



阳光油砂
SUNSHINE OILSANDS LTD.

管理層討論與分析

截至二零二五年九月三十日止三個月和九個月



管理層討論與分析

此乃陽光油砂有限公司（「陽光油砂」或「本公司」）於截至二零二五年九月三十日止三個月和九個月的財務狀況及表現的管理層討論與分析（「管理層討論與分析」），日期為二零二五年十一月十四日(加爾加尼時間)/二零二五年十一月十四日(香港時間)，已獲本公司董事會批准。本管理層討論與分析應與本公司截至二零二五年九月三十日止三個月和九個月止的未經審核綜合財務報表及截至二零二四年十二月三十一日止年度的經審核綜合財務報表及其附註一併閱讀。除另有指明者外，所有金額及表格金額均以千加元入賬。

概覽

陽光油砂是阿薩巴斯卡地區油砂資源的權益持有人及開發商，具有最佳估計可採資源量約 7.1 億桶。於二零二四年十二月三十一日本公司的無風險最佳估計可採資源量為大約11億桶。本公司擁有超過一百萬英畝的油砂和石油、天然氣的租賃區塊，具備龐大的商業發展潛能。West Ells 一萬桶熱採商業項目的一期（五千桶）正進行生產並不斷提升以滿足裝置的設計產能。阿薩巴斯卡地區為加拿大阿爾伯塔省油砂藏量最豐富的地區。加拿大油砂為西半球穩定的政治環境中所發現的最大石油資源及全球第三大石油資源。加拿大的油砂也是美國進口石油供應的最大單一源頭。本公司只擁有一個業務及地理分部。因此，並無呈列業務及地理分部的資料。

隨著West Ells（「項目」）每日產量為5,000桶的第一階段商業項目的落成及投入運營，本公司集中於評估及開發其目前於該項目的油砂資產。一旦取得融資，本公司正計劃進入項目第二階段，每日增加額外5,000桶的產量。於二零一七年三月一日，West Ells 一期產油項目已展開商業化生產。

於二零二五年九月三十日，本公司已投資約 12.9 億加元用於油砂礦區租賃、鑽探營運、項目工程、採購及建設、運營啟動、辦理中的監管申請及其他資產。於二零二五年九月三十日，本公司擁有現金54萬加元。

本公司依賴於獲得各種形式的融資和運營的現金流來支付行政費用及其項目的未來勘探及開發成本的能力。本公司持續經營的能力取決於West Ells的持續運營與開發、以有利的價格營銷油砂重油混合物、達到可獲利經營及為當前債務再融資和立刻獲得額外融資的能力。現無法保證管理層將採取的措施會取得成功。因此，對於本公司能否繼續經營存在重大質疑，並且無法保證本公司可以繼續經營。

最新運營情況

West Ells

於二零一七年三月一日，本公司達致一個重要里程碑。本項目展開商業化生產。因此，自二零一七年三月一日起，本公司開始記錄 West Ells 項目的收入、許可費、支出及損耗。於二零二零年三月三十一日，由於國際原油市場波動，原油價格大幅下跌，並考慮到公司 West Ells 生產設備和道路需要維修，加上加拿大新冠疫情大爆發，本公司董事會決定暫停生產。於二零二四年四月十一日，公司宣布其 West Ells 項目已全面恢復運營。

截至二零二五年九月三十日止的三個月和九個月，本公司的平均油砂重油產量均為 0 桶/天。作為生產過程的一部分，將油砂重油與稀釋劑混合，以生產可銷售的「稀釋油砂重油」混合產品。截至二零二五年九月三十日的三個月和九個月的平均稀釋油砂重油銷量均為 0 桶/天。

Muskwa 及 Godin 碎屑岩運營（非運營50%工作權益）

於本公告日期，Muskwa尚未生產。Muskwa地區的開發預計將於與Renergy簽署修訂補充協議的時候恢復，陽光不承擔任何費用。



季度業績概要

下表概述本公司於前八個季度期間的節選財務資料：

	重述 ³							
	二零二五年 第三季度	二零二五年 第二季度	二零二五年 第一季度	二零二四年 第四季度	二零二四年 第三季度	二零二四年 第二季度	二零二四年 第一季度	二零二三年 第四季度
油砂重油銷售（桶／日）	-	-	-	311	479	884	1,227	1,550
石油銷售	-	-	-	3,074	5,211	10,674	11,437	11,932
許可費	-	-	-	86	340	408	245	373
稀釋劑	-	-	-	1,113	2,422	4,668	4,942	5,040
運輸	-	-	-	477	778	1,576	2,441	3,436
經營成本	1,251	2,473	1,878	3,062	2,683	3,269	4,290	4,528
融資成本	2,719	1,449	3,111	4,308	2,630	2,920	2,740	2,684
虧損／（利潤）淨額	(629)	11,845	9,793	41,845	579	11,048	22,217	(2,111)
歸屬於權益持有人的淨虧損／（收益）	(708)	11,697	9,716	41,769	505	10,974	22,144	(2,184)
資本支出 ¹	-	1,375	121	962	275	672	171	378
總資產	738,438	742,131	740,906	739,023	741,301	742,120	745,963	745,932
營運資金虧拙 ²	104,668	108,749	99,258	92,666	514,041	83,772	84,242	79,458
股東權益	29,522	22,202	7,055	16,848	57,203	57,782	68,830	91,047

