

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告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



CHINA SHANSHUI CEMENT GROUP LIMITED

中國山水水泥集團有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

(股份代號：691)

截至2025年12月31日止年度業績初步公告

摘要

- 2025年度營業收入約人民幣11,560,701,000元(2024年：人民幣14,509,866,000元)，較2024年度減少20.3%；
- 2025年度營業損失約人民幣517,542,000元，而2024年度營業利潤約人民幣182,404,000元；
- 2025年度歸屬於本公司股東的虧損約人民幣983,007,000元，而2024年度歸屬於本公司股東的虧損約人民幣140,608,000元；
- 2025年度每股基本虧損人民幣0.23元(2024年：每股基本虧損人民幣0.03元)。

中國山水水泥集團有限公司(「本公司」)董事會(「董事會」)謹此公佈本公司及其附屬公司(「本集團」)截至2025年12月31日止年度(「報告期」)之綜合業績，連同上一財政年度之相應數據。

綜合損益表

截至2025年12月31日止年度

	附註	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
營業收入	4(a)	11,560,701	14,509,866
經營成本		<u>(9,936,658)</u>	<u>(12,416,024)</u>
毛利		1,624,043	2,093,842
其他收入	5	189,362	190,143
貿易應收款項(減值損失)/ 減值撥回淨額		(13,910)	10,876
其他應收款項減值損失淨額		(16,494)	(17,083)
銷售費用		(242,405)	(279,593)
管理費用		(1,073,075)	(1,168,523)
其他費用、收益及損失淨額	6	(255,434)	39,610
非高峰停產期間產生的費用		<u>(729,629)</u>	<u>(686,868)</u>
經營(虧損)/收益		(517,542)	182,404
財務費用	7(a)	(181,615)	(215,934)
應佔聯營公司業績		<u>(16,182)</u>	<u>(30,511)</u>
稅前虧損	7	(715,339)	(64,041)
所得稅開支	8	<u>(375,737)</u>	<u>(125,000)</u>
本年虧損		<u><u>(1,091,076)</u></u>	<u><u>(189,041)</u></u>
以下人士應佔虧損：			
本公司股東		(983,007)	(140,608)
非控股股東		<u>(108,069)</u>	<u>(48,433)</u>
本年虧損		<u><u>(1,091,076)</u></u>	<u><u>(189,041)</u></u>
每股虧損			
基本(人民幣元)	10	<u><u>(0.23)</u></u>	<u><u>(0.03)</u></u>
攤薄(人民幣元)		<u><u>(0.23)</u></u>	<u><u>(0.03)</u></u>

綜合損益及其他綜合收益表
截至2025年12月31日止年度

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
本年虧損	<u>(1,091,076)</u>	<u>(189,041)</u>
其他綜合收益／(支出)		
不會重新分類為損益的項目：		
對界定福利責任淨額的重新計算	7,410	(24,720)
從功能貨幣換算為呈列貨幣的外幣折算 差額	<u>(17,043)</u>	<u>11,641</u>
本年其他綜合支出	<u>(9,633)</u>	<u>(13,079)</u>
本年綜合支出合計	<u>(1,100,709)</u>	<u>(202,120)</u>
以下人士應佔綜合支出：		
本公司股東	(992,640)	(153,687)
非控股股東	<u>(108,069)</u>	<u>(48,433)</u>
本年綜合支出合計	<u>(1,100,709)</u>	<u>(202,120)</u>

綜合資產負債表
於2025年12月31日

		2025年 12月31日 人民幣千元	2024年 12月31日 人民幣千元
	附註		
非流動資產			
物業、廠房及設備		15,335,905	16,373,192
使用權資產		2,345,306	2,228,055
投資物業		37,690	—
無形資產		1,801,232	1,992,921
商譽		14,224	14,224
其他金融資產		19,195	20,051
於聯營公司的權益		395,194	441,976
遞延稅項資產		235,586	355,449
其他長期資產		894,157	746,214
		<u>21,078,489</u>	<u>22,172,082</u>
流動資產			
存貨		1,796,870	1,906,613
應收賬款及應收票據	11	1,087,542	1,557,819
預付款及其他應收款		880,277	1,129,968
可收回稅項		92,914	67,886
受限制的銀行存款		893,088	692,672
定期銀行存款		556,025	515,652
銀行結餘及現金		2,356,613	2,179,627
		<u>7,663,329</u>	<u>8,050,237</u>
流動負債			
銀行借款—於一年內到期	13	4,505,890	3,797,750
應付賬款	12	2,729,961	2,966,434
其他應付款及預提費用		1,799,671	2,073,275
合約負債		317,900	307,181
應付稅項		320,550	100,540
租賃負債		16,667	8,082
		<u>9,690,639</u>	<u>9,253,262</u>
淨流動負債		<u>(2,027,310)</u>	<u>(1,203,025)</u>
總資產減流動負債		<u>19,051,179</u>	<u>20,969,057</u>

綜合資產負債表

於2025年12月31日

		2025年 12月31日 人民幣千元	2024年 12月31日 人民幣千元
	附註		
非流動負債			
銀行借款—於一年後到期	13	805,170	1,567,710
長期應付款		543,574	572,618
界定福利責任		193,200	131,310
遞延收益		347,013	352,602
租賃負債		154,039	63,278
遞延稅項負債		24,217	89,333
		<u>2,067,213</u>	<u>2,776,851</u>
淨資產			
		<u>16,983,966</u>	<u>18,192,206</u>
股本與儲備			
股本		295,671	295,671
股本溢價		8,235,037	8,235,037
股本和股本溢價		8,530,708	8,530,708
其他儲備		8,652,299	9,644,939
本公司股東應佔權益總額		17,183,007	18,175,647
非控股股東權益		(199,041)	16,559
權益合計		<u>16,983,966</u>	<u>18,192,206</u>

綜合財務報表附註

1. 一般資料

本公司為一家在開曼群島註冊成立的公眾有限公司，其股份於香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）上市。本公司的註冊辦事處地址及主要營業地點的地址於年度報告的公司信息一節披露。

本公司的功能性貨幣為美元（「美元」）。然而，為呈列本集團營運附屬公司所處經濟環境下本集團的財務業績及財務狀況，綜合財務報表乃以人民幣作為呈列貨幣。

2. 應用新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則

於本年度強制生效的經修訂國際財務報告準則會計準則

於本年度，本集團已首次應用由國際會計準則理事會（「國際會計準則理事會」）頒佈的經修訂國際財務報告準則會計準則，用於編製該等綜合財務報表，相關準則於2025年1月1日或之後開始之年度期間強制生效：

國際會計準則第21號(修訂本)	缺乏可兌換性
「匯率變動之影響」	

於本年度應用經修訂國際財務報告準則會計準則對本集團本年度及過往年度之財務狀況及表現及／或該等綜合財務報表所載披露事項並無重大影響。

已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則

本集團並無提早應用以下已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則：

國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第7號(修訂本)	金融工具分類及計量的修訂 ²
國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第7號(修訂本)	依賴自然資源的電力合同 ²
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資企業間出售資產或注資 ¹
國際會計準則第21號(修訂本)	換算為惡性通脹呈列貨幣 ³
國際財務報告準則會計準則之修訂本	國際財務報告準則會計準則的年度改進—第11冊 ²
國際財務報告準則第18號	財務報表的呈列及披露 ³

¹ 於一個待定日期或之後開始之年度期間生效。

² 於2026年1月1日或之後開始之年度期間生效。

³ 於2027年1月1日或之後開始之年度期間生效。

除下文所述者外，本公司董事(「董事」)預期應用新訂及經修訂國際財務報告準則會計準則在可預見的將來不會對綜合財務報表造成重大影響。

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「財務報表的呈列及披露」載有財務報表的呈列及披露規定，將取代國際會計準則第1號「財務報表的呈列」。該新訂國際財務報告準則會計準則繼承國際會計準則第1號中多項規定，並引入新規定，即在損益表中呈列指定類別及界定的小計，在綜合財務報表附註中披露管理層界定的績效指標，以及改進綜合財務報表中所披露資料的匯總及分類。此外，國際會計準則第1號的若干段落已移至國際會計準則第8號「會計政策、會計估計變動及錯誤」(該標題將於國際財務報告準則第18號生效時變更為「財務報表編製基礎」)及國際財務報告準則第7號。國際會計準則第7號「現金流量表」及國際會計準則第33號「每股盈利」亦已作出輕微修訂。

