

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



Sihuan Pharmaceutical Holdings Group Ltd.
四環醫藥控股集團有限公司
(於百慕達註冊成立的有限公司)
(股份代號：0460)

**截至二零二五年十二月三十一日止年度的
全年業績公告**

四環醫藥控股集團有限公司(「四環醫藥」或「本公司」)董事(「董事」)會(「董事會」)欣然宣佈本公司及其附屬公司(統稱「本集團」或「集團」)截至二零二五年十二月三十一日止年度(「本年度」或「年內」)的綜合業績連同去年的比較數字。

本集團財務摘要

- 年內本集團取得總收益約為人民幣2,618.0百萬元(二零二四年：人民幣1,901.1百萬元)，同比上升約37.7%(約人民幣716.9百萬元)。

- 其中收益的變化，主要來自醫美業務驅動。年內，醫美業務的收益約為人民幣1,485.3百萬元(二零二四年：人民幣744.2百萬元)，同比上升約99.6%(約人民幣741.1百萬元)。其中，核心大單品樂提葆®憑藉銷售渠道持續下沉與覆蓋拓展，實現超8,000家醫療美容機構覆蓋，1,500家重點醫美機構覆蓋，推動收益穩健增長；新獲批產品童顏針(回顏臻®和斯弗妍®)、少女針(傾研®)上市後表現亮眼，含L-肌肽動能素凍妍®填補細分市場空白，為醫美業務收益貢獻重要增量動力；同時，公司依託全品類合規產品矩陣佈局，推行多品種組合行銷策略，大力推動包括樂葆+、魔力童顏等組合方案，進一步推動整體銷售規模快速提升，成為本集團營收增長的第一驅動力。
- 來自創新藥及其他藥品的收益約為人民幣176.4百萬元(二零二四年：人民幣57.6百萬元)，同比上升約206.3%(約人民幣118.8百萬元)，主要由於惠升生物製藥股份有限公司(「惠升生物」)糖尿病類藥品銷售持續增加，軒竹生物科技股份有限公司(「軒竹生物」)已獲批的三個產品陸續開始商業化，實現收入小幅增長，逐步打開長期盈利空間。
- 來自仿製藥業務的收益約為人民幣956.3百萬元(二零二四年：人民幣1,099.3百萬元)，同比下降約13.0%(約人民幣143.0百萬元)。
- 年內本集團的毛利約為人民幣1,801.9百萬元(二零二四年：人民幣1,241.7百萬元)，同比上升約45.1%(約人民幣560.2百萬元)。本集團整體的毛利率為68.8%，較去年的65.3%同比上升了3.5%，主要由於醫美業務實現全品類合規佈局後核心單品如樂提葆®、回顏臻®等銷售持續增長，自研再生材料等高毛利品類營收佔比提升，醫美業務整體毛利率進一步提高；且醫美業務營收佔總營收比重首次突破50%，成為第一大收入來源，高毛利的醫美業務佔比大幅增加從而帶動集團整體毛利及毛利率雙升。同時，本集團針對仿製藥業務主動實施全流程成本管控，從各環節降低成本，有效對沖仿製藥收入下滑對毛利的影響。

- 年內本集團的整體研究及開發(「研發」)開支約為人民幣291.3百萬元(二零二四年：人民幣473.9百萬元)，同比下降38.5%(約人民幣182.6百萬元)，主要由於集團的核心研發成果基本落地，進入收穫期。然而，預計未來的研發開支將保持在與正在進行的新產品探索和開發工作及努力一致的水準。
- 年內本集團經營溢利約為人民幣607.1百萬元(二零二四年：虧損人民幣138.1百萬元)，主要由於醫美業務收益大幅增加，成本費用高效管控及創新藥業務收益改善。
- 綜合以上原因，本集團的年度溢利約為人民幣185.4百萬元(二零二四年：虧損人民幣471.5百萬元)，本集團成功扭虧為盈。
- 年內本公司擁有人應佔溢利約為人民幣179.7百萬元(二零二四年：虧損人民幣216.7百萬元)，本集團實現扭虧為盈，主要由於醫美業務收益大幅增加。
- 年內的每股基本盈利為人民幣1.97分。
- 由於我們成功完成了集團整體扭虧的階段性戰略目標，為感謝股東及投資者的支持，董事會議決宣派末期現金股息每股人民幣0.96分(相等於每股1.09港仙)。
- 於二零二五年十二月三十一日，本集團現金及現金等價物加上理財產品、已抵押存款及定期存款的金額約為人民幣4,397.4百萬元。

管理層討論及分析

二零二五年是四環醫藥戰略轉型的「質變關鍵年」，更是本集團從「轉型投入期」向「價值兌現期」全面跨越的里程碑之年。本集團始終堅守「醫美+創新藥」雙輪驅動核心戰略，深耕產品研發創新、聚焦商業化落地實效、拓展全球化佈局維度，在全體團隊的凝心聚力下，成功實現盈利扭虧、業務結構優化、核心能力升級的多重突破，為長期可持續發展築牢根基。

年內核心業績更新

(一) 核心業績亮點：拐點明確，價值兌現，核心板塊成增長引擎

二零二五年，是四環醫藥業績實現關鍵拐點的一年。本年度內，本集團多款醫美及醫藥新產品相繼獲批上市，業務結構與市場競爭力實現顯著提升。

- **整體業績：盈利拐點確立，增長超預期：**年內，本集團實現收益約人民幣2,618.0百萬元，同比增長37.7%，實現經營溢利約人民幣607.1百萬元、年度溢利約人民幣185.4百萬元，同比大幅扭虧為盈，業績拐點明確且具備強可持續性，盈利質量顯著提升。
- **板塊貢獻：雙核心領跑，結構持續優化：**醫美產品分部業務實現高速增長，於本年度內實現收益約人民幣1,485.3百萬元及實現分部利潤人民幣818.4百萬元，相較於去年收入及分部利潤年度增速分別為99.6%和226.0%，成為本集團第一大收入與利潤支柱，帶動整體業績大幅提升；創新藥業務進入收穫期，軒竹生物科技股份有限公司（「軒竹生物」）（股份代號：02575.HK）與惠升生物製藥股份有限公司（「惠升生物」）合計實現收入較去年同期大幅增長，創新藥研發開支逐步優化，獲批新產品持續湧現，新產品的商業化進展順利，板塊由投入期向收益期轉型，顯著改善本集團盈利結構；仿製藥業務堅守「現金牛」定位，穩步貢獻穩定現金流，全力支撐核心板塊研發與市場拓展。

- **資本與財務：結構優化，資金儲備充足：**本公司財務狀況穩健，賬面現金充裕，本年度內實施多輪股份回購並完成軒竹生物分拆上市，帶來顯著股權增值收益，不僅緩解研發資金壓力，更優化了本集團財務結構，推動利潤端實現突破。

(二) 分部業務經營成果：雙輪驅動主導，協同效應凸顯

1. 醫美業務分部：新消費核心增長極，全品類領跑，全球化首戰告捷

作為本集團公司第一大收入來源，二零二五年醫美業務實現營收約人民幣1,485.3百萬元，同比增長約99.6%，佔總營收比重首次突破50.0%，毛利率提升至79.5%，成為本集團公司收入及利潤貢獻的核心支柱：

- **全品類合規佈局閉環，核心單品放量超預期：**年內，本集團醫美板塊漢顏空間生物科技(吉林)有限公司(「漢顏空間」)成功構建起覆蓋「肉毒毒素+玻尿酸+再生材料+光電設備+動能素」的五大核心品類佈局，各板塊形成有效聯動、協同發力的發展格局。其中，核心單品肉毒毒素樂提葆®表現尤為突出，依託99.5%高純度等核心產品優勢，深度綁定美萊、藝星等頭部醫療集團，形成「25%頭部連鎖機構貢獻75%銷售額」的核心渠道格局，年內銷量突破120萬瓶，同比增長超過50%，覆蓋全國8,000+醫美機構，市佔率進一步提升至22%，穩居國內市場第二。與此同時，漢顏空間加速再生領域產品落地，傾研®於三月、回顏臻®與斯弗妍®於四月先後獲批，並於七月同步上市，再生類產品上市後迅速打開市場，成為板塊全新增長動力；二零二六年一月，童顏針品類更是新增六種規格(60mg、80mg、100mg、110mg、120mg、130mg)獲批，進一步豐富再生產品矩陣。在動能素領域，九月國內首款針對面部適應症

的含L-肌肽複合溶液水光針凍妍®成功獲批，並於十一月正式上市，填補了細分市場空白，實現從抗衰、塑形到煥膚的輕醫美全場景覆蓋。至此，漾顏空間成為行業內唯一實現輕醫美在售全品類合規佈局的企業，產品協同與體系化優勢逐步兌現。此外，能量源設備核心產品黑曜雙波®完成全國市場佈局，與注射類產品形成「光電+注射」聯合治療方案，進一步完善全品類產品生態。

- **渠道與營銷築高壁壘，終端轉化效率領先：**漾顏空間以「直營+代理」雙渠道戰略為核心，持續深化全國渠道佈局，截至報告期末，銷售網絡已實現中國34個省份、超370個城市全覆蓋，合作連鎖集團或區域核心單體超250家，累計覆蓋醫療機構超8,000家，其中重點核心醫院達1,500家，渠道滲透力與終端掌控力持續提升。團隊建設上，依託擁有跨國企業成熟經驗的核心管理團隊，打造超700人的樂提葆®直營+代理商營銷團隊；2025年新組建超50人的再生材料、動能素直營團隊和KA團隊，且團隊50%為行業精英，同步成立公立醫院專項團隊，夯實渠道拓展人才根基。品牌營銷層面，構建「品項共創—品牌造勢—機構賦能」一體化市場運營體系，與合作機構共創「魔力童顏」「樂葆+」等標杆聯合治療方案，提升客單價與客戶黏性；聯動美團、小紅書等主流平台搭建全媒體傳播矩陣，完成品牌視覺體系升級，實現C端認知與B端價值雙向滲透；推行「一院一策」定制化運營策略，全方位賦能合作機構運營能力。醫學專業賦能成為核心抓手，全年參與20場業內頂級學術大會及培訓班，開展全國性學術、实操培訓會超730場，覆蓋超13,000名注射科及皮膚科醫生；與行業頭部KOL合作開展6項上市後研究者發起試驗項目，聯合開發50餘套產品培訓材料，同時與韓國Hugel等國際合作夥伴協作，組織超200場醫師培訓，以專業學術輸出築牢品牌壁壘，保障產品臨床應用效果與體驗，推動核心產品終端高效上量。

- **全球化佈局實質性突破，海外增量空間打開：**在鞏固國內輕醫美市場領先地位的同時，漢顏空間積極拓展海外版圖，通過戰略入股瑞士品牌Suissele並獲得其CELLBOOSTER®水光針的中國永久代理權，既豐富了自身水光類產品管線，更借助其覆蓋43個國家的成熟銷售網絡，將自主研發的再生針劑成功推向歐盟市場。結合此前在北美市場的持續深耕，以及與韓國Hugel等國際企業的深度合作，初步構建起「以國內大市場為根基、以海外高潛力市場為延伸」的雙輪驅動增長格局。與此同時，核心設備黑曜雙波®擁有美國FDA、韓國KFDA雙重國際權威認證，為光電設備的全球化佈局奠定資質基礎，漢顏空間全球化戰略邁出堅實一步。

2. 創新藥業務分部：國產替代核心抓手，商業化加速，資本化重塑價值

二零二五年，本集團創新藥業務進入收穫階段，年內，創新藥板塊實現分部收入約人民幣176.4百萬元，同比增長206.3%，佔總營收比重提升至6.7%，成為公司第二增長曲線。該業務以軒竹生物與惠升生物兩大平台為核心，本集團在腫瘤與代謝領域形成產品矩陣，並借助資本與政策雙重助力，推動商業化全面提速：

- **軒竹生物分拆上市，資本賦能成效顯著：**二零二五年十月，軒竹生物(股份代號：02575.HK)成功於香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)獨立上市，上市後8個交易日股價漲幅超過400%，市值峰值突破300億港元，不僅實現了創新藥業務的獨立估值，也為後續研發與商業化提供了強有力的資本支持。

- **核心品種快速放量，國產替代填補臨床空白：**在產品方面，軒竹生物的三款核心創新藥均實現重要進展：自研1類創新藥CDK2/4/6抑制劑軒悅寧®(吡洛西利片)獲批兩項乳腺癌適應症，並成為國內唯一獲批單藥用於HR+/HER2-晚期乳腺癌後線治療的CDK2/4/6抑制劑，填補國內相關治療空白，該產品五月獲批雙適應症，七月首發上市，十二月即納入《二零二五國家基本醫保目錄》，其用於一線的適應症也於二零二六年三月獲批上市；ALK抑制劑軒菲寧®(地羅阿克片)用於ALK陽性晚期非小細胞肺癌的適應症於八月獲批上市。軒竹生物加速產品商業化落地與佈局，截至報告期末，安奈拉唑鈉銷售網絡已覆蓋全國超2,000家醫療機構，合作分銷商超90家，成為國產消化領域創新藥的標杆產品；吡洛西利、地羅阿克分別已覆蓋約500家、200家醫院。報告期內，安奈拉唑鈉成功續約《國家基本醫保目錄》，吡洛西利首次納入《國家基本醫保目錄》，將進一步加快產品的市場滲透，加速放量。
- **惠升生物深耕代謝賽道，仿創結合搶佔千億市場：**在糖尿病及相關代謝領域，惠升生物已構建覆蓋全病程、多機制的產品管線，致力於為糖尿病患者提供閉環式治療方案。年內，惠升生物核心產品1類創新藥惠優靜®(脯氨酸加格列淨片)憑藉獨特機制與顯著療效，迅速打開市場；國內首仿藥惠優加®(德谷門冬雙胰島素注射液)及惠優達®(德谷胰島素注射液)，憑藉突出的性價比與醫保准入優勢快速放量，進一步鞏固市場競爭地位。同時，司美格魯肽降糖適應症的上市申請已於八月獲受理，減重適應症III期臨床已完成，處於隨訪階段，為未來切入千億規模的減重市場奠定了關鍵基礎。

3. 仿製藥業務分部：現金牛根基穩固，結構優化，支撐核心業務發展

二零二五年，本集團仿製藥分部收入約人民幣956.3百萬元，雖同比下降13.0%，但下滑幅度已顯著收窄；分部業績約人民幣282.6百萬元。本集團目前擁有近百款獲批產品，覆蓋心腦血管、抗感染等關鍵治療領域，持續為本集團貢獻提供穩定現金流，有力支撐了本集團兩大成長曲線的培育與發展，實現了其作為集團「現金牛」的戰略定位與支撐使命。同時，本集團將持續推進並加快落實對部分未達經營預期或不符合長期戰略發展目標的仿製藥及其他非核心傳統醫藥或大健康類業務和資產的分拆和剝離，平衡好仿製藥現金牛業務的發展和穩定。本集團相信，通過聚焦發展具備高增長潛力的醫美及生物製藥新業務，同時兼顧保障「現金牛」業務的穩健發展，並始終堅持以人為本，為企業的創新轉型與升級發展持續培育更多元化、更國際化的人才梯隊，本集團所秉持的創新轉型及高質量發展的戰略目標一定會達成。