1. 包括勘探及評估及物業、廠房及設備的付款。

2. 營運資金虧拙包括關聯公司貸款按各期末港幣／人民幣折算成加幣產生的匯兌收益，及以期末匯率兌換成加元的美元票據產生的匯兌收益。

經營業績

油砂重油收入

(千加元，惟加元／桶除外)	截至九月三十日止的三個月，		截至九月三十日止的九個月，	
	二零二五	二零二四	二零二五	二零二四
稀釋油砂重油收入	\$ -	\$ 5,211	\$ -	\$ 27,322
稀釋劑混合	-	(2,422)	-	(12,032)
已變現油砂重油收入 ¹	\$ -	\$ 2,789	\$ -	\$ 15,290
(加元／桶)	不適用	44.00	不適用	45.85

1. 已實現的油砂重油收入用於計算運營淨回值。

油砂重油收入表示本公司的已實現的石油收入（「稀釋油砂重油收入」），扣除稀釋劑費用。稀釋油砂重油收入表示本公司在 West Ells 項目中生產的油砂重油與購買的稀釋劑混合後的收入。混合成本受所需稀釋劑的量以及本公司購買和運輸稀釋劑的成本的影響。稀釋劑費用的一部分有效地從混合產品的銷售價格中收回。

截至二零二五年九月三十日止三個月及九個月期間，本公司實現油砂重油收入較二零二四年同期分別減少 521 萬加元及 2,732 萬加元，降至零加元。二零二五年第三季及前三季油砂重油實現收入下降，主要為（West Ells）設備維護導致停產所致。由於設備維護影響，二零二五年第三季未產生稀釋瀝青銷售，故未披露該季每桶油砂重油實現價格。



經營淨回值

(千加元，惟加元／桶除外)	截至九月三十日止的三個月，		截至九月三十日止的九個月，	
	二零二五	二零二四	二零二五	二零二四
已變現油砂重油收入	\$ -	\$ 2,789	\$ -	\$ 15,290
運輸	-	(778)	-	(4,795)
許可費	-	(340)	-	(993)
油砂重油收入淨額	\$ -	\$ 1,671	\$ -	\$ 9,502
運營成本	(1,251)	(2,683)	(2,195)	(10,242)
經營現金流量 ¹	\$ (1,251)	\$ (1,012)	\$ (2,195)	\$ 740
經營淨回值（加元／桶）	不適用	(15.96)	不適用	(2.22)

1. 經營現金流量為非一般公認會計準則計量，其定義見管理層討論及分析中之指引章節。

截至二零二五年九月三十日止三個月期間，營運現金流產生淨虧損 125 萬加元，相較於二零二四年同期淨虧損 100 萬加元。截至二零二五年九月三十日止三個月營運現金流缺口擴大，主要源於二零二五年第一、二、三季度 West Ells 地區設備維護導致的收入損失。因設備維護影響致稀釋原油銷售量歸零，故未披露二零二五年第三季度每桶營運淨回報。

油砂重油產量

(桶／日)	截至九月三十日止三個月，		截至九月三十日止九個月，	
	2025	2024	2025	2024
油砂重油產量	-	522	-	870

截至二零二五年九月三十日止三個月期間，West Ells 的油砂重油產量平均為 0 桶／日，相較於二零二四年同期之 522 桶／日。此項油砂重油產量減少達 522 桶／日，主要歸因於 West Ells 油田於二零二五年第一季、第二季及第三季因設備維護而全面停產。

油砂重油銷售

(桶／日)	截至九月三十日止三個月，		截至九月三十日止九個月，	
	2024	2023	2024	2023
油砂重油銷售	-	479	-	862

截至二零二五年九月三十日止三個月期間，West Ells 的油砂重油銷售量平均為 0 桶／日，相較於二零二四年同期之 479 桶／日。油砂重油銷售量減少 479 桶／日，主要歸因於 West Ells 油田於二零二五年第一、二及第三季度因設備維護而停產。

石油銷售，扣除許可費

(千加元，惟加元／桶除外)	截至九月三十日止三個月，		截至九月三十日止九個月，	
	2025	2024	2025	2024
石油銷售	\$ -	\$ 5,211	\$ -	\$ 27,322
許可費	-	(340)	-	(993)
石油銷售，扣除許可費	\$ -	\$ 4,871	\$ -	\$ 26,329
加元／桶	不適用	76.85	不適用	78.95

石油銷售額來自稀釋油砂重油的銷售額。截至二零二五年九月三十日止三個月期間，扣除特許權使用費後的石油銷售額為零加元，相較二零二四年同期之 490 萬加元呈現下滑。淨石油銷售額減少主要源於二零二五年第一、二及第三季度 West Ells 地區設備維護導致的收入損失。由於設備維護導致稀釋瀝青銷售量為零，故未披露二零二五年第三季每桶石油淨銷售額。

許可費率從油砂重油銷售的 1% 開始，當加元計的西德州原油價格(WTI)的每桶價格為 55 加元以上，每桶價格每上升 1 加元，則有關許可費率亦會上升。當 WTI 油價為每桶 120 加元或以上時，許可費率可達最高 9%。West Ells 項目目前處於預付款階段。由於二零二五年第三季度未產生稀釋原油收入，截至二零二五年九月三十日止的三個月內未產生任何特許權使用費。



稀釋劑成本

(千加元，除加元/桶及混合率)	截至九月三十日止三個月，		截至九月三十日止九個月	
	2025	2024	2025	2024
稀釋劑（生產現場）	\$ -	2,422	-	11,438
稀釋劑（卸油點）	-	-	-	594
總計	\$ -	\$ 2,422	\$ -	\$ 12,032
加元／桶	不適用	38.21	不適用	36.08
混合率（生產現場）	不適用	30.4%	不適用	29.2%
混合率（卸油點）	-	-	-	9.0%

