述所預期者出現重大差異。詳情請參閱「前瞻性陳述」及「風險因素」。

概覽

成立於2018年，我們是一家處於商業化階段的生物製藥公司，致力於研發及商業化創新療法，以滿足在病毒性傳染病、腫瘤學及炎症性疾病領域現有治療手段有限的醫療需求。我們有一款核心產品瑪硒洛沙韋片為靶向流感病毒聚合酶酸性蛋白（「PA」）核酸內切酶的抑制劑，已於2025年7月獲得國家藥監局用於治療成人流感的NDA批准，且隨後於2026年6月獲得用於治療青少年患者的NDA批准；我們亦在開發暴露後預防領域。創新抗病毒藥物的研發與商業化市場競爭極為激烈。詳情請參閱「風險因素 — 『與我們的候選藥物開發有關的風險』 — 我們可能面臨激烈的競爭與快速的技術變革，且競爭對手可能開發出與我們相似、更先進或更有效的藥物與療法，這可能對我們的財務狀況及成功商業化候選藥物的能力造成不利影響」。

截至最後實際可行日期，我們已開發出六個專屬藥物資產管線，包括我們的商業化抗流感瑪硒洛沙韋片、一款針對兒童流感患者的臨床後期瑪硒洛沙韋乾混懸劑型、一款用於治療實體瘤的選擇性的胞外核苷酸焦磷酸酶／磷酸二酯酶1（「ENPP1」）ZX-8177（一期臨床階段），該產品亦處於用於治療低磷酸酯酶症（「HPP」）的IND申報階段，以及針對人類乳頭瘤病毒（「HPV」）感染的處於IND申報階段的DNA聚合酶抑制劑ZX-12042B藥物。我們還有兩種針對單純疱疹病毒（「HSV」）感染及自身免疫性疾病的臨床前候選藥物。

於往績記錄期間，我們的收入主要來自我們的核心產品瑪硒洛沙韋片的銷售，該產品於2025年7月獲國家藥監局批准，並於2025年10月商業化上市。鑒於瑪硒洛沙韋片的銷售預計將逐步增長，加之其適應症成功擴展與候選藥物可望獲批，我們的收入預期將顯著增加並更趨多元化。

呈列及編製基準

我們的歷史財務資料已根據國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）發佈的所有適用《國際財務報告準則》會計準則編製。為編製歷史財務資料，我們已於往績記錄期間採用所有適用的新訂及經修訂《國際財務報告會計準則》，但往績記錄期間尚未生效的任何新準則或詮釋除外。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註1。

財務資料

影響我們經營業績的主要因素

我們的經營業績已經並預計將繼續受到多種因素的影響，其中許多因素可能並非我們所能控制。主要因素的討論載列如下。

我們有效競爭及提高產品市場份額的能力

我們要維持及發展業務的能力取決於我們產品的競爭力以及我們在國內及國際市場維持或擴大市場地位的能力。中國及全球醫藥行業競爭激烈；價格、產品質量、品牌知名度及分銷能力等因素可能會影響客戶的採購決定，從而影響我們產品的銷售表現。因此，我們的收入及盈利能力可能會因我們的產品在各自市場內的競爭成效以及我們能否成功維持或擴大其市場份額而波動。

我們的核心產品瑪硒洛沙韋片是我們管線中首個及唯一的商業化產品。該產品於2025年7月獲國家藥監局批准並於同年10月上市。於往績記錄期間，我們的收入主要來自我們核心產品的銷售。於2025年及截至2026年6月30日止六個月，我們分別錄得收入人民幣5.3百萬元及人民幣2.5百萬元。我們核心產品的推進及批准印證了我們強大的研發能力、高品質產品及營銷能力。我們產品(包括核心產品)的未來表現將繼續取決於我們在市場內的競爭能力。市場動態或競爭定位的變化可能會影響銷量及市場份額，進而可能影響我們的業務、財務狀況及經營業績。

此外，通過釐定患者是否可享受覆蓋藥品的保險報銷，納入國家醫保藥品目錄將影響市場動態，從而影響需求模式及可實現的定價水平。因此，產品被納入或移除該等醫療保險計劃可能大幅度影響該產品在中國的需求。截至最後實際可行日期，我們的核心產品尚未被納入國家醫保藥品目錄。我們計劃就瑪硒洛沙韋片參與下一輪的國家醫保藥品目錄談判，該談判預計將於2026年底進行。

我們成功開發及商業化候選藥物的能力

我們未來的財務表現很大程度上取決於我們擴展瑪硒洛沙韋的額外適應症及劑型以及成功開發及商業化我們候選藥物管線的能力。

我們正在開發瑪硒洛沙韋的兩種不同制劑，其中一種製劑(片劑)是我們的核心產品。我們亦在探索擴大瑪硒洛沙韋片適用的年齡範圍，以覆蓋青少年流感患者。我們已將瑪硒洛沙韋片的適應症擴展至青少年流感患者群體，並於2026年6月獲得國家藥品監督管理局NDA批准。我們於2026年6月向國家藥品監督管理局提交了瑪硒洛沙韋幹混懸劑的NDA申請，該申請於2026年7月獲受理，目前處於審查階段。對於這兩種製劑，我們正在評估將其適應症擴展至暴露後預防的機會。詳情請參閱「業務 — 我們的藥物管線 — 瑪硒洛沙韋(ZX-7101A)：抗流感雙劑型療法，包括我們的商業化核心產品 — 瑪硒洛沙韋片」。

除瑪硒洛沙韋外，我們的管線包括四種候選藥物，包括處於臨床階段的ZX-8177、處於IND啟動階段的ZX-12042B以及處於臨床前階段的ZX-15002及ZX-14000。詳情請參閱「業務 — 我們的藥

財務資料

物管線」。我們的候選藥物在臨床試驗中展示良好的安全性及療效以及及時獲得監管批准的能力，對我們實現收入來源多樣化及實現可持續增長的能力至關重要。開發或審批流程的任何延誤均可能對我們的業務及財務業績產生重大影響。

經營開支

我們的經營業績受我們的成本結構顯著影響，該結構主要由研發成本驅動。

作為我們核心戰略的一部分，我們致力於持續投資核心產品瑪硒洛沙韋片的研發，並支持我們候選藥物的推進及擴展。因此，我們已投入大量財務資源推進我們臨床、非臨床及候選藥物發現的研發。我們目前的研發活動主要涉及藥物發現、臨床前研究及臨床試驗以及我們候選藥物的CMC。因此，我們的研發成本主要包括試驗及測試開支、員工成本、折舊及攤銷及其他。於2024年、2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，我們的研發成本分別為人民幣100.0百萬元、人民幣112.1百萬元、人民幣64.3百萬元及人民幣42.8百萬元，分別佔我們同期經營開支總額(包括研發成本、銷售開支及行政及其他經營開支)的82.9%、75.8%、86.2%及61.8%。由於我們為核心產品尋求新的適應症及劑型並推進我們的候選藥物管線，我們預計我們的研發成本在可預見的未來將繼續上升。

我們的營運資金

於往績記錄期間，我們主要通過[編纂]前融資所得款項及銀行借款為我們的營運提供資金。展望未來，我們預計主要通過手頭現金以及銷售核心產品及未來預期獲批的其他候選藥物銷售產生的資金為我們的營運提供資金。然而，隨著我們業務及產品管線的持續擴展，我們可能需要通過公開[編纂]或私募、債務融資、合作安排及許可安排或其他資金來源獲得進一步資金。我們營運資金的任何波動均將影響我們的現金流量及經營業績。

季節性

流感感染通常表現出極強的季節性，在較冷的月份(通常為深秋至初春)發病率更高，而每年的其他時期發病率較低。因此，預期於流感季節瑪硒洛沙韋片的需求及銷量將出現大幅度增長及於非高峰期將有所下降，導致我們收入及經營業績出現季節性變化。這種季節性模式預期將導致我們經營業績出現波動。

重要會計政策及重大判斷及估計

按照《國際財務報告準則》會計準則編製歷史財務報表需要我們的管理層作出判斷、估計及假設，該等判斷、估計及假設會影響開支、資產及負債的列報金額及其隨附披露以及或有負債的披露。該等判斷、估計及假設會持續進行評估，並基於歷史經驗及我們認為在有關情況下屬合理的各種其他因素(包括對未來事件的預期)，而我們的實際結果可能與此不同。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註2及3。

