



True Partner
Capital Holding

2025 中期報告

True Partner Capital Holding Limited

根據開曼群島法律註冊成立的有限公司
股份代號：8657

香港聯合交易所有限公司(「聯交所」) GEM的特色

GEM的定位，乃為中小型公司提供一個上市的市場，此等公司相比起其他在聯交所上市的公司帶有較高投資風險。有意投資的人士應了解投資於該等公司的潛在風險，並應經過審慎周詳的考慮後方作出投資決定。

由於GEM上市公司普遍為中小型公司，在GEM買賣的證券可能會較於主板買賣之證券承受較大的市場波動風險，同時無法保證在GEM買賣的證券會有高流通量的市場。

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本報告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本報告的全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

本報告的資料乃遵照聯交所GEM證券上市規則(「GEM上市規則」)而刊載，旨在提供有關True Partner Capital Holding Limited(「本公司」)的資料，本公司的董事(「董事」或各為一名「董事」)願就本報告資料共同及個別承擔全部責任。各董事在作出一切合理查詢後，確認就其所深知及確信，本報告所載資料在各重要方面均屬準確完備，沒有誤導或欺詐成份，且並無遺漏任何事項，足以令致本報告或其所載之任何陳述產生誤導。

公司概況

成立於二零一零年，由前莊家團隊組建，
為一間專業對沖基金管理公司

專注於流動性市場的波幅交易，主要為股指期貨、期權及交易所交易基金 (ETF)

產品均具有多元化的全球投資者基礎

穩定的資深管理層：關鍵人員已共同奮鬥近十年

取得長足發展 的專業化資產管理分部

3-T 模式—結合先進的技術及經驗豐富的團隊，涵蓋專業的交易策略

覆蓋全球，於亞洲、美國及歐洲設有辦事處，實現全天候交易

本公司受惠於包含一系列模型及工具的專有技術，塑造其交易方法

利用可擴展的投資平台，在相鄰的細分市場中獲得潛在的增長機會

目錄

公司資料	5
業績	6
管理層討論及分析	12
財務回顧	30
其他資料	34
未經審核簡明綜合損益及其他全面收益表	42
未經審核簡明綜合財務狀況表	43
未經審核簡明綜合權益變動表	44
未經審核簡明綜合現金流量表	45
未經審核簡明綜合財務報表附註	47

公司資料

董事會

執行董事

Ralph Paul Johan van Put
(主席兼行政總裁)
Godefriedus Jelte Heijboer
Tobias Benjamin Hekster
Roy van Bakel

非執行董事

陳恒輝先生

獨立非執行董事

Jeronimus Mattheus Tielman
白琬婷
魏明德

審核委員會

白琬婷 (主席)
Jeronimus Mattheus Tielman
魏明德

薪酬委員會

白琬婷 (主席)
Ralph Paul Johan van Put
Godefriedus Jelte Heijboer
Jeronimus Mattheus Tielman
魏明德

提名委員會

白琬婷 (主席)
Ralph Paul Johan van Put
Godefriedus Jelte Heijboer
Jeronimus Mattheus Tielman
魏明德

公司秘書

蕭月秋
ACG, HKACG

授權代表

Ralph Paul Johan van Put
Godefriedus Jelte Heijboer

開曼群島註冊辦事處

P.O. Box 31119 Grand Pavilion
Hibiscus Way
802 West Bay Road
Grand Cayman KY1-1205
Cayman Islands

總部及香港主要營業地點

香港
九龍
海港城
港威大廈
第5座16樓A123室

開曼群島主要股份過戶登記處

Appleby Global Services (Cayman)
Limited
71 Fort Street
PO Box 500
George Town
Grand Cayman KY1-1106
Cayman Islands

香港股份過戶登記分處

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

法律顧問

有關香港法例：
郭葉陳律師事務所

有關開曼群島法律：
毅柏律師事務所

有關美國法律：
Thompson Coburn LLP

核數師

大信梁學濂 (香港) 會計師事務所
有限公司
執業會計師
香港銅鑼灣
威非路道18號
萬國寶通中心26樓

主要往來銀行

星展銀行 (香港) 有限公司

股份代號

8657

公司網站

www.truepartnercapital.com
(此網站內容並不構成本報告一部份)

2025中期報告

董事會（「董事會」）欣然宣佈本公司及其附屬公司（統稱「本集團」）截至二零二五年六月三十日止六個月（「報告期」）的未經審核簡明綜合業績，連同二零二四年同期的未經審核比較數據載列如下：

節選財務摘要

	二零二五年 上半年 (千港元)	二零二四年 上半年 (千港元)	變動百分比
總收益	4,784	5,026	(5)
來自管理業務基金收入	3,549	3,534	0
諮詢服務收入	1,310	840	56
淨交易性收益／(虧損)	(75)	652	(112)
毛利	4,268	4,547	(6)
經營虧損 附註1	(15,923)	(26,611)	(40)
本公司擁有人應佔虧損	(15,967)	(26,871)	(41)
全面虧損總額	(14,393)	(27,234)	(47)
每股虧損(港仙) — 基本及攤薄 附註2	(3.86)	(6.72)	(43)

附註：

1. 經營虧損指除所得稅前虧損加回透過損益按公平值計量的金融資產的公平值收益及融資成本。
2. 每股基本虧損金額乃根據本公司擁有人應佔期間虧損15,967,000港元(二零二四年：26,871,000港元)及報告期內已發行普通股加權平均數413,574,586股(截至二零二四年六月三十日止六個

月：400,000,000股)計算。截至二零二五年及二零二四年六月三十日止六個月的每股攤薄虧損與每股基本虧損相同，此乃由於二零二五年及二零二四年六月三十日並無已發行潛在普通股。

節選業務及財務摘要

- 儘管對關稅的憂慮，二零二五年上半年（「報告期」）全球股市反彈。於報告期間，股票指數引伸波幅的相關指標出現波動，但總體上與二零二四年末的水平相比變化不大或僅溫和上升。
- MSCI世界總回報對沖美元指數（「**MSCI世界指數**」）於報告期內上升6.8%，其中第一季度小幅下跌2.6%，隨後第二季度強勁回升9.6%。彭博全球政府債券對沖美元指數（「**全球債券指數**」）於報告期內的升幅為2.3%。
- 衡量價內引伸波幅的流行指標於報告期內總體上變化不大或略有上升，但於上半年內確有波動，創造了交易機會，特別是在四月，本集團的相對價值策略當月上升5.3%。該等引伸波幅指標提供不同時間點的引伸波幅的簡要說明，但不能直接進行交易。VIX指數於二零二四年末收於16.4，而截至二零二五年六月三十日略有變動，收於16.7。類似指標Euro Stoxx 50指數及VSTOXX由15.4上升至17.7，而同等指標日本日經指數及韓國Kospi 200指數分別由20.4上升至24.6及由20.5上升至24.0。¹於二零二五年四月，VIX指數於月中達到52.3的峰值，但整體四月僅從22.3溫和上升至24.7。
- 在上述該等波幅指數中，VIX透過VIX期貨及期權擁有流動性最高的衍生工具市場。ProShares VIX短期期貨ETF（「**VIX ETF**」）有系統地買入及賣出短期VIX期貨，可被視為持續持有VIX短期期貨的長期頭寸表現的代表，而我們認為其較VIX指數更能反映波幅行為的代表（因如上所述，VIX指數本身不可直接交易）。VIX ETF於報告期內上升4.1%。²
- 就已實現波幅（即股票指數每日實際波幅）而言，相較於二零二四年下半年，我們觀察到波幅有所增加，且與二零二四年上半年相比存在顯著差異。於二零二五年上半年，大多數指數的已實現波幅接近或高於其長期平均值，為交易創造了更有利的環境。例如，MSCI世界指數的已實現波幅為18.8%，而標準普爾500指數的已實現波幅為24.6%。這與二零二四年上半年的同期形成對比，當時日間波動相對較低，延續了二零二三年觀察到的環境。MSCI世界指數在二零二四年上半年的年化波幅為8.5%，而標準普爾500指數於二零二四年上半年的年化波幅為10.5%，僅略高於其長期平均值的一半。
- 波幅增加及更有利的交易環境是本集團在二零二四年年報中預期的結果，當時我們指出：「我們認為，股市估值接近峰值、政策不確定性顯著以及引伸波幅較低的狀況不太可能持續，預計未來將出現具有吸引力的波幅交易機會。」
- 儘管股市於報告期間內持續上升，但更有利的波幅環境通常預期會為我們的波幅交易創造較二零二四年上半年更佳的环境，這在本集團相對價值策略的投資表現中得以反映。本集團的交易策略在本質上主要是相對價值，但從歷史上觀之，在股市下跌及

1. 所引述指標為日經股票平均波幅指數及Kospi 200波幅指數。

2. 資料來源：彭博、True Partner

波幅上升期間，其表現最好。於二零二四年上半年，市場背景為股市上升及波幅下降，本集團的相對價值波幅策略成功保本，錄得0.5%的輕微正回報。³於二零二五年上半年，市場背景為股市上升但波動性增加，本集團的相對價值波幅策略錄得6.3%的正回報，同時繼續與MSCI世界指數呈現負相關性。

- 二零二五年上半年的回報使本集團相對價值波幅策略於截至二零二五年六月三十日止十二個月的回報達到12.0%。於二零二五年第二季度、二零二五年上半年及截至二零二五年六月三十日止十二個月期間，本集團的相對價值波幅策略表現超越廣泛對沖基金指數、相對價值波幅對沖基金指數、多頭波幅對沖基金指數、空頭波幅對沖基金指數及尾端風險對沖基金指數。⁴
- 本集團亦欣然見到其投資表現的改善獲得業界獎項的認可。採用本集團相對價值波幅策略的True Partner Fund，於二零二四年六月Hedge Fund Journal表現獎中，榮獲全球相對價值波幅（自主決策）類別的「二零二四年及兩年最佳表現基金」獎。Hedge Fund Journal為對沖基金行業歷史最悠久的出版物之一，於二零零四年創刊，涵蓋對沖基金策略及資產類別的全面報導，以印刷及線上形式發行。True Partner Fund亦獲提名參加「With Intelligence HFM APAC Performance Awards 2025」的相對價值類

別（得獎者將於二零二五年九月二十三日公佈）。該入圍名單表彰由With Intelligence (HFM、Eurekahedge及Hedge Fund Alert)追蹤的「卓越表現」基金。With Intelligence為另類投資行業的領先數據供應商，歷史可追溯至一九九八年。其全球團隊由行業內部人士、數據科學家、分析師、記者、研究員及產品開發者組成，提供高質量的數據、洞察及聯繫。該平台亦是多個業界知名且備受推崇的對沖基金數據庫的所在地，包括Eurekahedge、HFM及Hedge Fund Alert。With Intelligence的對沖基金數據集包括超過18,000個基金。

- 誠如我們於錄得正回報及負回報的各時期中所強調，任何特定短期內的投資表現可根據當時的市場機會在長期平均值附近波動。本集團產品的投資者通常以長期投資表現作為關鍵指標，原因是彼等通常尋求長期投資。於考慮二零一一年七月成立起至二零二五年六月三十日止整段期間時，本集團運作時間最長的基金產品True Partner Fund的回報及alpha值方面均高於廣泛對沖基金指數，儘管廣泛指數對股票有正beta值（有利於其於期內的表現）及True Partner Fund對股票有負beta值。與相對價值波幅對沖基金指數、多頭波幅對沖基金指數、空頭波幅對沖基金指數及尾端風險對沖基金指數中相比，True Partner Fund亦已交出較高的絕對回報及alpha值（為風險調整回報的重要衡量標準）。⁵

3.本資料並非旨在招攬投資於我們的基金產品或管理賬戶。我們的基金產品及管理賬戶僅供合資格投資者投資，且不供於若干司法權區銷售。本集團認為與股東有關的若干基金產品的表現會每月自願向聯交所披露。若干基金產品的表現亦會向彭博及若干對沖基金表現資料庫報告。

回報率以B類股份為基準，並已扣除費用與開支。

4.所引用的指數數據使用Eurekahedge指數數據直至二零二四年十二月（當時該等指數由其擁有者With Intelligence終止），並自二零二五年一月起使用With Intelligence指數數據。具體而言，於二零一一年七月至二零二四年十二月，對沖基金指數採用Eurekahedge資產加權對沖基金指數(美元)數據，當時該指數由其擁有者With Intelligence終止。自二零二五年一月起，使用With Intelligence資產加權指數(美元對沖)數據。於二零一一年七月至二零二四年十二月，相對價值波幅對沖基金指數採用Eurekahedge相對價值波幅對沖基金指數數據，當時該指數由其擁有者With Intelligence終止。自二零二五年一月起，使用With Intelligence波幅套利指數數據。於二零一一年七月至二零二四年十二月，多頭波幅對沖基金指數採用Eurekahedge多頭波幅對沖基金指數，當時該指數由其擁有者With Intelligence終止。自二零二五年一月起，使用With Intelligence多頭波幅指數數據。於二零一一年七月至二零二四年十二月，空頭波幅對沖基金指數採用Eurekahedge空頭波幅對沖基金指數數據，當時該指數由其擁有者With Intelligence終止。自二零二五年一月起，使用With Intelligence空頭波幅指數數據。

