

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布之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不會就本公布全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



理文造紙有限公司*

Lee & Man Paper Manufacturing Limited

(於開曼群島註冊成立及其成員責任為有限)

(股份編號：2314)

年度業績公布

截至2025年12月31日止年度

財務摘要

- 本年度收入為266.42億港元(2024年：259.95億港元)；
- 本年度純利為19.41億港元(2024年：13.58億港元)；
- 穩定之派息比率約35%，議派末期股息每股9.3港仙。

* 僅供識別

年度業績

理文造紙有限公司(「本公司」)董事會(「董事會」)欣然公布，本公司及其附屬公司(「本集團」)截至2025年12月31日止年度經審核綜合業績如下：

綜合損益及其他全面收益表

截至2025年12月31日止年度

	附註	2025年 千港元	2024年 千港元
收入	3	26,642,283	25,995,421
銷售成本		(22,746,421)	(22,882,489)
毛利		3,895,862	3,112,932
其他收入	4	539,934	738,803
應收貿易賬款減值虧損(包括減值虧損回撥)		129	3,094
其他淨收益及虧損	5	25,525	26,368
分銷及銷售費用		(656,352)	(656,403)
日常及行政費用		(1,339,962)	(1,296,943)
應佔聯營公司業績		10,415	10,709
應佔合營企業業績		(28)	(28)
財務成本	6	(215,354)	(326,183)
除稅前盈利		2,260,169	1,612,349
利得稅支出	7	(319,152)	(254,771)
年度盈利	8	1,941,017	1,357,578
其他全面收益			
其後可能重新分類至損益之項目：			
換算境外業務產生之匯兌差額		974,141	159,225
年度總全面收益		2,915,158	1,516,803

	附註	2025年 千港元	2024年 千港元
以下人士應佔年度盈利(虧損)：			
本公司擁有人：			
— 普通股股東		1,941,307	1,312,839
— 永續資本證券持有人		—	45,473
非控股權益		<u>(290)</u>	<u>(734)</u>
		<u>1,941,017</u>	<u>1,357,578</u>
以下人士應佔總全面收益(支出)：			
本公司擁有人：			
— 普通股股東		2,908,900	1,471,707
— 永續資本證券持有人		—	45,473
非控股權益		<u>6,258</u>	<u>(377)</u>
		<u>2,915,158</u>	<u>1,516,803</u>
		港仙	港仙
每股盈利—基本	10	<u>45.20</u>	<u>30.56</u>

綜合財務狀況表

於2025年12月31日

	附註	2025年 千港元	2024年 千港元
非流動資產			
物業、廠房及設備	11	41,631,575	39,604,313
使用權資產	11	1,232,097	1,221,275
投資物業		576,191	559,745
購置物業、廠房及設備所付訂金		749,136	943,363
聯營公司權益		133,686	120,208
合營企業權益		80,398	80,426
合營企業貸款		49,056	—
應收貿易及其他賬款及預付款項	13	268,000	268,000
		<u>44,720,139</u>	<u>42,797,330</u>
流動資產			
存貨	12	4,822,011	4,419,341
合營企業貸款		—	54,612
應收貿易及其他賬款及預付款項	13	6,190,186	6,553,937
應收關連公司款項		14,477	3,960
銀行結餘及現金		1,941,731	1,521,179
		<u>12,968,405</u>	<u>12,553,029</u>
流動負債			
應付貿易及其他賬款	14	4,233,731	3,492,581
應付關連公司款項		12,463	14,468
應付稅項		83,621	45,441
租賃負債		17,082	14,730
合約負債		93,885	84,757
銀行借貸		6,909,036	8,931,380
		<u>11,349,818</u>	<u>12,583,357</u>
流動資產(負債)淨值		<u>1,618,587</u>	<u>(30,328)</u>
資產總值減流動負債		<u>46,338,726</u>	<u>42,767,002</u>

	2025年 千港元	2024年 千港元
非流動負債		
銀行借貸	14,097,152	13,050,914
租賃負債	49,104	52,683
遞延稅項負債	1,741,031	1,650,230
	<u>15,887,287</u>	<u>14,753,827</u>
	<u>30,451,439</u>	<u>28,013,175</u>
股本及儲備		
股本	107,375	107,375
儲備	30,328,952	27,896,727
	<u>30,436,327</u>	<u>28,004,102</u>
本公司擁有人應佔權益	15,112	9,073
非控股權益	<u>30,451,439</u>	<u>28,013,175</u>