行業趨勢與競爭優勢分析：築高壁壘，凸顯稀缺性

二零二五年，醫美與創新藥行業均步入高質量發展新階段，新消費升級、國產替代深化、全球化佈局成為行業核心發展趨勢，與資本市場投資熱點高度契合。本集團憑藉前瞻性戰略佈局，形成兼具稀缺性、獨特性、可持續性的核心競爭優勢，持續鞏固行業頭部地位，充分享受行業紅利。

(一) 行業趨勢研判：三大主線共振，黃金發展期來臨

- **醫美行業：規範發展構築新壁壘，技術迭代與消費升級共塑增長格局**

中國醫美市場已全面步入以合規為基石、以技術與服務為核心驅動的高質量發展階段。在監管常態化與政策持續完善下，行業加速出清不規範產能，資源快速向具備合規底蘊與專業技術實力的頭部企業集中。與此同時，再生材料、膠原蛋白等前沿賽道正以遠高於行業整體的增速蓬勃發展，展現出明確的結構性機遇。消費者需求從基礎改善持續向「高品質、綜合抗衰」迭代升級，推動產品與服務向精細化、複合化演進。在這一進程中，擁有全面產品矩陣、深厚技術儲備及強大品牌公信力的平台型企業，正持續鞏固競爭壁壘，引領行業邁向集中度提升、價值驅動的**健康增長新週期**。

- **創新藥行業：國產替代全面深化，精準治療與高效商業化能力成為決勝關鍵**

中國醫藥市場正處於創新轉型的關鍵階段，國產替代政策持續發力，醫保動態調整機制不斷優化，為創新藥提供了廣闊的發展空間。尤其在腫瘤、代謝等重大疾病領域，進口產品仍佔據相當市場份額，本土替代潛力巨大。行業競爭焦點已從「跟隨創新」轉向「源頭創新」與「差異化優勢」，臨床需求日益向具備精準治療價值、顯著臨床獲益的創新產品傾斜。在此背景下，自主研發能力、全球視野的臨床開發效率以及成熟的市場准入與商業化體系，共同構成了企業贏得未來的核心競爭優勢。同時，資本市場對具備紮實研發管線與清晰商業化路徑的創新藥企持續青睞，為行業長期創新注入了強勁資本動力。

(二) 核心競爭優勢：五大壁壘，凸顯稀缺，支撐長期增長

- **稀缺的「消費+醫療」雙輪驅動模式，增強發展韌性與協同潛力**

本集團前瞻性地佈局了兼具消費屬性的醫美業務與滿足剛性需求的創新藥業務，形成獨特的雙輪驅動戰略格局。該模式有效平抑了單一行業週期波動帶來的經營風險，實現了現金流與成長性的動態平衡。兩大板塊在研發技術、渠道資源及品牌建設上具備顯著的協同潛力，為本集團構建了區別於單一賽道競爭者的、更為深厚穩健的綜合競爭優勢。

- **醫美領域全管線、合規化的平台型產品矩陣行業獨有**

本集團是業內極少數實現「肉毒毒素、再生材料、玻尿酸、光電設備」四大核心品類全覆蓋的企業，構建了完善且高度合規的產品生態系統。這一全矩陣佈局不僅能夠滿足市場日益增長的多元化、複合化治療需求，為客戶提供一站式綜合解決方案，顯著增強了用戶黏性與終身價值，更使本集團在行業合規化浪潮中佔據了顯著的先發優勢和競爭制高點。

- **創新藥聚焦臨床差異化，國產替代屬性突出，資本化賦能研發與商業化**

本集團的創新藥管線戰略清晰，核心產品具備明確的治療優勢與差異化價值。通過創新藥業務板塊的分拆與資本化運作，不僅實現了其內在價值的市場認可，更引入了靈活的機制與資源，顯著提升了研發決策效率和商業化的專注度，為創新管線的持續突破與價值釋放注入了強勁動力。

- **穩健的現金流基礎與系統的合規壁壘，築牢發展根基**

本集團依託仿製藥業務提供的穩定現金流，為前沿業務的戰略投入和長期發展奠定了堅實的財務基礎。與此同時，本集團在醫美與創新藥領域均建立了貫穿研發、生產、流通到營銷的全鏈條合規體系。這一系統性合規能力高度契合國家監管導向，不僅構成了關鍵的運營准入壁壘，更成為本集團在行業結構升級中持續贏得信任、擴大市場份額的核心保障。

戰略規劃與發展目標：聚焦價值兌現，加速全球化，開啟高增長新週期

二零二六年是四環醫藥戰略轉型全面落地、邁向高質量發展與價值釋放的關鍵一年。更是本集團踐行未來三年戰略規劃、向中國醫美行業標杆企業邁進的開局之年。立足醫美行業「合規化深化、再生材料與膠原蛋白賽道高速增長、消費者需求向個性化綜合抗衰升級」的核心趨勢，本集團將以「深化雙輪驅動、釋放協同價值、加速全球佈局、提升資本效能」為核心戰略，聯動合規、產品、科技、全球化、產業鏈整合五大發展方向，推動各業務板塊跨越式發展，引領本集團步入盈利與成長的新週期。

- **醫美產品分部：打造全球醫美解決方案提供商，新消費+全球化雙輪增長。**
醫美產品分部作為第一增長引擎，將致力於從產品供應商向全球醫美整體解決方案提供商轉型，緊扣本集團「產品為核心、合規為基石、科技為引擎」的戰略導向，發力高增長賽道。本年度已構建「現金牛+成長型+前瞻型」三層產品梯隊，確保肉毒素產品穩健放量，推動童顏針、水光針等重點產品持續突破；重點推進膠原蛋白、體重管理等前沿管線，同步佈局再生材料、高端水光賽道，為全品類產品矩陣搭建奠定基礎。渠道上，以合規為前提，目標覆蓋全國8,500家合規機構，成立KA團隊攻堅頭部客戶，深化

與頭部連鎖機構的戰略綁定；同時強化全球市場滲透與渠道深耕，在鞏固歐盟、北美市場基礎上，啟動東南亞、拉美等新興市場佈局，推動業務實現規模與品質的雙重跨越。

- **創新藥分部：商業化加速放量，國產替代+出海雙驅價值兌現。**創新藥分部作為第二增長引擎，正進入商業化加速期，深度踐行「雙輪協同」戰略，將創新藥的製劑技術、臨床經驗反哺醫美產品研發，打造差異化競爭優勢。軒竹生物將聚焦已上市產品的市場放量與醫保准入，嚴格控制研發費用，提升盈利效率；惠升生物將抓住加格列淨等產品放量高峰，推動司美格魯肽適應症獲批，為醫美減重賽道產品研發提供技術支撐。兩家公司均將積極拓展海外授權與合作，加速價值實現，同時惠升生物將持續推進資本化進程，借助資本市場力量助力集團整體戰略推進。
- **仿製藥分部：優化結構，聚焦核心，穩固現金流支撐。**仿製藥分部將以產品結構優化與轉型升級為主線，推動業務穩步回升，持續發揮其現金流「壓艙石」作用。未來，本集團將持續優化業務組合，秉持以價值創造為核心的戰略導向，有序剝離業績不達預期或缺乏持續盈利能力的仿製藥業務，同時推進並加快落實對部分未達經營預期或不符合長期戰略發展目標的仿製藥及其他非核心傳統醫藥、大健康類業務和資產的分拆與剝離，保留具備市場競爭力的核心優勢品種，並平衡好仿製藥現金牛業務的發展與穩定，助力集團整體戰略落地。

- **研發與資本：精準投入，資本化賦能，提升估值水平。**在研發與資本層面，本集團將持續加大研發投入，嚴格落實「未來三年醫美研發投入提升至總研發預算60%」的規劃，聚焦再生材料、重組膠原蛋白、減重醫美、高端水光四大高潛力賽道，推動高潛力管線的臨床突破與成果轉化。同時，持續推進創新藥等板塊的資本化進程，實現價值獨立發現與整體提升；搭建精細化管理體系，強化全鏈條費用管控，深化投資者交流，全面提升本集團的市場認可度與估值水平，為本集團鞏固行業頭部地位、實現長遠發展注入資本動力。

結語

二零二五年是四環醫藥實現跨越式發展的一年，這背後是本集團十餘年來堅定推進戰略轉型的厚積薄發，也凝聚了管理層與全體員工的堅守初心與協同奮進。站在價值全面兌現的新起點，本集團將繼續以「打造中國領先的醫美及生物製藥企業」為願景，深化「醫美+製藥」雙輪驅動戰略，牢牢把握行業合規化與國產替代的歷史性機遇，持續構築並提升核心競爭力，致力於為股東創造長期、穩定的價值回報。

分部業務的詳細進展

(一) 醫美產品分部進展：核心大單品築牢增長根基，再生領域及多元創新構築未來新動能

二零二五年，本集團醫美平台漢顏空間正式邁入自主品牌商業化發展關鍵階段，成功實現從代理產品提供商向自主品牌引領者的戰略躍遷，品牌商業化迎來高光元年。板塊聚焦注射類與能量源設備類兩大核心賽道，構建層次分明、梯隊清晰的產品矩陣，完善研發、銷售、市場、醫學全鏈條專業化運營體系，深化「直營+代理」雙渠道戰略佈局，推動終端覆蓋與品牌影響力實現跨越式提升，成為集團業績增長的核心新引擎。年內，本集團

醫美分部業務板塊收入達人民幣1,485.3百萬元，同比增長約99.6%；分部業績溢利達人民幣818.4百萬元，同比增長226.0%，核心經營指標亮眼，彰顯強勁發展韌性。

1. 注射產品線：核心品種穩增，再生產品放量，構築高質量增長基石

注射類業務作為醫美板塊的核心增長支柱，已形成「核心成熟產品壓艙、快速放量新品攻堅」的完善產品梯隊，通過組合化治療方案創新、全渠道深度滲透與專業化體系運營實現收入穩健增長，其中二零二五年再生產品的加速放量，成功構築起板塊第二增長曲線，進一步拓寬盈利邊界。

產品端，樂提葆®(肉毒毒素)作為美顏空間王牌核心大單品，自二零二零年獲NMPA批准上市以來，依託韓國Hugel公司標準化生產保障全球品質一致性，定位輕奢輕醫美市場，已成為肉毒毒素領域標杆產品。其核心優勢突出：擁有99.5%高純度、900KDa大分子蛋白質複合物，遠超行業標準，兼具彌散度低、起效快、維持時間長的特質；PH值接近中性，注射更舒適，生產工藝獲專利保障，安全性高、品控穩定；提供50U/100U多規格選擇，適配動態皺紋改善、瘦臉、瘦腿、瘦肩等多元輕醫美需求與臨床場景。年內，樂提葆®深度聯動美萊、藝星等頭部醫療集團，構建「25%頭部連鎖機構貢獻75%銷售額」的核心渠道格局，覆蓋全國8,000+醫美機構，穩居輕醫美肉毒毒素領域核心陣營。

再生領域佈局持續深化，我們著力推進回顏臻®、斯弗妍®(聚乳酸面部填充劑，俗稱「童顏針」)、傾研®(聚己內酯微球面部填充劑，俗稱「少女針」)三款二零二五年新獲批核心產品的上市工作，構建起覆蓋中高端再生市場的完善產品矩陣。其中，回顏臻®與斯弗妍®為漢顏空間自主研發產品，以左旋聚乳酸微球為核心成分，用於糾正中重度鼻唇溝皺紋，具備穩定生物降解特性(可完全代謝為水和二氧化碳)；採用獨家專利技術，使微球形態更規則、粒徑分佈更均一、質量穩定性更高，顯著提升使用安全性，臨床實現「即時填充+長效再生」雙重效果，療效優於同類產品，且多數患者注射後1年仍可維持有效效果。傾研®作為再生品類高端產品，適用於注射至鼻唇溝皮下層糾正中重度鼻唇溝皺紋，設計精巧，預灌封注射器搭配無菌注射針使用便捷；以聚己內酯微球為核心，凝膠載體實現面部凹陷即時填充，微球持續刺激膠原再生，單次治療僅需注射1次，效果維持1年以上，臨床療效與安全性經充分驗證。具體來看，傾研®於二零二五年三月獲批、回顏臻®與斯弗妍®於四月獲批，七月三款產品同步上市，通過精準市場投放與渠道鋪市，快速搶佔再生醫美市場份額。

凍妍®為漢顏空間自主研發的含L-肌肽複合溶液水光針，也是國內首款獲批含L-肌肽、直接用於面部改善皮膚乾燥和膚色暗沉的複合溶液水光針，需由醫療機構專業人員經面部真皮層注射使用。其核心成分包含透明質酸鈉、L-肌肽、維生素B2及多種膠原蛋白核心氨基酸，兼具水光針與動能素雙重屬性；其中L-肌肽可抗氧化、抗炎、抗糖化並促進膠原再生，複配成分實現保濕修復、營養補給、細胞代謝激活的多重功效，在膚色提亮、去黃、褪紅三大核心功效上表現突出，且起效快於競品，於二零二五年九月獲批、十一月上市，快速獲得市場認可，進一步豐富水光類產品矩陣，填補細分市場空白。

目前，漢顏空間已構建現金牛、成長型、前瞻孵化型三大產品梯隊，形成持續迭代、梯次銜接的產品佈局體系，聚焦注射類產品細分消費需求，重點佈局進階水光、頸部專用等特色產品管線，持續豐富注射產品線矩陣，精準填補醫美市場細分空白，適配消費者多元化、個性化醫美需求。前沿研發領域，漢顏空間堅持差異化創新戰略，膠原蛋白領域同步推進再生材料與HA複合產品、全人源膠原蛋白的研發及審批通道申請工作；佈局三文魚針研發管線，打造配方與成分具備差異化優勢的產品體系；穩步推進瓊脂糖、鞣酸蛋白等產品研發進程，在外泌體這一前沿領域，依託集團穩固技術平台，探索藥械結合的創新產品形態，持續挖掘醫美領域技術創新潛力，為長期增長儲備核心動能。

類別	細分類別	產品業務	臨床前	臨床	註冊	上市
注射類	新型再生材料類(羥基磷灰石、PHA等)	4個自研	██████████			
		2個合資合作	██████████			
	膠原/絲素蛋白類(動物、重組人源化、重組人源膠原蛋白)	8個自研	██████████			
		2個獨家代理	██████████			
	HA超級水光類(PDRN三文魚針等成分複合優化)	4個自研	██████████			
		2個獨家代理	██████████			
HA複合產品, HA填充類(效果優化)	7個自研	██████████				
光電設備塑形類	面部身體超聲	2個獨家代理	██████████			
	冷凍減脂儀	1個獨家代理	██████████			
	熱瑪吉	1個獨家代理	██████████			
	脂肪採集系統	1個兼併收購	██████████			
減重藥品類	GLP-1受體激動劑(司美格魯肽注射液)	1個自研	██████████			