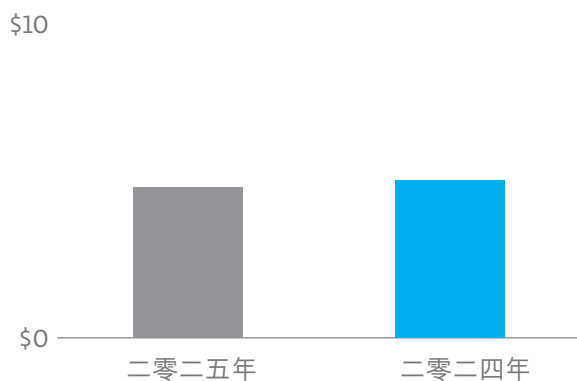
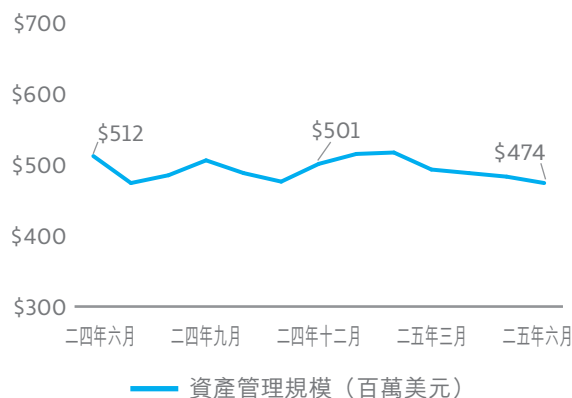
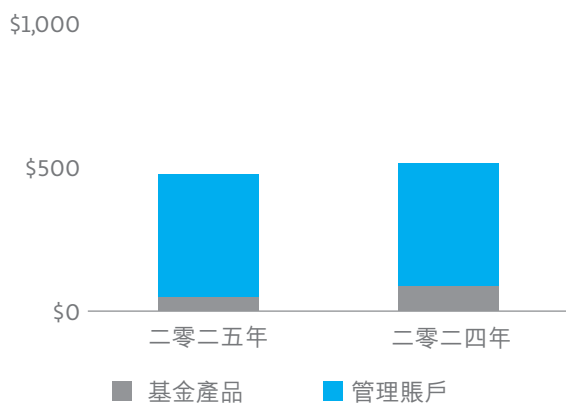
5.同業組別參考僅供說明之用，所參考的同業可能與True Partner Fund的策略有重大差異。對於任何同業策略，本基金不做任何聲明。所參考的同業組別是根據其他也在彭博社上公佈其表現的基金的現有公開資訊而選出，並預計會隨著同業策略的演變及數據可用性的改變而改變。有關指數組成，請參閱上文附註。

- 本集團的資產管理規模相較於二零二四年六月三十日及二零二四年十二月三十一日略有下降，反映出特定客戶的個別變化。截至二零二五年六月三十日，資產管理規模為474百萬美元，相較於二零二四年十二月三十一日的501百萬美元及二零二四年六月三十日的512百萬美元。我們欣然注意到，與潛在投資者的對話有所增加，本集團繼續積極進行市場推廣。本集團相對價值波幅策略在過去十二個月的強勁表現，為我們的市場推廣工作提供了有力支持。
- 於二零二四年下半年，本集團與一家機構投資者推出了一項新投資策略。該策略目前透過管理賬戶實施，但本集團正考慮推出混合基金版本。該策略充分利用投資團隊的技能與經驗，以及本集團開發的專有量化工具。該策略對本集團的相對價值策略具有高度多元化作用。於二零二五年上半年，本集團與另一家機構投資者推出了另一項新投資策略，同樣透過管理賬戶實施。本集團認為該策略具備成為獨立混合基金的強大潛力。截至二零二五年六月三十日，該兩項策略的合併資產管理規模為77百萬美元。董事會欣然指出，自首次公開發售以來本集團投資的工具顯著促進了產品開發過程。本集團正積極尋找該等策略的潛在額外投資者。
- 報告期間的收入為4.8百萬港元，而二零二四年上半年的收入為5百萬港元。收入減少主要由於期內資產管理規模減少及產品組合變動所致。本集團的表現費收入相較於二零二四年同期略有增加，惟仍低於本集團的長期預期。過去十二個月的正面表現使本集團的策略接近或超越其各自的高水位線，這不僅轉化為表現費收入的增加，還降低了未來賺取表現費的門檻。
- 報告期間的一般及行政開支為20.9百萬港元，而二零二四年上半年則為31.7百萬港元。減幅主要來自員工成本、專業及行政開支減少，此乃由於本集團主動對其業務進行審查，並在能夠確定裁員及增效機會的情況下進行調整。鑑於本集團投資方法的機會具有週期性質，本集團專注於確保業務保持穩健、高效及專注於本公司日期為二零二零年九月三十日之招股章程（「招股章程」）所述的本公司計劃，能夠承受週期內目前具挑戰性的部分，並準備好把握週期可能出現的轉折，從而取得更有利的條件。
- 自二零二三年十二月三十一日起，本集團削減36%的員工人數，並於一般及行政開支方面實施成本削減計劃。儘管開支受不確定性及一系列因素的影響，但本集團預計於未來十二個月內將從該等調整中額外受益。作為本集團降低成本計劃的一部分，本集團亦正研究重組本集團實體的機會，以進一步提升營運效率。因此，招股章程中概述的所得款項使用進度仍然適用，但本集團已選擇將動用餘下未動用所得款項淨額的預期時間表延長至二零二五年十二月三十一日。該等調整不會改變招股章程所概述的本公司計劃。
- 本集團於報告期內的除所得稅前虧損為虧損16.0百萬港元，而二零二四年上半年則為虧損26.9百萬港元。報告期內的本公司擁有人應佔虧損為16.0百萬港元（稅後），而二零二四年上半年則為虧損26.9百萬港元。

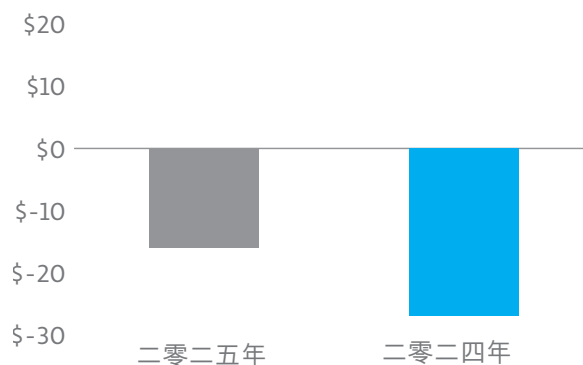
節選摘要

(除另有列明外，截至二零二五年六月三十日並以百萬港元計，與二零二四年六月三十日作比較)

收益

過去12個月的資產管理規模(「資產管理規模」)(百萬美元)⁶按產品類別劃分的資產管理規模明細(百萬美元)⁴

本公司擁有人應佔虧損



⁶本集團同時管理基金產品及其他投資委託或提供諮詢。就本報告而言，由本集團或聯同本集團推出並由本集團的附屬公司為投資經理或副投資經理的基金產品乃歸入「基金工具」；其他委託則歸入「管理賬戶」。本集團的管理賬戶可能部署本集團相對價值交易策略及／或其他交易策略。

於二零二五年六月三十日，本集團相對價值交易策略部署於基金產品及管理賬戶。

管理層討論及分析

業務回顧

本公司為建基於香港、歐洲及美國的基金管理集團，業務集中於流動性市場的波幅交易。本公司及其附屬公司（統稱「本集團」）使用全球相對價值波幅策略及本集團開發的其他波幅策略，主要按全權委託基準管理基金及管理賬戶。本公司亦可能參與有限的自有資金交易（主要透過衍生工具），作為其研究新策略及新市場的一部分，該等策略及市場可能適合納入本公司為外部客戶執行的委託中。本集團實施的策略主要涉及在多個主要市場（包括美國、歐洲及亞洲）以及不同時區對流動性交易所上市衍生工具（包括股指期權、大型股單一股票期權，以及期貨、交易所交易基金及股票）進行活躍交易。我們的交易決策由內部自營交易平台（嵌入期權定價及波幅曲面模型）提供支援，

該平台專為我們的特定交易方式而設計，實現對引伸波幅的實時定價、定量比較、風險管理以及快速執行交易。我們的團隊在期權及波幅交易方面匯聚的專業訣竅及專門知識是本集團自營交易技術的根基。

截至二零二五年六月三十日，本公司的資產管理規模為474百萬美元，目前我們同時管理基金產品及管理賬戶，或就此提供諮詢。我們運作時間最長的基金產品於二零一一年七月推出，其後改組為主從結構，以方便美國應稅投資者進行投資。與該等基金產品相關的資產管理規模被歸納入上文及下文內的「基金工具」中。除由我們推出的基金或聯同我們推出的聯合品牌基金外，我們亦與第三方訂立投資管理授權，有關第三方將其傘型基金下的

子基金或部分資產交託我們管理。儘管該等安排可能會根據客戶的偏好而有不同的基本結構，但為簡化起見，我們將與該等委託有關的資產管理規模歸納入上文及下文內的「管理賬戶」中。

截至二零二五年六月三十日，我們的資產管理規模由46百萬美元的混合型旗艦基金True Partner Fund及428百萬美元的管理賬戶或類似安排組成（包括一對一結構）。由我們管理或提供諮詢的基金及賬戶的投資者主要為專業投資者，包括集合投資計劃、家族辦公室、退休基金、捐贈基金／基金會、金融機構及高淨值人士。

市場環境

MSCI世界總回報對沖美元指數（「**MSCI世界指數**」）於報告期內上升6.8%，其中第一季度小幅下跌2.6%，隨後第二季度強勁回升9.6%。彭博全球政府債券對沖美元指數（「**全球債券指數**」）於報告期內的升幅為2.3%。

衡量價內引伸波幅的流行指標於報告期內總體上變化不大或略有上升，但於上半年內確有波動，創造了交易機會，特別是在四月，本集團的相對價值策略當月上升5.3%。該等引伸波幅指標提供不同時間點的引伸

波幅的簡要說明，但不能直接進行交易。VIX指數於二零二四年末收於16.4，而截至二零二五年六月三十日略有變動，收於16.7。類似指標Euro Stoxx 50指數及VSTOXX由15.4上升至17.7，而同等指標日本日經指數及韓國Kospi 200指數分別由20.4上升至24.6及由20.5上升至24.0。⁷於二零二五年四月，VIX指數於月中達到52.3的峰值，但整體四月僅從22.3溫和上升至24.7。

⁷參考指數為日經股票平均波幅指數及Kospi 200波幅指數。

在上述該等波幅指數中，VIX透過VIX期貨及期權擁有流動性最高的衍生工具市場。ProShares VIX短期期貨ETF（「**VIX ETF**」）有系統地買入及賣出短期VIX期貨，可被視為持續持有VIX短期期貨的長期頭寸表現的代表，而我們認為其較VIX指數更能反映波幅行為的代表（因如上所述，VIX指數本身不可直接交易）。VIX ETF於報告期內上升4.1%。⁸

就已實現波幅（即股票指數每日實際波幅）而言，相較於二零二四年下半年，我們觀察到波幅有所增加，且

與二零二四年上半年相比存在顯著差異。於二零二五年上半年，大多數指數的已實現波幅接近或高於其長期平均值，為交易創造了更有利的環境。例如，MSCI世界指數的已實現波幅為18.8%，而標準普爾500指數的已實現波幅為24.6%。這與二零二四年上半年的同期形成對比，當時日間波動相對較低，延續了二零二三年觀察到的環境。MSCI世界指數在二零二四年上半年的年化波幅為8.5%，而標準普爾500指數於二零二四年上半年的年化波幅為10.5%，僅略高於其長期平均值的一半。

⁸資料來源：彭博、True Partner

投資表現

報告期內波幅增加及更有利的交易環境是本集團在二零二四年年報中預期的結果，當時我們指出：「我們認為，股市估值接近峰值、政策不確定性顯著以及引伸波幅較低的狀況不太可能持續，預計未來將出現具有吸引力的波幅交易機會。」

儘管股市於報告期間內持續上升，但更有利的波幅環境通常預期會為我們的波幅交易創造較二零二四年上半年更佳的环境，這在本集團相對價值策略的投資表現中得以反映。本集團的交易策略在本質上主要是相對價值，但從歷史上觀之，在股市下跌及波幅上升期間，其表現最好。於二零二四年上半年，市場背景為股市上升及波幅下降，本集團的相對價值波幅策略成功保本，錄得0.5%的輕微正回報。⁹於二零二五年上半年，市場背景為股市上升但波動性增加，本集團的相對價值波幅策略錄得6.3%的正回報，同時繼續與MSCI世界指數呈現負相關性。

二零二五年上半年的回報使本集團相對價值波幅策略於截至二零二五年六月三十日止十二個月的回報達到12.0%。於二零二五年第二季度、二零二五年上半年及截至二零二五年六月三十日止十二個月期間，本集團的相對價值波幅策略表現超越廣泛對沖基金指數、相對價值波幅對沖基金指數、多頭波幅對沖基金指數、

