

綜合損益及其他全面收入報表

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	附註	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
收入			
貨品及服務	4	2,864,367	11,646,525
租賃		<u>803,557</u>	<u>793,844</u>
總收入		3,667,924	12,440,369
銷售成本		<u>(2,935,662)</u>	<u>(10,309,661)</u>
毛利		732,262	2,130,708
其他收入	5	46,682	109,696
其他開支、收益及虧損淨額，包括財務資產			
預期信貸虧損	6	(73,076)	(301,378)
投資物業公平值虧損淨額	11	(155,741)	(703,073)
分銷及銷售開支		(305,539)	(233,746)
一般及行政開支		(365,977)	(358,415)
融資成本	7	(546,923)	(549,273)
應佔聯營公司業績		(24,430)	97,984
應佔合營企業業績		<u>(32,143)</u>	<u>22,595</u>
除稅前(虧損)/溢利		(724,885)	215,098
所得稅開支	8	<u>(363,904)</u>	<u>(587,926)</u>
年內虧損	9	<u>(1,088,789)</u>	<u>(372,828)</u>
以下人士應佔年內虧損：			
本公司擁有人		(961,892)	(331,190)
非控股權益		<u>(126,897)</u>	<u>(41,638)</u>
		<u>(1,088,789)</u>	<u>(372,828)</u>
本公司權益持有人應佔年內每股虧損			
基本及攤薄(港仙)	10	<u>(20.12)</u>	<u>(6.93)</u>

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
年內其他全面收入／(開支)		
可能重新分類至損益之項目：		
由功能貨幣換算為呈報貨幣之匯兌差額	992,387	(845,118)
不會重新分類至損益之項目：		
由功能貨幣換算為呈報貨幣之匯兌差額	(170,814)	151,722
按公平值計入其他全面收入之股本工具之 公平值收益／(虧損)(扣除稅項)	2,630	(161)
物業、廠房及設備轉撥至投資物業後重估 物業(扣除稅項)	3,863	10,541
	<u>828,066</u>	<u>(683,016)</u>
年內其他全面收入／(開支)		
	828,066	(683,016)
年內全面開支總額	(260,723)	(1,055,844)
以下人士應佔：		
本公司擁有人	(372,639)	(842,867)
非控股權益	111,916	(212,977)
	<u>(260,723)</u>	<u>(1,055,844)</u>

綜合財務狀況表

於二零二五年十二月三十一日

	附註	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
非流動資產			
投資物業	11	21,784,418	20,645,374
物業、廠房及設備		1,670,581	1,914,084
使用權資產		479,356	541,527
商譽		23,604	23,604
無形資產		56,993	54,478
於聯營公司之權益		1,632,286	1,621,690
於合營企業之權益		2,449,488	2,388,549
應收一間關連公司款項		—	157,329
按公平值計入其他全面收入之股本工具		26,135	22,600
受限制及已抵押銀行存款		149,180	57,940
遞延稅項資產		93,121	105,535
		<u>28,365,162</u>	<u>27,532,710</u>
流動資產			
存貨		438	1,214
待售發展中物業及持作出售物業	12	12,737,528	14,578,442
貿易及其他應收款項	13	929,471	1,018,547
應收關連公司款項		1,710	1,618
預付所得稅及土地增值稅		492,979	482,302
受限制及已抵押銀行存款		9,485	27,153
銀行結餘及現金		4,571,721	5,342,774
		<u>18,743,332</u>	<u>21,452,050</u>

	附註	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
流動負債			
貿易及其他應付款項	14	4,325,142	6,399,189
應付關連公司款項		579,597	675,921
自出售物業收取之預售所得款項		509,437	1,106,886
銀行及其他借款		8,123,276	8,487,763
租賃負債		17,214	21,215
應付所得稅及土地增值稅		803,636	1,246,150
應付股息		23,641	23,641
		<u>14,381,943</u>	<u>17,960,765</u>
流動資產淨值		<u>4,361,389</u>	<u>3,491,285</u>
總資產減流動負債		<u>32,726,551</u>	<u>31,023,995</u>
非流動負債			
遞延收益		25,808	25,456
銀行及其他借款		11,234,605	9,315,464
租賃負債		113,981	127,235
遞延稅項負債		2,548,339	2,445,836
		<u>13,922,733</u>	<u>11,913,991</u>
資產淨值		<u>18,803,818</u>	<u>19,110,004</u>
資本及儲備			
股本		191,217	191,217
儲備		12,463,890	12,837,169
本公司擁有人應佔權益		12,655,107	13,028,386
非控股權益		6,148,711	6,081,618
		<u>18,803,818</u>	<u>19,110,004</u>

附註

截至二零二五年十二月三十一日止年度

1. 一般資料

本公司為一間公眾有限公司，根據百慕達一九八一年公司法（經修訂）於百慕達註冊成立為一間獲豁免有限公司，其股份於香港聯合交易所有限公司（「**聯交所**」）上市。其直接控股公司為上實穎采有限公司（於英屬維爾京群島（「**英屬維爾京群島**」）註冊成立之私人有限公司），其中介控股公司為上海實業控股有限公司（於香港註冊成立並於聯交所上市），其最終控股公司為上海實業（集團）有限公司，為一間於香港註冊成立之私人有限公司。本公司註冊辦事處之地址為Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton, HM11, Bermuda。

