

財務資料

以下討論及分析應與本文件附錄一所載會計師報告綜合財務資料(連同相關附註)一併閱覽。我們的綜合財務資料乃根據國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製，該準則在若干重大方面可能與其他司法管轄區的公認會計原則存在差異。閣下應閱讀整個附錄一，而不應僅依賴本節所載資料。

以下討論及分析載有前瞻性陳述，反映我們目前對涉及風險及不確定因素的未來事件及財務表現的看法。該等陳述乃基於我們根據經驗及對過往趨勢、當前狀況及預期未來發展的看法以及我們認為在有關情況下屬適當的其他因素而作出的假設及分析。然而，我們的實際業績可能因若干因素而與該等前瞻性陳述所預測者差異極大。於評估我們的業務時，閣下應審慎考慮本文件「風險因素」一節所提供的信息。除非文義另有所指，否則本節所述的財務資料乃合併口徑。

概覽

我們是一家臨近商業化的生物製藥公司，已構建起涵蓋每月一次注射療法、口服多肽療法以及多靶點療法的多元化產品組合，以滿足全球肥胖症及其他代謝性疾病人群日益增長的個性化治療需求。我們的核心產品佐維格魯肽(ZT002)是一款具備同類首款獲批和同類最佳潛力的每月一次注射GLP-1受體激動劑多肽療法。該產品目前正在中國開展針對肥胖症的III期臨床試驗(HORIZON-1)，其II期試驗已展現出良好的耐受性和具有競爭力的減重療效。依託我們專有的多肽／蛋白質工程及規模化生產技術平台，我們公司始終致力於較傳統療法具有差異化臨床優勢的新一代代謝疾病治療藥物的研發創新。

編製基準

歷史財務資料乃根據本文件附錄一所載會計師報告附註2.1所載的會計政策編製，符合國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)發佈的國際財務報告準則。為編製及呈列往績記錄期間的歷史財務數據，我們已於整個往績記錄期間貫徹應用符合國際財務報告準則的會計政策。

編製符合國際財務報告準則的歷史財務數據需使用若干關鍵會計估計，這亦要求董事在應用我們的會計政策過程中作出判斷、估計及假設。涉及較高度判斷或複雜性的範疇，或假設及估計對歷史財務資料具有重要意義的範疇，已於本文件附錄一所載會計師報告附註3內披露。

影響我們的經營業績及財務狀況的因素

我們的經營業績及財務狀況受到多項一般因素的影響，包括宏觀經濟趨勢、行業動態、監管發展以及代謝疾病治療市場的競爭格局。該等情況的任何不利變化均可能對我們的經營業績造成不利影響。除上述一般因素外，以下具體因素已對且預期將繼續對我們的經營業績產生更直接的影響。

財務資料

我們成功開發及商業化我們管線產品的能力

我們的業務及經營業績取決於我們能否按計劃推進藥物開發計劃、在臨床試驗中展示良好的安全性及療效結果、取得必要的監管批准、確保充足的生產能力，並在目標市場將我們的產品商業化。截至最後實際可行日期，我們已開發出由八種候選藥物組成的多元化產品管線，其中四種候選藥物已推進至臨床開發階段，包括佐維格魯肽、ZT006、ZT003及ZT001。我們亦正在推進四項處於臨床前階段的項目，即ZT010、ZT011、ZT012及ZT013。有關我們候選藥物開發狀態的更多資料，請參閱「業務 — 我們的產品管線」。

儘管我們的管線產品尚未實現商業化收入，但隨著我們一款或多款候選藥物邁向開發的最後階段，我們預期於未來數年將其推向市場。具體而言，佐維格魯肽預期將於2028年完成其III期臨床試驗，並向國家藥監局提交用於治療肥胖症的生物製品許可申請。為支持我們候選藥物的成功開發及未來商業化，我們擬繼續投資於管線候選藥物的研發，加強我們的技術平台以持續支持我們的研發活動，提升我們的自主生產能力，並就候選藥物的商業上市尋求策略性及多元化的全球合作關係。有關更多詳情，請參閱「業務 — 我們的策略」及「風險因素 — 與我們的候選藥物開發有關的風險」。

我們在行業中有效競爭及把握市場機遇的能力

代謝疾病治療領域仍存在巨大的未滿足臨床需求。根據灼識諮詢的報告，全球代謝疾病療法市場規模由2020年的約1,218億美元擴大至2024年的約1,905億美元，並預期於2035年達至約5,739億美元。中國代謝疾病療法市場由2020年的約125億美元增長至2024年的約167億美元，並預期於2035年達至約460億美元。僅全球、中國GLP-1 RA細分市場預期於2035年將分別達至2,096億美元及296億美元，為我們的產品組合帶來巨大的商業機遇。尤其是在全球GLP-1 RA市場中，每月一次及口服給藥的GLP-1 RA的市場份額正在快速增長。預期於2035年，每月一次注射GLP-1 RA將分別佔全球及中國市場約25.2%及26.4%，而口服GLP-1 RA預期於2035年將分別佔全球及中國市場約24.9%及24.4%。

