

財務資料

閣下應將以下討論及分析與本文件「附錄——會計師報告」所載我們的經審計綜合財務報表連同隨附的附註一併閱讀。我們的綜合財務資料乃根據國際財務報告準則編製，而國際財務報告準則可能在重大方面與其他司法權區的公認會計原則存在差異。閣下應閱讀整份會計師報告，而不應僅依賴本節所載資料。

以下討論及分析載有反映當前對未來事件及財務表現的看法的前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們根據經驗及對歷史趨勢、當前狀況及預期未來發展的看法以及我們認為在有關情況下屬適當的其他因素而作出的假設及分析。然而，實際結果及發展是否符合我們的預期及預測，取決於我們無法控制的多項風險及不確定因素。有關詳情，請參閱「前瞻性陳述」及「風險因素」。

概覽

我們成立於2015年，是一家總部位於中國的疫苗公司，致力於創新疫苗及採用新技術方法的傳統疫苗的研發、製造及商業化。我們密切追蹤傳染病的全球發病及疫苗研發的趨勢來確定我們的產品管線，並專注於優質疫苗，以在中國取代按照舊技術生產的疫苗及進口疫苗，並將我們的競爭優勢擴展至國際市場。我們有兩種核心產品，即四價流感病毒亞單位疫苗及在研凍乾人用狂犬病疫苗。截至最後實際可行日期，除兩種核心產品外，我們的產品管線還包括其他11種在研疫苗，涵蓋對疫苗接種有龐大需求的多個疾病領域。

我們是一家生物技術公司，主要從事新疫苗產品的研發，於2023年9月才開始商業銷售我們的首款商業化產品四價流感病毒亞單位疫苗。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年3月31日止三個月，我們的收入分別為人民幣52.2百萬元、人民幣259.6百萬元、人民幣0.3百萬元及人民幣0.4百萬元，全部來自該產品的銷售。於往績記錄期間，我們持續錄得虧損，截至2023年及2024年12月31日止年度以及截至2024年及2025年3月31日止三個月，我們的虧損及全面開支總額分別為人民幣424.7百萬元、人民幣258.7百萬元、人民幣63.3百萬元及人民幣87.3百萬元。

財務資料

呈列基準

歷史財務資料已按國際財務報告準則（「國際財務報告準則」）編製，並以人民幣呈列（除非另有說明）。我們已於整個往績記錄期間貫徹應用國際財務報告準則及經修訂的國際財務報告準則。編製符合國際財務報告準則的歷史財務資料需要使用若干會計估計，以及我們的管理層在應用會計政策時作出的判斷、估計及假設。涉及高程度的判斷或高度複雜性的範疇，或涉及對歷史財務資料屬重大的假設和估計的範疇，請參閱本文件附錄一會計師報告附註2。

影響我們經營業績及財務狀況的主要因素

我們的經營業績及財務狀況已經及將繼續受到多項因素（包括下文所載主要因素）的影響。

中國疫苗市場的增長

我們的財務表現及未來增長取決於中國疫苗市場的整體增長。在政府利好政策、新疫苗的技術開發和供應以及疫苗可負擔性和疫苗接種意識提高的推動下，中國的疫苗市場發展迅速，並預計將繼續迅速擴大。根據弗若斯特沙利文的資料，中國疫苗市場（不包括新冠肺炎疫苗）按產值計算，由2019年的人民幣535億元增至2024年的人民幣961億元，年複合增長率為12.4%，並預期於2033年達到人民幣3,319億元，2024年至2033年的年複合增長率為14.8%。在流感疫苗領域，預計中國的流感病毒亞單位疫苗市場將從2024年的人民幣7億元快速增長至2033年的人民幣29億元，年複合增長率為18.0%。

我們認為，我們在利用不斷擴大的疫苗市場方面處於有利地位。我們的產品線既包括能夠滿足國內需求及符合全球標準的創新疫苗，亦包括已有良好往績記錄及廣受市場認可但採用新技術方法的傳統疫苗，我們能夠在疫苗研發中追求科學創新，同時為商業成功開闢清晰的路徑。具體而言，我們的四價流感病毒亞單位疫苗是傳統病毒裂解疫苗的顯著技術升級，提供了高抗原純度及低不良反應風險的產品。其於2023年5月獲國家藥監局批准用於三歲及以上人群，仍然是截至最後實際可行日期在中國獲批的首款且唯一一款四價流感病毒亞單位疫苗。有關中國疫苗市場的整體規模及我們的在研疫苗市場的詳情，請參閱「行業概覽」。

財務資料

中國疫苗行業政府法規及政策

我們的業務受制於廣泛的政府法規及監管。政府政策、法規及其實施與執行過往曾對且預計將繼續對中國疫苗行業、疫苗產品供需及不同子市場的競爭格局產生重大影響。我們的疫苗產品四價流感病毒亞單位疫苗及所有在研疫苗均為第二類疫苗。不同於第一類疫苗，第二類疫苗相關成本通常由疫苗接種者承擔。我們認為，此分類令我們的疫苗通常具有更大的定價靈活性及更高的利潤率。此外，近年來，中國政府實施了多項政策以刺激疫苗市場。因此，國內疫苗生產商預期將在第二類疫苗市場獲得可觀的市場份額。請參閱「行業概覽－人用疫苗市場概覽－中國人用疫苗市場」。有關第二類疫苗的政府政策將持續影響我們的定價、銷量及利潤。

我們成功開發及商業化在研疫苗的能力

鑒於僅有一種商業化疫苗產品、一種處於NDA階段的在研疫苗和十一種處於臨床及臨床前開發不同階段的在研疫苗，我們仍主要為處於研發階段的公司。透過臨床試驗及監管審批程序持續推進我們的在研疫苗的商业化，對我們業務的持續增長至關重要。我們的在研疫苗的臨床試驗結果、我們在研疫苗的療效及安全性特性以及我們及時就我們的在研疫苗獲得必要監管批准的能力等因素，對我們的業務及經營業績至關重要。我們可能需要對這些在研疫苗進行大量的研發及營銷工作投入才能從其銷售中獲得任何收入(如有)。我們最終可能無法開發及銷售我們的任何在研疫苗。我們的經營業績將受到該等產品的臨床試驗、監管批准及商業上市的時間的影響。有關我們各種疫苗的開發狀況的更多資料，請參閱「業務－我們的產品及在研產品」。

我們維持充足營運資金的能力

於往績記錄期間，我們主要透過股權融資、銀行借款及經營產生的現金為我們的營運提供資金。展望未來，倘我們的一種或多種在研疫苗成功商業化，我們預期主要從疫苗產品的銷售為我們的營運提供資金。然而，隨著我們的業務及疫苗組合不斷擴大，我們可能需要透過公開或私募發售、債務融資、合作及許可安排或其他來源提供進一步資金。我們為營運提供資金的能力出現任何波動，將影響我們的現金流量及經營業績。

財務資料

我們的成本結構

我們的業務及經營業績受到我們成本架構(尤其是研發開支、銷售開支及行政開支)的重大影響。我們預期我們的成本結構將隨著我們繼續發展及擴大業務而演變。隨著我們在研疫苗的臨床試驗推進，我們預期將產生與試驗及檢測開支、我們擴大研發團隊人數產生的人工成本及材料成本等有關的額外成本。一旦獲得監管批准，我們預期將就我們的四價流感病毒亞單位疫苗及其他在研疫苗產生更多營銷開支。此外，我們預期與成為香港上市公司相關的法律、合規、會計、保險以及投資者及公共關係開支將會增加。

產品組合

於往績記錄期間，我們的所有收入均來自銷售四價流感病毒亞單位疫苗。截至最後實際可行日期，除一款商業化產品外，我們有一款處於NDA階段的在研疫苗(即我們的三價流感病毒亞單位疫苗)以及十一款處於臨床及臨床前開發不同階段的在研疫苗。請參閱「業務－我們的產品及在研產品」。我們疫苗產品的售價及毛利率因疫苗類別、適用於各產品的包裝及接種程序而異。因此，隨著我們推出具有不同利潤率的新疫苗產品，我們的產品組合日後可能逐漸改變，預期日後這種情況會影響我們的收入及整體毛利率。

季節性

於往績記錄期間，我們的全部收入均來自四價流感病毒亞單位疫苗的銷售。由於我們流感疫苗是針對每個流感季節主要流行病毒的季節性疫苗，因此我們的疫苗銷售及退貨受到季節性波動的影響。就每個流感季節而言，我們流感病毒疫苗的銷售往往更集中在7月至9月。我們或會自願接受退回每個流感季節結束後未使用的流感疫苗(通常自次年4月起)。這種季節性規律已導致並預期會繼續導致我們經營業績的波動。

重要會計政策及重大判斷和估計

我們已確定若干對編製綜合財務報表有重大影響的會計政策。部分會計政策要求我們就會計項目採用估計及假設以及複雜判斷。我們應用會計政策時使用的估計及假設以及所作判斷對我們的財務狀況及經營業績有重大影響。管理層根據過往經驗及其他因素(包括行業慣例及有關情況下對未來事件的合理預期)評估該等估計、假設及判斷。

財務資料

以下載列我們認為對我們至關重要或涉及於編製我們的財務報表時所用的最重大估計、假設及判斷的該等會計政策。對了解我們的財務狀況及經營業績而言屬重要的重要會計政策、估計、假設及判斷載列於本文件附錄一會計師報告附註4及5。

重要會計政策

客戶合同收入

於疫苗產品的控制權轉移時確認疫苗產品的銷售收入，即當貨品已運送至指定地點並獲客戶接收時確認銷售收入。

於銷售時點，對該等預計將退回的產品計提退款負債及對收入作出相應調整。我們根據多項因素（包括但不限於市場數據及季節性對產品的影響）估計已售產品的日後銷售回款。當客戶行使其權利時，我們收回產品的權利確認為對退回產品資產的權利及對銷售成本的相應調整。

租賃

我們會於合同開始時根據國際財務報告準則第16號項下的定義評估合同是否為租賃或包含租賃。除非其後更改合同條款及條件，否則不會重新評估該合同。

本集團作為承租人

短期租賃

我們將短期租賃確認豁免應用於租期自開始日期起為12個月或以下的設備及員工宿舍租賃，且並不包括購買選擇權。短期租賃的租賃付款於租期內按直線法確認為開支。

使用權資產

使用權資產的成本包括：

- 租賃負債的初始計量金額；及
- 在開始日期或之前支付的任何租賃付款減任何已收租賃獎勵。

財務資料

使用權資產按成本減任何累計折舊及減值虧損計量，並就重新計量租賃負債作出調整。

使用權資產按其估計可使用年期及租期的較短者以直線法折舊。

我們於綜合財務狀況表中將使用權資產列示為獨立的細列項目。

可退還租賃按金

已付可退還租賃按金乃根據國際財務報告準則第9號入賬並初始按公允價值計量。於初始確認時對公允價值的調整被視為額外租賃付款，並計入使用權資產成本。

租賃負債

於租賃開始日期，我們按於該日未支付的租賃付款的現值確認及計量租賃負債。於計算租賃付款的現值時，倘租賃中的內含利率不能輕易確定，則我們會採用於租賃開始日期的增量借款利率。

