

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佈的內容概不負責，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佈全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



西部水泥

WEST CHINA CEMENT LIMITED

中國西部水泥有限公司

(於澤西註冊成立的有限公司，註冊編號94796)

(股份代號：2233)

二零二五年度業績公佈

財務摘要：

人民幣百萬元(除另有指明外)	截至	截至	變動百分比 (%)
	二零二五年 十二月 三十一日 止年度 (百萬)	二零二四年 十二月 三十一日 止年度 (百萬)	
水泥及熟料總銷售量(百萬噸)	21.8	20.0	9.0%
水泥銷售量(百萬噸)	20.5	19.2	6.8%
骨料銷售量(百萬噸)	4.5	3.5	28.6%
商業混凝土銷售量(百萬立方米)	1.3	1.4	(7.1%)
收入	9,621.2	8,344.9	15.3%
毛利	2,458.5	1,973.8	24.6%
除息稅折舊攤銷前盈利 ⁽¹⁾	3,015.2	2,630.0	14.6%
本公司擁有人應佔溢利	879.6	626.2	40.5%
每股基本盈利	16.1分	11.5分	40.0%
擬派末期股息	4.8分	3.4分	41.1%
毛利率	25.6%	23.7%	1.9個百分點
除息稅折舊攤銷前盈利率	31.3%	31.7%	(0.4個百分點)

	於 二零二五年 十二月 三十一日	於 二零二四年 十二月 三十一日	變動百分比 (%)
資產總值	35,236.0	36,289.9	(2.9%)
債務淨額 ⁽²⁾	9,964.6	9,017.9	10.5%
淨資產負債比率 ⁽³⁾	71.6%	65.3%	6.3個百分點
每股淨資產	255分	253分	0.8%

附註：

- (1) 除息稅折舊攤銷前盈利相等於除稅前溢利加上融資成本、折舊及攤銷、減值虧損，以及出售物業、廠房及設備、採礦權及使用權資產所產生的虧損淨額，再減去利息收入、匯兌收益／(虧損)淨額、出售附屬公司的收益、收購附屬公司的收益、修訂其他長期應付款項的收益、按公平值計入損益的權益工具公平值變動，以及惡性通脹重列。
- (2) 債務淨額相等於借款，中期票據與優先票據減銀行結餘及現金及受限制／已質押銀行存款。
- (3) 淨資產負債比率以債務淨額對權益計量。

中國西部水泥有限公司(「本公司»)董事(「董事»)會(「董事會»)欣然公佈本公司及其附屬公司(統稱「本集團»)截至二零二五年十二月三十一日止年度的年度業績連同二零二四年同期的比較數字如下：

綜合損益及其他全面收入表

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
收入	2	9,621,185	8,344,946
銷售成本		(7,162,664)	(6,371,161)
毛利		2,458,521	1,973,785
其他收入	3	114,065	148,065
銷售及市場推廣開支		(150,218)	(131,782)
行政開支		(753,094)	(702,267)
其他開支		(98,966)	(101,700)
其他收益及虧損，淨額	4	280,987	182,484
預期信貸虧損(「預期信貸虧損»)模式下的減值虧損，已扣除撥回	5	79,708	(54,903)
應佔一間聯營公司業績		8	2,137
利息收入	6	73,594	69,046
融資成本	7	(627,385)	(294,683)
除稅前溢利	8	1,377,220	1,090,182
所得稅開支	9	(289,962)	(262,327)
年內溢利		1,087,258	827,855

綜合損益及其他全面收入表 — 續
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
年內其他全面開支			
其後可重新分類至損益的項目：			
換算境外業務匯兌差額		<u>(336,298)</u>	<u>(1,147,913)</u>
年內全面收入(開支)總額		<u><u>750,960</u></u>	<u><u>(320,058)</u></u>
下列人士應佔年內溢利：			
— 本公司擁有人		<u>879,578</u>	626,181
— 非控股權益		<u>207,680</u>	<u>201,674</u>
		<u><u>1,087,258</u></u>	<u><u>827,855</u></u>
下列人士應佔全面(收入)開支總額：			
— 本公司擁有人		<u>668,058</u>	(75,170)
— 非控股權益		<u>82,902</u>	<u>(244,888)</u>
		<u><u>750,960</u></u>	<u><u>(320,058)</u></u>
每股盈利			
— 基本(人民幣元)	10	<u><u>0.161</u></u>	<u><u>0.115</u></u>
— 攤薄(人民幣元)	10	<u><u>0.161</u></u>	<u><u>0.115</u></u>

綜合財務狀況表

於二零二五年十二月三十一日

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備		22,720,761	23,183,932
投資物業		94,358	94,358
使用權資產		729,798	758,758
採礦權		2,127,733	1,734,848
其他無形資產		299,691	358,579
於一間聯營公司之權益		11,531	10,137
按公平值計入損益 (「按公平值計入損益」)之股本投資		46,634	36,217
應收貸款	11	106,935	134,687
遞延稅項資產		171,604	131,498
使用權資產預付款項		31,738	34,087
採礦權預付款項		9,500	9,500
就收購物業、廠房及設備已付按金		373,757	329,048
按金及其他應收款項		216,460	134,147
已質押／受限制銀行存款		78,007	107,801
		<u>27,018,507</u>	<u>27,057,597</u>
流動資產			
存貨		1,736,880	1,860,157
發展中物業		677,865	1,276,265
待售物業		139,297	–
貿易及其他應收款項及預付款項	12	3,984,658	3,388,534
應收貸款	11	195,049	273,713
已質押／受限制銀行存款		717,443	1,276,519
現金及現金等價物		766,298	1,157,136
		<u>8,217,490</u>	<u>9,232,324</u>

綜合財務狀況表 — 續

於二零二五年十二月三十一日

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
流動負債			
借款	13	3,447,833	3,917,111
貿易及其他應付款項	14	6,875,595	7,501,250
應付股息		168,881	60,370
優先票據	15	1,432,574	–
合約負債		629,928	1,249,554
遞延收入		7,664	5,491
應付所得稅		253,590	58,911
		<u>12,816,065</u>	<u>12,792,687</u>
流動負債淨值		<u>(4,598,575)</u>	<u>(3,560,363)</u>
資產總值減流動負債		<u>22,419,932</u>	<u>23,497,234</u>
非流動負債			
借款	13	3,923,843	3,172,381
資產退廢義務		340,898	390,795
遞延稅項負債		484,719	511,040
遞延收益		65,430	15,437
優先票據	15	2,722,079	4,469,815
其他長期應付款項		965,768	1,121,281
		<u>8,502,737</u>	<u>9,680,749</u>
資產淨值		<u>13,917,195</u>	<u>13,816,485</u>
資本及儲備			
股本		142,261	142,261
股份溢價及儲備		12,515,282	12,125,916
本公司擁有人應佔權益		12,657,543	12,268,177
非控股權益		1,259,652	1,548,308
權益總額		<u>13,917,195</u>	<u>13,816,485</u>

附註：

(除另有指明外，所有金額均以人民幣千元計)

1. 應用新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則

於本年度強制生效之經修訂國際財務報告準則會計準則

於本年度內，本集團首次應用以下由國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)於二零二五年一月一日開始之本集團年度期間強制生效之經修訂國際財務報告準則會計準則以編製綜合財務報表。

國際會計準則第21號的修訂 缺乏可兌換性

於本年度應用經修訂國際財務報告準則會計準則對本集團本年度及先前年度之財務狀況及表現及/或此等綜合財務報表所載之披露概無重大影響。

已頒佈但尚未生效之新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則

本集團並無提早應用下列已頒佈但尚未生效之新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則：

國際財務報告準則第9號及 國際財務報告準則第7號的修訂	金融工具分類及計量的修訂 ²
國際財務報告準則第9號及 國際財務報告準則第7號的修訂	涉及依賴自然能源生產電力的合約 ²
國際財務報告準則第10號及 國際會計準則第28號的修訂	投資者與其聯營公司或合營企業之間的 資產出售或貢獻 ¹
國際財務報告準則會計準則的修訂	國際財務報告準則會計準則的 年度改進—第11卷 ²
國際財務報告準則第18號 國際會計準則第21號的修訂	財務報表之呈列及披露 ³ 換算為惡性通脹呈列貨幣 ³

¹ 於待定日期或之後開始之年度期間生效。

² 於二零二六年一月一日或之後開始之年度期間生效。

³ 於二零二七年一月一日或之後開始之年度期間生效。

除下文所披露者外，本公司董事預期，應用所有經修訂國際財務報告準則會計準則將不會在可見將來對綜合財務報表造成重大影響。

1. 應用新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則 — 續

已頒佈但尚未生效之新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則 — 續

國際財務報告準則第18號財務報表之呈列及披露(「國際財務報告準則第18號」)

國際財務報告準則第18號載列財務報表之呈列及披露規定，並將取代國際會計準則第1號財務報表之呈列(「國際會計準則第1號」)。該項新訂國際財務報告準則會計準則沿用國際會計準則第1號多項規定，同時引入於損益表中呈列指定類別及定義小計之新規定；於財務報表附註提供有關管理層界定之表現計量之披露，並改進財務報表中將予披露之合併及細分資料。此外，若干國際會計準則第1號之段落已移至國際會計準則第8號會計政策、會計估計變動及錯誤(標題將自國際財務報告準則第18號生效後改為財務報表之編製基準)及國際財務報告準則第7號金融工具：披露。國際會計準則第7號現金流量表及國際會計準則第33號每股盈利亦作出細微修訂。

國際財務報告準則第18號及其他準則之修訂本將於二零二七年一月一日或之後開始之年度期間生效，並允許提前應用。國際財務報告準則第18號規定須追溯適用，並附有具體過渡性條文。預期應用新準則在確認及計量方面將不會對本集團的財務表現及狀況造成重大影響。然而，預期其將影響綜合損益表的結構及呈列方式。

2. 收入及分部資料

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
產品及服務種類		
銷售水泥及相關產品	7,953,495	7,645,607
銷售物業	812,722	—
提供建設及安裝服務	280,346	227,530
銷售膠袋	67,142	68,655
買賣水泥相關原材料	173,144	128,992
銷售石膏	91,086	46,943
其他	243,250	227,219
	<u>9,621,185</u>	<u>8,344,946</u>

2. 收入及分部資料 — 續

客戶合約履約責任及收入確認政策

除銷售物業之外的收入

收入會於商品的控制權轉移至客戶之時間點(即商品交付客戶的一刻)予以確認，惟提供建設及安裝服務的收入則參考完全履行建設及安裝服務的進度隨時間確認。

所有有關水泥及相關產品的合約的期限均為一年或以下，按國際財務報告準則第15號所允許，並無披露分配至該等未履行合約的交易價格。

銷售物業

就與客戶訂立的物業銷售合約而言，合經考慮相關合約條款、法律環境及相關判例，本集團得出的結論為本集團在將相關物業轉交予客戶之前並無可執行的收款權利。因此，銷售住宅物業的收入在竣工物業轉交予客戶(即客戶取得竣工物業的控制權時)且本集團有權即時收款並可收取相關代價之時點確認。

本集團於客戶簽訂買賣協議時，收取每單位人民幣20,000元的按金。然而，視乎市場情況，本集團可向客戶提供較上市售價的折扣，前提是客戶同意在物業尚在建造期間提前支付餘款。有關墊引致本集團於整個物業建造期間，按合約總價全額確認為合約負債。

於二零二五年十二月三十一日，分配至餘下履約責任(未履行或部分履行)之物業銷售相關交易價格為人民幣256,769,000元(二零二四年：人民幣727,378,000元)，預期確認收益的時間點為一年以上但不超過兩年(二零二四年：一年內)。