空頭波幅對沖基金指數及尾端風險對沖基金指數。¹⁰

本集團亦欣然見到其投資表現的改善獲得業界獎項的認可。採用本集團相對價值波幅策略的True Partner Fund，於二零二四年六月Hedge Fund Journal表現獎中，榮獲全球相對價值波幅（自主決策）類別的「二零二四年及兩年最佳表現基金」獎。Hedge Fund Journal為對沖基金行業歷史最悠久的出版物之一，於二零零四年創刊，涵蓋對沖基金策略及資產類別的全面報導，以印刷及線上形式發行。

True Partner Fund亦獲提名參加「With Intelligence HFM APAC Performance Awards 2025」的相對價值類別。該入圍名單表彰由With Intelligence（HFM、Eurekahedge及Hedge Fund Alert）追蹤的「卓越表現」基金。With Intelligence為另類投資行業的領先數據供應商，歷史可追溯至一九九八年。其全球團隊由行業內部人士、數據科學家、分析師、記者、研究員及產品開發者組成，提供高質量的數據、洞察及聯繫。該平台亦是多個業界知名且備受推崇的對沖基金數據庫的所在地，包括Eurekahedge、HFM及Hedge Fund Alert。With Intelligence的對沖基金數據集包括超過18,000個基金。

9. 本資料並非旨在招攬投資於我們的基金產品或管理賬戶。我們的基金產品及管理賬戶僅供合資格投資者投資，且不供於若干司法權區銷售。本集團認為與股東有關的若干基金產品的表現會每月自願向聯交所披露。若干基金產品的表現亦會向彭博及若干對沖基金表現資料庫報告。回報率以B類股份為基準，並已扣除費用與開支。

10. 所引用的指數數據使用Eurekahedge指數數據直至二零二四年十二月（當時該等指數由其擁有者With Intelligence終止），並自二零二五年一月起使用With Intelligence指數數據。具體而言，於二零一一年七月至二零二四年十二月，對沖基金指數採用Eurekahedge資產加權對沖基金指數（美元）數據，當時該指數由其擁有者With Intelligence終止。自二零二五年一月起，使用With Intelligence資產加權指數（美元對沖）數據。於二零一一年七月至二零二四年十二月，相對價值波幅對沖基金指數採用Eurekahedge相對價值波幅對沖基金指數數據，當時該指數由其擁有者With Intelligence終止。自二零二五年一月起，使用With Intelligence波幅套利指數數據。於二零一一年七月至二零二四年十二月，多頭波幅對沖基金指數採用Eurekahedge多頭波幅對沖基金指數數據，當時該指數由其擁有者With Intelligence終止。自二零二五年一月起，使用With Intelligence多頭波幅指數數據。於二零一一年七月至二零二四年十二月，空頭波幅對沖基金指數採用Eurekahedge空頭波幅對沖基金指數數據，當時該指數由其擁有者With Intelligence終止。自二零二五年一月起，使用With Intelligence空頭波幅指數數據。

誠如我們於錄得正回報及負回報的各時期中所強調，任何特定短期內的投資表現可根據當時的市場機會在長期平均值附近波動。本集團產品的投資者通常以長期投資表現作為關鍵指標，原因是彼等通常尋求長期投資。於考慮二零一一年七月成立起至二零二五年六月三十日止整段期間時，本集團運作時間最長的基金產品True Partner Fund的回報及alpha值方面均高於廣泛對沖基金指數，儘管廣泛指數對股票有正beta值（有

利於其於期內的表現）及True Partner Fund對股票有負beta值。與相對價值波幅對沖基金指數、多頭波幅對沖基金指數、空頭波幅對沖基金指數及尾端風險對沖基金指數中相比，True Partner Fund亦已交出較高的絕對回報及alpha值（為風險調整回報的重要衡量標準）。¹¹

財務業績

本集團的主要收益來源為其基金管理業務。基金管理收益來自管理費及表現費。報告期間的基金管理收入為3.5百萬港元，與二零二四年上半年報告的3.5百萬港元收入水平相同。

每單位資產管理規模的收益可因為若干因素而出現差異。因應委託性質與規模以及其他因素的不同，個別基金產品及管理賬戶可以有不同的收費結構。二零二五年與二零二四年相比，如我們每月定期申報所詳述，資產管理規模整體下降，而相關產品組合有所變動。資產管理規模的變動主要反映若干相關客戶的特殊變動，以及整體市場環境充滿挑戰的影響等因素。

誠如上文所討論，本集團投資方法的市場環境於報告期間改善前已持續一段時間面臨挑戰。誠如招股章程所述，表現費收入通常受高水位線限制。儘管報告期間及二零二四年同期的表現費收入均為正數，但仍低於本集團的長期目標。報告期間及二零二四年下半年的表現改善，使投資工具接近或超越其各自的高水位

線水平，這不僅轉化為表現費收入增加，亦降低了產生未來表現費的表現門檻。

本集團的顧問業務收入包括為市場監管機構提供專家證人服務，本集團其中一位負責人就香港聯合交易所有限公司（「香港聯交所」）主板及GEM涉嫌市場操控的個案向香港證券及期貨事務監察委員會提供專家證人服務。

與我們研究新策略及新市場有關的衍生工具交易業務收入已計入「淨交易性收益」內。衍生工具交易業務為基金管理業務提供支援，因為研究旨在開發具吸引力的交易策略，並可隨後在本集團的基金及委託中實施，從而有潛力產生管理費及／或表現費收入。

11.由於該等指數由根據不同類型波幅策略進行交易的對沖基金組成，故本集團認為該等指數為相關同行表現基準。有關指數組成，請參閱上文附註。

由於本集團可能不時為市場監管機構（如香港證券及期貨事務監察委員會）擔任專家證人，故顧問業務的附帶性質令其收入符合預期。衍生工具交易業務的收入預期相對較小，惟鑑於新交易策略的發展，該業務對本集團具有相關重要性。

報告期間的一般及行政開支為20.9百萬港元，而二零二四年上半年則為31.7百萬港元。減幅主要來自員工成本、專業及行政開支，此乃由於本集團主動對其業務進行審查，並在能夠確定裁員及增效機會的情況下進行調整。鑑於本集團投資方法的機會具有週期性質，本集團專注於確保業務保持穩健、高效及專注於招股章程所述的本公司計劃，能夠承受週期內目前具挑戰性的部分，並準備好把握週期可能出現的轉折，從而取得更有利的條件。

自二零二三年十二月三十一日起，本集團削減36%的員工人數，並於一般及行政開支方面實施成本削減計劃。儘管開支受不確定性及一系列因素的影響，但本集團預計於未來十二個月內將從該等調整中額外受益。作為本集團降低成本計劃的一部分，本集團亦正研究重組本集團實體的機會，以進一步提升營運效率。因此，招股章程中概述的所得款項使用進度仍然適用，但本集團於報告期內已選擇將動用餘下未動用所得款項淨額的預期時間表延長至二零二五年十二月三十一日。該等調整不會改變招股章程所概述的本公司計劃。

本集團於報告期間的除所得稅前虧損為虧損16.0百萬港元，而二零二四年同期則為虧損26.8百萬港元。二零二四年的本公司擁有人應佔虧損為16.0百萬港元（稅後），而二零二四年同期則為虧損26.9百萬港元。於報告期間的本公司擁有人應佔本集團全面收入為虧損14.4百萬港元，而二零二四年同期則為虧損27.2百萬港元。

資產管理規模

本集團以美元報告其資產管理規模。¹²本集團大部分基金工具及管理賬戶均以美元為基準貨幣。截至二零二五年六月三十日，本集團的資產管理規模為474百萬美元，而截至二零二四年十二月三十一日的資產管理規模501百萬美元及截至二零二四年六月三十日的512百萬美元。相對於二零二四年同期及二

零二四年十二月三十一日的減少乃主要由於投資者自身資產管理變動推動部分本集團產品投資者的投資組合調整所致。

截至二零二五年六月三十日，本集團基金工具的資產管理規模為46百萬美元及管理賬戶的資產管理規模則為428百萬美元。相比之下，截

至二零二四年十二月三十一日，基金工具的資產管理規模為43百萬美元，管理賬戶的資產管理規模為459百萬美元，截至二零二四年六月三十日，基金工具的資產管理規模為87百萬美元，管理賬戶的資產管理規模為426百萬美元。

業務發展活動

於過去數年，本集團已成功適應COVID-19及COVID-19後環境帶來的挑戰。這包括擴大其數碼內容供應及利用技術與全球投資者進行互動。這使我們能夠在限制親身互動及旅遊的環境下保持積極溝通，並隨著旅遊限制現已放寬及取消，提供有利平台以促進更廣泛及更深入的互動。誠如過往報告所述，我們看到，COVID時代的一些變動已成為標準慣例；例如，過往透過語音電話進行互動現在變成視訊電話會議。

於報告期內，團隊透過網絡研討會及參加一對一網上會議與投資者及潛在客戶積極互動，當中包括為True Partner Fund舉辦網上研討會及多個一對一會議，提供機會以討論基金於二零二四年及二零二五年至今的正面表現及我們的投資展望。本集團亦持續透過公司通訊及文章與投資者及潛在客戶保持聯繫。這些刊物繼續協助推動與現有及潛在投資者的接觸。特別是，我們於二零二四年十二月及二零二五年三月發佈了展

望報告，強調未來潛在的吸引機會，隨後均錄得正面表現期間。本集團於該期間亦獲得了正面的媒體報導。值得注意的是，彭博於二零二五年四月刊登了一篇報導，突出True Partner Fund（採用本集團相對價值波幅策略）的強勁表現。

作為我們數位溝通方式的一部分，本集團使用其認為處於行業領先的客戶關係管理軟體，這有助於我們有效地與廣泛的潛在客戶進行溝通，並輕易令知識制度化。隨著時間的推移，使用此工具使我們能夠開始更廣泛地使用其產生的專有數據。在此期間，我們亦積極與我們的資本引入合作夥伴接洽。

本集團的高級人員亦親自透過國際旅遊積極與投資者及潛在客戶會面，在商業上有利及履行環境及社會管治責任的情況下與投資者會面，同時透過數碼內容與投資者及潛在客戶溝通。這包括參與產業活動的專題

¹² 資產管理規模的數字可能包括基於本集團管理或建議的基金工具或管理賬戶的估計淨資產價值的數字。

討論，例如東京全球波幅峰會及倫敦波幅投資活動。

這些活動讓我們有機會分享對市場的看法、與投資者和潛在客戶會面，並在業界專業人士的目標受眾中建立我們的品牌。這些活動還透過領英等平台提供了額外的品牌曝光，同時也為本集團提供了分享其內容的機會。

我們持續與荷蘭退休基金就潛在機會進行接洽。於二零二四年，我們注意到許多荷蘭退休基金推遲了預定過渡日期，這將市場的機會轉移到了較後的日期。儘管於二零二五年上半年，部分基金繼續推進其計劃過渡日期，但鑑於該領域委託的潛在規模，這仍為報告期間的重點領域。我們於報告期間發佈了一篇針對荷蘭退休基金的觀點文章，並於二零二五年七月發佈了第二篇針對該領域的觀點文章。

於二零二五年，我們也積極與本集團開發的新產品的潛在投資者接洽。自首次公開發售前購股權計劃以來，本集團已投資額外的量化工具，並將這些工具與現有工具一併使用，以協助開發更多策略。誠如本集團二零二四年年報所述，於二零二四年下半年，本集團透過與一家大型機構投資者開立的管理賬戶，推出新波幅投資策略。

於二零二四年年報中，本集團提到正與潛在機構投資者就兩項額外策略進行接洽。我們欣然注意到，於報告期間內，本集團成功與一家大型機構投資者以管理賬戶結構推出其中一項策略。我們預期該策略及於二零二四年下半年推出的策略於二零二五年將實現資產管理的進一步增長，並有潛力在適當時候以混合基金形式推出。我們亦認為二零二四年年報中提到的另一項新策略（聚焦於中國內地）有可能於二零二五年或二零二六年上半年推出，但這仍存在不確定性。

於二零二五年下半年，我們打算專注於多種潛在渠道的業務發展機會。過去幾年來，我們的研究也讓我們得以發展其他投資策略，並現已建立更為多元化的產品組合。這擴大了我們的潛在投資者基礎，以及與現有投資者的潛在「錢包分享」。

我們亦繼續與現有和潛在投資者就我們現有的產品進行接觸，尤其是我們的相對價值波幅策略。誠如上文所述，該策略於二零二五年上半年及過去十二個月錄得強勁表現。此外，我們專注於我們定製的尾端風險解決方案的潛在前景，並繼續與荷蘭退休基金合作尋找機會。

技術發展

於二零二五年上半年，我們進一步優化全球數據中心的部署和連接，以提高成本效益，同時維持對冗餘及穩定性的嚴格要求。我們的資訊科技團隊對第三方硬件、軟件及網絡解決方案實施了多項升級，顯著

提升了我們的網絡安全韌性。與此同時，我們的開發團隊一直專注於維護和逐步改進我們核心專有系統的關鍵元素，包括對前端應用程式及回溯測試環境的增強。最後，該團隊在我們香港辦公室的順利搬遷

中發揮了關鍵作用。此次成功過渡得益於我們網絡基礎設施的穩健設計及我們自主開發的先進系統。

市場展望

我們的投資方法乃以量化驅動，過程嚴謹，且不依賴宏觀預測。然而，整體環境仍然是一個重要的背景因素。以下我們將分享我們對當前宏觀環境的部分簡要觀察以及對投資者的投資組合方針的潛在影響。

