



China Sunshine Paper Holdings Company Limited
中國陽光紙業控股有限公司*

(於開曼群島註冊成立的有限公司)
股份代號: 2002

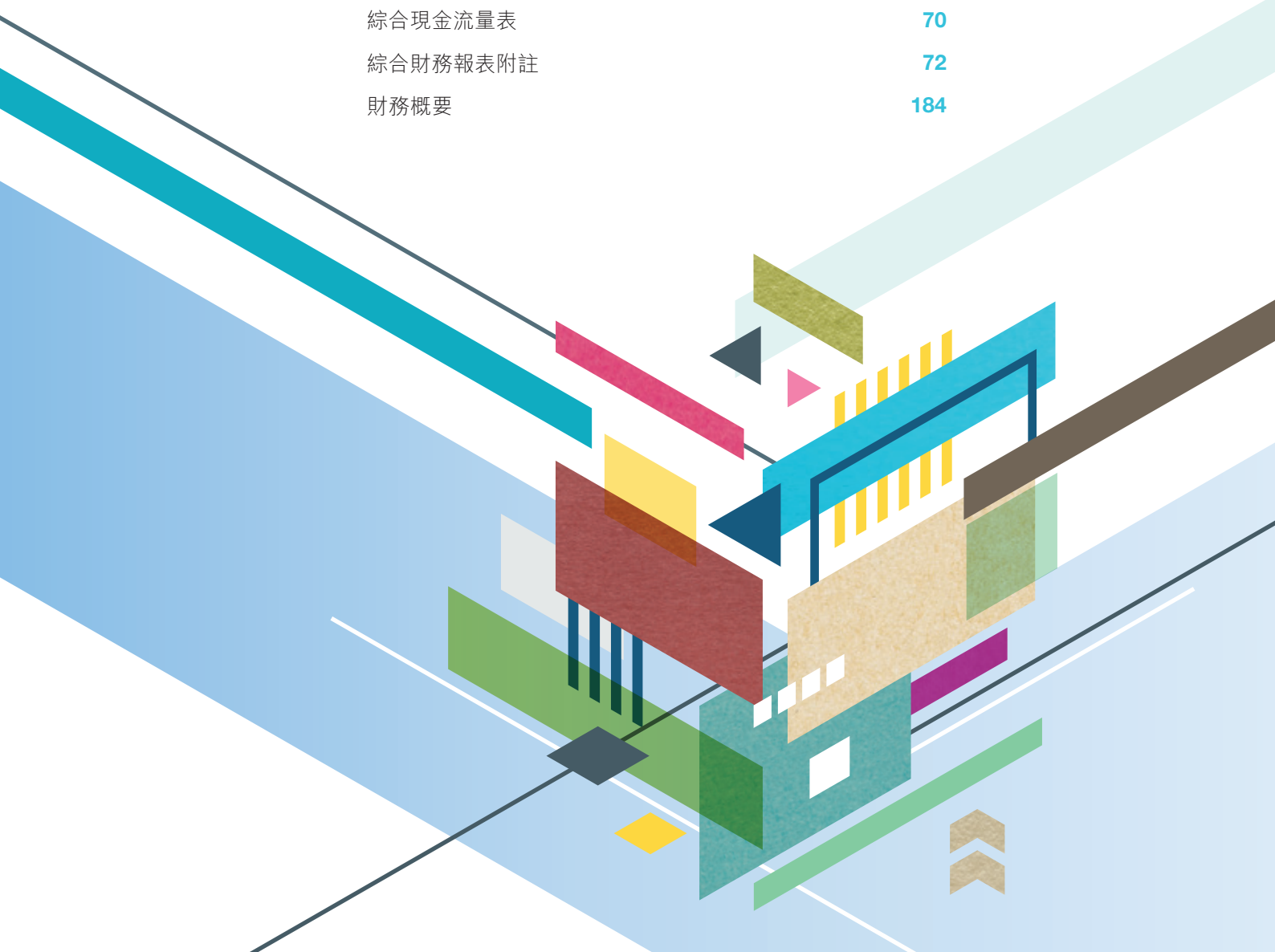


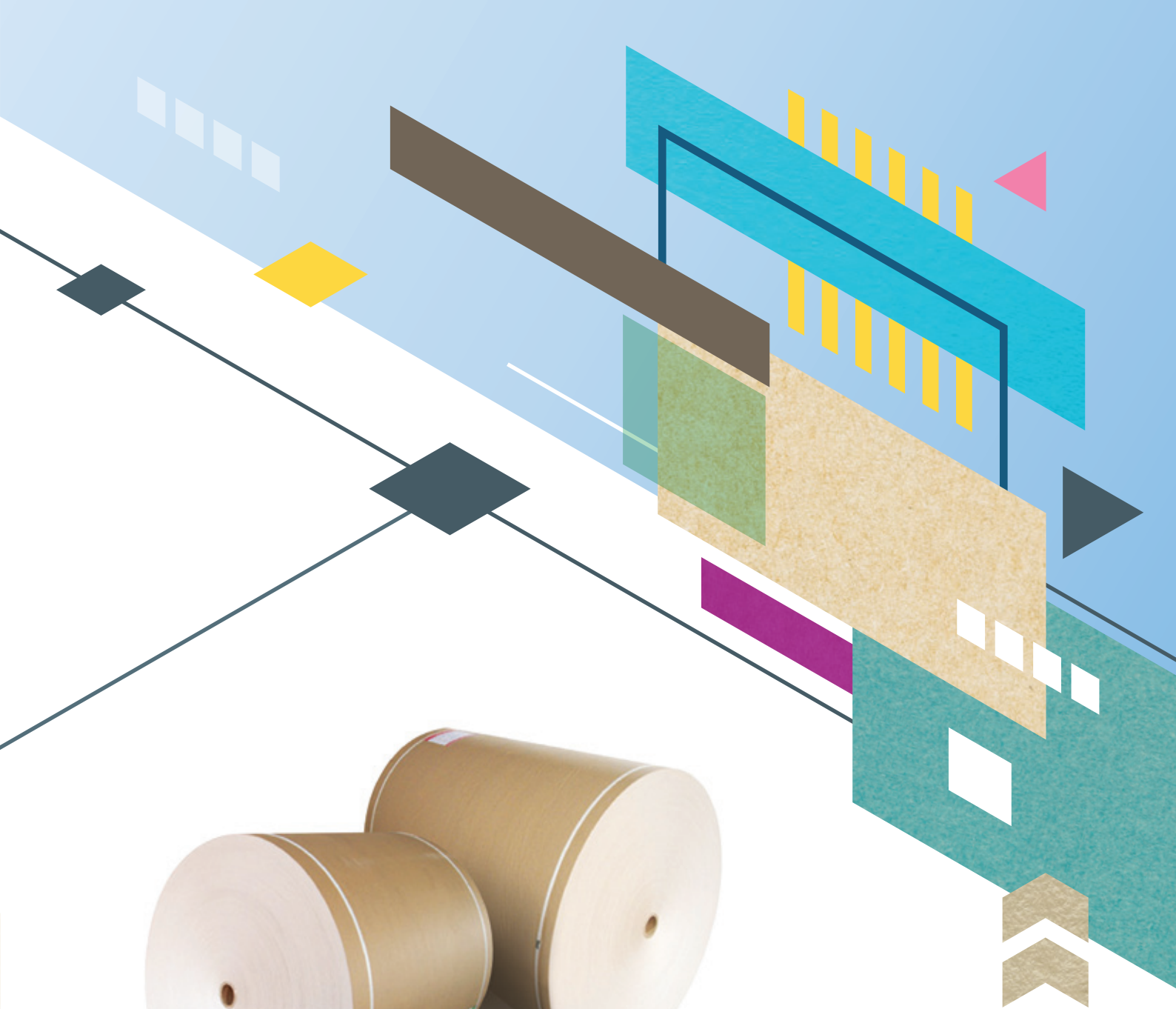
2025
年報

* 僅供識別

目錄


主要產品	2
公司資料	4
主席報告	6
管理層討論及分析	12
企業管治報告	22
審核委員會報告	35
董事及高級管理層	37
董事會報告	42
獨立核數師報告	61
綜合損益及其他全面收益表	66
綜合財務狀況表	67
綜合權益變動表	69
綜合現金流量表	70
綜合財務報表附註	72
財務概要	184





主要產品

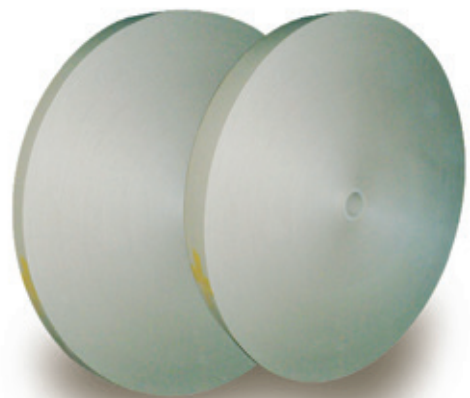
白面牛卡紙用作提供瓦楞芯紙的外部面層。此乃板紙與呈波浪紋的瓦楞芯紙的結合，構成紙板的堅韌結構及環壓強度。白面牛卡紙一般用作需精美印刷及環壓強度的箱子的包裝材料。



塗布白面牛卡紙為一種將塗料塗佈到已漂白上層組成的多層紙張構成的白面牛卡紙。該塗料使白面牛卡紙色澤更鮮明及更有光澤，令印刷更優質，同時具備一流的輸墨質素。輕塗白面牛卡紙的塗布層遠較傳統塗布白板紙的塗布層為薄，故被認為更環保。



紙管原紙為用作生產「紙芯」的主要材料，管芯一紙管原紙系列一般用作多種產品(如紙張及紗線)所捲繞的紙筒的底層。其大多數用於生產耐用紡錘，可抵受高轉速，並用作生產堅硬的紙芯及相關產品。



董事會

執行董事

王東興先生(主席)
 施衛新先生(副主席)
 王長海先生(總經理)
 慈曉雷先生(副總經理)
 (於二零二六年四月十五日辭任)

非執行董事

吳蓉女士
 陳東旭先生
 (於二零二六年一月二十九日獲委任)
 張曉暉先生
 (於二零二六年一月二十九日辭任)

獨立非執行董事

章濤女士
 李恒源先生
 (於二零二六年一月二十九日獲委任)
 王澤風先生
 (於二零二六年一月二十九日辭任)
 孫俊辰先生
 (於二零二五年八月二十九日獲委任)
 焦捷女士
 (於二零二五年八月二十九日辭任)

審核委員會

章濤女士(主席)
 李恒源先生
 (於二零二六年一月二十九日獲委任)
 王澤風先生
 (於二零二六年一月二十九日辭任)
 孫俊辰先生
 (於二零二五年八月二十九日獲委任)
 焦捷女士
 (於二零二五年八月二十九日辭任)

薪酬委員會

李恒源先生(主席)
 (於二零二六年一月二十九日獲委任)
 王澤風先生(主席)
 (於二零二六年一月二十九日辭任)
 王東興先生
 章濤女士
 孫俊辰先生
 (於二零二五年八月二十九日獲委任)
 焦捷女士
 (於二零二五年八月二十九日辭任)
 陳東旭先生
 (於二零二六年一月二十九日獲委任)
 張曉暉先生
 (於二零二六年一月二十九日辭任)

提名委員會

孫俊辰先生(主席)
 (於二零二五年八月二十九日獲委任)
 焦捷女士(主席)
 (於二零二五年八月二十九日獲委任)
 王東興先生
 李恒源先生
 (於二零二六年一月二十九日獲委任)
 王澤風先生
 (於二零二六年一月二十九日辭任)
 章濤女士
 陳東旭先生
 (於二零二六年一月二十九日獲委任)
 張曉暉先生
 (於二零二六年一月二十九日辭任)

聯席公司秘書

楊子傑先生
 王靖靖女士

授權代表

王東興先生
 楊子傑先生

中國主要營業地點

中國
山東省
濰坊市
昌樂經濟開發區
郵編：262400

香港主要營業地點

香港
北角
渣華道128號
渣華商業中心
7樓702室

註冊辦事處

Cricket Square
Hutchins Drive
P.O. Box 2681
Grand Cayman KY1-1111
Cayman Islands

開曼群島股份過戶登記總處

Suntera (Cayman) Limited
Suite 3204, Unit 2A, Block 3, Building D
P.O. Box 1586, Gardenia Court, Camana Bay
Grand Cayman, KY1-1100
Cayman Islands

香港股份過戶登記處

香港中央證券登記有限公司
香港灣仔
皇后大道東183號
合和中心
17樓1712-1716號舖

核數師

致同(香港)會計師事務所有限公司
執業會計師
註冊公眾利益實體核數師
香港
銅鑼灣
恩平道28號
利園二期11樓

法律顧問(有關香港法律)

摩根路易斯律師事務所
香港
皇后大道中15號
置地廣場愛丁堡公爵大廈
19樓

股份代號

2002

網站

www.sunshinepaper.com.cn



主席報告

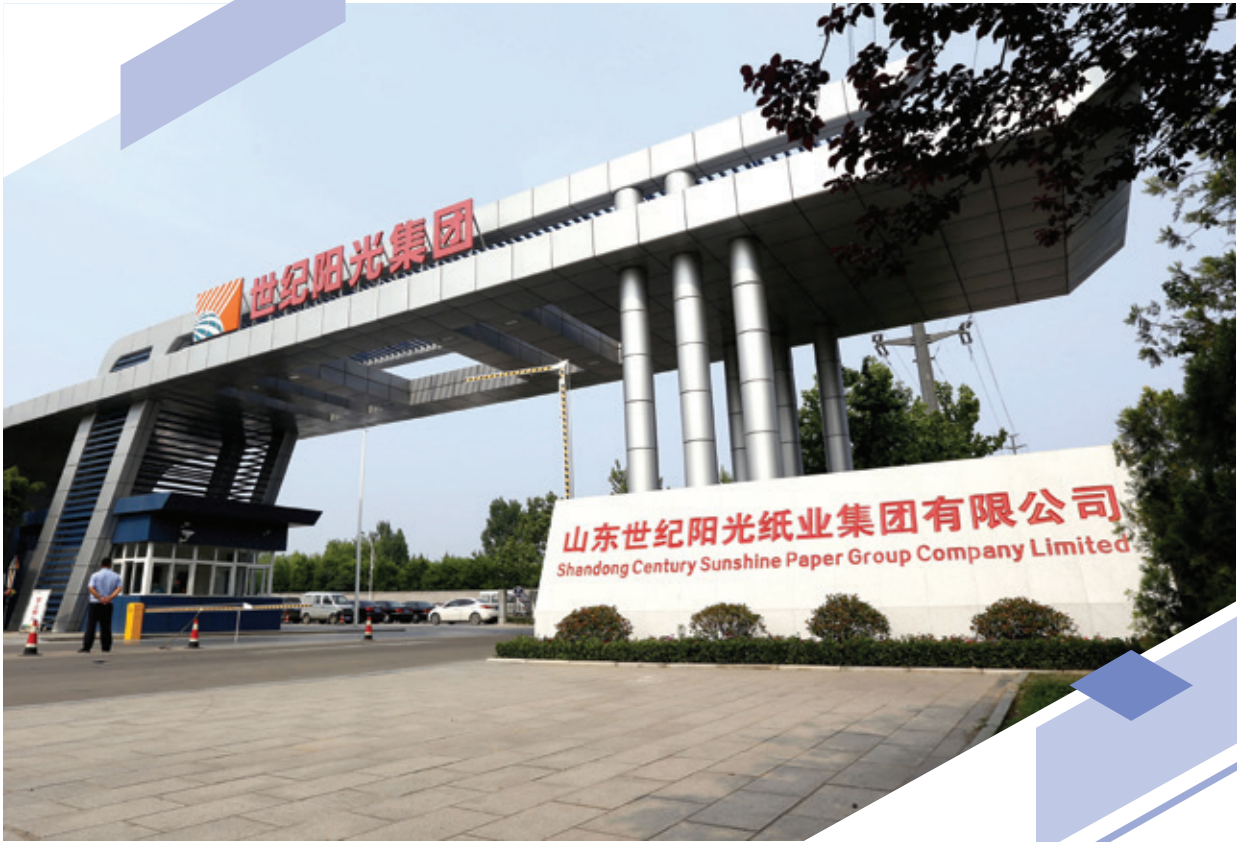


主席報告

致各位股東：

本人謹代表中國陽光紙業控股有限公司(「本公司」)董事(「董事」)會(「董事會」)(連同其子公司(統稱「本集團」))欣然提呈本集團截至二零二五年十二月三十一日止財政年度(「二零二五財政年度」)的年報。





運營回顧

二零二五年，是「十四五」規劃的「收官之年」，供強需弱的矛盾雖呈現緩解跡象，但受資產價值收縮、剛性支出壓力增加等因素影響，整體消費意願依舊不足，造紙行業仍面臨挑戰。國家統計局最新數據顯示，2025年1-12月，全國機製紙及紙板產量16,405.4萬噸，同比增長2.9%；營業收入累計14,186.7億元，同比下降2.6%；利潤總額累計443億元，同比下降13.6%。

二零二五年，是本集團在複雜的環境中承壓前行、在動盪的變局中堅守陣地的一年。行業產能過剩矛盾未獲根本緩解，原材料價格高位波動，市場競爭日趨白熱化，行業轉型迭代進入深水區。



面對嚴峻的內外部形勢，本集團秉持「凝心聚力、勇毅篤行」的奮鬥精神，堅守「持續創新、變革突破、精細降本、落地執行」的管理主題；深化企業內部管理變革，優化公司的組織架構和人員配置，努力提高人均效能；加快落實數字化轉型，不斷提高企業的數智化管理水平；千方百計推進公司低效能板塊的突破，補足薄弱環節，增強企業整體實力；以結果為導向，加強對工作任務的過程管理和控制，加大對工作進度的監督和檢查，保障了本集團持續健康穩健運營。

本集團始終堅持以造紙為主線，完成了合資企業40%的股權收購，強化了本集團在特種紙細分市場的領導地位，更通過資源整合與協同效應的釋放，系統性提升了公司在行業價值鏈中的綜合競爭力。同時，通過橫向拓展業務版圖，本集團實現了市場覆蓋面的結構性優化，有效推進了各業務模塊的協同發展與價值創造，為可持續增長奠定了堅實基礎。本年度本集團共完成機製紙銷量210.86萬噸，較去年同期的211.0萬噸持平。面對複雜的外部環境及激烈的市場競爭，本集團持續提升自身管理能力，實現了持續健康穩健運營。

業務展望

二零二六年是實施「十五五」規劃的開局之年。國內外經濟形勢依然嚴峻複雜，地緣政治風險衝突加劇，需求不旺、行業內卷、供給過剩的格局短期內仍難以逆轉，各類不確定性因素持續增多，企業發展面臨能源供應擾動與運輸成本上行的壓力，挑戰不容忽視。本公司將在震盪中尋找新機，以市場需求為核心導向，以戰略落地為根本遵循，在行業陣痛期築牢根基，在產業變革中搶佔先機，全面賦能企業高質量發展。明確目標，鎖定方向，以持續創新為核心，激活內生髮展的動力；以提質增效為抓手，夯實可持續發展的根基；以變革破局為路徑，破解發展瓶頸的制約；並以韌性成長為目標，鍛造本集團抗風險的核心能力。

人力資源是企業發展的第一生產力。本集團將強化人才支撐，打造高素質人才隊伍，為企業變革轉型提供堅實的智力支撐和組織保障；同時，持續推進數字化建設，踐行全員AI理念，加快人工智能在各業務領域的深度滲透與落地應用，提升運營效率與業務管控能力，為企業高質量發展持續賦能，築牢企業韌性成長與戰略破局的數字化根基。

本集團將繼續聚焦造紙主業，精耕細作，以「為客戶創造價值」為核心，持續優化產品結構與服務模式，錨定客戶核心需求與潛在期望，持續推進產品結構迭代升級與服務模式創新優化，以客戶價值落地為牽引，穩步擴大市場份額、深化行業影響力，開闢高質量發展新格局，為韌性成長注入強勁動能。

主席

王東興

中國香港

二零二六年三月二十七日



管理層及分析



總收入

本集團總收入於二零二五財政年度為約人民幣7,788.6百萬元，較二零二四財政年度之約人民幣8,047.6百萬元減少約人民幣259.0百萬元或3.2%。收入減少主要是由於紙品售價下降所致。

電力及蒸汽銷售繼續佔本集團二零二五財政年度總收入偏低的單位數百分比。

下表載列本集團不同業務分部的總收入：

	二零二五財政年度		二零二四財政年度	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%
紙品銷售				
白面牛卡紙	1,383,436	17.8	1,525,512	19.0
塗布白面牛卡紙	1,716,185	22.0	1,876,840	23.3
紙管原紙	577,596	7.4	601,663	7.4
瓦楞紙	1,706,248	21.9	1,808,100	22.5
專用紙品	2,034,576	26.1	1,795,473	22.3
紙品小計	7,418,041	95.2	7,607,588	94.5
電力及蒸汽銷售	363,807	4.7	440,017	5.5
其他	6,766	0.1	—	—
	7,788,614	100.0	8,047,605	100.0





銷售成本

二零二五財政年度的銷售成本約為人民幣6,691.1百萬元，較二零二四財政年度的銷售成本約人民幣6,851.7百萬元減少約2.3%。銷售成本減少與收入減少相一致，惟低於收入減幅。

毛利及毛利率

毛利由二零二四財政年度約人民幣1,195.9百萬元減少至二零二五財政年度的約人民幣1,097.5百萬元。二零二五財政年度的毛利率為約14.1%，較二零二四財政年度的14.9%下滑0.8個百分點。

其他損益項目

二零二五財政年度的其他收入約人民幣153.7百萬元(二零二四財政年度：約人民幣274.3百萬元)主要包括利息收入約人民幣49.3百萬元(二零二四財政年度：約人民幣82.8百萬元)、投資物業及其他物業的租金收入約人民幣4.9百萬元(二零二四財政年度：約人民幣5.4百萬元)、政府補助約人民幣83.3百萬元(二零二四財政年度：約人民幣169.1百萬元)、酒店及餐飲服務收入約人民幣4.2百萬元(二零二四財政年度：約人民幣5.4百萬元)及物流服務收入約人民幣12.0百萬元(二零二四財政年度：約人民幣11.5百萬元)。

二零二五財政年度的其他虧損約人民幣7.5百萬元(二零二四財政年度：其他收益約人民幣28.9百萬元)主要包括廢料出售獲利人民幣34.2百萬元、出售及撤銷物業、廠房及設備的虧損人民幣4.4百萬元、匯兌虧損淨額人民幣9.0百萬元、按公允價值計入損益的金融資產的公允價值虧損人民幣83.7百萬元、生物資產的公允價值虧損人民幣4.5百萬元、出售碳排放配額人民幣18.5百萬元、撤銷其他應付款項人民幣29.0百萬元、分階段收購一間合營企業重估收益人民幣11.8百萬元及其他利潤人民幣0.6百萬元。

於二零二五財政年度，分銷及銷售開支錄得人民幣372.2百萬元，而二零二四財政年度則為人民幣372.9百萬元。於二零二五財政年度，此等開支約佔總收入之4.8%，而二零二四財政年度則約佔總收入4.6%。

行政開支於二零二五財政年度錄得人民幣492.9百萬元，而去年同期則為人民幣492.4百萬元。於二零二五財政年度，其佔總收入約6.3%，而二零二四財政年度則佔總收入約6.1%。

融資成本於二零二五財政年度錄得約人民幣110.0百萬元，而於去年同期則錄得約人民幣151.4百萬元。於二零二五財政年度，其佔總收入約1.4%，而二零二四財政年度則佔總收入約1.9%。

所得稅開支

於二零二五財政年度的所得稅開支約為人民幣124.9百萬元，而於二零二四財政年度則約為人民幣113.5百萬元。

年度利潤

基於上述因素，本集團於二零二五財政年度錄得本公司擁有人應佔年度利潤約人民幣159.9百萬元，較二零二四財政年度約人民幣279.9百萬元減少約人民幣120.0百萬元。

重大投資

於二零二五財政年度，本集團並無持有任何重大投資。截至二零二五年十二月三十一日，本公司並無重大投資或資本資產的詳細未來計劃。

子公司、聯營公司及合營企業的重大收購及出售事項

於二零二五財政年度，山東世紀陽光紙業集團有限公司（「世紀陽光」）（本公司一間子公司）與王子艾富特株式會社（「賣方」）訂立股權轉讓合同，內容有關世紀陽光以人民幣85,000,000元（含稅）之代價自賣方收購世紀陽光（壽光）特種紙業有限公司40%股權。有關詳情，請參閱日期為二零二五年六月十六日的公佈。

除上文所披露者外，於二零二五財政年度，概無重大收購或出售本公司子公司、聯營公司或合營企業。

流動資金及財務資源

資金政策

我們的營運資金需求及資本開支乃結合營運所得現金及銀行及其他借款提供資金。本集團的資金管理政策為不參與任何高風險或投機性的衍生產品。於二零二五財政年度，本集團繼續對財務風險管理採取審慎態度。

外匯風險

由於本集團之功能及申報貨幣為人民幣，個別公司於換算財務報表時產生若干匯兌差異。此外，本集團所進行的商業交易主要以人民幣計值，本集團在經營層面之匯兌風險並不重大。然而，管理層繼續監察外匯風險，以及預備於有需要時採取對沖等審慎措施。

營運資金

於二零二五年十二月三十一日，本集團的流動負債淨額約為人民幣663.6百萬元，而二零二四年十二月三十一日則約為人民幣625.1百萬元。於二零二五年十二月三十一日及二零二四年十二月三十一日，流動比率分別為0.89倍及0.88倍。

於二零二五年十二月三十一日，銀行結餘及現金及受限制銀行存款約為人民幣2,922.8百萬元，而二零二四年十二月三十一日則約為人民幣2,697.7百萬元。

於二零二五年十二月三十一日的存貨約為人民幣696.1百萬元，而二零二四年十二月三十一日的存貨約為人民幣506.5百萬元。二零二五財政年度之存貨週轉天數為33天，而二零二四財政年度則為31天。

於二零二五年十二月三十一日的貿易應收款項約為人民幣843.6百萬元，而二零二四年十二月三十一日則約為人民幣632.1百萬元。二零二五財政年度的貿易應收款項週轉天數為35天，而二零二四財政年度則為27天。

於二零二五年十二月三十一日的貿易應付款項約為人民幣902.1百萬元，而二零二四年十二月三十一日則約為人民幣923.1百萬元。二零二五財政年度之貿易應付款項週轉天數為50天，而二零二四財政年度則為51天。

現金流

於二零二五財政年度，經營活動所得現金淨額約為人民幣547.1百萬元(二零二四財政年度：約人民幣680.5百萬元)。

於二零二五財政年度，投資活動所用現金淨額約為人民幣1,028.9百萬元(二零二四財政年度：約人民幣884.6百萬元)。

於二零二五財政年度，融資活動所得現金淨額約為人民幣404.6百萬元(二零二四財政年度：約人民幣228.7百萬元)。

在上述因素的綜合影響下，二零二五財政年度的現金及現金等價物減少淨額為人民幣77.1百萬元(二零二四財政年度：現金及現金等價物減少淨額為人民幣432.8百萬元)。

資產負債比率

本集團的淨資產負債比率由二零二四年十二月三十一日約16.4%增加至二零二五年十二月三十一日約26.4%。淨資產負債比率上升主要由於銀行借款增加所致。

資本開支

於二零二五財政年度，資本開支為約人民幣826.9百萬元(二零二四財政年度：人民幣594.0百萬元)，主要涉及物業、廠房及設備及土地使用權添置。

資產質押

於二零二五財政年度，已質押資產賬面總值約為人民幣4,319.5百萬元(二零二四財政年度：約人民幣3,471.1百萬元)。資產質押主要用於銀行借款、其他借款、貼現票據融資及應付票據。

債項

於二零二五年十二月三十一日，本集團借款總額為人民幣4,323.2百萬元，較二零二四年十二月三十一日的人民幣3,567.6百萬元增加人民幣755.6百萬元。下表載列所示日期本集團內部短期及長期借款責任結餘：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
流動銀行借款	2,494,380	2,017,409
非流動銀行借款	1,617,048	1,280,891
流動其他借款	81,452	212,828
非流動其他借款	67,683	163
流動租賃負債	8,383	5,172
非流動租賃負債	54,277	51,183
	4,323,223	3,567,646

銀行借款按幣值分析：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
以人民幣計值	3,736,437	3,227,526
以歐元計值	374,991	70,744
	4,111,428	3,298,300

董事認為與銀行有良好往績記錄及良好關係，且本集團將能夠於到期時續期現有銀行融資或在必要時獲取其他額外借貸融資。

資產質押

於二零二五年十二月三十一日，本集團質押若干資產以為授予本集團的銀行融資(包括銀行借款、貼現票據融資及應付票據)作抵押。於所示日期，本集團已質押資產賬面值總值如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
樓宇	1,057,969	702,771
廠房、機械及設備	1,151,994	1,006,266
投資物業	55,515	57,064
預付租賃款項	189,277	142,640
受限制銀行存款	1,864,757	1,562,343
	4,319,512	3,471,084

資本承擔及或然負債

於二零二五年十二月三十一日於綜合財務報表中就購置物業、廠房及設備和於合夥企業投資款的已訂約的資本開支約為人民幣31.6百萬元和零(二零二四財政年度：人民幣33.8百萬元和人民幣196.3百萬元)。

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。

僱員及薪酬政策

於二零二五年十二月三十一日，本集團於中國及香港僱有約4,500名全職僱員。二零二五財政年度的員工成本約為人民幣535.1百萬元。本集團的酬金政策旨在吸引、挽留並激勵有才能的人士。其原則在於按僱員表現制定薪酬，反映市場標準。一般而言，每名僱員的薪酬待遇乃根據其工作性質及職位並參考市場標準釐定。僱員有權享有若干福利待遇。本公司亦已採納股份計劃作為對本集團合資格僱員的獎勵。本集團將根據若干因素，包括市場慣例變動及業務發展階段對酬金政策進行調整，以達致營運目標。

財務比率附註：

- (1) 存貨週轉天數相等於存貨於相關年度的年初及年末結餘的平均值除以相關年度的銷售成本再乘以365天。
- (2) 貿易應收款項週轉天數相等於貿易應收款項於相關年度的年初及年末結餘的平均值除以相關年度的營業額再乘以365天。
- (3) 貿易應付款項週轉天數相等於貿易應付款項於相關年度的年初及年末結餘的平均值除以相關年度的銷售成本再乘以365天。
- (4) 流動比率相等於年末流動資產除以流動負債。
- (5) 淨資產負債比率相等於年末銀行借款、其他借款及租賃負債的總額，扣除銀行結餘及現金以及受限制銀行存款，除以總權益。

終止經調整溢利保證

茲提述(i)本公司日期為二零二一年十一月十日之公佈，內容有關收購目標公司45%股權、(ii)本公司日期為二零二二年一月四日之補充公佈、(iii)本公司日期為二零二二年一月二十一日之公佈，內容有關完成收購、(iv)本公司日期為二零二三年一月二十六日之公佈，內容有關預計目標集團無法達成溢利保證、(v)本公司日期為二零二三年八月十七日之公佈，內容有關因目標集團未能達到溢利保證而進行回購；(vi)本公司日期為二零二五年二月十四日之公佈，內容有關溢利保證的最新資料；及(vii)本公司日期為二零二五年十二月五日之公佈，內容有關溢利保證的最新資料(統稱「該等公佈」)。除另有指明者外，該等公佈所界定詞彙與本報告所使用者具有相同涵義。

根據日期為二零二一年十一月十日的買賣協議，該等賣方及賣方擔保人不可撤回及無條件地共同及個別向買方保證：(a)二零二二年純利不應低於人民幣30,000,000元(「二零二二年保證溢利」)；(b)二零二三年純利不應低於人民幣45,000,000元(「二零二三年保證溢利」)；及(c)二零二四年純利不應低於人民幣54,000,000元(「二零二四年保證溢利」，連同二零二二年保證溢利及二零二三年保證溢利，各自稱為「保證溢利」，統稱為「該等保證溢利」)。

倘有關保證期間的純利低於或等於相應保證期間保證溢利的70%，該等賣方及賣方擔保人應購回或促使其聯屬公司購回買方於該有關日期擁有的目標公司所有股份，有關保證期間的代價分別為人民幣265,000,000元、人民幣280,900,000元及人民幣297,754,000元。

根據目標集團向本集團交付的二零二二年經審核賬目，目標集團於二零二二財政年度錄得淨虧損約14.8百萬加元。由於目標集團未能達到二零二二年保證溢利的70%以上，該等賣方及賣方擔保人於二零二三年八月十七日(交易時段後)訂立回購協議，據此，買方同意轉售，而該等賣方同意回購銷售股份，總代價為人民幣265,000,000元，惟須受回購協議的條款及條件所規限。基於本公司日期為二零二三年八月十七日之公佈中「訂立回購協議的理由及裨益」一節所披露之原因，董事會認為回購協議及其項下擬進行交易屬公平合理，並符合本公司及股東的整體利益。

買方與該等賣方及賣方擔保人於二零二五年二月十四日(交易時段後)訂立終止協議，據此，各訂約方同意終止回購協議並調整有關目標集團的溢利保證，溢利保證已更新。董事認為(i)目標集團未能達到二零二二年保證溢利乃主要由於目標集團於二零二二財政年度就其液化天然氣業務及互聯網數據中心電力業務進行若干業務調整並優化其業務方針，以應對不斷變化的營商環境；(ii)本公司一直密切監控目標集團的表現並注意到經進行上述業務調整後，目標集團的互聯網數據中心電力業務顯著改善，已為目標集團帶來穩定的收入來源；(iii)互聯網數據中心電力業務繼續增長，潛在商機可進一步改善目標集團的營運業績；及(iv)目標集團的表現及業務前景有所改善，訂約方亦同意調整本公司認為對本集團有利的保證溢利機制等，董事認為，終止協議及據此擬進行的交易(包括經調整的保證溢利機制)屬公平合理，符合本公司及股東的整體利益。有關進一步詳情，請參閱本公司日期為二零二五年二月十四日之公佈。

於二零二五年十二月五日，買方與賣方擔保人A及賣方擔保人B分別訂立買賣協議(「二零二五年買賣協議」)，據此，買方同意有條件購買而賣方擔保人A同意有條件出售目標公司股本中每股面值1美元之3,023股普通股，總代價為1美元，及買方同意有條件購買而賣方擔保人B同意有條件出售目標公司股本中每股面值1美元之2,477股普通股，總代價為1美元。於二零二五年十二月五日，買方與該等賣方及賣方擔保人訂立溢利保證終止協議，以終止經調整溢利保證。有關進一步詳情，請參閱本公司日期為二零二五年十二月五日之公佈。

目標集團已將其業務方向由液化天然氣業務轉向互聯網數據中心電力業務，為目標集團創造了穩定的收入來源。收購事項將提升目標集團的營運效率及靈活性。董事相信收購事項將為本集團提供機會擴大本集團的收入基礎，從而提升本集團日後的財務狀況及盈利能力。

本公司仍然相信目標集團所處行業前景良好，而互聯網數據中心電力業務將繼續增長，潛在商機可進一步改善目標集團的營運業績。董事(包括獨立非執行董事)認為，二零二五年買賣協議、溢利保證終止協議及其項下擬進行之交易的條款屬公平合理，並符合本公司及其股東的整體利益。



企業管治 報告



企業管治常規

企業管治常規守則

本公司致力達致高水準的企業管治。我們的董事相信，健全及合理的企業管治常規對我們增長及保障和優化股東的權益實屬關鍵。於二零二五財政年度，本公司一直遵守上市規則附錄C1載列的企業管治守則（「企業管治守則」）的所有守則條文。

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《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操守守則。經本公司向所有董事作出特定查詢後確認，所有董事於二零二五財政年度一直遵守標準守則。

董事會

董事會責任

董事會負責本集團的整體發展及導向。董事會為本集團制定業務策略和政策，並監督管理策略的有效性，以盡量提高股東的長期價值。本集團的管理團隊負責本集團的日常營運。董事會主要履行以下職責：

- 制訂長期業務策略；
- 批准年度預算案；
- 檢討營運和財務表現；
- 討論及批准收購機遇、投資和重大資本開支；
- 批准委任董事及本公司公司秘書；及
- 監察本集團管理層表現。