租賃付款為固定付款（包括實質性的固定付款）減任何應收租賃獎勵。

於開始日期，租賃負債通過增加利息及租賃付款予以調整。

我們將租賃負債呈列為綜合財務狀況表獨立的細列項目。

借款成本

直接歸屬於收購、建設或生產合資格資產（指必須經較長一段時間才能達致其擬定用途或出售的資產）的借款成本，計入該等資產的成本，直至該等資產大致上達致其擬定用途或出售時為止。

倘於相關資產可用於擬定用途或出售後，任何特定借款仍未償還，則在計算一般借款的資本化比率時計入一般借款組合。特定借款在應用於合資格資產前用作短期投資所賺取的投資收入須在合資格資本化的借款成本中扣除。

財務資料

所有其他借款成本於產生期間在損益中確認。

政府補助

直至合理保證我們符合政府補助附帶的條件及將會收取補助時，方會確認政府補助。

政府補助於我們確認補助擬補貼之相關成本為開支的期間按系統化的基準於損益確認。特別是，政府補助的首要條件是我們應採購、建設或購買非流動資產，則可於綜合財務狀況表確認為遞延收入，並於相關資產可使用年期按系統及合理基準轉撥至損益。

作為補償已產生開支或虧損或旨在為我們提供即時財政資助而無未來相關成本的與收入相關的應收政府補助於成為應收的期間在損益確認。相關補助於「其他收入」項下呈列。

以股份為基礎的付款

以權益結算以股份為基礎的付款交易

向僱員授出的限制性股份

向僱員及提供類似服務的其他人士授出的以權益結算以股份為基礎的付款以授予日權益工具的公允價值計量。

在不考慮所有非市場歸屬條件的情況下，於授予日釐定的以權益結算以股份為基礎的付款的公允價值，會根據我們對最終歸屬的權益工具的估計，在歸屬期內以直線法列作開支，並相應增加權益（以股份為基礎的付款儲備）。於各報告期末，我們根據所有相關非市場歸屬條件的評估修訂我們對預期將予歸屬的權益工具數目估計。修訂原定估計的影響（如有）乃於損益確認，致使累計開支反映經修訂估計，並相應調整以股份為基礎的付款儲備。就於授出日期即時歸屬的股份而言，所授出股份的公允價值會即時於損益支銷。

已授出股份歸屬時，先前於以股份為基礎的付款儲備中確認的款項將轉撥至股份溢價。

財務資料

物業、廠房及設備

物業、廠房及設備為持作生產或供應貨物或服務，或作行政用途的有形資產（下文所述在建工程除外）。物業、廠房及設備乃按成本值減其後累計折舊及累計減值虧損（如有）在綜合財務狀況表中列賬。

作生產、供應或行政用途的在建物業及設備乃按成本扣除已確認減值虧損列賬。成本包括使資產達到必要的位置及狀態以使其能夠以管理層預期方式運行而直接產生的任何成本，包括測試相關資產是否正常運行的成本及（就合資格資產而言）按照我們的會計政策進行資本化的借款成本。該等資產按與其他物業資產相同的基準於資產達到擬定用途時開始計提折舊。

當我們付款購買的物業所有權權益包括租賃土地及樓宇部分，總對價於初始確認時按相對公允價值比例於租賃土地及樓宇部分之間分配。倘相關付款能可靠分配，則租賃土地權益在綜合財務狀況表中列為「使用權資產」。倘對價無法於非租賃樓宇部分及相關租賃土地的不可分割權益之間可靠分配時，則整項物業分類為物業、廠房及設備。

折舊乃以直線法按估計可使用年期撇銷有關資產（在建物業、廠房及設備除外）成本減其剩餘價值計算。估計可使用年期、剩餘價值及折舊方法於報告期末進行審閱，而任何估計變動的影響按前瞻基準入賬。

物業、廠房及設備項目乃於出售時或預期持續使用該資產不會產生未來經濟利益時終止確認。出售或棄用物業、廠房及設備產生的任何收益或虧損按資產銷售所得款項與項目賬面值的差額釐定，並於損益內確認。

財務資料

存貨

存貨按成本及可變現淨值兩者中的較低者列賬。存貨成本按加權平均法釐定。可變現淨值指存貨的估計售價減所有估計完成成本及必要銷售成本。必要銷售成本包括直接歸屬於銷售的增量成本及我們進行銷售而必須產生的非存貨增量成本。

重大會計判斷及估計

供應商融資安排

我們於2025年訂立一項供應商融資安排。儘管我們與供應商的協議及發票到期日維持不變，但銀行同意支付我們應付供應商的款項。我們之後根據相關安排的條款及條件，於供應商獲付款項之後的日期進行支付。相比相關發票的到期日，該安排為我們提供延長的付款期。在釐定是否將該安排下的銀行負債與貿易及其他應付款項分開列示時，我們的董事考慮該等負債的性質及功能是否與貿易及其他應付款項存在重大差異。對於構成我們正常營運週期所用營運資金一部分的負債，我們於貿易及其他應付款項內呈列該等負債。我們的董事亦考慮有關安排是否已終止我們對供應商的責任，以及銀行協議的條款及條件是否與我們其他的融資活動相若。當該等負債構成我們融資活動的一部分時，我們在綜合財務狀況表的銀行借款內呈列該等負債。

就呈列現金流量表而言，若源自供應商融資安排的負債被歸類為貿易應付款項，其相關現金流動仍構成我們主要收入產生活動所用營運資金的一部分。因此，在供應商融資安排下結算貿易應付款項的現金流出，將列為自經營活動產生。另一方面，就相關負債因屬本集團的借款性質而不歸類為貿易及其他應付款項的安排而言，我們在綜合現金流量表中將清償該等負債的現金流出呈列為自融資活動產生。

財務資料

研發開支

我們的疫苗產品管線所產生的開發開支僅在我們能夠證明(i)完成相關無形資產的開發，令其可供使用或銷售的技術可行性；(ii)我們完成無形資產的意向以及加以使用或出售的能力；(iii)使用或銷售無形資產的能力；(iv)該資產可能產生未來經濟利益的方式；(v)完成管線的可用資源；及(vi)可靠計量於開發期間應佔開支的能力時，才予以資本化及遞延。未能符合上述標準的開發開支於產生時支銷。管理層評估各研發項目的進度並釐定是否符合資本化的標準。於往績記錄期間，研究活動的研發開支於其產生期間確認為開支。

貿易應收款項預期信貸虧損撥備

貿易應收款項將共同評估預期信貸虧損。估計貿易應收款項的預期信貸虧損時，我們使用根據內部信貸評級以及對各報告期末毋須花費不必要成本或精力即可獲得的現有及前瞻性資料的評估得出的撥備率。

退款負債的估計

倘我們預計無權獲得因授予客戶退還部分或全部所購商品的權利而產生的所有已交付商品的對價，我們將確認退款負債。收入確認後，我們估計所售商品的未來銷售退貨，並對預計將退還的產品確認相應的收入調整。銷售退貨的估計需要使用判斷及估計。於釐定已售商品的銷售退貨時，我們已考慮各項因素，包括但不限於市場數據及季節性對產品的影響。倘實際退回率與原估計不同，有關差額將在其後期間調整。

財務資料

存貨撥備

我們會於各資產負債表日審閱存貨的賬面值，以釐定存貨是否按成本與可變現淨值的較低者列賬。於估計存貨的可變現淨值時，我們會考慮存貨的過期日期及疫苗產品的估計未來需求，以反映對截至年末或期末存貨的可變現淨值的最佳估計。於編製對疫苗產品未來需求的預測時，我們參考現行相關疫苗接種政策，估計人群的預期疫苗接種數量，並考慮可能的技術迭代及相關需求的未來不確定性。上述流程涉及我們的估計和判斷，亦伴隨不確定性。倘有關假設及估計出現變動，可能影響存貨的可變現淨值，並可能產生撇減撥回或日後確認撇減以及在未來期間於損益確認撇減撥回或撇減。

物業、廠房及設備、使用權資產及無形資產的估計減值

我們將物業、廠房及設備、使用權資產及無形資產按成本減累計折舊／攤銷及減值(如有)列賬。在釐定資產是否減值時，我們須作出判斷及估計，尤其是評估：(1) 是否有事件已發生或有任何跡象顯示可能影響資產價值；(2) 資產賬面值是否能夠以可收回金額支持，如為使用價值，即按照持續使用資產估計的未來現金流量的淨現值；及(3) 將應用於估計可收回金額的適當關鍵假設(包括現金流量預測及適當的貼現率)。當無法估計個別資產(包括使用權資產)的可收回金額時，我們估計資產所屬現金產生單位的可收回金額(當可確立合理及一致的分配基準時，則包括分配公司資產的可收回金額)，否則可收回金額按已獲分配有關公司資產的最小現金產生單位組別釐定。更改假設及估計(包括貼現率或現金流量預測的增長率)可能會嚴重影響可收回金額。

財務資料

綜合損益及其他全面收益表節選項目說明

以下節選財務資料摘錄自我們於本文件附錄一會計師報告所載財務資料。

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
			(未經審計)	
			(人民幣千元)	
收入	52,168	259,612	306	413
銷售成本	(72,511)	(108,157)	(5,058)	(4,038)
(毛損) / 毛利	(20,343)	151,455	(4,752)	(3,625)
其他收入	14,202	24,366	14,497	4,966
預期信貸虧損模式項下的				
減值虧損 (扣除撥回) ..	(48)	(66)	21	25
其他收益及虧損	1,312	(816)	113	9
銷售開支	(55,433)	(140,300)	(8,842)	(19,303)
行政開支	(74,663)	(58,563)	(15,475)	(11,944)
上市開支	–	(8,542)	–	(5,744)
研發開支	(283,159)	(205,569)	(43,205)	(46,514)
其他開支	–	(2,968)	(2,108)	(46)
財務成本	(6,609)	(17,713)	(3,580)	(5,141)
除稅前虧損	(424,741)	(258,716)	(63,331)	(87,317)
所得稅開支	–	–	–	–
年 / 期內虧損及				
全面開支總額	(424,741)	(258,716)	(63,331)	(87,317)

收入

我們是一家總部位於中國的疫苗公司，致力於創新疫苗及採用新技術方法的傳統疫苗的研發、製造及商業化。截至最後實際可行日期，我們在中國有一款商業化產品，即我們的四價流感病毒亞單位疫苗，其於2023年5月獲得國家藥監局的NDA批准，可用於三歲及以上人群。於2023年、2024年以及截至2024年及2025年3月31日止三個月，我們的收入分別為人民幣52.2百萬元、人民幣259.6百萬元、人民幣306,000元及人民幣413,000元，均來自銷售四價流感病毒亞單位疫苗。