註：

- (1) 上方表中的產品所處階段圖為同類產品中進度最快的項目所處的階段；
- (2) 統計截止日期：截至二零二六年二月二十八日

商業化佈局方面，漢顏空間構建由直營團隊與合作代理商協同支撐的全國性銷售網絡，實現肉毒毒素、再生材料、水光類等多元化注射產品全渠道覆蓋，達成終端廣泛觸達。截至報告期末，銷售網絡已全覆蓋中國34個省份、超370個城市，合作連鎖集團或區域核心單體超250家，醫療機構累計覆蓋超8,000家，其中重點核心醫院達1,500家，渠道滲透力與終端掌控力持續提升。

團隊建設層面，漢顏空間依託具備艾爾建、高德美等跨國企業成熟銷售管理經驗的核心團隊，打造超700人的樂提葆®、鉑安潤®直營+代理商營銷團隊；二零二五年新組建超50人的少女針、童顏針、動能素直營團隊和KA團隊，團隊成員50%為擁有再生材料或相關科室經驗的行業精英，同時成立公立醫院專項團隊，聚焦重點產品在公立醫院的應用與項目合作。市場與醫學專業團隊同步壯大，其中市場部中央策略及區域運營人員30餘人，醫學策略與推廣教育人員近20人，形成堅實人才壁壘，為業務拓展與服務質量提升提供有力保障，強化核心競爭力。

年內，漢顏空間以品牌商業化建設為核心，通過線上線下全媒體傳播、核心爆品打造、行業會議發聲、機構定制化賦能等多維度舉措，完成品牌形象塑造與市場認知滲透，實現從產品銷售到品牌引領的升級，同步深度賦能醫美機構端動銷，推動產品銷量與品牌影響力雙提升。我們構建「品項共創—品牌造勢—機構賦能」一體化市場運營體系，深度挖掘產品協同價值，與合作機構共創核心品項並打造「魔力童顏」「樂葆+」等標杆聯合治療方案，以組合化產品策略提升客單價與客戶黏性；聯動美團、小紅書等主流平台搭建多軌道品牌傳播矩陣，完成品牌視覺體系全面升級，實現C端認知深度滲透與B端專業價值精準賦能雙向落地。同時，深度參與全國及國際性行業頂級會議，以專業學術發聲強化品牌行業地位，開展系列新品推廣活動實現全渠道認知覆蓋；推行「一院一策」定制化運營策略，通過專業培訓體系搭建、標杆機構打造及系列品牌活動落地，全方位賦能合作機構運營能力，推動核心產品終端高效上量，逐步實現從品牌形象塑造到市場信任建立、長期合作共贏的戰略目標，為醫美板塊自主品牌持續發展蓄力。

醫學專業賦能方面，漢顏空間深度聯動行業協會、學術單位及國際合作夥伴，通過學術共建、專業培訓、臨床研究等多維舉措打造醫美學術高地，構築差異化專業競爭壁壘，為產品臨床合規應用與創新落地築牢堅實學術根基。我們持續加碼專業醫生培育與學術能力輸出，全年參與20場業內頂級學術大會及培訓班，覆蓋超8,000名專業醫生；開展全國性學術、实操培訓會超730場，覆蓋注射科及皮膚科醫生近13,000名，同時聯合全國70+位再生領域專家、運營及諮詢講者深化合作，以專業學術輸出擴大產品市場影響力。此外，與行業頭部KOL (Key Opinion Leader) 合作開展6項上市後研究者發起試驗項目，以臨床數據驗證產品療效與安全性；聯合全國KOL開發更新50餘套產品培訓

材料，完善再生產品顧問團和專家庫建設，推進核心產品戰略合作機構試用打版與聯合品項打造，推動產品臨床應用創新與落地。同時，與韓國秀傑等國際合作夥伴深度協作，全年組織超200場醫師培訓，向行業標準化輸出循證治療邏輯與安全治療系統，並組建專業醫學策略與推廣教育團隊，為合作機構及醫生提供全流程醫學技術支持，既夯實品牌專業學術形象，也保障產品臨床應用效果與體驗，進一步強化醫美板塊核心競爭優勢。

漢顏空間持續升級研發、銷售、市場、醫學全鏈條一體化運營體系，以「直營+代理」雙渠道模式為核心深化全國渠道佈局，通過分層運營、全域協同策略深挖渠道價值，推動業務從單一產品銷售向「產品組合與解決方案」輸出轉型，持續鞏固行業競爭壁壘，實現與合作醫美機構的價值共創、深度綁定，引領醫美領域價值升級與模式創新。

2. 能量源設備產品線：黑曜雙波®樹立行業標杆，協同發展釋放增長勢能

二零二五年，本集團醫美產品板塊能量源設備業務實現從市場導入到品牌引領的跨越式突破，核心產品黑曜雙波®(SYLFIRMX™雙波射頻微針系統)憑藉全球領先的技術創新、多元臨床價值與權威國際認證，成為板塊核心增長引擎，在專業醫療美容設備賽道構築起高壁壘差異化競爭優勢，為集團深化醫美領域佈局、提升細分賽道話語權奠定堅實基礎。

黑曜雙波®作為全球首款雙波射頻微針創新設備，是集團在醫美光電領域的標杆性產品，融合微針與射頻雙重核心技術，通過雙極非絕緣電極系統實現射頻能量對真皮層的精準靶向照射；依託全球首創的連續波+脈衝波雙波作用模式，實現皮膚全層覆蓋式治療，可一站式解決從淺層到深層的多維度皮膚問題，覆蓋面部及身體緊致提拉、痤瘡疤痕修復、黃褐斑淡化、頭髮再生等多元適應症，相較同類產品具備顯著技術與臨床優勢。同時，以創新電極設計實現治療過程無出血，兼具0感無痛、0恢復期的優質臨床體驗，大幅提升終端接受度；其技術實力與臨床價值獲美國FDA、韓國KFDA雙重國際權威認證，為市場推廣與國際化佈局築牢資質根基。

商業化層面，漾顏空間採用「直營+代理」雙軌並行市場化模式，高效完成全國31個省份及港澳地區的市場佈局，快速搭建專業銷售、培訓與售後體系，實現終端機構與消費者的高效觸達，品牌市場滲透率與客戶認可度持續攀升。同時，通過學術賦能、海外聯動、數字營銷與終端賦能全方位佈局，持續提升品牌專業聲量，打造完善終端機構生態體系，夯實產品商業化落地基礎。為充分釋放產品價值、拓展臨床應用場景，漾顏空間於二零二五年啟動「黑曜X+計劃」，積極推進黑曜雙波®與集團注射類產品的聯合治療方案研發，推動業務從單一設備供應向「光電+注射」綜合解決方案提供轉型，深度強化與集團醫美產品線的協同效應，提升板塊整體服務能力與市場核心競爭力。

能量源設備業務的快速發展，是集團在醫美領域深化佈局的重要成果，憑藉技術創新與生態協同雙重發力，漾顏空間已在專業醫美光電設備領域樹立行業標杆。未來，漾顏空間將持續依託核心技術優勢與成熟商業化能力，深挖產品臨床價值與市場潛力，推動產品價值與品牌價值雙向提升，助力集團醫美業務實現多元化、全球化發展。

展望未來，漢顏空間將立足二零二五年品牌商業化高光元年的堅實積澱，充分釋放全矩陣產品組合的協同價值與核心競爭力，聚力打造以顧問式營銷為核心、多維度產品為載體的高效能服務體系，持續深化戰略進階，穩步實現從醫美產品銷售商向專業醫美綜合解決方案提供商的深度轉型，以體系化能力構築行業競爭壁壘，持續引領醫美領域價值升級與模式創新。

(二) 創新藥及其他藥品分部進展：軒竹生物、惠升生物進入收穫期，商業化提速

年內，本集團加速推進產品的商業化落地，創新藥及其他藥品分部業務板塊收入達約人民幣176.4百萬元，同比增長約206.3%。研發開支約人民幣216.0百萬元，同比下降37.6%；分部業績虧損達約人民幣648.0百萬元，同比收窄31.6%。

1. 軒竹生物：成功登錄聯交所，為後續的研發創新與市場拓展提供堅實保障；兩款自主研發的腫瘤領域創新藥獲批上市，成為業績增長新引擎。

軒竹生物是本集團旗下非全資附屬公司，是一家已進入商業化階段的創新驅動型生物製藥企業。聚焦消化、腫瘤及非酒精性脂肪性肝炎(NASH)領域。已於二零二五年十月十五日，在聯交所主板上市(股份代號：02575.HK)，正式進入國際資本市場，將助力深化全球合作、佈局創新技術，致力於在重大疾病領域實現突破，提升市場競爭力，為軒竹生物持續發展奠定堅實基礎，助力軒竹生物成為中國創新藥行業的領先企業之一。

在產品端，截至報告期末，軒竹生物已有三款創新藥獲批上市，形成覆蓋消化與腫瘤兩大領域的「商業化三駕馬車」，推動產品結構從「單一支柱」向「多元協同」升級。在研發方面，多項早期自主研發或引進管線取得里程碑進展，為持續發展注入新動力。

軒竹生物以打造具有全球競爭力的差異化創新藥管線為長期目標，短期聚焦核心產品商業化與在研藥物推進，中長期堅持自主研發與外部合作雙輪驅動，持續豐富產品組合、強化細分領域競爭力，全面釋放創新價值。

分類	候選藥物	靶點	藥物分類	自主/外部	臨床適應症	目前階段						
						臨床前	IND	臨床I期	臨床II期	臨床III期	NDA	獲批
消化	安久衛® 安奈拉噻鎊 ★	PPI	小分子創新藥	自主研發	十二指腸潰瘍	[Progress bar]						
					成人反流性食管炎	[Progress bar]						
					根除幽門螺旋桿菌	[Progress bar]						
腫瘤	軒悅寧® 吡洛西利 ★	CDK2/4/6	小分子創新藥	自主研發	HR+/HER2-晚期乳腺癌 (聯合氟維司群)	[Progress bar]						
					HR+/HER2-晚期乳腺癌 (聯合A1類藥物)	[Progress bar]						
					HR+/HER2-局部晚期或 轉移性乳腺癌	[Progress bar]						
					HR+/HER2-早期乳腺癌輔助治療 (聯合內分泌)	[Progress bar]						
	軒萊寧® 地羅阿克 ★	ALK	小分子創新藥	自主研發	初治ALK陽性晚期非小細胞肺癌患者	[Progress bar]						
					ALK陽性非小細胞肺癌患者的 術後輔助治療	[Progress bar]						
	KM602	CD80融合蛋白	生物藥創新藥	收購	實體瘤(黑色素瘤、非小細胞肺癌等)	[Progress bar]						
	KM501	HER2/HER2	生物藥創新藥 -ADC	自主研發	HER2+及HER2低表達實體瘤 (乳腺癌、胃癌等)	[Progress bar]						
	XZP-7797	PARP1抑制劑	小分子創新藥	自主研發	實體瘤(乳腺癌、卵巢癌、前列腺癌、 胰腺癌等)	[Progress bar]						
	XZP-6924	USP1抑制劑	小分子創新藥	自主研發	實體瘤(乳腺癌、卵巢癌、前列腺癌、 胰腺癌等)	[Progress bar]						
	XZB-0004	AXL	小分子創新藥	授權引進	實體瘤 骨髓增生異常綜合症/急性髓系 白血病	[Progress bar]						
XZP-6877	DNA-PK	小分子創新藥	自主研發	實體瘤	[Progress bar]							
NG-350A	CD40	生物藥創新藥	授權引進	實體瘤(胰腺癌、結直腸癌)	[Progress bar]							
NASH	XZP-5610	FXR	小分子創新藥	自主研發	非酒精性脂肪性肝炎	[Progress bar]						
	XZP-6019	KHK	小分子創新藥	自主研發	非酒精性脂肪性肝炎	[Progress bar]						

註：

統計截止日期：截至二零二六年三月三十日；

- ★ 核心產品
- ▲ 關鍵產品
- 豁免臨床實驗
- 中國研發
- ◻ 美國研發

軒悅寧®(吡洛西利片)是軒竹生物核心產品之一，已於二零二五年五月獲NMPA批准上市兩項適應症，包括單藥後線治療及聯合氟維司群二線治療HR+/HER2-晚期乳腺癌，是國內首個且唯一獲批單藥用於HR+/HER2-晚期乳腺癌後線治療的CDK2/4/6抑制劑，填補了該領域治療空白。其聯合來曲唑/阿那曲唑一線治療的適應症於二零二六年三月獲NMPA批准上市。

年內，該產品的多項臨床研究在權威學術會議及期刊發佈，驗證了其療效與安全性，其中包括：

- 吡洛西利單藥後線治療(BRIGHT-1研究)研究結果發表於期刊《Cancer Communications》，顯示吡洛西利單藥治療復發難治性患者療效顯著，IRC評估ORR達29.8%，mPFS為11.0個月，mOS達29.0個月。
- 吡洛西利聯合氟維司群二線治療(BRIGHT-2研究)期中分析研究結果發表於期刊《Nature Communications》，最終結果發佈於二零二五AACR會議，最終結果顯示，mPFS達14.69個月，較對照組(7.33個月)顯著延長(HR=0.542， $p<0.0001$)，在內分泌原發耐藥(HR=0.337)、單純骨轉移(HR=0.184)患者中獲益突出，體現了吡洛西利聯合氟維司群對此類難治性腫瘤具有更積極的治療效果。
- 二零二五年ASCO公佈的吡洛西利在BRIGHT-1以及BRIGHT-2兩項試驗中697例基線無腦轉移(BM)的HR+/HER2-晚期乳腺癌患者匯總分析結果表明，吡洛西利具有降低HR+/HER2-晚期乳腺癌患者腦轉移發生、抑制顱內病變的潛力。

- 吡洛西利聯合來曲唑或阿那曲唑一線治療(BRIGHT-3研究)期中分析結果於二零二五ESMO發佈。結果顯示，吡洛西利組mPFS暫未達到，可降低47%疾病進展或死亡風險，肝轉移患者風險降低達64%，ORR達63.5%，顯著優於對照組的42.5%，安全性良好，常見不良事件(如腹瀉、中性粒細胞減少等)多為1-2級，可通過支持治療或劑量調整有效管理。

商業化方面，商業化體系高效構建，團隊建設、醫保准入、終端覆蓋成效顯著。吡洛西利自獲批至首張處方落地僅用時兩個月，兩項適應症均成功納入《二零二五年國家基本醫保目錄》。截至報告期末，已組建140餘人銷售團隊，覆蓋約500家醫院及200餘家DTP藥房，實現全國31個省、市、自治區覆蓋，完成全國各省採購平台掛網。同時，報告期內，吡洛西利被納入《乳腺癌診療指南與規範(2026年版)》，被列為晚期HR+HER2-乳腺癌的核心標準治療用藥。

軒菲甯®(地羅阿克片)作為創新ALK抑制劑，具有優異的全身及顱內抗腫瘤效果，並對包括一代及多數二代ALK-TKI常見耐藥突變如G1202R、I1171N在內表現出強效抑制活性，已於二零二五年八月獲NMPA批准上市，用於治療ALK陽性晚期非小細胞肺癌(NSCLC)。該產品臨床III期研究(DIAMOND-2)期中分析結果在二零二五CSCO年會發佈，數據顯示其療效顯著：mPFS達31.3個月，ORR為88.5%，顱內客觀緩解率(IC-ORR)高達91.7%，且安全性好，常見不良反應多為1-2級胃腸道反應，顯著提升了患者的長期用藥依從性。年內，地羅阿克已被納入《IV期原發性肺癌中國治療指南(2026版)》，成為該領域臨床診療的重要參考用藥。