預期採用國際財務報告準則第18號對本集團的財務表現及狀況在確認與計量方面不會產生重大影響。然而，此準則預計將影響綜合損益表及其他全面收益表的結構與呈列方式。

3. 綜合財務報表的編製基礎

合併財務報表乃根據國際會計準則理事會頒佈之國際財務報告準則編製。就編製綜合財務報表而言，倘有關資料合理預期會影響主要用戶作出之決定，則有關資料被視為重大。此外，綜合財務報表亦符合《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》（「上市規則」）及香港《公司條例》適用於財務報表的披露規定。

除按公允價值計量的某些金融工具之外，綜合財務報表以歷史成本作為編製基準。

歷史成本一般以交換貨品及服務所付出的代價之公允價值為基準。

公允價值是指於計量日市場參與者之間在有序交易中因出售資產而收取或因轉移負債而支付的價格，該價格或者經直接觀察得出，或者經使用其他估值方法估算得出。

3.1 持續經營基準

截至2025年12月31日止年度，本集團錄得淨虧損人民幣1,091,076,000元，而於該日，本集團的流動負債淨額為人民幣2,027,310,000元。於同日，本集團的計息銀行貸款總額為人民幣5,311,060,000元，其中人民幣4,505,890,000元將在自報告期末起計12個月內到期。此外，針對本公司的清盤呈請之詳情於附註14(b)中披露，該清盤呈請尚待解決。

上述情況顯示存在重大不確定因素，令本集團繼續持續經營的能力存在重大疑問。

儘管於2025年12月31日及其後截至綜合財務報表獲授權刊發當日出現上述情況，綜合財務報表仍假設本集團將繼續以持續經營基準營運而編製。為減輕流動資金壓力、改善財務狀況及使本集團持續經營，本集團已採取及將採取若干計劃及措施，包括但不限於以下各項：

- i. 就本集團的借款而言，管理層將於借款到期前積極與銀行協商，確保借款得以續期。董事並不預期於到期時續期大部分該等借款會遇到重大困難，亦並無跡象表明該等銀行借款人不會應本集團要求而續期現有銀行借款。董事已評估彼等可獲得之相關事實及情況及過往經驗，認為本集團將可於到期時續期該等借款。
- ii. 本集團正在銷售成本及行政開支方面實施成本控制措施及其他全面政策，以增加未來幾年經營活動的淨現金流入；及
- iii. 本集團已委任外部律師及／或指派內部律師處理未決訴訟，並降低任何法律索賠的風險敞口。就部分訴訟而言，董事認為本集團有正當理由對索賠進行辯護。

董事已對管理層編製的從自本報告期結束日後不少於12個月的本集團現金流預測進行了詳細審查。基於上述計劃及措施於可見將來成功實施，本集團的借款將可續期，並經評估本集團的現有及預測現金狀況後，董事認為本集團將有充足的營運資金為其運營提供資金並履行其自2025年12月31日起12個月內到期的財務責任。因此，董事認為以持續經營基準編製綜合財務報表屬適當。

倘本集團未能實現上述計劃及措施，則可能無法持續經營，並須作出調整，將本集團資產的賬面值撇減至其可回收金額，為任何進一步負債計提撥備，並將非流動資產及非流動負債分別重新分類為流動資產及流動負債。該等調整的影響並未於該等綜合財務報表中反映。

4. 營業收入和分部報告

(a) 營業收入

本集團的主營業務為生產和銷售水泥、熟料及混凝土。

營業收入主要包括水泥、熟料、混凝土，水泥製品及送貨服務的銷售價值。

按主要產品或服務種類劃分的客戶合約收入的明細如下：

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
銷售水泥	9,510,657	11,773,070
銷售熟料	1,038,898	1,501,593
銷售混凝土	425,299	678,275
銷售其他產品及服務	585,847	556,928
	<u>11,560,701</u>	<u>14,509,866</u>

按確認收入時間劃分的客戶合約收入的明細披露於附註4(b)(i)。

(i) 客戶合約之履約責任

銷售水泥、熟料、混凝土及其他產品(收益於某一時間點確認)

本集團向客戶直銷水泥、熟料、混凝土及其他產品。

當貨品之控制權已轉讓，即當貨品已從本集團倉庫轉出(交付)時確認收益。離庫後，客戶可全權酌情決定發貨方式及貨品售價，並承擔轉售貨品之主要責任及貨品報廢及損失之風險。交付後，水泥及熟料客戶之信貸期一般為30至60日，而混凝土客戶之信貸期一般為90至180日。

合約負債指本集團因已自客戶收取代價而須轉讓貨品予客戶之責任。

提供交付服務的收益(收益隨時間確認)

本集團亦向客戶提供交付服務。

當本集團提供交付服務時，提供交付服務的收益乃參照客戶同時取得及消耗利益的進度隨時間確認。

(ii) 分配至客戶合約餘下履約責任之交易價

銷售水泥、熟料、混凝土及其他產品以及交付服務之所有履約責任均為期一年或以下。誠如國際財務報告準則第15號所允許，並無披露分配至該等未完成合約之交易價。

(b) 分部報告

由於本集團只有一種業務，即在中華人民共和國（「中國」）境內生產和銷售水泥、熟料、混凝土及水泥相關產品，所以本集團的風險和利潤回報率主要受到地域差別的影響。

本集團按地域來管理其業務。根據向本公司執行董事（即本集團主要經營決策者（「主要經營決策者」））內部匯報資料以供分配資源及評估表現的方式，本集團按照其業務營運所在地區識別及呈列以下四個可呈報分部。

- 山東省—以中國山東省為經營區域的附屬公司，從事水泥、熟料、混凝土及其他產品的生產及銷售。
- 中國東北地區—以中國遼寧省、內蒙古自治區為經營區域的附屬公司，從事水泥、熟料及其他產品的生產及銷售。
- 山西省—以中國山西省和陝西省為經營區域的附屬公司，從事水泥、熟料、混凝土及其他產品的生產及銷售。
- 新疆地區—以中國新疆維吾爾自治區喀什地區為經營區域的附屬公司，從事水泥、熟料及其他產品的生產及銷售。

於達致本集團的可呈報分部時，並無對主要經營決策者識別的經營分部進行匯總計算。

(i) 分部業績、資產及負債

為評估分部表現和分配分部之間的資源，本集團主要經營決策者根據以下基礎管理各經營分部的業績、資產及負債：

- 分部資產包括所有有形資產、無形非流動資產和流動資產，於聯營公司的權益、遞延稅項資產及其他企業資產除外。分部負債包括應付賬款、其他應付款項及預提費用，合約負債，由分部直接管理的銀行借款及租賃負債。
- 收入和支出乃經參考各經營分部產生的銷售額及該等分部產生的支出或該等分部應佔資產的折舊和攤銷費用而分配至該等分部。
- 分部利潤指未分配應佔聯營公司業績、按公允價值計入損益的金融資產公允價值變動(虧損)/收益、出售附屬公司收益、出售聯營公司之虧損、未分配其他收入、總部管理費用及無法分配的銀行借款產生的財務費用之前，各分部賺取的利潤。此乃就資源分配及評估分部表現向主要經營決策者報告的方法。
- 除收到有關調整後的稅前利潤的分部資料外，主要經營決策者亦獲提供有關收入、銀行結餘利息收入、由分部直接管理的借款利息費用開支、由各分部經營中使用的非流動分部資產產生的折舊、攤銷及減值損失以及添置之分部資料、應收賬款及應收票據及其他應收款項減值損失淨額以及政府補助。分部之間的銷售價格乃參考外部公司就類似訂單制定的銷售價格確定。