在 West Ells 生產過程中，稀釋劑與油砂重油進行混合，來製造可營銷的稀釋油砂重油混合物。稀釋劑的成本主要受需求量、購價及運輸稀釋劑成本、加拿大和美國的基準定價，庫存購買的時間點和加元兌美元的匯率變化等因素的影響。

稀釋劑總成本包括在終端混入的稀釋劑，以調整油砂重油密度來達到管道運輸目的。。截至二零二五年九月三十日止三個月期間，總稀釋劑成本為 0 加元，相較二零二四年同期之 240 萬加元。稀釋劑總成本減少 240 萬加元，因 West Ells 設施進行設備維護導致停產所致。由於 West Ells 設施於二零二五年第一、二、三季度均未生產，故未披露該期間每桶稀釋劑成本及混合比例。

運輸

(千加元，除加元/桶外)	截至九月三十日止三個月，		截至九月三十日止九個月，	
	2025	2024	2025	2024
運輸	\$ -	\$ 778	\$ -	\$ 4,795
加元／桶	不適用	12.27	不適用	14.38

運輸成本包括稀釋油砂重油貨車運輸成本，以及輸油管道終點站費用。截至二零二五年九月三十日止三個月期間，運輸支出為0加元，相較二零二四年同期之80萬加元。由於West Ells設施進行設備維護導致稀釋瀝青銷售中斷，二零二五年第三季未產生運輸成本。

營運成本

(千加元，除加元/桶外)	截至九月三十日止三個月，		截至九月三十日止九個月，	
	2025	2024	2025	2024
營運成本	\$ 1,251	\$ 2,683	\$ 5,602	\$ 10,242

總營運成本包括非能源和能源營運成本，非能源營運成本包括生產相關的營運成本，排除能源營運成本。能源營運成本包括用於 West Ells 設備生產蒸汽和電力的天然氣成本。

截至二零二五年九月三十日止三個月期間，營運成本較二零二四年同期減少 140 萬加元，由 270 萬加元降至 130 萬加元。相較去年營運成本下降的主要原因，係因二零二五年第一、二、三季度 West Ells 設施進行設備維護導致收入損失所致。

一般及行政開支

	截至九月三十日止三個月，		截至九月三十日止九個月，	
	2025	2024	2025	2024
薪金、諮詢費及福利	\$ 1,709	\$ 1,328	\$ 4,943	\$ 4,147
租金	-	5	13	21
法律及核數	28	44	57	132
其他	1,747	1,651	5,780	5,189
餘額，期末	\$ 3,484	\$ 3,028	\$ 10,793	\$ 9,489



陽光油砂有限公司

本公司截至二零二五年九月三十日止三個月及九個月期間之一般及行政費用分別為 350 萬加元及 1,080 萬加元，相較於二零二四年同期之 300 萬加元及 950 萬加元。截至二零二五年九月三十日止三個月期間，一般及行政費用較二零二四年同期增加 50 萬加元，主要源於二零二五年第三季薪酬支出上升。截至二零二五年九月三十日止九個月期間，一般及行政費用較二零二四年同期增加 130 萬加元，主要源於薪酬支出及市政費用上升所致。

融資成本

(千加元)	截至九月三十日止三個月，		截至九月三十日止九個月，	
	2025	2024	2025	2024
優先債券利息支出 (包括收益維持費)	\$ 304	\$ 296	\$ 914	\$ 884
其他貸款利息的支出	-	82	338	215
關聯公司和股東貸款的利息支出	1,496	1,744	4,584	5,652
其他利息支出-租賃及其他	17	50	104	209
解除撥備折扣	902	458	1,339	1,330
融資成本	\$ 2,719	\$ 2,620	\$ 7,279	\$ 8,290

本公司截至二零二五年九月三十日止三個月之財務費用為 270 萬加元，相較於截至二零二四年九月三十日止三個月之 260 萬加元。截至二零二五年九月三十日止三個月期間，財務費用較二零二四年同期增加加元 10 萬，主要歸因於貼現準備金解除時所產生之利息費用提列。

以股份為基礎的補償

	截至二零二五年 九月三十日止三個月，			截至二零二四年 九月三十日止三個月，		
	支銷	資本化	總計	支銷	資本化	總計
認股權証	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1	\$ -	\$ 1

	截至二零二五年 九月三十日止九個月，			截至二零二四年 九月三十日止九個月，		
	支銷	資本化	總計	支銷	資本化	總計
認股權証	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 3	\$ -	\$ 3

截至二零二五年九月三十日及二零二四年九月三十日止三個月和九個月，以股份為基礎的補償為0加元。本公司於簡明中期綜合財務報表內確認了與授出購股權相關的以股份為基礎的補償的公平值。公平值按柏力克－舒爾斯期權定價模式釐定。

損耗及折舊

(千加元，除加元/桶外)	截至九月三十日止三個月，		截至九月三十日止九個月，	
	2025	2024	2025	2024
損耗及折舊	\$ 184	\$ 1,268	\$ 544	\$ 5,871
損耗 (加元/桶)	不適用	16.93	不適用	15.81

本公司於二零一七年三月一日對West Ells 一期項目開始商業化生產，同時開始記錄West Ells 一期項目資產的損耗，有關金額已於截至二零一七年三月三十一日止三個月的全面收益（虧損）表中反映。耗減率基於生產單位。

截至二零二五年九月三十日止三個月期間，耗竭與折舊支出較二零二四年同期減少100萬加元，由120萬加元降至20萬加元。此項減少主要源於二零二五年第一、二及第三季度因West Ells礦區設備維護導致停產，故無耗竭支出產生。



減值(回撥)

(千加元，除加元/桶外)	截至九月三十日止三個月，		截至九月三十日止九個月，	
	2025	重述 ¹ 2024	2025	重述 2024
減值(回撥)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -

公司在每個報告日評估是否有跡象表明其 E&E（勘探和評估資產）和 PP&E（物業、廠房及設備）資產可能發生減值或歷史減值的轉回。為了計算減值/減值回撥，本公司的資產被匯總到現金產生單元中。現金產生單位（“CGU”）基於對單位產生獨立現金流入能力的評估。本集團根據地理鄰近性、共享基礎設施以及市場風險的相似性來確定現金產生單位。勘探和評估資產和物業、廠房及設備的可收回金額是通過判斷和內部評估確定的。可收回金額為公允值減去處置成本（「FVLCD」）與使用價值（「VIU」）中的較高者。FVLCD 是在知情且自願的各方之間通過公平交易出售資產或 CGU（現金產生單位）獲得的金額減去處置成本。VIU 是資產或現金產生單位在持續使用以及在其使用壽命結束時的處置中產生的估計未來現金流量的現值。

為進行減值(回撥)測試，每個 CGU 的可收回金額是根據 FVLCD 方法估計的，該方法是根據 CGU 的預期未來現金流量（稅後）的現值計算的。現金流量信息來自於由獨立儲量評估機構 GLJ Petroleum Consultants（“GLJ”）編制的關於本集團油氣儲量的報告及其最新油價預測。FVLCD 計算中使用的預計現金流量反映了市場對關鍵假設的評估，包括對商品價格、通貨膨脹率 and 外匯匯率的長期預測（第 3 級公允價值輸入）。現金流預測還基於 GLJ 對集團儲量和資源的評估，以確定生產概況和產量、運營成本、維護和未來開發資本支出。

減值虧損的回撥應即時於損益確認。在為現金產生單位分配減值損失回撥時，資產的賬面價值不得增加至高於以下較低者：

- (a) 該資產的可收回金額；和
- (b) 該資產在無前期減值損失的情況下本應確定的賬面價值（扣除攤銷或折舊）

未來折耗費用會進行調整，以在其剩餘使用壽命內分配現金產生單元的修訂賬面金額。

截至二零二五年及二零二四年九月三十日，本公司並未發現上述 E&E 或 West Ells CGU 進一步減值損失（回撥）的任何跡象。因此，在損益中確認了零減值（回撥）。

所得稅

截至二零二五年及二零二四年九月三十日止的三個月和九個月期間，本公司未確認任何主要與未確認稅項虧損有關的遞延所得稅資產。稅項虧損的確認是基於對本公司資產的內部發展計劃的考慮及是否有關稅項虧損將於屆滿日期前獲動用的假設。於二零二五年九月三十日，本公司擁有的可用總計稅務減免約 14.3 億加元，其未確認稅項虧損於二零二九年至二零四三年之間屆滿。

流動資金及資本資源

	二零二五年九月三十日		二零二四年十二月三十一日	
營運資金虧絀	\$	104,668	\$	92,666
股東權益		29,522		16,848
	\$	134,190	\$	109,514

二零二三年二月十六日（卡爾加里時間），本公司與延期持有人簽訂了一份利息豁免協議（「利息豁免協議」），據此，延期持有人同意無條件且不可撤銷地放棄二零二三年一月一日至二零二三年十二月三十一日之間的應計利息，按二零二一年八月八日的協議（「利息豁免」）規定的未償還金額（本金和利息）每年 10.0% 計算，金額為 3,150 萬美元。除利息豁免外，協議中規定的所有其他條款和條件保持不變。



二零二三年八月八日，本公司與孫先生確認簽署《延期恢復和修訂協議》（「二零二四延期恢復和修訂協議」）。二零二三年延期恢復和修訂協議的主要條款包括

- 二零二三年延期恢復和修訂協議涵蓋二零二三年九月一日至二零二五年八月三十一日期間（「暫緩期三」）；
- 與二零二一年八月八日簽署的二零二四延期恢復和修訂協議相同，所有未償還金額（本金和利息）將繼續按年利率 10% 計息，直至二零二五年八月三十一日，除非在單獨的利息豁免協議中另有豁免。在「暫緩期三」期間，根據二零一六年九月十二日簽署的最初二零一六年暫緩期協議，將不收取任何暫緩期費用和收益率維持溢價。

公司董事認為，鑑於二零二四年豁免協議將為公司提供更多時間以償還或再融資公司在票據項下對票據持有人所擁有的債務，同時融資成本已大幅降低至合理的市場水平，因此訂立延期恢復和修訂協議符合公司及其股東的整體利益。

二零二四年四月十一日（卡爾加里時間），本公司與延期持有人簽訂了另一份利息豁免協議（「利息豁免協議」），據此，延期持有人同意無條件且不可撤銷地放棄二零二四年一月一日至二零二四年十二月三十一日之間的應計利息，按二零二四年八月八日的協議（「利息豁免」）規定的未償還金額（本金和利息）每年 10.0% 計算，金額為 3,150 萬美元。除利息豁免外，協議中規定的所有其他條款和條件保持不變。

於二零二五年一月七日，本公司與延期持有人簽訂一項利息豁免協議（「二零二五恢復和修改延期協議」），該恢復和修改延期協議主要條款為：

- 延期將覆蓋二零二五年九月一日至二零二七年八月三十一日（「延長期間」）；及
- 在延長期間，本公司對延期持有人之應付未付金額將孳生 10% 年利息直到二零二七年八月三十一日，並且和長期延期協議的條款一樣，在延長期間，二零一六年九月十二日簽訂的長期延期協議中所提及到的收益率維持費和延期費將不會產生。

