

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公告之內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不會就因本公告全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致之任何損失承擔任何責任。



ZENSUN ENTERPRISES LIMITED

正商實業有限公司

(於香港註冊成立之有限公司)

(股份代號：185及債務股份代號：5862)

截至2025年6月30日止六個月

中期業績公告

本期間財務摘要

- 本期間內收益約為人民幣2,624.1百萬元，較2024年增加約1,326.8%。
- 本期間內本公司擁有人應佔虧損約為人民幣502.2百萬元，較2024年本公司擁有人應佔虧損約人民幣1,597.1百萬元減少約68.6%。
- 本期間內每股基本虧損為人民幣26.2分，而2024年則為每股基本虧損人民幣83.5分。

正商實業有限公司(「本公司」)董事(「董事」)會(「董事會」)謹此公佈本公司及其附屬公司(統稱「本集團」)截至2025年6月30日止六個月(「本期間」)之未經審核中期簡明綜合業績連同本公告所載2024年同期之比較數字，有關業績及比較數字已由本公司審核委員會(「審核委員會」)審閱。

中期簡明綜合損益賬

截至2025年6月30日止六個月

		截至6月30日止六個月	
		2025年	2024年
		人民幣千元	人民幣千元
		(未經審核)	(未經審核)
附註			
收益	4	2,624,066	183,915
銷售成本		<u>(2,564,604)</u>	<u>(170,441)</u>
毛利		59,462	13,474
其他收入		2,417	4,230
其他收益及虧損淨額	5	(270,213)	(1,439,250)
行政費用		(64,891)	(66,203)
銷售及市場推廣費用		(25,066)	(26,426)
融資成本	6	<u>(154,338)</u>	<u>(86,818)</u>
除稅前虧損	7	(452,629)	(1,600,993)
所得稅開支	8	<u>(51,699)</u>	<u>(233)</u>
期間虧損		<u>(504,328)</u>	<u>(1,601,226)</u>
下列各方應佔：			
本公司擁有人		(502,177)	(1,597,101)
非控股權益		<u>(2,151)</u>	<u>(4,125)</u>
		<u>(504,328)</u>	<u>(1,601,226)</u>
本公司擁有人應佔			
每股虧損			
基本(人民幣分)	10	(26.2)	(83.5)
攤薄		<u>不適用</u>	<u>不適用</u>

中期簡明綜合全面收益賬
截至2025年6月30日止六個月

	截至6月30日止六個月	
	2025年	2024年
	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)	(未經審核)
期間虧損	<u>(504,328)</u>	<u>(1,601,226)</u>
其他全面虧損		
可能於其後期間重新分類至損益之		
其他全面收益：		
換算海外業務而產生之匯兌差額	<u>63,986</u>	<u>18,086</u>
於其後期間將不會重新分類至損益之		
其他全面虧損：		
換算非海外業務而產生之匯兌差額	<u>(372,226)</u>	<u>(200,308)</u>
期內其他全面虧損(稅後)	<u>(308,240)</u>	<u>(182,222)</u>
期內全面虧損總額	<u>(812,568)</u>	<u>(1,783,448)</u>
下列各方應佔：		
本公司擁有人	(810,283)	(1,780,688)
非控股權益	<u>(2,285)</u>	<u>(2,760)</u>
	<u>(812,568)</u>	<u>(1,783,448)</u>

中期簡明綜合財務狀況報表
2025年6月30日

		2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
附註			
非流動資產			
物業、廠房及設備		338,417	345,968
投資物業	11	637,915	719,918
無形資產		—	22,452
遞延稅項資產		107,100	125,620
		<u>1,083,432</u>	<u>1,213,958</u>
非流動資產總額			
		<u>1,083,432</u>	<u>1,213,958</u>
流動資產			
持作出售之已完工物業		7,816,049	9,279,745
發展中物業	12	23,509,446	24,349,024
應收賬款、其他應收款項及其他資產	13	3,083,055	2,331,394
按公平值計入損益之金融資產		188,929	213,387
預繳所得稅及可收回稅項		1,071,876	1,127,057
已抵押按金		121,995	123,711
受限制銀行結餘		628,742	541,908
現金及現金等值項目		306,903	317,544
		<u>36,726,995</u>	<u>38,283,770</u>
流動資產總額			
		<u>36,726,995</u>	<u>38,283,770</u>
流動負債			
應付賬款、已收按金及應計費用	14	9,242,604	9,664,071
合約負債		11,904,427	12,954,604
應付關連公司款項	15	2,442,614	1,651,058
來自一間關連公司之貸款	16	7,223,176	7,223,176
銀行及其他借貸		4,503,903	4,579,244
稅項負債		1,012,687	1,070,749
		<u>36,329,411</u>	<u>37,142,902</u>
流動負債總額			
		<u>36,329,411</u>	<u>37,142,902</u>
流動資產淨值			
		<u>397,584</u>	<u>1,140,868</u>
資產總值減流動負債			
		<u>1,481,016</u>	<u>2,354,826</u>

		2025 年 6 月 30 日 人民幣千元 (未經審核)	2024 年 12 月 31 日 人民幣千元 (經審核)
附註			
非流動負債			
已收租賃按金	14	667	444
銀行及其他借貸		1,062,556	1,120,348
遞延稅項負債		267,684	271,357
		<u>1,330,907</u>	<u>1,392,149</u>
非流動負債總額			
		<u>150,109</u>	<u>962,677</u>
資產淨值			
權益			
本公司擁有人應佔權益			
股本	17	5,326,923	5,326,923
儲備		(5,239,400)	(4,429,117)
		<u>87,523</u>	<u>897,806</u>
非控股權益		62,586	64,871
		<u>150,109</u>	<u>962,677</u>
權益總額			

