

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，概不對因本公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。

True Partner  
Capital Holding

## 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)

### 截至二零二五年十二月三十一日止年度 全年業績公告

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聯交所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。

本公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**」願就本公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，本公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，足以令致本公告或其  
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。

## 全年業績

本公司董事會（「董事會」）欣然公佈本公司及其附屬公司（統稱「本集團」）截至二零二五年十二月三十一日止年度（「報告期」）的經審核全年業績，連同二零二四年同期的比較數據載列如下：

### 節選財務摘要

	二零二五年 (千港元)	二零二四年 (千港元)	變動百分比
總收益	<b>8,651</b>	9,569	(10)
來自基金管理業務之收益	<b>5,860</b>	5,752	2
諮詢服務費之收益	<b>2,750</b>	1,944	41
貿易收入淨額	<b>41</b>	1,873	(98)
毛利	<b>8,014</b>	8,594	(7)
經營虧損 (附註1)	<b>(33,133)</b>	(47,962)	(31)
本公司擁有人應佔虧損	<b>(33,936)</b>	(48,506)	(30)
全面虧損總額	<b>(32,559)</b>	(49,475)	(34)
每股虧損 (港仙)			
— 基本及攤薄 (附註2)	<b>(8.15)</b>	(12.13)	(33)

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、融資成本、分類為持作出售的資產的減值虧損及分佔聯營公司業績。
2. 每股基本虧損金額乃根據本公司擁有人應佔期間虧損33,936,000港元（二零二四年：48,506,000港元）及報告期內已發行普通股加權平均數416,561,644股（截至二零二四年十二月三十一日止年度：400,000,000股）計算。截至二零二五年及二零二四年十二月三十一日止年度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十二月三十一日並無已發行潛在普通股。

## 節選業務及財務摘要

- 儘管二零二五年四月曾短暫出現對關稅的擔憂，報告期全球股市仍持續上揚。股票指數引伸波幅的相關指標於報告期初確實出現波動，但期末水平普遍遠低於二零二四年年底的水平。
- MSCI世界總回報對沖美元指數（「**MSCI世界指數**」）於報告期內上升19.0%，其中第一季度小幅下跌2.6%，隨後各季度回報強勁，第二季度上升9.6%，第三季度為上升7.7%，第四季度為上升3.5%。彭博全球政府債券總回報對沖美元指數（「**全球債券指數**」）於報告期內上升3.5%。
- 於整個報告期內，衡量價引伸波幅的流行指標表現參差，美國及歐洲市場有所下降，但亞洲市場則普遍上升。所有波幅指標於春季期間確實出現變動，從而創造了交易機會，尤其是在二零二五年四月，當時本集團的相對價值策略於該月上升5.3%。該等引伸波幅指標提供了不同時間點的引伸波幅概況，但並非可直接交易。VIX指數於二零二四年年底收報17.4，且截至二零二五年十二月三十一日已下跌至15.0。Euro Stoxx 50指數的類似指標VSTOXX由17.0下降至14.7，但日本日經指數及韓國Kospi 200指數的同等指標則分別由21.8上升至23.8及由21.1上升至28.9。<sup>1</sup>於報告期內波動最劇烈的月份（即二零二五年四月），VIX指數於月中達到52.3的峰值，但整個二零二五年四月份僅從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於報告期內下跌43%。<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> 所引述指標為日經股票平均波幅指數及Kospi 200波幅指數

<sup>2</sup> 資料來源：彭博、True Partner

- 一 報告期內已實現波幅(股票指數的實際每日波幅)之指標亦表現不一。於二零二五年上半年，大部分指數的已實現波幅處於或高於其長期平均水平，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，當時每日波動相對平緩。於二零二五年下半年，歐洲及美國市場與亞洲部分市場之間出現分化。美國及歐洲指數的已實現波幅回落至低於其長期平均水平，標準普爾500指數於年底的30日已實現波幅為12.5%，而Euro Stoxx 50指數則為13.1%。在亞洲，日本日經指數及韓國Kospi指數的已實現波幅均保持在長期平均水平之上，其中日經指數的30日已實現波幅於年底收報22.7%，而Kospi指數則為27.3%，遠高於其20.0%的長期平均水平。
  
- 一 儘管股市於報告期內(尤其是於二零二五年上半年)持續上揚，但更為有利的波幅背景，一般預期會為我們的波幅交易創造相對更有利的環境，而此情況已反映在我們的相對價值策略的投資表現中。本集團的交易策略本質上主要是相對價值策略，但從歷史上看，在股市下跌及波幅上升期間表現最佳。於二零二五年上半年，市場背景為股市上升但波動加劇，而我們的相對價值波幅策略(「**TP RV Volatility策略**」)錄得6.3%的正回報，同時繼續與MSCI世界指數保持負相關。<sup>3</sup>二零二五年下半年，股市持續上升，但除日經指數及Kospi指數外，大部分市場的已實現及引伸波幅水平均有所下降。因此，二零二五年下半年對本集團的TP RV Volatility策略構成阻力，該策略錄得3.1%的負回報，使二零二五年的整體回報為2.9%。

---

<sup>3</sup> 本資料並非旨在招攬投資於我們的投資策略。我們的投資策略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投資策略的表現會每月自願向聯交所披露。就TP RV Volatility策略而言，截至二零二五年十月的每月淨回報為True Partner Fund B類股份的回報。TP Overlay、TP Dragon Tail及TP RV Volatility策略自二零二五年十一月起的每月淨回報，乃根據運行各策略的相關交易賬戶的獨立行政管理人及經紀所提供的估值報告得出。

- 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，於二零二五年六月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。
- 誠如我們在錄得正回報及負回報的各時期中所強調，任何特定短時間內的投資表現可根據當時的市場機會圍繞長期平均值波動。本集團產品的投資者通常將長期投資表現作為關鍵指標，乃因彼等通常尋求較長期的投資。考慮True Partner Fund自二零一一年七月成立起至二零二五年十二月三十一日止整段期間，本集團的相對價值波幅策略的回報及alpha值均高於廣泛對沖基金指數，儘管該廣泛指數對股票有正beta值（有利於其於期內的表現）而該策略對股票有負beta值。本集團的相對價值波幅策略亦錄得較高的絕對回報及較高的alpha值（為風險調整後回報的重要衡量標準），高於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的每一項。<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> 由於該等指數由採用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。所示指數採用Eurekahedge指數數據至二零二四年十二月（該等指數於當時被其擁有人With Intelligence終止），並自二零二五年一月起採用With Intelligence指數數據。有關該等指數（包括其組成部分）的進一步資料，請參閱With Intelligence網站的相關部分：<https://platform.withintelligence.com/performance/indices>

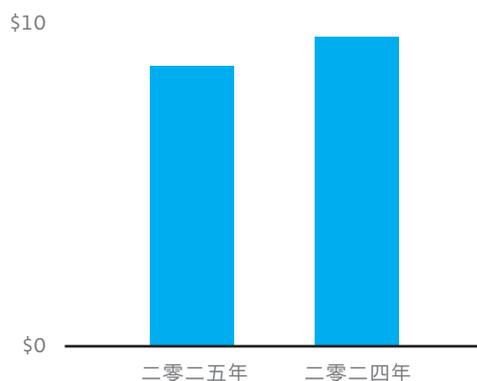
- 本集團的資產管理規模較二零二四年十二月三十一日及二零二五年六月三十日為低。下跌的主要驅動因素為本集團產品的若干投資者因其自身相關資產管理規模的變動而對投資組合作出調整。此外，由於特定客戶的個別變動，True Partner Fund已於二零二五年十月三十一日終止。截至二零二五年十二月三十一日，資產管理規模為278百萬美元，而二零二四年十二月三十一日為501百萬美元及二零二五年六月三十日為474百萬美元。與潛在投資者的洽談仍在進行中，且本集團繼續積極進行營銷。本集團相對價值波幅策略近期較同業強勁的表現，為我們的市場推廣工作提供了有力的支持。
- 於二零二四年下半年及二零二五年上半年，本集團與一名機構投資者在一個管理賬戶內推出了兩項新投資策略，分別為一項空頭波幅策略（「**TP Volatility Premium**」）及一項結合中國股票風險敞口與保護性期權疊加的策略（「**TP China Dragon**」）。兩項策略於二零二五年均表現良好。TP Volatility Premium於二零二五年錄得4.9%的回報，且其表現於二零二五年四月的市場動盪期間尤具韌性，當時該策略僅錄得有限虧損，而部分同業於四月的市場低谷則錄得雙位數跌幅。自二零二五年五月成立以來，TP China Dragon表現良好，回報率為10.2%。
- 繼強勁的投資表現後，本集團預見該等策略隨時間推移有巨大潛力成為獨立的集合投資基金。截至二零二五年十二月三十一日，該兩項策略的合併資產管理規模為55百萬美元。董事會欣然指出，自首次公開發售以來本集團投資的工具，亦顯著促進了使該兩項策略取得成果的產品開發過程。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8.7百萬港元，而二零二四年的收入為9.6百萬港元。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41.9百萬港元，而二零二四年則為57.9百萬港元。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。
- 本集團削減19%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二零二六年十二月三十一日。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33.6百萬港元，而二零二四年則為虧損48.4百萬港元。報告期內的本公司擁有人應佔虧損為33.9百萬港元（稅後），而二零二四年上半年則為虧損48.5百萬港元。

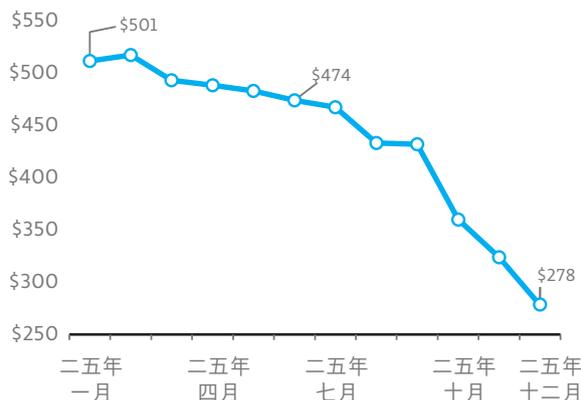
## 財務摘要

(除另有列明外，截至二零二五年十二月三十一日並以百萬港元計，與二零二四年十二月三十一日作比較)