我們一直聚焦於研發及生產針對慢性代謝疾病(包括肥胖症、MASH、T2DM及SHTG)的生物療法。根據灼識諮詢的報告，我們的核心產品佐維格魯肽有潛力成為全球首個獲批的每月一次給藥的GLP-1 RA。然而，我們正面臨來自其他正在開發的候選產品的激烈競爭，該等產品所針對的適應症與我們正在開發佐維格魯肽及其他候選藥物的適應症相同。佐維格魯肽及我們的其他候選藥物一旦獲批進行商業銷售，其能否成功與其他上市藥物及療法競爭，將對我們未來的收入及經營業績產生重大影響。我們擬通過實施業務戰略、繼續加速我們核心產品及其他候選藥物的臨床開發、提升我們的自主生產能力及組建專門的商業化團隊，以把握市場機遇。有關更多詳情，請參閱「風險因素 — 與我們業務有關的主要風險 — 我們面臨激烈競爭，且我們的競爭對手可能比我們更快或更成功地發現、開發或商業化競爭藥物，這可能會對我們的財務狀況及我們將候選藥物商業化的能力產生不利影響」。

財務資料

我們的研發開支

我們的經營業績受到成本結構的顯著影響，其中主要包括研發開支。我們相信，我們成功推進候選藥物的能力對我們的長期競爭力、增長及未來發展至關重要。開發同類最佳候選藥物需要長期投入大量財務投資，而我們的策略之一就是在此領域保持持續且巨大的投資。我們於2024年及2025年產生的研發開支分別為人民幣150.5百萬元及人民幣176.1百萬元，同比增長17.0%，主要由於我們對臨床管線研發進展的推進。有關更多詳情，請參閱「— 綜合損益及其他全面收益表之選定項目的說明 — 研發開支」。

我們預期研發開支將繼續成為我們成本結構的主要組成部分。隨著我們持續推進更多候選藥物進入臨床試驗並開展更多臨床前研究，我們預期將產生額外成本，包括臨床前研究及臨床試驗開支等。

我們的現有及未來合作安排

於往績記錄期間，我們與生物製藥公司建立了合作安排，以支持我們候選藥物在指定地區的研究、開發及商業化。此合作業務模式使我們能夠借助合作夥伴的研發能力、行業經驗及資源，並為推進我們候選藥物的臨床開發及商業化提供具成本效益的方式。詳情請參閱「業務 — 我們的合作及許可安排」。

我們的合作安排構成我們整體業務策略的重要組成部分，並支持我們開發及商業化計劃的執行。該等合作的表現及進度可能受到多項因素影響，包括我們業務合作夥伴的業務優先次序及資源分配。此外，我們訂立新合作安排的能力可能取決於市場狀況及是否有合適的合作夥伴。我們將繼續管理及審閱現有合作安排，並評估與我們業務發展相符的新策略合作機會。

為我們的運營提供資金

於往績記錄期間，我們主要透過合作安排、計息借款及股權融資為我們的運營提供資金。待我們一款或多款候選藥物成功商業化後，我們預期以銷售商業化藥物產品產生的收益為運營提供部分資金。隨著我們的業務不斷拓展，我們可能需要通過股權發行、債務融資、對外許可及合作安排以及其他來源獲取進一步資金。我們提供運營資金能力的變動將會影響我們的現金流量及我們的經營業績。亦請參閱「風險因素 — 財務狀況及額外資本需求相關風險」。

財務資料

重大會計政策及關鍵會計判斷

我們已識別若干對編製我們財務報表而言屬重大的會計政策。我們的部分會計政策涉及主觀假設及估計，以及有關會計項目的複雜判斷。估計及判斷會按過往經驗及其他因素（包括行業慣例及在有關情況下我們認為合理的未來事件預期）持續予以重新評估。然而，實際結果可能與該等估計有所差異。我們過往並未改變我們的假設或估計，亦未注意到假設或估計有任何重大錯誤。在審閱我們的綜合財務報表時，閣下應考慮(i)我們的重大會計政策；(ii)影響該等政策應用的判斷及其他不確定性因素；及(iii)所呈報業績對條件及假設變動的敏感度。詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註2.3及3。

綜合損益及其他全面收益表之選定項目的說明

下表載列我們於所示年度的綜合損益及其他全面收益表的概要：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
收入	4,006	3,132
銷售成本	(850)	(1,658)
毛利	3,156	1,474
其他收入及收益	10,337	11,472
行政開支	(25,060)	(27,304)
研發開支	(150,474)	(176,087)
其他開支	(23)	(340)
財務成本	(1,707)	(650)
除稅前虧損	(163,771)	(191,435)
所得稅(開支)/抵免	(39)	7
年內虧損	(163,810)	(191,428)
歸屬於母公司擁有人	(163,810)	(191,428)
於隨後期間可能重新分類至損益的其他全面收益：		
換算海外業務產生的匯兌差額	23	85
年內其他全面收益扣除稅項	23	85
年內全面虧損總額	(163,787)	(191,343)
歸屬於母公司擁有人	(163,787)	(191,343)

財務資料

收入

於往績記錄期間，我們的管線產品尚未實現商業化收入，我們的收入來自(i)提供研發服務；及(ii)銷售醫藥中間體。下表載列我們於所示年度的收入明細。

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)			
提供研發服務	3,519	87.8	973	31.1
銷售醫藥中間體	487	12.2	2,159	68.9
總計	4,006	100.0	3,132	100.0