公司董事認為，鑑於二零二五年豁免協議將為公司提供更多時間以償還或再融資公司在票據項下對票據持有人所擁有的債務，同時融資成本已大幅降低至合理的市場水平，因此訂立延期恢復和修訂協議符合公司及其股東的整體利益。

在二零二五年一月七日，本公司與延期持有人簽訂一項利息豁免協議（「二零二五利息豁免協議」），據此，延期持有人同意無條件且不可撤回地豁免本公司由二零二五年一月一日起至二零二五年十二月三十一日按照雙方於二零二五年一月七日達成之恢復和修改延期協議（「二零二五恢復和修改延期協議」）中以年利率 10.0% 在所有未償還款項（即本金加利息）上應計之利息（「豁免利息」），合共 \$3,150 萬美元。

在截至二零二五年九月三十日的未經審核簡明綜合中期財務報表中，集團將非承擔持有人持有的部分列為流動負債，而承擔持有人持有的部分則列為非流動負債。

截至二零二五年九月三十日，公司已產生總額為 5,430 萬美元（約為 7,560 萬加元）的無擔保許可債務。

本公司收到了 Wood Buffalo 地區市政（"RMWB"）關於二零一六年至二零二五年市政財產稅 1,750 萬加元的繳款通知書，同時被徵收逾期罰款 2,550 萬加元。本公司已經與 RMWB 積極談判和解計劃，並提出免除逾 2,370 期罰款的建議。截至本公告日，本公司認為 RMWB 發出的有關財產稅的通知不符合相關法律，並且本公司已尋求司法審查，以確定 RMWB 的財產稅索賠不合規。

本公司涉及各種索賠，包括上述索賠和在運營過程中產生的訴訟，並受到各種法律訴訟，待決索賠和風險的約束。訴訟受到許多不確定因素的影響，個別事項的結果無法肯定地預測。針對此類索賠或未決索賠將產生不利後果，可能會對確定結果期間的公司合併淨收入或虧損產生重大不利影響。如果公司確定可能發生損失並且可以合理估計金額，則可以確認訴訟，索賠和評估的應計。本公司認為已就此類索賠作出充分準備。雖然公司認為有充分理據，但如果受到質疑，其中一些理據可能在審核時無法得到充分支持。本公司不時收到應付賬款餘額的留置權或索賠，本公司繼續致力於解決任何留置權或索賠。於二零二五年九月三十日，本公司已產生 82 萬加元（按期末匯率計算約為 57 萬美元）在正常業務過程中產生的留置權。



公司收到紐約州法院的判決（「判決」），公司應向非寬容持有人，支付根據二零一四年八月八日債券契約發行的優先債券的所有到期和欠款（包括本金和利息），總額為 \$15,481,000 美元（相當於約 加元\$20,967,000）。該判決於二零二四年五月二十五日撤銷。二零二四年十二月十三日，本公司收到紐約州紐約法院的判決，本公司應向非寬容持有人支付所有到期債券欠款（包括本金和利息）總額為\$19,694,000 美元（相當於約\$26,048,000 加元）。二零二四年一月二日及二零二四年二月二十日（紐約時間），公司已就判決向紐約上訴法院提出上訴，二零二四年二月二十七日，非債務人持有人試圖透過在紐約州送達限制通知來執行判決。

該票據按期末匯率 1 美元兌 1.3921 加元折算為加元。

本公司的策略是通過股本發行、變現、合資及利用債務來籌集足夠資本，以維持可適當地保持財務靈活性及維持未來業務發展的資本基礎。本公司管理其資本結構以持續經營，於經濟狀況和本公司的風險組合出現變動時作出調整。為了管理風險，本公司可能會不時發行股份及調整資本開支，以管理目前的營運資金虧拙水平。如果本公司因金融市場一般狀況或由於本公司的特定條件而使進入資本市場上受到阻礙，本公司的流動資金狀況可能會受到不利影響。

截至二零二五年九月三十日止九個月，公司報告歸屬於公司所有者的淨虧損和綜合虧損為 70 萬加元。截至二零二五年九月三十日，公司營運資金短缺 1.047 億加元。

按照總負債除以總資產為基礎計算，本公司的負債與資產比率於二零二五年六月三十日為 96%，而於二零二四年十二月三十一日則為 98%。

本公司面臨因外幣匯率波動而產生的風險。因此，匯率波動會影響未來現金流量的公允價值。本公司主要通過以外幣計值的優先票據、來自關聯公司和股東的貸款、其他貸款、應付賬款和銀行結餘面臨貨幣風險，即業務的功能貨幣以外的貨幣交易有關。產生該風險的外幣主要為港元（「港元」）、美元（「美元」）及人民幣（「人民幣」）。

本公司透過監控外幣匯率及評估其對加拿大或美國賣方的影響及交易時間管理外匯風險。於二零二五年九月三十日止的三個月期間，本公司並無遠期匯率合約。

倘美元兌換加元匯率上調或下調 1% 及所有其他變量保持不變，於二零二五年九月三十日所持有外幣現金所受的影響為零加元(二零二四年九月三十日: 零加元)，而於二零二五年九月三十日的債務賬面值所受的影響為 340 萬加元 (二零二四年九月三十日: 270 萬加元)。

就港元金額而言，將港元換算成加元的匯率上調或下調百分之一及所有其他變量保持不變，於二零二五年九月三十日所持有外幣現金所受影響約為一萬加元(二零二四年九月三十日: 零加元)，而於二零二五年九月三十日債務賬面值所受影響約為 70 萬加元 (二零二四年九月三十日: 70 萬加元)。