二零二四年是標準普爾500指數連續第二年總回報指數超過25%（上一次連續兩年超過25%是在一九九七年和一九九八年，當時正值互聯網泡沫爆破）後，投資者似乎已將特朗普政府針對的潛在利好市場政策計入價格，同時大多忽略了一些明顯不利市場的擬議政策。因此，該政府於二零二五年一月上任時，市場背景為股票估值創歷史新高，而美國「例外論」已被計入價格、投資者對政策變革將有利於美國企業界持樂觀態度。

於本集團二零二四年年報中（當時於二零二五年二月撰寫），我們指出：「新美國政府已開始執行其政策議

程，雖然不確定性叢生，但我們可以更好地預測立法的潛在方向。其中一個結論是，我們相信波幅交易很可能成為受益者。」於二零二五年，我們確實見證了不確定性的實現。於二零二五年第一季度，市場逐漸意識到擬議的關稅及遣返部分勞動力的計劃不僅是競選言論，這一認識引發了市場不確定性，並於二零二五年四月初以「解放日」宣佈對所有美國貿易夥伴實施報復性關稅達到高潮。特朗普政府隨後盡力平息市場恐慌，包括推遲實施及降低最初提議的關稅幅度，此舉催生了「TACO交易」一詞。該詞源自「Trump Always Chickens Out」（特朗普永遠都會臨陣退縮）的縮寫，交易者在關稅及其他措施初次發佈後購入股票，意圖在特朗普不可避免地緩和局勢時賣出獲利。截至二零二五年上半年末，全球市場已從早前低點恢復，大多錄得穩健增長。

估值

長期而言，最佳的估值指標之一是週期性調整市盈率，其由Robert Shiller在一九九零年代後期提出。根據該指標（我們將在下文展示總回報版本，其中也包含回購因素），美國股票的開銷已接近峰值，二零二五年八月初的週期性調整市盈率接近41倍，處於一九零零年

以來觀察值的第98百分位數。唯一估值持續處於或高於目前水平的時期是一九九八年中至二零零零年中（市場於二零零零年三月達到峰值）互聯網泡沫爆破末期。

美國股票：標準普爾綜合週期性調整後總回報市盈率¹³

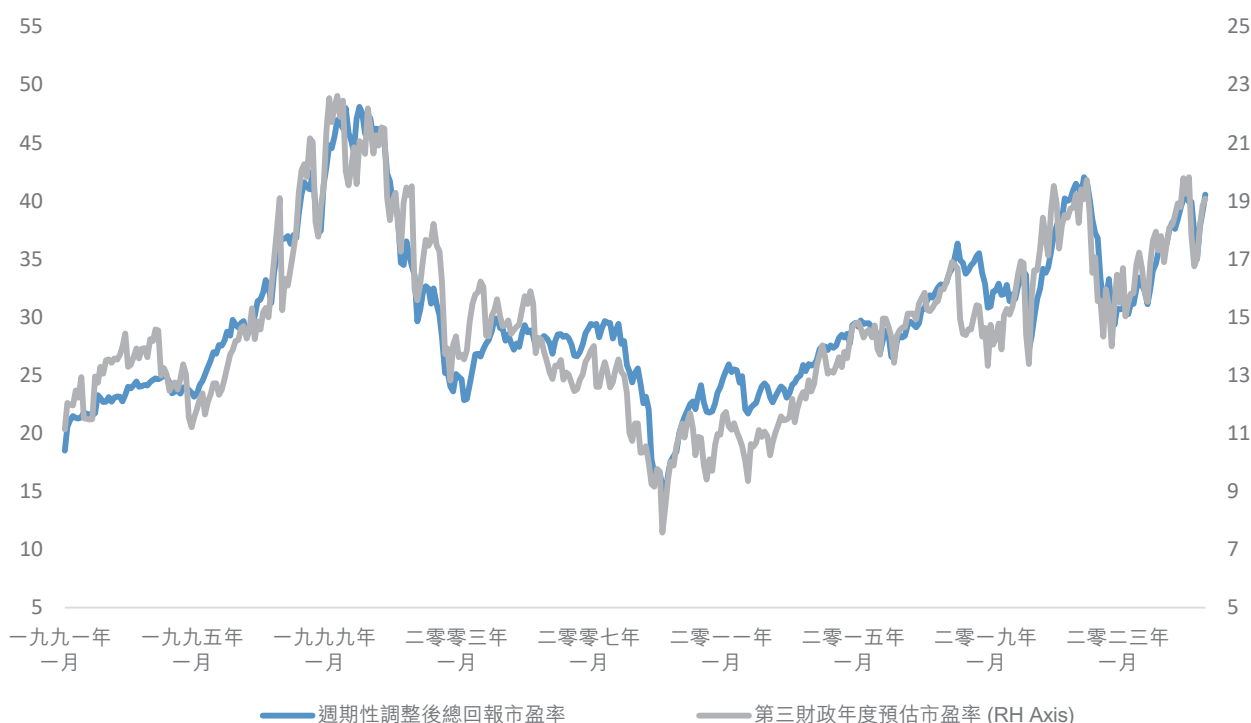


看漲的市場參與者通常會反駁說，週期性調整後總回報市盈率是一種後向指標。但市場對未來增長的預期也很高，根據遠期市盈率計算的估值也接近歷史高位。

如下圖所示，遠期性的估值指標也傾向與後向性的週期性調整後總回報市盈率同步移動。近期關稅動盪似乎僅對遠期性估值造成暫時性影響。

13. 資料來源：Robert Shiller／耶魯大學，True Partner。二零二五年八月數據。

美國股票：標準普爾綜合週期性調整後總回報市盈率vs標準普爾500指數財政年度第三期遠期市盈率¹⁴



對未來盈利增長的看漲，有相當大的部分是源自於Magnificent Seven股票以及對人工智能的樂觀。這些公司目前正投入大量資本支出在人工智能項目上。人工智能似乎可能成為未來獲利的驅動力，但獲利能力有多大？DeepSeek的R1模型於二零二五年一月末推出，僅對人工智能投資者造成短暫恐慌，因為中國公司顯然更便宜、更有效率的方法可能會大幅降低潛在需求。總體而言，於二零二五年上半年，西方人工智能相關股票的估值在人工智能

相關資本支出大幅增加的背景下持續上升。因此，專注於人工智能用途半導體的晶片製造商英偉達的市值遠超4萬億美元，並不令人意外。但我們也看到中國科技股的復甦，以及阿里巴巴等中國公司宣佈對人工智能進行重大投資。從全球層面來看，資本支出的增加可能會導致更多競爭，並增加供過於求的可能性，這可能會影響未來的利潤。

儘管整體數據亮眼，但美國市場的廣度於二零二五年上半年有所收窄。一方面，美國的頂尖股票對指數投資者的重要性在歷史上是異數：標準普爾500指數中的前10大股票佔其市值超過三分之一，遠高於互聯網泡沫時代的峰值水平（前10大股票僅佔25%以上）¹⁵。但中小型企業的表現不如其大型股及科技同行，截至撰寫本報告時，標準普爾400指數（中型股）及標準普爾600指數（小型股）於年內仍錄得下跌。

14. 資料來源：Robert Shiller／耶魯大學，彭博，True Partner。二零二五年八月數據。

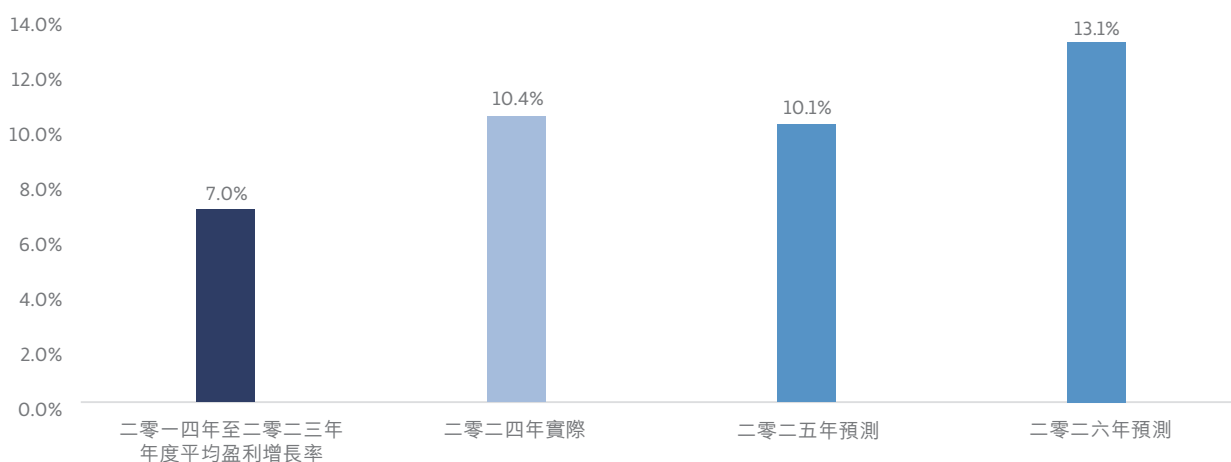
15. 資料來源：彭博數據（二零二五年八月）

如果我們進一步放大美國的情況，使用截至八月初由下而上的分析師對標準普爾500指數的預測，可見分析師對特朗普政府政策的相

對樂觀解讀。貿易關稅的影響被認為是有限的，因今年預測每股盈利僅略低於二零二四年實現的水平。但隨著對未來持續強勁的

預期，二零二六年預計增長超過13%，顯示這種有限影響亦被視為僅是暫時效應。

標準普爾500指數盈利預測（自下而上的每股收益，截至二零二五年八月八日）¹⁶



在如此高的期望中，值得注意的是，二零一四年至二零二三年間的年化平均盈利增長僅略高於目前對二零二六年預測水平的一半。就經濟數據而言，貿易關稅對美國經濟的影響程度尚未有定論，但二零二五年

七月就業增長疲弱，以及此前數月報告的就業創造數量大幅向下修正，若有任何啟示，亦為負面預兆。為解釋市場反應的低調，多位分析師指出，持續的遣返行動可能導致勞動人口減少，從而降低對就業增長

的需求。然而，這一思路否定了人口增長一直是美國經濟增長的重要因素，特別是與歐洲或日本相比。按人均計算，美國經濟的增長指標遠不如總量數據顯著。

¹⁶資料來源：FactSet Earnings Insight，二零二五年八月八日

特朗普2.0：讓美國再次偉大？

談到政策背景，特朗普已通過其標誌性的減稅方案，稱為「大而美法案」。非黨派國會預算辦公室（「國會預算辦公室」）估計，該法案將在未來十年增加聯邦赤字3.4萬億美元。於二零二五年八月初，國會預算辦公室回應參議院預算委員會資深成員Jeff Merkley（民主黨人）時估計，若臨時稅務減免條款延長至整整十年，大而美法案將使赤字增加5萬億美元。

該法案普遍不受歡迎，部分原因是減稅的開支通過大幅削減包括補充營養援助計劃及聯邦醫療補助在內的若干安全網計劃來彌補。在多位共和黨國會議員及參議員舉行的激烈「市民大會」後，特朗普政府似乎專注於二零二六年中期選舉，通過強行修訂德克薩斯州的國會選區。儘管此類修訂通常每十年根據人口普查進行一次，但此次臨時修訂預計將為共和黨至少增加五個眾議院席位。

總體而言，相較於特朗普首次執政期間因其治理及管理官僚機構經驗有限，導致其政府無法實施重大政策變革，特朗普2.0已迅速展開行動。特朗普的任命明顯傾向於對其個人忠誠的人士，這消除了其首次任期中較傳統任命所帶來的制約。

在官僚機構內部，二零二五年計劃藍圖正在迅速實施，人員發生重大變動，似乎整個部門都被關閉。總統行政命令被用於對廣泛主題進行變革。更廣泛的情況說

明了政府的優先事項和對其觀點的信心，包括赦免參與二零二一年一月六日國會騷亂人士、更改墨西哥灣的名稱以及透過行政命令廢除大量法規。

對投資者而言，重要的一點是，這次的政策可能更多地受到意識形態的驅動，內部對改變的反對將會減少。正如「TACO」稱號所反映，在政府內部缺乏反對意見的情況下，市場可能已成為對不利市場或改變既有國內外政策原則的重大政策的實際制約。這本身即帶來不確定性。

特朗普議程的關鍵要素很可能是通脹（且可能具有重大影響），特別是徵收關稅（這很可能提高國內價格，因為進口價格會上漲，而國內生產的替代品可能比進口產品更貴）以及驅逐非法移民（這很可能減少勞動力供應）。

有跡象顯示市場和消費者開始擔心經濟狀況（包括通脹）。盈虧平衡通脹率（即市場透過比較名目美國收益率和通脹掛鉤美國收益率而推斷出的通脹率）已大幅上升。自特朗普政府就職以來，密歇根大學的調查顯示消費者信心顯著下降，最新數據（截至二零二五年七月）為61.7，較二零二四年末的74.0下跌。前瞻性消費者預期指數同樣下降，錄得57.7，較二零二四年末的73.3有所回落。