經營分部

本集團主要在中國及海外從事生產及銷售水泥產及相關品，以及於中國從事物業發展。為資源分配及評估分部業績，向作為最高營運決策人(「最高營運決策人」)的總裁報告的資料側重於不同地區。

具體而言，本集團根據國際財務報告準則第8號經營分部的可報告分部如下：

1. 中國市場
2. 海外市場

2. 收入及分部資料 — 續

經營分部 — 續

(i) 分部收入及業績

以下載列按可報告分部劃分對本集團收入及業績的分析：

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	中國市場 人民幣千元	海外市場 人民幣千元	總計 人民幣千元	調整及對銷 人民幣千元	綜合 人民幣千元
分部收入					
外部銷售	4,920,603	4,700,582	9,621,185	-	9,621,185
分部間銷售	152,405	-	152,405	(152,405)	-
總計	<u>5,073,008</u>	<u>4,700,582</u>	<u>9,773,590</u>	<u>(152,405)</u>	<u>9,621,185</u>
分部溢利	<u>260,210</u>	<u>584,368</u>	<u>844,578</u>	<u>-</u>	<u>844,578</u>
應佔一間聯營公司業績					8
按公平值計入損益的股本工具 的公平值變動					10,417
按公平值計入損益的股本投資 的股息收入					21,703
就其他非流動資產撥回的 減值虧損					65,277
修訂其他長期應付款項的收益					87,761
出售物業、廠房及設備、 、使用權資產及採礦權 的虧損					(37,464)
收購附屬公司的收益					253,605
出售附屬公司的收益					160,303
採礦權逾期款項					(15,591)
未分配董事酬金					(9,583)
未分配中央行政費用					(479)
未分配法律及專業費用					(3,315)
除稅前溢利					<u>1,377,220</u>

2. 收入及分部資料 — 續

經營分部 — 續

(i) 分部收入及業績 — 續

截至二零二四年十二月三十一日止年度

	中國市場 人民幣千元	海外市場 人民幣千元	總計 人民幣千元	調整及對銷 人民幣千元	綜合 人民幣千元
分部收入					
外部銷售	5,184,775	3,160,171	8,344,946	-	8,344,946
分部間銷售	<u>53,713</u>	<u>-</u>	<u>53,713</u>	<u>(53,713)</u>	<u>-</u>
總計	<u>5,238,488</u>	<u>3,160,171</u>	<u>8,398,659</u>	<u>(53,713)</u>	<u>8,344,946</u>
分部溢利	<u>340,179</u>	<u>892,752</u>	<u>1,232,931</u>	<u>-</u>	<u>1,232,931</u>
應佔一間聯營公司業績					2,137
按公平值計入損益的股本工具 的公平值變動					(911)
按公平值計入損益的股本投資 的股息收入					1,590
出售物業、廠房及設備及 採礦權及的收益					7,848
就商譽及其他非流動資產 確認的減值虧損					(122,209)
出售一間附屬公司的收益					2,880
未分配董事酬金					(10,531)
未分配中央行政費用					(21,849)
未分配法律及專業費用					<u>(1,704)</u>
除稅前溢利					<u>1,090,182</u>

經營分部所使用的會計政策與本集團的會計政策相同。分部溢利指各分部於分配應佔一間聯營公司業績、按公平值計入損益的股本投資的公平值變動／股息收入、就商譽及其他非流動資產確認的減值虧損、修訂其他長期應付款項的收益、出售物業、廠房及設備、採礦權及使用權的收益／虧損、出售附屬公司的收益及收購附屬公司的收益、中央行政費用、法律及專業費用及董事酬金及採礦權逾期款項前產生的溢利。此乃向最高營運決策人報告以作資源分配及業績評估用途的計量方式。

最高營運決策人根據各分部的經營業績作出決策。由於最高營運決策人不會為資源分配及業績評估之目的而定期審閱有關信息，故並無呈列分部資產及分部負債的分析。因此，僅呈列分部收入及分部業績。

2. 收入及分部資料 — 續

經營分部 — 續

(ii) 其他分部資料

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	中國市場 人民幣千元	海外市場 人民幣千元	綜合 人民幣千元
計入分部損益的金額			
折舊及攤銷			
— 物業、廠房及設備	947,391	513,735	1,461,126
— 使用權資產	18,007	5,756	23,763
— 採礦權	11,370	9,843	21,213
— 其他無形資產	5,950	1,038	6,988
就以下各項按照預期信貸虧損模式 計量的減值虧損(扣除撥回)：			
— 應收貸款	(24,007)	—	(24,007)
— 貿易及其他應收款項	(45,748)	(9,953)	(55,701)
利息收入	42,399	31,195	73,594
融資成本	160,440	466,945	627,385
撇減(撥回)存貨	710	(1,556)	(846)
定期向最高營運決策人提供， 惟未計入分部損益的金額			
就以下各項於損益(撥回)確認的 減值虧損：			
— 物業、廠房及設備	(55,817)	—	(55,817)
— 使用權資產	(9,693)	—	(9,693)
— 其他無形資產	233	—	233
出售物業、廠房及設備、 使用權資產及採礦權的虧損	(37,379)	(85)	(37,464)
收購附屬公司的收益	90,133	163,472	253,605
出售附屬公司的收益	160,303	—	160,303
修訂其他長期應付款項的收益	—	87,761	87,761
採礦權逾期款項	(15,591)	—	(15,591)

2. 收入及分部資料 — 續

經營分部 — 續

(ii) 其他分部資料 — 續

截至二零二四年十二月三十一日止年度

	中國市場 人民幣千元	海外市場 人民幣千元	綜合 人民幣千元
計入分部損益的金額			
折舊及攤銷			
— 物業、廠房及設備	974,667	279,384	1,254,051
— 使用權資產	18,409	1,692	20,101
— 採礦權	13,667	30,567	44,234
— 其他無形資產	4,827	963	5,790
就以下各項於損益確認的減值虧損：			
— 物業、廠房及設備	104,418	—	104,418
— 商譽	7,644	—	7,644
— 使用權資產	10,119	—	10,119
— 其他無形資產	28	—	28
就以下各項按照預期信貸虧損模式計量的減值虧損(扣除撥回)：			
— 應收貸款	(6,119)	—	(6,119)
— 貿易及其他應收款項	(26,776)	87,798	61,022
利息收入	66,298	2,748	69,046
融資成本	168,847	125,836	294,683
撇減(撥回)存貨	175	(2,982)	(2,807)
定期向最高營運決策人提供， 惟未計入分部損益的金額			
就以下各項於損益確認的減值虧損：			
— 物業、廠房及設備	104,418	—	104,418
— 商譽	7,644	—	7,644
— 使用權資產	10,119	—	10,119
— 其他無形資產	28	—	28
出售物業、廠房及設備的收益(虧損)	3,953	(192)	3,761
出售一間附屬公司的收益	2,880	—	2,880
出售採礦權的收益	4,087	—	4,087

2. 收入及分部資料 — 續

地區資料

本集團的營運在該兩個年度均主要位於中國及非洲。有關本集團來自外部客戶的收入資料乃按市場所在地呈列。

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
中國	4,920,603	5,184,775
非洲		
— 莫桑比克	1,317,007	1,039,180
— 埃塞俄比亞	1,658,827	892,902
— 泛大湖地區*	791,460	642,080
— 其他非洲國家	429,922	400,491
中亞	433,532	100,286
其他	69,834	85,232
	<u>9,621,185</u>	<u>8,344,946</u>

* 泛大湖地區主要包括向剛果民主共和國、坦尚尼亞及盧旺達等國家作出的銷售。

本集團按地區劃分的非流動資產(不包括金融工具及遞延稅項資產)佔比如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
中國	8,567,037	10,291,650
非洲		
— 莫桑比克	3,098,718	3,238,624
— 埃塞俄比亞	3,989,491	4,398,045
— 泛大湖地區	6,360,312	5,501,239
— 其他非洲國家	2,608,715	1,413,741
中亞	1,604,804	1,604,239
其他	158,259	55,572
	<u>26,387,336</u>	<u>26,503,110</u>

2. 收入及分部資料 — 續

地區資料 — 續

相應年度佔本團總收入10%以上的客戶收入如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
客戶 A (附註 i)	<u>1,658,284</u>	<u>不適用 (附註 ii)</u>

附註：

- i. 銷售水泥及相關產品收入。
- ii. 相應收入並無佔本集團總收入10%以上。

3. 其他收入

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
退稅 (附註)	44,616	90,918
政府補貼 (包括自遞延收入發放)	47,746	55,557
按公平值計入損益的股本投資的股息收入	<u>21,703</u>	<u>1,590</u>
	<u>114,065</u>	<u>148,065</u>

附註：

退稅主要指因使用工業廢料作為生產材料的一部份，故此獲相關政府機關批准退還增值稅(「增值稅」)，以作獎勵。

4. 其他收益及虧損，淨額

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
按公平值計入損益的股本工具的公平值變動	10,417	(911)
就商譽確認的減值虧損	-	(7,644)
出售物業、廠房及設備的(虧損)收益	(42,918)	3,761
採礦權逾期款項	(15,591)	-
出售採礦權的收益	7,782	4,087
出售使用權資產的虧損	(2,328)	-
外匯(虧損)收益淨額	(190,716)	54,885
收購附屬公司的收益	253,605	-
出售附屬公司的收益	160,303	2,880
修訂其他長期應付款項的收益	87,761	-
惡性通脹重列(附註)	-	122,402
其他	12,672	3,024
	<u>280,987</u>	<u>182,484</u>

附註：於二零二四年十二月三十一日，本集團確認的惡性通脹重列金額為人民幣122,402,000元，即非貨幣項目重列的淨影響。由於應用國際會計準則第29號，對本期損益的整體淨影響為人民幣101,034,000元。由於就截至二零二五年十二月三十一日止年度而言，埃塞俄比亞不再被識別為惡性通脹經濟體，因此本集團自二零二五年一月一日起不再根據國際會計準則第29號編製其財務報表，故截至二零二五年十二月三十一日止年度並無確認惡性通脹重列。

5. 預期信貸虧損模式下的減值虧損，已扣除撥回

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
就以下各項(撥回)確認的減值虧損：		
— 貿易應收款項	(60,211)	29,217
— 應收貸款	(24,007)	(6,119)
— 其他應收款項	4,510	31,805
	<u>(79,708)</u>	<u>54,903</u>

6. 利息收入

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
以下各項的利息收入：		
— 應收貸款	29,860	55,184
— 銀行存款	43,734	13,862
	<u>73,594</u>	<u>69,046</u>

7. 融資成本

	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：		
— 銀行貸款	453,443	368,424
— 其他長期應付款項	47,795	22,322
— 優先票據	240,998	224,486
	<u>742,236</u>	<u>615,232</u>
減：資本化金額	<u>(146,918)</u>	<u>(337,621)</u>
	595,318	277,611
解除貼現	32,067	17,072
	<u>627,385</u>	<u>294,683</u>

年內之資本化借款成本乃於借款中產生，並以合資格資產開支之資本化年利率5.48% (二零二四年：5.38%)計算。

8. 除稅前溢利

除稅前溢利乃於扣除(計入)以下賬項後得出的：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
折舊及攤銷：		
— 物業、廠房及設備折舊	1,461,126	1,254,051
— 使用權資產折舊	23,763	20,101
— 採礦權攤銷	21,213	44,234
— 其他無形資產攤銷	6,988	5,790
折舊及攤銷總額	1,513,090	1,324,176
已於銷售成本內確認	(264,956)	(261,532)
已資本化至存貨	(1,102,756)	(902,241)
	<u>145,378</u>	<u>160,403</u>
員工成本(包括董事酬金)：		
— 薪金及津貼	809,784	805,095
— 退休福利	62,514	63,966
員工成本總額	872,298	869,061
已於銷售成本內確認	(87,278)	(61,356)
已資本化至存貨	(361,385)	(446,360)
	<u>423,635</u>	<u>361,345</u>
就以下各項於損益確認(撥回)的減值虧損：		
— 物業、廠房及設備	(55,817)	104,419
— 使用權資產	(9,693)	10,119
— 其他無形資產	233	27
— 商譽	—	7,644
	<u>(65,277)</u>	<u>122,209</u>
確認為開支之研發成本(計入銷售成本)	200,139	284,517
核數師酬金	9,552	7,079
確認為開支之存貨成本(不計及撥回存貨)	6,676,414	5,651,998
撥回存貨(計入銷售成本)	(846)	(2,807)
捐款(計入其他開支)	5,779	6,578
法律及專業費用(計入其他開支)	93,187	95,122

