

# 管理層討論及分析



曼徹斯特Victoria Riverside

## 財務回顧

### 1. 溢利及虧損分析

本公司於二零二五年財年之綜合收益約為港幣9,600,000,000元，較二零二四年財年下降6.2%。經調整毛利<sup>(i)</sup>(非公認會計原則財務計量)約為港幣3,000,000,000元，而二零二四年財年則為港幣3,200,000,000元。本集團之收益及毛利明細載列如下：

|                       | 物業發展<br>港幣千元 | 酒店業務<br>及管理<br>港幣千元     | 停車場業務<br>及設施管理<br>港幣千元  | 博彩業務<br>港幣千元 | 其他<br>港幣千元 | 總計<br>港幣千元 |
|-----------------------|--------------|-------------------------|-------------------------|--------------|------------|------------|
| <b>二零二五年財年</b>        |              |                         |                         |              |            |            |
| 收益                    | 6,179,078    | 2,077,216               | 712,629                 | 408,799      | 194,512    | 9,572,234  |
| 毛利                    | 1,292,530    | 601,206                 | 157,221                 | 167,771      | 141,925    | 2,360,653  |
| 折舊                    | -            | 314,525 <sup>(ii)</sup> | 44,272 <sup>(iii)</sup> | 8,108        | -          | 366,905    |
| 減值                    | 311,065      | 6,749                   | -                       | -            | -          | 317,814    |
| 經調整毛利 <sup>(i)</sup>  | 1,603,595    | 922,480                 | 201,493                 | 175,879      | 141,925    | 3,045,372  |
| 經調整毛利率 <sup>(i)</sup> | 26.0%        | 44.4%                   | 28.3%                   | 43.0%        | 73.0%      | 31.8%      |
| <b>二零二四年財年</b>        |              |                         |                         |              |            |            |
| 收益                    | 6,834,270    | 2,031,147               | 731,589                 | 402,403      | 204,270    | 10,203,679 |
| 毛利                    | 1,742,386    | 581,610                 | 127,917                 | 172,288      | 160,556    | 2,784,757  |
| 折舊                    | -            | 336,701 <sup>(ii)</sup> | 24,123 <sup>(iii)</sup> | 6,292        | -          | 367,116    |
| 經調整毛利 <sup>(i)</sup>  | 1,742,386    | 918,311                 | 152,040                 | 178,580      | 160,556    | 3,151,873  |
| 經調整毛利率 <sup>(i)</sup> | 25.5%        | 45.2%                   | 20.8%                   | 44.4%        | 78.6%      | 30.9%      |

附註：

(i) 指非公認會計原則財務計量，其於下文「非公認會計原則財務計量」一節界定及與最接近之可資比較公認會計原則計量進行對賬。

(ii) 未包括香港財務報告準則第16號下租賃物業之折舊。

## 管理層討論及分析

於二零二五年財年，物業發展業務之收益約為港幣6,179,000,000元。經計及合營公司住宅物業應佔收益貢獻，經調整收益<sup>(i)</sup>(非公認會計原則財務計量)維持於約港幣7,200,000,000元，較二零二四年財年上升5.3%。關鍵收益驅動因素包括香港之珀爵及畢架•金峰、珀斯之Perth Hub、墨爾本之West Side Place(第三座及第四座)及倫敦之Aspen at Consort Place，以及合營公司項目布里斯本之Queen's Wharf Residences(第四座)。於二零二五年財年，本集團錄得經調整毛利<sup>(i)</sup>(非公認會計原則財務計量)約港幣1,600,000,000元。經調整毛利率<sup>(i)</sup>(非公認會計原則財務計量)由二零二四年財年之25.5%輕微上升至二零二五年財年之26.0%。



珀斯Perth Hub

酒店業務及管理業務之收益按年輕微上升2.3%至二零二五年財年約港幣2,077,000,000元。經調整毛利率<sup>(i)</sup>(非公認會計原則財務計量)由二零二四年財年之45.2%輕微減少至二零二五年財年之44.4%，主要由於香港啟德帝盛酒店於二零二四年九月開業，正處於開展初期。然而，該酒店為毗鄰啟德體育園之唯一一間酒店，預期將因策略性位置而受惠。

於二零二五年財年，停車場業務及設施管理業務之收益約為港幣713,000,000元，較二零二四年財年下降2.6%。然而，經調整毛利<sup>(i)</sup>(非公認會計原則財務計量)增加至港幣201,000,000元及經調整毛利率<sup>(i)</sup>(非公認會計原則財務計量)由二零二四年財年之20.8%上升至二零二五年財年之28.3%，原因為持續執行策略措施逐步淘汰表現欠佳之停車場及提升營運效率。



捷克共和國Palasino Wullowitz

於二零二五年財年，博彩業務之收益較二零二四年財年增加1.6%至約港幣409,000,000元。於二零二五年財年，然而，經調整毛利<sup>(i)</sup>(非公認會計原則財務計量)約為港幣176,000,000元。經調整毛利率<sup>(i)</sup>(非公認會計原則財務計量)由二零二四年財年之44.4%下降至二零二五年財年之43.0%，乃由於博彩稅率上升與老虎機數目增加之優勢抵銷所致。

本集團於二零二五年財年之整體盈利能力受融資成本以及各項一次性及非經營開支影響。因此，本集團於二零二五年財年錄得股東應佔虧損淨額約港幣1,275,000,000元。與二零二五年財年上半年相比，二零二五年財年下半年之經調整現金溢利<sup>(i)</sup>(非公認會計原則財務計量)增加至約港幣233,000,000元，連同二

零二五年財年上半年之經調整現金溢利<sup>(i)</sup>(非公認會計原則財務計量)約港幣33,000,000元，本集團於二零二五年財年錄得全年經調整現金溢利<sup>(i)</sup>(非公認會計原則財務計量)約港幣266,000,000元。然而，由於二零二四年財年確認若干一次性其他收入，惟於二零二五年財年並無再次產生有關收入，經調整毛利<sup>(i)</sup>(非公認會計原則財務計量)由二零二四年財年之港幣780,000,000元下降65.9%。

附註：

(i) 指非公認會計原則財務計量，其於下文「非公認會計原則財務計量」一節界定及與最接近之可資比較公認會計原則計量進行對賬。

## 管理層討論及分析

## 2. 流動資金、財務資源及資產負債淨額

下表載列本集團於二零二五年三月三十一日之銀行及現金結餘、投資證券(基於有關證券易於套現，被視為現金等值項目)、銀行貸款及借貸、財務租約承擔以及權益。

| 綜合財務狀況表                                                           | 於二零二五年<br>三月三十一日<br>港幣百萬元 | 於二零二四年<br>三月三十一日<br>港幣百萬元 |
|-------------------------------------------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 銀行貸款、票據及債券                                                        |                           |                           |
| 一年內到期 <sup>(i)</sup>                                              | 11,596                    | 12,674                    |
| 一至兩年內到期                                                           | 5,294                     | 3,420                     |
| 兩至五年內到期                                                           | 7,368                     | 10,563                    |
| 五年以上到期                                                            | 1,113                     | 1,105                     |
| <b>銀行貸款、票據及債券總額</b>                                               | <b>25,371</b>             | <b>27,762</b>             |
| 投資證券                                                              | 1,135                     | 1,742                     |
| 銀行及現金結餘 <sup>(ii)</sup>                                           | 2,743                     | 3,178                     |
| <b>流動資金狀況</b>                                                     | <b>3,878</b>              | <b>4,920</b>              |
| <b>負債淨額<sup>(iii)</sup></b>                                       | <b>21,493</b>             | <b>22,842</b>             |
| 總權益賬面值 <sup>(iv)</sup>                                            | 13,099                    | 14,871                    |
| 加：酒店重估盈餘 <sup>(v)</sup>                                           | 18,681                    | 18,682                    |
| <b>經調整權益總額<sup>(vi)</sup></b>                                     | <b>31,780</b>             | <b>33,553</b>             |
| <b>經調整淨資產負債比率<sup>(vii)</sup>(負債淨額與經調整權益總額比例<sup>(vii)</sup>)</b> | <b>67.6%</b>              | <b>68.1%</b>              |
| <b>減值前備考經調整淨資產負債比率<sup>(vii)</sup></b>                            | <b>65.8%</b>              | <b>68.1%</b>              |
| <b>負債淨額與經調整資產總值比例<sup>(vi)</sup></b>                              | <b>35.1%</b>              | <b>34.6%</b>              |

附註：

- (i) 包括約港幣1,911,000,000元之金額，儘管當中港幣1,661,000,000元毋須於一年內償還，惟已列作一年內到期之負債，原因為相關銀行及／或金融機構可酌情要求即時還款。
- (ii) 指有限制銀行存款、金融機構存款以及銀行及現金結餘之總額。
- (iii) 指銀行貸款、票據及債券總額減投資證券以及銀行及現金結餘。
- (iv) 包括二零一九年永續資本票據。
- (v) 基於二零二五年三月三十一日及二零二四年三月三十一日分別進行之獨立估值(除了墨爾本帝盛酒店之估值於二零二三年十一月進行)。
- (vi) 指非公認會計原則財務計量，其於下文「非公認會計原則財務計量」一節界定及與最接近之可資比較公認會計原則計量進行對賬。
- (vii) 不包括有關待售物業減值虧損、應收一間合營公司款項於預期信貸虧損模式下之已確認減值虧損以及分佔一間聯營公司及一間合營公司確認之減值虧損之影響。

## 管理層討論及分析

為更有效管理本集團之流動資金狀況，本集團將部分現金調撥至有價及流通投資證券。綜合財務狀況表所示之投資證券主要指定息證券及定息基金投資；以及上市股份投資及於持有BC Invest所管理按揭組合之信託所發行之票據之投資。

於二零二五年三月三十一日，本集團之流動資金狀況約為港幣3,878,000,000元。流動資金狀況減少主要因上市股份投資之公平值虧損以及償還銀行借貸所致。根據於二零二五年三月三十一日評估之獨立估值就未確認酒店重估盈餘約港幣18,681,000,000元進行調整，並計及二零一九年永續資本票據，本集團於二零二五年三月三十一日之經調整權益總額<sup>[vi]</sup>（非公認會計原則財務計量）約為港幣31,780,000,000元。

於二零二五年三月三十一日，本集團經調整淨資產負債比率<sup>[vi]</sup>（非公認會計原則財務計量）下降至67.6%，而二零二四年三月三十一日為68.1%。於二零二五年財年，若干一次性非現金減值虧損影響盈利能力及經調整淨資產負債比率<sup>[vi]</sup>（非公認會計原則財務計量）。為突顯本集團之債務減少工作，於二零二五年三月三十一日，減值前備考經調整淨資產負債比率（撇除就待售物業減值虧損、應收一間合營公司款項於預期信貸虧損模式下之已確認減值虧損以及分佔一間聯營公司及一間合營公司確認之減值虧損之影響）下降至65.8%，反映本集團堅定承諾加強流動資金，降低債務水平以及改善資產負債及財務狀況。