財務資料

我們自願接受退回每個流感季節結束後（通常自次年4月起）未使用的流感疫苗。若我們預期需要退還自客戶收取的部分或全部對價，則我們將確認退款負債。倘實際退貨率與最初估計有差異，該差異將在後期進行調整。2024年錄得的有關2023年銷售流感疫苗的實際產品退回為人民幣21.3百萬元，高於我們截至2023年12月31日的初始估計人民幣13.3百萬元。有關差額已反映於2024年的經營業績中，佔該年度收入的3.1%。截至2025年3月31日止三個月錄得的有關2024年銷售流感疫苗的實際產品退回為零，因為產品退回通常自流感季節結束後的次年4月開始。

下表載列於所示年度／期間按地區劃分的收入明細。

地區	截至12月31日止年度 ⁽¹⁾			
	2023年		2024年	
	人民幣元	%	人民幣元	%
	(人民幣千元，百分比除外)			
華南 ⁽²⁾	10,628	20.4	32,967	12.7
華北 ⁽³⁾	8,828	16.9	33,980	13.1
華中 ⁽⁴⁾	8,567	16.4	27,015	10.4
華東 ⁽⁵⁾	7,652	14.7	55,894	21.5
中國西北 ⁽⁶⁾	6,500	12.5	36,388	14.0
中國西南 ⁽⁷⁾	5,121	9.8	34,056	13.1
中國東北 ⁽⁸⁾	4,872	9.3	39,312	15.2
總計	52,168	100.0	259,612	100.0

附註：

- (1) 由於我們截至2024年及2025年3月31日止三個月的收入極少，我們認為相關收入明細無意義。
- (2) 華南包括廣東、廣西及海南。
- (3) 華北包括北京、天津、河北、山西及內蒙古。
- (4) 華中包括安徽、湖南、福建及江西。
- (5) 華東包括上海、江蘇及浙江。
- (6) 中國西北包括河南、陝西、湖北、甘肅、青海、寧夏及新疆。
- (7) 中國西南包括四川、重慶、雲南及貴州。
- (8) 中國東北包括山東、遼寧、吉林及黑龍江。

財務資料

銷售成本

於往績記錄期間，我們的銷售成本主要包括(i)材料成本；(ii)人工成本；(iii)根據我們對未來需求的估計，就不太可能出售的四價流感病毒亞單位疫苗計提的存貨減值撥備；(iv)閒置成本，即由於我們的四價流感病毒亞單位疫苗銷售的季節性而於閒置生產期間產生的銷售成本(存貨減值撥備除外)；(v)生產設備相關折舊及攤銷；(vi)公用事業費用；及(vii)支付予我們生產人員的以股份為基礎的付款。下表載列於所示年度／期間我們銷售成本的絕對金額明細。

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
			(未經審計)	
			(人民幣千元)	
材料成本.....	7,380	26,923	410	421
人工成本.....	1,588	11,441	195	163
存貨減值撥備(撥回).....	45,698	28,726	10	(754)
閒置成本.....	14,492	24,294	3,501	3,405
折舊及攤銷.....	1,068	7,154	119	84
公用事業費用.....	1,449	5,041	112	74
以股份為基礎的付款.....	564	2,285	56	35
其他 ⁽¹⁾	272	2,293	655	610
總計	72,511	108,157	5,058	4,038

附註：

(1) 其他主要包括檢驗及測試費以及差旅費。

我們於2023年錄得重大存貨減值撥備，主要是由於(i)鑒於我們於2023年才開始四價流感病毒亞單位疫苗的商業銷售，缺乏歷史數據以準確預測四價流感病毒亞單位疫苗的適銷性；(ii)疫苗分銷的時間，即於2023年9月下旬啟動銷售，而這對於流感季節而言已經偏遲；及(iii)生產過剩流感疫苗的業內標準慣例，以使疫苗生產商能更好地應對不時之需。根據弗若斯特沙利文的資料，我們於2024年的存貨減值撥備符合流感疫苗生產商的行業標準。

財務資料

毛利及毛利率

毛利指收入減銷售成本。於2023年，我們的毛損為人民幣20.3百萬元，而於2024年毛利為人民幣151.5百萬元，於截至2024年及2025年3月31日止三個月毛損分別為人民幣4.8百萬元及人民幣3.6百萬元。毛利率指毛利除以總收入，以百分比表示。於2023年，我們的毛損率為39.0%，而於2024年毛利率為58.3%，於截至2024年及2025年3月31日止三個月錄得較高毛損率。

我們於2023年錄得毛損及毛損率，主要是因為年內產生的銷售成本高企，此乃由於(i)根據我們對未來需求的估計，就不太可能出售的四價流感病毒亞單位疫苗計提重大存貨減值撥備；及(ii)流感疫苗銷售的季節性導致的重大閒置成本。我們於截至2024年及2025年3月31日止三個月錄得毛損及毛損率，主要由於兩個年度第一季度錄得的收入較低，原因為流感疫苗的銷售受季節性波動影響，而有關銷售往往更集中在7月至9月。

其他收入

我們的其他收入主要包括政府補助（主要是指從地方政府部門收到的無條件補貼，主要作為對我們的研發活動給予的獎勵）及銀行利息收入。下表載列於所示年度／期間其他收入的明細。

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
			(未經審計)	
			(人民幣千元)	
政府補助.....	10,927	23,755	14,139	4,718
銀行利息收入.....	3,158	474	221	67
其他.....	117	137	137	181
總計.....	14,202	24,366	14,497	4,966

預期信貸虧損模式項下的減值虧損（扣除撥回）

預期信貸虧損模式項下的減值虧損（扣除撥回）指貿易應收款項的減值虧損。估計貿易應收款項的預期信貸虧損時，我們使用撥備率，其乃根據內部信貸評級對不同債務人進行分組，並計及過往違約率及無須花費不必要的成本或精力即可獲得的合理及可靠的前瞻性資料。截至2023年及2024年12月31日止年度，我們錄得預期信貸虧損模式項下的減值虧損（扣除撥回），分別為人民幣48,000元及人民幣66,000元。截至2024年及2025年3月31日止三個月，我們錄得預期信貸虧損模式項下的減值虧損撥回，分別為人民幣21,000元及人民幣25,000元。

財務資料

其他收益及虧損

我們的其他收益主要包括以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產的公允價值變動，該變動與我們於往績記錄期間購買的若干理財產品有關。請參閱「一 若干綜合財務狀況表項目說明一 以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產（以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產）」。我們的其他虧損主要包括出售若干物業、廠房及設備的淨虧損。下表載列於所示年度／期間我們的其他收益及其他虧損明細。

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
			(未經審計)	
			(人民幣千元)	
以公允價值計量且其變動計入損益 的金融資產的公允價值變動	1,352	241	113	9
出售物業、廠房 及設備的淨虧損	(40)	(1,057)	—	—
總計	1,312	(816)	113	9

銷售開支

我們的銷售開支主要包括(i)與我們的四價流感病毒亞單位疫苗相關的營銷開支，包括產品推廣及營銷開支以及市場會議費；(ii)銷售人員的人工成本；及(iii)銷售人員的以股份為基礎的付款。下表載列於所示年度／期間我們的銷售開支明細。

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	2024年	2025年
	(未經審計)			
	(人民幣千元)			
營銷開支				
– 客戶拓展	9,841	55,700	1,159	10,251
– 學術會議	4,574	23,415	291	413
– 市場研究	4,951	20,251	238	5,220
– 銷售渠道維護	6,349	10,737	195	303
	25,715	110,103	1,883	16,187
人工成本	20,839	21,997	5,393	5,776
以股份為基礎的付款	4,494	4,236	808	(3,322)
其他 ⁽¹⁾	4,385	3,964	758	662
總計	55,433	140,300	8,842	19,303

附註：

(1) 其他主要包括差旅費及其他雜項費用。

於2024年，我們產生與四價流感病毒亞單位疫苗相關的重大營銷開支，原因為我們於同年加大產品推廣力度。具體而言，我們大力(i)通過定期拜訪疾病控制中心和疫苗接種點，現場宣傳我們產品的優點，拓展我們的客戶；(ii)舉辦學術會議，以提升對流感和流感疫苗重要性的認知，這為提高我們未來疫苗產品的市場認可度奠定基礎；(iii)開展市場研究以確定未來存在機遇的地區；及(iv)為我們的客戶提供業務服務（例如協助編製公開招標文件）。請參閱「業務－商業化」。

財務資料

行政開支

我們的行政開支主要包括(i)行政人員的人工成本；(ii)行政人員的以股份為基礎的付款；(iii)折舊及攤銷及(iv)專業服務費。下表載列於所示年度／期間我們的行政開支明細。

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
			(未經審計)	
			(人民幣千元)	
人工成本.....	27,146	28,509	6,919	6,637
以股份為基礎的付款.....	21,268	16,755	5,525	2,703
折舊及攤銷.....	6,942	4,382	1,131	1,074
專業服務費.....	6,228	2,164	347	204
其他 ⁽¹⁾	13,079	6,753	1,553	1,326
總計	74,663	58,563	15,475	11,944

附註：

(1) 其他主要包括差旅費、招聘成本、維修費、一般辦公費用及其他雜項成本。

上市開支

我們於2024年及截至2025年3月31日止三個月產生上市有關的上市開支。我們於2023年及截至2024年3月31日止三個月並未產生任何有關上市開支。

財務資料

研發開支

我們的研發開支主要包括(i)研發人員的人工成本；(ii)試驗及測試開支，包括內部和委外研發活動；(iii)折舊及攤銷；(iv)研發材料成本；(v)研發人員的以股份為基礎的付款及(vi)租金開支。下表載列於所示年度／期間我們的研發開支明細。

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
	(未經審計)			
	(人民幣千元)			
人工成本.....	72,475	60,488	15,128	14,919
試驗及測試開支.....	82,579	35,879	2,753	4,056
折舊及攤銷.....	29,316	38,138	8,207	11,662
材料成本.....	48,024	29,773	7,955	6,827
以股份為基礎的付款.....	17,609	15,569	4,622	3,743
租金開支.....	2,297	951	285	136
其他 ⁽¹⁾	30,859	24,771	4,255	5,171
總計	283,159	205,569	43,205	46,514

附註：

- (1) 其他主要包括公用事業費用、差旅費、維修成本及其他雜項成本。

其他開支

我們的其他開支主要與2024年及截至2025年3月31日止三個月捐贈疫苗產品有關。我們於截至2024年及2025年3月31日止三個月錄得其他開支，分別為人民幣2.1百萬元及人民幣46,000元。我們於2023年並未產生有關開支。

財務資料

財務成本

我們的財務成本主要包括租賃負債利息開支、銀行借款及應付股東款項。下表載列於所示年度／期間的財務成本明細。

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
			(未經審計)	
			(人民幣千元)	
以下各項的利息開支：				
－ 銀行借款	4,769	22,196	4,332	7,140
－ 租賃負債	2,435	2,365	616	547
－ 應付股東款項	—	173	—	59
	7,204	24,734	4,948	7,746
減：於合資格資產資本化的 借款成本	(595)	(7,021)	(1,368)	(2,605)
總計	6,609	17,713	3,580	5,141