董事會主席負責董事會的管理及運作，執行董事（包括董事會主席）亦負責本公司的營運。

董事會成員

於本報告日期，董事會由八位董事組成，包括三位執行董事、兩位非執行董事及三位獨立非執行董事。董事會成員如下：

主席：	王東興先生
執行董事：	王東興先生 施衛新先生 王長海先生 慈曉雷先生(於二零二六年四月十五日辭任)
非執行董事：	吳蓉女士 陳東旭先生(於二零二六年一月二十九日獲委任) 張曉暉先生(於二零二六年一月二十九日辭任)
獨立非執行董事：	章濤女士 李恒源先生(於二零二六年一月二十九日獲委任) 王澤風先生(於二零二六年一月二十九日辭任) 孫俊辰先生(於二零二五年八月二十九日獲委任) 焦捷女士(於二零二五年八月二十九日辭任)

董事會定期檢討自身的架構、規模及組成，以確保具備就本公司業務所需而言屬恰當的均衡專業知識、技能及經驗。

董事履歷詳情及彼等各自的委任條款載於本報告「董事及高級管理層」一節。

有關董事會成員之間的關係，王東興先生、施衛新先生、王長海先生及吳蓉女士為一致行動人士協議的訂約方。彼等關係的進一步詳情，請參閱「董事會報告 — 董事的證券權益」一節附註1及2。除王東興先生、施衛新先生、王長海先生及吳蓉女士之間的關係外，董事會其他成員之間概無其他關係。

董事退任及重選董事

根據本公司的組織章程細則(「細則」)，三分之一(或倘彼等的數目並非三的倍數，則取最接近但不少於三分之一之數)的董事須於每屆本公司股東週年大會輪值退任，惟每位董事均須最少每三年於股東週年大會上退任一次。退任董事符合資格於該股東週年大會膺選連任。根據細則第87條，王東興先生、施衛新先生及章濤女士將在本公司於二零二六年六月十二日舉行的應屆股東週年大會(「股東週年大會」)上退任及合資格獲重選，彼等將於股東週年大會上膺選連任。

根據細則第86(3)條，陳東旭先生、李恒源先生及孫俊辰先生符合資格並願意於股東週年大會上膺選連任。

獨立非執行董事的獨立性

本公司已接獲各獨立非執行董事就上市規則第3.13條所述各因素而言的年度獨立性確認書。本公司認為全體獨立非執行董事均屬獨立。

董事會會議及股東大會

本公司於二零二五財政年度共舉行六次董事會會議、一次股東週年大會及一次股東特別大會。各董事會成員的董事會會議及股東大會出席記錄載於下表：

董事	董事會會議 出席／舉行次數	股東週年大會 出席／舉行次數	股東特別大會 出席／舉行次數
執行董事			
王東興先生	6/6	1/1	1/1
施衛新先生	6/6	1/1	1/1
王長海先生	6/6	1/1	1/1
慈曉雷先生 (於二零二六年四月十五日辭任)	6/6	1/1	0/1
非執行董事			
吳蓉女士	6/6	1/1	1/1
陳東旭先生 (於二零二六年一月二十九日獲委任)	不適用	不適用	不適用
張曉暉先生 (於二零二六年一月二十九日辭任)	6/6	1/1	1/1
獨立非執行董事			
章濤女士	6/6	1/1	1/1
李恒源先生 (於二零二六年一月二十九日獲委任)	不適用	不適用	不適用
王澤風先生 (於二零二六年一月二十九日辭任)	6/6	1/1	1/1
孫俊辰先生 (於二零二五年八月二十九日獲委任)	2/6	不適用	1/1
焦捷女士 (於二零二五年八月二十九日辭任)	4/6	1/1	不適用

董事培訓及持續專業發展

每名新委任董事均獲提供必要的入職簡介及資料，以確保該董事妥為瞭解本公司的營運及業務，以及其於上市規則及其他相關法規規定項下的責任。此外，新獲委任的董事孫俊辰先生、陳東旭先生及李恒源先生已分別於二零二五年八月二十六日、二零二六年一月二十八日及二零二六年一月二十四日關於彼等根據上市規則中適用於彼等身為董事之規定及向聯交所作出虛假聲明或提供虛假信息所可能引致的後果，取得上市規則第3.09D項下提及的法律意見。彼等已確認其了解身為董事之責任。

此外，本公司公司秘書不時就適用法例、規則及法規的最新發展向董事提供更新資料，並向彼等提供培訓及書面材料。

根據本公司存置的記錄，董事於二零二五財政年度曾接受下列培訓：

董事	出席的培訓類型
執行董事	
王東興先生	A/B
施衛新先生	A/B
王長海先生	A/B
慈曉雷先生(於二零二六年四月十五日辭任)	A/B
非執行董事	
吳蓉女士	A/B
陳東旭先生(於二零二六年一月二十九日獲委任)	不適用
張曉暉先生(於二零二六年一月二十九日辭任)	A/B
獨立非執行董事	
章濤女士	A/B
李恒源先生(於二零二六年一月二十九日獲委任)	不適用
王澤風先生(於二零二六年一月二十九日辭任)	A/B
孫俊辰先生(於二零二五年八月二十九日獲委任)	A/B
焦捷女士(於二零二五年八月二十九日辭任)	A/B

說明：

A — 閱讀有關營運、業務及與本集團相關法例、規則及法規，以及董事職務及責任的材料。

B — 參加外部課程／培訓。

非執行董事之委任條款

有關本集團非執行董事及獨立非執行董事之委任條款，請參閱本年報第46頁「董事會報告 — 董事 — 董事服務合約」一節。

審核委員會

董事會已根據企業管治守則設立審核委員會。審核委員會的主要職責為檢討及監督本公司的財務報告程序、內部監控制度和風險管理，並向董事會提供意見及建議。審核委員會的成員為本公司全體獨立非執行董事。於二零二五財政年度內，審核委員會曾舉行兩次會議以審閱二零二四財政年度的年度業績及截至二零二五年六月三十日止六個月的中期業績，以及我們的風險管理及內部監控制度。

薪酬委員會

董事會已根據企業管治守則設立薪酬委員會。於本報告日期，薪酬委員會由五名成員組成，其中一位為執行董事王東興先生，一位為非執行董事陳東旭先生，另外三位則為獨立非執行董事李恒源先生、孫俊辰先生及章濤女士。李恒源先生為薪酬委員會主席。薪酬委員會的主要職能為檢討本公司向董事及本集團高級管理層支付的薪酬和其他福利，並就此向董事會提供推薦建議。全體董事及本集團高級管理層的薪酬均須由薪酬委員會定期監管，以確保彼等的薪酬和補償水平適當。於二零二五財政年度，薪酬委員會曾舉行一次會議以釐定執行董事薪酬政策並評核執行董事表現。

於二零二五財政年度，薪酬委員會主要履行以下職責：

- 評估執行董事表現；
- 審閱本集團薪酬政策；
- 審閱並批准二零二五年度執行董事及高級管理層薪酬待遇；
- 批准執行董事的服務合約期限；及
- 審閱及／或批准第17章項下股份計劃相關事項，包括批准採納二零二五年股份獎勵計劃。

有關董事薪酬及上市規則附錄D2規定須予披露的五名最高薪僱員的進一步詳情，分別載於綜合財務報表附註10。

提名委員會

董事會已遵照企業管治守則成立提名委員會。提名委員會的主要職能為檢討董事會的架構、規模及組成，並就任何建議變動向董事會提出推薦建議，以配合本公司的企業策略。

於本報告日期，提名委員會由五名成員組成，其中一名為執行董事王東興先生，一名為非執行董事陳東旭先生，三名為獨立非執行董事章濤女士、李恒源先生及孫俊辰先生。孫俊辰先生為提名委員會主席。二零二五財政年度內，提名委員會曾舉行一次會議以檢討董事會的結構、規模及組成成員、於股東週年大會上的董事輪席退任以及退任董事重選連任。

本公司已採納董事會多元化政策。該政策旨在列載基本原則，以確保董事會在技能、經驗以及視角的多元化方面達到所需的適當平衡，從而提升董事會的效能，並保持高水平的企業管治。在此政策下，甄選董事會候選人將以一系列多元化範疇為基準，並參考本公司的業務模式和特定需求，包括但不限於性別、種族、語言、文化背景、教育背景、行業經驗和專業經驗，均為實行此政策的可計量目標。

提名委員會主要負責物色具備合適資格可擔任董事會成員的人士並在甄選董事會候選人時充分考慮董事會多元化政策。董事會成員提名與委任將繼續以用人唯才為原則，以本公司不時的業務需求為基準，並考慮董事會成員多元化程度。

提名委員會亦負責檢討該政策、拓展並檢討可計量目標，以確保該政策的執行，並監察可計量目標的實現進度。提名委員會至少每年檢討該政策與可計量目標，以確保董事會持續行之有效。

於二零二五財政年度內，提名委員會曾審議董事會多元化政策及董事會是否已在技能、經驗以及視角的多元化方面達到所需的適當平衡，從而提升董事會的效能，並保持高水平的企業管治。經周詳審議後，提名委員會認為，按照本公司現有經營模式及具體需求，董事會於二零二五財政年度的現有組合符合董事會多元化政策。

董事會及員工多元化

董事會層面

董事擁有均衡的知識及技能組合，包括但不限於制漿造紙、整體業務管理、財務與會計、機械設計、投資及法律。董事會年齡跨度較大，介乎38歲至69歲，董事會中既有男性代表亦有女性代表，其中男性代表佔75%，女性代表佔25%。董事會認為，其符合董事會多元化政策。提名委員會將審閱董事會多元化政策(倘適用)，以確保其有效性。

董事會將考慮設立可計量目標以執行董事會多元化政策及不時審閱有關目標以確保其適當性並確定於實現該等目標所取得的進展。目前，提名委員會認為董事會充分多元化，董事會尚未制定任何可計量目標。

員工層面

於二零二五財政年度，在本集團僱員中男性佔74.5%，女性佔25.5%。董事會認為目前性別比例相對合理，實現性別多元化，並將根據業務發展進一步評估及採取有效措施。

本公司致力於吸引一批多元化的僱員(包括但不限於性別、年齡、文化及教育背景、技術、知識及經驗)並為員工創造公平且相互支持的工作場所，建立一個強大、多元的女性人才庫，以確保未來員工隊伍的性別平衡。本公司預計，通過適當的努力，促進本集團一直倡導的性別多元化文化，上述目標為可實現的。

董事委員會會議

審核委員會、薪酬委員會及提名委員會於二零二五財政年度內舉行會議。各審核委員會、薪酬委員會及提名委員會成員出席記錄載於下表：

董事	審核委員會 出席／舉行次數	薪酬委員會 出席／舉行次數	提名委員會 出席／舉行次數
執行董事			
王東興先生	—	1/1	1/1
施衛新先生	—	—	—
王長海先生	—	—	—
慈曉雷先生 (於二零二六年四月十五日辭任)	—	—	—
非執行董事			
吳蓉女士	—	—	—
陳東旭先生 (於二零二六年一月二十九日獲委任)	不適用	不適用	不適用
張曉暉先生 (於二零二六年一月二十九日辭任)	—	1/1	1/1
獨立非執行董事			
章濤女士	2/2	1/1	1/1
李恒源先生 (於二零二六年一月二十九日獲委任)	不適用	不適用	不適用
王澤風先生 (於二零二六年一月二十九日辭任)	2/2	1/1	1/1
孫俊辰先生 (於二零二五年八月二十九日獲委任)	不適用	不適用	不適用
焦捷女士 (於二零二五年八月二十九日辭任)	2/2	1/1	1/1

聯席公司秘書

於二零二五財政年度，根據上市規則第3.29條，本公司聯席公司秘書楊子傑先生及王靖靖女士已參加不少於15小時的相關專業培訓。楊先生及王女士的履歷詳情載於本報告「董事及高級管理人員」一節。

企業管治政策

董事會負責制訂及檢討本公司的企業管治政策及常規。其檢討及監察董事及本公司高級管理層的培訓及持續專業發展；檢討及監控本公司遵守法定及規管規定的政策及常規；制訂、檢討及監控本公司僱員及董事的適用行為守則；及檢討本公司對企業管治守則的合規情況以及於本企業管治報告的披露。於二零二五財政年度內，董事會已於本年度舉行的董事會會議中履行該等責任。

主席及行政總裁

企業管治守則規定主席及行政總裁的角色須有所區分並不應由一人同時兼任。現時，本公司概無行政總裁的職位。王東興先生為董事會主席。於二零二五財政年度，王長海先生為本集團主要營運子公司山東世紀陽光紙業集團有限公司（「世紀陽光」）的總經理。因此，本公司已遵守企業管治守則守則條文第C.2.1條就委任主席及行政總裁之規定。

核數師酬金

於二零二五財政年度，本公司聘用本公司核數師進行審核及非審核服務。就提供審核服務和非審核服務（包括二零二五中期業績公告及中期報告的協定程序及持續關連交易鑒證報告）而已付或應付予本公司核數師的費用分別約為人民幣2.1百萬元及人民幣0.4百萬元。

風險管理及內部監控

董事會確認其對本集團風險管理及內部監控制度及檢討其有效性負有整體責任。本公司有內部審核及監控部門，對本公司風險管理及內部監控制度之充份性及有效性作出分析及獨立評估，並向董事會報告。

於二零二五財政年度內，董事會已對其風險管理及內部監控制度的效能進行定期及年度審視，尤其是由管理層提供的經營及財務報告、合規監控及風險管理報告、預算及業務計劃。本公司的審核委員會亦定期檢討本集團的表現、風險管理和內部監控制度，以及與董事會商討，以確保備有有效的措施保護本集團的重要資產及查找業務風險。在二零二五財政年度該檢討並無發現任何重大問題，而董事會認為風險管理及內部監控制度屬有效及充份。本集團風險管理及內部監控中之審視程序主要包括：

- (1) 確立風險範圍並識別風險，形成風險清單。
- (2) 參考各類潛在風險發生的可能性以及本集團管理層關注度，結合風險可能造成的財務損失，對運營效率、持續發展能力和聲譽的影響開展風險評估工作，並進行優次排序。
- (3) 識別重大風險的風險管理措施，對風險管理措施的設計和執行方面進行內部控制評估，對不足之處制定措施進行改善。
- (4) 透過對重大風險開展內部控制評估和管理層落實整改措施等，定期對本集團風險管理和內部監控系統進行檢討及總結，實現風險管理的功效發揮和持續提升。
- (5) 就風險管理及內部監控工作編製風險管理手冊，明確管理層、董事會及審核委員會在風險管理工作的職責，並將依據風險管理手冊持續監控風險管理及內部監控系統。
- (6) 管理層已就對風險管理及內部監控系統的定期檢討及評估結果，重大風險因素及相關應對措施向審核委員會報告。

董事對綜合財務報表的責任

董事知悉其根據法定規定及適用會計準則編製二零二五財政年度的綜合財務報表的責任。本公司外聘核數師就本集團綜合財務報表的申報責任載列於本年報第61至65頁的獨立核數師報告。

股東權利

根據細則第58條，除股東週年大會外，持有附有權利可於本公司股東大會上投票之本公司繳足股本10%或以上的一位或多位本公司股東有權通過書面要求，要求董事會召開股東特別大會，惟於要求日期，該一位或多位股東須持有本公司繳足股本10%或以上。該要求召開的股東特別大會可處理上述書面要求中指明的任何事項，而該大會須於呈交書面要求後兩個曆月內舉行。倘於呈交後21日內，董事會未有著手召開該大會，則要求召開大會的一位或多位股東可以同一方式作出此舉，而該一位或多位股東因董事會未有召開大會而產生的所有合理開支須由本公司發還。同一程序適用於將於股東週年大會上提呈以供採納的任何建議。

我們重視股東意見，並瞭解與股東溝通的重要性。本公司網站www.sunshinepaper.com.cn有「投資者關係」部分，股東從中可閱覽本公司的已公佈資料、公告及通函。有疑問的股東亦可電郵至本公司網站「投資者關係」部分所披露的電郵賬戶。董事會已於本年度審閱股東溝通政策，並確認該等政策已有效實施。

章程文件修訂

於二零二五財政年度，本公司章程文件並無變更。

審核委員會 報告

成員

本公司審核委員會由三名獨立非執行董事組成，即章濤女士、李恒源先生及孫俊辰先生，而章濤女士為審核委員會主席。現任成員的履歷詳情載於「董事及高級管理層」一節。

職權範圍

根據於二零二五年十二月三十一日的審核委員會職權範圍，委員會成員須(其中包括)監督本集團與外聘核數師的關係、審閱初步業績、中期業績及全年財務報表、檢討本集團內部審核職能和風險管理的範圍、程度及有效性，並在有需要時聘任法律顧問或其他專業人士進行獨立調查。

會議

審核委員會於二零二五財政年度內舉行兩次會議，而全體成員於有關時間均已出席有關會議。

以下為審核委員會於二零二五財政年度及截至本報告日期已完成工作的概要：

- 審閱二零二四財政年度的綜合財務報表；
- 審閱截至二零二五年六月三十日止六個月的未經審核簡明綜合財務報表及中期報告；
- 審閱二零二五財政年度的外聘核數師審核計劃、聲明函件及審核聘書；
- 考慮及批准二零二五財政年度外聘審核費用；
- 檢討本公司內部監控和風險管理制度；及
- 審閱本年報第55至59頁所載的「關連交易」。

財務報告

審核委員會審閱及考慮管理層的報告及聲明，以確保本集團的綜合財務報表乃根據國際財務報告準則會計準則及上市規則附錄D2編製。委員會亦與本公司的外聘核數師致同(香港)會計師事務所有限公司舉行會議，以考慮彼等對綜合財務報表進行獨立審核的範圍及結果。

內部監控及風險管理制度的檢討

審核委員會輔助董事會履行其職責，維持本集團有效的風險管理及內部監控制度。審核委員會檢討本集團環境與風險評估的程序及工作流程，以及其業務風險管理及監控措施。

續聘外聘核數師

審核委員會向董事會建議，待股東於股東週年大會批准後，續聘致同(香港)會計師事務所有限公司為本公司截至二零二六年十二月三十一日止年度的外聘核數師。

於二零二五財政年度，本公司就提供審核服務和非審核服務(包括二零二五年中期業績公告及中期報告的協定程序及持續關連交易鑒證報告)而已付或應付予本公司外聘核數師的費用分別約為人民幣2.1百萬元及人民幣0.4百萬元。

董事及 高級管理層

董事會

董事會負責管理及經營本集團的業務，並就此擁有一般權力。於本年度報告日期，董事會由八名董事組成，包括三名執行董事、兩名非執行董事及三名獨立非執行董事。本公司已與各執行董事訂立服務合約。下表載列有關董事會成員的若干資料：

姓名

在本集團擔任的職位

執行董事

王東興先生	董事會主席、薪酬委員會成員及提名委員會成員
施衛新先生	董事會副主席
王長海先生	本集團總經理

非執行董事

吳蓉女士	
陳東旭先生	薪酬委員會成員及提名委員會成員

獨立非執行董事

章濤女士	審核委員會主席、薪酬委員會成員及提名委員會成員
李恒源先生	薪酬委員會主席、審核委員會成員及提名委員會成員
孫俊辰先生	提名委員會主席、審核委員會成員及薪酬委員會成員

執行董事

王東興先生，63歲，為執行董事及董事會主席。王先生於二零零七年八月二十二日獲委任為董事。王先生亦為董事會薪酬委員會成員及提名委員會成員。王先生具備逾20年造紙業的經驗，負責本集團整體管理及策略。王先生自昌樂世紀陽光紙業有限公司（「昌樂陽光」）於二零零零年成立起一直於本集團任職，並曾任職世紀陽光的總經理。王先生亦為本公司控股股東中國陽光紙業投資有限公司（「中國陽光」）及China Sunrise Paper Holdings Limited（「China Sunrise」）的董事。彼於一九八三年於山東輕工業學院畢業，獲工程學士學位，主修製漿造紙。彼於一九八五年至一九九九年擔任山東晨鳴紙業集團股份有限公司（「山東晨鳴」）（一家於香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）主板上市的公司（股份代號：1812））的董事及副總經理。該公司主要從事生產機械製紙、紙板、紙材料及與造紙相關機械的業務。彼於山東晨鳴主要負責日常營運及管理。彼於一九九五年至一九九六年擔任山東晨鳴紙業集團齊河板紙有限責任公司（「齊河板紙」）的廠長。王先生於齊河板紙任職期間獲授發展齊河經濟特殊貢獻獎金獎。彼於一九九七年至一九九八年亦曾擔任山東晨鳴二廠的廠長，並於一九九九年至二零零零年擔任武漢帥倫紙業有限公司的總經理。

施衛新先生，69歲，為執行董事及董事會副主席。施先生於二零零七年十一月十九日獲委任為董事。施先生具備逾20年的電機自動化控制經驗，負責自動系統管理。施先生自昌樂陽光於二零零零年成立起一直於本集團任職。施先生亦為本公司控股股東中國陽光及China Sunrise的董事。彼於一九八六年於中國紡織大學畢業，主修工業電機自動化。一九八一年至一九九二年期間，施先生曾任上海造紙機械總廠的設計總監，並負責設計造紙設備的自動化控制系統。一九八四年至一九九二年期間，彼兩度獲得「優秀科研工作者」名銜。一九九三年，施先生創辦上海造紙機械電控技術研究所（「上海研究所」），自一九九三年起擔任研究所所長及總經理。施先生於上海研究所主要負責管理及營運。彼亦為上海市虹口區政協委員、上海市虹口區工商業聯合會的常務委員會委員及虹口企業家協會理事。施先生於二零零零年贏得「上海市科技成果獎」。

王長海先生，55歲，為本集團執行董事兼總經理。彼於二零一六年二月二十九日獲委任為董事。王先生於二零零一年加入本集團，彼於紙品行業擁有逾20年經驗，異常熟悉本集團運作。王先生目前為本集團之總經理，負責本集團之整體管理。彼於二零零三年晉升為國內銷售副總經理前，曾擔任本集團之經理及助理經理。

非執行董事

吳蓉女士，61歲，為本集團非執行董事。吳女士於二零一九年四月十五日獲委任為非執行董事。吳女士擁有逾20年財務管理經驗。彼為本集團子公司山東世紀陽光紙業集團有限公司的監事會主席，亦為上海賽德造紙機械電控技術有限公司的財務總監。吳女士於一九八七年七月畢業於上海大學，主修電氣自動化及於二零零五年七月畢業於中國中央廣播電視大學，主修金融學。於一九八七年八月至一九九二年十二月，吳女士為上海造紙機械總廠研究所的一名設計員，隨後於一九九三年一月加入上海賽德造紙機械電控技術有限公司（前稱上海造紙機械電控技術研究所），擔任行政主管及財務總監。吳女士於二零零二年五月取得中國會計師專業資格證書。

陳東旭先生，55歲，為本集團非執行董事。陳先生於二零二六年一月二十九日獲委任為非執行董事。彼擁有30多年管理及運營經驗。陳先生於一九九二年加入廈門建發工貿有限公司，其後於二零零三年獲晉升為廈門建發汽車有限公司的總經理，負責該公司汽車分部的管理及運營。於二零一三年，陳先生獲晉升為廈門建發股份有限公司(其股份於上海證券交易所上市(股份代號：600153))的副總經理，負責該公司若干分部的管理及運營。於二零二零年八月至二零二五年五月，陳先生亦為廈門建發股份有限公司的董事。自二零二六年一月二十九日起，陳先生擔任建發新勝漿紙有限公司(一間於聯交所主板上市的公司(股份代號：731))的非執行董事。

陳先生於一九九二年七月獲得廈門大學國際貿易學士學位，並於十二月獲得廈門大學高級管理人員工商管理碩士學位。

獨立非執行董事

章濤女士，47歲，為獨立非執行董事。章女士於二零二三年加入本集團及於二零二三年八月二十三日獲委任為董事。章女士擁有超過15年的審計經驗及超過6年的企業合規及管理經驗。二零零三年八月至二零一八年四月，章女士先後於德勤華永會計師事務所(特殊普通合夥)北京分所擔任審計經理、審計高級經理、審計總監及審計合夥人。隨後，於二零一八年四月至二零二一年八月，彼出任老鋪黃金股份有限公司監事會主席兼內控審計部總經理。章女士自二零二一年八月起擔任中商惠民科技集團有限公司副總裁。章女士於二零零三年七月畢業於首都經濟貿易大學，獲會計學碩士學位。彼於二零零六年十月成為中國註冊會計師協會會員。

李恒源先生，47歲，為獨立非執行董事。李先生於二零二六年一月二十九日獲委任為董事。彼自二零二一年八月起擔任北京時代華地律師事務所合夥人。此前，李先生於二零零三年七月至二零二一年八月任職於北京時代九和律師事務所，先後擔任執業律師及合夥人。

李先生持有中華人民共和國(「中國」)國家法官學院法學學士學位，以及中國政法大學法學碩士學位。彼亦持有泰國暹羅大學工商管理碩士學位。李先生於二零零七年獲得中國司法部法律職業資格證書。彼現任北京黨外高級知識分子聯誼會理事、北京市第十二屆律師代表大會代表、北京市律師協會合規與風險防控法律專業委員會副主任、北京市律師行業新聯會執行委員、北京市東城區律師協會理事、青島仲裁委及北海仲裁委等仲裁員。

孫俊辰先生，38歲，為獨立非執行董事。孫先生於二零二五年八月二十九日獲委任為董事。彼自二零二五年一月起擔任歌末資本有限公司董事總經理。在此之前，孫先生於二零一一年十月至二零一五年五月任職於普華永道中天會計師事務所(特殊普通合伙)天津分所，最後職位為高級會計師。於二零一五年五月至二零一五年十月，彼任職於申萬宏源證券有限公司北京分公司，最後職位為高級經理。於二零一五年十月至二零一七年二月，彼任職於北京簡網世紀科技有限公司，最後職位為財務總監。於二零一七年二月至二零二三年四月，彼任職於北京藍城兄弟信息技術有限公司，最後職位為首席財務官。於二零二三年四月至二零二四年四月，彼擔任赤子城科技有限公司(一間於聯交所上市的公司(股份代號：9911))的投資發展副總裁，主要負責其創新業務。自二零二四年三月起，彼擔任中微金融控股有限公司(一間於聯交所上市的公司(股份代號：245))的獨立非執行董事以及薪酬委員會、提名委員會及審核委員會的成員。孫先生亦自二零二五年八月起至二零二六年三月擔任一畝田集團(一間於納斯達克上市的公司(股份代號：YMT))的獨立董事及審核委員會主席。

孫先生於二零一一年六月獲得天津財經大學會計學學士學位。彼於二零一八年七月獲得北京大學工商管理碩士學位，並於二零二四年六月獲得清華大學工商管理碩士學位。彼亦於二零一五年四月獲中國註冊會計師協會認可為註冊會計師。

高級管理層

劉文政先生，54歲，為本集團副總經理，負責本公司中國子公司的會計及財務管理。劉先生於二零一零年二月加盟本集團。劉先生於一九九三年畢業於山東行政學院，取得會計學士學位。彼於加盟本集團前，曾擔任山東浩信集團財務總監一職。彼曾為山東晨鳴的監事。劉先生亦為中國註冊會計師協會成員。

張洪明先生，54歲，為本集團副總經理，負責本集團包裝分部營運的管理。張先生原先負責本集團國內銷售及生產管理，於二零零一年加盟本集團。

聯席公司秘書

楊子傑先生，48歲，現為英國特許公司治理公會及香港公司治理公會的特許秘書、特許管治專業人員及資深會員。楊先生亦持有香港公司治理公會的從業許可。楊先生於公司秘書、審計、會計及企業融資領域擁有逾20年的豐富經驗。於二零二五年十二月，楊先生擔任駿高控股有限公司(一家於聯交所GEM上市之公司(股份代號：8035))的財務總監。於二零二三年十二月至二零二五年九月期間，楊先生擔任德基科技控股有限公司(一家於聯交所上市的公司，股份代號：1301)的公司秘書。於二零二五年十月至二零二六年一月期間，楊先生擔任第一信用金融集團有限公司(一家於聯交所GEM上市的公司，股份代號：8215)的獨立非執行董事。楊先生獲得香港都會大學(前稱香港公開大學)企業管治碩士學位及澳洲新南威爾士大學商學學士學位。



董事及
高級管理層

王靖靖女士，42歲，於企業財務及企業管治方面擁有逾19年經驗。彼持有山東財政學院（現稱山東財經大學）管理學士學位。王女士於二零零七年四月加入本集團，曾擔任多個財務相關職位。於二零零七年至二零一一年，彼於本公司證券部工作，隨後於二零一二年至二零一七年擔任本公司投融資部副經理。自二零一七年起，王女士一直擔任本公司證券融資部秘書，主要負責董事會事務及公司日常合規事宜。

董事會謹此提呈本集團於二零二五財政年度的年報及經審核綜合財務報表。

主要經營活動

本集團主要從事生產／製造及銷售紙品、電力及蒸汽。

經營回顧及主要財務表現指標

經營回顧及主要財務表現指標分析載於第6至11頁之「主席報告」一節及第12至21頁之「管理層討論及分析」一節。

業績及分派

本集團於二零二五財政年度的綜合業績載列於第66頁的綜合財務報表。

股息

董事會並不建議派付二零二五財政年度的末期股息。

概無股東放棄或同意放棄任何股息的安排。

股息政策

董事會認為股東的可持續回報是本公司的主要目標之一。向股東派付穩定的股息為本公司的主要目標。

根據開曼群島適用法律及本公司的組織章程細則，所有股東均享有股息及分派的平等權利。董事會確定中期股息並建議要求股東批准的末期股息。除現金外，股息可能以股份形式分派。任何股份分派亦需要股東的批准。

保留溢利可用於實現企業價值的增長。董事會一直在有效利用保留溢利，以加強經營基礎及業務發展。根據本公司於二零一九年一月一日採納的股息政策，董事會在考慮宣派及派付股息時，會考慮各種因素：財務業績；現金流量狀況；分派溢利的可用性；資本要求及支出計劃；業務狀況及戰略；未來運營及收益；發展計劃；股東整體利益；對股息申報及／或派付的任何限制；以及董事會認為相關的任何其他因素。

實際上，本公司在以下情況下將不會宣派任何股息：(1)有合理理由相信本公司在支付股息後出現或將會出現無法償還其到期債務或無法履行其責任；(2)根據股息釐定日期，本公司無力償債或破產、或因支付股息而導致本公司無力償債或破產；或(3)任何法律規定之任何其他情況。

暫停辦理股東登記手續

為釐定有權出席股東週年大會的資格，本公司將於二零二六年六月九日至二零二六年六月十二日（包括首尾兩日在內）暫停辦理股東登記手續，期間概不辦理本公司股份過戶手續。有權出席股東週年大會並於會上投票的記錄日期為二零二六年六月十二日。為符合資格出席股東週年大會並於會上投票，股東須確保所有股份過戶文件連同有關股票必須於二零二六年六月八日下午四時三十分前交回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至1716號舖）。

股東週年大會通告將於本公司網站www.sunshinepaper.com.cn及聯交所網站www.hkexnews.hk刊發，並於適當時間寄發予股東。

主要風險及不確定因素

除綜合財務報表附註43及44所載，本公司亦面對以下主要風險及不確定因素。

業務風險

中國經濟下行壓力及同業價格競爭乃業務風險之主要元素。此兩個負面因素導致本集團之銷售額及毛利率表現出現不確定因素。董事會將定期檢討整體管理及實行適當策略以減低風險。

與僱員之關係

僱員乃本集團其中一項最重要之資產，其表現影響本集團業務能夠持續經營。本集團重視技巧純熟及經驗豐富之人才，並提供具競爭力之薪酬組合、安全及舒適之工作環境及職業發展以吸納人才。

環境政策及表現

多年來，本集團全力投入環保。我們實行各項措施及監控（包括定期開會檢討廠房之環境事宜及更新環境法律及法規），於每個營運層面盡力保育及保護環境。

本集團將繼續分配資源，確保於重要範疇持續達到高環保標準，包括生產程序、水電消耗、污水處理及排放控制。

本集團環境政策及表現之詳情單獨載列於「環境、社會及管治報告書」，與本年報同步登載。

儲備

本集團於二零二五財政年度的儲備變動詳情載列於第69頁的綜合財務報表。

可供分派儲備

根據開曼群島公司法，部分已用於抵銷本公司累計虧損的股份溢價分配予股東。於二零二五年十二月三十一日，本公司可作現金分派及／或實物分派的儲備約為人民幣1,339.9百萬元。

捐款

於二零二五財政年度，本集團為慈善捐款人民幣0.03百萬元（二零二四年：人民幣0.1百萬元）。

物業、廠房及設備以及土地使用權

於二零二五財政年度，本集團物業、廠房及設備，以及土地使用權的變動詳情載列於綜合財務報表附註15及17。

股本

本公司於二零二五財政年度的股本變動詳情載列於綜合財務報表附註40。

優先購買權

本公司的組織章程細則並無有關優先購買權的條文，且開曼群島的法例亦無對該權利作出限制，致令本公司須按比例向現有股東提呈發售新股份。

財務概要

本集團於過往五個財政年度的綜合業績以及資產及負債概要載列於第184頁。

子公司

本公司子公司的詳情載列於綜合財務報表附註50。

銀行借款

本集團銀行借款的詳情載列於綜合財務報表附註38。

購買、出售或贖回證券

於二零二五財政年度，董事會於二零二五年一月六日批准及採納的股份獎勵計劃的受託人於聯交所購買62,502,000股股份（二零二四年：無）。於二零二五財政年度，就上述購買支付的總代價（包括所有相關開支）為139,257,000港元（相當於約人民幣130,531,000元）（二零二四年：無）。

於二零二五財政年度，本公司及其任何子公司概無購買、出售或贖回本公司上市證券（包括出售庫存股份）。

於二零二五年十二月三十一日，本公司持有的庫存股份數目為零。

報告期後重大事項

於本年度報告日期，本集團於報告期後並無任何重大事項。

董事

於本報告刊發日期止的在任董事為：

執行董事

王東興先生(董事會主席)
施衛新先生(董事會副主席)
王長海先生(本集團總經理)
慈曉雷先生(本集團副總經理)(於二零二六年四月十五日辭任)

非執行董事

吳蓉女士
陳東旭先生(於二零二六年一月二十九日獲委任)
張曉暉先生(於二零二六年一月二十九日辭任)

獨立非執行董事

章濤女士
李恒源先生(於二零二六年一月二十九日獲委任)
王澤風先生(於二零二六年一月二十九日辭任)
孫俊辰先生(於二零二五年八月二十九日獲委任)
焦捷女士(於二零二五年八月二十九日辭任)

根據細則，三分之一(或倘彼等的數目並非三的倍數，則取最接近但不少於三分之一之數)的董事須於每屆本公司股東週年大會輪值退任，惟每位董事均須最少每三年於股東週年大會上退任一次。退任董事符合資格於該股東週年大會膺選連任。根據細則第87(1)及(2)條，王東興先生、施衛新先生及章濤女士將在本公司於二零二六年六月十二日舉行的應屆股東週年大會(「股東週年大會」)上退任及合資格獲重選，彼等將於股東週年大會上膺選連任。

根據細則第86(3)條，陳東旭先生、李恒源先生及孫俊辰先生符合資格並願意於股東週年大會上膺選連任。

本公司已接獲各獨立非執行董事二零二五財政年度就上市規則第3.13條所述各因素而言的年度獨立性確認書，董事會認為全體獨立非執行董事均屬獨立。

董事服務合約

王東興先生及施衛新先生各自於二零二五年十一月十九日與本公司訂立服務合約，自二零二五年十一月十九日起計為期三年，合約將於其後一直有效，直至其中一方向另一方至少提前三個月發出書面通知或根據服務合約的條款予以終止。

王長海先生於二零二五年二月二十八日與本公司簽訂服務合約，任期自二零二五年二月二十八日起計為期三年，合約將於其後一直有效，直至其中一方向另一方至少提前三個月發出書面通知，或根據服務合約的條款予以終止。