為加強本集團之財務狀況，本集團已實施一系列策略舉措，以降低其債務水平及融資成本：

- **加速完成物業發展項目**－本集團加快完成多個主要發展項目，預期應佔開發總值約為港幣2,200,000,000元，包括澳洲珀斯之Perth Hub、澳洲布里斯本之Queen's Wharf Residences（第四座）。竣工及結算後，本集團悉數償還相關建築貸款及產生現金流入。值得注意的是，Queen's Wharf Residences（第四座）於澳洲創下記錄，321個單位於一天內結算；
- **積極變現存貨**－於二零二五年財年，本集團繼續透過出售現有存貨（包括香港之珀爵及畢架•金峰以及澳洲墨爾本之West Side Place（第三座及第四座））促進現金流入。本集團亦加大銷售力度，以變現其於二零二五年三月三十一日之現有存貨價值約港幣4,100,000,000元，其中約港幣1,000,000,000元已鎖定合約銷售，同時於香港、澳洲及英國積極開展銷售活動；

## 管理層討論及分析

- 出售非核心資產及非核心業務**—於二零二五年三月三十一日，本集團變現非核心資產及業務約港幣1,200,000,000元。本集團(i)於二零二四年九月完成出售英國曼徹斯特之停車場；(ii)於二零二五年二月訂立協議出售位於英國倫敦之酒店資產及物業；及(iii)於二零二五年二月訂立協議出售其於BC Invest之股權。於英國倫敦之酒店資產及物業以及於BC Invest之股權不附帶產權負擔，且於交易完成後，將有助降低本集團之資產負債水平。此外，年結後，本集團於二零二五年五月完成以購買價約港幣485,000,000元出售其於香港之按揭組合之權益。按揭組合包括就本集團所發展香港物業抵押之按揭貸款。本集團亦於二零二五年五月訂立參與協議，據此，本集團將經濟參與上述按揭組合。於按揭組合銷售協議於二零二五年五月二十七日完成後，本集團就出售事項(經計及參與協議項下之交易)收取之所得款項淨額約為港幣344,000,000元。所得款項將用作一般營運資金，並將增加流動資金及進一步降低本集團之淨資產負債比率；及
- 充分提升酒店組合，力求可持續發展**—本集團將酒店開業與收款週期策略性保持一致，確保發展與收益貢獻時間配合。墨爾本麗思卡爾頓酒店及墨爾本帝盛酒店分別於二零二三年三月及四月開業，在穩定階段貢獻大量現金流量。同時，香港啟德帝盛酒店於二零二四年九月作為本集團之旗艦物業開業，鞏固其市場地位。未來，Dorsett Canary Wharf London及Dao by Dorsett North London預計於二零二六年財年開業，將進一步加強本集團之經常性收入流。以上工作對加強收益貢獻至關重要，從經營現金流量產生額外流動資金，推動本集團之多元化發展策略。



|                     | 於二零二五年<br>三月三十一日<br>港幣百萬元 | 於二零二四年<br>三月三十一日<br>港幣百萬元 |
|---------------------|---------------------------|---------------------------|
| 本公司票據               | 516                       | 476                       |
| 無抵押銀行貸款             | 4,576                     | 6,449                     |
| 有抵押銀行貸款             |                           |                           |
| —物業發展及投資            | 6,664                     | 8,298                     |
| —酒店業務及管理            | 13,230                    | 12,083                    |
| —停車場業務及設施管理         | 288                       | 374                       |
| —博彩業務               | 54                        | 61                        |
| —其他                 | 43                        | 21                        |
| <b>銀行貸款、票據及債券總額</b> | <b>25,371</b>             | <b>27,762</b>             |

於二零二五年三月三十一日，銀行貸款、票據及債券總額約為港幣25,300,000,000元，較二零二四年三月三十一日減少約港幣2,391,000,000元或8.6%。有關減少主要由於年內項目完成後結算項目擔保建築貸款合共約港幣1,980,000,000元(包括倫敦之Aspen at Consort Place及珀斯之Perth Hub)，以及根據相關償還條款作出計劃還款所致。

於二零二五年三月三十一日，本集團於一年內到期之銀行貸款、票據及債券約為港幣11,596,000,000元。其中，(i)約港幣4,406,000,000元為有抵押之公司、酒店及停車場貸款，預期有關貸款將展期或進行再融資至更長到期日；(ii)約港幣2,326,000,000元為有抵押發展項目貸款，大部分將於結算時以預售所得款項償還；(iii)約港幣2,504,000,000元為無抵押公司貸款；(iv)約港幣449,000,000元將根據還款計劃表償還；及(v)約港幣1,911,000,000元(根據償還條款，港幣250,000,000元須於12個月內償還，而港幣1,661,000,000元須於12至60個月償還)與載有須按要求償還條款之銀行貸款有關，故分類為流動負債。

## 管理層討論及分析

| 以下列貨幣計值之銀行貸款、票據及債券： | 於二零二五年<br>三月三十一日 | 於二零二四年<br>三月三十一日 |
|---------------------|------------------|------------------|
| 港幣                  | <b>68.0%</b>     | 60.7%            |
| 澳元                  | <b>11.9%</b>     | 15.1%            |
| 新加坡元                | <b>4.2%</b>      | 4.5%             |
| 英鎊                  | <b>7.7%</b>      | 11.6%            |
| 人民幣                 | <b>7.4%</b>      | 7.3%             |
| 其他                  | <b>0.8%</b>      | 0.8%             |
|                     | <b>100%</b>      | 100%             |

本集團設有業務之大部分國家或城市之利率高峰已回落。於二零二五年三月三十一日，本集團銀行貸款、票據及債券之主要債務貨幣為港幣，佔本集團銀行貸款、票據及債券總額約68.0%。其他重大債務貨幣包括澳元、新加坡元、英鎊及人民幣，分別佔約11.9%、4.2%、7.7%及7.4%。

隨著英國Aspen at Consort Place分階段交付，以英鎊計值之建築貸款減少。該項目之建築貸款達到約212,000,000英鎊之高位，並於二零二五年三月三十一日減少至約50,000,000英鎊。於二零二五年三月三十一日，該發展項目已預售價值約港幣2,200,000,000元之單位，惟尚未結算。以新加坡元計值之貸款減少主要受Hyll on Holland完成所推動，該項目之建築貸款於二零二五年三月三十一日悉數償還。

為優化資金成本，本集團將數筆銀行借貸轉換為人民幣以降低融資開支。銀行貸款之平均利率由二零二四年財年之6.09%上升至二零二五年財年之6.12%。於二零二五年三月三十一日，本集團有97.1%(於二零二四年三月三十一日：97.3%)之銀行貸款、票據及債券採用浮動利率，而其餘採用固定利率。

於二零二五年三月三十一日，本集團未提取之銀行融資維持於約港幣3,400,000,000元，其中約港幣600,000,000元分配至發展／建築設施，餘下約港幣2,800,000,000元則用作本集團之一般企業用途。加上來自本集團進行中物業發展項目之將確認預售，未動用銀行融資使本集團處於良好財務狀況，不但可為其現有業務及營運提供資金，更可用作未來可持續增長。

此外，本集團擁有約港幣4,600,000,000元之不附帶產權負擔之酒店資產及未售住宅存貨等其他不附帶產權負擔之資產及零售資產，可在必要時用作進一步銀行借貸之抵押品，為本集團提供額外流動資金。

年結後，本集團於二零二五年五月就一部分未償還債務執行固定利率掉期，有效固定融資成本。本集團繼續致力採取積極回收資金以及變現資產及業務之方針，使負債比率維持相對穩定，防止融資成本過度拖累經營業績。

於二零二四年九月，本集團取得部分贖回360,000,000美元永續資本票據之選擇權同意書。自二零二四年十月十八日參考日期起，二零一九年永續資本票據之票面年利率已上升至12.814%。透過善用此靈活選擇，本集團可每月贖回部分款項，同時維持穩健之資產負債水平。此外，本集團可考慮在適當時機自市場購回永續資本票據。

## 管理層討論及分析

## 3. 外匯管理

於二零二五年財年，本集團來自非香港業務之貢獻受外幣兌港幣變動之影響。下表載列港幣兌本集團主要營運所在國家之當地貨幣匯率。

| 匯率      | 於二零二五年<br>三月三十一日 | 於二零二四年<br>三月三十一日 | 變動     |
|---------|------------------|------------------|--------|
| 港幣兌澳元   | <b>4.87</b>      | 5.08             | (4.1)% |
| 港幣兌人民幣  | <b>1.07</b>      | 1.08             | (0.9)% |
| 港幣兌馬幣   | <b>1.75</b>      | 1.65             | 6.1%   |
| 港幣兌英鎊   | <b>10.05</b>     | 9.84             | 2.1%   |
| 港幣兌捷克克朗 | <b>0.34</b>      | 0.33             | 3.0%   |
| 港幣兌新加坡元 | <b>5.79</b>      | 5.79             | -      |
| 平均匯率    | 二零二五年財年          | 二零二四年財年          | 變動     |
| 港幣兌澳元   | <b>4.98</b>      | 5.17             | (3.7)% |
| 港幣兌人民幣  | <b>1.08</b>      | 1.11             | (2.7)% |
| 港幣兌馬幣   | <b>1.70</b>      | 1.71             | (0.6)% |
| 港幣兌英鎊   | <b>9.95</b>      | 9.77             | 1.8%   |
| 港幣兌捷克克朗 | <b>0.34</b>      | 0.35             | (2.9)% |
| 港幣兌新加坡元 | <b>5.79</b>      | 5.85             | (1.0)% |

本集團採取做法為對投資非香港業務以作出該等投資所在國家之當地貨幣借貸進行對沖。上列外幣變動對於二零二五年財年股東應佔本集團虧損之影響分析如下：

假設於年內以下貨幣兌港幣之匯率維持不變，二零二五年財年股東應佔本集團虧損有所增加：

|             | 港幣百萬元         |
|-------------|---------------|
| 澳元          | [9.0]         |
| 人民幣         | [3.8]         |
| 馬幣          | 0.5           |
| 英鎊          | [5.1]         |
| 捷克克朗        | 0.3           |
| 新加坡元        | [0.7]         |
| <b>影響總額</b> | <b>[17.8]</b> |

本集團之綜合財務狀況表亦受外幣變動影響。由於本集團之非香港業務之資產淨值就綜合入賬而換算為港幣，故外幣變動影響有關資產淨值之港幣等值價值，從而影響本集團之淨資產狀況。假設於二零二五年財年內匯率維持不變，本集團於二零二五年三月三十一日之資產淨值將增加約港幣115,000,000元。

## 管理層討論及分析

### 4. 每股資產淨值

|                                  | 於二零二五年<br>三月三十一日<br>港幣百萬元 | 於二零二四年<br>三月三十一日<br>港幣百萬元 |
|----------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 本公司股東應佔權益                        | 9,824                     | 11,680                    |
| 加：酒店重估盈餘                         | 18,681                    | 18,682                    |
| <b>經調整股東應佔資產淨值<sup>(i)</sup></b> | <b>28,505</b>             | 30,362                    |
| 已發行股份數目(百萬股)                     | 3,059                     | 2,818                     |
| <b>經調整每股資產淨值<sup>(i)</sup></b>   | <b>港幣9.32元</b>            | 港幣10.77元                  |