這對股票市場意味著什麼？

由於美國股市多年來表現出色，許多投資者都大量持有美國股票。儘管美國銀行的長期月度調查¹⁷顯示，91%的基金經理認為美國股市被高估，創二零零一年四月以來的最高水平。根據同一調查，最擁擠的交易繼續為做多「Magnificent Seven」。我們看到投資者可能將資金分散到其他股票市場，不僅從估值的角度，同時鑑於美國的對抗性貿易政策。在加拿大及在較小程度上歐洲，越來越多人認為大型退休基金應減少其在美國的顯著持股。

此外，大多數投資者都以正式或非正式的方式與指數掛鉤，被動實施也出現了大幅增長。目前，美國在

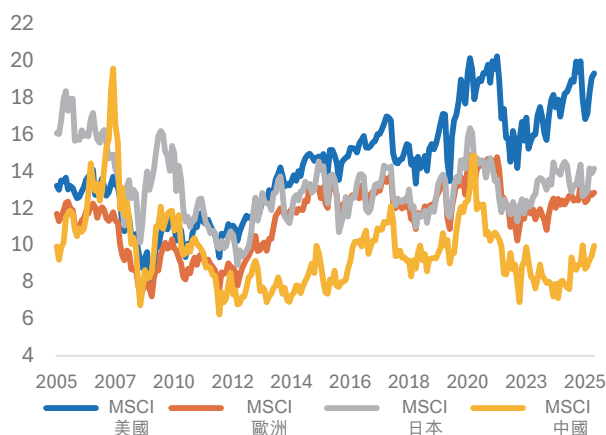
MSCI全國世界指數中的比例為65%（在MSCI世界指數中的佔比為75%），而二零一二年這一數字僅為47%（二零零七年僅為42%），基準表現不佳的風險也可能會讓許多投資組合經理感到擔憂。¹⁸

自二零二五年初以來，我們看到非美國市場表現良好，包括歐洲和中國。然而，投資者的注意力仍然集中在美國。就波幅的角度而言，這也使美國成為關注修正的主要地點。如果我們出現大幅下跌，歷史和當前關係表明，其他主要市場（尤其是歐洲和日本，中國則較少）也可能出現高度相關的下跌。

即使調整較高預期盈利增長，美國股市的交易價格高於世界其他地區（第三財政年度市盈率，市場普遍估計）¹⁹



中國股市的交易價格低於其他主要市場（第三財年市盈率，市場普遍估計）



¹⁷ Bank of America Global Fund Manager Survey, 二零二五年八月

¹⁸ 資料來源：MSCI；截至二零二五年七月三十一日

¹⁹ 所有估值圖表來源：彭博，數據截至二零二五年八月

我們密切關注的一個地區是中國。中國相關股票是唯一一個相對獨立於西方市場進行交易的主要市場，並且對其他亞洲市場產生了強大的影響力，而這些市場是我們交易機會的核心。中國股市多年來一直不受青睞，交易價格較其他市場大幅折讓。然而，自從二零二四年夏季末，當局正在採取協調一致的財政和貨幣刺激措施，遠期收益率（截至二零二五年六月底，MSCI中國指數的預期收益率約為9%）遠高於政府債券

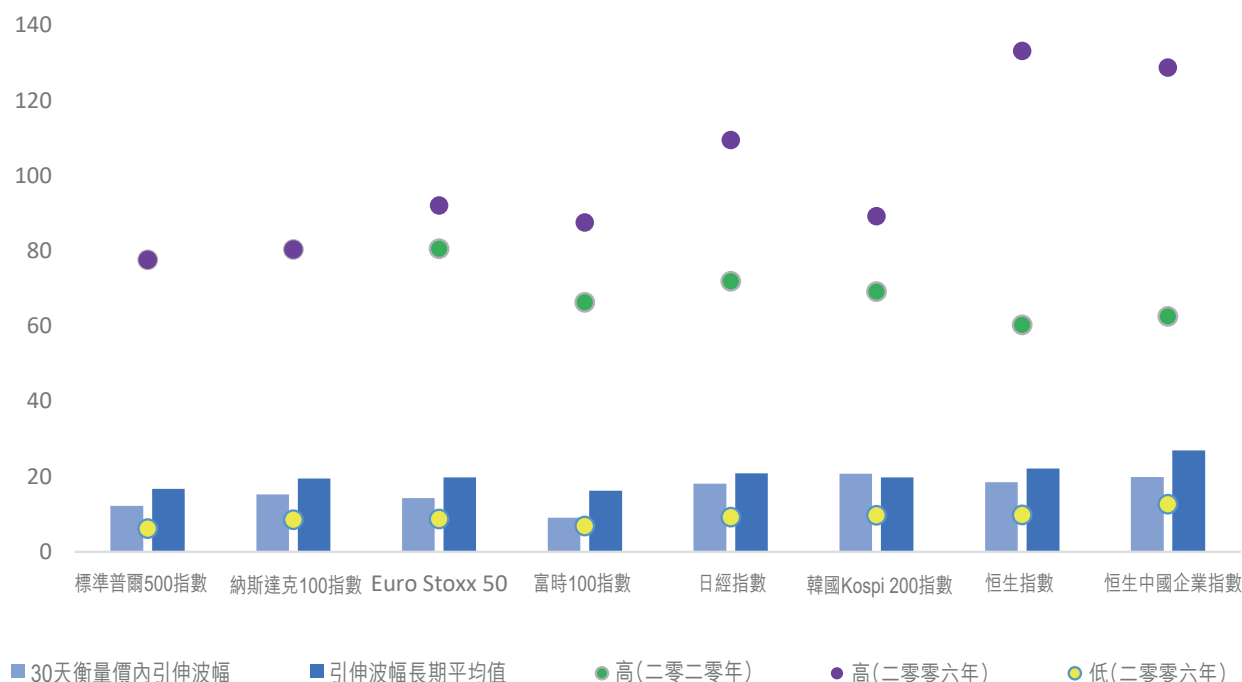
收益率（截至二零二五年六月底，以人民幣計價的10年期債券的收益率為1.65%）。儘管中國面臨諸多挑戰，但我們認為中國股市仍可能出現強勁上漲勢頭。在過去幾年裡，我們一直在內部製定一項策略，利用中國相關股票的波幅機會，同時抓住這種廉價優勢。正如上文業務發展部分所述，我們現在正在與一些潛在投資者討論此事。

波幅市場如何定價風險？

波幅市場提供了投資者對風險認知的快照。面對上述所有挑戰，風險是否被認為增加了？好像還沒有。如果我們看一下波幅定價，儘管市場下行風險不斷上升，但本集團交易的幾乎所有指數的1個月平價波幅都低

於長期平均水平。誠如前文所述，二零二五年上半年的已實現波幅相較於過去數年顯著上升。因此，這可能是一個進行對沖的有趣切入點。

截至二零二五年八月的1個月ATM引伸波幅



我們認為，股市估值接近峰值、政策不確定性顯著以及引伸波幅較低的狀況不太可能持續，預計未來將出

現具有吸引力的波幅交易機會。

對於投資者而言有哪些潛在的解決方案？

在當前環境下，對投資者而言，一個誘人的選擇就是持有現金。但現實情況是，體制上的限制—通常是基於對完全退出市場的潛在成本的合理認識，意味著很少有投資者能夠在沒有風險資產的情況下安然自處。我們相信，這可能會增加對能夠適應市場環境變化的策略的關注。

我們認為，這是波幅策略可以增加價值並為本集團創造機會的一種方式。我們相信投資者需要能夠適應市場環境變化的投資組合。一種選擇是增加尾端風險保護，旨在在市場大幅下跌時提供強勁的回報。這可以提供高度確定的回報，使投資者能夠在投資組合的其他地方承擔更多風險。它還具有使用有限資本的好處，使投資者能夠全額投資於市場。使尾端風險對沖在本質上更具機會主義可以顯著降低實施方案的成本。我們相信，在未來12個月內，我們可能會看到客戶在尾部對沖方面有明顯機會。我們繼續相信即將到來的荷蘭退休金轉型也可能為此類授權帶來機會。

我們的相對價值波幅策略可以成為另一個重要的分散風險因素。我們已經在True Partner Fund中運行該策略達14年，並且還透過管理賬戶提供對該策略的存取權限。該策略隨著時間的推移實現了相當吸引人的絕

對回報，並且在波幅上升和發生混亂的衝擊期間往往表現最佳。長遠而言，這導致其與股票呈現負相關性。當趨勢追蹤等較慢的策略需要時間來改變方向時，該策略通常也是對衝擊的「第一反應」。在二零一八年二月這樣的短暫衝擊中，它具有貨幣化的能力，這對於尾端風險策略來說可能很困難。當然，無方向性意味著，在二零二零年三月那樣的情景下，它的表現往往會不及純尾端對沖—但這一特性也幫助該策略在二零二五年上半年增長了6.3%，同時與一年來的股票呈負相關。我們相信對於尋求多元化同時仍高度關注絕對回報的投資者而言，True Partner Fund可能是一個有吸引力的選擇。

當然，把握市場時機甚為困難，異常估值及異常走勢有時亦會持續得比預期長。我們的投資方針主要為絕對回報，而我們的目標是於各種市場環境中獲利。儘管如此，我們相信目前的環境是讓投資者思考自身的投資組合構建方向及長期資產配置的機會。包括對沖基金及波幅交易等策略在內的另類多元化投資工具或會因而受惠。我們相信，本集團有能力提供可從當前環境中獲益的策略。儘管預測總是充滿挑戰，但我們樂觀地認為未來期間的需求將會更高。

上市所得款項用途

本公司股份於二零二零年十月十六日（「上市日期」）以配售及公開發售（「股份發售」）方式於GEM上市。有關按每股1.40港元發行100,000,000股新普通股的股份發售籌得所得款項淨額約104百萬港元（扣除包銷費用及上市費用後）。股份發售的詳情載於招股章程及本公司日期為二零二零年十月十五日的公告。

本公司擬根據招股章程所述方式動用股份發售所得款項淨額。

認購事項所得款項用途

為加強本公司之流動資金狀況，本公司與True Partner International Limited（「認購人」）於二零二四年

十二月二十七日訂立認購協議。認購人為本公司之主要股東及DSS Financial Management, Inc.之全資附屬公司，DSS Financial Management, Inc.由DSS Securities, Inc.全資擁有，而DSS Securities, Inc.則由DSS, Inc.全資擁有，非執行董事陳恒輝先生持有DSS, Inc.的58.79%權益。根據認購協議，認購人同意認購而本公司同意配發及發行合共19,500,000股認購股份，認購價為每股認購股份0.400港元，佔緊隨認購協議（「認購事項」）完成後經擴大已發行股份419,500,000股股份約4.65%。認購價每股0.400港元較二零二四年十二月二十七日（認購事項條款釐定日期）每股收市價0.460港元折讓約13%。總代價為7.8百萬港元。扣

除相關成本及開支後之所得款項淨額約為7.3百萬港元。認購事項於二零二五年二月二十四日完成。

本集團擬將認購事項所得款項淨額主要用於增加本集團之一般營運資金，以支付一般營運開支，包括一般辦公室行政開支、薪金及維持現有業務，以及支付專業費用（審計費、法律費、財務顧問費及財經印刷費）。

管理層討論及分析

自上市日期起至二零二五年六月三十日止期間，上市所得款項淨額的動用情況及認購事項如下：

項目／貨幣	上市所得款項 實際淨額 千港元	直至 二零二五年 六月三十日 已動用金額 千港元	於二零二五年 六月三十日 之結餘 千港元	動用餘下未動用 所得款項淨額之 預期時間表 (附註1)
上市所得款項淨額				
擴展業務：				
香港	26,403	6,297	20,106	二零二五年 十二月三十一日之前
荷蘭阿姆斯特丹	20,610	17,009	3,601	二零二五年 十二月三十一日之前
英國倫敦	10,711	6,663	4,048	二零二五年 十二月三十一日之前
美國芝加哥	8,216	1,373	6,843	二零二五年 十二月三十一日之前
透過從荷蘭金融市場管理局 獲得投資公司牌照擴展業務	5,403	1,958	3,445	二零二五年 十二月三十一日之前
提升資訊科技系統	22,302	16,083	6,219	二零二五年 十二月三十一日之前
銷售及營銷	2,745	2,745	-	二零二五年 十二月三十一日之前
投資由本集團管理的基金	7,610	-	7,610	二零二五年 十二月三十一日之前
認購事項所得款項淨額(附註2)				
加強一般營運資金：				
薪金	4,234	2,458	1,776	二零二五年 十二月三十一日之前
專業費用	657	412	245	二零二五年 十二月三十一日之前
辦公室行政開支	1,168	254	914	二零二五年 十二月三十一日之前
維持現有業務之其他一般開支	1,241	344	897	二零二五年 十二月三十一日之前
總計	111,300	55,596	55,704	

附註：

- 動用餘下未動用上市所得款項淨額之預期時間表現已由二零二三年六月三十日延長至二零二五年十二月三十一日。自上市日期起至二零二五年六月三十日，本集團已動用所得款項淨額約52,128,000港元。
- 本集團動用認購事項所得款項淨額約3,468,000港元。

誠如二零二四年年報所述，關於擴展團隊規模，由於求職者的資歷一般而言未能達至我們的要求，並經考慮現時市場狀況對本集團業務營運造成的不利影響，招聘過程有所延後。鑑於本集團所遭遇的市場狀況屬週期性，擴展計劃雖仍具相關性，但我們已決定將動用餘下未動用所得款項淨額的預期時間表由二零二三年六月三十日延長至二零二五年十二月三十一日。