附註：

1. 編製基準

本集團綜合財務報表乃按照香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒布之香港財務報告準則會計準則編製。就編製綜合財務報表而言，倘資訊可以合理預期會影響主要使用者作出決策，則此等資訊被認為重大。此外，本集團綜合財務報表包括香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)證券上市規則(「上市規則」)及香港公司條例規定之適用披露資料。

2. 應用新訂及經修訂香港財務報告準則會計準則

於本年度強制生效的經修訂香港財務報告準則會計準則

於本年度，本集團已首次應用由香港會計師公會頒布且已於2025年1月1日開始之本集團年度期間強制生效的下列經修訂香港財務報告準則會計準則，以編製綜合財務報表：

香港會計準則第21號(修訂本) 缺乏可兌換性

本年度應用經修訂香港財務報告準則會計準則對本集團於本年度及過往年度之財務狀況及表現及/或載於綜合財務報表之披露並無重大影響。

已頒布但尚未生效的新訂及經修訂香港財務報告準則會計準則

本集團並無提早應用以下已頒布但尚未生效的新訂及經修訂香港財務報告準則會計準則：

香港財務報告準則第9號及香港財務報告準則第7號(修訂本)	金融工具的分類與計量(修訂本) ²
香港財務報告準則第9號及香港財務報告準則第7號(修訂本)	依賴自然資源的電力合同 ²
香港財務報告準則第10號及香港會計準則第28號(修訂本)	投資者與其聯營公司或合營公司之間之資產出售或投入 ¹
香港財務報告準則會計準則(修訂本)	香港財務報告準則會計準則的年度改進—第11冊 ²
香港財務報告準則第18號	財務報表中的呈列及披露 ³

¹ 於待定日期或之後開始的年度期間生效。

² 於2026年1月1日或之後開始的年度期間生效。

³ 於2027年1月1日或之後開始的年度期間生效。

除下文所述的新訂香港財務報告準則會計準則外，董事預期應用所有其他新訂及經修訂香港財務報告準則會計準則於可見未來將不會對綜合財務報表產生重大影響。

香港財務報告準則第18號財務報表中的呈列及披露

香港財務報告準則第18號財務報表中的呈列及披露(「香港財務報告準則第18號」)載列財務報表的呈報及披露規定，將取代香港會計準則第1號財務報表呈報。該新訂香港財務報告準則會計準則於延續香港會計準則第1號多項規定的同時引入新規定，要求於損益表呈列指定類別及經界定小計，於財務報表附註中提供管理層界定績效衡量的披露，並改善財務報表中呈列的匯總及分類資料。此外，香港會計準則第1號若干段落已移至香港會計準則第8號會計政策、會計估計變動及錯誤及香港財務報告準則第7號金融工具：披露。香港會計準則第7號現金流量表及香港會計準則第33號每股盈利亦有輕微修訂。

香港財務報告準則第18號及其他準則的修訂本將於2027年1月1日或之後開始的年度期間生效，並允許提前應用。香港財務報告準則第18號需要追溯應用，並附有具體的過度條文。新準則的應用就確認及計量而言預期不會對本集團的財務表現及狀況帶來重大影響。然而，預期會對綜合損益表的結構及呈列帶來影響。

3. 收入及分部資料

以下為根據香港財務報告準則第8號經營分部對本集團按經營及可報告分部的收入及業績的分析，向本公司執行董事，即主要經營決策者（「主要經營決策者」）作為資源分配及評估分部表現而呈報之資料，集中於所交付貨物之類別。本集團於香港財務報告準則第8號經營分部項下之經營及可報告分部載列如下：