本集團主要業務為於中國內地進行住宅及商用物業發展、物業投資及酒店經營。

2. 會計政策

2.1 編製基準

綜合財務報表乃根據香港會計師公會（「**香港會計師公會**」）頒佈的香港財務報告準則會計準則（包括所有香港財務報告準則、香港會計準則（「**香港會計準則**」）及詮釋）及香港公司條例的披露規定編製。除投資物業及股本投資按公平值計量外，其按歷史成本慣例編製。

由於本公司在聯交所上市，而其大部分投資者均位於香港，故綜合財務報表以港元（「**港元**」）呈列，除另有註明外，所有金額均約整至最接近的千位數，有別於本公司之功能貨幣人民幣（「**人民幣**」）。

綜合賬目基準

綜合財務報表包括本公司及其附屬公司（統稱為「**本集團**」）截至二零二五年十二月三十一日止年度的財務報表。附屬公司指受本公司直接或間接控制的實體（包括結構性實體）。倘本集團透過參與被投資方業務而享有或有權取得被投資方的可變回報，且有能力行使在被投資方的權力影響有關回報，則本集團擁有該實體的控制權（即現時賦予本集團指導被投資方相關活動的能力）。

一般情況下，有一個推定，即多數投票權形成控制權。倘本公司擁有的被投資方投票權或類似權利少於大多數，則評估本公司是否對被投資方擁有權力時，本集團會考慮所有相關事實及情況，包括：

- (a) 與被投資方其他投票權擁有人的合約安排；
- (b) 根據其他合約安排所享有的權利；及

(c) 本集團的投票權及潛在投票權。

附屬公司的財務報表就與本公司相同的報告期採納一致的會計政策編製。附屬公司業績自本集團獲得控制權當日起綜合計算，並繼續綜合入賬直至該控制權終日為止。

損益及其他全面收入各組成部分歸屬於本集團母公司擁有人及非控制權益，即使會導致非控制權益出現虧絀。與本集團成員公司之間交易有關之所有集團內公司間資產及負債、權益、收入、開支及現金流量均於綜合賬目時全數對銷。

倘事實及情況表明上文所述三項控制權因素其中一項或多項出現變化，則本集團會重新評估是否仍對被投資方持有控制權。未失去控制權的附屬公司擁有權改變入賬列為權益交易。

倘本集團失去對附屬公司的控制權，則其撤銷確認相關資產(包括商譽)、負債、任何非控制權益及匯率波動儲備；及確認所保留任何投資的公平值及損益賬中任何因此產生的盈餘或虧損。先前於其他全面收入內確認的本集團應佔部分按本集團直接出售相關資產或負債所要求的相同基準重新分類為損益或保留溢利(如適當)。

必要時會對附屬公司之財務報表作出調整，以使其會計政策符合本集團之會計政策。

與本集團成員公司之間交易有關之所有集團內公司間資產及負債、權益、收入、開支及現金流量會於綜合賬目時全數沖銷。

於附屬公司之非控股權益與本集團於當中之權益分開呈列，指賦予其持有人權利於清盤時按比例分佔相關附屬公司淨資產之現時擁有權權益。

2.2 會計政策的變動及披露

本集團已於本年度財務報表首次採納香港會計準則第21號之修訂「缺乏可兌換性」。本集團並無提早採納任何其他已頒佈但尚未生效的準則或修訂。

香港會計準則第21號之修訂訂明實體應如何評估某種貨幣是否可兌換為另一種貨幣，以及在缺乏可兌換性的情況下，實體應如何估計於計量日期的即期匯率。該修訂要求披露使財務報表使用者能夠了解貨幣不可兌換的影響的資料。該修訂對本集團的財務報表並無任何影響。

此外，香港會計師公會已頒佈香港財務報告準則第7號、香港財務報告準則第18號、香港會計準則第1號、香港會計準則第8號、香港會計準則第36號及香港會計準則第37號「財務報表不確定性的披露」範例修訂，在相應的香港財務報告準則會計準則中新增了範例。此等範例反映了相應香港財務報告準則會計準則中關於使用氣候相關範例報告財務報表不確定性影響的現有要求。因此，此等修訂並無生效日期或過渡條文。

2.3 已頒佈但尚未生效的香港財務報告準則會計準則

本集團並無於此等財務報表內應用下列已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂香港財務報告準則會計準則。本集團擬於該等新訂及經修訂香港財務報告準則會計準則生效後應用該等新訂及經修訂準則（如適用）。

香港財務報告準則第18號	於財務報表呈列及披露 ²
香港財務報告準則第19號及其修訂	無公共問責性的附屬公司：披露 ²
香港財務報告準則第9號及香港財務報告準則第7號的修訂	財務工具的分類及計量修訂 ¹
香港財務報告準則第9號及香港財務報告準則第7號的修訂	涉及依賴自然能源生產電力的合約 ¹
香港財務報告準則第10號及香港會計準則第28號的修訂	投資者與其聯營公司或合營企業之間的資產出售或注資 ³
香港會計準則第21號的修訂	換算為惡性通貨膨脹呈列貨幣 ²
香港財務報告準則會計準則的年度改進 — 第11卷	香港財務報告準則第1號、香港財務報告準則第7號、香港財務報告準則第9號、香港財務報告準則第10號及香港會計準則第7號的修訂 ¹