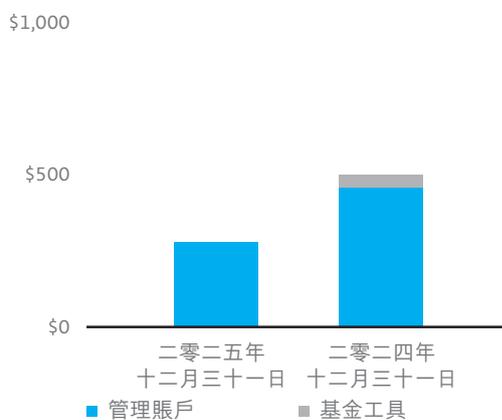
### 收益



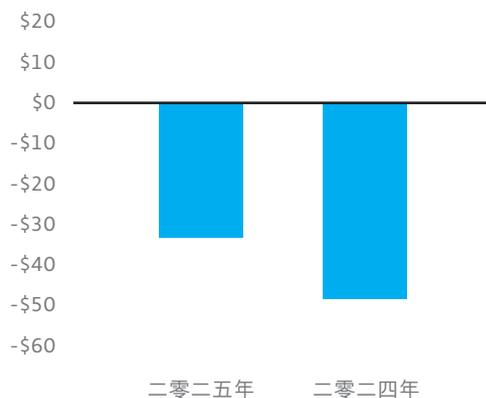
### 過去12個月的資產管理規模 (「資產管理規模」)(百萬美元)<sup>5</sup>



### 按產品類別劃分的資產管理規模明細 (百萬美元)<sup>4</sup>



### 本公司擁有人應佔虧損



<sup>5</sup> 本集團同時管理基金產品及其他投資委託或提供諮詢。就本公告而言，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TP RV Volatility策略及／或其他交易策略。於二零二五年十二月三十一日，本集團TP RV Volatility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**」）主要按全權委託基準，採用全球相對價值波幅策略及本集團開發的其他波幅策略從事資產管理業務。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。此外，本集團亦向第三方提供顧問服務，憑藉核心人員數十載的交易及市場經驗，自二零一一年起為專家證人聘任及諮詢服務提供專業見解。

截至二零二五年十二月三十一日，本公司的資產管理規模為278百萬美元。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。

截至二零二五年十二月三十一日，我們的資產管理包括採用本集團相對價值波幅策略的223百萬美元，以及採用新策略（即TP Volatility Premium及TP China Dragon）的55百萬美元。

### 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19.0%，其中第一季度小幅下跌2.6%，隨後各季度回報強勁，第二季度上升9.6%，第三季度為上升7.7%，第四季度為上升3.5%。彭博全球政府債券對沖美元指數（「**全球債券指數**」）於報告期內上升3.5%。

於整個報告期內，衡量價引伸波幅的流行指標表現參差，美國及歐洲市場有所下降，但亞洲市場則普遍上升。所有波幅指標於春季期間確實出現變動，從而創造了交易機會，尤其是在二零二五年四月，當時本集團的相對價值策略於該月上升5.3%。該等引伸波幅指標提供了不同時間點的引伸波幅概況，但並非可直接交易。VIX指數於二零二四年年底收報17.4，且截至二零二五年十二月三十一日已下跌至15.0。Euro Stoxx 50指數的類似指標VSTOXX由17.0下降至14.7，但日本日經指數及韓國Kospi 200指數的同等指標則分別由21.8上升至23.8及由21.1上升至28.9。<sup>6</sup>於報告期內波動最劇烈的月份（即二零二五年四月），VIX指數於月中達到52.3的峰值，但整個二零二五年四月份僅從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於報告期內下跌43%。<sup>7</sup>

報告期內已實現波幅（股票指數的實際每日波幅）之指標亦表現不一。於二零二五年上半年，大部分指數的已實現波幅處於或高於其長期平均水平，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，當時每日波動相對平緩。於二零二五年下半年，歐洲及美國市場與亞洲部分市場之間出現分化。美國及歐洲指數的已實現波幅回落至低於其長期平均水平，標準普爾500指數於年底的30日已實現波幅為12.5%，而Euro Stoxx 50指數則為13.1%。在亞洲，日本日經指數及韓國Kospi指數的已實現波幅均保持在長期平均水平之上，其中日經指數的30日已實現波幅於年底收報22.7%，而Kospi指數則為27.3%，遠高於其20.0%的長期平均水平。

---

<sup>6</sup> 所引述指標為日經股票平均波幅指數及Kospi 200波幅指數

<sup>7</sup> 資料來源：彭博、True Partner

## 投資表現

儘管股市於報告期內(尤其是於二零二五年上半年)持續上揚,但更為有利的波幅背景,一般預期會為我們的波幅交易創造相對更有利的環境,而此情況已反映在我們的相對價值策略的投資表現中。本集團的交易策略本質上主要是相對價值策略,但從歷史上看,在股市下跌及波幅上升期間表現最佳。於二零二五年上半年,市場背景為股市上升但波動加劇,而TP RV Volatility策略錄得6.3%的正回報,同時繼續與MSCI世界指數保持負相關。<sup>8</sup>二零二五年下半年,股市持續上升,但除日經指數及Kospi指數外,大部分市場的已實現及引伸波幅水平均有所下降。因此,二零二五年下半年對本集團的TP RV Volatility策略構成阻力,該策略錄得3.1%的負回報,使二零二五年的整體回報為2.9%。

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,於二零二五年六月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。

---

<sup>8</sup> 本資料並非旨在招攬投資於我們的投資策略。我們的投資策略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投資策略的表現會每月自願向聯交所披露。就TP RV Volatility策略而言,截至二零二五年十月的每月淨回報為True Partner Fund B類股份的回報。TP Overlay、TP Dragon Tail及TP RV Volatility策略自二零二五年十一月起的每月淨回報,乃根據運行各策略的相關交易賬戶的獨立行政管理人及經紀所提供的估值報告得出。

誠如我們在錄得正回報及負回報的各時期中所強調，任何特定短時間內的投資表現可根據當時的市場機會圍繞長期平均值波動。本集團產品的投資者通常將長期投資表現作為關鍵指標，乃因彼等通常尋求較長期的投資。考慮True Partner Fund自二零一一年七月成立起至二零二五年十二月三十一日止整段期間，本集團的相對價值波幅策略的回報及alpha值均高於廣泛對沖基金指數，儘管該廣泛指數對股票有正beta值(有利於其於期內的表現)而該策略對股票有負beta值。本集團的相對價值波幅策略亦錄得較高的絕對回報及較高的alpha值(為風險調整後回報的重要衡量標準)，高於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的每一項。<sup>9</sup>

## 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5.9百萬港元，與二零二四年報告的5.8百萬港元收入水平相同。

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。報告期間及二零二五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。

---

<sup>9</sup> 由於該等指數由採用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。所示指數採用Eurekahedge指數數據至二零二四年十二月(該等指數於當時被其擁有人With Intelligence終止)，並自二零二五年一月起採用With Intelligence指數數據。有關該等指數(包括其組成部分)的進一步資料，請參閱With Intelligence網站的相關部分：<https://platform.withintelligence.com/performance/indices>

本集團的顧問業務收入包括向機構投資者及資產配置者提供投資顧問服務，以及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。

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41.9百萬港元，而二零二四年則為57.9百萬港元。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。

本集團削減19%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二零二六年十二月三十一日。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33.6百萬港元，而二零二四年同期則為虧損48.4百萬港元。二零二五年的本公司擁有人應佔虧損為33.9百萬港元（稅後），而二零二四年同期則為虧損48.5百萬港元。於報告期間的本公司擁有人應佔本集團全面收入為虧損32.6百萬港元，而二零二四年同期則為虧損49.5百萬港元。

### 資產管理規模

本集團以美元報告其資產管理規模。<sup>10</sup>本集團截至二零二五年十二月三十一日的資產管理規模為278百萬美元。相比之下，於二零二五年六月三十日為474百萬美元，而於二零二四年十二月三十一日則為501百萬美元。下跌的主要驅動因素為本集團產品的若干投資者因其自身相關資產管理規模的變動而對投資組合作出調整。此外，由於特定客戶的個別變動，True Partner Fund已於二零二五年十月三十一日終止。

截至二零二五年十二月三十一日，我們的資產管理包括採用本集團相對價值波幅策略的223百萬美元，以及採用新策略（即TP Volatility Premium及TP China Dragon）的55百萬美元。

### 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。誠如本公司過往年報所述，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。

---

<sup>10</sup> 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。

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。具體而言，我們於二零二五年三月及二零二五年九月發佈了展望報告，重點介紹未來潛在具吸引力的機會組合。本集團於報告期亦獲得了正面的媒體報導。彭博發表一篇文章，強調採用本集團相對價值波幅策略的True Partner Fund於二零二五年四月期間的強勁表現，而於二零二五年七月，《對沖基金雜誌》發表一篇關於本集團及其投資產品的文章，此前本集團的相對價值波幅策略於二零二五年六月舉行的《對沖基金雜誌》二零二五年CTA及全權委託交易員大獎中獲獎。

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。與二零二四年期間的情況相同，於二零二五年，我們注意到許多荷蘭退休基金推遲了預定過渡日期，這將市場的機會再次轉移到了較後的日期。儘管於二零二五年，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多篇針對荷蘭退休基金的觀點文章。

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。於二零二五年中期報告中，曾提及本集團正就兩項額外策略與潛在機構客戶進行洽談，分別為一項空頭波幅策略（即TP Volatility Premium）及一項結合中國股票風險敞口與保護性期權疊加的策略（即TP China Dragon）。我們欣然注意到，兩者目前均透過與一家大型機構投資者建立的管理賬戶結構進行交易。