基於二零二五年三月三十一日經評估之獨立估值，就酒店資產重估盈餘約港幣18,681,000,000元作出調整後，經調整股東應佔資產淨值<sup>(i)</sup>(非公認會計原則財務計量)約為港幣28,505,000,000元。於二零二五年三月三十一日，本公司經調整每股資產淨值<sup>(i)</sup>(非公認會計原則財務計量)約為港幣9.32元。

附註：

(i) 指非公認會計原則財務計量，其於下文「非公認會計原則財務計量」一節界定及與最接近之可資比較公認會計原則計量進行對賬。



布里斯本Queen's Wharf Residences(第四座)

## 管理層討論及分析

## 5. 資本開支

本集團之資本開支主要用於收購、發展及建造以及翻新酒店物業、廠房及設備以及投資物業。

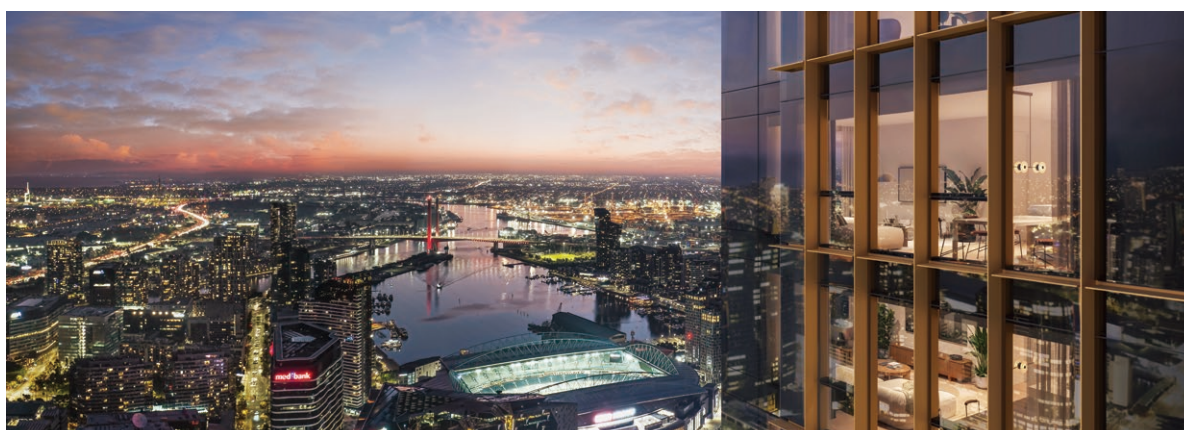
於二零二五年財年，本集團之資本開支約為港幣798,000,000元，主要歸因於(i)英國倫敦之Dorsett Canary Wharf London；(ii)英國倫敦之Dao by Dorsett North London；及(iii)澳洲珀斯之珀斯帝盛酒店。資本開支乃透過結合借貸及內部資源兩者撥付。

## 6. 資本承擔

本集團持續謹慎審視其資本承擔，以優化其投資及開支。下表概述本集團之資本承擔：

|                           | 於二零二五年<br>三月三十一日<br>港幣百萬元 | 於二零二四年<br>三月三十一日<br>港幣百萬元 |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| 於綜合財務報表就下列項目已訂約但未撥備之資本開支： |                           |                           |
| 收購、發展及翻新                  |                           |                           |
| — 酒店物業                    | 302                       | 99                        |
| — 合營公司及聯營公司酒店物業           | 488                       | 401                       |
| — 投資物業                    | 60                        | 236                       |
| 向一間合營公司提供信貸融資之承擔          | 504                       | 273                       |
| 向投資基金注資                   | 33                        | 69                        |
|                           | <b>1,387</b>              | <b>1,078</b>              |

於二零二五年三月三十一日，本集團之資本承擔約為港幣1,387,000,000元，主要歸因於下列酒店發展項目：(i)英國倫敦之Dorsett Canary Wharf London；(ii)澳洲黃金海岸之The Star Residences—Epsilon；及(iii)澳洲珀斯之珀斯帝盛酒店。資本承擔將透過結合借貸及內部資源兩者撥付。所有該等酒店發展項目現處於建造最終階段。預期上述發展項目之資本開支於下一財政年度大幅減少。



墨爾本640 Bourke Street之景觀

## 管理層討論及分析

### 業務回顧

#### 1. 物業分部

本集團物業分部包括物業發展及物業投資。

##### 物業發展

本集團擁有多元化之住宅物業發展項目組合，項目遍佈澳洲、英國、香港、新加坡、馬來西亞及中國內地，皆側重於大眾住宅市場。本集團強勁的地區多元化發展降低波動性，使本集團可善用不同物業週期所帶來之優勢。本集團已於該等市場分別成立實力雄厚之當地團隊，讓本集團識別趨勢及物色最具吸引力之機遇，以進行物業發展。本集團亦積極尋求與業主共同進行重建之機會，例如與曼徹斯特市議會及特拉福德都會區議會建立之夥伴關係。該等土地收購策略產生之土地儲備策略令本集團之發展項目享有相對較低之土地成本基礎，並減少資金閒置情況。

於二零二五年三月三十一日，發展中物業之累計應佔預售價值及未入賬已訂約銷售總額約為港幣8,900,000,000元。大部分預售所得款項於相關項目落成前不會在本集團之綜合損益表反映。下表載列於二零二五年三月三十一日本集團住宅物業之累計應佔預售價值及累計未入賬已訂約銷售總額之明細。

| 發展項目                                                | 位置   | 應佔預售<br>港幣百萬元 | 預計落成之<br>財政年度       |
|-----------------------------------------------------|------|---------------|---------------------|
| <b>預售項目</b>                                         |      |               |                     |
| Queen's Wharf Residences(第五座) <sup>(i)</sup>        | 布里斯本 | 1,438         | 二零二九年財年             |
| The Star Residences—Epsilon(第二座) <sup>(ii)</sup>    | 黃金海岸 | 514           | 二零二六年財年             |
| 640 Bourke Street                                   | 墨爾本  | 226           | 二零二九年財年             |
| Aspen at Consort Place <sup>(iii)</sup>             | 倫敦   | 309           | 二零二六年財年             |
| Victoria Riverside—Crown View(A座)                   | 曼徹斯特 | 990           | 二零二六年財年             |
| Victoria Riverside—City View(B座)                    | 曼徹斯特 | 263           | 二零二六年財年             |
| Victoria Riverside—Park View(C座)                    | 曼徹斯特 | 558           | 二零二六年財年             |
| Victoria Riverside—Bromley Street                   | 曼徹斯特 | 101           | 二零二六年財年             |
| Collyhurst Village                                  | 曼徹斯特 | 287           | 二零二六年財年至<br>二零二七年財年 |
| Red Bank Riverside—Falcon                           | 曼徹斯特 | 523           | 二零二八年財年             |
| Red Bank Riverside—Kingfisher                       | 曼徹斯特 | 575           | 二零二八年財年             |
| Dorsett Place Waterfront Subang <sup>(i)(iii)</sup> | 梳邦再也 | 218           | 二零二六年財年             |
| 柏蔚森 <sup>(i)</sup>                                  | 香港   | 1,859         | 二零二六年財年             |
| <b>小計</b>                                           |      | <b>7,861</b>  |                     |

## 管理層討論及分析

| 發展項目                                         | 位置   | 應佔已<br>訂約銷售<br>港幣百萬元 |
|----------------------------------------------|------|----------------------|
| <b>已竣工項目之已訂約銷售</b>                           |      |                      |
| Queen's Wharf Residences(第四座) <sup>(i)</sup> | 布里斯本 | 397                  |
| Perth Hub                                    | 珀斯   | 33                   |
| West Side Place(第一座及第二座)                     | 墨爾本  | 105                  |
| West Side Place(第三座及第四座)                     | 墨爾本  | 194                  |
| Cuscaden Reserve <sup>(iii)(iv)</sup>        | 新加坡  | 72                   |
| 遠東御江豪庭(第五座)                                  | 廣州   | 1                    |
| 畢架•金峰                                        | 香港   | 194                  |
| 尚澄                                           | 香港   | 4                    |
| <b>小計</b>                                    |      | <b>1,000</b>         |
| <b>總計</b>                                    |      | <b>8,861</b>         |

附註：

(i) 本集團於該發展項目擁有50%權益。

(iii) 本集團於該發展項目擁有33.3%權益。

(iii) 不包括直至二零二五年三月三十一日已確認為收益之已訂約預售。

(iv) 本集團於該發展項目擁有10%權益。

於二零二五年三月三十一日，本集團於不同地區正處於不同完工階段之活躍住宅物業發展項目之預期應佔開發總值約為港幣61,000,000,000元。

本集團目前之開發組合詳情列示如下：

| 發展項目                                      | 應佔可售<br>樓面面積 <sup>(i)</sup><br>平方呎 | 預期應佔<br>開發總值 <sup>(iii)</sup><br>港幣百萬元 | 已推出／<br>預計推出 | 預計落成之<br>財政年度 |
|-------------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------------|--------------|---------------|
| <b>發展項目組合</b>                             |                                    |                                        |              |               |
| <b>墨爾本</b>                                |                                    |                                        |              |               |
| 640 Bourke Street                         | 519,000                            | 3,758                                  | 已推出          | 二零二九年財年       |
| <b>布里斯本</b>                               |                                    |                                        |              |               |
| Queen's Wharf Residences <sup>(iii)</sup> |                                    |                                        |              |               |
| — 第五座                                     | 350,000                            | 2,653                                  | 已推出          | 二零二九年財年       |
| — 第六座                                     | 169,000                            | 1,164                                  | 規劃中          | 二零二九年財年       |
| <b>黃金海岸</b>                               |                                    |                                        |              |               |
| The Star Residences <sup>(iv)</sup>       |                                    |                                        |              |               |
| — 第二座—Epsilon                             | 109,000                            | 514                                    | 已推出          | 二零二六年財年       |
| — 第三座至第五座                                 | 374,000                            | 1,759                                  | 規劃中          | 規劃中           |