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／報告期間生效

³ 並無釐定強制生效日期，惟可供採納

有關預期將適用於本集團的香港財務報告準則會計準則的進一步資料說明如下。

香港財務報告準則第18號取代香港會計準則第1號「財務報表的呈報」。儘管香港會計準則第1號的多個章節已被納入而變動有限，香港財務報告準則第18號就損益表內呈列方式引入新規定，包括指定的總計及小計。實體須將損益表內所有收益及開支分類為以下五個類別之一：經營、投資、融資、所得稅及已終止經營業務，並呈列兩項新界定小計。其亦規定於單一附註中披露管理層界定的績效指標，並對主要財務報表及附註中資料的組合（合併及分類）和位置提出更嚴格的要求。若干早前已納入香港會計準則第1號的規定移至香港會計準則第8號「會計政策、會計估計變更及差錯」，並更名為香港會計準則第8號「財務報表的編製基準」。

由於頒佈香港財務報告準則第18號，對香港會計準則第7號「現金流量表」、香港會計準則第33號「每股盈利」及香港會計準則第34號「中期財務報告」作出有限但廣泛適用的修訂。此外，其他香港財務報告準則會計準則亦有輕微的相應修訂。香港財務報告準則第18號及其他香港財務報告準則會計準則的相應修訂於二零二七年一月一日或之後開始的年度期間生效，須追溯應用，並可提早應用。本集團現正分析新訂規定並評估香港財務報告準則第18號對本集團財務報表的呈列及披露的影響。

香港財務報告準則第19號允許符合資格的實體選擇採用較低的披露要求，同時仍採用其他香港財務報告準則會計準則中的確認、計量和列報要求。要符合資格，於報告期末，實體必須是香港財務報告準則第10號「綜合財務報表」中定義的附屬公司，不得具有公眾責任，且必須有一間編製符合香港財務報告準則會計準則或國際財務報告準則會計準則的可供公眾使用的綜合財務報表的母公司（最終母公司或中間母公司）。香港財務報告準則第19號於二零二五年四月修訂，將國際財務報告準則會計準則納入採用該準則的資格標準。該準則於二零二五年十月進一步修訂，以(i)從香港財務報告準則第19號中移除披露目標；(ii)降低與供應商融資安排和特定類別財務負債相關的披露要求；及(iii)將與管理層定義的業績指標相關的披露要求替換為對香港財務報告準則第18號的交叉參照以供使用有關指標的實體採用。允許提早應用。由於本公司為上市公司，因此並不符合資格選擇採用香港財務報告準則第19號及其修訂。本公司部分附屬公司正考慮在其特定財務報表中，採用香港財務報告準則第19號及其修訂。

香港財務報告準則第9號及香港財務報告準則第7號的修訂「財務工具的分類及計量修訂」闡明終止確認財務資產或財務負債的日期，並引入一項會計政策選擇，在符合特定條件的情況下，終止確認於結算日前透過電子付款系統結算的財務負債。該等修訂釐清如何評估具有環境、社會及管治以及其他類似或然特徵的財務資產的合同現金流量特徵。此外，該等修訂釐清具有無追索權特徵的財務資產及合同掛鈎工具的分類規定。該等修訂亦包括投資指定以公平值計量並計入其他全面收入的股本工具及具有或然特徵的財務工具的額外披露。該等修訂須追溯應用，並於首次應用日期對期初保留溢利（或權益的其他組成部分）進行調整。過往期間毋須重列，且僅可在不作出預知的情況下重列。允許同時提早應用所有修訂，或僅允許提早應用與財務資產分類相關的修訂。預期該等修訂不會對本集團的財務報表產生任何重大影響。

香港財務報告準則第10號及香港會計準則第28號的修訂旨在解決香港財務報告準則第10號及香港會計準則第28號在處理投資者與其聯營公司或合營企業之間資產出售或出資方面的不一致之處。修訂要求，當資產出售或出資構成一項業務時，下游交易產生的損益必須全額確認。對於不構成一項業務的涉及資產的交易，該交易產生的損益僅在非關聯投資者於該聯營公司或合營企業中的權益範圍內在投資者的損益內確認。修訂將適用於未來。香港會計師公會已取消香港財務報告準則第10號及香港會計準則第28號修訂的先前強制生效日期。然而，修訂現已可供採納。

「香港財務報告準則會計準則的年度改進 — 第11卷」載列香港財務報告準則第1號、香港財務報告準則第7號（及隨附之「實施香港財務報告準則第7號的指引」、香港財務報告準則第9號、香港財務報告準則第10號及香港會計準則第7號的修訂。預期適用於本集團的該等修訂詳情如下：