各執行董事的年薪和花紅將由董事會釐定，並須接受本公司薪酬委員會的年度審查。

吳蓉女士於二零二五年四月十五日與本公司簽訂委任函，彼擔任非執行董事職位，自二零二五年四月十五日起計為期三年，除非根據該委任函指定條款和條件予以終止。

陳東旭先生於二零二六年一月二十九日與本公司簽訂委任函，彼擔任非執行董事職位，自二零二六年一月二十九日起計為期三年，除非根據該委任函指定條款和條件予以終止。

章濤女士於二零二三年八月二十三日與本公司簽訂委任函，據此，彼同意擔任獨立非執行董事職位，自二零二三年八月二十三日起計為期三年，除非根據該委任函指定條款和條件予以終止。

李恒源先生於二零二六年一月二十九日與本公司簽訂委任函，據此，彼同意擔任獨立非執行董事職位，自二零二六年一月二十九日起計為期三年，除非根據該委任函指定條款和條件予以終止。

孫俊辰先生於二零二五年八月二十九日與本公司簽訂委任函，據此，彼同意擔任獨立非執行董事職位，自二零二五年八月二十九日起計為期三年，除非根據該委任函指定條款和條件予以終止。

各董事於二零二五財政年度的董事酬金詳情載於綜合財務報表附註10。

除上文披露者外，概無董事與本公司或其任何子公司訂立在毋須支付賠償(法定賠償除外)下不可於一年內終止的服務合約或委任函。

董事於交易、安排或合約之權益

於年內或年末概無本公司或其任何子公司為訂約方或董事或與董事有關連之實體目前或過去直接或間接於其中有重大權益之重大交易、安排或合約存在。

控股股東或其任何子公司於交易、安排或合約中的權益

於二零二五財政年度，本公司或其任何子公司與控股股東或其任何子公司之間並無任何重大合約；並無有關控股股東或其任何子公司向本公司或其任何子公司提供服務的重大合約。

競爭及利益衝突

本公司董事或主要股東或彼等各自之聯繫人概無於二零二五年內從事任何與本集團業務直接或間接構成或可能構成競爭或與本集團有任何利益衝突的業務。

管理合約

於二零二五財政年度及直至本年報日期概無訂立或存續有關管理及執行本公司全部或任何重要部份業務的合約。

董事及主要行政人員於本公司股份、相關股份及債權證的權益及淡倉

於二零二五年十二月三十一日，本公司董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團（定義見證券及期貨條例（「證券及期貨條例」）第XV部）的本公司股份（「股份」）、相關股份及債券中擁有記入根據證券及期貨條例第352條須存置的登記冊或根據標準守則須知會本公司及聯交所的權益和淡倉：

(a) 於本公司的好倉：

董事姓名	權益性質	股份數目	持股概約百分比 ⁽³⁾
王東興先生	收購本公司權益的協議方的權益 ⁽¹⁾	321,687,052	30.20%
	實益擁有人	18,425,500	1.73%
	收購本公司權益的協議方除該協議外的權益 ⁽²⁾	3,840,000	0.36%
施衛新先生	收購本公司權益的協議方的權益 ⁽¹⁾	321,687,052	30.20%
	收購本公司權益的協議方除該協議外的權益 ⁽²⁾	22,265,500	2.09%
王長海先生	收購本公司權益的協議方的權益 ⁽¹⁾	321,687,052	30.20%
	實益擁有人	3,840,000	0.36%
	收購本公司權益的協議方除該協議外的權益 ⁽²⁾	18,425,500	1.73%
吳蓉女士	收購本公司權益的協議方的權益 ⁽¹⁾	321,687,052	30.20%
	收購本公司權益的協議方除該協議外的權益 ⁽²⁾	22,265,500	2.09%

附註：

1. 一組17位個別人士(包括陳效雋先生、郭建林先生、李仲燾先生、陸雨傑先生、馬愛平先生、桑自謙先生、施衛新先生、孫清濤先生、王長海先生、王東興先生、汪峰先生、王益瓏先生、王永慶先生、吳蓉女士、張增國先生、鄭法聖先生及左希偉先生)(「控股股東集團」)於二零零六年六月十六日訂立一項協議(「一致行動人士協議」)(經日期為二零零七年十一月十九日的補充協議修訂)，據此，控股股東集團各成員確認(其中包括)，由於其擁有中國陽光、China Sunrise及本集團任何成員公司(連同中國陽光及China Sunrise統稱為「目標實體」)的權益及投票權，並參與管理目標實體的業務，彼等各自一直積極互相合作及一致行動(就香港公司收購及合併守則(「收購守則」)而言)，以就有關目標實體業務的重大事項達成共識及一致行動。此外，控股股東集團各成員亦同意將其於目標實體的直接或間接權益或該等權益的變動通知其他成員，以確保妥善並及時地遵守有關股東披露證券權益的所有適用法例及法規。由於China Sunrise由中國陽光全資擁有，而中國陽光則由控股股東集團全資擁有，故中國陽光及控股股東集團成員(包括王東興先生、施衛新先生、張增國先生及王長海先生)各自(就收購守則而言)均被視為於China Sunrise所持有的321,687,052股股份中擁有權益。
2. 根據證券及期貨條例第318條，施衛新先生及張增國先生作為一致行動人士協議訂約方，被視為於王東興先生及王長海先生持有的22,265,500股股份中擁有權益；王東興先生被視為於王長海先生持有之3,840,000股股份擁有權益及王長海先生被視為於王東興先生持有之18,425,500股股份擁有權益。
3. 於二零二五年十二月三十一日，本公司已發行普通股數目為1,065,144,359股。

除上文所披露者外，於二零二五年十二月三十一日，概無本公司主要行政人員或任何董事於本公司及其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、相關股份或債權證中擁有或視為擁有(i)根據證券及期貨條例第XV部的第7及第8分部須知會本公司及聯交所(包括根據證券及期貨條例的條文被當作或視為擁有的權益或淡倉)；或(ii)根據證券及期貨條例第352條須列入該條所指登記冊內；或(iii)根據標準守則須知會本公司及聯交所的權益及淡倉。

主要股東於本公司股份及相關股份的權益及淡倉

據我們、董事及本公司主要行政人員所知，於二零二五年十二月三十一日，下列人士（董事或本公司主要行政人員除外）或法團於本公司股份及相關股份擁有須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文向本公司披露，或須記錄於根據證券及期貨條例第336條存置的登記冊的權益或淡倉：

名稱	好倉/淡倉	身份/權益性質	股份數目	持股概約百分比 ⁽⁴⁾
China Sunrise ⁽¹⁾	好倉	實益權益	321,687,052	30.20%
中國陽光 ⁽¹⁾	好倉	受控法團權益	321,687,052	30.20%
控股股東集團 ⁽²⁾	好倉	收購本公司權益的協議方的權益	321,687,052	30.20%
		收購本公司權益協議方除該協議外的權益	22,265,500	2.09%
香港紙源有限公司 ⁽³⁾	好倉	實益權益	162,000,000	15.21%
廈門建發漿紙集團有限公司 ⁽³⁾	好倉	受控法團權益	162,000,000	15.21%
廈門建發股份有限公司 ⁽³⁾	好倉	受控法團權益	162,000,000	15.21%
廈門建發集團有限公司 ⁽³⁾	好倉	受控法團權益	162,000,000	15.21%
Xiamen SASAC ⁽³⁾	好倉	受控法團權益	162,000,000	15.21%

附註：

- 由於中國陽光擁有China Sunrise的全部權益，故中國陽光被視為於China Sunrise所持有的321,687,052股股份中擁有權益。
- 根據一致行動人士協議，控股股東集團各成員已確認（其中包括），由於其擁有目標實體的權益及投票權，並參與管理目標實體的業務，彼等各自一直積極互相合作及一致行動（就收購守則而言），以就有關目標實體業務的重大事項達成共識及一致行動。此外，控股股東集團各成員亦同意將其於目標實體的直接或間接權益或該等權益的變動通知其他成員，以確保妥善並及時地遵守有關股東披露證券權益的所有適用法例及法規。由於中國陽光擁有China Sunrise的全部權益，而控股股東集團則擁有中國陽光的全部權益，中國陽光及控股股東集團成員（就收購守則而言）各自均被視為於China Sunrise所持有的321,687,052股股份中擁有權益。此外，王東興先生作為實益擁有人於18,425,500股股份中擁有權益，而王長海先生作為實益擁有人於3,840,000股股份中擁有權益。根據證券及期貨條例第318條，控股股東集團的其他成員，作為一致行動人士協議訂約方，被視為於王東興先生及王長海先生持有的股份中擁有權益。
- 香港紙源有限公司為廈門建發漿紙集團有限公司（「廈門建發漿紙」）的全資子公司。廈門建發漿紙由廈門建發股份有限公司直接全資擁有。作為廈門建發股份有限公司的控股股東，廈門建發集團有限公司由廈門國資委直接全資擁有。因此，根據證券及期貨條例，廈門國資委、廈門建發集團有限公司、廈門建發股份有限公司及廈門建發漿紙集團有限公司被視為於香港紙源有限公司持有的股份（即162,000,000股股份）中擁有權益。
- 於二零二五年十二月三十一日，本公司已發行普通股數目為1,065,144,359股。

除上文披露者外，於二零二五年十二月三十一日，董事及本公司主要行政人員並不知悉任何其他人士或法團於本公司股份及相關股份擁有而須根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文向本公司披露，或須記錄於根據證券及期貨條例第336條存置的登記冊的權益或淡倉。

二零一七年股份獎勵計劃

本公司之股份獎勵計劃（「二零一七年股份獎勵計劃」）於二零一七年六月二十七日獲董事會採納。二零一七年股份獎勵計劃旨在嘉許若干合資格參與者以及透過向彼等提供獲得本公司股本權益的機會，延聘及推動彼等為本集團日後的發展及擴張而努力。

董事會可不時以其絕對酌情甄選任何合資格參與者以參與二零一七年股份獎勵計劃。合資格參與者包括本公司或其任何子公司的任何董事（不論為執行或非執行）、高級管理層及僱員（包括但不限於辦事處經理、區域總監、高級經理、辦事處總監、總經理及首席執行官），惟不包括以下人士：(i)本集團的任何派駐僱員、兼職僱員或非全職僱員；(ii)於相關時間已發出或獲發出終止其職務或董事職務（視乎情況而定）通知的本集團任何僱員；及(iii)董事會可能不時決定的任何其他人士。

在下文所載對二零一七年股份獎勵計劃規模的限額下，董事會須決定其擬作為獎勵標的之獎勵股份數目。董事會須以授出函件方式知會經甄選參與者有關任何獎勵的條款及條件（包括任何歸屬時間表），而當本公司收到由經甄選參與者所簽署一式兩份的授出函件時，有關獎勵須視為獲得有關經甄選參與者接納。

獎勵股份須於各歸屬期末由本公司按面值或董事會釐定的任何其他較高金額配發及發行，乃採用以下方式進行：(i)由股東於本公司股東大會上不時授予董事會的一般授權；或(ii)如適用法律、上市規則、細則或本公司任何規則規定，則由股東於本公司股東大會上不時授予董事會的特定授權。

任何獎勵股份須根據由董事會全權酌情決定的時間表在經甄選參與者獲甄選參與二零一七年股份獎勵計劃的日期歸屬予相關經甄選參與者，惟以下條件於相關日期已經達成及仍然達成：(i)董事會按其全權酌情可能已規定及於經甄選參與者獲通知獎勵的日期或之前已以書面方式通知經甄選參與者的有關進一步條件；及(ii)經甄選參與者於歸屬日期（或（視乎情況而定）於各相關歸屬日期）仍然為本集團的合資格參與者。此外，倘經甄選參與者被終止職務、即時辭退、被裁定觸犯任何刑事罪行、已破產或根據香港法例第571章證券及期貨條例或任何其他不時生效的類似適用法律或規例已被檢控、被定罪或須承擔責任，股份將不得歸屬予有關經甄選參與者。

董事會如作出任何進一步獎勵而導致董事會根據二零一七年股份獎勵計劃作出獎勵的股份總數超過於二零一七年六月二十七日的本公司已發行股本的10%，則不得作出有關獎勵。根據二零一七年股份獎勵計劃條款失效的獎勵將不會就計算10%限制而計入。董事會可尋求股東於股東大會上批准「更新」二零一七年股份獎勵計劃下的10%限額。除非股東於股東大會上批准，否則於任何12個月期間可作為給予單一經甄選參與者的獎勵標的之獎勵股份最高數目合計不得超過於二零一七年六月二十七日的本公司已發行股本的1%。

除董事會可能決定作出任何提早終止外，二零一七年股份獎勵計劃須於二零一七年六月二十七日開始計算的十年期限內有效及生效。於本報告日期，二零一七年股份獎勵計劃之餘下年期約為1年3個月。

於二零一七年十月四日，已根據二零一七年股份獎勵計劃向王東興、王長海及劉文政授出16,774,000股獎勵股份。彼等無需就獲授予該等獎勵股份支付任何代價。於本公司日期為二零一七年九月一日通函所披露的所有條件達成後，該等獎勵股份於緊隨二零一七年十月四日後悉數歸屬。在二零二五財政年度，二零一七年股份獎勵計劃並無授出、歸屬、失效或註銷任何獎勵。於二零二五年一月一日及二零二五年十二月三十一日，二零一七年股份獎勵計劃並無尚未歸屬獎勵。

於二零二五年一月一日及二零二五年十二月三十一日，二零一七年股份獎勵計劃項下可授予的獎勵總數分別為63,484,800股及63,484,800股。二零一七年股份獎勵計劃並無服務提供商分項限額。根據二零一七年股份獎勵計劃可發行的股份總數為63,484,800*股，佔本年度報告日期的已發行股份總數（不包括任何庫存股份）約5.96%。

二零二三年購股權計劃

根據本公司股東於日期為二零二三年五月三十一日的股東週年大會通過決議案，本公司採納購股權計劃（「二零二三年購股權計劃」）。二零二三年購股權計劃將自計劃於二零二三年五月三十一日採納起計十年期間有效及生效。

二零二三年購股權計劃之目的為(i)表彰及獎勵合資格參與者（包括僱員參與者及相關實體參與者）的過往貢獻；(ii)挽留合資格參與者或以其他方式維持與彼等的持續關係；(iii)向合資格參與者提供一個於本公司擁有個人權益的機會，激勵合資格參與者提升其日後對本集團的貢獻；及(iv)吸引合適的人才以促進本集團的進一步增長及發展。

根據二零二三年購股權計劃，董事會有權自二零二三年五月三十一日起計十年內隨時向由董事會按其全權酌情權選擇的任何合資格參與者授出購股權，按行使價認購董事會可能釐定的數目股份。

在上市規則及二零二三年購股權計劃條文的規限下，董事會可全權酌情：(i)於要約授予購股權時在二零二三年購股權計劃中所載者以外施加董事會可能認為恰當的有關購股權的任何條件、約束或限制(要約函件中載述)，包括(在不影響前述者的一般性原則下)(a)證明及／或維持有關本集團及／或承授人達成績效、經營或財務目標的合資格準則、條件、約束或限制；(b)承授人在履行或維持若干條件或責任方面令人滿意或(c)就所有或部分購股權股份行使購股權的權利歸屬前的時間或期間；及(ii)於授出購股權後隨時取消或修訂董事會全權酌情所載的有關條件、約束或限制，惟該等條款或條件須與二零二三年購股權計劃的任何其他條款或條件貫徹一致，而該等取消或修訂符合上市規則第17章的規定。

倘向合資格參與者授出任何購股權，將導致於截至有關授出日期(包括該日)止12個月期間向有關人士授出的所有購股權及獎勵(不包括根據本公司相關計劃條款失效的任何購股權及獎勵)已發行及將予發行的股份合共超過已發行相關類別股份的1%，則有關授出須在股東大會上取得本公司股東另行批准，而該合資格參與者及其緊密聯繫人(或倘合資格人士為關連人士，則其聯繫人)須在大會上放棄投票。本公司須向本公司股東寄發通函。

合資格參與者可在授出日期起計28日內接納授出二零二三年購股權計劃項下之購股權的要約，但不可在二零二三年購股權計劃有效期屆滿後或根據其條款已終止二零二三年購股權後接納授出二零二三年購股權計劃項下之購股權。本公司在接納日期或之前接獲由承授人正式簽署的構成接納購股權要約的授出函件副本，連同以本公司為收款人的人民幣1.00元匯款(作為授出購股權的代價)時，則二零二三年購股權計劃項下之購股權被視作已獲授出且經合資格參與者接納並生效。該匯款於任何情況下不得退回。

在上市規則條文的規限下，二零二三年購股權計劃項下任何特定購股權的行使期均由董事會全權酌情釐定，且不得超過自該購股權授出日期起十年。在上市規則條文的規限下，二零二三年購股權計劃項下任何特定購股權的行使價均須由董事會於授出有關購股權時全權酌情釐定(且須於授出函件中註明)，但任何情況下行使價不得低於下列最高者：(a)股份面值(如有)；(b)於授出日期聯交所每日報價表所列的股份收市價；及(c)緊接提呈日期前五個營業日聯交所每日報價表所列股份平均收市價。

除本公司提早終止外，二零二三年購股權計劃應自二零二三年五月三十一日起計10年內有效及生效。於本報告日期，二零二三年購股權計劃的剩餘年期約為7年零2個月。

在採納二零二三年購股權計劃時，二零二三年購股權計劃項下可授予的購股權總數為96,785,435*股。於二零二五年一月一日及二零二五年十二月三十一日，二零二三年購股權計劃項下可授予的購股權總數均為96,785,435*股。二零二三年購股權計劃並無服務提供商分項限額。

在二零二五財政年度，二零二三年購股權計劃並無授出、歸屬、失效或註銷任何購股權。於二零二五年一月一日及二零二五年十二月三十一日，二零二三年購股權計劃並無尚未行使的購股權。

二零二三年購股權計劃項下可發行的股份總數為96,785,435*股，佔本年度報告日期的已發行股份(不包括任何庫存股份)約9.09%。

二零二五年股份獎勵計劃

於二零二五年一月六日，本公司採納一項股份獎勵計劃(「二零二五年股份獎勵計劃」)，該計劃的資金完全來自現有股份，不涉及發行任何新股份，有效期為自二零二五年一月六日起計10年。

二零二五年股份獎勵計劃的目的及目標為：(i)確認某些合資格參與者的貢獻，並向其提供獎勵，以挽留彼等繼續參與本集團的營運及發展；及(ii)吸引合適的人才以進一步發展本集團。

二零二五年股份獎勵計劃的合資格參與者包括(i)由董事會或計劃管理人挑選參與該計劃的本公司或其任何子公司的董事或僱員(包括獲授獎勵作為與該等公司簽訂僱傭合約的獎勵的人士)，惟該條款不包括任何於有關時間已提出辭職或根據僱傭合約或其他規定正在履行其通知期的人士；及(ii)本公司的控股公司、同系子公司或聯營公司的董事及僱員。

在計劃規則的規限下，董事會或計劃管理人可不時全權及絕對酌情選擇任何合資格參與者參與二零二五年股份獎勵計劃，作為獲選參與者，並根據董事會或計劃管理人全權及絕對酌情決定的條款及條件，按代價(如有)向任何獲選參與者授出獎勵。

董事會或計劃管理人不得再授出任何已授出股份，以致董事會根據二零二五年股份獎勵計劃授出的股份總數超過本公司於二零二五年一月六日已發行股本(不包括任何庫存股份)的9%(即1,065,144,359股股份)，即本公司於本年報日期已發行股本(不包括庫存股份)的9%。計劃規則並無訂明個別參與者的最高配額，而本公司向本公司關連人士授出任何獎勵股份時，將遵守上市規則第14A章的有關規定。

於本報告日期，二零二五年股份獎勵計劃的剩餘有效期約為8年10個月。

自二零二五年股份獎勵計劃採納以來，並無根據該計劃授出、作廢或取消任何獎勵。於二零二五年一月一日未歸屬的獎勵股份之詳情不適用，而於二零二五年一月六日(採納日期)及二零二五年十二月三十一日，二零二五年股份獎勵計劃並無已授出但尚未歸屬的獎勵股份。

於二零二五年一月一日可供授出的獎勵總數不適用，而於二零二五年一月六日(採納日期)及二零二五年十二月三十一日，二零二五年股份獎勵計劃項下可授予的獎勵總數分別為95,862,992股及95,862,992股。二零二五年股份獎勵計劃項下可發行的股份總數為零。二零二五年股份獎勵計劃並無服務提供商分項限額。

根據本公司所有計劃在二零二五財政年度授予的購股權及獎勵可發行的股份數目除以二零二五財政年度已發行股份(不包括庫存股份)的加權平均數為零。

* 計劃授權限額指根據二零二三年購股權計劃及本公司的任何其他計劃授予的所有購股權及獎勵可發行的股份總數。

股票掛鈎協議

除本年報所披露之購股權計劃及股份獎勵計劃外，本公司於二零二五財政年度內概無訂立或於二零二五財政年度末存續將導致或可能導致本公司發行股份或規定本公司訂立任何將導致或可能導致本公司發行股份的協議的股票掛鈎協議。

獲許可彌償保證條文

惠及董事的獲許可彌償保證條文於現時有效及於整個二零二五年度內一直有效。於整個年度內本公司已購買及持有董事責任保險，為本公司及其子公司董事提供適當的保險保障。

主要客戶及供應商

於二零二五財政年度，本集團自其五大供應商採購少於30%的貨物，並向其五大客戶銷售少於30%的貨物。

概無董事、彼等各自之緊密聯繫人或本公司任何股東(據董事所知，擁有多於5%本公司已發行股本)於我們五大客戶及供應商中擁有任何權益。

企業管治

本公司採納的主要企業管治常規載於本年報企業管治報告。

遵守法律及法規

於二零二五財政年度及直至本年報日期，本集團已遵守對本公司產生重大影響的相關法律及法規。

關連交易

綜合財務報表附註48所披露的若干關聯方交易亦構成上市規則項下的關連交易，本公司已遵守上市規則第14A章有關規定。

蒸汽供應協議及供電協議

本集團於二零二四年十二月三十一日與濰坊盛泰藥業有限公司(「盛泰藥業」)訂立兩項協議。盛泰藥業於本集團的子公司昌樂盛世熱電有限責任公司(「盛世熱電」)的註冊資本中擁有20%權益。因此，盛泰藥業為子公司層面的主要股東，故為本公司的關連人士。根據上述兩項協議進行的交易構成上市規則第14A章項下的非豁免持續關連交易，而有關此等非豁免持續關連交易的詳情載列如下：

- (a) 盛泰藥業(作為客戶)與盛世熱電(作為供應商)於二零二四年十二月三十一日訂立蒸汽協議(「二零二四年蒸汽供應協議」)。盛世熱電同意向盛泰藥業供應蒸汽，自二零二五年一月一日起至二零二七年十二月三十一日止為期三年，可於每次屆滿後續期不超過三年。盛世熱電向盛泰藥業出售蒸汽的價格與盛世熱電向世紀陽光出售蒸汽的價格相同，而這反映盛世熱電按折扣價向其大量購入蒸汽的股東出售蒸汽的政策。董事認為，蒸汽價格屬公平合理且符合一般商業條款。

根據二零二四年蒸汽供應協議，截至二零二七年十二月三十一日止三個財政年度各年的年度上限分別為人民幣173.0百萬元、人民幣206.6百萬元及人民幣243.1百萬元(不含稅)。

於二零二五財政年度，盛世熱電向盛泰藥業出售蒸汽的總銷售額達人民幣125.4百萬元，低於二零二四年蒸汽供應協議項下二零二五財政年度的年度上限人民幣173.0百萬元。

- (b) 盛泰藥業(作為客戶)與盛世熱電(作為供應商)於二零二四年十二月三十一日訂立供電協議(「二零二四年供電協議」)。盛世熱電同意向盛泰藥業供應電力，自二零二五年一月一日起至二零二七年十二月三十一日止為期三年，可於每次屆滿後續期不超過三年。盛世熱電向盛泰藥業出售電力的價格與盛世熱電向世紀陽光出售電力的價格相同，而這反映盛世熱電按折扣價向其大量購入電力的股東出售電力的政策。董事認為，電力價格屬公平合理且符合一般商業條款。

根據二零二四年供電協議，截至二零二七年十二月三十一日止三個財政年度各年的年度上限分別為人民幣67.0百萬元、人民幣77.3百萬元及人民幣85.3百萬元(不包括稅項)。

於二零二五財政年度，盛世熱電向盛泰藥業出售電力的總銷售額達人民幣52.5百萬元，低於二零二四年供電協議項下二零二五財政年度的年度上限人民幣67.0百萬元。

訂立二零二四年蒸汽供應協議及二零二四年供電協議的背景及目的：盛世熱電主要從事電力及蒸汽供應。作為盛世熱電的股東，世紀陽光及盛泰藥業一直希望盛世熱電所生產的蒸汽及所產生的電力能優先滿足雙方的生產需要。此外，向盛泰藥業提供蒸汽和電力已為本集團帶來核心業務以外的合理收入及回報。

採購框架協議及銷售框架協議

本集團與廈門建發漿紙集團有限公司（「廈門建發」）於二零二四年一月二日訂立兩份框架協議，由二零二四年三月五日起至二零二六年十二月三十一日止。廈門建發持有香港紙源有限公司100%股份，而香港紙源有限公司為本公司之主要股東。因此，根據上市規則，廈門建發為本公司之關連人士，而根據上市規則第14A章，框架協議項下擬進行之交易構成本公司之持續關連交易，該等持續關連交易之詳情載列如下：

- (a) 中國遠博紙業有限公司（「遠博紙業」）（作為買方）與廈門建發（作為賣方）於二零二四年一月二日訂立一份採購框架協議（「二零二四年採購框架協議」）。遠博紙業及／或其子公司（統稱「遠博紙業集團」）的任何成員公司均可向廈門建發及／或其子公司（統稱「廈門建發集團」）的任何成員公司發出個人訂單或訂立個人合約，以購買廈門建發集團作為主要分銷商的木漿材料及包裝紙產品。遠博紙業集團向廈門建發集團採購產品的價格應參考（其中包括）同類產品的當前市場價格及第三方供應商向遠博紙業集團提供的同類質量同類產品的採購報價及政策，經雙方公平磋商後釐定。在任何情況下，該等價格或購買條款不得遜於第三方供應商向遠博紙業及／或遠博紙業集團提供的價格或購買條款。

根據二零二四年採購框架協議擬進行的交易，截至二零二六年十二月三十一日止三個年度遠博紙業集團應付廈門建發集團的總採購金額的年度上限分別為人民幣370.8百萬元、人民幣426.8百萬元及人民幣714.7百萬元。有關詳情請參閱本公司日期為二零二四年一月二日的公佈及本公司日期為二零二四年二月十九日的通函。

遠博紙業與廈門建發於二零二五年十月二十四日訂立二零二四年採購框架協議的補充協議（「補充採購框架協議」），修訂二零二四年採購框架協議項下截至二零二六年十二月三十一日止兩個年度的年度上限。補充採購框架協議項下截至二零二六年十二月三十一日止兩個年度的經修訂年度上限分別為人民幣490.4百萬元及人民幣1,096.4百萬元。有關詳情，請參閱本公司日期為二零二五年十月二十四日的公佈及本公司日期為二零二五年十一月二十五日的通函。

於二零二五財政年度，遠博紙業已付廈門建發集團採購總額為人民幣197.7百萬元（不包括稅項人民幣175.0百萬元），低於補充採購框架協議項下二零二五財政年度的年度上限人民幣490.4百萬元。

- (b) 廈門建發(作為買方)與世紀陽光(作為賣方)於二零二四年一月二日訂立一份銷售框架協議(「二零二四年銷售框架協議」)。廈門建發集團的任何成員公司可向世紀陽光及/或其子公司(「世紀陽光集團」)的任何成員公司發出個別訂單或訂立個別合約,以購買世紀陽光集團生產的包裝紙產品。世紀陽光集團向廈門建發集團銷售產品的價格應參考(其中包括)同類產品的當前市場價格及世紀陽光集團向第三方客戶提供的同類質量產品的銷售價格及政策,經雙方公平磋商後釐定。在任何情況下,該等價格或銷售條款不得優於世紀陽光及/或世紀陽光集團向第三方客戶提供的價格或銷售條款。

截至二零二六年十二月三十一日止三個年度廈門建發集團就二零二四年銷售框架協議項下擬進行的交易應向世紀陽光集團支付的總購買金額的年度上限分別為人民幣522.1百萬元、人民幣590.1百萬元及人民幣657.2百萬元。有關詳情請參閱本公司日期為二零二四年一月二日的公佈及本公司日期為二零二四年二月十九日的通函。

世紀陽光與廈門建發於二零二五年十月二十四日訂立二零二四年銷售框架協議的補充協議(「補充銷售框架協議」),修訂二零二四年銷售框架協議項下截至二零二六年十二月三十一日止兩個年度的年度上限。補充銷售框架協議項下截至二零二六年十二月三十一日止兩個年度的經修訂年度上限分別為人民幣682.0百萬元及人民幣851.0百萬元。有關詳情,請參閱本公司日期為二零二五年十月二十四日的公佈及本公司日期為二零二五年十一月二十五日的通函。

於二零二五財政年度,廈門建發集團已付世紀陽光集團採購包裝紙產品的總額為人民幣638.8百萬元(不包括稅項人民幣565.3百萬元),低於補充銷售框架協議項下二零二五財政年度的年度上限人民幣682.0百萬元。

訂立二零二四年採購框架協議、補充採購框架協議、二零二四年銷售框架協議及補充銷售框架協議的背景及目的:廈門建發集團為從事紙製品及紙漿銷售及/或進口的龍頭企業之一,在行業內具有雄厚實力及聲譽優勢。本集團多年來一直向廈門建發集團採購及銷售若干材料及包裝紙品。由於這種長期的業務關係,雙方已熟悉對方所制定的產品及服務標準和規格,並能以符合成本效益的方式快速回應對方集團可能提出的任何新要求。透過訂立二零二四年採購框架協議、補充採購框架協議、二零二四年銷售框架協議及補充銷售框架協議,本集團可獲得穩定可靠的材料供應,並滿足其相關業務需求。

根據上市規則第14A.56條,董事會委聘本公司核數師就上述本集團持續關聯交易執行若干商定程序。核數師已向董事會報告該等程序的事實結果。

本公司核數師已向董事提供函件，於二零二五財政年度確認該等持續關連交易：

- (1) 我們並無注意到任何事項令我們認為所披露的持續關連交易未獲本公司董事會批准。
- (2) 就涉及本集團提供貨品或服務的交易而言，我們並無注意到任何事項令我們認為該等交易於所有重大方面並不符合本集團的定價政策。
- (3) 我們並無注意到任何事項令我們認為該等交易於所有重大方面並未根據規管該等交易的相關協議訂立。
- (4) 根據所執行的程序及獲得的證據外，我們並無注意到任何事項令我們認為所披露的持續關連交易已超出本公司設定的年度上限。

根據上市規則第14A.55條，獨立非執行董事已審閱該等持續關連交易以及核數師報告，並於二零二五財政年度確認該等持續關連交易乃：

- (1) 於本集團一般及正常業務過程中訂立；
- (2) 按一般商業條款或對本集團而言不遜於向獨立第三方提供或自獨立第三方獲得(按適用者)的條款訂立；
- (3) 按屬公平合理且符合股東整體利益的條款訂立；及
- (4) 根據監管上述交易的有關協議訂立。

本集團於二零二五財政年度進行的關聯方交易詳情載於綜合財務報表附註48。除上文所披露者外，根據上市規則第14A章，當中所載交易不屬於「關連交易」或「持續關連交易」。

報告期後事項

於本年度報告日期，本集團於報告期後並無任何重大事項。

遵守不競爭契據

China Sunrise、中國陽光及控股股東集團的成員(「契諾人」)已各自向本公司確認，其已遵守根據日期為二零零七年十一月十九日的不競爭契據對本公司作出的不競爭承諾。獨立非執行董事已檢討遵守情況，並確認契諾人已遵守該等不競爭契據項下的所有承諾。

稅務寬減及豁免

董事概不知悉股東因持有本公司證券而享有的任何稅務寬減及豁免。

充足公眾持股量

根據本公司從公開途徑可得的資料及據董事所知，截至本報告日期，公眾持有本公司至少25%的已發行股份，因此確認公眾持股量充足。

核數師

本公司截至二零二五年十二月三十一日止年度之綜合財務報表由致同(香港)會計師事務所有限公司審核，其將於本公司應屆股東週年大會上任滿告退，並符合資格膺選連任。於過往三年本公司核數師並無變更。

代表董事會

主席

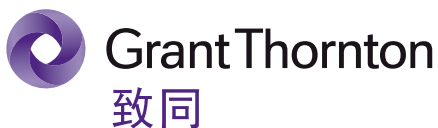
王東興

謹啟

中國香港

二零二六年三月二十七日

獨立核數師報告



致中國陽光紙業控股有限公司各股東
(於開曼群島註冊成立的有限公司)

意見

我們已審計載於第66至183頁中國陽光紙業控股有限公司(「貴公司」)及其子公司(統稱「貴集團」)的綜合財務報表，此綜合財務報表包括於二零二五年十二月三十一日的綜合財務狀況表與截至該日止年度的綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，以及包括重大會計政策資料在內的綜合財務報表附註。

我們認為，該等綜合財務報表已根據國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)頒佈的國際財務報告準則會計準則真實而公平地反映了 貴集團於二零二五年十二月三十一日的綜合財務狀況及其截至該日止年度的綜合財務表現及綜合現金流量，並已遵照香港公司條例的披露要求妥為編製。

意見的基礎

我們已根據國際審計與鑒證準則理事會頒佈的國際審計準則(「國際審計準則」)進行審計。我們在該等準則下承擔的責任已在本報告「核數師就審計綜合財務報表承擔的責任」部分中作進一步闡述。根據國際會計師職業道德準則理事會頒佈的適用於公眾利益實體財務報表審計的國際專業會計師道德守則(以下簡稱「道德守則」)(包括國際獨立準則)，我們獨立於 貴集團。我們亦已履行道德守則中的其他專業道德責任。我們相信，我們所獲得的審計憑證能充分及適當地為我們的審計意見提供基礎。

關鍵審計事項

關鍵審計事項是根據我們的專業判斷，認為對本期綜合財務報表的審計最為重要的事項。該等事項是在我們審計整體綜合財務報表及出具意見時進行處理的，及我們不會對該等事項提供單獨的意見。

關鍵審計事項(續)

關鍵審計事項

我們的審計如何處理該事項

持續經營基準

請參閱綜合財務報表附註4.1、5及44(d)。

貴集團於報告日期錄得流動負債淨額人民幣663,570,000元。於報告日期，貴集團在其營運中調用高水準的債務融資，包括分別為人民幣4,111,428,000元、人民幣149,135,000元、人民幣62,660,000元及人民幣1,690,481,000元的銀行借款、其他借款、租賃負債、及貼現票據融資。該等債務中人民幣4,274,696,000元須於一年內償還。

所有該等因素均引起該等綜合財務報表的使用者注意，並合理對貴集團維持其流動資金狀況的能力構成懷疑，從而質疑其按持續經營基準營運的能力，其乃編製該等綜合財務報表的根本基礎。

為評價貴集團的流動資金狀況及評估其在可預見未來持續營運的能力，董事已審閱重續現有及取得額外銀行融資的可能性，並已編製現金流量預測，以展示在一定年期內有充足的營運資金。過程中，管理層已行使重大判斷。

我們考慮到其對綜合財務報表構成根本性及廣泛的影響，因此在審核中將董事的持續經營基準評估識別為關鍵審計事項。

我們已審閱和評估貴集團就流動資金的資本管理政策和風險管理政策。在評估該等政策的可行性的過程中，我們已考慮貴集團過往期間的財務狀況。我們亦評估過管理層聲稱與銀行的關係，並已審閱期後與銀行磋商的憑證，包括將銀行借款人民幣463,180,000元的到期日延長一年的協議。

我們取得管理層所編製的至少12個月現金流量預測，並：

- 根據我們對業務、行業及歷史數據的認知，評估所採用的主要假設的恰當性；
- 將輸入數據與相關憑證對照，例如經批核預算、銀行融資協議；
- 對具最高敏感度因素的下行分析進行評估，包括未來銷售價格及可動用銀行融資；及
- 比較過往年度現金流量預測與實際數字，以考慮管理層以往的預測的準確性以及有關預測是否過份樂觀。