中期簡明綜合財務資料附註

2025年6月30日

1. 公司資料

正商實業有限公司(「本公司」)為在香港註冊成立之上市有限公司，其股份在香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板上市。本公司之註冊辦事處位於香港中環雲咸街40-44號雲咸商業中心24樓。本公司董事認為，本公司之直接控股公司Joy Town Inc.為於英屬處女群島(「英屬處女群島」)註冊成立之有限私營公司。本公司之最終控股公司為Vistra Trust (Singapore) Pte Limited，為於新加坡註冊成立之有限私營公司，作為Huang Yanping女士(「Huang女士」，本公司非執行董事)設立之全權信託之信託人。Huang女士為全權信託之授出人及保護人。本公司主席及執行董事張敬國先生(「張先生」)為Huang女士之配偶。

本公司及其附屬公司(統稱「本集團」)之主要業務為於香港、中國及海外進行物業發展、物業投資、項目管理及銷售服務、酒店營運以及證券買賣及投資。

2.1 編製基準

除另有說明外，中期簡明綜合財務資料乃以人民幣(「人民幣」)呈列，所有金額均約整至最接近之千位數。

截至2025年6月30日止六個月之中期簡明綜合財務資料已於2025年8月29日由董事會批准刊發。中期簡明綜合財務資料未經審核，惟已由本公司之審核委員會審閱。

截至2025年6月30日止六個月之中期簡明綜合財務資料乃根據香港會計準則第34號*中期財務報告*編製。中期簡明綜合財務資料並不包括年度財務報表所規定之所有資料及披露，並應與本集團截至2024年12月31日止年度之年度綜合財務報表一併閱讀。

中期簡明綜合財務狀況報表所載有關截至2024年12月31日止年度之財務資料僅作比較用途，並不構成本公司於該年度之法定年度綜合財務報表，惟摘錄自該等財務報表。

持續經營基準

截至2025年6月30日止期間，本集團產生虧損淨額約人民幣504,328,000元，截至該日，本集團銀行及其他借貸之即期部分為人民幣4,503,903,000元，而其現金及現金等值項目為人民幣306,903,000元。

截至2025年6月30日，本集團尚未支付其於2023年到期的美元計值優先票據(已於2023年9月13日到期時除牌)的若干本金及應付利息、其於2024年到期的美元計值優先票據(「2024年優先票據」，亦已於2024年4月23日到期時除牌)的本金及應付利息及其於2025年到期的美元計值優先票據(「2025年優先票據」)的應付利息，觸發相關借貸協議條款及條件項下的違約或交叉違約事項。本公司已於2024年4月2日暫停買賣其於2025年到期的美元計值優先票據。

截至2025年6月30日，上述違約或交叉違約的美元計值優先票據以及銀行及其他借貸的應付本金金額及利息總額約為人民幣4,385,657,000元。

該等事項或情況表明存在重大不明朗因素，或會對本集團的持續經營能力造成重大疑問。董事在評估本集團是否具備足夠財務資源持續經營時，已審慎考慮本集團未來的流動資金及表現及其可用融資來源。本集團已制定以下計劃及措施，以減輕流動資金壓力及改善本集團之財務狀況：

- (a) 本集團將繼續積極與其債權人(尤其是票據持有人)溝通，協商雙方同意的未償還本金及利息的支付安排；
- (b) 本集團將實施各種策略增加本集團的物業銷售、項目管理及銷售、酒店營運所得收入以及投資物業所得租金及按公平值計入損益之金融資產之股息收入以產生額外經營現金流入，並加大力度收回未償還銷售所得款項及其他應收款項；
- (c) 本集團積極審視其債務結構並爭取融資機會，包括積極與多間金融機構磋商，以按合理的成本獲得新貸款；
- (d) 本集團將繼續採取積極措施控制行政費用及不必要的資本開支，以釋放流動資金支持營運；及
- (e) 本公司正在積極與承包商磋商有關未償還應付建築費用的還款時間表及／或結算安排。

本公司董事已審閱本集團涵蓋報告期末起不少於十二個月期間的現金流量預測。彼等認為，考慮到上述計劃及措施後，本集團將具備足夠的營運資金，於可見將來撥付其營運及應付其到期的財務責任。因此，董事相信，按持續經營基準編製本集團截至2025年6月30日止期間的簡明綜合財務報表為恰當。

儘管如上所述，鑒於中國房地產行業的波動性以及獲得銀行及本集團債權人持續支持的不確定性，本公司管理層能否落實上述計劃及措施存在重大不確定性。

倘若持續經營假設並不恰當，則可能必須進行調整以將資產價值撇減至其可收回金額，就可能出現的任何其他負債進行撥備，並將非流動資產及非流動負債分別重新分類為流動資產及流動負債。該等調整的影響並未反映於簡明綜合財務報表中。

2.2 會計政策及披露之變動

編製中期簡明綜合財務資料所採納之會計政策，與編製本集團截至2024年12月31日止年度之年度綜合財務報表所用者一致，惟就本期間財務資料首次採納以下新訂及經修訂香港財務報告準則(「香港財務報告準則」)除外。

香港財務報告準則第16號修訂本	售後租回的租賃負債
香港會計準則第1號修訂本	負債分類為流動或非流動(「2020年修訂」)
香港會計準則第1號修訂本	有契約的非流動負債(「2022年修訂」)
香港會計準則第7號及香港財務報告準則第7號修訂本	供應方融資安排

採納上述新訂及經修訂香港財務報告準則並無對本集團的財務資料及提述產生重大財務影響。

3. 經營分部資料

為進行管理，本集團根據其產品及服務成立業務分部，其六個經營及可報告分部如下：

- (a) 於中國之物業發展
- (b) 於中國之項目管理服務
- (c) 於中國之酒店營運
- (d) 於美利堅合眾國(「美國」)對美洲房地產投資信託(「AHR」)進行之物業投資及管理
- (e) AHR以外之物業投資
- (f) 證券買賣及投資