商業化方面，軒菲寧®上市後已初步完成商業化落地。截至報告期末，已覆蓋約200家醫院，並借助與軒悅寧®共用的DTP藥房網絡，迅速進入北京、天津、重慶、上海、廣東、四川、江蘇、浙江、福建等核心省市市場，初步構建起聚焦重點區域的覆蓋網絡。目前與吡洛西利共用銷售團隊，以實現銷售團隊資源效能最大化。軒竹生物於報告年內系統前瞻性推進醫保准入前期籌備工作，包括提煉產品核心價值主張、啟動藥物經濟學研究和針對性生成醫保准入所需關鍵證據，以實現軒菲甯®於二零二六年成功納入國家醫保目錄，提升患者可及性。

安久衛®(安奈拉唑鈉腸溶片)是軒竹生物自主研發的一款PPI創新藥，擁有全球知識產權，也是首款及唯一由中國國內企業自主研發的PPI，擁有創新的結構設計，具有非酶加多酶代謝、均衡腸腎雙通道排泄等特點，僅3.5%經CYP2C19代謝，這使其不受CYP2C19基因多態性影響。與前幾代PPI相比，安奈拉唑鈉合併用藥的風險小，對多重用藥患者、腎功能不全人群將成為更安全的用藥選擇。

安久衛®已於二零二三年六月獲批用於治療十二指腸潰瘍，同年進入《國家基本醫保目錄》，並於報告年內成功續約《二零二五國家基本醫保目錄》，續約醫保價格保持不變。同時，軒竹生物計劃將於二零二六年提交安久衛®治療反流性食管炎適應症的上市申請，未來有望進一步擴大市場覆蓋，形成商業化協同放量效應。

商業化方面，持續完善營銷體系、優化策略佈局，實現終端有效廣泛覆蓋與團隊效能提升。截至報告期末，安久衛®已覆蓋全國超2,000家醫療機構，合作分銷商達超90家。軒竹生物正穩步推進各省醫療機構准入，結合新國談政策落地執行，軒竹生物持續強化營銷團隊考核管理，為後續進一步提升終端覆蓋率奠定基礎。

在研產品管線方面，軒竹生物持續以差異化研發策略驅動長期增長：

- 自主研發的PARP1抑制劑XZP-7797，已於二零二五年二月獲中國國家藥監局IND批准，並於二零二五年十二月啟動I期臨床。該藥物具有良好腦滲透性，旨在減少PARP2抑制導致的血液學毒性，為腦轉移患者提供潛在新療法。
- 通過海外引進合作實現技術突破：NG-350A(新一代溶瘤病毒療法)已獲美國FDA快速通道資格，用於治療錯配修復功能完整(pMMR)的局部晚期直腸癌(LARC)。該產品通過靜脈注射給藥到達主要及轉移性腫瘤病灶，在提升療效的同時降低全身毒性。

國際化佈局方面，軒竹生物積極推進產品對外授權，加速全球市場拓展：

- 針對已進入成熟階段的產品(如吡洛西利、地羅阿克、安奈拉唑鈉等)，積極推動以授權合作為主要模式的出海戰略，已達成吡洛西利在歐亞經濟聯盟地區的授權協議，涵蓋俄羅斯、白俄羅斯、哈薩克斯坦、吉爾吉斯斯坦及亞美尼亞五個國家的獨家權益。同時，軒竹生物在東南亞、中東及拉美等市場的拓展已取得階段性進展。
- 針對早期創新產品管線(如XZP-7797等)，軒竹生物正在推進與歐美、日韓等市場潛在合作夥伴接洽，目前已在研發與合作層面取得積極進展，期待進一步推動這些項目的研發里程碑達成，並爭取與意向夥伴建立戰略合作關係。

報告期內，惠升生物持續推進已上市產品的商業化佈局，通過「直營＋分銷＋零售」的營銷模式不斷拓展醫院渠道並加強學術推廣體系建設。全年累計開展學術培訓及學術活動近千場，觸達萬餘臨床專家和大量患者群體，持續提升惠升生物產品的認知度和品牌影響力，推動核心產品市場導入進程明顯加快。隨著商業化體系逐步完善，惠優靜[®]、惠優加[®]及惠優達[®]等核心產品的市場拓展均取得積極進展。

惠優靜[®]作為惠升生物自主研發的SGLT-2抑制劑1類創新藥，於二零二四年一月獲國家藥監局(NMPA)批准上市，並於當年納入國家醫保目錄。該產品是國產第二個獲批上市的SGLT-2抑制劑1類創新藥，不僅降糖療效顯著，同時具有降壓、減重、改善血脂等多重獲益，而且低血糖風險低，安全性好。目前該產品已授權華東醫藥負責其在大中華區的獨家推廣。二零二五年為其首個完整商業化年度，報告期內，惠升生物加速推進其商業化網絡建設，截至期末，已覆蓋全國近5,000家醫院，其中二級以上醫院超過2,000家。

惠優加[®]於二零二四年七月作為國內首仿產品獲批上市，該產品由70%德谷胰島素與30%門冬胰島素組成，一次注射即可滿足基礎與餐時胰島素需求，在降低低血糖風險的同時，進一步提升治療便捷性與患者依從性。報告期內，惠升生物加快該產品的市場導入，截至期末，已覆蓋全國3,000餘家醫院，其中二級以上醫院1,600餘家並進入400餘家DTP藥房。

惠優達[®]於二零二四年八月作為國內首仿產品獲批上市，是一款長效基礎胰島素類似物，持續作用時間可達約42小時，注射時間靈活，有助於提高患者依從性並降低低血糖風險。報告期內，惠升生物持續推進其渠道建設，截至報告期末已進入600餘家醫院。

為進一步加速核心產品的市場推廣，惠升生物於二零二六年二月十四日與通化東寶(股份代號：600867.SH)達成合作，將惠優加®、惠優達®在中國大陸地區的獨家商業化權益授予通化東寶。借助其在糖尿病治療領域成熟的商業化體系與市場覆蓋能力，預計將進一步提升相關產品的市場滲透率與患者可及性，加速國產胰島素產品的規模化推廣。

在研發管線方面，惠升生物持續深化代謝領域佈局並推進多項產品開發。報告期內，達格列淨獲批上市，並視同通過質量和療效一致性評價，進一步豐富了惠升生物口服降糖藥產品線；司美格魯肽注射液「糖尿病適應症」上市申請已通過國家藥監局組織的現場核查，司美格魯肽注射液「減重適應症」已完成III期臨床入組並處於隨訪階段；此外，惠升生物自主研發的GLP-1R/GCGR雙靶點激動劑P052注射液已獲批開展臨床試驗，擬用於治療2型糖尿病及超重／肥胖。

在國際業務方面，惠升生物於二零二五年全面啟動國際化工作，並以胰島素系列產品為核心推進海外市場佈局，重點拓展拉丁美洲、東南亞、南亞及中東北非等新興市場。憑藉惠升生物在胰島素領域的研發與生產優勢，相關產品在多個新興市場具備良好的市場潛力。目前惠升生物已與近10個國家的合作夥伴達成合作協議，並推動產品註冊及商業化準備工作，逐步構建覆蓋多個區域市場的國際業務網絡。在此過程中，惠升生物德穀胰島素項目已通過巴西國家衛生監督局(ANVISA)GMP現場認證並獲得認證證書，標誌著惠升生物質量體系達到國際監管標準，為相關產品進入海外市場創造了重要條件，並有望加快惠升生物產品在更多新興市場的准入進程，推動惠升生物從「產品出海」向「體系出海」的戰略升級。

展望未來，惠升生物將繼續深耕糖尿病領域，持續推進核心產品商業化放量，加速在研產品的臨床開發與註冊進程，並通過國內合作與國際市場拓展並舉，進一步提升惠升生物在國際糖尿病治療領域的品牌影響力與綜合競爭力，為集團長期業績增長提供持續動力。

(三) 仿製藥分部進展：持續作為本集團穩固的「現金牛」，支撐創新轉型；有序剝離業績不達預期或缺乏持續盈利能力的仿製藥業務

報告期內，仿製藥業務持續作為本集團的「現金牛」業務，為本集團向「醫美+創新藥」的戰略轉型提供穩定的現金流支持，助力本集團將資源更多地投向高增長的醫美領域和具有長期價值的創新藥研發管線，實現了傳統業務與新興業務之間的戰略協同與平衡發展。近年來，受國家藥品集中帶量採購、重點監控目錄等政策影響，仿製藥行業整體價格承壓，本集團的部分存量產品的收入與盈利亦受到階段性影響。

年內，仿製藥分部實現了收入約人民幣956.3百萬元，同比下降13.0%，實現分部業績溢利約人民幣282.6百萬元，同比下降20.7%。

年內，本集團共16款仿製藥產品獲批上市，將持續為本集團帶來現金流。包括：舒更葡糖鈉注射液、阿司匹林腸溶片、唑來膦酸注射液、鹽酸度洛西汀腸溶膠囊、重酒石酸間脞胺注射液、依託咪酯中／長鏈脂肪乳注射液、注射用尼可地爾、左乙拉西坦口服溶液、間苯三酚注射液、雙嘧達莫片、米力農注射液共11款新產品獲批上市；胞磷膽鹼鈉注射液、沙庫巴曲顯沙坦鈉片共2款產品獲批新規格；奧硝唑注射液、依達拉奉注射液、尼可地爾片共3款產品通過仿製藥質量和療效一致性評價。

未來，本集團將持續優化業務組合，秉持以價值創造為核心的戰略導向，將推進並加快落實對部分未達經營預期或不符合長期戰略發展目標的仿製藥及其他非核心傳統醫藥、大健康類業務和資產的分拆與剝離，保留具備市場競爭力的核心優勢品種，並平衡好仿製藥現金牛業務的發展與穩定。

本集團將集中資源與精力，進一步聚焦具有高增長潛力的醫美及創新藥、生物製藥兩大核心業務板塊，加速推進相關領域的研發創新、市場拓展與商業化進程，強化長期競爭壁壘，驅動集團整體向更高質、更可持續的增長軌道邁進。

本集團始終堅持以人為本，為企業創新轉型與升級發展持續培育多元化、國際化的人才梯隊，堅信通過聚焦高增長潛力核心業務、兼顧現金牛業務穩健發展，本集團創新轉型及高質量發展的戰略目標必將順利達成。

綜合損益及其他全面收益表

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
收益	3	2,618,008	1,901,109
銷售成本		<u>(816,150)</u>	<u>(659,399)</u>
毛利		1,801,858	1,241,710
其他收入	3	200,451	248,034
其他收益—淨額	3	60,522	123,732
分銷開支		(620,780)	(430,055)
行政開支		(497,327)	(745,429)
研究及開發開支		(291,274)	(473,925)
其他開支		<u>(46,326)</u>	<u>(102,198)</u>
經營溢利／(虧損)		607,124	(138,131)
財務開支	5	(201,575)	(274,931)
分佔使用權益法計算的投資 溢利及虧損	10	<u>11,607</u>	<u>(15,226)</u>
除稅前溢利／(虧損)	4	417,156	(428,288)
所得稅開支	6	<u>(231,752)</u>	<u>(43,261)</u>
年度溢利／(虧損)		<u>185,404</u>	<u>(471,549)</u>
以下人士應佔：			
本公司擁有人		179,696	(216,662)
非控股權益		<u>5,708</u>	<u>(254,887)</u>
		<u>185,404</u>	<u>(471,549)</u>

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
年度溢利／(虧損)		<u>185,404</u>	<u>(471,549)</u>
年度其他全面收益／(虧損)，扣除稅項		<u>-</u>	<u>-</u>
年度全面收益／(虧損)總額		<u>185,404</u>	<u>(471,549)</u>
以下人士應佔：			
本公司擁有人		<u>179,696</u>	<u>(216,662)</u>
非控股權益		<u>5,708</u>	<u>(254,887)</u>
年度全面收益／(虧損)總額		<u>185,404</u>	<u>(471,549)</u>
		人民幣元	人民幣元
本公司普通權益持有人應佔			
每股盈利／(虧損)	8		
基本			
年度溢利／(虧損)		1.97分	(2.34)分
攤薄			
年度溢利／(虧損)		<u>1.97分</u>	<u>(2.34)分</u>

綜合財務狀況表

二零二五年十二月三十一日

		十二月三十一日	
		二零二五年	二零二四年
		人民幣千元	人民幣千元
	附註		
非流動資產			
物業、廠房及設備		1,902,754	2,007,453
投資物業		234,663	255,132
使用權資產		566,779	627,357
商譽		1,853	1,853
無形資產	9	953,765	841,729
使用權益法計算的投資	10	663,158	647,591
按公平值計入損益的金融資產	11	396,680	170,451
其他非流動資產		113,433	130,252
遞延稅項資產		41,414	32,129
定期存款		104,700	100,000
已抵押存款		-	7
非流動資產總額		<u>4,979,199</u>	<u>4,813,954</u>
流動資產			
存貨		617,728	417,000
貿易及其他應收賬款	12	1,940,141	1,424,186
按公平值計入損益的金融資產	11	350,675	110,578
現金及現金等價物		3,560,506	3,522,383
定期存款		66,106	144,000
已抵押存款		117,574	99,416
流動資產總額		<u>6,652,730</u>	<u>5,717,563</u>
流動負債			
貿易及其他應付賬款	15	1,933,772	1,687,878
計息銀行借款	16	192,314	137,037
合約負債		93,802	101,337
應付所得稅		122,515	63,968
租賃負債		17,751	11,380
其他流動負債	14	1,329,891	1,308,816
流動負債總額		<u>3,690,045</u>	<u>3,310,416</u>

		十二月三十一日	
		二零二五年	二零二四年
	附註	人民幣千元	人民幣千元
淨流動資產		<u>2,962,685</u>	<u>2,407,147</u>
總資產減流動負債		<u>7,941,884</u>	<u>7,221,101</u>
非流動負債			
遞延稅項負債		3,694	5,261
計息銀行借款	16	694,437	704,747
租賃負債		7,673	12,505
合同負債		200,945	202,651
其他非流動負債	14	<u>134,913</u>	<u>1,346,633</u>
非流動負債總額		<u>1,041,662</u>	<u>2,271,797</u>
淨資產		<u><u>6,900,222</u></u>	<u><u>4,949,304</u></u>
權益			
本公司擁有人應佔權益			
股本	13	77,058	77,058
庫存股份	13	(242,734)	(54,109)
股份溢價	13	3,882,304	3,882,304
儲備		1,531,098	(31,419)
保留盈利		<u>601,745</u>	<u>498,424</u>
		5,849,471	4,372,258
非控股權益		<u>1,050,751</u>	<u>577,046</u>
總權益		<u><u>6,900,222</u></u>	<u><u>4,949,304</u></u>

財務報表附註

二零二五年十二月三十一日

1 編製基準

該等財務報表乃按照由國際會計準則委員會(「國際會計準則委員會」)頒佈的國際財務報告準則會計準則(包括所有國際財務報告準則、國際會計準則(「國際會計準則」)及相關詮釋)以及香港公司條例的披露規定編製。財務報表按歷史成本法編製，惟理財產品、應收票據及股權投資按公平值計量。該等財務報表以人民幣(「人民幣」)呈列，除另有指示外，所有價值均約整至最接近千位數。