該兩項策略於報告期內表現良好。TP Volatility Premium於二零二五年錄得4.9%的回報，且其表現於二零二五年四月的市場動盪期間尤具韌性，當時該策略僅錄得有限虧損，而部分同業於二零二五年四月的市場低谷則錄得雙位數跌幅。自其於二零二五年五月成立以來，TP China Dragon表現良好，回報率為10.2%。因此，我們預見兩者均有潛力於二零二六年期間以集合投資基金形式推出。

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」。

我們亦繼續與現有及潛在投資者就我們的產品進行交流，所有該等產品於報告期內不論以絕對基準或相對於同業而言，均表現強勁。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。

二零二五年標誌著市場回報連續第三年遠高於長期平均水平。繼二零二三年及二零二四年分別錄得26.3%及25.0%的升幅後，標準普爾500指數以總回報基準計算上升17.9%。MSCI世界指數（總回報，美元對沖）於過去數年表現相若，繼二零二三年及二零二四年分別錄得24.3%及21.9%的升幅後，於二零二五年錄得19.0%的升幅。於二零二五年初，投資者似乎已計入唐納德·特朗普在美國大選期間提出的潛在利好市場政策之預期，而大多忽略了部分顯然不利於市場的擬定政策。

但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位回升，年內大部分處於正值區域。二零二五年下半年錄得穩步增長，標準普爾500指數於除十二月（該月指數下跌不足0.10%）外的所有月份均錄得升幅。大部分走勢發生於亞洲，日經指數於二零二五年下半年錄得強勁升幅，並突破50,000點水平。全球主要市場中表現最佳的是韓國Kospi指數，於二零二五年錄得91%的漲幅。

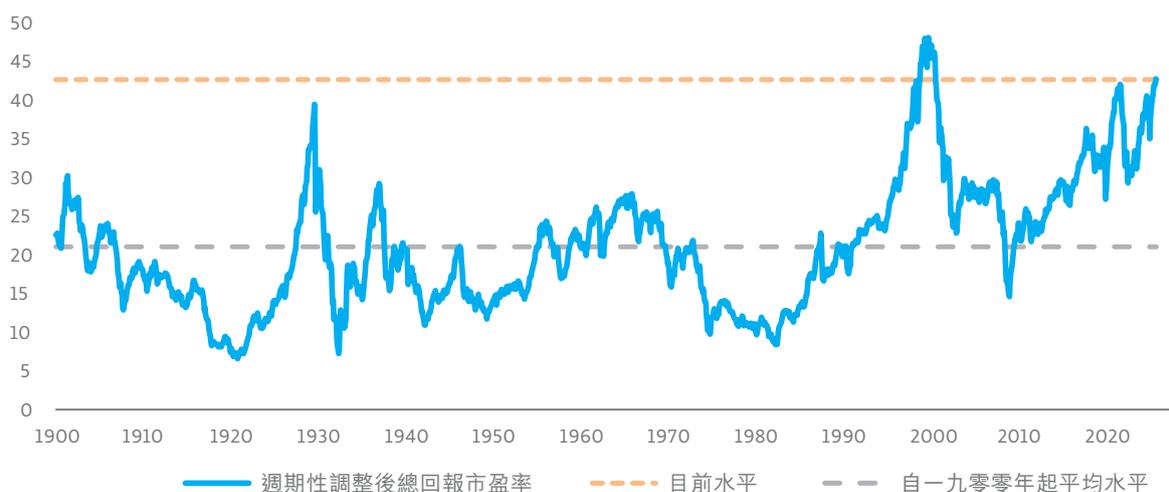
儘管本集團的相對價值波幅策略能夠從二零二五年四月份短暫的市場波動中獲利，但截至年底，美國及歐洲市場的引伸波幅已回落至遠低於其長期平均水平。與其大市走勢一致，大多數亞洲市場的引伸波幅均有所上升，接近甚至高於其長期平均水平。主要例外為香港市場，儘管其於年內表現強勁，但引伸波幅卻被壓縮至遠低於長期平均水平。

正如我們於二零二五年九月發表的文章《AI Top or Slop》中所指出，在圍繞人工智慧的極度樂觀情緒推動下，美國市場的估值及增長預測已處於高位。投資者似乎不僅無視人工智能開支實際上正助長股市泡沫的潛在風險，亦無視持續的地緣政治及宏觀經濟爆發點。

## 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，二零二五年十二月的週期性調整市盈率接近43倍，處於一九零零年以來觀察值的第99百分位數。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。

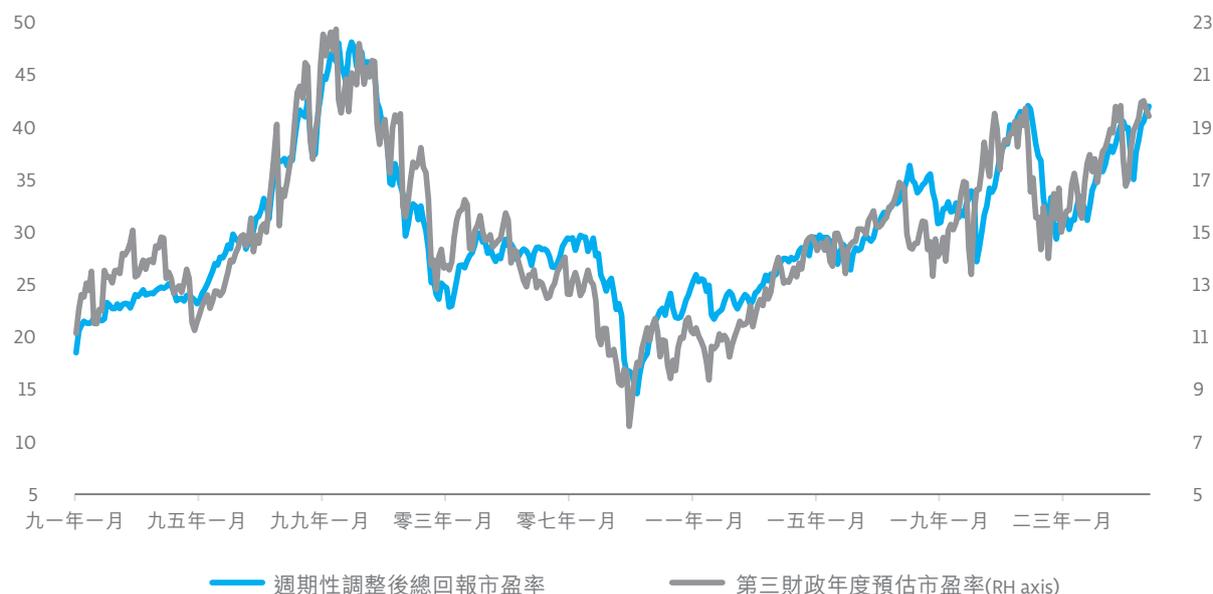
### 美國股票：標準普爾綜合週期性調整後總回報市盈率<sup>11</sup>



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。四月關稅動盪似乎僅對遠期性估值造成暫時性影響。

<sup>11</sup> 資料來源：Robert Shiller／耶魯大學、True Partner。數據截至二零二五年八月。

## 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<sup>12</sup>

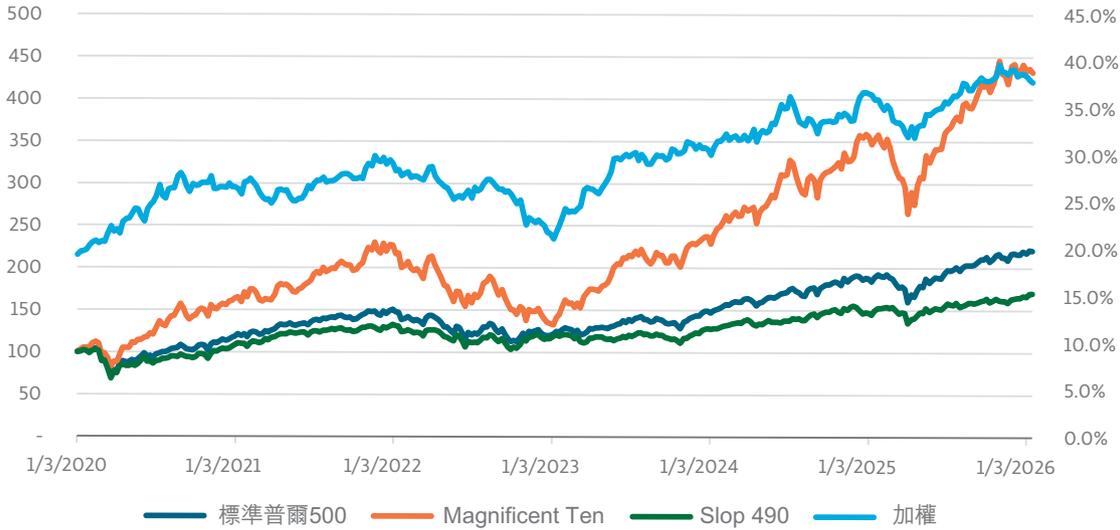


誠如我們在《AI Top or Slop》一文中所述，對未來盈利增長的看漲，有相當大的部分是源自於Magnificent Seven股票以及對人工智能的樂觀。於該文章中，我們描述了該等公司目前如何就人工智能項目進行大規模且往往是循環性的資本支出。人工智能似乎可能成為未來盈利的驅動力，但盈利能力有多大？DeepSeek的R1模型於二零二五年一月推出，僅對人工智能投資者造成短暫恐慌，因為該中國公司顯然更便宜、更高效的方法可能會大幅降低潛在需求。整體而言，西方人工智能相關股份的估值於二零二五年大部分時間隨著人工智能相關資本開支大幅增加而持續上升，惟於年底前出現短暫回調。因此，專門從事人工智能半導體的晶片製造商英偉達市值曾一度突破5兆美元，且目前仍是全球市值最高的公司，這也就不足為奇了。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。在全球層面，資本開支增加可能導致競爭加劇並增加產能過剩的潛力，這可能影響未來的利潤率，甚至影響可持續性，正如甲骨文(Oracle)股價自二零二五年九月的巔峰回落以及相關信用違約掉期上升所顯示。甲骨文(Oracle)究竟會是個案，還是預示危機的先兆，仍有待觀察。

