



惠理集團

始於1993

價值投資先驅 始於1993年

屢獲殊榮的資產管理公司，
自成立至今已贏得 280+ 個獎項，投資實力備受肯定。

2025 中期報告

Value Partners Group Limited

惠理集團有限公司

(於開曼群島註冊之有限責任公司)

股份代號：806

公司簡介

惠理成立於一九九三年，是亞洲具影響力的獨立資產管理公司之一，為全球機構和個人客戶提供世界級的投資服務和產品。惠理於亞洲以及環球市場一直堅持價值投資原則，旗下的投資策略覆蓋股票、固定收益、另類投資、多元資產及量化投資。集團總部位於香港，主要業務遍布香港、上海及新加坡。

惠理於二零零七年十一月成為首家在香港聯合交易所（股份代號：806 HK）主板上市的資產管理公司。

目錄

公司資料	2
財務摘要	3
管理層討論及分析	4
財務回顧	9
獨立審閱報告	15
中期簡明合併財務資料	16
中期簡明合併財務資料附註	20
其他資料	42

本中期報告之中英文內容如有歧異，概以英文版本為準。

董事會

主席兼執行董事

林向紅女士

執行董事

李謙先生
吳祝花女士

榮譽主席兼非執行董事

拿督斯里謝清海

獨立非執行董事

陳世達博士
李惟宏先生
黃寶榮先生

公司秘書

張廣志先生

授權代表

張廣志先生
吳祝花女士

審核委員會成員

黃寶榮先生 (主席)
陳世達博士
李惟宏先生

提名委員會成員

林向紅女士 (主席)
拿督斯里謝清海
陳世達博士
李惟宏先生
黃寶榮先生

薪酬委員會成員

陳世達博士 (主席)
拿督斯里謝清海
李惟宏先生
林向紅女士
黃寶榮先生

風險管理委員會成員

李銳先生 (主席)
陳榮達先生
蔣榮先生
李慧文女士
羅景先生
吳祝花女士

註冊辦事處

Cricket Square, Hutchins Drive
P.O. Box 2681
Grand Cayman KY1-1111
Cayman Islands

主要辦事處

香港
皇后大道中九十九號
中環中心四十三樓

開曼群島股份過戶登記總處

Suntera (Cayman) Limited
Suite 3204, Unit 2A, Block 3, Building D
P.O. Box 1586, Gardenia Court, Camana Bay
Grand Cayman, KY1-1100
Cayman Islands

香港股份過戶登記分處

卓佳證券登記有限公司
香港
夏慤道十六號
遠東金融中心十七樓

核數師

羅兵咸永道會計師事務所
執業會計師
註冊公眾利益實體核數師

法律顧問

禮德齊伯禮律師行

中國法律顧問

通力律師事務所

主要往來銀行

香港上海滙豐銀行有限公司

網址

www.valuepartners-group.com

股份編號

香港聯交所：806

財務摘要

下列為報告期間的主要財務摘要：

(百萬港元)	截至六月三十日止期間		變動%
	二零二五年	二零二四年	
收入總額	220.8	235.7	-6.3%
管理費總額	185.6	200.8	-7.6%
表現費總額	5.8	9.7	-40.2%
經營(虧損)/利潤(未計算其他收益)	(19.7)	0.6	-3,383.3%
本公司擁有人應佔利潤	251.6	37.4	+572.7%
每股基本盈利(港仙)	13.8	2.0	+590.0%
每股攤薄盈利(港仙)	13.8	2.0	+590.0%
每股中期股息	無	無	

(百萬美元)	二零二五年	二零二四年	變動%
	六月三十日	十二月三十一日	
資產管理規模	5,290	5,110	+3.5%

儘管全球仍受地緣政治緊張局勢及美國重新徵收關稅等不確定因素影響，二零二五年上半年亞洲市場仍呈現逐步回穩的跡象。投資者情緒回暖，尤其是在香港及中國內地，股市表現強勁。恒生指數及MSCI中國指數均錄得雙位數增長。香港的新股市場亦顯著回升，反映投資者風險偏好回升及市場環境改善。

在此市場回暖的背景下，受益於股息型策略、收益主題產品及主題投資的資金強勁流入，惠理把握有利的市場動能，實現了資產管理規模的持續增長。隨著全球投資者日益分散投資於美國以外地區，並轉向亞洲具韌性且以增長為導向的市場，我們已做好準備，以應對這一轉變中的需求。

我們對亞洲的中長期投資前景充滿信心，這一信心來自強勁的結構性順風因素，包括動態人口結構、尖端技術創新及穩健的消費需求。中國內地與香港資本市場的日益融合，加上人工智能(AI)、區塊鏈及虛擬資產等顛覆性技術的快速發展，正釋放出巨大的增長潛力。我們的團隊正積極開發全新產品，把握新興機遇，並為投資者創造長期價值。

財務摘要

截至二零二五年六月底，我們的資產管理規模達到53億美元，較二零二四年年底的51億美元穩步增長4%，反映外部環境初步回暖的跡象。

儘管市場波動，受惠於聚焦台灣市場的投資策略表現出色，本集團於期內成功錄得表現費600萬港元。

本集團錄得2.52億港元淨利潤，較去年同期的3,700萬港元大幅提升。強勁業績主要得益於自有資金投資的投資收益，該收益抵銷了管理費的輕微下滑。在資金募集方面，二零二五年上半年持續保持增長勢頭，認購總額達7.33億美元。尤其令人鼓舞的是，中國大陸焦點基金錄得強勁資金流入，惠理美元貨幣基金亦需求殷切，另有越來越多投資者關注我們的收益導向策略，如惠理亞洲股債收益基金。

截至二零二五年六月三十日，本集團維持穩健的資產負債表，資產淨值為38億港元，其中包括現金及現金等價物15億港元及投資23億港元。我們繼續秉持審慎的財務管理，確保策略靈活性及長期策略增長的韌性。

管理層討論及分析

增強我們的客戶覆蓋

於二零二五年上半年，我們持續加強與客戶互動，善用香港作為中國內地與國際金融市場之間「超級聯繫人」的戰略地位。透過積極參與多項跨境計劃（如基金互認安排(MRF)計劃、跨境理財通(WMC)、合資格境內有限合夥人(QDLP)及資本投資者入境計劃2.0 (CIES 2.0)），我們深化了與中國內地及全球投資者的聯繫。該等計劃不僅拓寬我們的分銷渠道，更鞏固了香港作為對接中國龐大資本市場門戶的角色。

二零二五年MRF計劃之優化措施，尤其是提高了內地投資者銷售額度，標誌著一個重要的轉捩點。我們旗艦產品惠理高息股票基金把握了這次擴充機遇，錄得強勁回報並吸引大量資金流入，進一步鞏固了投資者對我們收益型策略的信心。

鑑於內地投資者對MRF產品的持續興趣及未來增長潛力，我們正在為多元資產策略產品及固定收益策略產品申請MRF互認資格。此舉旨在拓展我們在中國內地零售市場的分銷渠道，並將我們目前股票型MRF產品範圍擴大至涵蓋跨境基金系列的其他資產類別。

我們亦持續把握其他跨境計劃的機遇，加強與中國境內機構的合作關係。除深化與境內保險公司合作，共同開發定制化的投資解決方案外，我們亦與香港領先的國際銀行緊密合作，分銷我們表現出色的多元資產策略產品。該等努力得到了我們在境內外市場的完備基建及專業知識的加持，使我們能夠提供切合機構及零售客戶需求的定制化產品。

隨著香港定位為區域虛擬資產樞紐，作為香港領先的資產管理公司之一，我們正積極探索將數字資產解決方案整合至我們的投資平台。《穩定幣條例草案》通過後，我們看到發行虛擬資產掛鉤產品，以迎合這一快速發展領域中新興投資者需求的巨大潛力。為配合此願景，我們自二零二五年起已建立並加強與WeLab Bank等數字銀行的合作關係。該等合作帶來了可觀的資金流入，我們預計這股正面勢頭將持續。

我們繼續在東南亞市場保持業務布局，在新加坡、馬來西亞、其他東盟市場及台灣市場建立戰略合作夥伴關係，使我們得以把握該地區的蓬勃增長，為客戶創造長期價值。同時，我們致力於在亞洲各地構建新的分銷渠道，進一步擴大我們的覆蓋範圍，並提升服務多元化投資者需求的能力。

期內，受益於我們以收益為主題的產品的穩健表現，一家中資銀行持續申購我們的惠理高息股票基金及惠理亞洲股債收益基金，並錄得穩定淨流入。這動能突顯了我們與領先中資分銷夥伴的穩固關係。在此成功的基礎上，我們繼續致力於擴展本港分銷網絡，進一步接觸更多金融夥伴，拓展投資者對我們產品的接觸面。

我們亦積極推進私募股權業務，重點聚焦於人工智能、生物科技及新消費趨勢等高潛力領域。該等舉措旨在捕捉新興增長機遇，透過創新型且具前瞻性策略，為投資者創造更大的價值。

產品擴展及策略亮點

二零二五年上半年，我們持續致力於透過高信念、收益型策略，因應投資者不斷變化的需求，為其提供穩定的收益與增長。在市場多變的情況下，我們對高息主題及具韌性的資產類別的專注，持續獲得各類客戶的高度共鳴。

我們的旗艦產品惠理高息股票基金¹持續交出亮眼成績，年初至今回報率達14.5%，並達到歷史高位，突顯其透過多元化的亞洲高收益股票組合，穩健地創造可持續收益及資本增值的能力。

與此同時，我們的亞洲收益型系列基金同樣表現強勁。惠理亞洲股債收益基金²年初至今的回報率達10.7%，截至二零二五年六月三十日在晨星同類型基金³表現中位列前25%；而惠理亞洲創新機會基金⁴年初至今的回報率為13.6%，同樣躋身競爭產品的前25%³。該等成績反映出我們善於把握亞洲快速發展的創新與收益機遇。

中國內地仍是我們的看重的增長市場。截至二零二五年六月三十日，中國大陸焦點基金⁵年初至今的回報率達13.9%，並錄得資金淨流入，印證了投資者對我們本地專長的信心。惠理台灣基金⁶年初至今的回報率達13.6%，表現優於台灣加權股價指數（總回報），並創下歷史高位。我們策略性配置於亞洲股票及固定收益的惠理多元資產基金⁷表現出色，年初至今的回報率高達17.6%，同樣在晨星同類基金³表現中位列前25%。

隨著市場波動加劇及地緣政治不確定性升溫，投資者愈加傾向於防禦性策略。惠理美元貨幣基金⁸年初至今的回報率為2.1%，錄得8,600萬美元的資金淨流入，反映了市場對資本保值及流動性的強烈需求。同時，尋求對沖通脹的投資者轉向商品資產，推動我們的價值黃金ETF⁹表現卓越，上半年回報率高達26.6%，鞏固了其作為區內卓越產品之一的聲譽。

在主題型產品方面，惠理醫藥行業基金¹⁰於二零一五年推出，專注於醫療創新領域。該基金期內回報率達21.2%，表現優於滬深300指數（+3.3%）及MSCI全中國醫療保健10/40指數（+17.7%），吸引了市場廣泛關注，並進一步強化了我們對醫療保健主題公募基金的承諾。

此外，本集團管理的基金亦成功投資於多家創新醫療企業，例如人工智能驅動的生物科技及先進診斷技術領域的先驅企業。近期的投資包括：作為領投方參與英矽智能1.23億美元E輪融資，以加速其人工智能驅動的藥物研發，及作為領投方參與相達生物科技3,400萬美元A輪融資，以推進其突破性的尿液診斷技術，用於早期疾病檢測。該等標誌性交易彰顯了我們致力於支持變革性醫療技術，加速產品開發，並為醫療私募股權策略創造長期價值的承諾。

管理層討論及分析

本集團正積極尋求擴展其ETF產品組合，以滿足投資者不斷變化的需求，並保持在市場創新中的領先地位。正醞釀推出的項目包括推出貨幣市場基金ETF、聚焦於代幣化及虛擬資產的產品及涵蓋黃金等多元化資產類別的創新ETF。作為首要重點，本集團將專注於現有及即將推出產品的代幣化，同時密切關注Web 3.0生態系統的發展，尤其是與穩定幣掛鈎的代幣化實體資產(RWA)相關的進展。同時，我們正努力拓展ETF通合資格範圍，以促進未來更大的跨境投資渠道及產品多樣性。

與此同時，我們持續強化核心投資能力，優化涵蓋股票及固定收益的亞太地區配置，並探索全球資產的主動與被動投資機會。該等舉措反映了我們致力於在各資產類別中提供卓越表現，並推動可持續長期增長的承諾。