財務資料

綜合損益表經選定組成部分的描述

下表載列我們於所示期間的綜合損益表概要。下文呈列的我們的歷史業績未必預示任何未來年度或期間可能預期的業績。

	截至12月31日止年度		截至6月30日止六個月	
	2024年	2025年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
收入	—	5,314	—	2,514
銷售成本	—	(479)	—	(756)
毛利	—	4,835	—	1,758
其他收入	26,598	306	222	13,507
其他淨收益	1,878	3,046	1,448	1,177
銷售開支	(6,531)	(9,734)	(3,513)	(5,799)
行政及其他經營開支	(14,073)	(26,116)	(6,758)	(20,699)
研發成本	(100,003)	(112,121)	(64,325)	(42,789)
應收款項減值虧損(撥備)／ 撥回	(1)	(23)	2	18
經營虧損	(92,132)	(139,807)	(72,924)	(52,827)
財務收入	214	416	166	207
財務成本	(2,590)	(3,500)	(1,448)	(1,041)
財務成本淨額	(2,376)	(3,084)	(1,282)	(834)
贖回負債的重新計量	(50,887)	(66,293)	(31,233)	(37,115)
稅前虧損	(145,395)	(209,184)	(105,439)	(90,776)
所得稅	—	(84)	(15)	(17)
年內／期內虧損	(145,395)	(209,268)	(105,454)	(90,793)

收入

我們主要從事藥品的研究、開發及商業化。2025年7月，瑪硒洛沙韋片獲得國家藥監局批准，用於治療成人流感，並於2025年10月正式上市銷售。自此，我們開始由核心產品瑪硒洛沙韋片的銷售中產生收入。

於往績記錄期間，我們的收入主要來自藥物產品(即瑪硒洛沙韋片)的銷售。另有小部分收入產生自根據MENA許可及分銷協議提供的藥品註冊輔助服務，包括協助Cigalah Medpharm在區域內獲得監管批准。詳情請參閱「業務 — 商業化 — 海外市場 — 與Cigalah Medpharm就瑪硒洛沙韋片口服劑型簽訂的MENA許可及分銷協議」。於2024年、2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，我們錄得的收入分別為零、人民幣5.3百萬元、零及人民幣2.5百萬元。鑒於我們瑪硒洛沙韋片的銷量隨著其於MENA地區的獲批而不斷攀升，我們預計我們的收入將大幅度增加。

財務資料

下表載列我們於所示期間按業務劃分的收入明細。

	截至12月31日止年度				截至6月30日止六個月			
	2024年		2025年		2025年		2026年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%
藥物產品銷售	—	—	4,959	93.3	—	—	2,168	86.2
藥品註冊輔助服務 . .	—	—	355	6.7	—	—	346	13.8
總計	—	—	5,314	100.0	—	—	2,514	100.0

銷售成本

於往績記錄期間，我們的銷售成本主要包括(i)與瑪硒洛沙韋片相關的原材料成本；(ii)生產費用，主要包括支付予我們的CDMO用於生產瑪硒洛沙韋片的費用；(iii)存貨撇減撥備；及(iv)其他，主要包括與分銷我們的瑪硒洛沙韋片相關的物流及保險成本。於2024年、2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，我們分別錄得銷售成本零、人民幣0.5百萬元、零及人民幣0.8百萬元。

下表載列我們於所示期間按性質劃分的銷售成本明細。

	截至12月31日止年度				截至6月30日止六個月			
	2024年		2025年		2025年		2026年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元 (未經審計)	%	人民幣千元	%
原材料成本	—	—	273	56.9	—	—	102	13.5
生產費用	—	—	202	42.1	—	—	91	12.0
存貨撇減撥備	—	—	—	—	—	—	561	74.2
其他	—	—	5	1.0	—	—	2	0.3
總計	—	—	479	100.0	—	—	756	100.0

毛利及毛利率

我們的毛利指收入減銷售成本，毛利率則指毛利佔收入的百分比。於2024年及截至2025年6月30日止六個月，我們並無錄得毛利或毛利率。於2025年，我們錄得毛利人民幣4.8百萬元及毛利率91.0%。此外，截至2026年6月30日止六個月，我們錄得毛利人民幣1.8百萬元及毛利率69.9%。截至2026年6月30日止六個月，我們毛利率的下降主要是由於存貨撇減。詳情請參閱「— 綜合財務狀況表經選定部分的描述 — 存貨」。

其他收入

於往績記錄期間，我們的其他收入主要包括(i)政府補助，主要包括地方政府及相關部門就我們的研發里程碑、科技項目計劃、人才招聘工作及其他各類補貼給予我們的一次性補貼。截至最後實際可行日期，概無與該等補助有關的未達成條件或或然事項；及(ii)其他，主要包括我們不時收到的其他津貼。於2024年、2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，我們分別錄得其他收入人民幣26.6百萬元、人民幣0.3百萬元、人民幣0.2百萬元及人民幣13.5百萬元。

財務資料

其他淨收益

於往績記錄期間，我們的其他淨收益主要包括(i)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的已變現及未變現收益淨額，主要指結構性存款及短期理財產品投資產生的收入；(ii)主要因辦公室搬遷而出售與實驗室設備相關的物業、廠房及設備造成的虧損或收益淨額；及(iii)匯兌收益或虧損淨額，主要由於美元與人民幣之間的波動。

下表載列我們於所示期間的其他淨收益的明細。

	截至12月31日止年度		截至6月30日止六個月	
	2024年	2025年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
	(未經審計)			
以公允價值計量且其變動計入 當期損益的金融資產的已 變現及未變現收益淨額	2,041	3,158	1,474	1,239
出售物業、廠房及設備的(虧 損)/收益淨額	(190)	1	—	(4)
匯兌收益/(虧損)淨額	27	(113)	(26)	(58)
總計	<u>1,878</u>	<u>3,046</u>	<u>1,448</u>	<u>1,177</u>

研發成本

於往績記錄期間，我們的研發成本主要包括(i)員工成本，主要針對我們的研發人員；(ii)試驗及測試開支，主要涵蓋與試驗中心及CRO有關的費用；(iii)折舊及攤銷；及(iv)其他，主要包括研發相關的文件及雜項費用。

下表載列我們於所示期間的研發成本的明細(以絕對金額及佔研發成本總額的百分比列示)。

	截至12月31日止年度				截至6月30日止六個月			
	2024年		2025年		2025年		2026年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
					(未經審計)			
員工成本	30,138	30.1	29,033	25.9	15,097	23.5	20,744	48.5
試驗及測試開支	58,449	58.5	75,502	67.3	45,414	70.6	18,850	44.1
折舊及攤銷	2,695	2.7	614	0.5	402	0.6	221	0.5
其他	8,721	8.7	6,972	6.3	3,412	5.3	2,974	6.9
總計	<u>100,003</u>	<u>100.0</u>	<u>112,121</u>	<u>100.0</u>	<u>64,325</u>	<u>100.0</u>	<u>42,789</u>	<u>100.0</u>

下表載列我們於所示期間按藥物及候選藥物劃分的研發成本的明細(以絕對金額及佔研發成本總額的百分比列示)。

	截至12月31日止年度				截至6月30日止六個月			
	2024年		2025年		2025年		2026年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
					(未經審計)			
瑪諾洛沙韋片(核心 產品)	82,323	82.3	75,602	67.4	57,709	89.7	12,545	29.3
瑪諾洛沙韋乾混懸劑 ZX-8177	4,425	4.4	3,214	2.9	919	1.4	6,034	14.1
ZX-12042B	3,425	3.4	3,197	2.9	1,689	2.6	3,422	8.0
ZX-15002	—	—	1,052	0.9	—	—	4,043	9.4
ZX-14000	—	—	3,815	3.4	1,462	2.3	3,197	7.5
其他	9,830	9.9	2,117	1.9	1,182	1.9	1,311	3.1
總計	<u>100,003</u>	<u>100.0</u>	<u>112,121</u>	<u>100.0</u>	<u>64,325</u>	<u>100.0</u>	<u>42,789</u>	<u>100.0</u>

財務資料

於2024年、2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，我們就核心產品瑪硒洛沙韋片產生的研發成本分別為人民幣82.3百萬元、人民幣75.6百萬元、人民幣57.7百萬元及人民幣12.5百萬元，分別佔同期研發成本總額的82.3%、67.4%、89.7%及29.3%。核心產品研發成本自截至2025年6月30日止六個月至截至2026年6月30日止六個月的減少，主要歸因於瑪硒洛沙韋片適應症擴展的臨床開發活動處於不同階段。截至2025年6月30日止六個月，我們產生了較高的青少年適應症擴展相關的臨床試驗費用，因為相關臨床試驗於該期間正在進行。截至2026年6月30日止六個月，青少年適應症擴展的臨床試驗已完成，相關臨床開發活動及費用相應減少。於往績記錄期間，我們核心產品的研發成本變動主要與其臨床開發及適應症擴展活動進展相符。我們或會就候選藥物的研發活動繼續產生重大成本及開支。詳情請參閱「業務 — 研發」。