- 香港財務報告準則第10號「綜合財務報表」：該等修訂釐清香港財務報告準則第10號第B74段所述的關係僅為投資者與作為投資者實際代理的其他各方之間可能存在的各種關係的其中一個例子，移除與香港財務報告準則第10號第B73段規定不一致之處。允許提早應用。預期該等修訂不會對本集團的財務報表產生任何重大影響。
- 香港會計準則第7號「現金流量表」：於先前刪除「成本法」的定義後，該等修訂於香港會計準則第7號第37段以「按成本」一詞取代「成本法」。允許提早應用。預期該等修訂不會對本集團的財務報表產生任何影響。
- 香港財務報告準則第7號「財務工具：披露」：該等修訂已更新香港財務報告準則第7號第B38段及「實施香港財務報告準則第7號的指引」第IG1、IG14及IG20B段的若干措辭，以簡化或與標準的其他段落及／或其他標準所用的概念及術語達致一致性。此外，該等修訂釐清「實施香港財務報告準則第7號的指引」未必說明香港財務報告準則第7號參考段落的所有規定，亦未必增設額外規定。允許提早應用。預期該等修訂不會對本集團的財務報表產生任何重大影響。
- 香港財務報告準則第9號「財務工具」：該等修訂釐清當承租人釐定租賃負債已根據香港財務報告準則第9號終止時，承租人須應用香港財務報告準則第9號第3.3.3段，並於損益中確認所產生的任何收益或虧損。然而，該等修訂並無處理承租人如何分辨香港財務報告準則第16號界定的租賃修訂與根據香港財務報告準則第9號租賃負債終止。此外，該等修訂已更新香港財務報告準則第9號第5.1.3段及香港財務報告準則第9號附錄A的若干措辭，以消除潛在混淆。允許提早應用。預期該等修訂不會對本集團的財務報表產生任何重大影響。

3. 分部資料

向本公司董事（即主要經營決策者）報告之資料以收入分析為主，以作資源分配及績效評估。除本集團之整體業績及財務狀況外，概無提供其他獨立財務資料。因此，僅呈列實體之披露資料、主要客戶及地區資料。

本集團業務均位於中國。本集團所有收入及非流動資產（不包括若干物業及設備）均來自及位於中國。截至二零二五年及二零二四年十二月三十一日止年度，概無來自單一客戶的收入佔本集團總收入10%以上。

4. 收入

(i) 分開計算來自客戶合約之收入：

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
貨品或服務類別		
物業銷售	2,585,369	11,351,331
酒店經營	260,170	281,986
物業管理	18,828	13,208
	<u>2,864,367</u>	<u>11,646,525</u>
總計	<u>2,864,367</u>	<u>11,646,525</u>
收入確認時間		
某時間點	2,585,369	11,351,331
隨時間	278,998	295,194
	<u>2,864,367</u>	<u>11,646,525</u>

本集團就客戶合約產生之所有收入均源自中國內地之業務。

5. 其他收入

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
銀行存款利息收入	11,275	34,134
政府補助	1,537	17,100
管理服務收入	10,717	30,455
其他	23,153	28,007
	<u>46,682</u>	<u>109,696</u>

6. 其他開支、收益及虧損淨額，包括財務資產預期信貸虧損

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
匯兌虧損淨額	(10,966)	(31,552)
出售物業、廠房及設備(虧損)/收益	(219)	352
出售聯營公司權益之收益	8,888	—
出售一間合營企業權益之收益	—	183
於一間合營企業權益確認之減值虧損	—	(117,641)
按攤銷成本計量之財務資產及財務擔保合約之預期信貸虧損撥備 確認淨額	(248,289)	(289,189)
法律個案之和解賠償	—	100,028
結付應付款項之收益	154,689	—
其他	22,821	36,441
	<u>(73,076)</u>	<u>(301,378)</u>

7. 融資成本

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
銀行及其他借款利息	574,295	628,573
應付關連公司款項利息	11,274	24,850
租賃負債利息	3,595	5,740
	<u>589,164</u>	<u>659,163</u>
融資成本總額	589,164	659,163
減：於待售發展中物業資本化之金額	(42,241)	(109,890)
	<u>546,923</u>	<u>549,273</u>

8. 所得稅

綜合損益及其他全面收入報表之所得稅指：

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
本期稅項：		
中國企業所得稅(「企業所得稅」)	75,703	357,158
中國土地增值稅(「土地增值稅」)	253,550	340,434
股息收入之中國預扣稅	29,118	13,333
	<u>358,371</u>	<u>710,925</u>
遞延稅項	<u>5,533</u>	<u>(122,999)</u>
年度所得稅	<u>363,904</u>	<u>587,926</u>

9. 年內虧損

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
年內虧損已扣除(計入)下列各項：		
物業、廠房及設備折舊	118,659	124,752
使用權資產折舊	43,236	32,107
折舊及攤銷總額	161,895	156,859
投資物業租金收入總額	(803,557)	(793,844)
減：年內提供租金收入之投資物業之直接經營開支	<u>188,675</u>	<u>178,733</u>
	<u>(614,882)</u>	<u>(615,111)</u>
董事酬金	4,841	4,328
其他員工成本		
薪金、工資及其他福利	214,293	251,594
退休福利計劃之供款	<u>45,510</u>	<u>36,039</u>
員工成本總額	264,644	291,961
減：於待售發展中物業資本化之員工成本	<u>(15,951)</u>	<u>(38,915)</u>
	<u>248,693</u>	<u>253,046</u>
核數師酬金	4,162	4,657
確認為開支之持作出售物業成本	1,847,748	8,879,228
持作出售物業及待售發展中物業確認之減值虧損(計入銷售成本)	<u>525,360</u>	<u>744,998</u>