會計政策變動及披露事項

本集團已就本年度財務報表首次採納國際會計準則第21號「缺乏可兌換性」之修訂。本集團尚未提前採納任何其他已頒佈但尚未生效的準則或修訂。

國際會計準則第21號的修訂闡明實體應如何評估某種貨幣是否可兌換為另一種貨幣，以及在缺乏可兌換性的情況下，實體應如何估計於計量日期的即期匯率。該等修訂要求披露讓財務報表使用者能夠了解貨幣不可兌換的影響的資料。由於本集團用作交易的貨幣以及海外附屬公司、合營企業及聯營公司用作換算本集團的呈列貨幣之功能貨幣均可兌換，因此該等修訂對本集團的財務報表並無任何影響。

此外，香港會計師公會已就國際財務報告準則第7號、國際財務報告準則第18號、國際會計準則第1號、國際會計準則第8號、國際會計準則第36號及國際會計準則第37號「有關財務報表不確定性之披露」之說明範例頒佈修訂，並於相應國際財務報告準則會計準則中加入說明範例。該等範例反映相應國際財務報告準則會計準則中之現有規定，即使用與氣候相關範例於財務報表中呈報不確定性的影響。因此，該等修訂並無生效日期或過渡條文。

2. 分部資料

就管理而言，本集團基於其產品及服務劃分業務單位，三個可報告經營分部如下：

- (a) 醫美產品分部包括填充類、塑形類、支撐類、補充類、光電設備類、體雕類、皮膚管理類及其他服務以及提供無創或微創醫美綜合解決方案；
- (b) 創新藥及其他藥品分部；及
- (c) 仿製藥分部。

管理層獨立監察本集團經營分部的業績，以作出有關資源分配及表現評估的決策。分部表現乃根據可報告分部溢利／虧損(其為經調整除稅前溢利／虧損的指標)予以評估。經調整除稅前溢利／虧損的計量與本集團除稅前溢利／虧損的計量一致，惟利息收入、非租賃相關融資成本、股息收入、本集團金融工具的公平值收益／虧損連同總部及公司開支不計入該計量內。

有關分部資產及負債之相關資料並無披露，乃由於該等資料並非定期向主要經營決策者報告，主要經營決策者根據分部的收入及經營溢利而非資產及負債來評估經營分部業績。

分部間銷售及轉讓乃參考以當前市價向第三方銷售所用之售價進行。

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	醫美產品 人民幣千元	創新藥及 其他藥品 人民幣千元	仿製藥 人民幣千元	總計 人民幣千元
分部收益(附註3)				
外部客戶銷售	1,485,263	176,426	956,319	2,618,008
分部間銷售	<u>-</u>	<u>55,998</u>	<u>-</u>	<u>55,998</u>
	1,485,263	232,424	956,319	2,674,006
對賬：				
分部間銷售對銷				<u>(55,998)</u>
收益				<u><u>2,618,008</u></u>
分部業績	818,391	(648,010)	282,584	452,965
對賬：				
不可分攤的其他收入				72,218
不可分攤的其他收益—淨額				19,269
不可分攤的費用				(108,122)
不可分攤的財務開支				(30,781)
分佔使用權益法計算的 投資溢利及虧損				<u>11,607</u>
除稅前溢利				<u><u>417,156</u></u>

截至二零二四年十二月三十一日止年度

	醫美產品 人民幣千元	創新藥及 其他藥品 人民幣千元	仿製藥 人民幣千元	總計 人民幣千元
分部收益(附註3)				
外部客戶銷售	744,224	57,597	1,099,288	1,901,109
分部間銷售	<u>—</u>	<u>52,075</u>	<u>—</u>	<u>52,075</u>
	744,224	109,672	1,099,288	1,953,184
對賬：				
分部間銷售對銷				<u>(52,075)</u>
收益				<u><u>1,901,109</u></u>
分部業績	251,021	(948,048)	356,538	(340,489)
對賬：				
不可分攤的其他收入				52,805
不可分攤的其他收益—淨額				6,119
不可分攤的費用				(98,017)
不可分攤的財務開支				(33,480)
分佔使用權益法計算的 投資溢利及虧損				<u>(15,226)</u>
除稅前虧損				<u><u>(428,288)</u></u>

地區資料

(a) 外部客戶收益

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
地區市場		
中國內地	2,604,564	1,888,547
美國	13,102	12,562
其他	342	—
	<u>2,618,008</u>	<u>1,901,109</u>

上述收益資料乃按客戶所在地區劃分。

(b) 非流動資產

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
地區市場		
中國內地	4,321,437	4,373,959
美國	7,911	12,589
其他	83	—
	<u>4,329,431</u>	<u>4,386,548</u>

上述非流動資產資料乃按資產所在地區劃分，並不包括金融工具及遞延稅項資產。

來自主要客戶之資料

收益約為人民幣728,547,000元(二零二四年：人民幣173,554,000元)，乃源自醫美產品及仿製藥分部向單一客戶作出的銷售，其中包括向與該客戶屬共同控制下之一組實體作出的銷售。

3. 收益、其他收入及收益

收益的分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
客戶合約收益	<u>2,618,008</u>	<u>1,901,109</u>

客戶合約收益

(a) 分類收益資料

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	醫美產品 人民幣千元	創新藥及 其他藥品 人民幣千元	仿製藥 人民幣千元	總計 人民幣千元
貨品類別				
銷售醫藥產品及醫美產品	<u>1,485,263</u>	<u>176,426</u>	<u>956,319</u>	<u>2,618,008</u>
地區市場				
中國內地	1,472,161	176,426	955,977	2,604,564
美國	13,102	-	-	13,102
其他	-	-	342	342
總額	<u>1,485,263</u>	<u>176,426</u>	<u>956,319</u>	<u>2,618,008</u>
收益確認時間				
在某一時間點轉移的貨品	<u>1,485,263</u>	<u>176,426</u>	<u>956,319</u>	<u>2,618,008</u>

截至二零二四年十二月三十一日止年度

	醫美產品 人民幣千元	創新藥及 其他藥品 人民幣千元	仿製藥 人民幣千元	總計 人民幣千元
貨品類別				
銷售醫藥產品及醫美產品	<u>744,224</u>	<u>57,597</u>	<u>1,099,288</u>	<u>1,901,109</u>
地區市場				
中國內地	731,662	57,597	1,099,288	1,888,547
美國	12,562	-	-	12,562
總額	<u>744,224</u>	<u>57,597</u>	<u>1,099,288</u>	<u>1,901,109</u>
收益確認時間				
在某一時間點轉移的貨品	<u>744,224</u>	<u>57,597</u>	<u>1,099,288</u>	<u>1,901,109</u>

下表載列客戶合約收益與分部資料中披露的金額的對賬：

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	醫美產品 人民幣千元	創新藥及 其他藥品 人民幣千元	仿製藥 人民幣千元	總計 人民幣千元
分部				
外部客戶銷售	1,485,263	176,426	956,319	2,618,008
分部間銷售	<u>-</u>	<u>55,998</u>	<u>-</u>	<u>55,998</u>
	1,485,263	232,424	956,319	2,674,006
對賬：				
分部間銷售對銷				<u>(55,998)</u>
總額				<u><u>2,618,008</u></u>

截至二零二四年十二月三十一日止年度

	醫美產品 人民幣千元	創新藥及 其他藥品 人民幣千元	仿製藥 人民幣千元	總計 人民幣千元
分部				
外部客戶銷售	744,224	57,597	1,099,288	1,901,109
分部間銷售	<u>-</u>	<u>52,075</u>	<u>-</u>	<u>52,075</u>
	744,224	109,672	1,099,288	1,953,184
對賬：				
分部間銷售對銷				<u>(52,075)</u>
總額				<u><u>1,901,109</u></u>

下表呈列於本年度確認並計入年初合約負債及從過往年度尚未履行的履約責任確認之收益金額：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
計入年初合約負債的已確認收益：		
銷售醫藥產品及醫美產品	98,507	118,615

(b) 履約責任

銷售醫藥產品及醫美產品

履約責任於客戶驗收醫藥產品及醫美產品時達成，而付款一般於交付後90天至180天內到期，惟新客戶通常須預先付款。

分配至餘下履約責任的交易價格預計將於一年內確認為收益。上述披露之金額不包括受限制的可變代價。

其他收入

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
利息收入		98,827	175,548
投資物業經營租賃之租金收入總額	(i)	9,704	9,933
醫院服務收入		61,966	34,995
出售分銷權	(ii)	2,830	8,443
研究及開發收入	(iii)	13,231	5,379
其他		13,893	13,736
其他收入總額		200,451	248,034

(i) 由於投資物業經營租賃之租金收入總額並非源自於本集團的主要業務，因此被計入其他收入。租金收入的分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
地區市場		
香港	3,905	4,839
中國內地	5,799	5,094
總額	9,704	9,933

- (ii) 由於出售分銷權收益並非源自於本集團的主要業務，因此被計入其他收入。出售分銷權的地區市場均為中國內地。履約責任在提供服務時隨時間履行，並在正常情況下須於提供服務前預付款項。出售分銷權的期限為五年。於十二月三十一日，分配至餘下履約責任(未履行或部分未履行)的交易價格如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
預期將確認為其他收入的金額：		
一年內	—	2,830

下表呈列於年內確認並計入年初合約負債之收益金額：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
計入於報告期初合約負債的已確認收益：		
出售分銷權	2,830	8,443

- (iii) 由於研發收入並非源自於本集團的主要業務，因此被計入其他收入。研發活動的地區市場均為中國內地。履約責任在提供服務時隨時間履行，一般須於開票日期起30日內付款。

其他收益—淨額

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
政府補助(i)	28,942	48,002
出售一家聯營公司的收益	13,052	35,000
視作出售聯營公司之權益的收益	17,166	13,198
出售投資物業的收益	—	10,930
按公平值計量的理財產品的公平值變動收益	1,213	2,284
按公平值計量的非上市股權投資的公平值變動收益	—	1,010
出售物業、廠房及設備的收益	243	1,268
出售使用權資產的收益	2,057	400
出售一家附屬公司	14,893	—
匯兌(虧損)/收益淨額	(17,044)	11,640
收益總額	60,522	123,732

- (i) 政府補助總額指從地方政府收取且並無附帶特別條件的補貼。

4. 除稅前溢利／(虧損)

本集團之除稅前溢利／(虧損)經扣除／(抵免)：

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
僱員福利開支(包括董事及最高行政人員的薪酬)			
工資及薪金		449,640	411,923
退休金計劃供款	(i)	66,556	72,365
福利		13,060	10,210
以股份為基礎的付款		9,032	418,020
		538,288	912,518
已售存貨成本	(ii)	816,150	659,399
研究及開發開支	(ii)	291,274	473,925
物業、廠房及設備折舊	(ii)/(iii)	24,823	29,044
投資物業折舊		11,106	11,863
使用權資產折舊	(ii)/(iii)	23,189	28,256
無形資產攤銷	(ii)/(iii)	3,314	15,832
出售物業、廠房及設備的收益		(243)	(1,268)
出售使用權資產的收益		(2,057)	(400)
出售無形資產的虧損		-	7,374
出售投資物業的收益		-	(10,930)
貿易及其他應收賬款減值虧損	12	51,950	6,347
撇減存貨至可變現淨值		(5,452)	9,541
未計入租賃負債計量的租賃付款		1,948	3,054
匯兌虧損／(收益)淨額		17,044	(11,640)
核數師薪金		4,000	4,000
銀行手續費		1,827	1,350

(i) 作為僱主，本集團於二零二五年十二月三十一日概無可用於降低未來年度現有供款水平的已沒收供款(二零二四年：無)。

(ii) 截至二零二五年及二零二四年十二月三十一日止年度用於生產及研究活動的物業、廠房及設備折舊、使用權資產及無形資產攤銷計入「已售存貨成本」及「研發開支」。

(iii) 物業、廠房及設備折舊、使用權資產和無形資產攤銷：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
計入：		
分銷開支	189	543
行政開支	51,137	72,589

5. 財務開支

財務開支分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
以下各項的利息開支：		
計息銀行借款(附註16)	39,116	46,152
附屬公司股份的贖回負債(附註14)	161,791	228,750
租賃負債	668	1,544
	<hr/>	<hr/>
非按公平值計入損益的金融負債利息開支總額	201,575	276,446
減：資本化的利息	-	(1,515)
	<hr/>	<hr/>
總額	201,575	274,931

6. 所得稅開支

本集團截至二零二五年及二零二四年十二月三十一日止年度的所得稅開支分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
即期稅項	243,094	108,682
遞延稅項	(11,342)	(65,421)
	<hr/>	<hr/>
年內稅項開支總額	231,752	43,261

本集團除稅前溢利／虧損的稅項與採用適用於合併實體溢利的法定稅率計算的理論數額不同，載列如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
除稅前溢利／(虧損)	417,156	(428,288)
按法定稅率計算的稅項	113,182	(100,742)
下列項目的稅務影響：		
－動用先前未確認的稅務虧損	(11,403)	(18,357)
－稅項優惠及豁免的影響	(7,926)	(19,396)
－合資格研發開支的額外可扣稅撥備	(39,879)	(74,874)
－不可扣稅開支	17,316	111,102
－於期內確認的過往期間即期稅項的調整	(421)	(7,537)
－歸屬合營企業和聯營公司的溢利及虧損	(7,088)	507
－毋須納稅收入	(3,156)	(20,391)
－未確認遞延所得稅資產之稅項虧損	181,191	236,949
－本集團中國附屬公司取消發放股利的5%預扣稅的撥回影響	-	(64,000)
－稅率上升對期初遞延稅的影響	(10,064)	-
	<u>231,752</u>	<u>43,261</u>
年內稅項開支總額	<u>231,752</u>	<u>43,261</u>

百慕達利得稅

本集團年內在該司法權區毋須繳納任何稅項(二零二四年：無)。

英屬維爾京群島利得稅

本集團根據英屬維爾京群島利得稅國際商業公司法成立的實體獲豁免英屬維爾京群島利得稅(二零二四年：無)。

開曼群島利得稅

根據開曼群島公司法註冊為獲豁免有限公司的附屬公司，毋須就其收入或資本收益繳納稅項。此外，開曼群島並無就向股東派付股息徵收預扣稅。開曼群島並無訂立任何適用於實體作出的任何付款或向實體作出的任何付款的雙重稅務協定(二零二四年：無)。

澳門所得補充稅

根據相關澳門稅法，於澳門註冊成立的附屬公司須就應課稅收入繳納澳門所得補充稅。海外司法權區的稅項按各自司法權區的適當現行稅率徵收，最高稅率為12%。

美國利得稅

根據於二零一七年十二月二十二日頒佈的美國減稅與就業法案(「美國減稅與就業法案」)，附屬公司按美國聯邦法定所得稅稅率21.0%繳稅。其他地區的應課稅溢利稅項乃根據本集團經營所在國家(或司法權區)的現行稅率計算。