- (i) 包裝紙—牛咭紙、掛面牛咭紙、塗布白板紙、白面牛咭紙及高強瓦楞芯紙；
- (ii) 衛生紙；及
- (iii) 木漿。

於年內，本集團之經營分部進行重置，以更符合業務及其市場之策略及營運管理。上年度若干比較分部資料已予重列，以相應符合本年度之呈列。

分部收入及業績

以下為按經營及可報告分部劃分之本集團收入及業績分析：

截至2025年12月31日止年度

	包裝紙 千港元	衛生紙 千港元	木漿 千港元	分部合計 千港元	對銷 千港元	綜合 千港元
收入						
對外銷售	20,177,876	6,017,273	447,134	26,642,283	-	26,642,283
分部之間銷售	-	-	1,913,345	1,913,345	(1,913,345)	-
	<u>20,177,876</u>	<u>6,017,273</u>	<u>2,360,479</u>	<u>28,555,628</u>	<u>(1,913,345)</u>	<u>26,642,283</u>
分部盈利	<u>1,268,300</u>	<u>1,062,677</u>	<u>100,766</u>	<u>2,431,743</u>	-	2,431,743
衍生金融工具公允值						
變動淨收益及						
匯兌淨虧損						(5,202)
未分類之收入						81,862
未分類之支出						(43,267)
應佔聯營公司業績						10,415
應佔合營企業業績						(28)
財務成本						<u>(215,354)</u>
除稅前盈利						<u>2,260,169</u>

截至2024年12月31日止年度

	包裝紙 千港元	衛生紙 千港元	木漿 千港元	分部合計 千港元	對銷 千港元	綜合 千港元
收入						
對外銷售	20,102,823	5,229,124	663,474	25,995,421	–	25,995,421
分部之間銷售	–	–	2,480,979	2,480,979	(2,480,979)	–
	<u>20,102,823</u>	<u>5,229,124</u>	<u>3,144,453</u>	<u>28,476,400</u>	<u>(2,480,979)</u>	<u>25,995,421</u>
分部盈利	<u>766,486</u>	<u>941,650</u>	<u>150,367</u>	<u>1,858,503</u>	<u>–</u>	<u>1,858,503</u>
衍生金融工具公允值						
變動淨收益及						
匯兌淨收益						42,023
未分類之收入						69,141
未分類之支出						(41,816)
應佔聯營公司業績						10,709
應佔合營企業業績						(28)
財務成本						<u>(326,183)</u>
除稅前盈利						<u>1,612,349</u>

經營分部之會計政策與本集團會計政策一致。分部盈利指各分部所賺取盈利，而並無分配來自衍生金融工具公允值變動淨收益、租金收入、利息收入、匯兌淨(虧損)收益、應佔聯營公司業績、應佔合營企業業績、財務成本及其他未分配行政費用。此乃向主要經營決策者作為資源分配及表現評估而呈報之計量方法。

分部之間銷售乃按現行市場價格計算。

分部資產及負債

以下為按可報告分部劃分之本集團資產及負債分析：

於2025年12月31日

	包裝紙 千港元	衛生紙 千港元	木漿 千港元	綜合 千港元
分部資產	38,829,592	8,126,052	8,791,169	55,746,813
未分類之資產				<u>1,941,731</u>
綜合總資產				<u>57,688,544</u>
分部負債	2,309,929	579,604	677,174	3,566,707
未分類之負債				<u>23,670,398</u>
綜合總負債				<u>27,237,105</u>

於2024年12月31日

	包裝紙 千港元	衛生紙 千港元	木漿 千港元	綜合 千港元
分部資產(重列) 未分類之資產	37,703,790	7,836,583	8,288,807	53,829,180 <u>1,521,179</u>
綜合總資產				<u>55,350,359</u>
分部負債(重列) 未分類之負債	1,679,162	233,736	628,055	2,540,953 <u>24,796,231</u>
綜合總負債				<u>27,337,184</u>

為考核分部表現及於分部間分配資源，所有資產均分配予經營分部(銀行結餘及現金除外)以及所有負債均分配予經營分部(應付稅項、銀行借貸、遞延稅項負債、應付工程款、其他應付款項及應計費用除外)。

來自主要產品的收入

以下為本集團來自主要產品的收入分析：

	2025年 千港元	2024年 千港元
包裝紙(包括牛咭紙及瓦楞芯紙)	20,177,876	20,102,823
衛生紙	6,017,273	5,229,124
木漿	447,134	663,474
	<u>26,642,283</u>	<u>25,995,421</u>

地域資料

本集團之收入約84%(2024年：約89%)來自中國外部客戶。本集團剩餘收入主要來自馬來西亞及越南的外部客戶。

本集團非流動資產(不包括金融資產)資料乃按資產所在地呈列。

	非流動資產	
	2025年 千港元	2024年 千港元
中國，香港及澳門除外	33,011,665	31,811,887
馬來西亞	8,187,171	7,441,263
越南	2,244,931	2,283,055
香港，澳門及其他	959,316	993,125
	<u>44,403,083</u>	<u>42,529,330</u>

