



越秀房地產投資信託基金

YUEXIU REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

根據香港法例571章證券及期貨條例第104條獲認可之香港集體投資計劃

股份代號：00405



越秀
房託

2005-2025

成就財富

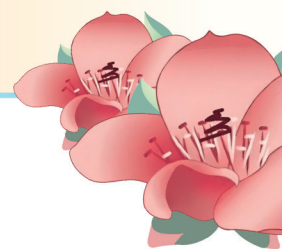
年度報告 2025



20 越秀
房託
2005-2025

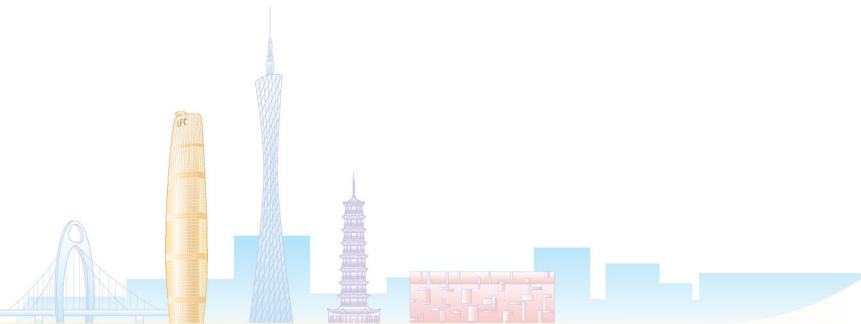
YE





目 錄

越秀房產基金簡介	2	物業估值報告	139
基金單位持有人日曆	3	獨立核數師報告	224
分派	4	綜合損益及其他全面收益表	230
財務摘要	6	綜合財務狀況表	232
董事長報告	8	綜合分派聲明	234
二〇二五年業務回顧	22	綜合基金單位持有人應佔資產淨值及	236
財務回顧	39	權益變動表	
可持續發展報告概要	49	綜合現金流量表	237
物業組合	53	綜合財務報表附註	238
信託人報告	100	業績表現一覽表	308
董事及高級行政人員簡介	101	五年財務概要	309
租賃代理	110	公司及投資者關係資料	310
企業管治	112		
關連人士交易	127		
投資者關係報告	138		



越秀房產基金簡介

越秀房地產投資信託基金 (「越秀房產基金」)簡介

越秀房產基金為根據滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司(作為信託人「信託人」)與越秀房託資產管理有限公司(作為越秀房產基金管理人「管理人」)於二〇〇五年十二月七日訂立的信託契約(「信託契約」)組成的香港房地產投資信託基金，該契約由雙方於二〇〇八年三月二十五日訂立首份補充契約、經二〇一〇年七月二十三日訂立之第二份補充契約、經二〇一二年七月二十五日訂立之第三份補充契約，經二〇二〇年四月三日訂立之第四份補充契約及經二〇二一年五月二十八日訂立的第五份補充契約作出修改。越秀房產基金於二〇〇五年十二月二十一日(「上市日期」)在香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)上市。

越秀房產基金的物業組合(「物業」)包括位於廣州的六項商用物業(包括一項合資格少數權益物業)、位於上海一項商用物業、位於武漢一項商用物業、位於杭州一項商用物業及位於香港兩層商用物業，而越秀房產基金為全球首隻投資於中華人民共和國(「中國」)內地物業的上市房地產投資信託基金。



基金單位持有人日曆

基金單位持有人
二〇二六年至
二〇二七年日曆



二〇二七年五月

派發二〇二六年末期的分派

二〇二七年三月

公佈二〇二六年年度業績

二〇二六年十月

派發截至二〇二六年六月三十日止六個月期間的分派

二〇二六年八月

刊發二〇二六年中期報告

二〇二六年五月

派發二〇二五年末期的分派

二〇二六年六月

基金單位持有人週年大會

二〇二六年四月

刊發二〇二五年年報



分派

根據信託契約，越秀房產基金須向基金單位持有人分派最少90%的可分派收入總額。倘尚有資金富餘，根據信託契約，管理人亦可在依信託契約計算分派金額後酌情另行作出分派。在宣派任何特定年度的分派時，管理人須在考慮多項因素後決定是否行使該酌情權，該等因素包括(但不限於)越秀房產基金的資金需求、盈利及財務狀況、增長策略、營運及資本需求、出售產生的盈餘資金是否遵守相關法律法規及契據(包括房託基金守則規定的現行借貸限制)、其他資本管理考量、分派的整體穩定程度以及當前行業慣例。

為容許信託管理人在不穩定的經濟環境中管理越秀房產基金的財務事宜時有更大靈活性，管理人將二〇二五年七月一日至二〇二五年十二月三十一日期間(「二〇二五年末期期間」)的分派比率調整為90%，全年整體分派比率約為96%，本期餘下可分派的資金將用於二〇二六年內投入資本性改造工程或償還部分借款本金等。

鑒於上文所述，管理人議決就二〇二五年末期期間向基金單位持有人宣派末期分派每個基金單位約人民幣0.0189元，約等於0.0214港元(二〇二四年：人民幣0.0254元，約等於0.0275港元)。倘於二〇二五年末期期間分派記錄日期前向管理人發行新基金單位(用於償付管理人的費用)，則每個基金單位的末期分派將會進行調整。越秀房產基金將就二〇二五年末期期間的最終每基金單位分派另行發出公佈通知基金單位持有人。

二〇二五年末期期間的末期分派，連同越秀房產基金由二〇二五年一月一日至二〇二五年六月三十日止六個月期間(「二〇二五年中期期間」)每個基金單位的中期分派約為人民幣0.0333元，約等於0.0366港元(二〇二四年：人民幣0.0371元，約等於0.0405港元)，即報告年度向每個基金單位持有人合共分派約人民幣0.0522元，約等於0.0580港元(二〇二四年：約人民幣0.0625元，約等於0.0680港元)。

報告年度分派總額約為人民幣270,686,000元(二〇二四年：人民幣314,767,000元)，包括一筆約為人民幣198,256,000元(二〇二四年：人民幣153,579,000元)的資本性金額。報告年度可分派總額包括按通函所載公式計算得出的可分派金額(即約人民幣220,662,000元)及進一步分派約人民幣50,024,000元(根據信託契約，管理人在資金有富餘時有分派超額金額的上述酌情權)。有關可分派總額明細的進一步詳情載於分派聲明。

應付予基金單位持有人的分派以港元派發。管理人採用的匯率為宣佈派息日前五個營業日，中國人民銀行公佈的人民幣兌港元匯率中間價。

分派率

不考慮由於管理人費用而在相關記錄日期前新增之基金單位，於報告年度每個基金單位分派（「每個基金單位分派」）約為0.0580港元（二〇二四年：0.0680港元），歸屬於資本化金額約為0.0377港元（二〇二四年：0.0327港元）。根據基金單位於二〇二五年十二月三十一日的收市價0.86港元（二〇二四年：0.96港元）計算，報告年度的每個基金單位分派的收益率約為6.74%（二〇二四年：7.08%）。

暫停辦理基金單位持有人註冊及過戶

末期分派記錄日期為二〇二六年四月九日。基金單位持有人的註冊及過戶將由二〇二六年四月九日至二〇二六年四月十日（包括首尾兩日）止期間暫停辦理，期間不會轉讓任何基金單位。為符合資格收取分派，所有基金單位證書連同已填妥的過戶表格必須最遲於二〇二六年四月八日下午四時三十分前交回越秀房產基金的基金單位註冊及過戶登記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。末期分派將於二〇二六年五月二十二日對在二〇二六年四月九日名列於基金單位持有人名冊的基金單位持有人派付。

財務摘要

財務



收入總額(人民幣百萬元)^(附註 a)



1,855.91

8.6%

同比



物業收入淨額(人民幣百萬元)

1,283.65

11.2% 同比



每個基金單位的(虧損)/盈利
—基本(人民幣元)

(0.128)

100.0% 同比



物業組合估值(人民幣百萬元)^(附註 b)

33,644.88

(1.1)% 同比



每個基金單位持有人
應佔資產淨值(人民幣元)

2.68

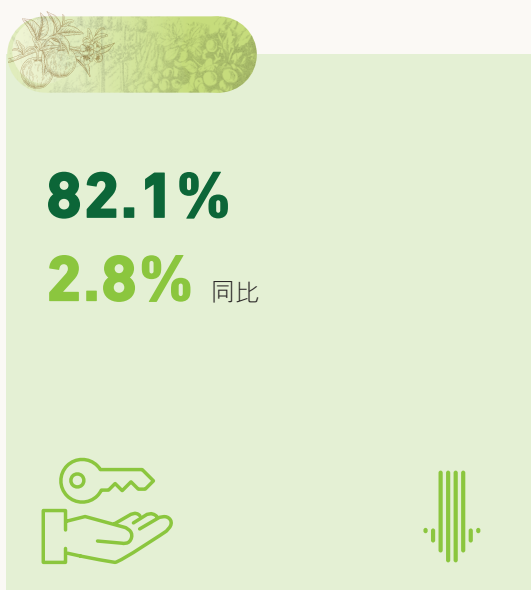
7.9% 同比



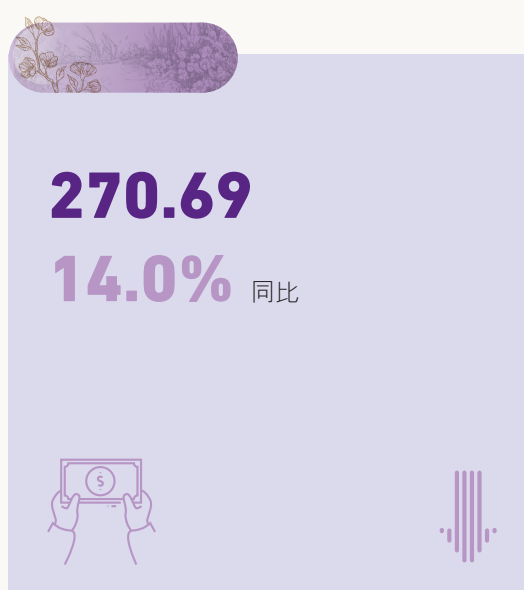
附註 a：由於越秀金融大廈 50% 股權的出售，其二〇二五年的收入計算截至二〇二五年十月十五日止。

附註 b：由於越秀金融大廈 50% 股權已於二〇二五年十月出售，其物業估值不包括在二〇二五年和二〇二四年的物業估值中。

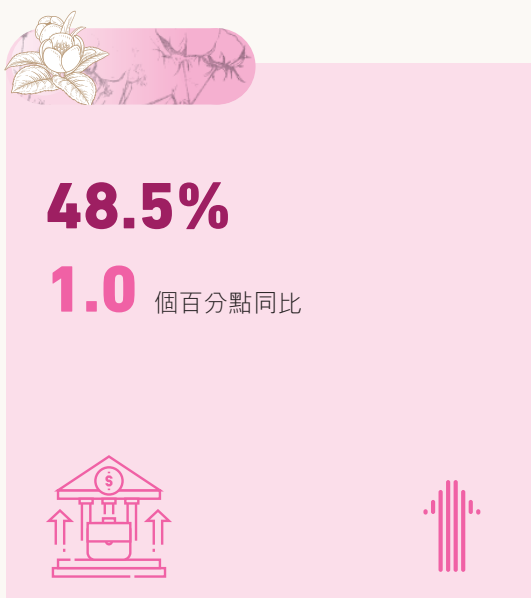
年末物業出租率



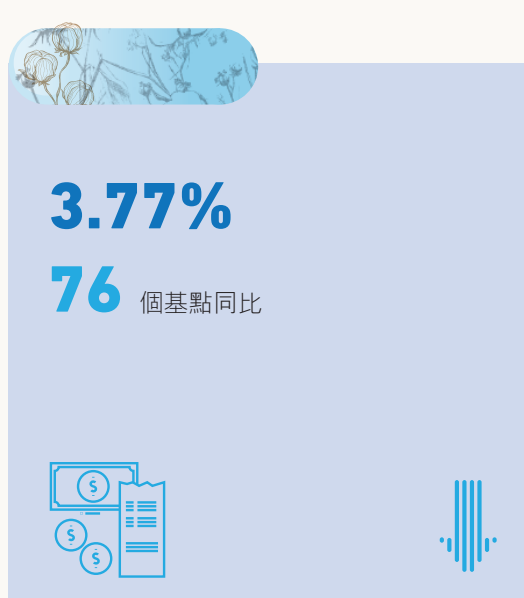
分派 (人民幣百萬元)



借貸比率



實際平均付息成本率



董事長報告

致各基金單位持有人：

本人很高興謹代表越秀房地產投資信託基金(「越秀房產基金」)管理人－越秀房託資產管理有限公司(「管理人」)之管理團隊，欣然向閣下呈報越秀房產基金二〇二五年年報。

江国雄

主席



二〇二五年，全球經濟在貿易壁壘和地緣衝突的多重壓力下呈現出韌性發展態勢，新興經濟體活力較強，人工智能(AI)迅速成為推動經濟發展模式轉型升級的關鍵動力。這一年是中國「十四五」規劃收官之年，經濟穩中有進、向新向優，居民就業、消費物價、國際收支等關鍵指標保持穩定。在刺激內需政策驅動下，消費繼續成為經濟增長主拉動力，最終消費支出貢獻率超五成。新舊產業動能持續轉換，高技術製造業、數字經濟、綠色轉型等新動能持續壯大，結構優化與品質提升同步推進，而房地產開發投資規模則繼續收縮。回望整年，管理團隊直面行業激烈競爭，戮力同心，以變應變，精益求精，憑藉優質物業質素和管理團隊全體同仁的不懈努力，為基金單位持有人呈上一份相對穩健的成績單。

業績及分派

於二〇二五年十二月三十一日，越秀房產基金物業組合包括十項高素質物業(包括一項合資格少數權益物業)，總建築面積為1,184,156.5平方米，總可出租面積為803,984.1平方米。不考慮合資格少數權益物業，整體出租率為82.1%，租金單價為人民幣181.4元/平方米/月。報告年度內，越秀房產基金總經營收入約為人民幣18.56億元。

二〇二五年，越秀房產基金實現分派總額約人民幣2.71億元，全年整體分派比率約為96%，每個基金單位可獲約為0.0580港元的分派，按二〇二五年十二月三十一日的收市價0.86港元計，收益率約為6.74%。



董事長報告

宏觀經濟

一方面，美國在全球範圍內加徵關稅衝擊多邊貿易機制，全球產業鏈加快重構。另一方面，地緣關係急劇惡化，戰火陰霾籠罩全年。在此背景下，全球宏觀經濟呈現韌性增長，實屬不易。過去一年，全球經濟增速約3.2%，人工智能(AI)迅猛發展全球矚目，為經濟發展注入強勁動力。中國經濟運行總體平穩，向新向優，繼續成為全球經濟增長主要貢獻者。據中國國家統計局初步核算，二〇二五年國內生產總值約人民幣140.2萬億元，規模穩居全球第二位，同比增長5.0%，經濟增速在世界主要經濟體中名列前茅，展現強大韌性。

國內宏觀經濟政策積極有為，「以舊換新」消費提振政策有效釋放內需。全年社會消費品零售總額達人民幣50.1萬億元，同比增長3.7%，對經濟增長貢獻率為52.0%。投資規模持續優化，全國固定資產投資(不含農戶)達人民幣48.5萬億元，同比下降3.8%，對經濟增長貢獻率為15.3%。相比之下，房地產開發投資規模則同比下降17.2%，仍處於調整階段。出口韌性明顯，貨物進出口總額達人民幣45.5萬億元，貨物和服務淨出口對經濟增長貢獻率為32.7%。

貨幣政策方面，中國內地貨幣政策延續適度寬鬆定調，全年共下調貨幣市場報價利率(LPR)10個基點，利率維持較低水平。受通脹緩和利好，美國全年累計降息75個基點。香港IPO市場暢旺，一個月期HIBOR呈現波動下降趨勢。匯率市場方面，人民幣呈溫和升值態勢，兌美元匯率全年升值4.4%。

廣州經濟發展平穩向好，現代化產業體系集聚成勢。公開資料顯示，二〇二五年，全市地區生產總值約人民幣3.2萬億元，同比增長4.0%，其中第三產業同比增長4.8%。數智服務加速發展，信息傳輸、軟件和信息技術服務業營業收入保持較快增長，租賃和商務服務業營業收入顯著增長13.6%。年內，粵港澳大灣區聯合舉辦的第十五屆全國運動會激發體育經濟熱潮，全市文化藝術業、體育業實現營業收入分別增長25.7%、11.9%。在提振消費政策與業態創新雙重驅動下，全市社會消費品零售總額約人民幣1.1萬億元，同比增長5.5%。出口形勢穩定向好，進出口規模邁上人民幣1.2萬億元，同比增長10.4%。其中，出口總值突破人民幣8,000億元，同比增長17.8%。作為粵港澳大灣區核心引擎，廣州積極推動新質生產力賦能製造業高質量

發展，聚焦其「12218」現代化產業體系（即「堅持產業第一、製造業立市」一個總體要求，把握製造業服務業「兩業融合」、數智化綠色化「兩化轉型」兩個主攻方向，打造 21 個戰略性產業集群和未來產業和 8 個現代服務業），大力發展包括智能網聯新能源汽車、生物醫藥與健康、智能裝備與機器人在內的六個新興支柱產業，並制定《廣州市加快建設先進製造業強市規劃（2024—2035 年）》，目標到二〇三五年實現工業增加值翻一番。

上海經濟發展穩中有進，進中提質。公開資料顯示，二〇二五年，全市地區生產總值約人民幣 5.7 萬億元，同比增長 5.4%，經濟總量繼續保持全國經濟中心城市首位。上海新興產業發展良好，先導產業製造業集成電路和人工智能產值同比分別增長 15.1% 和 13.6%，保持較快增長。第三產業增加值同比增長 6.0%，增速為三大產業最高，其中信息傳輸、軟件和信息技術服務業同比增長 15.3%。消費市場溫和回暖，全市社會消費品零售總額約人民幣 1.7 萬億元，同比增長 4.6%。投資規模分化增長，工業投資同比顯著增長 20.0%，房地產開發投資則同比下降 3.1%。金融市場轉趨活躍，全市金融市場成交總額突破人民幣 4 千萬億元，同比增長 11.2%，黃金、有價證券、期貨交易規模同比均錄得高增長。新設外商投資企業超過 6,300 家，同比增長 6.8%。

武漢經濟發展穩健運行，質效雙升。公開資料顯示，二〇二五年，全市地區生產總值約人民幣 2.2 萬億元，同比增長 5.6%。其中，第三產業增加值突破人民幣 1.5 萬億元，同比增長 5.9%。全市規模以上工業中，超七成行業增加值同比增長，彰顯高技術製造業對經濟發展引領作用。現代服務業提質發展，服務業增加值同比增長 5.9%。消費規模穩步擴大，全市實現社會消費品零售總額超過人民幣 9,000 億元，同比增長 4.5%。武漢提出「965」現代化產業體系，大力推動科技創新和產業創新深度融合，高校、科研院所、龍頭企業聯合攻關，成果斐然，助力武漢建設成為國家科技創新中心。

杭州經濟發展穩進提質，創新驅動。公開資料顯示，二〇二五年，全市地區生產總值約人民幣 2.3 萬億元，同比增長 5.2%。全市服務業增加值約人民幣 1.7 萬億元，同比增長 5.3%，對經濟增長貢獻超過七成。新興服務業保持較快增長，數字經濟核心產業服務業、高技術服務業均錄得雙位數增長。消費提振政策持續顯效，全市社會消費品零售總額人民幣 9,499 億元，同比增長 3.8%。其中，限額以上單位家用電器和音像器材類、通訊器材類商品零售額分別錄得 42.8% 和 31.4% 的高增長。

董事長報告

市場回顧

寫字樓租賃市場

二〇二五年，全國寫字樓市場供需矛盾依然突出，需求仍以成本驅動型為主，業主主動調整租金以促進成交和撬動搬遷。新興行業驅動市場在結構性調整中溫和修復，城市和板塊之間呈現分化發展態勢。

廣州甲級寫字樓租金和出租率承壓運行，供過於求和降本增效壓力雙重疊加，主動降價是核心商務區寫字樓業主採取的主要策略。分區域而言，琶洲、國際金融城等新興商務區低價入市搶客進一步加劇珠江新城、天河北等傳統商務區的吸納壓力。市場調研資料顯示，全年廣州新增甲級寫字樓供應接近55萬平方米，推動市場總存量突破770萬平方米，同比增加7.5%，新入市項目集中位於琶洲和國際金融城。淨吸納量約15.1萬平方米，約為去年的2.6倍，主要受租戶向新興片區升級搬遷拉動。截至四季度末，全市甲級寫字樓空置率攀升至23.3%，同比增加3.7個百分點；租金水平繼續下探，全市甲級寫字樓平均租金人民幣123.1元/平方米/月，同比下跌9.1%。從產業動能來看，金融行業、零售及貿易行業、傳媒及娛樂行業企業的寫字樓租賃需求相對旺盛，對全年甲級寫字樓租賃成交貢獻率合共超過五成，而專業服務及信息技術類企業需求亦保持相對穩健。

上海寫字樓市場新增供應速度放緩，租金水平繼續下探。市場調研資料顯示，上海甲級寫字樓全年新增供應超過58萬平方米，同比減少57.7%，市場總存量被推高至約2,034萬平方米。全年全市甲級寫字樓淨吸納量超過29萬平方米。截至四季度末，全市甲級寫字樓租金水平約人民幣5.0元/平方米/天，同比下跌15.4%，反映租金仍處於下行通道；空置率攀升至23.6%，同比增加0.8個百分點。在業主普遍降租的環境下，辦公置換升級帶動了大部分成交來源，而零售及貿易、金融、信息技術、製造、專業服務等行業對上海甲級寫字樓需求貢獻率接近七成。

武漢寫字樓市場重迎新增供應，淨吸納有所回暖。市場調研資料顯示，全市全年甲級寫字樓新增供應約35.8萬平方米，帶動總存量增加至約323.4萬平方米；淨吸納量約7.5萬平方米，同比增加49.5%，反映需求趨勢向好。受供應增加的影響，截至四季度末，全市甲級寫字樓空置率上升至42.7%，同比增加4.5個百分點；平均租金人民幣73.8元/平方米/月，同比下跌10.1%。升級需求與企業搬遷需求保持穩健，服務業、科技互聯網、製造業、金融業為前四大需求行業，貢獻全市甲級寫字樓租賃需求超過七成，服務業中頭部律所需求保持穩健，而500平方米以下的小面積產品成交繼續佔主導。

杭州寫字樓市場面對新增供應大年，市場需求顯著改善。市場調研資料顯示，全市全年甲級寫字樓新增供應超過 39 萬平方米，帶動全市甲級寫字樓總存量攀升至約 314 萬平方米；淨吸納量約 19.8 萬平方米，同比增加 151%。截至四季度末，全市甲級寫字樓空置率升至 30.3%，同比增加 2.8 個百分點；錢江新城租金水平約人民幣 4.5 元／平方米／日，仍為杭州最高價寫字樓地段。杭州寫字樓市場長期保持積極吸納，疊加數字經濟和人工智能強勁發展，對租金水平形成有利支撐。全年甲級寫字樓成交以搬遷升級為主，金融、零售貿易、互聯網行業租賃需求保持韌性。

零售商業市場

中國內地核心商圈節假日客流在過去一年呈增長態勢，品牌擴張維持謹慎，空置率溫和波動，租金水平承壓運行，政策對銷售的拉動效果強於客流拉動，政策補貼推動消費市場溫和復甦。

二〇二五年，廣州迎來四個新購物中心入市，包括聚龍灣太古里一期、番禺 K11 等標桿性商業體。市場調研資料顯示，全市優質零售商場總存量同比微升 3.4% 至超過 780 萬平方米。品牌擴張仍然謹慎，新店多為商場升級調改引進，淨吸納量處於歷史較低水平，數個錨定新生代客群的品牌首進廣州市場，涵蓋時尚、家居及生活方式、餐飲等業態，而全運會驅動的賽事經濟亦為消費市場帶來活力。截至四季度末，全市零售商場平均空置率 12.4%，同比基本持平；全市首層優質零售平均租金人民幣 606.8 元／平方米／月，同比微降 1.2%。

武漢核心商圈迎來武漢濱江天街、光谷創新天地商業公園等優質項目入市。公開資料顯示，全年合計新增優質零售商業約 33.5 萬平方米，推動核心商圈零售市場總存量增至 483.9 萬平方米。截至四季度末，市場首層平均租金為人民幣 316.7 元／平方米／月，同比下降 11.0%；空置率回落至 9.5%。全年核心商圈淨吸納量達 37.3 萬平方米，同比上漲 33.3%，主要由於新開業項目招商吸客，其中餐飲業拓店表現亮眼。

董事長報告

服裝專業市場

二〇二五年，服裝專業市場仍充滿挑戰，內銷市場需求疲弱，出口市場持續承壓，傳統渠道顛覆與創新渠道融合驅動行業加快轉型升級。海關總署資料顯示，全年紡織品服裝出口額為人民幣2.1萬億元，同比下降1.9%，其中紡織品出口人民幣1.0萬億元，同比增長1.0%；服裝出口人民幣1.1萬億元，同比下降4.4%。中國紡聯流通分會景氣監測結果顯示，十二月全國紡織服裝專業市場管理者景氣指數為52.17，較上期上升1.4個百分點；專業市場商戶景氣指數為52.04，較上期上升0.8個百分點，反映經營者信心有所好轉。市場「馬太效應」分化持續加劇，頭部市場與原創設計、直播供應鏈等優質商戶表現出更強的競爭優勢。運動戶外、國潮、功能性服飾等品類增長較快，低端同質化產品競爭加劇。專業市場加快數字化轉型與業態升級，線上線下融合、產銷協同及品牌孵化成為主流方向，同時積極拓展內銷與跨境電商業務，尋求從傳統批發集散向現代化產業服務平台轉型。

酒店公寓市場

二〇二五年，中國內地酒店業在全球經濟波動與消費需求變化的雙重影響下，呈現出複雜而多元的市場格局，假日經濟和入境旅客繼續成為行業增長動力來源。中國內地一線城市(北京、上海、廣州、深圳)酒店入住率普遍因需求走弱而承壓，其中，廣州平均房價表現在四個一線城市中略顯遜色。中國國家移民管理局數據顯示，二〇二五年全國免簽入境外國人3,008萬人次，同比上升49.5%，反映外國入境旅客繼續成為驅動酒店公寓行業收益增長的重要動能。STR數據顯示，中國內地酒店市場的每間可出租客房收入(RevPAR)全年同比下降3%。市場數據顯示，廣州奢華酒店市場的入住率為75.8%，同比上升1.8個百分點；酒店平均房價和每間可出租客房收入分別為人民幣1,226.8元和人民幣929.3元，同比分別下降1.6%和上升0.2%。廣交會對廣州酒店公寓的需求刺激效應尤為顯著，對高級別酒店形成明顯拉動，有效支撐客房價格。

業務營運策略

管理人持續聚焦「四維能力」(即產品力、招商力、運營力、服務力)建設，制定靈活多元、動態平衡、風險防範的業務營運策略，務求在經濟環境複雜多變的當下業務營運能保持穩健和高效。管理人善用整體思維辯證分析出租率、租金水準、租戶結構、物業價值之間的聯繫，監測競爭環境變化，強化日常數據監控，定期檢視經營策略，旨在高效搶抓機遇和應對挑戰，以求達致穩定的租金回報。

寫字樓方面，管理人貼合市場需求迭代升級產品標準，增加帶裝修、中小戶型產品供應，有效縮短招商週期。加深與政府部門、行業協會、市場中介、租戶之間日常聯繫和良性互動，增加優質租戶儲備，錨定財富500強和行業龍頭背景租戶，靠前鋪排續租計劃。將綠色、低碳、健康、安全的理念貫穿寫字樓營運各個環節，全面導入WELL標準提升健康和人文關懷，推動建立可持續發展辦公生態圈，擴大越秀辦公品牌的行業影響力。年內廣州國際金融中心和越秀金融大廈首次獲得WELL鉑金級認證，多個項目獲得WELL健康－安全評級。升級服務配套，打造「企業會客廳+行業交流站」，提升服務品質鞏固租戶滿意度，務求增強租戶粘性，從而鞏固項目競爭力。

零售商場方面，管理人結合消費潮流優化品牌組合，重點引進運動和餐飲業態新興品牌推動消費煥新，尤其各類首店，創新打造「活動消費」、「夜間消費」、「江景消費」等消費場景賦能商戶經營。例如，國金天地引進廣州首家且目前唯一的市內免稅店「中免免稅店」和七家「首店」，維多利廣場引進貴州香辣蟹全國首店「蟹莽莽」。發揮「友誼商店」、「優衣庫」等主力租戶旗艦作用打造客流馬達。打造電子化消費場景，推進「悅秀會」本地生活平台落地，促進會員消費轉化。發力文旅及地標聯動，推動週末節假日經營提升，透過「綠動未來，向善而行」公益活動號召社會大眾探索可持續消費方式。

董事長報告

專業市場方面，管理人精準研判市場，針對各樓層招商難點精準施策，持續挖潛和儲備廣深莞核心產業集群優質客戶。持續強化「人、貨、場」管理能力，完善運營體系標準，全面提升整體運營效能和客戶服務能級。打造「會+展+秀」為核心對接模式，「走出去」拓市場和「引進來」促轉化雙線並行，構建「媒體矩陣+海外突破+商戶協同」全鏈路傳播體系，持續提升商貿價值與品牌影響力。藉「全運年」契機，管理人積極探索「時尚+賽事」融合業態，推動專業市場向綜合時尚產業平台轉型。打造跨境電商平台「白馬悅境通」，啟動商戶數字化運營新動能。

酒店方面，管理人重點圍繞產品升級與收益優化目標，精準把握國際客源回暖機遇，緩解國內需求疲軟帶來的壓力。客房方面，按期完成廣州四季酒店首批客房翻新並有序投入市場，顯著提升房價，彰顯資產增值成效。通過強化重大展會與城市活動收益管理，緩和客房裝修改造對入住率產生的階段性影響。餐飲宴會表現亮眼，核心餐廳營收實現同比提升，交易會期間增長尤為突出，多家餐廳創下單日或單月收入新高。愉粵軒中餐廳和佰鮮匯現代法餐廳連續斬獲米其林獎項，天吧、雲居等門店憑藉特色運營收穫市場好評。

公寓方面，管理人積極調整經營策略，長住業務通過對客房的固定資產投入，在核心領館客群中取得了良好增長。短住業務成功把握入境旅遊市場復甦機遇，外籍客源佔比大幅提升，帶動整體平均房價及入住率穩步上升。通過聚焦產品體驗升級與境外渠道精準營銷，公寓整體競爭力進一步增強，核心經營指標在競爭市場中保持高位，持續穩固其第一梯隊的領跑地位。

投資及財務策略

管理人奉行審慎、穩健的投資發展策略，立足粵港澳大灣區，佈局高發展潛力城市，將可持續發展標準納入到投資物業的評價範圍。管理人不時檢視旗下物業的營運情況和投資回報，本著持續優化資產組合的方針，適時處置成長性趨弱的非核心項目，致力為基金單位持有人創造穩健和可持續的回報。

投資組合方面，在越秀房產基金上市二十週年之際，管理人戰略性優化越秀房產基金資產組合，於第四季度出售越秀金融大廈 50% 權益，適當降低資產組合寫字樓業態佔比，回籠約人民幣 53 億元現金提升財務靈活性。

越秀房產基金實施穩健的財務政策，二〇二五年十二月三十一日總借款佔總資產比率（「借貸比率」）為 48.5%，在香港房託守則的要求上限 50% 以下。誠如出售越秀金融大廈 50% 權益之通函所提及，出售回籠資金用於償還債務後，借貸比率將顯著降低。管理人密切關注利率和匯率的變化，積極拓寬資金渠道，針對未來到期的境外貸款進行合理規劃，謀求獲得恰當的成本率，確保流動性風險得到有效管控。

利率管理方面，管理人利用人民幣資金成本優勢，置換境外高息貸款部分節約融資成本。二〇二五年全年合計引入 46.8 億人民幣貸款，用於置換境外浮息港元貸款，有效降低基金總體融資成本。越秀房產基金二〇二五年期末融資成本率為 3.61%，較年初 4.16% 下降 55 個基點；二〇二五年全年平均付息率 3.77%，較二〇二四年 4.53% 同比下降 76 個基點。

外匯管理方面，管理人持續關注市場動態，通過積極調節融資結構，監控融資外匯敞口。二〇二五年年末人民幣融資佔比由年初約 60% 進一步上升至約 76%。二〇二五年年末外匯風險敞口約 24%，較年初約 40% 進一步收窄。

信用評級方面，基於對越秀房產基金營運能力的信心及穩定的現金流預期，截至二〇二五年年末，越秀房產基金獲標普和惠譽維持「投資級」評級，並上調評級展望至「穩定」。

董事長報告

資產增值策略

管理人持續實施策略性資產提升計劃，通過定期檢視越秀房產基金旗下物業組合，以發掘資產增值機會，從而維持項目市場競爭優勢及提升回報。管理人針對客戶接觸點，立足客戶滿意度和使用體驗提升開展資產優化，驅動物業租值持續提升。此外，管理人亦通過資本性改造提升物業節能減碳性能和安全保障水平，助力ESG目標達成。廣州四季酒店翻新客房年內入市，顯著提升客房房價。全年資本性提升改造工程投入金額合共約人民幣8,482萬元。

可持續發展

管理人積極推動ESG因素融入管理人的日常決策和運營思考中，用整體和長期思維看待ESG能力建設，將ESG標準融合至業務標準當中，將ESG視為推動整體高質量發展的有效抓手，持續提升管理水平和效率。越秀房產基金ESG整體表現在多家國際主流ESG評級中表現優異，包括首次獲得全球房地產可持續發展基準(GRESB)最高綠色五星級和「全球行業領導者」殊榮，連續五年獲得公開披露最高A評級；標普企業可持續發展評估(CSA)提升至51分，領先全球87%參評房地產企業；香港品質保證局(HKQAA)可持續發展評級提升至「A」級；Sustainalytics ESG低風險評級等。

前瞻

展望二〇二六年，地緣衝突呈升級態勢，前景尚未明朗。儘管市場普遍認為降息週期已經到來，但美國貿易政策和貨幣政策的不確定性依然存在。管理人預期二〇二六年全球經濟將延續區域分化和溫和復甦兩大趨勢，根據國際貨幣基金組織(IMF)於二〇二六年一月發佈的《世界經濟展望》，二〇二六年和二〇二十七年的全球經濟增速預測分別為3.3%和3.2%，但持續低於3.7%的歷史平均水平(二〇〇〇年至二〇一九年)。受地緣政治複雜多變影響，全球經濟增長速度有待進一步觀察。今年作為中國「十五五」規劃的開局之年，管理人預期中國新舊產業轉型加速推進，新質生產力蓬勃發展，先進製造業投資規模不斷擴大，產業集聚加快形成。「以舊換新」政策和適度寬鬆貨幣政策延續，擴大內需提振消費，助力經濟增長達成4.5%至5%的目標。行業競爭格局逐步優化，營商環境持續改善。房地產行業調整處於關鍵期，居民收入平穩增長。中國經濟長期向好的基本趨勢有望持續得到鞏固。

廣州以「十五五」開局為契機，以新質生產力為核心，加快構建「12218」現代化產業體系。統籌推進教育科技人才一體發展，強化有效投資，推動經濟發展高質量轉型。強化粵港澳大灣區核心引擎功能，深化國際消費中心城市建設，推進提振消費專項行動。穩定外貿外資發展，深化服務業擴大開放綜合試點。預期二〇二六年廣州地區生產總值增速5%左右，固定資產投資、社會消費品零售總額、商品進出口總值分別增長5%。

廣州甲級寫字樓全年將迎來超過87萬平方米新增供應，當中56%來自國際金融城，44%來自琶洲。包括珠江新城、體育中心及越秀商務區在內的成熟商務區短期將維持現有存量。受需求疲弱和供應增加疊加影響，空置率或將攀升至近五年新高，租金水平仍將處於下行區間。預測未來五年，國際金融城和琶洲仍然是新增供應的主要來源，二者合共佔新增供應超過95%。到二〇三〇年年末，全市總存量或被推高至超過945萬平方米。

廣州優質零售物業市場將迎來65萬平方米新增供應，集中在次核心商圈，其中國際金融城佔比逾四成。未來五年新增供應亦主要集中在次核心商圈，包括國際金融城、荔灣、海珠等區域。國內消費進入邊際改善階段，優質品牌成為商圈之間角力對象，客流和銷售或進一步分化，整體租金仍面臨下行壓力。

全國服裝專業市場維持激烈競爭，馬太效應凸顯。當前，紡織服裝產業正整體加速向個性化、時尚化、定製化、綠色化轉型。受益於供應鏈的深度整合，以「小單快反」為代表的敏捷製造模式壓縮訂單交付週期，顯著提升營運效率。服裝專業市場作為紡織服裝交易的重要載體，亦整體邁入品牌化、數字化、內外貿一體化的高質量發展新階段，從傳統批發集散向原創設計、品牌孵化、柔性供應鏈、跨境電商、時尚展示等複合功能平台轉型，已成為全行業共識。線上線下融合向縱深推進，線下市場強化場景化建設，線上則搭建專業化電商平台，聯動直播網批、AI穿搭推薦、虛擬試衣等數字化工具，引領商戶同步拓展國內中高端市場與海外新興市場。

董事長報告

中國酒店市場預計將延續審慎基調。伴隨大量新增供應入市、宏觀經濟不確定性、地緣關係緊張及企業差旅預算持續收縮，酒店行業增長面臨一定挑戰。與此同時，人工成本上漲與出境遊分流效應將進一步加劇經營壓力。中國入境免簽政策驅動入境遊市場的持續升溫，有望繼續為行業注入增量需求，入境客源成為必爭之地，奢華酒店會更受青睞。餐飲宴會呈現品質升級、場景創新、需求多元的發展態勢，隨著高端消費復甦與社交需求升級，奢華酒店餐飲宴會需求或將逐步恢復。

上海以培育新質生產力為主線，著力提升「五中心」(即國際經濟中心、金融中心、貿易中心、航運中心、科技創新中心)核心功能，推進科技創新和產業創新融合發展，加快構建現代化產業體系，持續擴大內需，深化高水平對外開放，推動綠色低碳轉型與城市內涵式發展，不斷增強高端資源配置能力、科技創新策源能力與全球競爭能力。二〇二六年上海市地區生產總值增長目標為5%左右。

上海甲級寫字樓市場未來一年新增供應集中在次級商務區和非核心商務區，預測未來三年每年新增供應維持在120萬平方米的高位。受需求穩步復甦利好，空置率有望逐步企穩在25%的水平，但租金水平將承壓運行。

武漢堅持穩中求進工作總基調，以培育新質生產力為引擎，致力建設「五個中心」(即全國經濟中心、國家科技創新中心、國家商貿物流中心、國際交往中心和區域金融中心)。以數智經濟為主線推進轉型發展，加快構建「965」(即9大支柱產業集群、6大新興產業領域、5大未來產業方向)現代化產業體系，把握擴大內需戰略基點，目標打造成為中部地區崛起的重要增長極。二〇二六年武漢市地區生產總值增長目標為5.5%左右。

武漢甲級寫字樓供應延續增長態勢，預測逾33萬平方米優質寫字樓年內交付入市，新興商務區佔七成，市場競爭維持激烈。至二〇二八年年末，市場總存量或將超過430萬平方米。短期內存量租金仍處於下行通道，空置率在40%高位徘徊。

杭州聚力推進高科技發展，全力建設人工智能創新發展第一城，以科技創新引領產業創新，打造「296X」先進製造業集群(即2個萬億級產業集群、9個千億級產業集群、6+X個未來產業集群)，提升城市輻射帶動力。二〇二六年杭州地區生產總值增長目標預期為5.0%至5.5%左右。

杭州甲級寫字樓將迎來 48 萬平方米新增供應，當中包括杭州國際金融中心、杭州世紀中心等優質項目。辦公升級和新質生產力拉動增量需求，空置率短期或在 30% 左右徘徊，租金繼續承壓。

未來一年，管理人將保持審慎樂觀的態度，「以變應變」強化風險管理，致力為基金單位持有人創造穩定回報。資產管理方面，管理人將因應經濟發展走勢和競爭環境演變，動態實施積極、穩健、靈活的租賃策略和營運策略，潛心發掘新增長點，敏銳把握潛在機會提升資產組合市場競爭力。融資管理方面，管理人將持續視市場發展預期對融資結構持續檢視並進行合理調整，通過各類人民幣融資途徑，引入相對低成本人民幣融資，以尋求更優融資成本，平滑利率風險。工程改造方面，管理人將按計劃實施年度資本性改造工程，有序分段改造廣州四季酒店，護航物業長效保值增值；制定富針對性施工方案，在保障項目正常營運的情況下，確保工程安全、品質、成本、工期均得到有效監管和控制。

致意

藉此機會，我們向各位董事、高級管理層及全體員工致謝，衷心感謝各位對越秀房產基金發展所付出的辛勤努力；亦衷心感謝全體基金單位持有人、租戶以及全體商業合作夥伴對越秀房產基金給予的大力支持！

江国雄

主席

香港，二〇二六年三月十一日

二〇二五年業務回顧

營運回顧

二〇二五年，全球經濟在關稅風波和戰火陰霾中展現發展韌性，地緣政治博弈不斷加深，而人工智能(AI)的迅猛發展同時深刻影響全球經濟和社會發展模式。美國通脹壓力有所緩和，美國聯邦儲備委員會(「美聯儲」)於下半年累計降息75個基點，利好全球經濟增長。中國推出刺激經濟「組合拳」，出台「以舊換新」消費提振政策和規範市場競爭秩序，以發展新質生產力為政策重點，培育新興產能推動產業轉型升級。中國內地全年累計下調貨幣市場報價利率(LPR) 10個基點，維持適度寬鬆的利率環境，而香港銀行同業拆息(HIBOR)亦呈現波動回落的趨勢。根據國家統計局數據，二〇二五年國內生產總值(GDP)同比增長5.0%，整體穩中有進。其中，第三產業增加值同比增長5.4%，對經濟增長貢獻率達61.4%。從需求端來看，消費支出對經濟增長貢獻最大，貢獻率達52.0%；出口貿易韌性較強，貨物和服務淨出口對經濟增長貢獻率為32.7%。全年社會消費品零售總額突破人民幣50萬億元，同比增長3.7%。十二月居民消費價格(CPI)同比漲幅擴大至0.8%，漲幅創近兩年新高，反映消費市場平穩向好。

回顧全年，中國內地寫字樓辦公「降本增效」趨勢未見改善，業主議價能力維持弱勢，新興產業動能集聚有利市場修復；零售商場和服裝專業市場在內需疲弱下承壓運行，依靠新興消費驅動增長；高端酒店公寓整體呈現「以價換量」特徵，入境旅客成為主要增長動能。在多重挑戰下，管理人鞏固優勢策略性搶佔市場份額，充分平衡出租率、租金水平和租戶結構，強化風險管控穩定續租，匹配市場需求增強產品競爭力，投入資本性改造確保資產保值增值，多措並舉穩定經營基本面，有效支撐全年經營收入保持相對穩定。

在越秀房產基金上市二十週年之際，管理人戰略性優化越秀房產基金資產組合，於第四季度出售越秀金融大廈 50% 權益，適當降低資產組合寫字樓業態佔比，回籠約人民幣 53 億元現金提升財務靈活性，獲標普和惠譽維持「投資級」評級，並上調評級展望至「穩定」。管理人年內亦敏銳捕捉有利融資窗口，先後成功發行越秀房產基金首筆「點心債」和首筆「熊貓債」（為全球首筆上市 REIT 熊貓債）。全年融資成本創近三年新低，有效支撐整體分派水平。一系列開創性資本運作的成功實施，充分彰顯管理人推動越秀房產基金高質量發展的戰略目標，展現其為基金單位持有人創造可持續長遠價值的堅定決心和專業實力。

物業組合及估值

截至二〇二五年十二月三十一日，越秀房產基金之物業組合共有十項（包括一項合資格少數權益物業），分別為位於廣州的白馬大廈單位（「白馬大廈」）、財富廣場單位及若干停車位（「財富廣場」）、城建大廈單位及若干停車位（「城建大廈」）、維多利廣場單位（「維多利廣場」）、廣州國際金融中心（「國金中心」）、越秀金融大廈（「越秀金融大廈」）（合資格少數權益物業，實益權益 49.495%）、位於上海的越秀大廈（「上海越秀大廈」）、位於武漢的武漢越秀財富中心、星匯維港購物中心及若干停車位（「武漢物業」）、位於杭州的維多利商務中心單位及若干停車位（「杭州維多利」）及位於香港的越秀大廈 17 樓及 23 樓單位（「香港越秀大廈」）。不包括越秀金融大廈，物業總建築面積為 973,873.6 平方米，總可出租面積為 633,787.3 平方米（不包括財富廣場 1,408.3 平方米的停車位面積；城建大廈 2,104.3 平方米的停車位面積；國金中心 91,460.9 平方米的酒店、51,102.3 平方米的服務式公寓、76,512.3 平方米的停車位面積及 7,752.5 平方米其他配套用房面積；上海越秀大廈 13,502.6 平方米的停車位面積及 2,610.4 平方米的特定用途面積；武漢物業 62,785.8 平方米的停車位面積及 12,415.1 平方米的公建配套用房面積；杭州維多利 17,663.6 平方米的停車位面積，以下總在租面積及出租率統計範圍均不包括上述面積）。越秀金融大廈建築面積為 210,282.9 平方米，可出租面積為 170,196.8 平方米（不包括 10,289.1 平方米的停車位面積及 29,797.1 平方米的公建配套用房面積，以下在租面積及出租率統計範圍均不包括上述面積）。

二〇二五年業務回顧

各物業具體情況如下：

物業	類型	位置	落成年份	建築面積 (平方米)	可出租面積 (平方米)	物業出租率 ⁽¹⁾	租約份數 ⁽¹⁾	租約單價 ⁽¹⁾ (人民幣/ 平方米/月)
白馬大廈	批發商場	廣州越秀區	1990	50,199.3	50,128.9	96.0%	867	439.8
財富廣場	甲級寫字樓	廣州天河區	2003	42,763.5	41,355.2 ⁽²⁾	93.4%	118	137.0
城建大廈	甲級寫字樓	廣州天河區	1997	44,501.7	42,397.4 ⁽³⁾	90.6%	82	132.3
維多利廣場	零售商場	廣州天河區	2003	27,698.1	27,262.3	94.0%	28	206.6
國金中心	商業綜合體	廣州天河區	2010	457,356.8	230,266.9	83.8%	246	209.1
其中：	甲級寫字樓			267,804.4	183,539.6 ⁽⁴⁾	80.9%	187	228.6
	零售商場			46,989.2	46,727.3	95.5%	59	144.2
	酒店			91,460.9 ⁽⁵⁾	不適用	不適用	不適用	不適用
	服務式公寓			51,102.3	不適用	不適用	不適用	不適用
上海越秀大廈	甲級寫字樓	上海浦東新區	2010	62,139.4	46,026.3 ⁽⁶⁾	83.1%	117	189.3
武漢物業	商業綜合體	武漢漢口區		248,194.2	172,993.3	68.5%	219	61.8
其中：	甲級寫字樓		2016	139,937.1	129,446.7 ⁽⁷⁾	62.1%	126	72.1
	零售商場		2015	45,471.4	43,546.6 ⁽⁸⁾	87.4%	93	40.0
	商用停車位		2015-2016	47,182.9	不適用	不適用	不適用	不適用
	住宅停車位		2014-2016	15,602.8	不適用	不適用	不適用	不適用
杭州維多利	甲級寫字樓	杭州上城區	2017	40,148.4	22,484.8 ⁽⁹⁾	84.5%	36	123.4
香港越秀大廈	寫字樓	香港灣仔	1985	872.2	872.2	100%	4	319.4
小計				973,873.6	633,787.3	82.1%	1,717	181.4
合資格少數權益物業								
越秀金融大廈	甲級寫字樓	廣州天河區	2015	210,282.9	170,196.8 ⁽¹⁰⁾	77.9%	197	191.1
合計				1,184,156.5	803,984.1			

註：

- (1) 於二〇二五年十二月三十一日，租約單價不含增值稅；
- (2) 不包括1,408.3平方米的停車位面積；
- (3) 不包括2,104.3平方米的停車位面積；
- (4) 不包括76,512.3平方米的停車位面積及7,752.5平方米的其他配套用房面積；
- (5) 包括2,262.0平方米的酒店配套設施及避火層面積；
- (6) 不包括13,502.6平方米的停車位面積及2,610.4平方米的特定用途面積(管理層辦公室、業主委員會辦公室、自行車停放處、避難層)；
- (7) 不包括10,490.3平方米的公建配套用房和避難層面積；
- (8) 不包括1,924.8平方米的公建配套用房面積；
- (9) 不包括17,663.6平方米的停車位面積；
- (10) 不包括10,289.1平方米的停車位面積及29,797.1平方米的公建配套用房面積。

各物業類別具體情況如下：

出租物業	建築面積 (平方米)	可出租面積 (平方米)	與二〇二四年 同期相比減少		與二〇二四年 同期相比減少		經營收入 ⁽³⁾ (人民幣千元)
			出租率 ⁽²⁾	之百分點	不含稅 租金單價 ⁽²⁾ (人民幣/ 平方米/月)	之百分比	
寫字樓	660,952.3 ⁽¹⁾	466,122.3 ⁽⁴⁾	78.1%	(3.6)%	164.8	(7.5)%	986,199
零售商場	120,158.7	117,536.1 ⁽⁵⁾	92.1%	(2.7)%	122.3	(15.4)%	147,370
批發	50,199.3	50,128.9 ⁽⁶⁾	96.0%	(1.1)%	439.8	(1.8)%	208,802

二〇二五年業務回顧

註：

- (1) 不包括越秀金融大廈 210,282.9 平方米的建築面積；
- (2) 於二〇二五年十二月三十一日。寫字樓不包括越秀金融大廈，而二〇二四年同期比較基準則包括越秀金融大廈。寫字樓若以相同統計口徑比較(即包括越秀金融大廈)，則於二〇二五年十二月三十一日寫字樓出租率為 78.1%，與二〇二四年同期相比減少 3.6%；不含稅租金單價為人民幣 171.8 元/平方米/月，與二〇二四年同期相比減少 3.5%；
- (3) 截至二〇二五年十二月三十一日止年度；
- (4) 不包括財富廣場 1,408.3 平方米的停車位面積，城建大廈 2,104.3 平方米的停車位面積，國金中心 76,512.3 平方米的停車位面積及 7,752.5 平方米其他配套用房面積，上海越秀大廈 13,502.6 平方米的停車位面積及 2,610.4 平方米的特定用途面積(管理層辦公室、業主委員會辦公室、自行車停放處、避難層)，武漢越秀財富中心 62,785.8 平方米的停車位面積及 10,490.3 平方米的特定用途面積(公建配套用房、避難層)，杭州維多利 17,663.6 平方米的停車位面積。不包括越秀金融大廈 170,196.8 平方米的可出租面積，10,289.1 平方米的停車位面積及 29,797.1 平方米的公建配套用房面積；
- (5) 不包括維多利廣場 435.9 平方米其他配套用房面積，國金商場 261.9 平方米其他配套用房面積以及武漢星匯維港購物中心 1,924.8 平方米其他配套用房面積；
- (6) 不包括白馬大廈 70.4 平方米其他配套用房面積。

經營物業	類型	開業時間	建築面積 (平方米)	單位數量 (套)	平均入住率 ⁽¹⁾	平均房價 ⁽¹⁾ (人民幣：元)
廣州四季酒店	五星級酒店	二〇一二年八月	91,460.9	344	77.7%	2,260
國金中心雅詩閣 服務式公寓	高端服務式公寓	二〇一二年九月	51,102.3	314	91.5%	1,137

註：

- (1) 由二〇二五年一月一日至二〇二五年十二月三十一日，平均房價不含增值稅；
- (2) 酒店及服務式公寓均為委託經營。

物業估值

於二〇二五年十二月三十一日，越秀房產基金之物業組合由獨立專業評估師第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司重估，其重估市值約為人民幣336.45億元。

下表概述各項物業於二〇二五年十二月三十一日及二〇二四年十二月三十一日的估值：

物業名稱	於二〇二五年 十二月三十一日 的估值 人民幣百萬元	於二〇二四年 十二月三十一日 的估值 人民幣百萬元	減少 百分比
白馬大廈	4,811	4,815	(0.1)%
財富廣場	1,225	1,240	(1.2)%
城建大廈	997	1,022	(2.4)%
維多利廣場	929	959	(3.1)%
國金中心	18,885	18,990	(0.6)%
上海越秀大廈	2,857	2,918	(2.1)%
武漢物業	3,239	3,359	(3.6)%
杭州維多利	622	625	(0.5)%
香港越秀大廈	80	96	(16.7)%
合計	33,645	34,024	(1.1)%

註：

越秀金融大廈於二〇二五年十月十五日完成50%股權出售。越秀金融大廈於二〇二五年六月三十日物業估值為人民幣8,049,000,000元(二〇二四年十二月三十一日：人民幣8,284,000,000元)，二〇二五年中期期間的物業公平值虧損已於報告年度的財務業績中體現。

物業租約到期情況

未來五年及以後，按租賃面積統計，越秀房產基金物業(不包括越秀金融大廈)各年到期租約所佔比重分別為28.5%、26.3%、26.9%、7.0%及11.3%；按基本月租統計，各年到期租約所佔比重分別為31.0%、28.9%、26.3%、5.4%及8.4%。

二〇二五年業務回顧

營業收入略有減少

二〇二五年，越秀房產基金物業實現總經營收入約人民幣1,855,907,000元，比上年同期減少8.6%。其中，白馬大廈約佔總經營收入的11.3%；財富廣場約佔3.4%；城建大廈約佔3.3%；維多利廣場約佔3.4%；國金中心約佔53.0%；上海越秀大廈約佔4.9%；武漢物業約佔4.9%；杭州維多利約佔1.8%；越秀金融大廈約佔13.8%；香港越秀大廈約佔0.2%。

下表載列於報告期間各物業所得經營收入及與上年同期之比較情況：

物業名稱	於二〇二五年 經營收入 人民幣百萬元	於二〇二四年 經營收入 人民幣百萬元	與二〇二四年 相比增加／ (減少) 人民幣百萬元	增加／ (減少) 百分比
白馬大廈	208.8	206.2	2.6	1.3%
財富廣場	62.4	75.2	(12.8)	(17.0)%
城建大廈	61.6	69.8	(8.2)	(11.7)%
維多利廣場	62.8	74.4	(11.6)	(15.6)%
國金中心				
寫字樓	405.3	429.1	(23.8)	(5.5)%
零售商場	65.3	70.6	(5.3)	(7.5)%
酒店	391.1	388.5	2.6	0.7%
服務式公寓	122.5	119.5	3.0	2.5%
上海越秀大廈	91.6	97.5	(5.9)	(6.1)%
武漢物業	91.7	101.4	(9.7)	(9.6)%
杭州維多利	32.7	34.1	(1.4)	(4.1)%
香港越秀大廈	3.4	3.2	0.2	6.3%
小計	1,599.2	1,669.5	(70.3)	(4.2)%
越秀金融大廈	256.7 ⁽¹⁾	362.0	(105.3)	(29.1)%
合計	1,855.9	2,031.5	(175.6)	(8.6)%

註：

(1) 越秀金融大廈收入記錄自二〇二五年一月一日至二〇二五年十月十五日期間。

下表載列於報告期間各物業物業收入淨額及與上年同期之比較情況：

物業名稱	於二〇二五年 物業收入淨額 人民幣百萬元	於二〇二四年 物業收入淨額 人民幣百萬元	與二〇二四年 相比增加／ (減少) 人民幣百萬元	增加／ (減少) 百分比
白馬大廈	175.9	175.2	0.7	0.4%
財富廣場	51.6	63.9	(12.3)	(19.2)%
城建大廈	51.3	59.1	(7.8)	(13.2)%
維多利廣場	51.8	63.0	(11.2)	(17.8)%
國金中心				
寫字樓	335.8	357.9	(22.1)	(6.2)%
零售商場	56.0	60.3	(4.3)	(7.1)%
酒店	99.4	100.6	(1.2)	(1.2)%
服務式公寓	69.1	67.2	1.9	2.8%
上海越秀大廈	82.8	88.4	(5.6)	(6.3)%
武漢物業	67.1	75.9	(8.8)	(11.6)%
杭州維多利	26.7	28.0	(1.3)	(4.6)%
香港越秀大廈	3.4	3.1	0.3	9.7%
小計	1,070.9	1,142.6	(71.7)	(6.3)%
越秀金融大廈	212.7 ⁽¹⁾	302.3	(89.6)	(29.6)%
合計	1,283.6	1,444.9	(161.3)	(11.2)%

註：

(1) 越秀金融大廈物業收入淨額記錄自二〇二五年一月一日至二〇二五年十月十五日期間。

二〇二五年業務回顧

寫字樓－產品優化和資源協同雙輪驅動，租戶結構和品牌建設互促提升，以營運韌性穿越行業週期

越秀房產基金旗下寫字樓物業位於中國內地四個高經濟增長城市(廣州、上海、武漢、杭州)和香港的優質地段。於報告年度，中國內地物業所處城市寫字樓市場仍未走出「供過於求」局面，新興產業動能為租賃市場注入活力，城市和板塊之間呈分化發展態勢。「降本增效」和「跨區升級」驅動企業搬遷，租金水平和出租率在跨區域競爭下承壓運行。管理人直面市場壓力，推行「一項目一策略一專班」，全力穩定出租率，升級產品標準加快出租，深化產業招商策略強化租戶結構，豐富配套服務增強租戶粘性，彰顯發展韌性。於二〇二五年十二月三十一日，寫字樓(不包括越秀金融大廈)租戶中具有財富500強背景租戶(涵蓋世界500強和中國500強)在租面積佔比約38%；寫字樓租戶在租面積前三位的行業為商業服務業、金融業和信息科技產業。全年新簽約面積中，信息科技產業佔比位列第二，僅次於商業服務業。

廣州

國金中心：國金中心商業綜合體的寫字樓部分，為廣州超甲級寫字樓和核心地段標誌性建築之一。於報告年度，國金中心持續打磨產品和服務標準，新簽15,702平方米，包括一層大面積簽約(貿易行業)。推出7,403平方米帶裝修單元，去化週期約36天，去化率接近72%。引進優質租戶包括兩家財富世界500強背景企業(信息科技業、能源行業)、一家財富中國500強背景企業(貿易行業)、一家全球龍頭航運企業和一家知名互聯網背景文體娛樂企業。續租34,294平方米，續租率86%，留存優質租戶包括六家財富世界500強背景企業(涵蓋化工、家電、汽車、銀行、金融服務等行業)，以及一家外國領事館，有效鞏固優質租戶結構。國金中心在落成十五周年之際推出系列品牌活動擴大地標影響力，透過增加共享會議室、會客空間等配套服務提高租戶粘性和滿意度。國金中心寫字樓期末出租率為80.9%，同比減少4.4個百分點。國金中心年內入選觀點「表現力指數·2025商辦資產運營表現」TOP30榜單。

財富廣場：於報告年度新簽 6,334 平方米，成功引進多家優質租戶，包括一家財富世界 500 強綜合金融集團旗下多家企業、兩家財富世界 500 強背景企業(汽車行業)和兩家全球行業龍頭企業的廣州分支機構(煙草行業、箱包行業)。續租 8,662 平方米，續租率 84%，包括三家財富世界 500 強背景企業(物流行業、零售行業、航空運輸業)和一家全國性股份制商業銀行廣州分行。升級產品標準加快空置單元去化，帶裝修單元去化率達 93%。期末出租率為 93.4%，同比上升 1 個百分點，出租率較中期強勁回升 5.4 個百分點。

城建大廈：於報告年度新簽 9,279 平方米，成功引進一家美容科技企業(超過 4,000 平方米)和一家醫藥供應鏈服務企業，提升樓內大健康業態氛圍。續租 5,011 平方米，續租率 77%，包括一家財富世界 500 強企業(消費品行業)和一家全球知名合同研究組織(CRO)企業。期末出租率為 90.6%，同比減少 2.1 個百分點，出租率較中期回升 1.2 個百分點。

越秀金融大廈(合資格少數權益物業)：管理人於第四季度出售越秀金融大廈 50% 權益。出售完成後，越秀金融大廈成為越秀房產基金合資格少數權益物業。期末出租率為 77.9%。

上海

上海越秀大廈：於報告年度續簽 6,430 平方米，續租率 43%；新簽 8,070 平方米，有效填補退租單元。年內持續匹配市場需求增加小面積帶裝修單元供應，持續優化裝修標準和流程，制定差異化定價策略，旨在靈活應對市場激烈競爭。成功舉辦渠道招商會，吸引百家中介機構參與，有效擴大市場聲量。投入多項資本性改造推動節能效益和服務水平持續提升，提高租戶滿意度以增強租戶粘性。期末出租率為 83.1%，同比減少 6.4 個百分點。

二〇二五年業務回顧

武漢

武漢越秀財富中心：武漢物業商業綜合體的寫字樓部分。於報告年度，項目迭代裝修標準和優化客戶看樓體驗提升去化率，新簽26,837平方米，引進優質租戶包括兩家財富世界500強背景央企（電力公共事業、建材行業）和兩家財富世界500強背景外資企業（數字技術行業、汽車行業）。續租20,617平方米，續租率76%，續租率創近三年新高，留存優質租戶包括七家財富世界500強背景企業（涵蓋電力工程、機械、汽車、通信、乳製品、房地產等行業）和一家財富中國500強背景企業（白酒行業），反映租戶結構穩健。全年改造單元供應約2.1萬平方米，去化率接近98%。期末出租率為62.1%，同比上升1個百分點。項目於第九屆地新引力峰會榮獲二〇二五中國不動產商管「精英商務」商辦特色項目獎，並獲武漢市樓宇經濟促進會認證為武漢市首批超甲級商務樓宇。

杭州

杭州維多利：於報告年度新簽7,890平方米，引進一家全層租戶（信息科技行業）。續租8,836平方米，續租率54%，留存優質租戶包括兩家財富世界500強背景企業（均為建築工程行業）和一家山西省屬國企的浙江分公司（交通工程行業）。期末出租率為84.5%，同比減少13.2個百分點，主要由於年內一家全層租戶提前退租，招商團隊已制定策略應對空置風險。

香港

香港越秀大廈17樓及23樓：於報告年度維持100%出租，經營穩健。

零售商場－品牌煥新打造消費熱點，跨界聯動帶旺客流銷售，場景升級賦能商戶經營

越秀房產基金旗下零售商場物業位於中國內地兩個高經濟增長城市(廣州和武漢)。市場數據顯示，過去一年中國內地核心商圈節假日客流呈增長態勢，在情緒消費需求、戶外運動潮流和「以舊換新」補貼政策的疊加驅動下，潮玩經濟、體育運動和電子科技產品的消費規模穩步擴大。在免簽入境政策和離境退稅政策雙重利好下，廣州全年入境外國人逾320萬人次，同比增長28%；全國全年退稅商品銷售額同比增長95.9%。年內，管理人持續貼近消費潮流調整品牌組合，搶抓全運會和入境旅客消費機遇，透過「悅潮節」、「悅購節」、「悅食節」三大營銷造節煥新消費場景，匹配各類資源賦能商戶經營。

廣州

國金天地：廣州國際金融中心商業綜合體的零售商場部分，為核心地段優質零售商場，定位為「城央精緻社交天地」。於報告年度，完成主力租戶「廣州友誼商店」續租；引進廣州首家且目前唯一的市內免稅店「中免免稅店」打造全新免稅購物地標；落地負一層輕餐茶飲區、四樓和五樓餐飲業態品牌煥新，引進七家「首店」。系列調改煥新策略顯著提升商場消費吸引力和經營品質，有效拉動租金增長。會員運營成效顯著，會員銷售佔比翻倍式提升至16%。積極打造電子化消費場景，充分利用主流平台多渠道引流。聯動酒店、大劇院、博物館、領事館成功舉辦「意大利文化季」主題活動，有效促進客流與銷售轉化。於報告年度，新簽和續租合計35,573平方米，續租率89%。期末出租率為95.5%，同比減少2.8個百分點，穩定在較高出租水平。

維多利廣場：地處天河體育西路核心商圈的優質零售商場，全新定位為「城市活力自在場」。年內，主力租戶「優衣庫」繼續發揮旗艦作用，落地全國首場「優衣庫美好生活市集」、巨型寶可夢及美好生活音樂活動，全年銷售額同比增長7%，蟬聯全國門店榜首。成功引進運動品牌「超級安踏」，打造廣州和佛山地區最大門店，開創運動消費新場景；成功引進貴州香辣蟹全國首店「蟹莽莽」，豐富餐飲品牌組合。聯動內外部資源舉辦十五場大型活動，顯著提升街區消費氛圍，其中，「悅食節」活動期間客流和銷售均錄得雙位數增長，最終實現商場全年銷售額同比增長2.0%。於報告年度，新簽和續租合計5,579平方米，續租率84%。期末出租率為94.0%，同比減少2.6個百分點，穩定在較高出租水平。

二〇二五年業務回顧

武漢

武漢星匯維港購物中心：武漢物業商業綜合體的零售商場部分。年內，在消費疲軟和競爭加劇疊加影響下，項目迎難而上穩定經營，成功煥新多家熱門品牌，包括餐飲品牌「達美樂」和「comeback健身」，目標吸引更多家庭和年輕客群。強化商戶賦能和導流，持續打造「悅潮節」、「悅購節」、周年慶、暑期檔等爆發節點，依託「悅花園」場地特色深度挖掘「夜經濟」與「場景體驗」消費潛力，舉辦「江畔星夜」主題活動，實現客流量同比基本持平，商場年度銷售額同比提升0.5%。於報告年度，新簽和續租合計9,827平方米，續租率48%。期末出租率為87.4%，同比減少2.6個百分點，出租率較中期強勁回升5.0個百分點。

專業市場—「廣、深、莞」產業聯動，「人、貨、場」協同增效，「會、展、秀」多維傳播

白馬大廈：越秀房產基金旗下唯一專業市場，為廣州標誌性服裝專業市場之一。根據國家統計局數據，全國全年貨物出口總額約人民幣27萬億元，同比增長6.1%，反映外貿市場暢旺。於報告年度，白馬大廈引入廣州、深圳和東莞核心產業集群優質客戶，帶動全年新簽5,808平方米，一樓實現近五年首次滿租，二樓出租率創近六年新高。在「人、貨」維度，策劃「最受採購商喜愛商戶」及「最受採購商喜愛產品」雙評選活動，吸引超340家商戶參與，提升商戶在採購商群體的知名度。在「場」維度，積極推進客戶汰換與品牌引入，實現業態煥新。年內組織22家原創品牌亮相日本東京時尚產業展、中國國際服裝服飾博覽會、大灣區國際女裝展覽等專業展會；開展「白馬時尚行·邊貿供應鏈對接會」，與新疆烏魯木齊十家批發市場建立「粵新服飾產業鏈供採合作聯盟」。全年累計接待517個採批團，累計接待採購商近1.3萬人次，其中包括來自法國、越南等19個外商團，促成採購金額達人民幣3.2億元。升級打造「中國流花國際服裝節暨粵港澳大灣區時尚周·廣州白馬服裝採購節」，深度整合50家政府及行業資源。構建「媒體矩陣+海外突破+商戶協同」全鏈路傳播體系，實現商貿價值與品牌影響力雙提升，全年總曝光量1.2億次，同比增長77%，獲主流央媒報導超15次。藉「全運年」契機，積極探索「時尚+賽事」融合業態，推動專業市場向綜合時尚產業平台轉型，亦搭建「白馬悅境通」跨境電商平台激活商戶數字化運營新動能。白馬大廈期末出租率為96.0%，同比減少1.1個百分點，穩定在較高出租水平。

酒店和公寓－客房翻新提價增效，餐飲宴會提質增收，入境旅客拉動增量

越秀房產基金旗下酒店及公寓物業為廣州國際金融中心商業綜合體的組成部分，包括廣州四季酒店和國金中心雅詩閣服務式公寓。根據國家移民管理局數據，二〇二五年免簽入境外國人3,008萬人次，同比上升49.5%，入境外籍旅客繼續成為驅動高端酒店和公寓收益增長的重要動力。

廣州四季酒店：報告年度平均入住率為77.7%，同比下降3.8個百分點，主要由於年內開展首批客房翻新改造。平均房價為人民幣2,260元，同比提升5.8個百分點；每間可供出租客房收入(RevPAR)為人民幣1,756元，同比提升0.9%。酒店RevPAR競爭指數為110.0，在奢華酒店競爭群組中始終保持較領先的市場地位。廣州四季酒店首批改造客房年內入市，房價顯著提升，彰顯資產增值成效；敏銳把握入境遊復甦和交易會經濟機遇，搶佔外籍高淨值客群市場，多家餐廳創下單日或單月收入新高，推動餐飲和宴會全年收入錄得同比增長。年內，廣州四季酒店首次獲評「米其林一星鑰酒店」，中餐廳愉粵軒八度蟬聯「廣州米其林一星餐廳」，現代法餐佰鮮匯五度榮膺「廣州米其林指南入選餐廳(餐盤獎)」，天吧連續三年斬獲「橄欖中國酒吧大獎年度一星酒吧」，反映市場持續高度認可。

國金中心雅詩閣服務式公寓：報告年度平均入住率達91.5%，同比提升1個百分點；平均房價為人民幣1,137元，同比提升1.6%；RevPAR為人民幣1,040元，同比提升2.7%；RevPAR競爭指數達146.9，在高端公寓競品市場中維持高位。國金中心雅詩閣服務式公寓透過聚焦產品體驗升級與境外渠道精準營銷持續鞏固競爭力，敏銳把握客群變化趨勢，一方面提升服務品質穩定核心長住客戶群體，另一方面積極搶佔外籍客源短住市場，成功推動公寓營業收入創歷史同期新高。公寓經營收入自二〇一六年起連續十年穩居雅詩閣集團中國區第一名，營業毛利(GOP)亦常年穩居中國區第一名，彰顯行業標桿地位。

二〇二五年業務回顧

積極推進資產改造工程，實現資產保值增值

報告年度內，管理人投入多項資產提升改造工程，旨在持續提升資產組合產品競爭力、節能減碳性能和安全保障水平，全年投入金額合共約人民幣8,482萬元。

產品力提升方面，對於寫字樓，管理人在國金中心、越秀金融大廈、財富廣場、城建大廈、武漢越秀財富中心和杭州維多利投入開展空置單元裝修，打造符合市場需求的產品，有效縮短招商週期和鞏固租金水平，創造穩健收益。對於酒店公寓，管理人投入開展廣州四季酒店客房翻新改造工程、廣州四季酒店宴會廳軟包牆面更換和天花翻新改造工程，以及國金中心雅詩閣服務式公寓餐廳升級改造工程，確保服務品質。對於公區區域，管理人投入開展國金中心寫字樓公共區域維修翻新工程、城建大廈公共區域翻新改造工程、武漢越秀財富中心標準層公共區域地板升級改造工程和上海越秀大廈3樓至27樓局部公共走道改造工程。

設備設施更新方面，管理人通過替換年限較長、性能較差的設備設施，確保項目正常運營的同時致力提升能源效率，推動達成節能減碳目標。當中包括國金中心空調系統主塔15樓至28樓保溫更換工程、白馬大廈空調系統升級改造工程、財富廣場部分空調系統末端改造工程、維多利廣場裙樓商場空調風櫃升級改造工程、武漢星匯維港購物中心B館空調設備改造工程和上海越秀大廈空調冷凍水管更換工程。

安全保障提升方面，管理人投入開展廣州四季酒店103層屋面結構防護層翻新改造工程、國金中心雅詩閣服務式公寓智能疏散照明系統升級改造工程、國金中心更換寫字樓儲水式電熱水器工程和燃氣調壓井改造工程、白馬大廈高壓櫃升級改造及火災自動報警系統更換末端設備工程、城建大廈變壓器更換改造工程、武漢越秀財富中心鋼結構防銹處理工程和上海越秀大廈福山路出口至向城路出口大理石路面改造工程。

管理人將ESG理念融合至工程改造管理標準，施工期間對產生噪音、粉塵、氣味的工序的實施進行嚴格控制，加強作業人員各類防護措施以確保工程環保、健康、安全地實施。其中，廣州四季酒店客房翻新工程引進「近零污染」裝修技術，獲得市場高度評價。

積極管理融資風險，有效平抑融資成本

流動性管理方面，針對二〇二五年到期的5.3億人民幣短期貸款、21億港元5年期銀團貸款以及38億港元3年期銀團貸款餘下21億港元，管理人於二〇二五年完成5.3億人民幣短期貸款續借，並通過取得17億元人民幣離岸貸款、發行10億人民幣點心債以及21億港元等值境外銀團組合貸款(為可持續發展掛鉤貸款)，用於到期貸款的再融資，確保流動性風險得到有效管控。

利率管理方面，美聯儲自二〇二二年開啟加息以來，繼二〇二四年九月起三次降息合計100個基點後，自二〇二五年九月起再度三次降息合計75個基點，港元利率跟隨回落趨勢。二〇二五年五月下旬香港金管局釋放流動性及香港市場預期的IPO，導致港元流動性充裕，港元利率探底至近三年相對低位；隨後於八月香港金管局買入港元，伴隨港元流動性回籠，港元利率有所回升。受美國境內通脹等因素的壓力及國際局勢，美元降息之路尚未明朗，市場仍預期境外利率會維持一段時間相對高位，中長期人民幣相對港元和美元將維持一定的融資利差優勢。