<sup>12</sup> 資料來源：Robert Shiller／耶魯大學、彭博、True Partner。數據截至二零二五年八月。

儘管整體數據強勁，但美國市場的廣度於二零二五年有所收窄。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）<sup>13</sup>。但中小型企業表現大幅落後於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）指數於二零二五年僅分別錄得5.9%及4.2%的輕微升幅。與其餘490隻成分股（被稱為「Slop 490」）相比，Magnificent Ten的主導地位在下圖中依然清晰可見，該圖提供了對九月文章所作分析的更新。

美國股票：標準普爾500指數中Magnificent Ten之相對表現<sup>14</sup>

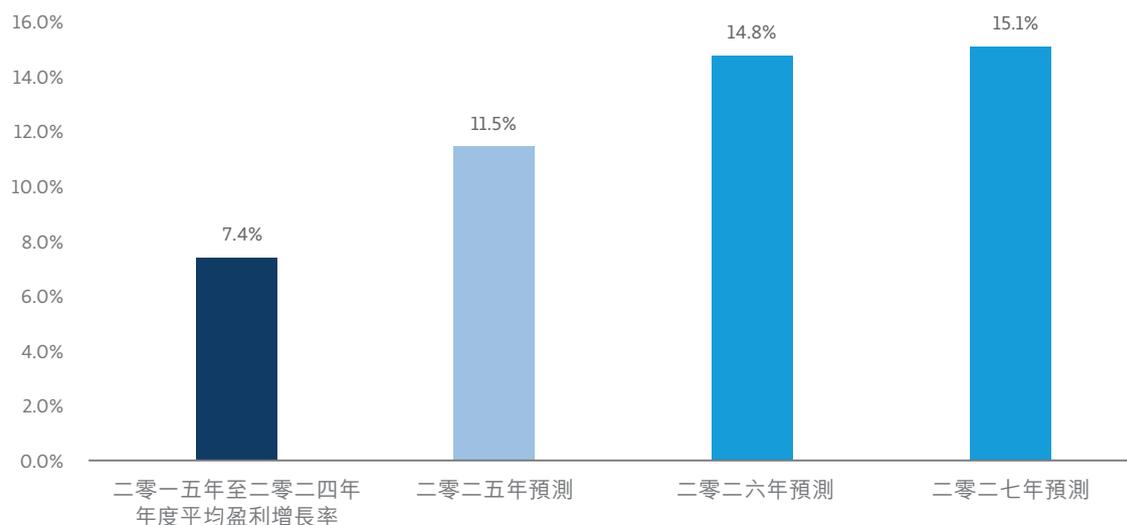


若進一步審視美國市場，根據截至二零二六年一月初標準普爾500指數的自下而上分析師預測，分析師對二零二五年最終盈利及往後年度繼續持樂觀態度，認為關稅帶來的任何影響不僅有限，而且是暫時的。即便於二零二五年四月市場因關稅而出現負面意外時，對二零二六年及往後的預期亦未反映任何負面影響。且預測每股盈利增長自此僅有增無減。

<sup>13</sup> 資料來源：彭博數據（二零二五年八月）

<sup>14</sup> 資料來源：彭博數據（二零二六年一月）

## 標準普爾500指數盈利預測(自下而上每股盈利，截至二零二六年一月九日)<sup>15</sup>



在如此高的期望中，值得注意的是，二零一五年至二零二四年間的年化平均盈利增長恰好為目前對二零二六年預測水平的一半(且不足對二零二七年預測水平的一半)。經濟數據方面，即使目前已進入二零二六年年初，貿易關稅對美國經濟的影響程度仍未明朗，但在二零二五年的最後半年，美國的就業增長持續疲弱，而秋季政府長期停擺僅能解釋部分原因。就業增長放緩的另一個因素，可能是持續進行的遣返無證工人的行動，這對依賴該部分勞動力的各個行業產生了負面的連鎖反應。有一種思路認為，由於驅逐出境，對就業增長的需求亦會減弱，但這種觀點忽略了一個事實：與歐洲或日本相比，人口增長一直是美國經濟增長的一個重要因素。按人均計算，美國經濟的增長指標遠不如總量數據顯著。

<sup>15</sup> 資料來源：FactSet Earnings Insight，二零二六年一月九日

## 特朗普2.0：我們已經偉大了嗎？

與特朗普首個任期內因其管治及管理官僚體系的經驗有限，致使其政府無法實施有意義的政策變革相比，特朗普2.0已迅速投入運作。但政府已基本撤回早前的立法（特別是關於環境問題及兒童疫苗接種方面），並在「DOGE」裁員後進一步縮減政府的整體運作。與其首個任期內的情況相同，迄今為止唯一重大的立法成就為其標誌性的減稅方案（稱為「大而美法案」），據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內使聯邦赤字增加遠超3兆美元。

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，且在過去一年中，內部對改變的反對已經減少。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）。消費者日益擔憂經濟狀況，包括通貨膨脹。盈虧平衡通脹率（即市場透過比較名義美國國債收益率和通脹掛鉤美國國債收益率而推斷出的通脹率）仍然高企。密歇根大學調查顯示年內錄得重大跌幅，二零二五年十二月的消費者信心指數為52.9，低於二零二四年年底的74.0。政治方面，這已促使負擔能力成為今年中期選舉前夕的主要主題，並可能解釋了為何特朗普正向聯儲局施加越來越大的減息壓力，包括對主席鮑威爾在聯儲局總部重建成本超支中所扮演的角色進行明顯政治化的調查。

## 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。儘管去年八月美國銀行的長期月度調查<sup>16</sup>，91%的基金經理認為美國股市被高估。根據同一項調查的最新版本，最擁擠的交易繼續為做多Magnificent Seven。<sup>17</sup>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。美國與歐洲目前就格陵蘭島引發的局勢升級，無疑將無法緩解此情緒。

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64%（在MSCI世界指數中的佔比為72%），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。<sup>18</sup>

儘管美股表現強勁，但在二零二五年大部分時間內，我們看到非美國市場表現領先，尤其是韓國Kospi指數，此外在日本、歐洲及中國市場亦然。然而，投資者的注意力仍然主要集中在美國。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。

---

<sup>16</sup> 美國銀行全球基金經理調查，二零二五年八月

<sup>17</sup> 美國銀行全球基金經理調查，二零二五年十二月

<sup>18</sup> 資料來源：MSCI；截至二零二五年十二月三十一日

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)<sup>19</sup>

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)



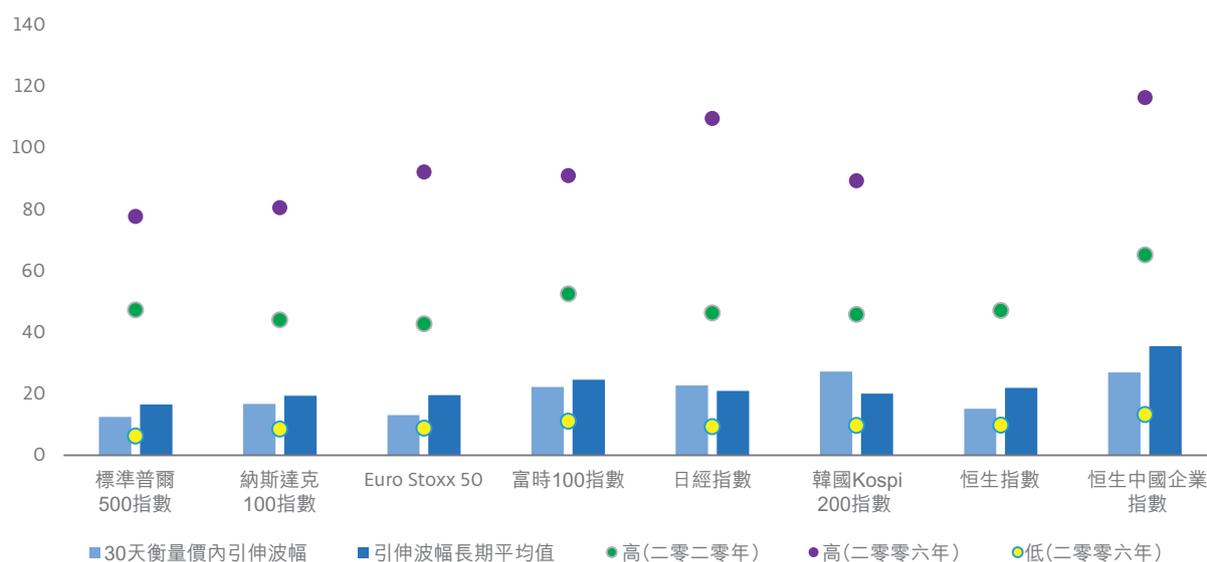
中國是其中一個突出的領域。中國相關股票是唯一一個傾向於相對獨立於西方市場進行交易的主要市場，並且對其他亞洲市場產生了強大的影響力，而這些市場是我們交易機會組合的核心。中國股市多年來一直不受青睞，交易價格較其他市場有大幅折讓。然而，自從二零二四年夏末當局採取協調一致的財政和貨幣刺激措施以來，市場情緒已有所改善，且一年期預期盈利收益率(截至二零二五年底，MSCI中國指數約為8%)遠高於政府債券收益率(於二零二六年一月中旬，以人民幣計價的10年期債券收益率為1.84%)。儘管中國面臨諸多挑戰，但我們認為中國股市是可能出現強勁上漲勢頭的領域之一。於過去數年，我們一直在內部制定一項策略，旨在利用與中國相關股票的波動機會，同時捕捉此類廉價機會，並促使於報告期內推出TP China Dragon策略。我們堅信，中國市場潛在的優於大市表現將成為未來幾年的投資主題，因此TP China Dragon策略非常適合在不久的將來以集合投資基金形式推出。