倘人民幣兌換加元匯率上調或下調 1% 及所有其他變量保持不變，於二零二五年九月三十日所持有外幣現金所受的影響為零加元(二零二四年九月三十日: 零加元)，而於二零二五年九月三十日的債務賬面值所受的影響為 10 萬加元 (二零二四年九月三十日: 10 萬加元)。

特許權協議

二零二一年八月三十一日(卡爾加里時間)，本公司與 Burgess Energy Holdings, L.L.C. (「BEH」)簽訂了特許權協議（連同其附屬文件，統稱為「特許權協議」）。據此，本公司將授予 BEH 由本公司及/或其附屬公司擁有的許可 土地內、上或下的油砂未分割權益，不受任何及所有產權限制，以換取 20,000,000 加元的總代價（「總代價」），惟須按照特許權協議當中規定條款和條件。特許權協議項下的安排永久生效。



二零二三年六月八日，本公司與 BEH 簽訂了經修訂的特許權協議（連同其附屬文件，統稱為「經修訂的特許權協議」）。據此，本公司將從總對價 2,000 萬加元中加速獲得 500 萬加元付款，惟須按照經修訂的特許權協議當中規定的條款和條件。根據經修訂的特許權協議，當 WCS 價格高於 80 美元/桶時，特許權使用費率的計算方式修改如下：當某個月 WCS 的每日平均價格達到 80 美元/桶時，特許權使用費率為 8.75%，此後當 WCS 價格上漲至 113 美元/桶時，特許權使用費率按比例增加至最高 25.00%（根據原始特許權協議，當 WCS 價格上漲至 100 美元/桶時，特許權使用費率按比例從 8.75% 增加到最高 15.00%）。

承擔及意外開支

管理層估計了公司義務的合同到期日。這些估計的到期日可能與這些義務的實際到期日有很大不同。有關本公司承擔及意外開支的詳細討論，請參閱本公司截至二零二五年九月三十日止三個月及九個月期間的本公司未經審核簡明綜合中期財務報表及附註，以及截至二零二四年十二月三十一日止的年度經審核綜合財務報表及附註。

關聯方交易

截至二零二五年六月三十日止九個月，一家與陽光油砂其中一名董事關連的顧問公司就管理及顧問服務向本公司收取 38 萬加元（二零二四年十二月三十一日：50 萬加元）。

於二零二五年九月三十日，本公司執行主席孫國平先生實益擁有、控制或控制本公司 170,962,591 股普通股，約佔本公司已發行普通股的 29.92%。

截至二零二五年九月三十日止，本公司有來自關聯公司的無抵押貸款，年利率為 10%。來自關聯公司的貸款總額約為 555,537,000 加元，可以延期 2 至 3 年（二零二四年十二月三十一日：56,205,000 加元）。來自股東的貸款總額約為 3,899,000 加元，一至三年內到期（二零二四年十二月三十一日：20,990,000 加元）。

資產負債表外安排

於二零二五年九月三十日，本集團無其他資產負債表外安排。

購買、銷售及贖回陽光油砂的上市證券

「A」類普通股

一般授權

二零二五年活動

於二零二五年四月十七日，本公司分別與債權人¹訂立和解協議，據此，本公司將按每股0.35港元之發行價向債權人配發及發行48,695,736股A類普通投票股，作為清償各債權人應收債務之最終及全部償付，總金額約為17,043,508港元（約合3,050,787加元）。二零二五年四月十七日收市價為0.4港元。股份發行已於二零二五年五月十九日完成。

二零二五年六月二十五日，本公司與債權人²簽訂和解協議，據此，本公司將按每股0.64港元發行價向該債權人配發及發行60,000,000股A類普通投票股，作為清償欠該債權人之38,400,000港元（約合6,727,635.87加元）應付債務之最終及全部清償。二零二五年六月二十五日收市價為0.67港元。股份發行已於二零二五年八月十三日完成。

二零二五年七月三十日，本公司與張駿先生簽訂和解協議，據此本公司將按每股0.50港元發行價向張駿先生配發及發行8,174,030股A類普通投票股，作為清償其應付債務4,087,015港元（約合716,869.26加元）之最終及完整清償。（約合716,869.26加元）。二零二五年七月三十日收市價為每股0.48港元。該項安排已於二零二五年八月二十五日完成。



特定授權

二零二五年活動

於二零二五年四月二十八日，本公司分別與債權人³訂立和解協議，據此本公司將向債權人配發及發行162,310,261股每股面值0.01港元的A類普通股，發行價每股0.45港元，作為對各債權人應付債務的完整及最終清償。A類普通投票股，每股發行價為0.45港元，作為對各債權人應付債務總額73,039,619港元（約合13,052,180加元）的全面及最終清償。二零二五年四月二十八日收市價為0.48港元。股份將根據特別授權配發及發行，該授權已於二零二五年六月十八日舉行的股東特別大會上獲股東批准及授予。股份發行已於二零二五年六月三十日完成。

於二零二五年八月十九日，本公司與挪寶能源控股（中國）有限公司（「賣方」）訂立股權認購協議，據此，本公司同意購買而賣方同意出售挪寶科技有限公司（「目標公司」）51%股權權益，代價為50,919,450港元。代價將透過本公司按每股代價股份0.895港元的發行價向賣方發行及配發56,983,240股代價股份（「發行」）予以支付。目標公司由本公司執行主席兼控股股東孫先生所擁有的公司持有48.16%權益。故根據上市規則第14A章，此項交易構成本公司之非豁免關連交易。代價股份將根據獨立股東將於股東特別大會上批准之特定授權配發及發行。二零二五年八月十九日收市價為0.67港元。截至本公告日期，發行尚未完成。