其他資訊

董事需對其他資訊負責。其他資訊包括所有刊載於 貴公司二零二五年年報內的資訊，但不包括綜合財務報表及我們的核數師報告。

我們對綜合財務報表的意見並不涵蓋其他資訊，我們亦不對該等其他資訊發表任何形式的鑒證結論。

結合我們對綜合財務報表的審計，我們的責任是閱讀其他資訊，在此過程中，考慮其他資訊是否與綜合財務報表或我們在審計過程中所瞭解的情況存在重大抵觸或者似乎存在重大錯誤陳述的情況。如果根據我們所進行的工作，我們認為其他資訊存在重大錯誤陳述，我們需要報告該事實。在這方面，我們沒有任何報告。

董事就綜合財務報表須承擔的責任

董事須負責根據國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則會計準則及香港公司條例的披露要求編製真實而公平的綜合財務報表，並對其認為為使綜合財務報表的編製不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述所需的內部控制負責。

在編製綜合財務報表時，董事負責評估 貴集團持續經營的能力，並在適用情況下披露與持續經營有關的事項，以及使用持續經營為會計基礎，除非董事有意將 貴集團清盤或停止經營，或別無其他實際的替代方案。

在審核委員會的協助下，董事負責監督 貴集團的財務報告過程。

核數師就審計綜合財務報表承擔的責任

我們的目標是對綜合財務報表整體是否不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述取得合理保證，並出具包括我們意見的核數師報告。我們僅向 閣下(作為整體)按照我們協定的委聘條款報告，除此之外本報告並無其他目的。我們不會就本報告的內容向任何其他人士負上或承擔任何責任。

合理保證是高水準的保證，但不能保證按照國際審計準則進行的審計，在某一重大錯誤陳述存在時總能發現。錯誤陳述可以由欺詐或錯誤引起，如果合理預期彼等單獨或匯總起來可能影響綜合財務報表使用者依賴綜合財務報表所作出的經濟決定，則有關的錯誤陳述可被視作重大。

核數師就審計綜合財務報表承擔的責任(續)

在根據國際審計準則進行審計的過程中，我們運用了專業判斷，保持了專業懷疑態度。我們亦：

- 識別和評估由於欺詐或錯誤而導致綜合財務報表存在重大錯誤陳述的風險，設計及執行審計程式以應對該等風險，以及獲取充足和適當的審計憑證，作為我們意見的基礎。由於欺詐可能涉及串謀、偽造、蓄意遺漏、虛假陳述，或凌駕於內部控制之上，因此未能發現因欺詐而導致的重大錯誤陳述的風險高於未能發現因錯誤而導致的重大錯誤陳述的風險。
- 瞭解與審計相關的內部控制，以設計適當的審計程式，但目的並非對 貴集團內部控制的有效性發表意見。
- 評價董事所採用會計政策的恰當性及作出會計估計和相關披露的合理性。
- 對董事採用持續經營會計基礎的恰當性作出結論。根據所獲取的審計憑證，確定是否存在與事項或情況有關的重大不確定性，從而可能導致對 貴集團的持續經營能力產生重大疑慮。如我們認為存在重大不確定性，則有必要在核數師報告中提請使用者注意綜合財務報表中的相關披露。假若有關的披露不足，則修訂我們意見。我們的結論是基於核數師報告日止所取得的審計憑證。然而，未來事項或情況可能導致 貴集團不能持續經營。
- 評價綜合財務報表的整體列報方式、結構和內容，包括披露，以及綜合財務報表是否中肯反映相關交易和事項。
- 計劃及執行集團審計，以就 貴集團內實體或業務單位的財務資訊獲取充足、適當的審計憑證，以便對綜合財務報表形成意見提供基礎。我們負責指導、監督和覆核為集團審計而執行的審計工作。我們為審計意見承擔全部責任。

我們已與審核委員會溝通計劃的審計範圍、時間安排、重大審計發現等，包括我們在審計中識別出內部控制的任何重大缺陷。

我們亦向審核委員會提交聲明，說明我們已符合有關獨立性的相關專業道德要求，並與彼等溝通有可能合理地被認為會影響我們獨立性的所有關係和其他事項，以及在適用的情況下，為消除威脅而採取的行動或採用的防範措施。

核數師就審計綜合財務報表承擔的責任 (續)

從與審核委員會溝通的事項中，我們確定對本期綜合財務報表的審計最為重要的事項，因而構成關鍵審計事項。我們在核數師報告中描述該等事項，除非法律法規不允許公開披露該等事項，或在極端罕見的情況下，如果合理預期在我們報告中溝通某事項造成的負面後果超過產生的公眾利益，我們決定不應在報告中溝通該事項。

致同(香港)會計師事務所有限公司

執業會計師

香港特別行政區

銅鑼灣

恩平道28號

利園二期11樓

二零二六年三月二十七日

簡啟正

執業證書號碼：P07816

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
收入	6及7	7,788,614	8,047,605
銷售成本		(6,691,101)	(6,851,682)
毛利		1,097,513	1,195,923
其他收入	8	153,696	274,287
其他收益或虧損淨額	8	(7,520)	28,933
分銷及銷售開支		(372,217)	(372,909)
行政開支		(492,910)	(492,384)
金融資產的預期信貸虧損撥備撥回／(撥備)淨額		64,773	(12,450)
投資物業公允價值變動虧損	16	(1,549)	(2,336)
分佔一家合營企業虧損	22	(12,019)	(18,972)
融資成本	9	(109,998)	(151,408)
除所得稅前利潤	12	319,769	448,684
所得稅開支	11	(124,870)	(113,547)
年內利潤		194,899	335,137
其他全面收益(扣除稅項)			
其後將重新分類至損益的項目：			
換算海外業務的匯兌差額		6,262	3,498
按公允價值計入其他全面收益的金融資產公允價值 (虧損)／收益		(414)	20
其他全面收益(扣除稅項)		5,848	3,518
年內全面收益總額		200,747	338,655
以下各項應佔年內利潤：			
本公司擁有人		159,895	279,872
非控股權益		35,004	55,265
		194,899	335,137
以下各項應佔年內全面收益總額：			
本公司擁有人		165,743	283,390
非控股權益		35,004	55,265
		200,747	338,655
有關年內本公司擁有人應佔利潤之每股盈利			
基本及攤薄(人民幣元)	14	0.15	0.26

第72至183頁之附註組成該等綜合財務報表之一部分。

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	15	6,284,745	5,424,744
投資物業	16	55,515	57,064
預付租賃款項	17	967,778	822,629
客戶關係	18	27,473	—
商譽	19	257,540	49,746
遞延稅項資產	20	70,204	88,736
於聯營公司的權益	21	—	—
於一家合營企業的權益	22	—	127,671
購入物業、廠房及設備支付之按金		367,838	408,581
按公允價值計入損益的金融資產	23	—	251,491
按金及其他應收款項	24	25,376	323,268
		8,056,469	7,553,930
流動資產			
生物資產	25	—	—
存貨	26	696,117	506,501
貿易應收款項	27	843,623	632,139
應收票據	28	377,975	144,973
預付款項及其他應收款項	29	631,497	557,174
可收回所得稅		10,400	15,898
受限制銀行存款	30	1,864,757	1,562,344
銀行結餘及現金	30	1,058,062	1,135,383
		5,482,431	4,554,412
流動負債			
合約負債	31	67,337	52,135
貿易應付款項	32	902,084	923,085
應付票據	33	484,183	168,960
其他應付款項	34	178,205	141,373
建築工程、機器及設備的應付款項		133,507	102,396
應付所得稅		41,737	26,601
租賃負債	35	8,383	5,172
遞延收益	36	13,072	9,427
貼現票據融資	37	1,690,481	1,520,112
銀行借款	38	2,494,380	2,017,409
其他借款	39	81,452	212,828
財務擔保合約	54	51,180	—
		6,146,001	5,179,498
流動負債淨額		(663,570)	(625,086)
資產總額減流動負債		7,392,899	6,928,844

	附註	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
資本及儲備			
股本	40	94,581	94,581
儲備	41	4,745,693	4,758,247
本公司擁有人應佔權益		4,840,274	4,852,828
非控股權益		471,709	447,172
權益總額		5,311,983	5,300,000
非流動負債			
租賃負債	35	54,277	51,183
銀行借款	38	1,617,048	1,280,891
其他借款	39	67,683	163
其他應付款項	34	7,393	—
遞延收益	36	279,600	221,711
遞延稅項負債	20	54,915	74,896
		2,080,916	1,628,844
權益總額及非流動負債		7,392,899	6,928,844

於二零二六年三月二十七日獲董事會批准及授權刊發。

王東興
董事

王長海
董事

第72至183頁之附註組成該等綜合財務報表之一部分。

綜合權益變動表

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	本公司擁有人應佔														總計 人民幣千元
	股本 人民幣千元	資本 贖回儲備 人民幣千元	股份溢價 人民幣千元	庫存股份 人民幣千元	合併儲備 人民幣千元	資本儲備 人民幣千元	資產 重估儲備 人民幣千元	法定 盈餘公積 人民幣千元	金融資產公 允價值儲備 人民幣千元	任意 盈餘公積匯兌 人民幣千元	波動儲備 人民幣千元	保留盈利 人民幣千元	小計 人民幣千元	非控股權益 人民幣千元	
於二零二四年一月一日	100,445	5,311	1,382,453	(173,613)	(2,776)	114,600	7,015	542,265	(712)	1,078	(2,316)	2,595,688	4,569,438	391,907	4,961,345
購回及註銷股份(附註40(i))	(5,864)	5,864	-	173,613	-	-	-	-	-	-	-	(173,613)	-	-	-
轉撥至法定盈餘公積	-	-	-	-	-	-	-	41,893	-	-	-	(41,893)	-	-	-
與擁有人的交易	(5,864)	5,864	-	173,613	-	-	-	41,893	-	-	-	(215,506)	-	-	-
年內利潤	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	279,872	279,872	55,265	335,137
年內其他全面收益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
換算海外業務的匯兌差額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,498	-	3,498	-	3,498
按公允價值計入其他全面收益的 金融資產的公允價值收益	-	-	-	-	-	-	-	-	20	-	-	-	20	-	20
年內全面收益總額	-	-	-	-	-	-	-	-	20	-	3,498	279,872	283,390	55,265	338,655
於二零二四年十二月三十一日	94,581	11,175	1,382,453	-	(2,776)	114,600	7,015	584,158	(692)	1,078	1,182	2,660,054	4,852,828	447,172	5,300,000

	本公司擁有人應佔														總計 人民幣千元
	股本 人民幣千元	資本 贖回儲備 人民幣千元	按股份獎勵 計劃持有 之股份 人民幣千元	股份溢價 人民幣千元	合併儲備 人民幣千元	資本儲備 人民幣千元	資產 重估儲備 人民幣千元	法定 盈餘公積 人民幣千元	金融資產公 允價值儲備 人民幣千元	任意 盈餘公積匯兌 人民幣千元	波動儲備 人民幣千元	保留盈利 人民幣千元	小計 人民幣千元	非控股權益 人民幣千元	
於二零二五年一月一日	94,581	11,175	1,382,453	-	(2,776)	114,600	7,015	584,158	(692)	1,078	1,182	2,660,054	4,852,828	447,172	5,300,000
購買與股份獎勵計劃有關的股份 (附註41)	-	-	-	(130,531)	-	-	-	-	-	-	-	-	(130,531)	-	(130,531)
收購子公司額外權益	-	-	-	-	-	1,550	-	-	-	-	-	1,550	(4,301)	-	(2,751)
分階段收購聯營公司(附註52)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3,129	-	3,129
轉撥至法定盈餘公積	-	-	-	-	-	-	-	36,037	-	-	-	(36,037)	-	-	-
已付本公司擁有人的股息(附註13)	-	-	(49,316)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(49,316)	-	(49,316)
已付本公司一間子公司非控股權益 的股息	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(9,295)	(9,295)
與擁有人的交易	-	-	(49,316)	(130,531)	-	1,550	-	36,037	-	-	-	(36,037)	(178,297)	(10,467)	(188,764)
年內利潤	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	159,895	159,895	35,004	194,899
年內其他全面收益/(開支)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
換算海外業務的匯兌差額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,262	-	6,262	-	6,262
按公允價值計入其他全面收益的全 融資產的公允價值虧損	-	-	-	-	-	-	-	-	(414)	-	-	-	(414)	-	(414)
年內全面收益/(開支)總額	-	-	-	-	-	-	-	-	(414)	-	6,262	159,895	165,743	35,004	200,747
於二零二五年十二月三十一日	94,581	11,175	1,333,137	(130,531)	(2,776)	116,150	7,015	620,195	(1,106)	1,078	7,444	2,783,912	4,840,274	471,709	5,311,983

第72至183頁之附註組成該等綜合財務報表之一部分。

綜合現金流量表

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
經營業務所得現金流量		
除所得稅前利潤	319,769	448,684
調整：		
利息收入	(49,314)	(82,784)
融資成本	109,998	151,408
物業、廠房及設備折舊		
— 使用權資產	7,497	6,715
— 自有資產	438,568	435,297
預付租賃款項攤銷	24,491	17,301
出售及撤銷物業、廠房及設備的虧損	4,389	5,295
生物資產的公允價值變動	4,537	6,645
撥回遞延收益	(11,792)	(7,884)
投資物業公允價值變動虧損	1,549	2,336
以下各項之預期信貸虧損撥備／(撥回)：		
— 貿易應收款項	9,431	2,699
— 其他應收款項	(74,204)	9,751
存貨減值至可變現淨值	6,708	—
按公允價值計入損益的金融資產公允價值虧損／(收益)	83,691	(1,769)
分佔一間合營企業虧損	12,019	18,972
分階段收購一間合營企業的重新計量收益	(11,848)	—
豁免應付代價之收益	(29,018)	—
營運資本變動前經營現金流量	846,471	1,012,666
存貨(增加)／減少	(71,672)	162,376
貿易應收款項增加	(25,884)	(70,092)
應收票據增加	(225,346)	(899)
預付款項及其他應收款項(增加)／減少	(86,260)	63,745
貿易應付款項減少	(139,470)	(87,207)
應付票據增加／(減少)	315,223	(199,613)
其他應付款項增加／(減少)	38,684	(48,980)
合約負債增加／(減少)	9,282	(3,312)
經營業務所得現金	661,028	828,684
已繳所得稅	(113,941)	(148,141)
經營業務所得現金淨額	547,087	680,543
投資活動所得現金流量		
已收利息	26,529	54,746
出售物業、廠房及設備所得款項	18,974	14,001
購置物業、廠房及設備	(304,129)	(199,538)
添置預付租賃付款	(117,451)	(100,492)
添置生物資產	(4,986)	(6,677)
受限制銀行存款減少	(257,952)	(270,947)
向第三方貸款	(171,680)	(340,168)
第三方還款	205,590	225,539
向一間合營企業提供墊款	(70,375)	(100,411)
收購一間子公司額外權益	(2,751)	—
分階段收購一間合營企業之付款	(25,422)	—
收購子公司之付款	(59,002)	—
分階段收購聯營公司之收入	846	—
一間合營企業還款	135,278	120,699
返還其他借款的擔保按金	11,000	12,625
存置其他借款的擔保按金	(8,000)	—
購置物業、廠房及設備之按金增加	(405,336)	(294,005)
投資活動所用現金淨額	(1,028,867)	(884,628)

綜合現金流量表

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
融資活動所得現金流量		
已付利息	(141,661)	(173,612)
遞延收益增加	45,000	31,006
向本公司一間子公司前股東之擔保人還款	(21,060)	—
償還本公司子公司非控股權益	(14,700)	—
向控股股東還款	(123)	(18)
償還銀行借款	(3,022,661)	(2,975,759)
償還其他借款	(203,417)	(269,077)
償還租賃負債	(3,799)	(13,780)
新籌銀行借款	3,705,833	2,916,820
所籌其他貸款	80,000	25,000
貼現票據融資增加	170,369	230,735
已付本公司一間子公司非控股權益的股息	(9,295)	—
已付股息	(49,316)	—
購買按股份獎勵計劃持有之股份	(130,531)	—
融資活動所得／(所用)現金淨額	404,639	(228,685)
現金及現金等價物減少淨額	(77,141)	(432,770)
匯率變動影響，淨額	(180)	(3,765)
年初現金及現金等價物	1,135,383	1,571,918
年末現金及現金等價物(即銀行結餘及現金)	1,058,062	1,135,383

第72至183頁之附註組成該等綜合財務報表之一部分。

1. 一般資料

中國陽光紙業控股有限公司為於二零零七年八月二十二日根據公司法於開曼群島註冊成立的一家獲豁免有限公司，其股份在香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）主板上市。本公司董事（「董事」）認為，本公司控股股東為China Sunrise Paper Holdings Limited（於開曼群島註冊成立）及其最終控股股東為中國陽光紙業投資有限公司（於英屬處女群島（「英屬處女群島」）註冊成立）。本公司的註冊辦事處及主要營業地點地址於年報「公司資料」一節披露。

綜合財務報表乃以人民幣（「人民幣」）呈列，人民幣與本公司及其子公司經營所在的主要經濟環境的貨幣（即本公司及其子公司的功能貨幣）相同。

本公司及其子公司（統稱為「本集團」）的主營業務為生產／製造及銷售紙品以及電力及蒸汽。

2. 採納新訂或經修訂國際財務報告準則會計準則

於二零二五年一月一日開始的年度期間生效的經修訂國際財務報告準則會計準則

於本年度，本集團首次應用國際會計準則第21號（修訂本）「缺乏可兌換性」，有關準則對於二零二五年一月一日開始之年度期間的本集團綜合財務報表生效。

國際會計準則第21號（修訂本）訂明實體應如何評估貨幣是否可兌換，以及在缺乏可兌換性時應如何釐定即期匯率。此外，該修訂本亦要求實體披露額外資料，使其財務報表使用者能夠瞭解不可兌換為其他貨幣的貨幣如何影響或預期會如何影響實體的財務表現、財務狀況及現金流量。

採納經修訂國際財務報告準則會計準則對當前及過往期間業績及財務狀況的編製及呈報方式並無重大影響。

2. 採納新訂或經修訂國際財務報告準則會計準則(續)

已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則會計準則

於該等綜合財務報表獲批准日期，若干新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則已獲頒佈但尚未生效，且本集團未有提早採納。

國際財務報告準則第10號及國際會計準則第28號(修訂本)	投資者及其聯營公司或合營企業出售或注入資產 ³
國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第7號(修訂本)	金融工具的分類及計量修訂本 ¹
國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第7號(修訂本)	涉及依賴自然能源的電力的合約 ¹
國際財務報告準則會計準則(修訂本)	國際財務報告準則會計準則的年度改進 — 第11冊 ¹
國際財務報告準則第18號	財務報表的呈列及披露 ²
國際財務報告準則第19號	無公共責任的子公司：披露及相關修訂本 ²
國際會計準則第21號(修訂本)	換算為高度通貨膨脹之呈報貨幣 ²

1 於二零二六年一月一日或之後開始之年度期間生效

2 於二零二七年一月一日或之後開始之年度期間生效

3 尚未釐定生效日期

董事預期，本集團將於有關規定生效日期或之後的首個期間在會計政策中採納所有規定。預期會對本集團會計政策造成影響之新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則之資料載列如下。其他新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則預期不會對本集團的綜合財務報表構成重大影響。

國際財務報告準則第18號「財務報表的呈列及披露」

國際財務報告準則第18號取代國際會計準則第1號「財務報表的呈列」。其延續國際會計準則第1號的多項現行規定，變動有限，而國際會計準則第1號的部分規定移至國際會計準則第8號「會計政策、會計估計變動及錯誤」及國際財務報告準則第7號「金融工具：披露」。

國際財務報告準則第18號不會影響財務報表項目的確認及計量，但會影響財務報表的呈列。其引入了三項主要的新規定，包括：

- 於損益表中呈報新界定的小計(即「經營溢利」及「除融資及所得稅前溢利」)，以及根據呈報實體的主要業務活動，將項目分為五個新界定的類別(即「經營」、「投資」、「融資」、「所得稅」及「已終止經營業務」)；
- 於財務報表的單一附註內披露管理層界定的業績指標(「管理層業績指標」)；及
- 加強財務報表內有關合併及分類資料的指引。

2. 採納新訂或經修訂國際財務報告準則會計準則 (續)

已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則會計準則 (續)

國際財務報告準則第18號「財務報表的呈列及披露」(續)

此外，國際會計準則第7號「現金流量表」已作出範圍狹窄之修訂，其中包括：

- 以「經營溢利或虧損」為起始點，採用間接法呈列經營現金流量；及
- 取消將利息及股息現金流量分類為經營活動的選項。

此外，若干其他準則亦作出相應修訂。

國際財務報告準則第18號及其他國際財務報告準則會計準則的修訂本於二零二七年一月一日或之後開始的年度期間生效，並須按特定過渡條文追溯應用。本集團董事現正釐定國際財務報告準則第18號的全部影響，特別是有關本集團綜合損益及其他全面收益表、綜合現金流量表的結構以及管理層業績指標所需的額外披露。

3. 合規聲明

此等年度綜合財務報表是根據國際會計準則委員會頒佈的國際財務報告準則會計準則編製，國際財務報告準則會計準則包括所有適用之個別國際財務報告準則會計準則、國際會計準則及詮釋（「國際財務報告準則會計準則」）。

綜合財務報表亦遵守香港公司條例的適用披露規定，並已納入聯交所證券上市規則（「上市規則」）所適用的披露規定。

本集團採納之重大會計政策概要載於下文附註4。除非另有指明，否則該等政策已貫徹應用於所有呈列年度。

4. 重大會計政策概要

4.1 編製基準

該等綜合財務報表按歷史成本基準編製，惟按公允價值減出售成本計量的生物資產、按公允價值計入其他全面收益（「按公允價值計入其他全面收益」）的金融資產、按公允價值計入損益（「按公允價值計入損益」）的金融資產及投資物業以公允價值列示除外。

本集團於二零二五年十二月三十一日的流動負債淨額為約人民幣663,570,000元。有鑒於此，董事在評估本集團是否有充足的財務資源以持續經營時，已審慎考慮本集團未來的流動資金及財務狀況，以及其可動用的融資來源。董事已評估相關現有資料及自報告日期起計十二個月的現金流量預測所採用之主要假設（更多詳情見附註5）。此外，雖然大部分現有銀行融資將於二零二六年到期，但董事認為與銀行的過往業務合作及關係良好，故本集團將能夠於現有銀行融資到期時重續或於必要時取得其他額外貸款融資。因此，誠如附註44(d)所述，董事認為，在計及本集團現有的借款融資（包括視乎銀行批准每年可予重續的短期銀行借款）及內部財務資源的情況下，本集團擁有充裕營運資金，以應付於可見未來到期之財務責任，且並無重大不確定因素，可能會對本集團持續經營的能力構成重大疑慮。因此，綜合財務報表已按持續經營基準編製。

倘本集團未能持續經營，則須作出調整以重列資產之價值至其可收回金額，以對可能產生之任何進一步負債作出撥備並將非流動資產及非流動負債重新歸類為流動資產及流動負債。該等潛在調整之影響並未反映於綜合財務報表內。

應注意編製綜合財務報表時已使用會計估計及假設。雖然該等估計乃根據管理層對目前事件及活動的最佳知識及判斷，惟實際結果最終或與該等估計有差異。涉及高程度判斷或複雜性的範疇，或假設及估計對綜合財務報表而言屬重大的範疇於附註5披露。

4.2 綜合基準

綜合財務報表包括本公司及其子公司就截至每年十二月三十一日止編製的財務報表。倘屬以下情況，則本公司獲得控制權：

- 可對投資對象行使權力；
- 因參與投資對象之業務而可獲得或有權獲得可變回報；及
- 有能力藉行使其權力而影響該等回報。

4. 重大會計政策概要(續)

4.2 綜合基準(續)

倘有事實及情況顯示上述三項控制因素中，有一項或以上出現變數，本集團會重新評估其是否控制投資對象。

本集團於獲得子公司控制權時將子公司綜合入賬，並於失去子公司控制權時終止入賬。具體而言，於本年度內購入或出售之子公司之收入及開支，按自本集團獲得控制權當日起至本集團失去子公司控制權當日止，計入綜合損益及其他全面收益表內。

損益及其他全面收益各部分歸屬本公司擁有人及非控股權益。子公司全面收益總額歸屬本公司擁有人及非控股權益，即使此舉導致非控股權益出現虧絀結餘。

如有需要，子公司的財務報表會作出調整，以令該等子公司應用與本集團其他成員公司相同的會計政策。

集團內公司間結餘及交易以及集團內公司間交易產生的任何未變現收入及開支於編製綜合財務報表時悉數撤銷。

非控股權益指並非由本公司直接或間接擁有的子公司的權益，本集團未與該等權益持有人訂立任何可導致本集團整體就這些權益而承擔符合金融負債定義的合約責任的額外條款。對於每項企業合併，本集團可以選擇按公允價值或佔子公司可辨認淨資產的比例來計量任何其權益。

非控股權益列於綜合財務狀況表的權益內，與本公司擁有人應佔權益分開呈列。非控股股東應佔本集團的業績，按照本年利潤或虧損總額及全面收益總額在非控股股東及本公司擁有人之間分配，於綜合損益及其他全面收益表內呈列。

於本公司之財務狀況表內，子公司按成本減任何減值虧損入賬。成本亦包括直接應佔投資成本。子公司之業績乃由本公司按於報告日期之已收及應收股息基準予以入賬。所有股息(無論是否自被投資方收購前或收購後溢利中獲取)均於本公司之損益中確認。

4. 重大會計政策概要 (續)

4.3 業務合併

業務收購乃採用收購法入賬。於業務合併轉撥的代價按公允價值計量，而計算方法為本集團所轉撥的資產、本集團對被收購方原擁有人產生的負債及本集團於交換被收購方的控制權所發行的股權於收購日期的公允價值總和。與收購有關的成本一般於產生時在損益中確認。

4.3 收購子公司

(a) 業務合併

當所購入的一系列活動及資產包括一項投入及一項實質性過程，共同對創造產出的能力作出重大貢獻時，本集團確定其已收購一項業務。倘收購過程對繼續生產產出的能力至關重要，且所購入投入包括具備執行該過程所需的技能、知識或經驗的組織勞動力，或可顯著促進繼續生產產出的能力，且被認為屬獨特或稀缺，或在無重大成本、努力或繼續生產產出能力出現延遲下不可取代，則被視為屬實質性過程。

在業務合併中所購買可辨認的資產以及所承擔的負債及或然負債，首先以彼等於購買日期的公平值計量(具有有限的例外情況)。

商譽是以所轉讓代價、被收購方中任何非控股權益金額、及收購方以往持有的被收購方股權的公允價值(如有)的總和，減於收購日期所收購的可識別資產及所承擔的負債淨值後，所超出的差額計值。

現時屬擁有權權益且於清盤時讓持有人有權按比例分佔實體淨資產的非控股權益初步按非控股權益的公允價值或彼等應佔被收購方可識別資產淨值的已確認金額比例計量。

倘業務合併之初步會計處理於合併發生之報告期末尚未完成，則本集團將報告未完成會計處理項目之暫計金額。該等暫計金額乃於計量期間內作出調整，並確認新增資產或負債以反映所獲得截至收購日期已存在之事實及情況的新資訊(倘已知)將對截至該日已確認的金額所產生之影響。

4. 重大會計政策概要(續)

4.3 收購子公司(續)

(b) 資產收購

對收購的資產組別及承擔的負債組別進行評估，以確定其是否為業務或資產收購。

當收購的一組資產和承擔的一組負債不構成業務時，按照收購日期的相對公允價值，將整體收購成本分攤至單項可識別資產和負債。

4.4 無形資產

商譽

因收購業務產生的商譽乃按成本減任何累計減值虧損計量，並於綜合財務狀況表中獨立呈列。

就減值測試而言，商譽乃被分配到預期從收購的協同效應中受益的各有關現金產生單位(或幾組現金產生單位)，即就內部管理而言監控商譽之最低水平，且不大於經營分部。

已獲分配商譽的現金產生單位每年或單位出現可能減值的跡象時更頻繁進行減值測試。就於報告期間的收購所產生的商譽而言，已獲分配商譽的現金產生單位於該報告期間完結前進行減值測試。倘現金產生單位的可收回金額少於其賬面值，則減值虧損須先予分配，以首先削減分配到該單位的任何商譽的賬面值，及其後基於單位各資產的賬面值按比例分配予其他資產。商譽的任何減值虧損乃直接於損益內確認。商譽的減值虧損於其後期間不予撥回。

於中期期間內就商譽確認的減值虧損不會於其後期間撥回。倘有關中期期間的減值評估僅於財政年度末進行，即使並無確認虧損或所確認的虧損屬較輕微，亦不會撥回減值虧損。

出售有關現金產生單位時，資本化商譽的應佔金額於出售時計入釐定損益的金額。

4. 重大會計政策概要 (續)

4.4 無形資產 (續)

客戶關係

業務合併所得的客戶關係按於收購日期的公允價值確認。客戶關係具備有限使用年期，並於其後按成本減累計攤銷及減值虧損列賬。攤銷採用直線法分別按預計可使用年期(6年)計算。

資產的攤銷方法及使用年期於各報告期末審閱及調整(如適用)。

擁有有限期及無限期可使用年期之無形資產按下文附註4.15所述進行減值測試。

4.5 聯營公司及合營企業

聯營公司是指本集團對其有重大影響力的實體，該實體有權參與被投資公司的財務和經營政策決策，但不控制或共同控制該等政策。

合營企業指一類聯合安排，對安排擁有共同控制權之訂約方據此對安排之資產淨值擁有權利。共同控制是指按照合約約定對某項安排所共有的控制，共同控制僅在當相關活動之決定要求共同享有控制權之各方作出一致同意時存在。

在綜合財務報表中，於聯營公司或合營企業之投資初步按成本確認，並於其後採用權益法入賬。收購成本超過於收購日期確認的本集團分佔聯營公司或合營企業可識別資產、負債及或然負債公允價值淨值之任何部分乃確認為商譽。商譽計入投資之賬面值，並就減值評估為投資之一部分。收購成本按本集團所給予之資產、產生或承擔之負債及發行之股本工具於交換日期公允價值總額另加投資直接應佔任何成本計量。於重新評估後，本集團分佔可識別資產、負債及或然負債公允價值淨值超過收購成本之任何部分，則會即時於損益確認，以釐定本集團於收購投資期間應佔聯營公司或合營企業之利潤或虧損。

根據權益法，本集團於聯營公司或合營企業之權益以成本列賬，並按本集團應佔聯營公司或合營企業之資產淨值減任何已識別減值虧損之收購後變動作出調整，惟其已被分類為持作出售(或計入獲分類為持作出售之待售組別)則除外。年內損益包括本集團應佔聯營公司或合營企業年內之收購後、除稅後業績，包括年內確認之於聯營公司或合營企業之投資之任何減值虧損。本集團之其他年內全面收益包括其應佔聯營公司或合營企業之年內其他全面收益。

4. 重大會計政策概要(續)

4.5 聯營公司及合營企業(續)

本集團及其聯營公司或合營企業間交易所產生之未變現收益抵銷，僅限於本集團於有關聯營公司或合營企業之權益。而本集團及其聯營公司或合營企業間之未變現資產銷售虧損按權益會計法撥回，本集團亦會對有關資產作減值測試。倘聯營公司或合營企業所用會計政策並非為本集團於同類情況下就類似交易及事件所採用者，則於本集團為應用權益法而使用合營企業財務報表時，會作出必要調整，令該聯營公司或合營企業之會計政策與本集團所用者一致。

當本集團應佔聯營公司或合營企業虧損等同或超過其所佔聯營公司或合營企業權益時，本集團不會再進一步確認虧損，除非本集團須承擔法定或推定責任或已代合營企業付款。就此而言，於該等其他長期權益(倘適用)應用預期信貸虧損(「預期信貸虧損」)模式後，本集團於聯營公司或合營企業之權益為按照權益法計算之投資賬面值，連同實質上構成本集團於該聯營公司或合營企業之投資淨額其中部分之本集團其他長期權益。

經應用權益法後，本集團決定是否必須就本集團於聯營公司或合營企業之權益確認任何額外減值虧損。於各呈報日期，本集團釐定是否有任何客觀證據顯示聯營公司或合營企業權益出現減值。倘出現有關跡象，本集團計算減值金額，即聯營公司或合營企業可收回金額(即使用價值及公允價值減出售成本之較高者)與其賬面值之間之差額。釐定投資之使用價值時，本集團估計其應佔之預期由聯營公司或合營企業產生之估計日後現金流量之現值，包括經營聯營公司或合營企業產生之現金流量及最終出售投資之所得款項。

本集團自其不再對聯營公司具有重大影響力或對合營企業具有共同控制權當日起終止使用權益法。倘於該前聯營公司或合營企業之保留權益為金融資產，則該保留權益按公允價值計量，該公允價值被視作其根據國際財務報告準則第9號初始確認為金融資產時之公允價值。(i)任何保留權益之公允價值及出售該聯營公司或合營企業部分權益之所得款項與(ii)終止使用權益法當日投資賬面值之間之差額，於損益內確認。此外，本集團按與有關聯營公司或合營企業直接處置相關資產或負債所須遵循的相同基準對過往於其他全面收益確認有關該聯營公司或合營企業的所有金額進行會計處理。因此，倘過往由投資對象於其他全面收益中確認之收益或虧損將於處置相關資產或負債時重新分類至損益，則實體於終止使用權益法時，將該收益或虧損自權益重新分類至損益(作為重新分類調整)。

4. 重大會計政策概要 (續)

4.6 收益確認

收益主要來自紙品、產生電力及蒸汽的銷售。

為釐定是否確認收益，本集團遵循以下五步過程：

- 第1步： 識別與客戶的合約
- 第2步： 識別合約的履約責任
- 第3步： 釐定交易價
- 第4步： 就合約的履約責任分配交易價
- 第5步： 當(或倘)實體達成履約責任時確認收益

在所有情況下，合約的總交易價格根據其相對獨立銷售價格在各種履約責任中分配。合約的交易價格不包括代表第三方收取的任何金額。

當(或作為)本集團通過將承諾的貨品或服務轉移給其客戶來履行履約責任時，在某個時間點或隨著時間確認收益。

銷售貨品

當貨品交付予客戶時，確認某個時間點資產控制權轉移的紙品銷售收益。本集團將根據其過往經驗於銷售時按組合水平(預期價值法)估計銷售退貨，並就預期將退回的產品確認退款負債。根據累積的經驗，由於預期退貨金額為微不足道，並無合約負債及收回已退貨產品的權利被確認。

銷售電力及蒸汽

電力及蒸汽產生及傳送或交付至客戶時確認某個時間點資產控制權轉移的電力及蒸汽銷售收益。

互聯網數據中心託管服務

本集團提供互聯網數據中心託管服務及基礎設施服務，要求本集團維持充足的互聯網數據中心基礎設施(包括伺服器機房、供電、散熱及網絡連接)，以確保客戶主機伺服器的正常運作。來自互聯網數據中心託管服務的收入乃按客戶實際耗電量乘以協定單價計算。來自互聯網數據中心託管服務的收入於提供服務時的會計期間隨時間確認。

酒店及餐飲服務

酒店服務的收入主要包括客房、餐飲及配套服務。除提供服務時確認某個時間點的餐飲收入外，其他酒店營運服務的收入於提供服務時的會計期間隨時間確認。

4. 重大會計政策概要(續)

4.6 收益確認(續)

金融資產的利息收入

在經濟利益可能流入本集團及銷售收入金額能夠可靠計量的情況下，金融資產的利息收入會被確認。並無信貸減值且按攤銷成本計量的金融資產的利息收入乃參照未償還本金按適用的實際利率及時間比例計算(適用的實際利率即準確貼現金融資產預計年期內估計未來現金收入至資產於初始確認時的賬面總值的利率)。

接駁費收入

與輸送蒸汽有關的接駁費收入按時間比例於提供蒸汽輸送的預期服務期間內確認。

租賃收入

本集團就來自經營租賃的收益確認之會計政策，可見下文附註4.7(b)所述。

物流服務

當本集團基於截至報告期末提供的實際服務佔總服務的比例在一段時間內轉移服務控制權並同時使用利益時，在一段時間內確認收益。

4.7 租賃

(a) 租賃定義及本集團作為承租人

於合約開始時，本集團考慮合約是否為或包含租賃。租賃定義為「合約或合約一部分，轉移已識別資產(相關資產)於一段時間的使用權以換取代價」。為應用該定義，本集團評估合約是否符合三項主要評估：