此外，於物業、廠房及設備投入擬定用途前所生產樣本所產生的收益及相關成本零(二零二四年：人民幣621,258,000元)及零(二零二四年：人民幣289,594,000元)，已於年內予以確認並分別計入「收入」及「銷售成本」一欄。

9. 所得稅開支

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
即期稅項：		
中國企業所得稅(「企業所得稅」)	82,663	42,500
埃塞俄比亞利得稅	38,368	63,369
莫桑比克利得稅	125,997	117,404
預扣稅	43,500	25,183
支柱二規則下的所得稅	36,880	-
其他司法權區	27,726	5,119
	<u>355,134</u>	<u>253,575</u>
過往年度撥備不足：		
中國企業所得稅	8,031	9,525
香港利得稅	-	3,945
	<u>8,031</u>	<u>13,470</u>
遞延稅項：	<u>(73,203)</u>	<u>(4,718)</u>
所得稅開支	<u>289,962</u>	<u>262,327</u>

10. 每股盈利

本公司擁有人應佔每股基本及攤薄盈利乃根據下列數據計算：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
年內溢利		
就每股基本及攤薄盈利而言之應佔本公司擁有人 年內溢利	<u>879,578</u>	<u>626,181</u>
	二零二五年 千股	二零二四年 千股
股份數目		
就每股基本盈利而言之普通股數目	5,462,533	5,451,417
本公司發行之購股權產生之攤薄性潛在普通股之影響	<u>338</u>	<u>-</u>
就每股攤薄盈利而言之普通股加權平均數	<u>5,462,871</u>	<u>5,451,417</u>

10. 每股盈利 — 續

計算每股攤薄盈利並無假設全部購股權獲行使，因為該等購股權之經調整行使價高於股份於截至二零二四年十二月三十一日止年度之平均市價。

11. 應收貸款

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
以物業、廠房及設備作抵押的貸款(附註a)	366,077	376,500
以應收款項作抵押的貸款(附註b)	150,000	270,000
小額貸款(附註c)	4,800	4,800
	<u>520,877</u>	<u>651,300</u>
減：信貸虧損撥備	<u>(218,893)</u>	<u>(242,900)</u>
	<u>301,984</u>	<u>408,400</u>
按以下分析：		
流動	195,049	273,713
非流動	<u>106,935</u>	<u>134,687</u>
	<u>301,984</u>	<u>408,400</u>

附註：

(a) 於二零二五年及二零二四年十二月三十一日，本集團與第三方訂立若干安排(「該等安排」)，為期由一至兩年，據此：

- (i) 第三方將其若干資產的所有權轉讓予本集團並租回該等資產；
- (ii) 第三方的股東對第三方根據該等安排盡職履行責任提供擔保；及
- (iii) 第三方根據該等安排履行全部責任後，本集團將自動向承租人交回資產的所有權。

儘管該等安排涉及租賃的法律形式，根據國際財務報告準則第9號，本集團將該等安排入賬為有抵押貸款，因就出售而言，轉讓並不符合國際財務報告準則第15號的規定。該等安排的全部固有利率已於合約日期根據合約條款釐定。

11. 應收貸款 — 續

附註：— 續

- (b) 以應收款項作抵押的貸款於合約期內以合約日期固定利率計息。利息可按合約條款定期收取。所有本金均可於屆滿日期收回。截至二零二五年十二月三十一日止年度，已收回應收貸款人民幣120,000,000元，而減值虧損人民幣18,681,000元已經撥回。
- (c) 結餘代表向中小企業提供的小額貸款。利息根據合約條款按固定利率定期收取，本金額將於到期日或分期收取。

本集團對借款人的抵押資產定期進行調查。於截至二零二五年及二零二四年十二月三十一日止年度，本集團概無識別出抵押資產質素有任何嚴重惡化。

本集團固定利率應收貸款的合約到期日如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
一年內	195,049	273,713
超過一年但不多於兩年	106,935	134,687
	<u>301,984</u>	<u>408,400</u>

於二零二五年十二月三十一日，本集團應收貸款的實際年利率介乎8%至15%（二零二四年：8%至15%）。

本集團所有應收貸款均以人民幣計值。

於截至二零二五年及二零二四年十二月三十一日止年度，本集團同意延展若干借款人的貸款到期日，而相關借款已重新分類為非流動。於二零二五年十二月三十一日，雖然還款到期日已延後，但應收貸款的賬面值人民幣264,625,000元（扣除撥備人民幣171,360,000元）（二零二四年：人民幣277,862,000元（扣除撥備人民幣233,438,000元））仍視為已逾期。減值評估的詳情載於附註47。

12. 貿易及其他應收款項及預付款項

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
貿易應收款項	1,422,734	1,523,948
有票據支持的貿易應收款項	<u>318,370</u>	<u>269,214</u>
	1,741,104	1,793,162
減：信貸虧損撥備	<u>(161,636)</u>	<u>(229,080)</u>
	<u>1,579,468</u>	<u>1,564,082</u>
其他應收款項(附註)	1,161,728	1,243,808
減：信貸虧損撥備	<u>(5,127)</u>	<u>(32,995)</u>
	<u>1,156,601</u>	<u>1,210,813</u>
應收代價	491,392	81,270
可收回增值稅	374,347	359,043
應收增值稅退稅	5,302	5,661
向供應商預付款項	<u>594,008</u>	<u>301,812</u>
	4,201,118	3,522,681
減：		
按金及其他應收款項之非即期部分	<u>(216,460)</u>	<u>(134,147)</u>
	<u><u>3,984,658</u></u>	<u><u>3,388,534</u></u>

附註：於二零二四年十二月三十一日，其他應收款項包含來自附屬公司非控股股東的應收款項人民幣377,758,000元，該等款項為非貿易性質、無抵押、免息且無固定還款期限，並記為流動資產。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團分別與附屬公司兩名非控股股東訂立補充協議，據此本集團同意將應收一名非控股股東款項人民幣25,353,000元的還款日期延長至二零二六年至二零三一年的六年期間，並將應收另一名非控股股東款項人民幣110,101,000元的還款日期延長至二零二六年至二零二九年的五年期間，所有其他條款均維持不變。根據管理層的評估，本集團認為經修訂之條款導致原應收款項發生重大變化，因此，本集團終止確認原應收款項人民幣135,454,000元，並確認來自附屬公司兩名非控股股東的新應收款項人民幣96,082,000元。原有應收款項與來自兩家附屬公司非控股股東之新應收款項的差額為人民幣39,372,000元，已於權益儲備確認。

12. 貿易及其他應收款項及預付款項 — 續

於二零二四年一月一日，來自客戶合約的貿易應收款項為人民幣1,333,019,000元。

本集團的所有已收票據均自票據發行日期起計一年內到期。

以下為貿易應收款項(除本集團所持有票據外)之賬齡分析，乃根據與收入獲確認時之各自日期相若之貨物交付日期呈列。

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
0至90日	627,134	524,520
91至180日	276,445	330,671
181至360日	370,425	491,404
361至720日	111,444	154,682
720日以上	37,286	22,671
	<u>1,422,734</u>	<u>1,523,948</u>

於二零二五年十二月三十一日，計入有票據支持的貿易應收款項指由本集團持有的已收票據總額人民幣240,897,000元(二零二四年：人民幣146,901,000元)，其由本集團進一步背書。由於本集團並無轉讓有關此等應收款項的絕大部分風險及回報，故繼續確認其全部賬面金額及相關貿易應付款項。

本集團允許若干貿易客戶有90至180日的信貸期。在接納任何新客戶前，本集團根據信貸評級制度評估潛在客戶之信貸質素及釐定客戶之信貸限額。客戶之限額及評分每年檢討一次。

於二零二五年十二月三十一日，賬面總值人民幣644,226,000元(二零二四年：人民幣779,444,000元)的應收賬款(於報告日期逾期)計入本集團的貿易應收款項結餘。該等逾期結餘中，人民幣371,623,000元(二零二四年：人民幣456,356,000元)逾期90日以上，考慮到該等應收賬款在本集團所採用之信貸評分制度獲得高信用評級，其並不被視為拖欠款項。本集團並無就該等結餘持有任何抵押物。

13. 借款

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
銀行貸款		
— 有抵押	5,911,446	4,818,893
— 無抵押	1,460,230	2,270,599
	<u>7,371,676</u>	<u>7,089,492</u>
應償還的賬面值如下：		
— 一年內	3,447,833	3,917,111
— 一年以上但不超過兩年	866,872	720,022
— 兩年以上但不超過五年	2,625,194	2,047,295
— 超過五年期間	431,777	405,064
	<u>7,371,676</u>	<u>7,089,492</u>
減：須於一年內償還及列於流動負債項下的款項	<u>(3,447,833)</u>	<u>(3,917,111)</u>
列於非流動負債項下的款項	<u>3,923,843</u>	<u>3,172,381</u>
應償還的賬面值如下：		
定息借款：		
— 須於一年內償還	3,002,213	3,383,293
— 須於一年後及兩年內償還	740,611	404,423
— 須於兩年後及五年內償還	1,123,126	1,503,340
— 須於五年後期間償還	431,777	347,064
	<u>5,297,727</u>	<u>5,638,120</u>
浮息借款		
— 須於一年內償還	445,620	533,818
— 須於一年後及兩年內償還	126,261	315,599
— 須於兩年後及五年內償還	1,502,068	543,955
— 須於五年後期間償還	—	58,000
	<u>2,073,949</u>	<u>1,451,372</u>
	<u>7,371,676</u>	<u>7,089,492</u>

13. 借款 — 續

本集團銀行貸款的實際利率範圍如下：

	二零二五年	二零二四年
實際年利率：		
定息借款		
— 中國	2.11% 至 6.55%	1.07% 至 5.40%
— 非洲	<u>3.00% 至 25.00%</u>	<u>6.33% 至 22.25%</u>
浮息借款		
— 中國	3.00% 至 6.65%	3.10% 至 6.75%
— 非洲	3個月 <u>SOFR* +3% 至 5.5%</u>	3個月 <u>SOFR* +4.2%</u>

* SOFR指有抵押隔夜融資利率

於二零二五年及二零二四年十二月三十一日，本集團浮息借款參照SOFR或中國貸款最優惠利率計息。

就本公司附屬公司堯柏特種水泥集團有限公司(「陝西堯柏」)、陝西柏宏歐利塑業有限公司(「柏宏歐利」)及Great Lake Cement於二零二五年十二月三十一日籌集的賬面值為人民幣1,988,944,925元(二零二四年：人民幣1,425,856,000元)的銀行貸款而言，該等附屬公司須於相關貸款的持續期間及／或貸款未償還期間遵守以下財務契諾：