註：1) 債權人為：(i) 許靈武；(ii) NC New Energy Ltd（「NC New Energy」）；及 (iii) Pensworth Holdings Limited（「Pensworth」），其中(ii)與(iii)均於香港註冊成立之有限責任公司。

2) 債權人為Future Communications Limited，一家為香港註冊成立之有限責任公司。

3) 債權人為：(i) 張駿；(ii) 何冉；(iii) 陳炯然；(iv) NC New Energy Ltd（「NC New Energy」）；(v) Pensworth Holdings Limited（「Pensworth」）；以及(vi) Cosmetic Cabinet Ltd（「Cosmetic」），當中除了(i) (ii)及(iii)外，其他債權人均為香港註冊成立之有限責任公司。

據披露，除另有說明外，本公司及其任何子公司在截至2025年9月30日的九個月內，均未購買、出售或贖回本公司任何上市證券。

後續事件

二零二五年八月二十日，本公司接獲翹石財務有限公司（「申請人」）就本公司3,106,295港元之財務責任向其提出清盤呈請（「呈請」）。本公司已全數清償呈請書項下之未償款項。二零二五年十一月五日之聆訊中，高等法院頒令撤回該呈請。

二零二五年十月二十日，陽光公司與Renergy Petroleum（Canada）Co., Ltd.（「Renergy」）簽訂《修訂補充協議》（下稱「修訂補充協議」），據此，協議的截止日期由二零二五年十月二十日進一步延長至二零二七年十月二十日（下稱「修訂截止日期」）。根據修訂補充協議，Renergy繼續承擔Muskwa和Godin地區的所有支出。協議未設定資本支出目標或承諾上限。若Renergy未能於修正截止日期前達成連續20日每日500桶的產量目標，其作業權益將於修正截止日期失效。除上述變更外，協議內容維持不變，修正補充協議應與原協議一併解讀。

二零二五年十月二十二日，本公司與數名債權人簽訂和解協議，據此本公司將按每股\$0.43港元發行價各債權人¹配發及發行140,000,000股A類普通投票股，作為清償欠付其\$60,200,000港元（約合10,860,153加元）應付債務之最終及完整償付。（約合加幣10,860,153元）。二零二五年十月二十二日收市價為\$0.43港元。截至本公告日期，和解協議所載條件尚未悉數達成。

註：1) 債權人為債權人為：(i) 聯創綠能香港實業有限公司；(ii) 幸華有限公司；(iii) 香港貝斯帕沃科技有限公司以及(iv) 也是園控股有限責任公司

會計政策的變動

自二零二四年十二月三十一日以來，我們的重要會計政策保持不變。我們的重要會計政策摘要包含在我們的二零二四年度報告中。



重大會計判斷及估算

本公司的重大會計估算指對本公司財務狀況及營運造成重大影響，並於應用國際財務報告準則上要求管理層作出判斷、假設及估算者。判斷、假設及估算乃根據過往經驗以及其他管理層於當前情況下認為屬合理的其他因素為基礎。隨著事態發展及獲得額外資料下，此等判斷、假設及估算可能有變。

有關集團重要會計政策和估計的詳細討論，請參閱集團截至二零二四年十二月三十一日止年度的合併年度財務報表附註4。

風險因素

資源勘探、開發及提煉業務涉及高度風險。影響本公司的重大風險及不明朗因素、其潛在影響及本公司主要風險管理策略與本公司於截至二零二四年十二月三十一日止年度的管理層討論與分析內所披露者大致並無變動。本公司的二零二四年年報將在本公司網站 www.sunshineoilsands.com 及香港聯交所網站 www.hkexnews.hk 可供查閱。

披露控制及流程

董事會執行董事暨首席財務官何沛恩及首席執行官孫建平已制訂，或在彼等監督下計劃制訂披露控制及流程（“DC&P”），就以下項目提供合理的保證：(i) 本公司的首席財務官及首席執行官已從他人處得悉有關本公司的重要信息，尤其於編製年度和季度備案期間；及(ii) 本公司須於年度備案、半年度備案或根據證券法規備案或提交的其他報告中披露的資料，已在證券法規指定的時期中記錄、處理、總結及報告。截至二零二五年九月三十日，首席執行官和首席財務官評估了公司的披露控制及流程的設計和運營情況。根據該評估，董事會執行董事兼首席財務官和首席執行官得出結論，公司的披露控制及流程於二零二五年九月三十日是有效的。

財務報告內部控制

董事會執行董事暨首席財務官何沛恩及首席執行官孫建平已制訂，或在其監督下安排設計財務報告內部監控（「ICFR」），以就本公司財務報告的可靠性及根據國際財務報告準則編製供外部用途的財務報表提供合理保證。此外，本公司採用了由特雷德威委員會贊助組織委員會發佈的《內部控制——綜合框架》（2013年框架）所確立的標準；他們已評估或在其監督下安排評估本公司於二零二五年三月三十一日之ICFR有效性，並確認截至二零二五年九月三十日，本公司ICFR就前述目的而言具有有效性。

於截至二零二五年六月三十日止六個月期間，未發現本集團的內部控制財務報告有任何重大變化而對或有可能對本集團的內部財務控制報告產生重大影響。應注意的是，控制系統（包括本公司的披露及內部控制及程序）不論如何經過周密策劃，亦只能就達成控制系統的目標提供合理而非絕對的保證，且不應預期披露及內部控制及程序會防止所有的錯誤或欺詐。為達到合理的保證水平，管理層有必要在評估可能的控制及程序的成本／利益關係時應用其本身的判斷。