香港利得稅

香港利得稅乃按年內在香港產生的估計應課稅溢利以稅率16.5%(二零二四年：16.5%)計提撥備。其他地區的應課稅溢利稅項乃按本集團經營所在國家(或司法權區)的現行稅率計算。

中國企業所得稅(「中國企業所得稅」)

中國企業所得稅按現時組成本集團的公司於中國產生的應課稅收入(經調整毋須就中國企業所得稅課稅或可扣除中國企業所得稅的項目)計提撥備。

本集團的中國附屬公司根據中國企業所得稅法按稅率25%釐定及繳納企業所得稅。

本集團若干附屬公司符合高新技術企業的資格。因此，該等附屬公司就二零二五年及二零二四年的企業所得稅按稅率15%計提撥備。

7. 股息

於二零二五年及二零二四年派付的股息分別為人民幣90,887,000元及人民幣177,080,000元。董事會建議派發截至2025年12月31日止年度的末期現金股息人民幣87,801,000元，惟須待於本公司應屆股東週年大會上獲批准後方可作實。

於年內批准並派付予本公司擁有人的股息：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
二零二五年中期股息：每股普通股人民幣0.99分 (二零二四年：人民幣1.90分)	<u>90,887</u>	<u>177,080</u>
本公司於年內建議派付的股息：		
	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
建議末期現金股息每股普通股人民幣0.96分 (二零二四年：無)	<u>87,801</u>	<u>-</u>

8. 每股盈利／虧損

每股基本盈利(二零二四年：虧損)乃根據年內本公司普通權益擁有人應佔溢利(二零二四年：虧損)人民幣179,696,000元(二零二四年：虧損人民幣216,662,000元)及年內尚未發行普通股加權平均數9,120,544,000股(二零二四年：9,265,984,000股)計算。

每股攤薄盈利／虧損乃按計算每股基本盈利／虧損的年內本公司普通權益擁有人應佔盈利／虧損計算。計算使用的普通股加權平均數為用以計算每股基本盈利／虧損的年內尚未發行普通股數目，並假設所有潛在攤薄普通股被視作行使或轉換為普通股時以無償方式發行普通股加權平均數。

每股基本及攤薄盈利／虧損乃按下列數據計算：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
溢利／(虧損)		
用作計算每股基本及攤薄盈利／(虧損)的本公司 普通權益擁有人應佔溢利／(虧損)	<u>179,696</u>	<u>(216,662)</u>
本公司普通權益擁有人應佔溢利／(虧損)	<u><u>179,696</u></u>	<u><u>(216,662)</u></u>
	二零二五年 千股	二零二四年 千股
股份		
就每股基本盈利／虧損而言的 已發行普通股加權平均數	9,120,544	9,265,984
普通股攤薄加權平均數之影響： 購股權**	<u>6,288</u>	<u>-</u>
就每股攤薄盈利／虧損而言的已發行普通股加權平均數	<u><u>9,126,832</u></u>	<u><u>9,265,984</u></u>

* 股份加權平均數乃經計及所持庫存股份之影響後而得出。

** 截至二零二四年十二月三十一日止年度，在計算每股攤薄虧損時並無計及本公司購股權計劃項下的購股權，乃由於其計入將產生反攤薄效應。

	二零二五年 人民幣	二零二四年 人民幣
基本		
年度溢利／(虧損)	<u><u>1.97分</u></u>	<u><u>(2.34)分</u></u>
攤薄		
年度溢利／(虧損)	<u><u>1.97分</u></u>	<u><u>(2.34)分</u></u>

9. 無形資產

	進行中 產品開發 人民幣千元	遞延 開發成本 人民幣千元	商標及軟件 人民幣千元	客戶關係 人民幣千元	總計 人民幣千元
二零二五年十二月三十一日					
於二零二五年一月一日：					
成本	825,959	1,761,864	87,835	433,932	3,109,590
累計攤銷	-	(656,881)	(47,336)	(433,932)	(1,138,149)
減值	(258,839)	(862,014)	(8,859)	-	(1,129,712)
賬面淨值	<u>567,120</u>	<u>242,969</u>	<u>31,640</u>	<u>-</u>	<u>841,729</u>
於二零二五年一月一日的成本：					
扣除累計攤銷及減值	567,120	242,969	31,640	-	841,729
添置	123,912	10,900	1,340	-	136,152
收購一家附屬公司	-	17,765	-	-	17,765
攤銷開支	-	(36,208)	(5,673)	-	(41,881)
轉撥自進行中產品開發	(282,701)	282,701	-	-	-
賬面淨值	<u>408,331</u>	<u>518,127</u>	<u>27,307</u>	<u>-</u>	<u>953,765</u>
於二零二五年十二月三十一日：					
成本	667,170	2,073,720	89,175	433,932	3,263,507
累計攤銷	-	(693,089)	(53,009)	(433,932)	(1,180,030)
減值	(258,839)	(862,014)	(8,859)	-	(1,129,712)
賬面淨值	<u>408,331</u>	<u>518,127</u>	<u>27,307</u>	<u>-</u>	<u>953,765</u>

	進行中 產品開發 人民幣千元	遞延 開發成本 人民幣千元	商標及軟件 人民幣千元	客戶關係 人民幣千元	總計 人民幣千元
二零二四年十二月三十一日					
於二零二四年一月一日：					
成本	877,962	1,609,246	86,758	433,932	3,007,898
累計攤銷	-	(626,790)	(41,502)	(433,932)	(1,102,224)
減值	(258,839)	(862,014)	(8,859)	-	(1,129,712)
賬面淨值	<u>619,123</u>	<u>120,442</u>	<u>36,397</u>	<u>-</u>	<u>775,962</u>
於二零二四年一月一日的成本：					
扣除累計攤銷及減值	619,123	120,442	36,397	-	775,962
添置	114,358	-	1,312	-	115,670
出售	(13,743)	-	(235)	-	(13,978)
攤銷開支	-	(30,091)	(5,834)	-	(35,925)
轉撥自進行中產品開發	(152,618)	152,618	-	-	-
賬面淨值	<u>567,120</u>	<u>242,969</u>	<u>31,640</u>	<u>-</u>	<u>841,729</u>
於二零二四年十二月三十一日：					
成本	825,959	1,761,864	87,835	433,932	3,109,590
累計攤銷	-	(656,881)	(47,336)	(433,932)	(1,138,149)
減值	(258,839)	(862,014)	(8,859)	-	(1,129,712)
賬面淨值	<u>567,120</u>	<u>242,969</u>	<u>31,640</u>	<u>-</u>	<u>841,729</u>

10. 使用權益法計算的投資

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
應佔資產淨值	590,909	572,408
收購時的商譽	461,560	464,494
	<u>1,052,469</u>	<u>1,036,902</u>
減值撥備	(389,311)	(389,311)
總計	<u>663,158</u>	<u>647,591</u>

本集團與聯營公司及合營企業有關的貿易應收賬款結餘於財務報表附註12披露。

該等聯營公司及合營企業為私人公司且其股份並無市場報價。並無有關本集團於聯營公司及合營企業權益的或然負債。

本集團於聯營公司及合營企業的權益均包含本公司全資附屬公司持有的所有權益股份，惟於兩間實體的權益乃透過本公司非全資附屬公司持有。

下表示列本集團個別不重大聯營公司及合營企業的綜合財務資料：

財務狀況表概要

	聯營公司及合營企業	
	十二月三十一日	
	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
流動		
資產	1,356,878	1,229,896
負債	(1,113,517)	(1,142,648)
總流動資產淨值	<u>243,361</u>	<u>87,248</u>
非流動		
資產	1,677,430	1,746,641
負債	(324,983)	(380,023)
總非流動資產淨值	<u>1,352,447</u>	<u>1,366,618</u>
非控股權益	<u>(71,770)</u>	<u>(58,518)</u>
資產淨值	<u>1,524,038</u>	<u>1,395,348</u>

損益表概要

	聯營公司及合營企業	
	二零二五年 人民幣千元	
	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
收益	599,468	468,439
除所得稅前溢利／(虧損)	5,318	(69,242)
所得稅開支	(832)	(1,118)
年度溢利／(虧損)	4,486	(70,360)
全面收益／(虧損)總額	<u>4,486</u>	<u>(70,360)</u>
以下應佔：		
本公司擁有人	5,779	(71,807)
非控股權益	<u>(1,293)</u>	<u>1,447</u>

以上資料反映聯營公司及合營企業的財務報表所呈列的就本集團與聯營公司及合營企業的會計政策差異而調整的金額。

財務資料概要對賬

所呈列財務資料概要與本集團於聯營公司及合營企業權益賬面值的對賬。

	聯營公司及合營企業	
	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
於一月一日的年初資產淨值	1,395,348	1,140,056
股東注資	150,000	58,000
年度溢利／(虧損)	5,779	(71,807)
股息	(4,744)	—
終止確認聯營公司	(22,345)	269,099
	<u>1,524,038</u>	<u>1,395,348</u>
於聯營公司及合營企業的權益	590,909	572,408
商譽	461,560	464,494
減值	(389,311)	(389,311)
	<u>663,158</u>	<u>647,591</u>

11. 按公平值計入損益的金融資產

下文所載為本集團於年末所持有的金融資產(現金及現金等價物、貿易及其他應收賬款以及抵押存款除外)概要：

	附註	十二月三十一日	
		二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
非流動			
按公平值計入損益的金融資產：			
按公平值計量的非上市股權投資	(i)	198,871	170,451
理財產品	(ii)	197,809	—
		<u>396,680</u>	<u>170,451</u>
非流動總額			
		<u>396,680</u>	<u>170,451</u>
流動			
按公平值計入損益的金融資產：			
理財產品	(ii)	350,675	110,578
		<u>350,675</u>	<u>110,578</u>
流動總額			
		<u>350,675</u>	<u>110,578</u>
其他金融資產總值			
		<u>747,355</u>	<u>281,029</u>

- (i) 上文於二零二五年十二月三十一日的股權投資分類為按公平值計入損益的金融資產，乃由於本集團並無選擇於其他全面收益確認為公平值損益。

該款項指於非上市權益股份的股權投資。本集團擬於可見未來持有該等權益股份，且並無不可撤回地選擇將其分類為按公平值計入其他全面收益。

- (ii) 該款項指由中國內地若干信譽良好的銀行發行無固定利率的理財產品。該等理財產品被強制分類為按公平值計入損益的金融資產，因為其合約現金流量並非僅是本金及利息付款。

12. 貿易及其他應收賬款

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
貿易應收賬款—第三方	(i)	1,166,274	561,940
應收票據	(ii)	94,102	94,283
向聯營公司貸款	(iii)	201,012	277,250
向第三方貸款	(iii)	77,493	130,900
預付供應商款項		213,585	118,902
應收其他關聯方款項		9,600	9,600
應收一家合營企業款項		13,569	1,193
應收一家聯營公司款項		224	224
應收股息		40,912	40,912
出售附屬公司之應收賬款		82,517	82,517
其他應收賬款	(iv)	179,405	195,482
		<u>2,078,693</u>	<u>1,513,203</u>
貿易應收賬款的減值撥備		(104,345)	(62,296)
其他應收款項的減值撥備		<u>(34,207)</u>	<u>(26,721)</u>
總計		<u>1,940,141</u>	<u>1,424,186</u>

- (i) 貿易應收賬款—第三方

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
貿易應收賬款	1,166,274	561,940
減值撥備	<u>(104,345)</u>	<u>(62,296)</u>
賬面淨值	<u>1,061,929</u>	<u>499,644</u>

本集團與其客戶之交易條款乃主要以信貸方式進行，惟新客戶一般須提前付款除外。信貸期一般為三至六個月，對於主要客戶則最多可延長至一年。各客戶擁有最大信貸上限。本集團力求維持對其未償還應收款項之嚴格控制，並設有信貸控制部門，以盡量降低信貸風險。逾期結餘會由高級管理層定期檢討及監察。鑒於上述做法及本集團的貿易應收賬款涉及大量各類客戶，並無重大信用風險集中。本集團並無就貿易應收賬款結餘持有任何抵押品或其他信用增級。貿易應收賬款為免息。

於年末，貿易應收賬款按發票日期作出的賬齡分析如下(經扣除撥備)：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
3個月內	915,720	406,326
3至6個月	29,343	30,268
6個月至1年	79,200	47,980
1年以上	37,666	15,070
總計	<u>1,061,929</u>	<u>499,644</u>

貿易應收賬款減值的虧損撥備變動如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
年初	62,296	55,650
減值淨額	44,194	6,646
撇銷為不可收回的款項	(2,145)	—
年末	<u>104,345</u>	<u>62,296</u>

於各報告日期採用撥備矩陣進行減值分析，以計量預期信貸虧損。撥備率乃基於貿易應收賬款的賬齡釐定。該計算反映或然率加權結果、貨幣時值及於報告日期可得的有關過往事項、當前狀況及未來經濟條件預測的合理及可靠資料。

於二零二五年十二月三十一日

	貿易應收賬款的賬齡				總計
	少於1年	1至2年	2至3年	超過3年	
預期信貸虧損率	2.67%	34.64%	91.17%	100.00%	
總賬面值(人民幣千元)	1,052,352	56,166	10,831	46,925	1,166,274
預期信貸虧損(人民幣千元)	<u>28,089</u>	<u>19,456</u>	<u>9,875</u>	<u>46,925</u>	<u>104,345</u>

於二零二四年十二月三十一日

	貿易應收賬款的賬齡				總計
	少於1年	1至2年	2至3年	超過3年	
預期信貸虧損率	2.29%	25.14%	90.86%	100.00%	
總賬面值(人民幣千元)	495,931	17,599	20,738	27,672	561,940
預期信貸虧損(人民幣千元)	11,357	4,424	18,843	27,672	62,296

- (ii) 應收票據於旨在持有應收票據以收取合約現金流量，或以於其到期日期前透過應收票據背書的方式向供應商出售的業務模式內持有。該等以按公平值計入其他全面收益的債務工具進行分類，並以應收票據呈列。截至二零二五年及二零二四年十二月三十一日止年度，該等按公平值計入其他全面收益的應收票據之公平值變動不大。

本集團力求維持對其未償還應收票據之嚴格控制。應收票據指由中國內地信用評級較高的銀行開出的不可撤銷銀行票據，本集團估計應收票據的預期信貸虧損率很小。

全部終止確認的已轉讓金融資產

於二零二五年十二月三十一日，中國內地銀行接納本集團背書若干應收票據(「終止確認票據」)予其若干供應商及銀行，以清償賬面值合共為人民幣36,432,000元之貿易應付賬款。終止確認票據於報告期末的到期日介乎一至六個月。根據中國票據法，終止確認票據之持有人可對就終止確認票據承擔責任的任何、若干或所有人士(包括本集團)行使追索權，而不論優先權之順序(「持續性參與」)。董事認為，倘承兌銀行沒有違約，本集團遭終止確認票據持有人索償的風險微乎其微。本集團已將終止確認票據相關的絕大部分風險及回報轉移，故已取消確認終止確認票據及相關貿易應付賬款的全部賬面值。本集團因對終止確認票據的持續性參與及因購回該等終止確認票據的未貼現現金流而承受損失的最高風險相當於其賬面值。董事認為，本集團對終止確認票據的持續性參與的公平值不大。