各期間經營業績比較

截至2025年3月31日止三個月與截至2024年3月31日止三個月比較

收入

截至2025年3月31日止三個月，我們的收入保持相對穩定，為人民幣0.4百萬元，而截至2024年3月31日止三個月為人民幣0.3百萬元。於兩個年度第一季度的收入較低，原因為流感疫苗的銷售受季節性波動影響，而有關銷售往往更集中在7月至9月。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2024年3月31日止三個月的人民幣5.1百萬元減少至截至2025年3月31日止三個月的人民幣4.0百萬元，主要由於與我們於2025年第一季度銷售的流感疫苗有關的存貨減值撥回。

財務資料

毛利及毛利率

由於上述原因，於截至2024年及2025年3月31日止三個月，我們分別產生毛損人民幣4.8百萬元及人民幣3.6百萬元。於截至2024年及2025年3月31日止三個月，我們錄得毛損及高毛損率，主要是由於兩個年度第一季度錄得的收入較低，原因為流感疫苗的銷售受季節性波動影響，而有關銷售往往更集中在7月至9月。

其他收入

我們的其他收入由截至2024年3月31日止三個月的人民幣14.5百萬元減少65.7%至截至2025年3月31日止三個月的人民幣5.0百萬元，主要是由於2025年從當地政府部門收到的政府補助減少。我們因獲得國家藥監局對四價流感病毒亞單位疫苗的NDA批准而於2024年獲得當地政府部門發放的政府補助。

預期信貸虧損模式項下的減值虧損(扣除撥回)

我們於截至2025年3月31日止三個月錄得預期信貸虧損模式項下確認的減值虧損撥回人民幣25,000元，而於截至2024年3月31日止三個月撥回人民幣21,000元。

其他收益及虧損

我們於截至2025年3月31日止三個月產生其他收益人民幣9,000元，而於截至2024年3月31日止三個月為其他收益人民幣113,000元。

銷售開支

我們的銷售開支由截至2024年3月31日止三個月的人民幣8.8百萬元大幅增加至截至2025年3月31日止三個月的人民幣19.3百萬元，主要由於我們於2025年進一步加強產品推廣力度導致營銷開支增加。該增加部分被沒收授予離開本公司的僱員的未歸屬股份獎勵所導致的以股份為基礎的付款撥回所抵銷。

行政開支

我們的行政開支由截至2024年3月31日止三個月的人民幣15.5百萬元減少22.8%至截至2025年3月31日止三個月的人民幣11.9百萬元，主要由於以股份為基礎的付款減少，主要原因為沒收授予離開本公司的僱員的未歸屬股份獎勵。

財務資料

上市開支

我們於截至2025年3月31日止三個月產生與上市有關的上市開支人民幣5.7百萬元。我們於截至2024年3月31日止三個月並未產生任何有關上市開支。

研發開支

我們的研發開支由截至2024年3月31日止三個月的人民幣43.2百萬元增加7.7%至截至2025年3月31日止三個月的人民幣46.5百萬元，主要由於試驗及測試開支以及以股份為基礎的付款增加。

具體而言，我們(i)狂犬病疫苗的研發開支增加人民幣5.2百萬元。我們狂犬病疫苗的研發開支由2024年第一季度的人民幣4.5百萬元增加至2025年第一季度的人民幣9.7百萬元，主要由於相關研發設施開始運行，令折舊及攤銷開支增加；(ii)水痘減毒活疫苗的研發開支增加人民幣1.4百萬元。我們水痘減毒活疫苗的研發開支由2024年第一季度的人民幣2.3百萬元增加至2025年第一季度的人民幣3.7百萬元，主要由於我們委聘一名第三方進行若干臨床前研究，導致試驗及測試開支增加；及(iii)四價流感病毒亞單位疫苗(佐劑)的研發開支增加人民幣1.3百萬元。我們四價流感病毒亞單位疫苗(佐劑)的研發開支由2024年第一季度的人民幣0.7百萬元增加至2025年第一季度的人民幣2.0百萬元，主要由於我們開始籌備I期臨床試驗導致材料成本增加。該增加部分被以下各項所抵銷：(i)在研PPSV23的研發開支減少人民幣3.7百萬元。我們在研PPSV23的研發開支由2024年第一季度的人民幣13.3百萬元減少至2025年第一季度的人民幣9.6百萬元，主要由於我們於2024年第一季度開展與I期後試驗流程改進相關的實驗增加，導致材料成本降低；及(ii)重組帶狀皰疹疫苗(CHO細胞)的研發開支減少人民幣1.6百萬元。我們重組帶狀皰疹疫苗(CHO細胞)的研發開支由2024年第一季度的人民幣4.2百萬元減少至2025年第一季度的人民幣2.6百萬元，主要由於我們完成相關臨床前研究，導致人工成本及以股份為基礎的付款減少。

其他開支

我們的其他開支由截至2024年3月31日止三個月的人民幣2.1百萬元大幅減少至截至2025年3月31日止三個月的人民幣46,000元，主要由於2025年第一季度作出的捐贈減少。

財務資料

財務成本

我們的財務成本由截至2024年3月31日止三個月的人民幣3.6百萬元增加41.7%至截至2025年3月31日止三個月的人民幣5.1百萬元，主要是由於銀行借款的利息開支增加，主要原因為截至2025年3月31日止三個月借款增加，導致銀行借款利息開支增加。

期內虧損

由於上述原因，我們的期內虧損由截至2024年3月31日止三個月的人民幣63.3百萬元增加37.9%至截至2025年3月31日止三個月的人民幣87.3百萬元。

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度比較

收入

我們的收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣52.2百萬元大幅增加至截至2024年12月31日止年度的人民幣259.6百萬元，主要由於(i)與2024年相比，2023年的銷量相對較低，因為我們於2023年9月下旬才開始四價流感病毒亞單位疫苗的商業銷售，而這對於流感季節而言已經偏遲；(ii)我們於2024年加大產品推廣力度，擴大於各大城市的市場覆蓋率及滲透率；及(iii)於2024年我們新上市的四價流感病毒亞單位疫苗的市場認可度有所提高。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2023年12月31日止年度的人民幣72.5百萬元增加49.2%至截至2024年12月31日止年度的人民幣108.2百萬元，主要由於(i)材料成本及人工成本主要隨著收入增加而增加；及(ii)我們於2023年在與四價流感病毒亞單位疫苗有關的試生產和現場檢查上投入時間，導致閒置成本增加，部分被存貨減值撥備減少所抵銷，原因是我們過往對2023年流感季節疫苗的適銷性的洞見，於2024年強化四價流感疫苗的存貨管理策略。

毛利及毛利率

由於上述原因，我們於截至2023年12月31日止年度產生毛損人民幣20.3百萬元，而於截至2024年12月31日止年度產生毛利人民幣151.5百萬元。相比截至2023年12月31日止年度的毛損率39.0%，我們於截至2024年12月31日止年度的毛利率為58.3%。

財務資料

我們於2024年的毛利率提高乃主要由於(i)我們於2024年加大產品推廣力度，擴大於各大城市的市場覆蓋率及滲透率；及(ii)截至2024年12月31日止年度存貨減值撥備減少，原因為我們從2023年流感季節疫苗的適銷性洞鑒歷史，改進了生產策略。

其他收入

我們的其他收入由截至2023年12月31日止年度的人民幣14.2百萬元大幅增加至截至2024年12月31日止年度的人民幣24.4百萬元，主要是由於2024年從當地政府部門收到的政府補助增加。我們因獲得國家藥監局對四價流感病毒亞單位疫苗的NDA批准而於2024年獲得當地政府發放的政府補助。

預期信貸虧損模式項下的減值虧損(扣除撥回)

我們於預期信貸虧損模式項下確認的減值虧損由截至2023年12月31日止年度的人民幣48,000元增加37.5%至截至2024年12月31日止年度的人民幣66,000元，主要由於貿易應收款項減值虧損增加，這與貿易應收款項的增加基本一致。

其他收益及虧損

我們於截至2024年12月31日止年度產生其他虧損人民幣0.8百萬元，而於截至2023年12月31日止年度產生其他收益人民幣1.3百萬元，主要由於(i)我們贖回理財產品導致以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產的公允價值變動減少；及(ii)出售物業、廠房及設備的淨虧損增加，主要原因為我們出售若干設備。

銷售開支

我們的銷售開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣55.4百萬元大幅增加至截至2024年12月31日止年度的人民幣140.3百萬元，主要由於[我們的四價流感病毒亞單位疫苗於2023年商業化後，我們於2024年加大產品推廣力度導致營銷開支增加。]請參閱「業務－商業化」。

行政開支

我們的行政開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣74.7百萬元減少21.6%至截至2024年12月31日止年度的人民幣58.6百萬元，主要由於(i)於2023年根據員工激勵計劃授出的股份增加導致向行政人員授出的以股份為基礎的付款減少；及(ii)因2023年就過往尋求A股上市產生的成本而使專業服務費減少。

財務資料

上市開支

我們於2024年產生與上市有關的上市開支人民幣8.5百萬元。我們於2023年並未產生任何有關上市開支。

研發開支

我們的研發開支由截至2023年12月31日止年度的人民幣283.2百萬元減少27.4%至截至2024年12月31日止年度的人民幣205.6百萬元，主要由於試驗及測試開支以及材料成本減少。

尤其是，我們經歷了(i)四價流感病毒亞單位疫苗研發開支減少人民幣30.8百萬元。我們四價流感病毒亞單位疫苗的研發開支由2023年的人民幣30.7百萬元減少至2024年的人民幣8.1百萬元，主要是由於(a)於2023年9月啟動針對3歲及以上人群的疫苗的商業化銷售，及(b)我們於2024年6月收到國家藥監局受理我們針對6-35月齡人群的NDA後，完成了臨床研究；及(ii)重組帶狀皰疹疫苗的研發開支減少人民幣27.8百萬元。我們重組帶狀皰疹疫苗的研發開支由2023年的人民幣45.3百萬元減少至2024年的人民幣17.5百萬元，乃由於我們於2023年就重組帶狀皰疹疫苗的臨床前研究產生大量開支。該減少部分被狂犬病疫苗研發開支增加人民幣12.2百萬元所抵銷。我們狂犬病疫苗的研發開支由2023年的人民幣23.0百萬元增加至2024年的人民幣35.2百萬元，原因為我們於2023年第四季度啟動疫苗的I期臨床試驗。

其他開支

我們於2024年產生與未使用疫苗捐贈有關的開支人民幣3.0百萬元。我們於2023年並未產生有關開支。

財務成本

我們的財務成本由截至2023年12月31日止年度的人民幣6.6百萬元大幅增加至截至2024年12月31日止年度的人民幣17.7百萬元，主要是由於2024年借款增加，導致銀行借款利息開支增加。我們於2024年獲得項目貸款，用以支持建設生產園區。