我們在各資產類別中的穩健表現獲得廣泛認可。在《彭博商業週刊中文版》二零二五年度大獎中，惠理亞洲股債收益基金（A類別美元）榮獲亞洲資產配置類別互惠基金（5年）之「卓越大獎」，彰顯了我們長期致力於提供穩定回報的承諾。我們的價值黃金ETF亦榮獲商品－黃金類別ETF（一年總回報）之「傑出大獎」，突顯了我們在主題及另類策略方面的實力。此外，在二零二五年新加坡《Fund Selector Asia Fund》獎項中，Value Partners A Shares High Dividend Fund（V類別美元非對沖）榮獲大中華／中國股票類別的金獎，進一步驗證了我們在中國市場的深厚專長。該等獎項突顯了我們為客戶追求卓越表現、創新及價值驅動投資的決心。

業務展望

儘管美國市場出現結構性疲弱跡象，亞洲正逐漸崛起成為中長期全球增長的關鍵引擎。該地區強勁的宏觀經濟基本面、有利的人口結構、加速發展的人工智能及生物科技創新，以及不斷擴大的新消費趨勢，為長期資本增值提供了具吸引力的機遇。值得注意的是，我們對二零二五年已成為轉捩點持樂觀態度，並相信資產管理規模已觸底回升。隨著全球投資者尋求更廣泛的多元化配置及對亞洲市場的敞口，我們相信惠理已具備優勢，能滿足此需求。

我們將持續發揮核心優勢－憑藉逾30年的價值投資經驗，以及與中國內地及區域領先機構的長期合作夥伴關係。我們在開發跨境投資產品方面的成熟專業能力，配合相關監管框架，使我們能夠把握跨境資本流動，並為客戶創造獨特價值。

展望未來，我們正積極開發新品，以應對整個投資領域的快速技術變革。重點項目包括創新的ETF策略及數位資產整合－運用代幣化、Web 3.0及人工智能技術，以滿足新一代投資者不斷變化的需求。

放眼未來，我們將持續擁抱由科技推進所驅動的投資新格局。透過持續與數字銀行及金融科技夥伴合作，我們正增強分銷能力、多元化產品組合及提供高質量、科技賦能的投資解決方案。該等舉措體現了我們持續預見投資者需求、拓展市場渠道及推動可持續增長動力，同時為惠理在日益數位化及互聯互通的金融生態系統的長期成功奠定基礎。

致謝

最後，我們衷心感謝全體員工、股東、客戶和業務夥伴一直以來的支持和信任。我們亦特別讚揚同事們在推動惠理持續增長過程中所展現的敬業精神、堅定承諾與寶貴貢獻。我們將繼續為客戶提供最優質的服務和締造價值，並繼續在不斷演變的資產及財富管理領域力求創新、精益求精。

1. 惠理高息股票基金 (A1類別美元) 於過去五年的曆年回報為：二零二零年：+13.9%；二零二一年：+3.5%；二零二二年：-18.9%；二零二三年：+4.1%；二零二四年：+11.4%；二零二五年 (年初至六月三十日)：+14.5%。
2. 惠理亞洲股債收益基金 (A類別美元未對沖累積) 於過去五年的曆年回報為：二零二零年：+17.6%；二零二一年：+3.3%；二零二二年：-17.8%；二零二三年：+7.6%；二零二四年：+11.0%；二零二五年 (年初至六月三十日)：+10.7%。
3. 資料來源：晨星，截至二零二五年六月三十日的年初至今業績。
4. 惠理亞洲創新機會基金 (A類別美元未對沖累積) 於過去五年的曆年回報為：二零二零年：+43.0%；二零二一年：+9.0%；二零二二年：-24.7%；二零二三年：+20.5%；二零二四年：+6.6%；二零二五年 (年初至六月三十日)：+13.6%。
5. 中國大陸焦點基金 (A類別美元) 於過去五年的曆年回報為：二零二零年：+73.6%；二零二一年：-13.2%；二零二二年：-31.5%；二零二三年：-12.5%；二零二四年：+5.3%；二零二五年 (年初至六月三十日)：+13.9%。
6. 惠理台灣基金 (A類別美元) 於過去五年的曆年回報為：二零二零年：+19.6%；二零二一年：+22.0%；二零二二年：-32.0%；二零二三年：+43.7%；二零二四年：+9.7%；二零二五年 (年初至六月三十日)：+13.6%。
7. 惠理多元資產基金 (A類別美元累積) 於過去五年的曆年回報為：二零二零年：+8.1%；二零二一年：-14.0%；二零二二年：-18.6%；二零二三年：-9.7%；二零二四年：+5.9%；二零二五年 (年初至六月三十日)：+17.6%。
8. 惠理美元貨幣基金 (A類別美元累積) 於二零二三年八月十八日成立。基金自二零二四年一月一日起的曆年回報：二零二四年：+4.8%；二零二五年 (年初至六月三十日)：+2.1%。
9. 價值黃金ETF於過去五年的曆年回報為：二零二零年：+23.1%；二零二一年：-3.6%；二零二二年：-0.8%；二零二三年：+13.5%；二零二四年：+25.3%；二零二五年 (年初至六月三十日)：+26.6%。
10. 惠理醫藥行業基金 (A類別美元非對沖) 於過去五年的曆年回報為：二零二零年：+34.4%；二零二一年：-14.8%；二零二二年：-17.8%；二零二三年：-7.4%；二零二四年：-14.2%；二零二五年 (年初至六月三十日)：+21.2%。

表現數據來源：滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司及彭博資訊。過往業績並不表示將來的回報。基金表現按美元資產淨值計算，股息再投資及已扣除所有費用。

財務回顧

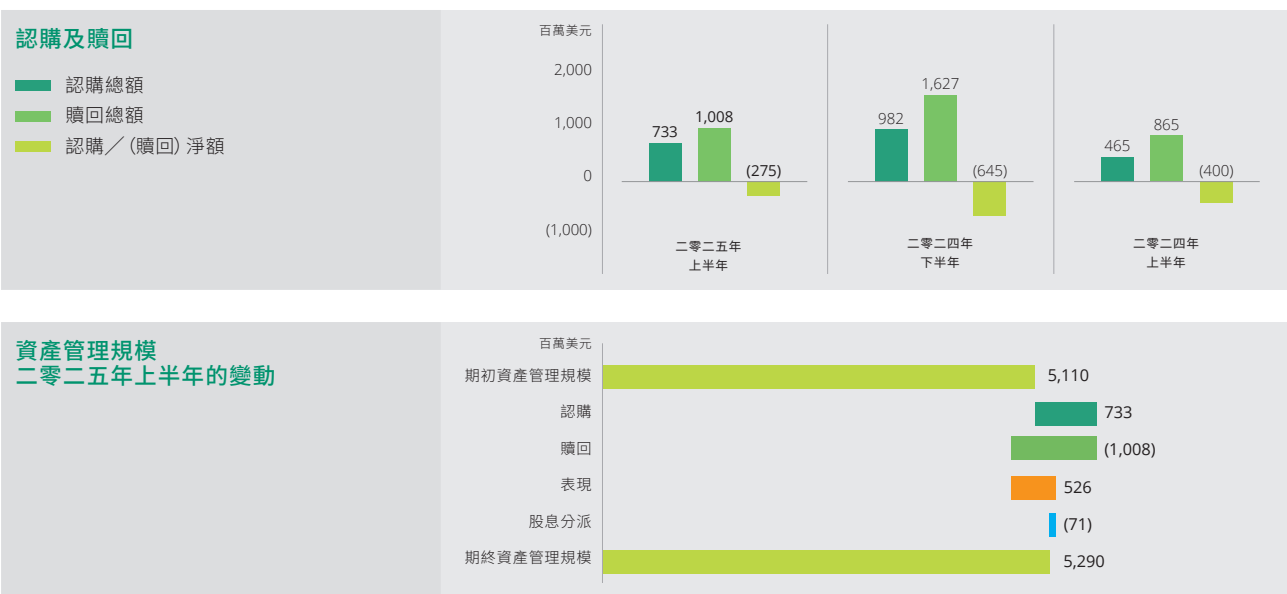
資產管理規模

資產管理規模及回報

截至二零二五年六月底，本集團的資產管理規模為52.90億美元（二零二四年十二月三十一日：51.10億美元）。資產管理規模稍微上升主要由於基金於二零二五年上半年錄得正回報5.26億美元。

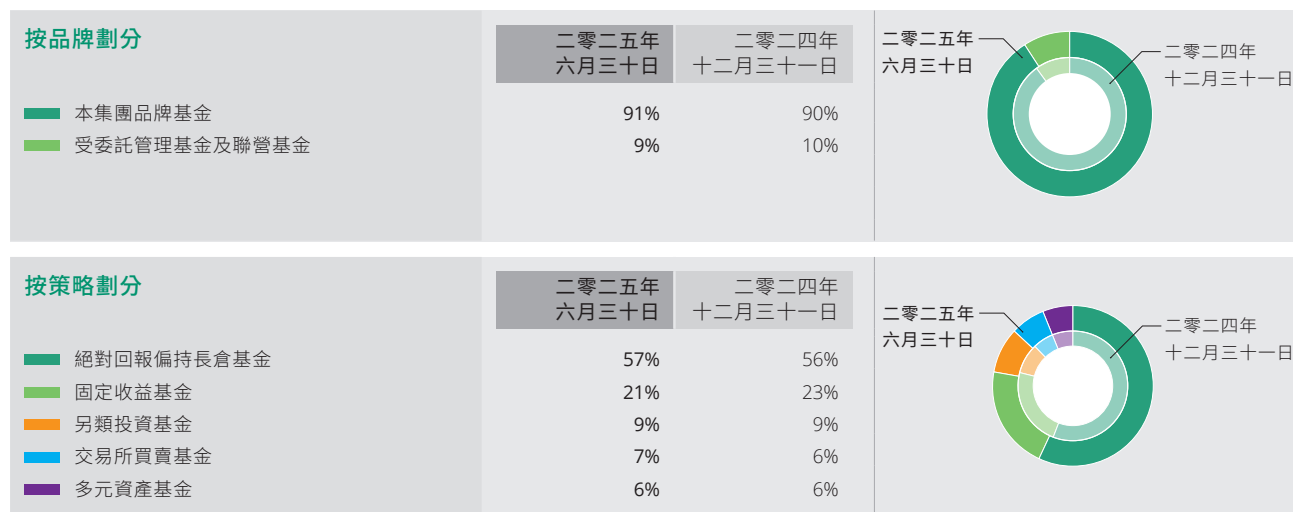
截至二零二五年六月三十日止六個月，我們的旗艦基金惠理高息股票基金¹及惠理價值基金²表現強勁，分別錄得14.5%及14.1%的升幅。惠理大中華高收益債券基金³同期亦錄得3.7%的正回報。受益於我們收益型策略的穩定表現，惠理亞洲股債收益基金⁴錄得強勁資金流入。截至二零二五年六月三十日，該基金年初至今的回報率為10.7%，在晨星同類基金⁵表現中位列前25%。此外，我們的價值黃金ETF⁶受惠於金價上漲，年初至今的回報率為26.6%，創下基金成立以來的最高年初至今回報率。

二零二五年上半年，認購總額由二零二四年下半年的9.82億美元略微減少至7.33億美元。贖回總額由二零二四年下半年的16.27億美元顯著減少至二零二五年上半年的10.08億美元，贖回淨額為2.75億美元（二零二四年下半年：6.45億美元）。期內，我們亦錄得正回報5.26億美元。



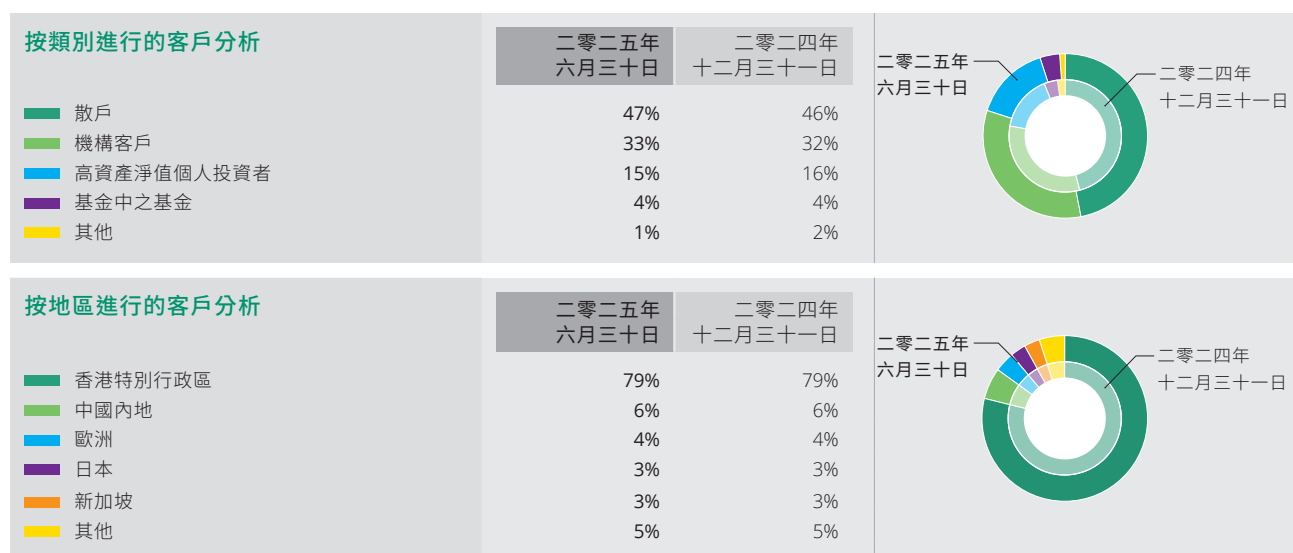
資產管理規模按類別劃分

下圖顯示本集團資產管理規模於二零二五年六月三十日按兩種不同層面（品牌及策略）劃分的明細。我們的品牌基金（91%）為本集團資產管理規模帶來最大貢獻。按策略劃分，絕對回報偏持長倉基金（57%）仍佔本集團資產管理規模的最大部分，隨後是固定收益基金（21%），當中惠理大中華高收益債券基金³貢獻最大。