銷售開支

於往績記錄期間，我們的銷售開支主要包括(i)員工成本，主要針對我們的銷售及營銷人員；(ii)營銷及推廣開支，主要與推廣我們核心產品的學術會議及其商業化有關；(iii)差旅開支；及(iv)其他，主要包括折舊及攤銷。

下表載列我們於所示期間的銷售開支的明細(以絕對金額及佔銷售開支總額的百分比列示)。

	截至12月31日止年度				截至6月30日止六個月			
	2024年		2025年		2025年		2026年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
	(未經審計)							
員工成本	3,572	54.7	4,757	48.9	2,212	63.0	3,749	64.6
營銷及推廣開支 . . .	2,597	39.8	4,433	45.5	1,105	31.4	1,871	32.3
差旅開支	209	3.2	191	2.0	65	1.9	108	1.9
其他	153	2.3	353	3.6	131	3.7	71	1.2
總計	<u>6,531</u>	<u>100.0</u>	<u>9,734</u>	<u>100.0</u>	<u>3,513</u>	<u>100.0</u>	<u>5,799</u>	<u>100.0</u>

行政及其他經營開支

於往績記錄期間，我們的行政及其他經營開支主要包括(i)[編纂]開支，主要與我們擬議的[編纂]有關；(ii)員工成本，主要針對我們的行政人員；(iii)折舊及攤銷；(iv)辦公開支，主要包括辦公開支及物業管理開支；(v)專業服務費，主要包括知識產權申請及維護費用以及就我們[編纂]前投資所產生的法律諮詢費用；(vi)差旅及會議開支，主要指就一般目的產生的差旅及會議相關開支；及(vii)其他，主要包含招聘及培訓費用以及雜項費用。

本文件為草擬本。其所載資料並不完整及可作更改。閱讀本文件有關資料時，必須一併細閱本文件首頁「警告」一節。

財務資料

下表載列我們於所示期間的行政及其他經營開支的明細（以絕對金額及佔行政及其他經營開支總額的百分比列示）。

	截至12月31日止年度				截至6月30日止六個月			
	2024年		2025年		2025年		2026年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
					(未經審計)			
[編纂]	—	—	9,415	36.1	—	—	9,198	44.4
員工成本	9,059	64.4	9,008	34.5	3,773	55.8	7,483	36.2
折舊及攤銷	726	5.2	1,827	7.0	687	10.2	1,484	7.2
辦公開支	647	4.6	1,134	4.3	746	11.0	1,020	4.9
專業服務費	2,028	14.4	2,904	11.1	1,077	15.9	891	4.3
差旅及會議開支	551	3.9	587	2.2	193	2.9	284	1.4
其他	1,062	7.5	1,241	4.8	282	4.2	339	1.6
總計	14,073	100.0	26,116	100.0	6,758	100.0	20,699	100.0

應收款項減值虧損(撥備)／撥回

我們的應收款項減值虧損(撥備)／撥回指貿易應收款項及其他應收款項減值的撥備或撥回。應收款項減值虧損與遵循適用會計準則應用預期信貸虧損模型後仍未結算的貿易應收款項及其他應收款項有關。於2024年及2025年，我們的應收款項減值虧損撥備分別為人民幣1.0千元及人民幣23.0千元。相比之下，截至2025年及2026年6月30日止六個月，我們的應收款項減值虧損撥回分別為人民幣2.0千元及人民幣18.0千元。

財務成本淨額

於往績記錄期間，我們的財務成本淨額包括(i)銀行存款利息收入；(ii)銀行貸款的利息開支；(iii)墊資的利息開支；及(iv)租賃負債的利息開支。於2024年、2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，我們的財務成本淨額分別為人民幣2.4百萬元、人民幣3.1百萬元、人民幣1.3百萬元及人民幣0.8百萬元。

贖回負債的重新計量

我們贖回負債的重新計量與授予我們[編纂]前投資者的特別權利相關，以換取其對我們的[編纂]前投資。於2024年、2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，我們贖回負債的重新計量分別為人民幣50.9百萬元、人民幣66.3百萬元、人民幣31.2百萬元及人民幣37.1百萬元。詳情請參閱「歷史及公司架構 — [編纂]前投資」及本文件附錄一所載會計師報告附註25。

所得稅

於2024年、2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，我們分別錄得所得稅零、人民幣84.0千元、人民幣15.0千元及人民幣17.0千元。於2025年及截至2026年6月30日止六個月，本集團錄得的所得稅主要與產生應課稅收入的本集團若干附屬公司相關。

我們須就產生自或源於我們註冊及經營所在司法管轄區的利潤按實體基準按以下稅率繳納所得稅。

財務資料

中國內地

根據現行法例、詮釋及慣例，於往績記錄期間，我們部分中國內地實體的所得稅撥備按估計應課稅利潤的法定稅率25%計算。根據相關法律及法規，我們的某個附屬公司被認定為小型微利企業。因此，其享有20%的優惠稅率。目前，我們正在準備申請高新技術企業認定，進而將按照15%的優惠稅率計算其相應的所得稅（倘我們能夠獲得有關認定）。有關本公司及我們的附屬公司於往績記錄期間享有的優惠稅收待遇的詳情，請參閱本文件附錄一會計師報告附註7。

美國

我們在美國註冊成立的附屬公司須繳納21%的聯邦稅及8.84%的州利得稅。美國業務就所得稅用途已產生累計經營虧損淨額，且於2024年、2025年及截至2026年6月30日止六個月並無作出所得稅撥備。

年內／期內虧損

基於上述情況，於2024年、2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，我們的年內／期內虧損分別為人民幣145.4百萬元、人民幣209.3百萬元、人民幣105.5百萬元及人民幣90.8百萬元。

各期間經營業績比較

截至2026年6月30日止六個月與截至2025年6月30日止六個月的比較

收入

截至2026年6月30日止六個月，我們錄得收入人民幣2.5百萬元，主要來自瑪硒洛沙韋片於2025年10月商業化上市後的銷售。另有小部分收入產生自根據MENA許可及分銷協議提供的瑪硒洛沙韋片藥品註冊輔助服務。詳情請參閱「業務 — 商業化 — 海外市場 — 與Cigalah Medpharm就瑪硒洛沙韋口服劑型簽訂的MENA許可及分銷協議」。

銷售成本

截至2026年6月30日止六個月，我們錄得銷售成本人民幣0.8百萬元，主要包括(i)存貨撇減撥備人民幣0.6百萬元，與若干臨近到期的商業化前NDA檢驗批次相關；(ii)原材料成本人民幣0.1百萬元，主要與瑪硒洛沙韋片相關；及(iii)生產費用人民幣91千元，指支付予CDMO用於生產瑪硒洛沙韋片的費用。

毛利及毛利率

由於上文所述收入及銷售成本之變動，截至2026年6月30日止六個月，我們錄得毛利人民幣1.8百萬元，以及我們於截至2026年6月30日止六個月的毛利率為69.9%。

其他收入

我們的其他收入由截至2025年6月30日止六個月的人民幣0.2百萬元大幅增至截至2026年6月30日止六個月的人民幣13.5百萬元，主要歸因於政府補助增加人民幣13.3百萬元，主要與我們已獲得用於支持藥物及候選藥物的研發進度的一次性政府補助相關。

財務資料

其他淨收益

我們的其他淨收益由截至2025年6月30日止六個月的人民幣1.4百萬元減少18.7%至截至2026年6月30日止六個月的1.2百萬元，主要由於以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的已變現及未變現收益淨額減少人民幣0.2百萬元，原因是所持結構性存款的平均結餘減少以及回報率下降。

研發成本

我們的研發成本由截至2025年6月30日止六個月的人民幣64.3百萬元減少33.5%至截至2026年6月30日止六個月的人民幣42.8百萬元，主要由於試驗及測試開支減少人民幣26.6百萬元，主要由於瑪硒洛沙韋片用於治療青少年患者的III期臨床試驗已於2025年完成，以及相關的CRO及臨床試驗中心成本大幅減少。

銷售開支

我們的銷售開支由截至2025年6月30日止六個月的人民幣3.5百萬元增加65.1%至截至2026年6月30日止六個月的人民幣5.8百萬元，主要由於員工成本增加人民幣1.5百萬元，與以下方面相關：(i)員工持股計劃的預定進展；及(ii)我們的銷售與營銷團隊由截至2025年6月30日的8名僱員擴大至截至2026年6月30日的10名僱員，以支持我們核心產品的商業化。