管理人把握人民幣利率市場地位，持續研究多種融資工具積極調整融資結構，力求以合理的成本水平平抑利率市場對越秀房產基金業績的衝擊。於二〇二五年，合計引入約46.8億人民幣貸款，並部分置換境外浮息港元貸款，利用人民幣融資相對低位，主動調節融資結構，降低利率市場衝擊。越秀房產基金二〇二五年年末融資利率敞口約為10%，較年初26%收窄16個百分點；期末融資成本率為3.61%，較年初4.16%下降55個基點；二〇二五年全年平均付息率3.77%，較二〇二四年4.53%同比下降76個基點。

外匯管理方面，受美元降息週期及美國關稅爭端持續影響，二〇二五年美元指數下行，導致人民幣相對美元呈現被動升值。管理人通過有效的管理策略，持續關注市場動態，通過積極調節融資結構，監控融資外匯敞口。

二〇二三年起持續引入人民幣融資置換港元融資，二〇二五年年末越秀房產基金人民幣融資約154.7億元，佔總體融資76%(二〇二四年同期人民幣融資約123.3億元，佔總體融資60%)。二〇二五年年末越秀房產基金外匯敞口折合人民幣約49.2億人民幣，佔總體融資24%(二〇二四年同期融資外匯敞口約人民幣82.5億元，佔總體融資40%)。目前境外主要外幣融資主體的功能貨幣已調整為港幣以減輕匯率波動產生的融資性匯兌損益對越秀房產基金利潤水平的影響。管理人亦持續通過融資結構調整，適時增加低成本人民幣融資佔比的方式，進一步收窄匯率敞口。

二〇二五年業務回顧

ESG 融合業務，推進可持續發展

管理人秉持長期主義理念，系統佈局ESG工作，堅定推動可持續發展理念與業務模式、管控模式深度融合，依託多元化可持續實踐舉措，為各利益相關方創造長期價值，助力行業和社會實現可持續發展轉型。值此連續第十年對外披露越秀房產基金可持續發展實踐之際，管理人正式將「環境、社會及管治報告」更名為「可持續發展報告」，以此進一步促進越秀房產基金戰略與可持續發展深度融合、同頻共進。

二〇二五年，越秀房產基金的可持續發展舉措與ESG表現獲資本市場廣泛認可，多項主流ESG評級表現優異。其中，首次榮獲全球房地產可持續發展基準(GRESB)最高綠色五星評級及「全球行業領導者」稱號，公開披露再次獲得最高「A」級；香港品質保證局(HKQAA)可持續發展評級提升至「A」級；標普CSA評分提升至51分，領先全球87%同業。此外，越秀房產基金獲得HKQAA頒發「二〇二五年度香港綠色和可持續金融大獎」及「可持續相關財務信息披露先導計劃金章」，彰顯了在可持續發展領域的卓越實力。

越秀房產基金築就綠色認證標杆，賦能資產價值升級。年內，旗下多項物業集體獲得WELL健康建築標準認可。其中，國金中心寫字樓和越秀金融大廈憑藉優異表現高分通過鉑金級WELL認證，國金中心商場、財富廣場、城建大廈、維多利廣場、武漢越秀財富中心、武漢星匯維港購物中心、上海越秀大廈和杭州維多利均獲WELL健康—安全評級(WELL HSR)認證。此外，國金中心寫字樓也順利通過BOMA中國COE續認證，其中超國際標準審核項目由15項增至19項，成為亞太區首個同時擁有「WELL+LEED+BOMA中國&國際」四項認證的REITs資產。

越秀房產基金深耕社會共融實踐，傳遞可持續發展溫度。旗下物業持續通過舉辦「世界無煙日」「地球一小時」「綠色健康跑」「天際農場」等綠色公益活動，倡導綠色、健康和可持續的生活方式。國金中心成功舉辦「綠動未來，向善而行」公益活動，聯動租戶、商家、公益機構，通過可持續公益展、可持續集市、回收有禮等主題活動，號召社會各界共同探索可持續生活路徑。同時，旗下物業聯合醫療機構和公益機構等社會組織，開展「神經多元的世界，真棒！」公益活動，為孤獨症群體發聲，推動全社會提升對孤獨症群體的關注與幫扶力度。

於整個報告年度內，越秀房產基金及管理人已遵守對越秀房產基金有重大影響的所有適用法律及法規(包括與ESG有關者)。

財務回顧

財務業績

越秀房產基金收入總額及物業收入淨額較二〇二四年同期有所下降。以下為越秀房產基金於報告年度的財務業績概要：

	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元	(減少)／ 增加 百分比
收入總額	1,855,907	2,031,536	(8.6)%
酒店及服務式公寓直接開支	(325,129)	(320,248)	1.5%
租賃代理費用	(41,405)	(47,105)	(12.1)%
物業相關稅項(附註1)	(200,185)	(214,336)	(6.6)%
其他物業開支(附註2)	(5,540)	(4,918)	12.6%
物業經營開支總額	(572,259)	(586,607)	(2.4)%
物業收入淨額	1,283,648	1,444,929	(11.2)%
預提稅項	(39,472)	(42,390)	(6.9)%
折舊及攤銷	(135,458)	(139,772)	(3.1)%
管理人費用	(159,431)	(167,929)	(5.1)%
信託人費用	(12,176)	(12,551)	(3.0)%
其他信託開支(附註3)	13,439	(27,636)	(148.6)%
非物業開支總額	(333,098)	(390,278)	(14.7)%
未計財務收入、融資開支及稅項前的溢利	950,550	1,054,651	(9.9)%
財務收入	26,849	28,080	(4.4)%
融資開支	(834,299)	(999,983)	(16.6)%

財務回顧

	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元	增加／ (減少) 百分比
除稅前溢利	143,100	82,748	72.9%
所得稅開支	(128,487)	(153,996)	(16.6)%
未計投資物業公平值虧損、 金融衍生工具的公平值收益、 商譽減值、結算工程款調整收益、 終止確認附屬公司虧損、 與交易有關的開支和 所佔聯營公司虧損的除稅後溢利／(虧損)	14,613	(71,248)	120.5%
投資物業之公平值虧損	(640,111)	(321,859)	98.9%
金融衍生工具的公平值收益	—	26,747	(100.0)%
商譽減值損失	—	(20,867)	(100.0)%
結算工程款調整收益	6,270	50,638	(87.6)%
終止確認附屬公司虧損 (不含與交易有關的開支)	(27,328)	—	不適用
與交易有關的開支	(20,676)	—	不適用
所佔聯營公司虧損	(27,043)	—	不適用
除稅後及與基金單位持有人 交易前的淨虧損	(694,275)	(336,589)	106.3%

附註1 物業相關稅項包括房產稅、土地使用稅、城市維護建設稅、教育費附加、地方教育附加及印花稅等。

附註2 其他物業開支包括估值費、保險費、壞賬撥備及其他開支等。

附註3 其他信託開支包括核數費用、法律諮詢費用、印刷費用、基金單位註冊及過戶費用、上市費用、經營性匯兌差額、增值稅、管理人費用調整及雜項費用等。

報告年度內的總收入及物業收入淨額分別約人民幣1,855,907,000元(二〇二四年：人民幣2,031,536,000元)及人民幣1,283,648,000元(二〇二四年：人民幣1,444,929,000元)，較二〇二四年分別減少約8.6%及11.2%。

總收入的來源包括寫字樓、批發及零售商場、酒店及服務式公寓，下表載列總收入的分析：

	中國內地 人民幣千元	香港 人民幣千元	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
寫字樓	982,812	3,387	986,199	1,150,422
批發商場	208,802	—	208,802	206,203
零售商場	147,370	—	147,370	167,088
酒店及服務式公寓	513,536	—	513,536	507,823
總計	1,852,520	3,387	1,855,907	2,031,536

物業收入淨額約人民幣1,283,648,000元(二〇二四年：人民幣1,444,929,000元)，為經扣除酒店及服務式公寓直接開支、物業相關稅項、租賃代理費用及其他物業開支後的收入，相當於收入總額約69.2%(二〇二四年：71.1%)。下表載列物業收入淨額的分析：

	中國內地 人民幣千元	香港 人民幣千元	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
寫字樓	813,711	3,371	817,082	961,991
批發商場	175,942	—	175,942	175,239
零售商場	122,092	—	122,092	139,902
酒店及服務式公寓	168,532	—	168,532	167,797
總計	1,280,277	3,371	1,283,648	1,444,929

酒店及服務式公寓直接開支人民幣約325,129,000元(包括使用權資產產生的折舊約人民幣11,720,000元以及租賃負債產生的利息開支約人民幣309,000元)，較二〇二四年增加1.5%，主要由於酒店人工成本上升所致。

租賃代理費用較二〇二四年減少約12.1%，主要由於收入總額下降所致。

物業相關稅項較二〇二四年減少約6.6%，主要由於收入總額下降所致。

財務回顧

折舊及攤銷費用主要是廣州國金中心的酒店及服務式公寓以固定資產及土地使用權入賬，從而產生的折舊及攤銷費用。

其他信託開支減少約148.6%，主要由於管理人費用調整約人民幣43,293,000元(二〇二四年：人民幣7,354,000元)。在報告年度，剔除此項管理人費用調整收益，其他信託開支約為人民幣29,854,000元(二〇二四年：人民幣34,990,000元)。

管理人費用減少約5.1%。

信託人費用減少約3.0%。

在報告年度的財務收入約為人民幣26,849,000元(二〇二四年：人民幣28,080,000元)。

人民幣兌港元及美元匯率於報告年度上升，因此銀行貸款及美元擔保中期票據產生匯兌虧損約人民幣61,083,000元，剔除此匯兌虧損，融資成本約為人民幣773,216,000元(二〇二四年：剔除此匯兌虧損，融資成本約為人民幣925,615,000元)。由於二〇二五年平均一個月期香港銀行同業拆息率較二〇二四年下降約164個基點，從而導致浮息部分的債務成本下降。

根據二〇二五年九月八日的公佈，出售附屬公司的虧損系因報告年度內越秀金融大廈50%股權出售項目的賣出價低於該物業於出售時點的物業公平值。本次出售附屬公司的賣出價與該物業於二〇二一年收購價持平，詳情請參閱於二〇二五年九月九日刊發之通函及於二〇二五年十月十五日和二〇二五年十二月十日刊發的公佈。下表載列於報告年度的終止確認附屬公司虧損(不含與交易有關的開支)摘要：

(以人民幣列示，除另有列明外)

	二〇二五年
出售附屬公司虧損	(151,828,000)
國金中心收購50%越秀金融大廈股權確認投資收益	124,500,000
終止確認附屬公司虧損(不含與交易有關的開支)	(27,328,000)

與交易有關的開支是因報告年度內出售越秀金融大廈50%股權產生的相關開支，包括核數費用、法律諮詢費用、獨立財務顧問諮詢費用、印刷費用等。

所佔聯營公司虧損約人民幣27,043,000元，主要原因是由於聯營公司所持投資物業之公平值虧損所致。

除稅後及與基金單位持有人交易前的虧損約為人民幣694,275,000元(二〇二四年：除所得稅後及與基金單位持有人交易前的虧損約為人民幣336,589,000元)，上升106.3%，主要原因是由於投資物業之公平值虧損所致。

資產淨值

於二〇二五年十二月三十一日，每個基金單位的基金單位持有人應佔資產淨值約為人民幣2.68元(二〇二四年：人民幣2.91元)，下降約7.9%。

遞延基金單位

根據二〇一二年六月三十日收購廣州國際金融中心的通函，自二〇一六年十二月三十一日起，越秀房產基金將於每年十二月三十一日向越秀地產股份有限公司(「越秀地產」)(或越秀地產代名人)發行若干遞延基金單位，數目相等於可向越秀地產(或越秀地產代名人)及其一致行動人士發行，而當與預期將於有關發行日期後12個月期間將予發行的管理人費用基金單位合併時，不會觸發越秀地產(及其一致行動人士)根據收購守則第26條就彼等於相關時間尚未擁有或同意收購的全部基金單位提出強制性全面收購要約的責任的基金單位最高數目。

如二〇二一年十一月十三日通函(「二〇二一年通函」)所述，鑒於供股認購價(即3.20港元)較二〇二一年公佈日期之前連續五個交易日的基金單位每日平均收市價折讓超過10%(即3.67港元)，遞延基金單位發行價將按現行遞延基金單位發行價(即每個基金單位4.00港元)乘以債項協議所載及於二〇二一年通函中進一步詳述的分數予以調整(「遞延基金單位發行價調整」)。遞延基金單位發行價調整已於供股完成後生效，供股已於二〇二二年一月二十六日完成。

因此，假設並無發生其他遞延基金單位調整事件，預計轉讓事項代價的結餘最早將於二〇二八年十二月三十一日前透過發行合共167,808,584個每個基金單位3.861652港元的遞延基金單位結算。

已發行新基金單位及基金單位交易情況

越秀房產基金於二〇二五年四月一日及二〇二五年九月二日以每個基金單位0.85港元及0.944港元分別發行50,348,379及72,882,547個新基金單位，作為支付相關期間的部份管理人費用。於二〇二五年十二月三十一日，如二〇一二年六月三十日通函及二〇二一年十一月十三日通函所述，越秀房產基金按每個基金單位3.861652港元的價格向越龍控股有限公司(越秀地產的全資附屬公司)發行45,000,000個基金單位，以自其於二〇一二年在國金中心的投資部分支付未償代價。

遞延管理人費用基金單位

根據二〇二四年三月二十四日的公佈，人民幣3,275,674元(相當於約3,610,473港元)將予以遞延，並按於越秀房產基金管理人認為符合獨立基金單位持有人利益的適用市場價格發行另一批新基金單位支付，惟信託人對有關發行並無異議。

根據二〇二四年九月二日的公佈，人民幣19,393,162元(相當於約21,238,815港元)將予以遞延，並按於越秀房產基金管理人認為符合獨立基金單位持有人利益的適用市場價格發行另一批新基金單位支付，惟信託人對有關發行並無異議。

財務回顧

於二〇二五年十二月三十一日，越秀房產基金合共發行5,258,969,097個基金單位。

於報告年度內，越秀房產基金的基金單位價格最高達0.98港元，最低為0.67港元。於報告年度內的每日交易量平均約3,120,000個基金單位(二〇二四年：約2,866,000個基金單位)。

基金單位於二〇二五年十二月三十一日的收市價為0.86港元，較於二〇二五年十二月三十一日每個基金單位的基金單位持有人應佔資產淨值(包括遞延基金單位持有人應佔的資產淨值)折讓約69.3%。

資本和融資結構

本集團的債項概述如下：

	於二〇二五年 十二月三十一日 人民幣千元	於二〇二四年 十二月三十一日 人民幣千元
銀行借貸及票據		
以人民幣結算	15,466,927	12,330,465
以港元結算	2,107,628	5,373,870
以美元結算	2,811,384	2,875,621
總銀行借貸及票據	20,385,939	20,579,956
賬齡分析		
一年內	13,078,028	4,607,000
一至二年	2,587,462	9,598,091
二至五年	4,720,449	6,374,865
超過五年	—	—
於資產負債表日，銀行借貸及票據的實際年利率		
人民幣	3.64%	3.63%
港元	4.58%	6.17%
美元	2.72%	2.72%

於資產負債表日，銀行借貸及票據的總體年利率為3.61%(二〇二四年：4.16%)。而全年實際平均付息成本率約為3.77%(二〇二四年：4.53%)。

於二〇二五年，管理人採取一系列流動性管理措施，將年利率控制在合理水平，並注意匯兌風險。

於二〇二五年一月二十八日，越秀房產基金已就其透過境外項目公司就為數人民幣530,000,000元無抵押固定利率短期循環貸款協議與銀行訂立補充協議，完成該貸款原於二〇二五年二月到期的續借。

於二〇二五年三月三十一日，越秀房產基金已透過其境外項目公司就為數人民幣1,700,000,000元三年期無抵押固息定期貸款與銀行訂立貸款協議。該貸款已於二〇二五年四月一日提取以償還境外貸款。

於二〇二五年四月二日，越秀房產基金已透過其境外項目公司發行為數人民幣1,000,000,000元於二〇二八年到期之4.10厘有擔保票據。該有擔保票據已於二〇二五年四月二日發行並於香港聯合交易所上市，該款項已提取以償還部分港元銀行貸款。詳情請參閱二〇二五年三月二十七日、二〇二五年四月二日及二〇二五年四月三日的公佈。

於二〇二五年七月二十一日，越秀房產基金已透過其境外項目公司發行為數人民幣600,000,000元於二〇二八年到期之2.70厘有擔保票據。該有擔保票據已於二〇二五年七月二十一日於中國銀行間交易商協會發行，該款項已提取以償還部分人民幣銀行貸款。詳情請參閱二〇二五年七月十四日及二〇二五年七月二十一日的公佈。

於二〇二五年十一月四日，越秀房產基金已透過其境外項目公司就為數2,100,000,000港元等值港元及人民幣三年期無抵押組合銀團貸款與銀行訂立貸款協議。該貸款已於二〇二五年十一月分批提取以償還境外貸款。

於二〇二五年十二月三十一日，越秀房產基金的借貸總額約為人民幣20,385,939,000元(借貸總額按銀行貸款及其他貸款減去相關開支資本化債務計算)，即借貸總額佔總資產的百分比約為48.5%(二〇二四年：47.5%)。資產負債比率低於房託基金守則(於二〇二〇年十二月修訂)規定的最高借貸限額50%。

於二〇二五年十二月三十一日，越秀房產基金的總負債(不包括基金單位持有人應佔的資產淨值)約為人民幣26,799,064,000元，相當於越秀房產基金總資產的百分比約63.7%(二〇二四年：63.0%)。

現金狀況

越秀房產基金於二〇二五年十二月三十一日的現金及現金等價物及短期存款結餘約達人民幣6,640,233,000元。越秀房產基金具備足夠財務資源以應付其財務承擔及營運資金需要。

二〇二六年一月至三月初，管理人利用自有資金歸還存量貸款共計約人民幣36億元。

管理人已採取穩健的現金管理方法，以確保可靈活應付越秀房產基金的營運需要及分派。

財務回顧

會計處理方法

記錄作金融負債的基金單位；向基金單位持有人的分派列為融資成本

根據房託基金守則第 7.12 條及信託契約的條款，越秀房產基金須向基金單位持有人分派除稅後經審核全年收入淨額最少 90%（或會按照信託契約的規定作出若干調整）。

越秀房產基金由成立日期起計共有 80 年有限年期。因此，基金單位載有支付現金分派的合約性責任，而於終止信託時，亦須按基金單位持有人於終止越秀房產基金之日持有的越秀房產基金權益比例，支付來自出售或變現越秀房產基金資產的所有所得現金淨額減任何負債後的應佔部分。

根據香港會計準則第 32 號（「香港會計準則第 32 號」），越秀房產基金已就會計目的將其基金單位列為金融（非法律概念）負債。

基於香港會計準則第 32 號，將向基金單位持有人支付的分派為融資成本，因此於綜合損益及其他全面收益表以開支列賬。因此，越秀房產基金已就會計目的於其綜合損益及其他全面收益表將分派確認為融資成本。

上述的會計處理方法對基金單位持有人應佔的資產淨值概無造成任何影響。

所有房地產銷售及採購之概要

於報告年度，越秀房產基金進行之房地產出售如下：以股份代價約人民幣 1,717,920,000 元出售位於廣州的越秀金融大廈 50% 股權，於二〇二五年十月十五日成交。詳情請參閱於二〇二五年九月九日刊登之通函及於二〇二五年十月十五日及二〇二五年十二月十日刊登之公佈。

越秀房產基金委任的租賃代理

於報告年度內，越秀房產基金已委任廣州越秀怡城商業運營管理有限公司（「怡城商管」）、廣州白馬商業經營管理有限公司（「白馬商管」）及廣州國金商業經營管理有限公司（「廣州國金管理」）（合稱為「租賃代理」）為各物業提供租約、市場推廣、租賃管理及物業管理服務。

於報告年度內，越秀房產基金向怡城商管、白馬商管及廣州國金管理分別已付／應付人民幣 19,558,000 元（約 47%）、人民幣 6,264,000 元（約 15%）及人民幣 15,583,000 元（約 38%）的服務費。

購買、出售或贖回基金單位

越秀房產基金在達成若干規定的規限下可於聯交所購回本身的基金單位。

於報告年度內，越秀房產基金或其附屬公司並無購回、出售或贖回基金單位。

資產抵押

於二〇二五年十二月三十一日，越秀房產基金及其附屬公司的銀行貸款約為人民幣 42.26 億元(二〇二四年：人民幣 49.48 億元)，該等貸款以廣州國金中心部分資產抵押借入，被抵押資產的賬面值為人民幣 63.49 億元(二〇二四年：人民幣 64.80 億元)。有關詳情，請參閱本報告綜合財務報表附註 27(a)。

僱員

於二〇二五年十二月三十一日，越秀房產基金透過其分公司作酒店營運及附屬公司作服務式公寓營運，在中國分別僱用 553 和 124 名僱員，主要履行酒店和服務式公寓的營運職能及提供服務。

越秀房產基金由管理人負責管理，除上文披露外，並無直接聘用任何員工。

財務業績審核

越秀房產基金於報告年度的全年業績已由管理人的披露委員會、審核委員會審閱。本集團之核數師安永會計師事務所已就本集團截至二〇二五年十二月三十一日止年度的初步業績公佈中所列數字與本集團該年度的綜合財務報表所載數字核對一致。安永會計師事務所就此進行的工作不構成根據香港會計師公會頒佈的香港審計準則、香港審閱聘用準則或香港核證聘用準則而進行的核證聘用，因此安永會計師事務所並無對初步業績公佈發出任何核證。

企業管治

管理人已採納針對最佳應用守則的全面企業管治制度，鼓勵以透明方式營運越秀房產基金，兼具內部核對及制衡，以評定管理人的業績表現，繼而取得其所管理的越秀房產基金成功。

管理人已就越秀房產基金的管理及營運採納其合規手冊(「合規手冊」)及上市規則附錄 C1 所載企業管治守則(「企業管治守則」)之原則及條文，當中包括維持高水準的企業管治的重大政策及程序。

於報告年度內，管理人對越秀房產基金的管理遵守合規手冊的條文及企業管治守則所載的所有守則條文(如適用)。

刊發年報

越秀房產基金報告年度的年報將於二〇二六年四月三十日或之前寄發予基金單位持有人。

基金單位持有人週年大會

基金單位持有人週年大會的日期及通告將於適當時候根據信託契約的規定予以公佈及向基金單位持有人寄發。

財務回顧

根據上市規則第 13.21 條披露

於二〇二六年二月五日，Yuexiu REIT MTN Company Limited（一家由越秀房產基金全資擁有及控制之特別目的投資工具）就認購所得款項總額為 300,000,000 美元於二〇二九年到期之 6.50 厘有擔保綠色票據（「美元票據」）訂立認購協議及定價補充文件。

同日，金峰有限公司（以 Yuexiu REIT Moon King Limited（由越秀房產基金全資擁有及控制之特別目的投資工具）之名在香港營業）就認購所得款項總額為人民幣 690,000,000 元於二〇二九年到期之 3.50 厘有擔保綠色票據（「人民幣票據」，連同美元票據，統稱「票據」）訂立認購協議及定價補充文件。

倘於任何票據仍未償還之任何時間發生以下事件，美元票據及人民幣票據持有人（「票據持有人」）有權享有若干贖回權：

- (i) 任何一名人士或多名人士（廣州越秀集團股份有限公司等除外）共同取得管理人超過 30% 之控制權；或
- (ii) 廣州越秀集團股份有限公司等不再直接或間接或作為信託受益人（個別或共同）擁有管理人或越秀房產基金任何隨後管理人超過 30% 之投票權；或
- (iii) 廣州越秀集團股份有限公司等之越秀房產基金之基金單位擁有權百分比（不論直接或通過其任何一間或多間附屬公司）於超過 21 個連續交易日期間少於越秀房產基金已發行（不時）基金單位總數之 15%；或
- (iv) 廣州越秀集團股份有限公司等不再為越秀房產基金基金單位之單一最大擁有人。

因此，上文所述條件對廣州越秀集團股份有限公司施加維持管理人股本及越秀房產基金之基金單位最低持有量之責任，其根據上市規則第 13.18 條構成控股基金單位持有人之特定履行責任，違反該責任將賦予票據持有人權利根據條款及條件行使其控制權變動認沽期權。

可能受美元票據持有人行使其控制權變動認沽期權影響之美元票據總額為 300,000,000 美元，即美元票據之本金總額。就上市規則第 13.18 條而言，有關美元票據之融資之年期為三年。

可能受人民幣票據持有人行使其控制權變動認沽期權影響之人民幣票據總額為人民幣 690,000,000 元，即人民幣票據之本金總額。就上市規則第 13.18 條而言，有關人民幣票據之融資之年期為三年。

可持續發展報告概要

越秀房產基金及管理人堅守「長期主義、價值共生、責任引領」理念，將可持續發展戰略與ESG管理體系全面融入核心業務與治理架構。2025年我們正式將《環境、社會及管治報告》更名為《可持續發展報告》，這一舉措標誌著基金從工具型ESG管理，全面升級為價值型、文化型、戰略型可持續發展體系，穩步邁向2060年實現「淨零」排放的宏偉目標。

本章節旨在概述越秀房產基金於2025年的可持續發展主要亮點以及各領域所取得的最新進展。有關我們的可持續發展戰略、管治政策、目標與指標、進展表現等詳情，請參閱《越秀房產基金2025年可持續發展報告》。報告的電子版本可於越秀房產基金網站或香港聯交所網站瀏覽或下載。

2025年主要成就及亮點回顧

環境成就



碳排放強度

- 寫字樓、零售商場和專業市場：
對比2019年下降**22%**
- 酒店及服務式公寓：對比2019年下降**17%**

節能減碳類資本性改造投入

人民幣**652**萬元

數字化能耗監測覆蓋率

約**84.9%**

綠色健康建築

- 2項物業獲WELL鉑金級認證，物業產權面積佔比約**40.4%**
- 8項物業獲WELL HSR認證，物業產權面積佔比約**38.0%**
- 3項物業獲LEED鉑金級認證，物業產權面積佔比約**68.2%**

廢棄物管理

- 有害廢棄物：**100%**委託專業第三方回收處理
- 無害廢棄物：持續推廣垃圾分類和無紙化辦公

水資源管理

回收冷凝水**15,814**噸
雨水回收量**54**噸

社會成就



客戶滿意度

99.6%

年度工亡事故數

0

安全保障類資本性改造投入

人民幣**1,096**萬元

員工培訓覆蓋率

100%

員工培訓平均時長

55小時

參加公益活動時長

1,495小時

可持續發展報告概要

管治成就



管理人獨立非執行董事佔比
50%

董事 ESG 培訓覆蓋率
100%

合規和反貪污培訓覆蓋率
100%

綠色及可持續融資佔比
31%

重大隱私洩露、盜竊或丟失
客戶資料事件
0起

可持續發展報告獨立鑒證
連續**2**年獲得

權威可持續發展評級



全球房地產可持續標準(GRESB)

「五星」評級及「全球行業領導者」稱號，公開披露連續
5年獲得最高「A」級



HKQAA 可持續發展評級
提升至「A」



標普企業可持續發展評估
從42分提升至51分



晨星 Sustainalytics 評級
維持「低風險」評級

可持續發展獎項及嘉許



2025 香港綠色
和可持續金融大獎

傑出綠色和可持續貸款發行機構(房地產信託業—港元融資項目)—最大規模單一可持續發展掛鉤貸款

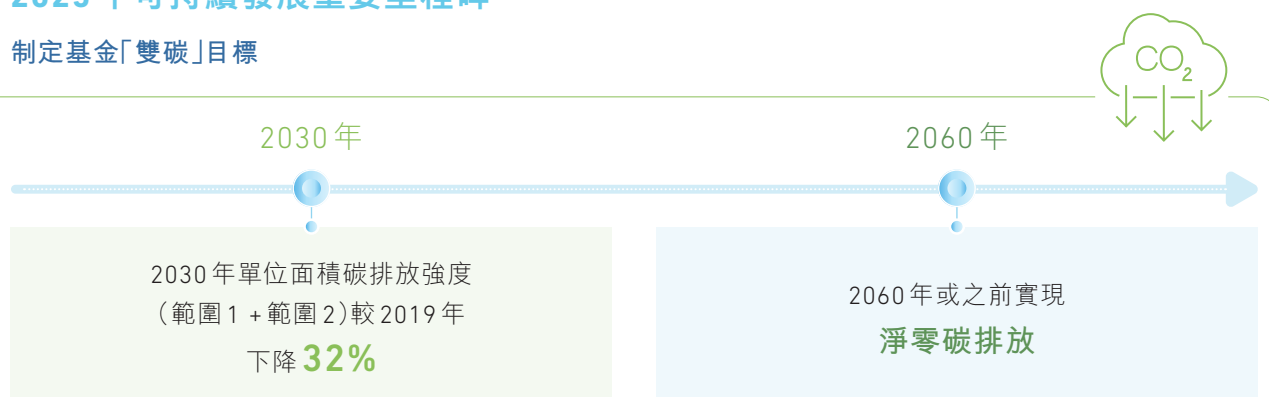


可持續相關財務信息
披露先導計劃

金章

2025年可持續發展重要里程碑

制定基金「雙碳」目標



新增2個WELL 鉑金級項目和8個WELL HSR 認證項目

廣州國際金融中心和越秀金融大廈成功獲得**WELL 鉑金級**認證

廣州IFC國金天地、廣州維多利廣場、廣州財富廣場、廣州城建大廈、武漢越秀財富中心、武漢星匯維港購物中心、杭州越秀維多利中心、上海越秀大廈獲得**WELL HSR**認證



廣州四季酒店落地近零污染裝修

通過「近零污染裝修」
完成客房煥新升級，
實現「交付即可入住」

可持續發展報告概要

完成「雙重重要性」評估



對 24 項核心重要性議題，從「**財務重要性**」(議題對基金戰略、運營及價值創造的影響)與「**影響重要性**」(基金運營對外部經濟、環境及社會的綜合影響)兩大維度，系統開展可持續發展重要議題識別、評估與排序，有效識別可持續發展領域的潛在風險與機遇

可持續信息披露



將《環境、社會及管治報告》
更名為《**可持續發展報告**》
聘請第三方鑒證機構對可持續發展報告
出具**獨立鑒證報告**



更多關於越秀房產基金本年度在可持續發展方面表現的信息，請參閱《二〇二五年度可持續發展報告》。該報告發佈後，可在越秀房產基金網站或香港聯交所網站瀏覽或下載。



物業組合

物業概覽

越秀房產基金之物業組合包括國金中心、越秀金融大廈(合資格少數權益物業)、白馬大廈、財富廣場、城建大廈、維多利廣場、上海越秀大廈、武漢物業、杭州維多利、香港越秀大廈十項高素質物業。

物業位置

越秀房產基金之物業分別位於中國廣州市、上海市、武漢市、杭州市及中國香港核心商業區域(「核心商業區」)。其中，廣州國際金融中心和越秀金融大廈均位於廣州珠江新城的核心金融商務區，處於城市新中軸線上，地理位置優越，周邊商貿發達、文化繁榮，新城市中心的自然、人文景觀盡皆彙聚於此，為廣州城市新形象核心；白馬大廈位於廣州流花商貿會展區，毗鄰廣州火車站，周邊雲集服裝、鞋業、皮具等各類批發市場；財富廣場、城建大廈及維多利廣場均位於廣州天河核心商業區北端，該商業區地處廣州新中軸線上，是國家批准的全國三大核心商業區之一，優質寫字樓雲集此地，地鐵線網密集，交通便捷，配套成熟；上海越秀大廈位於上海浦東新區福山路 388 號，距離小陸家嘴中心區僅 2 公里，交通便利，周邊多條軌道交通彙聚，毗鄰地鐵二、四、六、九號線轉乘點；武漢越秀財富中心、星匯維港購物中心位於華中地區湖北省省會武漢市漢口沿江商務區，直接連通地鐵一號線及規劃中的十號線，項目交通通達性強；杭州維多利位於浙江省杭州市上城區錢江新城，毗鄰地鐵三堡站及禦道站，這兩個地鐵站是地鐵六、九號線與機場快線的交匯點，交通便利性強；香港越秀大廈毗鄰香港地鐵港島線灣仔站，周邊配套成熟，商業氣氛濃厚。

物業組合

- 白馬大廈
- 維多利廣場
- 城建大廈
- 財富廣場
- 廣州國際金融中心
- 越秀金融大廈
- 上海越秀大廈
- 武漢越秀財富中心及星匯維港購物中心
- 杭州維多利商務中心
- 香港越秀大廈

上海 SHANGHAI



武漢 WUHAN



杭州 HUANGZHOU



香港 HONGKONG



01 白馬大廈 WHITE HORSE BUILDING

02 維多利廣場 VICTORY PLAZA

03 城建大廈 CITY DEVELOPMENT PLAZA

04 財富廣場 FORTUNE PLAZA

05 廣州國際金融中心 GUANGZHOU INTERNATIONAL FINANCE CENTER



06 越秀金融大廈
YUEXIU FINANCIAL TOWER



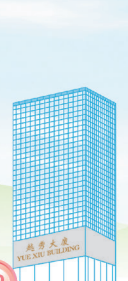
07 上海越秀大廈
SHANGHAI YUE XIU TOWER



08 武漢越秀財富中心及星匯維港購物中心
WUHAN YUEXIU FORTUNE CENTRE AND STARRY VICTORIA SHOPPING CENTRE



09 杭州維多利商務中心
HANGZHOU VICTORY BUSINESS CENTER



10 香港越秀大廈
HONG KONG YUE XIU BUILDING

物業組合



杭州維多利
商務中心



上海
越秀大廈



武漢越秀
財富中心及
星匯維港
購物中心



香港
越秀大廈



維多利廣場



財富廣場



廣州國際
金融中心



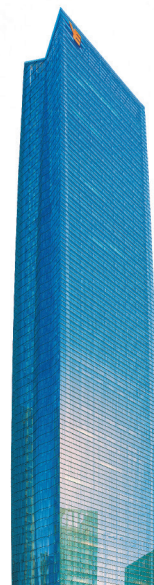
城建大廈



白馬大廈



越秀
金融大廈





物業面積

越秀房產基金之物業組合(不包括合資格少數權益物業)總建築面積為973,873.6平方米,可出租總面積為633,787.3平方米,於二〇二五年十二月三十一日,物業組合整體出租率為82.1%。越秀金融大廈(合資格少數權益物業)建築面積為210,282.9平方米,可出租面積為170,196.8平方米,於二〇二五年十二月三十一日,出租率為77.9%。包括合資格少數權益物業,物業總建築面積為1,184,156.5平方米,可出租面積為803,984.1平方米。



物業估值

根據第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司出具的估值報告,於二〇二五年十二月三十一日,越秀房產基金物業組合總估值為人民幣336.45億元。



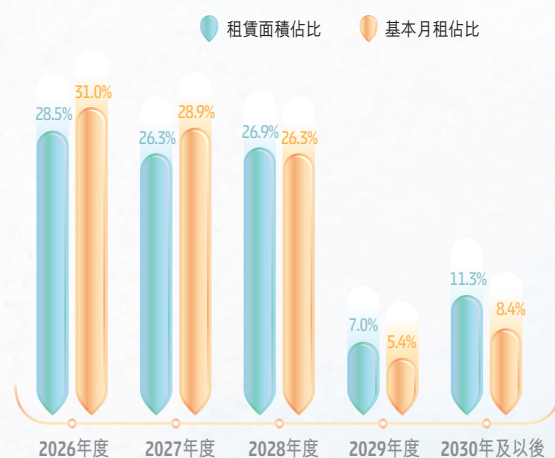
物業經營收入

二〇二五年,越秀房產基金實現全年總經營收入人民幣18.5591億元。



物業租約到期情況

未來五年及以後,按租賃面積統計,越秀房產基金物業(不包括越秀金融大廈)各年到期租約所佔比重分別為28.5%、26.3%、26.9%、7.0%及11.3%;按基本月租統計,各年到期租約所佔比重分別為31.0%、28.9%、26.3%、5.4%及8.4%。



物業組合

廣州 天河區

廣州國際 金融中心

廣州國際金融中心位於廣州市最具輻射力及吸引力的珠江新城中央商務區，是廣州市地標性的優質綜合體商業物業。

物業處於核心商圈及城市中軸線的優越位置，地鐵三、五號線及旅客自動輸送系統(APM系統)交匯於此，45分鐘即達廣州白雲國際機場，40分鐘即達廣州火車南站，10分鐘即達廣州火車東站，45分鐘即達南沙港快線，15分鐘即達琶洲會展商務區，商務往來，快速便捷。

物業總建築面積45.7萬平方米，由地上103層、地下4層的主塔樓和28層的附樓構成，擁有58層的甲級寫字樓，6層的零售商場，1700個車位的停車場，以及擁有344間客房的五星級酒店和314個單位的豪華服務式公寓。



廣州國際金融中心—
全球商務翹楚，粵港澳
大灣區城市地標綜合體





物業組合

廣州
天河區

廣州國際 金融中心 — 寫字樓



物業主塔樓樓高432米，是世界十大高樓之一。物業由知名建築公司Wilkinson Eyre Architects建築事務所設計，結構工程由奧雅納負責。該物業於二〇一二年獲得國際地產獎亞太區頒獎典禮頒發「綜合用途項目高度評價獎」及英國皇家建築師協會(RIBA)全球評選的萊伯金獎，被授予「歐盟以外最傑出的建築」稱號；二〇一三年獲得代表中國建築行業質量管理和工程水平最高象徵的「魯班獎」；二〇一七年首次獲得運營階段LEED V4標準鉑金級認證，並於二〇二三年獲得運營階段LEED V4.1標準鉑金級續認證；二〇一九年首次獲得BOMA中國COE認證(二〇二五年獲得續認證)；二〇二〇年首次獲得BOMA國際360認證(二〇二三年獲得續認證)；二〇二五年獲得WELL鉑金級認證，成為亞太地區首個獲得「WELL+LEED+BOMA中國&國際」四項認證的REITs資產項目；二〇二一年獲得廣州市首批「超甲級商務寫字樓」、「運營管理最佳實踐獎·城市綜合體」、「2021亞洲不動產商業地標建築傑出貢獻獎」。二〇二四年獲得「中國綠色建築一星級認證」、廣州市樓宇經濟促進會「零碳數智節能降碳三星級樓宇」；二〇二五年入選觀點「表現力指數·2025商辦資產運營表現」TOP30榜單。

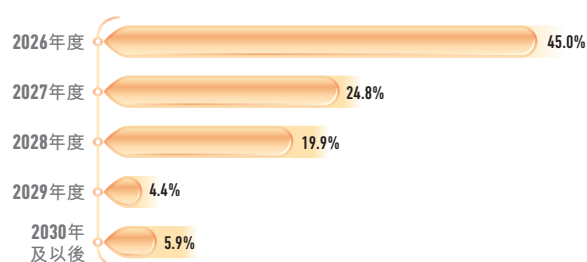


(一) 寫字樓

廣州國際金融中心寫字樓位於主塔樓的4至65層，建築面積26.8萬平方米，二〇一一年七月啟用。作為華南地區的標誌性建築，廣州國際金融中心寫字樓已吸引眾多跨國公司及知名企業租用，目前進駐的知名企業或機構包括美國銀行、法興銀行、英國領事館、諾基亞貝爾、庫柏電氣、達索析統、陶氏化工、普洛斯、博西家電、友邦保險、中國出口信用保險、中國人壽、大童保險、

中國銀行、建設銀行、農業銀行、交銀施羅德、台灣銀行、招商永隆銀行、建信金科、融捷集團、健合國際、一汽大眾、一汽紅旗、越秀集團、錦天城律所、的近律師行、冠領律所、策略律所、世邦魏理仕、中國中免、湖石化學、台灣水泥等。

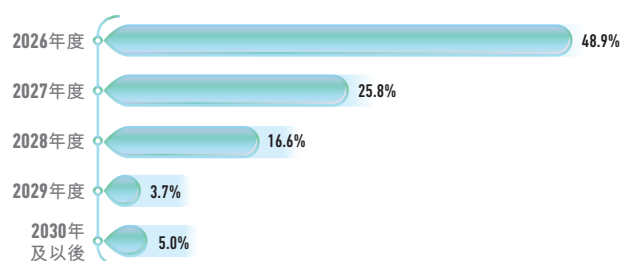
租賃面積佔比



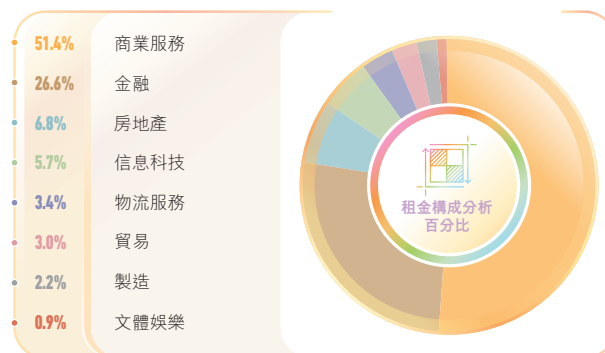
租戶行業面積佔比



基本月租佔比



租戶行業租金佔比



按租金收入計算之十大租戶(於二〇二五年十二月三十一日)

租戶名稱	行業類別	佔每月總租金之百分率	佔已出租面積之百分率
越秀集團及其附屬公司	綜合	40.1%	32.9%
建信金融科技有限責任公司	信息科技	3.9%	4.3%
中國出口信用保險公司廣東分公司	金融	3.8%	3.8%
健合(中國)有限公司	商業服務	2.9%	2.9%
上海錦天城(廣州)律師事務所	商業服務	2.1%	2.3%
廣州椒王貿易有限公司	貿易	2.0%	2.3%
融捷集團及其附屬公司	商業服務	2.0%	2.3%
北京策略(廣州)律師事務所	商業服務	1.9%	2.3%
北京冠領(廣州)律師事務所	商業服務	1.8%	2.2%
友邦人壽保險有限公司廣東分公司	金融	1.6%	1.9%
合計		62.1%	57.2%

物業組合

廣州
天河區

廣州國際 金融中心 — 商場

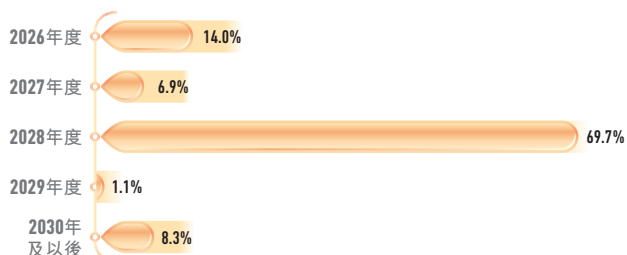


(二) 商場

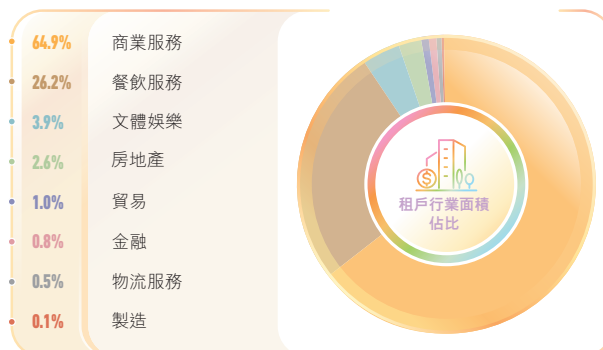
商場共佔裙樓的六層樓面，建築面積4.7萬平方米，於二〇一〇年十一月投入運營，定位為「城央精緻社交天地」。商場擁有涵蓋百貨、便捷購物、新能源汽車、便捷餐飲、特色餐飲、高端中餐的豐富品牌組合。二〇二五年成功引進廣州首家且目前唯一的市內免稅店「中免免稅店」，打造全新免稅購物地標。商場於二〇二五年獲得WELL健康—安全評級(WELL HSR)。



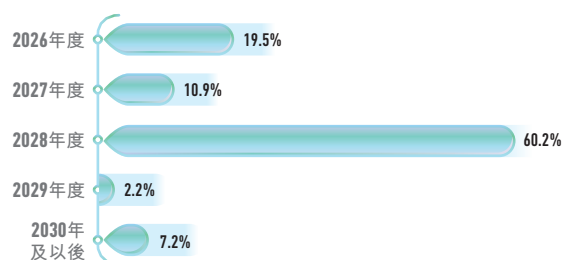
租賃面積佔比



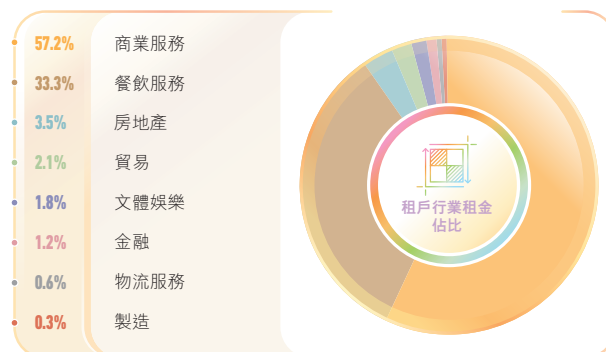
租戶行業面積佔比



基本月租佔比



租戶行業租金佔比



按租金收入計算之十大租戶(於二〇二五年十二月三十一日)

租戶名稱	行業類別	佔每月總租金之百分率	佔已出租總面積之百分率
廣州友誼集團有限公司	商業服務	42.4%	59.1%
越秀集團及其附屬公司	綜合	8.2%	6.0%
阿維塔(重慶)汽車銷售服務有限公司	商業服務	6.6%	0.8%
廣州半島優食坊海鮮餐飲有限公司	餐飲服務	3.9%	3.0%
廣州市國金食尚樂陶飲食管理有限公司	餐飲服務	2.9%	4.4%
廣州市天河區珠江新城優悅餐廳	餐飲服務	2.7%	2.4%
廣州泰神餐飲有限公司	餐飲服務	2.3%	1.8%
廣州市常來大牌檔餐飲有限責任公司	餐飲服務	2.3%	1.9%
廣州至焱太合餐飲有限公司	餐飲服務	2.1%	1.6%
廣州思妍麗美容服務有限公司	貿易	1.8%	0.6%
合計		75.2%	81.6%

物業組合

廣州
天河區

廣州四季酒店



(三) 廣州四季酒店

酒店由世界著名酒店品牌管理公司四季酒店集團負責經營管理。廣州四季酒店位於廣州國際金融中心主塔樓的第68至100層及裙樓的1至5層(部分)，建築面積9.1萬平方米。二〇二五年，廣州四季酒店首次獲評「米其林一星鑰酒店」，餐飲屢獲殊榮。

廣州四季酒店擁有完善服務配套，包括擁有約建築面積1.4萬平方米的會議及宴會設施，位於第100層的榮膺二〇二四廣州米其林指南入選餐廳(餐盤獎)的「佰鮮匯(CATCH)」亞洲風味海鮮餐廳、第99層的「天吧(Tian Bar)」酒吧、第72層的「雲居(Kumoi)」日本料理和「意珍(Caffe Mondo)」意式自助餐廳、第71層的「愉粵軒(Yu Yue Heen)」米其林一星中餐廳、第70層的中庭酒吧(The Atrium)、首層的「意溢(Dolcetto)」咖啡店；以及位於第69層的「花水療中心(Hua Spa)」水療中心、空中泳池和健身中心。宏偉的中空大堂從70層直通100層，氣派非凡；首層還設置了接待大堂，為貴客提供方便快捷的禮賓服務。

廣州四季酒店秉承一貫待客如己的服務宗旨，以其殷勤體貼的優質服務，為每位賓客呈獻獨一無二的尊貴體驗，在奢華酒店競爭群組中始終保持較領先的市場地位。

	開業時間	產權面積	房間數量	平均入住率	平均房價 (人民幣： 元/晚)
廣州四季酒店	二〇一二年八月	91,460.9	344	77.7%	2,260



廣州
天河區

廣州國金 中心雅詩閣 服務式公寓

(四) 廣州國金中心雅詩閣服務式公寓

豪華服務式公寓由雅詩閣負責經營管理，位於物業附樓的第6至28層，建築面積5.1萬平方米。

廣州國金中心雅詩閣服務式公寓為全球商旅人士提供314套格調雅致的豪華公寓。從一房式到三房式，每套公寓均擁有獨立的客廳及用餐區，並配備設施齊全的廚房、高質量家庭影院系統，讓旅客無論是長期居住還是休閒度假均能在此享受到愜意舒適的生活。24小時的保安巡視及閉路電視監控系統，更能保障旅客的居住安全無憂。

廣州國金中心雅詩閣服務式公寓的優質服務備受市場認可，經營收入自二〇一六年起連續十年穩居雅詩閣集團中國區第一名，營業毛利(GOP)亦常年穩居中國區第一名。

	開業時間	產權面積	房間數量	平均入住率	平均房價 (人民幣： 元/晚)
廣州國金中心雅詩閣服務式公寓	二〇一二年九月	51,102.3	314	91.5%	1,137

物業組合

廣州 — 天河區

越秀金融 大廈

越秀金融大廈位於廣州的核心中央商務區珠江新城的核心區域，與廣州國際金融中心同處在珠江新城中軸線上，兩棟建築物直線距離僅七百米，同為廣州十大摩天大樓之一。物業附近交通極為便利，步行可達珠江新城站(地鐵3號線及5號線換乘站)，距地鐵13號線與18號線的換乘站冼村站200米。地鐵18號線是由北至南連接廣州天河區與番禺區及南沙區的關鍵縱線，而地鐵13號線是廣州城區由東至西貫穿廣州地鐵網絡的關鍵橫線。除地鐵線外，該物業亦鄰近連接天河區其他區域至海珠區的旅客自動輸送系統。物業擁有廣州市唯一開通「廣深珠」直升機航線的寫字樓停機坪。該物業傑出設計、質量及基礎設施獲得廣泛認可，榮獲多項建築認證，包括運營階段LEED V4.1標準鉑金級認證、WELL鉑金級認證及中國建設工程魯班獎(國家優質工程)，後者為中國建築質量領域的最高獎項。二〇二一年獲得「運營管理最佳實踐獎·綠色建築」、「超甲級商務寫字樓」、「中國樓宇經濟新地標」、「商辦物業價值表現獎」及「優秀綠色項目」稱號；二〇二二年獲得「樓宇數智化應急救援示範(試點)單位」稱號及「年度地產金融創新成就冠軍獎」、「2022年度商辦資產運營表現獎」；二〇二三年獲得「2023物業運營標誌樓宇」稱號，被廣州市樓宇經濟促進會認證為「零碳數智節能降碳三星級樓宇」(廣州市首批入選)。



越秀金融大廈 —
珠江新城核心標杆，
大灣區資產管理中心平台





該物業竣工於二〇一五年八月，樓宇高度約309米，樓高68層（包括4層零售空間及64層辦公空間），總建築面積為210,282.9平方米。現有多家知名企業進駐，包括安聯保險集團、美贊臣、德勤、WeWork、華潤、光大集團、中國平安、創興銀行、長城證券、易方達基金、聯想集團、凱粵酒店管理、中興、韓國現代、江森自控、百特醫療、致同會計師事務所等。越秀金融大廈為越秀房產基金的合資格少數權益物業，實益權益為49.495%。

物業組合

廣州 — 越秀區

白馬大廈

白馬大廈位於素有中國服裝名城之稱的廣州流花商貿會展區核心地帶，毗鄰廣州火車站、廣東省汽車站、廣州市汽車站，地鐵二、五、十一號線交匯，交通極其便利。該物業於一九九〇年竣工，一九九三年一月八日正式開業，由4層商場、5層寫字樓、1層地下停車場組成。其中，越秀房產基金持有的產權面積約5萬平方米。

白馬大廈以「中國品牌服裝國際交易中心」為項目定位，以成為「中國領先的時尚產業運營商」為發展願景，立足於服裝產業，實現雙運營商的品牌化建設。場內匯聚全國各地服裝廠商近1,000家，經營模式以批發、加盟、代理、專賣為主，以電商、零售為輔，產品輻射全國及歐美70多個國家或地區，年交易額超過人民幣100億元。白馬大廈是全品類服裝市場，原創設計、一手貨源是其獨有競爭力，一至五樓主營女裝，六至八樓主營男裝，其中二樓亦有童裝商舖，為客戶實現一站式採購。

白馬大廈積極響應政府將廣州打造為時尚之都的號召，在場內打造中國原創設計品牌基地，引入4家廣東省十佳設計師品牌及12家本土新銳原創設計師品牌。策劃「最受採購商喜愛商戶」及「最受採購商喜愛產品」雙評選活動，提升商戶在採購商群體的知名度，亦搭建「白馬悅境通」跨境電商平台激活商戶數字化運營新動能。



白馬大廈 —
中國品牌服裝國際交易中心

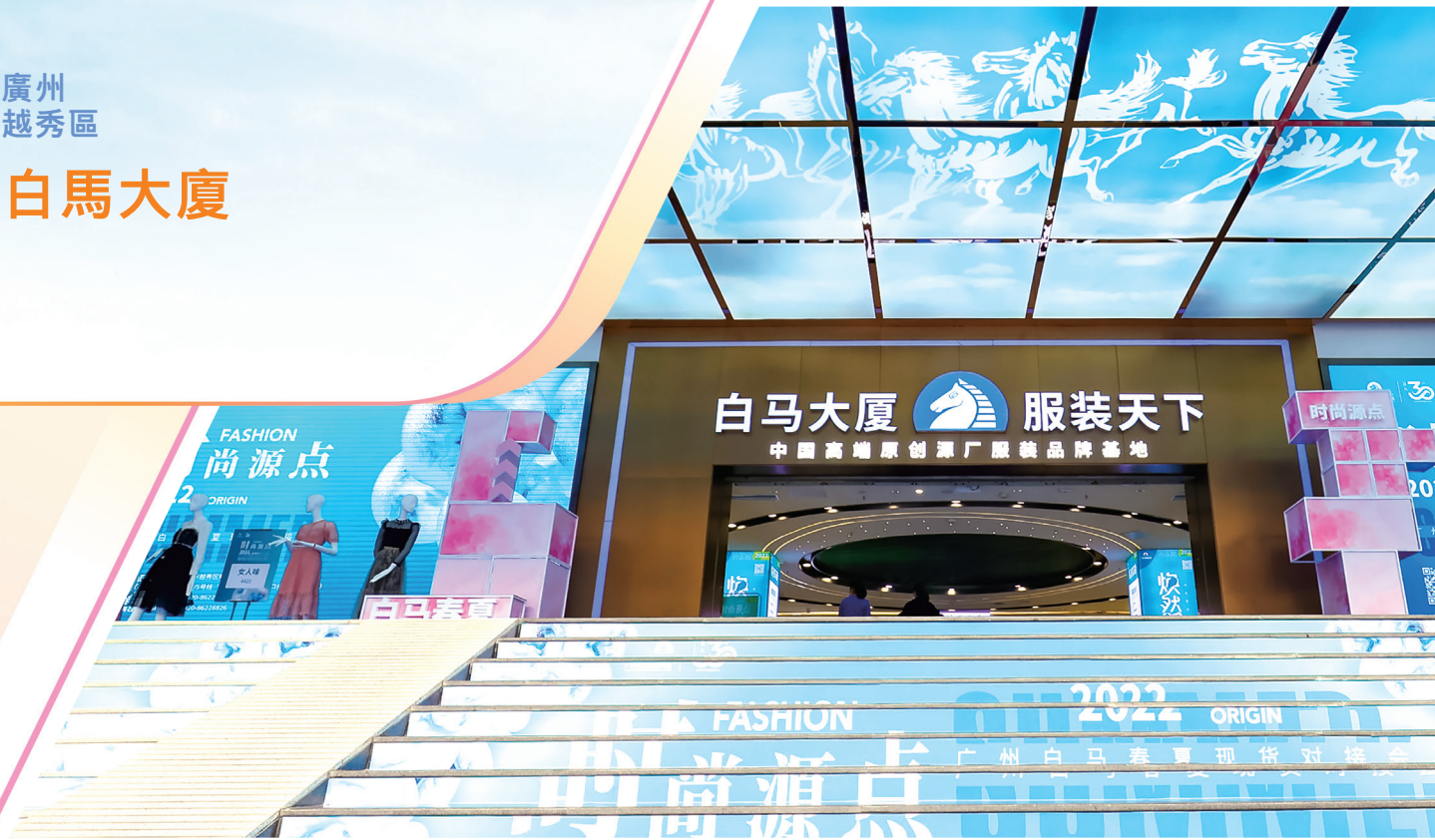




物業組合

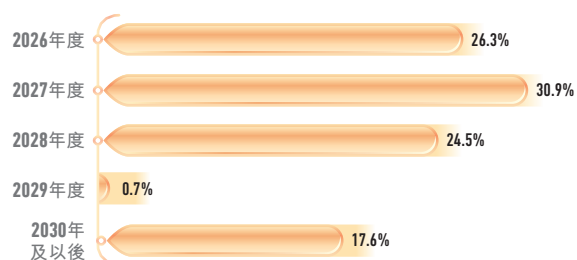
廣州
越秀區

白馬大廈



經過多年的培育及發展，白馬大廈已經成為全國服裝批發行業的一面旗幟，曾榮獲中國十大服裝專業市場、中國紡織工業聯合會產品開發推動獎、中國首批服裝品牌孵化基地、全國文明市場、廣東省文明市場、廣東時尚服裝國際採購中心、廣東省著名商標、廣東省現代批發市場龍頭企業、中國電子商務示範單位、改革開放四十年全國最具影響力品牌市場、中國服裝品牌孵化基地服務典範。二〇二三年度榮獲「中國商品市場綜合百強市場」及「中國商品市場時尚市場」國家級榮譽稱號。二〇二四年度榮獲「國家級知識產權保護規範化市場培育對象」、中國國際服裝服飾博覽會(春季)「二〇二四年度產業推動獎」、十大(專業)領軍市場、五星級商品交易市場等國家和地區級榮譽稱號。二〇二五年度榮獲高質量發展十佳標杆市場、首發廣州產業引擎獎、中國商品市場交易額百強等國家和地區級殊榮。

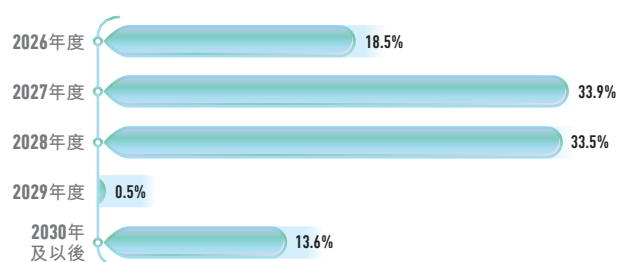
租賃面積佔比



租戶來源地面積佔比



基本月租佔比



租戶來源地租金佔比



按租金收入計算之十大租戶(於二〇二五年十二月三十一日)

租戶名稱	行業類別	佔每月總租金之百分率	佔已出租面積之百分率
付小紅	商業服務	1.3%	1.0%
張聲玲	商業服務	1.0%	0.8%
李鐵	商業服務	1.0%	0.7%
徐明	商業服務	0.9%	1.2%
郭淑英	商業服務	0.8%	0.5%
楊洪梅	商業服務	0.8%	0.8%
吳衛	商業服務	0.7%	0.4%
尚秀梅	商業服務	0.7%	0.5%
李寶東	商業服務	0.7%	0.4%
陳曉慧	商業服務	0.7%	1.0%
合計		8.6%	7.3%

物業組合

廣州 — 天河區

財富廣場

財富廣場位於素有「廣州華爾街」之稱的體育東路，處於廣州天河CBD核心位置，南連珠江新城、北接天河北兩大商業重地，地理位置得天獨厚，周邊餐飲、娛樂、生活配套完善。地鐵一、三號線及多條公交線路交匯於此，交通非常便捷。項目總建築面積逾8萬平方米，由2層地下停車場、6層商業裙樓、1層空中花園會所以及兩座分別為26層與36層的甲級寫字樓塔樓組成。其中，越秀房產基金持有的產權面積約4.3萬平方米。該物業是廣州天河CBD商業圈內少有的單純辦公式5A智能甲級寫字樓。大廈內設銀行、商務中心、大型會議中心、便利店、豪華會所，為大廈內的商務人士提供全方位、便捷的商務配套服務。



財富廣場 —
優質甲級商務大廈，
全國物業管理示範大廈



物業組合

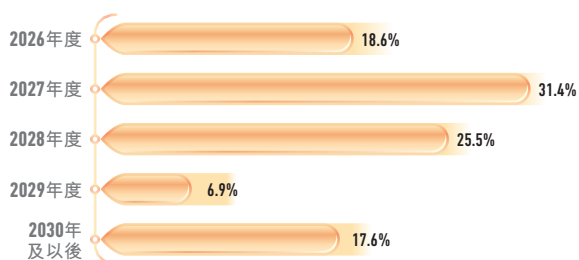
廣州
天河區

財富廣場

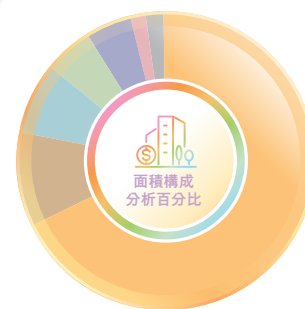
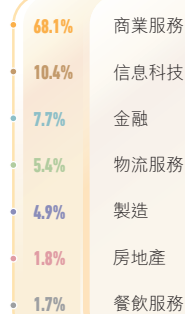


作為廣州天河CBD區的標誌性建築，財富廣場是知名企業進駐首選之一，物業獲得「全國物業管理示範大廈」稱號，於二〇二〇年獲得「樓宇可持續發展指數驗證標誌」，並於二〇二五年獲得WELL健康—安全評級(WELL HSR)，在客戶與行業中深受讚譽。大廈優質租戶包括雪佛龍、AEON永旺、廣發銀行、平安銀行、中遠海運、國旅運通、瑞表集團、碩氏醫療、怡禾醫療、東莞證券、中軟國際、法本信息、中科集成等。

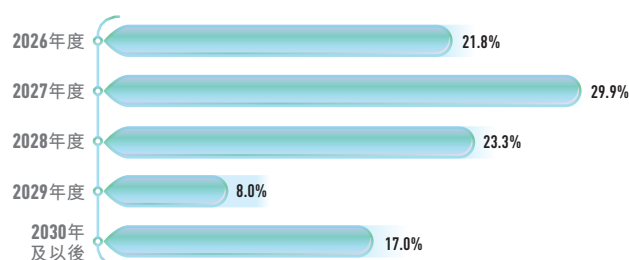
租賃面積佔比



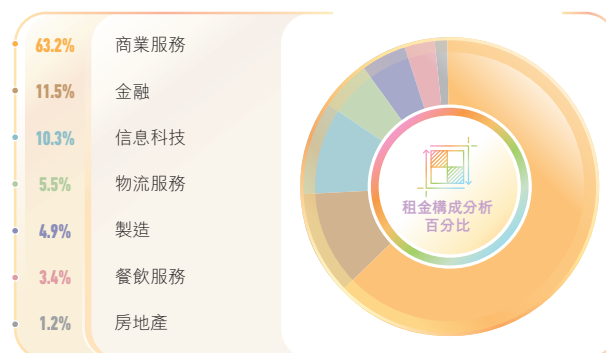
租戶行業面積佔比



基本月租佔比



租戶行業租金佔比



按租金收入計算之十大租戶(於二〇二五年十二月三十一日)

租戶名稱	行業類別	佔每月總租金之百分率	佔已出租總面積之百分率
中軟國際科技服務有限公司	商業服務	9.9%	11.1%
廣東永旺天河城商業有限公司及其關聯公司	商業服務	6.0%	7.2%
越秀集團附屬公司	綜合	4.2%	4.4%
廣州中遠海運物流供應鏈有限公司及其關聯公司	物流服務	4.0%	3.5%
廣發銀行股份有限公司廣州分行	金融	3.2%	1.7%
廣州市悅冠智能科技有限公司	信息科技	3.0%	2.6%
廣州賽睿人力資源有限公司	商業服務	2.8%	2.8%
廣州碩氏醫療科技有限公司	製造	2.6%	2.6%
平安銀行股份有限公司廣州分行	金融	2.5%	1.6%
上海納沙泰爾手錶服務中心有限公司廣州分公司	商業服務	2.5%	2.6%
合計		40.7%	40.1%

物業組合

廣州 — 天河區

城建大廈

城建大廈位於天河北路與體育西路交匯處，面向天河體育中心，毗鄰中信廣場、維多利廣場等地標物業。公交車站近在咫尺，距離地鐵三號線、APM林和西站僅5分鐘步行路程，周邊餐飲及生活配套完善。項目總建築面積逾7萬平方米，由2層地下車庫、4層商業裙樓以及28層高級寫字樓組成。其中，越秀房產基金持有的產權面積約4.5萬平方米。獨有5,000平方米綠化廣場，為大廈商務辦公客戶提供一個超大活動空間，是集辦公、金融、商務及餐飲等功能為一體的綜合性商用物業。大廈為全國首批「物業管理示範大廈」，於二〇一八年榮獲「樓宇可持續發展指數驗證標誌」，並於二〇二五年獲得WELL健康—安全評級(WELL HSR)。



城建大廈 —
優質甲級商務大廈，
全國物業管理示範大廈



柯尼卡美能达
KONICA MINOLTA

城建大厦
CITY DEVELOPMENT PLAZA

泰康人寿
TAIKANG LIFE

物業組合

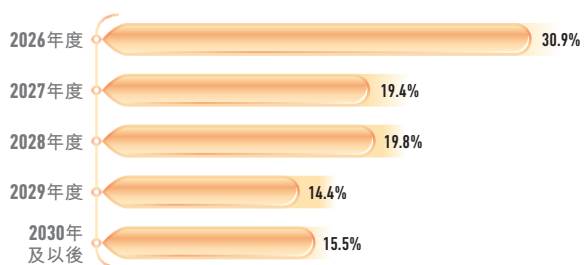
廣州
天河區

城建大廈



城建大廈現有多家知名企業進駐，優質租戶包括浦發銀行、廣發銀行、通用磨坊、招商局仁和保險、網宿科技、東興證券、思百吉、徠博科技、越秀地產等。

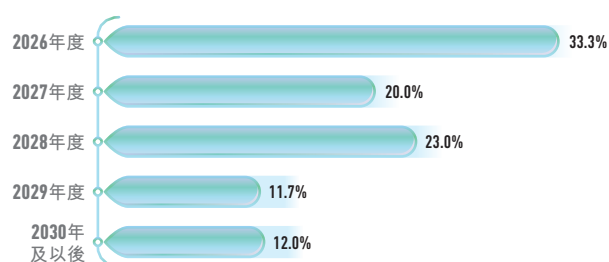
租賃面積佔比



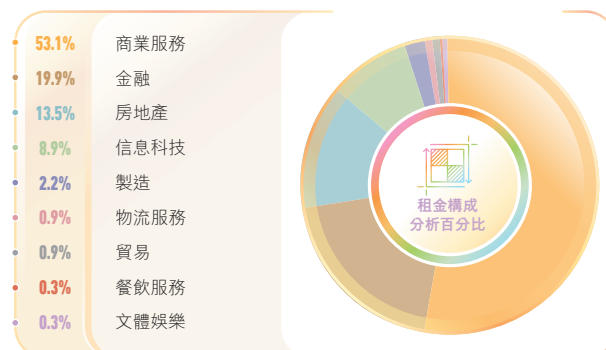
租戶行業面積佔比



基本月租佔比



租戶行業租金佔比



按租金收入計算之十大租戶(於二〇二五年十二月三十一日)

租戶名稱	行業類別	佔每月總租金之百分率	佔已出租總面積之百分率
越秀集團附屬公司	綜合	28.4%	28.2%
上海浦東發展銀行股份有限公司廣州分行	金融	10.7%	2.0%
廣州市智慧谷發展有限公司	商業服務	8.5%	11.7%
廣州奈瑞兒醫療門診部有限公司	商業服務	6.9%	10.7%
廣發銀行股份有限公司廣州分行	金融	3.9%	1.8%
招商局仁和人壽保險股份有限公司廣東分公司及其附屬機構	金融	2.0%	2.3%
上海思百吉儀器系統有限公司廣州分公司	商業服務	1.5%	1.5%
曼氏(上海)香精香料有限公司	製造	1.4%	1.4%
富啟睿醫藥研發(北京)有限公司廣州分公司	商業服務	1.4%	1.5%
廣州美億佰商務諮詢有限公司	商業服務	1.4%	1.2%
合計		66.1%	62.3%

物業組合

廣州 — 天河區

維多利廣場

維多利廣場位於天河路與體育西路交界處，地鐵一、三號線交匯，毗鄰地鐵十號線，佔據天河CBD最繁榮核心地段，擁有成熟、濃厚的商業氣氛。鑽石型外觀磅礴絢麗、富有時代感，是天河CBD的商務地標。綜合體總建築面積達14萬平方米，由4層地下停車場、6層商場、1層空中花園會所以及兩座分別為52層與36層的甲級寫字樓組成。越秀房產基金持有其中的商場，產權面積約2.8萬平方米。

商場於二〇一四年九月二十八日全新命名為「VT101」，全新定位為「城市活力自在場」，集快時尚、國際潮流、文化創意於一體，將目標客群鎖定在年輕潮人、學生、白領人士與年輕家庭身上，通過引入國際知名品牌及食府，打造天河路商圈的旗艦店聚集地，為消費者提供多元化體驗。

商戶包括優衣庫華南區最大最新旗艦店、廣州麥當勞首家未來餐廳旗艦店、超級安踏廣佛地區最大門店、星巴克、皮氏咖啡、霸王茶姬、僑美食家、太二、吳系粵菜館、椰客、小荔園、客語、老湘村、蟹莽莽全國首店等特色餐飲商戶，集快時尚、國際潮流、文化創意、藝術空間於一體。



維多利廣場 —
城市活力自在場





物業組合

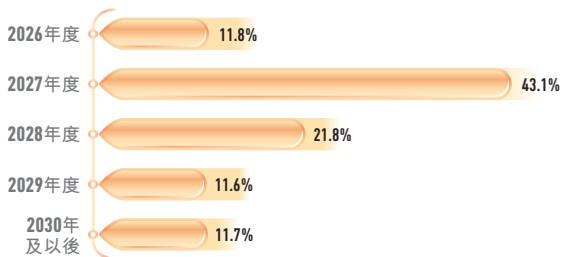
廣州
天河區

維多利廣場



維多利廣場二〇一九年獲得「年度最佳人氣獎」、「匠心服務之星」及「善城匯愛·愛心單位」獎項；二〇二〇年獲得「第二屆中國商業地產企劃節暨第三屆金燈獎頒獎盛典」，以及連續三年榮獲代表著中國美陳影響力的至高殊榮「金燈獎·卓越場景獎」；二〇二一年獲得「年度最受歡迎商業綜合體」、「廣州十大最受歡迎打卡點」及「YOUNG城YEAH市夜間消費聯盟成員」稱號；二〇二五年獲得WELL健康—安全評級(WELL HSR)。

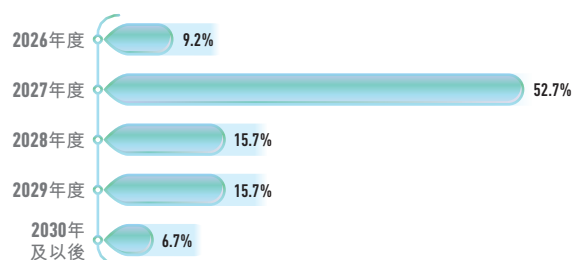
租賃面積佔比



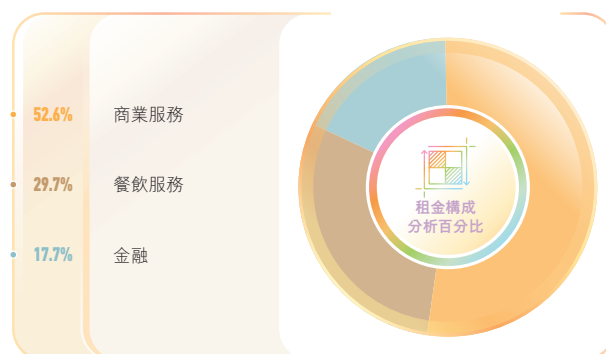
租戶行業面積佔比



基本月租佔比



租戶行業租金佔比



按租金收入計算之十大租戶(於二〇二五年十二月三十一日)

租戶名稱	行業類別	佔每月總租金之百分率	佔已出租總面積之百分率
迅銷(中國)商貿有限公司廣州維多利廣場店	商業服務	40.3%	40.5%
中國工商銀行股份有限公司廣州德政中路支行	金融	9.0%	1.6%
招商銀行股份有限公司廣州分行	金融	8.8%	3.0%
廣州市天河無國界美食沙龍(普通合夥)	餐飲服務	6.2%	10.8%
廣東三元麥當勞食品有限公司	餐飲服務	3.6%	5.0%
廈門安踏服飾有限公司	商業服務	3.1%	6.0%
廣州新英東教育諮詢有限公司	商業服務	2.9%	2.7%
廣東星巴克咖啡有限公司	餐飲服務	2.9%	1.0%
廣州市吳粵龍威餐飲有限公司	餐飲服務	2.7%	2.9%
廣州市小荔圓餐飲有限公司	餐飲服務	2.4%	3.5%
合計		81.9%	77.0%

物業組合

上海 — 浦東新區

越秀大廈

上海越秀大廈位於上海市浦東竹園商貿區，距離小陸家嘴金融貿易區2公里。該物業竣工於二〇一〇年九月，包括一幢樓高25層(附設兩層地庫)的甲級寫字樓，連同其零售部分及停車場，總建築面積62,139.4平方米，可出租建築面積59,528.9平方米(其中寫字樓及零售部分46,026.3平方米)，上海越秀大廈位處地鐵二、四、六、九號線轉乘點，周邊有多項零售及配套設施，如銀行、便利店及餐廳。