客戶基礎

期內，機構客戶仍為本集團的主要基金投資者，當中包括機構客戶、高資產淨值個人投資者、基金中之基金、退休基金、捐贈基金及慈善基金、以及家族資產管理及信託客戶，佔資產管理規模總額的53%（二零二四年十二月三十一日：54%），而散戶投資者則佔資產管理規模總額的47%（二零二四年十二月三十一日：46%）。按地區劃分，香港特區客戶仍佔最大份額，佔本集團資產管理規模的79%（二零二四年十二月三十一日：同）。中國內地客戶佔資產管理規模的份額保持穩定，為6%（二零二四年十二月三十一日：同）。



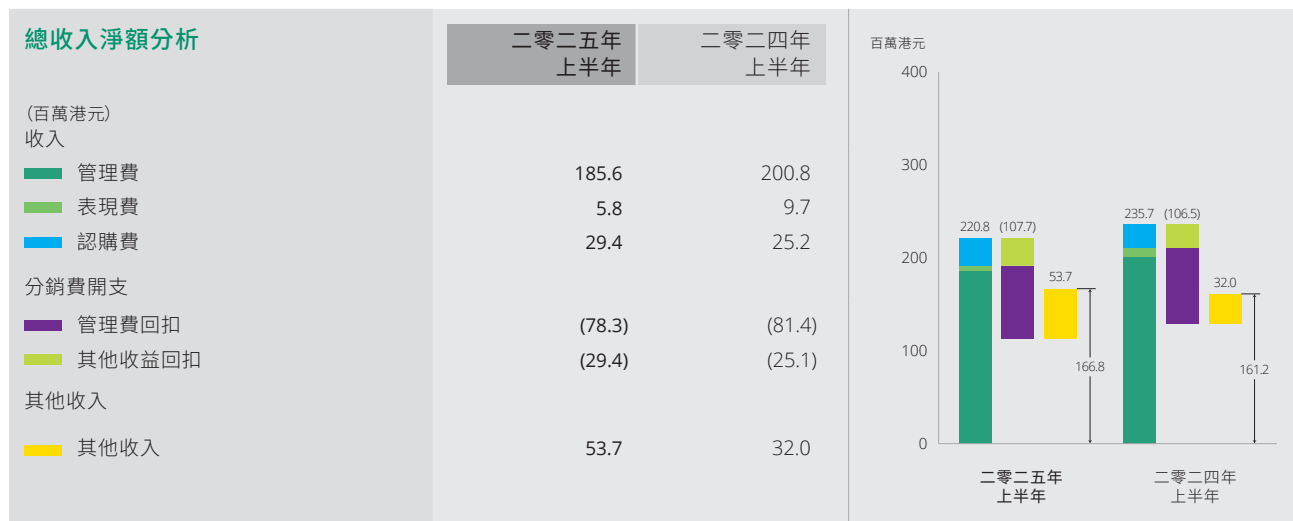
財務回顧

業績摘要

報告期間的主要財務數據如下：

(百萬港元)	二零二五年 上半年	二零二四年 上半年	變動%
收益總額	220.8	235.7	-6.3%
管理費總額	185.6	200.8	-7.6%
表現費總額	5.8	9.7	-40.2%
經營(虧損)/利潤(未計算其他收益/虧損)	(19.7)	0.6	-3,383.3%
本公司擁有人應佔利潤	251.6	37.4	+572.7%
每股基本盈利(港仙)	13.8	2.0	+590.0%
每股攤薄盈利(港仙)	13.8	2.0	+590.0%
每股中期股息(港仙)	無	無	

收入及費率



截至二零二五年六月三十日止六個月，本公司擁有人應佔本集團利潤為2.516億港元(二零二四年上半年：3,740萬港元)。

總收入下降乃由於本集團最大的收入來源管理費總額減少8%至1.856億港元(二零二四年上半年：2.008億港元)，而本集團的平均管理資產減少至50.71億美元(二零二四年上半年：53.73億美元)所致。台灣策略基金的回報超過其先前新高價，因此本期間表現費為580萬港元(二零二四年上半年：970萬港元)。當合資格基金在表現費結算日錄得的回報超越其各自結算日止期間的新高價，則會衍生表現費。

期內，由於費率較低以收益為主題的產品(例如貨幣市場基金等)佔比上升，我們的年化總管理費率下調至96個基點(二零二四年上半年：98個基點)。年化淨管理費率下降至56個基點(二零二四年上半年：59個基點)，而分銷渠道之管理費回扣則減少至7,830萬港元(二零二四年上半年：8,140萬港元)。

其他收入主要包括認購費收入，其中大部分已回扣予分銷渠道，此等回扣為市場慣例。

其他收入(主要包括利息收入、股息收入及來自投資物業的租金收入)合共為5,370萬港元(二零二四年上半年：3,200萬港元)。

其他收益或虧損

(百萬港元)	二零二五年 上半年	二零二四年 上半年
投資收益淨額		
按公平值計入損益之金融資產已實現收益淨額	132.0	13.3
按公平值計入損益之金融資產未實現收益淨額	49.7	94.8
外匯收益／(虧損)淨額	29.8	(17.6)
出售一間附屬公司之收益	-	1.0
出售物業、廠房及設備之(虧損)／收益	(0.1)	0.5
其他收益－淨額	211.4	92.0

其他收益或虧損主要包括初投資本投資、旗下基金投資及其他投資的公平值變動及已實現收益或虧損，以及外幣匯兌收益或虧損淨額。初投資本投資是本集團在新基金成立初期對基金注入適當的投資金額。本集團亦在適當情況下投資於旗下基金，使其利益及投資回報與其他投資者更為一致。與去年同期相比顯著增加，主要由於本集團的自有資金投資（尤其是價值黃金ETF、物業估值及亞洲投資的外匯收益）的已實現及未實現市值變動所致。

合資企業之投資

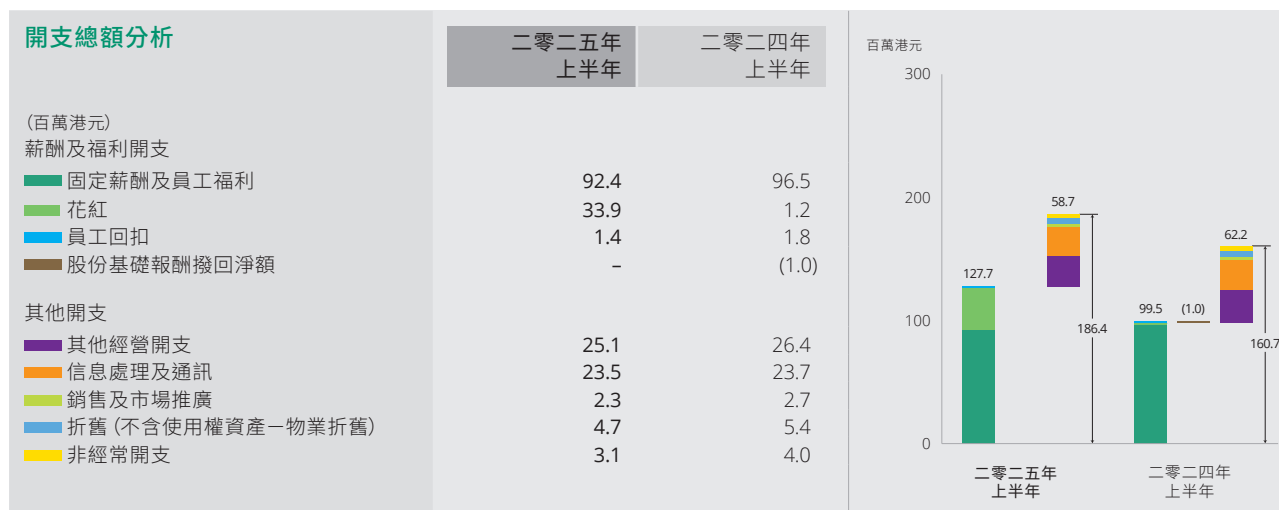
於二零一七年，本集團成立Value Partners Asia Pacific Real Estate Limited Partnership⁷（「房地產合夥」），從事房地產私募基金業務。截至二零二五年六月三十日止六個月，本集團以總代價32.15億日圓（相當於1.74億港元）出售其於日本東松山（Higashi Matsuyama）及秦野（Hadano）的兩處物流中心50%的權益。於二零二五年六月三十日，房地產合夥通過四家（二零二四年十二月三十一日：四家）合資企業持有位於日本的一個（二零二四年十二月三十一日：三個）物流中心、位於澳洲的兩個（二零二四年十二月三十一日：兩個）商業物業項目及位於意大利的七個（二零二四年十二月三十一日：七個）物流中心。截至二零二五年及二零二四年六月三十日止六個月，本集團的應佔收益為6,550萬港元（二零二四年上半年：虧損4,600萬港元），此乃包括租金淨收入、物業公平值變動及匯兌差額。

重大投資

於二零二五年六月三十日，本集團持有價值黃金ETF⁶（一個在香港聯合交易所有限公司上市的基金，旨在提供一個緊貼倫敦金銀市場協會黃金價格表現的投資）6,217,775個單位（二零二四年十二月三十一日：9,981,524個單位）或其12.1%（二零二四年十二月三十一日：19.9%）。該投資佔本集團總資產的8.8%（二零二四年十二月三十一日：10.9%），公平值為3.564億港元（二零二四年十二月三十一日：5.107億港元）及成本為1.809億港元（二零二四年十二月三十一日：3.279億港元），旨在使本集團的利益及投資回報與其它投資者一致。截至二零二五年六月三十日止期間，本集團就該投資錄得未變現淨投資虧損710萬港元（二零二四年十二月三十一日：收益6,250萬港元）及已變現淨投資收益1.182億港元（二零二四年十二月三十一日：3,740萬港元）。

財務回顧

成本管理



薪酬及福利開支

期內，薪酬及員工福利(不包括花紅)減少410萬港元至9,240萬港元(二零二四年上半年：9,650萬港元)。期內，花紅增加至3,390萬港元(二零二四年上半年：120萬港元)，主要來自本集團投資的已實現收益。董事會將在審核全年的經營業績後，重新評估於二零二五年年底的花紅撥備。

作為薪酬政策的一部分，本集團通常於每年將已實現純利儲金的20%至23%作為花紅分配予僱員。已變現利潤儲金按未計花紅及稅項前的業績淨額扣除若干調整計算。此酌情花紅可提升僱員的忠誠度及表現，使僱員與股東的利益趨於一致。此外，本集團亦設立一項僱員的遞延花紅計劃(「該計劃」)，本集團若干員工獲授花紅的一部分將根據該計劃作出相關遞延安排。員工可選擇將全部或部分遞延金額分配至本集團管理的指定基金中，或以現金形式保留遞延金額。

惠理的員工投資於本集團管理的基金時可獲得部分管理費及表現費回扣。期內，員工回扣金額為140萬港元(二零二四年上半年：180萬港元)。

截至二零二四年六月三十日止六個月，本集團就向僱員授出認股權錄得股份基礎報酬撥回100萬港元。此項目並無現金流影響，並已根據香港財務報告準則確認。

其他開支

期內，其他非員工經營開支為4,860萬港元(二零二四年上半年：5,010萬港元)，包括租金、信息處理及通訊、法律及專業費用、投資研究費用及其他行政和辦公室開支，而銷售及市場推廣開支略微減少至230萬港元(二零二四年上半年：270萬港元)。非經常開支主要包括有關撇銷償付基金開支及併購相關的成本的一次性開支。

本集團於成本管理方面將繼續採取謹慎態度，並已實施資源調整及持續執行成本控制等措施以應對未來業務的逆境狀況。在堅守嚴格成本管理的同時，本集團亦將繼續投資於關鍵戰略增長領域，長遠而言這將增強我們的競爭優勢。

股息

本集團一直採納一套一致的股息分派政策，其將資產管理業務收入來源相對不穩定的特性考慮在內。政策訂明，為使派息與本集團的全年業績表現及其財務狀況更為一致，本集團每年將於各財政年度末宣派股息（如有）。