行政及其他經營開支

我們的行政及其他經營開支由截至2025年6月30日止六個月的人民幣6.8百萬元大幅增至截至2026年6月30日止六個月的人民幣20.7百萬元，主要由於(i)我們於截至2026年6月30日止六個月錄得[編纂]開支人民幣9.2百萬元，主要包括就擬議[編纂]已支付的專業服務費；及(ii)員工成本增加人民幣3.7百萬元，反映我們員工持股計劃的預定進展。

應收款項減值虧損撥回

我們的應收款項減值虧損撥回由截至2025年6月30日止六個月的人民幣2.0千元增至截至2026年6月30日止六個月的人民幣18.0千元，主要由於收款結果導致貿易應收款項減少。

財務成本淨額

我們的財務成本淨額由截至2025年6月30日止六個月的人民幣1.3百萬元減少35.0%至截至2026年6月30日止六個月的人民幣0.8百萬元，主要由於銀行貸款利息支出減少了人民幣0.5百萬元，與按期償還銀行借款有關。

贖回負債的重新計量

我們的贖回負債重新計量由截至2025年6月30日止六個月的人民幣31.2百萬元增加18.8%至截至2026年6月30日止六個月的人民幣37.1百萬元，與我們於2026年上半年的D++輪及D++輪融資有關。詳情請參閱「歷史及公司架構 — [編纂]前投資」。由於特別權利於[編纂]後終止，贖回負債的賬面值將從金融負債重新分類至權益。

期內虧損

基於上述原因，截至2025年及2026年6月30日止六個月，我們的期內虧損分別由人民幣105.5百萬元減少13.9%至人民幣90.8百萬元。

財務資料

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

於2025年，我們錄得收入人民幣5.3百萬元，主要來自瑪硒洛沙韋片於2025年10月商業化上市後的銷售。另有小部分收入來自根據MENA許可及分銷協議提供的瑪硒洛沙韋片藥品註冊輔助服務。詳情請參閱「業務 — 商業化 — 海外市場 — 與Cigalah Medpharm就瑪硒洛沙韋口服劑型簽訂的MENA許可及分銷協議」。

銷售成本

於2025年，我們錄得銷售成本人民幣0.5百萬元，主要包括(i)原材料成本人民幣0.3百萬元，主要與瑪硒洛沙韋片相關；及(ii)生產費用人民幣0.2百萬元，指支付予CDMO用於生產瑪硒洛沙韋片的費用。

毛利及毛利率

由於我們上述收入及銷售成本的變動，我們於2025年錄得毛利人民幣4.8百萬元。

於2025年10月瑪硒洛沙韋片商業化上市後，我們於2025年錄得毛利率91.0%。我們預計近期將受惠於與瑪硒洛沙韋片相關的銷量增長及規模經濟效應，我們相信這將有助於進一步提高我們的毛利率。

其他收入

我們的其他收入由2024年的人民幣26.6百萬元減少98.8%至2025年的人民幣0.3百萬元，主要是由於政府補助減少人民幣26.3百萬元，減少的主要原因是我們於2024年收到一筆金額較大的、我們先前為支持藥物及候選藥物研發而申請的一次性政府補助。

其他淨收益

我們的其他淨收益由2024年的人民幣1.9百萬元增加62.2%至2025年的人民幣3.0百萬元，主要是由於(i)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的已變現及未變現收益淨額增加人民幣1.1百萬元，主要由於我們購買更多結構性存款以在短期內提高手頭現金的利用率；及(ii)我們於2024年錄得出售物業、廠房及設備的一次性虧損淨額人民幣190.0千元，主要與我們研發基礎設施的優化有關。

研發成本

我們的研發成本由2024年的人民幣100.0百萬元增加12.1%至截至2025年的人民幣112.1百萬元，主要是由於試驗及測試開支增加人民幣17.1百萬元，包括支付予CRO的款項以及瑪硒洛沙韋乾混懸劑III期臨床試驗、ZX-8177 I期臨床試驗及ZX-12042B IND支持性臨床前研究所產生的測試費，部分被以下各項所抵銷：(i)其他減少人民幣1.7百萬元，主要與候選藥物研發達到階段性里程碑相關的差旅費用及知識產權申請費用降低有關；及(ii)折舊及攤銷減少人民幣2.1百萬元，主要與辦公室裝修有關。

財務資料

銷售開支

我們的銷售開支由2024年的人民幣6.5百萬元增加49.0%至2025年的人民幣9.7百萬元，主要是由於(i)營銷及推廣開支增加人民幣1.8百萬元，用於支持我們核心產品瑪硒洛沙韋片的商業化上市及市場准入；及(ii)員工成本增加人民幣1.2百萬元，這是由於我們擴大銷售及營銷團隊，由截至2024年12月31日的三人增至截至2025年12月31日的八人，以支持核心產品的商業化。

行政及其他經營開支

我們的行政及其他經營開支由2024年的人民幣14.1百萬元增加85.6%至2025年的人民幣26.1百萬元，主要是由於(i)我們錄得[編纂]開支人民幣9.4百萬元，主要包括就擬議[編纂]支付的專業服務費；及(ii)折舊及攤銷增加人民幣1.1百萬元，原因是與我們杭州附屬公司租賃的新研發中心相關的使用權資產折舊。

應收款項減值虧損撥備

我們的應收款項減值虧損撥備由2024年的人民幣1.0千元增至2025年的人民幣23.0千元，主要與開始銷售瑪硒洛沙韋片的時間相符。

財務成本淨額

我們的財務成本淨額由2024年的人民幣2.4百萬元增加29.8%至2025年的人民幣3.1百萬元，主要是由於自一名第三方投資者收取的墊資所產生的墊資利息開支人民幣1.1百萬元。

2025年5月，我們與一家獨立的地方國有投資基金簽訂有條件出資協議（「**有條件出資協議**」），以支持我們業務的長遠發展。根據有條件出資協議，該投資者同意向本公司投資人民幣40百萬元，我們於當月收到款項。2025年12月，由於我們對業務計劃作出戰略調整，投資者與我們雙方同意終止有條件出資協議，我們已將墊資款退還投資者。

贖回負債的重新計量

我們贖回負債的重新計量由2024年的人民幣50.9百萬元增加30.3%至2025年的人民幣66.3百萬元，與我們2025年的D輪及D+輪融資有關。詳情請參閱「歷史及公司架構 — [編纂]前投資」。由於特別權利於[編纂]後終止，贖回負債的賬面值將從金融負債重新分類至權益。

年內虧損

基於上述情況，於2024年及2025年，我們的年內虧損分別為人民幣145.4百萬元及人民幣209.3百萬元。

財務資料

綜合財務狀況表經選定部分的描述

下表載列我們截至所示日期的綜合資產負債表概要。

	截至12月31日		截至6月30日
	2024年	2025年 (人民幣千元)	2026年
非流動資產			
物業、廠房及設備	1,605	6,311	7,843
使用權資產	—	8,552	7,840
無形資產	269	563	532
預付款項、按金及其他應收款項	277	680	689
非流動資產總值	2,151	16,106	16,904
流動資產			
存貨	8,928	10,704	16,785
貿易應收款項	—	4,980	1,277
預付款項、按金及其他應收款項	13,907	8,867	14,326
以公允價值計量且其變動計入當期損益 的金融資產	89,074	174,809	138,163
定期存款	3,954	14,063	—
現金及現金等價物	10,063	30,714	95,427
可收回稅項	—	3	—
流動資產總值	125,926	244,140	265,978
流動負債			
貿易應付款項	12,791	18,830	22,525
其他應付款項及應計項目	8,234	17,639	11,715
銀行貸款	84,880	69,831	64,609
租賃負債	—	1,881	2,063
即期稅項	—	13	—
贖回負債	780,700	1,110,150	1,237,265
流動負債總額	886,605	1,218,344	1,338,177
流動負債淨額	(760,679)	(974,204)	(1,072,199)
總資產減流動負債	(758,528)	(958,098)	(1,055,295)
非流動負債			
銀行貸款	—	9,700	—
租賃負債	—	6,207	5,341
其他非流動負債	47,170	46,375	44,785
非流動負債總額	47,170	62,282	50,126
負債淨額	(805,698)	(1,020,380)	(1,105,421)

物業、廠房及設備

於往績記錄期間，我們的物業、廠房及設備主要包括(i)租賃物業裝修；(ii)電子設備；(iii)實驗室設備；(iv)汽車；(v)辦公及其他設備；及(vi)在建工程。

財務資料

下表載列我們截至所示日期的物業、廠房及設備的詳情。

	截至12月31日		截至6月30日
	2024年	2025年 (人民幣千元)	2026年
租賃物業裝修	217	—	6,992
電子設備	205	341	370
實驗室設備	755	454	276
汽車	332	216	159
辦公及其他設備	96	61	46
在建工程	—	5,239	—
總計	1,605	6,311	7,843

