

## 管理層討論及分析

# 自營投資



## 管理層討論及分析

### 自營投資

於本財政年度上半年，儘管市場時而波動，全球股市（除歐洲外）年末表現仍然正面。受美國經濟衰退憂慮和日本央行意外加息的影響，第三季全球股市經歷調整。然而，受聯儲局減息和美國大選結果的推動，股市隨後迎來強勁復甦。中國方面，部份受益於政府公佈之刺激措施以提振經濟，其股市亦取得了近年來最亮眼之半年回報。本財政年度下半年，市場表現分歧。於一月份，美國掀起關稅威脅，導致市場樂觀情緒減弱，對美國股市的影響在二零二五年第一季最為明顯。歐洲市場則受惠德國的財政政策和國防開支增加，而中國則憑藉人工智能的突破實現增長。隨著中美貿易緊張局勢在關稅降低後有所緩和，加上地緣政治衝突有所緩解，全球股市於二零二五年第二季度以強勁收盤作結。

我們的投資策略是將資本優先配置於基本面穩健的企業，這有助於減低本財政年度受宏觀因素引發的短期波動之影響。截至二零二五年六月三十日止年度，自營投資部錄得除稅前溢利24.033億港元，主要由於財政年度內交易金融資產的已變現及未變現收益及股息收入所致。

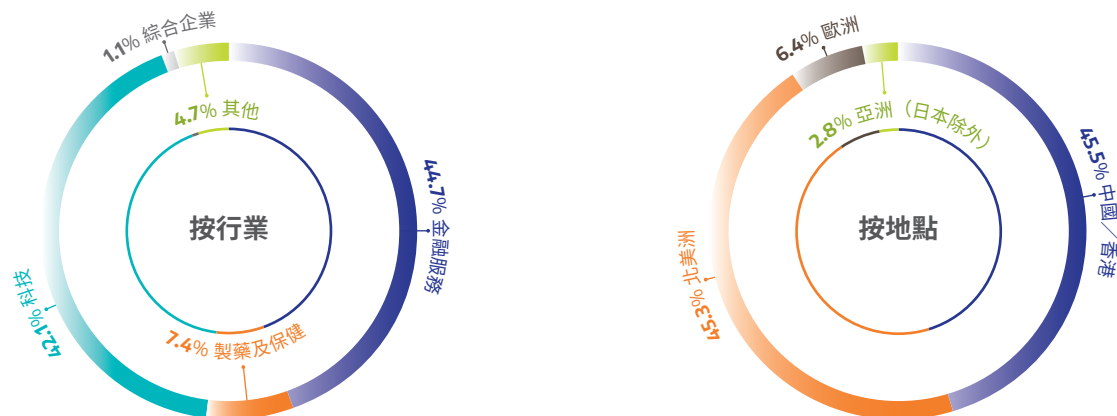
自營投資分部仍專注投資於預期能夠長期創造股東價值，以及有潛力為本集團帶來切實回報的優質企業。話雖如此，需要提醒股東的是，該分部業績將會受到公平估值的影響，因此波動性仍將持續存在。

本集團的財資部保持謹慎態度。儘管仍受市場波動所影響，利息開支淨額及外匯風險仍得以控制。

### 投資組合

截至二零二五年六月三十日，本集團自營投資部之總投資額為19.65億美元，由交易投資組合及長期投資組合組成。截至二零二五年六月三十日，概無單項投資佔本集團之資產總值的5%或以上。

交易投資組合由約四十種證券組成，按行業及地點的分析如下：



長期投資組合由四種證券組成，其中主要為投資於一家於香港上市的金融服務公司。

# 管理層討論及分析

# 物業發展 及投資

新加坡 Springleaf Residence (構思圖)



# 管理層討論及分析

## 物業發展及投資

### 國浩房地產有限公司(「國浩房地產」)

截至二零二五年六月三十日止年度，國浩房地產的收益較去年上升5%至19.164億新加坡元(約113.860億港元)。有關上升乃主要由於其物業發展及物業投資業務的表現持續增長。