有關主要客戶之資料

本期或上期報告期內並無本集團客戶佔本集團總收入超過10%。

4. 其他收入

	2025年 千港元	2024年 千港元
增值稅退款及其他退稅	187,947	178,129
供應蒸氣及電力淨收入	35,552	23,722
經營碼頭貨運淨收入	26,819	23,716
銀行利息收入	12,975	12,426
政府補助收入	149,446	265,877
租金收入	70,324	55,129
撥回應付貿易及其他賬款	7,574	49,302
其他	49,297	130,502
	<u>539,934</u>	<u>738,803</u>

5. 其他淨收益及虧損

	2025年 千港元	2024年 千港元
出售使用權資產之收益	58,444	–
衍生金融工具公允值變動淨收益	1,215	825
出售物業、廠房及設備之淨虧損	(27,647)	(15,655)
淨匯兌(虧損)收益	(6,417)	41,198
註銷附屬公司虧損	(70)	–
	<u>25,525</u>	<u>26,368</u>

6. 財務成本

	2025年 千港元	2024年 千港元
租賃負債利息費用	2,859	3,158
銀行借貸及貼現票據預付款利息	732,665	932,153
減去：物業、廠房及設備之資本化金額	(520,170)	(609,128)
	<u>215,354</u>	<u>326,183</u>

年內之資本化借貸成本乃於一般借貸中產生，並以合資格資產開支之資本化年利率由2.50%至5.31% (2024年：由3.57%至5.83%) 計算。

7. 利得稅支出

	2025年 千港元	2024年 千港元
於損益內確認之利得稅：		
本期稅項		
－中國企業所得稅	128,312	78,055
－分派股息之中國預扣稅	50,342	65,472
－海外地區之預扣稅	770	－
－其他司法管轄區	54,988	38,603
	<u>234,412</u>	<u>182,130</u>
過往年度(超額)／少計撥備		
－中國企業所得稅	(2,829)	2,627
－其他司法管轄區	155	(540)
遞延稅項		
－計入損益	87,414	70,554
	<u>319,152</u>	<u>254,771</u>
於損益內確認之總利得稅		

本集團之盈利須於其盈利賺取的營運地方繳納稅項，稅項按相關司法管轄區適用之稅率計算。

中國

本集團於中國的附屬公司之適用企業所得稅稅率為25%(2024年：25%)，而其中八間(2024年：七間)附屬公司於截至2025年12月31日止財政年度享有優惠稅率15%(2024年：15%)。

香港

香港利得稅於兩個年度均按估計應課稅盈利以16.5%計算。

澳門

澳門補充稅於兩個年度均按估計應課稅盈利以12%計算。

越南

越南附屬公司須按10%稅率繳納越南企業所得稅，其享有自首個產生盈利年度起計四年獲豁免企業所得稅及隨後九年50%減免。越南附屬公司於兩個年度有權享有按10%稅率繳納的越南企業所得稅50%減免。

馬來西亞

馬來西亞附屬公司於兩個年度須按24%稅率繳納馬來西亞企業所得稅。

其他司法管轄區

其他司法管轄區產生的稅項則按相關司法管轄區適用之稅率計算。

8. 年度盈利

	2025年 千港元	2024年 千港元
年度盈利經扣除(計入)：		
董事酬金	50,550	50,550
員工薪金及其他福利，不包括董事	1,541,537	1,544,707
退休福利計劃供款，不包括董事	178,284	173,875
	<u>1,770,371</u>	<u>1,769,132</u>
僱員福利開支總額	1,770,371	1,769,132
庫存資本化	(1,225,773)	(1,221,345)
	<u>544,598</u>	<u>547,787</u>
核數師酬金		
—核數服務	10,076	10,399
—非核數服務	1,484	2,046
存貨成本確認為支出	22,746,421	22,882,489
物業、廠房及設備折舊	1,443,541	1,394,789
投資物業折舊	27,354	25,552
使用權資產折舊	42,226	42,457
	<u>1,513,121</u>	<u>1,462,798</u>
折舊總額	1,513,121	1,462,798
庫存資本化	(1,252,937)	(1,199,497)
	<u>260,184</u>	<u>263,301</u>
投資物業之租金總收入	(36,590)	(34,988)
減：年內產生租金收入的投資物業之直接營運開支	559	467
	<u>(36,031)</u>	<u>(34,521)</u>