我們的物業、廠房及設備由截至2024年12月31日的人民幣1.6百萬元增至截至2025年12月31日的人民幣6.3百萬元，主要是由於我們錄得與杭州研發中心翻新相關的在建工程。截至2026年6月30日，我們的物業、廠房及設備進一步增至人民幣7.8百萬元，主要由於與我們杭州研發中心相關的租賃物業裝修增加人民幣7.0百萬元。

使用權資產

於往績記錄期間，我們的使用權資產主要包括用於我們營運的租賃物業。截至2025年12月31日，我們錄得使用權資產人民幣8.6百萬元，因為我們為杭州附屬公司及研發中心租賃新辦公室，以配合我們的業務擴張及持續的研發活動。截至2026年6月30日，我們的使用權資產其後減至人民幣7.8百萬元，主要反映了使用權資產攤銷。

非金融資產減值評估

於各報告日期，我們根據本文件附錄一會計師報告附註2(h)(ii)所載的會計政策，審閱我們的非金融資產(存貨除外)賬面值，以確定是否有任何減值跡象。

於往績記錄期間，我們出現淨虧損的主要原因是我們仍在進行持續的研發投入，這在董事的預期範圍內。我們審閱了內部及外部的資料來源，並無發現任何關於物業、廠房及設備、使用權資產以及無形資產的減值跡象。因此，我們的管理層得出結論，於2024年、2025年以及截至2026年6月30日止六個月，物業、廠房及設備、使用權資產以及無形資產均無需進行減值處理。

存貨

於往績記錄期間，我們的存貨主要包括(i)在製品；(ii)製成品；及(iii)原材料。

財務資料

下表載列我們截至所示日期的存貨的詳情。

	截至12月31日		截至6月30日
	2024年	2025年 (人民幣千元)	2026年
在製品	8,105	5,908	12,954
製成品	—	2,460	2,254
原材料	823	2,336	2,138
	8,928	10,704	17,346
存貨撇減	—	—	(561)
總計	8,928	10,704	16,785

我們的存貨由截至2024年12月31日的人民幣8.9百萬元增至截至2025年12月31日的人民幣10.7百萬元，主要歸因於我們核心產品瑪硒洛沙韋片商業化後的備貨。截至2026年6月30日，我們的存貨進一步增至人民幣16.8百萬元，主要由於為配合瑪硒洛沙韋片日益增長的需求而維持較高的庫存水平。截至2026年6月30日，我們錄得存貨撇減人民幣561千元，主要涉及若干為NDA動態檢驗流程生產的商業化前檢驗批次，該等批次預計在商業生產中悉數耗用前即將到期。該等撇減屬一次性性質。

下表載列截至所示日期我們存貨的賬齡分析：

	截至12月31日		截至6月30日
	2024年	2025年 (人民幣千元)	2026年
6個月內	8,105	2,624	7,529
6個月至1年	822	1,554	2,382
1年以上	1	6,526	7,435
總計	8,928	10,704	17,346

下表載列於所示期間我們的存貨周轉天數：

	截至12月31日止年度		截至6月30日 止六個月
	2024年	2025年	2026年
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	—	7,246	8,229

(1) 按有關期間存貨期初及期末結餘的平均值計算，除以有關期間的銷售成本，再乘以360/180天。

我們的存貨周轉天數由2025年的7,246天增加至截至2026年6月30日止六個月的8,229天，主要是因為我們的產品銷售集中在冬春季流感季，導致2026年上半年銷量較低，相應確認的銷售成本亦有所下降。於整個往績記錄期間，我們的存貨周轉天數維持在相對高水平，主要由於我們的核心產品瑪硒洛沙韋片僅於2025年7月獲得批准，並於2025年10月實現商業化上市，因此銷售成本僅於往績記錄期間的有限期間內予以確認，而我們為配合商業銷售規模擴大而維持一定存貨水平。

截至2026年7月31日，我們截至2026年6月30日的存貨中已動用或售出的為零。

財務資料

貿易應收款項

我們的貿易應收款項主要指就我們的核心產品瑪硒洛沙韋片應收客戶的結餘。下表載列截至所示日期我們的貿易應收款項明細：

	截至12月31日		截至6月30日
	2024年	2025年 (人民幣千元)	2026年
貿易應收款項	—	5,005	1,284
減：虧損撥備	—	(25)	(7)
總計	<u>—</u>	<u>4,980</u>	<u>1,277</u>

我們的貿易應收款項通常於發票日期起計30天內到期。我們給予最大客戶相對較長的信貸期，以促進我們的長期戰略合作。截至2024年、2025年12月31日及2026年6月30日，我們所有的貿易應收款項均於90天內到期。為確保及時準確地收取貿易應收款項，我們實施了嚴格的前期客戶篩選，持續進行客戶管理，並要求對所有銷售訂單進行信貸額度審批。

截至2024年12月31日，由於我們尚未將任何藥物產品商業化，我們並無錄得任何貿易應收款項。截至2025年12月31日，我們錄得貿易應收款項人民幣5.0百萬元，即就銷售我們的瑪硒洛沙韋片而應收客戶的款項。截至2026年6月30日，我們的貿易應收款項減至人民幣1.3百萬元，主要反映我們根據與分銷商的分銷協議收回的貿易應收款項。

下表載列於所示期間我們的貿易應收款項周轉天數。

	截至12月31日止年度		截至6月30日 止六個月
	2024年	2025年	2026年
貿易應收款項周轉天數 ⁽¹⁾	—	85	224

附註：

- (1) 我們2025年的貿易應收款項周轉天數按貿易應收款項的年初和年末結餘的平均值除以相應年度的收入，再乘以90天計算。這是由於我們的瑪硒洛沙韋片於2025年10月首次上市，因此，該產品應佔收入僅於該年度的一部分時間內確認，故董事認為，調整後的計算方法將能夠得出更具意義和代表性的周轉期指標。我們截至2026年6月30日止六個月的貿易應收款項周轉天數按貿易應收款項的期初和期末結餘的平均值除以相應期間的收入，再乘以180天計算。

截至2026年6月30日止六個月，我們的貿易應收款項周轉天數增至224天，反映出我們在商業化早期階段的貿易應收款項回款週期相對較長，這與我們的收入增長相符。

截至2026年7月31日，我們截至2026年6月30日的貿易應收款項中已隨後結算的金額為零。

財務資料

預付款項、按金及其他應收款項

下表載列我們截至所示日期的預付款項、按金及其他應收款項的詳情。

	截至12月31日		截至6月30日
	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		
可收回增值稅	4,557	2,578	6,413
預付款項	8,949	4,632	4,396
其他按金及應收款項	681	2,337	4,206
減：虧損撥備	(3)	—	—
總計	14,184	9,547	15,015
流動	13,907	8,867	14,326
非流動	277	680	689

我們的預付款項、按金及其他應收款項由截至2024年12月31日的人民幣14.2百萬元減至截至2025年12月31日的人民幣9.5百萬元，主要是由於(i)預付款項減少人民幣4.3百萬元，這與我們向試驗中心付款的時間表一致；及(ii)可收回增值稅減少人民幣2.0百萬元。截至2026年6月30日，我們的預付款項、按金及其他應收款項隨後增至人民幣15.0百萬元，主要歸因於(i)可收回增值稅增加人民幣3.8百萬元，與我們的研發開支及[編纂]開支增加有關；及(ii)其他按金及應收款項增加人民幣1.9百萬元，主要與我們的資本化[編纂]開支有關。

截至2026年7月31日，我們截至2026年6月30日的預付款項、按金及其他應收款項中的人民幣0.9百萬元(或5.7%)已隨後結算。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

於往績記錄期間，我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產主要包括結構性存款及理財產品。我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產由截至2024年12月31日的人民幣89.1百萬元增至截至2025年12月31日的人民幣174.8百萬元，主要由於我們購買更多結構性存款以在短期內提高手頭現金的利用率。截至2026年6月30日，我們以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產進一步減至人民幣138.2百萬元，因為我們於2026年上半年到期贖回若干結構性存款及理財產品。

作為我們資金管理的一部分，一旦我們的流動資金足以覆蓋日常業務營運，我們會將閒置現金投資於若干理財產品。我們已建立全面的內部控制政策及程序，概述該等活動的原則及詳細審批流程，確保投資在部署於我們的核心業務之前優先考慮資本保值及流動資金。具體而言，我們的政策規定：(i)我們堅持以保本產品(如結構性存款)作為我們的核心投資指引；(ii)我們的財務部門根據可用資金、未來資本需求及流動資金安全，以回報最大化原則為指引，評估及購買產品；及(iii)必須通過正式申請進行購買。我們的財務副總裁將根據資金需求、風險水平及計劃時間表評估及選擇合適的理財產品，並須經首席執行官批准。