陝西堯柏

- 債務與總資產的比例不得超過0.7:1；
- 或然債務與權益的比率不得超過0.5:1；及
- 經營現金流不得連續兩年為負數。

柏宏歐利

- 債務與總資產的比例不得超過0.75:1；
- 未得相關銀行批准不得增加或然負債。

Great Lake Cement

- 償債備付率(「償債備付率」)由借款日期的第二週年起直至最後到期日(即二零二九年七月十一日)，不得低於1.5:1。

13. 借款 — 續

償債備付率指(1)除息稅折舊攤銷前盈利減去資本開支再減去營運資本支出及當前現金結餘的總額；(2)在此期間到期的還款、利息及任何相關費用。

於整個報告期間，上述實體已遵守該等契諾的規定。

計入借款指賬面值人民幣1,784,100,000元(二零二四年：人民幣1,988,000,000元)，由執行董事張繼民先生或張繼民先生及其配偶共同擔保。

14. 貿易及其他應付款項

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
貿易應付款項	2,297,134	2,409,928
應付票據	61,379	214,550
	2,358,513	2,624,478
施工及設備採購應付款項	2,957,760	3,902,791
其他稅項負債	254,337	127,350
應付員工薪金及福利	103,508	85,023
應付利息	14,482	61,111
應付代價	210,006	—
其他應付款項	331,986	289,019
應付貸款(附註)	364,613	57,652
應付行政處罰	156,128	—
應付按金	54,536	63,734
其他長期應付款項—流動部分	69,726	290,092
	6,875,595	7,501,250

附註：應付貸款指來自第三方的短期借款，其中人民幣192,771,000元(二零二四年：人民幣56,323,000元)為非貿易性質、無抵押、以定息每年介乎6.00%至15.00%計息(二零二四四年：9.00%至13.90%)，並須於一年內償還；而人民幣171,842,000元(二零二四年：人民幣1,329,000元)為非貿易性質、無抵押、免息及須於一年內償還。

14. 貿易及其他應付款項 — 續

根據於報告期末的交付貨品日期對貿易應付款項(不包括按發行日期計算須於六個月至一年內結清的本集團已發行票據)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
0至90日	970,736	996,754
91至180日	429,150	384,635
181至360日	396,813	519,676
361至720日	372,531	394,310
720日以上	127,904	114,553
	<u>2,297,134</u>	<u>2,409,928</u>

15. 優先票據

(1) 於二零二一年七月九日發行的優先票據

於二零二一年七月九日，本公司按100%面值發行年利率為4.95%五年期優先票據，本金總額600,000,000美元，於二零二六年到期(「優先票據一」)。就交易成本作調整後，實際年利率約為5.18%。優先票據一於香港聯交所上市，並由本公司若干附屬公司擔保。

根據優先票據一條款及條件，本公司可於二零二四年七月八日前任何時間或不時選擇贖回全部(而非部分)優先票據一，贖回價等同所贖回優先票據一本金額之100%加截至贖回日期(不包括當日)之適用溢價及應計及未付利息(如有)。適用溢價為(1)有關票據本金額1.00%及(2)(A)有關票據於二零二四年七月八日之贖回價於贖回日期之現值，加截至二零二四年七月八日就有關票據之所有規定餘下預期利息付款(按相等於經調整公債利率加100個基點的折扣率計算，但不包括截至贖回日期之應計及未付利息)超出(B)有關票據於有關贖回日期之本金額之金額之較高者。

於二零二四年七月八日前任何時間，本公司可不時選擇贖回最多35%之優先票據一本金額，贖回價為優先票據一本金額之104.95%，加應計及未付利息(如有)。

於二零二四年七月八日或之後，本公司可一次過或分多次贖回全部或任何部分優先票據一，贖回價為贖回該等票據本金額之102.475%(倘於二零二五年七月八日前贖回)或101.238%(倘於二零二五年七月八日或之後贖回)，加截至適用贖回日期(但不包括當日)之應計及未付利息(如有)。

提早贖回權被視為嵌入式衍生工具，並非與主合約密切相關。本公司董事認為於初步確認時及報告期末，本公司之提早贖回權之公平值並不重大。

15. 優先票據 — 續

(1) 於二零二一年七月九日發行的優先票據 — 續

於二零二五年十二月五日，本公司行使其選擇權贖回及償還優先票據一本金總額400,000,000美元(相當於人民幣2,829,780,000元)，加適用贖回溢價4,952,000美元(相當於人民幣35,033,000元)以及應計及未付利息3,540,000美元(相當於人民幣25,043,000元)。

於二零二五年十二月三十一日，優先票據一未贖回本金總額為204,647,000美元(相當於約人民幣1,432,574,000元，包括未付利息)。所有未贖回優先票據一已於二零二六年三月六日根據優先票據一契約的條款及條件全數贖回。

(2) 於二零二五年十二月五日發行的優先票據

於二零二五年十二月五日，本公司按99.115%面值發行年利率為9.9%三年期優先票據，本金總額400,000,000美元，於二零二八年到期(「優先票據二」)。就交易成本作調整後，實際年利率約為11.12%。優先票據二於香港聯交所上市，並由本公司若干附屬公司擔保。

根據優先票據二條款及條件，本公司可於二零二七年十二月四日或之後任何時間，選擇贖回全部或部分優先票據二，贖回價等同優先票據二本金額之104.95%加截至贖回日期(不包括當日)之應計及未付利息(如有)。

本公司可於二零二七年十二月四日前任何時間選擇贖回全部(而非部分)優先票據二，贖回價等同所贖回票據本金額之100%加截至贖回日期(不包括當日)之適用溢價及應計及未付利息(如有)，詳情載列如下。適用溢價為(1)有關票據本金額1.00%及(2)(A)有關票據於二零二七年十二月四日之贖回價於贖回日期之現值，加截至二零二七年十二月四日就有關票據之所有規定餘下預期利息付款(按相等於經調整公債利率加100個基點的折扣率計算，但不包括截至贖回日期之應計及未付利息)超出(B)有關票據於有關贖回日期之本金額之金額之較高者。

本公司可於二零二七年十二月四日前任何時間不時選擇贖回最多35%之票據本金總額，贖回價為票據本金額之109.90%加應計及未付利息(如有)，以及在若干情況下，加出售若干類別股本所得款項。

當二零二五年十二月五日所發行原有優先票據二的未償還本金總額低於10%時，本公司可選擇於當日或其後隨時贖回優先票據二，但只可全數贖回而不得部分贖回，贖回價等於優先票據二100%本金，另加截至贖回日期(不包括該日)的應計未付利息(如有)。

15. 優先票據 — 續

(2) 於二零二五年十二月五日發行的優先票據 — 續

提早贖回權被視為嵌入式衍生工具，並非與主合約密切相關。本公司董事認為於初步確認時及報告期末，本公司之提早贖回權之公平值並不重大。

優先票據一及優先票據二賬面值變動如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
於一月一日之賬面值	4,469,815	4,324,193
發行優先票據二所得款項	2,726,083	-
利息開支(附註10)	240,998	224,486
已付利息	(271,643)	(213,037)
匯兌調整	(180,820)	134,173
贖回部分優先票據一	(2,829,780)	-
	<u>4,154,653</u>	<u>4,469,815</u>
減：流動部分	<u>(1,432,574)</u>	<u>-</u>
非流動負債項下所示金額	<u>2,722,079</u>	<u>4,469,815</u>

16. 已質押作為抵押品的資產

於各報告期間結束時，已質押作為貿易融資及銀行貸款的抵押的資產賬面值分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
物業、廠房及設備	2,773,074	2,437,717
貿易應收款項	21,318	2,550
使用權資產	385,302	149,125
待售物業	139,297	-
發展中物業	209,375	516,000
已質押銀行存款	717,443	1,380,324
	<u>4,245,809</u>	<u>4,485,716</u>

17. 股息

二零二五年	二零二四年
人民幣千元	人民幣千元

年內確認為分派的本公司普通股持有人所得股息：

二零二四年末期股息：每股普通股3.6港仙，相當於
人民幣3.4分(二零二三年末期股息：每股普通股2.5港仙，
相當於人民幣2.3分)

185,348

125,094

於報告期末後，本公司董事建議就截至二零二五年十二月三十一日止年度派發末期股息每股普通股人民幣4.8分(相當於5.4港仙)(二零二四年：人民幣3.4分，相當於3.6港仙)，總數約為人民幣262,202,000元(二零二四年：人民幣185,348,000元)，待股東於應屆股東大會上批准後，方告作實。

管理層討論及分析

業務回顧

概覽

二零二五年對本集團而言是至關重要的一年，業務營運發生重大變化並取得顯著進展。在營運方面，受全國水泥需求下滑影響，本集團的核心中國業務表現轉差，導致平均售價及毛利雙雙下降。在國際市場方面，對撒哈拉以南非洲及中亞地區的投資開始取得回報，該等地區的業務現已開始為本集團帶來顯著盈利貢獻。

此外，本集團開始對資產進行重大重組，並持續在新興海外市場尋求增長。於二零二五年八月，本集團完成向安徽海螺水泥股份有限公司集團出售其位於新疆省的所有業務，包括四家合共3,500,000噸水泥產能的水泥廠。於二零二五年十二月，本集團完成向Heidelberg Materials AG group收購位於剛果民主共和國(剛果)首都金夏沙附近的1,200,000噸產能的Cimenterie de Lukala (CILU)水泥廠。

進行該等交易的主要目的，是重新調配本集團的財務及管理資源，以繼續推動本集團在撒哈拉以南非洲地區的發展戰略，集中發展上述海外市場，並將新疆出售事項的部分所得款項用於償還本集團於二零二六年七月到期的600,000,000美元優先票據(利率為4.95%)，以強化本集團的財務狀況。

截至二零二五年十二月三十一日，本集團於中國的總水泥年產能為25,000,000噸，共設有15條水泥生產線，其中陝西省的產能為21,700,000噸、貴州省為1,800,000噸及四川省為1,500,000噸。於海外市場，本集團的總水泥產能為13,500,000噸，共設有6條生產線，其中埃塞俄比亞的水泥產能為6,300,000噸、烏茲別克斯坦為2,500,000噸、莫桑比克為2,000,000噸及剛果為2,700,000噸。

集團營運表現

受全國水泥需求下滑影響，本集團中國業務表現轉差，但因海外業務貢獻增加，情況有所緩解，使本集團於二零二五年的財務表現略有改善。

於報告期內，水泥及熟料的銷量同比增加9.0%至21,800,000噸(二零二四年：20,000,000噸)。其中，中國市場的銷量下降18.8%至13,000,000噸(二零二四年：16,000,000噸)，而海外市場的銷量則增加120%至8,800,000噸(二零二四年：4,000,000噸)。

中國水泥及熟料的平均售價(「平均售價」)減少6.3%至每噸人民幣251元(二零二四年：每噸人民幣268元)。然而，受惠於生產成本下降，本集團每噸毛利(「每噸毛利」)得以保持平穩，為人民幣39元(二零二四年：人民幣41元)。海外銷量的大幅增長使平均售價得以維持在更可持續的水平，達每噸人民幣470元(二零二四年：人民幣568元)，從而帶動平均每噸毛利達人民幣171元(二零二四年：人民幣272元)。

本集團收入於二零二五年增至人民幣9,620,000,000元(二零二四年：人民幣8,340,000,000元)，其中人民幣4,920,000,000元(二零二四年：人民幣5,130,000,000元)來自中國核心市場，人民幣4,700,000,000元(二零二四年：人民幣3,210,000,000元)來自海外市場。本集團於二零二五年的毛利為人民幣2,460,000,000元(二零二四年：人民幣1,970,000,000元)。由於海外平均售價及每噸毛利較國內市場高，本集團於中國錄得毛利人民幣500,000,000元(二零二四年：人民幣670,000,000元)及於海外錄得毛利人民幣1,960,000,000元(二零二四年：人民幣1,300,000,000元)。二零二五年，本集團除息稅折舊攤銷前盈利為人民幣3,020,000,000元(二零二四年：人民幣2,630,000,000元)。