本集團於香港、美國及新加坡擁有物業投資及／或管理業務。除於美國經營的AHR外，其他地區物業投資業務乃由管理層一併估值，並作為一個經營分部予以評估。

管理層個別監控本集團之經營分部之業績，以便作出有關資源分配及表現評估之決定。評估分部表現乃根據可報告之分部溢利／(虧損)(除稅前經調整溢利／(虧損)之計量)。除稅前經調整溢利／(虧損)乃貫徹本集團之除稅前溢利／(虧損)計量，惟若干其他收益及虧損、公司及未分配收入及支出除外。

分部資產不包括遞延稅項資產、總部及公司未分配資產，因該等資產是以集團基準管理。

分部負債不包括遞延稅項負債、稅項負債以及總部及公司未分配負債，因該等負債是以集團基準管理。

分部收益及分部業績

	截至6月30日止六個月			
	分部收益		分部業績	
	2025年	2024年	2025年	2024年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)
於中國之物業發展	2,572,886	131,338	(432,444)	(1,370,719)
於中國之項目管理服務	7,003	9,651	1,103	3,557
於中國之酒店營運	17,738	17,269	10,872	5,669
於美國對AHR進行之物業投資及管理	5,163	5,717	6,668	3,962
AHR以外之物業投資	12,387	10,520	(5,099)	7,677
證券買賣及投資	8,889	9,420	(12,265)	(44,988)
	<u>2,624,066</u>	<u>183,915</u>	<u>(431,165)</u>	<u>(1,394,842)</u>
未分配公司收入			-	72
未分配公司開支			<u>(21,464)</u>	<u>(206,223)</u>
除稅前虧損			<u>(452,629)</u>	<u>(1,600,993)</u>

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
分部資產		
於中國之物業發展	36,757,404	38,365,212
於中國之項目管理服務	2,518	3,248
於中國之酒店營運	137,862	135,353
於美國對AHR進行之物業投資及管理	242,801	248,393
AHR以外之物業投資	311,340	352,819
證券買賣及投資	189,070	213,533
分部資產	37,640,995	39,318,558
未分配資產	169,432	179,170
總資產	37,810,427	39,497,728
分部負債		
於中國之物業發展	35,602,617	36,366,713
於中國之項目管理服務	896	994
於中國之酒店營運	1,908	1,608
於美國對AHR進行之物業投資及管理	113,904	128,559
AHR以外之物業投資	9,144	70,453
分部負債	35,728,469	36,568,327
未分配負債	1,931,849	1,966,724
總負債	37,660,318	38,535,051

4. 收益

收益分析如下：

	截至6月30日止六個月	
	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2024年 人民幣千元 (未經審核)
客戶合約收益		
於中國出售物業	2,572,886	131,338
於中國之項目管理服務	7,003	9,651
於中國之酒店營運	17,738	17,269
其他收益來源		
投資物業租金收入總額	17,550	16,237
按公平值計入損益之金融資產之股息收入	8,889	9,420
	2,624,066	183,915

客戶合約收益之收益分拆資料

分部	截至2025年6月30日止六個月			
	於中國	於中國	於中國	總計
	出售物業	之項目	之酒店	
	管理服務	營運		
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)
商品或服務之類別及區域市場				
於中國出售物業	2,572,886	–	–	2,572,886
於中國之項目管理服務	–	7,003	–	7,003
於中國之酒店營運	–	–	17,738	17,738
外部客戶合約收益總額	<u>2,572,886</u>	<u>7,003</u>	<u>17,738</u>	<u>2,597,627</u>
收益確認時間				
於某一時間點轉讓貨物	2,572,886	–	7,147	2,580,033
隨時間轉讓服務	–	7,003	10,591	17,594
外部客戶合約收益總額	<u>2,572,886</u>	<u>7,003</u>	<u>17,738</u>	<u>2,597,627</u>

分部	截至2024年6月30日止六個月			
	於中國	於中國	於中國	總計
	出售物業	之項目	之酒店	
	管理服務	營運		
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)
商品或服務之類別及區域市場				
於中國出售物業	131,338	–	–	131,338
於中國之項目管理服務	–	9,651	–	9,651
於中國之酒店營運	–	–	17,269	17,269
外部客戶合約收益總額	<u>131,338</u>	<u>9,651</u>	<u>17,269</u>	<u>158,258</u>
收益確認時間				
於某一時間點轉讓貨物	131,338	–	6,469	137,807
隨時間轉讓服務	–	9,651	10,800	20,451
外部客戶合約收益總額	<u>131,338</u>	<u>9,651</u>	<u>17,269</u>	<u>158,258</u>

5. 其他收益及虧損淨額

	截至6月30日止六個月	
	2025年	2024年
	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元 (未經審核)
按公平值計入損益之金融資產之公平值虧損	(21,153)	(54,371)
投資物業之公平值收益	2,914	7,311
匯兌差額淨額	22,172	(147,874)
撇減持作出售之已完工物業及發展中物業至可變現淨值	(268,522)	(1,241,495)
應收賬款及其他應收款項減值虧損	(5,624)	(2,821)
	<u>(270,213)</u>	<u>(1,439,250)</u>

6. 融資成本

	截至6月30日止六個月	
	2025年	2024年
	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元 (未經審核)
以下各項之利息：		
銀行及其他借貸	245,143	363,598
合約收益產生之利息	108,026	521,814
減：於發展中物業資本化	(198,831)	(798,594)
	<u>154,338</u>	<u>86,818</u>

截至2025年6月30日止六個月，來自銀行及其他借貸之借貸成本已按介乎2.80厘至13.54厘（截至2024年6月30日止六個月：2.80厘至12.50厘）之年利率予以資本化。

7. 除稅前虧損

截至6月30日止六個月
2025年 2024年
 人民幣千元 人民幣千元
 (未經審核) (未經審核)

本集團之除稅前虧損已扣除下列各項：

已售物業成本	2,549,161	158,398
服務成本	12,749	10,671
物業、廠房及設備折舊	4,861	3,059
無形資產攤銷	22,452	22,458