上海越秀大廈現有多家知名企業進駐，包括微創軟件、中糧期貨、山西信託、納博特斯克、創興銀行、南京證券、永安保險、理資堂、蘇爾壽泵業、中集海洋等。

上海越秀大廈於二〇二五年獲得WELL健康-安全評級(WELL HSR)。



上海越秀大廈 —
優質成長性金融企業聚集地，
上海浦東竹園 CBD 核心地段優質物業





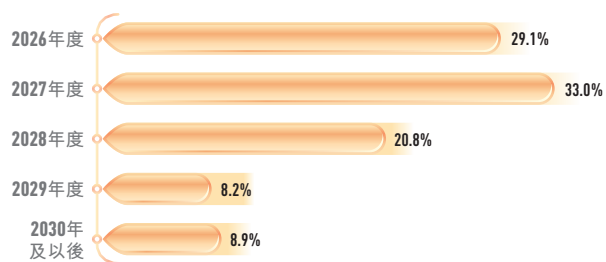
物業組合

上海
浦東新區

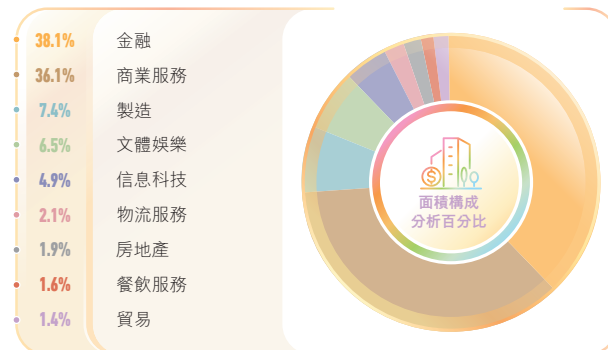
越秀大廈



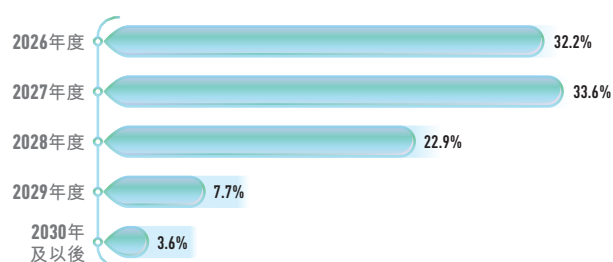
租賃面積佔比



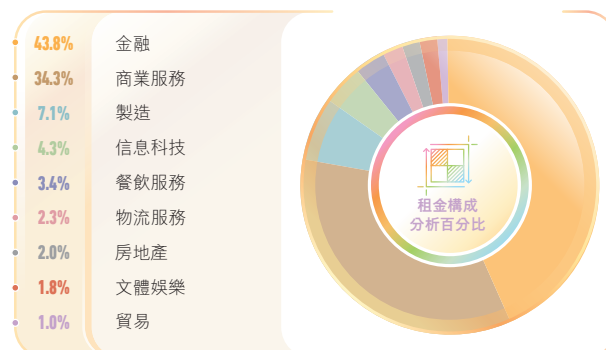
租戶行業面積佔比



基本月租佔比



租戶行業租金佔比



按租金收入計算之十大租戶(於二〇二五年十二月三十一日)

租戶名稱	行業類別	佔每月總租金之百分率	佔已出租總面積之百分率
越秀集團附屬公司	金融	21.2%	15.9%
上海微創軟件股份有限公司	商業服務	6.1%	6.6%
紅塔證券股份有限公司	金融	4.5%	4.9%
上海邦耀律師事務所	商業服務	4.0%	1.3%
上海聖彬醫療諮詢服務有限公司	商業服務	2.8%	1.9%
上海納博特斯克傳動設備有限公司及其關聯公司	製造	2.4%	3.2%
上海玄同實業發展有限公司	商業服務	2.4%	2.6%
蘇爾壽污水處理設備(上海)有限公司及其關聯公司	製造	2.2%	2.1%
上海正佳中醫門診部有限公司	商業服務	2.1%	2.2%
理資堂(上海)物流有限公司	物流服務	2.0%	1.9%
合計		49.7%	42.6%

物業組合

武漢 — 礄口區

武漢物業 — 越秀財富中心

越秀財富中心所在的漢江沿江商務區為武漢的新興商務區，為武漢目前已投入使用高度最高的國際甲級寫字樓。作為漢口沿江區域稀缺的國際超甲級辦公產品，項目擁有三面看江的優質景觀資源。該物業處於城市二環內，附近公共交通四通八達，到達武漢三鎮均十分便捷，在項目南側上月湖橋可達漢陽。兩條地鐵線（已開通的一號線及規劃中的十號線）在礄口路站交匯。項目旁邊的漢江大道快速路，直達武漢天河機場。該物業於二〇二一年獲得「2021 亞洲不動產年度寫字樓開發項目金獎」；二〇二二年首次獲得運營階段 LEED V4.1 標準鉑金級認證；二〇二三年獲得 BRE 與 TÜV 萊茵聯合頒發的「淨零碳建築卓越級認證」；二〇二四年獲評為「市級數字經濟產業新建示範樓宇」和「礄口區軟件產業示範樓宇」；二〇二五年獲得 WELL 健康—安全評級 (WELL HSR)，於第九屆地新引力峰會榮獲二〇二五中國不動產商管「精英商務」商辦特色項目獎，並獲武漢市樓宇經濟促進會認證為武漢市首批超甲級商務樓宇。



越秀財富中心 —
武漢礄口首席濱江商務地標綜合體





物業組合

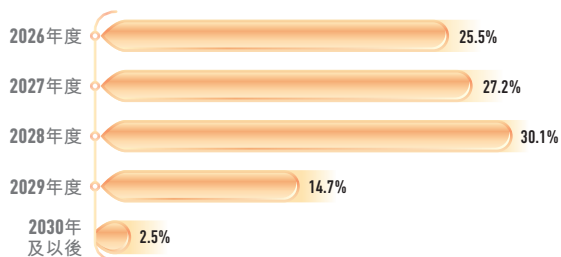
武漢
礄口區

武漢物業一 越秀財富中心

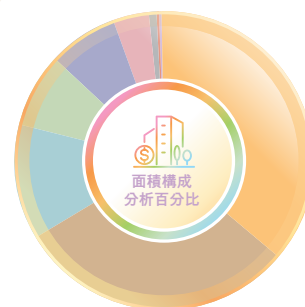
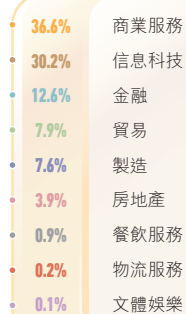


該物業竣工於2016年8月，樓宇高度330米，包括68層寫字樓，總建築面積為129,446.7平方米。樓內企業以優質內資及外資企業為主，包括葛洲壩集團、開利空調、日立、耀華玻璃、北京電力自動化、中國中紡、蒙牛乳業、瀘州老窖、麥克維爾、斯泰蘭蒂斯、一汽紅旗、東莞證券、中英人壽、新華人壽、住友重機械、金蝶軟件、廣東廣信、德和衡律所等知名企業進駐。

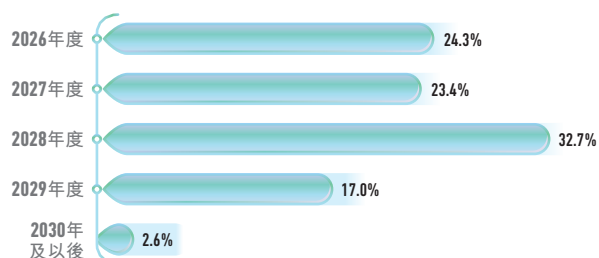
租賃面積佔比



租戶行業面積佔比



基本月租佔比



租戶行業租金佔比



按租金收入計算之十大租戶(於二〇二五年十二月三十一日)

租戶名稱	行業類別	佔每月總租金之百分率	佔已出租總面積之百分率
北京德和衡(武漢)律師事務所	商業服務	8.5%	6.5%
葛洲壩集團供應鏈管理有限公司	貿易	6.5%	5.1%
武漢瑾珏科技有限公司	信息科技	4.4%	5.8%
中英人壽保險有限公司湖北分公司	金融	4.3%	3.7%
武漢越秀商業管理有限公司	商業服務	4.1%	3.1%
廣州市悅匯城商業經營管理有限公司武漢分公司	商業服務	3.8%	4.1%
新華人壽保險股份有限公司武漢中心支公司	金融	3.4%	3.0%
廣東美房智星科技有限公司武漢分公司	信息科技	2.9%	2.7%
瀘州老窖國窖酒類銷售股份有限公司	製造	2.5%	2.5%
武漢碼路寬數字科技有限公司	商業服務	2.3%	2.6%
合計		42.7%	39.1%

物業組合

武漢
礄口區

武漢物業一 星匯維港 購物中心

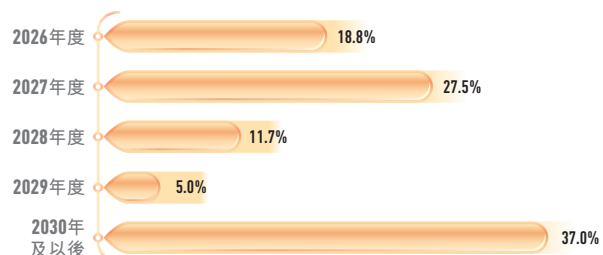


(二) 武漢星匯維港購物中心

星匯維港是武漢首家以港式生活為主題的大型鄰里中心，主要面向商務人群及家庭型消費者，是武漢首個配有連廊通道通往地鐵的商業中心。商場共有5層(包括一層地庫)，其中商場建築面積45,471.4平方米。擁有商用停車位1,134個和住宅停車位375個。二〇二五年獲得WELL健康—安全評級(WELL HSR)。

作為商務和住宅的配套，引入了大量服務、餐飲、生活體驗等業態。現有多家知名品牌進駐，包括中百生活劇場、新東方、肯德基、必勝客、稻香、仟吉、星巴克、瑞幸咖啡、匯麥龍、熱風、華為、小米、半秋山、達美樂、良品鋪子、屈臣氏、對位潮裝、COMEBACK健身、蔡林記、紅豆居家等品牌。

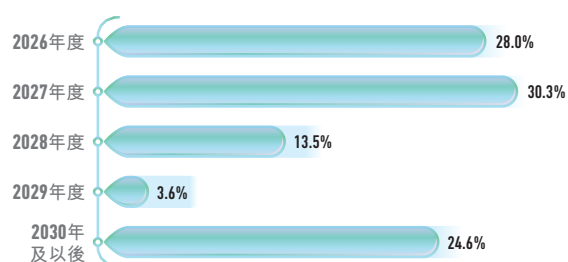
租賃面積佔比



租戶行業面積佔比



基本月租佔比



租戶行業租金佔比



按租金收入計算之十大租戶(於二〇二五年十二月三十一日)

租戶名稱	行業類別	佔每月總租金之百分率	佔已出租總面積之百分率
武漢銀興星匯維港電影城有限責任公司	文體娛樂	8.3%	12.4%
中百倉儲超市有限公司	商業服務	7.7%	9.1%
武漢市武昌區新東方科技教育培訓學校有限公司及其關聯公司	商業服務	3.9%	3.5%
武漢市恒秀輝餐飲管理有限公司	餐飲服務	3.3%	1.9%
百勝餐飲武漢有限公司	餐飲服務	2.8%	2.3%
瑞幸咖啡(武漢)有限公司	餐飲服務	2.5%	0.7%
武漢馳翔體育發展有限公司礄口分公司	文體娛樂	2.5%	5.0%
崔輝	文體娛樂	2.3%	2.9%
胡敬峰	商業服務	2.2%	0.6%
良品鋪子股份有限公司	商業服務	2.0%	0.9%
合計		37.5%	39.3%

物業組合

杭州 — 上城區

維多利 商務中心

杭州維多利商務中心位於浙江省杭州市上城區錢江新城。距離地鐵六、九號線與機場快線的交匯點三堡站及禦道站僅10分鐘步行路程，與蕭山國際機場、亞運村及其他主要地鐵站之間的接駁更加便利。該物業竣工於二〇一七年一月，總建築面積逾7萬平方米，由兩座18層的甲級寫字樓、四座獨棟式寫字樓及兩層地下停車位組成。越秀房產基金持有其中的2幢寫字樓和兩層地下停車場，產權面積約2.2萬平方米。該物業於二〇二一年獲得「廣廈獎」稱號，於二〇二五年獲得WELL健康—安全評級(WELL HSR)。

杭州維多利商務中心2幢現有多家知名企業進駐，包括中國銀行、四季青街道、中建三局、中鐵十五局、山西路橋、中交水利水電、時微科技、益起玩科技、財通證券、遂玖資產、越秀地產等企業或機構。



杭州維多利—
全新辦公體驗，
270度環幕鑽石辦公樓





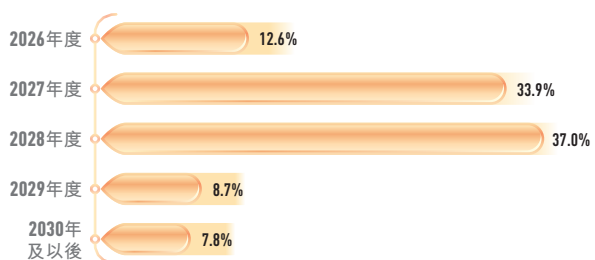
物業組合

杭州
上城區

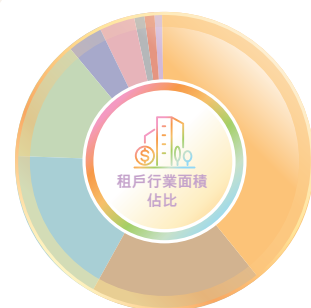
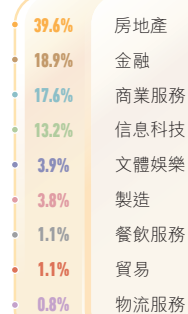
維多利商務中心



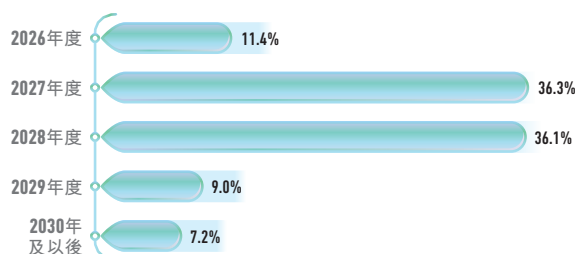
租賃面積佔比



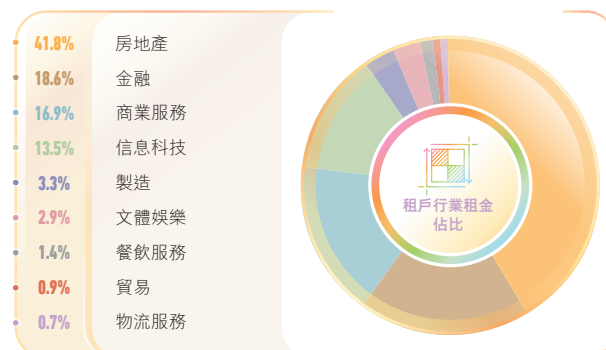
租戶行業面積佔比



基本月租佔比



租戶行業租金佔比



按租金收入計算之十大租戶(於二〇二五年十二月三十一日)

租戶名稱	行業類別	佔每月 總租金之 百分率	佔已出租 總面積之 百分率
越秀集團附屬公司	綜合	29.3%	25.9%
山西路橋建設集團有限公司浙江交通工程分公司	房地產	9.7%	9.9%
杭州時微科技有限公司	信息科技	7.0%	6.6%
中交水利水電建設有限公司	房地產	7.0%	7.5%
浙江益起玩網路科技有限公司	信息科技	6.5%	6.6%
財通證券股份有限公司杭州江秀街證券營業部	金融	6.2%	6.6%
杭州遂玖私募基金管理有限公司	金融	6.2%	6.6%
杭州市上城區人民政府四季青街道辦事處	商業服務	5.1%	5.5%
杭州威學文化傳播有限公司	商業服務	4.3%	4.0%
中建三局第三建設工程有限責任公司	製造	3.3%	3.8%
合計		84.6%	83.0%

物業組合

香港地區

香港 越秀大廈



香港越秀大廈 – 成熟商業大廈

香港越秀大廈位於香港港島，距離地鐵港島線灣仔站僅1分鐘步行路程。該物業竣工於一九八五年七月，是一棟27層(含停車場)商業樓宇。越秀房產基金持有香港越秀大廈17、23樓，目前有3家香港上市公司進駐，包括越秀地產、越秀房託、越秀交通。

租賃面積佔比



租戶行業面積佔比



基本月租佔比



租戶行業租金佔比



按租金收入計算之十大租戶(於二〇二五年十二月三十一日)

租戶名稱	行業類別	佔每月總租金之百分率	佔已出租總面積之百分率
越秀地產股份有限公司	房地產	50.0%	50.0%
越秀房託資產管理有限公司	金融	25.0%	25.0%
越秀交通基建有限公司	物流服務	25.0%	25.0%
合計		100.0%	100.0%

信託人報告

致基金單位持有人之信託人報告

吾等謹此確認，吾等認為，就截至二〇二五年十二月三十一日止財政年度，越秀房地產投資信託基金管理人在所有重要方面，均按照二〇〇五年十二月七日簽署並經於二〇〇八年三月二十五日訂立的第一份補充契約、二〇一〇年七月二十三日訂立的第二份補充契約、二〇一二年七月二十五日訂立的第三份補充契約、二〇二〇年四月三日訂立的第四份補充契約及二〇二一年五月二十八日訂立的第五份補充契約所修訂的信託契約的規定管理越秀房地產投資信託基金。

滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司
(作為越秀房地產投資信託基金的信託人)

香港，二〇二六年三月十一日

董事及高級行政人員簡介

董事

管理人的董事包括：



年齡
53

江國雄先生

主席及
非執行董事



年齡
49

區海晶女士

執行董事及
行政總裁



年齡
56

林德良先生

執行董事



年齡
48

曾志釗先生

非執行董事



年齡
62

陳志安先生

獨立
非執行董事



年齡
71

陳志輝先生

獨立
非執行董事



年齡
68

張玉堂先生

獨立
非執行董事



年齡
56

陳曉歐先生

獨立
非執行董事



年齡
67

陳觀展先生

獨立
非執行董事

董事及高級行政人員簡介



江国雄先生



主席及 非執行董事

江先生於二〇二五年五月二十二日獲委任為本公司非執行董事及董事會主席，負責向董事會提供戰略建議並就業務計劃、戰略發展及管理決策作出推薦意見。

江先生在企業投資決策、財務管理及運營管理方面擁有豐富經驗。自二〇二五年五月起擔任越秀房託資產管理有限公司(作為越秀房地產投資信託基金(股份代號：00405)的管理人)的非執行董事兼董事會主席。在獲委任為管理人的董事會主席兼非執行董事的同時，江先生獲委任為越秀服務(股份代號：06626)的非執行董事兼董事會主席。自二〇二四年十二月起，江先生擔任越秀地產(股份代號：00123)的執行董事兼聯席總經理以及越秀地產董事會轄下可持續發展委員會成員。自二〇二四年四月起，江先生擔任越秀地產集團商業板塊公司董事長。自二〇二三年二月起，江先生擔任越秀地產集團中西部區域公司董事長。自二〇二四年四月至二〇二五年四月，江先生擔任越秀地產集團華東區域公司董事長。江先生自二〇二二年一月及二〇二四年十二月起分別擔任越秀地產附屬公司廣州市城市建設開發有限公司(「廣州城建開發」)的董事及聯席總經理。江先生自二〇二一年七月至二〇二四年十二月擔任越秀地產副總經理。自二〇二一年七月至二〇二四年十二月，江先生擔任廣州城建開發副總經理。自二〇二〇年十一月至二〇二四年十一月，江先生先後擔任越秀地產集團華中區域公司董事長、總經理、西南區域公司董事長、總經理，以及越秀地產集團中西部區域公司總經理。江先生自二〇一九年三月至二〇二一年七月擔任越秀地產總經理助理，並自二〇一九年四月至二〇二一年七月擔任廣州城建開發總經理助理。自二〇一五年十一月至二〇二三年三月，江先生先後擔任廣州城建開發財務部總經理、流程信息部總經理、運營管理中心總經理、IT共享中心總經理、數智發展中心總經理。自一九九一年七月至二〇一五年十一月，江先生先後擔任廣州造紙廠(現稱廣州造紙集團有限公司)的財務部會計員、副部長、部長和財務總監。

江先生於二〇〇〇年五月在中華人民共和國(「中國」)取得中級會計師資格。

江先生於二〇〇八年六月在中國畢業於暨南大學會計專業，擁有本科學歷。

執行董事及行政總裁

區海晶女士

區海晶女士自二〇二〇年十一月二十日起為執行董事，彼自二〇二五年五月二十二日起擔任管理人的行政總裁，並自二〇一八年九月二十七日起根據證券及期貨條例(「證券及期貨條例」)獲發牌為管理人負責人員之一。

自二〇一六年十月起，區女士出任資產管理部總經理，主要負責項目管理運營工作，包括租賃、物業運營及資產增值工作。於此之前，區女士自二〇〇九年五月至二〇一六年九月負責管理人的內部管治及人力資源管理工作，並自二〇〇七年至二〇〇九年出任管理人的投資部總經理。於加入管理人前，區女士主要從事資金運營工作，並曾參與越秀集團的多個併購項目，包括越秀房產基金上市工作。區女士於越秀房產基金的內部管治工作有逾十年經驗。彼現為證券及期貨條例項下持牌人士，獲授權從事第9類受規管活動。

區女士畢業於中國暨南大學國際經濟與貿易專業、經濟法專業，並獲得經濟學學士及法學學士學位(即雙學位)。其後於二〇〇三年完成中山大學嶺南學院金融專業研究生課程。

執行董事

林德良先生

林德良先生自二〇一四年四月二十五日起為管理人的執行董事及為證券及期貨條例認可的負責人員之一，獲授權從事第9類受規管活動。

加盟管理人之前，林先生參與及負責越秀地產股份有限公司(「越秀地產」，一間於香港聯合交易所有限公司(「香港聯交所」)上市的公司，股份代號：00123)大型住宅及商業物業的投資策劃及銷售營銷工作。自一九九二年加入廣州城建開發後，林先生分別在廣州城建開發投資開發部以及興業房地產中介公司(越秀地產的附屬公司)與越秀投資(香港地產)有限公司任高管，並於二〇〇三年至二〇〇五年參與及負責(其中包括)香港、澳門、法國及新加坡等物業的運營管理工作。二〇〇六年林先生為廣州越秀集團股份有限公司(「廣州越秀」)旗下的廣州東方酒店集團副總經理，負責財務收益管理、酒店品牌拓展及旅遊事務等工作。林先生持有中國房地產估價師執業資格、中國土地估價師資格及國內房地產經紀人牌照。

加盟管理人之後，二〇〇九年起林先生負責組織實施越秀房產基金收購廣州國際金融中心以及上海、武漢、杭州等一系列重大資本運作項目。林先生作為不動產投融資及證券化領域「開運金」(開發、運營、金融)的複合型專業人士，在大型物業定位策劃、投資開發、商業運營、資本運作等方面積累近30年的實操經驗。

林先生畢業於中國暨南大學企業管理專業，獲得經濟學學士學位。彼其後於二〇〇四年至二〇〇五年完成華南理工大學MBA研究生課程。

董事及高級行政人員簡介

非執行董事

曾志釗先生

曾志釗先生自二〇二一年三月四日起為管理人的非執行董事。

曾先生於二〇〇五年七月加入越秀集團，目前擔任越秀集團、越秀企業及廣州越秀企業集團股份有限公司財務部總經理。

曾先生於資本運營方面具有豐富經驗。曾先生曾在越秀集團擔任不同職位，(其中包括)自二〇〇五年七月至二〇一四年四月擔任資本經營部副經理及高級經理等職位，自二〇一四年四月至二〇一五年十一月擔任資本經營部資本運營副總監，自二〇一五年十一月至二〇一九年三月擔任資本經營部副總經理以及自二〇一九年三月至二〇二一年一月擔任資本經營部總經理，自二〇二一年一月至二〇二四年三月擔任越秀地產副總經理，彼主要負責籌辦及推行主要資本運營項目、協調越秀集團內上市公司投資者關係、負責越秀集團總部的資本運營、投資後管理及越秀集團內房地產業務上市公司的財務管理及運營管理。曾先生亦參與不同資本運營項目，(其中包括)越秀房產基金收購廣州國際金融中心、收購創興銀行有限公司及發行若干債券。

曾先生於一九九九年七月取得國際金融專業學士學位，於二〇〇二年七月取得金融學碩士學位，及於二〇〇五年七月取得金融學博士學位，全部學位均取自位於中國廈門的廈門大學。自二〇〇二年六月起，彼成為中國註冊會計師。於二〇〇七年十二月，彼亦取得中國金融經濟師資格，並於二〇一七年五月取得中國證券投資基金業協會頒發的基金從業人員資格。

獨立非執行董事

陳志安先生

陳先生自二〇〇五年十月八日起為管理人的獨立非執行董事(「獨立非執行董事」)。

陳先生擁有逾三十年的金融服務行業經驗，並曾與他人聯合編著有關香港上市程序及證券規則與規例的書籍。

陳先生現為鎧盛資本有限公司及鎧盛證券有限公司的主席，兩間公司分別在香港從事企業融資及證券業務。彼自一九八九年至一九九六年於香港聯交所任職，且曾任海通國際證券集團有限公司(前稱大福證券集團有限公司)的執行董事，並擔任其企業融資部主管長達十六年，直至二〇一二年年底為止。

陳先生目前亦為龍湖集團控股有限公司(股份代號：00960)、中國海螺創業控股有限公司(股份代號：00586)及安莉芳控股有限公司(股份代號：01388)的獨立非執行董事。上述公司之股份均於香港聯交所上市。

陳先生於一九九四年畢業於香港科技大學，取得工商管理碩士學位，於一九八五年畢業於香港大學，取得社會科學(主修經濟學)學士學位。

陳志輝先生

陳先生自二〇〇五年十一月十一日起為管理人的獨立非執行董事。

陳先生現任僑福集團的董事。彼自一九九〇年加入僑福集團後一直積極參與其全面發展。僑福集團主要從事物業發展及酒店業務，項目及投資物業遍佈香港、中國、新加坡及英國。

加入僑福集團之前，陳先生於一九七八年至一九八九年期間任職銀行業，當中首七年任職知名國際銀行。陳先生離開銀行界前最後擔任的職位是國銀亞洲(集團)有限公司的集團財務總監。於任職銀行業的十一年內，陳先生曾涉足國際銀行業務、併購以及財務及風險管理。

陳先生是執業會計師，擁有香港及英國專業會計資格，亦持有香港理工大學商業管理的高級文憑。

張玉堂先生

張先生自二〇一四年十月七日起為管理人的獨立非執行董事。

張先生於一九八二年加入貝克•麥堅時律師事務所及於該事務所的芝加哥、北京、上海及香港辦事處工作。彼曾為貝克•麥堅時律師事務所香港辦事處公司業務部的合夥人，及為香港及中國併購業務的共同負責人之一，在二〇一三年六月以後彼不再為貝克•麥堅時律師事務所的合夥人。其執業集中於併購及企業融資領域。

張先生於二〇一二年至二〇一五年為香港上市公司商會組織的公司管治卓越獎評審委員會委員。彼於二〇一二年至二〇一四年亦為香港證券及期貨事務監察委員會收購及合併委員會和收購上訴委員會成員。

張先生畢業於香港大學，持有法學學士學位及法學專業證書，又畢業於倫敦經濟及政治學院，持有法學碩士學位。彼獲認可為香港及英國律師，以及獲得美國紐約州的律師資格。

董事及高級行政人員簡介

陳曉歐先生

陳先生自二〇一六年十月十一日起為管理人的獨立非執行董事，已於二〇二六年四月十五日辭任。

陳先生，在大型房地產的資產管理及投資、基金管理、開發、規劃及設計以及國際商業營運方面，擁有逾 25 年專業經驗。彼一直於中國、美國、香港、新加坡及澳洲居住及工作多年。彼為亞太房地產協會中國區主席、國際建築業主與管理者協會(中國)(「BOMA」)的院士(Fellow)及 BOMA 認證的商業地產專家。

陳先生為富尚上海資產管理有限公司主席，並歷任 CDPQ-Ivanhoe Cambridge 的中國區副總裁。其過往經驗亦包括在新世界發展有限公司(一間於香港聯交所上市的公司，股份代號：00017)的中國地產旗艦新世界中國地產有限公司擔任行政管理職位。彼亦在美國任職建築設計師及城市規劃師。陳先生的管理紀錄包括大型混合用途發展項目、高級住宅、零售、寫字樓及酒店項目。

陳先生在長江商學院擔任客座教授，亦曾在中國人民大學商學院擔任 MBA 導師。彼於二〇一〇年獲哈佛大學設計研究院頒授 AMDP(房地產高級管理發展)證書，於一九九九年於澳洲新南威爾斯大學取得建築學碩士學位，及於一九九二年在中國西北工業大學取得建築學學士學位。

陳觀展先生

陳觀展先生自二〇二六年四月十五日起擔任管理人的獨立非執行董事。

陳觀展先生，67 歲，在高等教育、政府行政及企業營運方面擁有廣泛背景，涉及物業投資、基礎設施服務及資本運作等領域。陳觀展先生曾執教於廣州華南理工大學，持有大學講師及高級工程師資格，並曾在廣州市人民政府辦公廳多個部門擔任職務。

陳觀展先生於二〇〇四年十一月加入香港越秀企業(集團)有限公司，擔任行政辦公室總經理、資本經營部總經理及越秀企業(集團)有限公司副總經理。彼亦曾擔任越秀財務有限公司總經理。彼亦曾於二〇〇七年四月至二〇〇九年十一月擔任越秀交通基建有限公司(股份代號：01052)的執行董事。陳觀展先生曾於二〇一二年三月至二〇一七年二月擔任新世界發展有限公司(股份代號：00017)的執行董事兼聯席總經理。於二〇一七年三月至二〇一七年六月，彼獲調任為新世界發展有限公司(股份代號：00017)的非執行董事並獲委任為顧問。陳觀展先生曾於二〇一七年七月至二〇一八年一月擔任龍光地產控股有限公司(股份代號：03380)的執行董事兼龍光地產國際投資有限公司總裁，負責監督海外投資項目及營運。陳觀展先生自二〇二〇年一月起擔任廣州珠江實業集團有限公司兼職外部董事，並自二〇二四年十二月起擔任廣州安居集團有限公司兼職外部董事。彼目前亦擔任展宏投資顧問有限公司董事。

陳觀展先生持有廣州中山大學理學學士學位及廣州華南理工大學工程學碩士學位，並曾作為訪問學者在美國北嶺加州州立大學進修公共行政管理。

管理人董事的薪酬

管理人董事及高級行政人員的一切袍金及薪酬均由管理人承擔，而非由越秀房產基金或其受控制實體承擔。

董事的獨立性

管理人已接獲管理人的四名獨立非執行董事每年度確認其獨立性的書面函件，根據合規手冊中所載標準，確認其獨立性，而管理人認為，所有獨立非執行董事均為獨立。

管理人的高級行政人員

江国雄先生

江先生為管理人的主席及非執行董事。有關江先生的業務及經驗詳情載於上文「董事」分節。

區海晶女士

區女士為管理人的執行董事、行政總裁兼其中一名負責人員。有關區女士的業務及經驗詳情載於上文「董事」分節。

林德良先生

林先生為管理人的執行董事兼其中一名負責人員。有關林先生的業務及經驗詳情載於上文「董事」分節。

余達峯先生

余先生為管理人的公司秘書及自二〇一〇年三月一日起兼任合規經理。余先生自二〇〇四年十月起擔任越秀地產及越秀交通的公司秘書。二〇二一年二月起亦擔任越秀服務集團有限公司(於聯交所上市，股份代號：6626)的公司秘書。余先生自二〇一四年一月及二〇一七年二月起分別擔任越秀企業的公司秘書及集團總法律顧問。於擔任上述職位期間，余先生負責就(其中包括)企業管治及合規事宜向各董事會提供意見。余先生於一九八一年十一月獲香港大學社會科學學士學位。彼於一九八三年十一月通過英國律師最終考試。余先生於一九八六年四月獲認許為香港最高法院律師。彼於一九九五年二月獲得加拿大英屬哥倫比亞省律師公會認許。余先生確認彼已於本年度接受不少於15小時的相關專業培訓。

董事及高級行政人員簡介

關志輝先生

關先生為管理人的財務總監兼其中一名負責人員，負責管理人的財務管理工作。於二〇〇七年一月加入越秀集團前，關先生曾在兩間於香港聯交所上市的公司任財務總監，彼於金融、會計和稅務方面有逾二十五年經驗。

關先生為加拿大特許專業會計師公會、香港會計師公會及國際會計師協會會員，持有香港大學工商管理學碩士學位及會計學學士學位。

劉碧紅先生

劉先生系管理人其中一名負責人員，亦為越秀企業法律事務部法律事務副總監。主要負責監督管理人風險管理、中國法律風險防範及內控審計等工作；協調經營及投資收購活動相關的中國法律事務，確保其符合香港聯交所及證監會等監管機構的監管要求。劉先生於一九九九年加盟廣州城建開發集團，任職於法律事務部，曾參與越秀房產基金上市工作。

劉先生一九九四年畢業於吉林工業大學，獲工學學士學位；二〇〇五年畢業於中山大學，獲法律碩士學位。劉先生具有廣泛的專業知識，在國內先後獲得律師(一九九六年)、註冊會計師(一九九八年)、企業法律顧問(二〇〇〇年)、註冊稅務師(二〇〇一年)等專業資格。

楊銘先生

楊先生任職管理人工程管理部總經理兼安監部總經理，負責管理人的物業資本改造工程的實施和監管，控制風險，專職設備設施的管理以及安全監督工作。在二〇二二年加入管理人前，曾在廣東省鐵投置業有限公司任工程與技術管理部副部長及廣東省工業設備有限公司任項目經理近17年；彼於二〇二一年入職越秀地產，先後任其下屬公司工程與技術管理部高級經理、專業總監。其在房地產行業的工程管理和運營管理方面擁有豐富經驗，曾參與廣州四季酒店大型改造項目、廣州珠江城和越秀金融大廈等多個超高層寫字樓和五星級酒店項目的管理工作。

楊先生一九九二年畢業於華南理工大學船舶與海洋工程內燃機專業，獲得工學學士學位。其具有廣泛的專業知識，在國內獲得註冊一級建造師(建築、暖通雙專業)執業資格、註冊一級造價師執業資格、暖通空調高級工程師職稱。

劉駿先生

劉先生為管理人酒店公寓業主代表，負責管理人的酒店公寓業主監管工作，在二〇二五年加入管理人前，曾在萬豪酒店管理集團、洲際集團、萬科酒店管理公司工作逾二十年，具有豐富酒店籌開及運營管理經驗。劉先生於二〇二一年獲取香港理工大學酒店及旅遊業管理理學碩士。

徐鳴鏞女士

徐女士任職管理人內控審計部總經理及風險管理核心職能主管。負責審核營運及交易記錄之準確性、完整性，以及風險管理與監控，確保符合香港聯交所及證監會等監管機構的監管要求。徐女士於一九九四年加盟廣州城建開發集團旗下企業，曾擔任多家下屬企業的財務及運營管理業務，二〇二〇年四月起直接從事房託日常審計及風控具體事務。曾參與越秀房產基金上市工作。

徐女士一九九四年畢業於廣東財經大學財務會計專業，獲經濟學學士學位。徐女士具有豐富的專業知識，在國內獲得高級會計師、高級管理會計師、物業管理師等專業資格。

陳勇勤先生

陳先生現任職管理人財務部總經理，負責管理人的財務、稅務、資金管理工作。陳先生於二〇〇五年加盟廣州城建開發集團，先後擔任廣州城建開發下屬公司財務部副經理、高級經理等職務，其在房地產行業財務及審計方面擁有超過十五年經驗。

陳先生在二〇〇二年畢業於中山大學會計學系，獲管理學學士學位。陳先生為特許管理會計師(CIMA)、註冊內部審計師(CIA)、美國註冊信息系統審計師(CISA)、認證舞弊審查師及美國認證風險管理師。陳先生亦為國際會計師公會(AAIA)、澳大利亞註冊會計師(CPA AU)、澳大利亞公共會計師公會(IPA)、英國財務會計師公會(IFA)和國際註冊法務會計師公會的會員、香港會計師公會國際聯繫會員(HKICPAIA)。

租賃代理

租賃代理

怡城商管二〇〇九年引入質量管理體系、環境管理體系、職業健康安全管理體系，並於二〇二二年新增信息安全體系、能源管理體系。截至二〇二五年十二月三十一日，GB/T 19001-2016/ISO 9001:2015、GB/T 24001-2016/ISO 14001:2015、GB/T 45001-2020/ISO 45001:2018、GB/T 22080-2016/ISO/IEC 27001:2013及GB/T 23331-2020/ISO 50001:2018認證證書均通過年度監督審核及再認證。

白馬商管(前稱廣州白馬物業管理有限公司，於一九九八年在中國註冊成立，於二〇二一年十二月三十一日由越秀地產持有66.92%權益)，為白馬大廈提供租約、市場推廣、租賃管理及物業管理服務，自一九九八年白馬大廈落成以來一直擔任獨家物業顧問。白馬商管於二〇一八年獲頒發GB/T19001-2016/ISO9001:2015證書。

廣州國金管理於二〇一二年在中國註冊成立，為國金中心寫字樓、商場及上海越秀大廈提供租約、市場推廣及租賃管理服務。

利益衝突

越秀地產、其附屬公司及聯營公司從事(其中包括)商用物業的投資、發展及管理業務。當越秀房產基金或會因物業收購及租戶而直接與越秀地產及／或其附屬公司或聯營公司有競爭時，可能出現利益衝突。為應付該等可能的利益衝突，現已採取以下安排。

若干營運租賃及市場推廣職能獨立

越秀地產集團已進行內部重組，使白馬商管、怡城商管及廣州國金管理(統稱為「租賃代理」)僅負責向越秀房產基金物業提供租賃及市場推廣服務，而越秀地產集團另一公司(「越秀地產物業管理人」)則將會負責向非越秀房產基金物業提供上述服務。

「資訊分隔措施」

現已實施「資訊分隔措施」，確保租賃代理與越秀地產物業管理人的資訊獨立分隔。上述措施包括租賃代理與越秀地產物業管理人各自設立獨立的經營物業及資訊系統以及獨立的匯報分支。租賃代理在其物業管理上有其現場辦事處，而租賃代理與越秀地產物業管理人的人事及資訊系統均完全分開。

合約保障

管理人與柏達投資有限公司(「柏達」)、金峰有限公司(「金峰」)、福達地產投資有限公司(「福達」)、京澳有限公司(「京澳」)、廣州越秀城建國際金融中心有限公司(「國金公司」)、廣州佳耀置業有限公司、廣州譽耀置業有限公司、廣州景耀置業有限公司及廣州晉耀置業有限公司(統稱「越秀金融大廈項目公司」)、上海宏嘉房地產開發有限公司(「上海宏嘉」)、武漢越秀地產開發有限公司(「武漢越秀」)、杭州越輝房地產開發有限公司(「杭州越輝」)或(根據具體情況而定)以及有關租賃代理將訂立的各租賃服務協議已載入合約規定：

- (i) 租賃代理隨時均按越秀房產基金的最佳利益，根據當時提供相同服務的知名租賃代理就當地可比擬商用物業提供有關服務的情況所採用的合理謹慎、技能、審慎及努力行事；
- (ii) 租賃代理將遵照與管理人協定的架構圖及匯報分支，並依據管理人的指示行事；
- (iii) 租賃代理將落實管理人每年批核的年度業務計劃及財政預算，並致力達致上述經批核的年度業務計劃及財政預算所述的收益目標；及
- (iv) 倘租賃代理成功物色任何有關物業租賃或市場推廣商機，而租賃代理合理及真誠認為與越秀地產物業管理人構成或可能構成競爭，則租賃代理將：
 - 於有關租賃代理就有關建議或商機行事前向管理人提交有關業務計劃以待審批；或
 - 外判獨立於越秀地產集團的第三方租賃代理接管有關工作，以制定及執行有關業務計劃。

租賃代理的母公司越秀地產已向越秀房產基金承諾，促使租賃代理遵照租賃服務協議在此方面的有關規定。

而自二〇二五年十月十五日起，出售越秀金融大廈項目公司50%股權後與越秀金融大廈項目公司相關之租賃服務協議亦已終止。

企業管治

本著建立及保持高水平企業管治的目標，已實施若干政策及程序，以促使越秀房產基金以透明方式營運，並輔以內部監察及制衡。以下為管理人及越秀房產基金所採納並遵循的企業管治政策主要內容概要。

認可架構

越秀房產基金為證監會根據證券及期貨條例第104條認可的單位信託基金，受房託基金守則的條文監管。管理人經獲證監會根據證券及期貨條例第116條授權進行受規管資產管理業務。於二〇二四年十二月三十一日，管理人現有四名人員根據證券及期貨條例第125條及房託基金守則第5.4條的規定，獲准成為負責人員；而根據證券及期貨條例第125條的規定，區海晶女士、林德良先生為管理人的執行董事兼負責人員，關志輝先生為負責人員。於二〇二五年四月二日，劉碧紅先生獲准成為其中一名負責人員。

信託人為根據香港法例第29章受託人條例第77條註冊的信託公司，並獲證監會發牌進行受規管活動，為證監會認可的集體投資計劃提供託管服務。

信託人及管理人的職責

根據信託契約，信託人須負責(其中包括)代基金單位持有人安全託管所持越秀房產基金的資產。管理人根據信託契約須履行的職責乃按照信託契約管理越秀房產基金，尤其是確保越秀房產基金的資產在財政及經濟方面得到專業管理，以維護基金單位持有人的利益為依歸。

董事會的職能

截至二〇二五年十二月三十一日管理人的董事會(「董事會」)由八名成員組成，其中四名為獨立非執行董事。

董事會主要監督管理人的日常事務管理及業務營運，並負責管理人的整體管治。董事會的職能基本上與行政管理職能分開，並獨立於行政管理職能。董事會領導並指導管理人的企業策略及方向。日常管理職能及若干監管職能已授予董事會相關委員會，而特別由董事會處理的事務表已獲正式採納。董事會行使管理人的公司細則(「公司細則」)規限下的一般權力，旨在確保管理層妥善履行職責並享有適當報酬，並維持健全的內部控制政策及風險管理體系。董事會亦將檢討重大財務決策及管理人的表現。根據房託基金守則，管理人須按基金單位持有人(管理人須承擔受信責任)的最佳利益行事。

管理職能

除合規手冊所載必須先經全體董事會審議的保留事項外，管理人的日常事務管理已授予管理團隊。

管理團隊在行政總裁的領導下執行董事會制定的策略及目標。

管理人的管理職能授予不同部門，並已制定明確的管理架構以授權主要職責及職能。除各部門之間的日常溝通外，亦定期舉行管理層會議，以監督業務營運及促進策略執行。

董事會主要成員的職責

主席(由江國雄先生擔任)與行政總裁(由區海晶女士擔任)的職責分離，以加強問責性及責任承擔。

董事會主要成員的職責如下：

- 主席－負責整體領導董事會及管理人。
- 行政總裁－負責管理人的日常營運及監督管理人的管理團隊，以確保越秀房產基金的營運符合既定策略、政策及規例。
- 獨立非執行董事－透過董事會及參與董事委員會監管管理人。

董事會組成

董事會的組成根據薪酬及提名委員會所採納董事會多元化政策中的以下原則釐定：

- 董事會應由具備廣泛的商業經驗(包括基金管理及物業行業的專業經驗)的董事組成，並適當考慮多元化的裨益，包括年齡、文化及教育背景以及性別；及
- 董事會最少二分之一成員(及在任何情況下，不少於三名董事)為獨立非執行董事。

董事會的組成將作定期檢討，以確保董事會融匯恰當的專業知識及經驗。

越秀房產基金已遵守上市規則有關性別多元化的規定。

非執行董事及獨立非執行董事並非按指定任期委任。各獨立非執行董事須輪席退任，並至少每三年一次於越秀房產基金的基金單位持有人週年大會上經基金單位持有人重選。

企業管治

董事會會議

董事會會議一般一年最少召開四次，約每季召開一次。為確保董事有足夠時間考慮提呈各董事會會議討論的事項，會議地點、時間及議程的細節須於會議舉行最少足10日前通知(倘出現特殊情況或大部分董事同意縮短通知期則除外)。

除非在處理有關事務時最少有過半數董事(不包括管理人有權因有關事務而不計算在內者，不論是根據合約或其他原因)出席，否則有關董事會會議或其任何續會均不符合法定出席人數的規定。如董事在與管理人訂立或擬訂立與管理人業務關係重大的合約中直接或間接擁有重大權益，該董事須於其代表管理人考慮簽訂合約前在董事會會議上或透過向董事會發出一般通知(以較早者為準)說明其權益的性質。

因利益衝突而不得投票的董事不會計入會議所須的法定人數。

董事會審議事項將按簡單多數票通過。

於報告年度內，管理人舉行十二次全體董事會會議(其中二次以書面決議案形式進行)及兩次基金單位持有人大會，該等全體董事會會議之出席記錄如下：

董事會成員	出席次數	出席基金單位持有人大會次數
主席及非執行董事 江国雄先生(於二〇二五年五月二十二日委任)	6	2
執行董事及行政總裁 區海晶女士	12	2
執行董事 林德良先生	12	2
非執行董事 李鋒先生(於二〇二五年五月二十二日辭任) 曾志釗先生	6 12	0 2
獨立非執行董事 陳志安先生 陳志輝先生 張玉堂先生 陳曉歐先生	12 10 12 12	2 2 2 2

董事委員會

董事會有權將其職權轉授予其認為合適的董事人數組成的委員會。董事會已設立多個委員會，協助董事會履行其職責。董事會的各委員會均具明確職權範疇，負責檢討個別議題或事項，然後將檢討結果及建議呈報全體董事會審批。除非董事會已將決策權授予有關委員會，否則最終決定權仍屬全體董事會所有，而非委員會。

董事會旗下的委員會如下：

審核委員會

審核委員會成員只可為獨立非執行董事(最少一名必須具備合適的專業資格或會計或相關財務管理專業知識)，由最少三名成員組成。於報告年度內，審核委員會成員為陳志安先生(獨立非執行董事)、張玉堂先生(獨立非執行董事)、陳志輝先生(獨立非執行董事)及陳曉歐先生(獨立非執行董事)(於二〇二六年四月十五日辭任)。陳觀展先生自二〇二六年四月十五日起獲委任為管理人的審核委員會成員。陳志輝先生為審核委員會主席。審核委員會負責(其中包括)檢討越秀房產基金財務報表的完整性、準確性及公平性，並審議內外賬目審查的範圍、方法及性質，並負責整體的風險管理。

審核委員會的職責亦包括：

- (1) 委任外聘核數師、審閱其提交的報告，並就補救內部監控所識別的錯誤或不足之處向管理層提供指引。
- (2) 監察既有程序，以確保遵守適用法例、房託基金守則及適用的上市規則。
- (3) 審閱所有財務報表及內部審計報告。
- (4) 檢討及監察既有程序以規管關連人士交易，包括確保遵守房託基金守則有關越秀房產基金與「關連人士」(定義見房託基金守則)進行交易的規定。
- (5) 檢討及審閱環境、社會、管治報告。

審核委員會每半年召開一次會議，或根據需要另行召開會議。於報告年度內，審核委員會舉行七次會議，沒有以書面決議案形式進行。

審核委員會於二〇二五年召開會議，旨在考慮及檢討二〇二四年度業績、二〇二五年中期業績、關連人士交易，並審議將持有越秀金融大廈之項目公司的50%股權出售予關連方及越秀房產基金的其他內部控制、風險管理及合規事宜。

企業管治

該等委員會會議之出席記錄如下：

出席人員	出席次數
陳志輝先生(主席)	6
陳志安先生	7
張玉堂先生	7
陳曉歐先生	7

越秀房產基金外部核數師出席審核委員會會議報告重大審計問題和調查結果。審核委員會於報告年度內亦曾在管理人的管理團隊不在場時與外部核數師舉行兩次會議。

財務及投資委員會

財務及投資委員會由七名董事組成，包括主席、行政總裁及最少一名獨立非執行董事。於報告年度內，財務及投資委員會成員為江国雄先生(非執行董事)、區海晶女士(執行董事)、曾志釗先生(非執行董事)、陳志安先生(獨立非執行董事)、陳志輝先生(獨立非執行董事)及陳曉歐先生(獨立非執行董事)(於二〇二六年四月十五日辭任)。陳觀展先生自二〇二六年四月十五日起獲委任為管理人的財務及投資委員會成員。區海晶女士為財務及投資委員會主席。該委員會負責(其中包括)就管理人及越秀房產基金擬進行的資產收購及出售作出評估及建議、審批財政預算及檢討一切重大開支之實際支出，及檢討管理人及越秀房產基金的季度財務表現、預測及年度財政計劃。財務及投資委員會亦負責就會計、稅務、庫務、股息分派、投資評估、管理及法定申報等方面的財務職權、政策或程序進行檢討及建議作出調整。

財務及投資委員會於二〇二五年召開會議，旨在檢討二〇二四年年度業績、二〇二五年中期業績、銀行貸款再融資、熊貓債、匯兌及越秀房產基金的資本性改造等。

財務及投資委員於報告年度舉行十次會議，沒有以書面決議案形式進行，該等委員會會議之出席記錄如下：

出席人員	出席次數
區海晶女士(主席)	10
江国雄先生(於二〇二五年五月二十二日委任)	6
林德良先生	10
曾志釗先生	10
陳志安先生	10
陳志輝先生	9
陳曉歐先生	10
李鋒先生(於二〇二五年五月二十二日辭任)	4

披露委員會

披露委員會由行政總裁及最少一名獨立非執行董事組成，負責(其中包括)審查向基金單位持有人披露日常、緊急及前瞻性資料與公佈及通函的相關事宜。披露委員會亦監管確保遵守相關法例規定(包括與越秀房產基金關連人士交易的相關規定)，亦確保管理人及越秀房產基金向公眾及相關監管機構發佈的資料乃持續準確、清晰完整及流通。

披露委員會的職責亦包括：

- (1) 定期審閱公司披露事宜及公佈、財務報告、關連人士交易及利益衝突潛在領域的事項，並向董事會提出建議。
- (2) 監督遵守適用法律規定及管理人及越秀房產基金向公眾及適用監管機構傳播信息的連續性、準確性、清晰度、完整性及流通性。
- (3) 在本集團所有重大非公開信息及所有公眾監管的實體文件向公眾傳播或向適用監管機構備案(如適用)前，對該等信息作出審查及批准。

披露委員會成員由董事會在各董事間委任。披露委員會目前由兩名成員組成，即區海晶女士(執行董事)及陳志安先生(獨立非執行董事)，陳志安先生為披露委員會主席。

披露委員會每半年召開一次會議，或根據需要另行召開會議。於報告年度內，披露委員會舉行二十一次會議，其中十四次以書面決議案形式進行。

披露委員會於二〇二五年召開會議，旨在考慮及檢討業績公佈、中期及年度報告及越秀房產基金的其他公司披露事宜。

該等委員會會議之出席記錄如下：

出席人員	出席次數
陳志安先生(主席)	21
區海晶女士(於二〇二五年五月二十二日委任)	14
林德良先生(於二〇二五年五月二十二日辭任)	7

企業管治

薪酬及提名委員會

薪酬及提名委員會由管理人指派的一名董事及其他最少三名獨立非執行董事組成。於本報告日期，薪酬及提名委員會成員目前為江国雄先生(非執行董事)、區海晶女士(執行董事)、陳志安先生(獨立非執行董事)、陳志輝先生(獨立非執行董事)及張玉堂先生(獨立非執行董事)，張玉堂先生為薪酬及提名委員會主席。該委員會負責(其中包括)檢討全體員工及董事的僱傭條款及條件(薪酬及提名委員會成員除外，其薪酬由董事會釐定)，以及就人力調配計劃(包括適用於管理人的管理層及董事會的接任人計劃)、薪酬、退休政策及方案提供建議，確保概無董事參與決定其本身的酬金。薪酬及提名委員會亦負責持續檢討董事會及其委員會的架構、規模及組成方式，並提名及推薦董事任命、連任或撤換。倘獲連任或被撤換的董事為薪酬及提名委員會成員，則該董事必須在討論該項議程時避席。

管理人的提名政策列出用作評核及甄選董事候選人之委任及重新委任的程序及準則，包括但不限於評估(i)相關資歷及經驗；(ii)妥善、誠實及公平履行職責的能力；(iii)聲譽、品格、可靠性及誠信；(iv)有關對董事會投入足夠時間的承諾；及(v)候選人可為董事會帶來的潛在貢獻及其他特質。

薪酬與提名委員會於二〇二四年召開會議，旨在檢討越秀房產基金及管理人的管理層及人力調配的表現、評估各董事對董事會投入的時間及貢獻以及董事能否有效履行其職責，當中須考慮專業資格及工作經驗、於香港或海外證券交易所上市發行人的現有董事職務及該董事於重大外部事務所投入的時間以及各董事的品格、誠信、獨立性及經驗，及檢討董事會及各委員會的架構、規模及組成。

薪酬及提名委員會於報告年度舉行七次會議，其中一次以書面決議案形式進行。該等委員會會議之出席記錄如下：

出席人員	出席次數
張玉堂先生(主席)	7
江国雄先生(於二〇二五年五月二十二日委任)	3
區海晶女士(於二〇二五年五月二十二日委任)	3
陳志安先生	7
陳志輝先生	6
林德良先生(於二〇二五年五月二十二日辭任)	4

董事會成員多元化

管理人的董事會成員多元化政策列明達致董事會多元化的方針。甄選候選人乃基於多項因素，包括但不限於年齡、文化及教育背景、性別、知識、服務年期及專業經驗或技能。

薪酬與提名委員會監察該政策的執行情況並每年檢討該政策，及於適當情況下就組成變動向董事會作出推薦建議，以確保董事會維持均衡及多元化。

越秀房產基金已遵守上市規則有關性別多元化的規定。

獨立董事委員會

於報告年度內，獨立董事委員會由四名獨立非執行董事組成，即陳志安先生、張玉堂先生、陳志輝先生及陳曉歐先生(於二〇二六年四月十五日辭任)。陳觀展先生自二〇二六年四月十五日起獲委任為管理人的獨立非執行董事。

於報告年度內，獨立董事委員會舉行一次會議，聽取獨立財務顧問意見，並審議將持有越秀金融大廈之項目的50%股權出售予關連方之建議。

出席人員	出席次數
陳志安先生	1
陳志輝先生	1
張玉堂先生	1
陳曉歐先生	1

獨立董事委員會於獨立非執行董事召開會議，旨在審查及批准延長現有持續關連人士交易豁免或若干持續關連人士交易的建議新年度上限及收購或出售項目的關連交易。

企業管治

董事的持續專業發展

根據企業管治守則，所有董事應參與持續專業發展，以發展及更新其知識與技能。以確保其繼續在具備全面資訊及切合所需的情況下對董事會作出貢獻。本公司應負責安排合適的培訓並提供有關經費，以及適切著重上市公司董事的角色、職能及責任。根據企業管治守則，董事亦應向本公司提供彼等各自的培訓記錄。

於報告年度內，董事曾參加相關的研討會或閱讀會等，其主題與管理及相關法規有關，以及有關上市規則及證券及期貨條例的合規事宜。根據董事的培訓記錄，於報告年度，各董事接受的培訓概述如下：

董事姓名	閱讀更新經濟、商業、董事職責信息等的刊物及報章	參加培訓／簡報／企業管治／研討會／與董事職務有關的會議
執行董事		
區海晶女士	√	√
林德良先生	√	√
非執行董事		
李鋒先生(於二〇二五年五月二十二日辭任)	√	√
曾志釗先生	√	√
獨立非執行董事		
陳志安先生	√	√
陳志輝先生	√	√
張玉堂先生	√	√
陳曉歐先生	√	√

董事的委任及撤換

董事可在獲薪酬及提名委員會推薦後，由董事會提名委任。所有董事均按特定任期委任。四分之一須輪流告退的獨立非執行董事(如有需要，會向上調整至最接近之整數)將從(並包括)首屆股東週年大會起，於每屆股東週年大會退任，每次退任的董事為自其上次獲委任或連任起計任期最長者；如於同日成為董事，除非互相另有協議，否則須以抽籤方式決定退任者。

主席任期為期三年，而任期屆滿後，可再獲連任。

董事亦可因所有其他董事共同發出撤換通知而遭撤換。即將離職的董事不得在董事會會議上就關於委任其繼任者或其連任的決議案投票。

董事會將根據薪酬及提名委員會的建議，提名任免董事；如果屬獨立非執行董事，其任期將直到下一次越秀房產基金持有人大會，並可在該大會上合資格重選。退任而重新當選為獨立非執行董事需經基金單位持有人以普通決議案通過。

根據公司細則，董事須在破產、被判犯了可公訴罪行或在未獲董事會特准休假下缺席董事會會議六個月或以上，或未能符合由董事會採納的任何行為守則所載規定標準而董事會議決取消其出任董事的資格等情況下被撤職。

委任董事

江国雄先生於二〇二五年五月二十二日獲委任為非執行董事，已於二〇二五年五月二十一日取得上市規則第3.09D條所述的法律意見。上述獲委任董事已確認，彼瞭解作為管理人董事的職責。

企業管治

風險管理及內部監控

為了維持更有效及有效率的業務經營及持續的業務增長，越秀房產基金體系化地釐定業務的風險及制定治理架構、管理流程及管理內容。

董事會負責風險管理及內部監控系統並檢討其有效性。越秀房產基金的風險管理及內部監控系統旨在管理而非消除未能達成業務目標的風險，並僅可對避免發生重大錯報或損失提供合理而非絕對的保證。

我們的風險管理框架是三道防線的風險管控。第一道防線是一線運營部門及各職能部門。他們具體負責日常管理中的指標監控，並定期將監控結果報送風險管理團隊。第二道防線是風險管理團隊。他們負責制定指標、收集、滙總並分析指標的監測結果和執行情況。第三道防線是內部審計團隊。負責獨立審計，評估風險指標的制定及執行流程的合理性，並定期向董事會滙報。

董事會每兩年開會一次(如有必要)，以審閱內部審計提交的涵蓋半年期間的風險報告和越秀房產基金的主要程序所實施的內部監控屬有效且充分。董事會認為，於報告年度內，風險管理及內部監控系統有效且充分。

董事會亦通過審核委員會審查風險管理及內部監控系統、資源充足性及內部審核職能的有效性，並認為有關系統於報告年度內有序及有效。

並同時審閱越秀房產基金的財務表現，資產的任何風險及檢查負債管理，並會根據越秀房產基金核數師的任何意見(如適用)採取行動。

管理人已委任有經驗且合資格的管理團隊處理管理人與越秀房產基金的日常運作。於評估業務風險時，董事會考慮經濟環境及房地產行業風險。其檢討個別發展項目的管理報告及可行性研究後才批准任何重大交易。

內幕消息政策

內幕消息政策經已採納，以確保內幕消息按適用法律及法規及時、準確及完整地處理及向公眾發佈。已就保護及處理內幕消息制定程序。董事及管理人之僱員禁止(i)在未獲授權的情況下披露機密資料，或(ii)利用該等資料謀取個人利益或可能與公眾及／或越秀房產基金構成利益衝突。

利益衝突

管理人已設立以下程序以處理利益衝突：

- 1) 管理人概無管理任何其他房地產投資信託基金或涉及任何其他房地產業務。
- 2) 所有關連人士交易均受到監察，並按程序及／或遵守房託基金守則的條款進行。
- 3) 董事會至少有二分之一成員由獨立非執行董事組成。
- 4) 獨立非執行董事的委任須由基金單位持有人以普通決議案方式通過。

管理人確認，董事或與該董事有關連的實體於報告年度內並無在越秀房產基金存續的重要交易、安排或合約中擁有重大權益。

基金單位持有人大會

除每年舉行的任何其他會議外，越秀房產基金須每年舉行一次基金單位持有人大會作為其基金單位持有人週年大會。信託人或管理人可隨時召開基金單位持有人大會。倘不少於兩名基金單位持有人(合共持有當時不少於10.0%已發行流通基金單位)以書面要求，管理人亦須召開基金單位持有人大會。除了基金單位持有人週年大會的通告須於召開大會最少21日前發出外，其他大會的通告則將於召開大會最少14日前送交基金單位持有人，而通告將列明大會時間及地點及將提呈的決議案。

持有當時不少於10.0%已發行基金單位的兩名或以上基金單位持有人親身或以委派代表出席會議，即構成處理一切事務所需的法定人數，惟通過特別決議者則除外。通過特別決議所需的法定人數，須為兩名或以上親身或以委任代表出席且合共持有不少於25.0%已發行基金單位的基金單位持有人。續會的法定人數為親身或以委任代表出席的基金單位持有人數目，不論其持有的基金單位數目。

根據信託契約，不少於兩名基金單位持有人(合共持有當時不少於10%已發行流通基金單位)有權以書面要求管理人於香港指定時間或地點召開基金單位持有人大會。基金單位持有人如欲向管理人提出任何此類要求，請參閱第312頁的「公司及投資者關係資料」獲取管理人的聯絡詳情。信託人或管理人可隨時召開基金單位持有人大會。

申報及透明性

越秀房產基金將根據香港財務報告準則編製截至十二月三十一日止財政年度及截至六月三十日止半個財政年度的財務報表。根據房託基金守則，越秀房產基金的年度業績須於各財政年度結算日後三個月內公佈及其年報及財務報表須於各財政年度結算日後四個月內公佈及寄發予基金單位持有人，而中期業績則須於各財政年度半年度結算日後兩個月內公佈及寄發予基金單位持有人。此外，越秀房產基金將於各財政年度結算日及半年度結算日後向基金單位持有人提供有關的營運資料(例如所持物業的出租率和使用率)以及刊發有關財務業績。

根據房託基金守則的規定，管理人將確保及時公佈有關越秀房產基金的重大資料及發展，以便基金單位持有人能夠及時評估越秀房產基金的狀況。

企業管治

員工隊伍多元化

管理人致力確保員工隊伍達致性別多元化。現已設有員工多元化政策，涵蓋越秀房產基金及管理人的所有僱員(包括高級管理層)，當中概述維護員工隊伍性別、背景、技能及經驗多元化的方針及承諾。截至二〇二五年十二月三十一日，越秀房產基金及管理人的性別比例如下：

	男性	女性
高級管理層	75%	25%
員工(不包括高級管理層)	51.43%	48.57%

管理人認為，越秀房產基金及管理人目前的性別多元化水平已達到維持員工隊伍平衡的目標。

分派款項

根據信託契約，越秀房產基金須向基金單位持有人分派不少於90%的可分派收入總額。管理人的政策旨在於二〇〇六年、二〇〇七年及二〇〇八年各財政年度向基金單位持有人分派越秀房產基金可分派收入總額的100%，而其後各個財政年度則最少為越秀房產基金每年可分派收入總額的90%。根據二〇一二年六月三十日刊發基金單位持有人的通函披露管理人擬於截至二〇一二年十二月三十一日至二〇一六年十二月三十一日止財政年度向基金單位持有人分派相等於越秀房產基金的100%可分派收入總額及額外項目而其後亦不少於90%。

倘尚有資金富餘，根據信託契約，管理人亦可在發售通函所載金額後酌情另行作出分派。在宣派任何特定年度的分派時，管理人須在考慮多項因素後決定是否行使該酌情權，該等因素包括(但不限於)越秀房產基金的資金要求、盈利及財務狀況、增長策略、營運及資本要求、是否遵守相關法律法規及契據(包括房託基金守則規定的現行借貸限制)、其他資本管理考量、分派的整體穩定程度以及當前行業慣例。

上市後進一步發行基金單位

為盡可能避免基金單位持有人所持權益遭受重大攤薄，基金單位的任何進一步發行，均須遵守房託基金守則所載的優先購買規定。根據該等規定，基金單位的進一步發行，須按比例優先向現有基金單位持有人發售，除非基金單位可以下列方式發行：(i) 不受有關優先購買權限制；(ii) 作為增購房地產的代價；及(iii) 在其他情況下發行而不受優先購買權限制，惟須獲得基金單位持有人以普通決議案批准，惟於任何財政年度根據(i)及(ii)發行的基金單位數目，合共不得超過於上一個財政年度結算日已發行基金單位數目的20%。

在以下情況，管理人及越秀房產基金可向關連人士發行基金單位或可換股工具，而毋須取得基金單位持有人批准(惟須符合若干條件)：(i) 當關連人士以基金單位持有人身份按比例收取應享有的基金單位及/或可換股工具；(ii) 當基金單位發行予管理人以支付管理人薪酬的部分或全部金額；或(iii) 當於十四天內向關連人士配發及增發基金單位或可換股工具時。

管理人以及管理人的董事及高級管理人員所持基金單位的權益及買賣

為監察及監督董事及其聯繫人士進行任何基金單位買賣，管理人已採用一套守則，當中載有規管董事及其聯繫人士進行買賣基金單位的規定（「董事買賣基金單位守則」）（相當於上市規則所載上市公司董事進行證券交易的標準守則）。根據此項守則，有意買賣基金單位的董事須先考慮類似於證券及期貨條例第 XIII 及 XIV 部關於內幕交易及市場失當行為的規定，猶如該等證券及期貨條例的條文適用於越秀房產基金的證券。此外，在若干情況下，即使並無抵觸證券及期貨條例的規定（如適用），董事亦不得買賣基金單位。另外，董事在未獲授權的情況下不得披露任何機密資料，或利用該等資料令自己或他人受惠。管理人須受與董事的披露規定相類似的規定所規管（可作必要的變通）。

知悉任何有關屬於房託基金守則所界定的重要交易或關連人士交易的收購或出售計劃之磋商或協議或任何可影響價格的資料或於當中有利害關係的董事，一旦知悉有關情況或有利益關係，須盡快停止買賣基金單位，直至根據房託基金守則及相關上市規則對有關資料作出適當披露為止。於有關磋商或協議或任何可影響價格的資料中有利害關係的董事，應提醒對此並無利害關係的董事，可能會有可影響價格的資料尚未公佈，以及不得在相若期間買賣越秀房產基金的證券。

由董事及其聯繫者持有的權益將於越秀房產基金的年報及中期報告中公佈。為方便公佈有關資料，管理人已採納一套載有規管董事披露權益規定的守則。管理人須遵照董事所遵照的相同買賣規定（可作必要的變通）。

上述守則的適用範圍可按董事會的決定，擴大至管理人或越秀房產基金的高級行政人員、高級職員及其他僱員。

管理人亦已採納監察董事、管理人行政總裁及管理人披露權益之程序。證券及期貨條例第 XV 部之條文被信託契約視為適用於（其中包括）管理人、董事及管理人之行政總裁及每名基金單位持有人及透過其或在其下提出索償之所有人士。

根據信託契約，持有 5.0% 或以上已發行基金單位之基金單位持有人將擁有須具報權益及須通知香港聯交所、信託人及管理人其於越秀房產基金之權益。管理人須就此等目的存置登記名冊，並須在登記名冊內在該名人士之名義下記錄所獲通知之詳情及記錄之日期。公眾可於上述單位持有人名冊可供查閱的時間內免費查閱上述登記名冊。此外，管理人的網站載有有關越秀房產基金的所有重要資料。管理人須確保即時於其網站上張貼所接獲的全部披露通知。

須由基金單位持有人以特別決議案決定的事項

根據信託契約，與若干事項有關的決定須獲基金單位持有人以特別決議案特別事先批准。該等事項包括撤換信託人及批准越秀房產基金終止運作。

企業管治

確認遵守規管董事買賣基金單位的守則

已向全體董事及管理人作出特別諮詢，而彼等均確認，彼等已遵守有關規管董事買賣基金單位守則中規定的準則。

公眾持股量

根據於本報告日期所獲的公開資料，管理人匯報，有25%以上的基金單位由公眾人士持有，符合上市規則及房託基金守則的規定。

遵守合規手冊

管理人已採納針對最佳應用守則的全面企業管治制度，鼓勵以透明方式營運越秀房產基金，兼具內部核對及制衡，以評定管理人的業績表現，繼而取得其所管理的越秀房產基金成功。

管理人已就越秀房產基金的管理及營運採納其合規手冊(「合規手冊」)，當中包括維持高水準的企業管治的重大政策及程序。

於報告年度內管理人對越秀房產基金的管理已遵守合規手冊的條文。

核數師

越秀房產基金於報告年度的財務報表已由安永會計師事務所(「安永」)核數，而安永已獲重新委任，以就截至二〇二六年十二月三十一日止財政年度進行核數。

審閱年報

本年報已由審核委員會及披露委員會根據各自的職權範圍進行審閱。

董事確認其對編製越秀房產基金及其附屬公司於報告年度的綜合財務報表負有責任。

核數師酬金

截至二零二五年十二月三十一日止年度，就中期審閱與年度審計、及非年度審計服務應付予越秀房地產投資信託基金之外聘核數師安永會計師事務所之酬金分別為人民幣2,400,000元(二零二四年為人民幣2,400,000元)及人民幣3,508,000元(二零二四年為人民幣1,288,000元)。非年度審計服務包括為越秀房地產投資信託基金稅務諮詢服務及向越秀房地產投資信託基金提供之發債及資產出售相關審計服務。

關連人士交易

房託基金守則的關連人士交易規則規管越秀房產基金集團及其關連人士(定義見房託基金守則第8.1條)之間的交易。有關交易將構成房託基金守則所界定的關連人士交易。

越秀房產基金亦已根據上市規則第14A章遵守披露規定。

除證監會已授予豁免及/或獲豁免遵守披露規定(如有)的交易外, 越秀房產基金與其關聯人士(定義見房託基金守則第8.1段)於報告年度內訂立的交易的有關資料, 載於本節及本報告綜合財務報表附註31。

關連人士交易

下表載列越秀房產基金及其附屬公司於報告年度內訂立的關連人士交易的相關資料:

日期	關連人士	與越秀房產基金的關係	交易性質	代價
二〇二五年十二月三十一日	越龍控股有限公司	越秀地產的附屬公司	於二〇二五年十二月三十一日, 越秀房產基金按每個基金單位3.861652港元的價格向越龍控股有限公司發行45,000,000個基金單位(即二〇二五年遞延基金單位)以部分支付越秀房產基金於二〇一二年投資廣州國際金融中心的未償代價。	173,774,340 港元
二〇二五年九月八日	廣州越秀發展集團有限公司 〔外部承讓人〕 及 廣州越秀城建國際金融中心有限公司 〔內部重組方〕	管理人及越龍的聯繫人 管理人的聯繫人	二〇二五年九月八日, 轉讓人(即越秀房產基金的全資特殊目的實體, 作為轉讓人)、外部承讓人(即越秀房產基金的關連人士, 作為承讓人)及內部重組方(即越秀房產基金的非全資附屬公司, 作為承讓人)就以下事項訂立股權轉讓協議: (1) 越秀房產基金向外部承讓人出售目標公司(持有越秀金融大廈)之50%股權; 及(2) 與目標公司股權有關而轉讓(a) 有限責任合夥企業於目標公司的49.99%股權; 及(b) 普通合夥人於目標公司的0.01%股權予內部重組方(即越秀房產基金的非全資附屬公司)。	人民幣 3,435,840,000 元

關連人士交易

持續關連人士交易

租賃交易

日期	關連人士	與越秀房產基金的關係	交易性質	二〇二五年報告年度交易總額 (人民幣元)
二〇二三年十一月二十二日	廣州越秀集團股份有限公司 (「廣州越秀」)	管理人的聯營公司	於二〇二三年十一月二十二日，管理人(代表越秀房產基金集團)與廣州越秀訂立越秀租賃框架協議，當中載列規管越秀房產基金集團與越秀關連人士集團(即廣州越秀及其附屬公司及聯營公司)(「越秀關連人士集團」)的關連租賃交易(於二〇二五年一月一日至二〇二六年十二月三十一日期間已落實或將不時訂立或續約)的條款及條件以及定價政策，分別受限於截至二〇二五年及二〇二六年十二月三十一日止年度的人民幣573,372,000及人民幣603,203,000元的年度上限。	342,392,000

物業管理交易

日期	關連人士	與越秀房產基金的關係	交易性質	二〇二五年報告年度交易總額 (人民幣元)
二〇二三年十一月二十二日	廣州越秀	管理人的聯營公司	於二〇二三年十一月二十二日，管理人(代表越秀房產基金集團)與廣州越秀訂立越秀物業管理框架協議，當中載列規管與越秀關連人士集團的關連物業管理交易(於二〇二五年一月一日至二〇二六年十二月三十一日期間已落實或將不時訂立或續約)的條款及條件以及定價政策。	不適用

租賃服務交易

日期	關連人士	與越秀房產基金的關係	交易性質	二〇二五年報告年度交易總額 (人民幣)
二〇二三年十一月二十二日	越秀地產	管理人的聯營公司	於二〇二三年十一月二十二日，管理人(代表越秀房產基金集團)與越秀地產訂立越秀租賃服務框架協議，當中載列規管與越秀關連人士集團的關連租賃服務交易(於二〇二五年一月一日至二〇二六年十二月三十一日期間已落實或將不時訂立或續約)的條款及條件以及定價政策，分別受限於截至二〇二五年及二〇二六年十二月三十一日止年度的65,470,000元及人民幣68,743,000元的年度上限。	41,405,000

員工宿舍分租

下表載列有關越秀房產基金關連人士與廣州越秀城建國際金融中心有限公司四季酒店分公司(即越秀房產基金附屬公司的分公司)訂立的分租的資料：

租戶	單位地點	與越秀房產 基金的關係	建築面積 (平方米)	分租 開始日/續約日	每平方 米				二〇二五年
					每月租金 (人民幣元)	的月租 (人民幣元)	免租期 (日)	年期 (年)	報告年度 分租付款 (人民幣元)
廣州越秀星寓公寓管理有限公司	廣州市天河區 邦華名悅 物業	管理人的聯營公司	7,411.05	二〇二五年 十二月一日	815,895	110	0	3	11,882,000