本集團認為，其聚焦海外發展的策略，包括其於撒哈拉以南非洲及中亞地區的擴張，已通過近期的財務表現得到肯定。二零二五年，儘管海外水泥及熟料銷量貢獻僅佔本集團總銷售的40%，但來自該等海外市場的收入約佔本集團總收入的49%及本集團毛利的80%。

經營環境 — 中國

由於基礎設施及房地產需求增長水平偏低，本集團在中國的業務經營持續受到建築市場相對低迷的影響。陝西省的需求高於中國其他市場，固定資產投資(「固定資產投資」)增長-2.8%，而中國整體增長-3.8%；房地產開發投資(「房地產開發投資」)增長-7.9%，而全國錄得負增長17.2%，但市場活動仍然疲弱。

面對需求低迷，供應方面一直相對有序，錯峰停產及加強環境管制以限制過度供應。這使得本集團在中國的平均售價略有減少。此外，單位成本下降，尤其是陝西省的煤炭成本下降。因此，儘管銷量有所減少，但毛利率仍保持穩定，為本集團盈利能力帶來穩定效應。

就陝西省整體而言，本集團的產能利用率由二零二四年的62%下降至二零二五年的51%，水泥及熟料銷量為11,000,000噸，較二零二四年同期減少17.9%。同期的平均售價亦由每噸人民幣242元下降至人民幣232元，以及每噸成本由人民幣209元減少至人民幣194元，每噸毛利由人民幣33元同比增加至人民幣38元。

在關中地區，尤其主要在西安大都市市場，近年來供過於求的情況最為嚴重，而供應方面井然有序，使本集團於二零二五年的產能利用率僅為37%（低於二零二四年的48%），水泥及熟料銷量為4,830,000噸，同比減少22.3%。平均售價由去年同期的每噸人民幣234元減少至人民幣227元，加上單位成本下降，使得每噸毛利由人民幣21元增加至人民幣26元。帶動該地區水泥需求上升的基礎設施項目包括西安至十堰高速鐵路（該項目在二零二五年消耗480,000噸水泥），以及水利及輸氣建設項目。

本集團在陝南保持領先地位，在該地區的市場佔有率超過70%。雖然陝南的平均售價較關中地區的溢價有所收窄，陝南的平均售價為每噸人民幣235元，而二零二四年為人民幣249元，但產能利用率保持良好在70%以上。於二零二五年，陝南的銷量為6,150,000噸，同比下降14.5%，單位成本的降低導致每噸毛利由人民幣44元增加至人民幣48元。陝南的需求受惠於安康至重慶高鐵項目（該項目在二零二五年消耗600,000噸水泥），以及若干水庫建設等項目的支持。

在陝西以外，本集團位於新疆的廠房在二零二五年的營運產能約為45%，較去年同期的51%有所下降，銷量為1,050,000噸。平均售價保持穩定，為每噸人民幣380元，而二零二四年則為人民幣399元，每噸毛利達至人民幣86元（二零二四年：每噸毛利人民幣112元）。該等新疆資產出售事項已於二零二五年八月完成。在貴州省，本集團的花溪廠房位於貴陽市貴安新區附近。該廠房的產能利用率保持穩定在43%（二零二四年：44%），但平均售價為人民幣340元，單位成本為人民幣357元，導致每噸毛損為人民幣17元，而二零二四年同期則為每噸毛利人民幣19元。在四川，本集團於二零二五年四月以人民幣139,000,000元之代價向中國法院清算人重新收購位於康定的產能1,500,000噸跑馬山廠房。該廠房於二零二五年貢獻約220,000噸水泥銷量，每噸毛利為人民幣33元。

經營環境 — 海外

自二零二零年起，本集團已將其生產擴展至撒哈拉以南非洲及中亞地區的海外市場，為當地的基礎設施建設、城鄉發展市場提供水泥產品。本集團相信，其在水泥廠建設及水泥生產與銷售方面的專業能力具有獨特優勢，可支持這些地區的經濟和水泥行業發展，並從中獲益。

在非洲地區，人口增長速度居全球之首，總人口預計將由二零二四年的1,500,000,000增加至二零五零年的近2,500,000,000，而撒哈拉以南非洲地區的國內生產總值增長率亦居全球之首。該等市場的基礎設施發展與城市化正受益於當地及國際發展政策，包括中國政府的「一帶一路」倡議。撒哈拉以南非洲地區人均水泥消耗量屬全球最低水平，僅為發達市場的一小部分，而當地多數國家的水泥生產仍處於落後水平，供應不足且市場高度分散。

埃塞俄比亞

本集團最大的海外業務位於埃塞俄比亞。二零二二年，本集團收購年產量為1,300,000噸的國家水泥廠房的62.5%股權，隨後對其進行升級，目前與當地合作夥伴East African Mining Corporation PLC共同經營。二零二四年九月，距埃塞俄比亞首都亞的斯亞貝巴150公里、年產量5,000,000噸的萊米國家水泥廠房，為非洲最大型的水泥生產線之一，已於近期正式投產，並按照與國家水泥廠房相同的條款與East African Mining Corporation PLC共同經營。

埃塞俄比亞地處內陸，人口約為135,000,000。當地水泥市場以國內需求為主，並有部分美元計價的出口銷往鄰近的吉布提及索馬里。該國預計國內生產總值的年增長率約為6%，水泥需求主要受基礎設施建設帶動，包括日益增長的公路、鐵路及機場建設項目。預計到二零二五年，該國的水泥需求量將高達12,000,000噸，而年供應量估計約為10,000,000噸，但受限於落後且效率低下的產能，以及原料及熟料瓶頸。自二零二四年七月起，作為經濟改革及國際貨幣基金組織融資安排的一部分，外幣限制已逐步放寬，預期於二零二六年及以後將實現股息匯出。

隨著萊米國家水泥廠房於二零二四年九月投產，本集團於二零二五年錄得銷量顯著增加。本集團於報告期間售出4,000,000噸水泥及熟料，相等於萊米廠房投產後產能利用率約64%，相比之下，於二零二四年售出1,350,000噸。二零二五年兩家廠房的平均售價為人民幣422元，每噸毛利為人民幣159元。

莫桑比克

莫桑比克為本集團進入撒哈拉以南非洲地區的第一站。年產量2,000,000噸的Dugongo水泥廠房位於莫桑比克首都馬普托附近，於二零二零年十二月投產，本集團與當地投資者共同持有該廠60%的股權。Dugongo廠房是當地兩條營運中的熟料生產線之一，生產的熟料既可自用，也可銷售予第三方研磨站。

莫桑比克人口超過36,000,000，預計國內生產總值的年增長率約為4%，人口增長及城市化趨勢強勁。二零二五年的水泥需求預測約為3,500,000噸，熟料供應量約為2,500,000噸，除國內需求外，亦有南非、埃斯韋蒂尼、馬拉維及馬達加斯加的出口市場。該國的長期增長有賴於預期開發的大型離岸液化天然氣(LNG)資源。該國近期的政治不確定性已對外匯儲備及外匯匯款造成影響，但預計到二零二六年將有所緩和。

莫桑比克於二零二四年第三季度經歷政治動亂，但該情況已於二零二五年初平息，此後該國的建築活動及水泥需求均創新高。本集團錄得水泥及熟料銷量1,970,000噸，產能利用率達99%。相比之下，本集團於二零二四年錄得水泥及熟料總銷量1,520,000噸。二零二五年，熟料及水泥兩種產品的平均售價為人民幣603元(二零二四年：人民幣617元)，而每噸毛利為人民幣295元(二零二四年：人民幣286元)。

剛果民主共和國

本集團大湖地區的產能包括：位於剛果東部坦噶尼喀湖畔的卡米廠房，年產量達1,500,000噸熟料及水泥、位於盧旺達的水泥研磨站，產能為1,000,000噸，以及位於坦噶尼喀湖對岸坦尚尼亞西部的水泥研磨站，產能為300,000噸。所有產能均由本集團100%擁有。位於剛果的大湖水泥廠房於二零二二年十二月投產，包括煤礦、發電站及用於將熟料轉運至盧旺達及坦尚尼亞研磨站的碼頭，該兩個研磨站分別於二零二三年八月及二零二五年七月投產。大湖廠房是剛果東部及坦噶尼喀湖周邊地區唯一的熟料生產線，本集團的銷售區域包括剛果、盧旺達、布隆迪及坦尚尼亞西部。

泛大湖地區是撒哈拉以南非洲地區國內生產總值增長率最高的地區之一，但同時在二零二四年及二零二五年亦受到政治動盪及武裝衝突的影響。預計至二零二六年，剛果國內生產總值增長率約為5%、盧旺達約為7%、布隆迪約為4%。剛果資源豐富，而盧旺達亦錄得高水平的外國直接投資增長，惟兩個經濟體均受到近期圍繞哥馬地區衝突的影響。預計剛果的年度水泥需求約為4,000,000噸，盧旺達增加1,000,000噸、布隆迪增加650,000噸及坦尚尼亞東部增加約350,000噸。該地區主要以美元結算，且不受外匯管制。

由於剛果與盧旺達之間的武裝衝突，並直接造成將熟料從大湖廠房難以運送至盧旺達研磨站，二零二五年水泥及熟料的銷售量持續處於相對低水平。二零二五年，總銷量為970,000噸，其中380,000噸水泥由盧旺達研磨站售出。相比之下，二零二四年在受洪水影響的情況下，水泥及熟料總銷量為720,000噸。由於產能利用率低及運輸成本高導致單位成本高，二零二五年的平均售價維持在每噸人民幣878元的高位，而每噸毛利為人民幣173元。

中亞—烏茲別克斯坦

本集團在中亞地區的首個產能為年產量2,500,000噸的安吉延水泥廠房，於二零二四年五月投產。該廠房由本集團及當地的烏茲別克及塔吉克合夥人擁有77%，位於費爾干納山谷，在周邊地區、首都塔什干銷售產品，部分產品出口至吉爾吉斯斯坦及塔吉克斯坦。

烏茲別克斯坦人口超過37,000,000，預計到二零三零年，其國內生產總值的年增長率約為5%。該國已規劃多項大型基礎設施項目，包括中國至吉爾吉斯斯坦至烏茲別克斯坦鐵路、大規模道路建設以及超過3,000座小型水力發電站，預期水泥需求增長率達到15%。此外，住房亦為推動需求的主要因數，自二零二四年起將有超過12,000,000平方米的住房投入使用。預計二零二五年水泥需求將超過20,000,000噸，由於本集團及安徽海螺水泥股份有限公司集團近期新增產能，水泥行業處於供過於求的狀態。當地政府正積極關閉舊產能，同時已暫停審批新產能。

二零二五年，安吉延廠房一直以約64%的產能利用率運行，銷售1,840,000噸水泥及熟料。相比之下，二零二四年，水泥及熟料總銷售量為440,000噸。儘管供應相對過剩，但平均售價及每噸毛利仍保持合理穩定，分別為人民幣215元及人民幣63元，而二零二四年則為平均售價人民幣202元及每噸毛利人民幣64元。

環境、社會及治理

環境

本集團致力於在環境保護及排放控制方面達致行業最高標準。本集團於中國及海外的所有生產設施均為採用新型懸浮預熱器技術的現代化廠房。該等廠房均靠近各自的石灰石採礦場。在有需要的情況下，本集團更建設石灰石輸送帶，務求盡量減少運輸過程中的排放。此外，本集團在部分水泥產品中使用脫硫石膏及建築廢料作為原料。發電廠的粉煤灰及鋼鐵廠的礦渣亦獲得回收，作為本集團部分水泥產品的材料。

本集團於中國的15條生產線中已有12條安裝了餘熱回收系統。該系統可為每條生產線減省約30%電耗，在每百萬噸水泥生產中減少約22,000噸二氧化碳排放。於二零二五年，該等系統共產生261,000,000千瓦時電力，節省煤炭消耗104,300噸，並減低二氧化碳排放260,000噸。