<sup>19</sup> 所有估值圖表來源：彭博，數據截至二零二五年十二月三十一日

## 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概況。面對上述所有挑戰，風險是否被認為有所增加？目前似乎尚未，尤其是在美國及歐洲。如果我們看一下波幅定價，儘管市場風險不斷上升，但這些市場的1個月衡量價波幅仍低於長期平均水平。於亞洲市場，由於韓國Kospi指數目前的交易價高於其長期平均水平，上行波幅已推動引伸波幅水平相對走高。然而，亞洲市場引伸波幅結構的特性可能引發重大的波幅意外，因為與上行變動預期相比，下行波幅似乎相對定價不足。因此，特別是對於美國及歐洲市場，以及整個亞洲地區而言，這可能是一個有趣的對沖切入點。

### 1個月衡量價引伸波幅，截至二零二五年十二月



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（尤其是在美國及歐洲市場）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。

TP RV Volatility策略可以成為另一個重要的多元化工具。自二零一一年七月True Partner Fund成立以來，我們執行此策略已近15年。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%，同時保持其與股票市場的負相關性。我們相信，對於尋求多元化投資且同時保持對絕對回報高度關注的投資者而言，本集團的相對價值波幅策略可作為具吸引力的投資組合組成部分。

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。

具體而言，本公司於二零二五年透過全部三項策略（即TP RV Volatility、TP Volatility Premium及TP China Dragon）均能為投資者實現正回報，其中TP China Dragon之表現尤為出色。根據營運相關策略之最大管理賬戶的獨立行政管理人及經紀提供之未經審核估值報告，二零二五年之未經審核表現如下：TP RV Volatility約為+2.9%，TP Volatility Premium約為+4.9%，而TP China Dragon（於二零二五年五月一日推出後）則約為+10.2%。

策略之正向表現，有利於本集團為其投資策略募集資產管理規模。就新策略投資而言，潛在客戶通常將有關策略之近期表現視為其決策之重要因素，因此本公司策略近期之正向表現大有裨益。按常理，倘該等潛在客戶決定透過新成立之混合基金或管理賬戶認購本公司策略，將有利於本公司之收益流，原因為本公司會就該等新資產管理規模收取管理費及／或表現費，而相關費用將由本公司與客戶視乎個案協商確定。

本公司之諮詢業務近年有所增長，因此在本公司整體收益組合中所佔比例日益重大。就本公司未來12個月之財務及貿易前景而言，董事預計諮詢業務（包括提供專家證人服務及向資產配置者提供投資顧問服務）將持續增長。隨着基於費用的收入模式進一步發展，此項增長將轉化為本公司收入貢獻的增加。

就未來12個月之資產管理業務而言，本公司預期透過募集新資產管理規模，業務表現有望改善。本公司繼續就其投資策略（即TP RV Volatility、TP Volatility Premium及TP China Dragon）以及其客製化解決方案與潛在客戶保持聯絡。本公司亦持續透過網絡研討會、一對一洽談，以及發佈通訊及文章，積極與潛在客戶接洽。該等通訊及文章亦會發送予龐大的潛在客戶郵寄名單。本公司作為另類資產管理機構，在過去15年間一直與名單上的客戶保持聯繫。

TP RV Volatility、TP Volatility Premium及TP China Dragon策略歷來的強勁表現及往績記錄(尤其是針對中國市場的新TP China Dragon近期的強勁表現),預計將激發潛在客戶對上述策略的興趣,蓋因良好的往績記錄及近期強勁表現,通常是彼等決定認購新策略的重要因素。來自該等潛在客戶的新認購將有助本公司補充並增加其資產管理規模。

此外,鑑於荷蘭退休金體系正進行結構性改革,且所有相關計劃均須於不久將來落實執行,本公司正繼續接觸特定的潛在客戶群(即荷蘭退休金計劃)。本公司預期,該等退休金計劃數量的增加,將有助提升對本公司客製化解決方案的潛在需求,以減輕該等計劃可能遇到的任何可預見過渡風險。

本公司亦想強調,隨著債券認購協議(詳情載於本公司日期為二零二六年三月二十七日之公告)完成,陳先生已獲調任為本公司之首席業務發展官。本公司相信,彼作為商界領袖之悠久經驗及豐富的商業人脈,有利於接觸新的潛在客戶,蓋因這能為彼等認購本公司的交易策略提供額外的信心。

#### 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。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」）完成後本公司經擴大已發行股份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。

於本公告日期，認購事項所得款項已悉數按照日期為二零二四年十二月二十九日之公告所披露的方式動用。

### 可換股債券認購事項所得款項

為進一步加強本公司之流動資金狀況，本公司與認購人於二零二六年一月二十八日訂立可換股債券認購協議（「可換股債券認購事項」）。根據可換股債券認購事項，認購人有條件同意認購，而本公司有條件同意發行本金總額為2,450,000美元（相當於約19,070,000港元）之可換股債券。假設可換股債券按每股轉換股份0.10港元的初始轉換價獲悉數轉換，則最多將會配發及發行190,683,500股轉換股份，佔本公司已發行股本約45.45%及經配發及發行轉換股份擴大後之本公司已發行股本約31.25%。

估計所得款項總額為2,450,000美元，而經扣除本公司估計就債券認購事項產生的所有費用、成本及開支後，可換股債券認購事項的所得款項淨額預期約為2,250,000美元（相當於約17,510,000港元）。所得款項淨額將主要用於在本集團策略的分析及開發過程中應用及實施人工智能，並同時繼續向潛在客戶推廣其策略及能力。所得款項淨額亦將用於支付持續營運開支，例如辦公室行政開支、專業費用、上市事宜及法律顧問費。可換股債券認購事項已於二零二六年三月二十七日完成，且本公司已向認購人發行本金總額為2,450,000美元之可換股債券。可換股債券認購事項之詳情分別載於本公司日期為二零二六年一月二十八日及二零二六年三月二十七日之公告，以及日期為二零二六年三月六日之通函。

於本公告日期，認購人尚未向本公司發出轉換通知以兌換任何換股股份。

自上市日期起至二零二五年十二月三十一日止期間，上市、認購事項及可換股債券認購事項所得款項淨額的動用情況如下：

項目／貨幣	所得款項 實際淨額 千港元	直至二零二五年 十二月三十一日 已動用金額 千港元	於二零二五年 十二月三十一日 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)
<b>上市所得款項淨額</b>				
<b>擴展業務：</b>				
香港	26,403	6,685	19,718	二零二六年 十二月三十一日之前
荷蘭阿姆斯特丹	20,610	18,025	2,585	二零二六年 十二月三十一日之前
英國倫敦	10,711	6,663	4,048	二零二六年十 二月三十一日之前
美國芝加哥	8,216	1,445	6,771	二零二六年 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	2,001	3,402	二零二六年 十二月三十一日之前
提升資訊科技系統	22,302	17,074	5,228	二零二六年 十二月三十一日之前
銷售及營銷	2,745	2,745	-	二零二六年 十二月三十一日之前
投資由本集團管理的基金	7,610	-	7,610	二零二六年 十二月三十一日之前
<b>認購事項所得款項淨額 (附註2)</b>				
<b>加強一般營運資金：</b>				
薪金	4,234	4,234	-	已悉數動用
專業費用	657	657	-	已悉數動用
辦公室行政開支	1,168	1,168	-	已悉數動用
維持現有業務之其他一般開支	1,241	1,241	-	已悉數動用

項目／貨幣	所得款項 實際淨額 千港元	直至二零二五年 十二月三十一日 已動用金額 千港元	於二零二五年 十二月三十一日 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)
<b>可換股債券認購事項所得款項淨額</b> (附註3)				
提升資訊科技系統 — 人工智能驅動方法	4,900	-	4,900	二零二七年 十二月三十一日之前
撥付開發相對價值波幅策略的 持續營運開支及營運資金	4,910	-	4,910	二零二七年 十二月三十一日之前
持續營銷開支	3,270	-	3,270	二零二七年 十二月三十一日之前
用於一般業務營運及潛在基金設立的 專業費用及開支	2,800	-	2,800	二零二七年 十二月三十一日之前
應急準備及補充營運資金	1,630	-	1,630	二零二七年 十二月三十一日之前
總計	<u>128,810</u>	<u>61,938</u>	<u>66,872</u>	

附註：

1. 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二零二六年十二月三十一日。自上市日期起至二零二五年十二月三十一日，本集團已動用所得款項淨額約54,638,000港元。
2. 本集團已悉數動用認購事項所得款項淨額。
3. 可換股債券認購事項已於二零二六年三月二十七日完成，故本集團於二零二五年十二月三十一日尚未動用所得款項淨額。

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二零二六年十二月三十一日。

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。請參閱本公告管理層討論及分析（「**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二零二六年十二月三十一日。

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。誠如本公告管理層討論及分析「業務發展活動」一節所述，於二零二五年，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二零二六年十二月三十一日。

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。

董事會（「董事會」）欣然宣佈本公司及其附屬公司（統稱「本集團」）截至二零二五年十二月三十一日止年度的經審核綜合業績，連同二零二四年的比較數據載列如下：

## 綜合損益及其他全面收益表

截至二零二五年十二月三十一日止年度

	附註	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
收益	4	<b>8,651</b>	9,569
其他收入及收益	4	<b>768</b>	1,343
直接成本		<b>(637)</b>	(975)
透過損益按公平值計量的金融資產的			
收益淨額		–	198
一般及行政開支		<b>(41,915)</b>	(57,899)
融資成本	5	<b>(3)</b>	(55)
分類為持作出售的資產的減值虧損		<b>(470)</b>	–
分佔聯營公司業績		–	(576)
		<u>                    </u>	<u>                    </u>
除所得稅前虧損		<b>(33,606)</b>	(48,395)
所得稅開支	6	<b>(330)</b>	(111)
		<u>                    </u>	<u>                    </u>
本公司擁有人應佔年度虧損		<b>(33,936)</b>	(48,506)
其他全面收益／（開支）			
日後可能重新分類至損益的項目：			
換算海外業務的匯兌差額		<b>1,195</b>	(962)
於出售一家聯營公司後撥回的匯兌儲備		–	(7)
於撤銷註冊一間附屬公司後撥回的匯兌儲備		<b>182</b>	–
		<u>                    </u>	<u>                    </u>
其他全面收益／（開支）		<b>1,377</b>	(969)
		<u>                    </u>	<u>                    </u>
本公司擁有人應佔年度全面開支總額		<b>(32,559)</b>	(49,475)
		<u>                    </u>	<u>                    </u>
每股虧損（港仙）	8	<b>(8.15)</b>	(12.13)
		<u>                    </u>	<u>                    </u>