商標許可證協議

下表載列期內關連人士向越秀房產基金所授出商標許可證的資料：

授予人	與越秀房產 基金的關係	物業	交易性質	二〇二五年 報告年度 已付/應付款項	許可證到期日
白馬商管	管理人的聯營公司	白馬大廈	商標許可證協議(六份)	—	二〇二六年十一月二十七日、 二〇二六年十二月六日、 二〇二七年一月十三日、 二〇二六年十二月十三日、 二〇二七年一月二十日、 二〇二六年十一月二十七日
越秀企業(集團)有限公司 (「越秀」) ⁽¹⁾	管理人的聯營公司	財富廣場	商標許可證協議	—	永久(惟受提早終止條款所限)

(1) 商標權由越秀讓渡給廣州越秀。

工程結算代理協議

下表載列二〇二五年報告年度越秀房產基金向一名關連人士預付代理結算的工程款，就預付工程結算款餘額收取利息的資料：

工程結算代理方	與越秀房產基金的關係	協議日期	於二〇二五年 報告年度預付 工程結算款餘額 (人民幣元)	交易性質	二〇二五年 報告年度 已收/應收款項 (人民幣元)
城建	管理人的聯營公司	二〇一二年五月四日	40,106,000	工程結算款餘額利息	3,453,000

關連人士交易

股東貸款協議

下表載列廣州越秀城建國際金融中心有限公司(即越秀房產基金的附屬公司)與越秀房產基金關連人士訂立的股東貸款協議的資料：

借款人	與越秀房產基金的關係	協議日期	本金額	二〇二五年 報告年度 已收/應收利息
越秀金融大廈項目公司 ⁽¹⁾	管理人的聯營公司	二〇二五年十一月三日	人民幣650,000,000元	人民幣4,264,000元

(1) 該項股東貸款協議為越秀金融大廈50%權益出售的交易安排，詳情請參閱於二〇二五年九月九日刊發之通函及於二〇二五年十月十五日及二〇二五年十二月十日刊發的公佈。

一般銀行服務

名稱	交易性質	與越秀房產基金的關係	於二〇二五年 十二月三十一日 銀行存款總結餘 (人民幣元)	二〇二五年 報告年度 銀行存款 單日最高總額 (人民幣元)	二〇二五年 報告年度 已收/應收利息 (人民幣元)
創興	銀行存款	管理人的聯營公司	158,965,000	158,965,000	599,000

名稱	交易性質	協議日期	本金額	二〇二五年 報告年度 已付/應付利息金額
創興	貸款	二〇二四年十二月十九日	37,000,000 港元	人民幣1,677,000元
創興	貸款	二〇二四年十一月四日	200,000,000 港元	人民幣1,172,000元

名稱	交易性質	與越秀房產基金的關係	協議日期	二〇二五年 報告年度 已付費用金額
創興	商業保險	管理人的聯營公司	二〇二四年十二月七日	16,000 港元

企業融資交易

名稱	交易性質	協議日期	二〇二五年 報告年度 已付／應付／攤銷 費用金額
創興	發債 ⁽¹⁾	二〇二三年三月十七日	人民幣 43,000 元
創興	發債 ⁽¹⁾	二〇二五年四月二日	人民幣 45,000 元
越秀證券	發債 ⁽¹⁾	二〇二三年三月十七日	人民幣 56,000 元
越秀證券	發債 ⁽¹⁾	二〇二五年四月二日	人民幣 45,000 元

(1) 創興、越秀證券為其中的承銷商。

延遲完成款項的融資

名稱	與越秀房產基金的關係	協議日期	本金額 (人民幣元)	二〇二五年 中期期間 已付／應付 費用金額	二〇二五年 中期期間 已付／應付 利息金額 (人民幣元)
城市建設開發集團(中國)有限公司 (「城市建設開發中國」) ⁽¹⁾	管理人的聯營公司	二〇一七年 十二月二十一日	20,000	—	—

(1) 於二〇一八年十二月二十一日，越秀房產基金歸還城市建設開發中國之延遲完成款項的融資本金額約人民幣 803,783,000 元，剩餘約人民幣 20,000 元待對方支付稅款後結算。

現有貸款人根據貸款協議對貸款及相關權利義務的轉讓

Yuexiu REIT Secure Shell Limited (作為越秀房產基金的附屬公司)(作為借款人)(「借款人」)於二〇一九年十月三十一日就 5,200,000,000 港元定期貸款與若干借款銀行(作為貸款人)訂立定期貸款協議(「貸款協議」)。該款項已全額提款。於二〇二三年八月十七日，借款人獲悉其中一名貸款人(作為獨立第三方)已通過協議出售並轉讓貸款協議約定的 260,000,000 港元的相關權利義務至越秀投資諮詢有限公司(「越秀投資諮詢」)(「轉讓協議」)。越秀投資諮詢是越秀房產基金的關連人士，是越秀企業(集團)有限公司(「越秀企業」)的附屬公司。越秀企業是管理人的間接控股公司，亦為越秀房產基金的主要基金單位持有人。

協議轉讓遵守貸款協議之規定，允許貸款人在未經借款人同意的情況下，通過協議將其在該項下的任何權利和義務轉讓給另一家銀行、金融機構或任何經常從事或為發放、購買或投資貸款而設立的實體。為免生疑義，越秀房產基金和借款人並非轉讓的當事人或以其它方式參與轉讓，貸款協議的條款保持不變。

於二〇二五年四月十七日，借款人與越秀投資諮詢的 260,000,000 港元定期貸款已全額結清。

關連人士交易

滙豐集團*

下文載述涉及越秀房產基金及滙豐集團的關連人士交易數據。

(*附註：「滙豐集團」指香港上海滙豐銀行有限公司(「滙豐」)及其附屬公司，除另有說明外，不包括信託人及其專有附屬公司(即信託人的附屬公司，但不包括其以越秀房產基金信託人身份所成立的該等附屬公司))。

租賃交易

國金中心單位的若干部分已租予滙豐集團的成員公司，詳情如下：

租戶	與越秀房產 基金的關係	單位地點	建築面積 (平方米)	租賃開始日	二〇二五年 報告年度				
					每月租金 (人民幣元)	每平方 米的月租 (人民幣元)	免租期 (日)	年期 (年)	租金收入 (人民幣元)
滙豐銀行(中國)有限公司 廣州分行	信託人的聯繫人	5001、5002、 5005B、5006	1,969.84	二〇二四年九月十五日	440,869	224	0	5	4,849,000

企業融資交易及一般銀行服務

下表載列二〇二五年報告年度內滙豐集團與越秀房產基金所進行企業融資交易及一般銀行服務的資料：

一般銀行服務

名稱	與越秀房產 基金的關係	交易性質	協議日期	二〇二五年 報告年度	
				本金額	已付/應付利息金額
滙豐集團	信託人的聯繫人	貸款 ⁽¹⁾	二〇一九年十月/ 二〇二二年十一月/ 二〇二二年十二月/ 二〇二五年十一月	361,138,000 港元 ⁽²⁾	人民幣 5,970,000 元

(1) 滙豐集團為其中一間貸款銀行。

(2) 於二〇二五年四月及十一月，越秀房產基金歸還滙豐集團銀行本金為331,138,000港元的貸款。

GZI REIT (Holding) 2005 Company Limited、柏達、京澳、福達、金峰、聯華投資國際有限公司(「聯華」)、遠豪集團有限公司(「遠豪」)、德宏投資有限公司(「德宏」)、生輝集團有限公司(「生輝」)、Yuexiu REIT MTN Company Limited 就於二〇二五年報告年度的存款按公平公正原則及商業條款於滙豐開設計息銀行戶口。

豁免嚴格遵守規定

證監會已於二〇〇五年十二月八日就上述與信託人的關連人士進行的交易授出批准，豁免嚴格遵守房託基金守則第8章的披露及基金單位持有人批准的規定，惟仍須遵守越秀房產基金就企業融資服務應付費用的特定上限、核數師於各有關財政期間的審閱、審核委員會及獨立非執行董事的年度審閱及其他條款及條件。有關豁免及其條款及條件的詳情已於發售通函刊發。

信託人及管理人就與滙豐集團的企業融資交易的確認

與滙豐集團訂立的已審閱企業融資交易而言，信託人及管理人均確認：(i) 已遵守豁免項下的一般條件(詳情披露於日期為二〇〇五年十二月十二日的越秀房產基金發售通函)；及(ii) 信託人並不代表越秀房產基金參與訂立相關交易的任何決定(惟須遵守房託基金守則及信託契約項下的監管責任)。

獨立非執行董事的確認

管理人的獨立非執行董事確認，彼等已審閱所有有關關連人士交易的條款，包括與越秀關連人士集團及滙豐集團進行的該等關連人士交易，而彼等信納該等交易乃：

- (a) 於越秀房產基金的日常及一般業務過程中訂立；
- (b) 按正常商業條款(於有可資比較交易的情況下)訂立，或倘無充足可資比較交易用以判斷條款是否屬於正常商業條款，則按不遜於越秀房產基金可向獨立第三方取得或提供(視乎情況而定)的條款訂立；及
- (c) 符合有關協議及管理人內部程序(如有)，並按對基金單位持有人權益整體而言屬公平合理的條款訂立。

越秀房產基金核數師的確認

越秀房產基金核數師安永會計師事務所獲委聘遵照香港會計師公會發佈的香港鑒證業務準則 3000 號(經修訂)的「歷史財務資料審核或審閱以外的鑒證工作」，並參考實務說明第 740 號「關於香港上市規則所述持續關連交易的核數師函件」，對越秀房產基金及其附屬公司的持續關連交易作出報告。根據證監會授出的免除嚴格遵守房託基金守則第8章披露規定的豁免，核數師已就年報第 297 至 306 頁所載有關租賃交易、物業管理交易、租賃服務交易、工程結算代理協議、延遲完成款項的融資、冠名權協議、企業融資交易及一般銀行服務的持續關連交易發出無保留意見的函件，並附載其發現和結論。越秀房產基金已向證監會提供核數師函件。

關連人士交易

管理人的費用

於二〇二五年報告年度，越秀房產基金根據信託契約應付管理人的費用總金額約為人民幣159,431,000元，其中基本費用以新發行的基金單位支付，服務費以現金支付。為免生疑問，管理人根據信託契約提供的服務不被視為越秀房產基金的關連人士交易。

信託人的費用

於二〇二五年報告年度，越秀房產基金根據信託契約應付信託人的費用總金額約為人民幣12,176,000元。為免生疑問，信託人根據信託契約提供的服務不被視為越秀房產基金的關連人士交易。

管理人及管理人的董事及行政總裁所持權益

房託基金守則規定，越秀房產基金的關連人士須披露其基金單位的權益。此外，證券及期貨條例第XV部的條文將信託契約視為適用於(其中包括)管理人、管理人的董事及行政總裁。

管理人的董事及行政總裁根據信託契約附表三須記錄於由管理人存置的登記冊的基金單位權益及淡倉如下：

於基金單位的權益及淡倉：

董事姓名	於二〇二五年一月一日			於二〇二五年十二月三十一日		
	權益性質	於基金單位的實際權益	概約權益百分比	於基金單位的實際權益	概約權益百分比	權益變動百分比
江国雄先生	實際權益	不適用	—	31,488	0.000599	0.000599
區海晶女士	實際權益	54,606	0.001073	54,606	0.001038	(0.000035)
林德良先生	—	無	—	無	—	—
曾志釗先生	—	無	—	無	—	—
陳志安先生	—	無	—	無	—	—
陳志輝先生	—	無	—	無	—	—
張玉堂先生	—	無	—	無	—	—
陳曉歐先生	—	無	—	無	—	—

主要持有人所持權益

擁有根據信託契約附表三須記錄於由管理人存置的登記冊的基金單位權益或淡倉的人士如下：

於基金單位的好倉：

主要基金單位持有人姓名	權益性質	於二〇二五年一月一日		於二〇二五年十二月三十一日		
		於基金單位的權益	概約權益百分比	於基金單位的權益	概約權益百分比	權益變動百分比
廣州越秀 ⁽¹⁾	視為擁有權益	2,758,087,701 ⁽⁴⁾	54.18 ⁽⁵⁾	2,881,318,627 ⁽³⁾	54.79 ⁽⁶⁾	0.61
	總權益	2,758,087,701 ⁽⁴⁾	54.18 ⁽⁵⁾			
越秀	實際權益	37,428 ⁽⁴⁾	—	37,428	—	—
	視為擁有權益	2,758,050,273 ⁽⁴⁾	54.18 ⁽⁵⁾	2,881,281,199 ⁽³⁾	54.79 ⁽⁶⁾	0.61
	總權益	2,758,087,701 ⁽⁴⁾	54.18 ⁽⁵⁾	2,881,318,627 ⁽³⁾	54.79 ⁽⁶⁾	0.61
越秀地產 ⁽²⁾	實際權益	2,425,640	0.05	2,425,640	0.05%	—
	視為擁有權益	2,273,462,421 ⁽⁴⁾	44.66 ⁽⁵⁾	2,396,693,347 ⁽³⁾	45.57 ⁽⁶⁾	0.96
	總權益	2,275,888,061 ⁽⁴⁾	44.71 ⁽⁵⁾	2,399,118,987 ⁽³⁾	45.62 ⁽⁶⁾	0.91
越龍控股有限公司 (「越龍」)	實際權益	1,762,700,787 ⁽⁴⁾	34.63 ⁽⁵⁾	1,762,700,787 ⁽³⁾	33.52 ⁽⁶⁾	(1.11)
	視為擁有權益	—	—	—	—	—
	總權益	1,762,700,787 ⁽⁴⁾	34.63 ⁽⁵⁾	1,762,700,787 ⁽³⁾	33.52 ⁽⁶⁾	(1.11)
越秀國際投資有限公司 (「越秀國際投資」)	實際權益	510,761,634	10.03	633,992,560	12.06	2.02
	視為擁有權益	—	—	—	—	—
	總權益	510,761,634	10.03	633,992,560	12.06	2.02
Beyond Best Global Limited (「BBG」)	實際權益	225,000,000	4.42	225,000,000	4.28	(0.14)
	視為擁有權益	2,533,087,701	49.76	2,656,318,627	50.51	0.75
	總權益	2,758,087,701 ⁽⁷⁾	54.18	2,881,318,627 ⁽⁷⁾	54.79	0.61
Radiant World Investment Limited	視為擁有權益	2,758,087,701	54.18	2,881,318,627	54.79	0.61
	總權益	2,758,087,701 ⁽⁷⁾	54.18	2,881,318,627 ⁽⁷⁾	54.79	0.61
晟旭有限公司(「晟旭」)	視為擁有權益	2,758,087,701	54.18	2,881,318,627	54.79	0.61
	總權益	2,758,087,701 ⁽⁷⁾	54.18	2,881,318,627 ⁽⁷⁾	54.79	0.61
唐永智	視為擁有權益	2,758,087,701	54.18	2,881,318,627	54.79	0.61
	總權益	2,758,087,701 ⁽⁷⁾	54.18	2,881,318,627 ⁽⁷⁾	54.79	0.61
Victory Success Consulting Limited	視為擁有權益	2,758,087,701	54.18	2,881,318,627	54.79	0.61
	總權益	2,758,087,701 ⁽⁷⁾	54.18	2,881,318,627 ⁽⁷⁾	54.79	0.61

關連人士交易

- (1) 於二〇二五年十二月三十一日，有關廣州越秀權益的其它數據：

受控制公司名稱	控股股東名稱	控股百分比	直接權益 (是/否)	股份數目	
				好倉	淡倉
越秀	廣州越秀	100.00	是	37,428	—
越秀	廣州越秀	100.00	否	2,881,281,199	—
Bosworth International Limited	越秀	100.00	是	84,564,548	—
越秀地產	越秀	43.39	否	2,396,693,347	—
越秀地產	越秀	43.39	是	2,425,640	—
越龍	越秀地產	100.00	是	1,762,700,787	—
越秀國際投資	越秀地產	100.00	是	633,992,560	—
Novena Pacific Limited	越秀	100.00	是	17,703,885	—
Morrison Pacific Limited	越秀	100.00	是	4,946,376	—
Greenwood Pacific Limited	越秀	100.00	是	4,248,089	—
Goldstock International Limited	越秀	100.00	是	1,102,672	—
越秀資本控股有限公司(「越秀資本」)	越秀	100.00	是	84,940,000	—
越秀資本	越秀	100.00	否	51,274,376	—
越秀財務有限公司	越秀	100.00	是	1,902,194	—
Golden Harbor Limited(「GH」)	越秀資本	100.00	否	51,274,376	—
星格有限公司	越秀	100.00	否	276,274,376	—
晟旭	星格有限公司	100.00	否	276,274,376	—
Golden Harbor Limited Partnership(「GHLP」)	GH作為普通合夥人	0.00	是	51,274,376	—
GHLP	晟旭作為有限合夥人	100.00	是	51,274,376	—
BBG	晟旭	50.00	是	225,000,000	—

- (2) 於二〇二五年十二月三十一日，視為擁有 2,396,693,347 個基金單位的權益透過越秀地產之全資附屬公司越龍及越秀國際投資持有。
- (3) 該基金單位數目包含 167,808,584 個遞延基金單位，越秀房產基金將於每年十二月三十一日向越秀地產(或越秀地產代名人)發行若干遞延基金單位。有關進一步詳情載於越秀房產基金日期為二〇二一年十二月十七日的通函。
- (4) 有關詳情載於越秀房產基金日期為二〇二一年十二月十七日的發售通函。
- (5) 扣除未發行之遞延基金單位，廣州越秀及越秀的概約權益約為 45.08%。而越秀地產、越龍佔越秀房產基金的概約權益分別約為 40.024% 及 30.445%。
- (6) 扣除未發行之遞延基金單位，廣州越秀及越秀的概約權益約為 46.83%。而越秀地產、越龍佔越秀房產基金的概約權益分別約為 41.943% 及 30.327%。
- (7) 於二〇二二年六月十六日，Radiant World Investment Limited 擁有 50% 的 BBG 與越秀訂立貸款協議，同意向 BBG 提供 712,000,000 港元的貸款以收購 225,000,000 個基金單位。該貸款協議屬證券及期貨條例第 317(1)(b) 條；根據證券及期貨條例第 318 條，BBG 被視為擁有越秀基金單位 55.05% 的權益。於二〇二二年六月二十日，BBG 訂立協議，以每個基金單位 3.20 港元向 GHLP 購買 225 百萬個基金單位，於二〇二二年六月二十一日完成。進一步詳情載於二〇二二年六月二十日的公告。

管理人的高級行政人員所持權益

管理人的高級行政人員(即越秀房產基金的關連人士)持有基金單位權益如下：

高級行政人員姓名	權益性質	於二〇二五年一月一日		於二〇二五年十二月三十一日		
		於基金單位的權益	概約權益百分比	於基金單位的權益	概約權益百分比	權益變動百分比
劉碧紅先生	實際權益	225	0.0000044%	225	0.0000043%	(0.0000001)

其他關連人士所持權益

高級行政人員姓名	權益性質	於二〇二五年一月一日		於二〇二五年十二月三十一日		
		於基金單位的權益	概約權益百分比	於基金單位的權益	概約權益百分比	權益變動百分比
信託人	視為擁有權益 ⁽¹⁾	1,525,122	0.03%	747,937	0.014%	(0.016)

(1) 信託人的聯繫人(定義見房託基金守則)

除上文所披露者外，管理人並不知悉有任何越秀房產基金的關連人士(包括第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司)於二〇二五年十二月三十一日持有任何基金單位。

投資者關係報告

管理人與投資者關係團隊高度重視與投資者的雙向溝通，常態化組織與機構投資者、分析師的專題會議及電話會議，保障管理層在關鍵節點根據董事會的股東通訊政策與投資者開展直接、高效的溝通交流。

董事會定期審議管理層提交的投資者關係工作報告及簡報，相關內容全面覆蓋與機構投資者、債券持有人等的溝通反饋、分析師盈利預測、行業研究報告摘要、資本市場最新動態及越秀房產基金單位價格走勢等，以此系統掌握投資者關係工作推進情況與實際成效。

二〇二五年投資者關係工作開展情況：

月份	地點	活動
三月	香港 香港	舉行二〇二四年度業績發佈投資者推介會和記者會 參與花旗組織的二〇二四年度業績路演
六月	香港	參與巴克萊組織的二〇二五年新興市場企業日
八月	香港 香港	舉行二〇二五年中期業績發佈投資者推介會和記者會 參與花旗組織的二〇二五年中期業績路演

研究覆蓋：3家

與近57名投資者進行面對面、電話及視像會議

自上市以來，越秀房產基金已穩健運營近二十載。管理人始終將投資者關係工作置於戰略高度，通過長期扎實的專業運營與持續溝通，持續提升資本市場對基金的認知度與認可度，有效夯實市場信心。管理人與投資者關係團隊將堅守長期主義理念，進一步升級投資者溝通體系，持續優化溝通機制、提升溝通效能，深化與境內外投資者的常態化、高質量互動，助力投資者全面、準確理解基金戰略佈局、經營成果與長期價值。展望未來，團隊將積極面向全球資本市場傳遞基金發展動態，不斷提升治理效能與信息披露透明度，以更加開放、務實、專業的投資者關係管理，築牢信任基礎，贏得更廣泛投資者的長期信賴與堅定支持。

物業估值報告

第一太平戴維斯
估值及專業顧問有限公司
香港太古城
英皇道 1111 號
12 樓 1208 室

電話：(852) 2801 6100

傳真：(852) 2530 0756

地產代理牌照號碼：C-023750

savills.com

吾等的參考編號：GV02026/YX/0002/CC/ES/AZ/pt

敬啟者：

- 有關：
- (1) 位於中華人民共和國廣東省廣州市天河區珠江西路 5 號的廣州國際金融中心
 - (2) 位於中華人民共和國廣東省廣州市越秀區站南路 14、16 及 18 號白馬大廈的多個單位
 - (3) 位於中華人民共和國廣東省廣州市天河區體育東路 114、116 及 118 號財富廣場的多個單位以及地下 1 層及 2 層的 110 個停車位
 - (4) 位於中華人民共和國廣東省廣州市天河區體育西路 185、187 及 189 號城建大廈的多個單位以及地下 1 層及 2 層的 179 個停車位
 - (5) 位於中華人民共和國廣東省廣州市天河區體育西路 101 號維多利廣場的多個單位
 - (6) 位於中華人民共和國浙江省杭州市江幹區錢江新城江秀街 9 號杭州維多利商務中心 2 座以及地下 1 層及 2 層的 315 個停車位(包括 80 個機動車停車位及 23 個公共停車位)
 - (7) 位於中華人民共和國上海市浦東新區滌坊新村街道 302 街坊 2/9 丘宗地福山路 388 號的越秀大廈
 - (8) 位於中華人民共和國湖北省武漢市礄口區中山大道 1 號的武漢越秀財富中心、星匯維港購物中心及多個停車位

物業估值報告

(9) 位於香港灣仔駱克道 160-174 號越秀大廈 17 樓第 1 至 3 單元

(10) 位於香港灣仔駱克道 160-174 號越秀大廈 23 樓第 1 至 3 單元

指示

吾等謹提述「越秀房地產投資信託基金」(「越秀房產基金」)的管理人及信託人向吾等發出對上述分別位於中華人民共和國(「中國」)及香港的多項物業(個別物業稱為「物業」及統稱為「該等物業」)進行評估的指示。吾等確認，吾等曾視察該等物業、做出相關查詢及調查，並取得吾等認為必需之進一步資料，以就該等物業於二〇二五年十二月三十一日(「估值日」)之市場價值向閣下提供意見，以供作會計用途。

估值基準

吾等對每項物業的估值乃代表以吾等按 100% 權益基準對物業市場價值的意見。所謂市場價值，吾等定義為「一項資產或負債經過適當市場推廣後，由自願買方及自願賣方在知情、審慎及非強迫的情況下於估值日進行公平交易的估計金額」。

此外，市場價值被理解為所估計之資產或負債，並無考慮買賣(或交易)成本，亦無抵銷任何相關稅項或潛在稅項之價值。

吾等的估值乃根據香港測量師學會(「香港測量師學會」)頒佈的《香港測量師學會估值準則》(二〇二四年版本)進行，該準則包括國際估值準則(「國際估值準則」)以及(如適用)香港測量師學會或司法管轄區的相關補充資料。吾等亦已遵照《房地產投資信託基金守則》(「房託守則」)第 6.8 章所載的規定。

估值師的身份及資格

是次估值工作將由陳超國先生及蘇志鈞先生負責。陳超國先生為第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司(「第一太平戴維斯」)董事總經理，並為一名於香港物業估值具備逾 41 年經驗的香港測量師學會資深專業會員(產業測量組)，並於中國物業估值具備 36 年經驗。蘇志鈞先生為第一太平戴維斯高級董事，並為一名於香港物業估值具備逾 31 年經驗的香港測量師學會專業會員(產業測量組)。彼等均對相關市場擁有充分認識、技能及了解，可勝任是次估值工作。

在閣下指示吾等就該等物業提供是次估值服務之前，第一太平戴維斯於過去 12 個月曾參與該等物業的估值。

吾等確認，根據香港證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)發佈的房託守則，吾等獨立於計劃、管理人、信託人及計劃的各主要基金單位持有人。吾等並不知悉第一太平戴維斯或陳超國先生或蘇志鈞先生於是次工作中可能出現的任何潛在利益衝突情況。吾等確認，第一太平戴維斯、陳超國先生及蘇志鈞先生均可就該等物業提供客觀及公正的估值。

估值方法

在提出有關價值的意見時，吾等已考慮有關一般及經濟因素，並特別調查可比較物業近期的銷售及租賃交易及／或報價。在估值過程中，就位於中國的物業而言，吾等主要採用收益資本化法或貼現現金流量分析（「貼現現金流量分析」），並以直接比較法交叉核對。就位於香港的物業而言，吾等主要採用直接比較法，並以收益資本化法交叉核對。

收益資本化法

收益資本化法是一種估值方法，透過此方法，每項物業內所有可出租單位的現有租金收入於各項租約尚餘年內予以資本化。吾等亦計及資本化的租約到期後的復歸市值租金，而空置單位假設按估值日當日的市值租金出租。每項物業的市場價值相等於已租部分租期內收入的資本化價值、就已租部分作出適當遞延的復歸收入資本化價值（即市場租金收入）及空置部分的資本化價值的總和。

貼現現金流量分析

貼現現金流量分析是一種於投資期限內對一系列現金流量應用折現率的估值方法，包括將其折現至現值的終端價值。吾等在所進行的貼現現金流量分析中已因應物業類型採用為時5年的預測時間框架。在編製貼現現金流量分析時，估值日起計5年的收入及開支將於計及過往經營賬戶或已訂約租賃以及收入及開支的預期增長逐項列出及每年進行預測。自第6年起的現金流量淨額以該等物業的合適終端資本化比率資本化。終端價值其後按照吾等所採用的比率折現，反映了對投資者所承擔的風險作出充分補償的回報率。

直接比較法

直接比較法為對收益資本化法及貼現現金流量分析得出的估值結果進行查核的方法，亦是香港物業估值的方法，據此，可對市場上可獲得的可比較物業的可比較銷售交易及／或掛牌進行收集和分析。已對可比較物業作出適當調整，以就該等物業與可比較物業之間的差異作出調整。

業權調查

吾等獲提供有關位於中國的物業的文件摘要。吾等已於土地註冊處對位於香港的物業進行土地查冊。然而，吾等並無查閱文件正本以證實有關業權，亦無查核是否有任何未載於吾等所獲提供副本的修訂。

物業估值報告

資料來源

於估值過程中，吾等很大程度上依賴管理人所提供的資料，並已接納所提供予吾等有關規劃批准、法定通告、地役權、年期、佔用詳情、租約詳情、經營賬目、建築與樓面面積、ESG事宜(如有)及所有其他有關事宜之意見。載於估值報告的尺寸、量度及面積均以吾等獲提供的文件中所載資料為依據，故僅為約數。吾等並無進行實地測量。吾等並無理由懷疑管理人向吾等提供對吾等進行估值屬重大的資料的真實性及準確性。吾等亦獲管理人告知，所獲提供的資料並無遺漏任何重要事實。

估值假設

在對位於中國的物業進行估值時，除另有指明者外，吾等假設該等物業已取得按年度名義土地使用費獲批特定年期的可轉讓土地使用權，並已悉數支付任何應付土地出讓金。除另有指明者外，吾等亦假設該等物業擁有人對該等物業擁有正式法定業權，並可自由及不受干擾地使用、佔用、租賃或轉讓該等物業。

吾等進行估值時並無考慮任何物業的任何抵押、按揭或欠款或於進行銷售時可能產生的任何費用或稅項。除另有指明者外，吾等假設該等物業並無附帶可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

吾等依賴越秀房產基金就物業業權及物業權益提供的意見。

可持續發展及 ESG 考慮因素

ESG 標準是一套可用於衡量企業或投資在可持續發展方面表現的標準。越來越多房地產估值中已採納該等標準。於物業層面，其包括環境及氣候影響、建築物對租戶／佔用人及當地社區的健康及福祉的影響，以及如何管理建築物以鼓勵可持續發展的做法。

儘管如此，量化 ESG 對價值的影響需要專業知識，且其影響需要一定時間方會顯現。數據分析對於理解 ESG 績效如何轉化為價值至關重要。

就該等方面而言，吾等並非可持續發展及 ESG 事宜評估方面的專家，故吾等無法量化 ESG 事宜(如有)對價值的潛在影響。如有需要，建議閣下就 ESG 事宜作進一步查詢及／或獲取更多來自專業人士或專家的意見。

實地視察

吾等曾視察該等物業的外部，並在可能情況下視察其內部。吾等已於二〇二五年十一月至二〇二六年二月期間實地視察了該等物業。吾等於視察過程中並無發現任何嚴重損壞。然而，吾等並無進行結構測量，故無法呈報該等物業確無腐朽、蟲蛀及任何其他結構損壞。吾等亦無對任何設施進行測試。

市場評論

上海

概覽

上海仍是中國最重要的經濟、金融、商業及交通樞紐之一。地處長江三角洲前緣，上海憑藉其戰略位置與國際聯繫，不斷鞏固自身作為全球門戶及中國經濟發展核心引擎的角色。作為直轄市，得益於深度的國際參與、先進的工業能力以及多元化的服務經濟，上海始終是中國最國際化的大都市之一。

經濟方面，上海繼續穩步推進其疫情後的復甦之路。二〇二五年，上海的GDP達至人民幣5.67萬億元，同比增長5.4%，這得益於先進製造、集成電路、生物醫學、人工智能相關行業以及服務業不斷擴展所作出的重大貢獻。全市亦鞏固了其作為全球金融樞紐的地位，二〇二四年至二〇二五年間金融服務業保持強勁的增長勢頭。

上海繼續保持作為中國內地跨國公司營運最集中城市之一的地位。截至二〇二五年年底，全市累計認定跨國公司區域總部1,060家、外資研發中心631家，反映出上海在全球資源配置、創新能力及外商投資吸引方面的領先地位。

全球物流方面，上海港連續16年蟬聯全球最繁忙集裝箱港口，二〇二五年吞吐量創下55.06百萬標準箱的歷史新高，較二〇二四年增長6.9%。其洋山深水港透過自動化、數字化及擴展多式聯運物流能力持續提升營運效率。

航空互聯互通亦進一步強化。二〇二五年，上海浦東及虹橋兩大機場共計運送旅客逾135百萬人次，同比增長8.3%。根據國際機場協會的數據，二〇二四年浦東國際機場旅客吞吐量位列全球第十，進一步鞏固其作為國際樞紐的地位；而於二〇二五年，該機場的總吞吐量持續增長。

上海地鐵作為全球規模最大、最繁忙的城市軌道交通系統之一，持續在城市移動出行中發揮著至關重要的作用。到二〇二五年年初，全網軌道交通工作日客流量普遍超過1,000至1,200萬人次，高峰日更突破1,300萬人次，充分體現上海密集的城市活動及高連通性。

上海常住人口約為2,480萬人，該城市繼續支撐著長江三角洲地區的區域經濟一體化、技術創新及國際貿易。上海持續發展先進產業、全球總部經濟、世界級港口與機場以及完善的交通網絡，不斷鞏固其作為亞洲最具影響力的都會中心之一的地位。

上海經濟概覽

GDP

於二〇二五年，上海經濟保持穩定增長，全市GDP同比增長5.4%，達人民幣56,709億元。經濟結構仍以第三產業為主導，該產業繼續仍然是主要增長引擎。

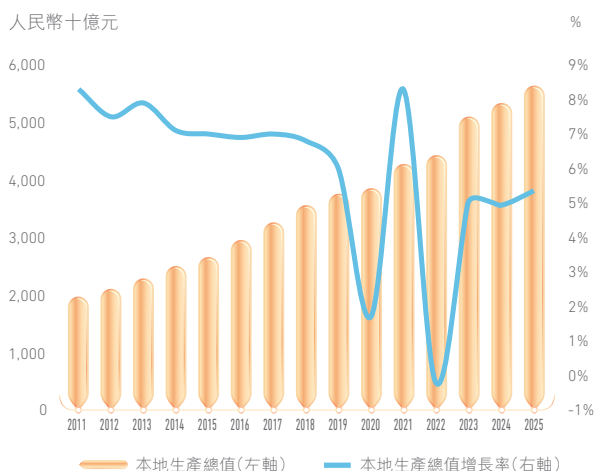
於二〇二五年，信息科技服務、金融、交通物流以及商業服務等領域表現強勁，受此鼓舞，第三產業表現穩健，錄得同比增長6.0%。第二產業同比增長3.5%，反映出包括交通設備、電子產品及電機設備在內的高端製造業持續穩健擴張。第一產業呈現溫和穩定增長，同比增長2.0%。

物業估值報告

上海的戰略性新興產業在經濟升級中的作用持續增強。全市三大先導產業中，集成電路及人工智能分別實現15.1%及13.6%的強勁增長，而生物醫藥則保持穩健擴張，為新質生產力的持續發展作出貢獻。

外貿亦創下新高。二〇二五年上海進出口總額攀升至人民幣4.51萬億元，同比增長5.6%，創全市歷史新高。出口表現受全球對「新三樣」—電動車、鋰離子電池及光伏產品的需求強勁提振。

上海GDP及GDP增長



GDP構成



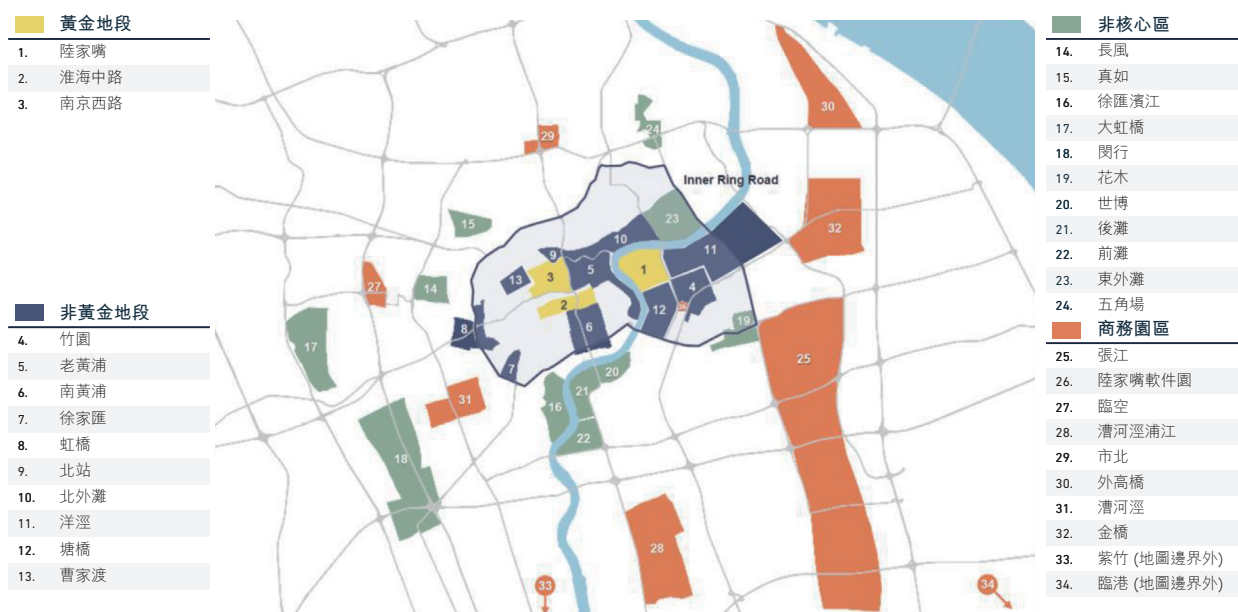
資料來源：上海市統計局。

上海寫字樓市場

主要寫字樓子市場

上海寫字樓市場主要圍繞多個主要商業區展開，該等區域隨著城市持續擴張、經濟發展以及地鐵和基礎設施網絡快速建設而逐步形成。地理上，黃浦江將上海中心區劃分為兩個不同的區域，西岸為浦西，東岸為浦東。在這一城市框架下，甲級辦公樓市場通常分為三大類：中央商務區(CBD)，包括黃金地段及非黃金地段；日益活躍的非核心辦公區；及透過將工業用地轉作商業用途所形成的廣闊商業園區，以滿足高科技及創新驅動型佔用人的需求。

根據第一太平戴維斯的數據，CBD涵蓋13個主要的核心子市場，其中9個在浦西，4個在浦東。核心商圈(即南京西路、淮海中路及陸家嘴)是發展最成熟的商業區，其特點在於交通便利、配套設施完善，且匯集了眾多頂級甲級寫字樓。該等核心樞紐周邊分佈著核心非黃金地段，包括竹園、徐家匯、虹橋等地，該等區域同樣享有優越的中心位置、完善的商業環境以及具競爭力且高品質的寫字樓。這些子市場通常會吸引跨國公司、國內大企業以及地區總部進駐，以期在上海市中心建立戰略據點。



資料來源：第一太平戴維斯研究(圖則僅供識別)。

存量

截至二〇二五年年底，上海核心甲級寫字樓存量(不含商務園區)達約20.34百萬平方米。CBD內，核心子市場佔約5.04百萬平方米(佔總存量的約24.8%)，而非核心CBD子市場則仍為最大群組，達約7.73百萬平方米。非核心甲級寫字樓子市場持續結構性擴張，截至年底的存量約為7.57百萬平方米。該等總量反映了全市在交通網絡建設及持續城市發展驅動下的長期增長軌跡。

供應、需求及空置

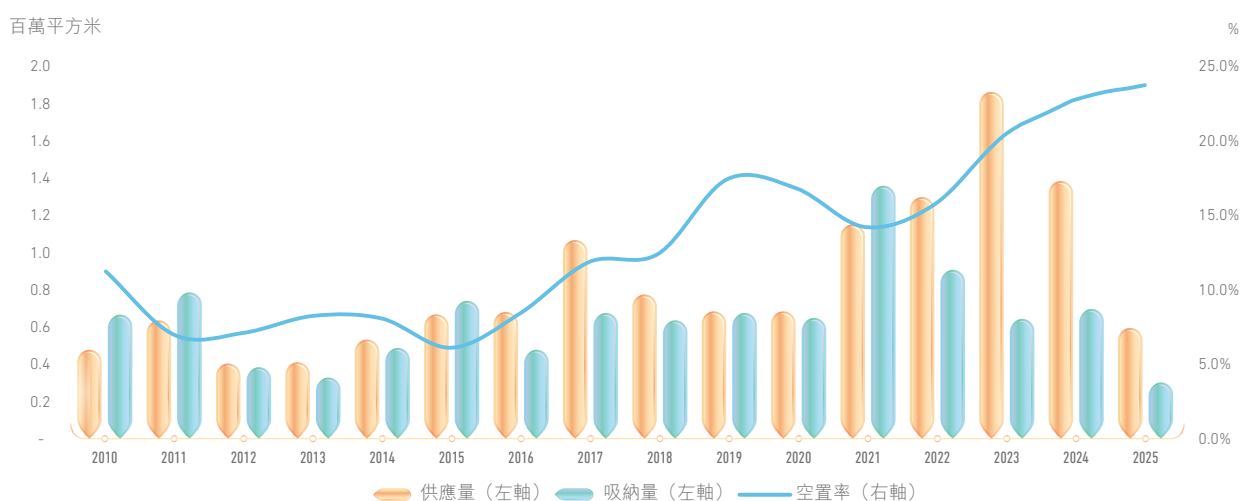
二〇二五年，上海甲級寫字樓市場(不包括商務園區)持續擴張，截至年底總存量達約20.34百萬平方米，年增長率約為3.1%，主要受惠於年內竣工的新增供應約585,340平方米。新增供應的分佈格局持續向核心非黃金地段CBD或非核心區傾斜，這與近年來開發項目逐漸遠離最成熟的黃金地段核心區的趨勢相符。相較之下，黃金地段CBD的供應量僅溫和增長，存量同比增長約0.8%至5.04百萬平方米，反映出傳統核心區可供開發的土地有限，且開發週期已趨成熟。二〇二五年的新增交付量有限，唯一記錄的甲級寫字樓落成項目是第一季度位於南京西路的靜投中心，新增面積約47,800平方米；全年竹園地區並無新增供應量投入市場。

租賃市場在下半年勢頭增強，市場活動仍以搬遷和升級為主，佔用人利用具競爭力的租賃條件，藉此提升建築品質與空間利用率。全年淨吸納量達291,336平方米，吸納量主要集中於少數表現優異的子市場—尤其是徐匯濱江、五角場—新江灣及北外灘，而其他多個區則因空間優化、企業整合及持續的優質物業趨勢，錄得負吸納量。就需求結構而言，金融、信息科技、專業服務以及零售與貿易等行業共同支撐了二〇二五年的租賃市場；國內企業持續主導交易(全年佔比約三分之二至四分之三)，而跨國公司則在續約及選擇性搬遷方面較為活躍。

物業估值報告

儘管下半年租賃量有所改善，但新舊辦公空間的供應量仍超過需求，導致空置率攀升。全市甲級辦公樓空置率於二〇二五年年底為23.6%，同比增長0.8個百分點。各區域的空置狀況呈現分化：黃金地段CBD表現維持相對穩健，空置率為18.2%（同比上升2.4個百分點）；非黃金地段CBD空置率為23.2%（同比上升0.4個百分點）；而承擔近期新增交付量較大份額的非核心商圈，空置率則維持在27.5%，同比基本持平。截至年底，竹園的空置率為18.6%，反映出其核心邊緣區的定位：雖面臨來自較新非核心資產的競爭，但仍受到重視CBD周邊交通便利性及成熟企業群的租戶所支撐。

核心甲級寫字樓供應、需求及空置



資料來源：第一太平戴維斯研究

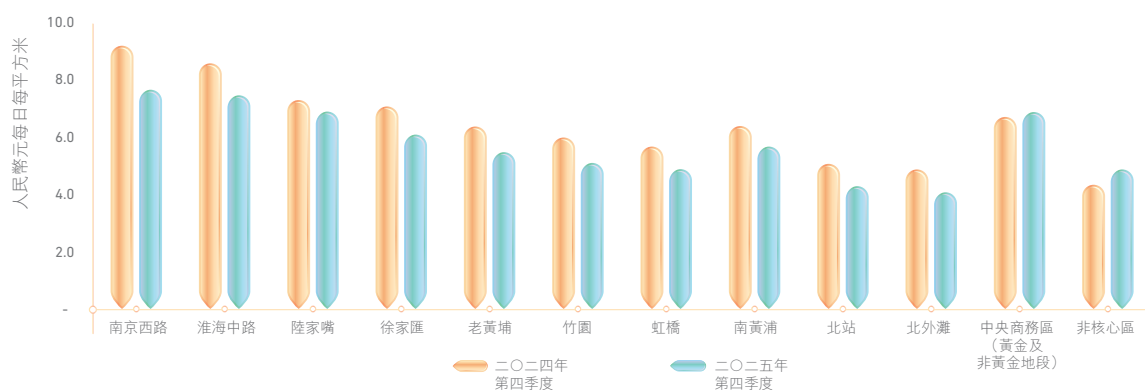
寫字樓租金

二〇二五年，受高空置率及激進的優惠方案影響，多數子市場的實際租金承壓，甲級寫字樓平均租金持續調整。截至二〇二五年第四季度，全市甲級寫字樓平均租金為每日每平方米人民幣5.0元，同比下降15.4%。該廣泛的趨勢反映出，在歷經數年的供應增加與空間佈局優化後，市場仍在進行重新平衡，而業主在大多數地區都將提高出租率及留住租戶列為優先要務。

在各大子市場群中，寫字樓租金呈現出與地段及樓宇品質明顯相關的梯度變化。黃金地段CBD的平均租金為每日每平方米人民幣6.9元(同比下降15.7%)，非黃金地段CBD的平均租金為每日每平方米人民幣4.9元(同比下降15.3%)，而非核心區的平均租金則為每日每平方米人民幣3.8元(同比下降14.5%)。在竹園子市場內，二〇二五年第四季度租金同比下降15.2%至每日每平方米人民幣5.1元，這與非黃金地段CBD的整體趨勢大致一致。竹園子市場的租金反映了兩股相互抵銷的力道：(i) 注重成本的租戶需求傾向於選擇交通便利且鄰近CBD的地點，並重視該地已有企業的進駐，及(ii) 來自新型、規格完善的非核心資產所帶來的競爭壓力，該等資產積極採用更長的免租期、交鑰匙／現金裝修方案以及靈活的交屋選項，以加速租賃進度。

全年內，全市各地的業主都加強了優惠措施，以維持入住率並縮短決策週期，特別是在老舊房產或空置率較高的建築物中。雖然標示租金持續下調，惟將免租期及裝修補貼納入考量，實際租金差距便進一步擴大，尤其在非核心地段更是如此。這種租賃環境持續讓佔用人得以在有利的實際條款下升級辦公場所或整合據點，進而強化了二〇二五年交易流中最具代表性的搬遷／升級循環。

上海甲級寫字樓二〇二五年第四季度與二〇二四年第四季度的平均租金



資料來源：第一太平戴維斯研究

物業估值報告

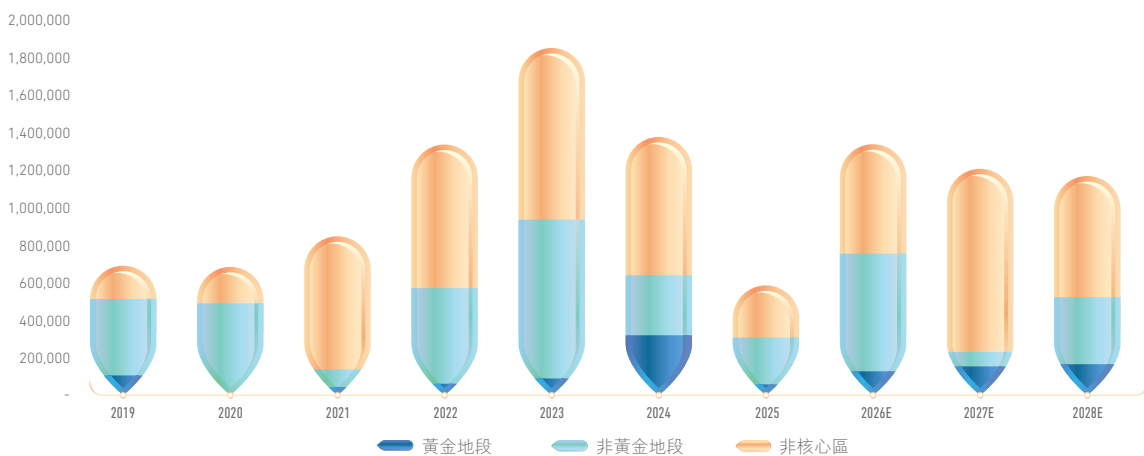
未來供應及展望

預計未來幾年上海甲級寫字樓市場將持續面臨供應過剩的局面，年新增落成量預計約為1.2百萬平方米，其中非核心區的供應量約佔新增總量的60%。二〇二六年的新盤交盤將主要集中在浦西，二〇二七年的建案規劃則會更傾向於分散化，隨後在二〇二八年隨著早期土地供應週期的趨緩，市場步調將趨於平穩。

這批待租物業預計將維持對租戶有利的市場環境，市場大部分地區的空置率將持續偏高，且租金優惠力度亦將保持競爭性。儘管如此，隨著佔用人持續將辦公環境品質與成本效益列為優先考量，持續進行的搬遷與升級活動仍將支撐租賃市場的表現。預計關鍵行業，尤其是金融、科技、專業服務以及先進製造業和綠色經濟生態系統的部分領域，將帶來新增需求。同時，各區層級的營商環境改善措施及企業支援計劃，應有助於穩定特定地區佔用人的信心。

總體而言，儘管短期內市場競爭仍將持續，但隨著租戶持續升級至更高品質的空間，現代化且地段優越的建築物，尤其是位於核心區及近核心區的物業有望表現優於大盤。

二〇一九年至二〇二八年(預測)按子市場劃分的甲級寫字樓供應



資料來源：第一太平戴維斯研究

展望未來，空置率預計將維持在較高水平。第一太平戴維斯預測，即便在需求逐步復甦的情境下，未來三年全市甲級寫字樓的空置率仍將維持在20%中段左右的範圍內。反映出大量開發項目集中於非黃金地段及非核心區，而新舊物業空間被吸納需要時間。

短期內，租金可能持續面臨下行壓力。根據第一太平戴維斯的數據，在當前週期內，甲級寫字樓租金可能進一步下降，部分子市場在趨於穩定前，累計跌幅甚至可能高達前期峰值的50%。預期租金優惠力度亦將保持競爭性，特別是在老舊房產及非核心區；而對於現代化且地段優越的建築物，其租金的價格韌性更強。

杭州 概覽

杭州在廣泛的區域交通網絡及不斷擴展的地鐵網絡以加強各城區融合的支持下，持續強化其作為長江三角洲南部核心經濟、文化、科學及教育中心的地位。近期的基礎設施升級(包括於二〇二五年開通的地鐵5號線延伸段以及正進行的地鐵四期擴建工程)進一步鞏固該市作為主要交通及出行樞紐的地位。

杭州的創新能力依然是其決定性優勢。杭州的數字經濟繼續在全國保持領先，二〇二四年數字經濟核心產業收入超過人民幣2萬億元，佔整體經濟活動的比例不斷上升。其創新生態系統以強勁的專利產出及全球認可為支撐。截至二〇二五年初，該市在全球領先的科技集群中維持其頂級地位。

科技及AI行業於二〇二五年繼續擴大規模。在其市級AI行動計劃的指引下，杭州正加快計算基礎設施建設、模型開發以及在製造業、醫療保健、金融及公共服務領域的商業應用。該等舉措旨在提升該市作為國家AI創新樞紐的地位，並深化其本已廣泛的高新技術企業基礎。

企業實力依然是杭州競爭力的另一支柱。多家與杭州相關的企業榮登《財富》世界500強榜單，其中杭州市實業投資集團於二〇二四年首次上榜，反映該市在科技、先進製造、石化及產業投資方面的多元化優勢。

持續的城市更新、數字治理提升及戰略性城市建設舉措，不斷提升杭州的全國及國際知名度，鞏固其作為具有前瞻性的門戶城市的地位，並在創新、產業及現代服務業方面保持強勁勢頭。

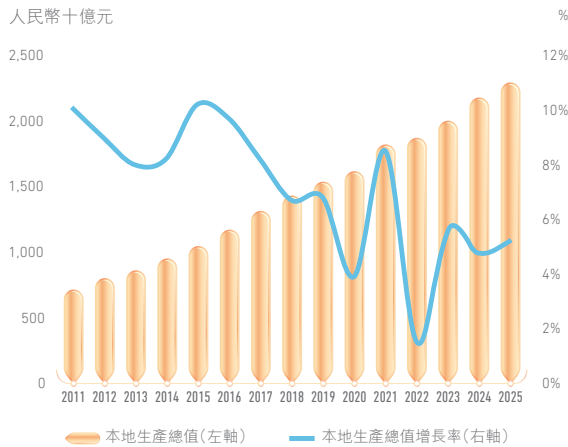
杭州經濟概覽

GDP

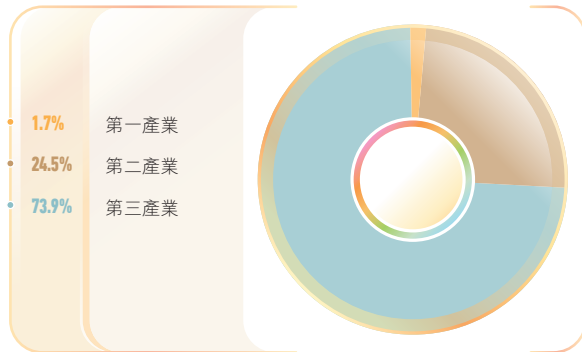
杭州經濟於二〇二五年穩步擴張，GDP增長5.2%至人民幣23,011億元，較全國增速高出0.2個百分點。增長呈廣泛基礎，並受到持續結構升級及新增長動力擴展的支持。服務業依然是產出的主要支柱，增長5.3%至人民幣16,997億元，佔該市GDP的近四分之三。工業活動亦見增強，規模以上工業企業增加值增長6.0%，主要受電子製造業的顯著增長及汽車行業的強勁反彈所帶動。升級板塊(包括高新技術製造業、戰略性新興產業及高端裝備)均錄得穩健增長，而新能源汽車、工業機器人及其他先進產品的快速擴張，凸顯該市正加速向更高附加值的產業能力轉型。

物業估值報告

杭州GDP及GDP增長



GDP構成

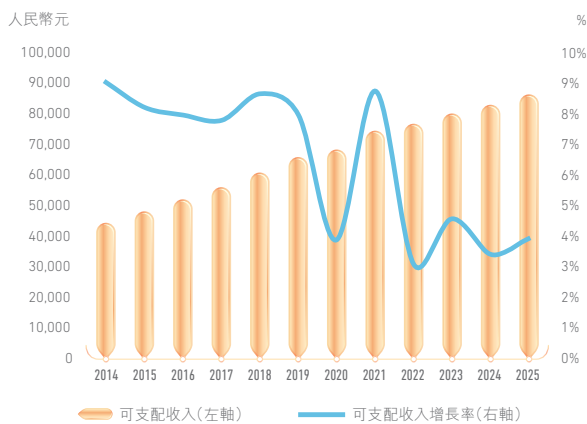


資料來源：杭州市統計局

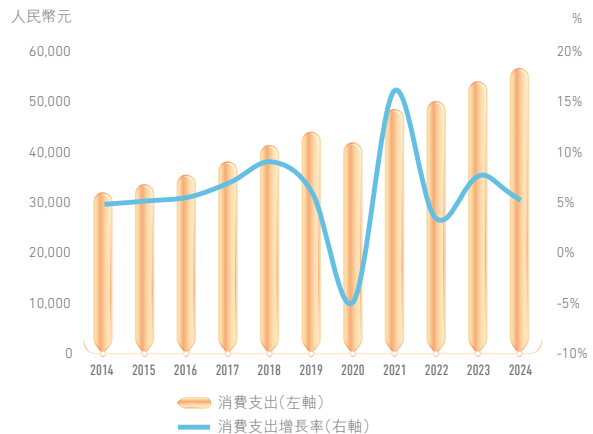
可支配收入及支出

穩定的經濟表現支撐了居民收入的增長。於二〇二五年，杭州城鎮居民人均可支配收入增長3.9%，達人民幣86,640元，較二〇二五年全國城鎮平均水平高出約53.3%，在全國所有城市城鎮居民的排名中位居第四。於二〇二四年，杭州市城鎮居民人均消費支出為人民幣56,878元，增長5.1%。

杭州人均可支配收入



杭州人均消費支出



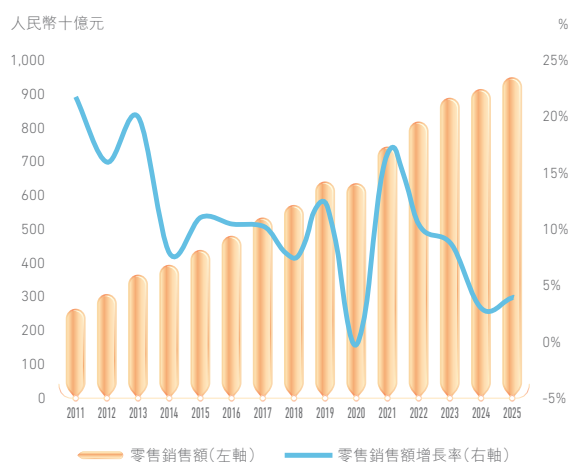
資料來源：杭州市統計局

零售銷售額及固定資產投資

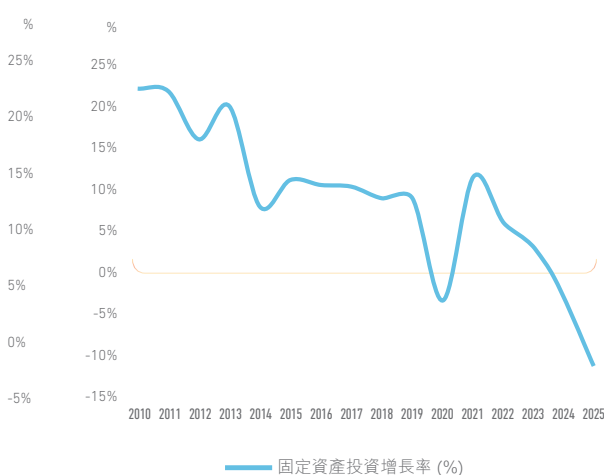
居民消費適度改善，社會消費品零售總額同比增長3.8%至人民幣9,499億元，反映對升級消費品的需求增加。受惠於政策激勵的類別(如家電、視聽設備及通信設備)錄得顯著的按年增長，而體育、娛樂及日常必需品的開支亦有所增加。

杭州的固定資產投資於二〇二五年經歷顯著下滑，延續自二〇二二年以來的下行軌跡。該收縮主要由於房地產開發活動減弱所致，對總體投資水平造成廣泛壓力。然而，房地產板塊以外的投資則保持較強韌性，此乃得益於對產業升級的持續投入，以及交通、能源、水利及環境改善等重大基礎設施項目的穩步推進。該等領域有助緩衝部分跌幅，並繼續支撐該市的長期結構性發展。

杭州零售銷售額



杭州固定資產投資



資料來源：杭州市統計局

物業估值報告

杭州寫字樓市場

主要寫字樓子市場

過去十年，在其堅實的經濟基礎、數字經濟的快速發展以及政府持續的規劃及基礎設施投資的支持下，杭州甲級寫字樓市場持續擴張並日益多元化。從歷史上看，優質商業物業存量集中在黃龍及武林等黃金商業區，多年來構成該市寫字樓市場的核心。二〇一〇年代初錢江新城的崛起從根本上改變了此格局。自此，錢江新城持續提供大量新增供應，並受惠於現代化大型開發項目以及來自金融、科技及專業服務領域租戶的持續需求，成為該市最大且最活躍的甲級寫字樓集群之一。

隨著杭州基礎設施網絡的擴展，尤其是透過地鐵線路的延伸及跨區連通性的改善，甲級寫字樓市場開始向更廣泛的非核心區域擴展。設有多家省級金融監管機構及相關公共機構的慶春路，繼續吸引來自金融及製藥行業的租戶。在更遠的地區，如未來科技城、濱江、運河、城北及城西等區域呈現顯著的發展勢頭，反映該市向科技驅動及創新導向型產業的更廣泛轉型。其中，未來科技城及濱江因聚集大量高新技術及數字經濟企業而尤為突出，其租賃活動受到杭州作為國家AI研究、機器人技術及先進製造業中心地位的支持。

另一個重點擴張區域為錢江世紀城，自獲選為二〇二二年亞運會主要場館集群之一以來，該區經歷了快速發展。到二〇二五年，在國內外大型房地產集團開發的高規格項目的支持下，錢江世紀城已成為該市最活躍的甲級寫字樓新增供應來源之一。其綜合用途商業綜合體及現代化寫字樓日益集中，使其成為越來越重要的企業總部及科技導向型佔用人選址目的地，鞏固了其與錢江新城並列作為杭州雙核心寫字樓結構一部分的地位。



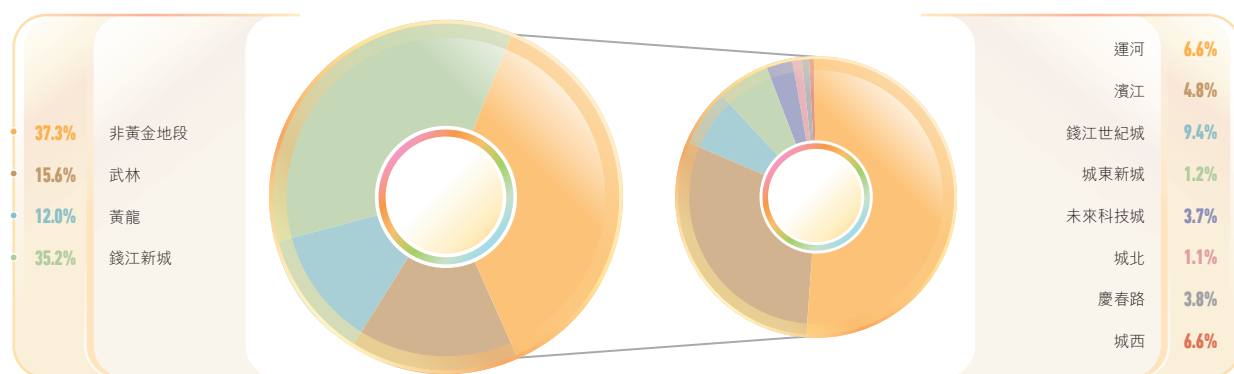
資料來源：第一太平戴維斯研究(圖則僅供識別)。

存量

杭州的甲級寫字樓存量於二〇二五年錄得顯著增長，此乃得益於第二季度(年中)增加的100,000平方米以及第四季度交付的額外292,500平方米新空間。隨著該等項目落成，全年新增總供應量達到約392,500平方米，使該市的甲級寫字樓存量於二〇二五年年底提升至約3.14百萬平方米，同比增長約14%。

儘管新興區域(尤其是吸收了大部分新增供應的錢江世紀城)不斷擴張，但武林、黃龍及錢江新城等成熟黃金地段仍佔總存量的62.8%以上。其主導地位既反映了其長期的商業成熟度，亦反映了佔用人對提供優越的連通性、配套設施及機構進駐的地點的持續偏好。

按子市場劃分的甲級寫字樓存量



資料來源：第一太平戴維斯研究

供應、需求及空置

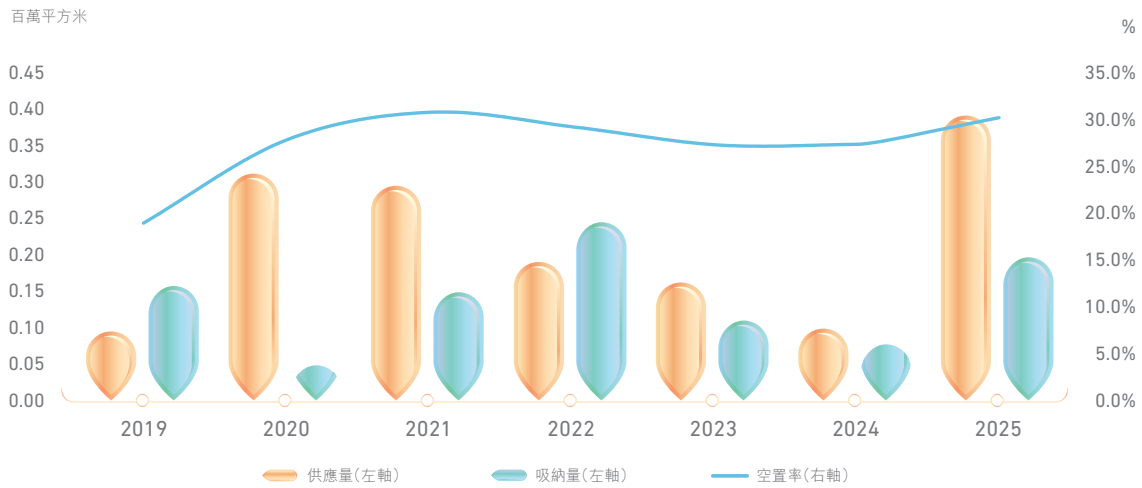
杭州的甲級寫字樓市場於二〇二五年年初的開發儲備較為保守，但隨著時間推移，逐漸轉向更為活躍的供應週期。首個重大落成項目發生在第二季度，當時歐鎂創新城為錢江世紀城子市場交付了100,000平方米。緊隨其後的是第四季度新存量的廣泛釋放，期間五個甲級項目(即嘉里中心、永安國富大廈、杭州國際金融中心匯西、杭州恒隆廣場以及新建成的杭州國際辦公中心)共計貢獻292,500平方米的新增空間。總體而言，該等新增項目使二〇二五年的新增總供應量達約392,500平方米，明顯有別於上一年的低迷交付情況，標誌著該市甲級寫字樓開發週期進入擴張的新階段。

杭州甲級寫字樓市場的租賃勢頭於二〇二五年顯著增強，從審慎的開局發展至年末的強勁回升。第一季度的淨吸納量為32,744平方米，第二季度為9,655平方米，因佔用人承在承諾搬遷前會先評估成本結構及空間效率。租賃活動於第三季度反彈，吸納量達39,937平方米，主要受到來自科技、金融及專業服務公司的穩定需求所支持，第四季度隨著被推遲的決定得以落實，以及向新落成項目尋求優質物業的搬遷加速，租賃活動達到高潮，取得淨吸納量達115,311平方米的強勁收官表現。全年淨吸納量達到197,647平方米，較二〇二四年的78,600平方米大幅上升，標誌著市場信心獲得廣泛改善，並明顯轉向現代化、更高規格的物業。年內，需求繼續由搬遷及辦公場所升級所支撐，AI相關及數字內容企業在活躍的詢盤中繼續佔據顯著地位。

物業估值報告

二〇二五年的空置動態體現了穩步改善的吸納量與新空間分階段交付之間的相互作用，最終在年末出現供應激增。在一個主要項目落成後，全市甲級寫字樓空置率於二〇二五年第二季度首先攀升至28.6%，儘管現有存量繼續錄得增量吸納。隨後，更強勁的租賃活動使空置率於二〇二五年第三季度降至27.2%，標誌著按季的顯著改善。該軌跡於最後一個季度出現逆轉，約292,500平方米的新增供應進入市場，推高二〇二五年的空置率至30.3%；該增長與項目落成的規模及時間以及多個項目的預租承諾相對較低相符。儘管如此，該調整仍受到具韌性的潛在需求以及核心區域大型綜合用途建築群相對穩定的表現所控制，該等建築群在租戶留存率及入駐率方面繼續優於單一資產。

甲級寫字樓的供應、需求及空置



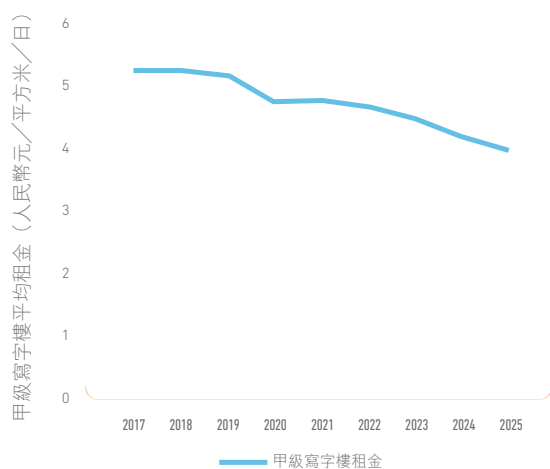
資料來源：第一太平戴維斯研究

寫字樓租金

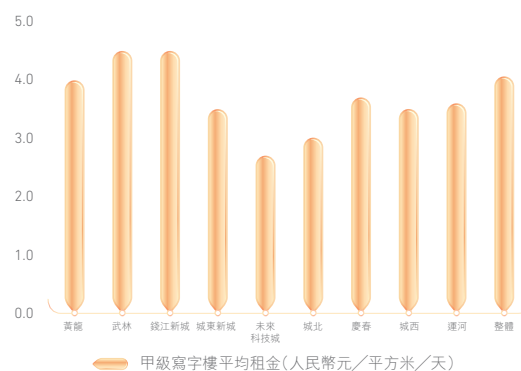
杭州的甲級寫字樓租金於二〇二五年全年錄得適度下調，反映了新增供應進入市場以及佔用人持續對成本保持敏感的綜合影響。全市平均租金由第一季度的每日每平方米人民幣4.1元回軟至第二季度的每日每平方米人民幣4.0元，按季下跌1.9%，按年下跌7.9%。至第三季度，租金基本維持穩定於每日每平方米人民幣4.0元，季度變幅甚微(-0.4%)，儘管推出選擇性優惠措施，黃金區域仍繼續享有溢價。於二〇二五年第四季度，根據呈報的月租金水平，全市平均租金約為每日每平方米人民幣4.07元，表明即使供應壓力加劇，年末表現仍基本保持穩定。

核心子市場繼續跑贏大市，黃龍平均租金為每日每平方米人民幣4.0元，而武林及錢江新城平均租金均為每日每平方米人民幣4.5元，維持其作為杭州最高價寫字樓地段的地位。全年租金指數顯示總跌幅約為4.9%，與年內觀察到的溫和按季回調情況一致。優質綜合用途開發項目的表現依然優於整體市場，儘管第四季度錄得大量供應交付，但仍有助限制租金調整的整體深度。

杭州甲級寫字樓租金



按子市場劃分的甲級寫字樓平均租金



資料來源：第一太平戴維斯研究

物業估值報告

未來供應及展望

繼二〇二五年第四季度 292,500 平方米的新增落成項目後，杭州甲級寫字樓市場將注意力轉向二〇二六年開始的下一個供應週期。根據最新的開發項目進度，預計二〇二六年將有約 480,000 平方米的新空間落成，包括黃金區域的約 180,000 平方米及非黃金位置的約 300,000 平方米。其後於二〇二七年供應將顯著放緩，目前預計僅有 48,000 平方米。

二〇二六年的大部分新增項目將為位於錢江新城及錢江世紀城等區域的高規格開發項目，延續二〇二五年確立的瞄準總部要求及升級需求的模式。

在政策層面，杭州的商業轉住宅計劃（於二〇二四年轉換了超過 500 畝（333,000 平方米）的商業用地）將繼續在緩解長期供應過剩方面發揮作用。然而，由於目前在建的大部分開發項目進展已過於深入，難以進行實質性的重新定向，因此短期影響有限。

在此供應背景下，預計二〇二六年全年的租賃環境將繼續對租戶有利。空置率於二〇二五年已呈上升趨勢，全市空置率極有可能於年底超過 35%。來自金融、專業服務、科技及 AI 相關佔用人的需求仍然活躍，但擴張勢頭溫和，佔用人繼續傾向於戰略性搬遷及具成本效益的升級，而非大規模的淨新增承租。

因此，租金可能會於二〇二六年繼續回軟，這與二〇二五年全年所見的溫和跌幅一致。表現強勁的綜合用途資產應可透過更完善的配套設施及租戶互動保持相對優勢，但總括而言，業主應預期談判週期將會延長，且會出現更具競爭力的優惠結構，特別是在面臨新舊供應直接競爭的區域。

短期而言，風險平衡繼續有利於佔用人。對業主而言，透過服務、靈活性及資產提升實現差異化仍然至關重要，而二〇二六年至二〇二十七年的窗口期則為租戶提供機會，以便在二〇二七年及以後供應前景明顯收縮之前，以具有吸引力的條款物色優質空間。

杭州零售市場

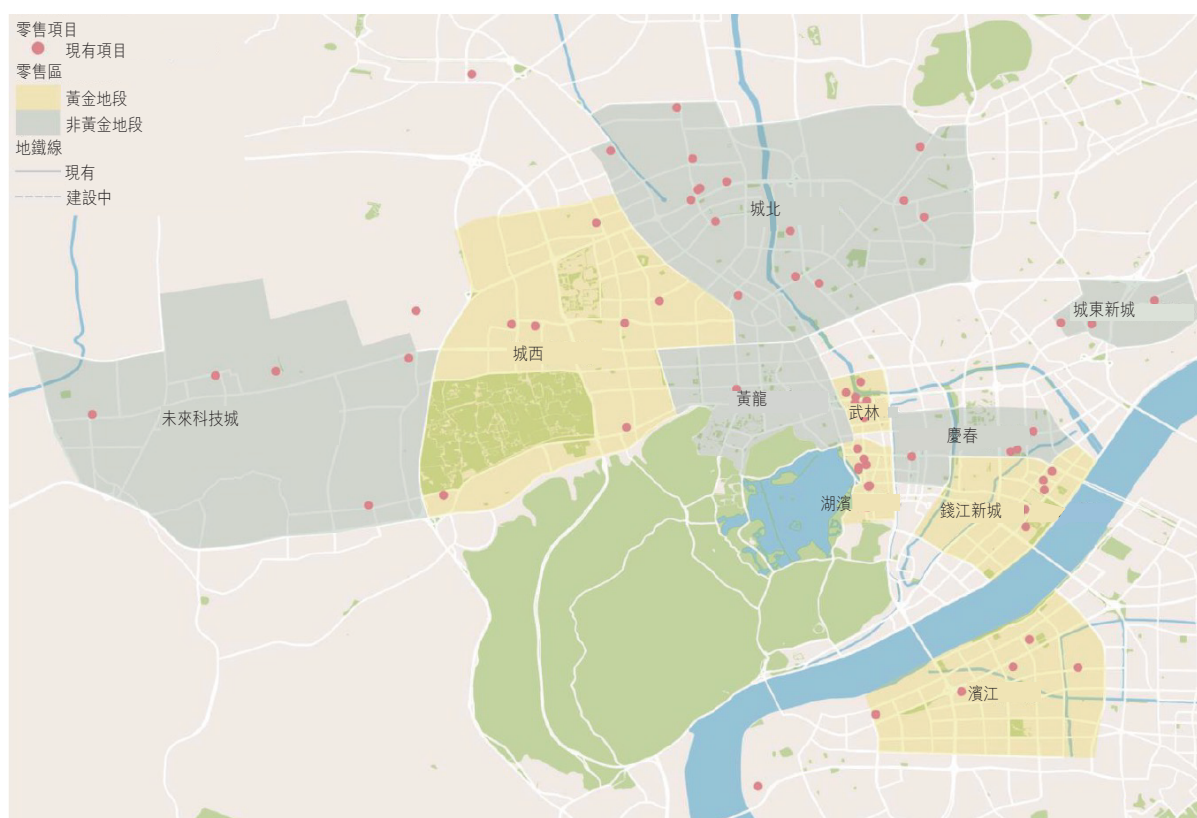
主要零售子市場

杭州的零售格局於過往二十年經歷了顯著擴張及升級，形成成熟的多節點結構，截至二〇二五年，優質零售空間總存量達約8.27百萬平方米。

該市的核心零售集群主要位於核心城區，包括湖濱、武林、錢江新城、城西及濱江。其中，位於西湖以東的湖濱及武林仍然是傳統的商業支柱，特點是高人流量、高集中的零售密度，以及歷史悠久的百貨公司及購物中心。過往十年，在大型城市開發項目、不斷增加的辦公人口及地標性綜合用途建築群的支持下，錢江新城迅速崛起成為現代化的黃金商業區。