本集團於中國所有水泥廠均安裝了自主研發的水泥窯煙氣脫硝設備，使生產每噸熟料的氮氧化物(「NO_x」)排放量減少約60%。此外，本集團已於多家工廠完成進一步的脫硝改造，包括安裝脫硝噴槍，以及採取懸浮粒子減排措施，如窯尾除塵器及其他相關改造。由於脫硝技術需使用危險品氨基作為試劑，而非洲廠房受制於相關試劑的跨境運輸供應鏈限制，該技術尚未於本集團的非洲廠房安裝。然而，非洲廠房均配備除塵系統，其性能顯著優於當地懸浮粒子排放標準，且均採用最新現代化技術，多數為近年建設，達到撒哈拉以南非洲地區的最佳排放水平。

上述措施已帶來顯著的減排成效。自二零二一年以來，本集團的氮氧化物總排放量已由約7,000噸降至4,000噸，二氧化硫排放量由600噸降至不足300噸，懸浮粒子排放量由600噸降至約250噸。自二零二二年起，每噸熟料的能源消耗由916千瓦時降至879千瓦時，而每單位營業收入的能源消耗則由1.53千瓦時／人民幣降至1.05千瓦時／人民幣。

此外，本集團的富平廠房設有市政廢物處理設施，可處理危險及有害廢物，本集團的墨玉廠房亦設有固體廢物處理設施。本集團正持續探索於陝西省其他熟料窯建設固體廢物處理設施的新機會。

本集團持續以下列方式監控並改善其環境與排放標準。首先，推行《環境保護法規標準對標檢查清單》以深入監測排放情況並培訓集團員工。其次，安全環境部每季度對各工廠的監測報告和環境管理措施進行檢查。第三，每年仔細規劃有害廢棄物的處置和儲存，並根據生態環境部頒布的新排放標準對廢棄物進行標籤和處置。

本集團在中國的所有廠房均已改造為「花園式廠房」，並在非洲廠房推行類似策略以提升當地環境管理。同時，在石灰石礦區實施開墾土地及綠化礦場，並每年開展地貌景觀、邊坡變形、水土污染、土壤質量及土地複墾等監測工作，以確保恢復治理與土地複墾的工作。

社會及治理

截至二零二五年十二月三十一日，本集團共有9,422名員工(其中逾5,500名位於海外廠房)，包括384名高級管理人員及1,072名中級管理人員。本集團嚴格遵守《中華人民共和國勞動法》及其經營所在國家的勞工法規，並實施嚴格的招聘前審查流程。集團開設的培訓課程覆蓋逾95%的員工。

本集團全面遵守《中華人民共和國安全生產法》以及其經營所在國家的相關法規。年內，本集團實現零死亡事故，工傷損失天數為898天，較二零二四年之1,364天顯著減少。本集團實施標準化及規範化的職業安全作業流程，適用於所有員工及承包商，並設立由本集團行政總裁擔任主席的安全生產委員會，包括六個專責安全領導小組。

本集團於所有業務營運中均制定嚴謹的反貪污及廉政政策，包括透明的防舞弊監控系統及舉報平台，並為本集團全體員工持續開展風險評估活動及反貪腐培訓。本集團亦設有完善的供應鏈管理制度，配備數碼化管理平台及集中式供應商資料庫。本集團的供應商總數逾2,000家，其中逾600家為長期合作夥伴，並持續接受審核，包括供應商評估及風險監控。

年內，本集團的慈善捐款總額為人民幣5,800,000元。本集團資助的部分項目包括莫桑比克的Mudada村小學及Katenbe海牛學校的建設、旨在提升陝西省基礎教育質量的陝西堯柏助學公益基金會，以及繼續捐助「金秋助學」活動，讓115位需要教育支援的學生受惠。

前景

概述

繼二零二五年在營運及併購方面取得進展後，本集團的優先事項重點包括鞏固本集團的財務狀況、繼續受惠於中國本地市場穩定的表現，並加強在已取得顯著進展的海外市場的地位。

首先，本集團於二零二五年八月完成向安徽海螺水泥股份有限公司集團成員公司出售其新疆廠房，預期此次出售將帶來約人民幣1,650,000,000元現金(可予調整)。其中部分現金已預留作償還本集團將於二零二六年七月到期的600,000,000美元4.95%優先票據的部分款項。為進一步優化本集團的投資結構，降低負債率，節省利息成本，更有效地配置資源，加強對重點發展領域的戰略聚焦，推進本集團在海外市場佈局的拓展與深耕，並提升本集團的整體營運效率與長期競爭力，本集團目前正就出售若干位於中國之資產進行初步商討。

其次，陝西省供應側紀律水平有所提升，加上持續實施環境管控，成功限制了省內供應過剩的情況，本集團有望從中受益。雖然本集團預期房地產發展於二零二六年不會出現任何強勢反彈，惟陝西的基建項目仍會產生若干合理需求；倘二零二五年的供應紀律、建造活動及定價水平延續至二零二六年，本集團中國業務於二零二六年有望實現穩定的財務回報。

最後，本集團旨在鞏固及加強其在高速增長的海外市場的地位。自二零二零年起，本集團已於埃塞俄比亞水泥市場建立重大版圖，為莫桑比克僅有兩所營運中熟料廠其中一所的擁有者(另一間廠房在建中，位於該國北部)，並已於剛果泛大湖地區、盧旺達及坦尚尼亞西部建立規模最大的熟料及水泥業務，同時還擴展至烏茲別克斯坦。

兩個深耕發展項目將繼續強化本集團在區內的大湖業務，儘管戈馬目前發生武裝衝突，惟該地區仍是以資源及基建主導的高增長市場。首先，本集團已於二零二五年十二月完成對位於剛果首都金夏沙的Cimenterie de Lukala (CILU)廠房的收購：此舉將使本集團的市場勢力延伸至剛果西部。其次，本集團擬於二零二六年上半年完成其於烏干達的水泥及粉磨產能建設。該市場為泛大湖地區的自然地理擴展，將有助本集團加強其作為撒哈拉以南非洲東部主要水泥生產商的地位。

業務一 中國

二零二五年，本集團在中國(特別是陝西省)的業務營運展現了供給自律。在產能過剩的陝中地區，集團產能利用率僅為48%，惟本集團根據地陝南地區的利用率則保持在70%以上。這一態勢亦得助於水泥行業去產能措施的持續推進，包括於需求減少時期實施錯峰生產、停窯限產，以及日益嚴謹的環保和排放管控。這等措施有效降低了產能，帶動陝西省水泥生產企業的平均售價溫和下跌。本集團認為，若這等供給側政策得以延續，其於二零二六年有望保持當前穩定的盈利水平。就供給側而言，鑒於政府實施的環保政策日益嚴格，導致供應有限，本集團預計二零二六年的價格將保持穩定。

需求端方面，雖然預計二零二六年房地產開發投資持續放緩，但基建市場仍然保持較高活躍度，尤其在陝南地區。西安至十堰高速鐵路、蘭州—漢中—十堰高速鐵路、西渝高速鐵路等項目，連同多個水庫水利工程、水力發電站建設、高速公路及輸氣管道項目，將持續帶動對本集團水泥產品的需求。本集團貴州花溪廠房同樣面臨需求不足的狀況，預計產能利用率維持在40%以下。本集團近期亦回購了位於中國四川省、年產能1,500,000噸的康定跑馬山廠房，其於二零二五年貢獻銷售量220,000噸，預料二零二六年將進一步提升銷售貢獻。

業務一 海外

本集團對海外發展地區的增長潛力仍然十分樂觀，深信其正在打造位於撒哈拉以南的非洲及中亞洲地區極具競爭力的水泥資產。憑藉獨特的水泥廠建設及產銷專業優勢，相信本集團能夠有效支援當前產能落後且高度分散的短缺地區，推動其經濟及水泥行業的發展。

埃塞俄比亞

本集團自二零二二年開始在埃塞俄比亞營運位於該國東部、年產能1,500,000噸的國家水泥廠。日產10,000噸熟料的新建成萊米國家水泥廠於二零二四年九月剛剛投產，二零二五年為其首個完整營運年度。該廠房坐落於距首都亞的斯亞貝巴約150公里的阿姆哈拉州，是非洲規模最大、技術最先進的單體水泥生產設施之一，產品主要銷往亞的斯亞貝巴、阿姆哈拉及奧羅米亞地區。

二零二五年第一季，萊米廠房隨著投產後生產逐步爬坡，其產能利用率約為50%，至二零二五年第二季已提升至70%以上，預示下半年營運態勢良好。隨著新增產能被市場消化，平均售價回落至較可持續的水平。儘管如此，每噸成本仍保持穩定，並低於較細規模的國家水泥廠的水平，推動每噸毛利突破人民幣160元。至於規模較小的國家水泥廠的營運，其產能利用率繼續保持於70%左右，每噸毛利接近人民幣140元，此等水平預計可延續至二零二六年。

未來數年，埃塞俄比亞建造業預計將貢獻該國國內生產總值20%以上，由政府主導的機場、公路、能源及資源項目(如奧羅米亞州Tuluk Kapi金銅礦)尤為重要。儘管北部提格雷地區的衝突可能死灰復燃，令有關憂慮未能解除，惟該地區距本集團營運及銷售區域較遠。當前核心經濟議題為貨幣自由化進程—在國際貨幣基金組織支持下自二零二四年七月持續推進，預計政府將進一步放開海外匯款限制。

莫桑比克

本集團年產能2,000,000噸的Dugongo廠房上半年表現優異，產能利用率接近100%，平均售價穩超人民幣600元。隨著二零二四年的政局不穩情況過去，首都馬普托及周邊地區建造活動漸次復甦，使二零二五年的每噸毛利持續攀升。該廠房的產品除銷售至馬普托及莫桑比克中部(目前並無熟料供應)外，亦通過海運出口至南非、斯威士蘭及馬達加斯加。因該國國內熟料產能短缺，二零二五年熟料銷售佔本集團銷量超25%，此狀況預計將持續至該國國內的新增產能投產為止。

本集團位於該國北部的Dugongo水泥楠普拉廠房現正興建中，預計二零二七年年第一季竣工，其熟料設計每日產能達3,500噸，折合每年可生產水泥1,500,000噸。該項目計劃資本支出為200,000,000美元，本集團將持股80%，餘下股權由當地投資者持有。該廠房所在的楠普拉地區擁有連接馬拉維、坦尚尼亞等周邊國家的完善運輸網絡，並可望受惠於海上液化天然氣勘探開發項目的推進。

位於北海岸魯伍馬盆地的液化天然氣開發項目，預計將成為推動該國中期經濟增長的核心動力。莫桑比克的可開採天然氣儲量估計達65萬億立方英尺，並且已成為全球第六大天然氣輸出國。現時有多個特大型液化天然氣項目得到道達爾(Total)、埃克森美孚及埃尼(ENI)等國際石油企業支持，部分項目剛獲政府批准，其他則預定於二零二六年展開建設，這等項目不僅是該國經濟增長戰略的核心組成部分，亦將顯著帶動建築活動需求，並有望緩解二零二五年以來持續困擾莫桑比克的外匯緊絀問題。

泛大湖地區

本集團對泛大湖地區採取的戰略部署為構建互聯互通的熟料研磨站網絡，以供應坦噶尼喀湖周邊的各國，包括剛果民主共和國、盧旺達、布隆迪及坦尚尼亞。該網絡的中心點為剛果民主共和國內日產3,500噸的大湖熟料廠，旨在滿足剛果民主共和國東部及中部市場的水泥需求，同時向年產能1,000,000噸的之盧旺達水泥研磨站及為新建年產能300,000噸的坦尚尼亞研磨站出口熟料。