截至2025年及2024年12月31日止年度，按確認收入時間劃分的客戶合約收入的明細及有關提供予本集團主要經營決策者以供分配資源及評估分部表現的本集團各呈報分部的資料載列如下：

	2025年					2024年				
	山東省 人民幣千元	中國 東北地區 人民幣千元	山西省 人民幣千元	新疆地區 人民幣千元	合計 人民幣千元	山東省 人民幣千元	中國 東北地區 人民幣千元	山西省 人民幣千元	新疆地區 人民幣千元	合計 人民幣千元
按收入時間劃分										
於某一指定時間點	6,683,273	3,066,731	1,423,152	375,845	11,549,001	8,352,426	3,848,616	1,871,131	425,929	14,498,102
隨著時間	7,690	837	2,901	272	11,700	6,455	1,863	3,253	193	11,764
對外收入	6,690,963	3,067,568	1,426,053	376,117	11,560,701	8,358,881	3,850,479	1,874,384	426,122	14,509,866
分部間收入(附註)	427,867	3,873	8,450	-	440,190	657,002	23,432	6,768	-	687,202
可呈報分部收入	<u>7,118,830</u>	<u>3,071,441</u>	<u>1,434,503</u>	<u>376,117</u>	<u>12,000,891</u>	<u>9,015,883</u>	<u>3,873,911</u>	<u>1,881,152</u>	<u>426,122</u>	<u>15,197,068</u>
可呈報分部(虧損)/ 利潤(調整後稅前 (虧損)/利潤)	<u>(228,458)</u>	<u>(111,648)</u>	<u>(184,960)</u>	<u>81,580</u>	<u>(443,486)</u>	<u>(67,370)</u>	<u>337,673</u>	<u>(121,842)</u>	<u>90,933</u>	<u>239,394</u>

2025年

	中國東北					
	山東省	地區	山西省	新疆地區	未分配	合計
	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

達致分部業績時計入以下各項：

利息收入	13,465	401	1,068	6	11,167	26,107
財務費用	(84,498)	(8,264)	(7,277)	(127)	(81,449)	(181,615)
本年折舊和攤銷	(672,047)	(349,428)	(324,084)	(33,358)	(10,171)	(1,389,088)
物業、廠房及設備(減值損失)/減值撥回	(147,602)	(49,673)	(10,542)	-	-	(207,817)
無形資產減值損失	(990)	-	-	-	-	(990)
商譽減值損失	-	-	-	-	-	-
應收賬款(減值損失)/減值撥回淨額	(14,697)	169	538	86	(6)	(13,910)
其他應收款(減值損失)/減值撥回淨額	(10,782)	(1,926)	2,964	(500)	(6,250)	(16,494)
處置無形資產的收益/(虧損)	10,122	(34,400)	-	-	-	(24,278)
政府補助	45,167	23,160	22,293	1,431	323	92,374

添置非流動資產

物業、廠房及設備	119,346	170,533	66,999	2,795	519	360,192
使用權資產	111,073	166,912	4,916	2,401	1,113	286,415
投資物業	500	-	-	-	-	500
無形資產	32,643	45,878	-	42	-	78,563

2024年

中國東北
 山東省 地區 山西省 新疆地區 未分配 合計
 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

達致分部業績時計入以下各項：

利息收入	12,074	109	1,050	12	18,180	31,425
財務費用	(109,576)	(4,469)	(5,053)	(54)	(96,782)	(215,934)
本年折舊和攤銷	(678,453)	(352,118)	(334,347)	(48,485)	(11,206)	(1,424,609)
物業、廠房及設備(減值損失)/減值撥回	(62,823)	57,398	(111)	-	-	(5,536)
無形資產減值損失	-	-	-	-	-	-
商譽減值損失	(40,908)	-	-	-	-	(40,908)
應收賬款(減值損失)/減值撥回淨額	11,663	125	(844)	(68)	10,876	
其他應收款(減值損失)/減值撥回淨額	(13,637)	1,105	(3,471)	-	(1,080)	(17,083)
處置無形資產的收益/(虧損)	99,188	-	-	-	-	99,188
政府補助	43,905	34,117	31,450	2,002	370	111,844

添置非流動資產

物業、廠房及設備	260,786	388,101	134,245	2,071	961	786,164
使用權資產	52,678	12,778	4,091	1,256	-	70,803
投資物業	-	-	-	-	-	-
無形資產	287,505	19,426	248,700	28,413	78	584,122

附註：分部間銷售乃參考市況進行。

(ii) 可呈報分部收入、利潤或虧損、資產和負債的調節

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
收入		
可呈報分部收入	12,000,891	15,197,068
抵銷分部間收入	(440,190)	(687,202)
綜合收入	<u>11,560,701</u>	<u>14,509,866</u>
利潤		
可呈報分部(虧損)/利潤	(443,486)	239,394
抵銷分部間利潤	(71,437)	(57,972)
來自本集團外部客戶的		
可呈報分部(虧損)/利潤	(514,923)	181,422
應佔聯營公司業績	(16,182)	(30,511)
按公允價值計入損益的		
金融資產公允價值變動(虧		
損)/收益	(856)	3,530
出售附屬公司收益	-	15,882
出售聯營公司之虧損	-	(2,781)
未分配其他收入	11,812	18,555
未分配財務費用	(81,449)	(96,782)
未分配總部管理費用 ^(註)	(113,741)	(153,356)
綜合稅前虧損	<u>(715,339)</u>	<u>(64,041)</u>

註：未分配總部管理費用包括年內折舊和攤銷、貿易應收款項減值損失淨額、其他應收款項減值損失淨額及歸屬於本集團總部的其他管理費用。

可呈報分部之會計政策與本集團會計政策相同。

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
資產		
可呈報分部資產	26,562,371	27,430,032
抵銷分部間利潤	(23,317)	(26,130)
抵銷分部間應收款項	(677,756)	(374,351)
	<u>25,861,298</u>	<u>27,029,551</u>
遞延稅項資產	235,586	355,449
於聯營公司的權益	395,194	441,976
未分配總部資產	2,249,740	2,395,343
	<u>28,741,818</u>	<u>30,222,319</u>
負債		
可呈報分部負債	8,613,813	8,331,029
抵銷分部間應付款項	(677,756)	(374,351)
	<u>7,936,057</u>	<u>7,956,678</u>
遞延稅項負債	24,217	89,333
未分配銀行借款	2,838,750	3,254,750
未分配總部負債	958,828	729,352
	<u>11,757,852</u>	<u>12,030,113</u>

(iii) 地域資料

本集團於兩個年度的營業收入來自中國且非流動資產位於中國。

(iv) 有關主要客戶的資料

於兩個年度，概無單一外部客戶貢獻的交易收入佔本集團營業收入的10%或以上。

5. 其他收入

	附註	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
利息收入		26,107	31,425
政府補助	(i)	92,374	111,844
遞延收益攤銷		19,647	18,845
應付款項撥回	(ii)	21,467	–
其他		29,767	28,029
		189,362	190,143

附註：

- (i) 政府補助主要指本集團本報告期內獲得的地方政府的退稅、營運補助及節能獎勵。概無特別條件需要滿足以獲得此類政府補助。
- (ii) 於本年度，本集團就中國境內若干債權人註銷登記後，對貿易及其他應付款項進行撥回，並確認收益人民幣21,467,000元(2024年：無)。由於董事認為本集團就該等結餘不再負有現時義務，故有關應付款項已予撥回。

6. 其他費用、收益及損失淨額

	附註	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
匯兌淨收益／(虧損)		25,859	(16,810)
處置物業、廠房及設備的淨(虧損)／收益		(4,259)	3,527
處置無形資產的淨(虧損)／收益	(i)	(24,278)	99,188
物業、廠房及設備的減值損失，扣除撥回		(207,817)	(5,536)
無形資產減值損失		(990)	–
商譽減值損失		–	(40,908)
按公允價值計入損益的金融資產之公允價值變動(虧損)／收益		(856)	3,530
提早終止租賃之虧損		(1,094)	–
出售附屬公司收益		–	15,882
出售聯營公司之虧損		–	(2,781)
捐贈		(3,321)	(5,427)
其他		(38,678)	(11,055)
		(255,434)	39,610