為管理我們的風險敞口，我們過往一直並可能繼續追求保本及其他低風險理財產品，該等產品提供優於商業銀行定期存款的回報。[編纂]後，我們將遵守《上市規則》第十四章下的相關規模測試門檻，並按要求披露該等投資或其他須予公佈交易的詳情。

財務資料

現金及現金等價物

於往績記錄期間，我們的現金及現金等價物主要包括銀行現金。我們的現金及現金等價物由截至2024年12月31日的人民幣10.1百萬元增至截至2025年12月31日的人民幣30.7百萬元，因為我們於2025年收到D輪及D+輪融資的所得款項。截至2026年6月30日，我們的現金及現金等價物隨後增至人民幣95.4百萬元，主要與我們的D++輪及D+++輪融資的所得款項以及2026年上半年贖回若干結構性存款及理財產品的收益相關。

貿易應付款項

我們的貿易應付款項主要指應付CRO、CDMO及CSO的未償還款項。我們的貿易應付款項通常在收到發票後一至三個月內結算。

我們的貿易應付款項由截至2024年12月31日的人民幣12.8百萬元增至截至2025年12月31日的人民幣18.8百萬元，主要是由於隨著我們的業務增長，若干供應商的信貸期延長。截至2026年6月30日，我們的貿易應付款項進一步增至人民幣22.5百萬元，此表明我們應付濟川藥業及我們的CDMO的款項增加，這主要與我們核心產品的推廣有關。截至2024年及2025年12月31日以及截至2026年6月30日，我們的所有貿易應付款項均在一年內到期。

截至2026年7月31日，我們截至2026年6月30日的貿易應付款項中的人民幣6.7百萬元(或29.9%)已隨後結算。

其他應付款項及應計項目

於往績記錄期間，我們的其他應付款項及應計項目主要包括(i)應計員工成本，(ii)[編纂]開支應付款項，(iii)其他應付款項，主要包括美國稅務諮詢費及辦公軟件費；(iv)購買物業、廠房及設備的應付款項，主要與我們杭州研發中心的翻新工程有關；及(v)其他應繳稅項，主要指應付個人所得稅及印花稅。

下表載列我們截至所示日期的其他應付款項及應計項目的詳情。

	截至12月31日		截至6月30日
	2024年	2025年	2026年
		(人民幣千元)	
應計員工成本	7,035	8,493	6,066
[編纂]開支應付款項	—	3,960	2,672
其他應付款項	509	1,362	1,247
購買物業、廠房及設備的應付款項	—	3,173	1,176
其他應繳稅項	690	651	554
總計	8,234	17,639	11,715

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8.2百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣17.6百萬元，主要由於：(i)我們就擬進行的[編纂]錄得相關[編纂]開支應付款項合共人民幣3.9百萬元，(ii)我們錄得購買物業、廠房及設備的應付款項合共人民幣3.2百萬元，主要與我們杭州研發中心翻新工程相關，及(iii)應計員工成本增加人民幣1.5百萬元，主要由於向僱員支付花紅的時間差異所致。截至2026年6月30日，我們的其他應付款項及應計費用進一步減少至人民幣11.7百萬元，主要與以下各項有關：(i)我們就擬[編纂]相關的[編纂]開支錄得應付款項合共人民幣2.7百萬元；(ii)應計員工成本減少人民幣2.4百萬元，反映此為半年獎金計提，而截至2025年12月31日則為全

財務資料

年計提；(iii)我們錄得其他應付款項合共人民幣1.2百萬元，主要與應計應付稅務顧問公司的服務費相關；及(iv)我們錄得購買物業、廠房及設備的應付款項合共人民幣1.2百萬元，主要與我們杭州研發中心裝修相關。

流動資金及資本資源

我們監察並維持被視為足以撥資予我們業務營運及減輕現金流量波動影響的現金及現金等價物水平。此外，我們會監控借款的用途，並根據我們的實際業務需要不時評估借款於屆滿時重續的選擇。於往績記錄期間，我們依賴股權融資作為主要的流動資金來源。

於往績記錄期間，我們的營運錄得負現金流量，而我們的經營現金流出主要是由我們的研發成本造成。於2024年、2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，我們的經營活動所用現金淨額分別為人民幣106.0百萬元、人民幣129.8百萬元、人民幣67.6百萬元及人民幣52.6百萬元。我們預計將通過推出及商業化我們核心產品瑪硒洛沙韋片產生的收入、推動開發及最終商業化其他管線產品以及加強我們的成本控制能力和運營效率，從經營活動中產生更多的現金流量。為了實現我們的研發目標，我們最終將需要其他資金來源且概不保證將可獲得該等來源。截至2026年7月31日，我們未動用的已承諾銀行融資為人民幣85.4百萬元。

流動資產及負債

	截至12月31日		截至6月30日
	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		
流動資產			
存貨	8,928	10,704	16,785
貿易應收款項	—	4,980	1,277
預付款項、按金及其他應收款項	13,907	8,867	14,326
以公允價值計量且其變動計入當期損益的			
金融資產	89,074	174,809	138,163
定期存款	3,954	14,063	—
現金及現金等價物	10,063	30,714	95,427
可收回稅項	—	3	—
流動資產總值	125,926	244,140	265,978
流動負債			
貿易應付款項	12,791	18,830	22,525
其他應付款項及應計項目	8,234	17,639	11,715
銀行貸款	84,880	69,831	64,609
租賃負債	—	1,881	2,063
即期稅項	—	13	—
贖回負債	780,700	1,110,150	1,237,265
流動負債總額	886,605	1,218,344	1,338,177
流動負債淨額	(760,679)	(974,204)	(1,072,199)

我們的流動負債淨額由截至2024年12月31日的人民幣760.7百萬元增至截至2025年12月31日的人民幣974.2百萬元，主要是由於以下各項導致我們的流動負債增加人民幣331.7百萬元：(i)與我們的[編纂]前投資者相關的贖回負債增加人民幣329.5百萬元，(ii)其他應付款項及應計費用增加人民幣9.4百萬元，這源於與我們擬進行[編纂]相關的[編纂]開支應付款項，及購買物業、廠房及設備的應付款項(主要與我們杭州研發中心翻新工程有關)，及(iii)貿易應付款項增加人民幣6.0百萬元，主要由

財務資料

於隨著我們業務增長，部分供應商給予較長信貸期。詳情請參閱「— 綜合財務狀況表經選定部分的描述 — 其他應付款項及應計項目」。該增加部分被我們流動資產增加人民幣118.2百萬元所抵銷，主要歸因於(i)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產增加人民幣85.7百萬元，這主要由於我們購買更多結構性存款以在短期內提高手頭現金的使用率，(ii)現金及現金等價物增加人民幣20.7百萬元及定期存款增加人民幣10.1百萬元，這是由於我們於2025年收到D輪及D++輪融資所得款項，(iii)瑪硒洛沙韋片於2025年10月商業化上市銷售後，我們錄得貿易應收款項人民幣5.0百萬元，及(iv)存貨增加人民幣1.8百萬元，主要由於瑪硒洛沙韋片進行商業化備貨，而這部分被預付款項、按金及其他應收款項減少人民幣5.0百萬元所抵銷，主要是由於(i)預付款項減少人民幣4.3百萬元，這與我們向試驗中心付款的時間表一致，及(ii)可收回增值稅減少人民幣2.0百萬元。

截至2026年6月30日，我們的流動負債淨額進一步增至人民幣1,072.2百萬元，主要由於我們的流動負債增加人民幣119.8百萬元，原因是(i)與我們的[編纂]前投資者相關的贖回負債增加人民幣127.1百萬元；及(ii)貿易應付款項增加人民幣3.7百萬元，反映我們收入增長，部份被以下各項所抵銷：(i)因與我們擬[編纂]相關的[編纂]開支應付款項、員工成本(反映本次為半年獎金計提，而截至2025年12月31日則為全年計提)、與應付一家稅務顧問公司應計服務費相關的其他應付款項，以及與杭州研發中心裝修相關的物業、廠房及設備採購應付款項，導致其他應付款項及應計費用減少人民幣5.9百萬元；及(ii)銀行貸款減少人民幣5.2百萬元，主要歸因於按期償還銀行借款。這部份被流動資產增加人民幣21.8百萬元所抵銷，主要由於(i)我們收取D++輪及D+++輪融資所得款項，以及2026年上半年贖回若干結構性存款及理財產品，令現金及現金等價物增加人民幣64.7百萬元；(ii)存貨增加人民幣6.1百萬元，主要由於因應瑪硒洛沙韋片日益增長的需求而維持較高水平的庫存；及(iii)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣5.5百萬元，主要與研發開支及[編纂]開支增加所產生的可收回增值稅，以及與資本化[編纂]開支相關的其他按金及應收款項相關，部分被按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產減少人民幣36.6百萬元所抵銷，主要由於贖回若干結構性存款及理財產品。