目前在莫桑比克中部及北部的贊比西(Zambezi)省、楠普拉省、尼亞薩(Niassa)省、索法拉(Sofala)省和德爾加杜角(Cabo Delgado)省尚未有大規模的水泥熟料生產線。受戈馬地區周邊的衝突影響，二零二五年整體銷售表現未如理想。運輸受阻及剛果民主共和國與盧旺達的邊境間歇關閉，阻礙熟料運輸。儘管如此，本集團仍成功於該地區銷售逾130,000噸水泥及熟料。雖然平均售價高達每噸約人民幣900元，但由於當地局勢的影響，成本和每噸毛利數字均並不反映未來前景。

然而，剛果民主共和國擁有豐富資源和龐大的外幣計價資源出口；盧旺達更加受惠於顯著外商直接投資增長，帶動該國經濟強勁擴張。該區水泥及熟料均較短缺，歷來頗倚賴從坦尚尼亞乃至更遠地區的高價進口熟料來滿足需求。本集團於剛果民主共和國的熟料廠為該地區的唯一熟料生產設施，本集團預期，待政治局勢穩定下來，其營運表現將非常耀眼。

本集團亦宣佈向Heidelberg Materials AG Group收購位於剛果民主共和國首都金沙薩、年產1,200,000噸的水泥企業Cimenterie de Lukala(「CILU」)。該宗收購已於二零二五年十二月完成。Cimenterie de Lukala SA為剛果民主共和國歷史最悠久的水泥企業，早於一九二零年成立，在當地市場擁有極強品牌知名度。CILU廠房為一體化熟料及水泥生產設施，擁有大量石灰石礦藏，水泥窯於二零一九年完成升級。此項收購將助本集團將水泥廠網絡擴展至剛果民主共和國西部，實現全國銷售覆蓋，並成為地區內最大的生產商。

烏干達

烏干達位於泛大湖地區東北，全國水泥年需求量約5,000,000噸，但熟料供應量僅約1,250,000噸，而且主要集中於西部卡塞西及東部托羅羅，該等地區的石灰石礦藏正日趨枯竭。該國大部分地區長期依賴從肯尼亞及1,000公里之外的蒙巴薩港高價進口熟料和水泥。烏干達是撒哈拉以南非洲增長最快速的經濟體之一，二零二五年經濟增長率預計達7%，石油開採及管道建設為經濟增長的關鍵驅動力。

本集團在烏干達的產能項目現正建設中，預計二零二六年投產。在成功獲取該國唯一儲量豐厚的石灰石資源後，本集團正在烏干達西北莫羅托建設日產能6,000噸的熟料廠，並於南部維多利亞湖畔的金賈同步建設配套年產能3,000,000噸的研磨站，該處距首都坎帕拉僅80公里。該新增產能將提供約3,000,000噸水泥年產能，使本集團成為烏干達最大水泥生產企業，將集團業務版圖擴展至泛大湖地區北部，成為東非水泥市場的新勢力。

烏茲別克斯坦

本集團在中亞地區的產能2,500,000噸烏茲別克斯坦安集延廠房已於二零二四年五月投入營運。二零二五年是其全面投產的第一年。二零二五年，該廠房的產能利用率超過70%，平均售價逾人民幣200元，每噸毛利超過人民幣60元。銷售增加乃由於費爾幹納盆地的住宅建造活動蓬勃、對鄰國吉爾吉斯斯坦的出口增加及對來自吉爾吉斯斯坦和塔吉克斯坦的進口實施限制。

雖然烏茲別克斯坦市場目前供應相對過剩，但隨著本集團及其他中國水泥生產商的新增產能投入使用，政府預料年度水泥需求增長率將達15%，以滿足包括鐵路、公路及水電站等大量基建項目所需。此外，該國資源豐富，估計擁有超過100,000,000噸石油儲備及3.4萬億立方米天然氣儲備。因此，本集團預計其首間中亞廠房的銷量將繼續保持良好，即使平均售價及每噸毛利不如其在非洲的部分新產能般高。

資本開支

本集團現已完成埃塞俄比亞的萊米廠房、泛大湖地區的水泥粉磨設施及烏茲別克斯坦的安集延廠房的建設。其建設中項目包括烏干達的莫羅托廠房和金賈粉磨廠以及莫桑比克的Dugongo楠普拉廠房，該等項目將分別於二零二六年第一季及二零二七年第一季落成。除此之外，本集團還對其現有設施進行定期維護及升級工作。本集團已透過經營現金流及可用銀行融資支付相關支出，並預計將繼續進行這些撥付。

財務回顧

收入

本集團收入由截至二零二四年十二月三十一日止年度的人民幣8,344,900,000元增加15.3%至截至二零二五年十二月三十一日止年度的人民幣9,621,200,000元。年內，水泥及熟料銷售量由約20,000,000噸增加9.0%至約21,800,000噸。

整體水泥及熟料價格略微低於二零二四年，然而，由於銷售量上升，使收入增加。截至二零二五年十二月三十一日止年度的水泥平均售價為每噸人民幣339元，而截至二零二四年十二月三十一日止年度則為每噸人民幣341元。有關該等平均售價波動的原因見上文「經營環境」一節。

除上述水泥及熟料銷售收入增加外，截至二零二五年十二月三十一日止年度，源於骨料及商業混凝土銷售的收入分別增加約8.7%至人民幣137,300,000元(二零二四年：人民幣125,300,000元)及減少22.5%至人民幣373,900,000元(二零二四年：人民幣458,000,000元)。

銷售成本

銷售成本由截至二零二四年十二月三十一日止年度的人民幣6,371,200,000元增加12.4%至截至二零二五年十二月三十一日止年度的人民幣7,162,700,000元。

煤炭成本於年內減少。鑑於煤炭需求因經濟放緩而減少，每噸煤炭平均成本由二零二四年每噸約人民幣729元減少約10.7%至每噸約人民幣651元。以上因素導致所出產水泥總量的每噸成本減少約人民幣2.0元。在銷售量增加影響下，煤炭總成本較二零二四年增加約3.8%。

年內，石灰石的平均成本下降至約每噸人民幣17.3元(二零二四年：每噸人民幣17.7元)。此外，其他原材料的平均價格於年內亦有所下降。儘管年內水泥銷量增加6.8%，總原材料成本較二零二四年減少約1.4%，而所出產水泥總量的每噸原材料成本較二零二四年減少約人民幣5.7元。

電力平均成本於年內略微減少，所出產水泥總量的每噸減少約人民幣0.6元。受銷量增加6.8%所影響，電力成本總額較二零二四年增加約4.2%。

因年內啟用新廠房而增加計提折舊，折舊成本總額較二零二四年增加約23.4%，即所出產水泥總量的每噸成本增加約人民幣7.8元。

由於年內加強成本控制，員工總成本較二零二四年減少約7.3%，即所出產水泥總量的每噸成本減少約人民幣1.9元。

成本結餘的其他項目主要指政府收取若干環保相關開支，如排污費、環保費，以及安全費用及翻修開支。由於年內增加產能，其他總成本較二零二四年增加約29.6%，即所出產水泥總量的每噸成本減少約人民幣5.8元。

此外，除上述銷售水泥及熟料的成本增加外，源於骨料及商業混凝土生產的成本年內亦分別增加4.9%至人民幣73,200,000元(二零二四年：人民幣69,600,000元)及減少15.1%至人民幣327,600,000元(二零二四年：人民幣428,800,000元)。

毛利及毛利率

毛利由截至二零二四年十二月三十一日止年度的人民幣1,973,800,000元增加人民幣484,700,000元或24.6%至截至二零二五年十二月三十一日止年度的人民幣2,458,500,000元。毛利增加乃主要由於上文所述銷售量上升所致。毛利率由截至二零二四年十二月三十一日止年度的23.7%上升至截至二零二五年十二月三十一日止年度的25.6%。

其他收入

其他收入主要包括增值稅退稅(政府為鼓勵將工業廢料循環再用以作為生產材料的獎勵)、其他政府補助及按公平值計入損益的股本投資的股息收入。其他收入由截至二零二四年十二月三十一日止年度的人民幣148,100,000元減少約23.0%至截至二零二五年十二月三十一日止年度的人民幣114,100,000元。年內其他收入減少主要是由於增值稅退稅減少的淨影響所致，惟被股息收入增加部分抵銷。

行政以及銷售及市場推廣開支

行政開支主要包括員工成本、一般行政開支、折舊及攤銷。有關金額由截至二零二四年十二月三十一日止年度的人民幣702,300,000元增加7.2%至截至二零二五年十二月三十一日止年度的人民幣753,100,000元。與二零二四年相比，銷售及市場推廣開支由人民幣131,800,000元增加14.0%至截至二零二五年十二月三十一日止年度的人民幣150,200,000元。行政以及銷售及市場推廣開支增加，乃主要由於年內增加產能及開發非洲新市場所致。

其他開支

其他開支主要包括捐款人民幣5,700,000元(二零二四年：人民幣6,600,000元)以及法律及專業費用人民幣93,200,000元(二零二四年：人民幣95,100,000元)。此開支項目數額年內並無重大起伏。

其他收益及虧損，淨額

其他收益由截至二零二四年十二月三十一日止年度的人民幣182,500,000元增加人民幣98,500,000元至截至二零二五年十二月三十一日止年度的人民幣281,000,000元。該增加乃主要由於以下因素的綜合影響所致。首先，年內出售物業、廠房及設備、採礦權及使用權資產產生虧損淨額人民幣37,500,000元(二零二四年：收益人民幣7,800,000元)。其次，截至二零二四年十二月三十一日止年度就埃塞俄比亞的附屬公司錄得惡性通脹重列人民幣122,400,000元。於截至二零二五年十二月三十一日止年度並無錄得該項重列。第三，錄得與收購康定跑馬山水泥有限責任公司及Cimenterie de Lukala SA有關的收購附屬公司收益人民幣264,200,000元(二零二四年：無)。第四，出售新疆省附屬公司產生收益人民幣160,300,000元(二零二四年：人民幣2,900,000元)。第五，錄得修訂其他長期應付款項收益人民幣87,800,000元(二零二四年：無)。最後，年內錄得外匯虧損淨額人民幣190,700,000元(二零二四年：收益淨額人民幣54,900,000元)。

預期信貸虧損模式下的減值虧損，已扣除撥回

減值虧損由截至二零二四年十二月三十一日止年度的人民幣54,900,000元減少人民幣134,600,000元或245.2%至截至二零二五年十二月三十一日止年度的減值虧損撥回人民幣79,700,000元。減少主要由於年內貿易應收款項及應收貸款減值虧損撥回增加至人民幣84,200,000元(二零二四年：人民幣6,100,000元)及就其他應收款項確認減值虧損減少至人民幣4,500,000元(二零二四年：人民幣31,800,000元)。

融資成本

融資成本由截至二零二四年十二月三十一日止年度的人民幣294,700,000元增加人民幣332,700,000元或112.9%至截至二零二五年十二月三十一日止年度的人民幣627,400,000元。該增加主要由於年內在建工程資本化利息減少至人民幣146,900,000元(二零二四年：人民幣337,600,000元)及因銀行貸款增加導致銀行貸款利息增加至人民幣453,400,000元(二零二四年：人民幣368,400,000元)所致。

所得稅開支

所得稅開支由截至二零二四年十二月三十一日止年度的人民幣262,300,000元增加人民幣27,700,000元至截至二零二五年十二月三十一日止年度的人民幣290,000,000元。即期所得稅開支(加上撥備不足)增加人民幣96,200,000元至人民幣363,200,000元(二零二四年：人民幣267,000,000元)，而遞延稅項抵免則增加人民幣68,500,000元至人民幣73,200,000元(二零二四年：人民幣4,700,000元)。