10. 每股虧損

本公司擁有人應佔每股基本虧損乃按下列數據計算得出：

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
虧損		
本公司擁有人應佔年內虧損	<u>(961,892)</u>	<u>(331,190)</u>
	二零二五年 千股	二零二四年 千股
股份數目		
用作計算每股基本虧損之普通股加權平均數	<u>4,780,415</u>	<u>4,780,660</u>

由於二零二五年及二零二四年並無已發行潛在普通股，因此並無呈列該兩個年度之每股攤薄虧損。

11. 投資物業

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
於一月一日	20,645,374	21,437,687
後續開支	30,343	366,474
投資物業公平值虧損淨額	(155,741)	(703,073)
轉撥自物業、廠房及設備	232,161	234,990
轉撥自使用權資產	41,366	—
轉撥自持作出售物業	32,968	11,846
匯兌調整	<u>957,947</u>	<u>(702,550)</u>
於十二月三十一日	<u>21,784,418</u>	<u>20,645,374</u>
計入年度損益之投資物業重新估值未變現虧損	<u>(155,741)</u>	<u>(703,073)</u>

12. 待售發展中物業及持作出售物業

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
物業發展		
待售發展中物業	5,839,583	7,594,981
持作出售物業	6,897,945	6,983,461
	<u>12,737,528</u>	<u>14,578,442</u>

所有待售發展中物業及持作出售物業均位於中國內地。

13. 貿易及其他應收款項

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
貿易應收款項		
— 客戶合約		
物業銷售	310,400	243,062
酒店經營及其他	24,532	7,168
— 租賃應收款項	39,503	13,635
	<u>374,435</u>	<u>263,865</u>
減：預期信貸虧損撥備	(93)	(224)
	<u>374,342</u>	<u>263,641</u>
其他應收款項	277,150	242,581
上海政府部門持有之已抵押按金	—	276,799
應收一間前附屬公司款項	411,764	401,498
墊款予承建商	21,290	23,881
預付其他稅項	254,628	209,261
按金及預付款項	2,061	2,384
	<u>1,341,235</u>	<u>1,420,045</u>
減：預期信貸虧損撥備	(411,764)	(401,498)
	<u>929,471</u>	<u>1,018,547</u>

本集團給予其酒店企業客戶90日之平均信貸期，而除非經特定批准，否則一般不會給予物業買家及租戶任何信貸期。

以下為貿易應收款項(扣除預期信貸虧損撥備)按於報告期末之發票日期呈列之賬齡分析：

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
90日內	54,332	19,693
91日至一年	53,757	61
超過一年	266,253	243,887
	<u>374,342</u>	<u>263,641</u>

14. 貿易及其他應付款項

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
確認為流動負債之貿易及其他應付款項		
貿易應付款項	989,161	1,783,306
待售發展中物業之應計開支	2,607,566	3,365,403
應付本公司前附屬公司前股東款項	—	151,740
租金按金及自租戶預先收取款項	162,997	102,735
應付上海政府部門款項	8,626	148,876
應計支出及其他應付款項	411,694	475,501
其他應付稅項	145,098	321,785
擔保撥備	—	49,843
	<u>4,325,142</u>	<u>6,399,189</u>

以下為本集團貿易應付款項按於報告期末之發票日期呈列之賬齡分析：

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
一年內	779,881	1,231,696
超過一年	209,280	551,610
	<u>989,161</u>	<u>1,783,306</u>

15. 股息

董事會考慮到本公司未來計劃、財務狀況及現金流情況，不建議就截至二零二五年十二月三十一日止年度派發任何末期股息(截至二零二四年十二月三十一日止年度：無)。

管理層討論及分析

房地產市場環境

二零二五年，受益於中央一系列政策的支持，中國房地產市場實現「止跌回穩」的階段性成果，同時進一步聚焦供需兩端的協同發展、構建系統性長效機制及化解風險，逐步告別「高杠桿、高週轉」的舊有模式，回歸「居住本質」，推動「保交樓」、「好房子」建設，以保障居民的合理住房需求，促進行業高質量發展。根據國家統計局數據顯示，全國房地產開發投資同比下降17.2%，新建商品房銷售額同比下降12.6%，新建商品房銷售面積同比下降8.7%。隨著調控政策逐步發力，新建商品房銷售額及銷售面積降幅均呈現收窄趨勢，反映市場信心逐步修復，行業亦在深化轉型中邁向更穩健的發展新週期。

業務回顧

綜述

二零二五年，面對房地產市場調整轉型的重重壓力，本公司堅持迎難而上，動態調整運營策略，持續推動優質項目開發，深化商業地產領域佈局。同時，積極推進降本增效，不斷提升經營韌性，為企業穩健發展提供有力支撐。年內，上海上實望海、西安上實啟元、上海上實聽海、天津上實仰山、煙台上實雲麓及上海萬源城等重點項目保持穩定銷售，為本集團創造持續穩定的收益。本集團堅守上海核心市場，穩步拓展其他核心一、二線城市，擇機增儲優質土地資源，深耕租賃住宅業務及商業地產賽道，持續提升盈利能力及抗風險能力，增強綜合競爭優勢，進一步穩固本集團於上海房地產市場的領先地位。