## 綜合財務狀況表

於二零二五年十二月三十一日

	附註	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
<b>非流動資產</b>			
廠房及設備		–	–
無形資產		–	–
於聯營公司的投資		–	–
		<u>–</u>	<u>–</u>
<b>流動資產</b>			
衍生金融資產		–	577
應收賬款	10	2,153	2,540
其他應收款項	11	2,322	3,121
存放於經紀的按金		516	12,786
可退還稅款		1,042	1,143
定期銀行存款		–	112
現金及現金等值項目	12	18,259	32,475
		<u>24,292</u>	<u>52,754</u>
分類為持作出售的資產	9	–	470
		<u>24,292</u>	<u>53,224</u>
<b>流動負債</b>			
應計費用及其他應付款項	13	3,549	6,775
衍生金融負債		–	311
租賃負債		–	353
應付稅項		217	–
		<u>3,766</u>	<u>7,439</u>
<b>流動資產淨值</b>		<u>20,526</u>	<u>45,785</u>
<b>總資產減流動負債</b>		<u>20,526</u>	<u>45,785</u>
<b>資產淨值</b>		<u>20,526</u>	<u>45,785</u>
<b>資本及儲備</b>			
股本	14	164,374	157,074
儲備		(143,848)	(111,289)
<b>總權益</b>		<u>20,526</u>	<u>45,785</u>

## 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室。

本公司的主要業務為投資控股。本公司及各附屬公司(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於香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)GEM上市。

### 2. 編製基準

綜合財務報表乃根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的香港財務報告準則會計準則(包括所有香港財務報告準則、香港會計準則(「香港會計準則」)及詮釋)以及香港公司條例以及聯交所GEM證券上市規則之適用披露條文的披露規定而編製。

#### (a) 香港財務報告準則會計準則之修訂本於本年度強制性生效

於本年度，本集團已首次應用由香港會計師公會頒佈於二零二五年一月一日開始之年度期間強制生效以下香港財務報告準則會計準則之修訂本來編製綜合財務報表：

香港會計準則第21號之修訂本	缺乏可交換性
----------------	--------

於本年度應用香港財務報告準則會計準則之修訂本對本集團本年度及過往年度之財務狀況及業績及／或此等綜合財務報表所披露的資料並無重大影響。

(b) 已頒佈但尚未生效的香港財務報告準則會計準則新訂及修訂本

本集團尚未提早應用已頒佈但尚未生效的下列香港財務報告準則會計準則之新訂及修訂本：

香港財務報告準則第9號及 香港財務報告準則第7號之修訂本	金融工具分類及計量之修訂 <sup>1</sup>
香港財務報告準則第9號及 香港財務報告準則第7號之修訂本	涉及依賴自然能源生產電力之合約 <sup>1</sup>
香港財務報告準則會計準則之 修訂本	香港財務報告準則會計準則的年度改進 — 第11冊 <sup>1</sup>
香港財務報告準則第18號	財務報表呈列及披露 <sup>2</sup>
香港財務報告準則第19號*	無公眾問責性之附屬公司：披露 <sup>2</sup>
香港財務報告準則第19號之 修訂本	無公眾問責性之附屬公司：披露之修訂 <sup>2</sup>
香港會計準則第21號之修訂本	換算為高度通貨膨脹表達貨幣 <sup>2</sup>
香港財務報告準則第10號及 香港會計準則第28號之修訂本	投資者與其聯營公司或合營企業之間的 資產出售或注資 <sup>3</sup>

<sup>1</sup> 於二零二六年一月一日或之後開始之年度期間生效。

<sup>2</sup> 於二零二七年一月一日或之後開始之年度期間生效。

<sup>3</sup> 於待定日或之後開始之年度期間生效。

\* 香港財務報告準則第19號並不適用於上市發行人。其為針對合資格非上市附屬公司的自願性準則。

董事正在評估新訂及經修訂香港財務報告準則會計準則的潛在影響，但尚無法確定新訂及經修訂香港財務報告準則會計準則是否會對本集團的表現及財務狀況以及對披露產生重大影響。新訂及經修訂香港財務報告準則會計準則可能會導致未來本集團表現及財務狀況的編製及呈列方式發生變化。

### 3. 分部資料

就執行資源分配及評估分部表現而向執行董事（即主要營運決策者（「主要營運決策者」））報告的資料集中於所提供每種服務的收益。主要營運決策者從服務角度考慮業務，從而根據本集團經常性質的日常活動中產生的收益評估服務的表現。

截至二零二五年十二月三十一日止年度

分部收益	資產管理及 顧問服務 千港元	衍生工具交易 千港元	合計 千港元
收益	8,610	41	8,651
分部溢利／（虧損）	8,081	(67)	8,014
未分配其他收入，收益及虧損			768
未分配企業開支			(42,388)
本集團除稅前虧損			(33,606)

截至二零二四年十二月三十一日止年度

	資產管理及 顧問服務 千港元	衍生工具交易 千港元	合計 千港元
收益	7,696	1,873	9,569
分部溢利	6,852	1,742	8,594
分佔聯營公司業績			(576)
未分配其他收入，收益及虧損			1,541
未分配企業開支			(57,954)
本集團除稅前虧損			(48,395)

分部溢利／(虧損)指各分部所賺取的溢利，並無分配中央行政費用、董事酬金、分類為持作出售的資產的減值虧損、應佔聯營公司業績及融資成本。此乃就資源分配及表現評估向主要營運決策者匯報之計量方式。

主要營運決策者根據各分部的經營業績作出決策。由於主要營運決策者並無就資源分配及表現評估定期審閱分部資產及分部負債，故並無呈列該等資料的分析。因此，僅呈列分部收入及分部業績。

**(a) 地理資料**

本公司的註冊地為開曼群島，而本集團的主要業務經營地點為香港。為了最大程度地擴大全球不同股票市場的交易機會，本集團亦於芝加哥設有交易辦事處。

年內收益按經營地區劃分的地理資料如下：

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
香港	8,556	6,880
芝加哥	95	2,689
	<u>8,651</u>	<u>9,569</u>

**(b) 有關主要客戶的資料**

年內，來自佔本集團總收益10%以上的主要客戶的收益如下：

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
客戶A	3,207	2,399
客戶B	2,750	1,703
客戶C	2,653	2,334

4. 收益、其他收入及收益  
收益

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
資產管理服務費收入		
管理費收入	5,178	5,711
表現費收入	682	41
	<u>5,860</u>	<u>5,752</u>
來自諮詢服務費收入	<u>2,750</u>	<u>1,944</u>
	<u>8,610</u>	<u>7,696</u>
其他來源：		
衍生工具收益淨額	41	1,873
總收益	<u>8,651</u>	<u>9,569</u>
收益確認時間：		
	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
於某個時點	2,750	1,944
一段時間內	5,860	5,752
	<u>8,610</u>	<u>7,696</u>
其他收入及收益		
	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
利息收入	422	1,020
向客戶收取之贖回成本	-	475
出售聯營公司投資之虧損	-	(208)
應計費用之超額撥備	341	-
雜項收入	5	56
	<u>768</u>	<u>1,343</u>

## 5. 融資成本

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
租賃負債利息	<u>3</u>	<u>55</u>
	<u><u>3</u></u>	<u><u>55</u></u>

## 6. 所得稅開支

年內所得稅開支為：

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
即期稅項－香港 年度撥備	332	114
過往年度超額撥備	<u>(2)</u>	<u>(3)</u>
	<u><u>330</u></u>	<u><u>111</u></u>

本集團須基於產生自或源自其實體所在及經營所在稅項管轄區的溢利，按實體基準繳納所得稅。根據開曼群島的規則及法規，本集團於開曼群島無需繳納任何所得稅。

就於香港設立並經營的集團實體而言，兩個年度之香港利得稅均以估計應課稅溢利按16.5%的稅率計提，惟本集團一間附屬公司成為利得稅兩級制的合資格實體。該附屬公司首2,000,000港元應課稅溢利按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之21%，而適用州所得稅稅率為州應課稅收入之9.5%。於該兩個年度，由於並無估計應課稅溢利，故未就在該等集團實體作出稅項撥備。

於荷蘭設立並經營的集團實體須繳納企業所得稅，於該兩個年度，200,000歐元以下之應課稅溢利，以企業所得稅稅率19%計算。超過200,000歐元之應課稅溢利，則以企業所得稅稅率25.8%計算。於該兩個年度，由於並無估計應課稅溢利，故未就在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就應課稅溢利以企業所得稅稅率17%計算之企業所得稅。於該兩個年度，由於並無估計應課稅溢利，故未就在該等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」）及其實施條例，中國附屬公司的稅率在兩個年度內為25%。由於兩個年度內並無估計應課稅溢利，故該該集團實體未作出任何稅務撥備。

## 7. 股息

截至二零二五年十二月三十一日止年度，並無支付或建議派發股息，且自報告期完結起亦無建議派發任何股息（二零二四年：無）。

## 8. 每股虧損

每股基本及攤薄虧損乃根據本公司擁有人應佔年度虧損及年內已發行普通股加權平均數416,561,644股（二零二四年：400,000,000股）計算。

每股基本及攤薄虧損乃根據以下數據進行計算：

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
<b>虧損</b>		
本公司擁有人應佔年度虧損	<u>(33,936)</u>	<u>(48,506)</u>
<b>股份數目</b>		
於一月一日之已發行普通股	400,000,000	400,000,000
已發行股份之影響	<u>16,561,644</u>	<u>—</u>
計算每股基本虧損使用於十二月三十一日普通股之 加權平均數	<u>416,561,644</u>	<u>400,000,000</u>