即期稅項開支增加，乃主要由於各經營地區的利潤上升，導致各司法管轄區的利得稅增加，以及因應香港實施第二支柱規則而增加計提所得稅撥備。遞延稅項抵免增加，乃主要由於未動用稅項虧損及於收購時按公平值列賬資產所產生的遞延稅項資產增加。

有關本集團的所得稅開支詳情載於上文綜合財務報表附註9。

本公司擁有人應佔溢利

本公司擁有人應佔溢利由截至二零二四年十二月三十一日止年度的人民幣626,200,000元增加至截至二零二五年十二月三十一日止年度的人民幣879,600,000元。此乃主要由於截至二零二五年十二月三十一日止年度，海外水泥銷量增加、本集團水泥產品在中國的銷售成本降低以及收購Cimenterie de Lukala SA股權產生的負商譽所致。

每股基本盈利由截至二零二四年十二月三十一日止年度的人民幣11.5分增加至截至二零二五年十二月三十一日止年度的人民幣16.1分。

財務及流動資金狀況

於二零二五年十二月三十一日，本集團的總資產減少2.9%至人民幣35,236,000,000元(二零二四年：人民幣36,289,900,000元)，而總權益增加0.7%至人民幣13,917,200,000元(二零二四年：人民幣13,816,500,000元)。

於二零二五年十二月三十一日，本集團的銀行結餘及現金以及受限制／已質押銀行存款，合共為人民幣1,561,700,000元(二零二四年：人民幣2,541,400,000元)。扣除借款總額及優先票據(「優先票據」)人民幣11,526,300,000元(二零二四年：人民幣11,559,300,000元)後，本集團的債務淨額為人民幣9,964,600,000元(二零二四年：人民幣9,017,900,000元)。有71.9%(二零二四年：78.3%)借款按固定利率計息。此外，本集團亦持有以固定利率計息的應收貸款人民幣302,000,000元(二零二四年：人民幣408,400,000元)。有關應收貸款、銀行借款、優先票據及各項資產抵押的詳情，請參閱上文綜合財務報表附註11、13、15及16。

於二零二五年十二月三十一日，本集團的淨資產負債比率(按債務淨額除以權益計算)為71.6%(二零二四年：65.3%)。本集團繼續監控其資產負債比率並管理其資本，以優化資本成本和保障本集團的持續經營能力，這與行業慣例一致。於二零二五年十二月三十一日，本集團的淨流動負債狀況約為人民幣4,598,600,000元。於二零二五年十二月三十一日，本集團有未動用銀行融資約人民幣1,797,800,000元，可於日常業務過程中提取及動用。於二零二五年十二月三十一日之後，本集團自發行額外優先票據籌集所得款項淨額約291,700,000美元(人民幣2,016,300,000元)並獲得額外銀行融資約人民幣30,000,000元，上述兩筆款項均可供本集團動用。此外，於二零二五年十二月三十一日之後，本集團一直與若干金融機構商談，彼等表示有意向本集團提供新銀行融資。本集團已從該等金融機構接獲銀行融資建議及/或意向書，金額達人民幣2,256,300,000元。預計本集團產生的經營現金流，將足以使本集團在可預見未來履行其到期責任。

年內，本集團的集資及庫務政策並無重大變動。

或然負債

於二零二五年十二月三十一日，本集團並無重大或然負債。

資本開支及資本承擔

截至二零二五年十二月三十一日止年度，以添置物業、廠房及設備、使用權資產及採礦權計量的資本開支合共為人民幣2,918,600,000元(二零二四年：人民幣4,606,600,000元)。於二零二五年十二月三十一日，資本承擔為人民幣5,812,000,000元(二零二四年：人民幣3,680,900,000元)。資本開支及資本承擔均主要牽涉維修及升級現有生產設施，以及在莫桑比克及烏干達建設新生產設施有關。本集團以經營現金流及獲提供的銀行融資撥付該等承擔。

僱員及薪酬政策

於二零二五年十二月三十一日，本集團僱用合共9,422名全職僱員(二零二四年：9,504名)。僱員薪酬包括基本工資、浮動工資、獎金及其他員工福利。截至二零二五年十二月三十一日止年度，僱員福利開支為人民幣872,300,000元(二零二四年：人民幣869,100,000元)。本集團的薪酬政策是提供能夠吸引和留聘優秀員工的薪酬組合，其中包括基本薪金、短期花紅及如購股權等長期獎勵。本公司的薪酬委員會每年或於需要時檢討上述薪酬組合。屬本公司僱員的執行董事可收取薪金、花紅及其他津貼形式的報酬。

重大收購及出售

於二零二五年一月二十七日及二零二五年五月八日，本集團宣佈收購於剛果金夏沙的Cimenterie de Lukala (CILU)合共98.77%的股權，總代價為125,650,069美元，其中包括115,950,000美元，用於轉讓CILU若干未償付的集團內還款索償，惟須作出慣常交割調整。該交易已於二零二五年十二月完成。有關進一步資料，請參閱本公司於二零二五年一月二十七日及二零二五年五月八日發佈之公告。

於二零二五年六月二十五日，本集團宣佈向安徽海螺水泥股份有限公司集團出售其位於新疆省的水泥資產的主要出售事項，代價為人民幣1,650,000,000元(可予調整)。有關出售已於二零二五年八月十五日完成，並已獲獨立股東及中國監管機構批准。有關進一步資料，請參閱本公司於二零二五年六月二十五日、二零二五年八月十四日、二零二五年八月十五日發佈的公告以及於二零二五年七月二十五日發佈的通函。

外匯風險管理

於截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團的買賣、應收貸款、受限制／已質押存款、銀行結餘及現金以及銀行借款大部分以人民幣計值。此外，本集團的其他長期應付款項及優先票據乃以美元計值，而附屬公司之間多項公司間結餘以不同功能貨幣(即梅蒂卡爾及埃塞俄比亞比爾)計值。人民幣、梅蒂卡爾及埃塞俄比亞比爾為不可自由兌換的貨幣。人民幣、梅蒂卡爾及埃塞俄比亞比爾的未來匯率可能會因中國政府、莫桑比克政府及埃塞俄比亞政府實施管制而較現時或過往匯率有大幅變動。匯率亦可能受到國內及／或國際經濟發展及政治變化，以及人民幣、梅蒂卡

爾及埃塞俄比亞比爾的供求情況所影響。人民幣、梅蒂卡爾及埃塞俄比亞比爾兌外幣升值或貶值可能對本集團的經營業績造成影響。本集團目前尚未制定外幣對沖政策。然而，本公司的管理團隊將繼續監控外匯風險，並會考慮在有需要時對沖外匯風險。

信貸風險管理

本集團的信貸風險主要源自其貿易應收款項及應收貸款。此風險主要為客戶、承租方或交易對方無法達成其承擔而引致損失。

本集團已採取多種措施控制信貸風險。根據本集團的政策，其將僅與受認可及信譽良好的客戶、承租方及交易對方進行交易。就其融資租賃業務而言，其將審查及核實本集團與其訂有融資租賃、保理、委託貸款及小額貸款安排的全部承租方及交易對方的信貸風險。就其主要水泥業務，其與客戶訂立合約前將進行信貸評估並建立客戶信貸記錄，以減輕信貸風險及減少逾期應收款項。

此外，本集團亦會對貿易應收款項及應收貸款結餘進行定期審閱並會撇銷壞賬(如有)。自其融資租賃業務所產生的信貸風險承擔與應收貸款的賬面值相等。

股息

於二零二六年三月二十三日舉行的董事會會議上，董事建議擬派截至二零二五年十二月三十一日止年度末期股息每股普通股人民幣0.048元。

末期股息每股普通股人民幣0.048元須待本公司股東於二零二六年五月二十九日(星期五)舉行的本公司應屆股東週年大會上批准，並將派付予於二零二六年六月九日(星期二)營業時間結束時名列本公司股東名冊的股東。

概無有關本公司股東放棄或同意放棄任何股息的安排。

股東週年大會

本公司股東週年大會將於二零二六年五月二十九日(星期五)舉行。股東週年大會通告將按照香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)所規定的方式，於適當時候寄發予本公司股東。

暫停股東過戶登記

為確定股東符合資格出席將於二零二六年五月二十九日(星期五)舉行的本公司應屆股東週年大會及於會上投票，所有股份過戶文件連同有關股票，須不遲於二零二六年五月二十二日(星期五)下午四時三十分，送達本公司香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。本公司將於二零二六年五月二十六日(星期二)至二零二六年五月二十九日(星期五)(包括首尾兩日)暫停股東過戶登記，期間不會辦理股份轉讓。

此外，為釐定股東符合資格收取末期股息，本公司將於二零二六年六月五日(星期五)至二零二六年六月九日(星期二)(包括首尾兩日)暫停股東過戶登記。為確保資格獲發建議末期股息，所有股份過戶文件連同有關股票，須不遲於二零二六年六月四日(星期四)下午四時三十分，送達本公司香港股份過戶登記分處香港中央證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號舖。待股東於二零二六年五月二十九日(星期五)舉行的股東週年大會上批准建議末期股息後，末期股息將於二零二六年七月三十一日(星期五)或前後，向於二零二六年六月九日(星期二)營業時間結束時名列本公司股東名冊的股東派付。

企業管治常規

本公司致力維持高水平的企業管治常規及程序，務求成為一家具透明度及負責任的企業，以開放態度接受本公司股東問責。此目標可透過有效的董事會、分明的職責、良好的內部監控、恰當的風險評估程序及本公司的透明度來實現。董事會將繼續不時檢討及改善本集團的企業管治常規，確保本集團在董事會的有效領導下，為本公司股東取得最大回報。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本公司已應用及遵守上市規則附錄C1第二部分所載的所有適用守則條文。

董事進行證券交易的標準守則

本公司採用上市規則附錄C3所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)，作為董事進行證券交易的行為守則。在向所有董事作出特定查詢後，所有董事已確認及宣稱彼等各自於截至二零二五年十二月三十一日止年度一直遵從標準守則所載的必守標準。

購買、贖回或出售本公司上市證券

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、出售或贖回本公司上市證券(包括出售庫存股份)。本公司於二零二五年十二月三十一日並無持任何庫存股份。

審核委員會

本公司的審核委員會(「審核委員會」)已根據上市規則第3.21條及第3.22條成立，並已按上市規則附錄C1所載的企業管治守則制定書面職權範圍。審核委員會的主要職責為審閱及監督本公司的財務申報程序及內部監控原則，並協助董事會履行審核職責。審核委員會目前由五位獨立非執行董事組成，包括李港衛先生、朱東先生、譚競正先生、馮濤先生及樓家強先生。李港衛先生為審核委員會主席。審核委員會已審閱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報表。

德勤•關黃陳方會計師行之工作範圍

本集團核數師德勤•關黃陳方會計師行認同的本初步公佈所載有關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入表及其相關附註的數字，等同於本集團經由董事會於二零二六年三月二十三日批准的本年度經審核綜合財務狀況表所載數額。德勤•關黃陳方會計師行就此執行的相關工作並不構成核證委聘，因此德勤•關黃陳方會計師行並未就本初步公佈發表意見或作出核證結論。

刊登年度業績及年度報告

年度業績公佈於本公司網站(www.westchinacement.com)及香港聯合交易所有限公司網站(www.hkexnews.hk)刊登。本公司截至二零二五年十二月三十一日止年度的年度報告載有上市規則規定的所有資料，將於適當時候寄發予本公司股東以及刊載於上述網站。

承董事會命
中國西部水泥有限公司
主席
張繼民

香港，二零二六年三月二十三日

於本公佈日期，執行董事為張繼民先生、曹建順先生、楚宇峰先生及王蕊女士；非執行董事為馬朝陽先生、汪志新先生及汪滿波先生；及獨立非執行董事為李港衛先生、譚競正先生、朱東先生、馮濤先生及樓家強先生。