附註：

- (i) 截至2024年12月31日止年度，本集團處置若干無形資產，並根據公路建設項目搬遷補償協議獲得現金補償金額人民幣105,139,000元(含稅)，產生處置收益人民幣99,188,000元(2025年：無)。

截至2025年12月31日止年度，本集團向地方政府機關處置若干採礦權，其賬面總值為人民幣58,271,000元，並與過往年度就該等採礦權所撥備、用於環境恢復及建設之復墾費用應付款項合計人民幣33,993,000元予以抵銷，從而產生處置淨虧損人民幣24,278,000元(2024年：無)。

7. 稅前虧損

計算稅前虧損時已扣除／(計入)：

(a) 財務費用

	附註	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
銀行借款利息		141,054	160,393
租賃負債利息		12,237	2,921
減：資本化利息支出	(i)	<u>(20,294)</u>	<u>(18,874)</u>
淨利息支出		132,997	144,440
銀行手續費		20,885	37,846
折現利息費用	(ii)	<u>27,733</u>	<u>33,648</u>
		<u>181,615</u>	<u>215,934</u>

附註：

- (i) 截至2025年12月31日止年度，用於與建築廠房相關的借款成本資本化金額相關的資本化利率為3.48%(2024年：4.12%)。

- (ii) 該項目指採用實際利率就下列債務作出折現的利息：

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
界定福利責任	2,260	2,730
長期應付款	<u>25,473</u>	<u>30,918</u>
	<u>27,733</u>	<u>33,648</u>

(b) 人工成本(包括董事薪酬)

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
薪金、工資及僱員福利	1,376,971	1,405,617
花紅及獎勵	75,392	87,646
員工退休金費用	243,741	279,768
界定福利責任	76,640	21,860
	<u>1,772,744</u>	<u>1,794,891</u>

(c) 其他項目

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
物業、廠房及設備折舊	1,058,343	1,127,893
使用權資產折舊	119,124	87,738
投資物業折舊	630	—
無形資產攤銷	210,991	208,978
	<u>1,389,088</u>	<u>1,424,609</u>
核數師薪酬		
—核數及鑒證服務	5,500	5,800
—其他業務	800	800
	<u>6,300</u>	<u>6,600</u>
已售存貨成本	9,916,210	12,397,879
存貨減值損失(計入銷售成本)	20,448	18,145
	<u>9,936,658</u>	<u>12,416,024</u>
歸類為非高峰停產期間產生的 費用的維修保養成本	267,438	242,002
	<u>267,438</u>	<u>242,002</u>

8. 綜合損益表內的所得稅

綜合損益表中所得稅開支指：

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
支出包括：		
中國企業所得稅(「企業所得稅」)：		
當期所得稅費用	92,489	150,852
以前年度撥備不足／(多提)撥備	26,211	(1,491)
就分派中國附屬公司溢利的預提股 利所得稅	201,810	—
	<u>320,510</u>	<u>149,361</u>
遞延所得稅費用：		
本年度	57,492	(24,361)
由於稅率變動	(2,265)	—
	<u>375,737</u>	<u>125,000</u>

附註：

- (i) 除特別說明以外，本集團中國境內的附屬公司須按25%的法定稅率繳納中國企業所得稅(2024年：25%)。

確認為高新技術企業的若干附屬公司已獲當地稅局授予稅項優惠且於兩個年度均有權享有15%的中國企業所得稅優惠稅率。其中一家附屬公司於2025年終止確認為高新技術企業，並須於截至2025年12月31日止年度按25%的法定稅率繳納中國企業所得稅。

西部地區地方稅務機關給予15%優惠稅率於2030年到期。根據於2020年4月23日發佈的《關於延續西部大開發企業所得稅政策的公告》(財政部、國家稅務總局及國家發展和改革委員會公告[2020]年第23號)，位於中國西部地區並從事中國政府鼓勵類產業且當年鼓勵類產業收入佔收入總額比例超過60%的公司自2021年1月1日起至2030年12月21日止享有15%的優惠企業所得稅率。位於西部地區並從事鼓勵類產業的一家附屬公司有權於相關年度獲享15%的優惠企業所得稅率。

- (ii) 根據開曼群島和英屬維爾京群島的規則及法規，本集團毋需繳納這些司法權區的任何所得稅。

本公司及其在香港註冊成立的附屬公司須按16.5%的稅率繳納香港利得稅(2024年：16.5%)。由於本公司及香港註冊成立的附屬公司於兩個年度並無任何須繳納香港利得稅的應課稅利潤，故並無計提香港利得稅準備。

- (iii) 稅項抵免指部分集團公司於年內獲得之根據適用中國稅法及法規購買相關節能設備所抵減的所得稅。該等集團公司就購買合格節能設備享有購買價格10%的稅項抵免。

9. 股息

董事會不建議派發截至2025年及2024年12月31日止的任何末期股息。

10. 每股虧損

本公司股東應佔每股基本及攤薄虧損乃按以下數據計算：

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
<u>虧損數據如下：</u>		
本公司股東應佔年度虧損及 用於計算每股基本及攤薄 虧損的虧損	<u>(983,007)</u>	<u>(140,608)</u>
<u>股份數目：</u>		
用於計算每股基本及攤薄虧損的 普通股加權平均數	<u>4,353,966,228</u>	<u>4,353,966,228</u>

計算每股攤薄虧損並不假設行使本公司於2015年授予之購股權，原因是截至2025年及2024年12月31日止年度該等購股權的行使價高於本公司股份的平均市場價。該等購股權已於2025年1月27日失效。因此，截至2025年12月31日，本公司並無尚未行使之購股權。

11. 應收賬款及應收票據

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
應收票據	279,054	401,765
應收賬款	1,059,257	1,392,913
減：信貸虧損撥備	(250,769)	(236,859)
	<u>1,087,542</u>	<u>1,557,819</u>

(a) 賬齡分析

截至本報告期末，基於發票日期並扣除信貸虧損撥備的應收賬款及應收票據的賬齡分析如下：

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
少於三個月	251,840	529,985
三至六個月	91,862	219,833
六至十二個月	136,722	165,381
十二個月以上	607,118	642,620
	<u>1,087,542</u>	<u>1,557,819</u>

全部應收賬款及應收票據(扣除信貸虧損撥備)預期將於本報告期末一年內收回。

12. 應付賬款

截至本報告期末，應付賬款的賬齡是按照發票日期進行分析，分析如下：

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
少於三個月	1,628,355	1,342,437
三至六個月	379,156	597,414
六至十二個月	194,438	292,355
十二個月以上	528,012	734,228
	<u>2,729,961</u>	<u>2,966,434</u>

應付賬款主要包括交易採購之未支付金額。交易採購之平均信貸期為30至180日。

13. 銀行借款

	附註	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
銀行借款		4,798,560	4,559,460
供應商融資安排項下的銀行 借款	(i)	<u>512,500</u>	<u>806,000</u>
		<u>5,311,060</u>	<u>5,365,460</u>
銀行借款—有擔保	(ii)	1,074,210	1,035,710
銀行借款—無擔保		<u>4,236,850</u>	<u>4,329,750</u>
		<u>5,311,060</u>	<u>5,365,460</u>

附註：

- (i) 本集團已與銀行訂立若干供應商融資安排，據此，本集團就應付予若干原材料供應商的發票金額取得延展信貸。根據該等安排，銀行向本集團墊付資金，以便於發票原定到期日向供應商結算。本集團於銀行發放貸款後180至360天與銀行結算，利率介乎每年2.36%至3.79%（2024年：2.01%至4.00%）。與相關發票的原定到期日相比，該等安排為本集團提供了更長的付款期限。利率與本集團短期借款利率一致。

- (ii) 該等銀行借款以合計賬面金額為人民幣128,397,000元的若干預付土地租賃款(2024年：人民幣131,195,000元)及以合計賬面金額為人民幣264,884,000元的廠房與樓宇(2024年：人民幣389,399,000元)及銀行存款人民幣820,500,000元(2024年：人民幣553,000,000元)作為抵押。