- 合約是否包含已識別資產，其於合約中明確識別或透過於資產可供本集團使用時識別以暗示方式指定；
- 本集團是否有權於整個使用期取得使用已識別資產的絕大部分經濟利益，且計及其權利為合約界定的範圍內；及
- 本集團是否有權於整個使用期內主導使用已識別資產。本集團評估其是否有權於整個使用期主導資產的「使用方式及目的」。

4. 重大會計政策概要 (續)

4.7 租賃 (續)

(a) 租賃定義及本集團作為承租人 (續)

就包括租賃組成部分或一項或以上額外租賃或非租賃組成部分的合約而言，本集團按照其相對的獨立價格將合約代價分配至各項租賃及非租賃組成部分。

作為承租人計量及確認租賃

於租賃開始日期，本集團於綜合財務狀況報表確認使用權資產及租賃負債。使用權資產按成本計量，成本由租賃負債初始計量、本集團產生任何初始直接成本、任何於租賃屆滿時拆卸及移除相關資產的成本估計及任何於租賃開始日期作出的預付租賃款項(減任何已收取的租賃優惠)組成。

本集團按直線基準於租賃開始日期至使用權資產之有效期結束或租期結束(以較早者為準)對使用權資產計提折舊，除非本集團合理確定於租期結束時獲得所有權。本集團亦於該指標存在時評估使用權資產減值。

於開始日期，本集團按照當日未付的租賃付款的現值計量租賃負債，並使用租賃中隱含的利率貼現或倘該利率無法輕易確定，則使用本集團的增量借款利率。

計入租賃負債計量的租賃付款由固定付款組成。租賃付款包括本集團合理確定行使的購買選擇權的行使價及(倘租期反映本集團行使終止租賃選擇權時)有關終止租賃的罰款。

於初始計量後，負債將因已作出的租賃付款而減少，而因租賃負債利息成本而增加。其將重新計量以反映任何重新評估或租賃修改或實物固定付款是否出現變動。

當租賃重新計量時，相關的調整將反映於使用權資產或(倘使用權資產已減至零)於損益中反映。

本集團選擇使用可行權宜處理短期租賃入賬。除確認使用權資產及租賃負債，有關該等租賃的付款於租期內按直線法於損益中確認為支出。短期租賃為租期為12個月或以下的租賃。

4. 重大會計政策概要(續)

4.7 租賃(續)

(a) 租賃定義及本集團作為承租人(續)

作為承租人計量及確認租賃(續)

於綜合財務狀況報表中，並未符合投資物業定義使用權資產(預付租賃付款除外)已計入「物業、廠房及設備」，與呈列與其擁有的相同性質的相關資產相同。

已付的可退還租賃按金根據國際財務報告準則第9號入賬並按公允價值進行初步計量。初步確認時對公允價值的調整被視為額外的租賃付款，並計入使用權資產的成本。

預付租賃付款

預付租賃付款(符合使用權資產的定義)指付款能夠可靠地計量的長期土地租賃的預付款。租賃土地的預付租賃付款已呈列於非流動資產項下「預付租賃付款」。其按成本減累計折舊及任何累計減值虧損列值。折舊乃於租賃/使用權期內以直線法計算，惟倘若有另一種基準更能反映本集團透過利用有關土地可產生收益之時間模式則除外。

(b) 本集團作為出租人

作為出租人，本集團將其租賃分類為經營租賃或融資租賃。

倘相關資產擁有權附帶的絕大部分風險及回報已轉讓時，租賃分類為融資租賃，否則分類為經營租賃。

本集團亦自其投資物業經營租賃賺取租金收入。租金收入於租期內以直線法確認。

(c) 售後租回交易

本集團作為賣方承租人

對於不符合國際財務報告準則第15號的出售規定的轉讓該交易實際上為國際財務報告準則第9號下的融資安排。因此，本集團作為賣方承租人將收取的所得款項入賬列為國際財務報告準則第9號範圍內的其他借款。

4. 重大會計政策概要 (續)

4.8 外幣換算

為編製各個別集團實體的財務報表，以非實體功能貨幣(外幣)進行的交易均按交易日期的適用匯率換算為各自的功能貨幣(即該實體經營所在主要經濟環境的貨幣)記賬。於報告期末，以外幣計值的貨幣項目均按當日適用的匯率重新換算。

以外幣計值的按公允價值列賬的非貨幣項目均按釐定公允價值當日適用的匯率重新換算。按歷史成本計量以外幣計值的非貨幣項目則毋須重新換算(即僅使用交易日期的匯率換算)。當非貨幣項目之公平值收益或虧損於損益確認時，該收益或虧損之任何匯兌部分亦於損益確認。當非貨幣項目的公平值收益或虧損於其他全面收益確認時，該收益或虧損之任何匯兌部分亦於其他全面收益確認。

因結算貨幣項目及重新換算貨幣項目而產生的匯兌差額於其產生的期間的損益內確認。

於綜合財務報表中，海外業務所有原先以不同於本集團呈報貨幣呈列之個別財務報表，均已折算為人民幣。資產及負債均以報告期末之收市匯率換算為人民幣。收入與開支則按交易當日之匯率或報告期之平均匯率(倘匯率並無大幅波動)折算為人民幣。該程序產生之任何差額均已於其他全面收入中確認及於權益內之匯兌波動儲備中分開累計處理。

收購海外業務所產生之商譽及公允價值調整已被視作為該海外業務的資產及負債處理，並均以報告期末之現行匯率換算為人民幣。因收購海外業務產生之商譽，則按收購海外業務之日適用之外幣匯率進行換算。

4. 重大會計政策概要(續)

4.9 借款成本

收購、建造或生產合資格資產(即需要一段頗長時間始能達致其擬定用途或出售的資產)的直接應計借款成本均計入彼等資產成本，直至該等資產大體上已可作其擬定用途或出售時為止。

在資產產生開支、產生借貸成本及使資產投入擬定用途或銷售所必須的準備工作進行期間，借貸成本乃資本化作合資格資產成本的一部分。在使合資格資產投入擬定用途或銷售所必須的絕大部分準備工作完成時，借貸成本便會停止資本化。

所有其他借款成本均於其產生的期間內於損益內確認。

4.10 政府補助

除非能合理確定本集團將符合有關附帶條件及將會收取有關補助金，否則政府補助不予確認。

政府補助乃於本集團將擬用作補助相關成本的補助確認為開支的期間內有系統地於損益確認。與須折舊資產有關的政府補助於綜合財務狀況表確認為遞延收益，並於有關資產的可使用年期轉撥至損益。其他政府補助於須將補助與擬補助成本配對的期間內有系統地確認為收入。作為已承擔開支或虧損或作為未來相關成本而本集團提供即時財務援助的補助所收取的政府補助，於彼等可收取的期間內於損益確認。

有關收入的政府補貼以總額呈列於綜合損益及其他全面收益表內的「其他收入」。

4.11 僱員福利

退休福利成本

對界定供款退休福利計劃(包括中華人民共和國(「中國」)國家管理的退休福利計劃)的付款於僱員已提供使彼等享有供款服務時作為一項開支予以確認。

短期僱員福利

僱員應得的年假於其獲享有時予以確認。截至報告日期由僱員提供的服務而可享有年假的估計負債已作撥備。

非累積的帶薪假期(如病假及產假)於休假時方予以確認。

4. 重大會計政策概要 (續)

4.11 僱員福利 (續)

以股份支付僱員薪酬

本集團就僱員之薪酬開展股權結算股份支付薪酬計劃。

所有為換取獲授予任何以股份支付薪酬的僱員服務乃按其公允價值計量。此乃參考所獲授之股權工具而間接釐定，其價值於授出日期評值並排除任何非市場歸屬條件(如盈利能力及銷售增長目標)的影響。

倘歸屬條件適用，全部以股份支付的薪酬在歸屬期間按直線基準於損益確認為開支，或於已授出股權工具即時歸屬時在授出日期全數確認為開支。

就本公司的股份獎勵計劃而言，本集團透過股份獎勵計劃的受託人，在公開市場購回其自身股份，以供根據股份獎勵計劃歸屬股份之用。本集團就該股份獎勵計劃已購回但尚未歸屬的股份已列為「股份獎勵計劃所持股份」，並於權益項下列為減項。

4.12 稅項

所得稅開支指即期應付稅項與遞延稅項的總和。

即期應付稅項乃根據本年度的應課稅利潤計算。由於應課稅利潤不包括須於其他年度課稅的收入或可減稅額的開支項目，亦不包括毋須課稅或可減稅額的項目，故應課稅利潤與綜合損益及其他綜合收益表內呈報的利潤不同。本集團的即期稅項負債乃採用報告期間結束時已確立或實際確立的稅率計算。

遞延稅項乃按綜合財務報表內資產及負債賬面值與計算應課稅利潤時採用的相應稅基之間的差額確認。一般而言，所有應課稅的暫時差額均確認為遞延稅項負債。惟可能出現可動用可扣減暫時差額的應課稅利潤時，所有可扣減暫時差額均確認為遞延稅項資產。倘在一項交易(業務合併除外)中所產生的商譽或初步確認其他資產與負債而產生並無影響稅項利潤或會計利潤的暫時差額，則不會確認該等遞延稅項資產與負債且並不會產生相等的應課稅及可扣減暫時差額。

4. 重大會計政策概要(續)

4.12 稅項(續)

於子公司的投資、於聯營公司投資及於合營企業投資產生的應課稅暫時差額確認為遞延稅項負債，惟倘本集團可控制暫時差額的撥回而暫時差額於可見將來應不會撥回的情況除外。與該等投資及權益相關的可扣稅暫時差額所產生的遞延稅項資產僅於可能有足夠應課稅利潤可以使用暫時差額的益處且預計於可見將來可以撥回時確認。

就稅項扣減歸因於租賃負債之租賃交易而言，本集團將國際會計準則第12號規定分別應用於使用權資產及租賃負債。本集團就所有應課稅暫時差額，以可能獲得可抵扣暫時差額的應課稅溢利為限，確認與租賃負債相關的遞延稅項資產及遞延稅項負債。

遞延稅項資產的賬面值於報告日期結束時作檢討，並於不再有足夠應課稅利潤可收回全部或部分資產價值時作出相應調減。

遞延稅項資產及負債乃按預期於負債獲償還或資產獲變現期間適用的稅率(以報告期末時已頒佈或實質上已頒佈的稅率(及稅法)為基準)計算。

遞延稅項負債及資產的計量，反映了本集團於報告期末所預期對收回或償還其資產及負債的賬面值的方式所產生的稅務結果。

為計量採用公允價值模式計量的投資物業的遞延稅項，該等物業的賬面值乃假設將透過出售全部獲收回，除非此項假定被推翻。當投資物業屬須折舊並以收取投資物業所含絕大部分經濟利益(而非透過出售)的業務模式而持有，則假定將被推翻。倘假定被推翻，該投資物業的遞延稅項將根據上述國際會計準則第12號所載的一般準則計量。

即期及遞延稅項於損益中獲確認，惟倘遞延稅項有關的事項在其他綜合收益或直接在股本權益中獲確認的情況下，則即期及遞延稅項亦會於其他綜合收益或直接於股本權益中各自被確認。倘因業務合併的初步會計方法而產生即期或遞延稅項，有關稅務影響會計入業務合併的會計方法內。

4. 重大會計政策概要 (續)

4.13 物業、廠房及設備

物業、廠房及設備(包括於生產或供應貨品或服務或就行政用途持作使用的樓宇，在建工程及附註4.7所述使用權資產成本除外)按成本減其後的累計折舊及累計減值虧損(如有)於綜合財務狀況表內列賬。

在建工程包括處於建設過程中的生產或自用的物業、廠房及設備。在建工程按成本減任何已確認的減值虧損列賬。成本包括專業費用及(就合資格資產而言)根據本集團會計政策資本化的借款成本。在建工程於完成及可供用作擬定用途時分類為適當類別的物業、廠房及設備。該等資產的折舊(與其他物業資產相同的基準)於資產可投入擬定用途時開始計算。

生產性植物為用於農作物的生產或供應的有生命的植物，預期可帶來多於一個時期的產物，且不大可能作為農作物出售，惟偶然的廢料銷售除外。

本集團之生產性植物包括巨型蘆葦種植園。本集團選擇使用國際會計準則第16號「物業、廠房及設備」項下成本模型將其生產性植物入賬處理。未成熟生產性植物按累計成本入賬處理，有關成本主要包括土地修整、種植、施肥、維持及維護種植園之累計成本。未成熟生產性植物不予折舊。未成熟生產性植物於其可進行商業生產及可供收割時重新分類為成熟生產性植物。一般而言，巨型蘆葦種植園由播種起至成熟需約兩個月，每年十二月底可收割，並於首次收割後平均可收割十五次。

成熟生產性植物乃按成本列賬，會出現折舊。

除在建工程外，物業、廠房及設備項目的折舊撥備於估計可使用年期並減去其估計剩餘價值(如有)後，以直線法撇銷其成本計算。剩餘價值、可使用年期及折舊方法均於各報告期末檢討，以確保折舊的數額、方法及期限與先前估計以及物業、廠房及設備項目所體現的未來經濟利益的預期消費模式一致。

使用權資產折舊的會計政策載於附註4.7。

倘出售物業、廠房及設備，或預期繼續使用該資產不會再產生未來經濟收益，則須取消確認資產項目。取消確認該資產所產生的任何盈虧(計為出售所得款項淨額與該項目賬面值的差額)於該項目取消確認期內計入損益。

4. 重大會計政策概要(續)

4.14 投資物業

投資物業乃為賺取租金及／或資本升值而持有的物業。

倘佔用期末前有跡象顯示用途有變，自用物業會轉讓至投資物業。

由物業、廠房及設備轉出的投資物業初步按公允價值(被視為該物業之成本)計量。於初步確認後，投資物業按其公允價值計量。投資物業公允價值變動產生的收益或虧損於產生期內計入損益。

就在建投資物業產生之建築成本資本化為在建投資物業賬面值之一部分。

一項投資物業於出售後或當該項投資物業永久不再使用及預計不會從其出售中獲得任何日後經濟利益時取消確認。因取消確認該項物業而產生的任何盈虧(以出售所得款項淨額與該項資產的賬面值兩者之差額計算)計入該項目取消確認的期間之損益內。

倘物業之用途轉變並致使其重新分類為物業、廠房及設備，其於重新分類當日之公允價值會就後續會計處理成為其成本。

4.15 非金融資產減值

下列資產須進行減值測試：

- 商譽；
- 其他無形資產；
- 預付租賃付款；
- 物業、廠房及設備(包括使用權資產)及生產性植物；
- 物業、廠房及設備(包括使用權資產)及生產性植物；
- 本公司於子公司的權益；
- 於聯營公司權益；及
- 於一間合資企業權益

不論是否有任何減值跡象，商譽須最少每年進行一次減值測試。所有其他資產於有任何跡象顯示資產賬面值可能無法收回時進行減值測試。

4. 重大會計政策概要 (續)

4.15 非金融資產減值 (續)

當資產之賬面值高於其可收回金額時，高出金額作為減值虧損被立即確認為開支。可收回金額為公平值(反映市場情況)減出售成本與使用價值之較高者。評估使用價值時，以稅前貼現率將估計未來現金流量貼現至其現值，而該貼現率反映當時市場對貨幣時間值之評估及該項資產之特定風險。

就評估減值而言，倘一項資產所產生之現金流入大部分不能獨立於其他資產所產生之現金流入，可收回金額則以能獨立產生現金流入之最小資產組別(即現金產生單位)釐定。因此，部分資產個別進行減值測試，部分則在現金產生單位層級進行測試。於可識別合理一致的分配基準時，公司資產會分配至個別現金產生單位，否則有關資產會分配至可識別合理一致分配基準的現金產生單位最小組別。特別是商譽，會被分配至預期可從相關業務合併之協同效益中獲益且代表本集團內為內部管理目的而監控商譽之最低層級之現金產生單位(不得大於經營分部)。

就已分配商譽之現金產生單位確認之減值虧損初步計入商譽之賬面值。除資產賬面值將不會調減至低於其個別公平值減出售成本或使用價值(如可釐定)外，任何剩餘減值虧損按比例自該現金產生單位之其他資產扣除。

商譽之減值虧損不可於往後期間撥回。就其他資產而言，倘用以釐定資產可收回金額之估計出現有利變動，減值虧損予以撥回，惟資產之賬面值不得超過倘並無確認減值虧損而應已釐定之賬面值(經扣除折舊或攤銷)。

4.16 存貨

存貨乃按成本及可變現淨值兩者中的較低者入賬。存貨成本包括直接材料、(如適用)直接勞工成本及使存貨達致現時位置及狀態所產生的間接開支或從生產性植物收割的農產品的認定成本。存貨成本按加權平均法計算。可變現淨值指估計銷售價減所有完成所需估計成本及銷售所需的成本。

4. 重大會計政策概要(續)

4.17 金融工具

確認及取消確認

金融資產及金融負債於本集團成為金融工具合約條文的一方時確認。

金融資產於自金融資產獲取現金流量之合約權利屆滿，或金融資產及其絕大部分風險及回報已轉移時取消確認。金融負債於其消除、解除、註銷或到期時取消確認。

金融資產

金融資產之分類及初步計量

除並無重大融資成分且根據國際財務報告準則第15號按交易價格計量之貿易應收款項外，所有金融資產均按公允值初步計量，就並非按公允價值計入損益的金融資產而言，乃就收購金融資產直接應佔交易成本予以調整。

金融資產分類為下列類別：

- 按攤銷成本
- 按公允價值計入損益
- 按公允價值計入其他全面收益

分類乃根據下列兩項釐定：

- 實體管理金融資產之業務模式；及
- 金融資產之合約現金流量特徵。

與在損益中確認的金融資產相關的所有收入及支出均在融資成本或其他收入中列示，惟於損益以單獨項目列報的金融資產的預期信貸虧損撥備撥回或撥備除外。

4. 重大會計政策概要 (續)

4.17 金融工具 (續)

金融資產 (續)

金融資產之後續計量

債務工具

按攤銷成本計量之金融資產

倘金融資產符合下列條件(且並非指定為按公允值計入損益)，則該資產按攤銷成本計量：

- 以持有金融資產及收取合約現金流量為目的之業務模式下持有之金融資產；及
- 金融資產之合約條款產生之現金流量純粹為支付本金及未償還本金之利息。

於初步確認後，該等資產使用實際利率法按攤銷成本計量。該等金融資產之利息收入於損益內計入其他收入。倘折現影響微乎其微，則折現可忽略不計。本集團的貿易應收款項、其他應收款項、合營企業的其他應收款項、受限制銀行存款、銀行結餘及現金以及向第三方貸款均屬於此類金融工具。

按公允價值計入損益的金融資產

於「持作收取」或「持作收取及出售」之外之另類業務模式下持有的金融資產分類為按公允價值計入損益。此外，無論何種業務模式，合約現金流量不僅僅為支付本金及利息的金融資產按公允價值計入損益。所有衍生金融工具歸入此類別，惟根據國際財務報告準則第9號對沖會計規定適用的指定為及有對沖工具效用者除外。

按公允價值計入其他全面收益的金融資產 — 可劃轉

倘投資的合約現金流量僅包括本金及利息付款，且投資乃於其目的為同時收取合約現金流量及出售的業務模式中持有，公允價值後續變動於其他全面收益確認，惟預期信貸虧損撥備、利息收入(使用實際利率法計算)及匯兌收益及虧損於損益確認。當投資被取消確認，於其他全面收益累計的金額從權益劃轉至損益。

4. 重大會計政策概要(續)

4.17 金融工具(續)

金融負債

金融負債的分類及計量

本集團的金融負債包括銀行及其他借款、租賃負債、貼現票據融資、貿易應付款項、應付票據、其他應付款項、建築工程、機器及設備的應付款項。

金融負債(除租賃負債外)按公允價值初步計量，並就交易成本(如適用)予以調整。

隨後，金融負債(除租賃負債外)使用實際利率法按攤銷成本計量。

所有利息相關費用均計入融資成本內。

租賃負債的會計政策載於附註4.7。

借款

借款初步按公允價值扣除產生的交易成本確認。借款其後按攤銷成本列賬；借款所得款項(扣除交易成本)與贖回價值之間的任何差額按實際利率法於借款期內於損益中確認。

除非於報告期末本集團有權將負債的償還期限遞延至報告日期後最少十二個月，否則借款分類為流動負債。

其他金融負債

融負債初步按公允價值確認，其後以實際利率法按攤銷成本計量。

4.18 衍生金融工具

衍生金融工具在每個報告期末時以公允價值確認，重新計量公允價值的收益或虧損立即在損益中確認，除非衍生工具符合國際財務報告準則第9號規定的對沖會計資格。

4. 重大會計政策概要 (續)

4.19 金融資產減值

國際財務報告準則第9號的減值規定採用前瞻性的資料確認預期信貸虧損 — 「預期信貸虧損」模式。屬此範疇內的工具包括按攤銷成本計量並按公允價值計入其他全面收益的貸款及其他債務類金融資產、貿易應收款項及未按公允價值計入損益計量的財務擔保合約(對發行人而言)。

於評估信貸風險及計量預期信貸虧損時，本集團考量更為廣泛的資料，包括過往事件、現時狀況以及會影響有關工具未來現金流量預期可收回性的合理及有理據的預測。

採納該前瞻法時，須對下列各項作出區別：

- 自初步確認以來其信貸質量未發生重大退化或具較低信貸風險的金融工具(「第一階段」)及
- 自初步確認以來其信貸質量發生重大退化且其信貸風險不低的金融工具(「第二階段」)。

「第三階段」將覆蓋於報告日期出現減值的客觀證據的金融資產。

「十二個月預期信貸虧損」於第一階段下確認，而「整個存續期的預期信貸虧損」於第二階段下確認。

預期信貸虧損的計量乃按概率加權估計於金融工具預計存續期的信貸虧損釐定。

貿易應收款項

本集團採用簡化方法就貿易應收款項計算預期信貸虧損，並於各報告日期按整個存續期的預期信貸虧損確認虧損撥備。考慮到金融工具存續期內任何時間點均可能出現違約事件，預期合約現金流量會存在不足情況。於計算預期信貸虧損時，本集團已根據其歷史信貸虧損經驗及外部指標建立具有適當分組的撥備矩陣及／或就擁有大量結餘的貿易應收款項進行單獨評估，並根據債務人及經濟環境的具體前瞻性因素作出調整。

為計量預期信貸虧損，貿易應收款項已根據股份信貸風險特徵及逾期天數進行分組。

4. 重大會計政策概要(續)

4.19 金融資產減值(續)

按攤銷成本計量的其他金融資產及按公允價值計入其他全面收益之債務投資

本集團按相等於十二個月預期信貸虧損的金額計量其他應收款項的虧損撥備，除非自初始確認後信貸風險大幅增加，則本集團確認整個存續期的預期信貸虧損。評估是否應確認整個存續期的預期信貸虧損乃根據自初步確認以來所發生違約的可能性或風險有否大幅增加。

在評估自初始確認以來信貸風險是否大幅增加時，本集團會比較於報告日期金融資產發生違約風險與於初始確認日期金融資產發生違約風險。於作出該評估時，本集團考慮合理及可靠的量性及質性的資料，包括過往經驗及無需付出不必要的成本或努力即可取得的前瞻性資料。

尤其是，在評估信貸風險是否顯著增加時，將考慮以下資料：

- 金融工具的外部(倘有)或內部信用評級的實際或預期顯著惡化；
- 外部市場信貸風險指標顯著惡化，如信用利差、債務人信用違約掉期價格；
- 監管、業務、財務或經濟條件或技術環境出現或預期出現不利變動，可能導致債務人償債能力大幅下降；
- 債務人經營業績出現實際或預期出現顯著惡化；及
- 債務人的監管、經濟或技術環境出現實際或預期出現重大不利變動，可能導致債務人償債能力大幅下降。

不論上述評估結果，本集團假定，倘合約付款逾期超過30天，則信貸風險自初始確認以來已大幅增加，惟本集團擁有合理並有證據支持的資料顯示情況並非如此，則作別論。

4. 重大會計政策概要 (續)

4.19 金融資產減值 (續)

按攤銷成本計量的其他金融資產及按公允價值計入其他全面收益之債務投資 (續)

儘管如此，倘一項債務工具於各報告期末被確定為信貸風險較低，則本集團假設該項債務工具的信貸風險自初始確認起並無重大增加。在下列情況下，一項債務工具被定為具有較低的信貸風險，倘其違約風險較低、借款人近期具充分償付合約現金流量負債的能力及長遠而言經濟及業務狀況的不利變動未必會降低借款人償付合約現金流量負債的能力。

就內部信貸風險管理而言，本集團認為，當(i)內部開發或從外部來源獲得的資訊表明債務人不大可能向其債權人(包括本集團)作出悉數付款時(不考慮本集團持有的任何抵押品)；(ii)金融資產逾期90天時，則發生違約事件。

按攤銷成本計量的貿易應收款項及其他金融資產及按公允價值計入其他全面收益之債務投資的預期信貸虧損估計的詳細分析載於附註44(c)。

財務擔保合約

就財務擔保合約而言，本集團根據所擔保工具之條款僅須於債務人違約時付款，因此，預期信貸虧損為預期就所產生信貸虧損支付予持有人之款項現值，減本集團預期自持有人、債務人或任何其他方收取之任何金額。

4.20 合約負債

當客戶在本集團確認相關收入前支付代價時，確認合約負債。倘本集團有無條件權利在本集團確認相關收入前收取代價，則亦會確認合約負債。在此情況下，亦會確認相應的應收款項。

4.21 生物資產

本集團的生物資產包括生產性植物之農產物，即未收割的巨型蘆竹。生物資產乃於首次確認以公允價值減銷售成本計量，而於各報告日期生物資產的公允價值變動則於產生期間的損益內確認。

就巨型蘆竹未收割產物之估值而言，本集團應用年末後實際收割數據計算公允價值。

未收割巨型蘆竹將於收割期間取消確認。

4. 重大會計政策概要(續)

4.22 關聯方

就該等綜合財務報表而言，倘出現下列情況，則被視為與本集團有關連：

- (a) 一名個人或該名個人的近親家屬成員與報告實體有關連，倘該名個人：
 - (i) 控制或共同控制報告實體；
 - (ii) 對報告實體有重大影響力；或
 - (iii) 為報告實體或報告實體母公司主要管理人員。
- (b) 一個實體與報告實體有關連，倘若以下任何情況適用：
 - (i) 該實體與報告實體為同一集團內的成員公司(即母公司、子公司及同系子公司各自互相有關連)。
 - (ii) 一間實體為另一實體的聯營公司或合營企業(或與其他實體同屬一間集團的成員公司的一間聯營公司或合營企業)。
 - (iii) 兩間實體與本公司均為同一第三方的合營企業。
 - (iv) 一間實體為第三方的合營企業，而該另一實體為該第三方的聯營公司。
 - (v) 該實體為報告實體或與報告實體有關連的實體的僱員福利而設的離職後福利計劃。
 - (vi) 該實體受(a)所指認的人士控制或共同控制。
 - (vii) 於(a)(i)所指認人士對實體有重大影響力或屬該實體(或該實體的母公司)主要管理層成員。
 - (viii) 實體或其所屬集團的任何成員公司向報告實體或報告實體的母公司提供主要管理人員服務。

個人的近親指預期與實體進行交易時可影響或受該名個人影響的家庭成員。

4. 重大會計政策概要 (續)

4.23 分部呈報

本集團根據向本公司高層人員呈報以供彼等就分配資源至本集團業務分部及檢討該等分部表現之定期內部財務資料識別營運分部及編製分部資料。

4.24 股本

普通股被列為權益。股本在扣除與發行股票相關的任何交易費用(扣除任何相關的所得稅利益)後，以發行股票的代價確認，只要它們是與股權交易直接相關的增量成本即可。

4.25 已發出財務擔保

財務擔保合約指因特定債務人到期未能按照債務工具條款償付債務時，要求發行方(或擔保人)向蒙受損失的合約持有人賠付特定款項之合約。

財務擔保合約初始按公允價值確認，其後按根據附註4.19所載國際財務報告準則第9號下的預期信貸虧損模式釐定之金額與初始確認之金額減去(如適用)擔保期間內已確認的累計收入金額之間的較高者計量。財務擔保公允價值根據債務工具規定的合約付款與並無該擔保所需的付款之間的現金流量差額的現值，或第三方就評估該債務應獲支付的估計金額釐定。

5. 重大會計判斷及估計不確定因素的主要來源

董事於應用本集團會計政策(詳情見附註4)時，須就資產及負債的賬面值(如未能明顯從其他來源取得)作出判斷、估計及假設。該等估計及相關假設乃根據歷史經驗及認為相關的其他因素作出。實際結果可能有別於估計。

此等估計及相關假設會持續檢討。若會計假設的修訂僅影響作出修訂的期間，將會於該期間確認；若修訂影響當期及未來期間，則會於作出修訂及其後期間確認。

應用會計政策時之重大判斷

除該等涉及估計者外(見下文)，以下重大判斷為董事於應用本集團會計政策之過程中所作出，並對綜合財務報表內已確認金額構成最重大影響。

5. 重大會計判斷及估計不確定因素的主要來源 (續)

應用會計政策時之重大判斷 (續)

綜合財務報表按持續經營基準編製

誠如附註4.1所披露，綜合財務報表已按持續經營基準編製。採用持續經營基準是否屬合適，乃經考慮所有關於本集團未來之可取得資料後評估，包括附註4.1所述之建議措施及自二零二五年十二月三十一日起計未來十二個月之現金流預測。有關未來之該等預測本身涉及製成品之售價、原材料之採購價及重續銀行融資的不確定因素。董事已審閱就報告期末後十二個月之現金流預測所用之相關可取得資料及主要假設，並斷定採用持續經營基準編製截至二零二五年十二月三十一日止年度之綜合財務報表仍然合適。

自投資物業產生之土地增值稅遞延稅項

為計量自投資物業產生之土地增值稅遞延稅項負債(以公允價值模型計量)，董事已檢討本集團之投資物業，並斷定本集團按租賃持有投資物業，乃旨在藉時間獲取投資物業蘊藏之絕大部分經濟利益而非透過出售。因此，計量本集團自投資物業產生之土地增值稅遞延稅項負債，董事已釐定，藉出售悉數收回投資物業賬面值(按公允價值模型計量)之假設已遭駁倒。因此，本集團並無就投資物業公允價值變動確認源自土地增值稅之任何遞延稅項。

估計不確定因素的主要來源

以下是於報告期間結束時有關未來的主要假設及估計不明朗因素的其他主要來源，有關假設及來源具有導致資產及負債的賬面值於下一財政年度內作出大幅調整的重大風險。

商譽減值

要釐定商譽是否減值，須估計商譽獲分配的現金產生單位的使用價值。計算使用價值時，本集團須估計現金產生單位預期將產生的未來現金流量，及估計合適折現率，以計算現值。倘估計減值有任何改變，會導致減值虧損撥備有所增減，並影響本集團往後年度的業績。於二零二五年十二月三十一日，商譽賬面值約為人民幣257,540,000元(二零二四年：人民幣49,746,000元)。截至二零二五年十二月三十一日止年度並無就商譽確認減值虧損(二零二四年：零)，以減少商譽的賬面值至其可收回金額。商譽減值詳情於附註19披露。

5. 重大會計判斷及估計不確定因素的主要來源(續)

估計不確定因素的主要來源(續)

未在活躍市場中交易的金融工具的公允價值估計

於二零二五年十二月三十一日，金融工具(包括按公允價值計入損益的金融資產及應收票據，未在活躍市場交易)分別按公允價值零及人民幣377,975,000元(二零二四年：人民幣251,491,000元及人民幣144,973,000元)列值。公允價值乃採用估值技術釐定，詳情載於附註23、附註28及附註44(e)。

存貨撥備

本集團乃按評估存貨的可變現淨值計提存貨撥備。倘出現事件或情況變動顯示可變現淨值低於存貨成本，則對存貨作出撥備。識別陳舊存貨須對存貨的條件及可變現程度作出判斷及估計。倘預期有別於原有估計，則有關差額將影響於有關估計已改變的年度的存貨及存貨撥備的賬面值。於二零二五年十二月三十一日，存貨的賬面值為人民幣696,117,000元，扣除撥備人民幣6,708,000元(二零二四年：人民幣506,501,000元，扣除撥備零)(附註26)。

遞延稅項資產

於二零二五年十二月三十一日，於附註20所載有關稅項虧損及暫時差額的遞延稅項資產人民幣70,204,000元(二零二四年：人民幣88,736,000元)已於本集團的綜合財務狀況表中確認。因未來盈利不可預測，概無遞延稅項資產就剩餘未動用稅項虧損人民幣257,405,000元(二零二四年：人民幣107,038,000元)獲確認。遞延稅項資產的可變現程度主要視乎將來是否有足夠盈利或應課稅暫時差額。倘產生的實際未來盈利多於或少於預期，遞延稅項資產可能出現重大調整，並將於發生該調整期間於損益內確認。

5. 重大會計判斷及估計不確定因素的主要來源 (續)

估計不確定因素的主要來源 (續)

根據國際財務報告準則第9號估計貿易應收款項及預期信貸虧損範圍內其他項目的減值及財務擔保撥備

本集團根據有關違約風險及預期虧損率的假設，對符合預期信貸虧損的項目（包括貿易應收款項、應收票據、其他應收款項、應收一間合營企業的其他款項、向第三方貸款、受限制銀行存款、銀行結餘及現金以及財務擔保）作出撥備。本集團根據本集團過往歷史、現有市場狀況以及附註4.19所載各報告期末的前瞻性估計以及本集團作為擔保人的借貸違約狀況，使用判斷作出該等假設及選擇減值計算的輸入數據。於報告日期，貿易應收款項、應收票據、其他應收款項、應收一間合營企業的其他款項、向第三方貸款、受限制銀行存款、銀行結餘及現金以及財務擔保合約的賬面值分別載於附註27、28、29、24、30及54。

倘實際未來現金流量與預期不同，該差異將影響根據國際財務報告準則第9號的貿易應收款項及預期信貸虧損範圍內其他項目的賬面值及此類估計已變更期間的信貸虧損。

物業、廠房及設備的可使用年期及剩餘價值

本集團管理層會就其物業、廠房及設備釐定剩餘價值、可使用年期及有關折舊支出，披露詳情見附註15。該估計乃根據性質及功能相近的物業、廠房及設備實際剩餘價值及使用年期的過往經驗而作出。這可能會因技術發展及來自競爭對手的激烈競爭而有重大變化。倘剩餘價值或可使用年期較之前的估計為短，則管理層會提高折舊開支，或將已報廢的技術資產撇銷或撇減。

5. 重大會計判斷及估計不確定因素的主要來源(續)

估計不確定因素的主要來源(續)

物業、廠房及設備項目及使用權資產之減值測試

管理層於出現減值跡象時，估計物業、廠房及設備以及使用權資產項目之可收回數額，當中須估計現金產生單位之使用價值及公允計值減出售成本最高者。當估計使用價值時，管理層須估計現金產生單位之預期未來現金流量，並選擇適合之貼現率以計算該等現金流量現值。修改管理層所揀選以釐定減值水準之假設(包括現金流量預測之貼現率或增長率假設)均可能嚴重影響用於減值測試之現值淨額。公允價值減銷售成本乃基於同類資產以公平基準進行的具法律約束力的銷售交易中可獲得的數據，或可觀察市價減出售資產之增量成本計算。於二零二五年十二月三十一日，物業、廠房及設備(包括使用權資產)之賬面值為人民幣6,284,745,000元(二零二四年：人民幣5,424,744,000元)。進一步詳情載於綜合財務報表附註15。

投資物業公允價值評估

公允價值之最佳證明為位處類似地點及狀況並受限於相同租賃或其他合約之類似投資物業於活躍市場之現價。於缺少該等資料之情況下，本集團在一系列合理公允價值估計之範圍內釐定有關數額。在作出該判斷時，本集團考慮多個來源的資料，包括：

- i) 性質、狀況或地點不同(或有關租賃或其他合約不同)的物業的活躍市場內的當前價格，並作出調整，以反映該等差異；
- (ii) 類似物業活躍程度較低的市場內的最近價格，並作出調整，以反映該等價格有關交易的日期以來經濟狀況的任何變動；及
- iii) 根據未來現金流量所作可靠估計預測之經貼現現金流量，此項預測得自任何現有租賃及其他合約之條款以及(在可行情況下)外來證據(如地點及狀況相同之類似物業現有市場租值)，並採用可反映有關現金流量金額及時間不明朗因素當時市場評估之貼現率。