流動資金及財務資源

本集團的主要收入來自資產管理收入，其他收入來源包括銀行存款利息收入及所持投資的股息收入。於二零二五年六月三十日，本集團的資產負債表及現金流非常穩健，資產流動性高，錄得現金結餘淨額15.25億港元（二零二四年十二月三十一日：10.77億港元）及投資金額為22.63億港元（二零二四年十二月三十一日：24.02億港元）。除房地產合夥以物業資產作抵押的相關借款6,980萬港元（二零二四年十二月三十一日：6,590萬港元）外，本集團並無其他企業銀行借款且並未抵押任何其他資產作為透支或其他貸款融資的擔保。本集團的債務權益比率（按計息對外借款（除上述借款外）除以股東權益計量）為零，而其流動比率（流動資產除以流動負債）為10.3倍（二零二四年十二月三十一日：6.3倍）。

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38.225億港元（二零二四年十二月三十一日：35.597億港元）及18.3億（二零二四年十二月三十一日：相同）股。

1. 惠理高息股票基金 (A1類別) 於過去五年的曆年回報為：二零二零年：+13.9%；二零二一年：+3.5%；二零二二年：-18.9%；二零二三年：+4.1%；二零二四年：+11.4%；二零二五年（年初至六月三十日）：+14.5%。
2. 惠理價值基金 (A單位) 於過去五年的曆年回報為：二零二零年：+37.6%；二零二一年：-6.6%；二零二二年：-28.1%；二零二三年：-5.0%；二零二四年：+11.8%；二零二五年（年初至六月三十日）：+14.1%。
3. 惠理大中華高收益債券基金 (P類別美元累積) 於過去五年的曆年回報為：二零二零年：-0.3%；二零二一年：-22.5%；二零二二年：-30.2%；二零二三年：+4.3%；二零二四年：+15.3%；二零二五年（年初至六月三十日）：+3.7%。
4. 惠理亞洲股債收益基金 (A類別美元未對沖累積) 於過去五年的曆年回報為：二零二零年：+17.6%；二零二一年：+3.3%；二零二二年：-17.8%；二零二三年：+7.6%；二零二四年：+11.0%；二零二五年（年初至六月三十日）：+10.7%。
5. 資料來源：晨星，截至二零二五年六月三十日的年初至今業績。
6. 價值黃金ETF於過去五年的曆年回報為：二零二零年：+23.1%；二零二一年：-3.6%；二零二二年：-0.8%；二零二三年：+13.5%；二零二四年：+25.3%；二零二五年（年初至六月三十日）：+26.6%。
7. Value Partners Asia Pacific Real Estate Limited Partnership未獲證監會授權及不可向香港公眾發售。
8. 證監會認可不等如對該計劃作出推介或認可，亦不是對該計劃的商業利弊或其表現作出保證，更不代表該計劃適合所有投資者，亦不認許該計劃適合任何個別投資者或任何類別的投資者。

表現數據來源：滙豐機構信託服務（亞洲）有限公司及彭博資訊。過往業績並不表示將來的表現。表現按美元資產淨值計算，股息再投資及已扣除所有費用。

獨立審閱報告

中期財務資料的審閱報告
致惠理集團有限公司董事會
(於開曼群島註冊成立的有限公司)

引言

本核數師(以下簡稱「我們」)已審閱列載於第16至41頁的中期財務資料，此中期財務資料包括惠理集團有限公司(以下簡稱「貴公司」)及其附屬公司(以下統稱「貴集團」)於2025年6月30日的中期簡明合併資產負債表與截至該日止六個月期間的中期簡明合併綜合收益表、中期簡明合併權益變動表和中期簡明合併現金流量表，以及附註，包括重大會計政策信息和其他解釋信息。香港聯合交易所有限公司證券上市規則規定，就中期財務資料擬備的報告必須符合以上規則的有關條文以及香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒布的香港會計準則第34號「中期財務報告」。貴公司董事須負責根據香港會計師公會頒布的香港會計準則第34號「中期財務報告」擬備及列報該等中期財務資料。我們的責任是根據我們的審閱對該等中期財務資料作出結論，並僅按照我們協定的業務約定條款向閣下(作為整體)報告我們的結論，除此之外本報告別無其他目的。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。

審閱範圍

我們已根據香港會計師公會頒布的香港審閱準則第2410號「由實體的獨立核數師執行中期財務資料審閱」進行審閱。審閱中期財務資料包括主要向負責財務和會計事務的人員作出查詢，及應用分析性和其他審閱程序。審閱的範圍遠較根據《香港審計準則》進行審計的範圍為小，故不能令我們可保證我們將知悉在審計中可能被發現的所有重大事項。因此，我們不會發表審計意見。

結論

按照我們的審閱，我們並無發現任何事項，令我們相信貴集團的中期財務資料未有在各重大方面根據香港會計師公會頒布的香港會計準則第34號「中期財務報告」擬備。

羅兵咸永道會計師事務所
執業會計師

香港，二零二五年八月十三日

簡明合併綜合收益表

截至二零二五年六月三十日止六個月

	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
收入			
收入	6	220,794	235,751
分銷費開支		(107,737)	(106,491)
收入淨額		113,057	129,260
其他收入	7	53,696	32,038
淨收入總額		166,753	161,298
開支			
薪酬及福利開支	8	(127,703)	(98,528)
經營租賃租金		(2,852)	(3,372)
使用權資產折舊—物業		(7,091)	(7,501)
其他開支		(48,796)	(51,295)
開支總額		(186,442)	(160,696)
經營(虧損)/利潤(未計算其他收益)		(19,689)	602
投資收益淨額		181,708	108,140
外匯收益/(虧損)淨額		29,759	(17,636)
出售一間附屬公司之收益	26	—	965
其他		(93)	550
其他收益—淨額	9	211,374	92,019
經營利潤(已計算其他收益)		191,685	92,621
融資成本		(3,082)	(4,318)
應佔合資企業收益/(虧損)	16,20	65,507	(45,965)
應佔一間聯營公司之虧損		(454)	—
除稅前利潤		253,656	42,338
稅項開支	10	(2,045)	(4,973)
期內利潤		251,611	37,365
期內其他綜合收入/(虧損)			
按公平值計入其他綜合收入之金融資產之收益淨額	27	11,961	—
外幣匯兌		17,455	(8,930)
期內總綜合收入		281,027	28,435
以下人士應佔溢利			
本公司擁有人		251,568	37,365
非控股權益		43	—
		251,611	37,365
以下人士應佔期內總綜合收入			
本公司擁有人		280,984	28,435
非控股權益		43	—
		281,027	28,435
本公司擁有人應佔每股盈利(每股港仙)			
每股基本盈利	12	13.8	2.0
每股攤薄盈利	12	13.8	2.0

第20至41頁之附註乃該等中期簡明合併財務資料之組成部分。

簡明合併資產負債表

於二零二五年六月三十日

	附註	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核
非流動資產			
物業、廠房及設備	13	146,370	145,400
使用權資產		25,843	31,250
投資物業	14,20	185,004	173,307
無形資產	15	8,657	9,357
於合資企業之投資	16,20	555,899	479,666
於一間聯營公司之投資	17	934	1,388
遞延稅項資產		2,268	2,304
投資	17,18	1,495,403	1,688,685
其他資產		6,943	6,943
		2,427,321	2,538,300
流動資產			
投資	18	26,750	60,407
應收賬款	21	40,958	37,674
購買投資之按金	22	15,774	15,614
出售投資之應收款項		-	19,634
預付款項及其他應收款項		28,509	26,147
現金及現金等值項目	23	1,524,960	1,077,437
		1,636,951	1,236,913
流動負債			
應付分銷費開支	25	43,511	44,894
其他應付款項及應計費用	19	100,792	71,181
租賃負債		13,065	12,865
借貸	20	1,133	65,941
應付稅項		641	148
		159,142	195,029
流動資產淨值		1,477,809	1,041,884
非流動負債			
應計費用		1,162	1,852
借貸	20	68,692	-
租賃負債		12,743	18,559
		82,597	20,411
資產淨值		3,822,533	3,559,773
權益			
本公司擁有人應佔權益			
已發行權益	24	1,326,832	1,326,832
其他儲備		6,468	37,645
保留盈利		2,481,480	2,187,586
		3,814,780	3,552,063
非控股權益		7,753	7,710
權益總額		3,822,533	3,559,773

第20至41頁之附註乃該等中期簡明合併財務資料之組成部分。

簡明合併權益變動表

截至二零二五年六月三十日止六個月

		本公司擁有人應佔					
	附註	已發行權益 千港元	其他儲備 千港元	保留盈利 千港元	總額 千港元	非控股權益 千港元	權益總額 千港元
未經審核							
於二零二四年一月一日		1,326,832	61,998	2,153,868	3,542,698	-	3,542,698
期內利潤		-	-	37,365	37,365	-	37,365
其他綜合虧損		-	(8,930)	-	(8,930)	-	(8,930)
外幣匯兌		-	(8,930)	-	(8,930)	-	(8,930)
總綜合收入／(虧損)		-	(8,930)	37,365	28,435	-	28,435
與擁有人之交易							
股份基礎報酬撥回淨額	24	-	(994)	-	(994)	-	(994)
於認股權被行使、沒收或屆滿時轉撥 股份基礎報酬儲備		-	(2,483)	2,483	-	-	-
與擁有人之總交易		-	(3,477)	2,483	(994)	-	(994)
於二零二四年六月三十日		1,326,832	49,591	2,193,716	3,570,139	-	3,570,139
未經審核							
於二零二五年一月一日		1,326,832	37,645	2,187,586	3,552,063	7,710	3,559,773
期內利潤		-	-	251,568	251,568	43	251,611
其他綜合收入		-	-	-	-	-	-
按公平值計入其他綜合收入之金融資產 之收益淨額	27	-	11,961	-	11,961	-	11,961
外幣匯兌		-	17,455	-	17,455	-	17,455
總綜合收入		-	29,416	251,568	280,984	43	281,027
與擁有人之交易							
向本公司擁有人支付股息	11	-	-	(18,267)	(18,267)	-	(18,267)
於認股權被行使、沒收或屆滿時轉撥 股份基礎報酬儲備	24	-	(60,593)	60,593	-	-	-
與擁有人之總交易		-	(60,593)	42,326	(18,267)	-	(18,267)
於二零二五年六月三十日		1,326,832	6,468	2,481,480	3,814,780	7,753	3,822,533

第20至41頁之附註乃該等中期簡明合併財務資料之組成部分。

簡明合併現金流量表

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	二零二四年
	千港元	千港元
	未經審核	未經審核
來自經營活動的現金流量		
經營業務所用的現金淨額	(29,327)	(20,225)
已收取利息	38,199	19,702
已付稅項	(1,516)	(5,669)
經營活動產生／(所用)的現金淨額	7,356	(6,192)
來自投資活動的現金流量		
購買物業、廠房及設備和無形資產	(1,505)	(102)
購買投資	(285,578)	(96,630)
出售投資	724,214	319,471
出售一間附屬公司	-	4,528
投資資金回籠	2,300	34,758
從投資收取之股息	5,028	5,366
合資企業股東貸款的變動淨額	17,932	31,104
投資活動產生的現金淨額	462,391	298,495
來自融資活動的現金流量		
已付股息	(18,267)	(913,355)
租賃付款之本金	(8,248)	(10,012)
償還借款本金	(566)	(574)
借貸之利息支出	(2,136)	(2,897)
融資活動所用的現金淨額	(29,217)	(926,838)
現金及現金等值項目增加／(減少)淨額	440,530	(634,535)
現金及現金等值項目之匯兌收益／(虧損)淨額	6,993	(1,989)
於期初之現金及現金等值項目	1,077,437	1,558,885
於期終之現金及現金等值項目	1,524,960	922,361

第20至41頁之附註乃該等中期簡明合併財務資料之組成部分。

中期簡明合併財務資料附註

截至二零二五年六月三十日止六個月

1 一般資料

惠理集團有限公司（「本公司」）於二零零六年十一月十日根據開曼群島法例第22章公司法（一九六一年第3號法律，經綜合及修訂），在開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司。其註冊辦事處及主要營業地點的地址分別為Cricket Square, Hutchins Drive, P.O. Box 2681, Grand Cayman, KY1-1111, Cayman Islands及香港中環皇后大道中九十九號中環中心四十三樓。

本公司為投資控股公司。本公司及其附屬公司（統稱為「本集團」）主要為投資基金及管理賬戶提供投資管理服務。本公司於香港聯合交易所有限公司（「香港聯交所」）主板上市。

除另行說明外，該等中期簡明合併財務資料以千港元呈列。該等中期簡明合併財務資料於二零二五年八月十三日獲董事會批准刊發。

此等中期簡明合併財務資料經已審閱，惟未經審核。

2 編製基準

此等截至二零二五年六月三十日止六個月之中期簡明合併財務資料乃按照香港會計準則第34號「中期財務報告」編製。此等中期簡明合併財務資料應與按照香港會計師公會頒布之香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）編製之截至二零二四年十二月三十一日止年度之年度財務報表一併閱讀。