截至2025年及2024年12月31日，概無銀行借款到期未償還。

根據借貸協議所載之經展期還款條款，到期應償還之銀行借款列示如下：

	2025年 人民幣千元	2024年 人民幣千元
一年內	4,505,890	3,797,750
一至兩年	649,170	1,032,440
兩至五年	156,000	535,270
	<u>5,311,060</u>	<u>5,365,460</u>

所有銀行借款均為付息銀行借款。

14. 或有負債和其他事項

(a) 訴訟

截至2025年12月31日，若干供應商向本集團提出多項訴訟申索，要求即刻償還有關若干水泥及其他產品銷售合約的未償還結餘，金額合計為人民幣23,791,000元(2024年：人民幣40,412,000元)，目前該等訴訟申索尚未結案。因董事認為經濟資源外流的可能性無法可靠確定，故截至2025年12月31日止年度的綜合財務報告並無就該等訴訟申索作出撥備。

(b) 開曼群島的訴訟

本公司正面臨一項向開曼群島大法院(「大法院」)提呈的清盤呈請(「開曼呈請」)。開曼呈請由本公司一股東天瑞(國際)控股有限公司(「天瑞」)提出。本公司已就開曼呈請委聘法律顧問。

- (i) 本公司於2019年6月4日收到大法院於2019年5月27日發出之傳訊令狀(「**開曼令狀**」)。開曼令狀亦由天瑞發出，以尋求(i)判定撤銷本公司發行的若干可換股債券(於2018年8月8日及2018年9月3日或前後發行)，於2018年10月30日進行的有關債券的後續轉換及／或向可換股債券持有人進行的本公司股份配發；及／或(ii)宣告撤銷有關債券的發行及後續轉換。藉開曼令狀尋求作出的判令其後已予修訂(見下文)。本公司認為所尋求的判令及／或宣告並無合理依據。本公司將針對開曼令狀及天瑞的申索進行積極抗辯。

於2022年7月1日，開曼群島上訴法院作出判決，裁定開曼令狀因瑕疵予以撤銷。上訴法院已於2022年9月14日簽發頒令證書。然而，上訴法院允許天瑞在衍生訴訟中重新設立開曼令狀。

於2022年10月11日，上訴法院准許天瑞就其判決向樞密院提出上訴。於2022年12月23日，天瑞針對上訴法院的判決向樞密院提交了上訴申請書。樞密院於2024年11月14日作出判決(「**樞密院判決**」)，允許天瑞上訴。樞密院判決的效果只是維持天瑞作為股東個人有資格根據開曼令狀繼續其索賠。然而，樞密院沒有就天瑞索賠的事實指控和案情作出任何裁決，該等事項應由大法院在審判中裁決。

- (ii) 於2020年12月17日，大法院就天瑞於2020年8月26日發出的關於開曼呈請的要求作指示的法庭傳票(「**傳票**」)進行聆訊。於傳票聆訊中，天瑞尋求許可重新修改開曼呈請，特別是加入中國建材股份有限公司(「**中國建材**」)與亞洲水泥股份有限公司(「**亞洲水泥**」)作為開曼呈請之答辯人。中國建材與亞洲水泥現為本公司股東。

於其日期為2021年1月27日的判決中，大法院頒令中國建材及亞洲水泥被加入作為開曼呈請之答辯人，並被送達開曼呈請。

於2021年3月19日，開曼呈請送達中國建材及亞洲水泥。其後，於2021年7月16日就傳票舉行之進一步聆訊中，大法院頒令，將該開曼呈請視為天瑞、中國建材及亞洲水泥內部的法律程序，惟本公司亦可就文件披露事宜進行參與，以及倘若開曼呈請獲得批准時，就適當救濟措施參與聆訊。於聆訊中，天瑞承認，其於清盤程序中尋求的唯一救濟為本公司清盤並被要求對其開曼呈請進行相應修改。大法院亦向天瑞授予許可，允許修訂開曼令狀，將其尋求的救濟限制在以下聲明：(i)董事於8月8日前後及／或2018年9月3日前後行使發行若干可換股債券的權力，並非對上述權力的有效行使；(ii)董事於2018年10月30日行使轉換上述債券的權力及發行新股份的權力，並非對上述權力的有效行使；及(iii)董事於2018年8月1日後行使發行本公司所有其他股份及證券的權力，並非對上述權力的有效行使。

聆訊於2022年5月23日進行，隨後大法院確定了開曼呈請各方間就文件披露事宜的問題清單。呈請各方於2022年11月22日出席案件管理聆訊，並於2023年2月3日進一步提交書面呈件，以解決與文件披露事宜有關的未決事項。大法院於2023年10月17日及2023年10月26日做出裁決，並於2023年10月30日作出判決，內容乃有關證據開示範圍。大法院亦於2022年2月7日作出命令，其中包含證據開示的指示，並於2024年4月9日作出命令，內容乃有關證據開示的搜索參數及證據開示費用。

2025年12月11日，大法院作出裁決，駁回了天瑞關於開曼令狀和開曼呈請一併審理的申請。

個案處理會議和開曼呈請的審理分別定於2026年7月8日和2026年10月12日起的4周。

關於開曼令狀，根據樞密院判決，雙方仍在提交訴狀。其將需要一段時間才能進入審理階段。

(c) 香港訴訟

2023年7月18日，本公司宣佈，本公司及其附屬公司中國山水水泥集團(香港)有限公司(「**中國山水(香港)**」)及China Pioneer Cement (Hong Kong) Company Limited(「**Pioneer**」)收到天瑞集團股份有限公司(「**天瑞集團**」)在香港特別行政區高等法院原訟法庭發出的日期為2023年6月28日，訴訟編號為HCA2023年第1013號的傳訊令狀(「**傳訊令狀**」)。其後，本公司另一全資附屬公司山東山水水泥集團有限公司(「**山東山水**」)亦收到傳訊令狀。

在傳訊令狀中，天瑞集團聲稱其向本公司、中國山水(香港)、Pioneer及山東山水(統稱為「**中國山水集團**」)提供貸款，貸款金額為本公司2023年7月18日發佈的公告中所述的指稱未償金額(「**指稱貸款**」)，並要求償還指稱貸款。

於2024年1月3日提交的抗辯及反申索書中，中國山水集團以充分理由否認天瑞集團有權要求償還指稱貸款，並反訴天瑞集團，天瑞集團及其他各方於2015年至2018年期間以非法手段串謀，意圖損害中國山水集團及其附屬公司，造成損失及／或衡平補償(因此在任何情況下都有權抵銷指稱貸款)。中國山水集團本次訴訟中提出的反訴實質上乃基於其高等法院訴訟2019年第548號中對天瑞集團及其他各方提出的訴訟請求。因此，中國山水集團已於2024年4月25日向法院提出申請，要求將本訴訟與高等法院訴訟2019年第548號合併，及／或將兩起訴訟一併及／或相繼由同一法官審理(「**第1013號合併聆訊傳票**」)。除天瑞集團、天瑞、李留法及何文琪外，高等法院訴訟2019年第548號的所有各方均對第1013號合併聆訊傳票持中立態度。

同時，2024年2月28日，天瑞集團亦向法院提出申請，要求剔除中國山水集團於本次訴訟中提出的反訴，理由包括中國山水集團於本次訴訟中提出的反訴與其在高等法院訴訟2019年第548號提出的訴訟請求重複（「**第1013號剔除傳票**」）。

2025年9月2日，高等法院暫委法官李樹旭作出判決，駁回第1013號剔除申請，並准許第1013號合併聆訊傳票。

除上述所載披露外，於2025年12月31日，據董事所知悉，本集團沒有其他重大未決或對本集團構成威脅的訴訟或索償。於2025年12月31日，本集團為若干非重大訴訟的被告人，並涉及若干非重大訴訟及若干因日常業務而引發的非重大訴訟。目前未能確定有關訴訟或法律過程的結果，但董事相信因以上所述案件而引起的任何可能之法律責任將不會對本集團之財務狀況有任何重大的影響。