本集團之除稅前虧損已計入下列各項：

利息收入	173	1,567
投資物業租金收入總額	17,550	16,237
減：所產生之直接經營開支：		
－產生租金收入之投資物業	(1,663)	(1,512)
－並無產生租金收入之投資物業	(275)	(528)
	(1,938)	(2,040)
	15,612	14,197

8. 所得稅開支

截至6月30日止六個月
2025年 2024年
 人民幣千元 人民幣千元
 (未經審核) (未經審核)

本期稅項－期內開支		
－香港利得稅	—	—
－中國企業所得稅(「中國企業所得稅」)	10,680	23,268
－中國土地增值稅(「中國土地增值稅」)	24,993	65,731
－海外企業所得稅	1,024	1,066
	36,697	90,065
遞延稅	15,002	(89,832)
期內稅項開支總額	51,699	233

由於本集團於兩個期間內均無於香港產生應課稅溢利，因此並無於中期簡明綜合財務報表就香港利得稅作出撥備。

中國企業所得稅兩個期間按應課稅溢利之25%適用所得稅率計算。根據中國企業所得稅法，在中國成立的外資企業向外國投資者宣派的股息將被徵收10%預扣所得稅。因此，本集團須就於中國成立的附屬公司自2008年1月1日以來賺取的盈利所派付的股息繳付預扣稅。

中國土地增值稅乃按土地價格增值額30%至60%之累進稅率徵收，增值額為銷售物業所得款項減除土地使用權費用及所有物業發展開支等應扣除開支的餘額。

截至2025年6月30日止六個月，於美國之附屬公司一般均需就應課稅收入按21%(截至2024年6月30日止六個月：21%)之聯邦所得稅稅率支付稅項並需遵守不同司法權區州所得稅之法定規例。預留未分派收入之若干該等附屬公司亦需就應課稅收入之20%支付個人控股公司附加稅。若干附屬公司屬有限公司，本身不被視為實體(即視為控股公司之分部)，將就聯邦稅而言當作控股公司一部分計算稅項。

9. 股息

本公司董事並無建議派付截至2025年6月30日止六個月之中期股息(截至2024年6月30日止六個月：無)。

10. 本公司擁有人應佔每股虧損

每股基本虧損乃按以下資料計算：

	截至6月30日止六個月	
	2025年	2024年
	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)	(未經審核)
虧損		
本公司擁有人應佔虧損，用於計算每股基本虧損	<u>(502,177)</u>	<u>(1,597,101)</u>
	截至6月30日止六個月	
	2025年	2024年
	千股	千股
	(未經審核)	(未經審核)
股份		
期內已發行普通股加權平均數，用於計算每股基本虧損	<u>1,913,387</u>	<u>1,913,387</u>

由於本集團於截至2025年及2024年6月30日止六個月並無潛在攤薄已發行普通股，故該兩個期間概無呈列每股攤薄虧損。

11. 投資物業以及物業、廠房及設備

於截至2025年6月30日止六個月，本集團並無收購任何物業、廠房及設備(截至2024年6月30日止六個月：無)。

此外，於截至2025年6月30日止六個月，本集團並無出售投資物業以及物業、廠房及設備(截至2024年6月30日止六個月：無)。

12. 發展中物業

發展中物業全部位於中國。本集團於2025年6月30日對發展中物業進行評估，並撇減發展中物業至可變現淨值之撥備約人民幣1,540,883,000元(2024年12月31日：人民幣1,410,613,000元)。

13. 應收賬款、其他應收款項及其他資產

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
應收賬款	10,090	15,801
減：減值	(1,068)	(2,746)
	<u>9,022</u>	<u>13,055</u>
預付增值稅及其他稅項	1,448,290	1,071,076
按金及預付款項	449,811	416,368
取得合約之成本	99,957	93,581
其他應收款項	1,125,640	779,677
	<u>3,123,698</u>	<u>2,360,702</u>
減：減值	(49,665)	(42,363)
	<u>3,074,033</u>	<u>2,318,339</u>
	<u>3,083,055</u>	<u>2,331,394</u>

應收賬款指物業銷售、項目管理服務、股息及租賃應收款項。來自物業銷售之應收款項及項目管理費應收款項乃根據各相關協議之條款到期結算。應收租金之結算條款為出示繳款通知書時結算。

於報告期末，根據發票日期及扣除虧損撥備後的貿易應收賬款賬齡分析如下：

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
一年內	1,621	4,034
一至兩年	3,510	562
兩至三年	509	8,251
三年以上	3,382	208
	<u>9,022</u>	<u>13,055</u>
於期／年末	<u>9,022</u>	<u>13,055</u>

減值分析乃於各報告日期使用撥備矩陣進行，以計量預期信貸虧損。撥備率乃基於多個具有類似虧損模式的客戶分部組別的逾期天數釐定。該計算反映或然率加權結果、貨幣時間價值以及於報告日期可得有關過往事件、當前狀況及未來經濟狀況預測的合理及可靠資料。

14. 應付賬款、已收按金及應計費用

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
應付賬款	173,250	169,165
應計建築成本(附註)	7,554,669	7,825,836
已收租賃按金	8,544	9,201
保留金及應付款項	148,394	173,967
應付房產稅及其他稅項	539,171	647,541
其他應付款項及應計費用	819,243	838,805
	9,243,271	9,664,515
減：已收租賃按金—非流動	(667)	(444)
	9,242,604	9,664,071

附註：應計建築成本內的約人民幣444,012,000元(2024年12月31日：人民幣676,068,000元)為就其建築工程而應付一間關連公司(由Huang女士之女兒張惠琪女士(「張女士」)控制)之款項。

於報告期末，根據發票日期的貿易應付賬款及應付票據賬齡分析如下：

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
一年內	3,750,356	4,122,193
一至兩年	1,936,132	1,950,354
兩至三年	1,527,501	1,523,681
三年以上	513,930	398,773
	7,727,919	7,995,001