銷售成本

我們的銷售成本主要包括(i)與提供研發服務相關的服務成本；及(ii)銷售醫藥中間體的成本。下表載列我們於所示年度按性質劃分的銷售成本明細。

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)			
提供服務的成本	718	84.5	617	37.2
銷售醫藥中間體的成本	132	15.5	1,041	62.8
總計	850	100.0	1,658	100.0

毛利及毛利率

我們的毛利指我們的收入減去銷售成本。我們的毛利率指我們的毛利佔收入的百分比。我們的毛利於2024年及2025年分別為人民幣3.2百萬元及人民幣1.5百萬元，我們的毛利率於2024年及2025年分別為78.8%及47.1%。

其他收入及收益

我們的其他收入主要包括(i)政府補助，主要指地方政府部門為激勵我們的研發活動而提供的補貼，且並無未滿足的條件；及(ii)利息收入，主要指來自我們銀行存款的利息收入。

我們的其他收益主要包括(i)按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的投資收益，指我們購買的理財產品產生的相關收益；及(ii)按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的公允價值收益，指我們理財產品的公允價值變動。

財務資料

下表載列截至所示年度其他收入及收益的明細。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
其他收入		
政府補助	6,978	9,057
利息收入	1,100	1,196
其他收入總額	8,078	10,253
收益		
按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的投資收益	1,822	971
按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的公允價值		
收益	259	213
匯兌差額淨額	178	—
其他	—	35
收益總額	2,259	1,219
其他收入及收益總額	10,337	11,472

行政開支

我們的行政開支主要包括(i)員工成本，包括薪金、工資及股份支付開支；(ii)與諮詢服務有關的專業服務費，包括法律、會計及其他專業服務的費用；(iii)攤銷及折舊，指物業、廠房及設備以及使用權資產的攤銷及折舊；(iv)日常運營成本，包括辦公室開支、水電費及其他一般運營開支；(v)與本次[編纂]相關的[編纂]開支；及(vi)其他，如差旅費及業務開發開支。下表載列我們於所示年度按性質劃分的行政開支明細。

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)			
員工成本	13,206	52.7	14,662	53.7
專業服務費	5,449	21.7	6,196	22.7
攤銷及折舊	2,846	11.4	1,579	5.8
日常運營成本	2,768	11.0	2,495	9.1
[編纂]開支	—	—	[編纂]	[編纂]
其他	791	3.2	868	3.2
總計	25,060	100.0	27,304	100.0

財務資料

研發開支

我們的研發開支主要包括(i)技術服務費，主要指CRO服務費；(ii)員工成本，包括薪金、工資以及股份支付開支；(iii)材料成本，主要與採購用於臨床前及臨床開發的材料(包括生物試劑及耗材)有關；(iv)攤銷及折舊，指物業、廠房及設備以及使用權資產的攤銷及折舊；及(v)其他，指水電費、差旅費及雜項。下表載列我們於所示年度按性質劃分的研發開支明細。

	截至12月31日止年度			
	2024年		2025年	
	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)			
技術服務費	48,435	32.2	81,639	46.4
員工成本	34,986	23.3	47,356	26.9
原材料成本	51,189	34.0	23,415	13.3
攤銷及折舊	6,985	4.6	13,659	7.8
其他	8,880	5.9	10,019	5.7
總計	150,474	100.0	176,087	100.0

財務成本

於往績記錄期間，我們的財務成本主要包括：(i)銀行及其他借款利息；及(ii)租賃負債利息。資本化的利息指與泰州生產設施建設相關的銀行借款利息的資本化。下表載列我們於所示年度的財務成本明細。

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
銀行及其他借款利息	1,423	1,657
租賃負債利息	451	398
其他	94	—
並非按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債利息開支總額	1,968	2,055
減：資本化利息	(261)	(1,405)
總計	1,707	650

除稅前虧損

基於上述原因，我們於2024年及2025年分別錄得除稅前虧損人民幣163.8百萬元及人民幣191.4百萬元。

所得稅開支

我們於2024年錄得所得稅開支人民幣39,000元，於2025年錄得所得稅抵免人民幣7,000元。該所得稅開支主要與就金融資產公允價值調整確認的遞延稅項負債有關。

財務資料

即期所得稅開支乃根據我們及我們的子公司經營及產生應課稅收入所在的國家於往績記錄期間各期末已頒佈的稅務法例計算。我們的管理層就適用稅務法例以詮釋為準的情況定期評估報稅表的狀況，並考慮稅務機關是否有可能接受不確定的稅務處理。我們根據最可能金額或預期價值計量稅項結餘，視乎哪種方法可以更好地預測不確定性的解決方法。

中國內地

根據《企業所得稅法》及《企業所得稅法實施條例》，中國子公司稅率為25%。

自2022年12月1日起，我們獲認定為高新技術企業，並於2025年12月2日經批准延續我們的高新技術企業資格後，我們於2028年12月1日前享有15%的優惠所得稅稅率。