公司業績及財務狀況討論

管理層討論及分析

經營環境和行業概況

需求端：固定資產投資增速首現負增長，水泥需求持續疲軟

2025年全國水泥市場呈現出「量減價弱、效益承壓」的嚴峻態勢。2025年中國房地產投資延續調整態勢，固定資產投資增速由正轉負，致使水泥需求延續下滑的走勢。

根據國家統計局統計，2025年全國水泥產量16.93億噸，同比下降6.9%，產量為2010年以來新低，增速較去年同期收窄2.6個百分點。從季度走勢來看，同比降幅逐季擴大，第一、第二、第三、第四季度的同比降幅分別下降1.7%、5.7%、6.8%、13%。

分區域看，六大區域水泥產量普遍較去年同期大幅下降，其中東北降幅最高，同比接近兩位數下降，西南降幅最低，其他區域降幅也均超過全國。

供給端：供給收縮不明顯，庫存高位運行

全國供給端收縮力度出現階段性鬆動，淡旺季錯峰生產執行完成情況均欠佳，全年多數時間庫存高位運行。

第一季度行業通過主動且強化的錯峰生產策略實現了市場的初步穩定。多地水泥企業根據市場情況，有計劃地增加了停窯天數。動態調節生產，減少供應量，庫存總體在合理區間運行，有效避免惡性競爭，促進市場穩定。但第一季度良好的局面未能延續，進入第二季度以後，全國多地普遍存在「錯峰生產執行完成情況欠佳」的問題，這與第一季度形成的強烈行業共識形成反差，部分企業未能嚴格遵守停窯計劃，破壞了行業生態。同時，需求側未能提供有效支撐，市場供大於求狀況突出，導致全國庫存持續高位運行且延續全年。

水泥價格：前高後低，底部震盪下行

全國水泥市場平均價格呈現「前高後低、底部震盪調整」的總體走勢，全年水泥市場行情呈「逐季走弱」的趨勢。根據CCA數字水泥網監測，2025年全國水泥市場平均成交價(PO42.5散裝水泥落地價，下同)為人民幣367元/噸，較去年下跌人民幣17元/噸，跌幅為4.4%。

分季度顯示，第一季度是全年價格的峰值，達到人民幣397元/噸；第二、第三季度持續回落，價格分別為人民幣375元/噸和人民幣344元/噸，其中第三季度為全年低點，較第一季度下跌人民幣53元/噸；第四季度略有回升，成交均價為人民幣351元/噸，環比僅上漲人民幣7元/噸，但仍同比大幅下跌人民幣67元/噸。

影響價格走勢的核心因素包括：一是受宏觀經濟環境影響，下游市場需求持續大幅萎縮，對價格上漲支撐力不足；二是部分地區企業錯峰生產執行力度減弱，供給收縮不及預期，庫存持續高位運行，導致價格承壓；三是煤炭等主要成本價格波動，也對水泥價格走勢產生一定影響。

分區域情況顯示，2025年六大區域中僅東北地區水泥價格同比有小幅提升，華北、華東、中南和西南等其他地區均出現不同程度下滑。其中，同比回落最為顯著的是西北地區，下滑人民幣35元/噸，華北和華東地區同比下跌也達到人民幣20元/噸左右。

華北地區：華北地區水泥價格呈現「上漲乏力、下跌有限」的底部盤整走勢，企業普遍在盈虧平衡點附近承壓運行。2025年華北地區全年水泥市場成交均價為人民幣361元/噸，較上年下降人民幣21.3元/噸，同比跌幅為5.6%。

東北地區：東北地區水泥價格呈現「高位運行、旺季堅挺、淡季承壓」的特徵。2025年全年市場平均成交價為人民幣463元／噸，仍居全國領先水平，較其他地區高出人民幣100元／噸。總體來看，東北地區水泥價格波動雖顯著，但降價週期多集中於淡季且持續時間較短，旺季價格仍能維持在相對高位。同時，由於淡季成交量有限，而旺季需求表現尚可，因此全年行業盈利水平較上年有進一步改善。

華東地區：華東地區水泥價格全年呈現「高開低走、震盪下行」的態勢，尤其長三角市場從往日的「價格高地」淪為「價格窪地」，多次反彈嘗試均收效甚微。2025年全年水泥市場平均成交價為人民幣357元／噸，同比下跌5%，較全國平均水平低人民幣10元／噸。其核心矛盾在於區域企業市場策略協同困難，價格共識難以統一，導致行業景氣度下滑，成為全國範圍內表現較為低迷的市場之一，企業多處於微利狀態。

中南地區：中南地區水泥價格呈「窄幅震盪」走勢。2025年，中南地區水泥市場平均成交價為人民幣355元／噸，同比下跌4%。具體來看，華南市場1-4月份表現較為堅挺，價格總體維持高位，企業盈利同比增長顯著；然而自5月起價格出現大幅回落，6-8月期間持續下行並一度跌破大部分企業成本線；進入四季後，在行業自律推動下市場逐步回暖，價格自9月開始連續提升，至12月累計上漲人民幣70元／噸，為全年行業利潤改善提供了重要支撐。

西南地區：西南地區水泥價格呈「V字型」反彈走勢。2025年西南地區水泥市場平均成交價為人民幣349元／噸，同比小幅回落1.7%。上半年市場整體維護良好，行業盈利可觀；僅在5-6月出現小幅回調。但進入7-8月份，價格持續下行，多數地區價格跌至成本線附近，局部區域甚至陷入虧損，8月價格跌至全年低點，較年初累計下滑人民幣90元／噸。轉折出現在9月，川渝地區率先發力，區域企業積極開展行業自律，促使價格連續上調，至12月份累計實現人民幣90元／噸的漲幅，行業利潤也得到顯著修復。

西北地區：西北地區水泥價格呈「穩中趨降」態勢。2025年，該區域水泥市場平均成交價為人民幣359元／噸，同比下跌近9%，為全國跌幅最大的區域。總體來看，2025年西北地區水泥市場大部分區域運行以穩為主，局部出現明顯波動，除新疆外，其餘地區企業多處於微利或維持成本線的經營狀態。

行業效益：利潤有所修復，但仍處於歷史較低水平

第一季度行業實現了良好開局。水泥行業企業在政策引導、行業自律強化等多重因素推動下，「反內卷」進程取得階段性成效。需求端下滑幅度減緩，價格同比實現回升，疊加煤炭成本下降帶動盈利修復，行業對比去年同期實現扭虧為盈。但第二季度後行業形勢急轉下，出現了「量價齊跌」現象，特別是第四季度盈利修復效果並不顯著，導致行業上半年積累的盈利優勢被削弱。全年水泥行業利潤總額預計人民幣290億元，利潤仍處於較低水平。

公司業務回顧

2025年，本集團致力於細化內部基礎管理，以提升現有生產運營質量和財務資源及流動資金管理能力。

截至2025年12月31日，本集團水泥產能9,655萬噸，熟料產能5,143萬噸，商品混凝土產能1,811萬立方米。

報告期內，本集團銷售水泥、熟料合計42,968,000噸，同比減少17.0%；銷售商品混凝土1,695,000立方米，同比減少25.4%。營業收入人民幣11,560,701,000元，同比減少20.3%；本年虧損人民幣1,091,076,000元，較2024年虧損人民幣189,041,000元，虧損幅度擴大。

營業收入

下表載列報告期間按地區劃分的銷售分析：

區域	2025年		2024年		銷售金額 增減
	銷售金額 人民幣千元	銷售比重	銷售金額 人民幣千元	銷售比重	
山東區域	6,690,963	57.9%	8,358,881	57.6%	-20.0%
東北區域	3,067,568	26.5%	3,850,479	26.5%	-20.3%
山西區域	1,426,053	12.3%	1,874,384	12.9%	-23.9%
新疆區域	376,117	3.3%	426,122	3.0%	-11.7%
合計	<u>11,560,701</u>	<u>100%</u>	<u>14,509,866</u>	<u>100%</u>	<u>-20.3%</u>