國浩房地產的物業發展收益增加3%至15.630億新加坡元(約92.863億港元)，主要由於其新加坡住宅發展項目已大部分售出，並分階段確認。此外，來自中國的物業發展收益較去年增加28%，主要由於重慶國浩白嶼林項目的部分住宅單位已交付予買家。由於中國住宅市場持續面臨挑戰，國浩房地產在本財政年度下半年為其中國物業發展確認可預見虧損撥備8,180萬新加坡元(約4.860億港元)。

國浩房地產投資物業的收益增加22%至2.811億新加坡元(約16.701億港元)，主要由於新加坡國浩大廈(Guoco Tower)和國浩時代城(Guoco Midtown)的經常性租金收入增加。

國浩房地產的經營溢利總額下跌7%至2.988億新加坡元(約17.753億港元)，乃由於新加坡的增長抵銷中國的虧損。

投資物業估值盈餘增加46%至5,890萬新加坡元(約3.50億港元)，主要是由於新加坡投資物業的公平值收益增加，惟部分被中國投資物業估值下跌抵銷。

融資成本淨額下跌12%至1.80億新加坡元(約10.694億港元)。這主要是由於本財政年度的低利率環境所致。

整體而言，國浩房地產的股東應佔溢利較去年同期減少17%至1.071億新加坡元(約6.363億港元)。



## 管理層討論及分析



新加坡國浩時代城

新加坡今年上半年國內生產總值(GDP)平均增長4.3%。此穩健增長表現促使政府將二零二五年全年GDP增長預測由1.5%上調至2.5%，優於先前預測。然而，全球地緣政治和貿易緊張局勢仍潛藏風險。在健康的勞動市場和利率緩和的支持下，購屋需求仍然強勁。私人住宅物業

市場價格升幅溫和。新加坡的寫字樓市場展現韌性，核心商業區(CBD)中心地段尤為突出。甲級寫字樓的實際租金輕微上升，空置率有所改善，反映對優質空間的需求穩健。這趨勢主要源於「追求優質」現象，企業紛紛遷往設施更優越的寫字樓。

## 管理層討論及分析

在中國，二零二五年第二季經濟按年增長5.2%，略低於上一季的5.4%。儘管第二季增長率低於第一季，二零二五年上半年的整體增長仍符合政府設定的5%目標。為支持增長，中國人民銀行將關鍵貸款利率維持在歷史低點。近期數據顯示，新房價跌幅正在放緩。經濟可持續復甦取決於整體經濟和消費者信心的改善。在寫字樓領域，由於市場的新增供應對租金造成壓力，上海第二季空置率輕微上升。當局已開始採取措施解決此問題，主要為縮減出售商業用地，鼓勵發展商歸還尚未開始發展的地塊，以及推動現有寫字樓庫存轉為其他用途。該等措施將逐步減少市場的新增寫字樓供應量。

在馬來西亞，馬來西亞國家銀行(BNM)已將其二零二五年國內生產總值增長預測調整至更保守的4.0%至4.8% (原預測為4.5%至5.5%)，原因是全球經濟放緩。BNM在七月將隔夜政策利率(OPR)下調至2.75%，作為提前部署措施以確保經濟在溫和的通脹壓力下保持穩步增長。於二零二五年第一季度，馬來西亞整體物業市場出現下滑，交易量按年下跌6.2%，交易金額則按年下跌9.0%。吉隆坡的商業寫字樓市場持續面臨挑戰。二零二五年第一季的整體空置率為16.1%，其中吉隆坡市中心的核心商業區的空置率為19.4%，在二零二五年第二季輕微緩和至19.2%。

新加坡 Lentor Central Residences (構思圖)