澳大利亞

我們在澳大利亞註冊成立的子公司於2024年須按其應課稅收入的30%納稅，並於2025年享有25%的優惠稅率。根據澳大利亞稅務局實施的研發稅收激勵（「**研發稅收優惠**」），從事研發的實體可能合資格獲得可退還稅收抵免，該抵免額等於實體的公司稅率加上18.5%的溢價，適用於年匯總營業額低於20,000,000澳元且不受所得稅豁免實體控制的合資格實體。抵免額應用後的任何剩餘餘額將以現金退還予該實體。

年內虧損

基於上述原因，我們於2024年及2025年分別錄得淨虧損人民幣163.8百萬元及人民幣191.4百萬元。我們預期在短期內將繼續產生淨虧損，因為我們將持續投資於管線項目的研發。我們未來實現盈利的能力將取決於我們一款或多款候選藥物的成功商業化。

經營業績的年度比較

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度比較

收入

我們的收入由2024年的人民幣4.0百萬元減少至2025年的人民幣3.1百萬元，主要由於提供研發服務產生的收入減少人民幣2.5百萬元，原因為項目進度關係導致2024年達成的項目收入比例高於2025年；部分被該等醫藥中間體銷量增加導致銷售醫藥中間體收入增加人民幣1.7百萬元所部分抵銷。

銷售成本

我們的銷售成本由2024年的人民幣0.9百萬元增加95.1%至2025年的人民幣1.7百萬元，主要由於中間體的銷量增加。

毛利及毛利率

我們的毛利由2024年的人民幣3.2百萬元減少至2025年的人民幣1.5百萬元。我們的毛利率由2024年的78.8%下降至2025年的47.1%，主要由於醫藥中間體的銷售單價下降。

財務資料

其他收入及收益

我們的其他收入由2024年的人民幣8.1百萬元增加至2025年的人民幣10.3百萬元，主要由於我們於2025年獲得的額外政府補助導致政府補助增加。

我們的收益由2024年的人民幣2.3百萬元減少至2025年的人民幣1.2百萬元，主要由於按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產的投資收益由2024年的人民幣1.8百萬元減少至2025年的人民幣1.0百萬元，此乃由於2024年贖回了收益率較高的理財產品所致。

行政開支

我們的行政開支由2024年的人民幣25.1百萬元增加9.0%至2025年的人民幣27.3百萬元，主要由於(i)[編纂]開支增加[編纂]，主要歸因於與本次[編纂]有關的專業服務；及(ii)員工成本增加人民幣1.5百萬元，主要歸因於僱員人數及薪酬增加；部分被攤銷及折舊減少人民幣1.3百萬元所抵銷。

研發開支

我們的研發開支由2024年的人民幣150.5百萬元增加17.0%至2025年的人民幣176.1百萬元，主要由於(i)技術服務費由2024年的人民幣48.4百萬元增加至2025年的人民幣81.6百萬元，此乃由於隨著我們的臨床項目推進，臨床試驗服務外包成本增加所致；(ii)員工成本由2024年的人民幣35.0百萬元增加至2025年的人民幣47.4百萬元，反映了我們研發團隊的人數及薪酬增加；部分被由2024年的人民幣51.2百萬元減少至2025年的人民幣23.4百萬元的原材料成本所抵銷。

財務成本

我們的財務成本由2024年的人民幣1.7百萬元減少61.9%至2025年的人民幣0.7百萬元，主要由於資本化利息由2024年的人民幣0.3百萬元增加至2025年的人民幣1.4百萬元，此乃歸因於與泰州生產設施的建設。

年內虧損

基於上述原因，我們的年內虧損由2024年的人民幣163.8百萬元增加16.9%至2025年的人民幣191.4百萬元，主要歸因於與我們擴展臨床計劃相關的研發開支增加。

財務資料

綜合財務狀況表若干選定項目的討論

下表載列截至所示日期綜合財務狀況表的概要：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
非流動資產		
物業、廠房及設備	106,131	103,434
使用權資產	8,730	9,923
其他無形資產	—	28
預付款項、其他應收款項及其他資產	23,876	23,985
非流動資產總額	138,737	137,370
流動資產		
貿易應收款項	2,149	165
預付款項、其他應收款項及其他資產	11,308	10,888
按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產	25,074	10,213
現金及現金等價物	35,079	31,195
定期存款	20,083	—
流動資產總額	93,693	52,461
流動負債		
貿易應付款項	10,835	11,672
其他應付款項及應計費用	6,393	8,147
合約負債	—	225
計息銀行借款	17,571	11,046
租賃負債	3,965	3,951
流動負債總額	38,764	35,041
流動資產淨值	54,929	17,420
總資產減流動負債	193,666	154,790

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

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
非流動負債		
合約負債	139,726	187,677
計息銀行借款	29,652	35,910
租賃負債	5,801	5,568
遞延稅項負債	39	32
非流動負債總額	175,218	229,187
資產／(負債)淨額	18,448	(74,397)
權益		
母公司擁有人應佔權益		
實繳資本	2,417	2,575
儲備	16,031	(76,972)
權益／(虧絀)總額	18,448	(74,397)

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備包括機械、設備、傢俱及固定裝置、機動車、租賃物業裝修以及在建工程。下表載列截至所示日期物業、廠房及設備的明細：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
機械	59,141	61,952
設備	4,035	3,118
傢俱及固定裝置	402	488
機動車	45	61
租賃物業裝修	38,463	35,024
在建工程	4,045	2,791
總計	106,131	103,434