## 管理層討論及分析

| 發展項目                                            | 應佔可售<br>樓面面積 <sup>(i)</sup><br>平方呎 | 預期應佔<br>開發總值 <sup>(iii)</sup><br>港幣百萬元 | 已推出／<br>預計推出 | 預計落成之<br>財政年度       |
|-------------------------------------------------|------------------------------------|----------------------------------------|--------------|---------------------|
| <b>香港</b>                                       |                                    |                                        |              |                     |
| 柏蔚森 <sup>(iv)</sup>                             | 254,000                            | 5,959                                  | 已推出          | 二零二六年財年             |
| 屯門藍地                                            | 383,000                            | 6,320                                  | 規劃中          | 規劃中                 |
| 西貢蠔涌 <sup>(vi)</sup>                            | 19,000                             | 472                                    | 規劃中          | 二零二七年財年             |
| 西營盤 <sup>(viii)</sup>                           | 75,000                             | 1,871                                  | 二零二六年財年      | 二零二八年財年             |
| <b>倫敦</b>                                       |                                    |                                        |              |                     |
| Aspen at Consort Place                          | 179,000                            | 2,226                                  | 已推出          | 二零二六年財年             |
| Ensign House                                    | 296,000                            | 3,417                                  | 規劃中          | 規劃中                 |
| Ensign House — 可負擔房屋                            | 108,000                            | 415                                    | 規劃中          | 規劃中                 |
| <b>曼徹斯特</b>                                     |                                    |                                        |              |                     |
| MeadowSide(第四期)                                 | 244,000                            | 1,227                                  | 規劃中          | 規劃中                 |
| Victoria North <sup>(viii)</sup>                |                                    |                                        |              |                     |
| — Victoria Riverside                            |                                    |                                        |              |                     |
| — Crown View(A座)                                | 207,000                            | 1,007                                  | 已推出          | 二零二六年財年             |
| — City View(B座)                                 | 85,000                             | 263                                    | 已推出          | 二零二六年財年             |
| — Park View(C座)                                 | 129,000                            | 580                                    | 已推出          | 二零二六年財年             |
| — Bromley Street                                | 39,000                             | 171                                    | 已推出          | 二零二六年財年             |
| — Collyhurst Village                            | 153,000                            | 438                                    | 已推出          | 二零二六年財年至<br>二零二七年財年 |
| — Collyhurst Village<br>社會／可負擔房屋                | 53,000                             | 177                                    | 已推出          | 二零二六年財年至<br>二零二七年財年 |
| — Red Bank Riverside                            |                                    |                                        |              |                     |
| — Falcon                                        | 131,000                            | 682                                    | 已推出          | 二零二八年財年             |
| — Kingfisher                                    | 230,000                            | 1,224                                  | 已推出          | 二零二八年財年             |
| — NT02-NT04                                     | 721,000                            | 3,907                                  | 規劃中          | 二零二八年財年至<br>二零三零年財年 |
| — Network Rail                                  | 1,532,000                          | 8,299                                  | 規劃中          | 規劃中                 |
| — 其他                                            | 967,000                            | 5,240                                  | 規劃中          | 規劃中                 |
| Trafford                                        | 421,000                            | 1,960                                  | 規劃中          | 規劃中                 |
| Trafford可負擔房屋                                   | 147,000                            | 503                                    | 規劃中          | 規劃中                 |
| <b>馬來西亞</b>                                     |                                    |                                        |              |                     |
| Dorsett Place Waterfront Subang <sup>(ix)</sup> | 417,000                            | 700                                    | 已推出          | 二零二六年財年             |
| 於二零二五年三月三十一日<br>發展項目組合總計                        | <b>8,311,000</b>                   | <b>56,906</b>                          |              |                     |

## 管理層討論及分析

| 發展項目                            | 應佔可售<br>樓面面積 <sup>(i)</sup><br>平方呎 | 預期應佔<br>開發總值 <sup>(iii)</sup><br>港幣百萬元 |
|---------------------------------|------------------------------------|----------------------------------------|
| <b>可供出售竣工發展項目</b>               |                                    |                                        |
| <b>墨爾本</b>                      |                                    |                                        |
| West Side Place                 |                                    |                                        |
| — 第一座及第二座                       | 139,000                            | 617                                    |
| — 第三座及第四座                       | 145,000                            | 635                                    |
| <b>布里斯本</b>                     |                                    |                                        |
| Queen's Wharf Residences        | 66,000                             | 432                                    |
| — 第四座 <sup>(iii)</sup>          |                                    |                                        |
| <b>珀斯</b>                       |                                    |                                        |
| The Towers at Elizabeth Quay    | 80,000                             | 540                                    |
| Perth Hub                       | 17,000                             | 46                                     |
| <b>倫敦</b>                       |                                    |                                        |
| Hornsey Town Hall               | 11,000                             | 93                                     |
| <b>曼徹斯特</b>                     |                                    |                                        |
| MeadowSide—The Gate及The Stile   | 1,000                              | 4                                      |
| <b>新加坡</b>                      |                                    |                                        |
| Cuscaden Reserve <sup>(x)</sup> | 4,000                              | 76                                     |
| <b>上海</b>                       |                                    |                                        |
| 君悅庭                             | 8,000                              | 52                                     |
| 御尚II                            | 2,000                              | 14                                     |
| 第17A 區                          | 5,000                              | 26                                     |
| <b>廣州</b>                       |                                    |                                        |
| 遠東御江豪庭                          | 9,000                              | 29                                     |
| <b>香港</b>                       |                                    |                                        |
| 尚澄                              | 44,000                             | 524                                    |
| 珀爵                              | 17,000                             | 247                                    |
| 畢架•金峰                           | 18,000                             | 451                                    |
| 畢架•金峰(4 幢洋房)                    | 13,000                             | 293                                    |
| 於二零二五年三月三十一日可供出售竣工發展項目總計        | <b>579,000</b>                     | <b>4,079</b>                           |
| 於二零二五年三月三十一日發展項目組合及可供出售竣工發展項目總計 | <b>8,890,000</b>                   | <b>60,985</b>                          |

附註：

- (i) 所示數據指概約可售樓面面積，可能因應發展規劃定案而變動。
- (ii) 所示金額指本集團預期應佔開發總值，可能因市況而變動。
- (iii) 該發展項目之總可售樓面面積約為1,544,000平方呎。本集團於該發展項目擁有50%權益。
- (iv) 本集團於該等發展項目擁有33.3%權益。
- (v) 該發展項目之總可售樓面面積約為508,000平方呎。本集團於該發展項目擁有50%權益。
- (vi) 該發展項目之總可售樓面面積約為58,000平方呎。本集團於該發展項目擁有33.3%權益。
- (vii) 總可售樓面面積及開發總值數據乃估計數字，須待市區重建局批准。
- (viii) 總可售樓面面積及開發總值數據乃按已收購土地及預期將予興建之單位數目估算。作為Victoria North之主要發展商，本集團預計將進一步收購土地，使該發展項目之可售樓面面積及開發總值有所增加。
- (ix) 該發展項目之總可售樓面面積約為1,054,000平方呎。本集團於該發展項目擁有50%權益。
- (x) 該發展項目之總可售樓面面積約為170,000平方呎。本集團於該發展項目擁有10%權益。

## 管理層討論及分析

### 澳洲

#### 墨爾本

West Side Place為位於墨爾本商業中心區之綜合用途住宅發展項目。該項目擁有四幢大廈，設有兩間酒店，包括位於第一座提供257間客房之麗思卡爾頓豪華酒店，以及位於第三座提供316間客房之帝盛品牌酒店。

第一座及第二座合共提供1,377個單位，總可售樓面面積約為1,100,000平方呎，預期開發總值合共約為港幣4,700,000,000元。該發展項目已落成。於二零二五年三月三十一日，可供出售竣工存貨之預期開發總值約為港幣617,000,000元，其中約港幣105,000,000元已入賬為已訂約銷售。預期將於二零二六年財年繼續銷售及結算。

第三座及第四座提供合共1,519個單位，總可售樓面面積約為1,100,000平方呎，預期開發總值合共約為港幣4,800,000,000元。該發展項目已落成。於二零二五年三月三十一日，可供出售竣工存貨之預期開發總值約為港幣635,000,000元，其中約港幣194,000,000元已入賬為已訂約銷售。預期將於二零二六年財年繼續銷售及結算。

640 Bourke Street位於墨爾本，毗鄰West Side Place及Upper West Side，為綜合用途發展項目。該項目樓高68層，提供高檔之一房、二房及三房公寓。該發展項目提供606個住宅單位(總可售樓面面積約為519,000平方呎，預期開發總值約為港幣3,800,000,000元)，以及430平方米之零售空間及294個停車位。該發展項目於二零二五年二月下旬推出後，於二零二五年三月三十一日已預售價值約港幣226,000,000元之單位。該發展項目預期於二零二九年財年落成。640 Bourke Street連同West Side Place及Upper West Side橫跨三個相連街區，將延伸形成綜合用途發展項目，大大振興商業中心區西面活動。



墨爾本640 Bourke Street

## 管理層討論及分析

**珀斯**

Perth Hub為Perth City Link項目之第一階段，為毗鄰Perth Arena之綜合用途發展項目。其包括Perth City Link之第2及3地段，將提供預期開發總值約港幣761,000,000元之314個住宅單位及提供260間客房之帝盛酒店。該發展項目已於二零二四年十二月落成及開始交付流程。於二零二五年三月三十一日，可供出售竣工存貨之預期開發總值約為港幣46,000,000元。其中約港幣33,000,000元已入賬為已訂約銷售。預期將於二零二五年財年後繼續銷售及結算。

獲選為Perth City Link項目之屬意發展商後，本集團獲得Perth City Link項目第4、9及10地段。該三幅地皮將發展成多個精品住宅單位以及一座集零售、娛樂、商業與酒店設施於一身之綜合大樓。該項目現處於規劃階段。



珀斯Perth Hub

The Towers at Elizabeth Quay為建有兩座樓宇之綜合用途旗艦發展項目，包括總可售樓面面積約371,000平方呎之住宅單位及一間設有205間客房之麗思卡爾頓豪華酒店。於二零二五年三月三十一日，可供出售竣工存貨之預期開發總值約為港幣540,000,000元。

**布里斯本**

Queen's Wharf Residences為本集團擁有50%權益之發展項目。該發展項目毗鄰QWB項目，建有三座樓宇，提供合共1,829個單位，可售樓面面積約為1,500,000平方呎。該發展項目之預期開發總值合共約為港幣10,500,000,000元（應佔開發總值約為港幣5,300,000,000元）。

第四座是唯一一座直接與QWB項目相連之住宅大廈，提供667個住宅單位，總可售樓面面積約為506,000平方呎，預期開發總值約為港幣2,900,000,000元（應佔開發總值約為港幣1,400,000,000元）。該發展項目已於二零二五年三月落成及開始交付流程。於二零二五年三月三十一日，可供出售竣工存貨之預期開發總值約為港幣432,000,000元，其中約港幣397,000,000元已入賬為已訂約銷售。於二零二五年財年後繼續銷售及結算。



布里斯本Queen's Wharf Residences(第四座)

## 管理層討論及分析

第五座初步提供819個住宅單位，總可售樓面面積約為655,000平方呎，所有單位已全數預售。由於成本上漲及布里斯本住宅單位需求殷切，本集團於二零二四年十二月向原買家提出調升售價之經修訂協議，超過60%買家按經修訂定價接納協議。此外，本集團已取得規劃批文增建28個單位，使總可售樓面面積增加至約701,000平方呎，預期開發總值因而提升至約港幣5,300,000,000元（應佔開發總值約為港幣2,700,000,000元）。餘下單位預期於二零二六年財年在市場重新推出，售價可能進一步調整。該發展項目預期於二零二九年財年落成。