15. 應付關連公司款項

應付關連公司款項為無抵押、免息並按要求償還。Huang女士連同其配偶張先生及其女兒張女士對該等關連公司擁有控股權益。

16. 來自一間關連公司之貸款

本集團與關連公司河南正商置業有限公司(「正商置業」，由Huang女士最終控制之公司)簽訂貸款協議，據此，正商置業將提供無抵押貸款予本集團。

該等金額為無抵押、免息及須按要求償還。由於正商置業有酌情權可要求即時還款，故該等款項已列作流動負債。

本公司董事認為，該等貸款之賬面值與彼等於初始確認時之公平值相若。

17. 股本

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
已發行及繳足：		
1,913,386,669股(2024年12月31日：1,913,386,669股)普通股	<u>5,326,923</u>	<u>5,326,923</u>

18. 承擔

於報告期末，本集團之合約承擔如下：

	2025年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2024年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
已訂約但未撥備：		
物業發展開支	<u>4,245,847</u>	<u>4,926,377</u>

19. 關連人士交易

- (a) 除本中期財務資料其他部分詳述之交易外，本集團於期內與關連人士進行下列交易：

關連公司(附註(i))	交易(附註(ii))	截至6月30日止六個月 2025年 人民幣千元 (未經審核)		2024年 12月31日 人民幣千元 (未經審核)
河南正商企業發展有限責任公司 (「正商發展」)之有關成員公司 連同其附屬公司 (統稱「正商發展集團」)	建築成本(於發展中 物業資本化)	<u>280,432</u>		<u>764,331</u>
興業物聯服務集團有限公司 (「興業物聯」)之有關成員公司 連同其附屬公司 (統稱「興業物聯集團」)	物業工程成本(於發展 中物業資本化)以及 物業管理及增值服 務費	<u>11,491</u>		<u>7,762</u>

附註：

- (i) 正商發展集團及興業物聯集團為由Huang女士之女兒張女士最終控制之實體。
- (ii) 該等交易乃基於雙方共同協定之條款釐定，並構成上市規則第14A章項下定義之持續關連交易。

於2025年6月30日，本集團之優先票據以及約人民幣3,514,620,000元(2024年12月31日：約人民幣5,635,866,000元)之銀行及其他借貸由Huang女士連同其配偶張先生及其女兒張女士控制之關連公司擔保。概無就該等擔保向該等關連公司抵押本集團資產。

本集團獲正商置業許可按免專利費基準使用「Zensun」及「正商」商標至2030年7月。

(b) 與關連人士之未償還結餘：

於報告期末，本集團與關連人士之結餘詳情載於中期財務資料附註14、15及16。

(c) 本集團主要管理人員薪酬：

	截至6月30日止六個月	
	2025年	2024年
	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)	(未經審核)
短期僱員福利	343	442
離職後福利	16	16
向主要管理人員支付的薪酬總額	359	458

管理層討論及分析

中期業績及股息

於本期間，本集團錄得收益約人民幣2,624.1百萬元及毛利約人民幣59.5百萬元，分別較2024年同期之收益約人民幣183.9百萬元增加約1,326.9%及毛利約人民幣13.5百萬元增加約340.7%。本期間及2024年同期之收益及毛利主要來自中國物業發展業務。本期間收益增加乃主要由於本集團於本期間交付之落成物業發展項目交付之可出售／租賃建築面積（「建築面積」）較2024年同期增加所致。本期間毛利較2024年同期增加乃由於所交付之建築面積增加。本期間毛利率約為2.3%，低於2024年同期的7.3%，原因是本期間確認利潤率較低之物業項目，此乃由於在宏觀經濟下行及房地產物業需求持續走弱導致公眾購買意願及購買力下降的情況下，意外產生較高建築成本及售價受壓。

本集團於本期間擁有其他收入約人民幣2.4百萬元，較2024年同期約人民幣4.2百萬元減少約42.9%。

本集團於本期間之其他虧損淨額約為人民幣270.2百萬元，而2024年同期則錄得其他虧損淨額約人民幣1,439.3百萬元。本集團於本期間之其他虧損淨額歸因於下列各項的綜合影響：(i)撇減持作出售之已完工物業及發展中物業至可變現淨值約人民幣268.5百萬元(2024年：約人民幣1,241.5百萬元)，(ii)匯兌收益淨額約人民幣22.2百萬元(2024年：匯兌虧損淨額約人民幣147.9百萬元)，(iii)按公平值計入損益之金融資產之公平值虧損約人民幣21.2百萬元(2024年：約人民幣54.4百萬元)，(iv)應收賬款及其他應收款項之減值虧損約人民幣5.6百萬元(2024年：約人民幣2.8百萬元)；及(v)投資物業公平值收益約人民幣2.9百萬元(2024年：約人民幣7.3百萬元)。

本集團之銷售及市場推廣費用由2024年同期約人民幣26.4百萬元減少約5.1%至本期間約人民幣25.1百萬元。本集團之行政費用由2024年同期約人民幣66.2百萬元減少約2.0%至本期間約人民幣64.9百萬元。有關減少乃由於市場銷售活動減少及本集團面對本期間內近期中國物業市場下行而實行降本措施所致。

本集團之融資成本由2024年同期約人民幣86.8百萬元增加約77.8%至本期間約人民幣154.3百萬元。該增加乃主要由於本期間符合資格資本化至發展中物業之利息大幅減少所致。

本集團於2024年同期錄得所得稅開支約人民幣0.2百萬元，而本期間則錄得所得稅開支約人民幣51.7百萬元。該增加乃主要由於本期間的遞延稅項負債增加，被中國土地增值稅減少抵銷所致。