使用權資產

使用權資產主要指我們就日常業務營運訂立的北京辦公場所及泰州生產設施的租賃。我們的使用權資產由截至2024年12月31日的人民幣8.7百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣9.9百萬元，主要由於我們北京辦公室租期延長所致。

貿易應收款項

我們的貿易應收款項主要與客戶就我們提供的中間體及服務應付予我們的款項有關。

我們的貿易應收款項由截至2024年12月31日的人民幣2.1百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣0.2百萬元，主要由於應收款項結清。

財務資料

下表載列我們於所示日期按發票日期計算的貿易應收款項賬齡分析。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
1個月內	2,149	165
總計	2,149	165

截至2026年2月28日，我們截至2025年12月31日的所有未收回的貿易應收款項已隨後結清。

預付款項、其他應收款項及其他資產

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產的流動部分主要包括(i)購買研發服務及原材料的預付款項，(ii)其他應收款項(指按金及應收雜項)，(iii)與[編纂]相關的遞延[編纂]開支，及(iv)就員工持股計劃平台應收關聯方款項。我們的預付款項、其他應收款項及其他資產的非流動部分主要包括(i)可收回增值稅，即我們的增值稅(VAT)進項稅抵免，將用於未來抵扣我們的增值稅銷項稅，(ii)物業、廠房及設備的預付款項，及(iii)租賃按金。下表載列截至所示日期我們的預付款項、其他應收款項及其他資產的明細：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
流動		
預付款項	11,131	10,148
其他應收款項	39	32
遞延[編纂]開支	[編纂]	[編纂]
應收關聯方款項 ⁽¹⁾	138	138
小計	11,308	10,888
非流動		
物業、廠房及設備的預付款項	6,845	1,985
按金	1,436	1,668
可收回增值稅	15,595	20,332
小計	23,876	23,985
總計	35,184	34,873

附註：

(1) 應收關聯方款項已於最後實際可行日期結清。

財務資料

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產的流動部分由截至2024年12月31日的人民幣11.3百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣10.9百萬元，主要由於預付款項由截至2024年12月31日的人民幣11.1百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣10.1百萬元，主要由於預付研發服務款項的消化，部分被與[編纂]相關的遞延[編纂]開支增加[編纂]百萬元所抵銷。

我們的預付款項、其他應收款項及其他資產的非流動部分保持穩定，截至2024年12月31日、2025年12月31日分別為人民幣23.9百萬元及人民幣24.0百萬元，主要源於：隨著設備交付並計入物業、廠房及設備科目，物業、廠房及設備相關的預付款從2024年12月31日的人民幣6.8百萬元降至2025年12月31日的人民幣2.0百萬元；同時，由於持續收到材料和服務的進項增值稅發票，可抵扣增值稅金額從2024年12月31日的人民幣15.6百萬元增至2025年12月31日的人民幣20.3百萬元，部分抵銷了上述減少額。

按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產

我們按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產主要指我們於理財產品的投資。我們按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25.1百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣10.2百萬元，主要由於理財產品投資減少。

作為我們資金管理的一部分，當我們的現金足以支付日常業務時，我們投資於若干理財產品以更好地利用多餘現金。我們已實施一系列內部控制政策及規則，載列我們資金管理活動的整體原則及詳細審批流程，以確保投資的目的是保留資本及流動資金，直至自由現金用於我們的主要業務及營運。具體而言，我們的資金管理政策包括但不限於(i)我們堅持投資結構性存款等低風險理財產品作為我們的基本投資指引；(ii)我們的財務部在考慮可用資金數額及未來資金需求後，在資金回報最大化的原則下確保流動資金安全的同時，負責評估及購買理財產品；及(iii)於購買任何理財產品前，應向高級管理層提交申請並獲其批准。任何重大委託金融投資均須經董事會批准。根據我們的資金管理政策，我們從國內信譽良好的銀行選擇理財產品時已採取謹慎態度。

為控制風險敞口，我們過去一直尋求且可能在將來繼續尋求提供較商業銀行定期存款更佳投資回報的低風險理財產品。完成[編纂]後，我們將遵守上市規則第十四章的相關規模測試要求，並於必要及適當的情況下披露我們的投資或其他須予公佈交易的詳情。

現金及現金等價物

我們的現金及現金等價物主要包括以人民幣、美元及澳元計值的現金及銀行結餘。我們的現金及現金等價物由截至2024年12月31日的人民幣35.1百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣31.2百萬元，主要由於經營活動現金消耗所致。

財務資料

貿易應付款項

我們的貿易應付款項主要來自採購原材料及研發服務。下表載列貿易應付款項基於收取服務及貨品日期的賬齡分析。

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
1年內	10,585	11,493
1年以上	250	179
總計	10,835	11,672

我們的貿易應付款項由截至2024年12月31日的人民幣10.8百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣11.7百萬元，主要由於與研發服務相關的應付款項有所增加。