布里斯本Queen's Wharf Residences(第五座)

第六座為住宅大廈，提供315個住宅單位，總可售樓面面積約為337,000平方呎，預期開發總值約為港幣2,300,000,000元（應佔開發總值約為港幣1,200,000,000元）。該項目現處於規劃階段，預期將於二零二九年財年與第五座竣工。

### 黃金海岸

The Star Residences – Epsilon（第二座）為本集團擁有33.3%權益之項目，提供437個住宅單位，總可售樓面面積約為327,000平方呎及預期開發總值約為港幣1,500,000,000元（應佔開發總值為港幣514,000,000元）。其亦包括提供202間客房之澳洲首間安達仕酒店。於二零二五年三月三十一日，所有住宅單位均已預售。預期該發展項目將於二零二六年財年落成。

### 悉尼

於二零二零年十月，本集團收購悉尼Pyrmont一幅地塊之50%權益。該地塊其後被強制徵收處置，90%之所得款項已於二零二四年財年收取。於二零二五年五月，本集團收到最終應佔結算款約5,000,000澳元，標誌此項交易之完成。



黃金海岸The Star Residences

## 管理層討論及分析

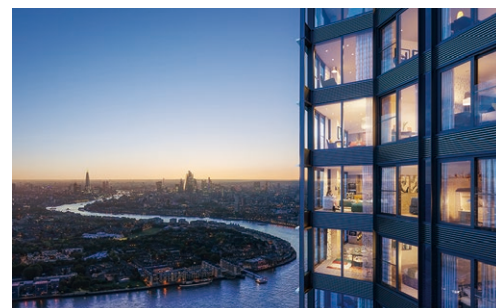
## 英國

## 倫敦

Aspen at Consort Place為位於倫敦金絲雀碼頭Marsh Wall之綜合用途發展地盤。其包括502個住宅單位、139個可負擔房屋單位、237間客房之酒店及商業空間，總可售樓面面積約為481,000平方呎。

該發展項目分階段落成，分期交付流程已於二零二四年五月開始。於二零二五年三月三十一日，預期剩餘開發總值約為港幣2,200,000,000元，其中價值約港幣309,000,000元之單位已預售。預期將於二零二六年財年繼續銷售及結算。

位於北倫敦之Hornsey Town Hall為綜合用途重建項目，其將現有市政廳轉為設有公共空間之酒店／服務式公寓大樓及住宅部分，提供135個住宅單位及11個社會／可負擔單位，總可售樓面面積約為114,000平方呎。該發展項目已落成。於二零二五年三月三十一日，可供出售竣工存貨之預期開發總值約為港幣93,000,000元，將於該發展項目內之酒店及其他設施投入運作並實現擬定社區用途後推出銷售。



倫敦Aspen at Consort Place景觀



倫敦Hornsey Town Hall

倫敦金絲雀碼頭之Ensign House(毗鄰Aspen at Consort Place)擬發展為一座包括逾400個住宅單位及約100個可負擔房屋單位之住宅大廈。其將提供總可售樓面面積約296,000平方呎之住宅單位，預期開發總值約為港幣3,400,000,000元。該項目現處於規劃階段。

## 曼徹斯特

Victoria North為英國其中一個最大型重建項目，為本集團與曼徹斯特市議會之合營公司，覆蓋面積逾390畝(相當於17,000,000平方呎)。該發展項目可於未來十年提供約20,000間新房屋，整合優質住宅及社會基礎設施，以支持市中心擴展。

Victoria North之策略性重建框架已於二零一九年二月獲曼徹斯特市議會批准，為總體規劃提供說明，從而概述未來發展。預期Victoria North項目將為本集團於英國提供可觀穩定之長期物業組合。

## 管理層討論及分析

自與曼徹斯特市議會於二零一七年四月訂立發展協議以來，本集團已收購多個地段，包括於二零一九年七月向英國鐵路網公司收購之20畝土地。初期工程正在進行，後續工程將納入長期發展項目持續推進。

位於New Cross街區之Victoria North首個發展項目New Cross Central已於二零二三年二月落成。該發展項目包括80個住宅單位，總可售樓面面積約為62,000平方呎，預期開發總值約為港幣261,000,000元。該發展項目已於二零二五年財年全數結算。

位於Red Bank之Victoria Riverside正在建設中，預期將成為該地區之全新地標。該發展項目將建有三座樓宇，包括596個單位及38幢獨立洋房，總可售樓面面積約為460,000平方呎，預期開發總值約為港幣2,000,000,000元。

A座(Crown View)包括275個住宅單位，總可售樓面面積約為207,000平方呎及預期開發總值約為港幣1,007,000,000元。於二零二五年三月三十一日錄得預售總值港幣990,000,000元，並預期於二零二六年財年下半年落成。

B座(City View)包括128個可負擔房屋單位，已預售予Trafford Housing Trustpart，該基金屬於英格蘭最大住房協會之一的L&Q旗下，代價約為26,000,000英鎊。預期於二零二六年財年上半年落成。

C座(Park View)包括193個住宅單位，總可售樓面面積約為129,000平方呎及預期開發總值約為港幣580,000,000元。於二零二五年三月三十一日錄得預售總值約港幣558,000,000元。預期於二零二六年財年上半年落成。

Bromley Street包括38幢獨立洋房，總可售樓面面積約為39,000平方呎及預期開發總值約為港幣171,000,000元。於二零二五年三月三十一日錄得預售總值約港幣101,000,000元。預期於二零二六年財年上半年落成。

Collyhurst Village為Victoria North總體規劃首階段中之另一發展項目，包括144個私人住宅單位，總可售樓面面積約為153,000平方呎及預期開發總值約為港幣438,000,000元。於二零二五年三月三十一日已預售價值約港幣287,000,000元之單位。其亦包括130個可負擔房屋單位，總可售樓面面積約為104,000平方呎及預期剩餘開發總值約為港幣177,000,000元。該發展項目於二零二三年財年推出，並預期於二零二六年財年至二零二七年財年期間分階段完成交付。



曼徹斯特Victoria Riverside

## 管理層討論及分析

於二零二三年八月，本集團位於Red Bank街區之兩項重要規劃申請獲得規劃許可，標誌著與曼徹斯特市議會之Victoria North合營公司之下一階段。該批准讓本集團實現交付約4,800間新房屋的計劃，該等新房屋位於5,000,000,000英鎊之Victoria North項目中七個重建街區之一。

第一份批准為規劃綱要許可，旨在批准多達3,250間房屋及超過160,000平方呎之非住宅樓面面積，包括商業設施、康健中心、小學、住宅設施及社區空間。綱要批准之預期開發總值約為港幣11,100,000,000元，總可售樓面面積約為2,000,000平方呎。

第二份批准為全面規劃申請，涉及毗鄰本集團Victoria Riverside發展項目之Red Bank Riverside。該階段包括7幢6至34層高樓宇，可交付面積達約1,082,000平方呎之約1,551間房屋，預期開發總值約為港幣5,800,000,000元。該發展項目另設佔地約20,000平方呎商業及零售空間之全新大街。地基修復工程已動工，於二零二八年財年至二零三零年財年分階段竣工。

Falcon為Red Bank Riverside住宅大廈之一，已於二零二四年三月底推出。該發展項目提供189個住宅單位，總可售樓面面積約為131,000平方呎及預期開發總值約為港幣682,000,000元。於二零二五年三月三十一日，預售開發總值約為港幣523,000,000元。餘下單位將於落成後推出。

Kingfisher為Red Bank Riverside之另一座住宅大廈，已於二零二四年八月中推出，提供322個住宅單位，總可售樓面面積約為230,000平方呎及預期開發總值約為港幣1,224,000,000元。於二零二五年三月三十一日錄得預售開發總值約港幣575,000,000元。



曼徹斯特Red Bank Riverside



曼徹斯特Red Bank Riverside - Falcon

## 管理層討論及分析

MeadowSide為本集團於曼徹斯特之首個主要住宅發展項目，共有4期(第二、三、四及五期)，包括約756個單位(總可售樓面面積約為564,000平方呎)及住宅配套，位於該市主要交通樞紐之一維多利亞車站旁歷史悠久的Angel Meadow公園附近。

第五期之所有發展中單位已落成及結算。第二期(The Gate)及第三期(The Stile)之總可售樓面面積約為220,000平方呎及預期開發總值約為港幣931,000,000元。於二零二五年三月三十一日，可供出售竣工存貨之預期開發總值約為港幣4,000,000元。

第四期已獲授興建40層住宅大廈之規劃許可。本集團目前善用該地段不斷變化之市場趨勢，以評估增加建築面積及相應提升開發總值之機遇。

於二零二四年八月，公私合營各佔50%權益之合夥關係正式確立，以發展位於老特拉福德(Old Trafford)切斯特道(Chester Road)之大曼徹斯特警察總部舊址地盤。本集團作為私營合作夥伴保留50%合夥權益，而特拉福德都會區議會(25%)及大曼徹斯特聯合管理局(25%)則為公營合作夥伴。

該地盤地段優越，鄰近曼徹斯特聯足球俱樂部以及老特拉福德板球場，估計開發總值約為港幣2,500,000,000元。該發展項目擬交付約750間新房屋，包括可負擔房屋單位、提供250間客房之酒店、多層停車場及約30,000平方呎之地下商業空間輔以新公共開放空間，以支持新社區之發展。該發展項目目前正處於規劃階段。



曼徹斯特Trafford之地盤

### 中國內地

過去數年，本集團一直發展上海一項高端城鎮項目錦秋花園。該發展項目包括多元化住宅組合，提供低層住宅、高層住宅及獨立洋房。於二零二五年三月三十一日，君悅庭之可供出售竣工存貨之預期開發總值約為港幣52,000,000元，而御尚II之可供出售竣工存貨之預期開發總值約為港幣14,000,000元。

位於廣州之遠東御江豪庭為擁有五座住宅樓宇之發展項目。於二零二五年三月三十一日，可供出售竣工存貨之預期開發總值約為港幣29,000,000元，其中約港幣1,000,000元已取得作已訂約銷售。

## 管理層討論及分析

## 香港

多年來，本集團透過收購重建用地、參與政府招標及參與市建局投標，已在香港建立其發展項目組合。

位於大埔公路之畢架•金峰為住宅發展地盤，提供62個單位及4幢洋房，總可售樓面面積約為84,000平方呎，預期開發總值約為港幣1,800,000,000元。該發展項目已落成。於二零二五年三月三十一日，可供出售竣工存貨之預期開發總值約為港幣744,000,000元，其中約港幣194,000,000元已取得作已訂約銷售。4幢洋房之預期開發總值約為港幣293,000,000元，將視乎市況推出銷售。