除核心區域外，杭州的零售市場已向外擴展至非黃金及新興區域，包括城北、城南、慶春及多個新開發市區。在強勁的住宅客源腹地、地鐵連通性及大型總體規劃開發項目的支持下，蕭山、餘杭及未來科技城等郊區亦成為日益重要的零售供應貢獻者。

總括而言，該等不斷演變的子市場構成多元化的零售生態系統，支持從奢侈品旗艦商場至以生活方式為主導的社區中心等廣泛的業態組合。



資料來源：第一太平戴維斯研究(圖則展示黃金地段及非黃金地段子市場並僅供識別)。

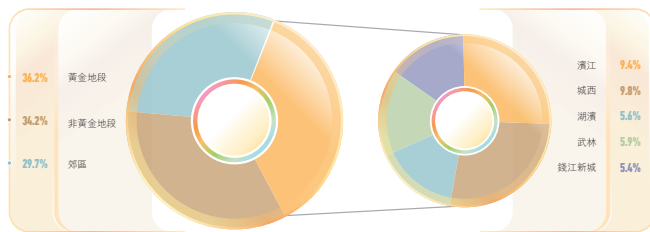
物業估值報告

供應及存量

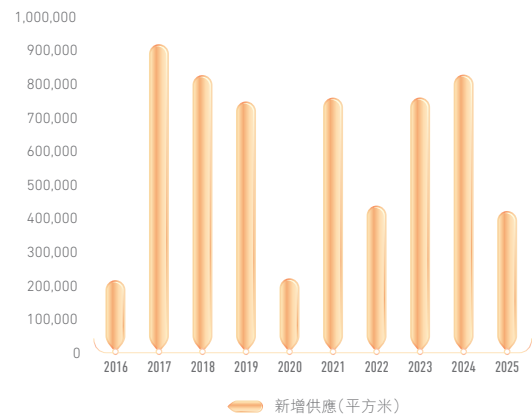
杭州於二〇二五年上半年未錄得任何新增零售供應，該市總存量維持不變，約為8.27百萬平方米。下半年供應活動恢復，第三季度有177,000平方米落成，第四季度有額外250,000平方米交付，使全年新增供應量達到427,000平方米。年末的新增項目主要由兩個大型開業項目帶動，即位於豐收湖附近、面積達130,000平方米並以公園景觀為特色的龍湖上城天街；以及位於杭州城北、面積達120,000平方米的城北招商花園城，該項目引入超過250個品牌，其中一半為首次進駐臨平。截至二〇二五年年底，杭州優質零售物業市場的總存量增至約8.69百萬平方米。

優質零售區繼續佔該市總存量的36.2%，其次為佔34.2%的非黃金地段及佔29.7%的郊區，反映杭州成熟的多節點零售結構。

按子市場劃分的零售物業存量



杭州新增零售供應



資料來源：第一太平戴維斯研究

租金及空置率

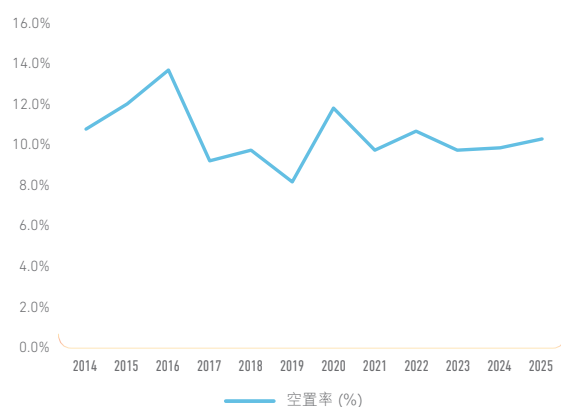
提振消費的支持政策增加了短期需求，亦令零售商對政府支持充滿信心。於二〇二四年，杭州市多個城區針對汽車、電子產品、購物中心、超市及文旅等品類發放消費補貼，加上業主付出不懈努力積極填補其優質標杆項目的空置率，以及年底購物需求強勁，令二〇二四年第四季度杭州優質零售物業的整體空置率下降至9.9%，同比持平。黃金地段的空置率同比上升0.2個百分點至8.6%，而非黃金地段的空置率則持平於9.5%，郊區的空置率則下降1.1個百分點至11.3%。

隨著國內外品牌紛紛進入杭州市場，體育及戶外用品類別的租賃需求持續攀升，與整體零售業的普遍趨勢相逆。此外，多家人氣休閒餐飲連鎖品牌近期於杭州開設首家門店，豐富了購物中心內的餐飲選擇。

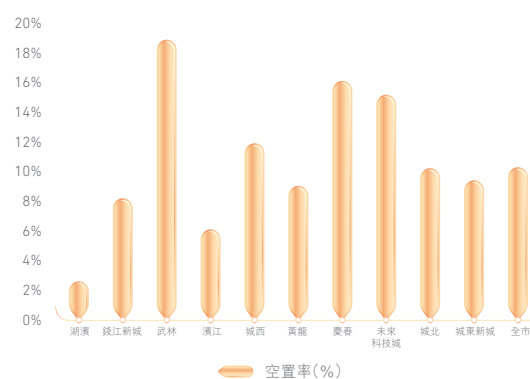
杭州的零售租賃市場於二〇二五年下半年大致維持穩定，此乃受到優質項目的穩健吸納及活躍零售類別具韌性的需求所支持。全市空置率微跌至 10.3%，按季輕微下跌 0.3 個百分點，主要由於新推項目的強勁開業表現以及核心區域的持續空置填補。受惠於持續的消費者人流、成熟的租戶組合及穩定的品牌擴張，湖濱等核心區域維持全市最低的空置水平。相比之下，隨著新項目進入市場，錢江世紀城面臨新的壓力，暫時推高了該子市場內的空置水平。

租賃需求繼續由餐飲、生活方式品牌以及體育及戶外用品類別帶動，國內外零售商均於各大購物中心擴展其業務版圖。該趨勢於二〇二五年第四季度進一步增強，新開業項目的強勁預租表現，以及各大核心子市場引入多個首店及旗艦店概念均反映了這一點。

零售物業的空置率



按子市場劃分的零售空置率



資料來源：第一太平戴維斯研究

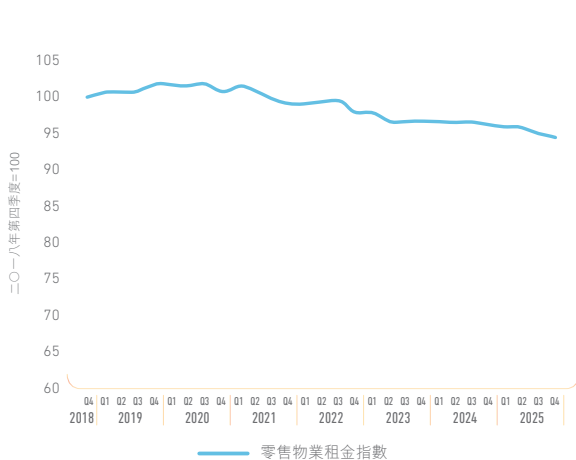
於二〇二四年第四季度，首層平均租金保持穩定，為每日每平方米人民幣 14.2 元，同比增長 0.2%。同一季度黃金地段及非黃金地段的平均租金維持穩定，分別為每日每平方米人民幣 25.4 元及人民幣 9.1 元，而湖濱、錢江新城及武林子市場的租金仍是杭州最高。

於二〇二五年第四季度，首層平均租金按季微跌 0.6%，收報每日每平方米人民幣 13.8 元，同比下降 2.8%，原因是回軟的宏觀經濟環境繼續拖累零售商情緒。儘管出現此溫和下調，大多數高質量項目的租金水平仍大致維持穩定，位於湖濱、錢江新城及武林等地理位置優越的資產繼續享有全市最高租金。在子市場層面，租金走勢基本平穩，儘管位於較弱地段且競爭力較低的資產經歷較明顯的下行壓力。

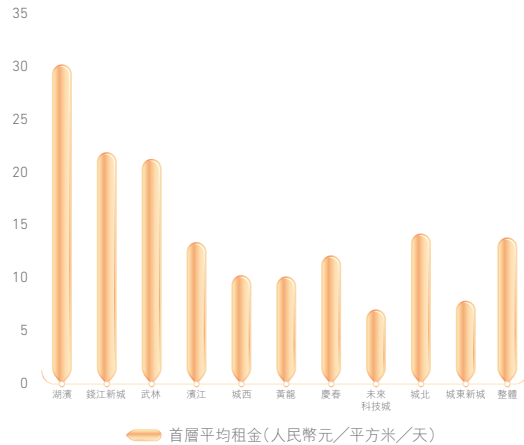
物業估值報告

總體而言，杭州的零售租賃市場於二〇二五年年底展現韌性，黃金區域出租率穩定，新開業項目租賃勢頭強勁，且在審慎的消費環境下租金僅出現溫和調整。

杭州零售物業的租金指數



按子市場劃分的首層平均租金



資料來源：第一太平戴維斯研究

未來供應及展望

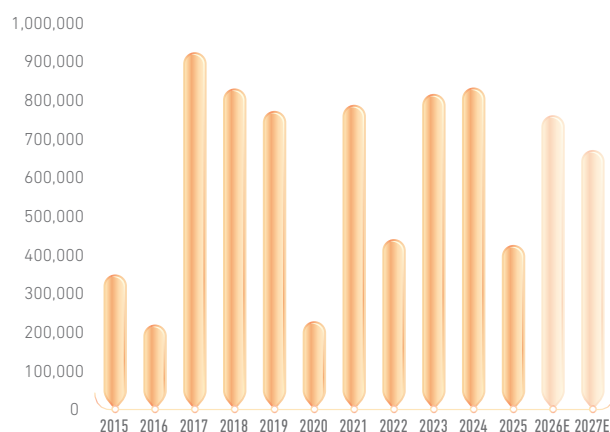
展望二〇二六年及以後，杭州的零售市場將進入供應大幅擴張的時期。根據最新的開發項目數據，約有765,500平方米的新增零售空間計劃於二〇二六年落成，儘管許多項目在交付時間表上面臨越來越大的不確定性。即將推出的重點開發項目包括未來里、恒隆廣場、嘉里城、歐美廣場、龍湖錢灣天街、杭州世紀中心以及光環夢中心，所有項目均將鞏固全市的新興商業集群。

展望二〇二七年，項目儲備量達675,130平方米，標誌著杭州零售存量下一階段的大幅增長，主要由杭州K11購物藝術中心、湖濱銀泰F區、龍湖雲城天街、綠汀路萬象城、申花萬象天地及龍湖濱康天街等大型項目帶動。該等未來開業項目的規模及集中度將加劇租賃競爭，特別是在新開發地區，同時促使現有項目透過租戶組合升級及重新定位以作適應。中期而言，此波供應新浪潮預期將會擴展杭州的零售產品選擇，並支持杭州多中心零售格局的持續演變。

儘管二〇二六年及二〇二七年計劃推出龐大數量的開發項目，該市的吸引力依然不減。作為華東地區的主要樞紐，杭州繼續吸引來自周邊城市的消費者以及全國各地的年輕人才，為零售市場提供廣泛而具韌性的客戶群。

然而，回軟的宏觀經濟環境疊加集中的新增供應，意味著零售市場預計於二〇二六年將面臨租金持續下行的壓力及空置率上升的壓力。這即將到來的競爭週期很可能會促使現有項目加快租戶組合升級，並加強體驗式定位以留住人流。同時，創新及具創意的新興品牌日益受到消費者歡迎，而業主亦願意提供激勵措施以吸引此類租戶，從而為黃金及新興區域制定全新租賃策略創造機遇。

優質零售物業的供應，二〇一五年至二〇二七年(預測)



二〇二六年未來零售供應

物業名稱	總建築面積 (平方米)		預期推出
	總建築面積 (平方米)	預期推出	
未來里	40,000	二〇二六年第四季度	
龍湖錢灣天街	120,000	二〇二六年第四季度	
嘉里城	80,000	二〇二六年第四季度	
恒隆廣場	98,000	二〇二六年第四季度	
杭州世紀中心	80,000	二〇二六年第四季度	
運河東岸	62,500	二〇二六年第四季度	
歐美廣場	50,000	二〇二六年第四季度	
光環夢中心	235,000	二〇二六年第二季度	

資料來源：第一太平戴維斯研究

武漢概覽

湖北省省會武漢是國家中心城市及長江經濟帶內的核心樞紐。其位於主要交通走廊交匯處的戰略位置，鞏固了其作為華中地區政治、商業及物流中心的地位。該市繼續憑藉作為其內河鐵水聯運網絡核心的陽邏港，加強其作為中國最重要內陸交通門戶之一的地位。於二〇二四年，武漢港在鐵水聯運貨物總量及按年增長方面，繼續位居全國內河港口首位，反映其在國內外貨運通道中日益重要的地位。

物業估值報告

武漢亦被認可為唯一獲得全部五項國家物流樞紐稱號的省會城市，突顯了其涵蓋河運、鐵路、航空及公路運輸的綜合多式聯運連通性。此能力提升了其在支持「一帶一路」倡議及長江經濟帶發展方面的作用。

除物流外，武漢仍然是國家重點教育及科研中心，擁有多所頂尖大學及研究機構，支撐著中國最強大的創新集群之一。根據世界知識產權組織的資料，在武漢大學及華中科技大學等機構的支持下，該市於二〇二四年位列全球第13位，成為全球頂尖科技集群的一部分。該等優勢為以光電子、信息科技、生物醫藥及先進製造等行業為核心的強大創新生態系統作出貢獻。

武漢經濟概覽

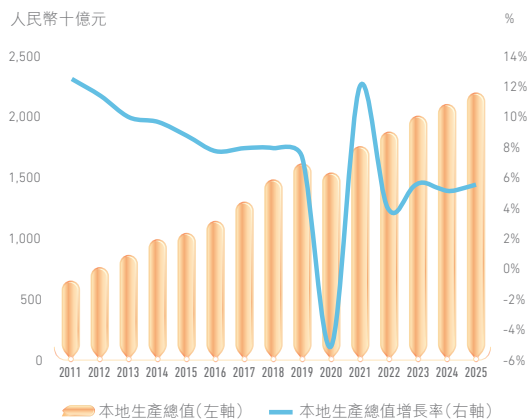
GDP

武漢經濟於二〇二五年展示出穩健的增長勢頭，全市GDP達到人民幣22,147億元，錄得5.6%的實質按年增長。這一表現反映了繼二〇二二年增長4.0%、二〇二三年增長5.7%（當年武漢的GDP突破人民幣2萬億元大關）以及二〇二四年增長5.2%之後的持續上升軌跡，凸顯了該市持續的經濟韌性及復甦能力。

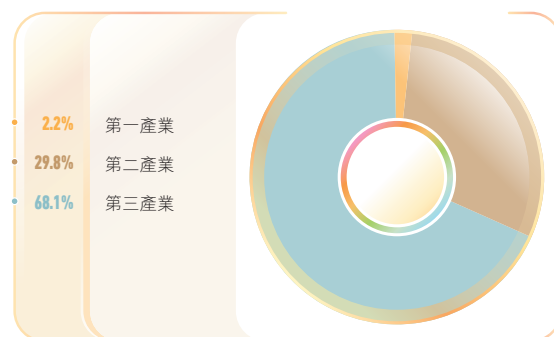
高新技術製造業依然是二〇二五年工業擴張的主要推動力。大型高新技術製造企業的增加值增長16.6%，對指定規模以上工業企業的增長貢獻達58.2%。此強勁表現受到戰略性新興產品產量快速增長的支持，包括3D打印設備(+86.5%)、新能源汽車(+40.2%)及工業機器人(+21.5%)，進一步鞏固了武漢在中國領先創新驅動型城市中的地位。

除製造業外，武漢的經濟結構繼續向服務業轉型，第三產業擴張5.9%，並維持其在全市GDP中的主導份額。同時，武漢錄得強勁的貿易表現，進出口總值達人民幣45,485億元，同比增長12.7%，標誌著進一步融入全國及全球價值鏈。該市繼續推進其建設國家經濟、科學、商業、金融及國際交流樞紐的長期戰略，此乃受到「五穀」創新集群（即光谷、車谷、網谷、星谷及藥谷）持續發展的推動，支撐著武漢向高質量、創新主導型的增長過渡。

武漢 GDP 及 GDP 增長



GDP 構成

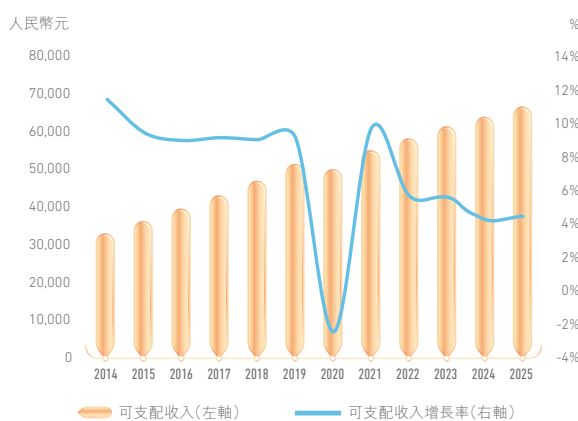


資料來源：武漢市統計局

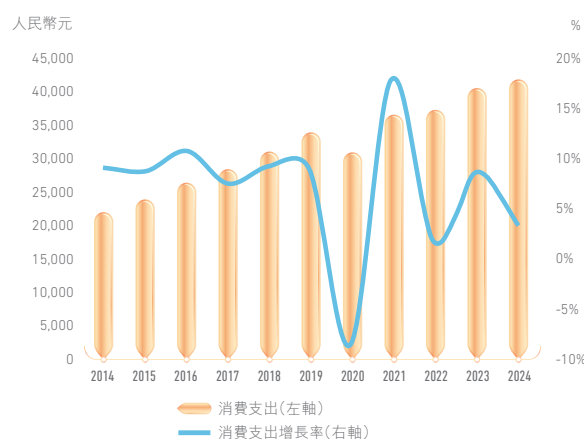
可支配收入及開支

二〇二五年，武漢城鎮居民人均可支配收入增長4.5%至人民幣67,248元，在華中地區城鎮居民中排名第二，且顯著高於全國城鎮平均水平人民幣56,502元。這使武漢高出全國基準約19%，凸顯了該市更強勁的家庭收入增長，此乃受其不斷擴大的高新技術產業基礎以及就業與經濟結構的穩步改善所支持。

武漢人均可支配收入



武漢人均消費支出



資料來源：武漢市統計局

附註：二〇二五年武漢市城鎮居民人均消費支出資料尚未公開

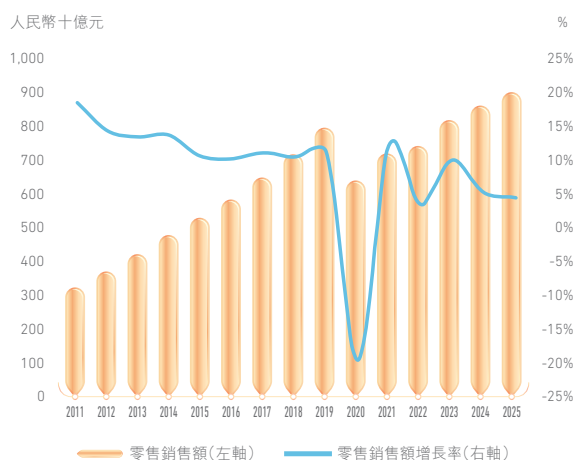
物業估值報告

零售銷售額及固定資產投資

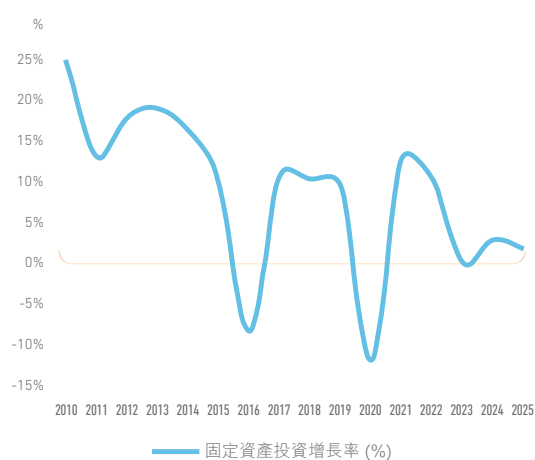
武漢的消費經濟於二〇二五年持續增強，社會消費品零售總額達到人民幣9,014億元，同比增長4.5%，延續了該市疫情後的復甦勢頭。零售需求受到基本及升級消費類別穩健增長的支持，同時線上零售亦有所擴張，實物商品電子商務銷售額同比增長12.2%。

武漢的固定資產投資於二〇二五年保持穩定增長，較去年增加2.0%。撇除房地產開發，整體投資上升6.0%，主要由工業及製造業板塊的強勁活動所帶動。工業投資增加9.7%，主要受製造業投資上升10.1%所帶動，而基礎設施投資增長2.5%，此乃得益於水資源管理、互聯網相關服務及公共設施方面的開支增加。

武漢零售銷售額



武漢固定資產投資

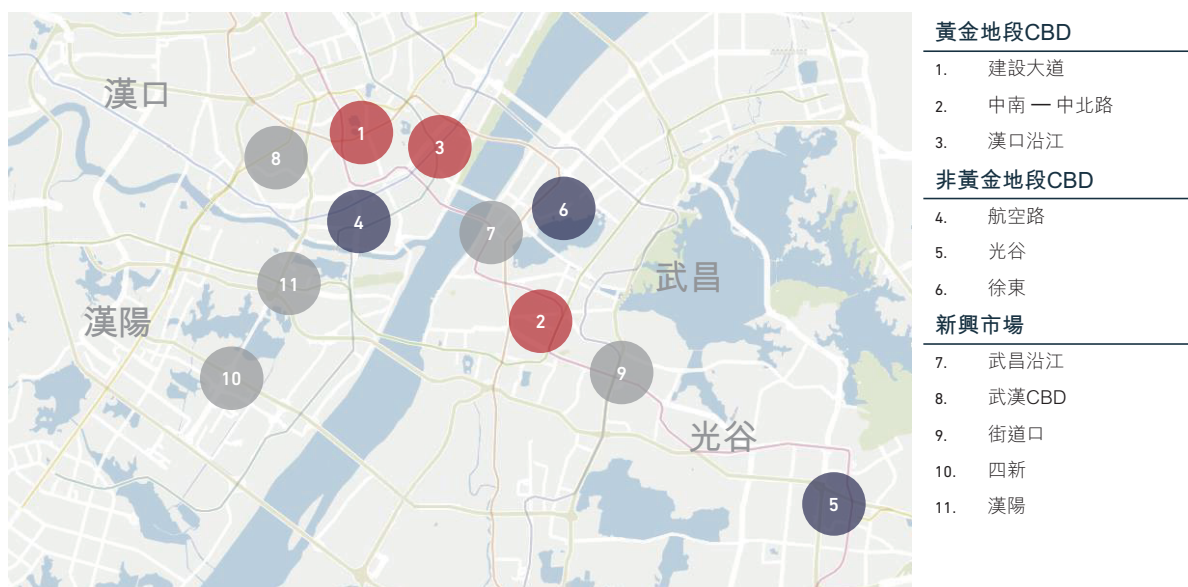


資料來源：武漢市統計局

武漢寫字樓市場

主要寫字樓子市場

武漢甲級寫字樓市場於二〇二五年繼續逐步擴張，開發範圍從傳統核心商業區向外延伸至武漢三鎮的新興區域。儘管建設大道、漢口沿江及中南—中北路仍然是成熟的黃金地段CBD子市場，提供高質量存量及強大的交通連通性，惟近年來新寫字樓供應逐漸向武昌沿江、光谷以及漢陽正在形成的新商業集群(特別是四新生態城及更廣泛的新漢陽寫字樓區)分散。黃金地段CBD在容納國內外大型金融機構、保險公司及專業服務公司方面仍然保持其卓越地位，儘管周邊地區供應增加對租金構成下行壓力，並促使部分租戶考慮搬遷或升級的機會。漢口沿江在優質建築質量及成熟租戶群的支持下，維持全市最高租金水平，而中南—中北路則繼續作為武昌的傳統商業中心，其租戶組合以國內金融及房地產公司為主。相比之下，武昌沿江及光谷等非黃金及新興區域錄得更活躍的租戶流動，此乃受到積極升級、擴張及日益多元化的需求基礎(包括國企、跨國公司、私營企業及科技主導型行業)所推動。



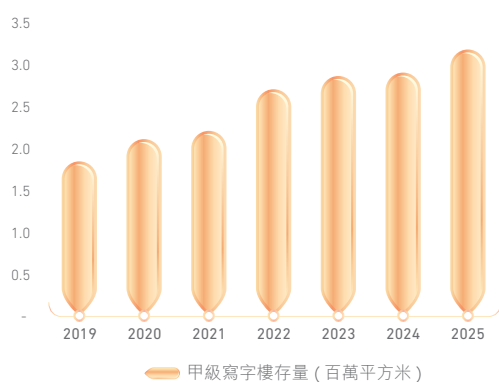
資料來源：第一太平戴維斯研究(圖則僅供識別)。

物業估值報告

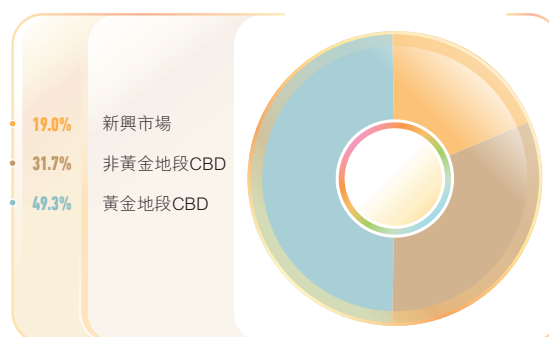
存量

截至二〇二五年年底，武漢的甲級寫字樓總存量達約3.23百萬平方米，同比增加約358,000平方米，標誌著該市場自二〇二〇年以來最顯著的年度擴張之一。年內新增落成項目包括位於上半年的越秀國際金融中心T5（交付108,000平方米）及第三季度的香港中心T1（新增65,000平方米），連同於航空路、漢口沿江及徐東等子市場推出的額外供應。儘管供應步伐迅速，建設大道、中南—中北路及漢口沿江等黃金CBD地段仍然是甲級寫字樓空間的主要集中地，合共佔全市總存量約49.3%。然而，由於新興子市場的加速增長，特別是在航空路及光谷，新落成項目及進行中的儲備項目均預示著武漢寫字樓地理格局將持續轉變，其比例份額繼續微跌。

二〇一九年至二〇二四年 甲級寫字樓存量



按子市場劃分的甲級寫字樓存量



資料來源：第一太平戴維斯研究

供應、需求及空置

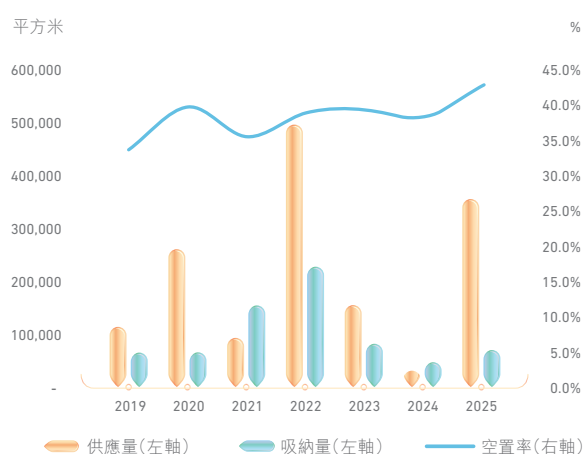
武漢的甲級寫字樓市場於二〇二五年進入新的供應高峰，全年全市新落成面積達到358,000平方米，較二〇二四年大幅增加，標誌著近年來最大規模的年度擴張之一。主要新增項目包括於二〇二五年上半年交付108,000平方米的越秀國際金融中心T5，及於第三季度貢獻65,000平方米的香港中心T1，連同位於航空路、漢口沿江及徐東的其他全新甲級項目。該等新推出項目將截至二〇二五年年底的總存量推高至約3.23百萬平方米，同比增長12.4%，並進一步鞏固了新寫字樓開發向新興商業區轉移的趨勢。

供應激增帶動了年內活躍的租戶流動，淨吸納量總額儘管仍低於疫情前的平均水平，但已回升至75,000平方米，同比增長49.5%。市場活動由升級及搬遷需求主導，兩者合共佔新增租賃逾70%，反映隨著租戶利用更疲弱的租金水平及業主更大的靈活性，尋求優質物業的趨勢持續。

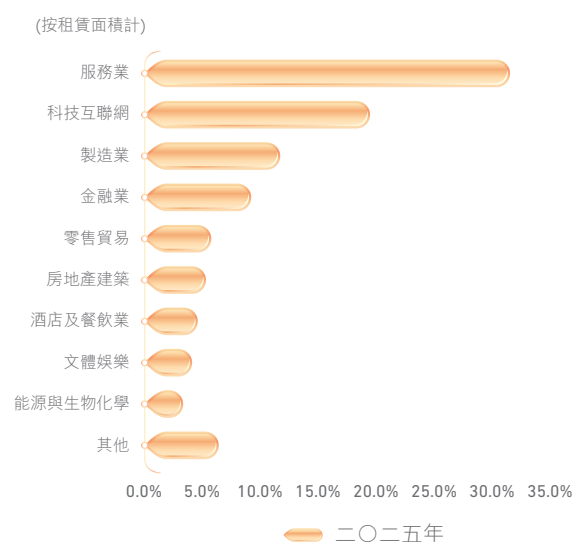
需求由服務業帶動，該行業維持其於二〇二三年至二〇二五年期間最大貢獻者的地位，並得到律師事務所、商業服務提供商及廣泛消費服務營運商(包括教育、美容、生活方式及健康公司)穩定租賃的支持。科技及互聯網公司，以及與製造業相關的租戶亦錄得穩健的租賃勢頭，其中與消費相關的製造業於二〇二五年成為增量需求的新來源。

儘管吸納量有所改善，但大量新增供應的涌入導致全市空置率於年內穩步攀升。截至二〇二五年年底，隨著多個大型新項目進入市場，同時若干營運商調整或退出共享辦公空間，平均空置率升至42.7%，同比增加4.5個百分點，創下歷史新高。空置率於年內出現波動，在第二季度因吸納量改善而短暫舒緩，隨後因新落成項目及若干共享辦公提供商的退出，於二〇二五年第三及第四季度再次上升。業主為此進一步放寬租賃政策，增加免租期及裝修支持的靈活性以維持入駐率。

甲級寫字樓的供應、需求及空置



按行業劃分的寫字樓需求



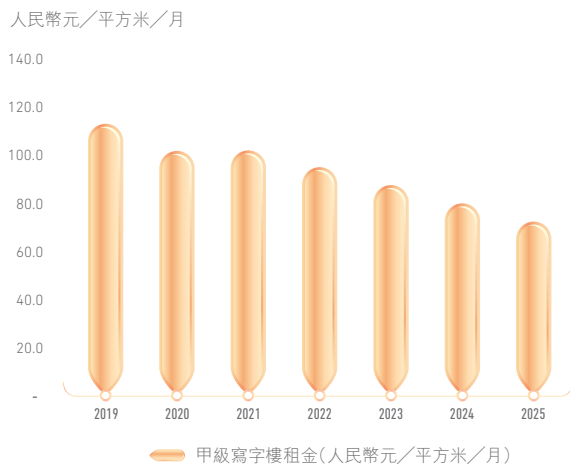
資料來源：第一太平戴維斯研究

物業估值報告

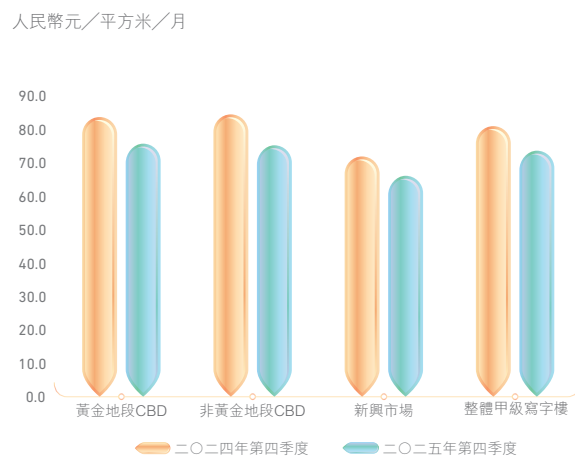
寫字樓租金

在空置率高企、新增供應充裕及新舊存量競爭加劇的綜合壓力下，武漢的甲級寫字樓平均租金於二〇二五年全年繼續下跌。截至二〇二五年年底，全市平均租金跌至每月每平方米人民幣73.8元，按季及按年分別下跌3.5%及10.1%。所有主要子市場的租金表現均轉弱，儘管跌幅各有不同。黃金地段CBD錄得更顯著的調整，核心地段的平均租金按年下跌約10.6%至每月每平方米人民幣76.1元，反映隨著全新優質供應進入航空路及漢口沿江，業主為挽留及吸引高質量佔用人而加劇價格競爭。儘管光谷等部分子市場因來自科技、創新及商業服務租戶的強勁需求而表現出相對韌性，次級CBD及新興子市場亦經歷租金下行壓力。總體而言，二〇二五年更廣泛的租金調整不僅反映了新增供應的影響，亦反映了租戶行為的結構性轉變，佔用人日益優先考慮成本效益、建築質量及服務配套的成熟度。

二〇一九年至二〇二五年 甲級寫字樓租金



按子市場劃分的甲級寫字樓租金



資料來源：第一太平戴維斯研究

未來供應及展望

武漢甲級寫字樓市場於二〇二五年進入新的供應高峰，而未來數年的展望表明市場的下行壓力將持續存在。繼二〇二五年錄得 358,000 平方米的大量新增供應後，在集中於關鍵增長地區的一系列大型項目推動下，該市現已全面過渡至落成量增加的時期。預期二〇二六年至二〇二八年全市供應儲備將累計達到 1.07 百萬平方米，新項目高度集中在光谷東、楊春湖、二七沿江及武昌沿江等新興及非核心子市場。這三年的強勁開發活動將進一步重塑武漢的寫字樓地理格局，因為預計未來近 75% 的供應將來自該市的新商業區，而非傳統的核心 CBD 區域。

隨著此波新項目進入市場，繼二〇二五年年底全市空置率創下 42.7% 的歷史新高後，武漢的空置率預計將維持高水平並繼續在 40% 以上徘徊。儘管預期需求將溫和復甦(受企業內部搬遷、關聯企業租賃以及業主靈活的租賃管理所支持)，但吸納步伐預計無法完全抵銷即將推出的供應。因此，租金水平的下行壓力可能於二〇二六年全年持續。全年回顧表明，甲級寫字樓租金於二〇二六年將維持下降軌跡，預期黃金及新興子市場將出現進一步的租金調整。雖然預計業主將維持靈活的租賃政策以支持入駐率，但租金表現如有意義地復甦，將可能需要淨需求有更持續的改善以及供需差距收窄。

總體而言，預期武漢未來三年將繼續成為有利於租戶的市場，其特點是優質寫字樓空間供應充足、新舊資產競爭加劇，以及佔用人持續有機會以優惠成本進行升級。

武漢零售市場

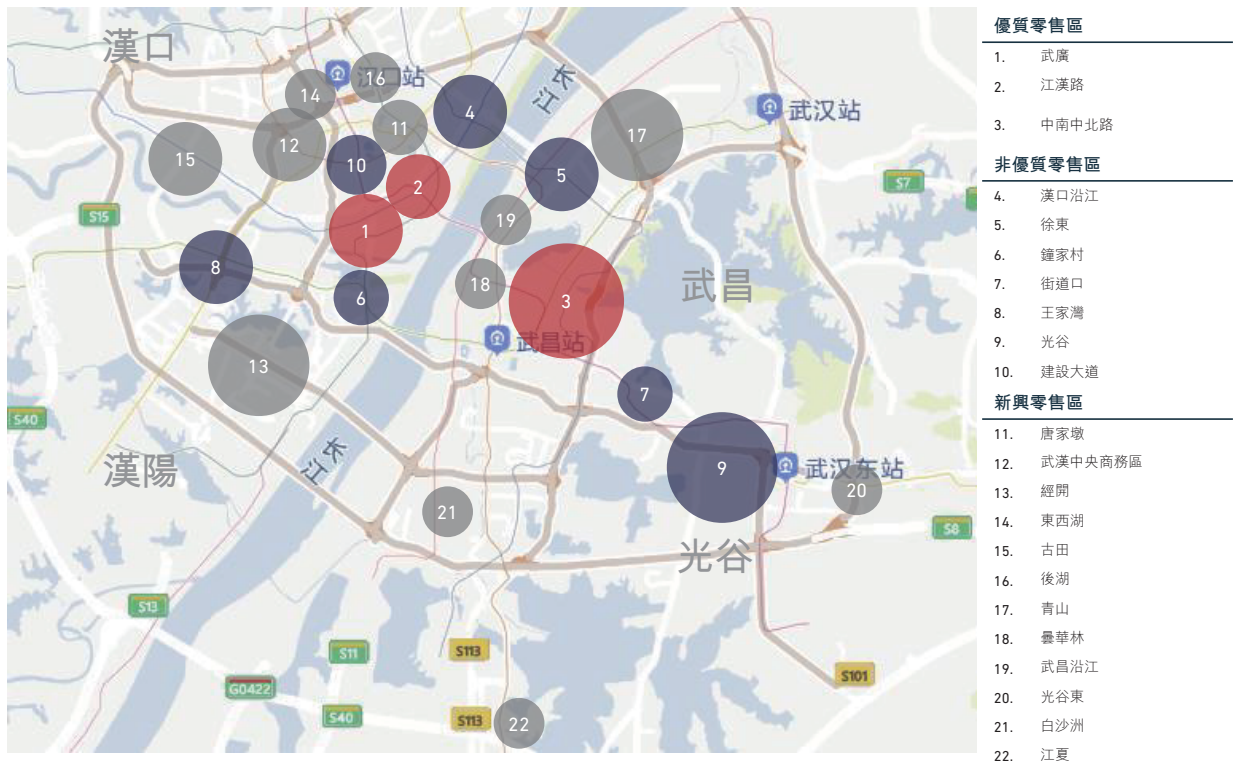
主要零售子市場

過往，武漢的零售格局一直以其黃金商業區為支柱，包括武廣商圈、江漢路步行街及中南—中北路商圈。該等成熟樞紐長期以來一直作為該市的主要零售客群區，受惠於強勁人流、穩固的品牌影響力及完善的公共交通網絡。多年來，城市基礎設施的改善(特別是武漢地鐵網絡的擴展)，支持了武漢三鎮多個非黃金但競爭力日益增強的零售區的崛起。

在漢口區，漢口沿江及建設大道等零售集群持續發展，利用沿江重建項目以及密集的辦公和居住人口。在漢陽，鐘家村及王家灣在交通可達性不斷改善的支持下，已成為重要的商業節點。長江對岸的武昌，徐東及街道口等成熟商圈，以及快速擴展的光谷走廊，在年輕人口及科技行業強勁就業的推動下，已發展成熟為高密度的購物及休閒目的地。

物業估值報告

同時，以地鐵為主導的城市擴張促進了白沙洲及江夏等周邊地區新一代零售客源腹地的形成，該等地區交通便利性的提升、具競爭力的租金及不斷增長的住宅基礎，有助吸引主流及以目的地為導向的品牌。隨著該等非核心樞紐不斷增強，武漢的零售市場正逐步邁向更均衡、多中心發展的商業結構。

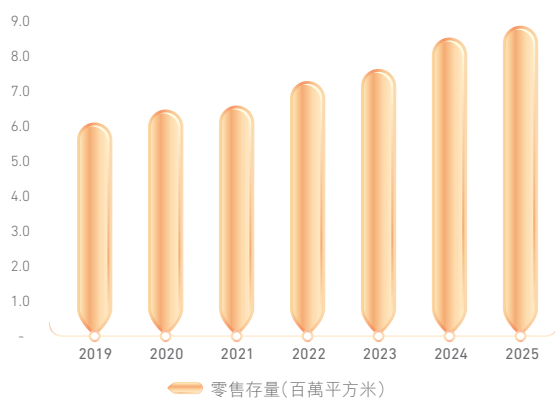


資料來源：第一太平戴維斯研究(圖則僅供識別)。

存量

武漢的零售存量於期內繼續擴張。截至二〇二四年第三季度，總存量約為8.64百萬平方米，反映較去年穩步增長。於二〇二五年期間，在多個全市性大型項目開業的推動下，市場錄得約335,000平方米的新增落成面積。截至二〇二五年年底，零售總存量估計約為8.98百萬平方米，其中核心商圈(武廣、江漢路及中南—中北路)繼續佔全市供應約23.1%，加上成熟非黃金區域的新增供應不斷，以及以交通便利地段為支柱、日益成熟的新興地區互為補充。

二〇一九年至二〇二五年
武漢零售存量



按子市場劃分的武漢零售存量



資料來源：第一太平戴維斯研究

供應、需求及空置

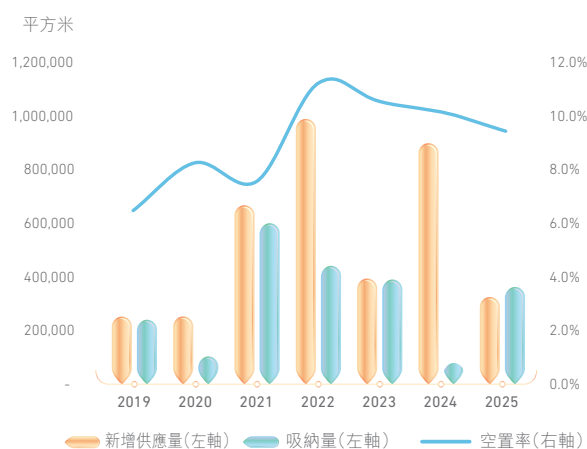
二〇二五年，武漢零售市場表現穩健，得益於多個大型項目開業以及餐飲和生活方式類業態的強勁租戶需求。年內，約335,500平方米的新購物中心總建築面積落成。主要新增項目包括武漢濱江天街(位於武昌沿江子市場，總建築面積約170,000平方米)、光谷創新天地商業公園(位於光谷子市場，總建築面積約55,500平方米)及光谷星悅廣場(位於光谷東子市場，總建築面積約110,000平方米)。該等項目強化了武漢的多核心零售格局，增長動力在長江沿岸及光谷走廊尤為顯著。

租賃表現維持穩健，主要受新項目強勁的預租表現以及存量資產租戶組合的積極調整所帶動。餐飲業態繼續領跑新店開業，約佔全市新開業單位的41%；而零食、甜品和飲品等「輕消費」業態迅速擴張，以滿足消費者更頻繁、短逗留的訪問需求。特色餐飲仍佔有重要份額，品牌擴張日益趨向新鮮度、效率及性價比。

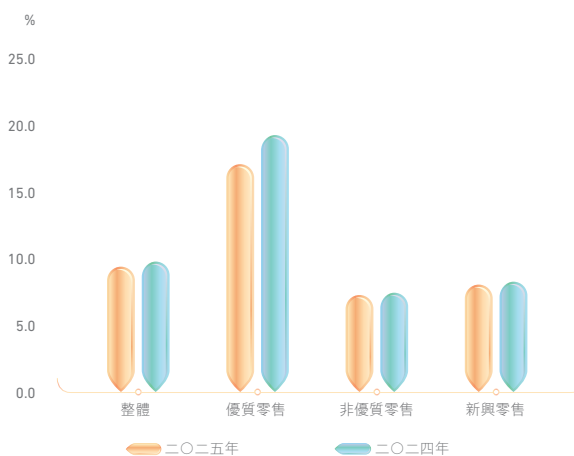
物業估值報告

截至二〇二四年底，武漢購物中心空置率大致維持穩定於約 10.2%。新落成項目普遍取得理想的開業表現，而現有項目則持續優化租戶組合，令全年整體空置率保持在相對窄幅的水平。二〇二五年，多個待開發項目預計將以良好的預租水平啟動，來自餐飲及體驗式商戶的租賃需求預計將支持關鍵子市場的吸納量。在此背景下，整體空置率較二〇二四年相比保持穩定至輕微下降，全市空置率維持平穩並回落至約 9.5%。

武漢的零售供應、需求及空置



按子市場劃分的零售空置率



資料來源：第一太平戴維斯研究

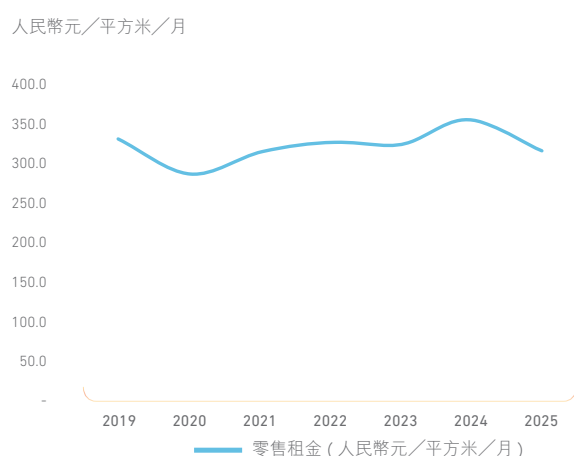
租金

二〇二五年，武漢優質／核心零售集群出現明顯的價格調整，業主採取「以價換量」策略以推動吸納。截至二〇二五年第四季，全市購物中心首層租金同比下跌 11.0% 至每月每平方米人民幣 316.7 元，而核心區域首層租金在二〇二五年第四季同比下跌超過 12.0% 至每月每平方米人民幣 522.5 元，反映在新旗艦項目強勁預租及積極重組租戶組合的過程中，租金出現了刻意的調整。

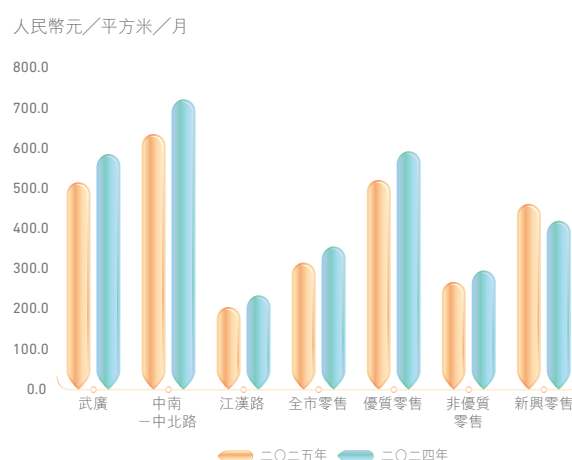
相比之下，非優質及新興地段，特別是武昌沿江、光谷東及後湖等擁有武漢濱江天街及光谷創新天地商業公園等新項目開業的地區，則受益於具競爭力的基準租金及開業優惠。該等區域實現了良好的吸納量，且無需經歷核心商圈同等程度的租金下調，顯示儘管絕對租金水平較低，但跌幅百分比相對較小。

總體而言，最劇烈的租金壓力仍集中在優質區域，當地的租戶競爭最為激烈，且歷史租金水平有更大的下調空間。新興節點受新增供應動力及以價值為導向的餐飲租賃支持，即使在全市市場持續處於價格敏感、成交量驅動的復甦週期下，仍展現出較強的租金韌性。

二〇一九年至二〇二五年 武漢零售租金



按子市場劃分的武漢零售租金



資料來源：第一太平戴維斯研究

未來供應及展望

武漢的零售供應儲備維持活躍，預計二〇二五年下半年起將有約335,500平方米的新優質零售面積入市，由濱江天地及光谷創新天地商業公園(KIC Park)等項目領銜。該等新增供應將強化該市向體驗式零售的轉型，並進一步刺激非黃金區域的多中心商業發展。

展望未來，預計未來四年武漢將新增約753,000平方米的新優質零售面積，其中光谷地區仍是新項目落戶的主要目的地，反映出由科技、教育及年輕人口集群驅動的強勁需求基本面。供應的集中將填補光谷東及後湖等快速增長子市場長期存在的零售空白。

考慮到未來的竣工量以及武漢持續的「以價換量」租賃環境，市場可能會面臨業主之間的持續競爭，重心將放在差異化定位、以餐飲為主導的策劃及體驗式業態。隨著武漢進入「十五五」規劃的開局之年，圍繞「四首經濟」(首店、首發、首秀、首牌)的政策支持預計將加強零售商進駐，並支撐武漢崛起成為華中地區的消費樞紐。

物業估值報告

廣州

概覽

廣州作為廣東省省會，依然是中國領先的一線城市之一，亦是華南地區通往全球商業的核心門戶。該市戰略性地位於珠江三角洲北緣，在粵港澳大灣區(大灣區)中發揮著關鍵作用，並繼續作為國際貿易、物流、金融及創新的區域中心。二〇二五年初，廣州人口達到1,898萬人，體現其對尋求經濟機遇及優質城市基礎設施的人才、外來人口及企業具有強大吸引力。

作為國家交通及貿易樞紐，廣州獲世界級基礎設施的支持。廣州港依然是全球最繁忙的貨櫃港口之一，於二〇二五年位列全球六大港口之一；而廣州白雲國際機場的航班起降量及貨物吞吐量則躋身全球十大機場之列。該等雄厚的物流優勢鞏固了廣州作為跨國公司及以供應鏈為導向的產業首選基地的地位，提升了該市吸引商業活動及商業需求的能力。

廣州亦依然是最受外資青睞的目的地之一。根據華南美國商會(華南美商會)於二〇二五年三月發佈的最新調查，廣州連續七年高居中國最受歡迎投資目的地榜首，其次為深圳、上海及北京。該市憑藉龐大的人才庫及購買力強勁的消費群體，展現出吸引全球企業的能力，令其長期的吸引力得到進一步鞏固。

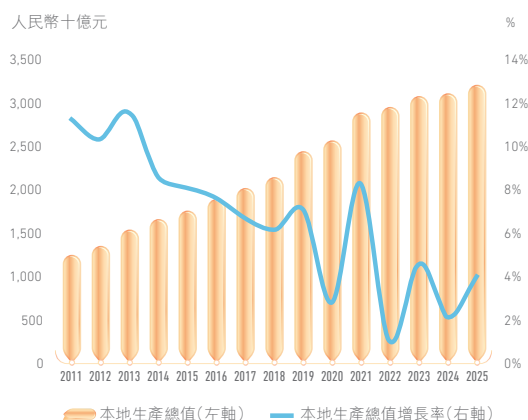
廣州經濟概覽

GDP

二〇二五年，廣州經濟持續走強，總產值達人民幣32,039億元，錄得4.0%的實質GDP增長。該市的經濟結構依然穩固地受服務業驅動，年內服務業增長4.8%，佔總產值的大部分，反映廣州日益側重於先進服務業、現代商業、數碼產業及文旅活動。

工業活動保持穩定，儘管整體增長有所放緩。第二產業增加值增長1.6%，而製造業繼續透過逐步向更高附加值生產轉型進行調整。傳統汽車產量持續疲弱，惟新能源汽車產量錄得強勁擴張，增幅達21.6%，有助抵銷傳統領域帶來的部分拖累。新興產業展現更強勁的動能，集成電路製造業上升43.0%，顯示器材相關製造業增長16.1%，凸顯該市工業基礎正在進行持續的結構性升級。

廣州GDP及GDP增長



GDP構成

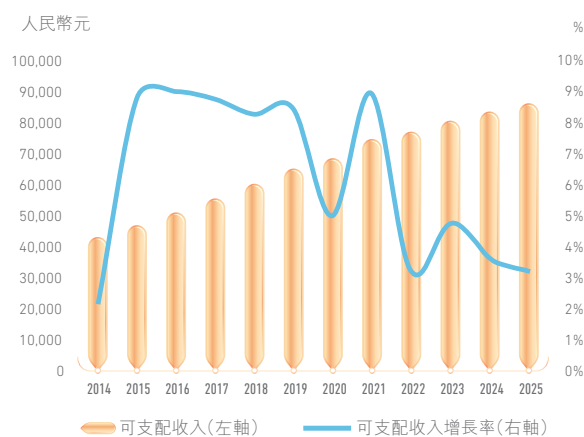


資料來源：廣州市統計局

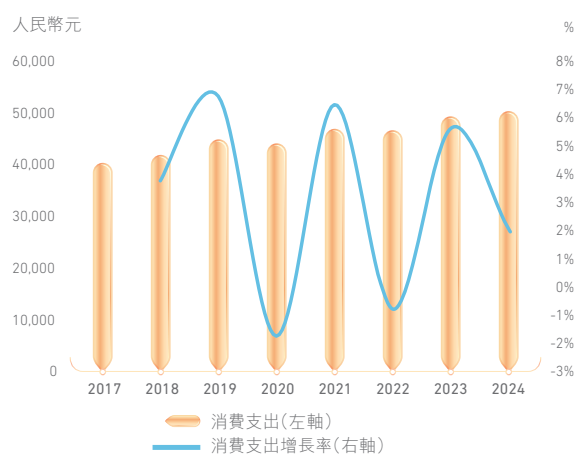
可支配收入及支出

二〇二五年，廣州居民人均可支配收入繼續上升。全市錄得平均可支配收入為人民幣80,591元，同比增長3.6%。城鎮居民家庭平均可支配收入達人民幣86,069元，同比增加3.2%。

廣州人均可支配收入



廣州人均消費支出



資料來源：廣州市統計局

附註：二〇二五年廣州市城鎮居民人均消費支出資料尚未公開

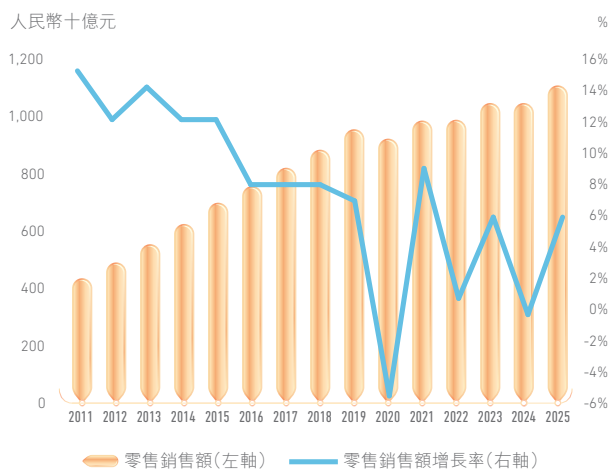
物業估值報告

零售銷售額及固定資產投資

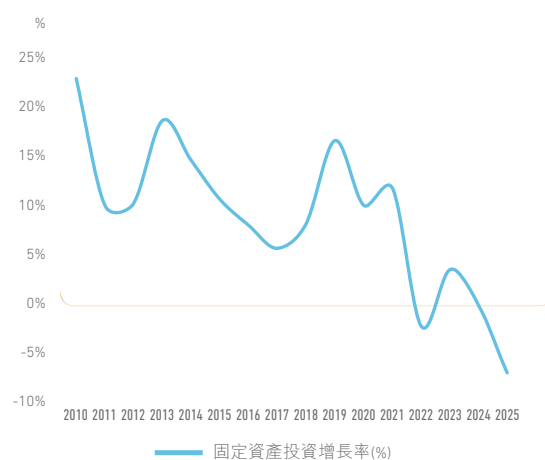
二〇二五年，廣州零售銷售額繼續擴張，達人民幣 11,032 億元，按年增長 5.5%。這反映在政策誘因、商業區人流增加以及線上線下消費渠道重拾動能的支持下，消費開支實現穩健復甦。廣州長期穩居華南地區最大零售市場的地位，並依然是全國四大零售市場之一，僅次於上海、北京及重慶。

與此同時，年內固定資產投資有所放緩，錄得 6.7% 的跌幅。該下跌主要是受房地產及基建投資疲弱所拖累，然而與產業升級、設備更新及高科技製造業相關的投資則持續增長，並提供了一定的結構性支持。

廣州零售銷售額



廣州固定資產投資



資料來源：廣州市統計局

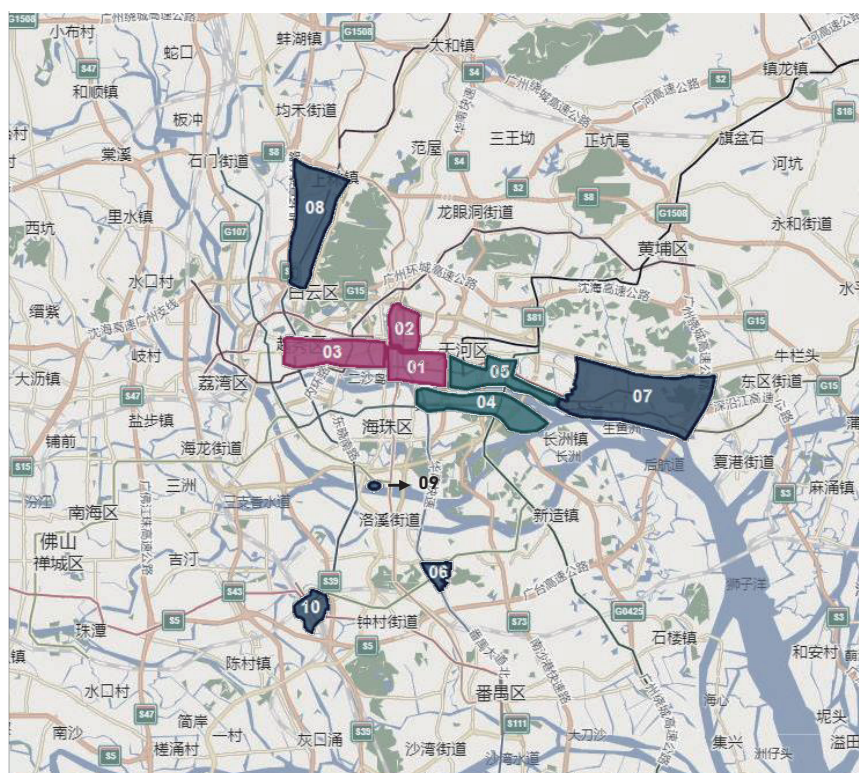
廣州寫字樓市場

主要寫字樓子市場

廣州甲級寫字樓發展起源於上世紀90年代末初具規模的越秀區傳統商業區。其後，在大型國有企業、政府機構及機構佔用人進駐的帶動下，市場於二〇〇〇年代初期至中期向東擴展至天河北。自二〇一〇年以來，珠江新城已確立其作為廣州核心CBD的地位，提供大量現代甲級物業及高端住宅發展項目，並持續吸引跨國及國內企業租戶。

優質寫字樓集群進一步擴展至琶洲及廣州國際金融城。琶洲最初為展覽及酒店區，現已轉型為以琶洲電子商務總部區為核心的主要商業樞紐。廣州國際金融城作為珠江新城以東的總體規劃擴建項目，自二〇一八年以來穩步發展，並持續吸引金融相關及專業服務租戶。二〇二五年，琶洲及廣州國際金融城依然是新增供應及租賃活動的主要焦點。

此外，受惠於城市更新及地鐵連通性增強，白雲新城、滌滘、魚珠、廣州南站及長隆—萬博等多個新興甲級寫字樓子市場已然成形。二〇二五年，隨著更多新項目落成，該等地區繼續擴張，進一步強化了廣州去中心化的寫字樓格局。



黃金地段CBD

1. 珠江新城
2. 天河北
3. 越秀

泛CBD

4. 琶洲
5. 國際金融城

新興市場

6. 長隆—萬博
7. 魚珠
8. 白雲新城
9. 滌滘
10. 廣州南站

資料來源：第一太平戴維斯研究(圖則僅供識別)

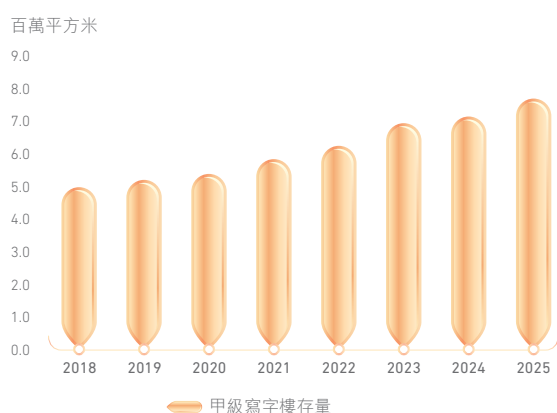
物業估值報告

存量

在主要集中於琶洲及廣州國際金融城的新落成項目帶動下，二〇二五年廣州黃金地段及泛CBD子市場的甲級寫字樓總存量進一步擴大，同比增長約7.5%，於年底達約7.73百萬平方米。

按面積計算，珠江新城依然是最大的子市場，佔黃金地段及泛CBD總存量的40%以上。

廣州甲級寫字樓存量



按子市場劃分的廣州甲級寫字樓



資料來源：第一太平戴維斯研究

供應、需求及空置

二〇二五年，甲級寫字樓新增供應繼續集中在琶洲及廣州國際金融城子市場。全年共有10個新項目落成，可出租總建築面積合共約549,027平方米，令全市甲級寫字樓存量於年底達到7.73百萬平方米。

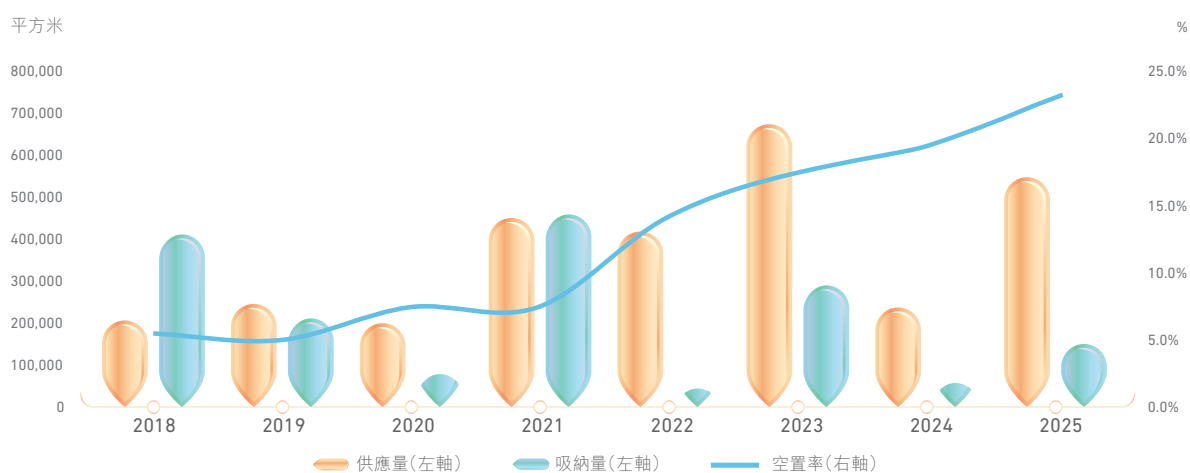
年內租賃需求審慎但正持續改善。二〇二五年上半年淨吸納量依然疲弱，惟隨後有明顯改善。第一季度及第二季度的租賃吸納量溫和；其後在搬遷至新落成項目的升級需求帶動下，第三季度顯著增強，並於第四季度繼續作出正面貢獻。全年淨吸納量約為151,000平方米。

二〇二五年的租賃活動主要由遷入新落成項目的搬遷及升級交易主導，其中搬遷佔所有交易的一半以上，續租貢獻超過20%，而面積超過3,000平方米的大型交易佔全年市場不到10%。按行業劃分，金融以及零售與貿易依然是兩大主要需求來源，而專業服務佔整體吸納量的份額保持穩定。來自媒體及娛樂行業(包括遊戲及新媒體公司)的需求顯著增強，其年度份額與二〇二四年相比錄得約9個百分點的增長。

截至二〇二五年第四季度，全市甲級寫字樓空置率同比上升 3.7 個百分點至 23.3%，反映出隨著新增供應持續入市，空置率出現溫和的按季升幅，且與去年同期相比升幅更為顯著。珠江新城依然是最穩定的子市場之一，年底空置率約為 14.0%，僅略高於一年前水平。天河北及越秀亦表現相對平穩，年底空置率分別收報約 10.3%（同比上升 2.0 個百分點）及 12.7%（同比下跌 0.5 個百分點）。

相比之下，增長走廊的空置率依然高企。由於新項目持續落成，琶洲的年底空置率錄得約 29.3%，較上一季度（按季上升 2.9 個百分點）及去年（同比上升 6.3 個百分點）均有所增加。儘管廣州國際金融城仍有大量可出租空間，但本季度情況已有所改善，於二〇二五年底空置率約為 57.6%（按季下跌 4.1 個百分點，同比下跌 1.5 個百分點），反映新交付樓宇正逐步被吸納。

甲級寫字樓的供應、需求及空置



資料來源：第一太平戴維斯研究

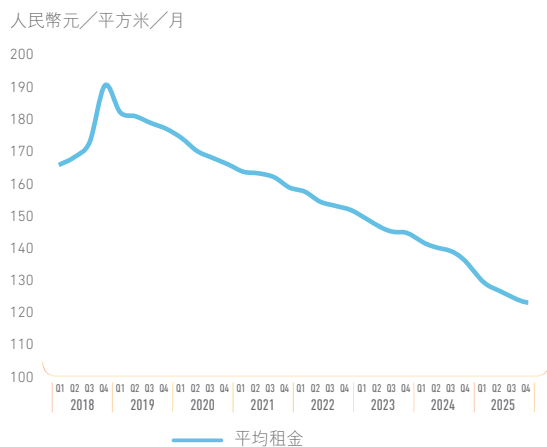
物業估值報告

寫字樓租金

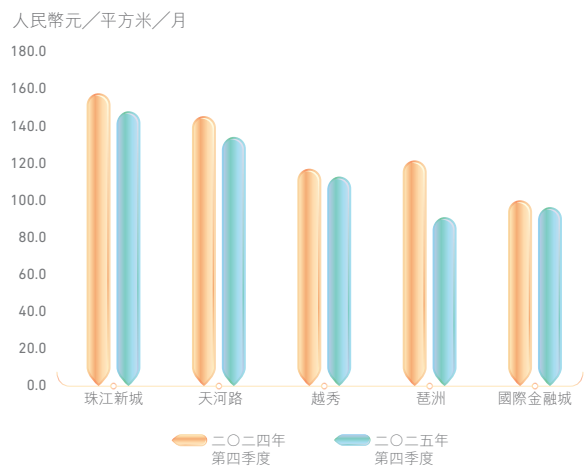
二〇二五年間，廣州甲級寫字樓租金持續面臨下行壓力，全市平均租金於年底降至每月每平方米人民幣123.1元。由於業主在高空置率及新供應增加的背景下維持具競爭力的定價，租金錄得了按季下跌及顯著的按年降幅。

按子市場劃分，珠江新城依然是租金最高的地區，平均租金為每月每平方米人民幣147.2元，儘管仍錄得輕微的按季及按年跌幅。天河北及越秀的租金亦出現疲軟，年底分別收報約每月每平方米人民幣133.8元及人民幣112.3元。在新興集群中，受新落成項目壓力影響，租金持續向下調整，琶洲平均租金為每月每平方米人民幣107.0元，而廣州國際金融城則為每月每平方米人民幣96.0元。

二〇一八年第一季度至 二〇二五年第四季度 甲級寫字樓租金



按子市場劃分的甲級寫字樓租金



資料來源：第一太平戴維斯研究

未來供應及展望

短期內，新增供應將繼續是主要的市場驅動力。繼二〇二五年集中於琶洲及廣州國際金融城的549,000平方米落成項目之後，發展藍圖顯示二〇二六年將有約871,000平方米的新增供應，推動全市甲級寫字樓存量於年底增至約8.60百萬平方米。在未來五年(二〇二六年至二〇三〇年)內，預計將再有1.73百萬平方米供應，其中大部分位於廣州國際金融城及琶洲子市場，突顯廣州寫字樓版圖持續向東擴張。

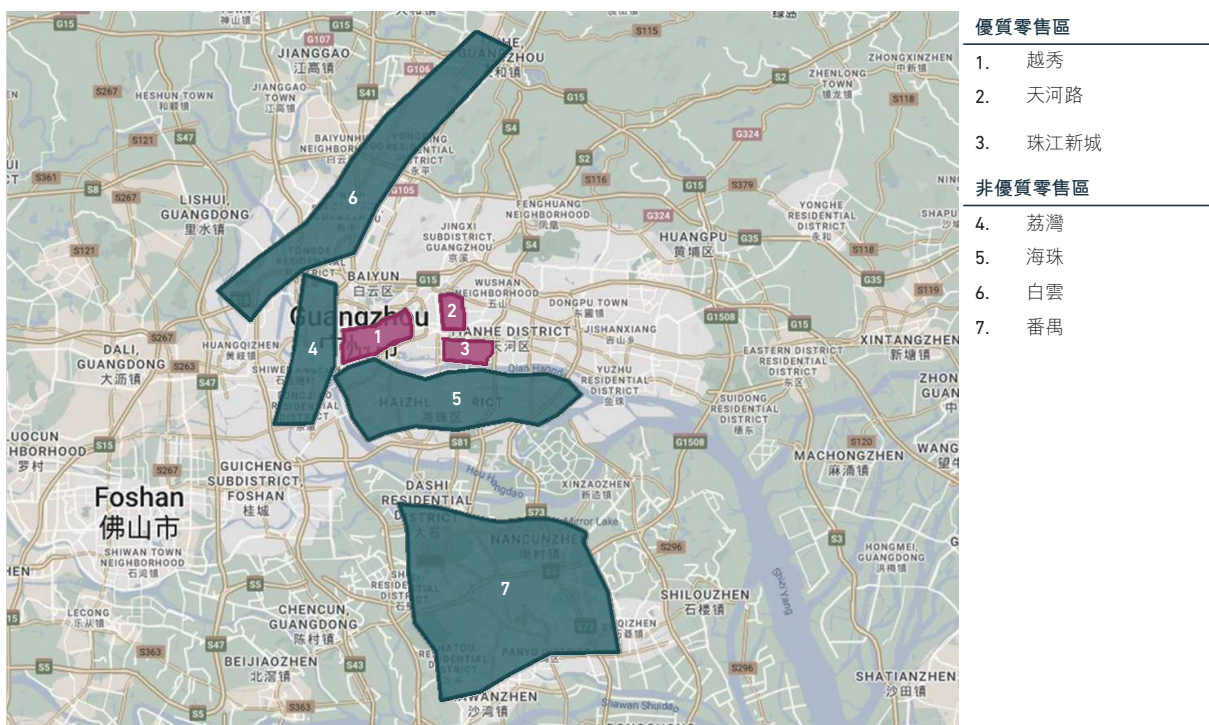
需求方面，在強化數字經濟及改善營商環境的持續舉措支持下，預計市場活動將由金融、專業服務及新經濟佔用人(包括遊戲、新媒體及IT諮詢公司)帶動。儘管如此，鑒於空置率高企及交付開發項目龐大，市場環境依然向租戶傾斜。預計業主(尤其是新落成或仍處於整固期資產的業主)將維持以優惠為主導及靈活的租賃策略，令甲級寫字樓平均租金在短期內面臨溫和下行壓力。由於佔用人尋求具競爭力實際成本的優質物業，琶洲及廣州國際金融城的高規格資產有望在受升級推動的搬遷中佔據更大的份額。

廣州零售市場

主要零售子市場

多年來，廣州的零售格局已從由百貨公司主導的模式過渡至以現代購物中心為首的市場。在持續發展、高人流及強勁品牌集中度的支持下，天河路、珠江新城及越秀三大優質零售集群已逐漸構成該市的核心零售骨幹。

交通連通性提升及地鐵網絡擴張，推動了海珠、荔灣、白雲及番禺等地區多個非優質但迅速成熟的零售區興起。過去十年間，該等地區吸引了越來越多大型社區及區域購物中心的供應，按總建築面積計算，現已合共佔廣州零售總存量的70%以上。這些區域日益強化的重要性，反映了零售發展的去中心化趨勢，以及向服務傳統黃金地段以外更廣泛住宅覆蓋範圍的轉變。



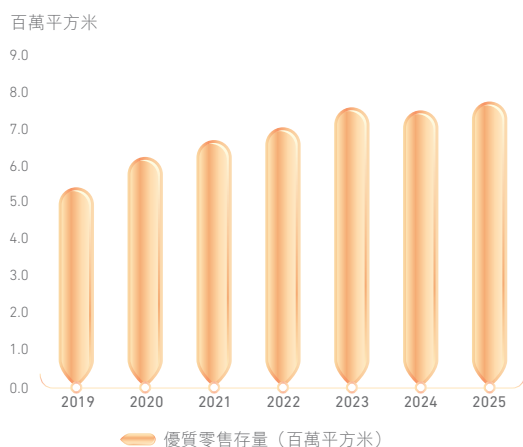
資料來源：第一太平戴維斯研究(僅供識別)

物業估值報告

存量

二〇二五年，廣州錄得四個新購物中心落成啟用，帶來合共337,000平方米的新增零售總建築面積(第二季度：白雲約136,000平方米；第三季度：番禺約81,000平方米；第四季度：黃埔約87,000平方米及荔灣約33,000平方米)。於二〇二五年底，全市優質零售存量同比增加3.4%至約7.8百萬平方米。供應增長依然集中在傳統核心區以外的次優質子市場，延續了多年來的去中心化趨勢。