截至2026年2月28日，截至2025年12月31日未結付的貿易應付款項的約人民幣2.6百萬元(佔22%)隨後已結清。

其他應付款項及應計費用

我們的其他應付款項及應計費用主要包括(i)與物業、廠房及設備有關的其他應付款項以及就專業服務應付的專業服務開支，(ii)與應付僱員薪金及獎金有關的應付工資，(iii)其他應付稅項，主要指增值稅及個人所得稅預扣稅，及(iv)應付關聯方款項，該款項為我們代表董事收取並應劃轉予我們董事的競賽獎金。截至最後實際可行日期，該應付關聯方款項已結清。下表載列截至所示日期我們的其他應付款項及應計費用的明細：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
其他應付款項	4,132	3,368
應付工資	498	617
其他應付稅項	1,763	1,997
應付關聯方款項	—	2,165
總計	6,393	8,147

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6.4百萬元增加至截至2025年12月31日的人民幣8.1百萬元，主要由於應付關聯方款項由截至2024年12月31日的零增加至截至2025年12月31日的人民幣2.2百萬元，主要歸因於我們代表董事收取並應劃轉董事的競賽獎金；部分被其他應付款項由截至2024年12月31日的人民幣4.1百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣3.4百萬元所抵銷，主要歸因於與設備相關的應付款項減少。

合約負債

合約負債主要包括就貨品及服務收取的預付款項。截至2024年及2025年12月31日，我們的合約負債分別為人民幣139.7百萬元及人民幣187.9百萬元。該合約負債主要反映我們與通化東寶及愛美客合作項下的履約義務的增加。詳情請參閱「業務 — 我們的合作及許可安排」。

財務資料

流動資金及資本來源

概覽

於往績記錄期間，我們主要透過融資活動為我們的營運提供資金。我們預期，近期所需的現金將主要用於推進候選藥物的研發、取得監管批准並進行商業化，以及擴大候選藥物組合。就此而言，我們預期債務融資(包括銀行貸款)及[編纂]的預期[編纂]將構成主要資金來源。

於往績記錄期間，我們錄得營運活動產生的現金流出淨額。我們於2024年及2025年的經營活動所用現金淨額分別為人民幣45.0百萬元及人民幣111.6百萬元，主要歸因於我們於往績記錄期間產生的研發開支及行政開支。

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流動負債：

	截至12月31日		截至2月28日
	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		
			(未經審核)
流動資產			
貿易應收款項	2,149	165	—
預付款項、其他應收款項及其他資產	11,308	10,888	13,915
按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產	25,074	10,213	24,000
現金及現金等價物	35,079	31,195	531,178
定期存款	20,083	—	—
流動資產總值	93,693	52,461	569,093
流動負債			
貿易應付款項	10,835	11,672	27,887
其他應付款項及應計費用	6,393	8,147	19,425
合約負債	—	225	225
計息銀行借款	17,571	11,046	1,242
租賃負債	3,965	3,951	3,140
流動負債總額	38,764	35,041	51,919
流動資產淨值	54,929	17,420	517,174

我們的流動資產淨額由截至2025年12月31日的人民幣17.4百萬元增加至截至2026年2月28日的人民幣517.2百萬元，主要由於2026年2月的C輪融資導致現金及現金等價物增加人民幣500.0百萬元。

我們的流動資產淨額由截至2024年12月31日的人民幣54.9百萬元減少至截至2025年12月31日的人民幣17.4百萬元，主要由於(i)定期存款減少人民幣20.1百萬元，(ii)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14.9百萬元，該減少部分被(iii)計息銀行借款減少人民幣6.5百萬元所抵銷。

財務資料

現金流量

下表載列於所示年度我們的現金流量概要：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
經營活動所用現金流量淨額	(45,040)	(111,598)
投資活動所得現金流量淨額	8,342	20,897
融資活動所得現金流量淨額	29,287	86,732
現金及現金等價物減少淨額	(7,411)	(3,969)
年初現金及現金等價物	42,467	35,079
外匯匯率變動影響淨額	23	85
年末現金及現金等價物	35,079	31,195

經營活動所用現金流量淨額

截至2025年12月31日止年度，我們的經營活動所用現金流量淨額為人民幣111.6百萬元，主要由於我們的除稅前虧損人民幣191.4百萬元，經以下項目調整：(i)若干非現金項目，包括物業、廠房及設備折舊人民幣19.3百萬元；及(ii)營運資金變動，主要包括合約負債增加人民幣48.2百萬元。

截至2024年12月31日止年度，我們的經營活動所用現金流量淨額為人民幣45.0百萬元，主要由於我們的除稅前虧損人民幣163.8百萬元，經以下項目調整：(i)若干非現金項目，包括物業、廠房及設備折舊人民幣12.6百萬元；及(ii)營運資金變動，主要包括合約負債增加人民幣114.2百萬元，即就我們的合作安排收取的預付款項。

投資活動所得現金流量淨額

截至2025年12月31日止年度，我們的投資活動所得現金流量淨額為人民幣20.9百萬元，主要由於(i)出售按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產所得款項人民幣269.9百萬元，及(ii)處置購入時原到期日超過三個月的銀行存款所得款項人民幣20.1百萬元，部分被(iii)購買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253.9百萬元；及(iv)購買物業、廠房及設備人民幣15.2百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日止年度，我們的投資活動所得現金流量淨額為人民幣8.3百萬元，主要由於(i)出售按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產所得款項人民幣307.1百萬元，部分被(ii)購買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227.8百萬元及(iii)購買物業、廠房及設備人民幣51.0百萬元所抵銷。