香港柏蔚森

於二零二一年十一月，本集團成立一間合營公司（由本集團持有50%權益），以收購一幅啟德地皮用作住宅發展項目—柏蔚森。該住宅發展項目提供1,305個住宅單位，總可售樓面面積約為508,000平方呎，預期開發總值約為港幣11,900,000,000元。該發展項目已於二零二四年七月推出。於二零二五年三月三十一日，本集團預售價值約為港幣3,718,000,000元（應佔開發總值約為港幣1,859,000,000元）之單位。大部分買家選擇現金付款方案，此舉通過降低融資成本使本集團獲益。入伙紙已於二零二五年三月獲批，而該發展項目預期於二零二六年財年上半年落成。



香港畢架•金峰

位於丹桂村之住宅發展項目珀爵包括24幢獨立洋房，總可售樓面面積約50,000平方呎。該發展項目已落成。於二零二五年三月三十一日，可供出售竣工存貨之預期開發總值約為港幣247,000,000元。餘下單位按現狀出售。

尚澄為位於沙頭角之住宅發展項目。該發展項目包括總可售樓面面積約103,000平方呎之261個低層單位。該發展項目已落成。於二零二五年三月三十一日，可供出售竣工存貨之預期開發總值約為港幣524,000,000元，其中約港幣4,000,000元已取得作已訂約銷售。餘下單位按現狀出售。

於二零二一年六月，本集團於屯門藍地購入一幅地皮。該項目現時處於規劃階段，預期開發總值估計約為港幣6,300,000,000元，總可售樓面面積約383,000平方呎。該發展項目之規劃須待批准。

## 管理層討論及分析

於二零二一年九月，本集團成立一間合營公司（由本集團持有33.3%權益），以收購位於西貢蠔涌之一幅住宅地皮。該發展項目提供26間高檔住宅，總可售樓面面積約為58,000平方呎，預期開發總值約為港幣1,400,000,000元（應佔開發總值約為港幣472,000,000元）。該發展項目已開始施工，並預期將於二零二七年財年落成。視乎市況，預期該發展項目於二零二六年財年推出銷售。

於二零二二年九月，本集團透過市建局進行之招標收購香港西營盤一幅佔地面積約1,077.3平方米之地皮之發展權。該地皮為綜合用途住宅及商業發展項目，住宅單位及商業空間之預期可售樓面面積分別約為75,000平方呎及2,800平方呎。該發展項目之建築圖則已獲得核准。地基工程已竣工，上蓋結構工程正在進行。預期該發展項目將於二零二七年財年推出，並於二零二八年財年落成。

### 馬來西亞

Dorsett Place Waterfront Subang毗鄰著名五星級酒店梳邦帝盛君豪酒店，為本集團持有50%權益之發展項目。該發展項目覆蓋三個街區，將提供1,989間全服務式套房。該項目之收益已根據發展進度確認。於二零二五年三月三十一日錄得預售總值約港幣436,000,000元（應佔開發總值約為港幣218,000,000元）。預期該發展項目於二零二六年財年落成。



馬來西亞Dorsett Place Waterfront Subang

### 新加坡

Hyll on Holland為位於Holland Road之高端發展項目，擁有319個住宅單位，Holland Road為新加坡極具吸引力及聲譽良好之社區。本集團於該發展項目擁有80%權益，該發展項目應佔可售樓面面積約194,000平方呎。該發展項目已於二零二五年財年落成並悉數結算。

Cuscaden Reserve為坐落於新加坡黃金地段第九區之住宅發展地盤。本集團擁有該發展項目之10%權益。預期其將提供約17,000平方呎之應佔可售樓面面積。該發展項目已落成。於二零二五年三月三十一日，僅剩一個單位未出售，該單位其後於二零二五年四月已出售。



新加坡Hyll on Holland

### 物業投資

本集團物業投資包括主要位於香港、中國內地、新加坡、英國及澳洲之零售及辦公樓宇投資。於二零二五年財年，已錄得投資物業之公平值虧損約港幣236,000,000元。於二零二五年三月三十一日，投資物業估值約為港幣5,800,000,000元（於二零二四年三月三十一日：約港幣6,100,000,000元）。

本集團過往購入上海寶山區之兩個地盤，該等地盤擬發展成指定作出租用途之住宅樓宇。其中一個地盤已完成，其可出租樓面面積約573,000平方呎，提供約1,700個單位。預期租賃營運於二零二五年底開始，而另一個地盤現處於規劃階段，預期將於二零二六年財年展開準備工作。該地盤預期提供約2,600個住宅單位。預期該地盤於二零二九年財年落成。

## 管理層討論及分析



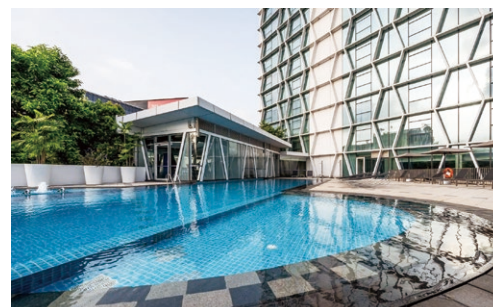
香港啟德帝盛酒店

## 2. 酒店業務及管理

本集團擁有並透過四項獨特之業務營運其酒店組合、帝盛酒店及度假村，側重於三至四星級酒店分部，包括高檔酒店品牌「帝盛」品牌；注重生活之現代「Dao by Dorsett」酒店品牌；提供別樹一幟精品酒店之「d.Collection」品牌，以及提供簡潔實惠價值品牌酒店之「絲麗酒店」品牌。

於二零二五年三月三十一日，本集團擁有合共35間酒店，包括全資擁有之帝盛集團及珀斯及墨爾本之麗思卡爾頓酒店，以及部分擁有之Palasino Group、澳洲之Dorsett Gold Coast及The Star Grand、新加坡之樟宜帝盛酒店及Dao by Dorsett AMTD。該等酒店約9,400間客房遍佈中國內地、香港、馬來西亞、新加坡、澳洲、英國及歐洲大陸。

於二零二四年九月三日，本集團一間附屬公司成立合夥企業（本集團持有10%股權），以收購新加坡樟宜機場附近一間擁有313間客房之酒店，並將其品牌重塑為新加坡樟宜帝盛酒店。帝盛集團已獲取酒店管理合約，而本集團已獲取翻新及增設約100間客房之項目合約。本集團深信，新加坡旅遊業從疫情後增長受惠。該新合夥企業亦標誌著帝盛開始借助輕資產模式實施新投資策略。本集團將作為少數股權合夥人，憑藉豐富經驗及彪炳往績為合作夥伴提供酒店投資之另類選擇。



新加坡樟宜帝盛酒店

於二零二四年九月二十六日，本集團之最新豪華旗艦酒店香港啟德帝盛酒店開始試業，是本集團於香港之第十間酒店。酒店共有373間客房，位於啟德體育園區內，與娛樂、體育及購物景點僅數步之遙。

## 管理層討論及分析

本集團所擁有酒店於二零二五年財年按地區劃分之營運表現概述如下。按地區劃分之酒店業績以相關當地貨幣及港幣列示。

|                          | 入住率          |             | 平均房租        |             | 變動<br>百分比 | 平均每間客房收益    |             | 變動<br>百分比 | 收益                           |                              |
|--------------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-------------|-------------|-----------|------------------------------|------------------------------|
|                          | 二零二五年<br>財年  | 二零二四年<br>財年 | 二零二五年<br>財年 | 二零二四年<br>財年 |           | 二零二五年<br>財年 | 二零二四年<br>財年 |           | 二零二五年<br>財年<br>(當地貨幣<br>百萬元) | 二零二四年<br>財年<br>(當地貨幣<br>百萬元) |
|                          |              |             | (當地貨幣)      | (當地貨幣)      |           | (當地貨幣)      | (當地貨幣)      |           | (港幣<br>百萬元)                  | (港幣<br>百萬元)                  |
| 香港(港幣)                   | <b>84.1%</b> | 88.1%       | <b>704</b>  | 730         | (3.6)%    | <b>592</b>  | 643         | (7.9)%    | <b>708</b>                   | 715                          |
| 馬來西亞(馬幣)                 | <b>61.2%</b> | 56.6%       | <b>227</b>  | 225         | 0.9%      | <b>139</b>  | 127         | 9.4%      | <b>99</b>                    | 97                           |
| 中國內地(人民幣)                | <b>59.4%</b> | 62.8%       | <b>338</b>  | 360         | (6.1)%    | <b>201</b>  | 226         | (11.1)%   | <b>180</b>                   | 189                          |
| 新加坡(新加坡元) <sup>(i)</sup> | <b>78.3%</b> | 83.8%       | <b>196</b>  | 209         | (6.2)%    | <b>154</b>  | 175         | (12.0)%   | <b>18</b>                    | 22                           |
| 英國(英鎊)                   | <b>81.2%</b> | 78.8%       | <b>129</b>  | 129         | -         | <b>105</b>  | 102         | 2.9%      | <b>16</b>                    | 16                           |
| 澳洲(澳元) <sup>(ii)</sup>   | <b>67.6%</b> | 61.0%       | <b>398</b>  | 369         | 7.9%      | <b>269</b>  | 225         | 19.6%     | <b>116</b>                   | 99                           |
|                          |              |             | (港幣元)       | (港幣元)       |           | (港幣元)       | (港幣元)       |           | (港幣<br>百萬元)                  | (港幣<br>百萬元)                  |
| 帝盛集團總計 <sup>(iii)</sup>  | <b>72.9%</b> | 73.5%       | <b>785</b>  | 783         | 0.3%      | <b>572</b>  | 576         | (0.7)%    | <b>1,918</b>                 | 1,869                        |
| Palasino Group           | <b>52.4%</b> | 51.7%       | <b>692</b>  | 710         | (2.5)%    | <b>372</b>  | 372         | -         | <b>159</b>                   | 162                          |

附註：

(i) 不包括以權益法入賬之Dao by Dorsett AMTD Singapore及新加坡樟宜帝盛酒店。

(ii) 不包括以權益法入賬之Dorsett Gold Coast及The Star Grand。

(iii) 不包括Palasino Group，惟包括珀斯麗思卡爾頓酒店及墨爾本麗思卡爾頓酒店。

在全球經濟復甦停滯及利率持續高企之環境下，酒店業仍面臨重重挑戰。儘管本集團旗下部分酒店之區域指標輕微下降，整體表現依然保持穩定，與去年同期保持相若水平。影響香港旅遊及酒店業之關鍵因素之一是出遊方式之轉變。現時，許多中國內地旅客選擇即日來回而不過夜，同時越來越多香港居民北上中國內地購物及飲食，導致香港旅遊業復甦步伐較預期慢。值得樂觀的是，本集團於馬來西亞及澳洲之酒店於二零二五年財年錄得收益增長，而本集團於英國之酒店業績則與去年持平，顯示本集團地域多元化策略之韌性。