年內虧損

由於上述原因，我們的年內虧損由截至2023年12月31日止年度的人民幣424.7百萬元減少39.1%至截至2024年12月31日止年度的人民幣258.7百萬元。

財務資料

若干綜合財務狀況表項目說明

下表載列截至所示日期我們的綜合財務狀況表概要。

	截至12月31日		截至2025年 3月31日
	2023年	2024年 (人民幣千元)	
非流動資產			
物業、廠房及設備	740,782	944,690	943,839
使用權資產	94,476	86,091	83,995
無形資產	26,844	25,660	25,183
其他應收款項及預付款項	44,396	60,861	63,448
非流動資產總值	906,498	1,117,302	1,116,465
流動資產			
存貨	41,818	57,809	87,372
貿易應收款項	73,595	284,905	221,277
其他應收款項及預付款項	14,772	20,491	20,932
以公允價值計量且其變動計入損益的 金融資產	10,020	–	–
抵押銀行存款	5,486	138	138
定期存款	22,236	–	–
現金及現金等價物	45,318	132,194	114,561
流動資產總值	213,245	495,537	444,280
流動負債			
貿易及其他應付款項	291,550	441,615	420,157
應付股東款項	–	27,673	–
退款負債	13,259	84,721	81,056
借款	217,887	347,524	405,299
租賃負債	6,467	7,146	8,027
流動負債總額	529,163	908,679	914,539
流動負債淨額	(315,918)	(413,142)	(470,259)
資產總值減流動負債	590,580	704,160	646,206
非流動負債			
借款	148,262	462,012	490,412
租賃負債	48,808	42,127	40,394
遞延收入	30,240	37,018	36,807
貿易及其他應付款項	–	16,416	16,416
非流動負債總額	227,310	557,573	584,029
資產淨值	363,270	146,587	62,177

財務資料

存貨

我們的存貨主要包括原材料、在製品及成品，主要與我們的四價流感病毒亞單位疫苗有關。下表載列截至所示日期我們的存貨明細。

	截至12月31日		截至2025年 3月31日
	2023年	2024年	
		(人民幣千元)	
原材料	38,278	33,683	35,997
在製品	3,438	24,350	51,656
成品	46,242	18,095	17,184
減：撥備.....	(46,140)	(18,319)	(17,465)
總計	41,818	57,809	87,372

我們的存貨由截至2024年12月31日的人民幣57.8百萬元增加51.1%至截至2025年3月31日的人民幣87.4百萬元，主要由於在製品增加，原因為我們增加流感疫苗的生產，為即將到來的2025年流感季節作準備。

我們的存貨由截至2023年12月31日的人民幣41.8百萬元增加38.2%至截至2024年12月31日的人民幣57.8百萬元，主要由於(i)撥備減少，原因是我們從2023年流感季節疫苗的適銷性洞鑒歷史，於2024年強化四價流感疫苗的存貨管理策略，及(ii)預計2025年流感季節的產品需求隨我們的業務增長而上升令在製品增加，部分被成品減少所抵銷，主要原因為(i)為更好地根據實際客戶訂單調整生產，我們加強存貨管理措施；及(ii) 2024年四價流感疫苗的銷量隨著業務增長而增加。

我們定期盤點我們的存貨，並根據目前的市場情況及對2023年流感季節疫苗適銷性的歷史洞鑒估計其可變現淨值。請參閱「重要會計政策及重大判斷和估計－存貨」。我們根據成品的到期日以及疫苗產品的估計未來需求及其到期日對成品計提全額減值撥備。

截至2023年及2024年12月31日以及2025年3月31日，根據疫苗產品的估計未來需求及其到期日，我們分別錄得撥備人民幣46.1百萬元、人民幣18.3百萬元及人民幣17.5百萬元。我們認為，由於絕大多數成品於年末撇銷，剩餘部分為下一年疫苗的原材料及在製品，所以並無有關我們存貨的可收回性問題。截至2023年12月31日，由於以下因素，我們就四價流感病毒亞單位疫苗存貨計提大額撥備：(i)鑒於我們於2023年

財務資料

才開始四價流感病毒亞單位疫苗的商業銷售，缺乏歷史數據而無法準確預測四價流感病毒亞單位疫苗的適銷性；(ii)疫苗分銷的時間，即於2023年9月下旬啟動銷售，而這對於流感季節而言已經偏遲；及(iii)生產過剩流感疫苗的業內標準慣例，以使疫苗生產商更好地應對不時之需。於2024年，我們從2023年流感季節疫苗的適銷性洞鑒歷史，強化我們的存貨管理策略。此外，我們於2024年加大產品推廣力度並專注於擴大我們在各大城市的市場覆蓋率及滲透率，這為我們於截至2024年12月31日止年度帶來更多銷售。根據弗若斯特沙利文的資料，鑒於(i)因預測流感病例數目存在困難，預測疫苗接種率也面臨重重困難，尤其是新上市的疫苗產品更是如此；(ii)生產過剩疫苗的需求，以使疫苗生產商更好地應對不時之需；及(iii)流感疫苗產品的生命週期相對較短，流感疫苗行業的存貨撥備普遍相對較高。根據弗若斯特沙利文的資料，截至2024年12月31日，我們的存貨撥備符合流感疫苗生產商的行業規範。

下表載列截至所示日期我們的存貨賬齡分析。

	截至12月31日		截至2025年
	2023年	2024年	3月31日
	(人民幣千元)		
三個月內.....	62,928	18,684	33,759
三個月以上但於一年內.....	22,149	46,363	52,614
一年以上.....	2,881	11,081	18,464
減：撥備.....	(46,140)	(18,319)	(17,465)
總計	41,818	57,809	87,372

下表載列所示年度／期間我們的存貨周轉天數。

	截至12月31日止年度		截至2025年
	2023年	2024年	3月31日 止三個月
存貨周轉天數 ⁽¹⁾	155.2	168.1	無意義 ⁽²⁾

附註：

- (1) 我們的存貨周轉天數乃按相關年度／期間的存貨年／期初及年／期末結餘(扣除撥備)的平均值除以我們於該年度／期間的總銷售成本再乘以該年度／期間的天數計算。

財務資料

- (2) 鑒於我們業務的季節性，我們增加存貨水平，為即將到來的2025年流感季節作準備，以及第一季度的收入及銷售成本偏低，我們認為截至2025年3月31日止三個月的存貨周轉天數並非我們財務表現的有意義指標。

我們的存貨周轉天數由2023年的155.2天增加至2024年的168.1天，主要由於我們增加存貨結餘以滿足不斷增加的產品需求。

截至2025年5月31日，我們截至2025年3月31日的存貨中的人民幣51.2百萬元或58.6%隨後已出售或動用。

貿易應收款項

於往績記錄期間，我們的貿易應收款項主要為應收客戶四價流感病毒亞單位疫苗的款項。我們的貿易應收款項由截至2023年12月31日的人民幣73.6百萬元增至截至2024年12月31日的人民幣284.9百萬元，與我們的收入增加及疫苗銷售的季節性（往往更集中在7月至9月）基本一致。詳情請參閱「業務－季節性」。我們的貿易應收款項減少至截至2025年3月31日的人民幣221.3百萬元，主要由於我們主動收回未結貿易應收款項。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2025年
	2023年	2024年	3月31日
	(人民幣千元)		
客戶合約貿易應收款項	73,643	285,019	221,366
減：預期信貸虧損	(48)	(114)	(89)
總計	73,595	284,905	221,277

我們通常向客戶授出六個月至九個月的信貸期，有關客戶為區縣級疾控中心。我們力求嚴格控制我們的未結付應收款項。高級管理層定期審閱逾期結餘。我們根據相關會計準則釐定貿易應收款項減值並基於撥備模型計量預期信貸虧損。請參閱「重要會計政策及重大判斷和估計－重大會計判斷及估計－貿易應收款項預期信貸虧損撥備」。

財務資料

截至2023年及2024年12月31日，大部分貿易應收款項於六個月內到期。下表載列截至所示日期我們基於貨品配送日期的貿易應收款項（扣除信貸虧損撥備）的賬齡分析。

	截至12月31日		截至2025年
	2023年	2024年	3月31日
	(人民幣千元)		
1至90天	67,017	50,066	542
91至180天	6,578	216,095	42,514
181至270天	–	13,007	166,232
271至365天	–	219	8,220
一年以上	–	5,518	3,769
總計	73,595	284,905	221,277

我們認為，已就截至2025年3月31日的貿易應收款項計提充足撥備且該等貿易應收款項不存在重大可收回性問題，主要是因為(i)截至2025年3月31日，我們98.3%的貿易應收款項賬齡在一年內，為區縣級疾控中心所欠。由於疾控中心在與供應商結算付款方面有複雜的內部流程，其結算週期有時可能超過我們一般給予的信貸期。然而，疫苗接種者在接受疫苗接種時向疾控中心支付款項，且由於疾控中心為國家機關，其通常擁有非常良好的信用狀況；(ii)我們的財務部門對各報告日期的貿易應收款項進行詳細的減值分析，並就預期信貸虧損計提撥備。有關我們貿易應收款項的減值評估，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註35；(iii)我們密切監控未收回的貿易應收款項，並就應收款項與疾控中心保持積極溝通以提高我們的收款率；及(iv)我們來自疾控中心的歷史應收款項回收率普遍較高。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在收回貿易應收款項方面並無遭遇任何重大問題。

下表載列於所示年度／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2025年
	2023年	2024年	3月31日 止三個月
貿易應收款項周轉天數 ⁽¹⁾	無意義 ⁽²⁾	252.1	無意義 ⁽³⁾

附註：

- (1) 我們的貿易應收款項周轉天數乃根據有關年度／期間的貿易應收款項年／期初及年／期末結餘（扣除預期信貸虧損前）的平均值除以該年度／期間收入再乘以該年度／期間的天數計算得出。

財務資料

- (2) 由於我們於2023年9月開始產品的商業化銷售，故於截至2023年8月31日止首八個月並無貿易應收款項。因此，全年的貿易應收款項周轉天數並非有意義的財務業績指標。
- (3) 鑒於我們業務的季節性導致第一季度的收入偏低，我們認為截至2025年3月31日止三個月的貿易應收款項周轉天數並非我們財務表現的有意義指標。

截至2025年5月31日，我們截至2025年3月31日的貿易應收款項中的人民幣45.0百萬元或20.0%隨後已結清。

其他應收款項及預付款項

於往績記錄期間，我們的其他應收款項及預付款項主要包括(i)可收回增值稅；(ii)租金按金；(iii)上市相關遞延發行成本；(iv)購置長期資產（即建設工程及設備的預付款項）；(v)原材料採購；及(vi)服務費（即外包研發服務的預付款項）。下表載列截至所示日期我們的其他應收款項及預付款項明細。