融資活動所得現金流量淨額

截至2025年12月31日止年度，我們的融資活動所得現金流量淨額為人民幣86.7百萬元，主要由於(i)股東注資人民幣95.8百萬元，及(ii)新增銀行借款人民幣17.3百萬元；部分被(iii)償還銀行及其他借款人民幣17.5百萬元所抵銷。

財務資料

截至2024年12月31日止年度，我們的融資活動所得現金流量淨額為人民幣29.3百萬元，主要由於(i)新增銀行借款人民幣47.2百萬元，及(ii)股東注資人民幣10.5百萬元；部分被償還銀行及其他借款人民幣23.4百萬元所抵銷。

現金經營成本

下表載列於所示年度與我們現金經營成本相關的主要資料：

	截至12月31日止年度	
	2024年	2025年
	(人民幣千元)	
與我們核心產品研發相關的成本		
試驗及測試開支	30,288	27,969
員工成本	7,953	9,009
材料成本	4,702	11,909
其他	2,885	1,409
小計	45,827	50,296
與其他候選藥物研發相關的成本		
試驗及測試開支	29,776	30,429
員工成本	34,219	46,442
材料成本	29,709	39,345
其他	12,390	12,199
小計	106,093	128,415
與研發相關的總成本	151,920	178,711
其他成本		
員工成本	13,134	14,703
經營成本	10,253	15,508

營運資金確認

我們監察及維持視為足夠的現金及現金等價物水平，以為我們的業務營運撥資，減低現金流量波動的影響。我們的董事認為，計及可用的財務資源，包括現金及現金等價物、按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產(指我們購買的理財產品)及[編纂]估計[編纂]及我們的現金消耗率，我們的營運資金足以支付自本文件日期起計未來至少12個月的至少125%的成本，包括研發開支、行政開支、其他開支及必要的資本支出。

財務資料

我們的現金消耗率是指經營活動、資本支出、銀行借款還款及租賃付款中所使用的現金淨額的平均每月金額。假設[編纂]未獲行使且[編纂]為每股[編纂]港元(即[編纂]的中位數)，我們估計將於[編纂]中收取[編纂]約[編纂]百萬[編纂]。假設未來的平均現金消耗率為2025年水平的[編纂]倍，經計及於2026年2月完成的C輪融資所得款項及[編纂]估計[編纂]，我們估計截至2025年12月31日的現金及現金等價物以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自2026年1月1日起[編纂]個月的財務可行性；或經計及於2026年2月完成的C輪融資所得款項淨額但不計及[編纂]估計[編纂]，我們估計將能夠維持我們自2026年1月1日起[編纂]個月的財務可行性。我們將繼續密切監控我們的現金流量，並預期在需要時籌集額外融資，且設有至少12個月的緩衝期。

債項

於往績記錄期間，我們有計息借款及租賃負債形式的債項。下表載列截至所示日期我們的債項明細。

	截至12月31日		截至2月28日
	2024年	2025年	2026年
	(人民幣千元)		
			(未經審核)
流動			
計息銀行借款	17,571	11,046	1,242
租賃負債	<u>3,965</u>	<u>3,951</u>	<u>3,140</u>
非流動			
計息銀行借款	29,652	35,910	35,910
租賃負債	<u>5,801</u>	<u>5,568</u>	<u>6,147</u>
總計	<u><u>56,989</u></u>	<u><u>56,475</u></u>	<u><u>46,439</u></u>

計息銀行借款

於往績記錄期間，我們的計息銀行借款包括有抵押銀行貸款及無抵押銀行貸款，按2.70%至4.25%的實際利率計息。截至2024年及2025年12月31日，我們分別錄得計息銀行借款人民幣47.2百萬元及人民幣47.0百萬元。

董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並未在取得銀行借款方面遇到任何困難、拖欠支付銀行借款或違反契諾。截至最後實際可行日期，我們擁有尚未動用的銀行授信額度人民幣100.0百萬元。

租賃負債

我們的租賃負債主要包括北京辦公室及泰州生產設施的租賃。截至2024年及2025年12月31日，我們的流動及非流動租賃負債總額分別為人民幣9.8百萬元及人民幣9.5百萬元。由於新租賃添置及租期修訂於年內被租賃付款所抵銷，故構成保持相對穩定。

財務資料

債項聲明

除上文所討論者外，截至2026年2月28日，我們概無任何其他重大按揭、押記、債權證、貸款資本、債務證券、貸款、銀行透支或其他類似債項、融資租賃或租購承擔、承兌負債（一般貿易票據除外）、承兌信貸（有擔保、無擔保、有抵押或無抵押）或擔保或其他或然負債。

董事確認，自2026年2月28日（即釐定債務的最後實際可行日期）起直至本文件日期，我們的債務並無重大變動。董事亦確認，於往績記錄期間及直至本文件日期，概無重大拖欠貿易及非貿易應付款項及借款及／或違反契諾。

資本支出

我們的資本支出主要與購買物業、廠房及設備有關。於2024年及2025年，我們的資本支出分別為人民幣51.0百萬元及人民幣15.2百萬元。我們預期主要以內部資源撥付計劃資本支出。我們可根據我們的發展計劃或根據市況及我們認為適當的其他因素調整任何特定期間的資本支出。