9. 股息／永續資本證券之分派

	2025年 千港元	2024年 千港元
確認為分派予普通股股東之股息：		
截至2024年12月31日止年度之末期股息每普通股0.045港元 (2024年：截至2023年12月31日止年度之末期股息 每股0.061港元)	193,275	262,015
截至2025年12月31日止年度之中期股息每普通股0.066港元 (2024年：截至2024年12月31日止年度之中期股息每股0.062港元)	283,470	266,290
	<u>476,745</u>	<u>528,305</u>

本公司董事建議派發截至2025年12月31日止年度末期股息每普通股0.093港元(2024年：截至2024年12月31日止年度末期股息每普通股0.045港元)，惟須待股東在應屆股東大會批准。

於截至2024年12月31日止年度，本公司就永續資本證券作出分派45,473,000港元予證券持有人。

10. 每股盈利

每股盈利乃以本年度本公司擁有人之普通股股東應佔盈利1,941,307,000港元(2024年：1,312,839,000港元)及年內已發行普通股股份加權平均數4,295,000,000股(2024年：4,295,845,005股)為基準計算。

由於兩個年度內並無未行使之潛在普通股，因此並無呈列每股攤薄盈利。

11. 添置物業、廠房及設備及使用權資產

年內，添置物業、廠房及設備26.24億港元(2024年：32.49億港元)，以拓展業務。

年內，本集團就若干員工宿舍及辦公室物業訂立1-3年的租賃。本集團在合約期內作固定付款。於租賃開始時，本集團確認使用權資產16,263,000港元(2024年：11,303,000港元)及租賃負債16,263,000港元(2024年：11,303,000港元)。

12. 存貨

	2025年 千港元	2024年 千港元
原料	3,344,689	2,985,670
製成品	1,477,322	1,433,671
	<u>4,822,011</u>	<u>4,419,341</u>

13. 應收貿易及其他賬款及預付款項

應收貿易及其他賬款及預付款項已計入3,478,421,000港元(2024年：3,852,175,000港元)之應收貿易賬款。

本集團一般給予客戶的平均信貸期為45日至90日。以下為按發票日期呈列之應收貿易賬款(不包括有票據質押者)的賬齡分析。

	2025年 千港元	2024年 千港元
賬齡：		
不超過30日	1,804,119	2,178,694
31日－60日	804,972	723,112
61日－90日	168,777	151,083
91日－120日	37,011	59,485
120日以上	210,602	208,166
	<u>3,025,481</u>	<u>3,320,540</u>

14. 應付貿易及其他賬款

應付貿易及其他賬款已計入3,394,173,000港元(2024年：2,374,317,000港元)之應付貿易及票據賬款。

貿易購貨之平均賒賬期由30日至90日不等。以下為於報告期末按發票日期呈列之應付貿易及票據賬款之賬齡分析。

	2025年 千港元	2024年 千港元
賬齡：		
不超過30日	1,128,478	868,458
31日－60日	555,584	469,654
61日－90日	287,538	153,893
91日－120日	174,346	180,783
120日以上	1,248,227	701,529
	<u>3,394,173</u>	<u>2,374,317</u>

15. 永續資本證券

於2019年5月29日，本公司(「發行人」)發行了3.00億美元5.50%優先永續資本證券(「證券」)，以100%的發行價在聯交所上市。應付分派乃每半年按每年5.5%的固定比率分派。發行人可自行決定將分派遞延。此等永續資本證券並無固定到期日及可按發行人的選擇於2024年5月29日或隨後任何分派付款日期以本金金額連同所有應計、未付或遞延分派將永續資本證券全數(並非部分)贖回。當任何分派乃未付或遞延，本公司將不可宣派、派發股息或作出分派或就分派類似的定期付款，或購回、贖回、削減、註銷、回購或購入任何較低級別的證券。

於2024年3月27日及2024年4月9日，發行人於公開市場回購和贖回證券本金總額分別為300,000美元(約2,354,000港元)及6,500,000美元(約50,993,000港元)的證券，並根據證券的條款和條件註銷。於2024年5月29日，發行人全數贖回證券本金總額為206,300,000美元(約1,587,737,000港元)的餘下證券，並根據證券的條款和條件註銷。於2025年12月31日及2024年12月31日，並無已發行證券。