基於上述原因，本期間內本公司擁有人應佔本集團虧損約為人民幣502.2百萬元(2024年：約人民幣1,597.1百萬元)。

於本期間內，每股基本虧損由2024年同期的人民幣83.5分減少約68.6%至本期間的人民幣26.2分，乃由於本期間本公司擁有人應佔虧損減少所致。

董事會不建議派付本期間之中期股息(2024年：無)。

業務回顧

中國物業發展

於本期間內，中國物業發展業務為本集團貢獻收益約人民幣2,572.9百萬元(2024年：約人民幣131.3百萬元)及分部虧損約人民幣432.4百萬元(2024年：約人民幣1,370.7百萬元)。分部收益增加乃由於本期間交付予業主之建築面積增加所致。分部虧損減少乃主要由於本期間持作出售之已完工物業及發展中物業之撇減減少所致。

於本期間已交付兩個新分期／次分期落成物業發展項目(即鄭州正商博悅商業中心及鄭州正商家河寬境)，而於2024年同期則已交付兩個新落成項目。

連同於過往年度落成之現有物業項目，於本期間已交付及於收益確認之建築面積約為316,800平方米，均價(「均價」)約為每平方米人民幣8,120元，而於2024年同期已交付及於收益確認之建築面積約為25,000平方米，均價約為每平方米人民幣5,300元。

於本期間，受經濟下行的持續影響，中國整體房地產市場繼續面臨公眾購買力下降。物業項目售價不可避免承壓導致銷售放緩，這種情況在非核心城市地區尤其明顯。由於上述原因，於本期間就若干售價不可按預期之可變現淨值收回之項目計提撇減發展中物業及持作出售之已完工物業約人民幣268.5百萬元(2024年：約人民幣1,241.5百萬元)。

鑒於上文所述，本集團採取更保守措施並實施削減成本計劃，以維持具有競爭力的可持續業務發展計劃。在當前嚴峻的房地產市場環境下，本集團仍將審慎審閱其業務擴張步伐，並根據不斷變化的市況適時調整其項目發展計劃及時間表。

於中國之項目管理服務

於本期間內，本集團於中國提供項目管理服務，並自於中國為獨立業主提供項目管理服務錄得收益約人民幣7.0百萬元(2024年：約人民幣9.7百萬元)及分部溢利約人民幣1.1百萬元(2024年：約人民幣3.6百萬元)。減少乃主要由於本期間內訂立更少項目管理服務合約所致。

於中國之酒店營運

本集團在中國鄭州市經營一間酒店並於本期間產生收益約人民幣17.7百萬元，而2024年同期則約為人民幣17.3百萬元，以及本期間分部溢利為約人民幣10.9百萬元，而2024年同期則為約人民幣5.7百萬元。該分部表現改善乃主要由於與2024年同期相比，本期間實施更嚴格的營運成本控制。

於美國對AHR進行之物業投資及／或管理

本集團於本期間錄得對AHR於美國進行之物業投資及／或管理產生之分部收益約人民幣5.2百萬元，而2024年同期則為約人民幣5.7百萬元。分部溢利由2024年同期約人民幣4.0百萬元增加至本期間約人民幣6.7百萬元。分部溢利增加主要是由於本期間確認的投資物業公平值收益增加所致。

AHR 以外之物業投資

於本期間內，AHR分部以外其他地區之物業投資為本集團貢獻分部收益約人民幣12.4百萬元(2024年：約人民幣10.5百萬元)及分部虧損約人民幣5.1百萬元(2024年：分部溢利約人民幣7.7百萬元)。本期間分部溢利由盈轉虧主要是由於所確認的香港投資物業的公平值虧損增加所致。

證券買賣及投資

於本期間內，本集團之證券業務錄得分部收益約人民幣8.9百萬元，分部虧損約為人民幣12.3百萬元，而2024年同期則錄得分部收益約人民幣9.4百萬元及分部虧損約人民幣45.0百萬元。分部溢利由盈轉虧乃主要由於本期間錄得按公平值計入損益之金融資產公平值虧損減少約人民幣21.2百萬元，而2024年同期則為公平值虧損約人民幣54.4百萬元。

財務回顧

流動資金及資金來源

流動資金狀況

於2025年6月30日，本集團之現金及銀行結餘總額(包括已抵押按金及受限制銀行結餘)之賬面值約為人民幣1,057.6百萬元(2024年12月31日：約人民幣983.2百萬元)。現金及銀行結餘總額主要以人民幣、港元、美元及新加坡元列值。

於2025年6月30日，本集團若干銀行結餘及按金已抵押予若干銀行及金融機構，作為本集團獲授銀行及金融機構融資及本集團物業買家獲授按揭貸款融資之抵押。於2025年6月30日，已抵押按金合共約為人民幣122.0百萬元(2024年12月31日：約人民幣123.7百萬元)。

本集團資產之資本架構、借貸及押記

本集團資本架構包括負債淨額，即包括銀行及其他借貸、來自一間關連公司之貸款及應付關連公司款項，減現金及現金等值項目總額、受限制銀行結餘及已抵押按金。本公司擁有人應佔股權包括已發行股本及儲備。於2025年6月30日，本公司擁有人應佔負債及權益淨額分別約為人民幣14,174.6百萬元(2024年12月31日：約人民幣13,590.7百萬元)及約人民幣87.5百萬元(2024年12月31日：約人民幣897.8百萬元)。

於2025年6月30日，本集團借貸總額包括銀行及其他借貸、來自一間關連公司之貸款及應付關連公司款項約人民幣15,232.2百萬元(2024年12月31日：約人民幣14,573.8百萬元)，其中約人民幣14,169.7百萬元(2024年12月31日：約人民幣13,453.5百萬元)須於一年內或按要求償還，而約人民幣1,062.6百萬元(2024年12月31日：約人民幣1,120.3百萬元)須於一年後償還。借貸總額主要以人民幣、美元、新加坡元及港元列值。