於二零二五年十二月三十一日，本集團以公允價值計量的投資物業的賬面值為人民幣55,515,000元(二零二四年：人民幣57,064,000元)。公允價值計量的詳情披露於附註16。

6. 收入

本集團主要從事生產／製造及銷售紙品、電力及蒸汽。本集團的收入指自該等業務已收及應收款項。

來自客戶合約的收入的分類

本集團就以下主要產品線及地區市場隨著時間及於某一時間點轉移貨品及服務取得收入：

分部	截至二零二五年十二月三十一日止年度			
	紙品 人民幣千元	電力及蒸汽 人民幣千元	其他 人民幣千元	總計 人民幣千元
收入確認時間				
— 於某個時間點	7,418,041	363,807	—	7,781,848
— 隨著時間	—	—	6,766	6,766
	7,418,041	363,807	6,766	7,788,614
地區市場				
— 中國	7,180,173	363,807	—	7,543,980
— 海外	237,868	—	6,766	244,634
	7,418,041	363,807	6,766	7,788,614

分部	截至二零二四年十二月三十一日止年度			
	紙品 人民幣千元	電力及蒸汽 人民幣千元	其他 人民幣千元	總計 人民幣千元
收入確認時間				
— 於某個時間點	7,607,588	440,017	—	8,047,605
地區市場				
— 中國	7,487,571	440,017	—	7,927,588
— 海外	120,017	—	—	120,017
	7,607,588	440,017	—	8,047,605

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

7. 分部資料

(a) 報告分部

本集團乃根據由本公司高層管理人員(即主要營運決策者)定期審閱有關本集團組成部份的內部報告確定其經營分部，以對各分部進行資源分配及表現評估。

分部收入及業績

以下為本集團於年內按經營分部劃分的收入及業績分析。

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	紙品								總計 人民幣千元
	白面牛卡紙 人民幣千元	塗布白面 牛卡紙 人民幣千元	紙管原紙 人民幣千元	專用紙品 人民幣千元	瓦楞紙 人民幣千元	小計 人民幣千元	電力及蒸汽 人民幣千元	其他 人民幣千元	
來自外部客戶的收入	1,383,436	1,716,185	577,596	2,034,576	1,706,248	7,418,041	363,807	6,766	7,788,614
分部間收入						—	759,996	—	759,996
分部收入						7,418,041	1,123,803	6,766	8,548,610
分部利潤/(虧損)						928,467	262,260	(758)	1,189,969

截至二零二四年十二月三十一日止年度

	紙品								總計 人民幣千元
	白面牛卡紙 人民幣千元	塗布白面 牛卡紙 人民幣千元	紙管原紙 人民幣千元	專用紙品 人民幣千元	瓦楞紙 人民幣千元	小計 人民幣千元	電力及蒸汽 人民幣千元	其他 人民幣千元	
來自外部客戶的收入	1,525,512	1,876,840	601,663	1,795,473	1,808,100	7,607,588	440,017	—	8,047,605
分部間收入						—	881,161	—	881,161
分部收入						7,607,588	1,321,178	—	8,928,766
分部利潤						1,010,590	360,933	—	1,371,523

7. 分部資料 (續)

(a) 報告分部 (續)

分部收入及業績 (續)

報告分部之會計政策與附註4所述本集團之會計政策相同。分部利潤指各紙品類別所賺取的毛利及電力及蒸汽分部及其他分部賺取的除所得稅前利潤。本集團就分配資源予分部及評估分部績效而作出決策時，並無將若干其他收入、若干其他收益或虧損淨額、分銷及銷售開支、若干行政開支、金融資產預期信貸虧損撥備撥回／(撥備)淨額、投資物業公允價值變動虧損、分佔一家合營企業虧損及若干融資成本分配予紙品分部，亦無將所得稅開支分配予紙品分部、電力及蒸汽分部及其他分部。

分部利潤與綜合除所得稅前利潤對賬如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
利潤		
分部利潤	1,189,969	1,371,523
分部間銷售的未變現利潤	(97,056)	(179,493)
	1,092,913	1,192,030
行政開支	(480,240)	(479,805)
其他收入	150,537	271,021
其他收益或虧損淨額	(30,667)	6,281
分銷及銷售開支	(372,217)	(372,909)
融資成本	(91,762)	(134,176)
金融資產預期信貸虧損撥備撥回／(撥備)淨額	64,773	(12,450)
投資物業公允價值變動虧損	(1,549)	(2,336)
分佔一家合營企業虧損	(12,019)	(18,972)
綜合除所得稅前利潤	319,769	448,684

於內部分分析中，本集團並無分配物業、廠房及設備(包括使用權資產)折舊及預付租賃款項攤銷、融資成本及利息收入至相關紙品分部，因為該等資料並非必要。

並無呈列分部資產及負債以及其他相關分部資料，原因是主要經營決策者概無獲提供該等個別財務資料。

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

7. 分部資料 (續)

(b) 有關主要客戶的資料

於該兩個年度，概無單一客戶佔本集團總銷售額超過10%。

(c) 地區資料

有關根據客戶的地理位置確定本集團收入的地理位置的資料載於附註6。

本集團96% (二零二四年：99%) 以上的營運及非流動資產均位於中國。因此，不再按地理位置列示非流動資產 (遞延稅項資產及金融工具除外) 的分析。

8. 其他收入及其他收益或虧損淨額

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
其他收入：		
以下各項的利息收入：		
銀行存款	26,529	54,746
向第三方貸款	15,080	9,269
與一間合營企業之結餘 (附註i)	7,705	18,769
利息收入總額	49,314	82,784
政府補助 (附註ii)	83,289	169,116
租金收入	4,901	5,410
酒店及餐飲服務收入	4,200	5,436
物流服務收入	11,992	11,541
	153,696	274,287
其他收益或虧損淨額：		
銷售廢料收益淨額	34,217	10,537
按公允價值計入損益之金融資產公允價值 (虧損) / 收益 (附註44(e))	(83,691)	1,769
生物資產的公允價值虧損 (附註25)	(4,537)	(6,645)
出售及撤銷物業、廠房及設備的虧損	(4,389)	(5,295)
匯兌 (虧損) / 收益淨額	(9,006)	855
出售碳排放配額 (附註iii)	18,453	22,712
豁免應付代價之收益	29,018	—
分階段收購一間合營企業的重新計量收益 (附註51)	11,848	—
其他	567	5,000
	(7,520)	28,933

8. 其他收入及其他收益或虧損淨額(續)

附註：

i. 截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團賺取來自世紀陽光(壽光)特種紙業有限公司(前稱「陽光王子(壽光)特種紙有限公司」)(「陽光壽光」)其他應收款項之利息收入，加權平均實際年利率為4.79%(二零二四年：4.79%)，無抵押及須於直至二零二五年六月二十六日(陽光壽光綜合入賬之日期)12個月後償還。自二零二五年六月二十六日起，陽光壽光成為本公司之全資子公司。

ii. 截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團獲當地政府授予及已收取無條件政府補助約人民幣63,583,000元(二零二四年：人民幣121,156,000元)，該款項金額乃參照已繳納的增值稅(「增值稅」)金額釐定。

政府補助餘下金額主要為政府就經營及開發活動授出之補助以及向本集團提供之財務資助，均屬於無條件或有關條件已獲達成者。

iii. 截至二零二五年十二月三十一日止年度，本公司子公司昌樂盛世熱電有限責任公司(「盛世熱電」)已通過中國國家碳排放交易體系出售剩餘碳排放配額約人民幣18,453,000元(二零二四年：人民幣22,712,000元)。

9. 融資成本

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
以下各項的利息開支：		
貼現票據融資	14,657	25,313
銀行及其他借款	125,567	144,699
租賃負債	2,475	2,837
	142,699	172,849
減：在建工程資本化的利息	(32,701)	(21,441)
	109,998	151,408

截至二零二五年十二月三十一日止年度的資本化借貸成本乃於一般借貸資金中產生，並以對在建工程開支應用年度資本化比率介乎3.54%至5.34%(二零二四年：4.79%至5.60%)計算。

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

10. 董事及僱員酬金

董事

根據上市規則、香港公司條例第383(1)條及《公司(披露董事利益資料)規例》第2部披露之董事酬金如下：

	袍金 人民幣千元	薪金及 其他福利 人民幣千元 (附註ii)	退休福利 計劃供款 人民幣千元	與表現掛鈎的 獎金付款 人民幣千元 (附註i)	總酬金 人民幣千元
二零二五年					
執行董事：					
王東興(主席)	100	757	—	1,154	2,011
施衛新	100	213	—	—	313
王長海(總經理)	100	463	46	1,154	1,763
慈曉雷	100	333	46	1,154	1,633
非執行董事：					
吳蓉	100	—	—	—	100
張曉暉(附註v)	—	—	—	—	—
獨立非執行董事：					
章濤	100	—	—	—	100
王澤風(附註v)	100	—	—	—	100
焦捷(附註iii)	66	—	—	—	66
孫俊辰(附註iv)	34	—	—	—	34
	800	1,766	92	3,462	6,120

10. 董事及僱員酬金 (續)

董事 (續)

	袍金 人民幣千元	薪金及 其他福利 人民幣千元 (附註ii)	退休福利 計劃供款 人民幣千元	與表現掛鈎的 獎金付款 人民幣千元 (附註i)	總酬金 人民幣千元
二零二四年					
執行董事：					
王東興(主席)	100	778	—	2,659	3,537
施衛新	100	214	—	—	314
王長海(總經理)	100	501	46	2,567	3,214
慈曉雷	100	271	38	1,927	2,336
非執行董事：					
吳蓉	100	—	—	—	100
張曉暉(附註v)	—	—	—	—	—
獨立非執行董事：					
章濤	100	—	—	—	100
王澤風(附註v)	100	—	—	—	100
焦捷(附註iii)	100	—	—	—	100
	800	1,764	84	7,153	9,801

附註：

- i. 與表現掛鈎的獎金付款乃以本集團經營業績、個人表現及現行市場狀況釐定。
- ii. 薪金及其他福利包括本集團之前繳納的工資稅及股息稅。
- iii. 於二零二五年八月二十九日辭任。
- iv. 於二零二五年八月二十九日獲委任。
- v. 於二零二六年一月二十九日辭任。

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

10. 董事及僱員酬金(續)

僱員

本集團於年內的五名最高薪酬人士包括三名董事(二零二四年：三名董事)，彼等的酬金詳情載於上文。餘下兩名人士(二零二四年：兩名人士)於年內的酬金如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
薪金及其他津貼	1,784	3,383
退休福利計劃供款	94	91
	1,878	3,474

上述僱員的酬金乃介乎以下範圍：

	二零二五年	二零二四年
500,001港元(「港元」)至1,000,000港元	1	1
1,000,001港元至1,500,000港元	1	—
2,500,001港元至3,000,000港元	—	1

於此兩個年度，本集團並無向董事(「董事」)或兩名(二零二四年：兩名)最高薪酬人士支付酬金作為加入本集團或於加入本集團後之獎勵或離職補償。概無董事於年內放棄任何酬金。

11. 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	132,717	131,977
過往年度撥備不足	1,858	2,064
	134,575	134,041
遞延稅項抵免(附註20)	(9,705)	(20,494)
	124,870	113,547

根據中國企業所得稅法及企業所得稅法實施條例，所有中國子公司均須按中國企業所得稅25%(二零二四年：25%)繳稅。

11. 所得稅開支(續)

由於本集團就稅項而言承受虧損，因此截至二零二五年及二零二四年十二月三十一日止年度並無作出香港利得稅撥備。

根據開曼群島及英屬處女群島的法律法規，本集團無須在開曼群島及英屬處女群島繳納任何所得稅。

本集團位於美利堅合眾國及加拿大的子公司截至二零二五年十二月三十一日止年度並無應課稅利潤(二零二四年：無)。

按適用稅率之所得稅開支與會計利潤對賬：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
除所得稅前利潤	319,769	448,684
按適用所得稅稅率25%計算的稅項(二零二四年：25%)	79,942	112,171
不可扣稅開支的稅項影響	33,764	5,838
應佔合營企業業績的稅項影響	3,005	4,881
免稅收入的稅項影響	(11,472)	(21,472)
過往年度撥備不足	1,858	2,064
動用先前未確認的稅項虧損	(5,613)	(3,545)
未確認稅項虧損的稅項影響	12,831	13,610
子公司可分配溢利之預扣稅	10,555	—
年度稅項開支	124,870	113,547

本年度遞延稅項開支的詳情載於附註20。

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

12. 除所得稅前利潤

除所得稅前利潤已扣除／（計入）以下項目：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
工資及薪金	459,745	430,750
退休福利計劃供款(附註)	75,382	66,668
員工成本總額(包括董事酬金)	535,127	497,418
確認為開支之存貨成本，包括：	4,807,718	4,883,657
— 存貨減值至可變現淨值	6,708	—
物業、廠房及設備之折舊		
— 使用權資產	7,497	6,715
— 自有資產	438,568	435,297
預付租賃款項攤銷(附註17)	24,491	17,301
核數師酬金	2,140	2,100
有關短期租賃的租賃費用	4,759	2,084
匯兌虧損／（收益）淨額	9,006	(855)
研發成本	16,297	9,369

附註：

於二零二五年十二月三十一日，本集團並無已沒收供款可用於減少其於未來年度對退休金計劃作出的供款(二零二四年：無)。

13. 股息

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
已批准及派付：		
二零二四年末期股息 — 每股為5港仙 (二零二四年：二零二三年末期股息 — 每股為零)	49,316	—
	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
建議：		
末期股息 — 每股為零(二零二四年：每股為5港仙)	—	49,316

董事並不建議派付截至二零二五年十二月三十一日止年度的末期股息。截至二零二四年十二月三十一日止年度，已獲批准向於二零二五年七月十一日名列股東名冊之本公司權益股東派發截至二零二四年十二月三十一日止年度之末期股息每股普通股5港仙，合計53,257,000港元(相當於人民幣49,316,000元)。

14. 每股盈利

年內每股基本盈利乃根據本公司擁有人應佔年內綜合利潤人民幣159,895,000元(二零二四年：人民幣279,872,000元)及年內已發行普通股之加權平均數1,065,144,000股(二零二四年：1,065,144,000股)計算。

截至二零二五年及二零二四年十二月三十一日止年度概無已發行攤薄潛在普通股。每股攤薄盈利與每股基本盈利相同。

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

15. 物業、廠房及設備

	租賃土地 人民幣千元	樓宇 人民幣千元	廠房、機械 及設備 人民幣千元	在建工程 人民幣千元	生產性植物 人民幣千元	農田基建及 機械 人民幣千元	總計 人民幣千元
成本							
於二零二四年一月一日	39,349	2,291,531	5,863,842	462,864	3,309	61,908	8,722,803
添置	—	9,634	46,908	306,847	13,059	10,168	386,616
轉撥	—	11,684	72,924	(84,608)	—	—	—
租賃修改	—	1,215	—	—	—	—	1,215
重新評估租期	—	—	—	—	—	(8,596)	(8,596)
出售及撇銷	—	(332)	(67,464)	—	—	(228)	(68,024)
於二零二四年十二月三十一日							
及二零二五年一月一日	39,349	2,313,732	5,916,210	685,103	16,368	63,252	9,034,014
添置	—	3,748	31,101	753,539	26,018	378	814,784
分階段收購一間合營企業 (附註51)	—	121,948	272,358	900	—	—	395,206
分階段收購聯營公司(附註52)	33,327	1,994	69,597	—	—	—	104,918
收購子公司(附註53)	6,629	—	—	9,307	—	—	15,936
轉撥	—	2,252	58,510	(73,981)	—	13,219	—
租賃修改	—	—	—	—	—	(1,415)	(1,415)
出售及撇銷	—	(5,733)	(45,160)	(4,746)	—	(98)	(55,737)
於二零二五年十二月三十一日	79,305	2,437,941	6,302,616	1,370,122	42,386	75,336	10,307,706
累計折舊							
於二零二四年一月一日	9,843	517,269	2,687,325	—	85	1,464	3,215,986
年度撥備	3,264	77,455	357,132	—	341	3,820	442,012
出售及撇銷時對銷	—	(137)	(48,548)	—	—	(43)	(48,728)
於二零二四年十二月三十一日							
及二零二五年一月一日	13,107	594,587	2,995,909	—	426	5,241	3,609,270
年度撥備	3,298	79,427	356,115	—	1,704	5,521	446,065
出售及撇銷時對銷	—	(1,602)	(30,742)	—	—	(30)	(32,374)
於二零二五年十二月三十一日	16,405	672,412	3,321,282	—	2,130	10,732	4,022,961
賬面值							
於二零二五年十二月三十一日	62,900	1,765,529	2,981,334	1,370,122	40,256	64,604	6,284,745
於二零二四年十二月三十一日	26,242	1,719,145	2,920,301	685,103	15,942	58,011	5,424,744

15. 物業、廠房及設備(續)

附註：

- (i) 上述自有物業、廠房及設備的項目，除在建工程外，乃經計及估計剩餘價值後以直線法按以下年利率計提折舊：

	可使用年期 (年)	剩餘價值
樓宇	20-30	4-10%
廠房、機械及設備	5-20	4-15%
農田基建及機械	5-20	0-5%
生產性植物	15	0%

使用權資產乃按直線基準於租賃開始日期起至相關使用權資產可使用年期結束或租期結束(以較早者為準)折舊。

- (ii) 已質押物業、廠房及設備的詳情載於附註45。
- (iii) 由於技術突破、產品升級以及市場表現遜於預期，管理層已釐定於報告期末存在減值跡象。於二零二五年十二月三十一日，管理層已就若干物業、廠房及設備所屬之現金產生單位(「現金產生單位」)層面對若干子公司的若干物業、廠房及設備(「若干物業、廠房及設備」)的賬面值進行減值評估，為人民幣1,918,869,000元(二零二四年：人民幣2,075,982,000元)，佔本集團物業、廠房及設備之賬面總值約31%(二零二四年：38%)。

該等現金產生單位的可收回金額以其使用價值(「使用價值」)釐定，而使用價值是根據管理層批准的五年財務預測的貼現現金流量方式計算。該等預測假設多種收入增長率，加上按估計終止增長率2%(二零二四年：2%)推算的預測期外現金流量的終止值計算。現金流量預測乃按9.04%至10.99%(二零二四年：9.00%至11.73%)的除稅前折現率折現。基於管理層的評估結果，截至二零二五年十二月三十一日止年度，若干物業、廠房及設備並無已確認的減值虧損。

閒置資產之可收回金額以公允價值減出售成本釐定，該金額由參考隨後銷售估計得出。由於閒置資產的公允價值減出售成本來自非活躍市場中同類資產的報價，因此被歸類為公允價值層級的第二階段。於二零二五年十二月三十一日，有關閒置資產之物業、廠房及設備的已確認減值虧損為人民幣15,091,000元(二零二四年：人民幣15,458,000元)。

於二零二五年及二零二四年十二月三十一日，物業、廠房及設備的累計減值虧損如下：

	總計 人民幣千元
於二零二四年一月一日	41,046
出售及撤銷	(3,029)
於二零二四年十二月三十一日及二零二五年年一月一日	38,017
出售及撤銷	(367)
於二零二五年十二月三十一日	37,650

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

15. 物業、廠房及設備(續)

於二零二五年及二零二四年十二月三十一日，計入物業、廠房及設備的賬面淨值為如下的使用權資產：

	賬面值		折舊
	於二零二五年 十二月三十一日 人民幣千元	於二零二五年 一月一日 人民幣千元	截至二零二五年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元
租賃土地	62,900	26,242	3,298
樓宇	3,435	1,157	485
農田基建及機械	45,104	50,202	3,683
廠房、機械及設備	485	—	31
	111,924	77,601	7,497

	賬面值		折舊
	於二零二四年 十二月三十一日 人民幣千元	於二零二四年 一月一日 人民幣千元	截至二零二四年 十二月三十一日 止年度 人民幣千元
租賃土地	26,242	29,506	3,264
樓宇	1,157	287	345
農田基建及機械	50,202	55,941	3,106
	77,601	85,734	6,715

截至二零二五年十二月三十一日止年度，計入樓宇中使用權資產的增加總額為人民幣769,000元(二零二四年：樓宇及農田基建及機械分別為零及人民幣5,963,000元)，而計入農田基建及機械的租賃修改為人民幣1,415,000元(二零二四年：樓宇為人民幣1,215,000元)。有關該等租賃的詳情載於附註35。

16. 投資物業

竣工投資物業

人民幣千元

公允價值

於二零二四年一月一日	59,400
於損益確認的公允價值減少淨額	(2,336)
於二零二四年十二月三十一日及二零二五年一月一日	57,064
於損益確認的公允價值減少淨額	(1,549)
於二零二五年十二月三十一日	55,515

本集團的投資物業為位於中國山東濰坊的商用單位，使用重大不可觀察輸入數據對公允價值進行重新計量，其中參考獨立合資格專業估值師亞太評估諮詢有限公司於二零二五年十二月三十一日所作的估值。亞太評估諮詢有限公司為估值師學會成員。本集團財務總監與估值師就估值假設及估值結果進行磋商(就財務報告而言)。估值乃根據源於現有租賃協議之租金收入淨額進行資本化計算(就物業復歸收入增加之可能性作出撥備)後達致，當中已參考相關市場上可取得之可資比較銷售證據(如適用)。估值及其所用之一切主要假設反映估值日期之市況。得出之投資物業公允價值減少人民幣1,549,000元已直接於截至二零二五年十二月三十一日止年度之損益確認(二零二四年：減少人民幣2,336,000元)。

過往年度所用估值技巧並無重大變動。於估計物業公允價值時，物業最高及最佳用途為其現有用途。

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

16. 投資物業(續)

下表提供本集團投資物業的公允價值計量資料：

綜合財務狀況表內 本集團持有之投資物業	公允 價值層級	估值技巧及 主要輸入數據	重大不可觀察輸入數據	不可觀察輸入數據與 公允價值之關係
山東濰坊物業之若干辦公室部分	第三層	市場法 主要輸入數據為： (1) 市場單位銷售率；及 (2) 位置折讓	市場單位銷售率，使用市場直接比較售價人民幣4,000元至4,200元/平方米(二零二四年：人民幣4,300元至4,500元/平方米) 位置折讓，基於位置及其他個別調整因6-8%(二零二四年：4-6%)	市場單位銷售率上升，則公允價值上升。 位置折讓上升，則公允價值下跌。
山東濰坊物業之若干零售部分	第三層	收入資本化法 (租期復歸法) 主要輸入數據為： (1) 租期收益率； (2) 資本化率；及 (3) 個別單位的市場單位租金	經計及可資比較物業產生之收益率及反映所擔保及將收取租期收入的確定性的調整後，二零二五年的租期收益率為4.5%(二零二四年：4.5%) 經計及單位的每年市場租金收入及可資比較物業的單位市值後，資本化率為5%(二零二四年：資本化率5%) 使用現有租賃協議單位價格並計及其他個別因素之市場單位租金介乎每平方米/日人民幣1.08元至每平方米/日人民幣1.29元(二零二四年：介乎每平方米/日人民幣1.01元至每平方米/日人民幣1.17元)	租期收益率上升，則公允價值下跌。 資本化率上升，則公允價值下跌。 市場單位租金上升，則公允價值上升。

年內，概無轉入或轉出第三層。

本集團用以賺取租金的自有物業權益均按公允價值模式計量，並分類及入賬列為投資物業。

已質押投資物業的詳情載於附註45。

17. 預付租賃款項

預付租賃款項指與20年至70年中期租約項下中國土地租賃有關的預付款項。由於其符合使用權資產的定義，因此預付租賃款項屬於國際財務報告準則第16號的範圍。其賬面淨值的變動分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
年初之賬面淨值	822,629	739,438
添置	117,451	100,492
源自分階段收購一間合營企業(附註51)	52,189	—
攤銷(附註12)	(24,491)	(17,301)
年末之賬面淨值	967,778	822,629

已抵押的土地使用權詳情載於附註45。

18. 客戶關係

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
按成本		
年初之賬面淨值	—	—
源自分階段收購聯營公司(附註52)	27,473	—
年末之賬面淨值	27,473	—

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團再次從Top Speed Energy Holding Limited(「TSE」)及其子公司(統稱為「TSE集團」)收購股權，由45%增加至100%(附註52)。於收購日期，通過分階段收購TSE集團已識別人民幣27,473,000元的客戶關係。獨立估值師已進行估值以釐定已識別客戶關係之公允價值。用於客戶關係之估值方法為貼現現金流量法。釐定客戶關係公允價值之關鍵假設披露如下：

	EBITDA		
	年收入增長率 (佔收入百分比)	貼現率	損耗率
TSE集團	2%	16%-26%	30%

19. 商譽

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
按成本		
年初之賬面淨值	49,746	49,746
源自分階段收購一間合營企業(附註51)	4,651	—
源自分階段收購聯營公司(附註52)	203,143	—
年末之賬面淨值	257,540	49,746

包含商譽的現金產生單位的減值測試

誠如附註7所述，本集團以業務分部作為其報告分部資料的主要分部。就減值測試而言，商譽已分配至五個(二零二四年：三個)個別現金產生單位，包括電力及蒸汽分部的一間子公司(「現金產生單位A」)、紙品分部的三間(二零二四年：兩間)子公司(「現金產生單位B、現金產生單位C及現金產生單位D」)及互聯網數據中心託管服務的其他分部(「現金產生單位E」)。於二零二五年及二零二四年十二月三十一日，管理層對商譽進行了減值評估。

於二零二五年及二零二四年十二月三十一日分配至該等單位的商譽賬面值(已扣除累計減值虧損)如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
現金產生單位A	18,692	18,692
現金產生單位B	24,140	24,140
現金產生單位C	6,914	6,914
現金產生單位D(附註51)	4,651	—
現金產生單位E(附註52)	203,143	—
於十二月三十一日	257,540	49,746

19. 商譽(續)

包含商譽的現金產生單位的減值測試(續)

上述現金產生單位的可收回金額基準及其主要相關假設概述如下：

現金產生單位A

此單位的可收回金額按其在用價值計演算法釐定。該計演算法使用的現金流量預測乃以經管理層批准的五年期財政預算為基準，除稅前貼現率為6.58%(二零二四年：6.67%)。超過五年期的現金產生單位的現金流量乃採用穩定增長率1%(二零二四年：1%)推算。所使用的增長率乃根據管理層對增長預測的最佳估計，且不會超過相關市場的平均長期增長率。在用價值計演算法的其他主要假設與現金流入／流出估計(包括銷售及毛利的預算)有關，而該等估計乃根據單位的過往表現及管理層對市場發展的預測而作出。管理層相信任何該等假設的合理可能變動將不會導致現金產生單位A的賬面總值超過其可收回總額。

現金產生單位B

此單位的可收回金額按其在用價值計演算法釐定。該計演算法使用的現金流量預測乃以經管理層批准的五年期財政預算為基準，除稅前貼現率為11.67%(二零二四年：12.22%)。超過五年期的現金產生單位的現金流量乃採用穩定增長率2%(二零二四年：2%)推算。所使用的增長率乃根據管理層對增長預測的最佳估計，且不會超過相關市場的平均長期增長率。在用價值計演算法的其他主要假設與現金流入／流出估計(包括銷售及毛利的預算)有關，而該等估計乃根據單位的過往表現及管理層對市場發展的預測而作出。管理層相信任何該等假設的合理可能變動將不會導致現金產生單位B的賬面總值超過其可收回總額。

現金產生單位C

此單位的可收回金額按其在用價值計演算法釐定。該計演算法使用的現金流量預測乃以經管理層批准的五年期財政預算為基準，除稅前貼現率為11.54%(二零二四年：12.01%)。超過五年期的現金產生單位的現金流量乃採用穩定增長率1%(二零二四年：1%)推算。所使用的增長率乃根據管理層對增長預測的最佳估計，且不會超過相關市場的平均長期增長率。在用價值計演算法的其他主要假設與現金流入／流出估計(包括銷售及毛利的預算)有關，而該等估計乃根據單位的過往表現及管理層對市場發展的預測而作出。管理層相信任何該等假設的合理可能變動將不會導致現金產生單位C的賬面總值超過其可收回總額。

19. 商譽(續)

包含商譽的現金產生單位的減值測試(續)

現金產生單位D

此單位的可收回金額按其在用價值計演算法釐定。該計演算法使用的現金流量預測乃以經管理層批准的五年期財政預算為基準，除稅前貼現率為11.03%。超過五年期的現金產生單位的現金流量乃採用穩定增長率1%推算。所使用的增長率乃根據管理層對增長預測的最佳估計，且不會超過相關市場的平均長期增長率。在用價值計演算法的其他主要假設與現金流入／流出估計(包括銷售及毛利的預算)有關，而該等估計乃根據單位的過往表現及管理層對市場發展的預測而作出。管理層相信任何該等假設的合理可能變動將不會導致現金產生單位D的賬面總值超過其可收回總額。

現金產生單位E

此單位的可收回金額按其在用價值計演算法釐定。該計演算法使用的現金流量預測乃以經管理層批准的五年期財政預算為基準，除稅前貼現率為13.70%。超過五年期的現金產生單位的現金流量乃採用穩定增長率2%推算。所使用的增長率乃根據管理層對增長預測的最佳估計，且不會超過相關市場的平均長期增長率。在用價值計演算法的其他主要假設與現金流入／流出估計(包括銷售及毛利的預算)有關，而該等估計乃根據單位的過往表現及管理層對市場發展的預測而作出。管理層相信任何該等假設的合理可能變動將不會導致現金產生單位E的賬面總值超過其可收回總額。

20. 遞延稅項

以下為於本年度及過往年度確認的主要遞延稅項結餘(於抵銷前)及其變動：

遞延稅項資產

	物業、廠房 及設備公允		存貨	呆賬撥備	租賃/投資 物業公允價		總計
	稅項虧損	價值調整	未變現利潤		價值變動	遞延收益	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零二四年一月一日	65,343	13,391	1,342	26,871	3,805	42,491	153,243
(扣自) / 計入損益(附註11)	(11,665)	(1,455)	(31)	2,554	584	6,756	(3,257)
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	53,678	11,936	1,311	29,425	4,389	49,247	149,986
(扣自) / 計入損益(附註11)	(6,711)	(1,329)	208	(18,925)	387	5,937	(20,475)
於二零二五年十二月三十一日	46,967	10,607	1,519	10,500	4,776	55,184	129,511

遞延稅項負債

	折舊撥備	中國子公司	因收購子公司	總計
	超過相關折舊	未分配利潤	而產生之 公允價值調整	
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零二四年一月一日	(154,746)	(5,151)	—	(159,897)
計入損益(附註11)	23,751	—	—	23,751
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	(130,995)	(5,151)	—	(136,146)
源自分階段收購一間合營企業(附註51)	—	—	(2,425)	(2,425)
源自分階段收購聯營公司(附註52)	—	—	(5,831)	(5,831)
計入損益(附註11)	30,180	—	—	30,180
於二零二五年十二月三十一日	(100,815)	(5,151)	(8,256)	(114,222)

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

20. 遞延稅項 (續)

遞延稅項負債 (續)

以下為就綜合財務狀況表而言的遞延稅項結餘(於抵銷後)：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
遞延稅項資產	70,204	88,736
遞延稅項負債	(54,915)	(74,896)
	15,289	13,840

未確認的可扣減未動用稅項虧損：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
可扣減稅項虧損	445,273	321,750
減：可供抵銷未來利潤	(187,868)	(214,712)
未確認遞延稅項資產之未動用稅項虧損	257,405	107,038

20. 遞延稅項(續)

遞延稅項負債(續)

本集團並未就下文未動用稅項虧損確認遞延稅項資產，因為相關中國子公司不大可能有中國企業所得稅的未來應課稅利潤以動用該稅項虧損。未確認未動用稅項虧損將於以下年度失效：

	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	—	17,693
二零二六年	21,875	22,363
二零二七年	3,066	4,162
二零二八年	8,063	8,380
二零二九年	54,440	54,440
二零三零年	48,077	—
可扣減稅務虧損總額	135,521	107,038

此外，於二零二五年十二月三十一日，本集團擁有稅務虧損約人民幣64,530,000元(二零二四年：零)可用於抵銷加拿大所得稅的未來利潤，其中該稅務虧損將於15至20年內失效，在美國擁有稅務虧損約人民幣57,354,000元(二零二四年：零)可結轉以抵銷美國未來應課稅利潤，且無明確失效期限。該等稅務虧損須經稅務機關最終確定。

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

21. 於聯營公司的權益

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
按成本	—	300,830
應佔收購後虧損及其他全面開支	—	(54,983)
減值虧損(附註)	—	(245,847)
	—	—

附註：

於以往年度，由於聯營公司的經營表現於收購後遜於預期以致管理層認定於報告期末存在減值跡象，故本集團對於一家聯營公司的投資成本的可收回金額進行減值評估。截至二零二四年十二月三十一日止年度，聯營公司產生進一步經營虧損。

本集團於一家聯營公司的投資詳情如下：

實體名稱	業務架構形式	註冊成立地點	所持權益百分比		主要活動及營業地點
			二零二五年 %	二零二四年 %	
TSE	註冊成立的有限公司	英屬處女群島	(附註)	45	於美國向互聯網數據中心託管服務提供電力、儲存及相關支援

附註：

本集團進一步收購TSE集團的股權，由45%增持至100%，因此TSE成為本公司的全資子公司。本交易完成日期為二零二五年十二月五日。

21. 於聯營公司的權益 (續)

TSE集團的財務資料概要

下文載列TSE集團的財務資料概要，其乃以權益法入賬。

	二零二四年 人民幣千元
流動資產	44,000
非流動資產	83,392
流動負債	(167,525)
非流動負債	(29,075)
收入	89,717
年內虧損及全面開支總額	(2,801)

本集團並未產生任何與其投資於一家聯營公司有關的任何或然負債或其他承擔。截至二零二四年十二月三十一日止年度及累計未確認應佔虧損金額分別為人民幣1,260,000元及人民幣14,728,000元。

22. 於一間合營企業的權益

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
按成本	—	241,800
應佔收購後虧損及其他全面開支	—	(109,161)
確認本集團年內向陽光壽光銷售生產設施及設備產生之未變現利潤	—	552
減：本集團向陽光壽光銷售生產設施及設備產生之未變現利潤之影響	—	(5,520)
	—	127,671

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

22. 於一間合營企業的權益(續)

本集團於陽光壽光之投資詳情如下：

實體名稱	業務結構形式	主要營業地點及 註冊成立地點	本集團持有 之擁有權益比例		本集團持有之投票權比例		主要活動
			二零二五年 %	二零二四年 %	二零二五年 %	二零二四年 %	
陽光壽光	註冊成立的有限公司	中國	(附註)	60	(附註)	60	特種紙製造

附註：

本集團進一步收購陽光壽光的股權，由60%增持至100%，因此陽光壽光成為本公司的全資子公司。本交易完成日期為二零二五年六月二十六日。

於二零二五年六月二十六日收購前根據陽光壽光的合營企業協議，陽光壽光由山東世紀陽光紙業集團有限公司(「世紀陽光」)及與本集團並無關連的王子控股株式會社的全資子公司王子艾富特株式會社(「王子艾富特」)分別擁有60%及40%權益。由於陽光壽光的監管董事會為指示陽光壽光相關活動的董事會，且陽光壽光有關活動的決策要求陽光壽光的董事會達成一致同意，董事認為，本集團將陽光壽光列賬合營企業。

陽光壽光之財務資料概要

下文載列陽光壽光之財務資料概要。下文之財務資料概要指合營企業根據國際財務報告準則會計準則編製之財務報表中顯示之金額。

陽光壽光於該等綜合財務報表中使用權益法入賬。

	二零二四年 人民幣千元
流動資產	407,057
非流動資產	477,742
流動負債	(613,249)
非流動負債	(50,485)
上述資產及負債包括下列各項：	
現金及現金等價物	38,489
流動金融負債(不包括貿易應付款項及其他應付款項及撥備)	(59,976)

22. 於一間合營企業的權益(續)

陽光壽光之財務資料概要(續)