## 管理層討論及分析

# 酒店及休閒



英國 The Tower Hotel, The Lawn

## 管理層討論及分析

### 酒店及休閒

#### The Clermont Hotel Group (「CHG」)

我們位於英國的主要酒店營運業務部門CHG，於截至二零二五年六月三十日止年度錄得除稅後溢利4,380萬英鎊（約4.476億港元），去年則為3,920萬英鎊（約3.859億港元）。

倫敦酒店市場在本財政年度面臨挑戰，隨著疫情後積壓需求有所緩解，平均房價已恢復正常。儘管如此，CHG表現優於市場，成功維持集團的平均房價水平。透過實施規模策略以提高客房入住率，該業務成功應對價格壓力並推動良好收益增長。CHG在高入住率下發揮規模效益優勢，尤其是在勞動力方面，有助於抵銷工資上漲壓力。再者，該業務一直致力於成本控制，著重其酒店的經營效率。該等措施已有效抵銷上升的勞動力及能源成本。

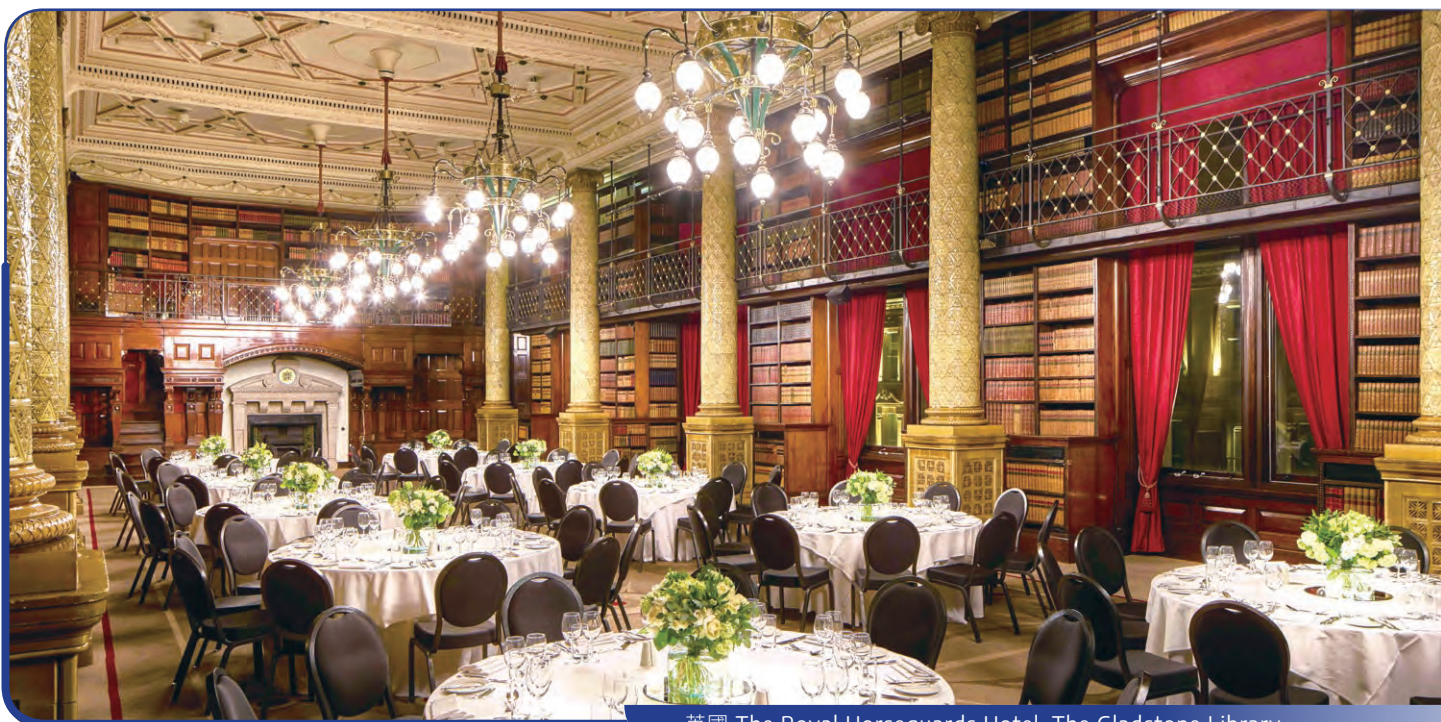
CHG維持穩健的現金流，並在本年度進一步減少外部債務，目前其債務已降至至少於三年前總額的三分之一。同時，CHG已增加對酒店基礎設施的投資，以確保酒店維護完善並符合規範。