3 會計政策

所使用的會計政策與截至二零二四年十二月三十一日止年度之年度財務報表所載者一致。中期期間收入的稅項採用適用於預期年度盈利總額的稅率累計。

中期簡明合併財務資料附註

截至二零二五年六月三十日止六個月

4 公平值估計

下表載列本集團於報告期末以公平值計量等級水平劃分的公平值計量之金融工具。

	第一級		第二級		第三級		總額	
	二零二四年		二零二四年		二零二四年		二零二四年	
	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	十二月 三十一日 千港元 經審核	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	十二月 三十一日 千港元 經審核	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	十二月 三十一日 千港元 經審核	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	十二月 三十一日 千港元 經審核
投資 (附註18)								
上市證券								
股權證券	81,994	-	-	-	-	-	81,994	-
債務證券	-	59,580	130,507	-	-	-	130,507	59,580
投資基金	281,166	453,228	-	-	-	-	281,166	453,228
非上市證券								
股權證券	-	-	-	-	9,879	9,778	9,879	9,778
投資基金	-	-	987,574	1,208,504	31,033	18,002	1,018,607	1,226,506
小計	363,160	512,808	1,118,081	1,208,504	40,912	27,780	1,522,153	1,749,092

於活躍市場買賣之金融工具之公平值按報告期末市場報價計算。用於本集團所持金融資產之市場報價為本期最後成交價。該等工具列入第一級。

並非於活躍市場買賣之金融工具，其公平值採用估值技術釐定，該等估值技術充分使用可觀察市場數據，並盡可能不依賴公司特定估計。倘按公平值計量一項工具所需的所有主要數據均可觀察獲得，則該項工具列入第二級。

倘一個或多個主要數據並非根據可觀察市場數據釐定，則該項工具列入第三級。

用於對金融工具作出估值的特定估值技術包括：

- 由基金執行人提供，用於非上市投資基金之買入報價（或資產淨值）。該等投資基金主要投資於私人債務投資及私募股權。
- 用於釐定剩餘金融工具之其他技術（例如近期之公平交易、已貼現現金流量分析或參考大致等同之其他工具）。

4 公平值估計 (續)

下表載列第三級工具之變動。

	截至二零二五年六月三十日止期間			截至二零二四年十二月三十一日止年度		
	非上市證券 — 投資基金 千港元 未經審核	非上市證券 — 股本證券 千港元 未經審核	總額 千港元 未經審核	非上市證券 — 投資基金 千港元 經審核	非上市證券 — 股本證券 千港元 經審核	總額 千港元 經審核
於一月一日	18,002	9,778	27,780	66,492	5,200	71,692
添置	14,036	-	14,036	-	2,610	2,610
轉撥	-	-	-	(6,962)	-	(6,962)
資本回報	(2,300)	-	(2,300)	(35,016)	-	(35,016)
於損益確認之收益／(虧損) 及 計入投資收益淨額	1,295	101	1,396	(6,512)	1,968	(4,544)
於二零二五年六月三十日／ 二零二四年十二月三十一日	31,033	9,879	40,912	18,002	9,778	27,780
於期／年終持有並計入損益之 第三級工具之未實現 收益／(虧損) 變動及投資收益淨額	1,295	101	1,396	(6,512)	1,968	(4,544)

於二零二五年六月三十日，第三級工具包括四隻投資基金及一隻非上市股本證券 (附註18)。於二零二四年十二月三十一日，第三級工具包括兩隻投資基金及一隻非上市股本證券。

本集團根據其判斷選擇合適方法及作出以各報告期末之市況為基準之假設。

於二零二五年六月三十日及二零二四年十二月三十一日，投資基金乃參考投資基金相關管理人所提供之資產淨值進行呈列。

截至二零二五年六月三十日止期間，新增14,036,000港元為對兩隻新投資基金的注資。截至二零二四年十二月三十一日止年度，新增2,610,000港元為對一項現有的非上市股本證券的注資。

截至二零二四年十二月三十一日止年度，上表有一隻金額為6,962,000港元的投資基金因投資基金中此前已暫停上市的證券復牌而由第三級轉入第二級。

於截至二零二五年六月三十日止期間，來自一隻非上市投資基金的資本回報為2,300,000港元。於截至二零二四年十二月三十一日止年度，來自兩隻非上市投資基金的資本回報為35,016,000港元。

中期簡明合併財務資料附註

截至二零二五年六月三十日止六個月

4 公平值估計 (續)

對於封閉式的第三級投資基金，本集團會審閱各投資基金所持相關投資的估值，以評估基金管理人所提供的資產淨值是否恰當，並可能作出合適的調整。

於二零二五年六月三十日，9,879,000港元之非上市股本證券(二零二四年十二月三十一日：9,778,000港元)乃按其近期交易價格進行估值。

應收賬款、購買投資之按金、出售投資之應收款項、其他應收款項、投資戶口現金、現金及現金等值項目及其他金融負債均於一年內到期，其賬面值與其相應公平值相若。

5 分部資料

董事會檢討本集團之內部財務呈報及其他內部及外部相關資料，從而評估業務表現和分配資源，而經營分部則根據該等報告識辨。

本集團按董事會所審閱並賴以作出業務計劃及戰略決策的資料釐定其經營分部。董事會從產品角度考慮業務。

本集團於二零二五年六月三十日及二零二四年十二月三十一日有一個可報告分部－資產管理業務。資產管理業務的收入來自為投資基金及管理賬戶提供投資管理服務。

董事會乃根據除稅前利潤或虧損之計量評估經營分部之表現。

向董事會報告之收益、除稅前利潤或虧損、資產總值及負債總額乃按與中期簡明合併財務資料所採用者一致之方式計量。

向董事會提供有關總資產的金額，乃按與中期簡明合併財務資料所採用者一致之方式計量。此等資產乃根據分部的經營分配。

本公司的註冊地為開曼群島，而本集團主要在大中華經營業務。外部客戶之收入主要來自大中華地區。董事會認為本集團絕大部份資產位於香港。

6 收入

收入包括來自投資管理業務及基金分銷業務的收入。

	截至六月三十日止六個月	
	二零二五年	二零二四年
	千港元	千港元
	未經審核	未經審核
管理費	185,565	200,789
表現費	5,830	9,748
認購費	29,399	25,214
收入總額	220,794	235,751

7 其他收入

	截至六月三十日止六個月	
	二零二五年	二零二四年
	千港元	千港元
	未經審核	未經審核
現金及現金等值項目之利息收入	1,332	7,090
貨幣市場工具投資收益淨額	36,965	9,775
按公平值計入損益之金融資產之利息收入	705	2,256
按公平值計入其他綜合收入之金融資產之利息收入	654	-
按公平值計入損益之金融資產之股息收入	5,038	5,366
來自一項投資物業之租金收入	6,004	6,073
其他	2,998	1,478
其他收入總額	53,696	32,038

8 薪酬及福利開支

	截至六月三十日止六個月	
	二零二五年	二零二四年
	千港元	千港元
	未經審核	未經審核
薪金、工資、花紅及其他福利	124,723	95,840
退休金成本	2,980	3,682
股份基礎報酬撥回淨額(附註24)	-	(994)
薪酬及福利開支總額	127,703	98,528

中期簡明合併財務資料附註

截至二零二五年六月三十日止六個月

9 其他收益－淨額

	截至六月三十日止六個月	
	二零二五年	二零二四年
	千港元	千港元
	未經審核	未經審核
投資收益淨額		
按公平值計入損益之金融資產已實現收益淨額	132,054	13,309
按公平值計入損益之金融資產未實現收益淨額	49,654	94,831
出售一間附屬公司之收益(附註26)	-	965
出售物業、廠房及設備之(虧損)/收益	(93)	550
外匯收益/(虧損)淨額	29,759	(17,636)
其他總收益－淨額	211,374	92,019

10 稅項開支

根據開曼群島現行稅法，本集團概無任何應繳所得稅、遺產稅、公司稅、資本增益稅或其他稅項。因此，中期簡明合併財務資料內概無就開曼群島所得稅及資本增益稅作出撥備。

截至二零二五年六月三十日止六個月之估計應課稅利潤已按約16.5%（二零二四年：16.5%）的稅率就香港利得稅計提撥備。香港境外之稅項乃根據相關司法權區之適用稅率計算。

	截至六月三十日止六個月	
	二零二五年	二零二四年
	千港元	千港元
	未經審核	未經審核
本期稅項		
香港利得稅	535	336
海外稅項	1,474	5,556
過往年度的調整	-	(740)
本期稅項總額	2,009	5,152
遞延稅項		
暫時性差額的產生及撥回	36	(179)
稅項開支總額	2,045	4,973

11 股息

本公司就截至二零二四年十二月三十一日止年度宣派末期股息18,267,000港元，並已於二零二五年五月三十日派付18,267,000港元。董事會並無就截至二零二五年六月三十日止六個月建議派付中期股息（二零二四年：無）。

12 每股盈利

每股基本及攤薄盈利乃按本公司擁有人應佔利潤251,568,000港元(二零二四年：37,365,000港元)計算。

每股基本盈利乃按期內已發行股份的加權平均數1,826,710,000股(二零二四年：1,826,710,000股)計算。每股攤薄盈利乃按期內已發行股份的加權平均數1,826,710,000股(二零二四年：1,826,710,000股)，以假設所有根據本公司認股權計劃授出的潛在攤薄普通股已獲轉換而計算。

13 物業、廠房及設備

	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核
期初賬面淨值	145,400	156,232
添置	1,505	1,006
出售	(60)	-
折舊	(3,990)	(7,917)
匯兌差額	3,515	(3,921)
期終賬面淨值	146,370	145,400

14 投資物業

	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核
期／年初	173,307	191,080
外幣換算	11,697	(17,773)
期／年終	185,004	173,307

於二零一八年九月二十一日，本集團收購了一項位於新西蘭的學生住宿投資物業之全部權益，代價為146,390,000港元，其後由本集團於二零二五年六月三十日及二零二四年十二月三十一日重新估值。

本集團透過委聘獨立合資格估值師按公平值計量其投資物業。公平值的評估乃使用收入法並參考相關物業市場近期成交價或可比較銷售交易得出。收入法採用市值租金的資本化比率計算得出資本值。

本集團的投資物業與於Value Partners Asia Pacific Real Estate Limited Partnership (「房地產合夥」) 的投資有關。有關進一步資料請參閱附註20。

中期簡明合併財務資料附註

截至二零二五年六月三十日止六個月

15 無形資產

	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核
期初賬面淨值	9,357	12,728
出售	(34)	(1,030)
攤銷	(670)	(2,328)
匯兌差額	4	(13)
期終賬面淨值	8,657	9,357

無形資產包括電腦軟件及會籍。

16 於合資企業之投資

本集團間接持有之合資企業詳情如下：

名稱	註冊成立地點	主要業務	所持權益	
			二零二五年 六月三十日 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 經審核
價值投資集團有限公司	香港	投資控股	50%	50%
Clear Miles Hong Kong Limited	香港	投資控股	50%	50%
AM 310 Ann Street Investor Unit Trust	澳洲	投資控股	15%	15%
Golden Partners Investment Limited	香港	投資控股	50%	50%

本集團於合資企業之投資主要與於房地產合夥之投資有關。有關進一步資料請參閱附註20。

於二零二五年六月三十日，價值投資集團有限公司（「價值投資」）於一間信託中擁有實益權益，該信託於日本擁有一個（二零二四年十二月三十一日：三個）物流中心。於截至二零二五年六月三十日止期間，價值投資透過其附屬公司出售位於日本的兩個物流中心，總代價為64.30億日圓（相當於3.47億港元）及其於信託持有之權益。

於二零二五年六月三十日，Clear Miles Hong Kong Limited持有AM Kent Street Investor Trust 25%的實益權益（二零二四年十二月三十一日：50%），AM Kent Street Investor Trust持有一個澳洲商業項目（包括兩幢辦公大樓）。於AM Kent Street Investor Trust的25%實益權益已於二零二五年五月出售，該筆款項通過一筆將於二零二七年五月到期的應收貸款結清，並由借款人自AM Kent Street Investor Trust收到的所有抵押品或收益提供擔保。

於二零二五年六月三十日及二零二四年十二月三十一日，AM 310 Ann Street Investor Unit Trust持有一幢澳洲商業大樓。本集團於AM 310 Ann Street Investor Unit Trust中15%的權益被視為對合資企業的投資，原因為有關相關活動的決策需要共享控制權的各方的一致同意。

於二零二五年六月三十日及二零二四年十二月三十一日，Golden Partners Investment Limited於Stoneweg Italy Urban Logistics Fund（前稱「Cromwell Italy Urban Logistics Fund」），在意大利擁有七個物流中心擁有50%的實益權益。

16 於合資企業之投資 (續)