二〇一九年至二〇二五年廣州優質零售存量



按子市場劃分的廣州優質零售存量



資料來源：第一太平戴維斯研究

供應、需求及空置

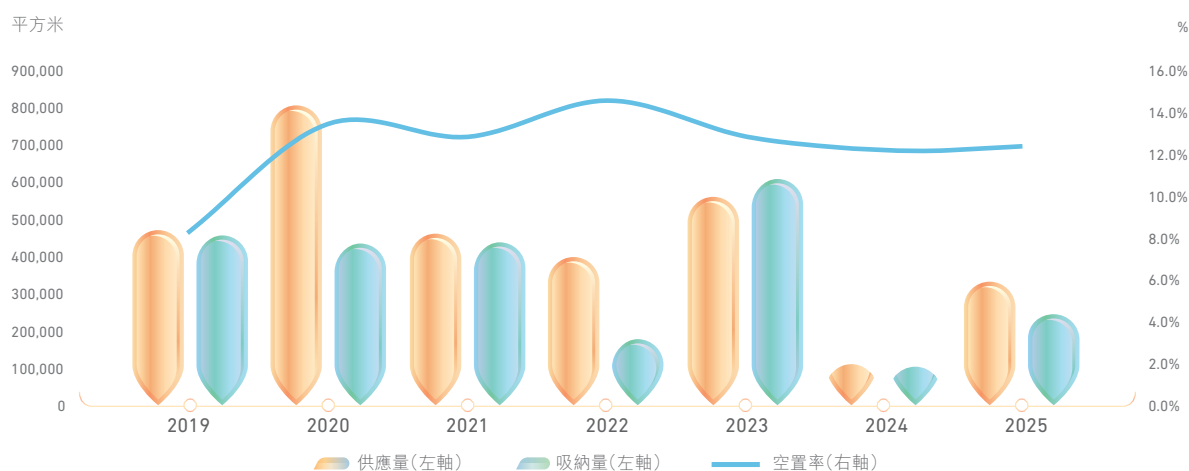
二〇二五年的新增供應從二〇二四年錄得的異常低位回升，四個新購物中心分別於白雲、番禺、黃埔及荔灣區落成，年內合共貢獻約 337,000 平方米的新增零售總建築面積。儘管這較去年有所增加，但按歷史標準衡量，二〇二五年的供應量依然溫和，遠低於二〇二〇年至二〇二三年間出現的龐大供應潮。新落成項目繼續集中於次優質及新興的非核心位置，反映零售發展持續偏離傳統核心區的轉移趨勢。

零售租賃需求依然審慎，但在部分類別中表現活躍，營運商優先考慮能帶來人流、提供體驗式產品及為消費者帶來更強烈情感價值的品牌。於整個二〇二五年，餐飲業依然是主要的需求驅動力，在多個季度中佔所有新租賃交易的 40% 以上。由於業主尋求更新租戶組合以應對不斷演變的消費模式，體育與戶外用品、生活方式、ACG 相關概念以及新興中國設計師品牌亦錄得擴張動能。

儘管多個快時尚及綜合商品品牌退租繼續對選定項目構成壓力，但由於新項目（尤其是白雲及番禺區）錄得健康的預租水平，全市吸納量於年內溫和回升。截至二〇二五年底，在項目層面的租賃升級、新品牌進入市場以及由餐飲主導的營運商持續活躍的支持下，全市空置率較去年溫和微跌至約 12.4%。

總體而言，二〇二五年廣州零售市場展現出穩定的供應吸納能力以及在關鍵消費者驅動類別中具韌性的需求，這既反映了審慎的宏觀背景，亦體現了該市向多元化、以生活方式為導向的零售業態持續進行結構性轉變。

優質零售的供應、需求及空置



資料來源：第一太平戴維斯研究

物業估值報告

租金

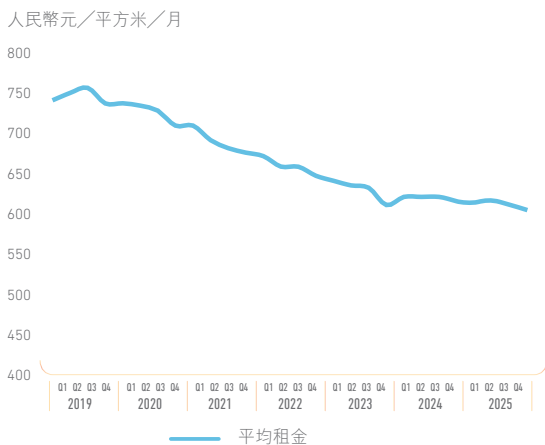
二〇二五年，零售商依然審慎且對成本高度敏感，優質零售市場繼續傾向有利於租戶。廣州整體的租金水平大致平穩，業主維持靈活的租賃策略以支持出租率。

全市範圍內，截至二〇二五年底首層優質零售平均租金同比下跌 1.2% 至每月每平方米人民幣 606.8 元，反映零售商擴張疲弱及營運利潤率持續受壓。

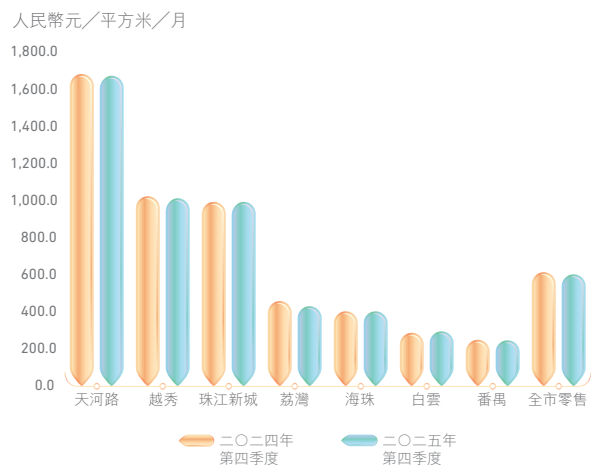
於珠江新城，年內租金保持穩定，為每月每平方米人民幣 991.7 元，與上一期間持平。這種穩定性突顯了該區對尋求優質地段的高質素國際及生活方式品牌的持續吸引力。

總括而言，二〇二五年的零售租金呈現全市溫和下調但關鍵優質地段保持穩定的特徵，業主優先考慮出租率及長遠的租戶組合優化。

二〇一九年第一季度至 二〇二五年第四季度 優質零售租金



按子市場劃分的優質零售租金



資料來源：第一太平戴維斯研究

未來供應及展望

展望未來，在部分體驗式及生活方式類別具韌性的消費需求支持下，預計廣州零售市場將保持大致穩定。預期零售商在擴張策略上將繼續保持審慎，但來自餐飲營運商、體育與戶外用品品牌、新興中國時尚品牌以及ACG相關體驗式概念的需求有望維持健康水平，這與二〇二五年全年觀察到的模式一致。

未來供應概況顯示二〇二六年將有顯著增加，預計將有650,000平方米的新增零售總建築面積進入市場，令年底存量增至8.47百萬平方米(同比增長8.3%)。新落成項目絕大部分為去中心化項目，其中廣州國際金融城子市場預計將佔最大單一比例(42.8%)，而荔灣(27.2%)、增城(26.9%)及番禺(3.1%)則合共構成二〇二六年新增供應的餘下部分。預計在二〇二六年至二〇三〇年期間，累計新增供應量將達1.875百萬平方米，同樣主要集中於次優質走廊(特別是番禺、黃埔、增城及廣州國際金融城地區)。

營運方面，預期業主將繼續把租戶組合調整至偏向餐飲、體育與戶外用品、體驗式／ACG IP主導的概念以及新興中國設計師品牌，這反映了於二〇二五年觀察到的需求模式。隨著新空間陸續落成，這種積極的管理方針，加上推廣活動以及利用期間限定店／首店，將依然是維持人流及出租率的核心。

定價方面，市場在短期內可能依然傾向有利於租戶。由於對成本的敏感度持續，預期全市首層優質租金將大致企穩甚至溫和偏軟；然而，具備較強品牌吸引力且優質存量較緊絀的核心區域(如珠江新城及優質的天河資產)，與非核心地段相比，其租金應能保持相對穩定。

廣州酒店市場

旅遊市場概覽

在人員流動正常化、簽證政策逐步放寬及國際航空運力恢復的支持下，廣州的旅遊經濟於二〇二四年持續復甦。該市於二〇二四年接待遊客2.49億人次，增長6.45%，其中5,881萬名為過夜旅客，反映出休閒、商務及文化旅遊的均衡復甦。海外過夜旅客加速增長至501萬人次，升幅達32.8%，而國內過夜旅客則達到5,380萬人次，上升4.12%。旅遊總開支擴大至人民幣3,528.2億元，印證了文化、零售及城市體驗消費的全面反彈。

增長勢頭延續至二〇二五年上半年，並日益受到入境需求的推動。單計第一季度，廣州接待了118.7萬名入境過夜旅客，同比增長11.7%，其中包括498,000名外國過夜旅客，增幅高達31%。白雲國際機場的免簽入境人數急劇上升，一月至五月下旬期間有超過48萬名外國旅客免簽入境，增幅達141%。在國際航線恢復及航空連通性改善的支持下，外國旅客出入境總人次超過223萬人。最活躍的客源市場包括泰國、馬來西亞、印尼、韓國、澳洲及新加坡，這既反映了區域旅遊的動能，亦體現了優化的240小時過境免簽安排的成效。這些趨勢預示著高端住宿將迎來有利的需求組合，並表明國際旅遊業將於二〇二五年餘下時間持續復甦。

物業估值報告

	二〇一五年	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年	二〇二四年	二〇二五年 上半年
過夜旅客(百萬人次)	56.6	59.4	62.8	65.3	67.7	41.8	43.1	38.2	55.4	58.8	28.9
國內旅客(百萬人次)	48.5	50.8	53.8	56.3	58.7	39.7	41.4	36.7	51.7	53.8	26.3
海外旅客(百萬人次)	8.0	8.6	9.0	9.0	9.0	2.1	1.6	1.5	3.8	5.0	2.6
旅遊總收入(人民幣十億元)	287.2	321.7	361.4	400.8	445.5	267.9	288.6	224.6	330.9	352.8	162.2
國內旅遊收入(人民幣十億元)	252.1	280.0	318.8	357.9	400.3	257.8	281.7	217.7	312.1	不適用	不適用

資料來源：廣州市統計局。二〇二五年數據來自廣州市文化廣電旅遊局

根據廣州市統計局的最新可用統計數據，該市於二〇二三年錄得124家星級酒店，當中包括25家五星級及31家四星級酒店。二〇二三年，星級酒店板塊的客房總數同比增加14.9%至75,999間。

	二〇一五年	二〇一六年	二〇一七年	二〇一八年	二〇一九年	二〇二〇年	二〇二一年	二〇二二年	二〇二三年
星級酒店數目	204	188	180	170	160	152	135	125	124
五星級酒店數目	23	22	22	22	22	23	22	24	25
四星級酒店數目	38	38	34	35	29	28	29	29	31
客房數目	77,893	88,335	92,568	91,962	91,004	91,004	78,764	66,128	75,999

資料來源：廣州市統計局。二〇二四年及二〇二五年數據尚未公開

在入境旅遊反彈及穩定的國內人員流動支持下，廣州酒店市場於二〇二五年持續復甦。近期市場數據及報告顯示，於二〇二五年首十一個月，高端酒店錄得的平均每日房價為人民幣927元(同比下跌2.7%)，出租率為73.0%(上升5.2個百分點)，帶動平均每間可出租客房收入升至人民幣677元(同比增長2.3%)。

在供應方面，二〇二五年中高端板塊新增約1,091間客房。展望未來，二〇二六年供應量將顯著增加，預計將有2,621間中高端新客房進入市場，當中包括數個國際豪華品牌。

現有供應

二〇二五年新開業的五星級酒店供應包括廣州瑞士酒店(364間客房，位於天河智慧城，二〇二五年第一季度)，該酒店為新進駐的國際豪華品牌，提供廣泛的會議展覽設施以及廣闊的景觀私家花園；以及廣州之窗皇冠假日酒店(271間客房，位於海珠區，二〇二五年第四季度)，其定位為高端商務酒店，鄰近瀝滘地鐵站以及珠江沿岸的主要商業及休閒目的地。

未來供應

未來兩至三年內，廣州五星級酒店的新增供應依然有限，目前僅有一家已確認進駐的豪華酒店。廣州科學城洲際酒店目前正於黃埔區科學城開發建設中，計劃打造成為全新的商務休閒地標，提供約300間客房及套房，並配備高端設施及巨額投資，以支持該區作為創新樞紐的定位。該項目預計於二〇二七年前開業。

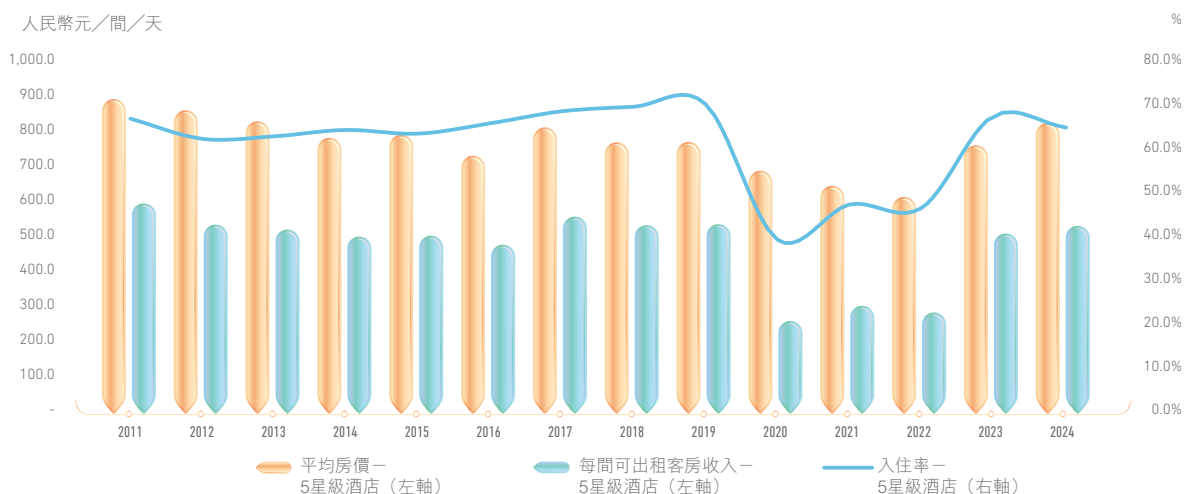
酒店市場業績

廣州依然是華南地區的主要商業及展覽樞紐，廣交會等大型活動持續為該市豪華酒店板塊的需求提供支撐。二〇二四年，五星級酒店的營運表現進一步增強。平均每日房價從二〇二三年的人民幣 758 元上漲至人民幣 821 元，回升至與以往週期峰值相若的水平。繼二〇二三年強勁反彈至 67.1% (較二〇二二年改善 20.7 個百分點) 後，二〇二四年的入住率達到 64.7%。因此，平均每間可出租客房收入於二〇二四年升至人民幣 531 元，超越疫情前的基準水平，印證該板塊收入的穩健復甦。

公開申報的營運數據顯示，廣州高端酒店板塊於二〇二五年期間持續復甦。年內首十一個月，平均每日房價約為人民幣 927 元，入住率上升至 73.0%，帶動平均每間可出租客房收入達到人民幣 677 元。

在入境旅遊改善、穩定的企業活動以該市豐富的會議展覽日程支持下，廣州豪華酒店市場展現出持續的韌性。房價表現依然強勁，隨著需求持續正常化及新國際運力渠道陸續投入服務，預期該板塊將繼續跑贏整體住宿市場。

廣州五星級酒店的業績



資料來源：中國文化和旅遊部，由第一太平戴維斯彙編

物業估值報告

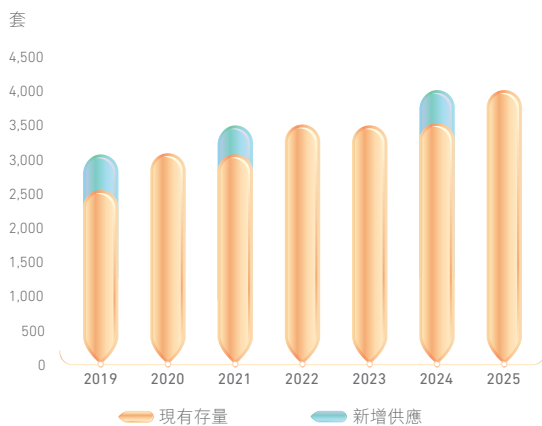
廣州服務式公寓市場

廣州服務式公寓市場已經歷二十多年的發展，始於二〇〇〇年位於二沙島的廣州金亞花園奧克伍德華庭酒店公寓進入市場，標誌著該板塊在廣州市正式確立。自此，廣州經濟迅速擴張、國際貿易聯繫日益深化以及海外企業大量涌入，吸引了雅詩閣、輝盛及奧克伍德等國際服務式公寓運營商，聯同麗思卡爾頓及瑰麗等豪華酒店品牌的強勢進駐。

國際運營商繼續主導該板塊，佔二〇二三年運營中單位總數的77.1%，而嶺南酒店及越秀集團等本地運營商則佔餘下的22.9%。隨著廣州城市發展推進，租賃需求逐漸從早期的環市東路核心區轉移至天河路，隨後進一步轉移至珠江新城，這反映了廣州商業的去中心化以及新商業集群的興起。

時至今日，該市場涵蓋四大子市場—天河路、珠江新城、環市東路及二沙島，該等地區繼續滿足全市優質長租及企業住屋的需求。二〇二五年廣州全市服務式公寓存量達到4,058個單位，單是珠江新城已佔總供應量的38.9%，進一步鞏固其作為全市核心國際商務區的地位。

廣州服務式公寓市場的新增供應量及總存量



廣州服務式公寓市場運營商 二〇一〇年與二〇二五年比較



資料來源：第一太平戴維斯研究

需求狀況與全市整體酒店業趨勢一致地獲得改善。國際旅客人次上升及白雲機場強勁的交通吞吐量，帶動商務及項目為本的住宿需求增加，而國內長租租戶則繼續為入住率提供穩定基礎。廣州輝盛閣國際公寓被評為「二〇二五年中國領先服務式公寓」等多項殊榮進一步印證了該板塊的韌性，鞏固了天河及珠江新城在大灣區內的競爭地位。

現有供應

二〇二五年並無新增服務式公寓供應，因此該年度的總存量維持 4,058 套單位不變。

未來供應

二〇二六年至二〇二八年間，廣州未來的服務式公寓供應將依然相對有限。根據已落實的項目管線，在此期間全市主要地區僅有四個項目計劃落成，合共提供 1,005 套單位。

二〇二六年至二〇二八年服務式公寓市場的未來供應

項目名稱	地點	單位	
		數量(套)	狀況
廣州馨樂庭花地河服務公寓 (Citadines Huadi River Guangzhou)	荔灣	200	規劃中－二〇二六年年初
廣州馨樂庭花都湖服務公寓 (Citadines Huadu Lake Guangzhou)	花都	203	規劃中－二〇二六年年初
廣州馨樂庭知識城服務公寓 (Citadines Knowledge City Guangzhou)	黃埔	200	規劃中－二〇二八年年初
廣州歐豪雅詩閣服務公寓 (Ascott Ouhaio Guangzhou)	南沙	192	規劃中－二〇二八年年初
廣州雅詩閣越秀服務公寓 (Ascott Yuexiu Guangzhou)	越秀	210	規劃中－二〇二八年年初

資料來源：第一太平戴維斯研究

服務式公寓市場業績

廣州服務式公寓板塊的租賃表現繼續反映始於二〇二〇年的租戶組合結構性轉變。由於外籍人士需求依然低於疫情前水平，二〇二四年及二〇二五年較大比例的入住率乃由國內長租租戶、項目為本的商務旅客以及尋求靈活臨時住宿的企業所帶動。此多元化但以本地為核心的租戶基礎，依然是穩定該板塊的關鍵因素。

入境旅遊的復甦支持了長租需求的逐步改善。二〇二五年一月至五月期間，超過 48 萬名外籍人士經廣州白雲國際機場免簽入境中國，同比增長 141%。期內外國旅客出入境總人次達到 223 萬人，同比上升 42%。白雲機場持續擴展航線(包括於二〇二五年初新增或恢復六條國際航線)進一步帶動客流增長。這一升幅尤其惠及天河、珠江新城及琶洲的長租住宿，這些地區正是國際企業活動及與展覽相關旅遊的集中地。

儘管人員流動有所改善，外籍人士租賃的全面復甦依然緩慢。二〇二四年至二〇二五年間的企業搬遷及外派入境人數繼續落後於歷史常態，令國內需求成為帶動入住率的主要驅動力。長期項目團隊、以生活方式為導向的租戶以及居家辦公混合模式的用戶依然是重要的細分客群，為穩定而偏向本地化的租賃格局作出貢獻。

物業估值報告

業主繼續專注於提供非財務誘因以維持出租率－例如升級客房清潔服務套餐、提供早餐選項及具彈性的租期安排－而非提供大範圍的租金折扣。此方針既反映了控制成本的考量，亦反映了繼二〇二四年廣州雅詩閣琶洲服務公寓及廣州南沙輝盛名致服務公寓落成後，營運環境變得更具競爭性。

服務式公寓市場展望

廣州服務式公寓市場的短期前景依然穩定但競爭激烈，這主要受新增供應有限及需求逐步改善所影響。由於二〇二五年未有新增供應，加上二〇二六年至二〇二八年計劃落成的開發項目溫和，運營商將繼續依賴營運效率及挽留租戶，而非由供應帶動增長。

國際人員流動正穩步復甦，支持了商務、展覽相關及項目為本的差旅。預期這將惠及天河、珠江新城及琶洲等企業活動集中的核心子市場。然而，外籍人士的租賃需求料將僅逐步正常化，國內長租租戶及項目團隊在短期內仍將是支撐入住率的主心骨。

在此背景下，維持平衡的租戶組合－將旺季期間高回報的短期住宿與提供基本穩定性的長租企業客戶相結合－將依然至關重要。隨著市場繼續穩步復甦，優先考慮服務質素、靈活性及成本控制的運營商將處於最有利位置，可維持業績。

香港

香港寫字樓物業市場

市場評論

緒言

在堅挺的金融市場氣氛、更活躍的首次公開發售環境以及逐步改善的營商環境支持下，香港經濟於二〇二五年持續復甦。官方估計顯示全年經濟擴張3.5%，年底增長加速至3.8%。失業率企穩於約3.8%，而消費物價通脹放緩至略高於1%的水平，有助穩定整體的營商信心。儘管該等宏觀經濟的改善為僱用人提供了更具建設性的背景，但商業物業市場依然受到結構性逆風所影響。龐大的供應管線以及跨國公司擴張步伐放緩，繼續遏抑租金復甦，儘管部分核心地段的租賃動能有所改善。

供應

二〇二五年寫字樓市場的新增供應顯著增加。年內估計有2.9百萬平方呎的甲級新寫字樓空間落成，受惠於核心及非核心地區的大型項目交付，單計第四季度已交付超過2.2百萬平方呎。這些新增面積進一步推高了本已處於高位的可用存量。展望未來，二〇二六年預計將再有1.4百萬平方呎的新增空間落成，這表明租戶將繼續擁有充裕的選擇，特別是在發展項目管線較龐大的地區。

租賃趨勢

租賃活動於二〇二五年下半年顯著改善。第四季度的淨吸納量接近100萬平方呎，為近年來最強勁的季度吸納量，並將全年吸納量推高至約160萬平方呎，創下自二〇一八年以來的年度最高水平。是次反彈由與金融市場活動、財富管理及專業服務相關的僱用人帶動，許多僱用人把握有利的租賃條款，升級進駐更優質的甲級寫字樓。需求依然以核心區內優質且管理完善的資產為重心，而非核心地區的租賃情況則較為平穩，主要由企業整合、同級搬遷及溫和擴張所驅動。

空置

儘管租賃動能趨向堅挺，但年底新落成項目的涌入推高了整體的待租率。截至二〇二五年底，全城待租率處於約20%水平，這反映了目前的空置空間以及確定將於未來十二個月內空置的空間。整個市場的估計空置面積約為16百萬平方呎（淨面積）。各區的空置情況差異甚大。中環表現出較強的韌性，在優質商廈活躍錄得吸納的情況下，空置率回落至低雙位數水平。相比之下，九龍東、港島東及港島南等子市場繼續錄得偏高的待租率，反映了近期落成項目的比重以及部分新項目租賃進度緩慢。

租賃情況於二〇二五年下半年有所改善，但年底落成項目激增推高了待租率。截至二〇二五年底，全城甲級寫字樓待租率升至20%以上，反映了目前空置或已確認於未來十二個月內空置的空間。基於此，整個市場的空置或未來可供出租總面積總計大致相當於約16百萬平方呎。

物業估值報告

各區的空置狀況繼續呈現重大差異。核心區域韌性相對較強，原因是金融及相關佔用人依然活躍，而非核心位置吸納新存量的步伐則繼續較為緩慢。各子市場之間的租金走勢分化，加上新增供應持續涌現，表明在港島東及港島南等去非核心地區，其空置壓力在結構上依然較高，該等地區的佔用人需求尚未追上近期新項目的落成步伐。

租賃趨勢

歷時多年的租金調整於二〇二五年底呈現更明顯的企穩跡象。甲級寫字樓整體租金於第四季度錄得溫和增長，按季上升約0.4%，為自二〇一九年以來首次按季增長，而全年變幅則收窄至同比下跌約4%。

各子市場的表現依然參差。由於金融業活動支持企業租戶升級至頂級商廈，優質中環區錄得顯著走強，第四季度租金按季上漲1.9%，二〇二五年底收報同比增長0.8%。相比之下，非核心區域繼續面臨更顯著的租金壓力。港島東於二〇二五年錄得9.6%的按年跌幅，而港島南則下跌11.5%，反映待租率偏高以及業主之間競爭加劇。

灣仔／銅鑼灣

灣仔／銅鑼灣子市場大致跟隨了港島核心區外幾個地點所見的回軟模式。於二〇二五年，銅鑼灣租金同比下跌8.1%，反映出租賃環境競爭激烈，以及港島及九龍區新建成及重新定位商廈持續提供替代選擇。

隨著整體市場氣氛改善，加上佔用人繼續在定價具吸引力的情況下追求質素升級，年底市況漸趨穩定。即便如此，租賃談判依然傾向有利於租戶，而該子市場繼續要面對早前已展現出租金韌性跡象的優質核心地區的競爭。

展望

隨著近期供應激增的影響在市場內逐漸被消化，預期寫字樓市場將於二〇二六年步入更穩定的階段。待租率可能保持高企，反映於二〇二五年底交付的大量落成項目及二〇二六年計劃移交的額外空間。即便如此，核心地區的市況應繼續較整體市場堅挺。受金融及專業服務公司的穩健需求支持，中環已開始呈現租金韌性的初期跡象，而尖沙咀的優質商廈亦正受惠於市場氣氛改善及選擇性升級。

預期全港甲級寫字樓租金將維持於接近現有水平，僅會視乎子市場特徵呈輕微的上調或下調。邊緣及非核心地區或會繼續面臨調整，此乃由於較高的空置率及更寬裕的空間選擇對業主構成壓力，迫使彼等更積極地爭奪租戶。二〇二五年後期所見的動能，包括自二〇一八年以來最強勁的年度淨吸納量以及數年來首次錄得租金按季增長，反映市場正從漫長的調整期過渡至更為均衡的階段，在該階段中，以質量為導向的需求及選擇性擴張將可逐步重建租賃深度。

限制條件

未經吾等事先書面批准，本估值報告的全部或任何部分或其任何引述，概不得以所示的形式及內容載入任何文件、通函或聲明。

根據吾等的標準慣例，吾等必須聲明，本估值報告僅供其收件人就所述用途使用，並應由越秀房產基金的信託人、管理人及基金單位持有人各自加以依賴，概不因其全部或任何部分內容而對任何第三方承擔責任。

備註

吾等謹此確認：

1. 吾等於越秀房產基金物業並無現有或預期利益，並非管理人、信託人或與越秀房產基金聯絡的任何其他方的關聯法團，亦無與管理人、信託人或與越秀房產基金聯絡的任何其他方有任何關係；
2. 吾等獲授權作為估值師執業且具備對類似類型物業估值的必要專長及經驗；
3. 吾等的意見乃按公平公正基準提出；及
4. 吾等以獨立估值師(定義見由香港測量師學會頒佈的《香港測量師學會估值準則》(二〇二四年版本)，當中已納入《國際估值準則》)身份執業。

物業估值報告

貨幣

除另有指明者外，第一類的所有貨幣金額以人民幣（「人民幣」）列示，第二類的所有貨幣金額以港元（「港元」）列示。

隨函附奉估值概要及估值報告。

此致

越秀房託資產管理有限公司
作為「越秀房地產投資信託基金」的「管理人」

香港灣仔
駱克道160號
越秀大廈17樓B室

及

滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司
作為「越秀房地產投資信託基金」的「信託人」

香港九龍
深旺道1號
滙豐中心第三座3樓台照

代表

第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司

陳超國

MSc FRICS FHKIS MCI Arb R.P.S.(GP)
董事總經理

蘇志鈞

MRICS MHKIS R.P.S.(GP)
高級董事

謹啟

二〇二六年三月九日

附註：陳超國先生為專業測量師，擁有逾41年香港物業估值經驗及36年中國物業估值經驗。

蘇志鈞先生為專業測量師，擁有逾31年香港物業估值經驗。

附件

估值概要

編號	物業	於二〇二五年 十二月三十一日 現況下的市場價值
第一類－位於中國的物業		
1.	中國 廣東省 廣州市 天河區 珠江西路5號 廣州國際金融中心	人民幣 18,885,000,000 元
2.	中國 廣東省 廣州市 越秀區 站南路14、16及18號 白馬大廈的多個單位	人民幣 4,811,000,000 元
3.	中國 廣東省 廣州市 天河區 體育東路114、116及118號 財富廣場的多個單位 以及地下1層及2層的110個停車位	人民幣 1,225,000,000 元
4.	中國 廣東省 廣州市 天河區 體育西路185、187及189號 城建大廈的多個單位 以及地下1層及2層的179個停車位	人民幣 997,000,000 元
5.	中國 廣東省 廣州市 天河區 體育西路101號 維多利廣場的多個單位	人民幣 929,000,000 元

物業估值報告

編號	物業	於二〇二五年 十二月三十一日 現況下的市場價值
第一類－位於中國的物業		
6.	中國 浙江省 杭州市 江幹區 錢江新城 江秀街9號 杭州維多利商務中心 2座以及地下1層及2層的315個停車位 (包括80個機動車停車位及23個公共停車位)	人民幣 622,000,000 元
7.	中國 上海市 浦東新區 濰坊新村街道 302街坊2/9丘宗地 福山路388號 越秀大廈	人民幣 2,857,000,000 元
8.	中國 湖北省 武漢市 礄口區 中山大道1號 武漢越秀財富中心、 星匯維港購物中心 及多個停車位	人民幣 3,239,400,000 元
總計		人民幣 33,565,400,000 元

編號	物業	於二〇二五年 十二月三十一日 現況下的市場價值
第二類 – 位於香港的物業		
9.	香港灣仔 駱克道160-174號 越秀大廈 17樓第1至3單元	43,000,000 港元
10.	香港灣仔 駱克道160-174號 越秀大廈 23樓第1至3單元	45,000,000 港元
總計		88,000,000 港元

物業估值報告

估值報告

第一類 – 位於中國的物業

編號	物業	說明及年期	佔用詳情	於二〇二五年十二月三十一日現況下的市場價值
1.	中國廣東省 廣州市天河區 珠江西路5號 廣州國際金融中心	<p>該物業名為廣州國際金融中心(「國金中心」)，於二〇一〇年及二〇一一年分期竣工，由一幢地上103層、地下4層的綜合用途物業(「主樓」)及一幢28層附樓組成，土地面積約為27,508.00平方米，包括購物中心、寫字樓、服務式公寓、豪華酒店及1,679個地下停車位，總建築面積約為457,356.68平方米。</p> <p>零售 該物業的零售部分包括國金中心地下1層至5層共6層商場裙樓，總建築面積約為46,989.16平方米，包括位於4層的建築面積約為2,698.93平方米的一間員工餐廳。</p> <p>寫字樓 該物業的寫字樓部分位於國金中心的4層至65層，以及附樓27層及28層，總建築面積約為183,539.65平方米。</p> <p>服務式公寓 該物業的服務式公寓部分目前以「雅詩閣廣州國際金融中心服務公寓」的名稱經營，為一間服務式公寓，位於國金中心附樓6層至28層，合共擁有314間公寓單位，總建築面積約為51,102.26平方米，包括位於6層的一間會所約2,866.96平方米。</p> <p>酒店 該物業的酒店部分目前以「廣州四季酒店」的名稱經營，為一家豪華酒店，位於國金中心68層至100層，設有344間客房和餐飲、會議室、健身中心、水療、游泳池等配套設施，總建築面積約為89,198.83平方米。</p> <p>停車場及配套樓面 該物業亦包括合共1,679個地下車位以及避火層、設備房等配套樓面，總建築面積分別約為71,082.79平方米及15,443.99平方米。</p> <p>該物業乃根據獲授的土地使用權持有，商業、旅遊及娛樂用途自二〇〇八年六月二十三日起計為期40年；辦公用途自二〇〇八年六月二十三日起計為期50年。</p>	<p>於估值日，該物業的零售、寫字樓及停車場部分的佔用率分別為95.45%、80.89%及100.00%，出租予多名租戶，月租金總額約為人民幣32,100,000元(不包括增值稅、管理費及公用事業服務費)，租約最後屆滿日期為二〇三一年二月二十八日；該物業的服務式公寓及酒店部分由第三方根據相關管理協議及諮詢協議經營。</p>	<p>人民幣 18,885,000,000元 (人民幣 一百八十八億 八千五百萬元)</p>

附註：

- 根據多項房屋所有權證的副本，該物業的所有權歸屬於廣州越秀城建國際金融中心有限公司名下。
- 根據多項房屋所有權證的副本，該物業總建築面積約183,963.34平方米的部分被按揭抵押，包括620室、720室、730室、820室、830室、920室、930室、1020室、1030室、1120室、1130室、1220室、1230室、1320室、1330室、1420室、1430室、1520室、1530室、1620室、1630室、1720室、1730室、1820室、1830室、1920室、1930室、2020室、2030室、2120室、2130室、2220室、2230室、2320室、2330室、2420室、2430室、2520室、2530室、2620室、2630室、2720室、2730室、2820室、2830室、4501室、4502室、4503室、4504室、4505室、4506室、4601室、4602室、4603室、4604室、4605室、4606室、4701室、4702室、4703室、4704室、4705室、4706室、5001室、5002室、5003室、5004室、5005室、5006室、5101室、5102室、5103室、5104室、5105室、5106室、5201室、5202室、5203室、5204室、5205室、5206室、5301室、5302室、5303室、5304室、5305室、5306室、5307室、5401室、5402室、5403室、5404室、5405室、5406室、5407室、5501室、5502室、5503室、5504室、5505室、5506室、5507室、5601室、5602室、5603室、5604室、5605室、5606室、5607室、5701室、5702室、5703室、5704室、5705室、5706室、5707室、5801室、5802室、5803室、5804室、5805室、5806室、5807室、6101室、6201室、6301室、6401室、6501室、6801室、6901室、7001至7201室、7401至8001室及8201至10001室。
- 該物業的服務式公寓部分受一份經營合約規限並附帶合約利益，該合約自開業之日起初步為期10年，可再續期10年，基本管理費為總收益的2.0%，管理費優惠介於每個財政年度經調整經營毛利的3.0%至6.0%不等。
- 該物業的酒店部分受一份酒店經營協議及一份酒店諮詢協議規限並附帶協議利益，有關協議自開業之日起初步為期15年，可再續期10年，諮詢費為總收益的1.75%，基本管理費為總收益的0.25%，管理費優惠介於每個財政年度經調整經營毛利的2.0%至8.0%不等。
- 該物業於估值日的年租金收入(不包括增值稅)及可出租面積明細列表如下：

用途	可出租面積 (平方米)	已租用的 可出租面積 (平方米)	年租金收入 (概約)
零售	46,727.28	44,602.99	人民幣69,700,000元
寫字樓	183,539.65	148,215.14	人民幣298,300,000元
停車場	71,082.79	71,082.79	人民幣16,700,000元
總計	301,349.72	263,900.92	人民幣384,700,000元

- 該物業的服務式公寓及酒店於估值日的年淨物業收入(不包括增值稅)及總建築面積明細列表如下：

用途	總建築面積 (平方米)	單位/ 客房數目	年淨物業收入 (概約)
服務式公寓	51,102.26	314	人民幣71,000,000元
酒店	89,198.83	344	人民幣114,000,000元
總計	140,301.09	658	人民幣186,000,000元

物業估值報告

7. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業零售部分租賃期限概況的分析載列如下：

租賃期限大於(年)	租賃期限 少於或等於(年)	按建築 面積計的比例
0	1	9.94%
1	2	0.90%
2	3	9.64%
3	4	3.25%
4	5	10.96%
5	6	6.22%
6	7	0.00%
7	8	0.00%
8	9	0.00%
9	10	0.00%
10	或以上	59.09%
總計		100.00%

8. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業零售部分租賃屆滿概況的分析載列如下：

屆滿年份	按建築面積計 的比例
二〇二六年	14.04%
二〇二七年	6.88%
二〇二八年	69.68%
二〇二九年	1.14%
二〇三〇年及之後	8.26%
總計	100.00%

9. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業寫字樓部分租賃期限概況的分析載列如下：

租賃期限大於(年)	租賃期限 少於或等於(年)	按建築 面積計的比例
0	1	10.805%
1	2	5.770%
2	3	39.818%
3	4	8.278%
4	5	13.206%
5	或以上	22.123%
總計		100.00%

10. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業寫字樓部分租賃屆滿概況的分析載列如下：

屆滿年份	按建築面積計的比例
二〇二六年	45.04%
二〇二七年	24.79%
二〇二八年	19.85%
二〇二九年	4.38%
二〇三〇年及之後	5.94%
總計	100.00%

11. 除所披露者外，吾等瞭解該物業並無重要租金調整規定；且吾等並不知悉任何可能對該物業的價值造成重大影響的分租或租約或任何重大選擇權或優先購買權。

12. 據管理人告知，該物業的物業管理收入包括所有相關物業管理開支，且租戶應按月支付物業管理費。

13. 於吾等的估值過程中，吾等已採用以下關鍵假設：

部分	估值方法	參數	假設
零售	收益資本化法	年期回報率	每年 4.75%
		復歸回報率	每年 5.25%
寫字樓	收益資本化法	年期回報率	每年 4.50%
		復歸回報率	每年 5.00%
服務式公寓	貼現現金流量分析	平均房價	每晚每客房人民幣 1,200 元
		入住率	第一年預測 91.50%
		貼現率	每年 5.50%
酒店	貼現現金流量分析	平均房價	每晚每客房人民幣 2,240 元
		入住率	第一年預測 85%
		貼現率	每年 8.50%
停車場	收益資本化法	年期回報率	每年 4.75%
		復歸回報率	每年 5.25%

14. 於估值日，該物業的市場價值明細列示如下：

部分	收益資本化法	貼現現金流量分析	市場價值
零售	人民幣 2,866,000,000 元	不適用	人民幣 2,866,000,000 元
寫字樓	人民幣 10,605,000,000 元	不適用	人民幣 10,605,000,000 元
服務式公寓	不適用	人民幣 2,218,000,000 元	人民幣 2,218,000,000 元
酒店	不適用	人民幣 2,596,000,000 元	人民幣 2,596,000,000 元
停車場	人民幣 600,000,000 元	不適用	人民幣 600,000,000 元
總計			人民幣 18,885,000,000 元

物業估值報告

15. 該物業的估計淨收益率為3.02%，乃以二〇二五年就零售、寫字樓及停車場部分收取的估計租金以及來自服務式公寓及酒店部分的年淨物業收入(不包括增值稅)除以該物業於估值日的市場價值而得出。
16. 吾等已被要求根據該物業的服務式公寓部分於估值日的市場價值提供該物業的服務式公寓部分的土地及樓宇元素的名義分攤。吾等對該物業的服務式公寓部分的樓宇元素的意見乃吾等對該部分的新重置成本(包括專業費用及財務費用)的估計，其後從中作出扣減以就重大損蝕及所有相關形式的陳舊及優化作準備。該物業的服務式公寓部分的土地元素乃通過從其市場價值中扣除該物業的服務式公寓部分的樓宇元素而得出。吾等認為，根據估值日市場價值釐定的該物業的服務式公寓部分的土地及樓宇元素的名義分攤分別為人民幣1,578,000,000元(人民幣十五億七千八百萬元)及人民幣640,000,000元(人民幣六億四千萬元)。請注意，上述分攤價值不應該用作財務報告以外的用途。
17. 吾等已被要求根據該物業的酒店部分於估值日的市場價值提供該物業的酒店部分的土地及樓宇元素的名義分攤。吾等對該物業的酒店部分的樓宇元素的意見乃吾等對該部分的新重置成本(包括專業費用及財務費用)的估計，其後從中作出扣減以就重大損蝕及所有相關形式的陳舊及優化作準備。該物業的酒店部分的土地元素乃通過從其市場價值中扣除該物業的酒店部分的樓宇元素而得出。吾等認為，根據估值日市場價值釐定的該物業的酒店部分的土地及樓宇元素的名義分攤分別為人民幣1,346,000,000元(人民幣十三億四千六百萬元)及人民幣1,250,000,000元(人民幣十二億五千萬元)。請注意，上述分攤價值不應該用作財務報告以外的用途。

編號 物業	說明及年期	佔用詳情	於二〇二五年十二月三十一日現況下的市場價值																						
2. 中國 廣東省 廣州市 越秀區 站南路 14、16及18號 白馬大廈 的多個單位	<p>該物業包括白馬大廈的主要部分。白馬大廈為於一九九〇年或前後竣工的一幢10層(包括主要用作管理辦公室及貯存用途的地下低層以及地下停車場)商業批發中心，分別於一九九五年至一九九七年及於一九九八年至二〇〇〇年完成兩個擴展部分。</p> <p>該物業的總建築面積約為50,199.35平方米，明細如下：</p>	於估值日，該物業的佔用率為96.02%，出租予多名租戶，月租金總額為約人民幣21,900,00元(不包括增值稅、管理費及公用事業服務費)，租約最後屆滿日期為二〇二九年九月三十日。	人民幣 4,811,000,000元 (人民幣 四十八億一千一百 萬元)																						
<table border="1"> <thead> <tr> <th>樓層(用途)</th> <th>概約 總建築面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>地下低層(貯存)</td> <td>1,121.68</td> </tr> <tr> <td>1層(商業)</td> <td>7,667.04</td> </tr> <tr> <td>2層(商業)</td> <td>7,199.80</td> </tr> <tr> <td>3層(商業)</td> <td>7,684.91</td> </tr> <tr> <td>4層(商業)</td> <td>7,695.56</td> </tr> <tr> <td>5層(商業)</td> <td>7,466.39</td> </tr> <tr> <td>6層(商業)</td> <td>7,443.90</td> </tr> <tr> <td>7層(商業)</td> <td>2,003.54</td> </tr> <tr> <td>8層(商業)</td> <td>1,916.53</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>50,199.35</td> </tr> </tbody> </table>		樓層(用途)	概約 總建築面積 (平方米)	地下低層(貯存)	1,121.68	1層(商業)	7,667.04	2層(商業)	7,199.80	3層(商業)	7,684.91	4層(商業)	7,695.56	5層(商業)	7,466.39	6層(商業)	7,443.90	7層(商業)	2,003.54	8層(商業)	1,916.53	總計	50,199.35		
樓層(用途)	概約 總建築面積 (平方米)																								
地下低層(貯存)	1,121.68																								
1層(商業)	7,667.04																								
2層(商業)	7,199.80																								
3層(商業)	7,684.91																								
4層(商業)	7,695.56																								
5層(商業)	7,466.39																								
6層(商業)	7,443.90																								
7層(商業)	2,003.54																								
8層(商業)	1,916.53																								
總計	50,199.35																								
<p>該物業乃根據獲授的土地使用權持有，1層至3層(總建築面積約22,551.75平方米)及4層的部分(總建築面積約7,164.20平方米)用於商業用途，自二〇〇五年六月七日起計為期40年；地下低層(總建築面積約1,121.68平方米)、4層的部分(總建築面積約531.36平方米)及5層至8層(總建築面積約18,830.36平方米)用於辦公及貯存用途，自二〇〇八年六月二十三日起計為期50年。</p>																									

附註：

- 根據多項房屋所有權證的副本，該物業的所有權歸屬於柏達投資有限公司名下。
- 該物業於估值日的年租金收入(不包括增值稅)及可出租面積明細列表如下：

用途	可出租面積 (平方米)	已租用的可出租面積 (平方米)	年租金收入 (概約)
商業	50,128.90	48,131.87	人民幣 263,300,000 元
總計	50,128.90	48,131.87	人民幣 263,300,000 元

物業估值報告

3. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業租賃期限概況的分析載列如下：

租賃期限大於(年)	租賃期限 少於或等於(年)	按建築 面積計的比例
0	1	3.65%
1	2	4.65%
2	3	37.93%
3	4	25.33%
4	5	8.15%
5	6	11.38%
6	7	8.90%
總計		100.00%

4. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業租賃屆滿概況的分析載列如下：

屆滿年份	按建築面積計的比例
二〇二六年	26.34%
二〇二七年	30.86%
二〇二八年	24.50%
二〇二九年	0.73%
二〇三〇年及之後	17.57%
總計	100.00%

5. 除所披露者外，吾等瞭解該物業並無重要租金調整規定；且吾等並不知悉任何可能對該物業的價值造成重大影響的分租或租約或任何重大選擇權或優先購買權。
6. 據管理人告知，該物業的物業管理收入包括所有相關物業管理開支，且租戶應按月支付物業管理費。
7. 於吾等的估值過程中，吾等已採用以下關鍵假設：

部分	估值方法	參數	假設
商業	收益資本化法	年期回報率	每年 6.25%
		復歸回報率	每年 7.25%

8. 該物業的估計淨收益率為 5.47%，乃以二〇二五年收取的估計租金(不包括增值稅)除以該物業於估值日的市場價值而得出。

編號	物業	說明及年期	佔用詳情	於二〇二五年十二月三十一日現況下的市場價值										
3.	中國 廣東省 廣州市 天河區 體育東路 114、116及118號 財富廣場的 多個單位以及 地下1層及2層的 110個停車位	該物業於二〇〇三年或前後竣工，包括財富廣場的主要部分。財富廣場由建於一座6層的零售商業裙樓及一座2層的地下停車場之上的一座30層的寫字樓(「東塔」)及一座20層的寫字樓(「西塔」)組成。 該物業的總建築面積為約42,763.50平方米，包括約1,408.29平方米的110個停車位，其位於地下1層及2層，具體情況如下：	於估值日，該物業大部分的佔用率為93.43%，出租予多位租戶，月租金總額為約人民幣5,090,000元(不含增值稅、管理費及公用事業服務費)，租約最後屆滿日期為二〇三一年十二月三十一日；該物業其餘部分為空置。 停車場受主租賃協議約束，其於二〇二六年十二月十八日到期，月租為約人民幣195,800元。	人民幣 1,225,000,000元 (人民幣 十二億兩千五百萬元)										
		<table border="1"> <thead> <tr> <th>樓層(用途)</th> <th>概約 總建築面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>商業</td> <td>16,678.37</td> </tr> <tr> <td>寫字樓</td> <td>24,676.84</td> </tr> <tr> <td>停車場</td> <td>1,408.29</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>42,763.50</td> </tr> </tbody> </table>	樓層(用途)	概約 總建築面積 (平方米)	商業	16,678.37	寫字樓	24,676.84	停車場	1,408.29	總計	42,763.50		
樓層(用途)	概約 總建築面積 (平方米)													
商業	16,678.37													
寫字樓	24,676.84													
停車場	1,408.29													
總計	42,763.50													
		該物業根據獲授的土地使用權持有，商業用途的使用期限為自二〇〇二年十一月二十六日起計40年；而寫字樓用途的使用期限為50年。												

附註：

- 根據多項房屋所有權證的副本，該物業零售及寫字樓部分的所有權(總建築面積約40,356.19平方米)歸屬於金峰有限公司名下。
- 根據多項房屋所有權證的副本，該物業所有權的一部分(即東塔1701室，總建築面積約999.01平方米)歸屬於廣州越秀城建國際金融中心有限公司名下。
- 根據多項不動產權證書的副本，該物業停車場部分(總建築面積約1,408.29平方米)的所有權歸屬於廣州市城市建設開發有限公司名下。

物業估值報告

4. 截至估值日越秀房產基金持有財富廣場如下單位。

塔	用途	樓層／單位
地下	停車場	地下1層及2層
裙樓	商業	109室、2層、3層、4層及5層 801室、802室、803室、805室、806室、808室、903室、905室、906室、908室、1101室、1102室、1108室、1201室、1202室、1203室、1205室、1206室、1208室、1301室、1302室、1303室、1305室、1306室、1308室、1401室、1402室、1403室、1405室、1406室、1408室、1701室、1901室、1902室、1903室、1905室、1906室、1908室、2501室及2601室、2705室、2801室、3401室及3501室及3601室
東塔	寫字樓	37層
東塔	商業	8層、9層、10層、1101室、1102室、1103室、1105室、1106室、1108室、1201室、1202室、1203室、1205室、1206室、1208室、1301室、1302室、1303室、1305室、1306室、1308室、1401室、1402室、1403室、15層、16層、17層、18層、1902室、1903室、1905室、1906室、2401室及2501室及26層
西塔	寫字樓	27層
西塔	商業	

5. 該物業於估值日的年租金收入(不包括增值稅)及可出租面積明細列表如下：

用途	可出租面積 (平方米)	已租用的可出租面積 (平方米)	年租金收入 (概約)
零售	16,678.37	16,031.47	人民幣29,100,000元
寫字樓	24,676.84	22,607.16	人民幣32,000,000元
停車場	1,408.29	1,408.29	人民幣2,800,000元
總計	42,763.50	40,046.92	人民幣63,900,000元

6. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業零售及寫字樓部分租賃期限概況的分析載列如下：

租賃期限大於(年)	租賃期限 少於或等於(年)	按建築 面積計的比例
0	1	5.43%
1	2	4.81%
2	3	28.53%
3	4	13.96%
4	5	21.30%
5	或以上	25.96%
總計		100.00%

7. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業零售及寫字樓部分租賃屆滿概況的分析載列如下：

屆滿年份	按建築面積計的比例
二〇二六年	18.61%
二〇二七年	31.41%
二〇二八年	25.49%
二〇二九年	6.92%
二〇三〇年及之後	17.57%
總計	100.00%

8. 除所披露者外，吾等瞭解該物業並無重要租金調整規定；且吾等並不知悉任何可能對該物業的價值造成重大影響的分租或租約或任何重大選擇權或優先購買權。
9. 據管理人告知，該物業的物業管理收入包括所有相關物業管理開支，且租戶應按月支付物業管理費。
10. 於吾等的估值過程中，吾等已採用以下關鍵假設：

部分	估值方法	參數	假設
零售	收益資本化法	年期回報率	每年 6.00%
		復歸回報率	每年 6.50%
寫字樓	收益資本化法	年期回報率	每年 6.00%
		復歸回報率	每年 6.50%
停車場	收益資本化法	年期回報率	每年 6.00%
		復歸回報率	每年 6.50%

11. 該物業的估計淨收益率為 5.51%，乃以二〇二五年收取的估計租金(不包括增值稅)除以該物業於估值日的市場價值而得出。
12. 吾等認為，在廣州越秀城建國際金融中心有限公司所有權下的物業(即東塔 1701 室)於估值日的市場價值為人民幣 26,100,000 元(人民幣兩千六百一十萬元)。

物業估值報告

編號	物業	說明及年期	佔用詳情	於二〇二五年十二月三十一日現況下的市場價值										
4.	中國廣東省 廣州市天河區 體育西路185、 187及189號城建大廈 的多個單位 以及地下1層及2層 的179個停車位	<p>該物業於一九九七年或前後竣工，包括城建大廈的主要部分。城建大廈由建於2層地下停車場上的一幢28層的商務寫字樓組成。</p> <p>該物業的總建築面積為約44,501.61平方米，包括約2,104.25平方米的179個停車位，其位於地下1層及2層，具體情況如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>樓層(用途)</th> <th>概約 總建築面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>商業</td> <td>11,757.54</td> </tr> <tr> <td>寫字樓</td> <td>30,639.82</td> </tr> <tr> <td>停車場</td> <td>2,104.25</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>44,501.61</td> </tr> </tbody> </table> <p>該物業根據獲授的土地使用權持有，商業用途的使用期限為自一九九七年一月二十七日起計40年；而寫字樓用途的使用期限為自一九九七年一月二十七日起計50年。</p>	樓層(用途)	概約 總建築面積 (平方米)	商業	11,757.54	寫字樓	30,639.82	停車場	2,104.25	總計	44,501.61	<p>於估值日，該物業大部分的佔用率為90.62%，出租予多名租戶，月租金總額為約人民幣4,500,000元(不包括增值稅、管理費及公用事業服務費)，租約最後屆滿日期為二〇三一年十一月三十日；該物業的剩餘部分為空置。</p> <p>停車場受主租賃協議約束，其於二〇二六年十二月十八日到期，月租為約人民幣300,000元。</p>	<p>人民幣 997,000,000元 (人民幣 九億九千七百 萬元)</p>
樓層(用途)	概約 總建築面積 (平方米)													
商業	11,757.54													
寫字樓	30,639.82													
停車場	2,104.25													
總計	44,501.61													

附註：

- 根據多項房屋所有權證的副本，該物業零售及寫字樓部分的所有權歸屬於福達地產投資有限公司名下。
- 根據多項不動產權證書的副本，該物業停車場部分(總建築面積約2,104.25平方米)的所有權歸屬於廣州市城市建設開發有限公司名下。

3. 截至估值日越秀房產基金持有城建大廈如下單位。

用途	樓層／單位
停車場	地下1層及2層
商業	101室、102室、103室、201室、202室
商業(並非零售單位或用於永久租賃)	1層的部分(天井)
商業	3層
寫字樓	6A室、6C室、6D室、6E室、6F室、6G室、6I室、6J室、7A室、7H室、7I室、7J室、8C室、8D室、8E室、8F室、8G室、8H室、9D室、9E室、9F室、9G室、9H室、10A室、10C室、10D室、10E室、10F室、10G室、10H室、10I室、11A室、11B室、11C室、11D室、11E室、11F室、11G室、11H室、11I室、11J室、16層、17A室、17B室、17C室、17D室、17E室、17F室、17G室、17I室、17J室、18A室、18B室、18C室、18D室、18E室、18F室、18G室、18H室、18I室、18J室、19A室、19B室、19C室、19D室、19E室、19F室、19G室、19H室、19I室、19J室、20A室、20B室、20C室、20D室、20E室、20F室、20G室、20H室、20J室、21A室、21B室、21C室、21D室、21E室、21F室、21G室、21H室、21I室、22A室、22B室、22C室、22D室、22E室、22F室、22G室、22H室、22I室、22J室、23A室、23B室、23C室、23D室、23E室、23F室、23G室、23H室、23I室、23J室、24A室、24B室、24C室、24D室、24E室、24F室、24G室、24H室、24I室、24J室、25A室、25B室、25C室、25D室、25E室、25F室、25G室、25H室、25I室、25J室、26A室、26B室、26C室、26D室、26E室、26F室、26G室、26H室、26I室、26J室、27A室、27B室、27C室、27D室、27E室、27F室、27G室、27H室、27I室、27J室、28A室、28B室、28C室、28D室、28E室、28F室、28G室、28H室、28I室及28J室

4. 該物業於估值日的年租金收入(不包括增值稅)及可出租面積明細列表如下：

用途	可出租面積 (平方米)	已租用的可出租面積 (平方米)	年租金收入 (概約)
商業	11,757.54	10,195.74	人民幣11,900,000元
寫字樓	30,639.82	28,219.97	人民幣41,600,000元
停車場	2,104.25	2,104.25	人民幣4,100,000元
總計	44,501.61	40,519.96	人民幣57,600,000元

物業估值報告

5. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業零售及寫字樓部分租賃期限概況的分析載列如下：

租賃期限大於(年)	租賃期限 少於或等於(年)	按建築 面積計的比例
0	1	0.33%
1	2	11.27%
2	3	29.34%
3	4	14.99%
4	5	10.36%
5	或以上	33.71%
總計		100.00%

6. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業零售及寫字樓部分租賃屆滿概況的分析載列如下：

屆滿年份	按建築面積計 的比例
二〇二六年	30.94%
二〇二七年	19.39%
二〇二八年	19.80%
二〇二九年	14.37%
二〇三〇年及之後	15.50%
總計	100.00%

7. 除所披露者外，吾等瞭解該物業並無重要租金調整規定；且吾等並不知悉任何可能對該物業的價值造成重大影響的分租或租約或任何重大選擇權或優先購買權。
8. 據管理人告知，該物業的物業管理收入包括所有相關物業管理開支，且租戶應按月支付物業管理費。
9. 於吾等的估值過程中，吾等已採用以下關鍵假設：

部分	估值方法	參數	假設
商業	收益資本化法	年期回報率	每年 6.50%
		復歸回報率	每年 7.00%
寫字樓	收益資本化法	年期回報率	每年 6.50%
		復歸回報率	每年 7.00%
停車場	收益資本化法	年期回報率	每年 6.50%
		復歸回報率	每年 7.00%

10. 該物業的估計淨收益率為 5.69%，乃以二〇二五年收取的估計租金(不包括增值稅)除以該物業於估值日的市場價值而得出。

編號	物業	說明及年期	佔用詳情	於二〇二五年十二月三十一日現況下的市場價值																						
5.	中國 廣東省 廣州市 天河區體育西路 101號維多利廣場 的多個單位	<p>該物業於二〇〇三年或前後完成，包括地下1層部分至6層名為「維多利廣場」的商業零售裙樓。</p> <p>該物業的總建築面積為約27,698.14平方米，明細如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>樓層／單位</th> <th>概約 總建築面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>地下1層(部分)</td> <td>1,809.21</td> </tr> <tr> <td>1層(101)</td> <td>473.71</td> </tr> <tr> <td>1層(102)</td> <td>1,553.52</td> </tr> <tr> <td>1層(其他)</td> <td>1,006.22</td> </tr> <tr> <td>2層</td> <td>3,968.92</td> </tr> <tr> <td>3層</td> <td>4,756.74</td> </tr> <tr> <td>4層</td> <td>4,756.74</td> </tr> <tr> <td>5層</td> <td>4,769.85</td> </tr> <tr> <td>6層</td> <td>4,603.23</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>27,698.14</td> </tr> </tbody> </table> <p>該物業根據獲授的土地使用權持有，商業用途的使用期限為自二〇〇四年三月八日起計40年。</p>	樓層／單位	概約 總建築面積 (平方米)	地下1層(部分)	1,809.21	1層(101)	473.71	1層(102)	1,553.52	1層(其他)	1,006.22	2層	3,968.92	3層	4,756.74	4層	4,756.74	5層	4,769.85	6層	4,603.23	總計	27,698.14	<p>於估值日，該物業的佔用率為94.00%，出租予多名租戶，月租金總額為約人民幣4,900,000元(不含增值稅、管理費及公用事業服務費)，租約最後屆滿日期為二〇三〇年十一月三十日；該物業其餘部分為空置。</p>	<p>人民幣 929,000,000元 (人民幣 九億兩千九百 萬元)</p>
樓層／單位	概約 總建築面積 (平方米)																									
地下1層(部分)	1,809.21																									
1層(101)	473.71																									
1層(102)	1,553.52																									
1層(其他)	1,006.22																									
2層	3,968.92																									
3層	4,756.74																									
4層	4,756.74																									
5層	4,769.85																									
6層	4,603.23																									
總計	27,698.14																									

附註：

- 根據多項房屋所有權證的副本，該物業的所有權歸屬於京澳有限公司名下。
- 該物業於估值日的年租金收入(不包括增值稅)及可出租面積明細列表如下：

用途	可出租面積 (平方米)	已租用的可出租面積 (平方米)	年租金收入 (概約)
商業	27,262.27	25,627.20	人民幣59,000,000元
總計	27,262.27	25,627.20	人民幣59,000,000元

物業估值報告

3. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業租賃期限概況的分析載列如下：

租賃期限大於(年)	租賃期限少於 或等於(年)	按建築面積計 的比例
0	1	5.56%
1	2	0.00%
2	3	0.85%
3	4	42.28%
4	5	10.25%
5	或以上	41.06%
總計		100.00%

4. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業租賃屆滿概況的分析載列如下：

屆滿年份	按建築面積 計的比例
二〇二六年	11.81%
二〇二七年	43.13%
二〇二八年	21.76%
二〇二九年	11.56%
二〇三〇年及之後	11.74%
總計	100.00%

5. 除所披露者外，吾等瞭解該物業並無重要租金調整規定；且吾等並不知悉任何可能對該物業的價值造成重大影響的分租或租約或任何重大選擇權或優先購買權。
6. 據管理人告知，該物業的物業管理收入包括所有相關物業管理開支，且租戶應按月支付物業管理費。
7. 於吾等的估值過程中，吾等已採用以下關鍵假設：

部分	估值方法	參數	假設
商業	收益資本化法	年期回報率	每年 6.00%
		復歸回報率	每年 6.50%

8. 該物業的估計淨收益率為 6.35%，乃以二〇二五年收取的估計租金(不包括增值稅)除以該物業於估值日的市場價值而得出。

編號	物業	說明及年期	佔用詳情	於二〇二五年 十二月三十一日 現況下的市場價值										
6.	中國 浙江省 杭州市 江幹區 錢江新城 江秀街9號 杭州維多利 商務中心 2座及地下1層及 2層的315個 停車位(包括80個 機動車停車位及 23個公共停車位)	該物業於二〇一七年竣工，包括杭州維多利商務中心2座，該大廈由一幢位於一個2層的地下停車場之上的18層寫字樓(包括1層及2層的零售單元)組成。 該物業的總建築面積為約40,148.41平方米，包括地下1層及2層的315個停車位(包括80個機動車停車位及23個公共停車位)，明細如下：	於估值日，該物業的零售及寫字樓部分的佔用率為84.48%，出租予多名租戶，月租金總額為約人民幣2,300,000元(不包括增值稅、管理費及公用事業服務費)，租約最後屆滿日期為二〇三〇年十月三十一日；該物業的剩餘部分為空置。 停車位受將於二〇二六年十二月三十一日屆滿的主租賃協議規管，月租為人民幣187,500元。	人民幣 622,000,000元 (人民幣 六億兩千兩百萬元) (見附註3)										
		<table border="1"> <thead> <tr> <th data-bbox="453 799 555 821">樓層(用途)</th> <th data-bbox="810 767 959 821">概約總建築面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="453 842 496 864">零售</td> <td data-bbox="874 842 959 864">2,353.21</td> </tr> <tr> <td data-bbox="453 875 512 896">寫字樓</td> <td data-bbox="863 875 959 896">20,131.62</td> </tr> <tr> <td data-bbox="453 907 512 929">停車場</td> <td data-bbox="863 907 959 929">17,663.58</td> </tr> <tr> <td data-bbox="453 961 507 983">總計：</td> <td data-bbox="863 961 959 983">40,148.41</td> </tr> </tbody> </table>		樓層(用途)	概約總建築面積 (平方米)	零售	2,353.21	寫字樓	20,131.62	停車場	17,663.58	總計：	40,148.41	
樓層(用途)	概約總建築面積 (平方米)													
零售	2,353.21													
寫字樓	20,131.62													
停車場	17,663.58													
總計：	40,148.41													
		根據建議，該物業地下1層48個停車位已安裝機動車停車系統。上述機動車停車系統能提供合共80個機動車停車位。												
		該物業的土地使用權已批出，使用期限將於二〇五四年七月三日屆滿，作商業服務用途。												

物業估值報告

附註：

- 根據二〇一四年八月二日國有土地使用權證號碼杭江國用(2014)第100062號，一塊土地面積為約12,132.00平方米的地塊之土地使用權已授予杭州越輝房地產開發有限公司(「項目公司」)，使用期限將於二〇五四年七月三日屆滿，作商業服務用途。
- 根據以下不動產權證書，該物業(總建築面積約22,484.83平方米)的土地使用權及所有權歸屬於項目公司，使用期限將於二〇五四年七月三日屆滿，作商業服務用途。證書詳情如下：

證書編號	地址	總建築面積 (平方米)	用途
1	浙(2018)杭州市不動產權第0159197號	2座1層1號商舖	零售
2	浙(2018)杭州市不動產權第0159196號	2座1層2號商舖	零售
3	浙(2018)杭州市不動產權第0159198號	2座1層3號商舖	零售
4	浙(2018)杭州市不動產權第0159200號	2座1層4號商舖	零售
5	浙(2018)杭州市不動產權第0159199號	2座1層5號商舖	零售
6	浙(2018)杭州市不動產權第0159201號	2座1層6號商舖	零售
7	浙(2018)杭州市不動產權第0263273號	2座201室	商舖
8	浙(2018)杭州市不動產權第0159132號	2座202商舖	餐廳
9	浙(2018)杭州市不動產權第0159131號	2座203商舖	餐廳
10	浙(2018)杭州市不動產權第0159179號	2座3至18層	寫字樓
總計	22,484.83		

- 根據不動產權證書浙(2018)杭州市不動產權第0159179號，該物業2座3至18層禁止進行分層所有權出售。由於項目公司股東可透過出售在項目公司所有股權轉讓3至18層，因此管理人指示吾等按可在市場上自由轉讓之假設基準對該物業估值。
- 該物業於估值日的年租金收入(不包括增值稅)及可出租面積明細列表如下：

用途	已租用的		年租金收入 (概約)
	可出租面積 (平方米)	可出租面積 (平方米)	
零售	2,353.21	2,353.21	人民幣3,290,000元
寫字樓	20,131.62	16,642.06	人民幣24,430,000元
停車場	17,663.58	17,663.58	人民幣2,250,000元
總計	40,148.41	36,658.85	人民幣29,970,000元

5. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業零售及寫字樓部分租賃期限概況的分析載列如下：

租賃期限大於(年)	租賃期限少於 或等於(年)	按建築面積 計的比例
0	1	7.29%
1	2	31.03%
2	3	26.93%
3	4	2.57%
4	5	22.51%
5	或以上	9.67%
總計		100.00%

6. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業零售及寫字樓部分租賃屆滿概況的分析載列如下：

屆滿年份	按建築面積 計的比例
二〇二六年	12.59%
二〇二七年	33.89%
二〇二八年	37.01%
二〇二九年	8.68%
二〇三〇年及之後	7.83%
總計	100.00%

7. 除所披露者外，吾等瞭解該物業並無重要租金調整規定；且吾等並不知悉任何可能對該物業的價值造成重大影響的分租或租約或任何重大選擇權或優先購買權。
8. 據管理人告知，該物業的物業管理收入包括所有相關物業管理開支，且租戶應按月支付物業管理費。
9. 於吾等的估值過程中，吾等已採用以下關鍵假設：

部分	估值方法	參數	假設
零售	收益資本化法	年期回報率	每年 5.0%
		復歸回報率	每年 5.5%
寫字樓	收益資本化法	年期回報率	每年 5.0%
		復歸回報率	每年 5.5%
停車場	收益資本化法	年期回報率	每年 5.0%
		復歸回報率	每年 5.5%

10. 該物業的估計淨收益率為 4.85%，乃以二〇二五年收取的估計租金(不包括增值稅)除以該物業於估值日的市場價值而得出。

物業估值報告

編號	物業	說明及年期	佔用詳情	於二〇二五年 十二月三十一日 現況下的市場價值																
7.	中國 上海市 浦東新區 濰坊新村街道 302街坊 2/9丘宗地 福山路388號 越秀大廈	<p>於二〇一〇年竣工，名為「越秀大廈」的該物業為一幢25層(包括位於14層的隔火層)的商業大廈連同2層地下停車場。地下1層的部分以及該物業的1層及2層用作零售用途，而較上樓層(14層除外)為寫字樓用途。</p> <p>該物業的地盤總面積為約10,641.00平方米，總建築面積為約62,139.35平方米，其明細如下：</p>	<p>於估值日，該物業的零售及寫字樓部分的佔用率為83.12%，出租予多名租戶，月租金總額為約人民幣6,420,000元(不包括增值稅、管理費及公用事業服務費)，租約最後屆滿日期為二〇三〇年十二月三十一日；該物業的其餘部分為空置。</p> <p>停車位受將於二〇二六年十二月三十一日屆滿的主租賃協議規管，月租為約人民幣143,000元。</p>	<p>人民幣 2,857,000,000元 (人民幣 二十八億五千七百 萬元)</p>																
		<table border="1"> <thead> <tr> <th>樓層(用途)</th> <th>概約總建築面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>零售</td> <td>6,256.70</td> </tr> <tr> <td>寫字樓</td> <td>39,769.63</td> </tr> <tr> <td>停車場</td> <td>13,502.58</td> </tr> <tr> <td>單車停車場</td> <td>1,296.18</td> </tr> <tr> <td>管理處</td> <td>276.53</td> </tr> <tr> <td>隔火層</td> <td>1,037.73</td> </tr> <tr> <td>總計</td> <td>62,139.35</td> </tr> </tbody> </table>	樓層(用途)	概約總建築面積 (平方米)	零售	6,256.70	寫字樓	39,769.63	停車場	13,502.58	單車停車場	1,296.18	管理處	276.53	隔火層	1,037.73	總計	62,139.35		
樓層(用途)	概約總建築面積 (平方米)																			
零售	6,256.70																			
寫字樓	39,769.63																			
停車場	13,502.58																			
單車停車場	1,296.18																			
管理處	276.53																			
隔火層	1,037.73																			
總計	62,139.35																			
		<p>*附註：該物業用作零售、寫字樓及停車場用途的總建築面積摘錄自該物業的上海市房地產權證；而其餘部分則摘錄自該物業的上海市房地產登記冊。</p> <p>該物業提供273個地下私家車停車位及27個地上私家車停車位。</p> <p>該物業根據獲授的土地使用權持有，自二〇〇五年一月七日起至二〇五五年一月六日止作商業及寫字樓用途。</p>																		

附註：

1. 根據不動產權證書滬(2019)浦字不動產權第129581號，該物業(地盤面積約10,641.00平方米及總建築面積約59,528.91平方米)的土地使用權及所有權歸屬於上海宏嘉房地產開發有限公司名下，使用期限將於二〇五五年一月六日屆滿，作商業及寫字樓用途。
2. 該物業於估值日的年租金收入(不包括增值稅)及可出租面積明細列表如下：

用途	可出租面積 (平方米)	已租用的 可出租面積 (平方米)	年租金收入 (概約)
零售	6,256.70	5,561.07	人民幣9,530,000元
寫字樓	39,769.63	32,694.85	人民幣64,440,000元
停車場	13,502.58	13,502.58	人民幣1,710,000元
總計	59,528.91	51,758.50	人民幣75,680,000元

3. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業零售及寫字樓部分租賃期限概況的分析載列如下：

租賃期限大於(年)	租賃期限少於 或等於(年)	按建築面積 計的比例
0	1	13.05%
1	2	10.24%
2	3	36.89%
3	4	17.75%
4	5	12.24%
5	或以上	9.81%
總計		100.00%

物業估值報告

4. 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業寫字樓及零售部分租賃屆滿概況的分析載列如下：

屆滿年份	按建築面積計的比例
二〇二六年	29.10%
二〇二七年	33.03%
二〇二八年	20.84%
二〇二九年	8.17%
二〇三〇年及之後	8.86%
總計	100.00%

5. 除所披露者外，吾等瞭解該物業並無重要租金調整規定；且吾等並不知悉任何可能對該物業的價值造成重大影響的分租或租約或任何重大選擇權或優先購買權。
6. 據管理人告知，該物業的物業管理收入包括所有相關物業管理開支，且租戶應按月支付物業管理費。
7. 於吾等的估值過程中，吾等已採用以下關鍵假設：

部分	估值方法	參數	假設
零售	收益資本化法	年期回報率	每年4.00%
		復歸回報率	每年4.50%
寫字樓	收益資本化法	年期回報率	每年4.00%
		復歸回報率	每年4.50%
停車場	收益資本化法	年期回報率	每年4.00%
		復歸回報率	每年4.50%