本集團於報告期間的收益為人民幣11,560,701,000元，較2024年減少人民幣2,949,165,000元，約下降20.3%。收益減少主要由於本年度水泥銷量同比減少14.9%及價格同比下降4.7%所致。

2025年度之收益貢獻方面，水泥及熟料銷售額佔91.3%（2024年：91.4%），而預拌混凝土銷售額則佔3.7%（2024年：4.7%）。

下表顯示報告期間按產品劃分之銷售額分析：

產品	2025年		2024年		銷售金額 同比增減
	銷售金額 人民幣千元	銷售比重	銷售金額 人民幣千元	銷售比重	
水泥	9,510,657	82.3%	11,773,070	81.1%	-19.2%
熟料	1,038,898	9.0%	1,501,593	10.3%	-30.8%
混凝土	425,299	3.7%	678,275	4.7%	-37.3%
其他	585,847	5.0%	556,928	3.9%	5.2%
合計	<u>11,560,701</u>	<u>100%</u>	<u>14,509,866</u>	<u>100%</u>	<u>-20.3%</u>

營業成本及毛利

本集團之銷售成本主要包括原材料成本、燃料開支(包括煤炭及電力)、折舊及攤銷及其他經常性成本。於報告期內，本集團之銷售成本為人民幣9,936,658,000元(2024年：人民幣12,416,024,000元)。銷售成本減少主要由於本年度水泥、熟料銷售量減少，此外，煤碳價格及電力成本下降導致單位生產成本同比下降。

2025年度之毛利為人民幣1,624,043,000元(2024年：人民幣2,093,842,000元)，毛利率為收益之14.0%(2024年：14.4%)。毛利同比減少及毛利率同比略降，主要由於本年度水泥、熟料銷售量同比減少及水泥銷售價格降幅略高於單位成本降幅所致。

財務回顧

其他收入

其他收入由人民幣190,143,000元減少至人民幣189,362,000元，主要原因為本年度政府補助較去年減少所致。

其他費用、收益及損失淨額

關於其他費用、收益及損失淨額，本集團於截至2025年12月31日止年度錄得損失人民幣255,434,000元，而截至2024年12月31日止年度則錄得收益人民幣39,610,000元，主要原因為本年度處置部分固定資產及無形資產產生損失及針對停產企業或產綫相關廠房設備等固定資產估列減值損失；而去年度有因高速公路建設項目壓覆礦產資源及輸送帶遷建增加汽運成本收到的補償款及出售附屬公司產生收益所致。

銷售費用、管理費用及財務費用

銷售費用由人民幣279,593,000元減少至人民幣242,405,000元，同比減少13.3%，主要原因為本年度水泥銷量同比下降，裝卸費及銷售服務費同比減少所致。

管理費用由人民幣1,168,523,000元減少至人民幣1,073,075,000元，同比減少8.2%，主要是由本年度員工人數同比減少，薪酬成本同比下降，及擲節各項開支所致。

財務費用由人民幣215,934,000元減少至人民幣181,615,000元，同比減少15.9%，減少主要由於本年度銀行貸款利率較去年下滑及銀行手續費同比減少所致。

稅項

所得稅費用由人民幣125,000,000元增加至人民幣375,737,000元，同比增加200.6%，主要是由於本年度就分派中國附屬公司溢利的預提股利所得稅費用增加所致。

年內虧損

本集團本年虧損淨額為人民幣1,091,076,000元，而2024年度為虧損淨額人民幣189,041,000元。本年度虧損主要由於水泥受市場需求疲弱，價量齊跌，營業毛利下滑，及停產企業或產綫相關廠房設備等固定資產估列減值損失增加，全年度虧損較去年同期增加902,035,000元。

財務資源及流動性

截至2025年12月31日，計息銀行借款總額為人民幣5,311,060,000元，其中人民幣4,505,890,000元將在報告期結束12個月內到期。董事已審慎考慮本集團的未來現金流動性、營運表現及可供融資的資源，相信以本集團經營活動所產生之現金流量及搭配適當的融資活動將可支應營運所需之資金需求及償還尚未償還的計息借款。

截至2025年12月31日止，資產總值減少4.9%至人民幣28,741,818,000元(2024年：人民幣30,222,319,000元)，而總權益則減少6.6%至人民幣16,983,966,000元(2024年：人民幣18,192,206,000元)。

於2025年12月31日，本集團之銀行結餘及現金為人民幣2,356,613,000元(2024年：人民幣2,179,627,000元)。

於2025年12月31日，本集團之淨資本負債比率為14.8% (2024年：14.9%)，乃分別根據截至2025年12月31日及2024年12月31日的淨負債及總股權計算。負債比率減少，主要是本年度銀行借款減少及權益減少人民幣1,208,240,000元所致。

現金流量

報告期內現金流量分析如下：

(單位：人民幣千元)

	2025年	2024年
經營活動產生現金流量淨額	991,849	538,173
投資活動所用現金流量淨額	(424,091)	(648,958)
籌資活動(所用)/產生現金流量淨額	(380,443)	27,992
現金及現金等價物的淨變動	187,315	(82,793)
於1月1日的現金及等價物餘額	2,179,627	2,254,037
匯率變動的影響	(10,329)	8,383
於12月31日的現金及等價物餘額	<u>2,356,613</u>	<u>2,179,627</u>

經營活動產生現金淨額

報告期內，本集團經營活動所得現金淨額為人民幣991,849,000元，同比增加人民幣453,676,000元，主要為本年度各項成本及費用支出下降所致。

投資活動所用現金淨額

報告期內，本集團投資活動所用現金淨額為人民幣424,091,000元，同比減少人民幣224,867,000元，主要為本年度用於新建水泥、熟料生產線及技術改造購入設備等資本支出及股權投資減少，此外，本年度處分資產及收到聯營公司股利產生之現金流入同比增加所致。

籌資活動產生現金淨額

報告期內，本集團的籌資活動所用現金淨額為人民幣380,443,000元，同比增加人民幣408,435,000元，主要為本年度內償還部分銀行借款所致。

資本性支出

報告期內，資本性支出約人民幣493,863,000元，主要用於智能化生產、礦山資源儲備，水泥、熟料生產線新建及技術改造等相關投資支出。

於2025年12月31日，已訂立廠房建設合同及設備購買合同在賬目內未提撥，但應履行的資本承諾為：

(單位：人民幣千元)

	2025年12月31日	2024年12月31日
已授權及已訂約		
—廠房和設備及無形資產	820,387	1,085,833
已授權但未訂約		
—廠房和設備及無形資產	800,389	1,093,908
合計	<u>1,620,776</u>	<u>2,179,741</u>

資產抵押

本集團於2025年12月31日的資產抵押詳情，載於附註13。

或有負債

本集團於2025年12月31日的或有負債詳情，載於附註14。

人力資源

於2025年12月31日止，本集團在職員工共有12,959人。本集團根據中國適用法律及法規為中國僱員提供退休保險、醫療、失業保險及房屋公積金計劃。本集團根據僱員工作表現及經驗支付酬金，並適時檢討員工的薪酬政策。

附屬公司及聯屬公司之重大收購及出售事項

本集團於報告期內，未進行重大收購或出售事項。

外匯風險管理

本集團的功能貨幣為人民幣，本集團於本報告期間之銷售額及採購額大部分以人民幣列值，因此不存在重大外匯風險。

本集團並無使用金融工具以對沖任何外匯風險。

2026年展望

一. 經營環境展望

2025年，全國水泥市場呈現出「量減價弱、效益承壓」的嚴峻態勢，全年水泥產量16.93億噸(創2010年以來新低)，同比下降6.9%，固定資產投資增速由正轉負，房地產市場深度調整，部分地區出現水泥價格跌破成本線的「內卷式」惡性競爭，行業庫存高位運行，行業效益不斷承壓。2026年是「十五五」規劃的開局之年，中央經濟工作會議部署了一系列穩投資政策，並明確要求推動投資止跌回穩，行業將在政策引導與市場調節下加快供需重構，逐步向高質量發展轉型。