期間／年度合資企業的投資變動如下：

	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核
於合資企業的投資		
期／年初	168,137	227,457
應佔合資企業之收益／(虧損)	65,507	(46,652)
匯兌差額	1,825	(12,668)
	235,469	168,137
股東貸款 (計入於合資企業的投資)		
期／年初	311,529	378,611
股東貸款變動淨額 (附註a)	(17,932)	(33,801)
匯兌差額	26,833	(33,281)
	320,430	311,529
期／年終	555,899	479,666

- (a) 房地產合夥分別自Clear Miles Hong Kong Limited、Golden Partners Investment Limited及價值投資集團有限公司收到股東貸款還款零 (二零二四年十二月三十一日：90萬港元 (相當於460萬港元))、16萬歐元 (相當於140萬港元) (二零二四年十二月三十一日：40萬歐元 (相當於370萬港元)) 及3.160億日圓 (相當於1,650萬港元) (二零二四年十二月三十一日：4.960億日圓 (相當於2,550萬港元))。

股東貸款為無抵押、免息及並無固定還款期。股東可於發出催繳書時要求全數償還貸款。

中期簡明合併財務資料附註

截至二零二五年六月三十日止六個月

17 於聯營公司之投資

使用權益法計量之於一間聯營公司之投資

本集團於一間本集團對其有重大影響但無控制權的公司中持有權益。有關投資使用權益法入賬。聯營公司之詳情概述如下：

	成立地點	所持權益	
		二零二五年 六月三十日 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 經審核
M & A Value Partners Asset Management Malaysia Sdn. Bhd.	馬來西亞	25%	25%

於聯營公司投資之變動如下：

	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核
期／年初	1,388	-
添置	-	2,137
應佔一間聯營公司之虧損	(454)	(749)
期／年終	934	1,388

17 於聯營公司之投資 (續)

於聯營公司之投資按公平值計量

對於本集團擁有權益並對其造成重大影響 (並未控制) 的投資基金，本集團按公平值錄得該等投資。

按公平值計量於聯營公司之投資於中期簡明合併資產負債表中歸類為「非流動投資」。

按公平值計量於聯營公司之投資詳情概述如下：

	註冊成立地點	所持權益	
		二零二五年 六月三十日 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 經審核
Value Partners Asia Principal Credit Fund Limited Partnership	開曼群島	29%	29%
惠理基金 (愛爾蘭) ICAV ^(a)	愛爾蘭	32%	48%

	本集團持有之金額		資產淨值		期／年內利潤／(虧損) 及 總綜合收入／(虧損)	
	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核
Value Partners Asia Principal Credit Fund Limited Partnership	15,329	16,612	52,119	56,487	2,900	(16,494)
惠理基金 (愛爾蘭) ICAV ^(a)	319,115	551,764	1,011,430	1,149,063	113,342	(47,215)
	334,444	568,376	1,063,549	1,205,550	116,242	(63,709)

(a) 惠理基金 (愛爾蘭) ICAV 旗下的子基金按合併基準被視為一間聯營公司。子基金包括：Value Partners Asia Ex-Japan Equity Fund、Value Partners Asian Dynamic Bond Fund、Value Partners China A Shares High Dividend Fund、Value Partners Greater China High Yield Bond Fund 及惠理醫藥行業基金 (二零二四年十二月三十一日：同)。

本集團於該等投資基金之權益之公平值於附註29.3概述。

中期簡明合併財務資料附註

截至二零二五年六月三十日止六個月

18 投資

投資包括下列各項：

	按公平值計入損益之金融資產		按公平值計入其他綜合收入之金融資產		總額	
	二零二五年	二零二四年	二零二五年	二零二四年	二零二五年	二零二四年
	六月三十日	十二月三十一日	六月三十日	十二月三十一日	六月三十日	十二月三十一日
	千港元 未經審核	千港元 經審核	千港元 未經審核	千港元 經審核	千港元 未經審核	千港元 經審核
上市證券(按上市地點)						
股本證券—香港	-	-	81,994	-	81,994	-
債務證券—亞太*	-	59,580	12,011	-	12,011	59,580
債務證券—亞太／歐洲*	11,826	-	59,716	-	71,542	-
債務證券—歐洲*	-	-	35,156	-	35,156	-
債務證券—歐洲／中東*	-	-	11,798	-	11,798	-
投資基金—香港	268,532	441,207	-	-	268,532	441,207
投資基金—馬來西亞	12,634	12,021	-	-	12,634	12,021
上市證券市值	292,991	512,808	200,676	-	493,667	512,808
非上市證券(按註冊／成立地點)						
股本證券—中國	9,879	9,778	-	-	9,879	9,778
投資基金—開曼群島	16,959	18,619	-	-	16,959	18,619
投資基金—中國	19,858	56,968	-	-	19,858	56,968
投資基金—香港	588,147	491,806	-	-	588,147	491,806
投資基金—愛爾蘭	319,115	551,764	-	-	319,115	551,764
投資基金—美國	74,528	107,349	-	-	74,528	107,349
非上市證券公平值	1,028,486	1,236,284	-	-	1,028,486	1,236,284
代表：						
非流動	1,318,953	1,688,685	176,450	-	1,495,403	1,688,685
流動	2,524	60,407	24,226	-	26,750	60,407
投資總額	1,321,477	1,749,092	200,676	-	1,522,153	1,749,092

* 證券於多個交易所上市。

於二零二五年六月三十日，於聯營公司中的投資為3.34億港元(二零二四年十二月三十一日：5.68億港元)，該等投資在中期簡明合併資產負債表中歸類為「非流動投資」。詳情請參閱附註17。

於結構性實體之權益

本集團作為若干投資基金之投資經理或投資顧問，為該等基金提供初投資金。於二零二五年六月三十日及二零二四年十二月三十一日，除Value Partners Asia Pacific Real Estate Limited Partnership及惠理投資(深圳)創業投資(有限合夥)外，本集團釐定所有其他投資基金均為非綜合入賬結構性實體。進一步詳情請參閱附註29.3。

於結構性實體的所有權益的最大虧損風險為於投資基金所作投資的賬面值(請參閱附註29.3)及於中期簡明合併資產負債表呈列的應收賬款。本集團所持有之投資基金之淨資產價值介乎2,000港元至4億港元(二零二四年十二月三十一日：2,000港元至5億港元)。投資基金規模介乎81,000美元至14億美元(二零二四年十二月三十一日：85,000美元至14億美元)。

19 其他應付款項及應計費用

該結餘指本集團日常營運所需的其他應付款項及應計費用，包括薪酬及福利開支、信息技術費用、法律及專業費用、辦公室費用及研究費用。該結餘主要以港元、人民幣及美元計值。

20 於Value Partners Asia Pacific Real Estate Limited Partnership之投資

於二零一七年，本集團成立房地產合夥從事房地產私募股權業務。房地產合夥主要專注於在亞太區收購可帶來穩定收入的資產。於二零二五年六月三十日及二零二四年十二月三十一日，本集團向房地產合夥注入1.288億美元（相當於10.05億港元）資本。

於二零二五年六月三十日，房地產合夥的未償還投資成本為2,880萬美元（相當於2.26億港元）（二零二四年十二月三十一日：3,240萬美元（相當於2.53億港元））。於二零二五年六月三十日及二零二四年十二月三十一日，房地產合夥並無未提取資本。

於二零二五年六月三十日及二零二四年十二月三十一日，本集團持有房地產合夥的控股權益，而該基金的所有資產及負債均已合併於本集團的中期簡明合併資產負債表內。

		所持實際權益			
		二零二五年六月三十日 未經審核		二零二四年十二月三十一日 經審核	
	註冊成立地點	直接	間接	直接	間接
Value Partners Asia Pacific Real Estate Limited Partnership	開曼群島	-	100%	-	100%

中期簡明合併財務資料附註

截至二零二五年六月三十日止六個月

20 於Value Partners Asia Pacific Real Estate Limited Partnership之投資 (續)

於二零二五年六月三十日及二零二四年十二月三十一日，合併於本集團的中期簡明合併資產負債表的房地產合夥持有的資產及負債如下：

相關投資	附註	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核
非流動資產：			
於合資企業之投資 (附註16)	– 一個 (二零二四年十二月三十一日：三個) 日本物流中心 – 兩個澳洲商業項目 – 七個意大利物流中心	(i) 555,899	479,666
投資物業 (附註14)	– 一幢新西蘭學生宿舍大樓	(ii) 185,004	173,307
非流動負債：			
借貸	(iii)	(68,692)	–
流動負債：			
借貸	(iii)	(1,133)	(65,941)
其他資產淨值 (流動)	(iv)	8,302	18,166
總額		679,380	605,198

(i) 於截至二零二五年六月三十日止期間，合資企業價值投資集團有限公司透過其附屬公司出售位於日本的兩個物流中心，總代價為64.30億日圓 (相當於3.47億港元) 及其於信託持有之權益。於二零二五年六月三十日，價值投資集團有限公司的附屬公司已收取並存置銷售所得款項淨額。

有關於合資企業之投資詳情，請參閱附註16。

(ii) 房地產合夥於新西蘭持有一幢學生宿舍大樓。有關詳細信息請參閱附註14。

(iii) 房地產合夥的借貸14,795,000新西蘭元 (相當於69,825,000港元) (二零二四年十二月三十一日：14,915,000新西蘭元 (相當於65,941,000港元)) 由位於新西蘭的學生宿舍建築 (公平值為185,004,000港元 (二零二四年十二月三十一日：173,307,000港元)) 抵押，作為借貸之抵押品。於二零二五年五月十八日，房地產合夥訂立經修訂貸款協議，借貸的還款日期延至二零二七年七月三十一日。於二零二五年六月三十日，實際利率為該利息期內貸款銀行的票據利率加上每年2.25% (二零二四年十二月三十一日：2.43%) 的邊際利率之和。有關借貸之應付利息計入其他資產淨值 (流動) 下之其他應付款項及應計開支。

(iv) 其他資產淨值包括現金及現金等值項目、預付款項及其他應收款項、其他應付款項及應計費用。

21 應收賬款

由於到期日較短，故應收賬款賬面值與其相應公平值相若。於報告日期的最大信貸風險為應收賬款的賬面值。本集團於二零二五年六月三十日概無持有任何抵押品作為擔保（二零二四年十二月三十一日：無）。

投資管理業務的應收賬款大多於投資基金及管理賬戶的有關估值期完結時到期。然而，因若干投資基金及管理賬戶一般獲授一個月以內的信貸期，故若干該等應收賬款僅於有關估值期過後方到期。已逾期但尚未減值的應收賬款的賬齡分析如下：

	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核
已逾期但尚未減值的應收賬款		
1至30日	1,249	-
31至60日	-	1,077
61至90日	113	35
90日以上	168	215
	1,530	1,327
信貸期內的應收賬款	39,428	36,347
應收賬款總額	40,958	37,674

投資管理業務的應收賬款一般從投資基金及管理賬戶的資產淨值中扣除，並直接由投資基金及管理賬戶的執行者或託管商於有關估值期或信貸期（倘適用）完結時支付。

應收賬款於二零二五年六月三十日概無任何減值撥備（二零二四年十二月三十一日：無）。

22 購買投資之按金

截至二零二三年十二月三十一日止年度，本集團附屬公司盛寶資產管理香港有限公司與PT Aldiracita Sekuritas Indonesia 訂立有條件認購及股份購買協議，以購買PT Surya Timur Alam Raya Asset Management（「STAR」）的29.99%權益，代價為350萬美元（相當於2,700萬港元）。同時，本集團與Aldiracita Global Investment Pte. Ltd（PT Aldiracita Sekuritas Indonesia的附屬公司）訂立買賣協議，以出售本集團附屬公司Value Partners Asset Management Singapore Pte. Ltd.的29.99%權益，代價為758,000美元（相當於600萬港元）。

已於二零二四年九月四日完成出售Value Partners Asset Management Singapore Pte. Ltd.。

於二零二四年九月二日，訂立與PT Aldiracita Sekuritas Indonesia之有條件認購及股份購買協議之修訂協議，盛寶資產管理香港有限公司將購買STAR的20.13%權益，而非29.99%權益，代價為200萬美元（相當於1,600萬港元）。因此，150萬美元（1,100萬港元）已自託管賬戶釋放。於二零二五年六月三十日，購買STAR仍須待取得監管批准後方可作實。已存入託管賬戶之現金代價200萬美元（相當於1,600萬港元）於簡明合併資產負債表內已確認為「購買投資之按金」（二零二四年十二月三十一日：同）。

中期簡明合併財務資料附註

截至二零二五年六月三十日止六個月

23 現金及現金等值項目

	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核
銀行現金及手頭現金	59,238	137,144
短期銀行存款	162,330	117,410
於貨幣市場工具之投資	1,295,670	821,868
投資戶口現金	7,722	1,015
現金及現金等值項目總額	1,524,960	1,077,437