	截至12月31日		截至2025年 3月31日
	2023年	2024年	
	(人民幣千元)		
其他應收款項			
可收回增值稅	32,978	37,967	39,826
遞延發行成本	–	1,822	3,016
租金按金	2,441	2,316	2,316
其他	1,590	1,046	1,049
	<u>37,009</u>	<u>43,151</u>	<u>46,207</u>
預付款項			
購置長期資產	17,031	24,771	25,546
原材料採購	2,030	8,903	3,235
服務費	1,904	2,939	3,591
其他	1,194	1,588	5,801
	<u>22,159</u>	<u>38,201</u>	<u>38,173</u>
總計	<u>59,168</u>	<u>81,352</u>	<u>84,380</u>

我們的其他應收款項及預付款項由截至2024年3月31日的人民幣81.4百萬元增加3.7%至截至2025年3月31日的人民幣84.4百萬元，主要由於可收回增值稅增加，主要原因為我們結算原材料及其他採購款，部分被原材料採購預付款項減少所抵銷，主要因為我們結算原材料採購款。我們的其他應收款項及預付款項由截至2023年12月31日

財務資料

的人民幣59.2百萬元增加37.5%至截至2024年12月31日的人民幣81.4百萬元，主要由於(i)購置長期資產預付款項增加(主要與若干設備的預付款項有關)；及(ii)原材料採購預付款項增加(主要與四價流感病毒亞單位疫苗有關，預計隨著業務增長2025年流感季節的產品需求會增加)。

截至2025年5月31日，我們截至2025年3月31日的其他應收款項及預付款項中的人民幣4.7百萬元或5.5%隨後已結清。

以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產(以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產)

我們以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產指對中國商業銀行非保本理財產品的投資。該等理財產品的回報乃參考相關工具於貨幣市場的表現釐定，因此被確認為以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產。我們以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產由截至2023年12月31日的人民幣10.0百萬元減少至截至2024年12月31日及2025年3月31日的零，主要由於悉數贖回理財產品。

我們購買理財產品作為短期提高手頭現金利用率的補充手段。我們認為投資低風險的金融產品有助於更好地利用我們的現金，擴大收入來源，同時確保有充足的現金流用於業務經營或資本支出。購買理財產品乃經我們的財務部門謹慎審查及評估，且須經高級管理團隊批准。此外，我們已制定一套風險管理及資本保值投資政策，並針對我們的理財產品投資實施了一系列內部控制措施。該等政策及措施包括：

- 我們在綜合考慮多項因素後方會作出投資決定，該等因素包括但不限於宏觀經濟環境、整體市場狀況、發行金融機構的風險控制及信譽、我們的營運資金狀況及預期回報；
- 我們僅購買合資格金融機構發行的低風險理財產品；及
- 進行投資後，我們會定期密切監控其業績及公允價值。

上市後，我們的金融資產投資將須符合上市規則第十四章的規定。

財務資料

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(i)原材料及服務費的應付款項；(ii)應付票據；(iii)購置物業、廠房及設備的應付款項，主要指建設生產園區的應付款項以及購置用於研發及生產活動的生產設備。建設生產園區的應付款項由專項貸款支付；(iv)營銷活動應付款項；(v)應付工資及福利；(vi)供應商提供的按金，即供應商為建設服務提供的質量保證金及第三方營銷服務提供商提供的按金；(vii)應計上市開支及發行成本；及(viii)其他應付稅項。下表載列截至所示日期我們的貿易及其他應付款項明細。

	截至12月31日		截至2025年 3月31日
	2023年	2024年	
	(人民幣千元)		
原材料及服務費的應付款項.....	83,876	98,385	86,295
應付票據.....	5,486	689	689
購置物業、廠房及設備的應付款項..	109,909	159,706	139,640
營銷活動應付款項.....	19,217	109,929	117,539
應付工資及福利.....	38,549	33,500	37,713
供應商提供的按金.....	18,032	27,558	24,894
應計上市開支及發行成本.....	–	6,385	7,401
其他應付稅項.....	863	1,118	662
其他.....	15,618	20,761	21,740
總計	291,550	458,031	436,573

我們的貿易及其他應付款項由截至2023年12月31日的人民幣291.6百萬元增加57.1%至截至2024年12月31日的人民幣458.0百萬元，主要由於(i)隨著業務增長，營銷活動增加，導致與應付予第三方營銷服務提供商費用有關的營銷活動應付款項增加；及(ii)隨著生產園區的建設取得進展，與購置物業、廠房及設備有關的應付款項增加。我們的貿易及其他應付款項減少至截至2025年3月31日的人民幣436.6百萬元，主要由於我們結算購置物業、廠房及設備的應付款項以及原材料及服務費的應付款項，導致相關應付款項減少。

財務資料

下表載列截至所示日期我們基於發票日期的貿易應付款項的賬齡分析。

	截至12月31日		截至2025年 3月31日
	2023年	2024年	
	(人民幣千元)		
1至30天	81,583	88,801	69,761
31天至一年.....	2,293	9,584	16,534
總計	83,876	98,385	86,295

下表載列於所示年度／期間我們的貿易應付款項周轉天數。

	截至12月31日止年度		截至2025年 3月31日 止三個月
	2023年	2024年	
貿易應付款項周轉天數 ⁽¹⁾	無意義 ⁽²⁾	191.9	無意義 ⁽³⁾

附註：

- (1) 我們的貿易應付款項周轉天數乃根據有關年度／期間的原材料及服務費的應付款項年／期初及年／期末結餘的平均值除以該年度／期間的(i)銷售成本；(ii)試驗及測試開支；及(iii)研發材料成本之和，再乘以該年度／期間的天數計算得出。
- (2) 由於我們於2023年9月開始產品的商業化銷售，故我們於截至2023年8月31日止首八個月的貿易應付款項金額較小。因此，全年的貿易應付款項周轉天數並非有意義的財務業績指標。
- (3) 鑒於我們業務的季節性導致第一季度的收入及銷售成本偏低，我們認為截至2025年3月31日止三個月的貿易應付款項周轉天數並非我們財務表現的有意義指標。

截至2025年5月31日，我們截至2025年3月31日的貿易及其他應付款項中的人民幣38.2百萬元或9.1%隨後已結清。

退款負債

倘我們預期退還向客戶收取的部分或全部對價，則確認退款負債。由於我們接收及確認退回產品，退款負債將會減少。

於往績記錄期間，我們利用現行市況以及對流感季節疫苗適銷性的歷史洞鑒來估計與我們的四價流感病毒亞單位疫苗相關的退款負債。退款負債涉及我們的估計且存在不確定性。有關詳情，請參閱「重要會計政策及重大判斷和估計－重大會計判斷及估計－退款負債的估計」。

財務資料

我們的退款負債由截至2023年12月31日的人民幣13.3百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣84.7百萬元，與我們業務增長產生的收入增加一致。截至2025年3月31日，我們的退款負債總體保持穩定，為人民幣81.1百萬元。截至2023年及2024年12月31日止年度，我們按退款負債除以同年收入及截至年末的退款負債總和計算的估計銷售退回率分別為20.3%及24.6%。有關於往績記錄期間我們產品退貨的討論詳情，請參閱「業務－商業化－銷售流程－退換貨」。

流動資金及資本資源

概覽

我們的現金使用主要與我們的在研疫苗的研發、四價流感病毒亞單位疫苗的生產及上市、購買設備及機器及建設生產園區有關。於往績記錄期間，我們主要通過股本融資、銀行借款及經營所產生的現金為我們的營運資金需求提供資金。我們監控現金及現金等價物，並將其維持在被視為足以為我們的運營提供資金並減輕現金流量波動影響的水平。隨著我們業務的發展及擴張，我們預期將通過銷售四價流感病毒亞單位疫苗及推出新疫苗產品以自我們的經營活動產生更多現金。展望未來，我們認為，我們的流動資金需求將透過結合經營所得現金、現金及現金等價物、借款及[編纂][編纂]產生的資金的方式滿足。截至2025年3月31日，我們的現金及現金等價物為人民幣114.6百萬元。

流動資產淨值／(負債淨額)

	截至12月31日		截至2025年	截至2025年
	2023年	2024年	3月31日	5月31日
				(未經審計)
	(人民幣千元)			
流動資產				
存貨	41,818	57,809	87,372	103,611
貿易應收款項	73,595	284,905	221,277	135,526
其他應收款項及預付款項	14,772	20,491	20,932	20,573
以公允價值計量且其變動計入損益 的金融資產	10,020	–	–	1,000
抵押銀行存款	5,486	138	138	138
定期存款	22,236	–	–	–
現金及現金等價物	45,318	132,194	114,561	81,944
流動資產總值	213,245	495,537	444,280	342,792

財務資料

	截至12月31日		截至2025年	截至2025年
	2023年	2024年	3月31日	5月31日
				(未經審計)
	(人民幣千元)			
流動負債				
貿易及其他應付款項	291,550	441,615	420,157	415,344
應付股東款項	–	27,673	–	–
退款負債	13,259	84,721	81,056	41,429
借款	217,887	347,524	405,299	402,941
租賃負債	6,467	7,146	8,027	4,595
流動負債總額	529,163	908,679	914,539	864,309
流動負債淨額	(315,918)	(413,142)	(470,259)	(521,517)

我們的流動負債淨額由截至2025年3月31日的人民幣470.3百萬元增加至截至2025年5月31日的人民幣521.5百萬元，主要由於為協助生產流感疫苗而為即將來臨的流感季節作準備的現金及現金等價物(包括已收回未結貿易應收款項)減少，部分被我們接收及確認退回產品導致退款負債減少所抵銷。有關於往績記錄期間我們退回產品的詳盡論述，請參閱「業務－商業化－銷售流程－退換貨」。

我們的流動負債淨額由截至2024年12月31日的人民幣413.1百萬元增加至截至2025年3月31日的人民幣470.3百萬元，主要由於(i)借款的即期部分增加；及(ii)現金及現金等價物(包括已收回未結貿易應收款項)減少，兩者均為協助生產流感疫苗，為即將來臨的流感季節作準備。

我們的流動負債淨額由截至2023年12月31日的人民幣315.9百萬元增加至截至2024年12月31日的人民幣413.1百萬元，主要由於(i)貿易及其他應付款項增加，請參閱「一若干綜合財務狀況表項目說明－貿易及其他應付款項」；及(ii)借款的流動部分增加，主要原因為即將到期的若干長期借款重新分類，部分被貿易應收款項增加所抵銷，與我們的收入增加及疫苗銷售的季節性(往往更集中在7月至9月)基本一致。

財務資料

我們於往績記錄期間錄得流動負債淨額，主要是因為我們投入大量資金用於四價流感病毒亞單位疫苗的生產及營銷以及在研疫苗的研發，以及建立及擴建生產園區以支持我們的業務。我們預期通過以下措施來改善流動負債淨額狀況：(i)擴大四價流感病毒亞單位疫苗的市場份額及未來推出新疫苗產品，增加銷售收入；(ii)持續使用項目貸款支付購置物業、廠房及設備的應付款項；及(iii)籌集長期借款以取代短期借款，確保財務資源的穩定。