我們的流動負債淨額主要歸因於我們的贖回負債，而截至2024年及2025年12月31日及2026年6月30日，我們的贖回負債分別為人民幣780.7百萬元、人民幣1,110.2百萬元及人民幣1,237.3百萬元，乃因授予我們[編纂]前投資者的特殊權利而產生。贖回負債的賬面值將於[編纂]時該等特殊權利終止後由金融負債重新分類至權益。此外，我們的淨負債狀況預期將因以下各項而大幅改善：(i)[編纂]時贖回負債重新分類至權益；(ii)收到[編纂]的估計[編纂]；及(iii)預期我們的核心產品瑪硒洛沙韋片(已於2025年7月獲得NDA批准)商業化帶來的收入增加。

營運資金確認

我們監察並維持被視為足以撥資予我們業務營運及減輕現金流量波動影響的現金及現金等價物水平。我們的董事認為，考慮到可供使用的財務資源(包括現金及現金等價物及未動用銀行融資)及[編纂]的估計[編纂]以及我們的現金消耗率，我們擁有充足的營運資金以覆蓋我們自本文件日期起計未來至少12個月的成本的至少125%，包括研發成本、銷售開支以及行政及其他經營開支。

財務資料

我們的現金消耗率指用於經營活動、資本開支及租賃付款的月均現金金額。截至2026年6月30日，我們擁有現金及現金等價物人民幣95.4百萬元、定期存款零及按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產人民幣138.2百萬元。我們估計我們將於[編纂]中收取[編纂]約[編纂]港元（假設[編纂]為每股股份[編纂]港元，即本文件所述指示性[編纂]範圍的下限）。假設未來的平均現金消耗率為截至2026年6月30日止六個月水平的[編纂]倍，我們估計(i)我們的現金及現金等價物、定期存款及按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產將能夠維持我們的財務可行性[編纂]個月；或(ii)倘我們計入[編纂]的所有估計[編纂]，則為[編纂]個月。我們的董事及管理團隊將持續監察我們的營運資金、現金流量及我們的業務發展進度。我們預期將於[編纂]完成後不早於12個月籌集下一輪融資。

現金流量

下表載列我們於所示期間的綜合現金流量表的組成部分。

	截至12月31日止年度		截至6月30日止六個月	
	2024年	2025年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
	(未經審計)			
經營活動所用現金淨額	(106,049)	(129,837)	(67,643)	(52,563)
投資活動所得／(所用)現金				
淨額	18,294	(95,112)	(100,768)	47,951
融資活動所得現金淨額	42,249	245,624	213,547	69,360
現金及現金等價物(減少)／				
增加淨額	(45,506)	20,675	45,136	64,748
年初／期初現金及現金等價物 .	55,551	10,063	10,063	30,714
匯率變動的影響	18	(24)	(4)	(35)
年末／期末現金及現金等價物 .	10,063	30,714	55,195	95,427

經營活動所用現金淨額

於2024年，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣106.0百萬元，主要歸因於我們的稅前虧損人民幣145.4百萬元，並經非現金及非經營項目調整，該等項目主要包括(i)贖回負債的重新計量人民幣50.9百萬元；(ii)物業、廠房及設備折舊人民幣3.4百萬元；(iii)財務成本人民幣2.6百萬元；及(iv)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的已變現及未變現收益淨額人民幣2.0百萬元。該金額經若干營運資金賬目的變動進一步調整，主要包括(i)存貨增加人民幣8.3百萬元；及(ii)貿易應付款項減少人民幣6.0百萬元。

於2025年，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣129.8百萬元，主要歸因於我們的稅前虧損人民幣209.2百萬元，並經非現金及非經營項目調整，該等項目主要包括(i)贖回負債的重新計量人民幣66.3百萬元；(ii)財務成本人民幣3.5百萬元；(iii)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的已變現及未變現收益淨額人民幣3.2百萬元；及(iv)使用權資產折舊人民幣1.5百萬元。該金額經若干營運資金賬目的變動進一步調整，主要包括(i)貿易應付款項增加人民幣6.0百萬元；(ii)其他應付款項及應計費用增加人民幣6.2百萬元；(iii)預付款項、按金及其他應收款項減少人民幣5.9百萬元；(iv)貿易應收款項增加人民幣5.0百萬元；及(v)存貨增加人民幣1.8百萬元。

財務資料

截至2026年6月30日止六個月，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣52.6百萬元，主要歸因於我們的所得稅前虧損人民幣90.8百萬元，並經非現金及非經營項目調整，該等項目主要包括(i)贖回負債的重新計量人民幣37.1百萬元；(ii)以權益結算以股份為基礎的付款開支人民幣7.6百萬元；(iii)以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的已變現及未變現收益淨額人民幣1.2百萬元；及(iv)財務成本人民幣1.0百萬元。該金額經若干營運資金賬目的變動進一步調整，主要包括(i)存貨增加人民幣6.6百萬元；(ii)其他應付款項及應計費用減少人民幣3.9百萬元；(iii)貿易應收款項減少人民幣3.7百萬元；(iv)貿易應付款項增加人民幣3.7百萬元；(v)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣3.6百萬元；及(vi)其他非流動負債減少人民幣1.6百萬元。

於往績記錄期間，我們於截至2024年、2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，分別產生經營活動所用現金淨額人民幣106.0百萬元、人民幣129.8百萬元、人民幣67.6百萬元及人民幣52.6百萬元。這主要由於我們該等年度／期間的虧損，原因是我們就藥物及候選藥物的開發產生了大量研發成本。我們預期隨著我們從核心產品的商業化產生的收入不斷增加，我們的經營現金流出淨額狀況將有所改善。例如，我們的核心產品於2025年7月獲得NDA批准後開始商業銷售，而我們於截至2025年12月31日止年度產生收入人民幣5.3百萬元，截至2026年6月30日止六個月產生收入人民幣2.5百萬元。隨著我們通過與濟川藥業及分銷商的合作，以及其他候選藥物的成功適應症拓展及商業化，持續擴大我們的商業化力度，我們預期將從日常經營中產生經營現金流入。此外，我們將繼續提升成本控制能力及經營效率，以進一步改善我們的經營現金流量狀況。

投資活動所得／(所用)現金淨額

於2024年，我們的投資活動所得現金淨額為人民幣18.3百萬元，主要歸因於(i)出售結構性存款及理財產品所得款項人民幣392.8百萬元，部分被(i)購買結構性存款及理財產品付款人民幣370.8百萬元；及(ii)新增定期存款付款人民幣3.9百萬元所抵銷。

於2025年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣95.1百萬元，主要歸因於(i)購買結構性存款及理財產品付款人民幣1,590.3百萬元；(ii)新增定期存款付款人民幣14.1百萬元，部分被(i)出售結構性存款及理財產品所得款項人民幣1,507.7百萬元；及(ii)贖回定期存款所得款項人民幣3.9百萬元所抵銷。

截至2026年6月30日止六個月，我們的投資活動所得現金淨額為人民幣48.0百萬元，主要歸因於(i)出售結構性存款及理財產品所得款項人民幣472.9百萬元；及(ii)贖回定期存款所得款項人民幣14.1百萬元，部分被(i)購買結構性存款及理財產品付款人民幣435.0百萬元；及(ii)購置物業、廠房及設備付款人民幣4.2百萬元所抵銷。

融資活動所得現金淨額

於2024年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣42.2百萬元，主要歸因於銀行貸款所得款項人民幣117.7百萬元，部分被(i)償還銀行貸款人民幣72.9百萬元；及(ii)已付利息人民幣2.6百萬元所抵銷。

財務資料

於2025年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣245.6百萬元，主要歸因於(i)擁有特別權利的投資者的注資所得款項淨額人民幣257.4百萬元；(ii)銀行貸款所得款項人民幣80.0百萬元；及(iii)收到的墊資人民幣40.0百萬元，部分被(i)償還銀行貸款人民幣85.3百萬元；及(ii)償還墊資及相關利息人民幣41.1百萬元所抵銷。

截至2026年6月30日止六個月，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣69.4百萬元，主要歸因於(i)擁有特別權利的投資者的注資／向有關投資者發行股份所得款項淨額人民幣88.2百萬元；及(ii)銀行貸款所得款項人民幣24.8百萬元，部分被(i)償還銀行貸款人民幣39.7百萬元；及(ii)[編纂]開支付款人民幣1.9百萬元所抵銷。