8. 該物業的估計淨收益率為2.70%，乃以二〇二五年收取的估計租金(不包括增值稅)除以該物業於估值日的市場價值而得出。

編號 物業	說明及年期	佔用詳情	於二〇二五年十二月三十一日現況下的市場價值													
8. 中國湖北省武漢市礄口區中山大道1號武漢越秀財富中心、星匯維港購物中心及多個停車位	<p>該物業為一個商業發展項目，包括一幢名為「武漢越秀財富中心」、樓高68層的高層寫字樓；一個名為「星匯維港購物中心」、樓高5層的商場(包括1層地下層)；供寫字樓及零售部分使用的1,134個停車位(「商用停車場」)以及供住宅部分使用的375個停車位(「住宅停車場」)。該物業於二〇一五年至二〇一六年間落成。</p> <p>該物業的總建築面積為約248,194.22平方米，明細如下：</p>	<p>於估值日，該物業的零售部分的佔用率為87.43%，出租予多名租戶，月租金總額為約人民幣1,610,000元(不包括增值稅、管理費及公用事業服務費)，租約最後屆滿日期為二〇三五年十一月十一日；而零售部分的其餘部分則為空置。</p>	<p>人民幣 3,239,400,000元 (人民幣三十二億三千九百四十萬元)</p>													
<table border="1"> <thead> <tr> <th data-bbox="438 821 810 907">樓層(用途)</th> <th data-bbox="810 821 975 907">概約總建築面積(平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="438 907 810 940">零售</td> <td data-bbox="810 907 975 940">43,546.60</td> </tr> <tr> <td data-bbox="438 940 810 972">寫字樓</td> <td data-bbox="810 940 975 972">129,446.74</td> </tr> <tr> <td data-bbox="438 972 810 1004">商用停車場</td> <td data-bbox="810 972 975 1004">47,182.94</td> </tr> <tr> <td data-bbox="438 1004 810 1037">住宅停車場</td> <td data-bbox="810 1004 975 1037">15,602.82</td> </tr> <tr> <td data-bbox="438 1037 810 1069">配套設施</td> <td data-bbox="810 1037 975 1069">12,415.12</td> </tr> <tr> <td data-bbox="438 1090 810 1138">總計</td> <td data-bbox="810 1090 975 1138">248,194.22</td> </tr> </tbody> </table>	樓層(用途)	概約總建築面積(平方米)	零售	43,546.60	寫字樓	129,446.74	商用停車場	47,182.94	住宅停車場	15,602.82	配套設施	12,415.12	總計	248,194.22	<p>該物業的寫字樓部分的佔用率為62.10%，出租予多名租戶，月租金總額為約人民幣4,710,000元(不包括增值稅、管理費及公用事業服務費)，租約最後屆滿日期為二〇三一年九月三十日；而寫字樓的其餘部分則為空置。</p>	
樓層(用途)	概約總建築面積(平方米)															
零售	43,546.60															
寫字樓	129,446.74															
商用停車場	47,182.94															
住宅停車場	15,602.82															
配套設施	12,415.12															
總計	248,194.22															
	<p>該物業根據獲授的土地使用權持有，自二〇一一年五月二十七日起至二〇五一年五月二十六日止作商業、金融及商務服務用途。</p>	<p>商業及住宅停車位受將於二〇二六年十二月三十一日屆滿的兩項主租賃協議規管，月租總額為約人民幣915,000元。</p>														

物業估值報告

附註：

1. 根據日期為二〇一一年八月十五日的國有土地使用證(武國用(2011)第380號)，該物業的土地使用權歸屬於武漢越秀地產開發有限公司(「武漢越秀」)名下。
2. 根據日期為二〇一七年十一月二十一日至二〇一七年十二月八日間的455項不動產權證書，該物業地上部分(總建築面積169,524.88平方米)的所有權歸屬於武漢越秀名下。
3. 該物業的零售及寫字樓部分於估值日的年租金收入(不包括增值稅)明細列表如下：

用途	可出租面積 (平方米)	已租用的 可出租面積 (平方米)	年租金收入 (概約)
零售	43,546.60	38,072.71	人民幣 19,320,000 元
寫字樓	129,446.74	80,380.35	人民幣 56,530,000 元
停車場	62,785.76	62,785.76	人民幣 10,980,000 元
總計	235,779.14	181,238.82	人民幣 86,830,000 元

4. 根據武漢越秀提供的租賃資料，吾等對該物業零售部分於估值日的租賃期限概況的分析載列如下：

租賃期限大於(年)	租賃期限少於 或等於(年)	按建築面積 計的比例
0	1	7.39%
1	2	5.92%
2	3	17.16%
3	4	4.21%
4	5	19.74%
5	或以上	45.58%
總計		100.00%

5. 根據武漢越秀提供的租賃資料，吾等對該物業零售部分於估值日的租賃屆滿概況的分析載列如下：

屆滿年份	按建築面積 計的比例
二〇二六年	18.78%
二〇二七年	27.47%
二〇二八年	11.72%
二〇二九年	5.04%
二〇三〇年及之後	36.99%
總計	100.00%

6. 根據武漢越秀提供的租賃資料，吾等對該物業寫字樓部分於估值日的租賃期限概況的分析載列如下：

租賃期限大於(年)	租賃期限少於 或等於(年)	按建築面積 計的比例
0	1	9.79%
1	2	29.68%
2	3	28.28%
3	4	6.48%
4	5	9.24%
6	或以上	16.52%
總計		100.00%

7. 根據武漢越秀提供的租賃資料，吾等對該物業寫字樓部分於估值日的租賃屆滿概況的分析載列如下：

屆滿年份	按建築面積 計的比例
二〇二六年	25.50%
二〇二七年	27.19%
二〇二八年	30.14%
二〇二九年	14.71%
二〇三〇年及之後	2.46%
總計	100.00%

8. 除所披露者外，吾等瞭解該物業並無重要租金調整規定；且吾等並不知悉任何可能對該物業的價值造成重大影響的分租或租約或任何重大選擇權或優先購買權。
9. 據管理人告知，該物業的物業管理收入包括所有相關物業管理開支，且租戶應按月支付物業管理費。
10. 於吾等對該物業進行估值的過程中，吾等已採用以下關鍵假設：

部分	估值方法	參數	假設
零售	收益資本化法	年期回報率	每年 5.50%
		復歸回報率	每年 6.00%
寫字樓	收益資本化法	年期回報率	每年 5.00%
		復歸回報率	每年 5.50%
商用停車場	收益資本化法	年期回報率	每年 5.50%
		復歸回報率	每年 6.00%
住宅停車場	收益資本化法	年期回報率	每年 5.50%
		復歸回報率	每年 6.00%

11. 該物業的估計淨收益率為 2.56%，乃以二〇二五年收取的估計租金(不包括增值稅)除以該物業於估值日的市場價值而得出。

物業估值報告

第二類 – 位於香港的物業

編號	物業	說明及年期	佔用詳情	於二〇二五年十二月三十一日現況下的市場價值
9.	香港 灣仔 駱克道160-174號 越秀大廈17樓 第1至3單元 內地段第2794號 A、B及C分段 餘下部分及內地段 第2793、5685、 5686及5687號 餘下部分之 1,294份之48份 相等及不可分割 土地份數	越秀大廈位於柯佈連道與菲林明道之間的駱克道南面。其包括一棟於一九八五年七月竣工的27層(包括地下室)商業大樓。 該物業包括越秀大廈17樓的全部3個寫字樓單位，總建築面積約為4,694平方呎(436.08平方米)。 越秀大廈的垂直運輸系統設有4部客梯及2個樓梯。 內地段第2794號由政府根據政府租契持有，租期由一九二九年三月六日起計為期99年，可續租99年，而內地段第2793、5685、5686及5687號由政府根據各自的政府租契持有，租期由一九二九年五月二十五日起計為期99年，可續租99年。	該物業目前分成兩個寫字樓，於估值日，兩份租約將於二〇二七年五月三十一日屆滿。根據租賃協議，該物業每月應收租金總額為154,400港元(不含差餉、地租及管理費)。	43,000,000 港元 (四千三百萬港元)

附註：

- 該物業的登記擁有人為藝生國際有限公司。
- 該項物業(其中包括)附有以下產權負擔：
 - 以香港政府為受益人的管理承諾書(參見於一九八七年三月二日的契約備忘錄第UB3310418號)
 - 公契及管理協議(參見於一九八七年三月二日的契約備忘錄第UB3321663號及同日期的契約備忘錄第UB4395115號)
- 根據二〇二五年六月二十七日之灣仔分區計劃大綱草圖編號S/H5/32所示，該物業屬於「商業」用地。
- 總建築面積等於該物業的總可出租面積。
- 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業租賃的分析載列如下：

租賃期限大於(年)	租賃期限少於或等於(年)	按建築面積計的比例
0	1	0.00%
1	2	100.00%
2	3	0.00%
3	或以上	0.00%
總計		100.00%

- 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業租賃屆滿的分析載列如下：

屆滿年份	按建築面積計的比例
二〇二六年	0.00%
二〇二七年	100.00%
二〇二八年	0.00%
二〇二九年	0.00%
二〇三〇年及之後	0.00%
總計	100.00%

- 該物業的估計淨收益率為4.31%，乃以二〇二五年收取的估計租金(不包括差餉、地租及管理費)除以該物業於估值日的市場價值而得出。

編號	物業	說明及年期	佔用詳情	於二〇二五年十二月三十一日現況下的市場價值
10.	香港 灣仔 駱克道 160-174 號 越秀大廈 23 樓 第 1 至 3 單元 內地段第 2794 號 A、B 及 C 分段 餘下部分及內地段 第 2793、5685、 5686 及 5687 號 之 1,294 份之 48 份 相等及不可分割 土地份數	越秀大廈位於柯佈連道與菲林明道之間的駱克道南面。其包括一棟於一九八五年七月竣工的 27 層(包括地下室)商業大樓。 該物業包括越秀大廈 23 樓的全部 3 個寫字樓單位，總建築面積約為 4,694 平方呎(436.08 平方米)。 越秀大廈的垂直運輸系統設有 4 部客梯及 2 個樓梯。 內地段第 2794 號由政府根據政府租契持有，租期由一九二九年三月六日起計為期 99 年，可續租 99 年，而內地段第 2793、5685、5686 及 5687 號由政府根據各自的政府租契持有，租期由一九二九年五月二十五日起計為期 99 年，可續租 99 年。	該物業目前分為兩個寫字樓，於估值日，兩份租約將於二〇二八年十一月三十日屆滿。根據租賃協議，該物業每月應收租金總額為 154,000 港元(不含差餉、地租及管理費)。	45,000,000 港元 (四千五百萬港元)

附註：

- 該物業的登記擁有人為頌弘國際有限公司。
- 該項物業(其中包括)附有以下產權負擔：
 - 以香港政府為受益人的管理承諾書(參見於一九八七年三月二日的契約備忘錄第 UB3310418 號)
 - 公契及管理協議(參見於一九八七年三月二日的契約備忘錄第 UB3321663 號及同日期的契約備忘錄第 UB4395115 號)
- 根據二〇二五年六月二十七日之灣仔分區計劃大綱草圖編號 S/H5/32 所示，該物業屬於「商業」用地。
- 總建築面積等於該物業的總可出租面積。
- 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業租賃的分析載列如下：

租賃期限大於(年)	租賃期限少於或等於(年)	按建築面積計的比例
0	1	0.00%
1	2	0.00%
2	3	100.00%
3	或以上	0.00%
總計		100.00%

- 根據管理人提供的租賃資料，吾等對該物業租賃屆滿的分析載列如下：

屆滿年份	按建築面積計的比例
二〇二六年	0.00%
二〇二七年	0.00%
二〇二八年	100.00%
二〇二九年	0.00%
二〇三〇年及之後	0.00%
總計	100.00%

- 該物業的估計淨收益率為 4.11%，乃以二〇二五年收取的估計租金(不包括差餉、地租及管理費)除以該物業於估值日的市場價值而得出。

獨立核數師報告



Ernst & Young
27/F, One Taikoo Place
979 King's Road
Quarry Bay, Hong Kong

安永會計師事務所
香港鰂魚涌英皇道 979 號
太古坊一座27樓

Tel 電話: +852 2846 9888
Fax 傳真: +852 2868 4432
ey.com

致越秀房地產投資信託基金基金單位持有人

(根據香港法例第 571 章《證券及期貨條例》第 104 條認可的香港集體投資計劃)

意見

我們已審計越秀房地產投資信託基金(以下簡稱「越秀房產基金」)及其附屬公司(以下統稱「貴集團」)列載於第 230 至 307 頁的綜合財務報表，包括於二〇二五年十二月三十一日的綜合財務狀況表與截至該日止年度的綜合損益及其他全面收益表、綜合分派聲明、綜合基金單位持有人應佔資產淨值及權益變動表及綜合現金流量表，以及綜合財務報表附註(包括重大會計政策資料)。

我們認為，該等綜合財務報表已根據香港會計師公會(以下簡稱「香港會計師公會」)頒佈的香港財務報告準則會計準則真實且公允地反映了 貴集團於二〇二五年十二月三十一日的綜合財務狀況及其截至該日止年度的綜合財務表現及綜合現金流量。

意見的基礎

我們已根據香港會計師公會頒佈的《香港審計準則》(以下簡稱「香港審計準則」)進行審計。我們在該等準則下承擔的責任已在本報告「核數師就審計綜合財務報表承擔的責任」部分中作進一步闡述。根據香港會計師公會所頒佈適用於公眾利益實體財務報表審計的《專業會計師道德守則》(以下簡稱「守則」)，我們獨立於 貴集團，並已履行守則中的其他專業道德責任。我們相信，我們所獲得的審計憑證能充足及適當地為我們的審計意見提供基礎。

關鍵審計事項

關鍵審計事項是根據我們的專業判斷，認為對本期綜合財務報表的審計最為重要的事項。這些事項是在對綜合財務報表整體進行審計並形成意見的背景下進行處理的，我們不對這些事項單獨發表意見。我們對下述每一事項在審計中是如何應對的描述也以此為背景。

我們已經履行了在本報告中「核數師就審計綜合財務報表承擔的責任」部分闡述的責任，包括與這些關鍵審計事項相關的責任。相應地，我們的審計工作包括執行為應對評估的綜合財務報表重大錯報風險而設計的審計程序。我們執行審計程序的結果，包括應對下述關鍵審計事項所執行的程序，為綜合財務報表整體發表審計意見提供了基礎。

關鍵審計事項

該事項在審計中是如何應對

投資物業以及在「物業、廠房及設備」的酒店及服務式公寓內樓宇部分的估值

於二〇二五年十二月三十一日，貴集團以公平值計量的投資物業以及在「物業、廠房及設備」的酒店及服務式公寓內樓宇部分分別為約人民幣 288.31 億元及約人民幣 18.90 億元（統稱「相關物業」）。截至二〇二五年十二月三十一日止年度，投資物業以及在「物業、廠房及設備」的酒店及服務式公寓內樓宇部分的公平值變動計入當期損益和其他綜合虧損分別為約人民幣 6.40 億元及人民幣 3,500 萬元。

我們通過查閱估值師與貴集團簽訂的業務約定書內的條款、研究其費用安排及為貴集團提供的任何其他服務，評估了估值師的獨立性及客觀性。我們通過瞭解估值師的經驗、聲譽及專業認證，評估了估值師的勝任程度及能力。

我們閱讀了估值師報告，瞭解到有關估值乃根據香港測量師學會的《香港測量師學會估值準則》（二〇二〇年）（加入《國際估值準則》）及遵守房地產投資信託基金守則（「房託基金守則」）第 6.8 章的規定）進行。

我們對估值師於進行估值時使用的數據與適當的憑證文件進行了抽樣核對，包括投資物業租賃合同的關鍵條款、租賃收入表、總樓面面積資料以及在「物業、廠房及設備」的酒店及服務式公寓內樓宇部分的竣工年期。

獨立核數師報告

關鍵審計事項	該事項在審計中是如何應對
<p>估值由越秀房產基金的管理人(「管理人」)－越秀房託資產管理有限公司聘請的獨立專業估值師(「估值師」)進行。</p> <p>由於相關物業的重要性以及相關物業的估值涉及重大判斷及估計，我們將相關物業估值識別為關鍵審計事項。</p> <p>相關披露載於綜合財務報表附註2.4、4(a)、13及15。</p>	<p>我們邀請了我們內部的估值專家，與估值師及管理人評估了採用的估值方法、輸入數據及關鍵假設。我們通過將相關物業與已公佈的行業報告、可比市場交易進行比較，並考慮個別物業的年期、性質和位置，評估了於相關物業估值中採用的輸入數據及關鍵假設的合理性。</p> <p>我們評估了與投資物業以及在「物業、廠房及設備」的酒店及服務式公寓內樓宇部分的估值有關的披露是否足夠。</p>

年報所載的其他信息

越秀房產基金的管理人須對其他信息負責。其他信息包括年報內的信息，但不包括綜合財務報表及我們的核數師報告。

我們對綜合財務報表的意見並不涵蓋其他信息，我們亦不對該等其他信息發表任何形式的鑒證結論。

結合我們對綜合財務報表的審計，我們的責任是閱讀其他信息，在此過程中，考慮其他信息是否與綜合財務報表或我們在審計過程中所瞭解的情況存在重大抵觸或者似乎存在重大錯報的情況。基於我們已執行的工作，如果我們認為其他信息存在重大錯報，我們需報告該事實。在這方面，我們沒有任何報告。

管理人及治理層就綜合財務報表須承擔的責任

管理人須負責根據香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則會計準則擬備真實且公允的綜合財務報表，並對其認為為使綜合財務報表的擬備不存在由於舞弊或錯誤而導致的重大錯報所需的內部控制負責。

在擬備綜合財務報表時，管理人負責評估 貴集團持續經營的能力，並在適用情況下披露與持續經營有關的事項，以及使用持續經營為會計基礎，除非管理人有意將 貴集團清盤或停止經營，或別無其他實際的替代方案。

此外，管理人須確保綜合財務報表已根據日期為二〇〇五年十二月七日的信託契約(該等契約經由二〇〇八年三月二十五日訂立的首份補充契約、二〇一〇年七月二十三日訂立的第二份補充契約、二〇一二年七月二十五日訂立的第三份補充契約、二〇二〇年四月三日訂立的第四份補充契約及二〇二一年五月二十八日訂立的第五份補充契約作出修訂)(「信託契約」)的有關條文以及香港證券及期貨事務監察委員會頒佈的《房地產投資信託基金守則》附錄C的有關披露規定適當地擬備。

治理層須負責監督 貴集團的財務報告過程。

核數師就審計綜合財務報表承擔的責任

我們的目標是對綜合財務報表整體是否不存在由於舞弊或錯誤而導致的重大錯報取得合理保證，並出具包括我們意見的核數師報告。我們僅向 閣下(作為整體)作出報告，除此之外，我們的報告不可作其他用途。我們不會就本報告的內容向任何其他人士負上或承擔任何責任。

合理保證是高水平的保證，但不能保證按照《香港審計準則》進行的審計，在某一重大錯報存在時總能發現。錯報可以由舞弊或錯誤引起，如果合理預期它們單獨或匯總起來可能影響綜合財務報表使用者依據綜合財務報表所作出的經濟決定，則有關錯報可被視作重大。

此外，我們需要評估 貴集團的綜合財務報表是否在所有重大方面已根據信託契約的有關條文及房託基金守則附錄C的有關披露規定適當地擬備。

在根據《香港審計準則》進行審計的過程中，我們運用了專業判斷，保持了專業懷疑態度。我們亦：

- 識別和評估由於舞弊或錯誤而導致綜合財務報表存在重大錯報的風險，設計及執行審計程序以應對這些風險，以及獲取充足和適當的審計憑證，作為我們意見的基礎。由於舞弊可能涉及串謀、偽造、蓄意遺漏、虛假陳述，或凌駕於內部控制之上，因此未能發現因舞弊而導致的重大錯報的風險高於未能發現因錯誤而導致的重大錯報的風險。

獨立核數師報告

- 瞭解與審計相關的內部控制，以設計適當的審計程序，但目的並非對 貴集團內部控制的有效性發表意見。
- 評價管理人所採用會計政策的恰當性及作出會計估計和相關披露的合理性。
- 對管理人採用持續經營會計基礎的恰當性作出結論。根據所獲取的審計憑證，確定是否存在與事項或情況有關的重大不確定性，從而可能導致對 貴集團的持續經營能力產生重大疑慮。如果我們認為存在重大不確定性，則有必要在核數師報告中提請使用者注意綜合財務報表中的相關披露。假若有關的披露不足，則我們應當發表非無保留意見。我們的結論是基於核數師報告日止所取得的審計憑證。然而，未來事項或情況可能導致 貴集團不能持續經營。
- 評價綜合財務報表的整體列報方式、結構和內容，包括披露，以及綜合財務報表是否公允反映交易和事項。
- 計劃和執行集團審計，以獲取關於 貴集團內實體或業務單位財務資料的充足、適當的審計憑證，作為對綜合財務報表形成意見的基礎。我們負責指導、監督及覆核為集團審計而執行的審計工作。我們為審計意見承擔全部責任。

除其他事項外，我們與治理層溝通了計劃的審計範圍、時間安排、重大審計發現等，包括我們在審計中識別出內部控制的任何重大缺陷。

我們還向治理層提交聲明，說明我們已符合有關獨立性的相關專業道德要求，並與他們溝通有可能合理地被認為會影響我們獨立性的所有關係和其他事項，以及在適用的情況下，用以消除對獨立性產生威脅的行動或採取的防範措施。

從與治理層溝通的事項中，我們確定哪些事項對本期綜合財務報表的審計最為重要，因而構成關鍵審計事項。我們在核數師報告中描述這些事項，除非法律法規不允許公開披露這些事項，或在極端罕見的情況下，如果合理預期在我們報告中溝通某事項造成的負面後果超過產生的公眾利益，我們決定不應在報告中溝通該事項。

就信託契約的有關條文及房託基金守則附錄 C 的有關披露規定之事項作出的報告

我們認為，該等綜合財務報表在各重大方面已根據信託契約的有關條文及房託基金守則附錄 C 的有關披露規定適當地擬備。

出具本獨立核數師報告的審計項目合夥人是許建輝(執業證書編號：P04796)。

安永會計師事務所

執業會計師

香港

二〇二六年三月十一日

綜合損益及其他全面收益表

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

	附註	截至十二月三十一日止年度	
		二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
收益	5	1,855,907	2,031,536
經營開支淨額	6	(898,778)	(946,384)
投資物業的公平值虧損	15	(640,111)	(321,859)
衍生金融工具的淨收益	19	—	26,747
財務收入	9	26,849	28,080
融資開支	10	(834,608)	(1,000,713)
應佔聯營公司虧損	20	(27,043)	—
終止確認附屬公司虧損	29	(48,004)	—
除所得稅前及與基金單位持有人交易前的虧損		(565,788)	(182,593)
所得稅開支	11	(128,487)	(153,996)
除所得稅後及與基金單位持有人交易前的虧損		(694,275)	(336,589)
與基金單位持有人交易	28	534,382	611,600
除所得稅後及與基金單位持有人 交易後的(虧損)/溢利		(159,893)	275,011
年內其他全面虧損			
不會重新分類至損益的項目			
物業、廠房及設備公平值變動			
— 總額	13	(35,324)	(82,129)
— 稅項	24	9,893	23,002
		(25,431)	(59,127)
或會重新分類至損益的項目			
換算海外業務產生的匯兌差額		149,285	(232,512)
年內其他全面收益/(虧損)·扣除稅項		123,854	(291,639)
年內全面虧損總額		(36,039)	(16,628)

	以下人士應佔				
	與基金單位 持有人交易前 的基金單位 持有人權益 人民幣千元	與基金單位 持有人交易 後 的基金單位 持有人權益 (附註 28) 人民幣千元	與基金單位 持有人交易後 的基金單位 持有人權益 人民幣千元	非控股權益 人民幣千元	總計 人民幣千元
截至二〇二四年十二月三十一日					
止年度的溢利／(虧損)	(320,577)	611,600	291,023	(16,012)	275,011
其他全面虧損：					
<u>不會重新分類至損益的項目</u>					
物業、廠房及設備公平值變動，扣除稅項	(58,511)	—	(58,511)	(616)	(59,127)
<u>或會重新分類至損益的項目</u>					
換算海外業務產生的匯兌差額	(232,512)	—	(232,512)	—	(232,512)
截至二〇二四年十二月三十一日					
止年度的全面虧損總額	(611,600)	611,600	—	(16,628)	(16,628)
截至二〇二五年十二月三十一日					
止年度的(虧損)／溢利	(658,501)	534,382	(124,119)	(35,774)	(159,893)
其他全面(虧損)／收益：					
<u>不會重新分類至損益的項目</u>					
物業、廠房及設備公平值變動，扣除稅項	(25,166)	—	(25,166)	(265)	(25,431)
<u>或會重新分類至損益的項目</u>					
換算海外業務產生的匯兌差額	149,285	—	149,285	—	149,285
截至二〇二五年十二月三十一日					
止年度的全面虧損總額	(534,382)	534,382	—	(36,039)	(36,039)

附註：

- (i) 根據於二〇〇五年十二月七日訂立並經二〇〇八年三月二十五日訂立之首份補充契約、二〇一〇年七月二十三日訂立之第二份補充契約、二〇一二年七月二十五日訂立之第三份補充契約、二〇二〇年四月三日訂立之第四份補充契約及二〇二一年五月二十八日訂立之第五份補充契約修訂的信託契約(「信託契約」)，越秀房產基金須向基金單位持有人分派各財政年度最少90%的全部可分派收入。越秀房產基金由成立日期起計有80年的有限年期。因此，基金單位載有支付現金分派的合約性責任，而於終止信託時，亦須按基金單位持有人於終止越秀房產基金之日持有的越秀房產基金權益比例，支付來自出售或變現越秀房產基金資產的所有所得現金淨額減任何負債後的應佔部分。故此，按照香港會計準則第32號「金融工具：披露及呈列」，基金單位持有人的基金會分類為金融負債，而非權益。為與分類為金融負債的基金單位持有人的基金一致，向基金單位持有人的分派於綜合損益及其他全面收益表確認，此分類並無對基金單位持有人應佔資產淨值造成任何影響，僅對基金單位持有人的基金如何在綜合財務狀況表披露及分派如何在綜合損益及其他全面收益表披露構成影響。可分派收入總額於第234頁的綜合分派聲明釐定。
- (ii) 根據除所得稅後及與基金單位持有人交易前的基金單位持有人應佔(虧損)／溢利及已發行基金單位平均數目計算每個基金單位(虧損)／溢利於附註12呈列。

綜合財務狀況表

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

	附註	於十二月三十一日	
		二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
非流動資產			
物業、廠房及設備	13	1,890,347	1,974,360
使用權資產	14	1,063,338	1,095,174
投資物業	15	28,830,883	37,494,008
遞延資產、預付款項、按金及其他應收款項	17	108,643	185,465
商譽	18	839,001	839,001
應收關聯方款項	31	650,000	—
於聯營公司的權益	20	1,815,377	—
		35,197,589	41,588,008
流動資產			
存貨	22	2,858	2,860
貿易及租賃應收款項	21	18,133	18,775
應收關聯方款項	31	125,220	156,247
遞延資產、預付款項、按金及其他應收款項	17	51,775	61,333
可收回稅項		11,501	11,541
銀行存款	23	60,000	50,000
現金及現金等價物	23	6,580,233	1,396,154
		6,849,720	1,696,910
資產總額		42,047,309	43,284,918
權益			
儲備		(494,262)	(618,381)
保留盈利		494,262	618,381
非控股權益		1,151,568	1,188,933
權益總額		1,151,568	1,188,933
流動負債			
貿易應付款項	25	17,476	16,517
租金按金(即期部分)	26	166,066	218,685
預收款項	26	77,232	102,138
應計費用及其他應付款項	26	401,943	442,628
應付關聯方款項	31	119,146	122,850
借貸	27	13,078,028	4,607,000
租賃負債	14	9,641	11,826
應付稅項		56,601	85,572
		13,926,133	5,607,216

	附註	於十二月三十一日	
		二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
非流動負債(不包括基金單位持有人應佔資產淨值)			
租金按金(非即期部分)	26	117,316	163,143
借貸	27	7,307,911	15,972,956
遞延稅項負債	24	5,428,918	5,523,292
租賃負債	14	18,786	—
		12,872,931	21,659,391
負債總額(不包括基金單位持有人應佔資產淨值)			
		26,799,064	27,266,607
基金單位持有人應佔資產淨值	28	14,096,677	14,829,378
權益及負債總額		42,047,309	43,284,918
流動負債淨額			
		(7,076,413)	(3,910,306)
已發行基金單位(千個)	28	5,258,969	5,090,738
每個基金單位的基金單位持有人 應佔資產淨值(人民幣元)		人民幣 2.68 元	人民幣 2.91 元

代表越秀房託資產管理有限公司(作為越秀房產基金的管理人)(「管理人」)的董事會。

董事

董事

綜合分派聲明

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

	附註	截至十二月三十一日止年度	
		二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
除所得稅後及與基金單位持有人交易前的基金 單位持有人應佔虧損		(658,501)	(320,577)
就可分派收入總額作出的調整 (i)			
— 投資物業的公平值虧損		618,149	277,359
— 計入損益的投資物業公平值變動的遞延稅項		(149,809)	(72,712)
— 根據中國會計準則(「中國會計準則」)與 投資物業、物業、廠房及設備及土地 使用權有關的不同折舊及攤銷開支		(403,773)	(393,418)
— 衍生金融工具收益淨額		—	(26,747)
— 工程款結算之收益，扣除稅項		—	(23,156)
— 商譽之減值虧損		—	20,867
— 管理人費用的調整		(43,293)	(7,354)
		(637,227)	(545,738)
額外項目 (ii)			
— 根據中國會計準則與投資物業、物業、廠房 及設備及土地使用權有關的不同折舊及攤銷開支		403,773	393,418
— 根據香港財務報告準則物業、廠房及設備 及土地使用權的折舊及攤銷		134,090	138,360
— 與投資物業、物業、廠房及設備及土地 使用權的折舊及攤銷有關的遞延稅項		110,625	100,779
— 基金單位的已付及應付管理人費用(以代替現金)		121,757	167,929
— 融資業務的匯兌虧損	10	61,083	74,368
— 出售投資物業公司虧損加回及相關遞延稅項		87,557	—
計算額外項目後可分派收入		281,658	329,116
於一月一日可分派的款項		129,520	148,750
年內已付分派 (iii)	28	(300,573)	(333,955)
於十二月三十一日可分派的款項 (iv)		110,605	143,911
已公佈末期分派		99,545	129,520
分派率 (v)		90%	90%
已公佈每個基金單位分派 (vi)		人民幣 0.0189 元	人民幣 0.0254 元

附註：

- (i) 根據信託契約的條款，可分派收入總額指除所得稅後及與基金單位持有人交易前的基金單位持有人應佔綜合溢利／(虧損)，經調整以抵銷計入有關年度綜合損益及其他全面收益表的若干非現金調整的影響。
- (ii) 根據日期為二〇一二年六月三十日的通函，管理人擬根據信託契約分派可分派收入總額加上若干額外項目。
- (iii) 於二〇二四年七月一日至二〇二四年十二月三十一日期間的末期分派每個基金單位人民幣0.0254元(折合為0.0273港元)及於二〇二五年一月一日至二〇二五年六月三十日期間的中期分派每個基金單位人民幣0.0333元(折合為0.0361港元)，合共人民幣300,573,000元(二〇二四年：人民幣333,955,000元)已分別於二〇二五年五月二十三日及二〇二五年十月二十四日支付予基金單位持有人。
- (iv) 根據信託契約，越秀房地產投資信託基金(「越秀房產基金」)須向基金單位持有人分派各財政年度最少90%的可分派收入。
- (v) 管理人已決定將其90%(二〇二四年：90%)的可分派收入分派作為末期分派。
- (vi) 管理人董事會已於二〇二六年三月十一日宣派由二〇二五年七月一日至二〇二五年十二月三十一日期間的末期分派為每個基金單位人民幣0.0189元(折合為0.0214港元)，合共人民幣99,545,000元(折合為112,661,000港元)。

綜合基金單位持有人應佔資產淨值及權益變動表

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

	權益				
	基金單位 持有人 應佔資產 淨值 人民幣千元	保留盈利 人民幣千元	儲備 人民幣千元	非控股權益 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二〇二四年一月一日	15,632,979	327,358	(327,358)	1,206,832	16,839,811
發行基金單位(附註28)	141,954	—	—	—	141,954
截至二〇二四年 十二月三十一日止年度 以下人士應佔(虧損)/溢利:					
— 基金單位持有人	(611,600)	—	—	—	(611,600)
— 股權持有人	—	291,023	—	(16,012)	275,011
向以下人士支付的分派					
— 基金單位持有人	(333,955)	—	—	—	(333,955)
— 股權持有人	—	—	—	(1,271)	(1,271)
物業、廠房及設備公平值變動， 扣除稅項	—	—	(58,511)	(616)	(59,127)
換算海外業務產生的匯兌差額	—	—	(232,512)	—	(232,512)
於二〇二四年十二月三十一日	14,829,378	618,381	(618,381)	1,188,933	16,018,311
於二〇二五年一月一日	14,829,378	618,381	(618,381)	1,188,933	16,018,311
發行基金單位(附註28)	102,254	—	—	—	102,254
截至二〇二五年 十二月三十一日止年度 以下人士應佔(虧損)/溢利:					
— 基金單位持有人	(534,382)	—	—	—	(534,382)
— 股權持有人	—	(124,119)	—	(35,774)	(159,893)
向以下人士支付的分派					
— 基金單位持有人	(300,573)	—	—	—	(300,573)
— 股權持有人	—	—	—	(1,326)	(1,326)
物業、廠房及設備公平值變動， 扣除稅項	—	—	(25,166)	(265)	(25,431)
換算海外業務產生的匯兌差額	—	—	149,285	—	149,285
於二〇二五年十二月三十一日	14,096,677	494,262	(494,262)	1,151,568	15,248,245

綜合現金流量表

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

	附註	截至十二月三十一日止年度	
		二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
經營業務所得現金流量			
經營所得現金	30(a)	1,283,276	1,246,153
已付利息		(742,984)	(886,701)
已付所得稅		(119,889)	(140,807)
經營業務所得現金淨額		420,403	218,645
投資業務所得現金流量			
添置投資物業		(34,487)	(47,160)
添置物業、廠房及設備		(37,742)	(15,739)
出售物業、廠房及設備		41	451
已收利息		26,040	24,618
銀行存款增加		(60,000)	(50,000)
贖回到期銀行存款		50,000	110,000
向聯營公司提供的貸款		(650,000)	—
出售附屬公司所得款項		1,606,368	—
償還關聯方貸款的本金		3,646,114	—
投資業務所得現金淨額		4,546,334	22,170
融資業務所得現金流量			
已付分派		(301,899)	(335,226)
借貸所得款項，扣除交易成本	30(c)	4,729,839	5,969,453
償還借貸	30(c)	(4,817,429)	(5,933,129)
收到一間關聯企業借貸	30(c)	650,000	—
租賃負債的本金部分	30(c)	(12,568)	(11,965)
衍生金融工具結算		—	40,899
融資業務所得／(所用)現金淨額		247,943	(269,978)
現金及現金等價物增加／(減少)淨額		5,214,680	(29,163)
於年初的現金及現金等價物		1,396,154	1,417,727
匯率變動對現金及現金等價物的影響		(30,601)	7,590
於年末的現金及現金等價物		6,580,233	1,396,154

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

1. 一般資料

越秀房地產投資信託基金(「越秀房產基金」)及其附屬公司(統稱「本集團」)主要在中華人民共和國(「中國」)從事商用物業租賃業務。

越秀房產基金為香港集體投資計劃，由管理人與滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司(作為越秀房產基金的信託人(「信託人」))於二〇〇五年十二月七日訂立(經二〇〇八年三月二十五日訂立之首份補充契約、二〇一〇年七月二十三日訂立之第二份補充契約、二〇一二年七月二十五日訂立之第三份補充契約、二〇二〇年四月三日訂立之第四份補充契約及二〇二一年五月二十八日訂立之第五份補充契約修訂)的信託契約以單位信託方式組成，且獲香港法例第571章證券及期貨條例第104條認可，亦受香港證券及期貨事務監察委員會不時頒佈的適用條件所規限。其註冊辦事處的地址為香港灣仔駱克道160-174號越秀大廈17樓B室。

越秀房產基金於二〇〇五年十二月二十一日在香港聯合交易所有限公司上市。

2. 會計政策

2.1 編製基準

越秀房產基金的該等綜合財務報表乃根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的香港財務報告準則會計準則(包括所有香港財務報告準則、香港會計準則(「香港會計準則」)及詮釋)編製。此外，該等綜合財務報表乃根據信託契約相關條文及房地產投資信託基金守則(「房託基金守則」)附錄C所記載相關披露要求編製。綜合財務報表乃以歷史成本法編製，而按公平值列賬的投資物業、酒店、服務式公寓和衍生金融工具則除外。除另有指明外，該等財務報表均以人民幣(「人民幣」)呈列，而所有數值均約整至最接近的千位數。

編製符合香港財務報告準則會計準則的綜合財務報表需要使用若干關鍵會計估計。這亦需要管理人在應用本集團的會計政策過程中行使其判斷。涉及高度判斷或高度複雜性的範疇，或涉及對於綜合財務報表作出重大的假設及估計的範疇於附註4披露。

於二〇二五年十二月三十一日，本集團的流動負債較流動資產超出人民幣7,076百萬元(二〇二四年十二月三十一日：人民幣3,910百萬元)，是由於人民幣13,078百萬元的銀行借貸將於資產負債表日後十二個月內到期(二〇二四年十二月三十一日：人民幣4,607百萬元的銀行借貸將於資產負債表日後十二個月內到期)所致。經計及銀行存款及現金及現金等價物人民幣6,640百萬元以及現有的財務資源(包括有擔保中期票據計劃(「中期票據計劃」)項下可用的進一步限額以及可用債務及票據限額)，管理人認為本集團具備充足資源以履行到期負債以及滿足其於可見將來的營運資金及營運需求。因此，董事認為按持續經營基準編製綜合財務報表是適合的。

2. 會計政策(續)

2.2 會計政策變動及披露

本集團首次於本年度的財務報表採納香港會計準則第 21 號(修訂本)缺乏可兌換性。本集團並無提早採納已頒佈但尚未生效的任何其他準則或修訂。

香港會計準則第 21 號(修訂本)規定實體應如何評估一種貨幣是否可兌換成另一種貨幣，以及在缺乏可兌換性時，實體應如何估計在計量日的即期匯率。該修訂本要求披露資料以使財務報表的使用者了解貨幣缺乏可兌換性的影響。由於本集團進行交易的貨幣以及海外附屬公司可兌換為本集團呈列貨幣的功能貨幣均可兌換，該修訂本對本集團財務報表並無任何影響。

此外，香港會計師公會已頒佈對香港財務報告準則第 7 號、香港財務報告準則第 18 號、香港會計準則第 1 號、香港會計準則第 8 號、香港會計準則第 36 號及香港會計準則第 37 號中說明性示例的修訂本—財務報表中的不確定性披露，其於相應的香港財務報告準則會計準則中新增說明性示例。該等示例反映相應的香港財務報告準則會計準則中關於在財務報表中使用氣候相關示例報告不確定性影響的現行要求。因此，該修訂本並無生效日期或過渡性條款。本集團已考慮該等說明性示例中的指引，該指引對本集團財務報表並無重大影響。

2.3 已頒佈但尚未生效的香港財務報告準則會計準則

本集團並無於該等財務報表內應用以下已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂香港財務報告準則會計準則。本集團擬於該等新訂及經修訂香港財務報告準則會計準則生效時應用(如適用)。

香港財務報告準則第 18 號	財務報表的呈列及披露 ²
香港財務報告準則第 19 號及其修訂本	非公共受託責任附屬公司：披露 ²
香港財務報告準則第 9 號(修訂本)及 香港財務報告準則第 7 號(修訂本)	金融工具分類及計量(修訂本) ¹
香港財務報告準則第 9 號(修訂本)及 香港財務報告準則第 7 號(修訂本)	涉及依賴自然能源生產電力的合約 ¹
香港財務報告準則第 10 號(修訂本)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企業之間的 資產出售或注資 ³
香港會計準則第 21 號(修訂本)	換算為惡性通貨膨脹的呈列貨幣 ²
香港財務報告準則會計準則的 年度改進—第 11 冊	香港財務報告準則第 1 號(修訂本)、 香港財務報告準則第 7 號(修訂本)、 香港財務報告準則第 9 號(修訂本)、 香港財務報告準則第 10 號(修訂本) 及香港會計準則第 7 號(修訂本) ¹

¹ 於二〇二六年一月一日或之後開始的年度期間生效

² 於二〇二七年一月一日或之後開始的年度/報告期間生效

³ 尚未釐定強制生效日期，惟可供採用

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

2. 會計政策(續)

2.3 已頒佈但尚未生效的香港財務報告準則會計準則(續)

香港財務報告準則第18號取代香港會計準則第1號[財務報表的呈列]。在沿用香港會計準則第1號若干章節且只作有限變動的同時，香港財務報告準則第18號引入於損益及其他全面收益表內列列的新規定，包括指定總額及小計。實體須將損益及其他全面收益表內所有收入及開支分類為以下五個類別之一：經營、投資、融資、所得稅及已終止經營業務，並列報兩項經定義的新增小計項目。當中亦要求在獨立附註中披露管理層界定的業績計量，並加強有關主要財務報表及附註中資料的分類(彙總及分解)及位置的規定。先前列入香港會計準則第1號的部分規定已移至香港會計準則第8號[會計政策、會計估計變更及差錯]，後者更名為香港會計準則第8號[財務報表的編製基準]。由於頒佈香港財務報告準則第18號，香港會計準則第7號[現金流量表]、香港會計準則第33號[每股盈利]及香港會計準則第34號[中期財務報告]已作出有限但廣泛適用的修訂。此外，其他香港財務報告準則會計準則亦有細微的相應修訂。香港財務報告準則第18號及其他香港財務報告準則會計準則的相應修訂於二〇二七年一月一日或之後開始的年度期間生效，並可提早應用。實體必須追溯應用香港財務報告準則第18號。本集團現正分析新規定及評估香港財務報告準則第18號對本集團財務報表的呈列及披露的影響。

除香港財務報告準則第18號外，管理人董事預期採用該等經修訂準則對本集團的業績及財務狀況並無任何重大影響。

2.4 重大會計政策

於聯營公司的投資

聯營公司為本集團一般於其擁有不少於20%的股權投票權的長期權益，並對其具有重大影響力的實體。重大影響力乃指可參與投資對象的財務及營運政策決策的權力，惟對該等政策並無控制權或共同控制權。

本集團於聯營公司的投資乃以權益會計法按本集團所佔資產淨值減除任何減值虧損列入綜合財務狀況表。可能存在的任何不同會計政策已作出調整，以使其一致。

本集團應佔聯營公司的收購後業績及其他全面收益，分別計入綜合損益及其他全面收益表內。此外，於聯營公司的權益倘直接確認一項變動，則本集團會視乎適當情況於綜合權益變動表確認所佔之任何變動。本集團與其聯營公司間的交易所產生之未變現收益及虧損，均按本集團於該等聯營公司的權益比例抵銷，惟倘未變現虧損證實是由已轉讓資產減值所產生則除外。因收購聯營公司而產生的商譽乃列為本集團於聯營公司的權益的一部份。

2. 會計政策(續)

2.4 重大會計政策(續)

附屬公司

附屬公司指越秀房產基金直接或間接控制的主體(包括結構性主體)。當本集團因為參與投資對象而承擔可變回報的風險或享有可變回報的權利，並有能力透過其對投資對象的權力(即本集團現時能夠指導投資對象相關活動的現有權利)影響此等回報時，即取得控制權。

一般情況下，有一個推定，即多數投票權形成控制權。倘越秀房產基金擁有投資對象的投票或類似權利低於大多數，則本集團於評估其是否擁有對投資對象的權力時會考慮一切相關事實及情況，包括：

- (i) 與投資對象其他投票權持有人的合約安排；
- (ii) 其他合約安排所產生的權利；及
- (iii) 本集團的投票權及潛在投票權。

附屬公司與越秀房產基金就相同報告期間採用一致會計政策編製財務報表。附屬公司的業績由本集團取得控制權之日起計綜合入賬，並繼續綜合入賬至該控制權終止日為止。

損益及其他全面收益的各組成部分歸屬於本集團母公司擁有人及非控股權益，即使此舉將導致非控股權益出現虧絀結餘亦然。所有集團內公司間資產及負債、權益、收入、支出以及與本集團成員公司之間交易有關的現金流量均於綜合賬目時悉數抵銷。

倘事實及情況表明上文所列三項控制因素其中一項或多項改變，則本集團會重新評估其是否仍然控制投資對象。附屬公司的擁有權權益變動(不涉及失去控制權)按權益交易方式入賬。

倘本集團失去對附屬公司的控制權，則其終止確認相關資產(包括商譽)、任何非控股權益及外匯波動儲備，並於損益中確認任何保留投資的公平值及由此產生的任何盈餘或虧絀。本集團應佔先於其他全面收益確認的部分重新分類至損益或保留溢利(如適用)，並採用如本集團已直接出售相關資產或負債所規定的相同基準。

非控股權益應佔的附屬公司業績及權益分別於綜合損益及其他全面收益表、綜合基金單位持有人應佔資產淨值及權益變動表以及綜合財務狀況表內呈列。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

2. 會計政策(續)

2.4 重大會計政策(續)

業務合併

本集團利用購買法將業務合併入賬。購買一間附屬公司所轉讓的對價，為所轉讓資產、對被收購方的前所有人產生的負債，及本集團為換取被收購方控制權而發行的股本權益的公平值。所轉讓的對價包括或有對價安排所產生的任何資產或負債的公平值及於附屬公司先前存在的任何股本權益公平值。在業務合併中所購買的可辨識資產以及所承擔的負債及或有負債，初始以其於收購日期的公平值計量。

本集團按個別收購基準，確認在被收購方的任何非控股權益。被收購方的非控股權益為現時的所有權權益，並賦予持有人一旦清盤時按比例應佔主體的淨資產，可按公平值或按現時所有權權益應佔被收購方可辨識淨資產的確認金額比例而計量。非控股權益的所有其他組成部分按收購日期的公平值計量，除非香港財務報告準則規定必須以其他計量基準計算。

購買相關成本在產生時支銷。

如業務合併分階段進行，收購方之前在被收購方持有股本權益於收購日期的賬面值，按收購日期的公平值重新計量，重新計量產生的任何盈虧在損益或其他全面收益(如適用)中確認。

本集團將轉讓的任何或有對價按收購日期的公平值確認。被視為資產或負債的或有對價公平值的其後變動，根據香港財務報告準則第9號的規定，在損益中或作為其他全面收益的變動確認。分類為權益的或有對價不重新計量，其之後的結算在權益中入賬。

所轉讓對價、被收購方的任何非控股權益數額，及在被收購方之前任何股本權益在收購日期的公平值，超過購入可辨識淨資產公平值的數額入賬為商譽。低於購入業務之可辨識淨資產公平值的差額直接在損益中確認為議價收購。

分部報告

經營分部按照向主要經營決策人提供的內部報告貫徹一致的方式報告。主要經營決策人已確認為作出策略性決定的管理人執行董事，負責分配資源和評估經營分部的表現。

2. 會計政策(續)

2.4 重大會計政策(續)

外幣折算

(i) 功能及呈列貨幣

本集團每個主體的財務報表所列項目均以該主體經營所在之主要經濟環境的貨幣(「功能貨幣」)計量。綜合財務報表乃以人民幣呈列，人民幣為越秀房產基金的功能貨幣及本集團的呈列貨幣。

(ii) 交易及結餘

外幣交易採用交易日期的匯率換算為功能貨幣。結算此等交易產生的匯兌收益及虧損以及將外幣計值的貨幣資產和負債以年末匯率折算產生的匯兌收益及虧損在損益中確認。

與借貸有關的匯兌收益及虧損於綜合損益及其他全面收益表中「財務收入」或「融資開支」中呈列。所有其他匯兌收益及虧損在綜合損益及其他全面收益表以淨額於「經營開支淨額」中呈列。

(iii) 集團公司

境外業務(當中並無採用高通脹經濟體系的貨幣)的功能貨幣倘有別於呈列貨幣，其業績及財務狀況須按如下方式換算為呈列貨幣：

- 各資產負債表所列的資產及負債按其資產負債表日的收市匯率換算；
- 各損益表及全面收益表所列的收入和開支按平均匯率換算，除非此平均匯率並非交易日期適用匯率的累積影響合理約數，在此情況下，收入和開支則按交易日期的匯率換算；及
- 所有因此而產生的匯兌差額均於其他全面收益確認。

於合併賬目時，換算境外實體投資淨額以及指定為有關投資對沖項目之借貸及其他金融工具產生之匯兌差額乃於其他全面收益確認。於出售境外業務或償還構成投資淨額其中部分之任何借貸時，相關匯兌差額乃重新分類至損益，作為出售時之損益一部分。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

2. 會計政策(續)

2.4 重大會計政策(續)

物業、廠房及設備及折舊

- (i) 酒店及服務式公寓主要包括酒店及服務式公寓的樓宇、租賃物業裝修以及固定裝置及傢俬，按公平值減隨後累積的任何折舊及隨後累積的減值虧損列賬，並由獨立專業合資格估值師定期進行物業重估。重估產生的變動於其他全面收益中處理，其累積變動反映於重估儲備中。但若重估出現虧絀，有關虧絀超出緊接重估前就同一項資產在儲備持有的金額的部分於損益扣除。如重估產生盈餘，而有關資產曾經有重估虧絀於損益扣除，則會按曾扣除的重估虧絀計入損益。

在重估日期的任何累計折舊與資產的賬面值總額對銷，而淨額則重列至資產的重估金額。

當出售經重估資產時，其重估儲備所載的金額將轉撥至基金單位持有人應佔資產淨值。

- (ii) 所有其他物業、廠房及設備以歷史成本減累計折舊及累積減值虧損列賬。歷史成本包括直接歸屬於購置該等項目的開支。

後續成本只有在很可能為本集團帶來與該項目有關的未來經濟利益，且項目成本能可靠計量時，才計入資產的賬面值或確認為一項單獨資產(如適用)。

物業、廠房及設備的折舊乃採用直線法按其估計可使用年期將成本分配至其剩餘價值計算如下：

酒店及服務式公寓的樓宇部分乃按尚餘法定業權年期及估計可使用年期兩者之較低者折舊，惟不得超過完成日期後的40年。

租賃物業裝修、傢俬及固定裝置及辦公用品	3至20年
汽車	5年

資產的剩餘價值及可使用年期於每個報告期末進行檢討及適當時調整。

若資產的賬面值高於其估計可收回金額，其賬面值即時撇減至可收回金額。

出售的損益按所得款項與賬面值的差額釐定，並於綜合損益及其他全面收益表「經營開支淨額」中確認。

2. 會計政策(續)

2.4 重大會計政策(續)

投資物業

投資物業主要由租賃土地、辦公樓宇及購物中心組成，持有為獲得長期租金收益或作為資本增值或兩者兼備同時並非由本集團佔用。投資物業亦包括正在就日後用作投資物業建設或開發的物業。如符合投資物業的其餘定義，經營租賃下持有的土地作為投資物業入賬。

投資物業初始按成本列賬，包括相關的交易成本及(如適用)借貸成本。在初始按成本確認後，投資物業按公平值列賬，公平值指由外部估值師於每個報告日期釐定的公開市場價值。投資物業的賬面值每六個月審閱一次，並至少每年一次由外部估值師進行獨立估值。投資物業如重建繼續用作投資物業或其市場較不活躍，繼續以公平值計量。出售投資物業產生的任何收益或虧損(按出售所得款項與包括資產重估在內的賬面值之間的差額計算)於出售投資物業期間在綜合損益及其他全面收益表確認。公平值變動於損益入賬。

商譽

商譽產生自收購附屬公司，相當於所轉讓對價超過本集團於被收購附屬公司的可辨識淨資產公平淨值的數額。

就減值測試而言，在業務合併中購入的商譽會分配至每個現金產生單位(「現金產生單位」)或現金產生單位組(預期可從合併中獲取協同利益)。商譽被分配的每個單位或單位組指在主體內商譽被監控作內部管理用途的最底層次。商譽在經營分部層次進行監控。

對商譽的減值檢討每年進行，或如事件或情況轉變顯示可能存在減值，則更頻密地檢討。包含商譽的現金產生單位的賬面值與可收回金額(使用價值與公平值減處置成本中的較高者)比較。任何減值須即時確認為開支及不得在之後撥回。

衍生金融工具

衍生工具於訂立衍生工具合約之日按公平值進行初始確認，並隨後於每個報告期末重新計量至其公平值。當剩餘日期超過12個月，則衍生金融工具分類為非流動資產或負債；當剩餘日期少於12個月，則分類為流動資產或負債。

就不符合對沖會計的衍生金融工具而言，公平值的變動即時於損益確認。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

2. 會計政策(續)

2.4 重大會計政策(續)

非金融資產的減值

無限可使用年期的無形資產(如商譽)毋須攤銷,但須每年進行減值測試。須作攤銷的資產,當有事件或情況轉變顯示其賬面值可能無法收回時進行減值檢討。若資產的賬面值超過可收回金額,將就有關差額確認減值虧損。可收回金額為資產公平值扣除銷售成本與使用價值兩者之間的較高者。就評估減值而言,資產按獨立可辨識現金流量(現金產生單位)的最低層次組合。除商譽外,已蒙受減值的非金融資產在每個報告日期均就減值是否可能撥回進行檢討。

抵銷金融工具

當有法定可執行權利可抵銷已確認金額,並有意圖按淨額基準結算或同時變現資產和結算負債時,金融資產與負債可互相抵銷,並在資產負債表報告其淨額。法定可執行權利必須不得依賴未來事件而定,而在一般業務過程中以及倘公司或對手方一旦出現違約、無償債能力或破產時,亦必須具有約束力。

存貨

存貨主要包括食品、飲料及經營用品,按成本與可變現淨值兩者的較低者列賬。成本乃按加權平均基準計算。可變現淨值為在日常業務過程中的估計銷售價,減完成估計成本及作出銷售所需估計成本。

金融資產

(i) 分類

本集團將其金融資產分類為其後按公平值計量(且其變動計入其他全面收益(「其他全面收益」)或計入損益)的金融資產或按攤銷成本計量的金融資產。該分類視乎有關主體管理金融資產的業務模式以及現金流量的合約條款而定。對於按公平值計量的資產,其收益及虧損計入損益。當且僅當管理該等資產的業務模式發生變化時,本集團才會對債務投資進行重新分類。

金融資產買賣於交易日(即本集團承諾購買或出售該資產當日)確認。金融資產於自金融資產收取現金流量的權利屆滿或轉讓且本集團已轉移所有權的絕大部分風險及回報後終止確認。

2. 會計政策(續)

2.4 重大會計政策(續)

金融資產(續)

(i) 分類(續)

金融資產初始按公平值計量，如為並非按公平值計量且其變動計入損益(「按公平值計量且其變動計入損益」)的金融資產，則加上購買金融資產時直接應佔的交易成本計量。按公平值計量且其變動計入損益的金融資產的交易成本於損益支銷。嵌入衍生工具的金融資產於釐定其現金流量是否純粹為支付本金及利息時會整體予以考慮。

債務工具其後計量視乎本集團管理資產的業務模式以及資產的現金流量特徵而定。本集團分類其債務工具的三種計量分類如下：

- 攤銷成本：為收取合約現金流量而持有，且其現金流量純粹為支付本金及利息的資產按攤銷成本計量。該等金融資產的利息收入採用實際利率法計入財務收入。終止確認時產生的任何收益或虧損直接於損益確認，並於其他收益／(虧損)中與匯兌收益及虧損一併呈列。減值虧損於綜合損益及其他全面收益表中作為單獨項目呈列。
- 按公平值計量且其變動計入其他全面收益：為收取合約現金流量及出售金融資產而持有的資產，倘該等資產現金流量純粹為支付本金及利息，則按公平值計量且其變動計入其他全面收益(「按公平值計量且其變動計入其他全面收益」)計量。賬面值的變動乃計入其他全面收益，惟確認的減值收益或虧損、利息收入及匯兌收益及虧損於損益確認。金融資產終止確認時，先前於其他全面收益確認的累計收益或虧損由權益重新分類至損益以及於其他收益／(虧損)確認。該等金融資產的利息收入乃按實際利率法計入財務收入。匯兌收益及虧損於其他收益／(虧損)呈列，以及減值開支作為單獨項目於綜合損益及其他全面收益表呈列。
- 按公平值計量且其變動計入損益：不符合按攤銷成本或按公平值計量且其變動計入其他全面收益的標準的資產按公平值計量且其變動計入損益計量。於其後計量時按公平值計量且其變動計入損益的債務投資的收益或虧損於損益確認以及於其他收益／虧損中呈列淨額，於其發生當期扣除。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

2. 會計政策(續)

2.4 重大會計政策(續)

金融資產(續)

(i) 分類(續)

股本投資其後按公平值計量。倘本集團管理層選擇於其他全面收益呈列股本投資的公平值收益及虧損，則其後於終止確認投資後不會將公平值收益及虧損重新分類至損益。

來自有關投資的股息會於本集團的收款權利獲確立時繼續於損益中確認為其他收入。

按公平值計量且其變動計入損益的金融資產的公平值變動於其他經營開支確認，於損益扣除(如適用)。按公平值計量且其變動計入其他全面收益計量的股本投資的減值虧損(及減值虧損撥回)不與其他公平值變動單獨呈報。

(ii) 減值

本集團按前瞻性基準，對按攤銷成本列賬及按公平值計量且其變動計入其他全面收益的債務工具相關的預期信貸虧損進行評估。所採用的減值方法取決於信貸風險是否大幅增加。

就貿易及租賃應收款項而言，本集團採用香港財務報告準則第9號的簡化方法，其中要求整個生命期的預期虧損須自初始確認應收款項時確認。現金及現金等價物亦須遵守香港財務報告準則第9號的減值規定。

租賃

於本集團可使用租賃資產之日，租賃確認為使用權資產及相應負債。

合約可包含租賃及非租賃部分。本集團根據其相對獨立的價格將合約的對價分配至租賃及非租賃部分。然而，就本集團作為承租人租賃物業而言，其已選擇不區分租賃及非租賃部分，而將該等租賃入賬作為單一租賃部分。

租賃協議並無施加出租人所持租賃資產中的抵押權益以外的任何契據。租賃資產不得用作借貸用途的抵押品。

2. 會計政策(續)

2.4 重大會計政策(續)

租賃(續)

租賃所產生的資產及負債初始按現值基準計量。租賃負債包括以下租賃付款的淨現值：

- 固定付款(包括實質固定付款)減任何應收租賃優惠；
- 基於指數或利率並於開始日期按指數或利率初步計量的可變租賃付款；
- 剩餘價值擔保下的本集團預期應付款項；
- 購買選擇權的行使價(倘本集團合理確定行使該選擇權)；及
- 支付終止租約的罰款(倘租期反映本集團行使該選擇權)。

根據合理確定擴大選擇權作出的租賃付款亦計入負債的計量。

租賃付款採用租賃所隱含的利率予以貼現。倘無法隨時釐定該利率(本集團的租賃一般屬此類情況)，則使用承租人增量借貸利率，即個別承租人在類似經濟環境中按類似條款、抵押及條件借入獲得與使用權資產價值類似的資產所需資金必須支付的利率。

為釐定增量借貸利率，本集團：

- 在可能情況下，使用個別承租人收取的最近第三方融資作為起點，調整反映自收取第三方融資以來的融資條件變動；
- 使用建立法，由無風險利率開始調整本集團持有的並無近期第三方融資租賃的信貸風險；及
- 針對租賃作出具體調整，如條款、國家、貨幣及抵押。

租賃付款在本金與融資成本之間分配。融資成本於租期內自損益扣除，以計算出各年度負債餘下結餘的固定週期利率。

使用權資產按成本計量，包括以下各項：

- 初始計量租賃負債的金額；
- 在開始日期或之前作出的任何租賃付款減任何已收租賃優惠；
- 任何初始直接成本；及
- 復原成本。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

2. 會計政策(續)

2.4 重大會計政策(續)

租賃(續)

使用權資產一般於資產的可使用年期及租期(以較短者為準)內按直線法予以折舊。倘本集團合理確定行使購買選擇權，則使用權資產於相關資產的可使用年期內予以折舊。

少於十二個月的短期租賃以及低價值資產租賃按直線法於綜合損益及其他全面收益表確認為開支。

經營租賃(本集團作為出租人)所得租賃收入按直線法於租期內的收入確認。獲取經營租賃所產生的初始直接成本計入相關資產的賬面值，並於租期內按與租賃收入一致的基準確認為費用。各項租賃資產根據其性質計入資產負債表。

租金按金

租金按金指擁有固定或可釐定還款額的金融負債，於本集團直接與租戶訂立租賃協議時產生，會計入流動負債，惟到期日超過資產負債表日後十二個月的租金按金則分類為非流動負債。

租金按金初步按公平值確認，其後採用實際利率法按攤銷成本計量。初步確認入賬時，金融負債賬面值與實際已收對價的差額作初期溢價處理，並於租期內作為租金收入以直線法確認入賬。

現金及現金等價物

財務狀況表中的現金及現金等價物包括手頭及銀行現金，以及一般於三個月內到期的短期高流動性存款，該等存款可隨時兌換為已知金額的現金，價值變動風險極低，並為滿足短期現金承擔而持有。

2. 會計政策(續)

2.4 重大會計政策(續)

貿易應付款項

貿易應付款項為在日常業務過程中向供應商購買商品或服務而應支付的債務。如貿易應付款項的支付日期在一年或以內(如仍在正常經營週期中，則可較長時間)，其將會分類為流動負債；否則，分類為非流動負債。

貿易應付款項初始以公平值確認，其後利用實際利率法按攤銷成本計量。

撥備

當本集團因已發生的事件而產生現有的法律或推定債務；很可能需要有資源的流出以結算債務；及金額能被可靠估計時，當確認撥備，但不會就未來經營虧損確認撥備。

如有多項類似債務，其需要在結算中有資源流出的可能性，則可根據債務的類別整體考慮而釐定。即使在同一債務類別所包含的任何一個項目相關的資源流出的可能性極低，仍須確認撥備。

撥備採用稅前利率按照結算有關債務預期所需的支出現值計量，該利率反映現時市場對金錢時間值和有關債務特定風險的評估。隨著時間過去而增加的撥備確認為利息費用。

借貸

借貸初始按公平值並扣除所產生的交易成本後確認。借貸其後以攤銷成本列賬。所得款項(扣除交易成本)與贖回值之間任何差額利用實際利率法於借貸期內在綜合損益及其他全面收益表確認。

倘部分或全部融資額度很可能將會被提取，設立貸款融資額度時支付的費用確認為貸款的交易成本。在此情況下，費用遞延至貸款提取為止。如沒有證據證明部分或全部融資額度很可能將會被提取，則該費用資本化作為流動資金服務的預付款項，並按有關的融資額度期間攤銷。

除非本集團有權無條件將負債的結算遞延至報告期末後最少12個月，否則借貸分類為流動負債。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

2. 會計政策(續)

2.4 重大會計政策(續)

借貸成本

直接歸屬於收購、興建或生產合資格資產(指必須經一段長時間處理以作其預定用途或銷售的資產)的一般及特定借貸成本，加入該等資產的成本內，直至資產大致上備妥供其預定用途或銷售為止。所有其他借貸成本於其產生期間在損益確認。

當期及遞延所得稅

期內稅項開支包括當期及遞延稅項。稅項於損益確認，但與其他全面收益中或直接在權益中確認的項目有關者除外。在該情況下，稅項亦分別於其他全面收益或直接在權益中確認。

(i) 當期所得稅

當期所得稅開支按越秀房產基金及其附屬公司營運及產生應課稅收入於資產負債表日在中國已頒佈或實質上已頒佈的稅務法例計算。管理層就適用稅務法例解釋所規限的情況定期評估報稅表的狀況，並在適用情況下根據預期須向稅務機關支付的稅款設定撥備。

(ii) 遞延所得稅

遞延所得稅利用負債法確認資產和負債的稅基與其在綜合財務報表的賬面值的差額而產生的暫時性差異。然而，若遞延所得稅負債來自對商譽的初始確認，則不予確認，以及若遞延所得稅來自在交易(不包括業務合併)中對資產或負債的初始確認，而在交易時不影響會計及應課稅利潤或損失，則不作記賬。遞延所得稅採用在資產負債表日前已頒佈或實質上已頒佈，並在有關的遞延所得稅資產變現或遞延所得稅負債結算時預期將會適用的稅率(及法例)而釐定。

遞延所得稅資產是就很可能有未來應課稅利潤抵銷就此可使用暫時性差異而確認。

就附屬公司投資產生的應課稅暫時性差異計提遞延所得稅負債，但不包括本集團可以控制暫時性差異的轉回時間以及暫時性差異在可預見將來很可能不會轉回的遞延所得稅負債。

就附屬公司投資產生的可扣減暫時性差異確認遞延所得稅資產，但只限於暫時性差異很可能在將來轉回，並有充足的應課稅利潤抵銷可用的暫時性差異。

2. 會計政策(續)

2.4 重大會計政策(續)

當期及遞延所得稅(續)

(iii) 抵銷

當有法定可執行權力將當期稅項資產與當期稅項負債抵銷，且遞延所得稅資產和負債涉及由同一稅務機關對應課稅主體或不同應課稅主體徵收有意向以淨額基準結算結餘的所得稅時，則可將遞延所得稅資產與負債互相抵銷。

收益確認

(i) 租金收入

經營租賃租金收入於租期內以直線法確認。當本集團向租戶提供優惠，優惠成本將於租期內以直線法確認為租金收入遞減。租金總收入與於租期內確認的經營租賃租金之間的差額會確認為遞延資產。

(ii) 酒店及服務式公寓收入

酒店及服務式公寓收入於提供服務的會計期間確認。

(iii) 利息收入

利息收入採用實際利率法按時間比例確認。

向基金單位持有人的分派

根據信託契約，越秀房產基金須於各財政年度向基金單位持有人分派本集團最少90%的溢利(或會根據房託基金守則及信託契約作出允許的調整)。越秀房產基金由成立日期起計有80年的有限年期。因此，該等基金單位根據香港會計準則第32號分類為金融負債並呈列於「基金單位持有人應佔資產淨值」，而向基金單位持有人作出的分派於損益中呈列為「與基金單位持有人交易」。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

2. 會計政策(續)

2.4 重大會計政策(續)

僱員福利

(i) 退休金債務

設定提存計劃是一項本集團向一個單獨主體支付固定供款的退休金計劃。若該基金並無持有足夠資產向所有職工就其在當期及以往期間的服務支付福利，本集團亦無法定或推定義務支付進一步供款。

對於設定提存計劃，本集團以強制性或合約性方式向公開或私人管理的退休保險計劃供款。本集團作出供款後，即無進一步付款債務。供款在應付時確認為職工福利費用。預付供款按照現金退款或可減少未來付款而確認為資產。

(ii) 辭退福利

辭退福利在本集團於正常退休日期前終止僱用職工，或當職工接受自願遣散以換取此等福利時支付。本集團在以下較早日期發生時確認辭退福利：(a) 當本集團不再能夠撤回此等福利要約時；及(b) 當主體確認的重組成本屬於香港會計準則第37號的範圍並涉及支付辭退福利時。在鼓勵職工自動遣散的要約情況下，辭退福利按預期接受要約的職工數目計量。在報告期末後超過12個月支付的福利應貼現為現值。

3. 財務風險管理

(a) 財務風險因素

本集團的業務使其面臨多種財務風險：市場風險(包括匯兌風險及現金流量利率風險)、信貸風險及流動資金風險。本集團的整體風險管理計劃專注於財務市場的難預測性，並尋求盡量減低對本集團財務表現的潛在不利影響。

越秀房產基金管理人負責確定及評估財務風險。管理人為整體風險管理訂定書面原則，亦為若干特定範圍訂定書面政策，例如匯兌風險、利率風險、信貸風險及流動資金風險。

(i) 市場風險

(a) 匯兌風險

本集團主要在中國內地經營業務，大多數交易以人民幣計值，所面對的匯兌風險主要涉及主要以港元(「港元」)及美元(「美元」)計值的現金及現金等價物、短期銀行存款、銀行借貸，以及應付管理人款項。

若二〇二五年十二月三十一日人民幣兌港元及美元匯率貶值／升值1%，而所有其他可變因素維持不變，則截至二〇二五年十二月三十一日止年度的儲備以及除所得稅前及與基金單位持有人交易前溢利或虧損會減少／增加約人民幣26,872,000元(二〇二四年：減少／增加人民幣80,138,000元)。

(b) 現金流量利率風險

本集團的現金流量利率風險主要來自浮動利率借貸，令本集團承受現金流量利率風險。

就借貸的現金流量利率風險而言，本集團於機會出現時考慮使用利率掉期使長期利息成本處於固定水平。於二〇二五年十二月三十一日，若借貸利率上升／下降1%，而所有其他可變因素維持不變，則截至二〇二五年十二月三十一日止年度的除所得稅前及與基金單位持有人交易前溢利會主要由於浮動利率借貸的利息開支增加／減少而減少／增加約人民幣58,665,000元(於二〇二四年十二月三十一日，若借貸利率上升／下降1%，而所有其他可變因素維持不變，則截至二〇二四年十二月三十一日止年度的除所得稅前及與基金單位持有人交易前溢利會減少／增加約人民幣81,736,000元)。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

3. 財務風險管理(續)

(a) 財務風險因素(續)

(i) 市場風險(續)

(b) 現金流量利率風險(續)

本集團借貸有關利率變動的風險如下：

	於 二〇二五年 十二月 三十一日 人民幣千元	佔借貸總額 百分比	於 二〇二四年 十二月 三十一日 人民幣千元	佔借貸總額 百分比
浮息借貸	5,866,528	29%	9,245,470	45%
定息借貸	14,519,411	71%	11,334,486	55%
總計	20,385,939	100%	20,579,956	100%

(ii) 信貸風險

信貸風險是按照組合方式管理。信貸風險來自現金及現金等價物、應收關聯方款項、按金及其他應收款項、銀行及金融機構存款以及租戶及酒店客戶所面對的信貸風險(包括尚未償還的應收款項)。

下表載列於結算日存放於主要銀行的銀行存款結餘。本集團認為有關銀行存款及銀行結餘的信貸風險甚微，因為有關款項一般存放於信譽良好的銀行。

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
星展銀行	3,681,933	514,608
香港上海滙豐銀行有限公司	1,489,047	124,320
中國銀行	957,676	396,839
創興銀行	158,965	4,701
上海浦東發展銀行股份有限公司	155,531	—
其他銀行	196,781	405,336
	6,639,933	1,445,804

3. 財務風險管理(續)

(a) 財務風險因素(續)

(ii) 信貸風險(續)

本集團並無政策限制任何金融機構信貸風險的金額。

就租戶的信貸風險(包括租賃應收款項及若干與租戶相關的其他應收款項)而言，通過與大量交易對手進行交易及對潛在租戶進行信貸審查，將信貸風險降至最低。本集團亦設有政策以確保在租賃開始前向租戶收取相當於2至3個月租金的租金按金。本集團亦設有其他監控程序，以確保採取後續行動收回逾期債務。因此，管理層認為按集體基準的預期信貸虧損極小。此外，本集團定期按個別基準複核每項逾期已久的應收款項的可收回金額，以確保就可能無法收回的金額計提足夠的減值虧損撥備，並對租賃應收款項採用整個存續期的預期虧損撥備。本集團亦納入前瞻性資料，有關資料在估計預期信貸虧損時計及宏觀經濟因素。本集團並無重大集中信貸風險。列入綜合財務狀況表的應收款項賬面值指本集團就該等金融資產而面對的最高信貸風險。

其他應收款項主要指根據已頒佈的法律及法規向地方政府支付的物業維修基金。交易對手資金實力雄厚，且無違約歷史。本集團已評估其他應收款項的信貸風險並無大幅增加，且其他應收款項的預期信貸虧損極小。

(iii) 流動資金風險

審慎的流動資金風險管理包括維持充足的現金、具備足夠額度的已承諾信貸融資以及經營現金流量。於二〇二五年十二月三十一日，本集團擁有短期銀行存款以及現金及現金等價物人民幣6,640,233,000元(二〇二四年：人民幣1,446,154,000元)。由於相關業務的性質使然，管理人透過調整就超出可分派收入90%的百分比所派付的分派金額來維持靈活性。本集團亦透過維持可用的承諾信貸額度保持籌資的靈活性。

下表顯示本集團的金融負債，按照相關的到期組別，根據由結算日至合約到期日的剩餘期間進行分析。在表內披露的金額為未經貼現的合約現金流量。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

3. 財務風險管理(續)

(a) 財務風險因素(續)

(iii) 流動資金風險(續)

	一年內	一年至	兩年至	超過五年	總額
	一年內	兩年間	五年間	超過五年	總額
	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
於二〇二五年					
十二月三十一日					
租金按金	166,066	66,595	61,380	4,660	298,701
貿易應付款項	17,476	—	—	—	17,476
應計費用及其他應付款項	344,073	—	—	—	344,073
應付關聯方款項	119,146	—	—	—	119,146
銀行借貸					
— 須予償還本金	8,766,802	2,587,462	3,123,899	—	14,478,163
— 應付利息	449,021	192,803	64,466	—	706,290
其他借貸					
— 須予償還本金	4,311,226	—	1,596,550	—	5,907,776
— 應付利息	78,015	57,200	18,929	—	154,144
租賃負債	9,823	10,216	9,707	—	29,746

	一年內	一年至	兩年至	超過五年	總額
	一年內	兩年間	五年間	超過五年	總額
	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
於二〇二四年					
十二月三十一日					
租金按金	218,685	92,981	85,701	8,049	405,416
貿易應付款項	16,517	—	—	—	16,517
應計費用及其他應付款項	357,554	—	—	—	357,554
應付關聯方款項	122,850	—	—	—	122,850
銀行借貸					
— 須予償還本金	4,607,000	5,223,579	6,374,865	—	16,205,444
— 應付利息	584,816	367,601	207,042	—	1,159,459
其他借貸					
— 須予償還本金	—	4,374,512	—	—	4,374,512
— 應付利息	138,447	21,140	—	—	159,587
租賃負債	12,063	—	—	—	12,063

3. 財務風險管理(續)

(b) 資本風險管理

本集團的資本管理目標，是保障本集團能繼續經營，為基金單位持有人提供回報及為其他利益相關者提供利益。

與業內其他公司一樣，管理人利用資產負債比率監察其資本。此比率按照綜合資產負債表所列借貸總額(包括流動及非流動借貸)除以資產總額計算。

本集團於年內的策略仍維持資產負債比率不超逾 50% (二〇二四年：50%)。於二〇二五年及二〇二四年十二月三十一日的資產負債比率如下：

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
借貸總額(附註 27)	20,385,939	20,579,956
資產總額	42,047,309	43,284,918
資產負債比率	48%	48%