於截至二零二五年十二月三十一日止年度期間，本集團於轉讓終止確認票據當日確認虧損人民幣70元。於年內或過去數年，持續性參與並無確認盈虧。於全年均勻作出背書。

- (iii) 本集團力求維持對未償還貸款的嚴格控制，將信貸風險減至最低。重大結餘會由高級管理層定期審閱。上文所示向聯營公司及第三方作出的貸款並無近期違約記錄及逾期金額。於二零二五年及二零二四年十二月三十一日，虧損撥備被評為微不足道。

- (iv) 其他應收賬款主要指供應商按金。預期信貸虧損乃經參考本集團過往虧損記錄及透過使用虧損率法估計。虧損率將於適當時候作出調整以反映現時情況及預測未來經濟情況。

於二零二五年十二月三十一日，本集團根據國際財務報告準則第9號評估並確認其他應收賬款減值撥備人民幣34,207,000元(二零二四年十二月三十一日：人民幣26,721,000元)。

其他應收賬款減值的虧損撥備變動如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
年初	26,721	28,311
減值淨額	7,486	(299)
撇銷為無法收回的金額	-	(1,291)
年末	<u>34,207</u>	<u>26,721</u>

13. 股本、股份溢價及庫存股份

	法定 普通股 數目 千股	已發行及 繳足普通股 數目 千股	股本 人民幣千元	股份溢價 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零二四年一月一日及 二零二四年十二月三十一日及 於二零二五年十二月三十一日 (每股面值0.01港元)	100,000,000	9,329,999	77,058	3,882,304	3,959,362

- (i) 年內，本集團就於二零二二年十月採納的二零二二年股份獎勵計劃以總代價51,900,000港元(包括各項開支)(相當於人民幣47,340,000元)透過本公司控制之信託於聯交所購回其38,255,000股股份。於二零二五年十二月三十一日，該等購回股份均未授出。
- (ii) 年內，本集團以總代價153,925,000港元(包含各項開支)(相當於人民幣141,285,000元)於聯交所購回其164,011,000股自身股份，而該等股份持作庫存股份。於二零二五年十二月三十一日，該等購回股份均未註銷。

於二零二五年十二月三十一日，本集團有288,199,000股(二零二四年：85,933,000股)已購買股份獲分類為庫存股份，持作用於購股權計劃及日後籌資。

14. 其他負債

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
遞延政府補助	(i)	111,104	119,346
其他借款	(ii)	25,244	41,543
售後租回	(iii)	34,270	35,553
其他	(iv)	1,294,186	2,459,007
總計		<u>1,464,804</u>	<u>2,655,449</u>

(i) 其指就建設物業、廠房及設備所收到的遞延政府補助收益。其將於相關資產預計年期內按直線基準計入綜合損益。遞延總額當中人民幣8,661,000元於二零二五年十二月三十一日分類為流動負債(二零二四年十二月三十一日：人民幣8,686,000元)。

(ii) 其他借款包括來自第三方的借款人民幣24,244,000元(二零二四年十二月三十一日：人民幣32,254,000元)(為計息、無抵押及須於一年內償還)、本集團一家附屬公司非控股股東的借款人民幣零元(二零二四年十二月三十一日：人民幣8,289,000元)(為計息、無抵押及須於五至七年內償還)及第三方的借款人民幣1,000,000元(二零二四年十二月三十一日：人民幣1,000,000元(為計息、無抵押及須於六年內償還))。於二零二五年十二月三十一日，總額人民幣24,244,000元(二零二四年十二月三十一日：人民幣32,254,000元)已分類為流動負債。

屬於供應商融資安排一部分的若干金融負債已計入其他流動負債。供應商融資安排的詳情載於財務報表附註15。

(iii) 售後租回指應付予第三方的長期款項，該款項以賬面總值人民幣37,711,000元(二零二四年十二月三十一日：人民幣42,361,000元)的售後租回設備作為抵押。於二零二五年十二月三十一日，人民幣2,800,000元(二零二四年十二月三十一日：人民幣2,683,000元)分類為流動負債。概無於售後租回交易內確認收益或虧損。

(iv) 其他指有關第三方投資者投資於附屬公司股份的贖回負債。未償還負債總額當中人民幣1,294,186,000元於二零二五年十二月三十一日分類為流動負債。根據與該等非控股股東訂立之協議，在發生本集團無法控制的若干或然事件時，本集團需贖回出資及轉讓的相關股份。贖回義務產生金融負債，其按贖回金額的淨現值計量。截至二零二五年十二月三十一日止年度，由於一間附屬公司成功在香港聯交所上市，故將贖回負債人民幣1,326,612,000元予以終止確認，並由負債重分類至其他儲備。

15. 貿易及其他應付賬款

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
貿易應付賬款	(i)	387,724	241,933
應付按金		263,334	284,840
應付分銷商的應計補償		279,192	333,920
收購附屬公司應付賬款		300,000	300,000
其他應付賬款		388,226	225,085
建設成本及設備採購應付賬款		80,529	109,126
應付薪金		104,007	65,482
研究及開發開支應付賬款		90,775	78,047
應付利息		3,569	12,613
應付票據		34,985	31,244
應付聯營公司的款項		1,124	1,234
應付股息		307	4,354
總計		1,933,772	1,687,878

(i) 貿易應付賬款為不計息，平均信貸期為40天。

於年末，貿易應付賬款基於發票開具日的賬齡分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
6個月內	309,652	138,888
6個月至1年	44,795	91,983
1年以上	33,277	11,062
總計	387,724	241,933

貿易及其他應付賬款的公平值與其賬面值相若。

計入貿易應付賬款及其他流動負債的金融負債(為本集團供應商融資安排的一部分)一般按一年期限結算。

本集團已為其部分中國內地主要供應商制定供應商融資安排，供應商可自行酌情參與有關安排。融資方支付發票時，必須為已收取或供應貨品，且發票須獲本集團批准。於發票到期日之前或當日向供應商作出之付款由融資供應商處理，而在所有情況下，本集團會根據原發票到期日或與融資供應商協定之較後日期向融資供應商付款以結清原發票。與供應商的付款條款並未就該等安排重新磋商。本集團亦不向融資供應商提供抵押。

作為供應商融資安排一部分的所有金融負債分別於財務狀況表中計入其他流動負債，並計入其他借款的流動部分。

二零二五年
十二月三十一日
人民幣千元

二零二四年
十二月三十一日
人民幣千元

供應商融資安排一部分之金融負債

賬面值計入：

其他流動負債

其中供應商已收取付款

24,244

32,254

16. 計息銀行借款

	二零二五年			二零二四年		
	實際利率 (%)	到期日	人民幣千元	實際利率 (%)	到期日	人民幣千元
流動						
有抵押銀行借款	<u>2.45-4.00</u>	2026	<u>192,314</u>	<u>2.80-4.50</u>	2025	<u>137,037</u>
流動總額			<u>192,314</u>			<u>137,037</u>
非流動						
有抵押銀行借款	<u>2.45-3.75</u>	2027-2035	<u>694,437</u>	<u>3.45-4.60</u>	2026-2035	<u>704,747</u>
非流動總額			<u>694,437</u>			<u>704,747</u>
總計			<u>886,751</u>			<u>841,784</u>

二零二五年
人民幣千元

二零二四年
人民幣千元

分析為：

銀行借款：

第一年內

192,314

137,037

第二至第五年內

383,589

393,900

超過第五年

310,848

310,847

總計

886,751

841,784

- (a) 本集團若干銀行借款由以下各項作抵押：
- (i) 抵押本集團總計賬面值為人民幣576,308,000元(二零二四年十二月三十一日：人民幣626,749,000元)的租賃土地和物業、廠房及設備；
- (ii) 抵押本集團若干定期存款人民幣56,000,000元已計入流動資產下的已抵押存款(二零二四年十二月三十一日：流動資產人民幣56,000,000元)；及
- (iii) 一家附屬公司的部分權益。
- (b) 所有借款以人民幣計值。

17. 承擔

(a) 資本承擔

於年末本集團有以下資本承擔：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
已訂約但未撥備：		
物業、廠房及設備	108,416	155,035
無形資產－進行中產品開發	26,720	26,720
	<u>135,136</u>	<u>181,755</u>
總計	<u>135,136</u>	<u>181,755</u>

(b) 租賃承擔

於年末本集團有以下租賃承擔：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
已訂約但未撥備：		
短期租賃及低價值資產租賃	62	195
	<u>62</u>	<u>195</u>

財務回顧

收益

年內本集團取得總收益約為人民幣2,618.0百萬元(二零二四年：人民幣1,901.1百萬元)，同比上升約37.7%(約人民幣716.9百萬元)。

其中收益的變化，主要來自醫美業務驅動。年內，醫美業務的收益約為人民幣1,485.3百萬元(二零二四年：人民幣744.2百萬元)，同比上升約99.6%(約人民幣741.1百萬元)。其中，核心大單品樂提葆®憑藉銷售渠道持續下沉與覆蓋拓展，實現超8,000家醫療美容機構覆蓋，1,500家重點醫美機構覆蓋，推動收益穩健增長；新獲批產品童顏針(回顏臻®和斯弗妍®)、少女針(傾研®)上市後表現亮眼，含L-肌肽動能素凍妍®填補細分市場空白，為醫美業務收益貢獻重要增量動力；同時，公司依託全品類合規產品矩陣佈局，推行多品種組合行銷策略，大力推動包括樂葆+、魔力童顏等組合方案，進一步推動整體銷售規模快速提升，成為本集團營收增長的第一驅動力。

來自創新藥及其他藥品的收益約為人民幣176.4百萬元(二零二四年：人民幣57.6百萬元)，同比上升約206.3%(約人民幣118.8百萬元)，主要由於惠升生物糖尿病類藥品銷售持續增加，軒竹生物已獲批的三個產品陸續開始商業化，實現收入小幅增長，逐步打開長期盈利空間。

來自仿製藥業務的收益約為人民幣956.3百萬元(二零二四年：人民幣1,099.3百萬元)，同比下降約13.0%(約人民幣143.0百萬元)。

毛利

年內本集團的毛利約為人民幣1,801.9百萬元(二零二四年：人民幣1,241.7百萬元)，同比上升約45.1%(約人民幣560.2百萬元)。本集團整體的毛利率為68.8%，較去年的65.3%同比上升了3.5%，主要由於醫美業務實現全品類合規佈局後核心單品如樂提葆®、回顏臻®等銷售持續增長，自研再生材料等高毛利品類營收佔比提升，醫美業務整體毛利率進一步提高；且醫美業務營收佔總營收比重首次突破50%，成為第一大收入來源，高毛利的醫美業務佔比大幅增加從而帶動集團整體毛利及毛利率雙升。同時，本集團針對仿製藥業務主動實施全流程成本管控，從各環節降低成本，有效對沖仿製藥收入下滑對毛利的影響。

其他收益－淨額

年內本集團的其他收益－淨額約為人民幣60.5百萬元(二零二四年：人民幣123.7百萬元)，同比下降51.1%(約人民幣63.2百萬元)，主要由於確認為收入的政府補助減少、出售聯營公司所得收益減少以及本年度匯兌損失。

分銷開支

年內本集團的分銷開支約為人民幣620.8百萬元(二零二四年：人民幣430.1百萬元)，同比上升44.3%(約人民幣190.7百萬元)，主要由於年內大力推廣醫美業務銷售及創新藥業務旗下的惠升生物新產品銷售，是業務渠道拓展、市場推廣的戰略性投入，與醫美業務和惠升生物營收增長高度匹配。

行政開支

年內本集團的行政開支約為人民幣497.3百萬元(二零二四年：人民幣745.4百萬元)，同比下降33.3%(約人民幣248.1百萬元)，主要由於軒竹生物的股權激勵計劃下的期權費用下降，同時本集團推進內部精細化管理，精簡管理流程，提升管理效率。

研發開支

年內本集團的整體研發開支約為人民幣291.3百萬元(二零二四年：人民幣473.9百萬元)，同比下降38.5%(約人民幣182.6百萬元)，主要由於集團的核心研發成果基本落地，進入收穫期。然而，預計未來的研發開支將保持在與正在進行的新產品探索和開發工作及努力一致的水準。

其他開支

年內本集團的其他開支約為人民幣46.3百萬元(二零二四年：人民幣102.2百萬元)，同比下降54.7%(約人民幣55.9百萬元)。

經營溢利／(虧損)

年內本集團經營溢利約為人民幣607.1百萬元(二零二四年：虧損人民幣138.1百萬元)，主要由於醫美業務收益大幅增加，成本費用高效管控及創新藥業務收益改善。

財務開支

年內財務開支約為人民幣201.6百萬元(二零二四年：人民幣274.9百萬元)，同比下降26.7%(約人民幣73.3百萬元)。其中包括附屬公司股份的贖回負債利息開支約人民幣161.8百萬元(二零二四年：人民幣228.8百萬元)，贖回負債利息開支下降主要由於伴隨軒竹生物年內於聯交所上市，集團對軒竹生物股東的回購義務自上市之日起完全解除，集團無須確認及支付相關利息費用。

除稅前溢利／(虧損)

年內本集團的除稅前溢利約為人民幣417.2百萬元(二零二四年：虧損人民幣428.3百萬元)，本集團成功實現扭虧為盈，主要由於醫美業務收益大幅增加。

所得稅開支

年內本集團所得稅開支約為人民幣231.8百萬元(二零二四年：人民幣43.3百萬元)，同比上升435.3%(約人民幣188.5百萬元)，主要由於醫美業務收益大幅增加，導致應課稅溢利增加。

年度溢利／(虧損)

綜合以上原因，本集團的年度溢利約為人民幣185.4百萬元(二零二四年：虧損人民幣471.5百萬元)，本集團成功扭虧為盈。

本公司擁有人應佔溢利／(虧損)

年內本公司擁有人應佔溢利約為人民幣179.7百萬元(二零二四年：虧損人民幣216.7百萬元)，本集團實現扭虧為盈，主要由於醫美業務收益大幅增加。

非控股權益方應佔溢利／(虧損)

年內非控股權益方應佔溢利約為人民幣5.7百萬元(二零二四年：虧損人民幣254.9百萬元)，主要由於非控股權益方受惠於醫美業務收益增加。

流動資金及財務資源

本集團維持穩健的財務狀況。於二零二五年十二月三十一日，本集團的現金及現金等價物、理財產品、已抵押存款及定期存款合計約人民幣4,397.4百萬元(二零二四年：人民幣3,976.4百萬元)，同比增加10.6%(約人民幣421.0百萬元)，主要由於軒竹生物年內於聯交所上市集資。其中，現金及現金等價物約為人民幣3,560.5百萬元(二零二四年十二月三十一日：人民幣3,522.4百萬元)，於綜合財務狀況表確認理財產品約人民幣548.5百萬元(二零二四年十二月三十一日：人民幣110.6百萬元)，已抵押存款及定期存款合共約為人民幣288.4百萬元(二零二四年十二月三十一日：人民幣343.4百萬元)。

本集團一般將多餘現金存入計息銀行賬戶。本集團可能將額外的現金用作短期投資，以獲取較豐厚的回報。因此，本集團與若干銀行機構訂立協定，將額外的現金進行投資。根據已簽訂協定的條款，本集團投資總額約為人民幣8,049.5百萬元。本集團進行的投資為短期投資，且主要為向若干國有銀行購買的理財產品。