於本公告日期，2025年票據之未償還本金額為103,478,000美元。根據2025年票據條款，有關2024年票據之未付款部分觸發2025年票據項下之交叉違約。鑒於本公司面臨之流動資金壓力，本公司尚未支付於2024年9月12日到期應付之2025年票據項下金額為3,621,730美元之利息。因此，根據2025年票據之條款，已發生違約事件。此外，於2025年4月11日到期的2025年票據項下金額為3,621,730美元之其後利息尚未支付。於本公告日期，兩期利息仍未支付。本公司正與2025年票據持有人就延遲支付利息進行真誠的討論，並將與債權人保持積極溝通，並尋求實施最佳解決方案。應本公司之要求，2025年票據已自2024年4月2日上午九時正起於聯交所暫停買賣，直至另行通知為止。

於2025年6月30日，授予本集團之若干銀行及金融機構融資連同授予本集團物業買家之按揭貸款融資已由賬面總值約人民幣5,494.7百萬元(2024年12月31日：約人民幣5,560.5百萬元)之若干投資物業、發展中物業及已抵押按金作抵押。

於2025年6月30日，本集團若干附屬公司之股份已作抵押，以取得本集團所獲授之若干銀行及金融機構融資。於2025年6月30日，本集團優先票據及獲授之若干銀行及金融機構融資由Huang女士連同其配偶張先生及其女兒張女士最終控制之關連公司擔保。概無就該等擔保向該等關連公司抵押本集團資產。

於2025年6月30日，來自一間關連公司之貸款及應付關連公司款項均為無抵押且免息。

於本期間內，本集團並無使用任何金融工具作對沖用途。

本集團管理資本乃為確保本集團實體能夠持續經營，同時透過優化債務與權益平衡為股東帶來最大回報。

主要財務比率

於2025年6月30日，本集團錄得流動比率約為1.01(2024年12月31日：約1.03)，資產負債比率則約為37.5%(2024年12月31日：約34.4%)。資產負債比率定義為借貸總額減現金及現金等值項目總額、受限制銀行結餘及已抵押按金相對資產總值之比率。

資本承擔

於2025年6月30日，本集團有關物業發展開支之資本承擔約為人民幣4,245.8百萬元(2024年12月31日：約人民幣4,926.4百萬元)。

或然負債

於2025年6月30日，本集團就有關本集團物業之買家訂立之按揭貸款而由若干銀行提供之按揭融資之擔保擁有或然負債約人民幣16,936.7百萬元(2024年12月31日：人民幣18,227.5百萬元)。根據擔保條款，倘該等買家拖欠按揭款項，本集團須負責支付失責買家欠付銀行之未償還按揭本金連同累計利息及任何罰款。本集團將有權接管相關物業之法定業權及擁有權。該等擔保將於以下較早者發生時解除：(i)物業買家償還按揭貸款；及(ii)就按揭物業發出物業所有權證並完成按揭之取消登記。董事認為，由於倘付款出現違約，則相關物業之可變現淨值可涵蓋未償還本金連同累計利息及罰款，故並無就擔保於本期間之財務報表確認撥備。

外匯風險

收益、開支、資產及負債於有關集團實體絕大部分以人民幣、港元、美元及新加坡元列值。由於港元與美元掛鈎，故此兩項貨幣之匯率保持穩定，因此，本集團現時並無進行任何對沖或其他類似活動。倘有需要，本集團將來可能制定外匯對沖政策，為涉及人民幣及新加坡元之交易、資產及負債所面對之外匯風險提供合理保障。

僱員及薪酬政策

薪酬待遇一般參考現行市場條款及個人資歷制定。薪金及工資一般會每年根據表現評估及其他相關因素檢討。除薪金外，本集團另有其他員工福利，包括強制性公積金、醫療保險及表現花紅。本公司亦採納購股權計劃（「購股權計劃」），為本公司提供讓合資格參與者有機會認購本公司的專屬權益的方式，並鼓勵彼等致力提升本公司及其股份的價值，從而惠及本公司及其股東的整體利益，以及激勵彼等為本集團成功運營作出貢獻。於本期間，本公司並無根據購股權計劃授出任何購股權。於本期間，員工成本總額（包括董事酬金）約為人民幣18.7百萬元（2024年6月30日：人民幣21.8百萬元）。

於2025年6月30日，本集團聘用286名僱員。

所持重大投資、重大收購及出售附屬公司、聯營公司及合營企業以及重大投資或資本資產之未來計劃

於2025年6月30日，本集團並無持有任何佔本集團總資產5%以上的重大投資。於本期間，本集團並無進行任何其他重大收購及出售附屬公司、聯營公司或合營企業，亦無有關重大投資或資本資產之未來計劃。

前景及展望

本集團主要從事物業發展、物業投資、項目管理及銷售服務、酒店營運以及證券買賣及投資等業務。為尋求可持續發展，本集團於香港、中國及海外市場尋求於可接受風險範圍內增強盈利能力之投資機會。

展望2025年下半年，中國房地產行業或仍面臨存量供過於求及開發商融資緊縮的問題，但中國政府已繼續實施政策，以支持房地產市場。考慮到相關政策發揮效用所需時間，亦預期消費者信心及市場氣氛可能在某一時間恢復。與此同時，本集團將繼續推行各項措施，提高營運效率及達成業務目標。

本集團將繼續透過預售及銷售本集團物業所得款項、其他營運內部產生之現金流量以及來自商業銀行及金融機構之借貸，償還來自控股股東之財務資助。日後，本集團相信將以上述來源及額外發行股本證券或其他資本市場工具來滿足未來支持物業發展及土地收購活動之資金需求。本集團致力管理流動資產水平，以確保有充足現金流量應對業務營運所產生之任何突如其來之現金需求。本集團亦將繼續評估可用財務資源以不斷支持業務需求，並計劃及調整發展時間表，或因應其當時之財務狀況及現金需求推行所需成本控制措施。本集團擬繼續評估現有資本資源，並尋求新資金來源，從而以具成本效益方式維持及擴充業務。