二零二四年
人民幣千元

收入	720,173
年內虧損及全面虧損總額	(32,541)
上述年內虧損包括下列各項：	
折舊及攤銷	34,170
利息收入	(1,273)
利息開支	27,843

於綜合財務報表確認財務資料與於陽光壽光權益之賬面值對賬：

二零二四年
人民幣千元

陽光壽光之資產淨值	221,065
本集團於陽光壽光之擁有權權益比例	132,639
減：本集團向陽光壽光銷售生產設施及設備產生之未變現利潤影響	(4,968)
本集團於陽光壽光之權益之賬面值	127,671

23. 按公允價值計入損益的金融資產

於二零二三年八月十七日，Sunshine Paper Clean Energy Investment Company Limited（「買方」，一家於英屬處女群島註冊成立的有限公司，為本公司的全資子公司），賣方及賣方擔保人訂立回購協議（「回購協議」），據此，買方（作為回購協議的賣方）同意轉售，而賣方（作為回購協議的買方）同意回購TSE已發行股份總數的45%（「銷售股份」），總代價為人民幣265,000,000元，惟須受回購協議的條款及條件所規限。根據回購協議，買方有權（「終止權」）（但非一項責任）全權酌情於完成前隨時無條件終止回購協議，惟須於簽訂回購協議日期18個月或之前待以下條件（「條件」）獲達成（或獲買方全權酌情豁免，下文第(ii)項所述條件不可獲豁免除外）後方可作實：

- (i) 賣方已遵守並履行其各自於回購協議項下的所有責任，包括已全額支付代價；
- (ii) 回購協議及其項下所擬進行的交易完全遵守所有相關法規；及
- (iii) 自回購協議簽訂之日起，並未發生任何買方認為對或可能對回購協議項下擬進行的交易造成重大不利影響，或導致或可能導致該交易不切實際或不明智或買方繼續進行交易屬不適當的事件。

有關詳情，請參閱本公司日期為二零二三年八月十七日的公佈。

於二零二四年十二月三十一日，TSE集團的純利少於截至二零二四年十二月三十一日止年度保證溢利的70%，及上述股份購回安排分類為衍生金融工具並按公允價值計量。

於二零二四年十二月三十一日，衍生金融工具於報告期末之公允價值乃採用貼現現金流量法釐定，屬公允價值等級的第三級。重大不可觀察輸入是0.95的貼現率。貼現因素增加將增加公允價值。衍生金融工具於報告期末之公允價值亦考慮了採用收入法釐定的TSE集團的業務估值。該收入法用於涵蓋詳述五年預算計劃之現金流量預測，其後以貼現現金流量推斷，屬公允價值等級的第三級。現金流量預測乃根據管理層預測之現金流量，並包括收入增長率、銷售利潤率、終端增長率及貼現率之主要假設及估計。應用於估計現金流量預測之除稅前貼現率為22.0%，五年期後之最終增長率為0%。重大不可觀察輸入數據為TSE集團之預測純利、終端增長率及貼現率。TSE集團之純利及終端增長率增加將增加公允價值，而貼現率增加將減少公允價值。

23. 按公允價值計入損益的金融資產(續)

於二零二五年二月十四日，買方、賣方及賣方擔保人訂立終止協議(「終止協議」)，據此，各方同意終止回購協議，並調整有關TSE集團的溢利保證。根據終止協議，買方、賣方及賣方擔保人訂立溢利保證協議，據此，倘若TSE集團於截至二零二五年十二月三十一日止年度及截至二零二六年十二月三十一日止年度各年(「有關保證期間」)的純利分別少於保證溢利的70%但高於50%，則本公司應向賣方及賣方擔保人收取補償股份(「補償股份」)及補償現金(「補償現金」)。倘若有關保證期間的純利低於或等於有關保證期間保證溢利的50%(「經調整溢利保證」)，則賣方及賣方擔保人應於有關經審核賬目交付予買方之日起30個營業日內，購回銷售股份及補償股份(如有)，有關保證期間的代價分別為人民幣280,900,000元及人民幣297,754,000元。

於二零二五年十二月五日，買方與賣方擔保人訂立買賣協議(「買賣協議」)，以收購TSE集團餘下55%權益；買方亦與賣方及賣方擔保人訂立溢利保證終止協議，以終止經調整溢利保證(「溢利保證終止協議」)。有關詳情，請參閱本公司日期為二零二五年十二月五日及二零二六年二月六日的公佈。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，按公允價值計入損益的金融資產於分階段收購TSE集團後取消確認(附註52)。

24. 按金及其他應收款項

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
應收一間合營企業的其他款項(附註(48b))	—	395,734
售後租回責任的保證金	8,000	—
向第三方提供貸款(附註)	17,680	6,000
	25,680	401,734
減：預期信貸虧損撥備	(304)	(78,466)
	25,376	323,268

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

24. 按金及其他應收款項 (續)

附註：於二零二五年十二月三十一日，該筆貸款乃按正常商業條款向第三方發放。該等款項為無抵押，將於報告期末起計12個月後收回，固定年利率介乎6.0%至8.0%(二零二四年：固定年利率為6.0%)。

按金及其他應收款項的結餘總額變動如下：

	第一階段 人民幣千元	第二階段 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零二四年一月一日的結餘	52,888	397,253	450,141
總額變動淨額	(46,888)	(1,519)	(48,407)
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日的結餘	6,000	395,734	401,734
總額變動淨額	19,680	(395,734)	(376,054)
於二零二五年十二月三十一日的結餘	25,680	—	25,680

按金及其他應收款項的預期信貸虧損撥備變動如下：

	第一階段 人民幣千元	第二階段 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零二四年一月一日	1,095	71,061	72,156
年內(撥回)／撥備	(1,091)	7,401	6,310
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	4	78,462	78,466
年內撥備／(撥回)	300	(78,462)	(78,162)
於二零二五年十二月三十一日	304	—	304

信貸風險的詳情載於附註44(c)。

25. 生物資產

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
公允價值		
於年初	—	—
因栽培而增加	4,986	6,677
公允價值減出售成本之變動產生之已變現收益	(4,537)	(6,645)
因收成而減少	(449)	(32)
於年末	—	—

本集團的生物資產僅包括未收割的巨型蘆竹。生物資產公允價值為第三級經常性公允價值計量。本年度末生物資產的公允價值減少約人民幣4,537,000元(二零二四年：人民幣6,645,000元)已於損益確認。

估值技術及假設

由於未收割的巨型蘆竹並無活躍市場及僅於臨近年底前收割，並無發生顯著的生物轉化，故獨立估值師採用計量未收割的巨型蘆竹的公允價值，已應用年末的收成數據及年末的適用市價計算未收割巨型蘆竹的公允價值。

該等變量之價值乃由獨立估值師亞太評估諮詢有限公司使用本集團提供之資料及第三方數據及若干假設釐定。期內估值技術並無變動。估值所採用的主要假設為巨型蘆竹平均市價每噸人民幣327元(二零二四年：每噸人民幣120元)。

未經審核的非財務計量及農產品產量如下：

於二零二五年十二月三十一日，巨型蘆竹總面積約520公頃(二零二四年：120公頃)。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，從巨型蘆竹種植園收割的巨型蘆竹農產品的實際數量為1,530噸(二零二四年：268噸)。

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

26. 存貨

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
原材料	432,770	362,012
製成品	270,055	144,489
減：存貨撥備	(6,708)	—
	696,117	506,501

27. 貿易應收款項

以下為貿易應收款項(扣除貿易應收款項預期信貸虧損撥備後)的分析：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
應收下列各方的貿易應收款項：		
— 第三方	874,391	625,993
— 合營企業(附註48(b))	—	9,920
— 關聯方(附註48(b))	8,767	26,330
	883,158	662,243
減：預期信貸虧損撥備	(39,535)	(30,104)
	843,623	632,139

本集團一般容許授予以往曾有交易往來的貿易客戶30日至45日(二零二四年：30日至45日)的信用期，否則銷售須以現金方式結算。本集團向關聯方作出的銷售乃按向獨立客戶提供的相同銷售信貸條款進行。

以下為按貨品付運日期(與各自收入確認日期相若)的貿易應收款項(扣除預期信貸虧損撥備)的賬齡分析：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
0至30日	526,747	418,510
31至90日	161,613	159,846
91至365日	155,263	53,783
	843,623	632,139

27. 貿易應收款項(續)

於接納任何新客戶前，本集團已評估潛在客戶的信用質素，並界定各客戶的信貸額度。

下列為年內貿易應收款項預期信貸虧損撥備變動：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
於年初	30,104	43,582
年內撥備	9,431	3,393
年內已撥回撥備	—	(694)
終止註冊一間子公司	—	(7,766)
撇銷	—	(8,411)
於年末	39,535	30,104

在確定貿易應收款項的可收回性時，本集團會考慮最初授予信貸之日起至報告日期期間貿易應收款項信貸質素的任何變動。

於二零二五年十二月三十一日，計入貿易應收款項結餘的貿易應收款項為人民幣31,215,000元(二零二四年：人民幣24,550,000元)，該貿易應收款項已延遲結算超過365天。經考慮債務人經營的經濟環境及債務人的流動資金狀況，本集團認為貿易應收款項的信貸風險自初始確認以來顯著增加，因此確認了預期信貸虧損撥備人民幣31,215,000元(二零二四年：人民幣24,550,000元)。董事認為本集團並無貿易應收款項的重大集中信貸風險，風險分散於眾多客戶。

信貸風險之詳情載於附註44(c)。

28. 應收票據

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
應收票據	377,975	144,973

票據指本集團從客戶接獲由銀行發出的承兌票據，有關客戶就發票貨品或服務履行向本集團的付款責任。該等票據為已背書、無抵押及免息。

28. 應收票據 (續)

本集團採用業務模式管理其應收票據，其目標是通過收取合約現金流及出售該等資產來實現。因此，應收票據根據國際財務報告準則第9號分類為按公允價值計入其他全面收益之金融資產(可撥回)，並按公允價值列報。公允價值基於二零二五年及二零二四年十二月三十一日的淨現值，按各自應收票據的利率背書及貼現的預期時間計算。公允價值於公允價值層級的第三級範圍內。

上述結餘包括應收票據人民幣11,710,000元(二零二四年：人民幣112,000元)，其已向銀行貼現，並附帶追溯權。由於該等應收票據的所有權尚未轉讓予銀行，因此未有取消確認該等應收票據。另一方面，已就已收銀行現金確認貼現票據融資人民幣11,710,000元(二零二四年：人民幣112,000元)(附註37)。

於報告期末按發行日期呈列的應收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	223,346	89,550
91至180日	154,506	55,352
181至365日	123	71
	377,975	144,973

已背書應收票據

不計入期末結餘，年內，本集團已轉讓應收票據人民幣918,367,000元(二零二四年：人民幣680,006,000元)予其供應商，以向供應商背書票據結清其應付款項。本集團已悉數取消確認該等應收票據及應付供應商款項，因為董事認為本集團已轉移該等票據擁有權之絕大部分風險及利益予供應商。根據中國相關法例及規例，倘發行銀行未能於到期日清償該等票據，本集團就償付該等應收票據之責任承受之風險有限。本集團認為發行票據之銀行信貸質素良好，發行銀行未能於到期日償付之風險屬不重大。

倘發行銀行未能於到期日償付票據，則最大虧損風險(金額等同本集團就背書票據應付供應商之款項)為人民幣918,367,000元(二零二四年：人民幣680,006,000元)。向本集團供應商背書的所有應收票據的到期日由報告期末起計均少於一年。

29. 預付款項及其他應收款項

預付款項及其他應收款項(扣除預期信貸虧損撥備後)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
預付款項	167,146	131,456
其他應收款項	477,356	434,765
	644,502	566,221
減：預期信貸虧損撥備	(13,005)	(9,047)
	631,497	557,174

其他應收款項的分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
可收回增值稅	97,646	61,420
按金	34,319	16,384
售後租回責任的保證金	—	11,000
向僱員提供墊款	3,811	3,018
向第三方提供貸款(附註)	323,259	328,169
其他	18,321	14,774
	477,356	434,765

附註：

該等貸款乃按正常商業條款向第三方發放。該等款項為無抵押，將於報告期末起計12個月內收回，固定年利率介乎3.5%至8.0%(二零二四年：3.5%至8.0%)。有關於二零二五年十二月三十一日向第三方提供的貸款人民160,000,000元的詳情，請參閱本公司日期分別為二零二五年十一月十八日及二零二五年十一月十九日的公佈。

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

29. 預付款項及其他應收款項(續)

其他應收款項的結餘總額變動如下：

	第一階段 人民幣千元	第二階段 人民幣千元	第三階段 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零二四年一月一日的結餘	213,078	—	—	213,078
第一階段轉撥至第二階段	(11,083)	11,083	—	—
總額變動淨額	160,267	—	—	160,267
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日的結餘	362,262	11,083	—	373,345
第一階段轉撥至第二階段	(1,553)	1,553	—	—
第一階段轉撥至第三階段	(1,594)	—	1,594	—
第二階段轉撥至第三階段	—	(9,830)	9,830	—
總額變動淨額	7,618	(1,253)	—	6,365
於二零二五年十二月三十一日的結餘	366,733	1,553	11,424	379,710

其他應收款項的預期信貸虧損撥備變動如下：

	第一階段 人民幣千元	第二階段 人民幣千元	第三階段 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零二四年一月一日	5,606	—	—	5,606
第一階段轉撥至第二階段	(690)	690	—	—
年內(撥回)／撥備	(2,598)	6,039	—	3,441
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	2,318	6,729	—	9,047
第一階段轉撥至第三階段	(1,594)	—	1,594	—
第二階段轉撥至第三階段	—	(6,729)	6,729	—
年內(撥回)／撥備	(100)	957	3,101	3,958
於二零二五年十二月三十一日	624	957	11,424	13,005

信貸風險之詳情載於附註44(c)。

30. 受限制銀行存款以及銀行結餘及現金

受限制銀行存款指質押予銀行的本集團短期銀行存款，以為本集團獲授的若干票據融通及短期銀行借款作擔保。

受限制銀行存款的市場年利率介乎0.1%至1.20%之間(二零二四年：介乎0.10%至1.15%之間)。已抵押銀行存款將於清償相關票據融通及銀行借款後獲解除。

銀行結餘於二零二五年十二月三十一日按市場年利率介乎0.05%至0.75%(二零二四年：年利率介乎0.2%至2.0%)計息。

於二零二五年及二零二四年十二月三十一日的銀行結餘及現金主要以人民幣計值，而人民幣並非於國際市場可自由兌換的貨幣。將該等資金匯出中國須符合中國政府實施的匯兌限制。

31. 合約負債

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
就銷售紙產品的預收款項	61,496	52,135
就互聯網數據中心託管服務的預收款項	5,841	—
	67,337	52,135

倘本集團在生產活動開始前收取客戶按金，此將於合約開始時產生合約責任。按金將於合約內履約責任獲履行時予以轉回並確認為收入。

於二零二五年十二月三十一日，合約負債增加主要由於客戶的墊付款增加所致。

收取的所有按金預計將於一年內結算。

於截至二零二五年十二月三十一日止年度確認的收入人民幣52,135,000元(二零二四年：人民幣55,447,000元)與結轉合約負債有關。

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

32. 貿易應付款項

以下為貿易應付款項的分析：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
應付第三方的貿易應付款項	902,084	915,758
應付關聯方的貿易應付款項(附註48(b))	—	7,327
	902,084	923,085

貿易應付款項主要為貿易採購之未付款項及持續成本。貿易應付款項乃根據與供應商協定的條款結算。

於報告期末按收貨日期呈列的貿易應付款項的賬齡分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
0至90日	724,329	738,272
91至365日	137,543	116,559
超過一年	40,212	68,254
	902,084	923,085

33. 應付票據

結餘指就銀行向本集團供應商發行的票據應付予銀行的款項。

於報告期末按發行日期呈列的應付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	12,523	82,890
91至180日	471,660	86,070
	484,183	168,960

所有應付票據均屬交易性質，並自發行日期起計十二個月(二零二四年：十二個月)內到期。

34. 其他應付款項

其他應付款項分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
流動部分		
其他應付款項	104,005	77,788
應付關聯方的其他應付款項(附註48(b))	11,777	25,928
增值稅及其他應付稅項	47,554	25,086
其他應付利息	12,271	11,233
應計薪金及福利	2,598	1,338
	178,205	141,373
非流動部分		
其他應付TSE前股東之擔保人款項(附註52)	7,393	—
	185,598	141,373

35. 租賃負債

	最低租賃付款		最低租賃付款現值	
	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 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
租賃負債項下應付款項				
— 一年內	9,829	5,944	8,383	5,172
— 超過一年，但不超過兩年	9,325	5,833	7,949	4,909
— 超過兩年，但不超過五年	14,642	13,345	11,516	10,438
— 超過五年	48,059	52,780	34,812	35,836
	81,855	77,902	62,660	56,355
減：未來融資費用	(19,195)	(21,547)	—	—
租賃責任現值	62,660	56,355	62,660	56,355
減：十二個月內到期結算的款項 (於流動負債項下呈列)			(8,383)	(5,172)
十二個月後到期結算的款項			54,277	51,183

於二零二五年十二月三十一日，租賃負債人民幣62,660,000元(二零二四年：人民幣56,355,000元)實際上由與之有關的相關資產擔保，原因為租賃資產之權利可能會於本集團無力還款之情況下撥歸出租人所有。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，租賃現金流出總額為人民幣11,033,000元(二零二四年：人民幣18,701,000元)。

35. 租賃負債 (續)

租賃活動的詳情

於二零二五年及二零二四年十二月三十一日，本集團就辦公室、若干住宅物業、土地使用權及租賃土地訂立租賃。

使用權資產類別	載入財務報表項目 使用權資產	租賃數量	餘下租賃期間範圍	詳情
辦公場所	「物業、廠房及設備」 按成本列賬的樓宇	5 (二零二四年：2)	1.4至3.8年 (二零二四年： 0.5至4.8年)	<ul style="list-style-type: none"> 無權於合約結束後重續租賃
租賃土地	「物業、廠房及設備」 按成本列賬的租賃土地	9 (二零二四年：5)	3至14年 (二零二四年： 4至15年)	<ul style="list-style-type: none"> 無權於合約結束後重續租賃 含有選擇權，可於租賃期結束前向業主發出一個月／90天通知，於合約期限屆滿後續租額外5-20年
農田基建及機器	於「物業、廠房及設備」 按成本列賬的農田基建及機器	6 (二零二四年：6)	1至18年 (二零二四年： 2至19年)	<ul style="list-style-type: none"> 無權於合約結束後重續租賃 對於農田實驗室的租賃，它包含在租賃期結束前合約結束後續租的選擇權
土地使用權	預付租賃付款	53 (二零二四年：51)	13至56.8年 (二零二四年： 14至57.8年)	<ul style="list-style-type: none"> 無權於合約結束後重續租賃 所有租賃付款於合約訂立時預付
汽車	於「物業、廠房及設備」 按成本列賬的廠房、 機器及設備	3 (二零二四年：無)	0.2至2.0年 (二零二四年：無)	<ul style="list-style-type: none"> 三項租賃包含一項購買權，於租賃期結束後允許本集團以剩餘價值購買該汽車

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

36. 遞延收益

遞延收益指就購買國產設備而獲得的增值稅退稅及就收購土地使用權及若干設備而獲得的政府補助。

	就收購 若干設備之 增值稅退稅 人民幣千元	有關 土地使用權 的政府補助 人民幣千元	有關 若干設備的 政府補助 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二零二四年一月一日	3,451	198,064	6,501	208,016
添置	—	—	31,006	31,006
撥作收入	(1,513)	(4,137)	(2,234)	(7,884)
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	1,938	193,927	35,273	231,138
添置	—	—	45,000	45,000
分階段收購一間合營企業(附註51)	—	6,771	21,555	28,326
撥作收入	(1,512)	(5,090)	(5,190)	(11,792)
於二零二五年十二月三十一日	426	195,608	96,638	292,672

就財務申報目的所作出的遞延收益結餘分析如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
即期部分	13,072	9,427
非即期部分	279,600	221,711
	292,672	231,138

37. 貼現票據融資

結餘指透過貼現本集團具追溯權的應收票據而向銀行取得的借款。於報告日期結餘包括下列各項：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
來自第三方的應收貼現票據(附註a)	11,710	112
來自本公司子公司的應收貼現票據(附註b)	1,678,771	1,520,000
總計	1,690,481	1,520,112

附註：

- 該等借款透過貼現具追溯權的應收第三方票據取得。由於應收款項的所有權尚未轉讓予貸款銀行，因此本集團繼續確認相關應收票據的賬面值(於上文附註28呈列)。
- 該等借款透過貼現本集團旗下一間公司應收另一間公司的具追溯權集團內應收票據取得。由於應收款項的所有權尚未轉讓予貸款銀行，因此本集團繼續確認相關應收票據的賬面值。然而，相應的集團內應收票據在綜合入賬之時與本集團旗下的發票公司應付的原始票據對銷。對銷乃基於董事就該等集團間應收票據及餘下的本集團內應付票據相關的風險及回報而作出之判斷。取得原始集團內票據時，已向發票銀行抵押銀行存款人民幣1,294,510,000元(二零二四年：人民幣1,092,235,000元)。

38. 銀行借款

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
有抵押銀行借款	2,057,780	1,020,195
無抵押銀行借款	2,053,648	2,278,105
	4,111,428	3,298,300
須於下列期間償還之借款：		
— 一年內	2,494,380	2,017,409
— 第二年	718,192	295,483
— 第三至第五年(包括首尾兩年)	892,989	856,537
— 第五年後	5,867	128,871
	4,111,428	3,298,300
減：一年內到期結算及於流動負債項下呈列之款項	(2,494,380)	(2,017,409)
一年後到期之款項	1,617,048	1,280,891
借款總額		
— 定息	3,862,897	3,045,526
— 浮息	248,531	252,774
	4,111,428	3,298,300
按幣種劃分的借款分析：		
— 以人民幣計值	3,736,437	3,227,526
— 以歐元(「歐元」)計值	374,991	70,774
	4,111,428	3,298,300

於二零二五年十二月三十一日的定息銀行借款按介乎1.50%至4.75%之間的年利率計息(二零二四年：年利率介乎1.95%至6.30%之間)。

浮息人民幣銀行借款利息乃參照中國人民銀行公佈的借款利率收取及浮息歐元銀行借款利息乃參照歐洲貨幣管理局公佈的借款利率收取。

就上述全部銀行借款而言，截至二零二五年十二月三十一日止年度的加權平均實際年利率為3.24%(二零二四年：年利率為3.60%)。

本集團有抵押銀行借款之資產抵押詳情載於附註45。

39. 其他借款

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
流動：		
來自以下各方的借款		
— 售後租回責任(附註i)	45,197	137,513
— 合夥企業(附註ii)	18,165	75,315
— 第三方(附註iii)	18,090	—
	81,452	212,828
非流動：		
來自以下各方的借款		
— 售後租回責任(附註i)	67,683	163
其他借款總額	149,135	212,991
應償還其他借款如下：		
— 一年內	81,452	212,828
— 第二年	41,017	163
— 第三年至第五年(包括首尾兩年)	26,666	—
	149,135	212,991

附註：

- (i) 截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團就金額為人民幣80,000,000元的機器及設備(「已抵押資產」)與租賃公司訂立為期三年的售後租回協議(二零二四年：無)。到期後，本集團將有權購買已抵押資產。

所有該等合約之相關名義年利率於各份合約日期介乎5.38%至7.50%(二零二四年：4.34%至7.50%)。

於二零二五年十二月三十一日售後租回責任人民幣112,880,000元(二零二四年：人民幣137,676,000元)乃由本集團於二零二五年十二月三十一日總賬面值為人民幣239,798,000元(二零二四年：人民幣427,022,000元)的若干機器作抵押(附註15)。

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

39. 其他借款 (續)

附註：(續)

- (ii) 根據於二零二零年十二月二十八日舉行之本公司股東特別大會上以投票方式獲正式通過的有限責任合夥協議及股權投資協議，本集團將向濰坊市世紀陽光新舊動能轉換股權投資基金合夥企業(有限合夥)(「合夥企業」)合共注入最多約人民幣395,000,000元，同時合夥企業將向本集團注入最多人民幣500,000,000元，以換取一家子公司的股權。有關交易的詳情載於本公司日期為二零二零年十二月十日之通函。於二零二五年十二月三十一日，合夥企業已向本集團注入約人民幣216,850,000元(二零二四年：人民幣276,500,000元)，其中人民幣18,165,000元(二零二四年：人民幣75,315,000元)作為其他借款入賬。於二零二五年十二月三十一日，董事認為毋須就合夥企業作出進一步資本承擔(二零二四年：人民幣196,315,000元)(載於附註16)。
- (iii) 於分階段收購TSE集團後及於二零二五年十二月三十一日，本集團承接來自獨立第三方的其他借款人民幣18,090,000元(二零二四年：無)，年利率為3.5%，期限為二零二二年四月二十一日至二零二五年十二月三十一日，無抵押。

40. 股本

	股份數目	股本 千港元	
法定：			
每股面值0.10港元的普通股			
於二零二四年一月一日、二零二四年十二月三十一日、 二零二五年一月一日及二零二五年十二月三十一日	2,000,000,000	200,000	
	股份數目	股本 千港元	於綜合財務 報表內呈列 人民幣千元
已發行及繳足：			
於二零二四年一月一日	1,129,854,359	112,984	100,445
回購及註銷股份(附註)	(64,710,000)	(6,471)	(5,864)
於二零二四年十二月三十一日、二零二五年 一月一日及二零二五年十二月三十一日	1,065,144,359	106,513	94,581

40. 股本 (續)

附註：

截至二零二三年十二月三十一日止年度，本公司以代價總額為11,599,000港元(相當於約人民幣10,414,000元)購回其115,986,000股每股面值0.10港元的普通股。本公司於截至二零二三年十二月三十一日止年度註銷51,276,000股普通股，並於截至二零二四年十二月三十一日止年度進一步註銷64,710,000股普通股。該等已註銷股份的面值已計入資本贖回儲備，而購回股份所付的溢價乃自保留盈利中撥付。

41. 儲備

合併儲備

本公司合併儲備指本集團收購子公司的代價與本公司根據為籌備本公司股份在聯交所上市而理順本集團架構進行的集團重組所發行股份的面值之間的差額。

資本儲備

資本儲備包括因本公司擁有人豁免債項、向本公司擁有人收購子公司的折讓、向本公司擁有人收購子公司額外權益的借方儲備及向子公司非控股股東收購子公司額外權益所產生的儲備而獲得的本公司擁有人出資。

除向擁有人收購子公司及子公司非控股股東收購本公司於中國成立及經營的子公司(「中國公司」)額外權益時所產生的資本儲備外，資本儲備或會用作轉換為資本。

庫存股份

截至二零二三年十二月三十一日止年度，本公司自市場購回其自身普通股115,986,000股。本公司於截至二零二三年十二月三十一日止年度註銷51,276,000股普通股，並於截至二零二四年十二月三十一日止年度註銷64,710,000股普通股。股份乃按每股2.72港元至3.13港元的價格購回，平均價為每股2.96港元。

41. 儲備(續)

股份獎勵計劃所持股份

本公司董事會於二零二五年一月六日採納並批准股份獎勵計劃(「二零二五年股份獎勵計劃」)。董事會已委任受託人以本公司資金在聯交所購買本公司股份。購買股份事項乃提前作出，以使所購買的股份能於股份獎勵計劃獲採納後盡早獎勵予其項下的經選定參與者。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，受託人已購買二零二五年股份獎勵計劃項下62,502,000股本公司股份，每股單價為1.80港元至2.43港元，合共139,257,000港元(相當於約人民幣130,531,000元)(二零二四年：無)。截至二零二五年十二月三十一日止年度，根據二零二五年股份獎勵計劃，已購回股份尚未歸屬(二零二四年：無)。

資產重估儲備

於二零二四年及二零二五年十二月三十一日的資產重估儲備結餘中，人民幣4,196,000元乃有關本集團收購盛世熱電而就持有的權益所作出的公允價值調整。餘額人民幣2,819,000元則為二零一二年於轉撥投資物業時重估租賃物業所產生的公允價值調整。

金融資產公允價值儲備(可撥回)

公允價值儲備(可撥回)包括於報告期間末持有的按公允價值計入其他全面收益之金融資產(減相關遞延稅項開支)計提的公允價值累計淨變動。

法定盈餘公積／任意盈餘公積

根據相關中國公司法及法規，中國公司須於根據中國會計規則及法規(中國公認會計準則)編製的法定財務報表中，把除稅後利潤的10%轉撥至法定盈餘公積。如法定公積金結餘達到中國公司註冊資本的50%，則可停止分配予法定盈餘公積。任意盈餘公積的分配須經股東於股東大會上批准。

兩種盈餘公積金均可用於填補虧損或轉換為資本。經股東在股東大會上以決議案批准後，中國公司可按彼等當時存在的持股量比例，把公積金轉換為資本。然而，當把中國公司法定公積金轉換為資本時，該公積金未獲轉換的結餘不得低於註冊資本的25%。

42. 綜合現金流量表附註

(a) 融資活動產生的負債對賬

	銀行借款	其他借款	租賃負債	貼現票據融資	應付子公司 非控股股東款項 (附註48(b))	應付控股股東款 項(附註48(b))	應付一名董事 之近親款項 (附註48(b))	其他應付利息
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零二四年一月一日	3,357,239	457,068	71,553	1,289,377	24,500	1,446	—	10,470
現金流量：								
— 所得款項	2,916,820	25,000	—	1,520,112	—	—	—	—
— 還款	(2,975,759)	(269,077)	—	(1,289,377)	—	(18)	—	—
— 還款的資金部分	—	—	(13,780)	—	—	—	—	—
— 還款的利息部分	—	(15,353)	(2,837)	—	—	—	—	(153,896)
非現金：								
— 租賃重估(附註15)	—	—	(8,596)	—	—	—	—	—
— 租賃修改(附註15)	—	—	1,215	—	—	—	—	—
— 訂立新租賃	—	—	5,963	—	—	—	—	—
— 利息開支	—	15,353	2,837	—	—	—	—	154,659
於二零二四年 十二月三十一日及 二零二五年一月一日	3,298,300	212,991	56,355	1,520,112	24,500	1,428	—	11,233
現金流量：								
— 所得款項	3,705,833	80,000	—	1,690,481	—	—	—	—
— 還款	(3,022,661)	(203,417)	—	(1,520,112)	(14,700)	(123)	—	—
— 還款的資金部分	—	—	(3,799)	—	—	—	—	—
— 還款的利息部分	—	(5,760)	(2,475)	—	—	—	—	(133,426)
非現金：								
— 租賃修改(附註15)	—	—	(1,415)	—	—	—	—	—
— 訂立新租賃	—	—	769	—	—	—	—	—
— 利息開支	—	5,760	2,475	—	—	—	—	134,464
— 分階段收購一間合營企 業(附註51)	129,956	41,471	—	—	—	—	—	—
— 分階段收購聯營公司 (附註52)	—	18,090	7,619	—	—	—	672	—
— 收購子公司(附註53)	—	—	3,131	—	—	—	—	—
於二零二五年 十二月三十一日	4,111,428	149,135	62,660	1,690,481	9,800	1,305	672	12,271

42. 綜合現金流量表附註 (續)

(b) 重大非現金交易

(i) 利息收入

截至二零二五年十二月三十一日止年度，通過合營企業往來賬戶結算自合營企業收取的利息收入為人民幣7,705,000元(二零二四年：人民幣18,769,000元)。

(ii) 租賃負債

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團訂立有關使用樓宇(二零二四年：農田基建及機器)的新租賃協議，為期2至3年(二零二四年：3至10年)。於租賃開始時，本集團分別確認使用權資產及租賃負債約人民幣769,000元(二零二四年：人民幣5,963,000元)。

43. 資金風險管理

本集團管理其資金，以確保本集團內各實體將能夠以持續經營方式營運，同時亦透過達致債務與股本之間最佳的平衡而為股東爭取最大回報。本集團的整體策略自上一年度以來仍然保持不變。

本集團的資本結構包括債務(包括附註35、37、38及39分別所披露的租賃負債、貼現票據融資、銀行借款及其他借款)及本公司擁有人應佔權益(包括已發行股本及儲備)。

董事定期檢討資本結構。作為該項檢討的一部分，董事會考慮資金成本及與各類資金相關的風險。根據董事的推薦意見，本集團將透過支付股息、發行新股份及購回股份以及發行新債務或贖回現有債務來平衡其整體資本結構。

44. 金融工具

(a) 金融工具的類別

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
金融資產		
按攤銷成本入賬的金融資產	4,171,193	4,015,671
按公允價值計入其他全面收益之金融資產(可撥回)	377,975	144,973
按公允價值計入損益的金融資產	—	251,491
	4,549,168	4,412,135
金融負債		
按攤銷成本入賬的金融負債	7,720,104	6,397,148

(b) 市場風險

本集團的活動主要令其承受外匯匯率及利率變動的財務風險。

本集團所承受的市場風險或其管理及計量風險的方式概無變動。

(i) 外幣風險管理

本公司以人民幣作為功能貨幣的中國子公司具有若干以美元(「美元」)、港元、泰銖(「泰銖」)、歐元及日圓(「日圓」)計值的外幣銷售、購買及銀行結餘，使本集團承受外幣風險。管理層監察外匯匯率風險並將於有需要時考慮對沖其他外幣風險。

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

44. 金融工具 (續)

(b) 市場風險 (續)

(i) 外幣風險管理 (續)

於報告期末，本集團以外幣計值的貨幣資產及貨幣負債的賬面值如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
資產		
美元		
銀行結餘及現金	44,675	46,596
貿易應收款項	15,299	3,197
預付款項及其他應收款項	1,596	1,720
港元		
銀行結餘及現金	6,543	18,325
預付款項及其他應收款項	155	73
泰銖		
銀行結餘及現金	262	199
貿易應收款項	1,145	1,844
預付款項及其他應收款項	5,761	14,709
歐元		
銀行結餘及現金	657	512
貿易應收款項	5,141	22
負債		
美元		
貿易應付款項	1,059	33,443
其他應付款項	1,225	1,539
港元		
其他應付款項	37	59
泰銖		
貿易應付款項	—	5,598
其他應付款項	4,429	2,530
歐元		
貿易應付款項	—	22
銀行借款	64,541	70,774
其他應付款項	374	477
日圓		
貿易應付款項	—	445

44. 金融工具 (續)

(b) 市場風險 (續)

(i) 外幣風險管理 (續)

敏感度分析

本集團主要承受美元、港元、泰銖及歐元兌人民幣匯率波動的風險。

下表詳列本集團就人民幣兌有關外幣上升及下降5%的敏感度。5%為管理層對外匯匯率可能合理變動的評估。敏感度分析僅包括上文所披露的以外幣計值的未償還貨幣項目，並於報告期末以外匯匯率5%的變動進行換算調整。當人民幣兌有關貨幣升值，下表的正數表示年度除稅後利潤增加。當人民幣兌有關貨幣匯率貶值5%，則將會對本年度的稅後利潤有等值及相反的影響。

外幣	本年度稅後利潤增加／(減少)	
	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
美元	2,223	620
港元	250	688
泰銖	103	323
歐元	(2,217)	(2,653)

(ii) 利率風險管理

本集團的公允價值利率風險主要與其按年磋商的租賃負債、貼現票據融資、定息銀行借款及其他借款、來自合營企業的應收款項及向第三方貸款(詳情見附註35、37、38、39、24及29)相關。管理層監管利率風險，並將於有需要時考慮對沖重大利率風險。

本集團的現金流量利率風險主要與浮息銀行借款(詳情見附註38)、受限制銀行存款以及銀行結餘(詳情見附註30)相關。

本集團就金融資產及金融負債承受的利率風險詳情載列於本附註流動資金風險管理一節。

44. 金融工具 (續)

(b) 市場風險 (續)

(ii) 利率風險管理 (續)

敏感度分析

下列敏感度分析已根據於報告期末就非衍生工具所承受的利率風險而釐定。就浮息銀行借款、受限制銀行存款及銀行結餘而言，該分析乃假設於報告期末尚未清償金融工具的金額於全年尚未清償而編製。所用的25個基點(二零二四年：25個基點)的增加或減少指管理層對利率可能合理變動的評估。