前瞻性資料

本管理層討論與分析的若干陳述為前瞻性陳述，因其性質使然，涉及重大風險及不明朗因素，因此，本公司謹請投資者注意可能令本公司的實際業績與前瞻性陳述所預測者產生重大差異的重要因素。任何明示或涉及討論有關預期、信念、計劃、方針、假設或未來事件或表現（一般但未必一定透過使用如「將會」、「預期」、「預計」、「估計」、「相信」、「今後」、「必須」、「或會」、「尋求」、「應該」、「有意」、「計劃」、「預料」、「可能」、「前景」、「目的」、「指標」、「目標」、「時間表」和「展望」等詞彙）的陳述並非歷史事實，而是具有前瞻性，且可能涉及估計及假設，以及受風險（包括本管理層討論與分析所詳述的風險因素）、不明朗因素及其他因素影響，其中若干因素不受本公司控制及難以預料。因此，此等因素可能導致實際業績或結果與前瞻性陳述所示者有重大差異。

由於實際業績或結果可能與任何前瞻性陳述所示者有重大差異，本公司強烈建議投資者不應過分依賴任何該等前瞻性陳述。由於「儲量」或「資源量」的陳述乃根據若干估計及假設，涉及暗示所述儲量及資源量於日後可獲利生產的評估，故屬前瞻性陳述。此外，任何前瞻性陳述僅截至陳述之日為止，本公司並無責任就反映出該陳述之日後的事件或情況或不可預計事件的發生而更新任何前瞻性陳述。

本管理層討論與分析的所有前瞻性陳述乃參考此警示聲明明確作出的陳述。



香港交易所附加資料

香港聯交所規定而本公佈並未顯示的附加資料如下：

企業管治守則（「守則」）

本公司致力維持高標準的企業管治。本集團明白，企業管治常規對於集團有效及透明的運作，以及其保護股東權利和提升股東價值的能力至關重要。

本公司確認，於截至二零二五年九月三十日止三個月期間，除本公司正在物色合適的保險公司為針對本公司董事的法律訴訟提供適當保險外，本公司已遵守香港上市規則附錄 C1 所載的守則條文。

遵守上市公司董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）

本公司確認，其於公開上市后已採納《香港上市規則》附錄 10 所載的標準守則。在向全體董事作出具體查詢后，董事已確認並按照《標準守則》及其《行為守則》中有關董事於二零二五年一月一日至二零二五年九月三十日期間進行證券交易的所需標準進行彙編。

購股權變動

下表列出了截至二零二五年九月三十日期間董事、行政總裁及其他執行管理層的股票期權變動情況。

姓名	二零二四年 十二月三十一日	已授出	已行使	已沒收	已失效	二零二五年 九月三十日
董事小計	-	-	-	-	-	-
其他購股權持有人	-	-	-	-	-	-
總計	-	-	-	-	-	-

有關我們截至二零二四年十二月三十一日止年度的股票期權計劃和變動的更多詳情，請參閱我們在二零二四年年度報告中包含的綜合財務報表。

授出的購股權的公允價值

往年授出的購股權的加權平均公允價值為加元 0（二零二四年：\$0 加元）。使用舒爾斯模型對期權進行估值。在相關的情況下，模型中使用的預期壽命已根據管理層對不可轉讓性、行使限制(包括滿足期權附帶的市場條件的可能性)和行為考慮的影響的最佳估計進行了調整。

下表詳列柏力克－舒爾斯模型用於確定前幾年授予的期權的公允價值的輸入變量：

輸入資料變量	截至二零二五年 九月三十日止九個月	截至二零二四年 十二月三十一日止年度
授出日期股份價格（加元）(股份合併後)	-	-
行使價格（加元）(股份合併後)	-	-
預期波幅(%)	-	-
購股權年期（年）	-	-
無風險利率(%)	-	-
預期沒收率(%)	-	-

發行股份

於二零二五年九月三十日，本公司之已發行股份為 571,354,444股「A」類普通股。



僱員

於二零二五年九月三十日，本公司共有全職員工 19 人。截至二零二五年九月三十日止六個月，人事費用總額為 170 萬加元。

股息

本公司並無就截至二零二五年九月三十日止三個月期間宣派或派付任何股息（截至二零二四年九月三十日止三個月期間—零加元）。

審閱季度業績

本公司截至二零二五年九月三十日止的三個月及九個月的簡明綜合財務報表已經本公司審核委員會審閱並獲董事會批准。

刊載資料

本季度業績公佈會在香港聯交所網站 (www.hkexnews.hk) 及本公司網站 (www.sunshineoilsands.com) 刊載。

本公佈兼備中英文版本，如有歧異，概以英文版本為準。

二零二五年前景

隨著商品需求復甦，陽光油砂持續聚焦成本管控，並審慎尋求業務擴張與轉型契機。二零二四年六月三日，陽光與挪寶能源控股（中國）有限公司簽署諒解備忘錄，擬收購其旗下清潔能源業務子公司。該子公司持有數份長期能源營運管理合同，具備穩定收益與現金流。

於二零二五年八月十九日，陽光已與諾寶訂立股權購買協議，代價金額為 50,919,450 港元，方式為本公司按每股代價股份 0.895 港元的發行價發行及配發 56,983,240 股代價股份。該等代價股份將根據將於股東特別大會上由獨立股東批准的特定授權進行配發及發行。截至本公告日期，上述新股發行尚未完成。

待收購完成後，本公司將擁有挪寶 51% 的收購權益。預期本公司財務狀況（包括收入與現金流等）將獲得顯著改善。目標公司同時擁有淺層地源熱泵中央冷暖氣系統的領先技術，該技術可應用於本公司現行礦業營運，從而大幅提升未來成本效益。

本公司亦將與合資夥伴共同推動 Muskwa 和 Godin 業務的重啟工作。