24 已發行權益

	股份數目	股本 千港元	股份溢價 千港元	重組儲備 千港元	已發行權益總額 千港元
經審核					
於二零二四年一月一日	1,826,709,831	182,671	2,010,974	(866,813)	1,326,832
於二零二四年十二月三十一日	1,826,709,831	182,671	2,010,974	(866,813)	1,326,832
未經審核					
於二零二五年一月一日及二零二五年六月三十日	1,826,709,831	182,671	2,010,974	(866,813)	1,326,832

於二零二五年六月三十日，本公司普通股的法定總數目為5,000,000,000股（二零二四年：5,000,000,000股）每股面值0.1港元（二零二四年：0.1港元）的股份，且所有已發行股份均已繳足。

普通股不可贖回，有權收取股息。每股普通股附帶一份投票權。倘本公司清盤，普通股具有退還繳足資本及當時餘留的任何結餘的權利。

認股權

本集團為董事會全權酌情認為已為或將為本集團作出貢獻的董事、僱員及其他人士安排一項認股權計劃。認股權計劃自其獲採納之日起十年有效，其後將不授出新認股權，惟計劃條文在所有其他方面將保持十足效力。認股權須受董事會可能決定的條款所規限。該等條款可包括認股權行使價、認股權可全部或部分獲行使前必須持有的最短期限及認股權可獲行使前須達成的條件。本集團概無任何以現金購回或結清認股權的法律或推定責任。

截至二零二五年六月三十日止六個月，根據認股權計劃授出42,927,682份認股權（二零二四年：無）。由於截至二零二五年六月三十日，該等新獲授認股權之歸屬條件被認定為較難達成，故本集團於期內並無錄得股份基礎報酬。截至二零二四年六月三十日止六個月，於中期簡明合併綜合收益表內就授予董事及僱員認股權之撥回股份基礎報酬淨額為994,000港元，此對本集團之現金流並無影響。所授出認股權之加權平均公平值乃以柏加克－舒爾斯估值模型釐定。已授出認股權之公平值總額乃於歸屬期內攤銷。有關模型之主要輸入值包括於授出日期之股價、行使價、預計波幅、根據過往每股股息得出之估計股息回報、預期認股權年期以及年度無風險利率。有關波幅乃按認股權在年期相似之一段時間內之過往平均股價波幅計算得出。

24 已發行權益 (續)

認股權 (續)

截至二零二五年六月三十日止六個月，由於認股權沒收或到期，60,593,000港元已自股份基礎報酬儲備轉撥至保留盈利 (二零二四年：2,483,000港元)。

尚未行使認股權數目的變動及其相關行使價如下：

	平均行使價 (每股港元)	認股權數目 (千份)
經審核		
於二零二四年一月一日	4.55	97,959
已沒收	3.47	(9,250)
於二零二四年十二月三十一日	4.67	88,709
未經審核		
於二零二五年一月一日	4.67	88,709
已沒收	5.87	(20,500)
已沒收	4.14	(37,478)
已沒收	5.55	(2,500)
已授出	1.534	42,928
於二零二五年六月三十日	2.68	71,159

尚未行使的71,159,000份 (二零二四年十二月三十一日：88,709,000份) 認股權中，28,231,000份 (二零二四年十二月三十一日：88,709,000份) 認股權可於二零二五年六月三十日行使，加權平均行使價為4.41港元 (二零二四年：4.67港元)。截至二零二五年六月三十日止六個月，概無認股權獲行使 (截至二零二四年十二月三十一日止年度：無)。

尚未行使認股權的到期日及行使價如下：

到期日	行使價 (每股港元)	認股權數目 (千份)	
		二零二五年 六月三十日 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 經審核
二零二五年四月十四日	5.87	-	20,500
二零二六年八月二十二日	4.14	22,731	60,209
二零二六年十二月十一日	5.55	5,500	8,000
二零三零年一月一日	1.534	42,928	-

認股權的計量日期為二零二五年一月二日、二零二二年三月十一日、二零二一年三月十二日、二零二零年十一月二十三日、二零一八年十月十五日及二零一二年五月三日，即認股權授出日期。倘承授人須符合歸屬條件後方可無條件地有權獲授認股權，則考慮認股權將告歸屬或失效之可能性，於歸屬期攤分認股權之估計公平值總額。於釐定認股權開支時，亦須考慮沒收比率。

中期簡明合併財務資料附註

截至二零二五年六月三十日止六個月

25 應付分銷費開支

由於距離到期日較短，故應付分銷費開支賬面值與其公平值相若。應付分銷費開支賬齡分析如下：

	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核
0至30日	38,604	40,227
31至60日	193	–
90日以上	4,714	4,667
應付分銷費開支總額	43,511	44,894

26 出售一間附屬公司

截至二零二三年十二月三十一日止年度，本集團與第三方簽訂股份買賣協議，以出售其附屬公司M&A Value Partners Asset Management Malaysia Sdn. Bhd. (前稱為「Value Partners Asset Management Malaysia Sdn. Bhd.」) (「M&A VP Malaysia」) 之75%股權，代價為280萬馬來西亞令吉 (相當於460萬港元)。M&A VP Malaysia持有馬來西亞證券委員會 (Securities Commission Malaysia) 發出的資本市場服務基金管理牌照。

於截至二零二四年六月三十日止期間，控制權已轉讓，M&A VP Malaysia不再為本集團之附屬公司。於二零二四年三月八日完成出售後，本集團保留於M&A VP Malaysia的25%股權，其於中期簡明合併資產負債表中被確認為「於一間聯營公司之投資」。

	於控制權終止日期 千港元
於二零二四年已收取現金代價	4,528
出售後於一間聯營公司保留之權益	1,252
	5,780
控制權已終止之資產及負債淨額之賬面值：	
應收賬款	18
預付款項及其他應收款項	1,057
現金及現金等值項目	5,519
其他應付款項及應計費用	(1,779)
	4,815
出售一間附屬公司之收益	965
	5,780

26 出售一間附屬公司 (續)

有關出售M&A VP Malaysia的現金流量淨額如下：

	千港元
出售產生之現金流入，扣除已出售現金及現金等值項目	
已收取現金代價	4,528
減：已出售現金及現金等值項目	(5,519)
現金流出淨額－投資活動	(991)

27 按公平值計入其他綜合收入之金融資產之收益淨額

	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
投資收益淨額		
按公平值計入其他綜合收入之金融資產之未變現收益淨額	11,961	-

28 承擔

28.1 經營租賃承擔

本集團根據不可撤銷經營租賃協議租賃多個辦公室及辦公設備，租期為一年內。多數租賃協議於租期完結時可按市價續新。於二零二五年六月三十日及二零二四年十二月三十一日，日後最低租金總額僅包括不可撤銷短期租賃。

	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核
一年以內	-	125
經營租賃承擔總額	-	125

28.2 資本承擔

於二零二五年六月三十日，本集團於一隻私募股權基金之未撥資之資本承擔為91,402,000港元。於二零二四年十二月三十一日，本集團於兩隻私募股權基金之未撥資之資本承擔分別為91,402,000港元及1,200,000美元（相當於9,324,000港元）。

中期簡明合併財務資料附註

截至二零二五年六月三十日止六個月

28 承擔 (續)

28.2 資本承擔 (續)

於二零二五年六月三十日，購買軟件及硬件特許權證而未產生之合約資本承擔為3,960,000港元（二零二四年十二月三十一日：5,940,000港元），詳情如下：

	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核
一年以內	1,980	1,980
一至兩年	1,980	1,980
兩至三年	-	1,980
	3,960	5,940

29 關連人士交易

除於中期簡明合併財務資料其他部分所披露者外，本集團亦已達成下列重大關連人士交易。董事認為，該等關連人士交易乃於本集團日常業務過程中進行。

29.1 關連人士交易概要

	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
主要股東的關連人士的投資管理費收入	262	-
董事的關連人士的投資管理費收入	76	67
向董事的關連人士支付顧問費開支	29	173
向主要股東的關連人士支付分銷費開支	147	34

29.2 主要管理人員薪酬

主要管理人員包括本公司之執行董事。就僱員服務而給予主要管理人員之薪酬如下：

	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
薪金、工資及其他福利	6,132	9,894
股份基礎報酬撥回淨額	-	(1,562)
退休金成本	27	33
主要管理人員薪酬總額	6,159	8,365

29 關連人士交易 (續)

29.3 本集團管理／建議之投資基金的投資

本集團於下列綜合入賬及非綜合入賬之結構性實體擁有權益。該等投資基金由本集團擔當投資管理或顧問，本集團從中賺取投資管理或顧問費用及基金分銷業務費用。該等投資基金管理投資者的資產，並透過向投資者發行單位／股份進行融資。本集團擁有重大影響力或控制權的若干投資基金披露於附註16及18。

	公平值	
	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核
綜合入賬之結構性實體		
Value Partners Asia Pacific Real Estate Limited Partnership (附註20)	679,380	605,198
惠理投資 (深圳) 創業投資 (有限合夥)	2,885	2,855
非綜合入賬之結構性實體		
價值黃金ETF ^(b)	356,435*	510,656*
Value Partners Asia Fund, LLC ^(a)	378	344
Value Partners Asia Principal Credit Fund Limited Partnership (附註17)	15,329	16,612
惠理價值基金 ⁽ⁱ⁾	957*	370*
惠理基金系列－惠理全方位中國債券基金 ^(d)	150,124	145,912*
惠理基金系列－惠理亞洲股債收益基金 ⁽ⁱ⁾	38*	147*
惠理基金系列－惠理亞洲創新機會基金 ^(d)	141,177*	101,387*
惠理基金系列－惠理亞洲總回報債券基金 ^(d)	5,998	5,654*
惠理基金系列－惠理中國A股優選基金 ⁽ⁱ⁾	–	129*
惠理基金系列－惠理日本房地產投資信託產業基金 ^(d)	186,751	167,729
惠理基金系列－惠理美元貨幣基金 ⁽ⁱ⁾	14*	–
惠理大中華高收益債券基金 ^(e)	33*	412*
Value Partners Hedge Fund Limited ^(a)	–	2
惠理高息股票基金 ⁽ⁱ⁾	975*	1,028*
智者之選基金－中華匯聚基金 ^(c)	53	47
智者之選基金－中國大陸焦點基金 ^(d)	21*	157*
惠理基金 (愛爾蘭) ICAV – Value Partners Asia Ex – Japan Equity Fund ^{(h)及(i)} (附註17)	28,777	34,659
惠理基金 (愛爾蘭) ICAV – Value Partners Asian Dynamic Bond Fund ⁽ⁱ⁾ (附註17)	106,297	102,154
惠理基金 (愛爾蘭) ICAV – Value Partners China A Shares High Dividend Fund ^(k) (附註17)	157,914	116,111
惠理基金 (愛爾蘭) ICAV – Value Partners Greater China High Yield Bond Fund ^(d) (附註17)	26,127	250,865

中期簡明合併財務資料附註

截至二零二五年六月三十日止六個月

29 關連人士交易 (續)

29.3 本集團管理／建議之投資基金的投資 (續)

	公平值	
	二零二五年 六月三十日 千港元 未經審核	二零二四年 十二月三十一日 千港元 經審核
惠理基金 (愛爾蘭) ICAV—惠理醫藥行業基金 ⁽ⁱ⁾ (附註17)	25*	47,975
Value Partners Silver Dart Apollo LPF	9,420	—
Value Partners Silver Dart Helios LPF	4,710	—
深圳資本基理大灣區多策略投資有限合夥基金	10,411	6,962
外貿信託—惠理滬港深證券投資集合資金信託計劃	—	800
外貿信託—惠理滬港深焦點證券投資集合資金信託計劃	—	1,727
惠理中國新時代優選1號私募投資基金	—	1,054
惠理中國豐泰3號私募證券投資基金	—	810
惠理中國中睿滬港深1號私募證券投資基金	1,100	1,033
惠理中國安欣價值滬港深1期私募證券投資基金	1,158	1,077
惠理中國景篤私募證券投資基金	—	4*
惠理中國嘉享1號私募證券投資基金	852	885
華安財保資管安源33號資產管理產品	—	4,904
長城財富朱雀長惠一號資產管理產品	6,337	5,864
惠理增強總回報債券私募證券投資基金	—	31,848
本集團管理／建議之投資基金的投資總額	1,893,676	2,167,371

* 公平值包括根據遞延花紅計劃代表本集團的若干僱員作出的投資。

- (a) 所持股份為管理股份。
- (b) 所持單位為A類及上市類別單位。
- (c) 所持單位為A類單位。
- (d) 所持單位為A類及X類單位。
- (e) 所持單位為管理股份及X類單位。
- (f) 所持單位為A類非對沖及對沖。
- (g) 所持單位為美元類。
- (h) 所持單位為RDR單位。
- (i) 所持單位為X類單位。
- (j) 所持單位為V類單位。
- (k) 所持單位為V類及X類單位。