於報告期末，倘利率增加(減少)25個基點(二零二四年：25個基點)而所有其他變量維持不變，則本集團於截至二零二五年十二月三十一日止年度的除所得稅後利潤將增加(減少)約人民幣5,014,000元(二零二四年：人民幣4,583,000元)。

(c) 信貸風險

本集團的信貸風險主要因其貿易應收款項、應收票據、按攤銷成本計量的其他應收款項、銀行結餘及現金以及受限制銀行存款所致。於報告期末，因對手方未能履行責任而令本集團蒙受財務損失的最高信貸風險乃產生自綜合財務狀況表所列各項已確認金融資產的賬面值。

本集團已訂立財務擔保合約，根據該合約，本集團就由TSE集團之前最終股東所控制公司的借款償還向出借人作出擔保。倘由於TSE集團之前最終股東無力償還借款，本集團有責任補償出借人可能遭受之損失。該原有貸款本金金額為7,230,000美元(相當於約人民幣51,180,000元)。於報告期末，未償還借款餘額為約7,230,000美元(相當於約人民幣51,180,000元)，而該餘額代表本集團根據財務擔保合約所能承受之最大風險。

44. 金融工具(續)

(c) 信貸風險(續)

(i) 貿易應收款項

為盡量減低信貸風險，本集團管理層已委派一組人員負責釐定信貸限額、信貸批核及其他監督程式，確保能採取跟進行動以討回逾期債務。

此外，誠如附註4.19所載，本集團根據國際財務報告準則第9號根據撥備矩陣對貿易應收款項的預期信貸虧損進行個別評估。對歷史虧損率作出調整以反映影響客戶結算尚未償還款項能力的當前及前瞻性宏觀經濟因素。在各報告日期，更新歷史違約率並分析前瞻性估計的變動。就應用前瞻性資料而言，本集團已計及與整體經濟環境變動有關的可能影響。於並無收回的合理預期時，貿易應收款項會被撇銷(即取消確認)。

本集團應用國際財務報告準則第9號簡化法以計量預期信貸虧損，即採用撥備矩陣及個別評估為所有貿易應收款項動用整個存續期的預期虧損撥備。根據下列表格統一評估貿易應收款項的預期信貸虧損率如下：

	二零二五年	二零二四年
逾期31日內	0.7%	0.5%
逾期31日至365日	2.1%	1.5%
逾期365日以上	100%	100%

本集團並無高度集中信貸風險，風險均分散於多名對手方及客戶。

44. 金融工具 (續)

(c) 信貸風險 (續)

(ii) 按攤銷成本入賬的其他金融資產及按公允價值計入其他全面收益之債務投資

按攤銷成本入賬的其他金融資產包括其他應收款項、應收票據、受限制銀行存款以及銀行結餘及現金。為盡量減低其他應收款項的信貸風險，本集團管理層已委派一組人員負責釐定信貸限額及信貸批核。管理層將根據過往結算記錄及過往經驗以及當前外部資料對其他應收款項是否可回收定期作出整體評估及個別評估。我們已制定其他監督程式，以確保能採取跟進行動以討回逾期債務。倘債務工具的信貸風險被視為較高，則在向債務人提供債務之前需要提供抵押品。

於二零二四年十二月三十一日，於考慮附註4.19所載因素後並經參考違約概率32.63%及違約率61.70% (該等比率乃經參考市場資料予以釐定)，管理層認為，來自合營企業的其他應收款項信貸風險顯著增加。因此，於二零二四年十二月三十一日，本集團基於整個存續期的預期信貸虧損 (第二階段) 就來自合營企業的其他應收款項確認預期信貸虧損為人民幣78,462,000元。自二零二五年六月二十六日起，陽光壽光成為本公司之全資子公司。由於該控制權變動及由此產生之合併，已重新評估應收款項之信貸風險情況，導致截至二零二五年十二月三十一日止年度，過往已確認預期信貸虧損撥回人民幣78,462,000元。

本集團對應收貸款採用預期信貸虧損模型。應收貸款減值評估以12個月預期信貸虧損或全期預期信貸虧損計量，視乎初始確認後信貸風險是否顯著增加而定。由於信貸風險敞口有限，所有應收貸款均分類為第一階段，且自初始確認以來信貸風險並未顯著增加，於報告期末亦未出現信貸虧損。因此，截至二零二五年十二月三十一日止年度，虧損撥備僅限於12個月預期信貸虧損，應收貸款的平均預期信貸虧損率為0.2% (二零二四年：0.1%)。因此，本集團於二零二五年十二月三十一日就應收貸款確認預期信貸虧損人民幣640,000元 (二零二四年：人民幣323,000元)。

44. 金融工具 (續)

(c) 信貸風險 (續)

(ii) 按攤銷成本入賬的其他金融資產及按公允價值計入其他全面收益之債務投資 (續)

於二零二五年十二月三十一日，由於信貸風險自初始確認後大幅增加(主要因逾期所致)，其他應收款總賬面值人民幣1,553,000元(二零二四年：人民幣11,083,000元)分類為第二階段。此外，其他應收款總賬面值為人民幣11,424,000元(二零二四年：無)分類為第三階段，原因為該等款項其被釐定為基於減值的客觀證據之信貸減值。因此，於二零二五年十二月三十一日，本集團就第二階段餘額確認預期信貸虧損撥備人民幣957,000元(二零二四年：人民幣6,729,000元)及就第三階段餘額確認預期信貸虧損撥備人民幣11,424,000元(二零二四年：無)。

其他應收款項的預期信貸虧損變動詳情載於附註24及29。

應收票據、受限制銀行存款以及銀行結餘及現金的信貸風險被視為不重大，原因為該等款項存放於信貸評級良好的金融機構。

(iii) 就由TSE集團之前最終股東所控制之公司的借款之已發出的財務擔保

董事根據國際財務報告準則第9號之規定，使用無需付出不必要的成本或努力即可取得之合理並有證據支持的資料審閱和評估本集團現有財務擔保合約的減值。於收購TSE集團之日期，本集團預期就由TSE集團之前最終股東所控制公司的借款賠償出借人最高人民幣51,180,000元(二零二四年：無)。於二零二五年十二月三十一日，已確認財務擔保合約撥備為人民幣51,180,000元(二零二四年：無)，原因為管理層預期由TSE集團之前最終股東所控制公司的借款將無法透過變現TSE集團之前最終股東的資產而充分償付。除附註54所披露者外，本集團並無就第三方借款訂立任何財務擔保合約。

於二零二五年十二月三十一日，已開具財務擔保合約之虧損撥備釐定如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
最高風險金額	51,180	—
預期虧損率(%)	100	—
虧損撥備	51,180	—

44. 金融工具 (續)

(d) 流動資金風險管理

管理層負責管理流動資金風險，其已建立適當的流動資金風險管理框架，以符合本集團的短期、中期及長期資金及流動資金的管理要求。本集團透過維持充足流動現金以及銀行及貸款融通，同時持續監察預測及實際現金流量以及不時配合金融資產及負債的到期情況來管理流動資金風險。

於二零二五年十二月三十一日，本集團擁有流動負債淨額約人民幣663,570,000元(二零二四年：人民幣625,086,000元)。經計及短期資金需求後，管理層已對本集團自二零二五年十二月三十一日起計未來十二個月的現金流量預測及現金需求進行了詳細審慎的檢討。管理層認為動用銀行及其他借款為本集團融資的重要來源。儘管大部分現有銀行融資將於二零二六年屆滿，根據彼等於過往年度的經驗，管理層相信彼等可成功重續該等融資。

截至二零二五年十二月三十一日止年度後，若干銀行已同意將若干銀行借款之到期日延長一年，有關銀行借款為數人民幣463,180,000元(二零二四年：人民幣463,950,000元)，原定到期日在二零二六年(二零二四年：原定到期日在二零二五年)。

經計及現有可取得借款融資(包括可按年重續之短期銀行貸款(惟須獲銀行批准)以及本集團之內部財務資源，本集團擁有充足流動資金，以支付本集團於未來十二個月之營運資金及資本開支需求。

44. 金融工具(續)

(d) 流動資金風險管理(續)

下表詳細載列本集團按協定還款期的非衍生金融負債的餘下合約到期日。該表乃根據本集團於可能被要求還款最早日期的金融負債未貼現現金流量編製。該表包括利息及本金的現金流。

	加權平均利率 %					未貼現現金	
		一年內 人民幣千元	一至兩年 人民幣千元	兩至五年 人民幣千元	五年以上 人民幣千元	流量總額 人民幣千元	賬面值總額 人民幣千元
於二零二五年十二月三十一日							
非衍生金融負債							
定息銀行借款	3.18	2,415,534	720,133	1,036,924	—	4,172,591	3,862,897
浮息銀行借款	4.20	178,534	51,379	50,196	8,366	288,475	248,531
其他借款	6.65	86,970	43,861	27,583	—	158,414	149,135
應付票據		484,183	—	—	—	484,183	484,183
貿易應付款項		902,084	—	—	—	902,084	902,084
其他應付款項		128,053	—	7,393	—	135,446	135,446
建築工程、機器及設備的應付款項		133,507	—	—	—	133,507	133,507
貼現票據融資		1,690,481	—	—	—	1,690,481	1,690,481
租賃負債	5.25	9,829	9,325	14,642	48,059	81,855	62,660
財務擔保合約		51,180	—	—	—	51,180	51,180
		6,080,355	824,698	1,136,738	56,425	8,098,216	7,720,104
於二零二四年十二月三十一日							
非衍生金融負債							
定息銀行借款	3.52	1,908,927	246,429	926,693	141,612	3,223,661	3,045,526
浮息銀行借款	4.55	139,534	77,775	46,377	15,459	279,145	252,774
其他借款	3.26	217,315	164	—	—	217,479	212,991
應付票據		168,960	—	—	—	168,960	168,960
貿易應付款項		923,085	—	—	—	923,085	923,085
其他應付款項		114,949	—	—	—	114,949	114,949
建築工程、機器及設備的應付款項		102,396	—	—	—	102,396	102,396
貼現票據融資		1,520,112	—	—	—	1,520,112	1,520,112
租賃負債	4.82	5,944	5,833	13,345	52,780	77,902	56,355
		5,101,222	330,201	986,415	209,851	6,627,689	6,397,148

附註：有關浮息銀行借款下的合約付款乃按照於報告期末未清償的市場利率計算。

44. 金融工具 (續)

(d) 流動資金風險管理 (續)

該等計入上述非衍生金融負債的浮息利率工具金額於浮息利率變更與報告期末所釐定的利率估計有所不同時可予更改。

計入上述金額的賬面值約為人民幣11,710,000元(二零二四年：人民幣112,000元)的貼現票據融資將於到期後與相應應收票據互相抵銷。

上述計入之財務擔保合約的金額，為倘該擔保的對手方提出索賠，根據該安排，本集團可能被要求就全部擔保金額償還之最高金額。基於於報告期末之期望，根據該財務擔保合約，管理層認為該金額將可能償還。

(e) 公允價值計量

董事認為，綜合財務報表中按已攤銷成本入賬的金融資產及金融負債於二零二五年及二零二四年十二月三十一日的賬面值與其公允價值相若。

根據經常性基準於綜合財務狀況表內按公允價值計量的金融資產分為公允價值層級如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	公允價值 層級	估值技術及主要輸入數據
按公允價值計入其他全面 收益(可撥回)計算的 應收票據	377,975	144,973	第三級	貼現現金流量 未來現金流量根據貼現率進行估算，貼現率是指商業銀行／政府 發行的具有類似條款、信貸風險及剩餘期限的工具的當前可 用利率。
按公允價值計入損益的金 融資產	—	251,491	第三級	貼現率上升將導致公允價值減少 貼現現金流量 貼現率上升將導致公允價值減少

44. 金融工具(續)

(e) 公允價值計量(續)

本集團屬於公允價值層級第三級的金融工具賬面金額的調節如下：

	按公允價值 計入其他全面 收益(可撥回) 按公允價值計入 計算的應收票據 人民幣千元	按公允價值計入 損益的金融資產 人民幣千元
於二零二四年一月一日的公允價值	144,054	249,722
添置	144,973	—
於其他全面收益確認的公允價值收益	20	—
於損益確認的公允價值收益	—	1,769
銷售所得款項	(144,074)	—
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日的公允價值	144,973	251,491
添置	377,975	—
於其他全面收益確認的公允價值虧損	(414)	—
於損益確認的公允價值虧損	—	(83,691)
銷售所得款項	(144,559)	—
取消確認	—	(167,800)
於二零二五年十二月三十一日的公允價值	377,975	—

45. 資產質押

於報告期末，本集團質押若干資產以為授予本集團的銀行融資(包括銀行借款、其他借款、貼現票據融資及應付票據)作抵押。於報告期末，本集團已質押資產賬面值總值如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
樓宇	1,057,969	702,771
廠房、機械及設備	1,151,994	1,006,266
投資物業	55,515	57,064
預付租賃付款	189,277	142,640
受限制銀行存款	1,864,757	1,562,343
	4,319,512	3,471,084

除了上文所披露為銀行融資作擔保的已抵押資產外，若干資產亦已就售後租回責任予以抵押。

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

46. 資本承擔

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
於綜合財務報表中就購置以下各項已訂約的資本開支		
— 物業、廠房及設備	31,550	33,796
— 於一間合夥企業的投資成本	—	196,315
	31,550	230,111

47. 租賃承擔

本集團作為承租人

於報告日期，短期租賃的租賃承擔如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
一年內	71	62

於二零二五年十二月三十一日，本集團承諾租賃廠房、機器及設備，該租賃尚未開始。該租賃的未來現金流出總額為人民幣51,689,000元(二零二四年：無)。

本集團作為出租人

年內賺取的物業租金收入為人民幣2,649,000元(二零二四年：人民幣3,274,000元)。所持有的所有物業均已有承租人，介乎未來一至十年(二零二四年：一至十年)。

47. 租賃承擔 (續)

本集團作為出租人 (續)

於報告期末，本集團已就以下未來最低租賃付款與承租人簽訂合約：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
一年內	5,397	3,665
第二年至第五年 (包括首尾兩年)	2,629	1,553
五年後	115	124
	8,141	5,342

48. 關聯方交易

(a) 除綜合財務報表其他部分已披露者外，年內，本集團與其關聯方訂立以下重大交易：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
向一家子公司的非控股股東銷售電力及蒸汽 (附註i)	177,866	210,501
來自一間合營企業利息收益 (附註8(i))	7,705	18,769
向一間合營企業提供貨品及服務	7,944	9,292
向關聯公司購買貨品 (附註i及48(b)(iii))	174,969	148,161
向關聯公司銷售貨品 (附註i及48(b)(iii))	565,279	459,186

附註：

(i) 交易符合持續關連交易 (定義見上市規則) 定義，詳情於董事會報告披露。

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

48. 關聯方交易 (續)

(b) 與關聯方的結餘

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
應收以下各項的貿易應收款項		
— 一間合營企業(附註27)	—	7,953
— 一間子公司非控股股東(附註27)	7,446	26,149
— 一關聯企業(附註27及附註iii)	15	38
	7,461	34,140
應付關聯公司的貿易應付款項(附註iii)	—	7,327
來自關聯公司的合同負債(附註iii)	9,229	8,409
應收以下各項的預付款項及其他應收款項		
— 一間合營企業(附註ii)	—	317,272
— 關聯公司(附註iii)	—	2,702
	—	319,974
應付以下各項的其他應付款項		
— 一間子公司的一名非控股股東(附註i)	9,800	24,500
— 一名控股股東(附註i)	1,305	1,428
— 一名董事的直系親屬(附註i)	672	—
	11,777	25,928

附註：

- (i) 結餘為無抵押、免息並按要求償還。
- (ii) 此結餘將於直至二零二五年六月二十六日(陽光壽光綜合入賬之日期)十二個月後結清，更多詳情請參閱附註8(i)。
- (iii) 關聯公司為廈門建發紙漿集團有限公司(「廈門建發」)及其子公司，其中本公司非執行董事為廈門建發的高級管理人員及董事。

48. 關聯方交易(續)

(c) 主要管理人員的酬金

於年內，董事及其他主要管理人員的酬金如下：

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
短期僱員福利	13,129	14,085
退休福利計劃供款	277	214
	13,406	14,299

49. 退休福利計劃供款

本公司中國子公司的僱員為中國政府運作的國家管理退休福利計劃的成員。本公司的中國子公司須按照僱員薪金的若干百分比向退休福利計劃供款，以撥支福利。本集團有關退休福利計劃的唯一責任是根據該計劃作出所需供款，供款的數額乃按僱員於年內基本薪金的17%至33%（二零二四年：17%至33%）計算。

50. 子公司詳情

(a) 子公司之一般資料

本公司的主要子公司於報告期末詳情載列如下：

公司名稱	業務架構形式	註冊成立/ 成立及營業地點	已發行及繳足股本/ 實繳資本	本公司持有的應佔股權及投票權		主要業務
				二零二五年	二零二四年	
直接持有						
中國陽光紙業集團有限公司	私人有限公司	英屬處女群島	1美元	100.00%	100.00%	投資控股
間接持有						
中國遠博紙業集團有限公司	私人有限公司	香港	1港元	100.00%	100.00%	投資控股
香港豪邁貿易有限公司	私人有限公司	香港	1,000港元	100.00%	100.00%	買賣

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

50. 子公司詳情 (續)

(a) 子公司之一般資料 (續)

公司名稱	業務架構形式	註冊成立/ 成立及營業地點	已發行及繳足股本/ 實繳資本	本公司持有的應佔股權及投票權		主要業務
				二零二五年	二零二四年	
山東世紀陽光紙業集團有限公司 (附註i)	中外合資企業	中國	298,019,090美元	99.90%	99.90%	製造紙品
昌樂新邁紙業有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣510,000,000元	100.00%	100.00%	製造紙品
山東陽光概念包裝有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣200,000,000元	100.00%	100.00%	製造紙品
濰坊申易物流有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣23,320,000元	100.00%	100.00%	提供運輸服務
昌樂盛世熱電有限責任公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣539,250,000元	80.00%	80.00%	生產及供應電力及蒸汽
濰坊大環再生資源有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣70,000,000元	100.00%	100.00%	買賣廢料
上海王的實業有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣673,000,000元	97.05%	97.05%	包裝設計
上海王的網路科技有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣50,000,000元	100.00%	100.00%	買賣紙品
遼寧陽光天澤包裝有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣75,000,000元	82.05%	82.05%	製造紙品
通化鑫隆醫藥包裝彩印有限公司 (附註i)	私人有限公司	中國	人民幣55,000,000元	65.00%	65.00%	藥品包裝設計
天津市鑫源包裝有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣73,470,000元	51.00%	51.00%	製造紙品

50. 子公司詳情(續)

(a) 子公司之一般資料(續)

公司名稱	業務架構形式	註冊成立/ 成立及營業地點	已發行及繳足股本/ 實繳資本	本公司持有的應佔股權及投票權		主要業務
				二零二五年	二零二四年	
山東華邁紙業有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣800,000,000元	100.00%	100.00%	製造紙品
昌樂縣鬱金香酒店管理有限公司 (附註i)	私人有限公司	中國	人民幣10,000,000元	100.00%	100.00%	酒店營運
山東科邁生物制漿有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣215,270,000元	100.00%	100.00%	製造紙品
山東概念印刷有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣230,000,000元	100.00%	100.00%	製造紙品
濱州光之美造紙有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣5,000,000元	100.00%	100.00%	製造紙品
山東顯華新材料科技有限公司	中外合資企業	中國	54,000,000美元	100.00%	100.00%	製造紙品
昌樂晟邁機械維修有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣2,400,000元	100.00%	100.00%	機械維護
山東天為環保科技有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣60,000,000元	100.00%	100.00%	買賣廢料
王的數字科技(山東)有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣500,000元	100.00%	100.00%	數據處理及存儲支持 服務
仁和再生資源有限公司	私人有限公司	泰國	60,000,000泰銖	98.00%	98.00%	製造紙品
山東金蘆竹生態科技有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣20,000,000元	100.00%	100.0%	巨型蘆葦栽培
世紀陽光(日照)漿紙有限公司(附註i)	中外合資企業	中國	1,914,247美元	100.00%	100.00%	製造紙品

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

50. 子公司詳情 (續)

(a) 子公司之一般資料 (續)

公司名稱	業務架構形式	註冊成立/ 成立及營業地點	已發行及繳足股本/ 實繳資本	本公司持有的應佔股權及投票權		主要業務
				二零二五年	二零二四年	
山東概念數碼印刷科技有限公司(附註i及ii)	私人有限公司	中國	人民幣10,000元	100.00%	—	製造紙品
世紀陽光(壽光)特種紙業有限公司(附註i)	私人有限公司	中國	人民幣403,000,000元	100.00%	100.00%	製造紙品
Top Speed Energy Holding Ltd	私人有限公司	英屬處女群島	10,000美元	100.00%	—	投資控股
MTSquare BlockTech, LLC	私人有限公司	美國德克薩斯州	不適用	100.00%	—	互聯網數據中心託管服務
TSE BitInfra FARM, LLC	私人有限公司	美國德克薩斯州	不適用	83.50%	—	互聯網數據中心託管服務
Cybreign Inc. (附註ii)	私人有限公司	美國特拉華州	8,357,809美元	100.00%	—	投資控股
Enerfore Digital Celeste, LLC	私人有限公司	美國德克薩斯州	6,231,200美元	100.00%	—	互聯網數據中心託管服務
Enerfore Digital Swindell, LLC	私人有限公司	美國德克薩斯州	938,700美元	100.00%	—	互聯網數據中心託管服務

附註：

- (i) 該等公司的英文名稱並無登記，僅供參考之用。
- (ii) 子公司已於截至二零二五年十二月三十一日止年度成立。

50. 子公司詳情(續)

(b) 擁有重大非控股權益之非全資子公司之詳情

下表展示擁有重大非控股權益之本集團非全資子公司之詳情：

子公司名稱	註冊成立地點及 主要營業地點 業務結構形式		非控股權益持有之擁有權權					
			益及投票權百分比		非控股權益獲分配之利潤		累計非控股權益	
			二零二五年 %	二零二四年 %	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 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
盛世熱電	中國	私人有限公司	20	20	38,763	54,411	390,009	351,246
擁有非控股權益之 個別非重要子公司							81,700	95,931
							471,709	447,177

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

50. 子公司詳情(續)

(b) 擁有重大非控股權益之非全資子公司之詳情(續)

盛世熱電之財務資料載於下文。

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元
流動資產	2,312,261	1,802,597
非流動資產	570,782	611,248
流動負債	(886,777)	(636,907)
非流動負債	(46,217)	(20,706)
本公司擁有人應佔權益	1,560,040	1,404,986
非控股權益	390,009	351,246
收入	1,123,803	1,321,179
開支總額	(929,987)	(1,049,123)
年度利潤	193,816	272,056
本公司擁有人應佔利潤及全面收益總額	155,053	217,645
非控股權益應佔利潤及全面收益總額	38,763	54,411
年度利潤及全面收益總額	193,816	272,056
經營活動現金流出淨額	(297,336)	(144,698)
投資活動現金流入淨額	4,525	65,522
融資活動現金流入淨額	245,692	186,210
現金(流出)／流入淨額	(47,119)	107,034

51. 分階段收購一間合營企業

於二零二五年六月十六日，世紀陽光與王子艾富特訂立股權收購合同，據此，王子艾富特同意向世紀陽光轉讓於本集團當時的合營企業陽光壽光之剩餘40%權益，總現金代價為人民幣85,000,000元。

預期收購事項將為本集團提供良機，進一步鞏固其於特種紙市場的地位、提升本集團競爭力並擴大其業務覆蓋面。

在此交易之前，世紀陽光持有陽光壽光60%權益。隨著世紀陽光收購對陽光壽光的控制權，該交易採用國際財務報告準則第3號(經修訂)「業務合併」項下的收購法入賬。根據國際財務報告準則第3號，分階段收購事項以(i)先前持有的陽光壽光60%權益的公允價值約人民幣127,500,000元；及(ii)股權收購合同所涵蓋的代價人民幣85,000,000元支付。

本集團先前持有的陽光壽光股權於完成日期的賬面值及公允價值詳情概述如下：

	於收購日期 人民幣千元
先前持有股權的公允價值	127,500
分階段收購事項前於陽光壽光的權益	(115,652)
重新計量分階段收購一間合營企業之收益	11,848

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

51. 分階段收購一間合營企業(續)

本集團已收購資產以及已承擔負債的公允價值概述如下：

	於收購時 確認的價值 人民幣千元
物業、廠房及設備	395,206
預付租賃款項	52,189
存貨	123,936
應收票據	8,070
貿易應收款項	219,341
其他應收款項	40,675
銀行結餘及現金	59,578
貿易應付款項	(133,788)
其他應付款項	(355,180)
遞延收益	(28,326)
銀行借款	(129,956)
其他借款	(41,471)
遞延稅項負債	(2,425)
已收購可識別資產淨值總額	207,849
加：收購產生的商譽	4,651
已收購資產淨值總額	212,500
以下列方式支付：	
現金代價	85,000
先前持有股權的公允價值	127,500
總計	212,500
分階段收購一間合營企業的現金流出淨額：	
已付現金代價	85,000
已收購現金及現金等價物	(59,578)
	25,422

51. 分階段收購一間合營企業 (續)

收購事項對本集團業績的影響

自收購日期至報告期末期間，陽光壽光分別貢獻收入約人民幣432,897,000元及年度利潤人民幣14,032,000元。

倘收購事項於二零二五年一月一日進行，本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度的收入將增加人民幣374,120,000元，而年內利潤將減少人民幣15,066,000元。本備考資料僅供說明，不一定代表倘收購事項已於二零二五年一月一日完成本集團實際應取得的收入及經營業績指標，亦不擬作未來業績預測。

商譽約人民幣4,651,000元(不可扣稅)主要歸因於陽光壽光員工隊伍的技能與技術人才，以及將陽光壽光整合至本集團現有業務及未來市場發展所預期產生的協同效益。該等效益尚未從商譽中單獨確認，原因為其不符合可識別無形資產的確認標準。

貿易應收款項及其他應收款項的公允價值為約人民幣260,016,000元。貿易應收款項及其他應收款項的總額為約人民幣260,016,000元。貿易應收款項及其他應收款項均未減值，預期可收回全部合約款項。

52. 由聯營公司至子公司之分階段收購

根據本集團與其他股東於二零二五年十二月五日訂立的買賣協議，本集團向其他股東收購TSE及其子公司(當時為本集團的聯營公司)55%股權，代價為2美元(相當於約人民幣14元)，並須於買賣協議簽署後三個營業日內償還TSE集團向其他股東擔保人歐陽瑞女士所借之款項，總金額為975,000美元(相當於約人民幣6,902,000元)，及於買賣協議簽署後十個營業日內償還TSE集團向另一股東擔保人Huang Liwei先生所借之款項，金額為2,000,000美元(相當於約人民幣14,158,000元)，並應自買賣協議簽署日期起第五個曆年當日，或Huang Liwei先生另行同意之任何其他日期償還1,088,000美元(相當於約人民幣7,702,000元)。該等借款確認為其他應付款項。此外，本集團與其他股東訂立溢利保證終止協議，以終止經調整溢利保證。本集團的股權於本交易完成後(即二零二五年十二月五日)由45%增至100%。

52. 由聯營公司至子公司之分階段收購(續)

收購事項預計將為本集團提供良好契機，以提升TSE集團的營運效率及靈活性。此外，董事相信收購事項將為本集團提供機會擴大本集團的收入基礎，從而提升本集團日後的財務狀況及盈利能力。

在此交易之前，本集團持有TSE集團45%的權益。隨著本集團收購對TSE集團的控制權，該交易採用國際財務報告準則第3號(經修訂)「業務合併」項下的收購法入賬。根據國際財務報告準則第3號，分階段收購事項以(i)總代價2美元(相當於約人民幣14元)，(ii)終止確認按公允價值計入損益的金融資產，及(iii)TSE集團45%權益的賬面淨值支付。

收購TSE集團所產生的商譽之計算乃暫時釐定，將於最終確定已收購資產、已承擔負債及或然負債的公允價值時最終確定，惟不得超過有關收購日期起計一年。

52. 由聯營公司至子公司之分階段收購 (續)

本集團已收購資產以及已承擔負債及或然負債的公允價值概述如下：

	於收購時 確認的價值 人民幣千元
物業、廠房及設備	104,918
客戶關係	27,473
貿易應收款項	3,240
預付款項、按金及其他應收款項	13,584
受限制銀行存款	481
銀行結餘及現金	846
貿易應付款項	(12,199)
其他應付款項	(53,168)
合約負債	(5,920)
租賃負債	(7,619)
其他借款	(18,090)
來自本集團的其他借款	(28,749)
財務擔保合約(附註54)	(51,180)
遞延稅項負債	(5,831)
	(32,214)
減：非控股權益	(3,129)
加：收購事項產生之暫估商譽	203,143
已收購資產淨值總額	167,800
以下列方式支付：	
現金代價2美元(相當於約人民幣14元)	—*
取消確認按公允價值計入損益的金融資產	167,800
取消確認於聯營公司的權益	—
總代價	167,800
分階段收購聯營公司的現金流入淨額：	
已付現金代價2美元(相當於約人民幣14元)	—*
已收購現金及現金等價物	846
	846

* 低於人民幣1,000元

52. 由聯營公司至子公司之分階段收購(續)

收購事項對本集團業績的影響

自收購日期至報告期末期間，TSE集團分別貢獻收入約人民幣6,766,000元及年度虧損人民幣3,248,000元。

倘收購事項於二零二五年一月一日進行，本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度的收入將增加人民幣102,465,000元，而年內利潤將減少人民幣22,166,000元。本備考資料僅供說明，不一定代表倘收購事項已於二零二五年一月一日完成本集團實際應取得的收入及經營業績指標，亦不擬作未來業績預測。

商譽約人民幣203,143,000元(不可扣稅)主要為已付控制權溢價、TSE集團員工隊伍的技能與技術人才價值，以及將TSE集團整合至本集團現有業務及未來市場發展所預期產生的協同效益。該等效益尚未從商譽中單獨確認，原因為其不符合可識別無形資產的確認標準。

收購相關成本人民幣283,000元並無計入代價，並已於截至二零二五年十二月三十一日止年度的綜合損益及其他全面收益表中確認為行政開支。

貿易應收款項及其他應收款項的公允價值為約人民幣16,824,000元。貿易應收款項及其他應收款項的總額為約人民幣16,824,000元。其他貿易應收款項及其他應收款項均未減值，預期可收回全部合約金額。

53. 收購子公司

於二零二五年十一月二十四日，本公司全資子公司Cybreign Inc.在統一商業守則(UCC)拍賣中成功競標，被選為Enerfore Digital Celeste, LLC(「EDC」)及Enerfore Digital Swindell, LLC(「EDS」)(兩間公司均為德克薩斯州有限責任公司)有限責任公司權益的中標方。作為收購事項的一部分，本集團承擔合約金額1,039,000美元(相當於約人民幣7,353,000元)的應收款項。已付總代價為8,358,000美元(相當於約人民幣59,164,000元)(「代價」)。代價已於二零二五年十一月二十八日全數結清，EDC及EDS的收購亦於該日完成。EDC及EDS因此成為本公司的間接全資子公司。

於收購日期，EDC及EDS於美國德克薩斯州營運的互聯網數據中心託管服務業務仍處於建設階段。鑒於資產總額的絕大部分公允價值集中於一組類似可識別資產(即物業、廠房及設備(包括使用權資產))，董事認為該收購屬通過收購子公司而非業務合併收購資產及負債，原因為所收購的資產及承擔的負債並不構成國際財務報告準則第3號(經修訂)所界定的業務。

本集團於收購日期所收購的資產及確認的負債概述如下：

	人民幣千元
物業、廠房及設備	15,936
預付款項、按金及其他應收款項	229
受限制銀行存款	43,980
銀行結餘及現金	162
其他應付款項	(5,365)
租賃負債	(3,131)
已收購資產淨值總額	51,811
收購子公司的現金流出淨額：	
已付現金代價	59,164
已收購現金及現金等價物	(162)
	59,002

54. 財務擔保合約

於收購TSE集團後，本集團已就TSE集團前最終股東所控制公司的借款簽署約7,230,000美元（相當於約人民幣51,180,000元）的擔保。根據擔保，倘貸方無法收回借款，本集團將有責任向貸方作出付款。原借款金額為7,230,000美元（相當於約人民幣51,180,000元）。於報告期末，未償還借款餘額為7,230,000美元（相當於約人民幣51,180,000元），此金額為本集團根據財務擔保合約所能承受之最大風險。誠如附註44(c)(iii)所載，本集團預期承諾就由TSE集團之前最終股東所控制公司的借款賠償出借人人民幣51,180,000元（二零二四年：無）。於TSE集團收購日期及於二零二五年十二月三十一日，已確認財務擔保合約撥備為人民幣51,180,000元（二零二四年：無）。

於二零二六年一月，本集團承擔TSE集團前最終股東所控制公司的借款，本金結餘為7,230,000美元（相當於約人民幣51,180,000元），分兩期到期，到期日分別為二零二六年三月三十一日及二零二六年四月三十日，年利率為16%。借款的本金結餘已於二零二六年三月全數結清。

55. 有關本公司財務狀況表的資料

有關本公司於報告期末的財務狀況表的資料包括：

	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		
於子公司的投資	725,195	770,257
應收子公司款項	941,524	1,030,694
	1,666,719	1,800,951
流動資產		
預付款項及其他應收款項	2	2
銀行結餘及現金	6,236	17,969
	6,238	17,971
流動負債		
應付子公司款項	39,445	42,114
應付一名控股股東款項	1,305	1,428
	40,750	43,542
流動負債淨額	(34,512)	(25,571)
總資產減流動負債	1,632,207	1,775,380
資本及儲備		
股本	94,581	94,581
儲備(附註)	1,537,626	1,680,799
總權益	1,632,207	1,775,380

綜合財務報表附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

55. 有關本公司財務狀況表的資料 (續)

附註：

本公司儲備變動如下：

	股本	股份溢價	庫存股份	就股份獎勵 計劃所持股份	特別儲備	匯兌波動儲備	保留盈利/ (累計損失)	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於二零二四年一月一日	100,445	1,382,453	(173,613)	—	315,922	(2,011)	101,353	1,724,549
股份購回及註銷(附註40(i))	(5,864)	—	173,613	—	5,864	—	(173,613)	—
年度利潤及全面收益總額	—	—	—	—	—	3,874	46,957	50,831
於二零二四年十二月三十一日及 二零二五年一月一日	94,581	1,382,453	—	—	321,786	1,863	(25,303)	1,775,380
收購與股份獎勵計劃有關的股份 (附註41)	—	—	—	(130,531)	—	—	—	(130,531)
年度利潤及全面收益總額	—	—	—	—	—	4,624	32,050	36,674
已付股息	—	(49,316)	—	—	—	—	—	(49,316)
於二零二五年十二月三十一日	94,581	1,333,137	—	(130,531)	321,786	6,487	6,747	1,632,207

	二零二五年 人民幣千元	二零二四年 人民幣千元	二零二三年 人民幣千元	二零二二年 人民幣千元	二零二一年 人民幣千元 (經重列)
業績					
收入	7,788,614	8,047,605	8,359,494	9,538,229	7,982,231
除所得稅前利潤	319,769	448,684	595,426	358,879	747,282
稅項	(124,870)	(113,547)	(144,134)	(124,334)	(198,778)
非控股權益	(35,004)	(55,265)	(57,983)	(28,816)	8,117
本公司擁有人應佔利潤	159,895	279,872	393,309	205,729	556,621
資產					
非流動資產	8,056,469	7,553,930	7,445,162	7,359,073	6,876,318
流動資產	5,482,431	4,554,412	4,709,973	4,745,351	4,151,818
總資產	13,538,900	12,108,342	12,155,135	12,104,424	11,028,136
負債					
非流動負債	2,080,916	1,628,844	1,479,441	1,695,766	1,061,107
流動負債	6,146,001	5,179,498	5,714,349	5,982,728	5,882,600
總負債	8,226,917	6,808,342	7,193,790	7,678,494	6,943,707
股本及儲備					
股本總額	5,311,983	5,300,000	4,961,345	4,425,930	4,084,429
非控股權益	(471,709)	(447,172)	(391,907)	(334,003)	(304,724)
本公司擁有人應佔權益	4,840,274	4,852,828	4,569,438	4,091,927	3,779,705