在提升資訊科技系統及銷售及營銷方面，有關工作已按計劃進行。請參閱二零二四年年報管理層討論及分析（「管理層討論及分析」）中「業務發展活動」及「技術發展」分節以得知本集團所取得的進展及成果。經考慮COVID-19的影響以及本集團營運性質中的週期性市場狀況，實際動用金額乃低於招股章程中的計劃金額。動用指定用作提升資訊科

技系統的餘下未動用所得款項淨額的預期時間表已由二零二三年六月三十日延長至二零二五年十二月三十一日。

在銷售及營銷活動方面，計劃動用的所得款項已於二零二一年十二月三十一日全數動用。誠如二零二四年年報管理層討論及分析「業務發展活動」一節所述，於二零二五年上半年，本集團全球辦事處均繼續致力於吸引潛在投資者。

在投資由本集團管理的基金方面，投資計劃仍在進行，並計劃在較有利的市場氣氛出現時推出。經考慮市場狀況屬週期性，動用用作投資由本集團管理的基金的餘下未動用所得款項淨額的預期時間表已由二零二三年六月三十日修訂至二零二五年十二月三十一日。

招股章程所載列的業務目標、未來計劃及所得款項計劃用途乃根據本集團編製招股章程時所作的最佳估計及對未來市場狀況的假設而作出，而所得款項乃根據本集團業務及行業的實際發展而應用，並將會因應市場狀況現時及未來發展而有所變動。董事會認為本集團發展方向維持不變。董事會將繼續密切監察情況，並評估對未動用所得款項的動用時間表之影響。倘未動用所得款項的計劃用途出現任何重大變動，本公司將於適當時候刊發公告，以通知股東及潛在投資者。

對於認購事項所得款項淨額中用於增強一般營運資金的部分，其使用情況符合計劃。

財務回顧

收益

於報告期內，本集團的收益為4.8百萬港元，較二零二四年同期的5百萬港元減少約4%。收益減少主要是由於本期間產品結構的轉變導致本集團來自基金及管理賬戶的收益減少。資產管理規模的變動主要反映若干相關客戶的特殊變動，以及整體市場環境充滿挑戰的影響等因素。然而，本集團的表現費收入相較於二零二四年同期略有增加，惟仍低於本集團的長期預期。

毛利及毛利率

本集團於報告期內的毛利為4.3百萬港元，較二零二四年同期的4.5百萬港元減少0.2百萬港元或4%。

是項減少的主要原因是報告期內每單位資產管理規模平均收益減少。

一般及行政開支

於報告期內，本集團的一般及行政開支為20.9百萬港元，較二零二四年同期的31.7百萬港元減少10.8百萬港元或約34%。開支減少主要由於員工成本、專業及行政開支減少，原因是本集團對其業務進行審查，並鑒於本集團所面對的週期性市場環境，在能夠確定裁員及增效機會的情況下進行調整。

分佔聯營公司業績

於報告期內，分佔聯營公司業績為0港元，此乃由於本集團於二零二四年十月向第三方出售於浙江紅藍牧投資管理有限公司（「紅藍牧」）的全部權益，所得款項為人民幣1,022,776元（相當於約1,087,000港元（於二零二四年十二月收取））。該交易導致於二零二四年在損益中確認虧損208,000港元。

本集團面對的主要風險及不明朗因素

董事知悉本集團面對下述各類主要風險及不明朗因素。

外匯風險

本集團的收入、銷售成本、行政開支及投資及借貸主要以港元、美元、歐元、新加坡元、人民幣及英

鎊計值。美元兌港元匯率波動可能會影響本集團的收入及經營成本。有關波動於過去十分有限。香港自一九八三年十月十七日開始實施聯繫匯率制度（「聯繫匯率制度」）。通過嚴格、穩健及透明的貨幣發行局制度，聯繫匯率制度確保港元匯率穩定在7.75至7.85港元兌1美元的範圍內。歐元、新加坡元及英鎊的匯率波動可能會影響本集團的經營成本，惟就本集團在荷蘭、新加坡及英國的經營規模而言，影響並不重大。人民幣貨幣風險來自與以人民幣結算的衍生工具交易有關的存放於經紀人民幣賬戶中的按金。人民幣的波動在收益－衍生工具收益淨額中確認，但金額並不重大。於報告期內，除歐元及英鎊外，其他貨幣匯率相對穩定。本集團現時並無外匯對沖政策。然而，管理層將繼續監控外匯風險，並將採取審慎措施，將匯兌風險降至最

低。本集團將於有需要時考慮對沖重大外匯風險。

信貸風險

本集團就由於交易對手未能履行責任而蒙受財務損失所面對的最高信貸風險乃自未經審核簡明綜合財務狀況表所列各相關已確認金融資產的賬面值產生。為盡量降低信貸風險，董事密切監控整體信貸風險水平，以及由管理層負責釐定信貸審批及監控債務收款程序的執行情況，以確保採取跟進行動收回逾期債項。

流動資金、流動比率及資本架構

費用收入乃本集團的主要收入來源，而其他收入來源包括自銀行存款產生的利息收入。本集團監控及維持管理層認為足夠的現金及現金等值項目水平，以為本集團的營運提供資金及降低現金流量波動的影響。於二零二五年六月三十日，本集團資產負債表及現金狀況維持穩定，淨現金結餘為16.5百萬港元及定期銀行存款12.8百萬港元。本集團的流動比率（流動資產除以流動負債）為10.6倍。本集團並無企業銀行借款。本集團的現金淨額高於債務淨額，因此於二零二五年六月三十日並無呈列資本負債比率。

資本架構

於二零二五年六月三十日，本集團的股東權益及已發行股份總數分別為38.7百萬港元及419,500,000股。

資產抵押

於二零二五年六月三十日，本集團並無將任何資產抵押作為透支或其他貸款融資的抵押品。

分部資料

有關本集團分部資料之分析載於未經審核簡明綜合財務報表附註3。

重大投資或資本資產之未來計劃

於二零二五年六月三十日，本集團並無有關重大投資或資本資產之具體計劃。

或然負債

於二零二五年六月三十日，本集團並無重大或然負債或擔保（二零二四年六月三十日：無）。

用於慈善或其他用途之捐獻

於報告期內，本集團已就用於慈善或如贊助社區活動等其他用途作出約98,000港元的捐獻（截至二零二四年六月三十日止六個月：98,000港元）。

中期股息

董事會不建議就報告期派付中期股息（截至二零二四年六月三十日止六個月：無）。

人力資源管理

於二零二五年六月三十日，本集團聘有合共16名僱員（於二零二四年六月三十日：20名）。根據本集團的薪酬政策，僱員薪酬乃參考個人資歷及表現釐定。本集團亦確保所有員工均根據本身需要獲提供足夠培訓及持續專業機會。

本集團亦已採納購股權計劃，以回報個別員工對本集團作出貢獻。

其他資料

董事及主要行政人員於本公司及其任何相聯法團之股份、相關股份或債權證的權益及淡倉

於二零二五年六月三十日，董事及本公司主要行政人員於本公司及其任何相聯法團(定義見香港法例第571章證券及期貨條例(「證券及期貨條例」)第XV部)之股份、相關股份或債權證中擁有須(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所的權益或淡倉(包括根

據證券及期貨條例有關條文當作或被視為擁有的權益或淡倉)；或(b)根據證券及期貨條例第352條記錄於該條所指登記冊內的權益或淡倉；或(c)根據GEM上市規則第5.46至5.67條所述的董事交易必守標準知會本公司及聯交所的權益或淡倉如下：

於股份的好倉

董事／主要行政人員姓名	身份／權益性質	所持普通股數目	佔權益概約百分比
Tobias Benjamin Hekster	實益擁有人	59,049,018	14.08%
Godefriedus Jelte Heijboer	實益擁有人	56,055,644	13.36%
Ralph Paul Johan van Put ⁽¹⁾	於受控法團的權益	58,337,399	13.91%
Roy van Bakel	實益擁有人	27,686,280	6.60%
陳恒輝 ⁽²⁾⁽³⁾	於受控法團的權益及實益擁有人	96,582,908	23.02%

附註：

(1) 該等股份由True Partner Participation Limited持有。True Partner Participation Limited由Ralph Paul Johan van Put先生全資擁有。Ralph Paul Johan van Put先生被視為於True Partner Participation Limited根據證券及期貨條例持有的所有股份中擁有權益。

(2) True Partner International Limited為DSS Financial Management, Inc.的一間全資附屬公司。DSS Financial Management, Inc.由DSS Securities, Inc.全資擁有，而DSS Securities, Inc.則由DSS, Inc.全資擁有。DSS, Inc.的58.79%權益由陳恒輝先生擁有。True Partner International Limited擁有True Partner Capital Holding Limited的19.51%權益。根據證券及期貨條例，陳恒輝先生被視為於True Partner International Limited根據

證券及期貨條例持有的股份中擁有權益。

(3) Alset International Limited 由Alset Business Development Pte Ltd.擁有85.35%權益。Alset Business Development Pte Ltd.由Alset Global Pte Ltd全資擁有，而Alset Global Pte Ltd則由Alset, Inc.全資擁有。Alset, Inc.由陳恒輝先生擁有53.52%權益。Alset International Limited擁有True Partner Capital Holding Limited的1.57%權益。據證券及期貨條例，陳恒輝先生被視為於Alset International Limited根據證券及期貨條例所持有之股份中擁有權益。此外，陳恒輝先生實益擁有True Partner Capital Holding Limited的1.94%權益，並被視為擁有於上文附註(2)所述True Partner Capital Holding Limited的19.51%權益。

除上文披露者外，於二零二五年六月三十日，董事或本公司主要行政人員概無於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之股份、相關股份及債權證中擁有或被視為擁有任何其他須(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部知會本公司及聯交所的權益或淡倉（包括根

據證券及期貨條例有關條文當作或被視為擁有的權益或淡倉）；或(b)記錄於根據證券及期貨條例第352條規定須存置的登記冊內的權益或淡倉；或(c)根據GEM上市規則第5.46至5.67條所述董事進行交易的必守標準另行知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

主要股東於本公司股份、相關股份或債權證的權益及淡倉

據董事所知，於二零二五年六月三十日，下列人士／實體（董事或本公司主要行政人員除外）於本公司股份或相關股份中（直接或間接）擁有或被視為擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3

分部條文將須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條須存置的登記冊內的權益或淡倉如下：

於股份的好倉

股東姓名／名稱	身份／權益性質	所持普通股數目	佔權益概約百分比
Franca Kurpershoek-Hekster ⁽¹⁾	配偶權益	59,049,018	14.08%
Wong Rosa Maria ⁽²⁾	配偶權益	56,055,644	13.36%
True Partner Participation Limited	實益擁有人	58,337,399	13.91%
龔芸靚 ⁽³⁾	配偶權益	58,337,399	13.91%
True Partner International Limited	實益擁有人	81,836,908	19.51%
DSS Financial Management, Inc.	於受控法團的權益	81,836,908	19.51%
DSS Securities, Inc.	於受控法團的權益	81,836,908	19.51%

於股份的好倉 (續)

股東姓名／名稱	身份／權益性質	所持普通股 數目	佔權益概約 百分比
DSS, Inc.	於受控法團的權益	81,836,908	19.51%
陳江玉嬌 ⁽⁴⁾	配偶權益	96,582,908	23.02%
Edo Bordoni	實益擁有人	29,839,153	7.11%
Anne Joy Bordoni ⁽⁵⁾	配偶權益	29,839,153	7.11%
Maria Victoria Diaz Basilio ⁽⁶⁾	配偶權益	27,686,280	6.60%
Nardinc Beheer B.V. ⁽⁷⁾	實益擁有人	36,200,000	8.63%
SomethingEls B.V. ⁽⁷⁾	於受控法團的權益	36,200,000	8.63%
ERMA B.V. ⁽⁷⁾	於受控法團的權益	36,200,000	8.63%
Dasym Managed Accounts B.V. ⁽⁷⁾	投資經理	36,200,000	8.63%
F.J. Botman Holding B.V. ⁽⁷⁾	於受控法團的權益	36,200,000	8.63%
Franciscus Johannes Botman ⁽⁷⁾	於受控法團的權益	36,200,000	8.63%

附註：

- (1) Franca Kurpershoek-Hekster太太為執行董事Tobias Benjamin Hekster先生的配偶，而Tobias Benjamin Hekster先生持有True Partner Capital Holding Limited的14.08%權益。根據證券及期貨條例，

Franca Kurpershoek-Hekster太太被視為於Tobias Benjamin Hekster先生根據證券及期貨條例被視為擁有權益的相同數目股份中擁有權益。