CHG亦已進行針對性的回報投資，經翻新餐飲食肆推動年內收益增加。該業務持續推動大型項目，會議和活動空間以及客房的翻新工程預期將於下一個財政年度完成。

年內，CHG已在資訊科技項目上取得重大進展，引入新的收益管理系統以優化定價及收益策略，以及新的採購系統以增強採購控制。CHG亦正增加對自動化及人工智能技術的投資，以提升顧客體驗及提高效率。

年內，CHG再度榮獲英國Great Place To Work評選為二零二五年最佳工作場所之一。全體員工當中83%表示該公司為理想的工作場所，遠高於英國典型企業54%的平均員工認可度。這認可不僅反映員工的高度參與度，更為該業務在持續競爭激烈的勞動市場中的招募工作提供支持。

展望未來，CHG對倫敦市場前景保持審慎樂觀。儘管預計面臨成本挑戰，該業務仍處於有利位置，藉著湧現的機會推動未來增長。



英國 The Royal Horseguards Hotel, The Gladstone Library

## 管理層討論及分析

### The Rank Group Plc(「Rank」)

截至二零二五年六月三十日止年度，Rank的博彩淨收益增加8%至7.954億英鎊(約81.291億港元)，主要由於業務部門全線錄得增長。經營溢利增加128%至6,700萬英鎊(約6.847億港元)，反映該業務的營運槓桿效應。

到訪Grosvenor賭場的顧客人次增加3%，每次到訪消費額增加11%。該業務持續受益於對賭台設備及賭台管理系統逐步推行的投資，賭台利潤率於年內因而有所增加。Mecca賭場的顧客到訪人次與去年持平，每次到訪消費額增加5%。於西班牙，Enracha賭場的顧客到訪人次增加3%，每次到訪消費額增加6%。