合約銷售

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團商品房的合約銷售金額為人民幣1,832,210,000元(二零二四年：人民幣3,933,360,000元)，同比下降53.4%。總合約銷售面積為109,000平方米，同比下降40.8%，總平均售價約為每平方米約人民幣16,800元，主要由於一、二線城市銷售比例較少所致。

年內，上海上實望海、西安上實啟元、上海上實聽海、天津上實仰山、煙台上實雲麓及上海萬源城等為本集團的重點銷售項目，分別佔本年度商品房合約銷售總金額約29.1%、16.7%、16.5%、12.3%、10.9%和9.1%。

土地儲備

截至二零二五年十二月三十一日，本集團土地儲備共有27個項目，分佈於10個內地重點城市，包括上海、北京、天津、西安、重慶、無錫、瀋陽、煙台、深圳及武漢，當中大部分為建成及處於建設期的中、高檔住宅及商用物業，未來可售規劃建築面積約3,232,000平方米，可滿足未來3至5年的發展。

二零二五年，在「控增量、去庫存、優供給」的政策導向下，全國土地市場呈現穩健分化的格局，拿地熱度主要集中於北京、上海、深圳、杭州等核心城市，行業延續「縮量提質」的態勢。本集團秉承審慎的拿地策略，著力發掘優質的土地資源，並聚焦現有土地儲備的開發與價值提升。未來，本集團將繼續以上海都市圈、長三角地區及其他核心一、二線城市為發展重心，緊密關注政策與市場動向，以優質項目為依託，於行業變局中謀定而動，穩步前行。

物業發展

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團在建項目共6個，在建面積906,000平方米，主要包括上海上實聽海、西安自然界、上海TODTOWN天薈、煙台上實雲麓和西安上實啟元等項目。而交付面積合共122,000平方米，主要為上海上實望海、天津上實仰山、上海上實聽海、西安上實啟元、煙台上實雲麓及西安自然界。

年內，支持房地產市場的政策持續落地，本集團靈活調整銷售節奏，乘勢推出多個住宅項目銷售，上海上實望海、西安上實啟元、上海上實聽海、天津上實仰山、煙台上實雲麓及上海萬源城等項目廣獲市場正面反響，預售成績理想。其中，上海上實望海為本集團銷售貢獻最大的項目。

投資性物業

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團於上海、北京、天津、重慶、瀋陽、西安及深圳等7個重點開發大城市已經建成多個商業項目、持有的投資性物業總面積約1,328,000平方米。年內，本集團的整體租金收入同比上升1.2%至803,557,000港元（二零二四年：793,844,000港元）。

本集團秉承租售並舉的策略，積極拓展租賃住宅及商業地產業務。旗下長租房項目，阡集·莘社區、阡集·滙社區及阡集·創社區的平均出租率穩定維持在98%，為本集團帶來穩健的租金收入。商業地產方面，隨著首個城市微更新項目——無錫太湖智選假日酒店完成煥新升級，以及OPARTMENT精品酒店公寓品牌正式入駐TODTOWN天薈，為本集團的商業地產板塊注入新的增長動能。此外，上海世貿商城運營穩健，集展覽館、交易市場及寫字樓項目等，預計將繼續為本集團提供穩定的收入。

財務表現

收入

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團收入為3,667,924,000港元(二零二四年：12,440,369,000港元)，同比下跌70.5%，主要由於多個項目交付之銷售較去年同期下降。年內，物業銷售收入作為本集團最主要收入來源，錄得2,585,369,000港元(二零二四年：11,351,331,000港元)，佔總收入70.5%(二零二四年：91.2%)。其中上海上實望海、天津上實仰山、上海上實聽海、西安上實啟元、煙台上實雲麓及西安自然界分別佔物業銷售收入的29.5%、21.9%、17.2%、10.5%、8.2%和8.1%。

來自租金、管理和服務，以及酒店業務的收入持續為本集團提供穩定的收入來源，三項業務分別貢獻803,557,000港元、18,828,000港元及260,170,000港元(二零二四年：793,844,000港元、13,208,000港元及281,986,000港元)，分別佔總收入21.9%、0.5%及7.1%(二零二四年：6.4%、0.1%及2.3%)。

毛利及毛利率

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團毛利為732,262,000港元，較二零二四年同期下跌65.6%。毛利率為20.0%，按年上升2.9個百分點，主要因為不同項目及房產類別交付所導致。

投資物業重估

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團錄得投資物業重估減值淨額約155,741,000港元(二零二四年：減值703,073,000元)，主要由於多個投資物業之公平值均錄得輕微下跌所導致。

分銷及銷售開支

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團分銷及銷售開支同比上升30.7%至305,539,000港元(二零二四年：233,746,000港元)，主要由於加強營銷力度所致。

一般及行政開支

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團一般及行政開支同比上升2.1%至365,977,000港元(二零二四年：358,415,000港元)，主要由於一些項目費用資本化減少所致。

其他開支、收益及虧損淨額，包括財務資產預期信貸虧損

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團其他開支、收益及虧損錄得淨虧損約為73,076,000港元(二零二四年：淨虧損301,378,000元)，主要由於應收合營公司之預期信貸虧損撥備及匯兌虧損所致。

