

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公佈的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本公佈全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



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)

**終止協議及
溢利保證更新之
補充公佈**

緒言

茲提述本公司日期為二零二五年十二月五日的公佈，內容有關買賣協議及溢利保證終止協議(統稱「該公佈」)。除文義另有所指外，本公佈所用詞彙與該公佈所界定者具有相同涵義。

目標集團之最新財務狀況

截至本公佈日期，根據買賣協議，來自賣方擔保人A之借款974,690.98美元及來自賣方擔保人B之借款2,000,000美元已獲悉數償還(「償還」)，並已於目標集團之管理賬目中妥為反映。於償還後及根據目標集團截至二零二五年十二月三十一日之管理賬目，目標集團之總資產約為11百萬美元，目標集團之總負債約為8百萬美元，而目標集團之現金及現金等價物約為400,000美元。

償還並未對目標集團之業務營運造成重大不利影響。目標公司互聯網數據中心電力業務之應收款項週轉期較短，少於10天，部分客戶按日付款。根據目標公司之管理賬目，二零二五年十二月之月收入與二零二五年十一月相比維持穩定，預期將於二零二六年第一季度末前增長50%至75%。

下表載列目標集團截至二零二五年十二月三十一日止三個年度之收入及淨虧損：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零二三年 (經審核) (美元)	二零二四年 (經審核) (美元)	二零二五年 (未經審核) (美元)
收入	10,831,934	12,606,575	15,198,962
淨虧損	10,208,299	1,351,352	3,150,625

目標集團於二零二五年錄得之淨虧損較二零二四年大幅增加，乃主要由於以下原因：

- (1) **託管負載減少** — 兩名主要客戶於二零二五年中後終止協議，託管負載從約38兆瓦降至10兆瓦。此乃由於前管理團隊在運營及客戶關係管理方面存在不足，導致託管收入及盈利能力下降。
- (2) **資產減值** — 鑒於存放於北達科他州站點的若干計算相關設備仍處於閒置狀態且未獲部署，該等設備在計算效率、兼容性以及能耗表現方面未能符合目標集團之最新要求，導致其可收回金額低於賬面值。因此，目標集團於二零二五年下半年確認減值約1.75百萬美元。此一次性及非現金調整對收益表造成負面影響，並導致目標集團利潤下降。截至本公佈日期，該等設備仍為目標集團所擁有，但預計短期內無法於目標集團現有生產或運營系統中使用。倘若該等設備的整體算力利用率日後能大幅提升，其可用性將獲進一步評估。
- (3) **高昂管理成本** — 目標集團前管理架構產生相對較高的固定及半固定成本，包括薪金及行政開支。儘管託管負載及收入大幅下降，該等成本並未減少，進一步壓縮利潤空間並加劇經營虧損。

目標集團的業務規劃

互聯網數據中心電力業務

(1) 業務模式

目標集團互聯網數據中心電力業務指其高密度主機託管服務，為密集型計算客戶提供穩定、可擴展的電力基礎設施及全天候運營支援。其核心業務模式乃為密集型計算客戶提供穩定且可擴展的電力基礎設施，連同全天候運營及維護支援。託管費用按實際耗電量(千瓦時)收取，以確保透明度及可預測性。

根據目標集團及其客戶訂立之託管協議，客戶通常會鎖定目標集團以兆瓦為單位提供之特定電力容量。目標集團隨後提供供電機架、電力分配系統、變壓器、網絡連接、監控及保安，並透過全天候維護確保持續正常運行。客戶如有要求，亦可獲提供維修及算力優化等額外收費服務。每月託管費用乃按客戶實際耗電量乘以協定單價計算。

目標集團成本之最大組成部分為批發電力採購。其他成本包括數據中心運營開支，如站點租賃、網絡接入及備用電力系統維護、運營及技術支援人員成本，以及保安、監控系統及耗材等雜項開支。該業務受惠於規模經濟，隨著託管容量擴大，單位成本下降且運營效率提升。

根據現行行業慣例，客戶於正式確定託管資源時通常須支付一定比例的託管預付款項或保證金，以確認機架空間及電力容量。其後，目標集團根據數據中心建設進度及上線計劃分階段完成服務器安裝及託管部署。

(2) 客戶

目標集團已以商業規模的承諾託管容量確定四至十名客戶，預期將使用大部分目標集團可用託管容量。此外，目標集團正與若干工業規模客戶就潛在託管安排進行洽談。

(3) 業務規劃(達拉斯／德克薩斯州)

鑒於目標集團互聯網數據中心電力業務具備更穩健的基本面、更清晰的短期變現途徑，以及達拉斯市場電力容量的戰略價值，本公司計劃優先發展該業務，並向該分部配置管理資源及資本。

短期內(未來六個月)，本公司將專注於業務穩定及營運規範，包括(i)統一各客戶的商業及信用條款，(ii)收緊合同管理、開票及收款流程，(iii)實施營運關鍵績效指標及合規監控，及(iv)完成針對性維護及升級工程，以確保可用性及可靠性。本公司亦將集中財資及現金管理，以提升營運資金效率及加強內部監控。