從需求層面看，2026年宏觀經濟政策以「穩投資、擴內需」為核心，中央經濟工作會議明確「推動投資止跌回穩」，適度增加中央預算內投資規模，優化地方政府專項債券管理，「兩重」項目加快落地，預計全年固定資產投資增速由負轉正，基建領域對水泥需求的支撐作用將逐步增強。房地產市場雖仍處調整期，但「因城施策控增量、去庫存、優供給」的政策持續發力，新建建築面積降幅有望進一步收窄，對水泥需求的拖累程度減弱。綜合來看，2026年水泥需求雖仍處於下行通道，但降幅有望較2025年收窄至6%左右。

從供給層面看，2026年行業供給側改革將聚焦「超產治理」與「產能置換」兩大核心：一方面，《建材行業穩增長工作方案(2025–2026年)》要求企業嚴格落實備案產能生產，2025年底前未完成超備案產能置換的企業將納入合規監管，行業已經實現1.6億噸以上的實際產能退出，實際產能規模進一步收縮；另一方面，常態化錯峰生產剛性執行，地方政府與行業協會將加強錯峰計劃監督，避免「階段性鬆動」現象，可有效緩解供需失衡壓力。同時，全國碳市場進入「啟動實施階段」收官之年，2027年起將轉向「總量和強度雙控」，企業低碳轉型步伐加快，替代原燃材料利用率、綠色能源應用比例持續提升，低效高耗產能加速退出。此外，行業兼併重組趨勢明顯，部分省份已出台政策鼓勵龍頭企業跨區域整合，市場集中度有望進一步提升，競爭生態逐步改善。

(資料來源：2025年度中國水泥行業經濟運行報告，數字水泥網)

二. 本公司業務展望

2026年，本公司將以「扭虧為盈」為核心目標，以「深化改革、破局攻堅」為主題主線，統籌推進改革轉型、成本管控、風險防控等重點任務，全力推動高質量發展。

- 1. 聚焦主業提質。**響應國家「反內卷」號召，積極參與行業生態建設，精耕細作主責主業，不斷優化營銷模式與市場佈局；積極拓展多元化市場渠道，加力發展高附加值產品，強化品牌建設，持續提升市場影響力與核心競爭力，穩定市場份額。
- 2. 深化成本管控。**持續優化採購、生產、倉儲、物流等全鏈條管理流程，不斷完善成本管控體系；強化採購協同聯動、生產精益運營、費用精細管控，依託內部管理提升與行業協同效應，合理控制各類經營成本，著力降本增效，持續夯實企業盈利基礎，提升整體經營效益。
- 3. 加強內部治理。**持續深化內部改革，優化組織架構與考核激勵機制，完善內部管理制度，提升管理科學化、規範化、精細化水平；更加注重人才隊伍建設，多措並舉提升「選用育留」水平，不斷凝聚團隊戰鬥力，持續營造風清氣正、務實高效的發展環境，激發企業內生動力與組織活力。
- 4. 推進轉型創新。**積極踐行綠色低碳發展理念，推進環保與低碳技術應用，加快綠色轉型步伐；持續優化產業佈局，盤活存量資源，提升資源利用效率；穩步推進數智化升級，提升管理精細化水平，培育企業發展新動能。

- 5. 強化風險防控。**健全風險防控體系，加強資金管理與合規管理，強化重點領域風險排查與管控，防範各類經營風險；完善內部治理結構，提升決策科學性與運營規範性，保障企業健康穩定發展。

末期股息

董事會不建議就截至2025年12月31日止年度派付任何股息。

購買、出售或贖回本公司之上市證券

於本報告期內，本公司或其任何附屬公司概無購買、出售及贖回本公司上市證券。

遵守企業管治守則

本公司董事會已致力維持高水平之企業管治標準。

本公司已採用上市規則附錄C1所載之《企業管治守則》（「**企業管治守則**」）之原則及守則條文。

除下文所披露者外，於報告期內，本公司董事會並無獲悉任何資料顯示，存在未遵守企業管治守則之守則條文。

主席與首席執行官

根據企業管治守則守則條文第C.2.1條，主席及首席執行官的角色應予區分，不應由同一人兼任。

本公司並無委任首席執行官，首席執行官的職責由主席滕永軍先生承擔。在容許由同一人兼任該兩項職務時，本公司考慮到此兩個職位均要求對本集團業務有透徹了解及擁有豐富經驗之人士才可擔任，要物色同時具備所需知識、經驗及領導才能之人選殊不容易，而倘由不合資格人士擔任其中任何一個職位，則本集團表現可能受到拖累。且董事會亦相信，透過本公司由經驗豐富之人才(其中包括執行董事及獨立非執行董事)組成之董事會能確保該安排不會損害職權及授權兩者間之平衡。因此，董事會認為，整個報告期內已實現良好的企業管治。

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所載的《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》(「**標準守則**」)。經向所有董事作出特定查詢後，所有董事均確認，彼等已於報告期間遵守標準守則。

審核委員會審閱業績初步公告

本公司審核委員會已與現任管理層討論並審閱本公告。

大華馬施雲會計師事務所有限公司的工作範圍

本公司核數師大華馬施雲會計師事務所有限公司(「**大華馬施雲**」)認同，本初步公告所載截至2025年12月31日止年度本集團綜合資產負債表、綜合損益表、綜合損益及其他綜合收益表，以及其相關附註之數字與本集團截至2025年12月31日止年度經審核綜合財務報表之金額相同。大華馬施雲就此執行之工作並不構成根據香港會計師公會頒佈之香港核數準則、香港審閱工作準則或香港核證工作準則進行之核證工作。因此，大華馬施雲並無就本初步公告發表意見或核證結論。

獨立核數師報告摘錄

以下為本集團截至2025年12月31日止年度綜合財務報表的獨立核數師報告摘錄。

我們認為，該等綜合財務報表已根據國際會計準則委員會頒佈的國際財務報告準則於各重大方面公允地呈列本集團於2025年12月31日的綜合財務狀況及截至該日止年度的綜合財務表現及綜合現金流量，且已遵照香港公司條例的披露規定妥為編製。

與可持續經營相關的重大不確定事項

敬請垂注綜合財務報表附註3，當中重點說明本集團的本年度虧損約人民幣1,091,076,000元，流動負債淨額約為人民幣2,027,310,000元。於2025年12月31日，本集團的計息銀行貸款總額為人民幣5,311,060,000元，其中人民幣4,505,890,000元將在自報告期末起計12個月內到期。此外，針對本公司的清盤呈請之詳情於附註14中披露，該清盤呈請尚待解決。

該等情況連同綜合財務報表附註3所載的其他事項，均表明本集團可持續性經營存在重大不確定性。我們的意見並無就此作出修訂。

股東週年大會

本公司股東週年大會將於2026年5月20日舉行，股東週年大會通知將於適當時候刊載於本公司網站(<http://www.sdsunnsygroup.com>)及香港交易及結算所有限公司網站(<http://www.hkexnews.hk>)。

暫停辦理股份過戶登記手續

為了確定有權出席股東週年大會及於會上投票的股東，本公司將由2026年5月15日(星期五)起至2026年5月20日(星期三)止(首尾兩天包括在內)暫停辦理股份過戶登記。於該期間內，概不辦理本公司股份之過戶手續。如欲符合資格出席股東週年大會及於會上投票，所有填妥之過戶表格連同有關股票不得遲於2026年5月14日(星期四)下午四時三十分送達本公司的股份過戶登記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17M樓1712-1716號舖。

致謝

本人謹此代表全體董事，向始終大力支持我們的債權人、股東、客戶及業務夥伴致以誠摯的謝意，同時由衷感謝全體員工的盡忠職守與辛勤工作。

承董事會命
中國山水水泥集團有限公司
滕永軍
主席

香港，2026年3月4日

於本公告日期，董事會成員包括三名執行董事，即滕永軍先生、吳玲綾女士及鄭瑩瑩女士；以及三名獨立非執行董事，即張銘政先生、李建偉先生及許祐淵先生。