### Grosvenor 賭場



### Mecca

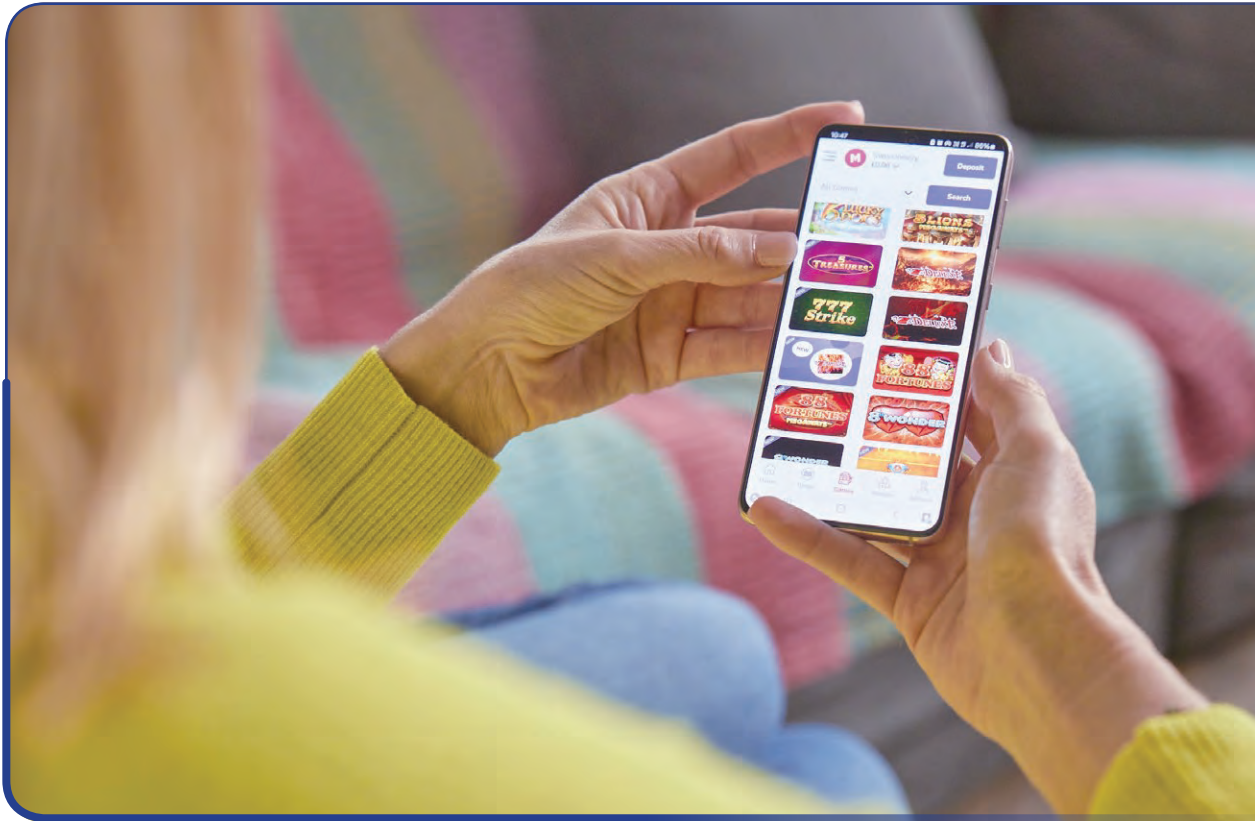


### Enracha



## 管理層討論及分析

數碼業務持續表現強勁，Grosvenor及Mecca的跨渠道品牌增長顯著。Grosvenor及Mecca跨渠道品牌的博彩淨收益分別增長22%及11%。我們英國核心業務的收益增長受惠於對科技的持續投資，使我們領先市場的專有平台能夠為顧客提供無縫且客製化的跨渠道體驗，數碼業務強大的營運槓桿效應，確保溢利隨著收益增加亦將大幅改善。



Rank的盈利能力日益增長，並擁有強大的淨現金狀況，這將使我們能夠持續投資並逐步提高股息回報。隨著期待已久的賭場法改革推出，該業務正處於令人振奮的轉折點。Grosvenor業務將受惠於博彩機配置額增加及體育博彩業務的推出，此將能更好地滿足現有顧客的需求，並增加賭場對更廣泛消費者群的吸引力。隨著我們不斷投資於顧客服務的品質及價值，bingo業務將持續增強。Rank擁有非常廣闊的發展前景，並有望於往後年度取得進一步成功。

### 數碼



## 管理層討論及分析

# 金融服務



## 管理層討論及分析

### 金融服務

#### 豐隆金融集團有限公司(「豐隆金融集團」)

截至二零二五年六月三十日止年度，豐隆金融集團的除稅前溢利為61.027億馬來西亞元(約109.783億港元)，較去年的58.456億馬來西亞元(約97.308億港元)增加4%。有關增加乃由於銀行分部及保險分部的貢獻增加所致。