虧損

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團錄得年內虧損為1,088,789,000港元(二零二四年虧損：372,828,000港元)。主要由於多個項目錄得之銷售額減少及交付之商品房項目毛利率較低所致。股東應佔虧損約為961,892,000港元(二零二四年虧損：331,190,000港元)；每股基本及攤薄虧損為20.12港仙(二零二四年虧損：6.93港仙)。

流動資金及財務資源

本集團管理其資本，以確保本集團內之實體能夠根據續經營基準經營，同時透過優化債務及股權之平衡，為股東帶來最大回報。本集團之整體策略與上一個年度維持不變。

本集團之資本結構包括淨債務，其包括銀行及其他貸款、現金及現金等價物以及本公司擁有人應佔權益(包括已發行股本及儲備)。

於二零二五年十二月三十一日，本集團持有之銀行結餘及現金為4,571,721,000港元(於二零二四年十二月三十一日：5,342,774,000港元)。本集團的負債淨額對權益總額比率(借貸淨額(總銀行及其他貸款減去銀行結餘及現金及受限制及已抵押銀行存款)對權益總額)由去年底64.8%增加至77.8%；流動比率為1.3倍(二零二四年十二月三十一日：1.2倍)。

於二零二五年十二月三十一日，本集團包括銀行貸款、其他貸款、墊付債券、中期票據及境內公司債券的總貸款約為19,357,881,000港元(二零二四年：17,803,227,000港元)。當中包括上海實業控股有限公司之附屬公司的短期借款達人民幣600,000,000(於二零二四年十二月三十一日：當中包括上海實業集團有限公司之附屬公司的短期借款：850,000,000港元)，本集團將按業務需要繼續優化港元計值借款。

本集團的現金充足，管理層相信，本集團有充足的資金及日後收益足以應付目前營運資金及未來發展的需要。

外匯風險

年內，本集團大部分收益及經營成本以人民幣計值，除以外幣計值的銀行存款及貸款外，本集團之經營現金流或流動資金並不受任何其他重大的直接匯率波動影響。截至二零二五年十二月三十一日，本集團無訂立任何外匯對沖安排控制其匯率變動風險。但未來將適時採取必要的措施，以減少匯率波動帶來的影響。

人力資源及薪酬政策

於二零二五年十二月三十一日，本集團聘有709名僱員（包括香港及中國辦事處）。本集團之僱員酬金政策乃根據僱員之表現、資歷、經驗及能力制訂。本公司董事（「董事」）之酬金乃由本公司薪酬委員會參照本集團營運業績、個人表現及市場比較統計數字制訂。員工福利包括與本集團盈利表現及個人表現掛鈎之酌情花紅以及強制性公積金計劃供款。

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本集團為僱員提供與職務相關之培訓課程，並定期舉辦培養團隊精神之活動予員工參與，務求提升本集團之人力資源質素及員工歸屬感。

展望

展望二零二六年，隨著「十五五」規劃正式啟動，《政府工作報告》重點提出著力建設強大的國內市場，堅持內需主導，深入實施提振消費專項行動，積極促消費、擴投資，發揮中國超大規模的市場優勢。房地產方面，中央強調「著力穩定房地產市場」，防範債務違約風險，圍繞「因城施策控增量、去庫存、優供給」等目標，持續優化保障性住房供給、推動「好房子」建設，深入推進房地產發展新模式，促進行業平穩發展。隨著房地產行業步入高質量發展的新階段，疊加中央重磅政策精準發力，市場信心有望進一步修復，行業基本面將持續提升，市場活力和發展動能亦將不斷增強，推動市場步入良性循環與長期穩健發展的新軌道。

本集團深耕房地產行業多年，始終致力於為居民打造有溫度、高品質的宜居環境。面對行業深刻變革，本集團將堅守建設「好房子、好社區」的使命，以穩健求進的經營方針，持續開發優質項目，兌現居民對美好生活的期盼。同時，本集團將緊跟國家政策導向，把握行業高質量發展機遇，優化投資性物業的佈局，以敏銳的市場洞察力驅動資產升級轉型。本集團堅持以上海為戰略核心，縱深拓展其他一、二線重點城市，進一步完善業務矩陣，強化資本實力，確保運營穩健有序，不斷增強經營韌性，為股東帶來長遠穩定的回報。

股東週年大會

本公司擬訂於二零二六年五月十九日(星期二)舉行二零二六年股東週年大會(「二零二六年股東週年大會」)。二零二六年股東週年大會通告將於適當時候登載於香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)網站(www.hkex.com.hk)及本公司網站(www.siud.com)及根據聯交所證券上市規則(「上市規則」)規定的方式在適當時候寄發予本公司股東(「股東」)。

核數師之工作範疇

本初步公告所載本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之綜合財務狀況表、綜合損益及其他全面收入報表及其相關附註之數字，已獲本集團核數師安永會計師事務所認同，與董事會於二零二六年三月二十四日所批准本集團該年度之綜合財務報表所載列之金額作比較，兩者金額一致。安永會計師事務所就此進行之工作並不構成根據香港會計師公會頒佈之香港審計準則、香港審閱工作準則或香港鑒證工作準則進行之鑒證委聘，因此安永會計師事務所概不就本初步公告發表任何意見或鑒證結論。