資本承諾

資本承諾指我們已訂約但尚未撥備購買物業、廠房及設備項目的資本支出。截至2024年及2025年12月31日，我們並無資本承諾。

或然負債

截至2024年及2025年12月31日，我們並無任何或然負債。

資產負債表外承諾及安排

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。

關聯方交易

我們不時與關聯方訂立交易。有關我們重大關聯方交易的詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註29。

董事認為，本文件附錄一所載會計師報告附註29所載各項關聯方交易乃於日常業務過程中按相關方公平基準及按正常商業條款進行。董事亦認為，我們於往績記錄期間的關聯方交易不會扭曲我們的往績記錄業績或導致我們的歷史業績無法反映我們的未來表現。

主要財務比率

下表載列我們的主要財務比率：

	截至12月31日	
	2024年	2025年
流動比率 ⁽¹⁾	2.42	1.50

附註：

(1) 流動比率按截至所示日期的流動資產總值除以流動負債總額計算。

財務資料

市場風險披露

我們的活動使我們面臨各種財務風險，包括利率風險、其他價格風險、信貸風險及流動資金風險。有關進一步詳情，參閱本文件附錄一所載會計師報告附註32。

股息

於往績記錄期間，我們並無宣派或派付任何股息。截至最後實際可行日期，我們並無正式的股息政策或固定股息派息率。我們目前擬保留所有可用資金及盈利(如有)，以為我們業務的發展及擴張提供資金，且我們預期在可預見的未來不會派付任何現金股息。投資者不應期望獲得現金股息而購買我們的H股。未來是否派付股息將由董事酌情決定，並可能基於多項因素，包括我們未來的營運及盈利、資本需求及盈餘、整體財務狀況、合同限制及董事認為相關的其他因素。據我們的中國法律顧問告知，如我們出現累計虧損，則我們不得派付股息。中國法規現時只允許中國公司以減去任何彌補累計虧損及我們須劃撥的法定及其他儲備金後的累計可分派除稅後利潤(根據其組織章程細則和中國的會計準則及法規確定)撥付股息。因此，即使我們已盈利，我們也可能沒有足夠或任何可分派利潤以向股東分派股息。

可分派儲備

截至2025年12月31日，我們並無任何可分派儲備。誠如我們的綜合財務狀況表所披露，截至2025年12月31日，我們的赤字總額為人民幣74.4百萬元。

[編纂]開支

我們須承擔的[編纂]開支估計約為[編纂]百萬[編纂](約為[編纂]百萬人民幣，包括[編纂]，並假設[編纂]為每股[編纂]，即每股發售股份[編纂][編纂]至[編纂]的中位數)，佔[編纂][編纂]總額的[編纂](假設並無根據[編纂][編纂]H股)。上述[編纂]包括(i)[編纂]開支[編纂]百萬[編纂]，及(ii)非包銷相關開支[編纂]百萬[編纂]，當中包括(a)法律顧問及申報會計師開支[編纂]，及(b)其他費用及開支[編纂]百萬[編纂]。於往績記錄期間，我們產生[編纂]開支[編纂]百萬[編纂]，其中[編纂]百萬[編纂]已計入我們的綜合損益表，而[編纂]百萬[編纂]歸因於股份[編纂]並將自權益中扣除。我們預期於往績記錄期間後將產生額外[編纂]開支約[編纂]百萬[編纂]，當中約[編纂]百萬[編纂]預期計入我們的綜合損益表，而約[編纂]百萬[編纂]歸因於股份[編纂]並將於[編纂]時自權益中扣除。上述[編纂]開支為最後實際可行估計，僅供參考，實際金額可能與此估計有所不同。

未經審核[編纂]經調整綜合有形資產淨值報表

[編纂]

財務資料

[編纂]

物業權益和物業估值

獨立物業估值師戴德梁行對我們截至2026年3月31日的物業權益的估值為無商業價值。有關該等物業權益的估值函件及披露概要載於本文件附錄三。

下表載列該物業截至2025年12月31日的賬面淨值與本文件附錄三所載物業估值報告截至2026年3月31日的對賬：

	人民幣千元
截至2025年12月31日的物業賬面淨值	44,465
截至2026年3月31日止三個月的折舊	(2,813)
截至2026年3月31日的賬面淨值	41,652
截至2026年3月31日的估值虧絀	(41,652)
本文件附錄三物業估值報告所載該物業截至2026年3月31日的市值 ⁽¹⁾	零

附註：

- (1) 根據物業估值報告，由於禁止轉讓物業或由於缺乏實質利潤租金，獨立物業估值師對物業權益的估值並無商業價值。該估值方法符合該等受限物業的行業慣例，且並不意味著我們的財務報表中資產賬面值出現減值。

無重大不利變動

董事確認，自2025年12月31日起及直至本文件日期，我們的財務或交易狀況前景並無重大不利變動，且自2025年12月31日起並無發生會對本文件附錄一所載會計師報告所載綜合財務報表所示資料造成重大影響的事件。

根據上市規則第13.13至13.19條作出的披露

董事確認，除本文件另有披露外，截至最後實際可行日期，並無任何情況須根據上市規則第13.13至13.19條予以披露。