末期股息

董事建議派發截至2025年12月31日止年度之末期股息每股9.3港仙(2024年：4.5港仙)予於2026年5月11日名列股東名冊之股東，末期股息須待股東於應屆股東週年大會上批准。預期末期股息將於2026年5月22日派發。

暫停辦理股份過戶登記

就股東週年大會而言

本公司謹訂於2026年4月29日舉行股東週年大會(「股東週年大會」)。為確定股東有權出席股東週年大會並於會上投票之資格，本公司將於2026年4月24日至2026年4月29日(首尾兩天包括在內)暫停辦理股東登記，期間將不會辦理股份過戶登記手續。為確保符合出席股東週年大會並於會上投票之資格，所有填妥之過戶表格連同有關股票，必須於2026年4月23日下午4時30分前交回本公司之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16號遠東金融中心17樓，辦理登記手續。

就擬派末期股息而言

本公司董事會議決建議待本公司股東於股東週年大會上批准後，向2026年5月11日名列本公司股東名冊之股東，以現金派發截至2025年12月31日止年度之末期股息每股9.3港仙。為確定股東享有領取擬派末期股息之資格，本公司將於2026年5月6日至2026年5月11日(首尾兩天包括在內)暫停辦理股東登記，期間將不會辦理股份過戶登記手續。為確保符合領取擬派末期股息之資格，所有填妥之過戶表格連同有關股票，必須於2026年5月5日下午4時30分前交回本公司之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16號遠東金融中心17樓，辦理登記手續。

業務回顧及展望

業務回顧及展望

2025年，中國造紙行業在產量微增的同時利潤承壓，呈現出「總量增長、盈利分化」的格局。受制於原材料價格波動及下游需求復甦不均衡，行業整體獲利能力下降，企業經營表現分化顯著。本集團憑藉前瞻性的漿紙一體化、國際化及智能化戰略佈局，在複雜環境中展現強大韌性，成功把握市場機遇，實現了盈利能力的穩步提升與高質量增長。

截至2025年12月31日止年度，本集團總收入比去年上升2.5%至266億港元，年度盈利較去年上升43%至19億港元。年內每股盈利45.20港仙(2024年：30.56港仙)。

董事會建議2025年派發末期股息每股9.3港仙(2024年：4.5港仙)。

行業及業務回顧

2025年，中國造紙行業不僅承受了國際貿易關稅壁壘的衝擊，亦處於產能過剩、低價無序競爭導致利潤下降的「反內卷」轉型期。部分中小企業儘管產量同比增長，但營收與利潤總額錄得下跌。行業呈現「紙漿依賴進口」、「龍頭「林漿紙一體化」佈局」及「中小企業面臨淘汰」的特徵。

年內，紙漿價格呈現前低後高、波動調整的態勢。上半年，全球經濟增長預期轉弱及新增產能釋放，導致紙漿價格承壓下跌。年中至下半年，國內「反內卷」政策，加上部分海外漿廠減產、轉產的消息使供應趨緊，紙企通過漲價緩解成本壓力。而國內「以舊換新」等促消費政策深入實施，有效拉動了包裝與消費紙需求，亦支持了整體紙品價格上升。

面對複雜多變的行業環境，本集團採取主動策略以應對挑戰並捕捉機遇。本集團充分發揮漿紙一體化的垂直整合優勢，透過靈活調配內部紙漿產能與外部採購，有效緩解了原材料價格大幅波動帶來的成本壓力。同時，集團持續優化國內生產基地的產能佈局與能源結構，進一步降低綜合生產成本。年內，本集團積極推進多項生產線技術改造與效率調試項目，提升了整體效率，為產能的全面釋放與效率提升奠定了堅實基礎。

面對地緣政治與貿易政策的不確定性，本集團設於越南及馬來西亞的海外生產基地發揮了重要作用。這些基地不僅服務於當地及周邊市場，更成為本集團拓展包括東南亞地區在內的「一帶一路」沿線及歐洲等新興出口市場的橋頭堡，實現了市場的多元化與風險的分散化。