截至二零二五年六月三十日止年度，豐隆銀行集團錄得除稅前溢利增加4%至53.603億馬來西亞元(約96.428億港元)，而去年則為51.342億馬來西亞元(約85.466億港元)。該增長主要由於收益上升6.270億馬來西亞元(約11.279億港元)及減值虧損撥回增加2.704億馬來西亞元(約4.864億港元)。然而，溢利增加被營運開支增加1.403億馬來西亞元(約2.524億港元)、應佔聯營公司溢利減少1.234億馬來西亞元(約2.220億港元)及聯營公司攤薄虧損4.076億馬來西亞元(約7.332億港元)所抵銷。

截至二零二五年六月三十日止年度，HLA Holdings集團錄得除稅前溢利6.672億馬來西亞元(約12.002億港元)，較去年的6.062億馬來西亞元(約10.905億港元)增加10%。增加主要由於保險服務業績增加1.067億馬來西亞元(約1.920億港元)所致。然而，有關增加被應佔聯營公司溢利減少2,480萬馬來西亞元(約4,460萬港元)以及淨投資收入及其他減少2,090萬馬來西亞元(約3,760萬港元)所抵銷。

截至二零二五年六月三十日止年度，豐隆資本集團錄得除稅前溢利7,850萬馬來西亞元(約1.412億港元)，較去年的1.219億馬來西亞元(約2.029億港元)減少36%。此乃主要由於業務分部全線錄得較低貢獻所致。



## 管理層討論及分析

### 其他

本集團全資擁有的麥蘆卡蜂蜜產品生產商及分銷商 Manuka Health New Zealand Limited (「MHNZ」) 的業績較去年有所下降。此乃主要由於一名主要客戶的流失以及核心國際市場持續面臨的價格壓力所致。儘管如此，MHNZ 仍維持去年實現的高毛利率水平，反映其對高端產品組合、定價原則及品牌定位的專注。該業務繼續致力於透過高端產品策略、營運效率提升及對高價值銷售渠道的重點投資，推動可持續增長。

截至二零二五年六月三十日止年度，由於碳氫化合物開採量增加，巴斯海峽石油及燃氣業務之業績錄得略微改善。

### 集團財務狀況論述

#### 財務業績

截至二零二五年六月三十日止年度，本集團錄得經審核股東應佔綜合溢利40.307億港元，較去年增加13%。此乃主要由於本集團大部分分部表現良好，惟部分業績被物業發展及投資部及其他分部的溢利減少所抵銷。每股基本盈利為12.39港元，相對去年則為11.01港元。

截至二零二五年六月三十日止年度，自營投資部、物業發展及投資部、酒店及休閒部、金融服務部及其他分部分別錄得除稅前溢利24.033億港元、2.584億港元、11.029億港元、14.853億港元及1,000萬港元。整體而言，截至二零二五年六月三十日止年度，本集團的經審核綜合除稅前溢利增加19%至52.599億港元。

截至二零二五年六月三十日止年度，本集團的收益增加9%至244億港元，主要由於酒店及休閒部本年度業務持續增長，令收益增加12億港元。此外，物業發展及投資部的收益因新加坡住宅項目的強勁銷售表現及分階段確認銷售上升而增加8億港元，貢獻本集團收益之增長。

### 資本管理

於二零二五年六月三十日，本公司股東應佔綜合總權益為687億港元。淨債務即銀行貸款及其他借貸總額減去現金及短期資金和交易金融資產，為137億港元。於二零二五年六月三十日的權益對債務比率為83:17。

### 流動性及財務資源

於二零二五年六月三十日，本集團之現金及短期資金以及交易金融資產總額主要以美元(37%)、港元(25%)、新加坡元(14%)、人民幣(10%)及英鎊(5%)計價。

本集團於二零二五年六月三十日之銀行貸款及其他借貸總額為393億港元，主要以新加坡元(76%)、人民幣(8%)、港元(7%)、美元(5%)及英鎊(2%)計價。本集團將在一年內或按要求即時償還的借貸為104億港元。