末期股息

董事會考慮到本公司未來計劃、財務狀況及現金流情況，不建議就截至二零二五年十二月三十一日止年度派發任何末期股息(截至二零二四年十二月三十一日止年度：無)。

暫停辦理股份過戶登記手續

出席二零二六年股東週年大會並於會上投票之資格

為釐定有權出席二零二六年股東週年大會並於會上投票之資格，本公司將於二零二六年五月十三日(星期三)至二零二六年五月十九日(星期二)(首尾兩天包括在內)暫停辦理本公司股份過戶登記手續，於此期間概不辦理任何本公司股份過戶登記。釐定本公司股東出席二零二六年股東週年大會並於會上投票之資格之記錄日期將為二零二六年五月十九日(星期二)。為符合資格出席二零二六年股東週年大會並於會上投票，尚未登記之本公司股份持有人務請確保於二零二六年五月十二日(星期二)下午四時三十分前，將所有正式填妥之過戶文件連同有關股票送交本公司之香港股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港夏慤道十六號遠東金融中心十七樓，以辦理股份登記手續。

企業管治

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本公司一直遵守載於上市規則附錄C1之企業管治守則之守則條文。

有關本公司企業管治常規之進一步詳情將載於本公司截至二零二五年十二月三十一日止年度之年報企業管治報告內。該年報將於適當時候根據上市規則所規定之方式刊發及寄發予股東。

審核委員會及審閱年度業績

本公司審核委員會(「審核委員會」)現時由三名獨立非執行董事組成，分別為李家暉先生，*M.H.*(委員會主席)、杜惠愷先生，*B.B.S.*，*太平紳士*及范仁達博士。審核委員會已審閱本集團截至二零二五年十二月三十一日止年度之綜合財務報表，並與本公司管理層及核數師討論本集團採納之會計原則及常規；風險管理及內部監控；及財務申報之事宜。審核委員會亦已審閱有關編製環境、社會及管治報告之進度報告。

股本

本公司於二零二五年十二月三十一日之已發行及繳足股本為191,216,607.56港元，分為4,780,415,189股每股面值0.04港元之普通股。

優先購買權

本公司之細則或百慕達法律並無優先購買權之規定，致使本公司須按比例向現有股東提呈發售新股。

足夠公眾持股量

根據本公司公開所得資料及據董事所知，於本公告日期，本公司維持上市規則所規定公眾持股量。

購買、出售或贖回本公司之上市證券

截至二零二五年十二月三十一日止年度，本公司或其任何附屬公司概無購買、出售或贖回本公司任何上市證券。

董事進行證券交易的標準守則

本公司已採納有關董事及相關僱員（該等人士可能知悉有關本公司或其證券之內幕消息）進行本公司證券交易之自訂操守守則（「**相關僱員證券交易指引**」），其條款並不較於上市規則附錄C3所載之上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「**標準守則**」）寬鬆。經本公司作出具體查詢後，全體董事均確認，彼等於截至二零二五年十二月三十一日止年度一直遵守標準守則及有關董事進行證券交易之自訂操守守則所載之規定準則。

此外，據本公司所知，概無本集團相關僱員曾於截至二零二五年十二月三十一日止年度未有遵守相關僱員證券交易指引之事宜。

董事資料變動

根據上市規則第13.51B(1)條，董事之資料變動載列如下：

- (a) 范仁達博士不再擔任中芯國際集成電路製造有限公司(為聯交所上市公司，股份代號：981)提名委員會成員，但繼續擔任獨立非執行董事、薪酬委員會主席及審計委員會成員，自二零二五年五月八日起生效；
- (b) 陳浩華博士獲委任為昆明滇池水務股份有限公司(為聯交所上市公司，股份代號：3768)獨立非執行董事、薪酬與考核委員會主任、審計委員會及提名委員會成員，自二零二五年九月二十六日起生效；
- (c) 周亞棟女士獲委任為本公司提名委員會成員，自二零二五年十一月十二日起生效；
- (d) 陳浩華博士獲委任為本公司提名委員會成員，自二零二五年十一月十二日起生效；及
- (e) 陳浩華博士獲調任為宏安地產有限公司(為聯交所上市公司，股份代號：1243)審核委員會主席，並繼續擔任獨立非執行董事、薪酬委員會主席及提名委員會成員，自二零二五年十一月十四日起生效。

除上文披露者外，概無其他資料根據上市規則第13.51B(1)條須予以披露。

於聯交所及本公司網站刊登年終業績及年報

本業績公告將刊登於聯交所網站(www.hkex.com.hk)及本公司網站(www.siud.com)。載列所有上市規則規定之適用資料之本公司截至二零二五年十二月三十一日止年度之年報，將於適當時候寄發予股東及刊登於上述網站。

致謝

本人謹向董事會、我們之管理層和所有員工就他們在本年度之不懈努力；以及向我們之客戶、供應商、業務夥伴和股東就他們對本集團之持續鼎力支持致以真誠感謝。

承董事會命
上海實業城市開發集團有限公司
主席
黃海平

香港，二零二六年三月二十四日

於本公告日期，董事會成員包括執行董事黃海平先生、李忠輝先生及周亞棟女士，以及獨立非執行董事杜惠愷先生，*B.B.S.*，太平紳士、范仁達博士、李家暉先生，*M.H.*及陳浩華博士。