- (2) Wong Rosa Maria太太為執行董事Godefriedus Jelte Heijboer先生的配偶，而Godefriedus Jelte Heijboer先生持有True Partner Capital Holding Limited的13.36%權益。根據證券及期貨條例，Wong Rosa Maria太太被視為於Godefriedus Jelte Heijboer先生根據證券及期貨條例被視為擁有權益的相同數目股份中擁有權益。
- (3) 龔芸靚太太為主席兼執行董事Ralph Paul Johan van Put先生的配偶，而True Partner Participation Limited由Ralph Paul Johan van Put先生全資擁有。True Partner Participation Limited持有True Partner Capital Holding Limited的13.91%權益。根據證券及期貨條例，龔芸靚太太被視為於Ralph Paul Johan van Put先生及True Partner Participation Limited根據證券及期貨條例被視為擁有權益的相同數目股份中擁有權益。
- (4) 陳江玉嬌太太為非執行董事陳恒輝先生的配偶。陳恒輝先生持有True Partner Capital Holdings Limited的1.94%權益，並被視為於True Partner International Limited及Alset International Limited持有的股份擁有權益。True Partner International Limited及Alset International Limited分別持有True Partner Capital Holdings Limited的19.51%權益及1.57%權益。根據證券及期貨條例，陳江玉嬌太太被視為於陳恒輝先生根據證券及期貨條例被視為擁有權益的相同數目股份中擁有權益。
- (5) Anne Joy Bordoni太太為Edo Bordoni先生的配偶，而Edo Bordoni先生持有True Partner Capital Holding Limited的7.11%權益。根據證券及期貨條例，Anne Joy Bordoni太太被視為於Edo Bordoni先生根據證券及期貨條例被視為擁有權益的相同數目股份中擁有權益。
- (6) Maria Victoria Diaz Basilio太太為執行董事Roy van Bakel先生的配偶，而Roy van Bakel先生持有True Partner Capital Holding Limited的6.60%權益。根據證券及期貨條例，Maria Victoria Diaz Basilio太太被視為於Roy van Bakel先生根據證券及期貨條例被視為擁有的相同數目的股份中擁有權益。
- (7) SomethingEls B.V.及ERMA B.V.各自持有Nardinc Beheer B.V.的50%權益。根據證券及期貨條例，SomethingEls B.V.及ERMA B.V.被視為於Nardinc Beheer B.V.根據證券及期貨條例持有的股份中擁有權益。Dasym Managed Accounts B.V.(作為投資經理)由F.J. Botman Holding B.V.擁有90.1%，而F.J. Botman Holding B.V.則由Franciscus Johannes Botman先生全資擁有。根據證券及期貨條例，Dasym Managed Accounts B.V.、F.J. Botman Holding B.V.及Franciscus Johannes Botman先生被視為於Nardinc Beheer B.V.根據證券及期貨條例持有的股份中擁有權益。

除上文披露者外，於二零二五年六月三十日，董事並不知悉任何其他人士／實體（董事或本公司主要行政人員除外）於本公司股份或相關股份中擁有或被視為擁有根據證券及期貨條例第XV部第

2及第3分部須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或須記錄於本公司根據證券及期貨條例第336條所備存的登記冊內。

購股權計劃

本公司當時的股東已於二零二零年九月二十二日採納及批准一項購股權計劃（「購股權計劃」）。購股權計劃的條款乃根據GEM上市規則第23章的條文訂立。購股權計劃的主要條款概述於本集團截至二零二四年十二月三十一日止年度之年報「董事會報告」一節。自採納以來至本報告日期止，本公司概無根據購股權計劃授出購股權。

於競爭業務之權益

截至二零二五年六月三十日止六個月及直至本報告日期，本公司董事或主要股東（定義見GEM上市規則）（「主要股東」）或彼等各自的緊密聯繫人（定義見GEM上市規則）概無於與本集團業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭的任何業務（本集團業務除外）擁有權益，亦不知悉任何該等人士與本集團有或可能有任何其他利益衝突。

股本變動

於二零二五年二月二十四日，合共19,500,000股股份已配發及發行予True Partner International Limited，該公司為由陳恒輝先生控制的DSS Financial Management, Inc.之全資附屬公司。

認購股份佔(i)緊接認購事項完成前本公司已發行股本約4.88%；及(ii)經配發及發行認購股份擴大後的本公司已發行股本約4.65%。緊接認購事項完成前本公司已發行股本為400,000,000股。緊隨認購事項完成後本公司已發行股本為419,500,000股。

企業管治常規守則

本集團已採納GEM上市規則附錄C1內企業管治守則（「企業管治守則」）所載的原則及守則條文。就董事所深知，除偏離企業管治守則第C.2.1條守則條文外，本集團並無重大偏離企業管治守則。

企業管治守則第C.2.1條守則條文訂明，主席及行政總裁的角色應有區分，並不應由一人同時兼任。主席與行政總裁之間職責的分工應清楚界定並以書面列載。

Ralph Paul Johan van Put先生目前兼任董事會主席及本公司行政總裁。Ralph Paul Johan van Put先生為本集團的主要領導人，主要參與本集團的戰略發展及釐定整體方向。彼亦一直直接監督本集團的高級管理層。經計及上述因素，董事認為，由Ralph Paul Johan van Put先生同時擔任主席及行政總裁將為本集團提供強而有力的領導，且有關安排屬有利並符合本公司及其股東的整體利益。因此，董事認為於此情況下偏離企業管治守則第C.2.1條守則條文乃屬恰當。董事會將繼續檢討及考慮於適當時候區分董事會主席與本公司行政總裁的職務，並以本集團整體情況作為考量。

為確保持衡董事會的權力及權限，具有廣泛專業知識及經驗的人士以獨立非執行董事身份加入董事會以提供獨立及不同的意見，並監督董事會的運作，包括董事會職能的企業管治方面。

本公司定期檢討其企業管治常規，以確保本公司持續符合企業管治守則的規定。

董事進行證券交易

本公司已就董事進行證券交易採納條款不遜於GEM上市規則第5.48至5.67條所載交易必守標準的行為守則（「行為守則」）。經向全體董事作出具體查詢後，全體董事已確認彼等於截至二零二五年六月三十日止六個月一直全面遵守行為守則。

購買、出售或贖回本公司的上市證券

於二零二五年二月二十四日，本公司已完成向True Partner International Limited（由陳恒輝先生控制的DSS Financial Management, Inc.之全資附屬公司）額外發行19,500,000股本公司普通股。除上文所披露者外，本公司及其任何附屬公司於截至二零二五年六月三十日止六個月概無購買、出售或贖回任何本公司證券（包括出售庫存股份（定義見GEM上市規則））。

截至報告期末，本公司並無持有任何庫存股份。

董事資料變更

陳恒輝先生已獲委任為非執行董事，自二零二五年六月三十日起生效。

魏明德先生已獲委任為招商局集團有限公司之外部董事，自二零二五年六月二十三日起生效。

魏明德先生已辭任中國遠洋海運集團有限公司之外部董事，自二零二五年六月二十三日起生效。

審核委員會

本公司已遵照GEM上市規則第5.28至5.29條及企

業管治守則的守則條文第D.3.3及D.3.7條成立審核委員會（「審核委員會」），並訂有書面職權範圍。審核委員會的主要職責主要包括：(i)就委任及罷免外聘核數師向董事會提供推薦建議；(ii)審閱及監督財務報表及涉及財務申報的重大意見；(iii)監察內部控制程序；(iv)監督本集團的內部控制及風險管理系統；及(v)監控持續關連交易（如有）；及(vi)審查致使本公司僱員能夠就本公司的財務報告、內部控制或其他事項中可能存在的不當行為提出關注的有關安排。審核委員會成員包括三名獨立非執行董事，即白琬婷女士、Jeronimus Mattheus Tielman先生及魏明德先生。白琬婷女士為審核委員會主席。

審核委員會已審閱本公司截至二零二五年六月三十日止六個月的未經審核簡明綜合財務業績，並認為有關業績符合適用會計準則及GEM上市規則項下的規定，且已作出充分披露。

承董事會命

True Partner Capital Holding Limited

主席兼行政總裁

Ralph Paul Johan van Put

香港，二零二五年八月二十八日

於本報告日期，董事會包括執行董事 Ralph Paul Johan van Put 先生、Godefriedus Jelte Heijboer 先生、Tobias Benjamin Hekster 先生及 Roy van Bakel 先生；非執行董事陳恒輝先生；及獨立非執行董事 Jeronimus Mattheus Tielman 先生、白琬婷女士及魏明德先生。

本報告將由刊登日期起計最少七天於香港聯合交易所有限公司網站 www.hkexnews.hk 的「最新上市公司公告」頁內登載。本報告亦將於本公司網站 www.truepartnercapital.com 登載。

本報告之中英文版本如有任何歧義，概以英文版本為準。

未經審核簡明 綜合損益及其他全面收益表

True Partner Capital Holding

截至二零二五年六月三十日止六個月

董事會（「董事會」）欣然宣佈本公司及其附屬公司（統稱「本集團」）截至二零二五年六月三十日止六個月的未經審核簡明綜合業績，連同二零二四年同期的未經審核比較數據載列如下：

	附註	截至六月三十日止六個月	
		二零二五年 千港元 (未經審核)	二零二四年 千港元 (未經審核)
收益	4	4,784	5,026
其他收入及收益		687	567
直接成本		(516)	(479)
透過損益按公平值計量的金融資產的 收益／(虧損)淨額		—	198
一般及行政開支		(20,878)	(31,725)
融資成本		(3)	(36)
分佔聯營公司業績		—	(329)
除所得稅前虧損	5	(15,926)	(26,778)
所得稅開支	6	(41)	(93)
本公司擁有人應佔期間虧損		(15,967)	(26,871)
其他全面收益／(虧損)			
日後將會重新分類至損益的項目：			
換算海外業務的匯兌差額		1,573	(363)
其他全面收益／(虧損)		1,573	(363)
本公司擁有人應佔期間全面虧損總額		(14,394)	(27,234)
每股虧損(港仙)			
—基本及攤薄	8	(3.86)	(6.72)

未經審核簡明 綜合財務狀況表

於二零二五年六月三十日

	附註	於二零二五年 六月三十日 千港元 (未經審核)	於二零二四年 十二月三十一日 千港元 (經審核)
流動資產			
衍生金融資產	9	321	577
應收賬款	10	2,643	2,540
其他應收款項	11	1,847	3,121
存放於經紀的按金		7,117	12,786
可退還稅款		1,102	1,143
定期銀行存款		12,770	112
現金及現金等值項目		16,458	32,475
		42,258	52,754
分類為持作出售資產		470	470
		42,728	53,224
流動負債			
應計費用及其他應付款項	12	3,883	6,775
衍生金融負債	9	154	311
租賃負債		—	353
		4,037	7,439
流動資產淨值		38,691	45,785
總資產減流動負債		38,691	45,785
資產淨值		38,691	45,785
資本及儲備			
股本	13	164,374	157,074
儲備		(125,683)	(111,289)
總權益		38,691	45,785

未經審核簡明 綜合權益變動表

True Partner Capital Holding

截至二零二五年六月三十日止六個月

	儲備							保留溢利／ (累計虧損)	總計
	股本	股份溢價	集團重組儲備	匯兌儲備	公平值儲備 (附註(i))	資本儲備 (附註(ii))	購股權儲備		
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
於二零二四年一月一日(經審核)	4,000	153,074	1,145	(585)	-	(1,093)	-	(61,281)	95,260
期間虧損	-	-	-	-	-	-	-	(26,871)	(26,871)
其他全面虧損	-	-	-	(363)	-	-	-	-	(363)
期間全面虧損總額	-	-	-	(363)	-	-	-	(26,871)	(27,234)
於二零二四年六月三十日(未經審核)	<u>4,000</u>	<u>153,074</u>	<u>1,145</u>	<u>(948)</u>	<u>-</u>	<u>(1,093)</u>	<u>-</u>	<u>(88,152)</u>	<u>68,026</u>
於二零二五年一月一日(經審核)	4,000	153,074	1,145	(1,554)	-	(1,093)	-	(109,787)	45,785
期間虧損	-	-	-	-	-	-	-	(15,967)	(15,967)
其他全面收益	-	-	-	1,573	-	-	-	-	1,573
期間全面虧損總額	-	-	-	1,573	-	-	-	(15,967)	(14,394)
認購新股份	195	7,105	-	-	-	-	-	-	7,300
於二零二五年六月三十日(未經審核)	<u>4,195</u>	<u>160,179</u>	<u>1,145</u>	<u>19</u>	<u>-</u>	<u>(1,093)</u>	<u>-</u>	<u>(125,754)</u>	<u>38,691</u>

附註：

- (i) 公平值儲備指透過其他全面收益按公平值計量的金融資產之累計公平值變動淨額。
- (ii) 資本儲備指本集團與非控股權益於過往年度的權益交易。

未經審核 簡明綜合現金流量表

截至二零二五年六月三十日止六個月

	截至六月三十日止六個月	
	二零二五年 千港元 (未經審核)	二零二四年 千港元 (未經審核)
經營活動所得現金流量		
除所得稅前虧損	(15,926)	(26,778)
調整：		
透過損益按公平值計量的金融工具產生的公平值收益	—	(198)
衍生工具公平值變動之收益淨額	75	(652)
利息收入	(265)	(521)
利息開支	3	36
分佔聯營公司業績	—	329
營運資金變動前經營虧損	(16,113)	(27,784)
營運資金變動：		
應收賬款	(103)	(696)
其他應收款項	93	(888)
存放於經紀的按金	6,850	107
應計費用及其他應付款項	(2,892)	(1,211)
營運所用現金	(12,165)	(30,472)
已收利息	265	521
期權溢價及衍生工具淨結算產生的付款	24	737
已退還所得稅	—	675
經營活動所用現金淨額	(11,876)	(28,539)
投資活動所得現金流量		
出售透過損益按公平值計量的金融資產之所得款項	—	16,957
存放定期銀行存款	(12,657)	(35,247)
投資活動所用現金淨額	(12,657)	(18,290)