中國

歷經過去數年之土地收購，本集團為未來三年在中國之物業開發業務打造並維持堅實之土地儲備，並在河南省佔有一席之地，因此日後本集團將更加專注於發展其土地儲備中之現有及新物業發展項目。董事會將保持開放心態，於未來數年將繼續集中在河南省鄭州市及中國其他選定一、二線城市物色新物業發展項目並競投中國其他經揀選地塊之土地使用權。

本集團繼續尋求將其業務多元化至輕資產模式，投入更多內部資源，以進一步拓展項目管理業務，提供更多綜合項目管理服務以獲取管理費收入。董事會認為，中國的項目管理業務將在市場上日益盛行，業務潛力巨大，而擴展項目管理業務是我們從物業發展業務的傳統重資產模式向輕資產模式的多元化發展。多元化經營使本集團從代表業主管理物業項目中獲得競爭優勢，而不必承擔沉重的土地收購及建築成本投資成本。

本公司充分利用其管理團隊之中國物業發展及投資經驗，尋求具潛力之合適項目發展或投資以回饋其股東。除現有業務夥伴外，本公司將繼續尋求與潛在夥伴進行合作，以開拓資本來源以及減少本集團對物業項目的前期資金投資及促進項目發展。本集團管理層對房地產行業之長期發展前景保持謹慎樂觀態度，並將加快位於中國之發展項目之物業發展及銷售。

美國

於本公告日期，本集團擁有於紐約證券交易所上市之房地產投資信託Global Medical REIT, Inc. (「GMR」) 約5.6%股權及美洲房地產投資信託(「AHR」) 約99%股權。

1. GMR

GMR一直專注於在美國收購技術頂尖、持有牌照的專科醫療設施。於本期間，本集團定期審閱GMR業務表現、其業務策略及前景。投資GMR被視為將為本集團帶來長期資本增值，平均年收益率穩定。

2. AHR

AHR主要專注於物業投資及管理分部，現時由本集團控制99%權益。為把握美國當前退休群體及安老行業所產生強勁需求之潛在機會，AHR將其過往於單棟出租單位之投資分散至長者住房院舍，以尋求高於平均年度收益。

其他業務

本集團於中國鄭州市經營一間酒店及將定期審視新加坡物業市場，以便探索不同商機。

概述

本公司將善用本集團之財務、人力及技術資源，以把握業務增長機會及加強其於中國、美國及海外市場之投資組合、資產基礎及品牌形象。本集團對未來保持樂觀和充滿信心，並相信在全體員工的努力下，本集團定能克服時艱，砥礪前行。

自2024年12月31日以來之變動

除本公告所披露者外，本集團之財務狀況或業務表現與本公司2024年年度業績公告內管理層討論及分析一節所披露之資料相比並無其他重大變動。

購買、出售或贖回本公司上市證券

本公司及其任何附屬公司於本期間概無購買、出售或贖回本公司任何上市證券。

報告期後事項

於本期間結束後直至本公告日期並無發生任何影響本集團的重大事件。

企業管治

本公司確認，良好的企業管治對於增強本公司管理及保障股東整體利益而言意義重大。本公司已採納基於上市規則附錄C1所載企業管治守則(「企業管治守則」)所載的原則及守則條文的企業管治常規作為自身的企業管治常規守則。

董事會認為，於本期間內，本公司已遵守企業管治守則所載相關守則條文，惟企業管治守則之守則條文第C.2.1條有所偏離。

根據企業管治守則之守則條文第C.2.1條，本公司主席及行政總裁之角色應作出區分。本公司認為，張先生擁有豐富物業業務專門知識，應繼續出任主席兼行政總裁，此乃符合本公司之最佳利益。董事會相信，現有安排下的權力及權限平衡不會受到削弱，加上考慮到董事的背景及經驗後，現有董事會的組成及架構應足以確保有關權力及權限平衡。

為維持高標準的企業管治，董事會將不斷檢討及監察本公司企業管治常規守則。

遵守董事進行證券交易之標準守則

本公司已採納上市規則附錄C3所載之上市發行人董事進行證券交易之標準守則(「標準守則」)，作為董事進行本公司證券交易之行為守則。經本公司向全體董事作出具體查詢後，全體董事確認於本期間內一直全面遵守標準守則所載之規定準則。

審核委員會

審核委員會主要負責協助董事會審閱及監察本集團之財務報告程序、風險管理及內部監控系統，監督審核程序，並履行董事會可能不時賦予之其他職務及責任。審核委員會由三名獨立非執行董事劉達先生、馬運弢先生及李惠群博士組成。

應審核委員會的要求，本公司核數師栢淳會計師事務所有限公司(「核數師」)已根據香港相關服務準則第4400號(經修訂)「商定程序項目」對本集團於本期間之中期簡明綜合財務報表執行若干商定程序。

核數師執行之商定程序僅用於協助審核委員會審閱本集團於本期間之中期業績。由於該等商定程序並不構成香港會計師公會頒佈的香港審計準則、香港審閱工作準則或香港核證工作準則所指的受委聘進行核證，核數師概不對本集團中期業績作出任何保證。審核委員會已聯同本公司管理層審閱本集團採納之會計原則及慣例，並討論(其中包括)財務報告事宜，包括審閱本集團於本期間之未經審核中期簡明綜合業績。

鳴謝

我們謹此向管理人員及全體員工努力不懈、盡心全意為本集團效力，以及股東一直對本集團之鼎力支持，致以衷心謝意。

刊發中期業績公告及中期報告

本業績公告於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.zensunenterprises.com)刊登以供閱覽。截至2025年6月30日止六個月的中期報告(載有上市規則附錄D2規定之所有資料)將於適當時間於上述網站刊登以供閱覽，並按要求寄發予股東。

承董事會命
正商實業有限公司
主席、行政總裁兼執行董事
張敬國

香港，2025年8月29日

於本公告日期，執行董事為張敬國先生及張國強先生；非執行董事為Huang Yanping女士；及獨立非執行董事為劉達先生、馬運弢先生及李惠群博士。