中期內(6至18個月)，本公司將致力於(i)爭取期限較長的承購及客戶安排，以獲得更可預測的現金流量概況；(ii)於風險調整回報具吸引力時選擇性進行項目升級；及(iii)積極與公用事業及輸電持份者溝通，以支持擴展選擇權。在商業層面，本公司之目標乃將目標集團定位為達拉斯市場內穩健且可靠的營運商，並透過提高利用率質量、收緊成本管控及優化合同條款等多管齊下之方式提升利潤率。

長遠而言，視乎市場狀況、電網可用性及許可審批結果，本公司將評估逐步增加容量及／或站點優化策略，以使目標集團能夠參與人工智能推理及相關高密度計算需求之持續增長，同時對資本開支承擔及交易對手風險採取審慎態度。

(4) 具體改善措施

本公司派遣談判團隊前往TSE站點就買賣協議進行磋商。駐場團隊由本公司兩名具備電力設備及生產運營經驗以及財務專長的高級管理人員，以及一名熟悉美國營運環境的附屬公司層面經理組成。在與其他兩名股東進行談判的同時，

本公司協助TSE管理層完成組織架構的優化及重新設計，並界定若干核心職能模塊。各模塊現由具備相關行業經驗的人員領導，並建立跨部門協作機制及清晰的內部匯報渠道。核心職能模塊的主要職能及迄今進展概述如下：

- (a) **營運管理** — 團隊透過優化流程及設備協調，提升數據中心的就緒程度及穩定性，將現場基礎設施(不包括維修中的基礎設施)的利用率從75%提高至99%。服務器性能、溫度控制及回應速度均有所改善。新訂標準營運程序及問責制度已付諸實施，管理層現時監察日常營運，以防止延誤或損壞。已替換表現欠佳的員工，而表現優異者則獲晉升以加強執行力。
- (b) **項目開發** — 已聘請經驗豐富的EPC(工程、採購及施工)團隊，並重新評估建設計劃及成本。未影響安全或可靠性的情況下，每兆瓦成本降低超過10%。供應鏈已獲優化，以確保關鍵設備具有多家合資格賣方。
- (c) **業務開發及客戶管理** — 業務及客戶管理團隊採取主動溝通方式以穩定客戶關係。已挽留一名原計劃退出的主要客戶，且現時有意擴大合作。新採納的政策為客戶提供日常營運及用電情況報告，已顯著提升服務透明度並增強客戶信任。於組織重組後，目標集團在高效利用其託管基礎設施方面取得明顯改善，較重組前期提升約50%。營運效率及客戶引導流程持續改善，而可用託管容量的利用率預期將逐步提升，根據市場條件及客戶部署計劃，預計二零二六年第一季度末前將實現完全利用。
- (d) **安全管理** — 已建立並執行涵蓋人員、設備及應急響應的安全系統。定期培訓、檢查及監督降低營運風險。定期檢查制度強化合規及安全文化。
- (e) **基礎設施維護** — 目標集團開始進行系統性維護以確保穩定營運。定期檢查輸電線路及關鍵節點，優化冷卻系統，已更換風扇以防止過熱。水系統及安全設施持續改善，以盡量降低停機風險。

- (f) **財務及成本控制** — 本公司財務團隊審閱並重組目標集團之成本及現金流量。已削減不必要開支，使員工成本與業務規模相匹配。所有支出現時均須經審批及預算控制。自二零二五年十一月起已實現月度正現金流量，供應商關係得已修復，外部信譽有所改善。

液化天然氣業務規劃

就目標集團液化天然氣業務而言，本公司的策略是在爭取保值的同時，避免向相較互聯網數據中心電力業務而言資本密集度更高、投資週期更長及外部不確定性更高的行業進一步作出重大投資。全球天然氣／液化天然氣市場仍面臨地緣政治引發的價格波動及複雜的能源安全環境風險，這使得邊際或開發階段項目的預測不確定性增加。

因此，目標集團的液化天然氣資產將繼續按保值基準進行管理，而本公司目前正就潛在出售相關液化天然氣業務分部／資產與相關利益方進行接洽。本公司擬(i)在商業可行情況下變現；(ii)免除持續出資義務及避免管理層精力分散；及(iii)本公司認為互聯網數據中心電力業務具備更強勁風險調整回報及更明確市場利好趨勢，應重新配置資源，向該業務傾斜。

倘出售事項未能按本公司可接受的條款完成，本公司將繼續持有並維護液化天然氣資產，保留更多選擇餘地，同時繼續將互聯網數據中心電力業務作為目標集團的核心增長與價值驅動因素，優先著力發展。

本公司對目標集團及其前景的看法

數據中心及AI工作負荷增長推動電力需求出現結構性增長，核心美國市場可交付電力容量亦因此具備稀缺價值。國際能源署預測，到二零三零年，數據中心全球電力消耗將翻一番以上，達約945太瓦時，而AI正是這一增長的核心驅動因素。實際上，這一趨勢使得「穩定可交付的電力容量」成為數字經濟的戰略性大宗商品。