業務前景

包裝紙業務為本集團的主要核心業務。國家對塑料污染的治理力度只增不減，綠色包裝解決方案的需求旺盛。電商物流的持續發展與消費品「以舊換新」政策，將直接拉動高品質包裝用紙的增長。2026年，中國將「提振消費」視為經濟工作首位，預期利好包裝紙業務。本集團憑藉一體化成本優勢及智能化製造能力，將進一步搶佔市場份額，擴大盈利空間。

出口市場拓展將是未來的戰略重點。我們將繼續深化東南亞生產基地的區域輻射作用，並深入探索在「一帶一路」新興市場的投資機會。通過數字化與智能化手段提升產業鏈水平，為全球客戶提供更具競爭力的產業鏈服務，將國際化佈局真正轉化為持續的增長動力。

衛生紙業務方面，中國人均用紙量與發達市場相比仍有巨大增長潛力。本集團將堅持高端化與綠色化發展路徑，不斷推出更柔軟、高質的新產品以滿足消費者升級需求，並通過持續的產品創新提升競爭力，把握消費升級帶來的長期增長機遇。

紙漿業務是垂直整合生產的重要一環。本集團將繼續推進技術改造，優化生產設備與流程，以實現降本增效。同時，不斷完善垂直整合體系，為下游造紙及衛生紙業務提供穩定可靠的原材料供應，從而提升整體產業鏈的運營效率與利潤。

為應對市場挑戰，本集團正積極部署自動化與人工智能等技術應用，以簡化生產流程、優化工序。同時，通過發電廠技術升級實現節能減排，有效控制成本，並致力於優化產業結構，提升內部效率。展望2026，預期中國造紙行業在持續的消費提振政策與供給側結構性優化的共同作用下，延續「溫和復甦、格局重塑」的基調。行業整體面臨的產能釋放壓力進一步緩解，但原材料成本波動與全球貿易環境的不確定性依然構成挑戰。本集團積極調試生產線效率及進行技術改造，預計將帶動2026年產能全面釋放，驅動業績增長。未來，本集團將加強一體化佈局、深度挖掘智能化轉型的降本增效潛力、進一步優化產品與產能結構、發揮全球佈局的協同效應，以不斷提升運營效率與抗風險能力，提升盈利水平。

結語

本集團衷心感謝一直以來全體員工及持份者的大力支持，憑藉於造紙業的龍頭地位以及貫徹始終的穩健發展優勢，本集團將進一步提升盈利能力，為股東、員工及社會創造更大利益。

管理層討論及分析

經營業績

截至2025年12月31日止年度的收入及本公司擁有人之普通股股東應佔年度盈利分別為266.4億港元及19.4億港元，每噸純利257港元。

本年度的每股盈利為45.20港仙，截至2024年12月31日止年度則為30.56港仙。

分銷及銷售費用

本集團截至2025年12月31日止年度的分銷及銷售費用為6.56億港元，而截至2024年12月31日止年度為6.56億港元。截至2025年12月31日止年度的分銷及銷售費用佔收入約2.5%與截至2024年12月31日止年度相若。

日常及行政費用

本集團截至2025年12月31日止年度的日常及行政費用為13.40億港元，而截至2024年12月31日止年度為12.97億港元。截至2025年12月31日止年度的日常及行政費用佔收入約5.0%與截至2024年12月31日止年度相若。

財務成本

截至2025年12月31日止年度，本集團的總財務成本(包括已資本化金額)為7.36億港元，而於截至2024年12月31日止年度則為9.35億港元。成本下降主要由於年內銀行借貸金額及銀行貸款平均利率均有下跌。

存貨、應收賬款及應付賬款周轉期

本集團於截至2025年12月31日止年度的原料及製成品存貨周轉期分別為60日及18日，而於截至2024年12月31日止年度則分別為54日及14日。

本集團於截至2025年12月31日止年度的應收賬款周轉期為41日，而截至2024年12月31日止年度則為47日。此符合本集團給予客戶的信貸期。

本集團於截至2025年12月31日止年度的應付賬款周轉期為61日，而截至2024年12月31日止年度則為43日。

流動資金、財務資源及資本結構

於2025年12月31日，本集團的股東資金總額(包括本公司普通股股本、儲備及非控股權益)為304.51億港元(2024年：280.13億港元)。於2025年12月31日，本集團的流動資產達129.68億港元(2024年：125.53億港元)，而流動負債則為113.50億港元(2024年：125.83億港元)。於2025年12月31日的流動比率為1.14，而於2024年12月31日則為1.00。