附註：

由於二零二五年及二零二四年十二月三十一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十二月三十一日止年度的每股攤薄虧損與每股基本虧損相同。

## 9. 分類為持作出售資產

於二零二三年八月二十五日，本公司全資附屬公司與第三方訂立出售協議，據此，附屬公司同意出售而第三方同意購買出售股份（佔群益志投科技（成都）有限公司（「群益志投」）之49%股權），代價為79,477美元（相當於約615,947港元）。預計需要從台灣金融監督管理委員會及經濟部投資審議委員會獲取批准信。於二零二五年十二月三十一日，該交易尚未完成，須待政府批准。分類為持作出售資產於報告期末按賬面值與公平值減出售成本兩者之較低者計量。分類為持作出售資產之公平值乃根據報告期末之應收代價釐定。分類為持作出售之資產已於年內悉數減值。

## 10. 應收賬款

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
應收諮詢服務費	1,441	1,113
應收管理費	712	1,427
	<u>2,153</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：

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
少於30天	1,652	1,536
31至60天	239	179
61至90天	262	179
超過90天	-	646
	<u>2,153</u>	<u>2,540</u>

(b) 應收賬款按到期日劃分之賬齡分析如下：

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
未逾期	1,652	1,536
0至30天	239	179
31至60天	262	179
超過90天	-	646
	<u>2,153</u>	<u>2,540</u>

於二零二五年十二月三十一日，本集團應收賬款結餘包括賬面總金額為零港元(二零二四年：646,000港元)的債務人，該等債務人於報告日期已逾期90日，但由於本集團已評估過往支付模式及債務人的信用質素，故並無視為拖欠。

#### 11. 其他應收款項

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
按金	476	979
其他應收款項	84	138
預付款項	1,762	2,004
	<u>2,322</u>	<u>3,121</u>

#### 12. 現金及現金等值項目

現金及現金等值項目完全由手頭現金及銀行結餘組成。

#### 13. 應計費用及其他應付款項

	二零二五年 千港元	二零二四年 千港元
應計僱員福利	662	2,705
應計開支	2,800	3,935
其他應付款項	87	135
	<u>3,549</u>	<u>6,775</u>

## 14. 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				
於二零二四年一月一日、				
二零二四年十二月三十一日、				
二零二五年一月一日及				
二零二五年十二月三十一日	<b>10,000,000,000</b>	<b>100,000</b>		
已發行及繳足股款：				
於二零二四年一月一日、				
二零二四年十二月三十一日、				
二零二五年一月一日	<b>400,000,000</b>	<b>4,000</b>	<b>153,074</b>	<b>157,074</b>
認購新股份，扣除支付款項(附註)	<b>19,500,000</b>	<b>195</b>	<b>7,105</b>	<b>7,300</b>
於二零二五年十二月三十一日	<b>419,500,000</b>	<b>4,195</b>	<b>160,179</b>	<b>164,374</b>

### 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。

## 15. 報告期後事項

### 資產管理規模變動

於二零二六年二月十九日，本公司收到其僅餘的最後一名客戶就本公司所管理的基金發出的最終全額贖回通知。受此影響，本公司的資產管理規模已降至微乎其微的水平。

### 債券認購

於二零二六年一月二十八日，本公司與True Partner International Limited (「認購人」) 就發行本金金額為2,450,000美元 (相當於約19,070,000港元) 的可換股債券 (「可換股債券」) 訂立可換股債券認購協議 (「可換股債券認購事項」)。可換股債券將於其發行日期的第二個週年日到期。根據可換股債券所附換股權獲行使後可能須予配發及發行之本公司股本中每股面值0.01港元之新普通股 (「換股股份」) 之配發及發行。

假設可換股債券按每股換股股份0.10港元的換股價 (可予調整) 悉數轉換，則將配發及發行最多190,683,500股換股股份，相當於本公司已發行股本約45.45%，以及經配發及發行換股股份擴大後本公司已發行股本約31.25%。

可換股債券認購事項已於二零二六年三月二十七日完成。債券認購之詳情及資料載於本公司日期為二零二六年一月二十八日及二零二六年三月二十七日之公告，以及日期為二零二六年三月六日之通函。

於本公告日期，認購人尚未向本公司發出轉換通知以兌換任何換股股份。

## 財務回顧

### 收益

於報告期內，本集團的收益為8.7百萬港元，較二零二四年同期的9.6百萬港元減少0.9百萬港元或約9%。收益減少主要是由於報告期產品結構的轉變導致本集團來自基金及管理賬戶的收入減少，從而導致報告期內每單位資產管理規模的平均收益減少。

### 毛利及毛利率

本集團於報告期內的毛利為8.0百萬港元，較二零二四年同期的8.6百萬港元減少0.6百萬港元或約7%。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41.9百萬港元，較二零二四年同期的57.9百萬港元減少16百萬港元或約27.6%。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。

### 分佔聯營公司業績

於報告期內，分佔聯營公司業績為零港元，此乃由於本集團於二零二四年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。

## 分類為持作出售的資產的減值虧損

群益志投科技(成都)有限公司(「群益志投」)為本集團於二零二三年同期之聯營公司，並於二零二三年八月二十五日重新分類為持作出售資產。出售須於訂約各方向任何及所有政府主管部門取得所有必需許可、同意及／或批准後當日完成。預計需要從台灣金融監督管理委員會及經濟部投資審議委員會獲取批准信。於二零二五年十二月三十一日，尚未收到批准信，而分類為持作出售之資產已於年內悉數減值。

## 融資成本

融資成本主要指租賃負債利息開支。於報告期內，本集團的融資成本約為3,000港元，較二零二五年同期下降52,000港元或減少約95%，主要由於租賃利息開支所致，乃由於現有租賃協議於二零二五年三月屆滿後，本集團並無訂立任何長期租賃協議所致。

## 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、新加坡元及人民幣計值。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。歐元及新加坡元的匯率波動可能會影響本集團的經營成本，惟就本集團在荷蘭及新加坡的經營規模而言，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一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。於二零二五年十二月三十一日，本集團資產負債表及現金狀況維持穩定，淨現金結餘為18.3百萬港元。本集團的流動比率(流動資產除以流動負債)為6.5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，因此於二零二五年十二月三十一日並無呈列資本負債比率。

## **資本架構**

於二零二五年十二月三十一日，本集團的股東權益及已發行股份總數分別為20.5百萬港元及419,500,000股。

## **資產抵押**

於二零二五年十二月三十一日，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綜合財務報表附註3。

## **有關附屬公司及聯營公司的重大投資、收購及出售事項**

於報告期內，除於日常業務過程中進行者外，本集團並無進行任何有關附屬公司及聯營公司的重大投資及收購或出售事項。

## 重大投資或資本資產之未來計劃

於二零二五年十二月三十一日，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

於二零二五年十二月三十一日，本集團並無重大或然負債。

## 報告期後事項

### 資產管理規模變動

誠如本公司日期為二零二六年二月二十四日的每月自願公告中詳述，過去一年本公司的資產管理規模呈下滑趨勢，於二零二六年一月三十一日呈報的最新資產管理規模為171百萬美元。此外，僅餘的一名客戶已於二零二六年二月就其認購的策略（包括TP RV Volatility策略、TP Volatility Premium策略及TP China Dragon策略）向本公司提交贖回通知（並於二零二六年二月十九日提交最終悉數贖回通知），此導致於本公告日期，本公司管理的資產規模降至「微不足道」的水平。

鑑於上述資產管理規模變動，董事經評估後預期，持續削減營運成本及增加顧問收入之預期持續增長（基於本集團目前之顧問聘任時間表）將抵銷此變動對本公司盈利能力的財務影響。本公司亦正積極與潛在投資者洽談，以把握投資顧問業務機會。

除實施成本削減措施外，董事會亦認為資產管理規模下滑促使本公司進一步加強資訊科技基礎設施，並重點開發新策略。具體而言，本公司擬於其策略的分析及開發過程中應用及實施人工智能技術，同時持續向潛在客戶推銷其策略及實力。

## 債券認購

為加強本公司之流動資金狀況，本公司與認購人於二零二六年一月二十八日訂立債券認購協議（「**債券認購協議**」）。

根據債券認購協議，認購人有條件同意認購，而本公司有條件同意發行本金總額為2,450,000美元（相當於約19,070,000港元）之可換股債券。假設可換股債券按每股轉換股份0.10港元的初始轉換價獲悉數轉換，則最多將會配發及發行190,683,500股轉換股份，佔本公司已發行股本約45.45%及經配發及發行轉換股份擴大後之本公司已發行股本約31.25%。

估計所得款項總額為2,450,000美元，而經扣除本公司估計就債券認購事項產生的所有費用、成本及開支後，債券認購事項的所得款項淨額預期約為2,250,000美元（相當於約17,510,000港元）。

所得款項淨額將主要用於在本集團策略的分析及開發過程中應用及實施人工智能，並同時繼續向潛在客戶推廣其策略及能力。所得款項淨額亦將用於支付持續營運開支，例如辦公室行政開支、專業費用、上市事宜及法律顧問費。

於二零二六年三月二十七日，債券認購協議已告完成，且本公司已向認購人發行本金總額為2,450,000美元的可換股債券。債券認購協議之詳情及所得款項用途之資料載於本公司日期為二零二六年一月二十八日及二零二六年三月二十七日公告，以及日期為二零二六年三月六日之通函。

於本公告日期，認購人尚未向本公司發出轉換通知以兌換任何換股股份。

## **董事資料變更**

根據債券認購協議，執行董事Godefriedus Jelte Heijboer先生及Roy van Bakel先生，以及獨立非執行董事Jeronimus Mattheus Tielman先生及白琬婷女士已於二零二六年三月二十七日向董事會遞交辭任函。

於二零二六年三月二十七日，陳恒輝先生已獲調任為本公司主席、執行董事兼首席業務發展官；呂偉良先生及林昇鴻先生各自已獲委任為執行董事；而胡偉亮先生及黃曉鑽女士則已獲委任為獨立非執行董事。