於年結時，本集團的若干銀行貸款及其他借貸以賬面總值469億港元的不同物業、固定資產、交易金融資產及銀行存款作為抵押。

本集團於二零二五年六月三十日獲承諾提供但未動用的借貸額約137億港元。

### 利率風險

本集團之利率風險源自財資活動及借貸。本集團透過全力減少集團之整體負債成本及利率變動之風險去管理其利率風險。本集團認為適當時可採用利率合約去管理其利率風險。

於二零二五年六月三十日，本集團之銀行貸款及其他借貸約79%之附帶利率按浮動利率計算，其餘21%之附帶利率按固定利率計算。本集團之未到期利率合約面值金額為39億港元。

### 外匯風險

本集團不時訂立外匯合約(主要為場外交易衍生工具)，主要用作對沖外匯風險及投資。

於二零二五年六月三十日，未到期之外匯合約總面值金額為40億港元，並用作對沖外幣股權投資。

## 管理層討論及分析

### 股票價格風險

本集團維持主要是公眾上市股票的投資組合。股票投資須遵守資產配置限額。

### 自營投資目標、監控和監督

#### 投資目標

本集團之自營投資旨在通過對全球資本市場進行股票和直接投資，帶來具吸引力的風險平衡回報及實現資本增值。本集團的投資策略主要聚焦於投資優質上市公司股票，其被認為具備為股東創造長遠價值的潛力。在實現投資目標的過程中，我們採取基於基本面由下而上的選股流程，該流程以公司的基礎業務方面評估作為首要考量，以識別能夠帶來可持續盈利增長並有望可長期創造股東價值的優質公司（「投資視角」）。

投資組合主要包括在認可證券交易所上市的股票，該等股票乃根據特定的量化指標及素質見解進行篩選，並符合投資視角及其他準則（包括但不限於市值和流動性）。

GuoLine Advisory Pte. Ltd.（「GAPL」）由訓練有素且具備豐富經驗的專業人士組成，受委管理本集團指定的全權委託投資組合，並提供投資建議以協助自營投資的管理。

#### 風險管理及監控措施

本集團的自營投資活動受國浩投資操作手冊（「投資手冊」）規範，並會定期檢討。

我們設立了完善的風險管理及監控機制，以管理各類風險。本集團設有風險記錄冊定期進行風險評估校準。投資手冊所載的投資限制及指引是風險監控中的一環。通過設定特定限額（例如允許的資產類別、資產配置比例等）以控制風險。GAPL及／或財資團隊持續監控不同種類的風險，包括市場波動性、交易對手、外匯、利率和流動性風險。請參閱本年報財務報表附註38以了解更多詳情。

### 審批和監督機制

董事會投資委員會（「投委會」）由執行主席及執行董事兼行政總裁組成，全面負責監督本集團的投資活動及相關風險政策與監控措施。

投委會及GAPL成員每月舉行會議，以審查市場動態和投資組合運作，評估新投資構思，並監察現有投資狀況，同時GAPL會就股票投資事宜向投委會提出建議。除每月會議外，投委會成員亦與GAPL保持持續溝通，根據市場狀況變化在需要時及時作出投資決策及建議。

管理層從託管銀行收取每日投資組合報告，以監察和審查GAPL管理的全權委託投資組合。

### 人力資源及培訓

於年末，本集團僱員人數大約為10,900名<sup>附註</sup>。本集團持續尋求最佳之員工規模，並致力為員工提供持續培訓計劃，以提高其工作能力及質素。

本集團之僱員酬金政策獲定期審閱。本集團會考慮其經營業務所在國家及有關業務之薪酬水平、組合及市況後，訂定酬金福利。花紅及其他獎金與本集團之財務表現及個別僱員表現掛鉤，以提升員工表現。另外，本集團亦設有股權獎勵計劃以授予股份認購權及／或免費股份予合資格員工，使其長遠利益與股東之利益掛鉤，及以此激勵士氣及挽留人才。

附註：僱員總人數包括長期、合約、臨時及兼職僱員。