現金流量

下表載列於所示年度／期間我們綜合現金流量表的概要。

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
			(未經審計)	
			(人民幣千元)	
經營活動所用現金淨額	(305,988)	(199,509)	(86,607)	(21,808)
投資活動所用現金淨額	(506)	(152,673)	(39,399)	(31,992)
融資活動所得現金淨額	<u>335,166</u>	<u>439,058</u>	<u>160,497</u>	<u>36,167</u>
現金及現金等價物				
增加／(減少)淨額	28,672	86,876	34,491	(17,633)
年初現金及現金等價物	<u>16,646</u>	<u>45,318</u>	<u>45,318</u>	<u>132,194</u>
年末現金及現金等價物	<u>45,318</u>	<u>132,194</u>	<u>79,809</u>	<u>114,561</u>

財務資料

經營活動所用現金淨額

截至2025年3月31日止三個月，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣21.8百萬元，主要由於我們的除稅前虧損人民幣87.3百萬元，經若干非現金及營運資金項目調整，包括存貨增加人民幣28.8百萬元，部分被貿易應收款項減少人民幣63.7百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日止年度，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣199.5百萬元，主要由於我們的除稅前虧損人民幣258.7百萬元，經若干非現金及營運資金項目調整，包括貿易應收款項增加人民幣211.4百萬元，部分被(i)貿易及其他應付款項增加人民幣112.5百萬元及(ii)退款負債增加人民幣71.5百萬元所抵銷。

截至2023年12月31日止年度，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣306.0百萬元，主要由於我們的除稅前虧損人民幣424.7百萬元，經若干非現金及營運資金項目調整，包括(i)貿易應收款項增加人民幣73.6百萬元及(ii)存貨增加人民幣67.7百萬元，部分被(i)貿易及其他應付款項增加人民幣115.3百萬元及(ii)確認以權益結算以股份為基礎的付款人民幣47.9百萬元所抵銷。

我們計劃採用以下措施改善經營現金流量淨額：(i)進一步增加我們四價流感疫苗的銷售額。於往績記錄期間，我們的疫苗銷售額由2023年的人民幣52.2百萬元大幅增加至2024年的人民幣259.6百萬元。我們擬通過在主要城市擴大市場覆蓋率及提高市場滲透率，以繼續提高有關疫苗在中國的銷售額。我們亦積極探索擴大四價流感疫苗海外銷售的機會，並已在澳門完成疫苗產品的註冊工作及已在菲律賓啟動註冊程序。我們計劃於2025年在印度尼西亞、泰國及烏拉圭申請註冊，於2026年在加拿大、新加坡、墨西哥及香港申請註冊；及(ii)密切監察我們的貿易應收款項，並就應收款項與疾控中心保持積極溝通，以改善我們的收款情況。

投資活動所用現金淨額

截至2025年3月31日止三個月，投資活動所用現金淨額為人民幣32.0百萬元，主要由於(i)購置物業、廠房及設備人民幣32.1百萬元及(ii)購入以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產人民幣28.9百萬元，部分被贖回以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產人民幣28.9百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日止年度，投資活動所用現金淨額為人民幣152.7百萬元，主要由於(i)購置物業、廠房及設備人民幣199.6百萬元及(ii)購入以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產人民幣120.0百萬元，部分被贖回以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產人民幣130.3百萬元所抵銷。

財務資料

截至2023年12月31日止年度，投資活動所用現金淨額為人民幣506,000元，主要由於贖回以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產人民幣632.1百萬元，部分被(i)購入以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產人民幣430.6百萬元及(ii)購置物業、廠房及設備人民幣265.3百萬元所抵銷。

融資活動所得現金淨額

截至2025年3月31日止三個月，融資活動所得現金淨額為人民幣36.2百萬元，主要由於銀行借款所得款項人民幣172.1百萬元所致，部分被償還(i)銀行借款人民幣103.8百萬元及(ii)股東貸款人民幣34.5百萬元所抵銷。

截至2024年12月31日止年度，融資活動所得現金淨額為人民幣439.1百萬元，主要由於銀行借款所得款項人民幣765.5百萬元所致，部分被償還銀行借款人民幣336.2百萬元所抵銷。

截至2023年12月31日止年度，融資活動所得現金淨額為人民幣335.2百萬元，主要由於銀行借款所得款項人民幣380.9百萬元所致，部分被償還銀行借款人民幣34.0百萬元所抵銷。

營運資金確認

[經考慮我們可用的財務資源，包括經營所得現金、現金及現金等價物、借款及[編纂]估計[編纂]，董事認為，我們擁有充足的營運資金，足以支付自本文件日期起未來至少12個月至少125%的成本(包括一般、行政及經營成本以及研發開支)。]

我們的現金消耗率指我們平均每月(i)經營活動所用現金淨額(包括研發開支)；及(ii)資本支出。經計及我們截至2025年5月31日的現金及現金等價物，並假設未來每月平均經營活動所用現金淨額為截至2024年12月31日止年度水平的1.2倍，及參考截至2025年3月31日的資本承擔而估計的資本支出，我們估計我們將能夠維持[編纂]或(倘我們亦計及[編纂][編纂](假設[編纂]設定為每股股份[編纂](即指示性[編纂]範圍的下限)及[編纂]未獲行使))[編纂]的財務可行性。董事及我們的管理團隊將繼續監控我們的營運資金、現金流量及業務發展狀況。倘[編纂][編纂]低於預期或[編纂]推遲，我們可能動用我們無抵押信貸融資的閒置額度，以維持我們的日常營運，這適用於[編纂][編纂]不可用的情況；我們可能採取的其他行動包括推遲我們生產園區的建設和減少我們的研發支出及／或我們尋求開發的管線產品數量。

財務資料

現金運營成本

下表載列我們有關所示年度／期間現金運營成本的資料。

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2023年	2024年	2024年 (未經審計)	2025年
	(人民幣千元)			
我們核心產品的研發開支				
原材料及其他	21,951	17,696	1,953	2,420
人工成本	16,139	9,872	1,874	2,515
試驗及測試開支	14,294	7,596	1,011	462
小計	52,384	35,164	4,838	5,397
我們其他在研疫苗的研發開支				
人工成本	56,336	50,160	13,254	12,404
原材料及其他	59,229	37,687	10,543	6,630
試驗及測試開支	68,285	28,890	1,742	3,594
小計	183,850	116,737	25,539	22,628
產品營銷成本	30,100	114,067	2,642	16,849
勞動力僱傭 ⁽¹⁾	49,573	60,393	12,508	12,576
直接生產成本	23,584	54,094	4,677	4,510
總計	339,491	380,455	50,204	61,960

附註：

(1) 勞動力僱傭指非研發人員成本，主要包括薪金及福利。

財務資料

債務

下表載列截至所示日期我們的債務明細。

	截至12月31日		截至2025年	截至2025年
	2023年	2024年	3月31日	5月31日
				(未經審計)
				(人民幣千元)
借款	366,149	809,536	883,126	880,768
供應商融資安排下的借款 ⁽¹⁾	–	–	12,585	12,585
租賃負債	55,275	49,273	48,421	34,659
應付股東款項	–	27,673	–	–
其他應付款項	–	–	–	10,027
總計	421,424	886,482	944,132	938,039

附註：

- (1) 我們於2025年與一家銀行訂立一項供應商融資安排。根據此安排，該銀行將代表我們向賣方支付應付款項。我們對供應商的責任於相關銀行作出支付時依法終止。我們之後於銀行作出支付起計1年內以固定年利率3.25%與銀行結算。此安排已延長付款期限，而付款期限可延長至相關發票原到期日之後。請參閱附錄一會計師報告附註37(b)。

借款

下表載列截至所示日期我們的借款明細。

	截至12月31日		截至2025年	截至2025年
	2023年	2024年	3月31日	5月31日
				(未經審計)
				(人民幣千元)
銀行借款 — 無抵押及無擔保	256,897	384,030	470,505	465,496
銀行借款 — 有抵押及無擔保	104,262	375,551	425,206	427,857
銀行借款 — 無抵押及有擔保	4,990	49,955	–	–
總計	366,149	809,536	895,711	893,353

財務資料

下表載列截至所示日期我們銀行借款的到期情況分析。

	截至12月31日		截至2025年	截至2025年
	2023年	2024年	3月31日	5月31日
				(未經審計)
				(人民幣千元)
借款的賬面值須於以下期間償還：				
一年內	217,887	347,524	405,299	402,941
一年至兩年	–	108,237	103,691	103,691
兩年至五年	124,000	136,686	149,953	149,953
五年以上	24,262	217,089	236,768	236,768
總計	366,149	809,536	895,711	893,353

下表載列截至所示日期我們銀行借款的實際利率。

	截至12月31日		截至2025年	截至2025年
	2023年	2024年	3月31日	5月31日
				(未經審計)
實際利率：				
固定利率借款	3.20%-3.65%	3.00%-3.60%	3.00%-3.45%	2.90%-3.30%
浮動利率借款	3.20%-4.10%	3.00%-4.10%	3.00%-3.50%	2.90%-3.50%

於往績記錄期間，我們自中國若干商業銀行取得短期銀行借款，用於原材料採購及支付研發成本。我們亦自中國若干商業銀行取得長期銀行借款，用於建設我們的生產園區。長期銀行借款以若干本集團物業、廠房及設備以及租賃土地作抵押。截至2023年及2024年12月31日，本集團的有抵押借款分別為人民幣5.0百萬元及人民幣49.9百萬元，由我們其中一名控股股東安先生擔保。有關擔保已於2025年3月31日解除。

財務資料

截至2023年12月31日、2024年12月31日、2025年3月31日及2025年5月31日，我們的借款分別為人民幣366.1百萬元、人民幣809.5百萬元、人民幣895.7百萬元及人民幣893.4百萬元。截至2025年5月31日，我們的借款保持基本穩定，為人民幣893.4百萬元，而截至2025年3月31日為人民幣895.7百萬元。我們的借款由截至2024年12月31日的人民幣809.5百萬元增加至截至2025年3月31日的人民幣895.7百萬元，主要為支持我們的營運需求。我們的借款由截至2023年12月31日的人民幣366.1百萬元大幅增加至截至2024年12月31日的人民幣809.5百萬元，主要由於我們取得若干長期銀行借款作為項目貸款，以支持生產園區的建設。截至2025年5月31日，我們的信貸融資本金合計為人民幣930.0百萬元，其中人民幣714.0百萬元已提取，人民幣216.0百萬元仍可為我們所用，當中人民幣90.7百萬元與營運資金有關。

我們的銀行借款載有商業銀行貸款常見的標準條款、條件及契諾。我們亦履行要求我們符合協議中債務比率等若干財務比率要求的財務契諾。董事確認，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們在取得銀行貸款及其他借款方面概無遇到任何困難，亦無出現拖欠償還銀行貸款及其他借款或違反契諾的情況。