陳恒輝先生、呂偉良先生、林昇鴻先生、胡偉亮先生及黃曉鑽女士之履歷詳情已載於二零二六年三月六日刊發之通函、本公司日期為二零二六年三月二十七日之公告，並將載入本公司截至二零二五年十二月三十一日止年度之年報。

## **人力資源管理**

於二零二五年十二月三十一日，本集團聘有合共13名僱員（二零二四年：16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。

## **購股權計劃**

本公司亦已根據全體股東於二零二二年九月二十二日通過的書面決議案有條件採納購股權計劃（「購股權計劃」）。該計劃的條件已獲達成。購股權計劃將於二零二二年九月二十二日（即購股權計劃獲採納當日）起計十年期內有效及生效。於本公告日期，購股權計劃尚餘超過四年的有效期。自採納日期起至二零二五年十二月三十一日，購股權計劃項下並無購股權獲授出、行使、尚未行使、註銷或失效。

## **購股權計劃的目的**

購股權計劃為一項股份激勵計劃，旨在讓本公司能夠向合資格參與者（定義見下文）授出購股權，以作為彼等向本集團所作貢獻的獎勵或回報。

### 購股權計劃的參與者

根據購股權計劃，董事會可酌情決定向屬於以下類別參與者的任何人士（「合資格參與者」）要約授出購股權以認購本公司股份：

- (i) 本公司、其任何附屬公司或本集團任何成員公司持有其任何股權的任何實體（「投資實體」）的任何僱員或擬聘請的僱員（不論全職或兼職，包括任何執行董事）、顧問或諮詢人；
- (ii) 本公司、任何附屬公司或任何投資實體的任何非執行董事（包括獨立非執行董事）；
- (iii) 本集團任何成員公司或任何投資實體的任何貨品或服務供應商；
- (iv) 本集團任何成員公司或任何投資實體的任何客戶；
- (v) 為本集團任何成員公司或任何投資實體提供研究、開發或其他技術支援的任何人士或實體；及
- (vi) 本集團任何成員公司或任何投資的任何股東，或本集團任何成員公司或任何投資所發行任何證券的任何持有人；就購股權計劃而言，要約可向任何由一名或多名合資格參與者全資擁有的公司作出。

### 購股權計劃項下可供發行的股份總數

因根據購股權計劃及本集團任何其他購股權計劃授出的所有購股權（就此而言不包括根據購股權計劃及本集團任何其他購股權計劃的條款已失效的購股權）獲行使而可能配發及發行的股份總數，合共不得超過股份在聯交所首次開始買賣時已發行股份的10%（即41,950,000股股份，佔緊接採納購股權計劃前當時已發行股份總數的10.0%）。

### **購股權計劃項下每名參與者的最高配額**

在有關向主要股東、獨立非執行董事或彼等各自的任何聯繫人授出購股權的若干情況下，於任何十二個月期間因購股權及根據本集團任何其他購股權計劃授出的購股權（包括已行使或尚未行使的購股權）獲行使而可能須發行予每名承授人的已發行股份總數，不得超逾本公司當時已發行股本的1%。倘根據購股權計劃進一步向承授人授出購股權會導致於截至進一步授出有關購股權當日（包括該日）止十二個月期間，因根據購股權計劃及本集團任何其他購股權計劃已向及建議向該人士授出的所有購股權（包括已行使、已註銷及尚未行使的購股權）獲行使而已配發及發行及將配發及發行的股份，合共超過已發行股份的1%，則進一步授出有關購股權必須經股東於股東大會上另行批准，而有關承授人及其緊密聯繫人（若該承授人為關連人士（定義見GEM上市規則），則為其聯繫人）須放棄投票。

### **必須根據購股權認購股份的期限**

可行使購股權的期間將由董事會全權酌情決定，惟概無購股權可於根據購股權計劃獲授出起計10年後行使。

### **行使購股權前必須持有購股權的最短期限**

除非董事另行決定及載於向承授人作出的要約外，否則並無規定承授人須持有購股權的最短期限，亦毋須於行使獲授購股權前達成任何業績目標。

### **申請或接納購股權應付的金額（如有）以及須或可能須作付款或催繳付款的期限或償還用作有關用途的貸款的期限**

當本公司於要約可能訂明的時間內（不得遲於要約日期起計21日）接獲合資格參與者向本公司匯款1港元（作為獲授購股權的代價），即表示要約獲接納。

### 行使價的釐定基準

任何購股權的認購價須由董事酌情決定，惟不得低於以下最高者：

- (a) 於要約日期在聯交所每日報價表所列買賣一手或以上股份的股份收市價；
- (b) 緊接要約日期前五個營業日在聯交所每日報價表所列的股份平均收市價；及
- (c) 股份的面值。

自採納購股權計劃起，概無根據購股權計劃授出購股權。因此，於本公告日期，購股權計劃項下概無尚未行使的購股權。

### 於競爭業務之權益

於截至二零二五年十二月三十一日止年度及直至本公告日期，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

報告期內本公司股本變動之詳情載於綜合財務報表附註14。

## 遵守企業管治守則

董事會致力維持良好企業管治標準。董事會相信，良好的企業管治標準對於為本公司提供框架以保障股東權益、提升企業價值、制定業務策略和政策以及提升透明度和問責性而言實屬重要。

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。於截至二零二五年十二月三十一日止年度，企業管治守則適用於本公司。

GEM上市規則附錄C1所載第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。截至二零二五年十二月三十一日止年度，Ralph Paul Johan van Put先生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。

自二零二六年三月二十七日起，本公司董事會主席與行政總裁的角色已由兩名不同人士分別擔任。陳恒輝先生接任董事會主席一職，負責提供領導，並確保董事會有效運作及發揮領導作用。Ralph Paul Johan van Put先生留任本公司行政總裁，負責本公司的日常管理。董事會主席與本公司行政總裁之間的職責分工已明確界定。

除上述偏離外，董事會認為，本公司於截至二零二五年十二月三十一日止年度已遵守企業管治守則所載的適用守則條文。董事會將定期檢討及加強其企業管治常規，以確保本公司持續符合有關要求。

## 遵守董事進行證券交易的標準守則

本公司已就董事進行證券交易採納一套操守守則，其條款不遜於GEM上市規則第5.48至5.67條所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）所載之規定標準。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十二月三十一日止年度一直全面遵標準守則。

## 購買、出售或贖回本公司的上市證券

於截至二零二五年十二月三十一日止年度及直至本公告日期，本公司或其任何附屬公司概無購買、出售或贖回本公司任何上市證券。

截至報告期末，本公司並無持有任何庫存股份。

## 公眾持股量

根據本公司獲得的公開資料及據董事所知，截至本公告日期，本公司已遵守持續公眾持股量規定，由公眾人士持有至少25%的普通股，符合GEM上市規則的規定。

## 審核委員會審閱

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條成立董事會審核委員會（「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；(v)監控持續關連交易（如有）；及(vi)審閱有關安排，使公司僱員能夠就公司的財務報告、內部控制或其他事項中可能存在的不當行為提出關注。審核委員會成員包括三名獨立非執行董事，即黃曉鑽女士、胡偉亮先生及魏明德先生。胡偉亮先生為審核委員會主席。

審核委員會已審閱本公司截至二零二五年十二月三十一日止年度的經審核全年業績，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。

## 核數師工作範圍

本公告所載有關本集團截至二零二五年的綜合財務狀況表、綜合損益及其他全面收益表以及相關附註的數字，已獲本集團核數師大信梁學濂(香港)會計師事務所有限公司確認與本集團本年度初步經審核綜合財務報表所載數字一致。大信梁學濂(香港)會計師事務所有限公司就此進行的工作，並不構成根據香港會計師公會頒佈的香港審計準則、香港審閱工作準則或香港鑒證工作準則開展的鑒證業務，因此大信梁學濂(香港)會計師事務所有限公司並無就本初步公告作出任何鑒證結論。

## 末期股息

本公司已就支付股息採納股息政策。本公司並無任何預定派息比率。根據本公司及本集團的財務狀況及股息政策所載的條件及因素，董事會可於財政年度建議及／或宣派股息，而財政年度的任何末期股息須經由股東批准。

董事會建議不就截至二零二五年十二月三十一日止年度派付任何股息(二零二四年：無)。

## 股東週年大會及暫停辦理股份過戶登記手續

截至二零二五年十二月三十一日止年度之股東週年大會(「股東週年大會」)謹定於二零二六年六月十八日(星期四)舉行。為釐定有權出席股東週年大會並於會上投票的資格，本公司將於二零二六年六月十五日(星期一)至二零二六年六月十八日(星期四)(包括首尾兩日)暫停辦理股份過戶登記手續，於有關期間內將不會辦理股份過戶登記手續。有權出席股東週年大會並於會上投票的記錄日期為二零二六年六月十八日(星期四)。為出席股東週年大會並於會上投票，股份之未登記持有人應確保所有股份過戶文件須連同有關股票於二零二六年六月十二日(星期五)下午四時三十分前，交回本公司的香港股份過戶登記處卓佳證券登記有限公司(地址為香港夏慤道16號遠東金融中心17樓)以作登記之用。

## 刊登年報

載有GEM上市規則及其他適用法律及法規規定之所有資料之截至二零二五年十二月三十一日止年度之本公司年報，將於適當時候在聯交所網站([www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk))與本公司網站([www.truepartnercapital.com](http://www.truepartnercapital.com))刊登。

承董事會命  
**True Partner Capital Holding Limited**  
主席  
陳恒輝

香港，二零二六年三月三十一日

於本公告日期，董事會包括執行董事陳恒輝先生、*Ralph Paul Johan van Put*先生、*Tobias Benjamin Hekster*先生、呂偉良先生及林昇鴻先生；及獨立非執行董事胡偉亮先生、黃曉鑽女士及魏明德先生。

本公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](http://www.hkexnews.hk)的「最新上市公司公告」頁內登載。本公告亦將於本公司網站[www.truepartnercapital.com](http://www.truepartnercapital.com)登載。

本公告之中英文版本如有任何歧義，概以英文版本為準。