對於上述理財產品，發行該等財務產品的銀行可酌情決定將相關所得款項投資於國債、貼現的銀行承兌匯票及商業承兌匯票以及銀行存款等財務工具。由於分別於各銀行與投資有關的最高適用百分比率(根據聯交所證券上市規則(「上市規則」)第14.22及14.23條經合併計算後)低於根據上市規則第14.07條進行投資時的5%，故該等投資並不構成上市規則第十四章項下的須予公佈之交易。

於二零二五年十二月三十一日，本集團之銀行借款為約人民幣886.8百萬元(二零二四年十二月三十一日：人民幣841.8百萬元)及本集團之其他借款約為人民幣25.2百萬元(二零二四年十二月三十一日：人民幣41.5百萬元)。總借款額約94.0%為浮息借款，其餘6.0%為定息借款(二零二四年十二月三十一日：91.0%為浮息；9.0%為定息)。本集團的借款與權益比率(即借款佔本公司擁有人應佔權益之百分比)為15.6%(二零二四年十二月三十一日：20.2%)。本集團於二零二五年十二月三十一日有足夠現金。董事認為，本集團並無任何重大資金風險。

存貨

於二零二五年十二月三十一日，存貨金額約為人民幣617.7百萬元(二零二四年十二月三十一日：人民幣417.0百萬元)，增加48.1%(約人民幣200.7百萬元)。年內存貨周轉期為228日(二零二四年：266日)。主要由於醫美及創新藥業務下有多款產品新獲批，為滿足醫美業務爆發式增長與創新藥產品商業化需求，本集團主動增加原料及成品備貨，是保障終端供應、搶佔賽道份額的戰略性舉措。

貿易及其他應收賬款

本集團的貿易應收賬款及應收票據包括其分銷商支付產品的信貸銷售款。本集團其他應收賬款主要包括預付供應商款項及向聯營公司及第三方貸款。於二零二五年十二月三十一日，本集團的貿易及其他應收賬款約為人民幣1,940.1百萬元(二零二四年十二月三十一日：人民幣1,424.2百萬元)，增加36.2%(約人民幣515.9百萬元)。其中貿易應收款項及應收票據約為人民幣1,156.0百萬元(二零二四年十二月三十一日：人民幣593.9百萬元)，增加94.6%(約人民幣562.1百萬元)，主要由於醫美業務核心產品持續增長，再生產品、水光針等新品快速上量，醫美整體銷售規模同比翻倍增長，相應的貿易應收賬款增加。本集團已建立完善的應收賬款回款管理制度，隨業務放量同步回款節奏。

物業、廠房及設備

本集團的物業、廠房及設備包括樓宇、生產及電子設備、汽車及在建工程。於二零二五年十二月三十一日，物業、廠房及設備的賬面淨值為約人民幣1,902.8百萬元(二零二四年十二月三十一日：人民幣2,007.5百萬元)，減少5.2%(約人民幣104.7百萬元)。

無形資產

本集團的無形資產主要包括客戶關係、遞延開發成本、進行中產品開發以及商標及軟體。遞延開發成本及進行中產品開發主要指收購若干藥品研發項目與其自主開發的研發專案。於二零二五年十二月三十一日，無形資產淨值約為人民幣953.8百萬元(二零二四年十二月三十一日：人民幣841.7百萬元)，增加13.3%(約人民幣112.1百萬元)。主要由於創新藥業務的研發開支資本化增加。

貿易及其他應付賬款

本集團的貿易及其他應付賬款主要包括貿易應付賬款、應付票據、應付按金、應計開支、建設成本及設備採購應付賬款及收購一家附屬公司的應付賬款。於二零二五年十二月三十一日，貿易及其他應付賬款約為人民幣1,933.8百萬元(二零二四年十二月三十一日：人民幣1,687.9百萬元)，增加14.6%(約人民幣245.9百萬元)。

或然負債

於二零二五年十二月三十一日，本集團概無任何重大或然負債(二零二四年十二月三十一日：無)。

資產負債表外承擔及安排

於二零二五年十二月三十一日，本集團並無訂立任何資產負債表外安排或承擔為任何第三方的任何付款責任提供擔保。本集團並無在任何非綜合實體(為本集團接受融資或流動資金、或引致市場風險或提供信貸支援、或從事提供租賃或對沖或研發服務)擁有任何可變權益。

資本承諾

於二零二五年十二月三十一日，本集團的資本承諾總額約為人民幣135.1百萬元，主要預留作購買物業、廠房及設備以及無形資產。

信貸風險

信貸風險來自現金及現金等價物、貿易應收賬款、應收票據、理財產品及其他應收賬款。所有現金等價物及銀行存款均存放於中華人民共和國(「中國」)若干信譽良好的金融機構及中國內地以外的優質國際金融機構。所有該等不可撤回銀行票據(分類為應收票據)均由中國具備高信貸評級的銀行發出。近期並無有關該等金融機構的現金等價物及銀行存款欠款記錄。

本集團並無有關貿易應收賬款信貸風險高度集中的情況，並設有政策確保於與客戶協定相關銷售訂單後收取若干現金墊款。對於獲授信貸期的客戶而言，本集團會考慮有關對方的財務狀況、信貸記錄及其他因素評估其信貸質素。並會採取若干監控程序，確保採取適當跟進行動以收回逾期債務。本集團根據具有近似信貸風險的貿易應收賬款群組的過往資料及現金收回記錄的可收回性定期對彼等進行賬齡分析、評估信貸風險及估計應收款項情況。

理財產品是由中國若干信譽良好的銀行機構發行的銀行金融產品。近期並無欠款記錄，故本公司董事會執行董事認為，與投資有關的信貸風險屬於低。

就其他應收賬款而言，本集團會考慮債務人的財務狀況、與本集團的關係、信貸記錄及其他因素評估其信貸質素。管理層亦會定期檢討該等其他應收賬款的收回情況，並跟進有關糾紛或逾期金額(如有)。執行董事認為對方的拖欠可能較低。

概無其他金融資產承擔重大信貸風險。

外匯風險

本集團的功能貨幣為人民幣及金融工具主要以人民幣計值。本集團有部分主要以美元及港元(「港元」)計值的現金結餘。預計該等外幣匯率之任何波動對本集團之營運均不會有重大影響。此外，以由人民幣兌換的外幣派付股息須遵守中國政府頒佈的外匯規則及條例。本集團將不時密切留意有關之匯兌風險。年內，本集團並無購買任何外匯、利率衍生產品或相關對沖工具。

庫務政策

本集團主要以自有內部資源為其日常經營業務提供所需資金。本集團資本管理的主要目標為保持按持續基準經營之能力。本集團定期審閱其資本架構，以確保本集團的財務資源足以支撐其業務營運。

資本開支

本集團的資本開支主要包括購買物業、廠房及設備、投資物業及無形資產。於年內，本集團的資本開支約為人民幣194.5百萬元，其中購買物業、廠房及設備及購買或自研無形資產的開支分別約為人民幣58.3百萬元及人民幣136.2百萬元。

重大投資、收購及出售

年內，本集團概無任何重大投資、收購或出售。

截至二零二五年十二月三十一日，本集團未有根據上市規則附錄D2第32(4A)段須披露的重大投資。

重大投資或資本資產的未來計劃

除本年報所披露外，於年內及直至本年報日期，本集團並無其他重大投資及資本資產的計劃。

資產抵押

於二零二五年十二月三十一日，本集團已將若干資產作為抵押，以便附屬公司取得銀行借款融資。

詳情請參閱財務報表附註16。

人力資源及僱員薪金

人力資源是本集團在充滿挑戰的環境中得以成功的不可或缺資產。本集團致力為全體僱員提供具競爭力的薪酬待遇，定期檢討人力資源政策，以鼓勵僱員努力提升本公司價值及促進本公司的可持續增長。本集團亦已採納購股權計劃及股份獎勵計劃，以表揚及獎勵員工對本集團之營運及未來發展作出的貢獻。本集團持續推動人才培養與發展體系建設，圍繞不同層級崗位任職能力標準展開線上與線下的培訓工作，促進本集團人才的培育與發展，保障各類人才的持續供給。

於二零二五年十二月三十一日，本集團僱用員工2,843人，本集團年內的薪金總額及相關成本約為人民幣538.3百萬元(二零二四年：人民幣912.5百萬元)，當中包括獎金及非現金以股份為基礎的付款約為人民幣79.1百萬元及人民幣9.0百萬元(二零二四年：人民幣35.8百萬元及人民幣418.0百萬元)。根據員工的工作性質、個人表現及市場趨勢釐定其工資。本集團依據中國法律規定為公司員工提供基本社會保險及住房公積金。

優先購股權

本公司現有組織章程細則或百慕達(即本公司註冊成立的司法權區)法律並無任何規定本公司須向現有本公司股東(「股東」)提供按比例發售新股份的優先購買權規定。

董事的競爭業務權益

於本年度，董事或彼等各自的聯繫人士(定義見上市規則)概無於與本集團構成競爭的業務或可能構成競爭的業務中直接或間接擁有任何權益。

公眾持股量

根據公開予本公司的資料及就董事所知，於本公告日期，本公司最少25%的已發行股本已按上市規則規定由公眾股東持有。

購買、出售或贖回本公司上市證券

本年度內，本公司透過聯交所以總代價約為153.33百萬港元(扣除各項開支前)購回164,011,000股股份並已持作為庫存股份(「庫存股份¹」)。有關購回的詳情如下：

	已購回 股份數目	每股股份購回的價格		已付總代價	
		最高港元	最低港元	百萬港元	相當於 人民幣 百萬元
二零二五年二月	10,000,000	0.58	0.57	5.72	5.27
二零二五年四月	53,733,000	0.71	0.55	33.56	30.98
二零二五年五月	32,682,000	0.74	0.68	23.48	21.79
二零二五年六月	20,000,000	1.10	1.08	21.82	20.01
二零二五年九月	14,596,000	1.51	1.48	21.79	19.87
二零二五年十月	25,000,000	1.54	1.43	36.95	33.73
二零二五年十二月	8,000,000	1.27	1.24	10.01	9.11
總計：	164,011,000			153.33	140.76

除上文所披露者外，截至二零二五年十二月三十一日止年度，本公司或其任何附屬公司概無購買、出售或贖回本公司的任何上市證券(包括出售庫存股份)。截至二零二五年十二月三十一日，本公司持有184,011,000股庫存股份。本公司擬將該等庫存股份用於其後出售或轉讓。

報告期後事件

直至本公告日期，本集團概無任何重大報告期後事件。

¹ 具有上市規則所賦予的涵義

企業管治守則

本公司認識到公司的透明度及問責之重要性。本公司致力於實現高標準的企業管治及憑藉行之有效的企業管治流程，帶領本集團取得良好業績及提高企業形象。

於報告期內，本公司已遵守上市規則附錄C1內企業管治守則所載的所有適用守則條文。

董事進行證券交易的標準守則

本公司已採納上市規則附錄C3所載的上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)。經特定查詢，所有董事確認彼等於本年度一直遵守標準守則載列的規定準則。

審核委員會

本公司審核委員會(「審核委員會」)已審閱本集團的財務申報事項以及有關財務和會計方面的內部監控制度，另已向董事會提交改善建議。

本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度的全年業績已經由審核委員會審閱。

股東週年大會

本公司建議將於二零二六年六月二十六日(星期五)舉行應屆股東週年大會(「股東週年大會」)。股東週年大會的通告將於適當時候刊載於本公司網站及聯交所網站並送交股東。

就股東週年大會暫停辦理股份過戶登記

本公司將自二零二六年六月二十二日(星期一)起至二零二六年六月二十六日(星期五)(包括首尾兩天)止暫停辦理股份過戶登記。為確定股東是否符合資格出席股東週年大會並於會上投票，所有股份過戶文件連同有關股票不得遲於二零二六年六月十八日(星期四)下午四時三十分送抵本公司香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。釐定有權出席股東週年大會並於會上投票的股東身份之記錄日期為二零二六年六月二十六日(星期五)。

末期現金股息資料

董事會建議宣派及派發截至二零二五年十二月三十一日止年度的末期現金股息每股人民幣0.96分(相等於每股1.09港仙)(二零二四年：無)以感謝股東的支持，惟須待股東於股東週年大會上批准。應向股東派付的末期現金股息將兌換為港元並以港元派付。所採取匯率乃根據於二零二六年三月三十一日的人民幣1元兌1.133港元的匯率(即中國人民銀行於董事會會議日期公佈的人民幣兌換港元的匯率中間價)計算。

就派發末期現金股息暫停辦理股份過戶登記

本公司將自二零二六年七月三日(星期五)起至二零二六年七月六日(星期一)(包括首尾兩天)止暫停辦理股份過戶登記。為符合收取末期現金股息的資格，所有股份過戶文件連同有關股票不得遲於二零二六年七月二日(星期四)下午四時三十分送抵本公司香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓。末期現金股息須待股東於股東週年大會批准後方可作實，將於二零二六年七月十六日(星期四)支付予二零二六年七月六日(星期一)名列本公司股東名冊的股東。

截至二零二五年十二月三十一日，本公司持有184,011,000股庫存股份，本公司並無持有任何尚待註銷的購回股份。所有庫存股份及尚待註銷的購回股份不會收取本公司的末期現金股息。任何存放於中央結算系統以待在聯交所再出售之庫存股份，本公司將在末期現金股息的最後登記日前，從中央結算系統提取庫存股份，並以本身名義將其重新登記為庫存股份或將其註銷。

本集團核數師的審核範圍

初步公告所載本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度的綜合財務狀況表、綜合損益及其他全面收益表以及相關附註內所載數字已經由本集團核數師安永會計師事務所(「安永」)同意為本集團本年度綜合財務報表草案所載的數額。安永就此進行的審核並不構成根據國際審計與監證準則理事會所頒佈國際審計準則、國際審閱委聘準則或國際核證聘用準則而進行的核證聘用，因此安永並無對初步公告作出保證。

於聯交所網站刊載資料

本公告已於本公司網站(www.sihuanpharm.com)及聯交所網站(www.hkexnews.hk)刊載。本公司截至二零二五年十二月三十一日止年度的年報將於適當時候寄發予股東及於上述網站可供查閱。

我們鼓勵股東選擇收取公司通訊文件電子版本。股東可於任何時間以書面通知本公司香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司(地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓)，或發送電子郵件至sihuanpharm-ecom@vistra.com，註明姓名、地址及要求更改收取所有公司通訊文件的語言或方式。

致謝

董事會謹此對其股東、客戶及供應商不斷支持本集團致以摯誠感謝。對於本集團的管理層及員工為本集團業務締造的卓越成就，以及彼等為提升本集團的管理工作而盡心盡責及竭力承擔，本集團亦謹此表達謝意。

承董事會命
四環醫藥控股集團有限公司
主席兼執行董事
車馮升醫生

香港，二零二六年三月三十一日

於本公告日期，本公司執行董事為車馮升醫生(主席)、郭維城醫生(副主席兼行政總裁)、張炯龍醫生、陳燕玲女士及繆瑰麗女士；及本公司獨立非執行董事為曾華光先生、朱迅博士及王冠先生。