簡明綜合現金流量表 (續)

截至二零二五年六月三十日止六個月

	截至六月三十日止六個月	
	二零二五年 千港元 (未經審核)	二零二四年 千港元 (未經審核)
融資活動所得現金流量		
租賃租金付款的本金部分	(353)	(675)
租賃租金付款的利息部分	(3)	(36)
認購新股份的所得款項	7,300	—
融資活動所得／(所用)現金淨額	6,944	(711)
現金及現金等值項目減少淨額	(17,589)	(47,540)
期初現金及現金等值項目	32,475	66,048
匯率變動的影響	1,572	(389)
期末現金及現金等值項目	16,458	18,119
現金及現金等值項目結餘分析		
銀行現金	16,458	18,119

未經審核簡明綜合財務報表附註

1. 公司資料

本公司為於開曼群島註冊成立的有限公司。其註冊辦事處位於Vistra (Cayman) Limited的辦事處，地址為P.O. Box 31119 Grand Pavilion, Hibiscus Way, 802 West Bay Road, Grand Cayman, KY1-1205 Cayman Islands，而主要營業地點位於香港九龍海港城港威大廈第5座16樓A123。

本公司的主要業務為投資控股。本公司及其附屬公司（統稱「本集團」）主要從事基金管理業務、衍生工具交易及提供諮詢服務。

本公司股份於二零二零年十月十六日在香港聯合交易所有限公司GEM上市。

2. 編製基準及會計政策

截至二零二五年六月三十日止六個月的未經審核簡明綜合財務報表已根據香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈的香港會計準則第34號「中期財務報告」及聯交所GEM證券上市規則之適用披露規定而編製。

未經審核簡明綜合財務報表並未包括年度財務報表所要求披露的所有信息，因此應與截至二零二四年十二月三十一日止年度的年度報告一併閱讀。

編製未經審核簡明綜合財務報表所採用的會計政策與編製本集團截至二零二四年十二月三十一日止年度的綜合財務報表所採用者貫徹一致，惟採納於二零二四年一月一日起生效的新準則及詮釋除外。採納新準則及修訂本對本集團之會計政策以及本中期期間及過往中期期間呈報之金額並無重大影響。本集團並無提早採納任何其他已頒佈但尚未生效之準則、詮釋或修訂本。

未經審核簡明綜合財務報表以歷史成本基礎編製，惟若干於報告期末按公平值計量的金融資產及金融負債除外。

請注意編製未經審核簡明綜合財務報表時使用會計估計及假設。儘管該等估計乃基於管理層對當前事件及行動的最佳認知及判斷作出，惟實際結果最終或會有別於該等估計。

截至二零二五年六月三十日止六個月的未經審核簡明綜合財務報表未經本公司核數師審核，惟已獲本公司審核委員會審查。

3. 分部資料

(a) 地理資料

本公司的註冊地為開曼群島，而本集團的主要經營地點為香港。為盡量增加於全球不同股票市場的交易機會，本集團亦於芝加哥及荷蘭設有交易辦事處。

有關截至二零二五年及二零二四年六月三十日止六個月收益的地理資料如下：

	截至六月三十日 止六個月	
	二零二五年 千港元 (未經審核)	二零二四年 千港元 (未經審核)
香港	3,143	3,412
芝加哥	1,641	1,614
	4,784	5,026

(b) 有關主要客戶的資料

截至二零二五年及二零二四年六月三十日止六個月，來自佔本集團總收益10%以上的主要客戶的收益如下：

	截至六月三十日 止六個月	
	二零二五年 千港元 (未經審核)	二零二四年 千港元 (未經審核)
客戶A	1,908	1,191
客戶B	1,641	1,321
客戶C	—	729

4. 收益

本集團的收益分析如下：

收益

	截至六月三十日 止六個月	
	二零二五年 千港元 (未經審核)	二零二四年 千港元 (未經審核)
來自基金及管理賬戶的收益		
管理費收入	2,867	3,534
表現費收入	682	—
	3,549	3,534
來自諮詢服務的收益	1,310	840
	4,859	4,374
其他來源：		
衍生工具(虧損)／收益淨額	(75)	652
	4,784	5,026

收益確認時間：

	截至六月三十日 止六個月	
	二零二五年 千港元 (未經審核)	二零二四年 千港元 (未經審核)
於某個時點	1,310	840
一段時間內	3,549	3,534
	4,859	4,374

5. 除所得稅前虧損

	截至六月三十日 止六個月	
	二零二五年 千港元 (未經審核)	二零二四年 千港元 (未經審核)
除所得稅前虧損乃經扣除：		
核數師酬金	550	568
短期租賃開支	688	720
員工福利(包括董事酬金)		
— 工資及其他福利	11,228	17,701
— 退休金計劃供款	465	793
	11,693	18,494
匯兌虧損	71	451
確認為直接成本的管理費開支	516	479
租賃負債之利息開支	3	36

6. 所得稅開支

期間所得稅開支為：

	截至六月三十日 止六個月	
	二零二五年 千港元 (未經審核)	二零二四年 千港元 (未經審核)
即期稅項－香港 期間撥備	41	93

本集團須基於產生自或源自集團實體所在及經營所在稅務管轄區的溢利，按實體基準繳納所得稅。根據開曼群島的規則及法規，本集團無需繳納任何開曼群島所得稅。

就於香港設立並經營的集團實體而言，除本集團一間為利得稅兩級制項下合資格實體的附屬公司外，於該兩年的香港利得稅乃就產生自或源自香港的估計應課稅溢利按16.5%的稅率計提。該附屬公司的首2,000,000港元應課稅溢利乃按8.25%的稅率徵稅，而餘下應課稅溢利則按16.5%的稅率徵稅。

於美國設立並經營的集團實體須繳納美國企業所得稅。適用聯邦所得稅稅率為應課稅收入的21%，而適用國家所得稅稅率為國家應課稅收入的9.5%。由於該兩個年度並無估計應課稅溢利，故並無就該等實體實體作出稅務撥備。

於荷蘭設立並經營的集團實體須繳納企業所得稅為應課稅溢利的19%，最高為200,000歐元。超過200,000歐元之應課稅溢利之企業所得稅稅率為25.8%。由於該兩個年度並無估計應課稅溢利，故並無就該等集團實體作出稅項撥備。

於新加坡設立並經營的集團實體須繳納企業所得稅稅率為應課稅溢利的17%。由於該兩個年度並無估計應課稅溢利，故並無就該集團實體作出稅項撥備。

根據中華人民共和國企業所得稅法（「企業所得稅法」）及企業所得稅法實施條例，中國附屬公司的稅率為25%。由於該兩個年度並無估計應課稅溢利，故並無就該等集團實體作出稅務撥備。

截至二零二五年六月三十日止六個月，概無分佔聯營公司的稅項計入分佔聯營公司業績內（截至二零二四年六月三十日止六個月：無）。

7. 股息

董事會不建議就截至二零二五年六月三十日止六個月派付任何股息（截至二零二四年六月三十日止六個月：無）。

8. 每股虧損

每股基本及攤薄虧損金額乃根據本公司擁有人應佔期間虧損及期內已發行普通股加權平均數413,574,586股（截至二零二四年六月三十日止六個月：400,000,000股）計算。

每股基本及攤薄虧損乃基於下列數據計算得出：

	截至六月三十日 止六個月	
	二零二五年 千港元 (未經審核)	二零二四年 千港元 (未經審核)
虧損		
本公司擁有人應佔期間虧損	<u>(15,967)</u>	<u>(26,871)</u>
	截至六月三十日 止六個月	
	二零二五年	二零二四年
股份數目		
計算每股基本虧損所使用的期內已發行 普通股之加權平均數	<u>413,574,586</u>	<u>400,000,000</u>

附註：

由於二零二五年及二零二四年六月三十日並無潛在發行普通股，因此截至二零二五年及二零二四年六月三十日止六個月的每股攤薄虧損與每股基本虧損相同。

9. 透過損益按公平值計量的金融資產／負債

	於二零二五年 六月三十日 千港元 (未經審核)	於二零二四年 十二月三十一日 千港元 (經審核)
流動資產		
於中國上市衍生工具的好倉	<u>321</u>	<u>577</u>
流動負債		
於中國上市衍生工具的淡倉	<u>154</u>	<u>311</u>

未經審核簡明綜合財務報表附註 (續)

10. 應收賬款

	於二零二五年 六月三十日 千港元 (未經審核)	於二零二四年 十二月三十一日 千港元 (經審核)
應收諮詢服務費	931	1,113
應收管理費	1,154	1,427
應收表現費	558	—
	<u>2,643</u>	<u>2,540</u>

附註：

(a) 應收賬款按交易日期劃分之賬齡分析如下：

	於二零二五年 六月三十日 千港元 (未經審核)	於二零二四年 十二月三十一日 千港元 (經審核)
少於30天	2,237	1,536
31至60天	108	179
61至90天	298	179
超過90天	—	646
	<u>2,643</u>	<u>2,540</u>

(b) 應收賬款按到期日劃分之賬齡分析如下：

	於二零二五年 六月三十日 千港元 (未經審核)	於二零二四年 十二月三十一日 千港元 (經審核)
未逾期	2,237	1,536
1至30天	108	179
31至60天	298	179
超過90天	—	646
	<u>2,643</u>	<u>2,540</u>

11. 其他應收款項

	於二零二五年 六月三十日 千港元 (未經審核)	於二零二四年 十二月三十一日 千港元 (經審核)
按金	483	979
其他應收款項	84	138
預付款項	1,280	2,004
	<u>1,847</u>	<u>3,121</u>

12. 應計費用及其他應付款項

	於二零二五年 六月三十日 千港元 (未經審核)	於二零二四年 十二月三十一日 千港元 (經審核)
應計僱員福利	875	2,705
應計開支	2,809	3,935
其他應付款項	199	135
	<u>3,883</u>	<u>6,775</u>

13. 股本

	股份數目	股本 千港元	股份溢價 千港元	總計 千港元
法定：				
每股面值0.01港元的普通股				
於二零二三年十二月三十一日、二零二四年一月一日及 二零二四年六月三十日	10,000,000,000	100,000		
於二零二四年十二月三十一日、二零二五年一月一日及 二零二五年六月三十日	10,000,000,000	100,000		
已發行及繳足股款：				
於二零二三年十二月三十一日、二零二四年一月一日及 二零二四年六月三十日	400,000,000	4,000	153,074	157,074
認購新股份，扣除支付(附註)	19,500,000	195	7,105	7,300
於二零二四年十二月三十一日、二零二五年一月一日及 二零二五年六月三十日	419,500,000	4,195	160,179	164,374

13. 股本(續)

附註：

為加強本公司之流動資金狀況，本公司與True Partner International Limited (「認購人」) 於二零二四年十二月二十七日訂立認購協議。認購人為本公司之主要股東及DSS Financial Management, Inc.之全資附屬公司，DSS Financial Management, Inc.由DSS Securities, Inc.全資擁有，而DSS Securities, Inc.則由DSS, Inc.全資擁有，本公司之非執行董事陳恒輝先生持有DSS, Inc.的58.79%權益。

根據認購協議，認購人同意認購而本公司同意配發及發行合共19,500,000股認購股份，認購價為每股認購股份0.400港元。總代價為7,800,000港元。扣除相關成本及開支後之所得款項淨額約為7,300,000港元。認購事項於二零二五年二月二十四日完成。本公司已向認購人配發及發行合共19,500,000股新股份。

14. 關連方交易

(a) 除於未經審核簡明綜合財務報表其他部份所披露的關連人士資料外，本集團於期內與其關連方有以下重大交易：

關連方名稱	交易性質	附註	截至六月三十日止六個月	
			二零二五年 千港元 (未經審核)	二零二四年 千港元 (未經審核)
True Partner Fund (「TPF」)	管理費及表現費收入	(i), (ii)	1,908	1,190
True Partner Volatility Fund (「TPVF」)	管理費收入	(i), (iii)	—	729

附註：

- (i) 本公司的一名董事為該等基金的主要管理層成員。
- (ii) 於截至二零二五年及二零二四年六月三十日止六個月，來自TPF的管理費收入分別包括歸屬於True Partner Advisor Limited (本公司的附屬公司) 所持有的TPF投資的零港元及60,000港元款項。
- (iii) 於截至二零二五年及二零二四年六月三十日止六個月，來自TPVF的管理費收入分別包括歸屬於本公司一名董事所持有的TPVF投資的約零港元及43,000港元款項。

14. 關連方交易(續)**(b) 主要管理人員的薪酬**

	截至六月三十日止六個月	
	二零二五年 千港元 (未經審核)	二零二四年 千港元 (未經審核)
短期員工福利	5,713	7,682
退休金計劃供款	77	133
	<u>5,790</u>	<u>7,815</u>

本集團的主要管理人員指有權及負責規劃、指導及控制本集團活動的人員。董事被視為本集團的主要管理人員。

15. 批准中期財務資料

中期財務資料已於二零二五年八月二十八日獲董事會批准及授權刊發。