本公司認為，於美國境內，德克薩斯州，尤其是達拉斯 — 沃斯堡地區，是數據中心相關電力需求最具吸引力的市場之一。世邦魏理仕將達拉斯 — 沃斯堡列為北美領先數據中心市場，並指出在超大規模數據中心運營商及AI服務供應商的驅動下，該地區數據中心建設活動活躍，預租率處於高位。

本公司的觀點，亦得到市場層面電網指標的佐證，此類指標表明了德克薩斯州大負荷用電需求的規模體量與增長提速態勢。德克薩斯州電力可靠性委員會披露，截至二零二五年十一月，大負荷併網申請已(由二零二四年十二月的約63吉瓦增長至)達約226吉瓦，其中約73%的申請來自數據中心。此外，Oncor報告稱，截至二零二五年六月，其工商業用電併網申請隊列中，數據中心相關申請為約186吉瓦。

訂立收購事項及終止經調整溢利保證之理由

經考慮以下原因後，本公司決定繼續執行買賣協議，收購目標公司餘下55%股權，並將其財務業績於本集團綜合財務報表合併入賬：

- (1) 目標集團位於德克薩斯州達拉斯市，該地區互聯網數據中心電力市場表現依舊強勁。由於該地區缺乏可靠的併網電力容量及配套基礎設施，目標集團已訂約及已運營的互聯網數據中心相關電力容量及配套基礎設施使用權具備重大戰略價值。對高密度算力(包括AI推理數據中心)的需求持續增長，為目標集團奠定了良好的中長期發展前景。在此背景下，依託目標集團的區位優勢，並藉助本公司的管理支持，目標集團的容量利用率有望得到提升，其服務高價值客戶的能力也將進一步增強，從而提升其獲取潛在經濟效益的能力。
- (2) 除該公佈先前所披露的商業環境變化及戰略調整外，目標集團盈利能力薄弱的主要原因是其前管理層履職不足，導致運營管控鬆懈、成本控制不足及內部監督缺失。因此，目標集團收入及利潤大幅低於預期。通過利用目標集團現有設施以及本公司統一治理及管理，目標集團將能夠顯著提高其資源利用率，優化其運營戰略執行及產生可觀收入。
- (3) 目標集團未來盈利潛力巨大。通過收購餘下55%股權，本集團將能夠悉數確認及保留目標集團所有未來溢利及現金流，而無需與任何第三方分享績效優化帶來的收益。該全資結構將促進本公司對目標集團實施統一治理，加快各項業務決策的實施，包括(其中包括)利用本公司採購及分銷渠道、標準化合同框架及績效管理實現資源共享。

- (4) 回購設定為在目標公司未由本公司全資擁有時作為一項補救機制，其存在巨大的執行不確定性、較長的執行週期，以及重大潛在成本及風險。考慮到(i)目標集團盈利能力呈改善趨勢；(ii)賣方擔保人A無能力且無意願繼續管理目標公司，及賣方擔保人B無意願參與目標集團管理，且雙方均尋求退出；(iii)已就未來管理及發展與目標公司擬任行政總裁進行事先討論；及(iv)本公司所委聘第三方機構出具的正面行業前景分析，本公司認為，以最低對價收購餘下55%股權，相比強制執行回購更為有利。收購目標集團100%股權的控制權，將簡化目標集團的所有權及決策流程，以低成本新增一項增長動力，並可依託本公司上市平台，加快業務轉變、重建客戶及公用事業機構合作關係，推動目標集團回歸良性運營軌道。

基於以上及以下因素，董事會認為收購目標公司餘下55%股權（「**收購事項**」）及終止經調整溢利保證符合本公司及其股東整體之利益，且能為其帶來裨益：

- (1) 互聯網數據中心電力業務行業正經歷前所未有的快速增長期，行業前景向好，具備強勁的發展韌性與發展潛力。收購事項將使本公司鎖定未來增長所需關鍵戰略資源。收購完成後，收購事項將進一步完善本公司產業佈局，並為本公司及其股東創造可持續長期價值。
- (2) 鑒於當前宏觀經營環境，本集團從事的傳統造紙及銷售市場已相對飽和。開展業務多元化佈局及發掘全新商業機遇，符合本公司及其股東之整體利益。
- (3) 考慮到目標集團近年來的經營業績，本公司旨在通過優化資源配置持續提升其管理水平。自二零二五年十二月初完成收購事項以來，本公司新委聘的目標公司行政總裁已實施一系列扭虧為盈計劃，包括(i)將現有客戶有效利用率（即於

設施內主動產生算力的客戶服務器佔比，不包括因維修、維護或待退貨而離線的服務器)從約75%提升至100%，反映了閒置服務器的減少及運營在線時長提升；及(ii)推進勞動力優化及加強成本控制，成功地將每月營運費用降低50%，初步提升了運營效率。

承董事會命
中國陽光紙業控股有限公司
主席
王東興

中國山東省濰坊，二零二六年二月六日

於本公佈日期，董事包括：

執行董事：王東興先生、施衛新先生、王長海先生及慈曉雷先生

非執行董事：吳蓉女士及陳東旭先生

獨立非執行董事：章濤女士、李恒源先生及孫俊辰先生

* 僅供識別