(c) 公平值估計

由於到期日短，本集團的流動金融資產及流動金融負債的賬面值與其公平值相若。

供披露的非流動金融資產及金融負債的公平值，乃按本集團同類金融工具可得現時的市場利率貼現未來合約現金流量而估計。

有關物業、廠房及設備以及投資物業的披露，請分別參閱附註 13 及 15。

4. 重大會計估計

估計會持續評估，並根據過往經驗及其他因素，包括在有關情況下認為屬合理的對未來事件的預測。

管理人對未來作出估計及假設，所作的會計估計如其定義，很少與其實際結果相同。有重大風險導致下個財政年度的資產及負債的賬面值作出重大調整的估計及假設討論如下。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

4. 重大會計估計(續)

(a) 物業、廠房及設備及投資物業的公平值估計

公平值的最佳憑證為同類租約及其他合約於當時活躍市場上的價格。在缺乏該等資料的情況下，管理人的董事在合理公平值估計的範圍內釐定有關金額。在作出判斷時，管理人的董事考慮不同來源的資料，包括：

- (i) 不同性質、狀況或地點(或受不同租約或其他合約規限)的物業於當時活躍市場上的價格(須就各項差異作出調整)；
- (ii) 較不活躍市場所提供同類物業的近期價格(該價格會根據自按該等價格進行交易的日期起經濟狀況的轉變作出調整)。

預計未來市場價值租金會根據相同地點及狀況的同類物業當時的市場價值租金釐定，每年由外部估值師審閱。

物業、廠房及設備及投資物業的公平值使用估值技術釐定。詳細的判斷和假設已分別披露於附註13和15。

(b) 商譽減值估計

根據附註2.4所述的會計政策，本集團每年測試商譽是否出現減值。可收回金額的評估計算需利用估計。

5. 收益及分部資料

主要經營決策人已確認為管理人執行董事。管理層根據本集團的內部報告釐定經營分部，隨後內部報告呈遞予執行董事以評估表現及分配資源。

執行董事按業務活動的性質考慮業務，評估酒店及服務式公寓、寫字樓租賃以及批發及購物中心的表現。

執行董事根據對分部業績的計量評估經營分部的表現。此項計量基準不包括經營分部非經常性開支及其他未分配經營成本的影響。除下文註明者外，提供予執行董事的其他資料按與用於綜合財務報表一致的方式計量。

5. 收益及分部資料(續)

總資產不包括並無直接歸屬於分部的公司資產。

向執行董事申報來自外部的收益按與用於綜合損益及其他全面收益表一致的方式計量。

	酒店及 服務式公寓 人民幣千元	寫字樓 人民幣千元	批發及 購物中心 人民幣千元	總計 人民幣千元
截至二〇二五年十二月三十一日止年度				
來自外部客戶的收益	513,536	986,199	356,172	1,855,907
分部業績	33,383	281,855	193,150	508,388
折舊	135,458	—	—	135,458
投資物業的公平值虧損	—	(535,227)	(104,884)	(640,111)

	酒店及 服務式公寓 人民幣千元	寫字樓 人民幣千元	批發及 購物中心 人民幣千元	總計 人民幣千元
截至二〇二四年十二月三十一日止年度				
來自外部客戶的收益	507,823	1,150,422	373,291	2,031,536
分部業績	28,756	609,223	346,051	984,030
折舊	139,772	—	—	139,772
投資物業的公平值(虧損)/收益	—	(352,769)	30,910	(321,859)

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

5. 收益及分部資料(續)

	酒店及 服務式公寓 人民幣千元	寫字樓 人民幣千元	批發及 購物中心 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二〇二五年十二月三十一日 可呈報分部資產總額	3,307,925	24,964,208	9,252,316	37,524,449
於二〇二四年十二月三十一日 可呈報分部資產總額	3,425,824	29,352,439	9,415,435	42,193,698

分部業績總額與除所得稅前及與基金單位持有人交易前虧損的對賬提供如下：

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
分部業績	508,388	984,030
衍生金融工具收益淨額	—	26,747
財務收入	26,849	28,080
融資開支	(834,608)	(1,000,713)
應佔聯營公司虧損	(27,043)	—
終止確認附屬公司虧損	(48,004)	—
未分配經營成本(附註)	(191,370)	(220,737)
除所得稅前及與基金單位持有人交易前虧損	(565,788)	(182,593)

附註：未分配經營成本主要包括管理人費用、法律及專業開支及其他經營開支。

5. 收益及分部資料(續)

可呈報分部資產與資產總額的對賬提供如下：

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
可呈報分部資產總額	37,524,449	42,193,698
未分配資產	4,522,860	1,091,220
資產總額	42,047,309	43,284,918

附註：未分配資產主要包括一間控股公司的現金及現金等價物以及商譽。

本集團按性質分類的收益如下：

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
酒店及服務式公寓營運		
房租	339,568	335,486
餐飲	146,740	145,064
其他	27,228	27,273
物業租賃	1,342,371	1,523,713
	1,855,907	2,031,536

根據履行義務的時間對本集團收益分析如下：

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
在某一時點確認的收益	163,120	160,426
在某一段時間內確認的收益	349,498	346,670
其他來源	1,343,289	1,524,440
	1,855,907	2,031,536

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

6. 按性質分類的開支，淨額

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
物業管理費(i)(附註31(a))	41,405	47,105
僱員福利開支(附註7)	116,760	113,511
房產稅	186,698	202,423
堤圍防護費、城市維護建設稅、 教育附加費及地方教育附加費	8,833	8,373
預提稅項(ii)	39,472	42,390
物業、廠房及設備的折舊(附註13)	86,173	90,487
員工宿舍折舊(附註14)	11,720	11,902
土地使用權折舊(附註14)	49,285	49,285
營運中已售或消耗的存貨成本	92,868	94,604
酒店及服務式公寓的其他直接開支	103,472	99,500
管理人費用(附註8)(附註31(a))	159,431	167,929
信託人費用(附註31(a))	12,176	12,551
估值費用	949	995
法律及專業費用	15,640	7,930
核數師酬金	2,400	2,400
銀行費用	697	592
因經營業務產生的匯兌虧損	5,443	12,662
商譽減值	—	20,867
應付工程款轉回	(6,270)	(50,638)
管理人費用的調整	(43,293)	(7,354)
其他	14,919	18,870
總經營開支，淨額	898,778	946,384

附註：

- (i) 本集團獲三名租賃代理(廣州越秀怡城商業運營管理有限公司(「怡城商管」)、廣州白馬商業經營管理有限公司(「白馬商管」)及廣州國金商業經營管理有限公司(「廣州國金管理」)(前稱廣州越秀資產管理有限公司(「廣州資產管理」)))提供租賃、市場推廣及租賃管理服務。
- (ii) 來自英屬處女群島公司所持位於中國內地的物業租金收入及利息收入的預提稅按10%稅率計算。

7. 僱員福利開支

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
工資、薪金及花紅	75,695	73,875
退休金成本	11,153	9,342
社會保障成本及員工福利	29,912	30,294
	116,760	113,511

退休金計劃安排

越秀房產基金在中國內地的部分附屬公司須參與各省或市政府組織的設定提存退休計劃。除供款外，本集團並無有關實際退休金付款的進一步責任。國家資助的退休計劃須負責向退休僱員支付全部退休金。

8. 管理人費用

根據信託契約，管理人有權就其擔任越秀房產基金的管理人而收取服務薪酬，有關薪酬為存置資產賬面值每年0.3%的基本費用與物業收入淨額每年3%的服務費用，以及任何對外收購物業對價的1%作為交易費，和出售構成房地產的存置資產的任意部分的總售價的0.5%作為交易費的總和(定義見信託契約)。

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
管理人費用：		
以基金單位的形式	121,756	167,929
以現金的形式	37,675	—
總計	159,431	167,929

根據日期為二〇二五年一月十四日之公佈，截至二〇二五年十二月三十一日止年度管理人費用將按以下方式支付：(a)基本費用全數以基金單位形式支付；及(b)服務費全數以現金方式支付，惟就基本費用而言，倘若(i)在毋須基金單位持有人批准而可發行基金單位之相關閾值(包括管理人可能於各財政年度根據房託基金守則且毋須基金單位持有人批准而發行的已發行基金單位20%(或房託基金守則所允許之有關其他百分比)之閾值及任何其他由證監會授予之任何嚴格遵守房託基金守則之豁免所載的限額或閾值)被超出且尚未取得基金單位持有人批准，或(ii)因此將達到觸發根據證監會頒佈的收購及合併守則項下之強制要約的任何閾值，則基本費用的超出部分將以現金方式支付。具體而言，根據上述條款作出的本年度所有管理人費用現金付款須由標的物業項目公司直接支付予境內管理人。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

9. 財務收入

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
銀行存款利息收入	19,132	24,618
關聯公司利息收入(附註31(a))	7,717	3,462
	26,849	28,080

10. 融資開支

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
銀行借貸利息開支	571,300	753,512
其他借貸利息開支	176,578	152,763
租賃負債產生的已付/應付利息和融資開支(附註14)	309	730
借貸的交易成本攤銷	25,338	19,340
融資業務的匯兌虧損	61,083	74,368
	834,608	1,000,713

11. 所得稅開支

在中國內地註冊成立及經營的附屬公司須根據中華人民共和國企業所得稅法(「中國企業所得稅法」)按稅率25%繳納企業所得稅。

在中國經營的其他附屬公司的企業所得稅均按附註6(ii)所披露的以預提稅項的方式支付。

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
即期所得稅		
— 企業所得稅	79,998	93,303
— 預提稅項	42,455	36,047
遞延所得稅(附註24)	6,034	24,646
	128,487	153,996

11. 所得稅開支(續)

本集團就除所得稅前及與基金單位持有人交易前虧損的稅項，不同於使用中國內地企業所得稅稅率而將產生的理論稅額，載列如下：

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
除所得稅前及與基金單位持有人交易前虧損	(565,788)	(182,593)
按國內稅率 25% 計算的稅項	(141,447)	(45,648)
不可扣稅的開支	48,962	1,053
過往年度撥備差額	4,713	4,958
附屬公司未匯出盈利的預提稅項(附註 a)	59,203	35,580
未確認遞延所得稅資產的稅項虧損	158,323	195,158
聯營公司應佔虧損(附註 b)	6,760	—
不同稅率的影響	44,708	30,427
其他稅項扣減	(52,735)	(67,532)
	128,487	153,996

附註 a：

根據中國企業所得稅法，中國內地境外的直接控股公司在其中國內地附屬公司就二〇〇八年一月一日後賺取的溢利派付股息時將被徵收 10% 或 5% 預提稅。

附註 b：

應佔聯營公司應繳稅款人民幣 3,558,000 元(二〇二四年：零)計入綜合損益及其他全面收益表的「應佔聯營公司虧損」。

12. 根據除所得稅後及與基金單位持有人交易前的基金單位持有人應佔虧損計算的每個基金單位虧損

(a) 基本

根據除所得稅後及與基金單位持有人交易前的基金單位持有人應佔虧損計算的每個基金單位基本虧損乃按除所得稅後及與基金單位持有人交易前的基金單位持有人應佔虧損除以年內已發行基金單位的加權平均數計算。

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年	二〇二四年
除所得稅後及與基金單位持有人交易前的 基金單位持有人應佔虧損(人民幣千元)	(658,501)	(320,577)
已發行基金單位的加權平均數(千個)	5,152,495	5,002,642
每個基金單位基本虧損(人民幣)	(0.128)	(0.064)

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

12. 根據除所得稅後及與基金單位持有人交易前的基金單位持有人應佔虧損計算的每個基金單位虧損(續)

(b) 攤薄

根據除所得稅後及與基金單位持有人交易前的基金單位持有人應佔虧損計算的每個基金單位攤薄虧損乃透過調整發行在外基金單位的加權平均數(假設所有具潛在攤薄影響的基金單位均獲兌換)計算。年內，越秀房產基金擁有發行在外的遞延基金單位(附註30)及以基金單位形式支付的管理人費用，均為具潛在攤薄影響的基金單位。因為於截至二〇二五年十二月三十一日止年度該等發行在外的遞延基金單位及以基金單位形式支付的管理人費用於截至二〇二五年十二月三十一日止年度具有反攤薄效應，因此未在計算每個基金單位的攤薄虧損時包含。

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年	二〇二四年
除所得稅後及與基金單位持有人交易前的 基金單位持有人應佔虧損(人民幣千元)	(658,501)	(320,577)
已發行基金單位的加權平均數(千個)	5,152,495	5,002,642
遞延基金單位調整(千個)	—	—
以基金單位形式支付的管理人費用調整(千個)	—	—
計算每個基金單位攤薄虧損的基金單位加權平均數(千個)	5,152,495	5,002,642
每個基金單位攤薄虧損(人民幣)	(0.128)	(0.064)

13. 物業、廠房及設備

	酒店及 服務式公寓 人民幣千元	辦公用品 人民幣千元	汽車 人民幣千元	總計 人民幣千元
於二〇二四年一月一日				
成本	2,441,406	13,083	7,922	2,462,411
累計折舊	(1,017,728)	(12,839)	(7,524)	(1,038,091)
重估公平值收益	707,322	—	—	707,322
賬面淨值	2,131,000	244	398	2,131,642
截至二〇二四年 十二月三十一日止年度				
年初賬面淨值	2,131,000	244	398	2,131,642
添置	15,739	—	—	15,739
出售	(123)	—	(282)	(405)
折舊(附註6)	(90,487)	—	—	(90,487)
重估公平值虧損	(82,129)	—	—	(82,129)
年末賬面淨值	1,974,000	244	116	1,974,360
於二〇二四年十二月三十一日				
成本	2,454,691	13,083	2,287	2,470,061
累計折舊	(1,105,884)	(12,839)	(2,171)	(1,120,894)
重估公平值收益	625,193	—	—	625,193
賬面淨值	1,974,000	244	116	1,974,360
截至二〇二五年 十二月三十一日止年度				
年初賬面淨值	1,974,000	244	116	1,974,360
添置	37,742	—	—	37,742
出售	(245)	—	(13)	(258)
折舊(附註6)	(86,173)	—	—	(86,173)
重估公平值虧損	(35,324)	—	—	(35,324)
年末賬面淨值	1,890,000	244	103	1,890,347
於二〇二五年十二月三十一日				
成本	2,487,569	13,083	2,023	2,502,675
累計折舊	(1,187,438)	(12,839)	(1,920)	(1,202,197)
重估公平值收益	589,869	—	—	589,869
賬面淨值	1,890,000	244	103	1,890,347

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

13. 物業、廠房及設備(續)

倘並無對酒店及服務式公寓進行重估，其應會按歷史成本減累計折舊人民幣1,086,844,000元(二〇二四年：人民幣1,187,645,000元)計入該等綜合財務報表。

於二〇二五年十二月三十一日，賬面總額為人民幣16.83億元(二〇二四年：人民幣17.58億元)的物業、廠房及設備已抵押作為本集團獲得銀行借貸的擔保(附註27)。

本集團的估值流程

本集團的酒店及服務式公寓以公平值計量。於二〇二五年十二月三十一日，由與本集團並無關連的獨立合資格估值師第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司(「第一太平」)(二〇二四年：第一太平)重估酒店及服務式公寓。

本集團財務部內的團隊負責就財務報告目的對獨立估值師的估值進行檢討，並直接向高級管理層匯報。為配合本集團的中期和年度報告日期，管理層與估值師最少每六個月開會一次，討論估值流程和相關結果。

於每個財政年度末，財務部會：

- 核實獨立估值報告的所有主要參數
- 評估物業估值與上年度估值報告比較下的變動
- 與獨立估值師進行討論

估值技術

以重大的不可觀察參數計量的公平值

廣州國際金融中心(「廣州國金中心」)酒店及服務式公寓的樓宇部分的公平值乃採用折舊重置成本法評估。

折舊重置成本法涉及對於廣州國金中心酒店及服務式公寓樓宇部分的市場重新發展成本的估計，包括建築成本、融資成本及專業費用。折舊亦被視為可反映實質損耗、功能及經濟上的陳舊，從而計算出公平值。

在中國內地的酒店及服務式公寓的整體公平值(包括土地及樓宇部分)一般採用貼現現金流量分析計算。由於市場上缺乏土地交易，因此，土地公平值乃按貼現現金流量分析計算的整體公平值(包括土地及樓宇部分)與折舊重置成本法計算的樓宇部分公平值兩者的差額計得。附註14只是作為披露用途。

物業、廠房及設備中的酒店及服務式公寓樓宇部分列入公平值層級第3層(二〇二四年：第3層)。

13. 物業、廠房及設備(續)

用以釐定公平值的主要參數

建築成本的估算是參考其他相若建築物的市場建築成本。建築成本、融資成本及專業費用越高，公平值則越高。

貼現率由第一太平(二〇二四年：第一太平)按被估值酒店及服務式公寓的風險情況作出估計。比率越高，公平值則越低。現行市場價值租金乃按在中國內地的酒店及服務式公寓(目標物業及其他可資比較物業內)的近期出租情況估計。租金越低，公平值則越低。

折舊重置成本法所採納的估值假設概述如下：

於二〇二五年十二月三十一日

	折舊重置成本法		
	建築成本 (人民幣/ 平方米)	融資成本 (佔建築 成本%)	專業費用 (佔建築 成本%)
酒店	18,000	3.5	3
服務式公寓	16,200	3.5	3

於二〇二四年十二月三十一日

	折舊重置成本法		
	建築成本 (人民幣/ 平方米)	融資成本 (佔建築 成本%)	專業費用 (佔建築 成本%)
酒店	18,000	4.75	3
服務式公寓	16,200	4.75	3

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

14. 租賃

綜合財務狀況表列示以下租賃相關款項：

	土地使用權 人民幣千元	員工宿舍 人民幣千元	總計 人民幣千元
使用權資產			
於二〇二四年一月一日	1,133,547	22,814	1,156,361
折舊(附註6)	(49,285)	(11,902)	(61,187)
於二〇二四年十二月三十一日	1,084,262	10,912	1,095,174
於二〇二五年一月一日	1,084,262	10,912	1,095,174
添置	—	29,169	29,169
折舊(附註6)	(49,285)	(11,720)	(61,005)
於二〇二五年十二月三十一日	1,034,977	28,361	1,063,338

於二〇二五年十月二十四日，本集團與廣州越秀星寓公寓管理有限公司就員工宿舍作為其若干酒店員工的住宿訂立續簽租賃合約，自二〇二五年十二月一日起延長期限三年。

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
租賃負債		
即期部分	9,641	11,826
非即期部分	18,786	—
	28,427	11,826

於二〇二五年十二月三十一日，土地使用權的公平值約為人民幣29.24億元(二〇二四年：人民幣28.40億元)。公平值變動並無在綜合財務報表內反映。

於二〇二五年十二月三十一日，賬面淨值總額約為人民幣9.56億元(二〇二四年：人民幣10.02億元)的使用權資產已抵押作為本集團獲得銀行借貸的擔保(附註27)。

14. 租賃(續)

綜合損益及其他全面收益表列示以下租賃相關款項：

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
使用權資產折舊費用(附註6)		
土地使用權	49,285	49,285
員工宿舍	11,720	11,902
	61,005	61,187
利息開支(列於融資開支內)(附註10)	309	730

二〇二五年的租賃現金流出總額為人民幣 12,952,000 元(二〇二四年：人民幣 12,695,000 元)。

15. 投資物業

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
年初結餘	37,494,008	37,771,146
終止確認附屬公司	(8,049,000)	—
匯兌差額	(2,166)	2,150
資本化開支	28,152	42,571
年內公平值虧損，包括在損益中的「投資物業的公平值虧損」	(640,111)	(321,859)
年末結餘	28,830,883	37,494,008
年末所持資產計入損益的年內公平值虧損， 包括在「投資物業的公平值虧損」	(640,111)	(321,859)

於綜合損益及其他全面收益表內，二〇二五年內關於投資物業的直接經營開支為人民幣 227,494,000 元(二〇二四年：人民幣 246,581,000 元)，其中與空置投資物業有關的直接經營開支為人民幣 34,973,000 元(二〇二四年：人民幣 31,949,000 元)。

於二〇二五年十二月三十一日，賬面總額約人民幣 37.10 億元(二〇二四年：人民幣 37.20 億元)的投資物業已抵押作為本集團獲得銀行借貸的擔保(附註27)。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

15. 投資物業(續)

本集團的估值流程

本集團的投資物業按公平值計量。於二〇二五年十二月三十一日，由與本集團並無關連的獨立合資格估值師第一太平(二〇二四年：第一太平)重估投資物業。

本集團財務部內的團隊負責就財務報告目的對獨立估值師的估值進行檢討，並直接向高級管理層匯報。為配合本集團的中期和年度報告日期，管理層與估值師最少每六個月開會一次，討論估值流程和相關結果。

於每個財政年度末，財務部會：

- 核實獨立估值報告的所有主要參數
- 評估物業估值與上年度估值報告比較下的變動
- 與獨立估值師進行討論

估值技術

(a) 中國內地的投資物業

於二〇二五年及二〇二四年十二月三十一日，第一太平依賴收入資本化法為主要估值方法，並以直接比較法覆核。採用收入資本化法為本集團的主要資產類別－創收商業資產－進行物業估值乃符合市場慣例。

收入資本化法乃按照物業從估值日起的現時租金收入及潛在復歸收入以適當的投資收益率進行資本化，以達致物業的資本價值。對於免租期、持續空置期、推廣期及空置空間的不可收回支出，估值時已考慮作出適當調整或扣減。

收入資本化法乃用以將合約租賃的未到期租金收入資本化，其亦計及進行資本化租賃的到期後的復歸市場價值租金。估值時採納的現行市場價值租金乃經參考鄰近地區的近期出租情況及其他同類可資比較物業。

15. 投資物業(續)

估值技術(續)

(b) 香港的投資物業

於二〇二五年及二〇二四年十二月三十一日，第一太平依賴直接比較法對本集團位於香港的投資物業進行估值。鄰近地區可資比較物業的售價已就物業面積等主要特點的差異作出調整。此方法的一項關鍵參數為可資比較物業當年度銷售的每平方英尺價格。

投資物業列入公平值層級第3層(二〇二四年：第3層)。

用以釐定公平值的主要參數

(a) 中國內地的投資物業

於二〇二五年及二〇二四年十二月三十一日的資本化比率由第一太平按被估值物業的風險情況作出估計。比率越高，公平值則越低。

現行市場價值租金乃按目標物業及其他可資比較物業內的近期出租情況估計。租金越低，公平值則越低。

收入資本化法所採納的估值假設概述如下：

於二〇二五年十二月三十一日

	公平值 (人民幣千元)	每月市場 價值單位租金 (每平方米人民幣)	資本化比率 (每年)
寫字樓	18,653,600	59至234	4.50%至7.00%
批發及購物中心	10,099,000	51至419	4.50%至7.25%

於二〇二四年十二月三十一日

	公平值 (人民幣千元)	每月市場 價值單位租金 (每平方米人民幣)	資本化比率 (每年)
寫字樓	26,955,600	75至274	4.50%至7.00%
批發及購物中心	10,442,000	32至1,018	4.50%至7.50%

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

15. 投資物業(續)

用以釐定公平值的主要參數(續)

(b) 香港的投資物業

售價乃根據近期市場交易估計。價格越高，公平值則越高。

直接比較法所採納的估值假設如下：

於二〇二五年十二月三十一日

	公平值 (人民幣千元)	單位銷售價格 (每平方英尺) (港元)
香港越秀大廈 17 樓	38,838	11,198
香港越秀大廈 23 樓	40,645	11,719

於二〇二四年十二月三十一日

	公平值 (人民幣千元)	單位銷售價格 (每平方英尺) (港元)
香港越秀大廈 17 樓	47,228	13,281
香港越秀大廈 23 樓	49,080	13,802

16. 附屬公司

名稱	註冊成立地點 及法團類別	主要業務 及營業地點	已發行股本/ 註冊資本詳情	持有權益 (附註)
越秀房託(控股)2005有限公司 ³	香港，有限公司	投資控股	1股面值1港元 的普通股	100%
越秀房託2012有限公司 ³	英屬處女群島， 有限公司	投資控股	1股面值1美元的普通 股	100%
Yuexiu REIT MTN Company Limited (「REIT MTN」) ³	英屬處女群島， 有限公司	投資控股	1股面值1美元的普通 股	100%

16. 附屬公司(續)

名稱	註冊成立地點 及法團類別	主要業務 及營業地點	已發行股本/ 註冊資本詳情	持有權益 (附註)
Yuexiu REIT 2013 Company Limited ³	英屬處女群島， 有限公司	投資控股	1股面值1美元的 普通股	100%
柏達投資有限公司 ⁴	英屬處女群島， 有限公司	於中國內地 租賃商用物業	1股面值1美元的 普通股	100%
金峰有限公司 ⁴	英屬處女群島， 有限公司	於中國內地 租賃商用物業	1股面值1美元的 普通股	100%
福達地產投資有限公司 ⁴	英屬處女群島， 有限公司	於中國內地 租賃商用物業	1股面值1美元的 普通股	100%
京澳有限公司 ⁴	英屬處女群島， 有限公司	於中國內地 租賃商用物業	1股面值1美元的 普通股	100%
Tower Top Development Ltd. (「Tower Top」) ⁴	英屬處女群島， 有限公司	投資控股	10,000股面值 1美元的普通股	99.99%
Bliss Town Holdings Ltd. ⁴	英屬處女群島， 有限公司	投資控股	1股面值1美元的 普通股	99.99%
Hoover Star International Ltd. ⁴	英屬處女群島， 有限公司	投資控股	1股面值1美元的 普通股	99.99%
Miller Win Group Ltd. ⁴	英屬處女群島， 有限公司	投資控股	1股面值1美元的 普通股	99.99%

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

16. 附屬公司(續)

名稱	註冊成立地點 及法團類別	主要業務 及營業地點	已發行股本/ 註冊資本詳情	持有權益 (附註)
Shinning Opal Management Ltd. ⁴	英屬處女群島， 有限公司	投資控股	1股面值1美元的 普通股	99.99%
聯華投資國際有限公司 ⁴	香港，有限公司	投資控股	1股面值1港元 的普通股	99.99%
遠豪集團有限公司 ⁴	香港，有限公司	於香港進行 投資控股	1股面值1港元 的普通股	99.99%
德宏投資國際有限公司 ⁴	香港，有限公司	於香港進行 投資控股	1股面值1港元 的普通股	99.99%
生輝集團有限公司 ⁴	香港，有限公司	於香港進行 投資控股	1股面值1港元 的普通股	99.99%
廣州越程實業有限公司 ^{1,4}	中國內地， 有限公司	於中國內地 進行投資控股	3億港元 註冊資本	99.99%
廣州越聲實業有限公司 ^{1,4}	中國內地， 有限公司	於中國內地 進行投資控股	3億港元 註冊資本	99.99%
廣州越匯實業有限公司 ^{1,4}	中國內地， 有限公司	於中國內地 進行投資控股	3億港元 註冊資本	99.99%
廣州越力實業有限公司 ^{1,4}	中國內地， 有限公司	於中國內地 進行投資控股	3億港元 註冊資本	99.99%
廣州越秀城建國際 金融中心有限公司 ⁴	中國內地， 有限公司	於中國內地 進行物業管理 及物業租賃	人民幣26.5億元 註冊資本	98.99%

16. 附屬公司(續)

名稱	註冊成立地點 及法團類別	主要業務 及營業地點	已發行股本/ 註冊資本詳情	持有權益 (附註)
廣州國金中心酒店管理有限公司 ⁴	中國內地， 有限公司	於中國內地 進行 酒店管理	人民幣5百萬元 註冊資本	98.99%
上海宏嘉房地產開發有限公司 ^{1,4}	中國內地， 有限公司	於中國內地 租賃商用物業	28.5百萬美元 註冊資本	100%
百吉企業有限公司 ⁴	香港，有限公司	於香港進行 投資控股	257,614,000股 普通股 257,614,000港元	100%
富成管理有限公司 ⁴	英屬處女群島， 有限公司	投資控股	1股面值1美元的 普通股	100%
百勝國際集團有限公司 ⁴	香港，有限公司	於香港進行 投資控股	1股面值1港元 的普通股	100%
武漢越秀地產開發有限公司 ^{2,4}	中國內地， 有限公司	於中國內地租賃 商用物業	人民幣 2,200,000,000元 註冊資本	67%
Yuxiu REIT 2017 Company Limited ³	英屬處女群島， 有限公司	投資控股	1股面值1美元的 普通股	100%
達富控股有限公司 ⁴	英屬處女群島， 有限公司	投資控股	1股面值1美元的 普通股	100%
栢榮控股有限公司 ⁴	香港，有限公司	於香港進行 投資控股	1股面值1港元的 普通股	100%

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

16. 附屬公司(續)

名稱	註冊成立地點 及法團類別	主要業務 及營業地點	已發行股本/ 註冊資本詳情	持有權益 (附註)
廣州秀江實業發展有限公司 ^{1,4}	中國內地， 有限公司	於中國內地 進行投資控股	人民幣 550,000,000元 註冊資本	100%
杭州越輝房地產開發有限公司 ⁴	中國內地， 有限公司	於中國內地 租賃商用物業	人民幣 470,000,000元 註冊資本	100%
Yuexiu REIT 2018 Company Limited ³	英屬處女群島， 有限公司	投資控股	1股面值1美元的 普通股	100%
廣州匯盛實業投資合夥企業(有限合夥) ⁴	中國內地， 有限公司	投資控股	人民幣 8,100,000,000元 註冊資本	100%
廣州駿盛經濟資訊諮詢有限公司 ^{1,4}	中國內地， 有限公司	投資控股	人民幣 1,000,000元 註冊資本	100%
駿邦(中國)有限公司 ⁴	香港，有限公司	投資控股	1股面值1港元的 普通股	100%
Gain Force Investments Limited (「Gain Force」) ⁴	英屬處女群島， 有限公司	投資控股	1股面值1美元的 普通股	100%
Yuexiu REIT Secure Shell Limited (「Secure Shell」) ³	英屬處女群島， 有限公司	投資控股	1股面值1美元的 普通股	100%

16. 附屬公司(續)

名稱	註冊成立地點 及法團類別	主要業務 及營業地點	已發行股本/ 註冊資本詳情	持有權益 (附註)
頌輝投資有限公司 ⁴	香港，有限公司	於香港租賃 商用物業	10,000 港元 註冊資本	100%
藝康投資有限公司 ⁴	香港，有限公司	於香港租賃 商用物業	100,000 港元 註冊資本	100%
頌弘國際有限公司 ⁴	香港，有限公司	於香港租賃 商用物業	1 股面值 1 港元 的普通股	100%
藝生國際有限公司 ⁴	香港，有限公司	於香港租賃 商用物業	1 股面值 1 港元 的普通股	100%

各附屬公司的非控股權益個別或共同對本集團而言並不重大。

附註：

- ¹ 該等公司根據中國法律註冊為外商獨資企業。
- ² 該等公司根據中國法律註冊為中外合資企業。
- ³ 該等公司的股份由越秀房產基金直接持有。
- ⁴ 該等公司的股份由越秀房產基金間接持有。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

17. 遞延資產、預付款項、按金及其他應收款項

租金收入在攤分免租期、訂約租金上漲及其他條款(影響根據各項租賃協議自租金收入收取現金者)的影響後按應計基準確認。因此，租金收入會以各項租賃協議的整個租期按直線法確認，在相關租期內有效攤銷免租期、訂約租金上漲及租金收入的其他相關條款造成的影響。租賃協議所載租金收入與列賬租金收入之間的暫時性差異入賬為遞延資產。預期於資產負債表日起計十二個月內變現的遞延資產分類作流動資產。預付款項、按金及其他應收款項餘額主要指其他稅項預付款項、公用事業按金及物業維修基金。遞延資產、預付款項、按金及其他應收款項以人民幣及港元計值。

18. 商譽

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
成本	859,868	859,868
累計減值	(20,867)	(20,867)
賬面淨值	839,001	839,001

商譽由管理層監察。商譽呈列如下：

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
中國	839,001	839,001

本集團的商譽主要指與透過業務合併所收購投資物業有關的遞延所得稅負債。持有投資物業的每個實體被識別為單獨的現金產生單元。每個現金產生單元的可收回金額是根據基於高級管理層批准的五年期現金流量預測計算出的使用價值確定的。適用於現金流量預測的折現率為7.51%(二〇二四年：7.51%)。用於推斷五年期后現金流量的增長率為2%(二〇二四年：2%)。其他用於商譽減值的主要假設與投資物業估值所用者一致。

二〇二五年十二月三十一日進行的測試結果顯示，投資物業並無出現減值虧損。

19. 衍生金融工具

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
衍生金融工具的已實現收益淨額	—	26,747

20. 於聯營公司的權益

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
應佔淨資產	1,815,377	—

本集團與聯營公司的結餘披露於財務報表附註31。

本集團主要聯營公司的詳情如下：

名稱	註冊及營業地點	註冊資本	本集團 應佔擁有權 權益百分比	主要業務
廣州晉耀置業 有限公司(「晉耀」)	中國／中國內地	人民幣 1,000,000元	50*	商用物業租賃
廣州譽耀置業 有限公司(「譽耀」)	中國／中國內地	人民幣 1,000,000元	50*	商用物業租賃
廣州景耀置業 有限公司(「景耀」)	中國／中國內地	人民幣 1,000,000元	50*	商用物業租賃
廣州佳耀置業 有限公司(「佳耀」)	中國／中國內地	人民幣 1,000,000元	50*	商用物業租賃

* 根據股東協議，儘管本集團持有投資對象50%股本權益，但並未取得單方面控制權，僅行使重大影響力。因此，該等投資使用權益法計量列作聯營公司。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

20. 於聯營公司的權益(續)

下表列示主要聯營公司的財務資料概要，已就會計政策的任何差異作出調整並與綜合財務報表內的賬面值對賬：

	二〇二五年			
	晉耀 人民幣千元	譽耀 人民幣千元	景耀 人民幣千元	佳耀 人民幣千元
流動資產	42,746	19,061	102,821	131,037
非流動資產	2,255,218	1,755,436	2,109,277	1,917,319
流動負債	(395,341)	(569,192)	(369,988)	(374,885)
非流動負債	(992,770)	(346,649)	(909,358)	(743,993)
資產淨值	909,853	858,656	932,752	929,478
與本集團於聯營公司之 權益對賬：				
本集團擁有權百分比	50%	50%	50%	50%
本集團應佔聯營公司資產淨值	454,927	429,328	466,375	464,747
收益	18,931	16,952	16,438	15,912
期內虧損	(15,057)	(12,714)	(12,444)	(13,871)

21. 貿易及租賃應收款項

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
貿易及租賃應收款項	21,838	20,751
虧損撥備	(3,705)	(1,976)
貿易及租賃應收款項淨額	18,133	18,775

由於即期應收款項的短期性質使然，貿易及租賃應收款項的公平值與其賬面值相若。

21. 貿易及租賃應收款項(續)

本集團的信用期限一般為三個月內。貿易及租賃應收款項基於發票日期的賬齡分析如下：

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
0至30天	13,243	13,363
31至90天	4,110	4,590
91至180天	1,445	815
181至365天	2,118	1,700
多於一年	922	283
	21,838	20,751

本集團採用香港財務報告準則第9號的簡化方法，其中要求整個生命期的預期虧損須自初始確認應收款項時確認。

本集團的貿易及租賃應收款項主要以人民幣計值。

22. 存貨

存貨結餘主要包括食品、飲料、消耗品及經營用品。

23. 銀行存款及現金及現金等價物

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
銀行及庫存現金	5,350,204	1,294,763
原到期日為三個月以內的銀行存款	1,230,029	101,391
現金及現金等價物	6,580,233	1,396,154
原到期日為三個月以上、十二個月以內的銀行存款	60,000	50,000
總計	6,640,233	1,446,154
信貸風險的最大敞口	6,639,933	1,445,804

於二〇二五年十二月三十一日，本集團的銀行存款及現金及現金等價物包括銀行存款約人民幣4,311,534,000元(二〇二四年：人民幣1,104,452,000元)，均以人民幣計值並不得於國際市場自由兌換。從中國內地匯出該等資金須受中國政府實施的外匯管制規管。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

23. 銀行存款及現金及現金等價物(續)

銀行存款及現金及現金等價物的信貸質量乃經參考外部信貸評級(倘可用)或附註3(a)(ii)披露的有關交易對方違約率的過往資料評估。現有交易對方於過往並無違約。

銀行存款及現金及現金等價物的賬面值與其公平值相若。

於資產負債表日，存款的實際年利率如下：

	於十二月三十一日	
	二〇二五年	二〇二四年
原到期日為十二個月以內的銀行存款	1.00% 至 3.75%	1.25% 至 4.15%

銀行存款及現金及現金等價物以下列貨幣計值：

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
人民幣	4,311,833	1,104,801
港元	1,257,523	324,852
美元	1,070,877	16,501
	6,640,233	1,446,154

24. 遞延稅項負債

遞延稅項負債淨額的變動如下：

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
年初	5,523,292	5,521,648
於損益扣除的遞延稅項(附註11)	6,034	24,646
於儲備(計入)/扣除的遞延稅項	(9,893)	(23,002)
終止確認附屬公司	(90,515)	—
年末	5,428,918	5,523,292

24. 遞延稅項負債(續)

遞延稅項資產(於相同稅務司法權區內抵銷結餘之前)於年內的變動如下：

	稅項虧損及 其他 人民幣千元
於二〇二四年一月一日	13,604
於損益扣除	(2,564)
於二〇二四年十二月三十一日	11,040
於二〇二五年一月一日	11,040
於損益扣除	(2,202)
於二〇二五年十二月三十一日	8,838

遞延稅項負債(於相同稅務司法權區內抵銷結餘之前)於年內的變動如下：

	公平值變動 人民幣千元	附屬公司 未匯出盈利 的預提稅項 人民幣千元	加速折舊 撥備及其他 人民幣千元	總計 人民幣千元
截至二〇二四年十二月三十一日止年度				
於二〇二四年一月一日	3,840,286	656,414	1,038,552	5,535,252
於損益扣除	(72,546)	(467)	95,095	22,082
於儲備扣除	(20,532)	(2,470)	—	(23,002)
於二〇二四年十二月三十一日	3,747,208	653,477	1,133,647	5,534,332
截至二〇二五年十二月三十一日止年度				
於二〇二五年一月一日	3,747,208	653,477	1,133,647	5,534,332
於損益(扣除)/計入	(134,920)	16,748	122,004	3,832
於儲備扣除	(8,831)	(1,062)	—	(9,893)
終止確認附屬公司	(57,704)	(23,458)	(9,353)	(90,515)
於二〇二五年十二月三十一日	3,545,753	645,705	1,246,298	5,437,756

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

25. 貿易應付款項

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
貿易應付款項	17,476	16,517

貿易應付款項基於發票日期的賬齡分析如下：

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
0至30天	9,504	9,585
31至90天	6,216	5,111
91至180天	1,396	1,272
180至365天	74	549
多於一年	286	—
	17,476	16,517

本集團所有貿易應付款項均以人民幣計值。

26. 租金按金、預收款項、應計費用及其他應付款項

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
租金按金		
即期部分	166,066	218,685
非即期部分	117,316	163,143
	283,382	381,828
預收款項		
即期部分	77,232	102,138
應繳房產稅	40,828	53,752
應繳預提稅撥備	7,741	9,663
應繳附加稅	9,301	21,659
應付工程款	109,022	121,852
應計利息開支	118,613	113,410
其他經營開支的應計費用	116,438	122,292
應計費用及其他應付款項	401,943	442,628
	762,557	926,594

租金按金、預收款項、應計費用及其他應付款項的賬面值與其公平值相若。本集團的大部分租金按金、預收款項以及應計費用及其他應付款項均以人民幣及港元計值。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

27. 借貸

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
流動		
短期銀行借貸		
— 無抵押	400,000	530,000
長期借貸的即期部分		
銀行借貸		
— 有抵押(附註 a)	3,324,267	165,000
— 無抵押	5,042,536	3,912,000
其他借貸，無抵押(附註 b)	4,311,225	—
	13,078,028	4,607,000
非流動		
長期借貸		
銀行借貸		
— 有抵押(附註 a)	4,226,167	4,947,900
— 無抵押	9,851,996	10,727,544
其他借貸，無抵押(附註 b)	5,907,776	4,374,512
長期借貸總額	19,985,939	20,049,956
減：長期借貸的即期部分	(12,678,028)	(4,077,000)
長期借貸的非即期部分	7,307,911	15,972,956
分析如下：		
無抵押	16,159,772	15,632,056
有抵押	4,226,167	4,947,900
	20,385,939	20,579,956

27. 借貸(續)

於二〇二五年十二月三十一日，於相關貸款的持續期間及／或只要貸款未償還，本集團須遵守契諾。於報告期間，本集團定期監察並與銀行溝通其遵守該等契諾的情況。於二〇二五年十二月三十一日，於出售於晉耀、譽耀、景耀及佳耀的50%股權後，本集團須提前償還若干賬面總值為人民幣37.84億元(二〇二四年十二月三十一日：零)的銀行借貸。因此，該等銀行借貸於報告期末已分類為流動負債。

若干銀行貸款分類為非流動負債。本集團遞延結算該等負債的權利受限於報告期後12個月內遵守財務契諾。於報告期末，該等貸款的賬面值為人民幣31.51億元。本集團已評估其於報告期後12個月內遵守相關財務契諾的能力。根據當前的財務預測及可用的融資安排，管理層認為本集團將可於相關測試日期遵守所有適用契諾。因此，管理層認為該等負債於報告期後12個月內可能須償還之風險並不重大。

附註a：

於二〇二五年十二月三十一日，銀行貸款約為人民幣42.26億元(二〇二四年：人民幣49.48億元)，該等貸款以廣州國金中心部分資產抵押借入，被抵押資產的賬面值為人民幣63.49億元(二〇二四年：人民幣64.80億元)。

本集團借貸的還款期如下：

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
一年以內	13,078,028	4,607,000
一年至二年	2,587,462	9,598,091
二年至五年	4,720,449	6,374,865
	20,385,939	20,579,956

於資產負債表日，借貸的實際年利率如下：

	於十二月三十一日	
	二〇二五年	二〇二四年
人民幣	3.64%	3.63%
港元	4.58%	6.17%
美元	2.72%	2.72%

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

27. 借貸(續)

附註 a : (續)

借貸的賬面值以人民幣、港元及美元計值及與其公平值相若。

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
人民幣	15,466,927	12,330,465
港元	2,107,628	5,373,870
美元	2,811,384	2,875,621
	20,385,939	20,579,956

附註 b :

於二〇二一年二月二日，越秀房產基金的全資附屬公司 REIT MTN 根據中期票據計劃(於二〇二一年一月更新)向投資者發行於二〇二六年二月到期、本金總額為4億美元的2.65%票據。

於二〇二三年三月二十四日及二〇二五年四月二日，越秀房產基金的全資附屬公司金峰有限公司分別發行於二〇二六年三月到期、本金金額為人民幣15.0億元的4.15%擔保票據及於二〇二八年四月到期、本金金額為人民幣10.0億元的4.10%擔保票據。

於二〇二五年七月二十一日，越秀房產基金的全資附屬公司越秀房託2012有限公司發行於二〇二八年七月到期、本金金額為人民幣6.0億元的2.70%中期債券。

28. 基金單位持有人應佔資產淨值

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
年初結餘	14,829,378	15,632,979
發行基金單位	102,254	141,954
轉撥至綜合損益及其他全面收益表	(534,382)	(611,600)
年內已支付的分派	(300,573)	(333,955)
年末結餘	14,096,677	14,829,378

28. 基金單位持有人應佔資產淨值(續)

現有基金單位數目的變動如下：

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年	二〇二四年
已發行基金單位(千個)		
年初結餘	5,090,738	4,915,738
以基金單位形式支付的管理人費用(附註 a)	123,231	155,000
年內已發行遞延基金單位(附註 b)	45,000	20,000
年末結餘	5,258,969	5,090,738

附註 a：

於年內，123,231,000 個基金單位(二〇二四年：155,000,000 個基金單位)乃就支付管理人費用而發行。

附註 b：

根據於二〇一二年六月三十日刊發的通函內所披露的條款，越秀房產基金將自二〇一六年十二月三十一日起於每年十二月三十一日向越秀地產發行若干數量的基金單位(「遞延基金單位」)。每年向越秀地產發行的遞延基金單位數量並與此發行 12 個月內所發行的管理人費用基金單位合併計算，將限制為不會觸發越秀地產方面須根據收購守則第 26 條對越秀地產於相關時間尚未擁有或同意收購的所有基金單位作出強制性全面收購要約的責任的基金單位數量上限。因此，45,000,000 個遞延基金單位已於二〇二五年十二月三十一日發行(二〇二四年：20,000,000 個遞延基金單位)。

根據二〇二一年通函披露的條款，鑒於供股的認購價格(即 3.20 港元)較於公佈日期前連續五個交易日的基金單位每日平均收市價(即 3.67 港元)折讓 10% 以上，乃於二〇二一年十月二十四日就收購事項作出，遞延基金單位發行價格(「遞延基金單位發行價格」)將現有遞延基金單位發行價格(即每個基金單位 4.00 港元)乘以越秀地產、信託人與管理人所訂立日期為二〇二一年五月二十八日的債項協議所載及於二〇二一年通函進一步載述的分數以作出調整(「遞延基金單位發行價格調整」)。經調整遞延基金單位發行價格為每個基金單位 3.86 港元，而將予發行的遞延基金單位數量已於遞延基金單位發行價格調整後調整至 329,809,000 個基金單位。遞延基金單位發行價格調整於二〇二二年一月二十六日完成供股後生效。

29. 終止確認附屬公司

截至二〇二五年十二月三十一日止年度，本集團與廣州越秀發展集團有限公司(「越秀發展」)訂立協議，據此，本集團向越秀發展轉讓其於晉耀、譽耀、景耀及佳耀(統稱「出售集團」)的 50% 股權，現金代價為人民幣 1,717,920,000 元。根據協議，本集團對投資對象不具單方面控制權，僅行使重大影響力。自此，出售集團已列作本集團的聯營公司。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

29. 終止確認附屬公司(續)

出售的資產淨值及虧損詳情如下：

	二〇二五年 人民幣千元
出售的資產淨值：	
投資物業	8,049,000
遞延資產	30,193
現金及銀行結餘	90,878
貿易應收款項	3,407
預付款項及其他應收款項	21,196
租金按金	(81,809)
預收款項	(24,298)
應計費用及其他應付款項	(14,920)
應付稅項	(44,678)
應付關聯方款項	(4,350,785)
遞延稅項負債	(90,516)
小計	3,587,668
交易費	20,676
終止確認附屬公司的虧損	(48,004)
總代價	3,560,340
由以下方式支付：	
現金	1,717,920
出售後所保留投資	1,842,420

就終止確認附屬公司的現金及現金等價物流入淨額分析如下：

	二〇二五年 人民幣千元
現金代價	1,717,920
出售的現金及銀行結餘	(90,878)
就終止確認附屬公司的現金及現金等價物流入淨額	1,627,042

30. 綜合現金流量表附註

(a) 除所得稅及與基金單位持有人交易前虧損與營運產生的現金對賬：

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
除所得稅及與基金單位持有人交易前虧損	(565,788)	(182,593)
已就下列各項作出調整：		
—物業、廠房及設備的折舊	86,173	90,487
—使用權資產折舊	61,005	61,187
—銀行借貸的交易成本攤銷	25,338	19,340
—融資業務的匯兌虧損	61,083	74,368
—投資物業的公平值虧損	640,111	321,859
—衍生金融工具公平值收益	—	(26,747)
—經營業務的匯兌虧損／(收益)	12,141	16,583
—出售物業、廠房及設備的(收益)／虧損	217	(46)
—貿易及租賃應收款項減值撥備	1,729	682
—利息收入	(26,849)	(28,080)
—已付／應付租賃負債的利息及融資開支	309	730
—利息開支	747,878	906,275
—管理人費用的調整	(43,293)	(7,354)
—記回應付工程款	(6,270)	(50,638)
—商譽減值	—	20,867
—應佔聯營公司虧損	27,043	—
—終止確認附屬公司虧損	48,004	—
營運資本的變動：		
—遞延資產	35,294	50,912
—存貨	2	217
—貿易及租賃應收款項	(4,494)	4,136
—應收關聯方款項	77,358	(97,797)
—預付款項、按金及其他應收款項	(221)	(5,507)
—貿易應付款項	959	2,254
—租金按金	(16,636)	(26,711)
—預收款項	(608)	(9,254)
—應計費用及其他應付款項	(7,106)	(22,821)
—應付關聯方款項	129,897	133,804
營運產生的現金	1,283,276	1,246,153

(b) 重大非現金交易：

截至二〇二五年十二月三十一日止年度內，金額為人民幣102,254,000元(二〇二四年：人民幣141,954,000元)的123,231,000個基金單位(二〇二四年：155,000,000個基金單位)獲發行以支付管理人費用。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

30. 綜合現金流量表附註(續)

(c) 負債對賬表

	融資業務的負債				
	租賃負債 人民幣千元	衍生金融工具	借貸－	借貸－	總計 人民幣千元
		淨額 人民幣千元	一年內歸還 人民幣千元	一年後歸還 人民幣千元	
於二〇二四年一月一日負債	(23,791)	12,015	(5,844,681)	(14,409,875)	(20,266,332)
現金流量	11,965	(40,889)	—	—	(28,924)
新借貸所得款項	—	—	(530,000)	(5,439,453)	(5,969,453)
償還借貸	—	—	5,768,129	165,000	5,933,129
租賃負債的利息開支	(730)	—	—	—	(730)
租賃負債的利息部分	730	—	—	—	730
其他非現金變動	—	28,874	(4,000,448)	3,711,372	(260,202)
於二〇二四年十二月三十一日負債	(11,826)	—	(4,607,000)	(15,972,956)	(20,591,782)

	融資業務的負債				
	租賃負債 人民幣千元	應付關聯方	借貸－	借貸－	總計 人民幣千元
		款項 人民幣千元	一年內歸還 人民幣千元	一年後歸還 人民幣千元	
於二〇二五年一月一日負債	(11,826)	(122,850)	(4,607,000)	(15,972,956)	(20,714,632)
現金流量	12,568	—	—	—	12,568
新借貸所得款項	—	—	—	(4,729,839)	(4,729,839)
償還借貸	—	—	882,400	3,935,029	4,817,429
收到一間關聯公司借貸	—	(650,000)	—	—	(650,000)
租賃負債的利息開支	(309)	—	—	—	(309)
租賃負債的利息部分	309	—	—	—	309
經營業務產生的變動	—	129,897	—	—	129,897
投資業務產生的變動	—	646,415	—	—	646,415
其他非現金變動	(29,169)	(122,608)	(9,353,428)	9,459,855	(45,350)
於二〇二五年十二月三十一日負債	(28,427)	(119,146)	(13,078,028)	(7,307,911)	(20,533,512)

31. 關連人士交易及重要關聯人士交易及結餘

於二〇二五年十二月三十一日，本集團主要受越秀地產(於香港註冊成立，擁有越秀房產基金約42%(二〇二四年：40%)基金單位)所影響。其餘58%(二〇二四年：60%)基金單位則由外界多方人士持有。

下表為於二〇二五年十二月三十一日，關連／關聯公司名稱及其與越秀房產基金關係性質的概要：

關連／關聯公司	與越秀房產基金的關係
越秀地產股份有限公司(「越秀地產」) ¹	越秀房產基金的主要基金單位持有人
管理人 ¹	越秀地產的聯營公司
廣州國金管理 ¹	越秀地產的聯營公司
怡城商管 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州白馬服裝市場有限公司(「白馬合營公司」)	越秀地產的附屬公司
白馬商管 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州越秀興業地產代理有限公司(「興業」) ¹	越秀地產的附屬公司
廣州市城市建設開發有限公司(「城建」) ¹	越秀地產的附屬公司
城市建設開發集團(中國)有限公司(「城建中國」) ¹	越秀地產的附屬公司
廣州越秀集團股份有限公司(「廣州越秀」) ¹	越秀的直接控股公司
廣州越秀企業集團股份有限公司(「越秀企業」) ¹	廣州越秀的附屬公司
廣州越秀資本控股集團股份有限公司(「廣州資控」)	廣州越秀的附屬公司
越秀企業(集團)有限公司(「越秀」)	越秀地產的主要股東
廣州市城市建設開發集團有限公司(「GCCD BVI」)	越秀企業的附屬公司
廣州宏城發展有限公司	越秀地產的附屬公司
廣州越秀城建仲量聯行物業服務有限公司(「廣州仲量聯行」) ¹	越秀地產的附屬公司
廣州穗橋發展有限公司(「穗橋」) ¹	越秀的附屬公司
越秀投資諮詢有限公司(「越秀投資諮詢」) ¹	越秀企業的附屬公司
廣州越秀產業投資基金管理有限公司 ¹	廣州資控的附屬公司
廣州越秀融資租賃有限公司 ¹	廣州資控的附屬公司
廣州越秀資本控股集團有限公司 ¹	廣州資控的附屬公司
廣州越秀企業發展有限公司	越秀企業的附屬公司
廣州越通公路運營管理有限公司(「越通」) ¹	越秀的附屬公司
廣州越鵬信息有限公司(「越鵬」) ¹	越秀的附屬公司
越秀(中國)交通基建投資有限公司	越秀的附屬公司
越秀交通基建有限公司(「越秀交通」) ¹	越秀的附屬公司
創興銀行有限公司(「創興銀行」) ¹	越秀的附屬公司

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

31. 關連人士交易及重要關聯人士交易及結餘(續)

下表為於二〇二五年十二月三十一日，關連／關聯公司名稱及其與越秀房產基金關係性質的概要(續)：

關連／關聯公司	與越秀房產基金的關係
創興銀行有限公司廣州分行(「創興廣州」) ¹	越秀的附屬公司
創興銀行有限公司上海分行(「創興上海」) ¹	越秀的附屬公司
廣州造紙集團有限公司 ¹	越秀企業的附屬公司
廣州期貨股份有限公司 ¹	廣州資控的附屬公司
廣州市祥港房地產開發有限公司	越秀地產的附屬公司
廣州市宏錦房地產開發有限公司	越秀地產的附屬公司
廣州東耀房地產開發有限公司	越秀地產的附屬公司
廣州市城建開發集團名特網絡發展有限公司	廣州越秀的附屬公司
廣州鵬燁貿易有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州越秀金融科技有限公司 ¹	廣州資控的附屬公司
上海越秀融資租賃有限公司 ¹	廣州資控的附屬公司
武漢康景實業投資有限公司	越秀地產的附屬公司
廣州城建開發設計院有限公司 ¹	廣州越秀的附屬公司
廣州越秀商業地產經營管理有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
越秀諮詢(深圳)有限公司	越秀的附屬公司
杭州越秀房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
杭州越榮房地產開發有限公司	越秀地產的附屬公司
杭州盛寅房地產開發有限公司	越秀地產的附屬公司
杭州豐勝房地產開發有限公司	越秀地產的附屬公司
杭州杭秀房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
杭州越嘉房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
武漢越秀商業管理有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州市品秀房地產開發有限公司	越秀地產的附屬公司
廣州越秀商業經營管理有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州越秀星寓公寓管理有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州雋越房地產開發有限責任公司	越秀地產的附屬公司
廣州越秀資本投資管理有限公司 ¹	廣州資控的附屬公司
廣州越秀鯤鵬私募證券投資基金管理有限公司	廣州資控的附屬公司
廣州悅秀智訊科技信息有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州白馬電子商務股份有限公司	越秀企業的附屬公司
廣州城建開發裝飾有限公司	越秀地產的附屬公司
廣州越秀城開房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州城建開發工程造價諮詢有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣期資本管理(上海)有限公司 ¹	廣州資控的附屬公司

31. 關連人士交易及重要關聯人士交易及結餘(續)

下表為於二〇二五年十二月三十一日，關連／關聯公司名稱及其與越秀房產基金關係性質的概要(續)：

關連／關聯公司	與越秀房產基金的關係
廣州資產管理有限公司 ¹	廣州資控的附屬公司
廣州東秀房地產開發有限公司	越秀地產的附屬公司
廣州越秀華城房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州皇上皇集團股份有限公司	越秀企業的附屬公司
廣州風行乳業股份有限公司	越秀企業的附屬公司
金鷹基金管理有限公司 ¹	廣州資控的附屬公司
廣州宏勝房地產開發有限公司	越秀地產的附屬公司
廣州裕秀房地產開發有限公司	越秀地產的聯營公司
廣州越冠房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州匯城實業發展有限公司	越秀地產的附屬公司
廣州敏秀房地產開發有限公司	越秀地產的合營企業
廣州南方智媒產業園有限公司	越秀地產的附屬公司
廣州越富房地產開發有限公司	越秀地產的附屬公司
廣州市品薈房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州越宏房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的聯營公司
廣州市佰城投資發展有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州越秀食品集團有限公司(「越秀食品」)	越秀企業的附屬公司
越秀發展 ¹	越秀企業的附屬公司
廣州越創智數信息科技有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州皇上皇食品商貿有限公司	越秀企業的附屬公司
廣州市品輝房地產開發有限公司	越秀地產的附屬公司
廣州市品悅房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州鳴泉居會議中心有限公司	廣州越秀的附屬公司
廣州市悅冠智能科技有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州悅秀會信息科技有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
輝山乳業(瀋陽)銷售有限公司 ¹	越秀企業的附屬公司
廣州市品臻房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的聯營公司
廣州越秀物業發展有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州越建工程管理有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州市穗港澳合作交流促進會 ¹	越秀地產的附屬公司
湖北悅秀薈房地產經紀有限公司	越秀地產的附屬公司
廣州越達投資有限責任公司	越秀的附屬公司
廣州越秀創業投資基金管理有限公司 ¹	廣州資控的附屬公司

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

31. 關連人士交易及重要關聯人士交易及結餘(續)

下表為於二〇二五年十二月三十一日，關連／關聯公司名稱及其與越秀房產基金關係性質的概要(續)：

關連／關聯公司	與越秀房產基金的關係
廣州越創房地產開發有限公司	越秀地產的聯營公司
越龍控股有限公司(「越龍」)	越秀地產的附屬公司
信託人 ¹	越秀房產基金的信託人
香港上海滙豐銀行有限公司及其附屬公司(「滙豐集團」) ¹	信託人的聯繫人
越秀證券有限公司 ¹	廣州越秀的附屬公司
廣州天盈房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州天越房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
杭州燦樂實業投資有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州越浩房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州市悅匯城商業經營管理有限公司武漢分公司	越秀地產的聯營公司
廣州市品鑫房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的聯營公司
廣州鳴泉居酒店有限公司第一分公司 ¹	廣州越秀的附屬公司
杭州樾祥房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
杭州越藥房地產開發有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州市祥發房地產有限公司 ¹	越秀地產的附屬公司
廣州新厚德投資發展有限公司 ¹	廣州越秀的附屬公司
廣州越秀融資擔保有限公司 ¹	廣州資控的附屬公司
廣州國金商業經營管理有限公司	越秀地產的附屬公司
廣州國金商業經營管理有限公司上海分公司 ¹	越秀地產的附屬公司
晉耀 ¹	越秀房產基金的聯營公司
譽耀 ¹	越秀房產基金的聯營公司
景耀 ¹	越秀房產基金的聯營公司
佳耀 ¹	越秀房產基金的聯營公司

¹ 該等關連公司亦視為本集團的關聯公司，與該等關聯公司進行的交易及結餘披露於下文附註(a)及(b)。

31. 關連人士交易及重要關聯人士交易及結餘(續)

(a) 與關連／關聯公司進行的交易

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
已付／應付資產管理費用		
— 管理人	159,431	167,929
已付／應付物業管理費		
— 怡城商管	19,558	24,347
— 白馬商管	6,264	6,170
— 廣州國金管理	15,583	16,588
已收／應收租金收入		
— 興業	—	263
— 怡城商管	8,390	7,761
— 城建	25,934	16,292
— 穗橋	552	553
— 廣州期貨股份有限公司	619	429
— 廣州越秀產業投資基金管理有限公司	998	946
— 廣州仲量聯行	17,289	18,402
— 廣州越秀融資租賃有限公司	15,627	16,069
— 廣州國金管理	14,493	13,387
— 廣州越秀資本控股集團有限公司	23,642	24,781
— 越通	9,075	9,051
— 越鵬	733	735
— 廣州造紙集團有限公司	278	279
— 創興廣州	12,221	16,817
— 創興上海	5,429	5,441
— 廣州鵬燁貿易有限公司	2,200	2,205
— 廣州越秀金融科技有限公司	—	401
— 上海越秀融資租賃有限公司	5,570	5,876

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

31. 關連人士交易及重要關聯人士交易及結餘(續)

(a) 與關連／關聯公司進行的交易(續)

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
已收／應收租金收入		
— 武漢越秀商業管理有限公司	2,819	2,827
— 廣州城建開發設計院有限公司	2,136	931
— 廣州越秀商業地產經營管理有限公司	4,213	810
— 廣州越秀資本投資管理有限公司	3,764	4,084
— 杭州越秀房地產開發有限公司	4,557	5,352
— 廣州悅秀智訊科技信息有限公司	3,154	3,163
— 廣州城建開發工程造價諮詢有限公司	126	—
— 廣期資本管理(上海)有限公司	3,209	3,700
— 廣州資產管理有限公司	14,778	18,181
— 廣州越秀創業投資基金管理有限公司	5,301	5,717
— 滙豐集團	4,849	1,435
— 廣州國金商業經營管理有限公司上海分公司	1,135	1,138
— 杭州燦樂實業投資有限公司	2,783	817
— 廣州越秀城開房地產開發有限公司	933	1,866
— 廣州越秀華城房地產開發有限公司	8,463	40,550
— 廣州越宏房地產開發有限公司	—	16
— 廣州市佰城投資發展有限公司	8,802	8,818
— 廣州越秀	60,364	62,742
— 越秀發展	115	279
— 廣州越創智數信息科技有限公司	292	323
— 杭州杭秀房地產開發有限公司	—	800
— 杭州越嘉房地產開發有限公司	—	1,624
— 金鷹基金管理有限公司	4,754	8,033
— 廣州越冠房地產開發有限公司	2,874	4,065

31. 關連人士交易及重要關聯人士交易及結餘(續)

(a) 與關連／關聯公司進行的交易(續)

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
已收／應收租金收入		
— 廣州市品悅房地產開發有限公司	—	2,888
— 廣州市穗港澳合作交流促進會	306	390
— 廣州市品蒼房地產開發有限公司	—	6,354
— 廣州市品臻房地產開發有限公司	—	2,132
— 廣州市悅冠智能科技有限公司	1,682	1,794
— 廣州悅秀會信息科技有限公司	15	14
— 輝山乳業(瀋陽)銷售有限公司	119	45
— 廣州越建工程管理有限公司	5,193	4,507
— 廣州天盈房地產開發有限公司	15,718	13,578
— 廣州天越房地產開發有限公司	—	8,928
— 廣州越秀物業發展有限公司	7,570	9,621
— 杭州樾祥房地產開發有限公司	613	—
— 杭州越藥房地產開發有限公司	613	—
— 廣州市祥發房地產有限公司	1,258	—
— 廣州新厚德投資發展有限公司	163	—
— 廣州越秀融資擔保有限公司	154	—
— 廣州鳴泉居酒店有限公司第一分公司	6	—
— 廣州市品鑫房地產開發有限公司	5,800	—
— 廣州越浩房地產開發有限公司	22,169	—
— 越秀地產	1,693	1,546
— 管理人	849	847
— 越秀交通	849	847

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

31. 關連人士交易及重要關聯人士交易及結餘(續)

(a) 與關連／關聯公司進行的交易(續)

	截至十二月三十一日止年度	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
已收／應收利息收入		
— 城建	3,453	3,462
— 晉耀	1,066	—
— 譽耀	1,066	—
— 景耀	1,066	—
— 佳耀	1,066	—
— 創興廣州	599	326
— 滙豐集團	377	644
已付／應付信託人費用		
— 信託人	12,176	12,551
已付租賃付款的本金部分		
— 廣州越秀星寓公寓管理有限公司	11,882	12,695
已付／應付利息開支		
— 滙豐集團	5,970	18,925
— 越秀投資諮詢	3,624	14,234
— 創興廣州	2,849	54
已付／應付發債費用		
— 滙豐集團	—	1
— 創興銀行	88	43
— 越秀証券有限公司	101	56
已付商業保險費用		
— 創興保險	14	16

附註：

- (i) 所有關連／關聯公司交易均按規管該等交易的有關協議條款進行。
- (ii) 本集團於截至二〇二五年十二月三十一日止年度向越秀發展出售於晉耀、譽耀、景耀及佳耀的50%股權。進一步詳情載於附註29。
- (iii) 上述各項的關聯人士交易亦構成上市規則第14A章定義之關連交易。

31. 關連人士交易及重要關聯人士交易及結餘(續)

(b) 與關聯公司有關的結餘

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
應收城建款項(i)	47,548	142,212
應收城建中國款項	27,888	14,035
應收晉耀款項(ii)	191,276	—
應收譽耀款項(ii)	165,891	—
應收景耀款項(ii)	162,118	—
應收佳耀款項(ii)	180,499	—
在創興銀行的銀行存款	158,965	4,701
在滙豐集團的銀行存款	1,489,047	105,641
來自滙豐集團的銀行借貸	27,097	318,328
來自創興銀行的銀行借貸	214,063	34,263
應付怡城商管款項	3,224	2,034
應付白馬商管款項	5,994	213
應付管理人款項	95,902	106,497
應付廣州國金管理款項	1,489	1,535
應付城建中國款項	123	1,570
應付GCCD BVI款項	10,000	10,000
應付越秀地產款項	2,414	1,001
應收關聯公司租金收入	3,752	1,782
來自關聯公司的預收款項	3,578	2,823
來自關聯公司租金按金(iv)	51,023	69,126
應付關聯公司的貿易款項	4,228	2,765
來自越秀投資諮詢的借貸(iii)	—	240,770

附註：

- (i) 根據城建與Tower Top訂立的結算代理協議，城建將負責結算有關建設廣州國金中心的未付建築費。年末的應收款項結餘人民幣0.40億元(二〇二四年：人民幣0.40億元)指向城建作出的初始款項轉撥減應付建築結算。該應收款項為無抵押、按每年9%計息及須於結清相關應付工程款時償還。倘在結算所有未償付建築成本後有剩餘資金，城建將需要在結算有關費用後向Tower Top退回額外現金。
- (ii) 於二〇二五年十一月三日，越秀房產基金擁有99%權益的附屬公司廣州越秀城建國際金融中心有限公司向晉耀、譽耀、景耀及佳耀提供股東貸款人民幣6.5億元，按年利率4.3%計息，為期三年。剩餘應收款項為無抵押、免息及按要求償還。

綜合財務報表附註

截至二〇二五年十二月三十一日止年度

31. 關連人士交易及重要關聯人士交易及結餘(續)

(b) 與關聯公司有關的結餘(續)

附註(續)：

(iii) 該結餘指截至二〇二四年十二月三十一日應付越秀投資諮詢的未償還借貸260,000,000港元，其已於二〇二五年四月悉數償還。該筆借貸的利率為香港銀行同業拆息率加1.5%，自二〇二〇年四月二十九日起計為期五年，其最初根據Secure Shell(作為借款人)與若干銀行(作為貸款人)訂立的融資協議(「融資協議」)提取，隨後於二〇二三年八月十七日由其中一名原貸款人轉讓予越秀投資諮詢。根據融資協議，越秀房產基金及Secure Shell均非轉讓的訂約方，亦無以其他方式參與轉讓。

(iv) 來自關聯公司的租金按金於綜合財務狀況表中計入為租金按金。

除上文(i)、(ii)及(iii)項所披露的結餘外，所有與關聯公司有關的其他結餘均為無抵押、免息及按要求償還。所有結餘以人民幣計值及與其公平值合理相若。

(c) 主要管理層補償

截至二〇二五年十二月三十一日止年度，概無任何主要管理層補償(二〇二四年：無)。

32. 資本承擔

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
有關物業、廠房及設備及投資物業的資本承擔 已訂約但未撥備	68,207	53,747

33. 應收未來最低租金

不可撤銷營運租約項下的應收未來最低租金如下：

	於十二月三十一日	
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元
一年內	872,384	1,530,934
一年至五年	1,211,041	2,005,528
五年以上	12,713	34,734
	2,096,138	3,571,196

34. 報告期後事項

於二〇二六年二月十二日，Yuexiu REIT MTN Company Limited 發行 300 百萬美元於二〇二九年二月到期之 6.5 厘綠色票據，及金峰有限公司發行人民幣 690 百萬元於二〇二九年二月到期之 3.5 厘綠色票據。

35. 批准綜合財務報表

綜合財務報表於二〇二六年三月十一日獲管理人董事會批准及授權刊發。

業績表現一覽表

於二〇二五年十二月三十一日

	二〇二五年	二〇二四年	二〇二三年	二〇二二年	二〇二一年
基金單位持有人應佔資產淨值(人民幣)	14,096,678,323	14,829,378,000	15,632,979,000	16,104,395,000	14,717,852,000
每個基金單位的基金單位持有人應佔資產淨值(包括遞延基金單位持有人應佔的資產淨值)(人民幣)	2.68	2.91	3.18	3.37	4.31
(折合港元)	2.97	3.14	3.51	3.77	5.27
成交價與資產淨值的最大溢價(港元)	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
成交價與資產淨值的最大折讓(港元)	2.30⁽ⁱ⁾	2.34 ⁽ⁱ⁾	2.41 ⁽ⁱ⁾	2.45	2.07
每個基金單位的淨(虧損)/收益率	(15.35)%⁽ⁱⁱ⁾	(6.67)% ⁽ⁱⁱ⁾	0.1% ⁽ⁱⁱ⁾	(6.07)%	5.9%
已發行基金單位數目(單位)	5,258,969,097	5,090,738,171	4,915,738,171	4,783,780,325	3,417,224,428

附註：

- (i) 最大溢價乃按截至二〇二五年十二月三十一日止年度內香港聯合交易所有限公司的最高成交價0.98港元(二〇二四年：1.26港元)計算。最高折讓乃根據截至二〇二五年十二月三十一日止年度內香港聯合交易所有限公司的最低成交價0.67港元(二〇二四年：0.80港元)計算。
- (ii) 每個基金單位的淨虧損率乃按截至二〇二五年十二月三十一日止年度每個基金單位的除稅後及與基金單位持有人交易前的虧損除以二〇二五年十二月三十一日的收市價0.86港元(二〇二四年：0.96港元)計算。

五年財務概要

越秀房產基金在過去五個財政年度之業績及資產與負債之概要如下：

	截至十二月三十一日止年度				
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元	二〇二三年 人民幣千元	二〇二二年 人民幣千元	二〇二一年 人民幣千元
業績					
除所得稅後及與基金單位持有人 交易前之(虧損)/溢利	(694,275)	(336,589)	(3,955)	(510,940)	674,562
	於十二月三十一日				
	二〇二五年 人民幣千元	二〇二四年 人民幣千元	二〇二三年 人民幣千元	二〇二二年 人民幣千元	二〇二一年 人民幣千元
資產及負債					
資產總額	42,047,309	43,284,918	43,846,081	43,866,432	43,862,248
總負債(不包括基金單位 持有人應佔資產淨值)	26,799,064	27,266,607	27,006,270	26,544,795	27,938,370
基金單位持有人應佔資產淨值	14,096,677	14,829,378	15,632,979	16,104,395	14,717,852

公司及投資者關係資料

管理人的董事會

執行董事

區海晶女士
林德良先生

非執行董事

江国雄先生(主席)(於二〇二五年五月二十二日獲委任)
曾志釗先生

獨立非執行董事及審核委員會成員

陳志安先生
陳志輝先生
張玉堂先生
陳曉歐先生(於二〇二六年四月十五日辭任)
陳觀展先生(於二〇二六年四月十五日獲委任)

管理人的負責人員

區海晶女士
林德良先生
關志輝先生
劉碧紅先生(於二〇二五年四月二日獲批准)

管理人的公司秘書

余達峯先生

管理人的財務總監

關志輝先生

信託人

滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司

越秀房產基金的核數師

安永會計師事務所(執業會計師及註冊公眾利益實體核數師)

主要估值師

第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司

香港法律顧問

貝克•麥堅時律師事務所

越秀房產基金的主要往來銀行

中國銀行(香港)有限公司
交通銀行股份有限公司
創興銀行股份有限公司
中信銀行股份有限公司
招商銀行股份有限公司
中國民生銀行股份有限公司
星展銀行有限公司
興業銀行股份有限公司
平安銀行股份有限公司
上海浦東發展銀行股份有限公司
香港上海滙豐銀行有限公司

可供查閱越秀房產基金資料的網站

<http://www.yuexiureit.com>
<http://www.hkex.com.hk>

管理人的註冊辦事處

香港灣仔
駱克道 160 號
越秀大廈
17 樓 B 室

基金單位註冊及過戶處

卓佳證券登記有限公司
香港夏慤道 16 號
遠東金融中心 17 樓

公司及投資者關係資料

證券上市交易所

基金單位：

香港聯合交易所有限公司－00405

債券：

香港聯合交易所有限公司

400,000,000 美元於二〇二六年到期之 2.65 厘票據

(股份代號：40577)

中華(澳門)金融資產交易股份有限公司

人民幣 1,500,000,000 元於二〇二六年到期之 4.15 厘

有擔保票據

(股份代號：MOXLB2350)

香港聯合交易所有限公司

人民幣 1,000,000,000 元於二〇二八年到期之 4.1 厘

有擔保票據

(股份代號：85018)

北京金融資產交易所

人民幣 600,000,000 元於二〇二八年到期之 2.7 厘有擔保票據

(債券代號：102582949.IB)

投資者關係

如欲索取越秀房產基金的額外資料，請聯絡：

關志輝先生

電郵：yxft.ir@yuexiureit.com



越秀房地產投資信託基金

YUEXIU REAL ESTATE INVESTMENT TRUST

www.yuexiureit.com

香港灣仔駱克道160號越秀大廈17樓B室

管理人



越秀房託資產管理有限公司

YUEXIU REIT ASSET MANAGEMENT LIMITED