本集團一般以內部產生的現金流量，以及香港、澳門及中國之主要往來銀行提供的信貸備用額作為業務的營運資金。於2025年12月31日，本集團的未償還銀行貸款為210.06億港元(2024年：219.82億港元)。該等銀行貸款由本公司若干附屬公司提供的公司擔保作為抵押。於2025年12月31日，本集團持有銀行結餘及現金19.42億港元(2024年：15.21億港元)。由於本年木漿廠全面營運並且開始收益繼而償還部份銀行貸款，本集團的淨資本負債比率(借貸總額減現金及現金等價物除以股東權益)由2024年12月31日的0.73下跌至2025年12月31日的0.63。

本集團具備充裕現金及可供動用的銀行備用額以應付本集團的承擔及營運資金需要。

本集團的交易及貨幣資產主要以港元、人民幣或美元計值。截至2025年12月31日止年度內，本集團的營運或流動資金未曾因匯率波動而遇到任何重大困難或影響。本集團採用貨幣結構工具、外幣借貸或其他途徑，作外幣風險對沖之用。

僱員

於2025年12月31日，本集團員工超過10,000名。僱員薪酬維持於具競爭力水平，並會每年評估，且密切留意有關勞工市場及經濟市況趨勢。本集團亦為僱員提供內部培訓，並按員工表現及本集團盈利發放花紅。

本集團並無遭遇任何重大僱員問題，亦未曾因勞資糾紛令營運中斷，在招聘及挽留經驗豐富的員工方面亦不曾出現困難。本集團與僱員的關係良好。

買賣或贖回本公司上市證券及出售本公司的庫存股份

除於經審核綜合業績附註15所披露本公司贖回永續資本證券外，本公司或其任何附屬公司於年內概無購買、出售或贖回本公司任何上市證券。於2025年12月31日，本公司並無持有任何庫存股份。

企業管治

本公司致力保持高水準之企業管治。本公司董事會相信，對本集團增長及對保障及提高股東權益而言，完善及合理的企業管治常規實在不可或缺。本公司於回顧年內一直遵守上市規則附錄C1第二部分所載之企業管治常規守則。

本集團內管理架構以主席領導的董事會為首，其目標是持續不斷為股東創造價值。

主席負責領導董事會並監督董事會，使其得以有效發揮功能。在首席執行官及公司秘書的支援下，主席批准董事會會議議程，並確保董事獲給予恰當簡報，且及時就一切有關董事會的事宜發放充足可靠的資料。

主席與首席執行官的職務明確劃分，職務由不同人士擔任。首席執行官負責領導管理層，專注負責本集團的日常營運。

審核委員會

審核委員會與管理層已審閱本集團截至2025年12月31日止年度之綜合財務報表、所採納之會計原則及慣例，並已討論核數、內部監控及財務報告事宜。

董事進行之證券交易

本公司已於2004年採納上市規則附錄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」)作為董事進行證券交易之行為守則。經本公司向所有董事作出具體查詢後，全體董事皆確認於截至2025年12月31日止年度已遵守標準守則所載之規定標準。標準守則亦適用於本集團之其他特定高級管理層。

德勤•關黃陳方會計師行之工作範圍

載於本公布中有關本集團就截至2025年12月31日止年度之綜合財務狀況表、綜合損益及其他全面收益表及相關之附註之數字已經獲本集團之獨立核數師德勤•關黃陳方會計師行同意與本集團於2026年3月10日經董事會批准之該年度之經審核綜合財務報告所載列數字一致。德勤•關黃陳方會計師行就此進行之工作並不構成保證委聘，因此德勤•關黃陳方會計師行並未就本公布作出任何意見或保證結論。

股東週年大會

本公司之股東週年大會擬於2026年4月29日舉行。股東週年大會通告將於稍後在本公司網頁刊登及寄發予本公司股東。

代表董事會
主席
李文俊

香港，2026年3月10日

於本公布發出當日，本公司董事會成員包括五位執行董事，即李文俊博士、李文斌先生、葉向勤先生、李浩中先生及李經緯先生；及三位獨立非執行董事，即周承炎先生、羅詠詩女士及陳惠仁先生。