於二零二五年財年，帝盛集團錄得收益總額約為港幣1,918,000,000元，較二零二四年財年之約港幣1,869,000,000元輕微上升。入住率為72.9%，較二零二四年財年之73.5%輕微下降0.6個百分點。平均房租由去年同期之港幣783元上升0.3%至港幣785元。因此，平均每間客房收益由二零二四年財年之每晚港幣576元下降0.7%至二零二五年財年之每晚港幣572元。值得注意的是，儘管客房收益輕微減少，但由於租金、餐飲及其他收入增長，關鍵績效指標之按年降幅較去年同期有所收窄。

## 管理層討論及分析

**香港**

於二零二五年財年，本集團香港酒店營運之入住率及平均房租均有所下降。二零二五年財年之整體入住率下降4.0個百分點至84.1%，而二零二四年財年則為88.1%。平均房租亦由二零二四年財年之港幣730元下跌3.6%至港幣704元。因此，本集團香港酒店於二零二五年財年之收益總額較去年同期減少1.0%至約港幣708,000,000元。

該降幅突顯市場環境競爭激烈，酒店面對營運成本上漲及其他住宿設施競爭加劇，紛紛調整定價策略以吸引顧客。香港酒店業亦面臨更廣泛之挑戰，包括旅客人數波動及疫情後不斷變化之旅遊模式。越來越多國內旅客選擇於中國內地進行短途旅行，進一步加劇香港酒店市場之緊張局勢。

展望未來，本集團將繼續實施策略舉措，以提升入住率及增加收益，包括具針對性營銷活動、與當地景點合作以及提供符合休閒及商務旅客不斷變化喜好之創新服務組合。此外，啟德體育園近期開幕，預計大大加強香港之旅遊趨勢。該地標場館將舉辦多項大型體育賽事、音樂會及文化活動，吸引本地及國際觀眾，振興本地經濟，並鞏固香港作為大型盛事首選之地位。作為唯一一間鄰近會場之酒店，啟德帝盛酒店坐擁優越之地理位置，可通過提供度身訂造之服務，把握活動帶來之需求。本集團相信，啟德體育園將為其於香港之所有酒店帶來龐大利益。



香港啟德帝盛酒店

**馬來西亞**

於二零二五年財年，於國內及國際旅客人次穩定，促使馬來西亞旅遊及酒店業強勁復甦。中國內地之免簽政策貢獻良多，馬來西亞於二零二五年財年接待約3,500,000名中國旅客，超逾疫情前之二零一九年財年水平。

於二零二五年財年，本集團於馬來西亞之酒店錄得收益總額較二零二四年財年增加2.1%至約99,000,000馬幣。入住率由二零二四年財年之56.6%增加4.6個百分點至61.2%。平均房租輕微上漲0.9%，由二零二四年財年之225馬幣增加至227馬幣。平均每間客房收益繼續上升，由二零二四年財年之127馬幣增加9.4%至二零二五年財年之139馬幣。該增長表明越來越多遊客選擇馬來西亞作為理想目的地，推動住宿需求增加。

馬來西亞旅遊業及酒店業之前景依然明朗。持續投資基礎設施、交通四通八達及推廣獨特文化體驗有望進一步吸引旅客。本集團致力提供卓越服務及創新酒店方案，確保其酒店於此復甦市場蓬勃發展，並於未來再創高峰。

## 管理層討論及分析

### 中國內地

於二零二四年財年，疫情管控措施解除後，中國國內旅遊業大幅回升，許多旅客開始「報復性出遊」。國內旅遊激增使全國旅遊人次大幅增加。然而，隨著時間推移，特別是免簽政策出台，越來越多旅客選擇前往國際旅遊勝地，對本集團於中國內地之酒店造成負面影響。

於二零二五年財年，入住率較去年同期下跌3.4個百分點至59.4%。平均房租由二零二四年財年之人民幣360元下降6.1%至二零二五年財年之人民幣338元。因此，平均每間客房收益由二零二四年財年之每晚人民幣226元下降11.1%至二零二五年財年之每晚人民幣201元，而本集團二零二五年財年於中國內地之酒店收益總額約為人民幣180,000,000元，較二零二四年財年下降4.8%。餐飲收益、租金收益及其他收入增長部分與客房收益下降抵銷。

儘管於二零二五年財年表現低迷，本集團依然認為前景可期。中國內地近期對來自55個國家之旅客實施單邊免簽政策，加上二零二四年十二月放寬跨境簽證豁免（將允許逗留時間延長至240小時），有望顯著提升旅遊業。此外，增加法定假期及政府補貼券等旨在提振國內消費之措施，應進一步提高旅遊需求及推動旅客人數增長。展望未來，中國政府計劃於二零二五年投資人民幣590,000,000,000元開發2,600公里之新鐵路路線，此舉將加強全國交通連接，令旅遊出行更方便快捷。本集團預期該等有利發展將於來年為其酒店業務帶來正面貢獻。

### 新加坡



Dao by Dorsett AMTD Singapore



新加坡帝盛酒店

於二零二五年財年，新加坡帝盛酒店呈報入住率78.3%，較二零二四年財年下降5.5個百分點。平均房租由二零二四年財年之209新加坡元輕微下降6.2%至196新加坡元。因此，平均每間客房收益下降12.0%至每晚154新加坡元，而本集團於新加坡之酒店之收益總額減少至約18,000,000新加坡元。

本集團對前景抱持樂觀態度，認為對旅遊業之持續投資以及國際休閒及商業旅遊之增長潛力將進一步提高於新加坡之營運業績。

## 管理層討論及分析

**英國**

於二零二五年財年，英國本地及國際旅客恢復增長，其酒店業正面發展。儘管面臨營運成本上漲及來自其他歐洲城市之持續競爭等挑戰，本集團於倫敦之酒店仍錄得81.2%之入住率，較二零二四年財年之78.8%上升2.4個百分點。平均房租為129英鎊，而平均每間客房收益由每晚102英鎊增加至每晚105英鎊。整體而言，本集團於英國之酒店之收益總額維持於約16,000,000英鎊，與去年之水平相若。

本集團預期將於二零二六年財年在倫敦開設兩間新酒店，分別為提供68間客房之服務公寓式酒店Dao by Dorsett North London及位於倫敦提供237間客房之酒店Dorsett Canary Wharf。該等新酒店屬於策略性規劃，旨在增強本集團於重要地區之影響力，應付倫敦充滿活力之市中心對優質住宿日益增長之需求。

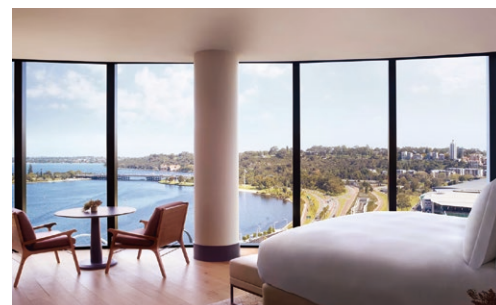


Dao by Dorsett West London

**澳洲**

目前，本集團在澳洲擁有四間酒店。珀斯麗思卡爾頓酒店、墨爾本麗思卡爾頓酒店及墨爾本帝盛酒店均由本集團全資擁有，而Dorsett Gold Coast則透過合營公司擁有33.3%之股權。

於二零二五年財年，本集團於澳洲之酒店入住率由二零二四年財年之61.0%上升6.6個百分點至67.6%。平均房租由369澳元上升7.9%至398澳元。因此，平均每間客房收益較二零二四年財年上升19.6%至每晚269澳元。需求復甦及珀斯麗思卡爾頓酒店成功實施提高企業銷售額之策略令平均房租上升13.0%，推動增長。



珀斯麗思卡爾頓酒店

儘管其他以休閒為主之城市因澳洲人選擇國際旅遊或返回主要城市而出現萎縮，墨爾本麗思卡爾頓酒店及墨爾本帝盛酒店於其第二年營運中依然錄得可觀增長。墨爾本帝盛酒店之入住率錄得10.7個百分點之增長，而墨爾本麗思卡爾頓酒店則錄得5.7個百分點之增長。整體而言，於二零二五年財年，本集團於澳洲酒店之收益總額錄得約116,000,000澳元，較二零二四年財年增長17.2%。

本集團計劃於未來在珀斯推出新酒店，進一步擴展於澳洲之據點。有關擴展不僅增強帝盛品牌於該地區之知名度，亦使本集團於競爭激烈之酒店業中保持增長及取得成功。

**歐洲大陸 – Palasino Group**

於二零二五年財年，Palasino Group旗下酒店較去年同期錄得輕微下降。整體入住率與去年同期大致相若，為52.4%，而平均房租下降2.5%至港幣692元。平均每間客房收益於二零二五年財年維持於0.5%至港幣370元。因此，Palasino Group旗下酒店於二零二五年財年之收益總額較二零二四年財年之港幣162,000,000元減少至約港幣159,000,000元。



奧地利Hotel Donauwelle

## 管理層討論及分析

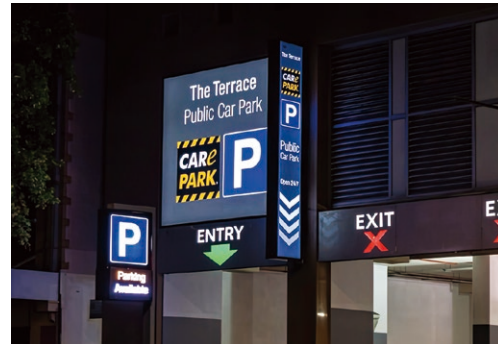
### 3. 停車場業務及設施管理

本集團之停車場業務及設施管理業務包括「Care Park」及澳洲物業管理品牌，於二零二五年三月三十一日擁有或管理之泊車位組合有約113,000個泊車位。於370個停車場當中，22個為自置停車場（包括6,373個泊車位）及1個為合營公司所擁有之停車場（包括383個泊車位）。其餘泊車位位於澳洲、紐西蘭、英國、匈牙利及馬來西亞，根據與第三方停車場擁有人訂立之管理合約經營。

停車場業務及設施管理之收益約為港幣713,000,000元，較二零二四年財年下降2.6%。有關減少歸因於策略性淘汰表現欠佳之停車場。然而，經調整毛利率（非公認會計原則財務計量）由二零二四年財年之20.8%上升至二零二五年財年之28.3%。由於致力提高營運效率及實施成本節約措施，本集團現正著手於世界各地擴展其業務。

於二零二五年財年，本集團推出應用程式，以提升用戶體驗及營運效率。進一步更新將於二零二六年財年中期推出，以確保其成為市場上的技術領導者。

作為本集團變現策略之一部分，本集團以約17,240,000英鎊出售位於英國曼徹斯特之停車場。交易已於二零二四年九月完成。



Care Park

### 4. 博彩業務及設施管理

#### Palasino Group

本集團在捷克共和國營運Palasino Group旗下一間綜合實體娛樂場以及兩間全服務實體娛樂場之項目組合，設有老虎機及賭桌。於二零二四年三月二十六日，Palasino Group於聯交所主板獨立上市。

本集團於二零二五年財年之博彩業務收益較二零二四年財年之港幣402,000,000元輕微上升1.6%至約港幣409,000,000元，主要由於老虎機數目及老虎機遊戲人次增加所致。博彩想望及消費主顧進一步增加，與增長趨勢一致。