董事於股份、相關股份及債券中的權益

於二零二五年六月三十日，本公司各董事及最高行政人員（領導委員會擔任本公司最高行政人員職位）於本公司及其相聯法團（定義見證券及期貨條例（「證券及期貨條例」）第XV部）的股份、相關股份及債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部已知會本公司及香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）的權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例的該等條文被當作或視為擁有的權益及淡倉）；或根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條例所指登記冊中的權益及淡倉；或根據聯交所證券上市規則（「上市規則」）所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

(a) 本公司股份（「股份」）的好倉

董事姓名／ 領導委員會成員	權益性質	股份數目	佔已發行股份的概約 百分比（僅指股份數目）	董事根據認股權計劃 持有的相關股份數目 ⁽²⁾	佔已發行股份的概約百分比 （所持有／擁有權益的股份數目 及根據認股權計劃持有的 相關股份數目之總和）
林向紅女士	實益	-	-	18,267,098	0.99%
陳榮達先生	實益	-	-	4,566,775	0.25%
吳祝花女士	實益	-	-	3,653,420	0.20%
拿督斯里謝清海	信託創辦人／實益 ⁽¹⁾	180,983,292	9.90%	-	9.90%
	實益	69,887,927	3.82%	1,855,000	3.92%
陳世達博士	實益	-	-	350,000	0.01%
黃寶榮先生	實益	-	-	350,000	0.01%

附註：

- (1) 該等股份由Cheah Capital Management Limited（「CCML」）直接持有，CCML由Cheah Company Limited（「CCL」）全資擁有，而CCL則由Zedra Jersey Nominee Company Limited（一家於海峽群島內澤西島註冊成立的公司）全資擁有，Zedra Jersey Nominee Company Limited作為Zedra Jersey Trust Corporation Limited的代名人於CCL持有股份，Zedra Jersey Trust Corporation Limited為一項全權信託的受託人，該項信託的全權信託受益人包括拿督斯里謝清海及其若干家族成員。根據證券及期貨條例，拿督斯里謝清海為該信託的創辦人。Zedra Jersey Trust Corporation Limited的最終控股公司為Zedra SA。
- (2) 董事根據認股權計劃持有的相關股份數目詳述於下文「認股權」一節。

其他資料

(b) 認股權

本公司於二零一七年五月四日舉行的股東週年大會上採納了一項認股權計劃（「該計劃」）。截至二零二五年六月三十日止六個月尚未行使的認股權變動概要如下：

承授人	授出日期 ⁽⁴⁾	行使期間	行使價 (港元)	認股權數目				於 二零二五年 六月三十日
				於 二零二五年 一月一日	於報告期間 已授出	於報告期間 已行使	於報告期間 已失效	
董事／ 領導委員會成員								
林向紅女士	二零二五年一月二日	二零二六年一月二日至二零三零年一月一日	1,534	-	18,267,098	-	-	18,267,098
陳榮達先生	二零二五年一月二日	二零二六年一月二日至二零三零年一月一日	1,534	-	4,566,775	-	-	4,566,775
吳祝花女士	二零二五年一月二日	二零二六年一月二日至二零三零年一月一日	1,534	-	3,653,420	-	-	3,653,420
拿督斯里謝清海	二零二零年十一月二十三日	二零二二年五月二十三日至二零二六年八月二十二日	4.14	927,500	-	-	-	927,500
		二零二三年十一月二十三日至二零二六年八月二十二日	4.14	927,500	-	-	-	927,500
陳世達博士	二零二零年十一月二十三日	二零二二年五月二十三日至二零二六年八月二十二日	4.14	175,000	-	-	-	175,000
		二零二三年十一月二十三日至二零二六年八月二十二日	4.14	175,000	-	-	-	175,000
黃寶榮先生	二零二零年十一月二十三日	二零二二年五月二十三日至二零二六年八月二十二日	4.14	175,000	-	-	-	175,000
		二零二三年十一月二十三日至二零二六年八月二十二日	4.14	175,000	-	-	-	175,000
其他僱員合計 ^{(4)及(5)}	二零一八年十月十五日	二零一九年四月十五日至二零二五年四月十四日	5.87	6,833,333	-	-	6,833,333	-
		二零二零年四月十五日至二零二五年四月十四日	5.87	6,833,333	-	-	6,833,333	-
		二零二一年四月十五日至二零二五年四月十四日	5.87	6,833,334	-	-	6,833,334	-
	二零二零年十一月二十三日	二零二二年五月二十三日至二零二六年八月二十二日	4.14	28,652,000	-	-	18,739,000	9,913,000
		二零二三年十一月二十三日至二零二六年八月二十二日	4.14	28,652,000	-	-	18,739,000	9,913,000
	二零二一年三月十二日	二零二二年九月十二日至二零二六年十二月十一日	5.55	4,000,000	-	-	1,250,000	2,750,000
		二零二四年三月十二日至二零二六年十二月十一日	5.55	4,000,000	-	-	1,252,000	2,750,000
	二零二五年一月二日	二零二六年一月二日至二零三零年一月一日	1,534	-	16,440,389	-	-	16,440,389
其他 ⁽⁴⁾	二零二零年十一月二十三日	二零二二年五月二十三日至二零二六年五月六日	4.14	175,000	-	-	-	175,000
		二零二三年十一月二十三日至二零二六年五月六日	4.14	175,000	-	-	-	175,000
總計				88,709,000	42,927,682	-	60,478,000	71,158,682

附註：

- (1) 緊接認股權於二零一八年十月十五日、二零二零年十一月二十三日、二零二一年三月十二日及二零二五年一月二日授出前，股份之收市價分別為5.87港元、4.14港元、5.55港元及1.53港元。
- (2) 於審閱期間並無註銷任何認股權。
- (3) 認股權之歸屬期為自各自授出日期起直至緊接行使期開始日期前之日。
- (4) 於二零二零年十一月二十三日授予大山宜男先生350,000份認股權。大山先生於二零二四年五月七日起退任獨立非執行董事，及根據該計劃，董事會批准將大山先生的認股權的行使期自其退任生效之日起延長兩年。
- (5) 有關已授出認股權之公平值，請參閱中期簡明合併財務資料附註24。

於報告期初及期末，根據該計劃可供授出的認股權數目分別為96,462,483份及114,012,801份。

除上文所披露者外，於審閱期間任何時間，本公司或旗下附屬公司概無參與訂立任何安排，以使董事或任何彼等之配偶或十八歲以下的子女可藉此購入本公司或任何其他法人團體之股份或債權而獲益。

於該計劃屆滿前已沒收的所有認股權將被視為失效認股權，並不會回撥至根據計劃將可予以發行的股份數目內。

認股權開支

根據香港財務報告準則第2號，授予僱員的認股權的公平值乃確認為僱員成本，而權益內的資本儲備將相應增加。公平值於授出日使用柏力克－舒爾斯期權定價模式計量，並考慮認股權授出的條款及條件。此外，於釐定認股權開支時，須考慮僱員之沒收比率。

凡僱員須符合歸屬條件後才可無條件地獲得認股權，亦須考慮認股權將告歸屬或失效之可能性，於歸屬期攤分認股權之估計公平值總額。

由於柏力克－舒爾斯期權定價模式需要投放極為主觀的假設，主觀投放假設的任何變動，均可能對認股權的公平值估值產生重大影響。

主要股東權益

於二零二五年六月三十日，下列人士（本公司董事或最高行政人員（領導委員會擔任本公司最高行政人員職位）除外）於本公司股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第336條須予存置的登記冊記錄的權益或淡倉：

根據證券及期貨條例股份的權益或淡倉

姓名／名稱	權益性質	所持有／擁有 權益的股份數目	佔已發行股份的概約 百分比（僅指所持有／ 擁有權益的股份數目）	根據認股權計劃 持有的相關股份數目	佔已發行股份的概約百分比 （所持有／擁有權益的股份數目 及根據認股權計劃持有的 相關股份數目之總和）
廣發證券股份有限公司 ⁽¹⁾	公司	366,000,000	20.04%	—	20.04%
廣發控股（香港）有限公司 ⁽¹⁾	實益	366,000,000	20.04%	—	20.04%
杜巧賢女士 ⁽²⁾	配偶	250,871,219	13.73%	1,855,000	13.83%
Cheah Capital Management Limited ⁽³⁾	實益	180,983,292	9.90%	—	9.90%
Cheah Company Limited ⁽³⁾	公司	180,983,292	9.90%	—	9.90%
Zedra Jersey Nominee Company Limited ⁽³⁾	代名人	180,983,292	9.90%	—	9.90%
Zedra Jersey Trust Corporation Limited ⁽³⁾	受託人	180,983,292	9.90%	—	9.90%
葉維義先生	實益	163,072,715	8.93%	—	8.93%
葉梁美蘭女士 ⁽⁴⁾	配偶	163,072,715	8.93%	—	8.93%

其他資料

附註：

- (1) 廣發控股(香港)有限公司由廣發證券股份有限公司(一間於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)全資擁有。
- (2) 杜巧賢女士為拿督斯里謝清海的配偶。
- (3) Cheah Capital Management Limited (「CCML」)由Cheah Company Limited (「CCL」)全資擁有，而CCL則由Zedra Jersey Nominee Company Limited (一家於海峽群島內澤西島註冊成立的公司)全資擁有，Zedra Jersey Nominee Company Limited作為Zedra Jersey Trust Corporation Limited的代名人於CCL持有股份，Zedra Jersey Trust Corporation Limited為一項全權信託的受託人，該項信託的全權信託受益人包括拿督斯里謝清海及其若干家族成員。根據證券及期貨條例，拿督斯里謝清海為該信託的創辦人。Zedra Jersey Trust Corporation Limited的最終控股公司為Zedra SA。
- (4) 葉梁美蘭女士為葉維義先生的配偶。

除上述者及本報告「董事於股份、相關股份及債券中的權益」及「主要股東權益」各節中所披露者外，本公司並未獲任何人士根據證券及期貨條例第XV部之規定知會本公司或根據證券及期貨條例之規定記錄於本公司之登記名冊內，於二零二五年六月三十日擁有本公司之股份或相關股份之權益或淡倉。

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中期股息(截至二零二四年六月三十日止六個月：無)。

外幣匯兌

於二零二五年六月三十日，除了以人民幣計值的銀行存款約1.54億港元(二零二四年十二月三十一日：1.17億港元)外，本集團並無其他重大外匯風險，因本集團大部分的收支及資產負債均以港元(本公司之功能貨幣及呈報貨幣)及美元(港元掛鈎之貨幣)計值。

人力資源

於二零二五年六月三十日，本集團於香港特別行政區共有106名員工(二零二四年六月三十日：125名)，於上海共有21名員工(二零二四年六月三十日：22名)，於深圳共有4名員工(二零二四年六月三十日：5名)及於新加坡及倫敦共有4名員工(二零二四年六月三十日：11名)。本集團按業務表現、市場慣例及市場競爭狀況向僱員提供薪酬組合，以獎勵其貢獻。與本集團注重對表現及人力資源保留的認可一致，本集團根據有關財政年度的利潤水平向本集團僱員授予年終酌情花紅。

購買、出售或贖回本公司的證券

本公司或旗下任何附屬公司於截至二零二五年六月三十日止六個月內，概無購買、出售或贖回本公司任何上市證券(包括出售庫存股份)。

審核委員會

為遵守香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)，本公司成立了由三位獨立非執行董事組成的審核委員會。審核委員會已審閱本集團採納的會計原則及慣例，並已就審核、內部監控及財務申報等事宜進行討論，當中包括審閱本集團截至二零二五年六月三十日止六個月的未經審核中期業績。

獨立審閱中期業績

本集團截至二零二五年六月三十日止六個月的未經審核中期業績已由本公司的外部核數師按照香港審閱業務準則第2410號「由實體的獨立核數師執行中期財務資料審閱」進行審閱。

企業管治

本公司致力維持高水平的企業管治。由於企業管治的要求不斷改變，董事會因此定期檢討其企業管治常規，以符合日益提高的股東期望及日趨嚴謹的監管規定。董事認為，截至二零二五年六月三十日止六個月，本公司一直遵守上市規則附錄C1所載的企業管治守則的守則條文。

自二零二五年五月十七日起，領導委員會成員一直為林向紅女士、陳榮達先生及吳祝花女士。

董事進行證券交易的標準守則

本公司已採納上市規則附錄C3所載的上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）作為有關董事進行證券交易的行為守則。

本公司向全體董事作出具體查詢後，全體董事均已確認彼等於截至二零二五年六月三十日止六個月一直遵守標準守則所載的規定標準。

於聯交所刊登中期業績及中期報告

中期業績公布於聯交所網站 (www.hkexnews.hk) 及本公司網站 (www.valuepartners-group.com) 上刊登。中期報告將派寄予股東並於適當時候在聯交所及本公司網站上刊登。

致謝

最後，本公司謹此對股東、業務夥伴、分銷商及客戶的忠誠支持致以衷心感激。本公司亦謹此向竭誠敬業的員工對本集團卓越成就的貢獻致上謝意。