現金經營成本

下表載列我們於所示期間的現金經營成本。

	截至12月31日止年度		截至6月30日止六個月	
	2024年	2025年	2025年	2026年
	(人民幣千元)			
	(未經審計)			
與我們核心產品研發有關的成本				
員工成本	21,406	19,284	14,466	4,210
試驗及測試開支	47,687	37,951	28,349	8,308
原材料及其他	15,629	10,656	1,156	910
小計	84,722	67,891	43,971	13,428
與我們其他候選藥物研發有關的成本				
員工成本	7,047	8,945	1,774	13,727
試驗及測試開支	4,990	16,198	1,404	3,953
原材料及其他	5,012	7,313	1,058	7,720
小計	17,049	32,456	4,236	25,400
總計	101,771	100,347	48,207	38,828
僱傭勞動力	12,631	13,111	5,985	8,848
產品營銷	2,597	5,228	1,105	3,461
直接生產成本	8,320	2,255	4,990	6,837

債務

下表載列我們截至所示日期的債務明細。

	截至12月31日		截至
	2024年	2025年	6月30日
	(人民幣千元)		
流動			
銀行貸款	84,880	69,831	64,609
租賃負債	—	1,881	2,063
贖回負債	780,700	1,110,150	1,237,265
非流動			
銀行貸款	—	9,700	—
租賃負債	—	6,207	5,341
總計	865,580	1,197,769	1,309,278

財務資料

除上文所討論者外，截至最後實際可行日期，我們概無任何重大抵押、押記、債權證、貸款資本、債務證券、銀行透支或其他類似債務、融資租賃或租購承諾、承兌負債（正常貿易票據除外）、承兌信貸（無論是否有擔保、無擔保、有抵押或無抵押）或擔保或其他或有負債。

我們的董事確認，自2026年6月30日起及直至本文件日期，我們的債務並無任何重大變動。我們的董事確認，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約，且於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，任何契約並無遭重大違反。我們的董事進一步確認，本集團於往績記錄期間及直至最後實際可行日期在獲得銀行貸款及其他借款方面並無遇到任何困難，亦無拖欠支付銀行貸款及其他借款或違反契約。

資本開支

於2024年、2025年以及截至2026年6月30日止六個月，我們就購買物業、廠房及設備的付款以及購買無形資產的付款分別產生資本開支人民幣23.0千元、人民幣2.8百萬元及人民幣4.2百萬元。

資本承諾

截至2024年12月31日，我們並無任何重大承諾。截至2025年12月31日，我們錄得與收購物業、廠房及設備合約相關的承諾人民幣2.1百萬元。截至2026年6月30日，我們並無任何資本承諾。

或有負債

截至2026年6月30日，我們並無任何或有負債。我們確認，截至最後實際可行日期，我們的或有負債並無重大變動或安排。

資產負債表外承諾及安排

於所示年度或期間，我們未曾且目前並無訂立任何資產負債表外安排，例如與未綜合實體或金融融合夥企業（通常指為促進無需於我們的資產負債表反映的融資交易而設立的結構性融資或特殊目的實體）的關係。

主要財務比率

下表載列我們截至所示日期的主要財務比率。

	截至12月31日		截至6月30日
	2024年	2025年	2026年
流動比率 ⁽¹⁾	0.1	0.2	0.2

附註：

(1) 流動比率指截至同日的流動資產除以流動負債。

財務資料

重大關聯方交易

於往績記錄期間，我們並無任何重大關聯方交易。有關關聯方交易的詳細資料，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註31。

有關市場風險的定量及定性披露

我們的營運受多種金融風險影響，包括信貸風險、流動資金風險、利率風險及貨幣風險，詳見下文。我們的管理層管理及監察該等風險敞口，以確保及時有效地實施適當措施。有關進一步詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註29。

信貸風險

信貸風險指交易對手方將無法履行其合同義務從而導致我們發生財務虧損的風險。我們的信貸風險主要歸因於貿易及其他應收款項。我們產生自現金及現金等價物及定期存款的信貸風險有限，因為交易對手方為具有高信貸評級的中國銀行及金融機構，我們認為其信貸風險較低。

我們僅與經認可且信譽良好的第三方進行交易。此外，我們持續監察應收款項結餘及我們並無重大的壞賬風險。我們的管理層已評估，於往績記錄期間，其他應收款項自初始確認以來信貸風險並無顯著增加。因此，我們的管理層採用因各報告日期後12個月內可能發生的違約事件而導致的12個月預期信貸虧損方法。我們的管理層預計，因交易對手方不履行其他應收款項而發生虧損的可能性極低，且其他應收款項的虧損撥備並不重大。

流動資金風險

我們的政策是定期監察我們的流動資金需求及我們對貸款契約的遵守情況，以確保我們維持充足的現金儲備及來自主要金融機構的充足承諾資金額度，以滿足我們短期及長期的流動資金需求。

利率風險

利率風險指金融工具的公允價值或未來現金流量因市場利率變動而波動的風險。我們於各報告期末的浮動利率計息金融工具為銀行現金，而市場利率變動對該等結餘產生的現金流量利息風險被認為並不重大。總體而言，我們面臨的利率風險並不重大。

貨幣風險

我們的業務主要以人民幣進行，且我們的大部分貨幣資產及負債以人民幣計值。因此，董事認為我們面臨的外匯風險並不重大。

財務資料

股息

於往績記錄期間，我們並無就我們的股份宣派或派付股息。我們目前預計保留所有未來盈利以用於我們業務的營運及擴張，且並無任何股息政策以在可預見的未來宣派或派付任何股息。未來任何股息的宣派及派付將須經我們的股東在股東大會上批准，並須遵守我們的組織章程細則及中國公司法，並將取決於多種因素，包括我們候選藥物的成功商業化以及我們的盈利、資本要求、整體財務狀況及合同限制。概不保證任何年度將宣派或分派任何金額的股息。目前，我們並無且打不打算在[編纂]後採取正式的股息政策或固定的股息分派比例。經我們的中國法律顧問確認，根據中國法律，我們產生的任何未來淨利潤須用於彌補我們的歷史累計虧損，之後我們須將我們利潤的10%分配至我們的法定公積金，直至該基金達到我們註冊資本的50%以上。因此，我們僅能在(i)我們所有的歷史累計虧損已獲彌補；及(ii)我們已如上所述將充足利潤分配至我們的法定公積金後，方可宣派股息。鑒於本文件所披露的我們的累計虧損，我們在可預見的未來不太可能符合資格從我們的利潤中派付股息。

可供分派儲備

截至2026年6月30日，我們並無任何可供分派予我們股東的儲備。

[編纂]開支

由我們承擔的[編纂]開支估計約為[編纂]港元（假設[編纂]為每股股份[編纂]港元，即指示性[編纂]範圍每股[編纂]港元至[編纂]港元的中位數），佔[編纂]估計[編纂]的約[編纂]%（假設並無因[編纂]而發行任何股份）。[編纂]包括(i)[編纂]相關開支，包括[編纂]約[編纂]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；及(b)其他費用及開支約[編纂]港元。於往績記錄期間，計入我們綜合損益表的[編纂]開支為人民幣[編纂]元，該等發行成本[編纂]港元已確認為預付款項並預期於[編纂]後自權益扣除。往績記錄期間後，約[編纂]港元預計將計入我們的綜合損益表，而約[編纂]港元預計將於[編纂]後作為權益扣減入賬。我們認為上述任何費用或開支對我們而言並不重大或異常高昂。上述[編纂]開支為最新切實可行估計，僅供參考，實際金額可能與該估計不同。

未經審計[編纂]經調整有形資產淨值

根據《上市規則》第4.29條編製的本集團未經審計[編纂]經調整綜合有形資產淨額報表旨在說明[編纂]對截至2026年6月30日本公司權益股東應佔本集團有形負債淨值的影響，猶如[編纂]已於該日進行。

該未經審計[編纂]經調整綜合有形資產淨額報表僅為說明目的而編製，由於其假設性質，其可能無法真實反映本集團截至2026年6月30日或於[編纂]後的任何未來日期的財務狀況。

財 務 資 料

詳情請參閱本文件附錄二。

無重大不利變動

經執行我們董事認為適當的充分盡職調查工作並經審慎周詳考慮後，我們的董事確認，自2026年6月30日（即本文件附錄一所載會計師報告中我們綜合財務報表的最近資產負債表日期）起及直至本文件日期，我們的業務、財務狀況及經營業績並無重大不利變動。

《上市規則》第13.13至13.19條下的披露

我們的董事確認，截至最後實際可行日期，彼等並不知悉任何會導致《上市規則》第13.13至13.19條下的披露規定的情況。