其他應付款項

截至2025年5月31日，我們應付一名第三方款項為人民幣10.0百萬元。該筆應付款項年利率為3%，須按要求償還。

租賃負債

我們的租賃負債與我們租賃用於生產、日常業務經營及研發功能的物業有關。截至2023年12月31日、2024年12月31日、2025年3月31日及2025年5月31日，我們的租賃負債分別為人民幣55.3百萬元、人民幣49.3百萬元、人民幣48.4百萬元及人民幣34.7百萬元。

我們的租賃負債由截至2023年12月31日的人民幣55.3百萬元減少至截至2024年12月31日的人民幣49.3百萬元，並進一步減少至截至2025年3月31日的人民幣48.4百萬元，主要由於確認租賃負債的利息開支，導致賬面值減少。我們的租賃負債進一步減少至截至2025年5月31日的人民幣34.7百萬元，主要由於我們研究設施的若干租賃終止。

截至2025年5月31日，除上文所披露者外，我們概無任何已發行或未償還，或已授權或以其他方式設立但未發行的其他借款、押記、按揭、債券或債務證券，或其他類似債務、租購及融資租賃承擔、承兌負債、承兌信貸、任何擔保或其他重大或然負債。

財務資料

自2025年5月31日起及直至本文件日期，除上文所披露者外，董事確認，我們的債務及或然負債並無任何重大變動。

應付股東款項

截至2024年12月31日，我們來自兩名控股股東安先生及何先生的借款為人民幣27.7百萬元。該等來自控股股東的借款為非貿易相關，旨在滿足我們的部分營運資金及經營需求。該等借款為無抵押且須按要求償還，按年利率3%計息。截至2025年3月31日，有關應付股東款項已結清。

關聯方交易

於往績記錄期間，我們訂立了多項關聯方交易。我們有來自兩名控股股東安先生及何先生的借款。我們已於2025年3月31日償還股東借款。請參閱「－債務－應付股東款項」。

我們的董事認為，附錄一會計師報告附註39所載的關聯方交易乃按公平基準進行，不會扭曲我們的經營業績或導致我們的過往業績無法反映我們的未來表現。

資本支出

於往績記錄期間，我們的資本支出包括購買物業、廠房及設備以及購買無形資產。下表載列於所示年度／期間我們的資本支出。

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2023年	2024年	2024年	2025年
			(未經審計)	
			(人民幣千元)	
購買物業、廠房及設備	265,297	199,573	72,148	32,068
購買無形資產	16,590	594	119	—
總計	<u>281,887</u>	<u>200,167</u>	<u>72,267</u>	<u>32,068</u>

財務資料

我們預計2025年的資本支出主要包括就建設生產園區而購買廠房及設備。我們計劃以我們的經營所得現金、現金及現金等價物、銀行借款及[編纂][編纂]為我們的未來資本支出提供資金。更多詳情請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。我們可能會根據我們持續的業務需求重新分配將用於資本支出及長期投資的資金。

資本承擔

截至2023年、2024年12月31日及2025年3月31日，我們已訂約但尚未撥備的資本承擔分別為人民幣175.8百萬元、人民幣378.1百萬元及人民幣427.6百萬元，主要由於採購與生產園區相關的廠房及設備。

或然負債

截至2023年、2024年12月31日及2025年3月31日，我們並無任何或然負債。截至最後實際可行日期，我們的或然負債並無重大變動。

資產負債表外承諾與安排

截至最後實際可行日期，我們並無訂立任何資產負債表外安排。

主要財務比率

下表載列截至所示日期我們的主要財務比率。

	截至12月31日		截至2025年
	2023年	2024年	3月31日
流動比率 ⁽¹⁾	0.4	0.5	0.5

附註：

(1) 流動比率等於流動資產除以截至同日的流動負債。

我們的流動比率由截至2023年12月31日的0.4上升至截至2024年12月31日的0.5，乃主要由於貿易應收款項增加（與收入增加基本一致）及疫苗銷售的季節性（往往更集中在7月至9月），部分被貿易及其他應付款項及借款的流動部分因即將到期的若干長期借款重新分類而增加所抵銷。截至2025年3月31日，我們的流動比率穩定為0.5。

財務資料

關於財務風險的定量及定性披露

我們面臨在正常業務過程中產生的市場、利率、信貸及流動資金風險。我們管理及監控這些風險，以確保及時有效地實施適當的措施。有關我們財務風險管理的詳細說明，請參閱本文件附錄一會計師報告附註35。

利率風險

我們面臨與固定利率銀行結餘、抵押銀行存款、定期存款及租賃負債有關的公允價值利率風險。我們亦面臨與浮動利率銀行結餘及浮動利率借款有關的現金流量利率風險。我們的現金流量利率風險主要集中於銀行結餘及借款利率的波動。由於管理層認為浮動利率銀行結餘及浮動利率借款所產生的現金流量利率風險敞口並不重大，因此並無就該風險編製敏感度分析。

信貸風險及減值評估

信貸風險指我們交易對手違反其合約義務，從而令我們遭受財務損失的風險。我們的信貸風險主要來自貿易應收款項、其他應收款項、抵押銀行存款以及現金及現金等價物。我們並無持有任何抵押品或其他信貸增強措施以為我們的金融資產相關信貸風險提供保障。

更多詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註35。

流動資金風險

在流動資金風險的管理中，我們監控並維持管理層認為足夠的現金及現金等價物水平，以為我們的營運提供資金及減輕現金流量波動的影響。我們監控銀行借款的使用並確保遵守貸款契約。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註35。

財務資料

股息政策

本公司自註冊成立以來並無建議、派付或宣派任何股息。是否派付股息及其金額乃根據董事會認為可能相關的因素釐定。任何股息分派亦須經股東於股東會上批准。根據中國法律及組織章程細則，一般儲備規定於各年末從除稅後利潤中撥出10%，直至結餘達到相關中國實體註冊資本的50%為止。據我們的中國法律顧問所告知，鑒於我們的累計虧損，根據相關中國法律法規及組織章程細則，我們不得宣派或派付股息，直至累計虧損獲稅後利潤補足且根據相關法律及法規提取充足的法定公積金。

可供分派儲備

截至2024年12月31日，我們並無任何可分派予股東的可供分派儲備。

[編纂]

假設[編纂]未獲行使，[編纂]為每股[編纂][編纂]（即[編纂]範圍的中位數），我們預期將產生[編纂]約[編纂]（包括[編纂]及費用總額、聯交所[編纂]費、交易徵費及聯交所交易費、法律及其他專業費用及印刷費以及與[編纂]有關的所有其他開支），其中(i)[編纂]開支（包括[編纂]及其他開支約[編纂]）及(ii)非[編纂]開支約[編纂]，其中(a)法律顧問及會計師的費用及開支約[編纂]及(b)其他費用及開支約[編纂]，佔[編纂][編纂]約[編纂]。預計約[編纂]的[編纂]將於上市後自我們的綜合損益表中扣除，而約[編纂]將於上市後自權益中扣除。上述[編纂]為最新實際可行的估計，僅供參考，實際金額可能與此估計不同。

財務資料

根據上市規則第13.13至13.19條所作披露

董事確認，截至最後實際可行日期，概無任何將須根據上市規則第13.13至13.19條規定須予披露的情況。

未經審計備考經調整有形負債淨額報表

以下為根據上市規則第4.29條編製的本集團未經審計備考經調整有形負債淨額報表，僅供說明之用，並載於下文以說明[編纂]對截至2025年3月31日本公司擁有人應佔本集團有形負債淨額的影響（猶如[編纂]已於2025年3月31日進行）。

未經審計備考經調整有形負債淨額報表僅為說明目的而編製，而由於其假設性質使然，其未必能真實反映截至2025年3月31日或[編纂]後任何未來日期本公司擁有人應佔本集團合併有形負債淨額狀況。

	於2025年3月31日 本公司擁有人應佔 本集團經審計 綜合有形資產淨值 人民幣（「人民幣」） 千元 (附註1)	[編纂]估計 [編纂] 人民幣千元 (附註2)	於2025年3月31日 本公司擁有人應佔 本集團未經審計備考經 調整綜合有形資產淨值 人民幣千元	於2025年3月31日 本公司擁有人應佔本集團 每股[編纂]未經審計 備考經調整綜合有形資產淨值 港元 (「港元」) (附註3) (附註4)
按[編纂]每股[編纂] [編纂]計算	[36,994]	[編纂]	[編纂]	[編纂] [編纂]
按[編纂]每股[編纂] [編纂]計算	[36,994]	[編纂]	[編纂]	[編纂] [編纂]

財務資料

附註：

1. 於2025年3月31日本公司擁有人應佔本集團經審計綜合有形資產淨值摘錄自本文件附錄一 所載會計師報告，乃根據於2025年3月31日本公司擁有人應佔經審計綜合資產淨值人民幣 [62,177,000]元扣除本公司擁有人應佔無形資產人民幣[25,183,000]元計算得出。
2. 因[編纂]發行[編纂]估計[編纂]乃根據[編纂]每股[編纂][編纂] (相當於[編纂]) 及[編纂] (相 當於[編纂]) (即指示性[編纂]範圍的上限及下限) 的[編纂]股股份，並扣除估計[編纂]及[編 纂]以及其他[編纂] (不包括已於往績記錄期間自損益中扣除的[編纂]) 計算，當中並無計及 (i)因[編纂]獲行使；或(ii)限制性股份計劃項下可能配發及發行的任何股份。

就本未經審計備考財務資料而言，[編纂]估計[編纂]已按1.00港元兌人民幣[0.91092]元的匯 率 (乃經參考中國人民銀行公佈的[2025年7月18日]的現行匯率) 由港元換算為人民幣。概不 表示港元金額已經、本應或可能按該匯率換算為人民幣或根本無法換算，反之亦然。

3. 於2025年3月31日本公司擁有人應佔本集團每股[編纂]未經審計備考經調整綜合有形資產淨 值乃基於已發行[編纂]股股份 (包括[360,000,000]股已發行現有普通股) 及[編纂] (假設[編 纂]已於2025年3月31日完成) 得出，並無計及(i)因[編纂]獲行使；或(ii)限制性股份計劃項 下可能配發及發行的任何股份。
4. 於2025年3月31日本公司擁有人應佔本集團每股未經審計備考經調整綜合有形資產淨值按人 民幣1.00元兌[1.09779]港元的匯率 (乃經參考中國人民銀行公佈的[2025年7月18日]的現行 匯率) 由人民幣換算為港元。概不表示人民幣金額已經、本應或可能按該匯率換算為港元或 根本無法換算，反之亦然。
5. 於2025年3月31日本公司擁有人應佔本集團未經審計備考經調整綜合有形資產淨值概無作出 調整，以反映本集團於2025年3月31日後的任何交易結果或訂立的其他交易。

無重大不利變動

董事確認，截至本文件日期，自2025年3月31日 (即本文件附錄一會計師報告所 載我們的綜合經審計財務報表的最近一個報告期日期) 起，我們的財務、經營或交易狀 況或前景並無重大不利變動。