捷克共和國Palasino Wulowitz

## 管理層討論及分析

下表載列Palasino娛樂場於截至二零二五年三月三十一日止年度之若干經營數據：

|                                 | 於二零二五年<br>三月三十一日 | 於二零二四年<br>三月三十一日 |
|---------------------------------|------------------|------------------|
| 老虎機數量                           | 630              | 568              |
| 賭桌數量                            | 57               | 62               |
|                                 | 二零二五年財年          | 二零二四年財年          |
| 老虎機收益(港幣百萬元)                    | 326              | 322              |
| 賭桌收益(港幣百萬元)                     | 82               | 81               |
| 每日每台老虎機平均贏額(港幣元) <sup>(i)</sup> | 1,420            | 1,631            |
| 賭桌遊戲贏率 <sup>(ii)</sup>          | 24.3%            | 22.8%            |

附註：

(i) 每日每台老虎機平均贏額定義為老虎機總贏額除以老虎機期初及期末數目之平均值，之後再除以老虎機之營業日數。

(ii) 賭桌遊戲贏率定義為賭桌遊戲總贏額除以賭桌遊戲入箱額。

### 於QWB項目之投資

本集團連同其合營夥伴就於布里斯本之QWB項目已與The Star合作成立Destination Brisbane Consortium Integrated Resort Holdings Pty Ltd(「DBC」)。該發展項目設有三座世界級酒店、一間設有私人博彩區域之高檔賭場、餐飲店、超過6,000平方米之零售及餐飲空間以及數千個停車位。於二零二五年三月三十一日，本集團持有DBC之25%股權。

DBC於布里斯本持有99年之賭場牌照，其中包括在布里斯本商業中心區60公里內之25年獨家經營期。DBC亦就多達2,500台電子遊戲機及無限制賭桌(包括電子衍生產品)獲得批准。

高檔賭場The Star Brisbane初步階段於二零二四年八月二十九日向公眾開放，由The Star根據賭場管理協議以賭場營運商營運。此階段包括可容納約1,600台老虎機及180張賭桌之主要博彩廳及高級博彩室。其亦包括提供340間客房之The Star Grand酒店、一個活動中心、觀景台、停車場、公共空間及精選餐飲店。該發展項目與Neville Bonner行人天橋相連。更多餐飲店及休閒區域將於二零二六年財年陸續開放。此外，帝盛酒店及瑰麗酒店合共提供522間客房，預期將於發展項目之下一階段開業。

於二零二五年三月七日，合營夥伴與The Star就QWB項目及黃金海岸項目以及策略資產訂立協議綱領。有關詳情，請參閱本公司日期為二零二五年三月七日之公告。



布里斯本Queen's Wharf Brisbane

## 管理層討論及分析

### 5. 提供按揭服務

BC Invest(由本集團持有約53.21%股權)於二零二五年財年繼續增長。BC Invest於二零二四年十二月九日成功發行507,000,000澳元以澳元定價的Crimson 2024-1 Bond Trust RMBS。BC Invest於二零二五年三月三十一日管理之管理資產總值約為5,600,000,000澳元(於二零二四年三月三十一日：5,400,000,000澳元)。

於二零二五年二月，本集團訂立協議以出售其於BC Invest之股權，初步代價約為106,000,000澳元(相當於約港幣513,000,000元)。預期交易將於二零二五年第三季度完成。與此同時，BC Invest或其附屬公司將於交易完成時或之前贖回本集團持有之所有未償還R類債券約8,300,000澳元及S類參與股份約2,300,000英鎊。預期交易將於二零二五年第三季度完成，而預期本集團於二零二六年財年上半年錄得出售收益約港幣235,000,000元。

於二零二五年五月，本集團訂立按揭組合銷售協議，以代價約港幣485,000,000元出售其於香港按揭組合之實益權益。按揭組合包括就本集團所發展香港物業抵押之按揭貸款。本集團亦於二零二五年五月訂立參與協議，據此，本集團將經濟參與上述按揭組合。於按揭組合銷售協議於二零二五年五月二十七日完成後，本集團就出售事項(經計及參與協議項下之交易)收取之所得款項淨額約為港幣344,000,000元。有關詳情，請參閱本公司日期為二零二五年五月二十二日及二零二五年五月二十七日之公告。

## 管理層討論及分析

## 環境、社會及管治

本集團一直了解採取行動邁向可持續發展未來，並將氣候變化行動轉化為可持續發展商機極其重要。為達成此目標，本集團正在制定符合最新氣候變化科學之合適淨零策略路線圖。本集團將確保有關策略切合國際認可標準及最佳實踐，並為訂立短、長期目標制定正常營業之排放預測。

於二零二五年財年，本集團在推進ESG承諾、增強韌性及為股東創造長期價值方面取得重大進展。本集團參照氣候相關財務信息披露工作組框架，委聘獨立專業機構進行實體風險情景分析及持份者參與工作坊，以重點指出其營運相關之重大氣候風險及機遇。此外，本集團評估該等因素之營運及財務影響，並將結果融入其風險管理及策略框架。該等積極措施確保本集團符合不斷變化的監管要求，增強應對氣候相關挑戰之韌性，並使本集團能夠把握向低碳經濟轉型之機遇。

同時，本集團正利用碳匯報工具加強監察程序及完善數據收集，該工具利用人工智能及數據科學簡化數據收集及分析，並提供有關溫室氣體排放之詳盡資料。此舉將大大提高本集團之能力，以更頻密分析數據、提高數據收集效率及數據細緻程度以支持決策。透過共同努力，本集團致力締造長遠影響，藉此鼓勵其他人士攜手邁向更可持續、更具韌力之未來。

於二零二四年九月，本集團成功安排其第三筆可持續發展表現掛鉤貸款（「可持續發展表現掛鉤貸款」）融資，籌集港幣540,000,000元。可持續發展表現掛鉤貸款以本集團於香港之其中一間酒店作為抵押，所得款項用於滿足本集團之一般營運資金需求。該融資與若干可持續發展關鍵績效指標（「關鍵績效指標」）掛鉤。於實現可持續發展表現掛鉤貸款協議概述之可持續發展關鍵績效指標後，本集團將合資格獲得利息儲蓄，其可用於再投資本集團之ESG舉措及項目，進一步推動本集團之可持續發展議程。本集團預計未來可能會有更多可持續發展表現掛鉤貸款融資。

## 展望

於二零二五年財年下半年，本集團表現較二零二五年財年上半年大為改善，經調整淨資產負債率（非公認會計原則財務計量）下降至二零二五年三月三十一日之67.6%，反映策略舉措行之有效且變現非核心資產及業務順利執行，從而產生現金流入，重申本集團嚴格削減債務之承諾。本集團借助多元化投資組合、穩固財務狀況及積極資產優化策略，致力推動可持續發展。展望未來，憑藉穩健的收益儲備、流動資金增加及向關鍵市場擴張，本集團已準備就緒把握新興機遇。

香港之柏蔚森及英國曼徹斯特之Victoria Riverside等物業發展項目已接近完工，並預期於二零二六年財年交付。計劃於二零二六年財年落成項目之預期應佔開發總值約為港幣12,000,000,000元，為去槓桿化提供穩健收益來源及可觀現金流量。

於二零二五年三月三十一日，本集團累計應佔預售價值及未入賬已訂約銷售額維持於約港幣8,900,000,000元。繼成功推出曼徹斯特之Red Bank Riverside – Falcon、香港之柏蔚森、曼徹斯特之Red Bank Riverside – Kingfisher及墨爾本之640 Bourke Street，市場反應熱烈，鞏固本集團之近期至中期收益儲備。視乎市況，本集團可能於二零二六年財年在香港推出西營盤項目。

## 管理層討論及分析

此外，本集團於上海寶山區之長租公寓發展項目已竣工，預期於二零二五年底開始租賃營運，為本集團提供新現金流入來源，並進一步鞏固其財務狀況。

於布里斯本，成本上升及需求暢旺使本集團就Queen's Wharf Residences(第五座)修訂協議及上調定價。該上調提升項目價值，使之符合市場趨勢，並提升即將推出之Queen's Wharf Residences(第六座)之長遠前景。

本集團經常性收入業務持續擴展，其旗艦酒店香港啟德帝盛酒店於二零二四年九月開始試業，正處於發展階段。此外，啟德帝盛酒店毗鄰啟德體育園，地理位置優越，隨著於二零二五年三月開始舉辦大型盛事，將受惠於旅客流量增加。預期該酒店之收益貢獻將於二零二六年財年及之後漸趨穩定及實現。

本集團將於未來12個月內推出兩間酒店(包括倫敦之Dorsett Canary Wharf及Dao by Dorsett North London)，進一步擴展酒店組合。於新增該等地標性酒店後，本集團預期該等酒店資產將帶來經常性收入。

本集團繼續執行其出售或逐步淘汰表現不佳或到期資產之策略，並獲取管理合約以轉向輕資產模式，同時降低槓桿。數碼轉型投資將進一步提升使用者體驗及業務之營運效率。

在博彩業方面，Palasino Group正積極探索增長機遇，以擴大其據點至亞洲，並計劃於二零二六年財年或二零二七年財年上半年在捷克米庫洛夫開設新娛樂場。

本集團投資之QWB項目於二零二四年八月試業，儘管產生前期開支，但預期可帶來長期價值。本集團對QWB項目之穩健增長前景仍然充滿信心，且在布里斯本舉行之二零三六年奧運支持下，預期將帶動旅遊需求及經濟擴張，令該發展項目受惠良多。

本集團繼續就涉及其合營夥伴及The Star Entertainment Group之策略資產置換落實最終協議。該等策略行動確保繼續完善資產組合及長期增長潛力。

本集團已採取審慎措施增強其財務狀況，在債務削減以及策略性變現非核心資產及業務以產生現金流入方面取得重大進展。本集團亦正評估酒店重估盈餘之潛在資本化，此舉可能提供額外財務靈活性。

於二零二五年財年，本集團計提重大減值，反映審慎之財務調整。展望未來，預期該等措施將為加強未來業績奠定基礎，確保本集團為把握可持續增長作好準備。此外，預期涉及非核心資產及業務之交易將於二零二六財年完成，並確認為溢利，進一步降低槓桿比率及提高財務穩定性。

維持穩健之財務狀況仍是本集團之首要考慮。透過嚴謹資本分配、完善投資組合及變現非核心資產，本集團預期即將完成之項目將帶來可觀現金流入，為削減債務及改善槓桿比率提供支持。儘管經濟前景仍然未明，本集團依然奉行警惕方針，憑藉其多元化業務模式應對挑戰，把握策略機遇，並推動長遠價值創造及提高財務韌性。

## 管理層討論及分析

## 僱員及薪酬政策

於二零二五年三月三十一日，本集團擁有約4,500名僱員。本集團向僱員提供周全之薪酬待遇及晉升機會，其中包括醫療福利、適合各層級員工職責及職能之在職及外部培訓。



二零二五年週年晚宴