

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)

**截至2026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357.4百萬元，較2025年減少約86.4%。
- 本期間內本公司擁有人應佔虧損約為人民幣301.2百萬元，較2025年本公司擁有人應佔虧損約人民幣502.2百萬元減少約40.0%。
- 本期間內每股基本虧損為人民幣15.7分，而2025年則為每股基本虧損人民幣26.2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2026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2025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2026年6月30日止六個月

		截至6月30日止六個月	
		2026年	2025年
		人民幣千元	人民幣千元
		(未經審核)	(未經審核)
附註			
收益	4	357,386	2,624,066
銷售成本		<u>(327,391)</u>	<u>(2,564,604)</u>
毛利		29,995	59,462
其他收入		502	2,417
其他收益及虧損淨額	5	(67,604)	(270,213)
行政費用		(48,824)	(64,891)
銷售及市場推廣費用		(22,365)	(25,066)
融資成本	6	<u>(183,647)</u>	<u>(154,338)</u>
除稅前虧損	7	(291,943)	(452,629)
所得稅開支	8	<u>(12,218)</u>	<u>(51,699)</u>
期間虧損		<u><u>(304,161)</u></u>	<u><u>(504,328)</u></u>
下列各方應佔：			
本公司擁有人		(301,166)	(502,177)
非控股權益		<u>(2,995)</u>	<u>(2,151)</u>
		<u><u>(304,161)</u></u>	<u><u>(504,328)</u></u>
本公司擁有人應佔			
每股虧損			
基本(人民幣分)	10	(15.7)	(26.2)
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2026年6月30日止六個月

	截至6月30日止六個月	
	2026年	2025年
	人民幣千元	人民幣千元
	(未經審核)	(未經審核)
期間虧損	<u>(304,161)</u>	<u>(504,328)</u>
其他全面收益／(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>174,041</u>	<u>63,986</u>
於其後期間將不會重新分類至損益之其他全面收益／(虧損)：		
換算非海外業務而產生之匯兌差額	<u>62,443</u>	<u>(372,226)</u>
期內其他全面收益／(虧損)(稅後)	<u>236,484</u>	<u>(308,240)</u>
期內全面虧損總額	<u>(67,677)</u>	<u>(812,568)</u>
下列各方應佔：		
本公司擁有人	(64,682)	(810,283)
非控股權益	<u>(2,995)</u>	<u>(2,285)</u>
	<u>(67,677)</u>	<u>(812,568)</u>

中期簡明綜合財務狀況報表

2026年6月30日

		2026年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2025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		323,209	332,452
投資物業	11	612,785	631,228
無形資產		—	—
遞延稅項資產		60,249	60,572
非流動資產總額		996,243	1,024,252
流動資產			
持作出售之已完工物業		10,247,688	8,346,350
發展中物業	12	17,727,112	19,715,327
應收賬款、其他應收款項及其他資產	13	1,974,094	1,992,610
按公平值計入損益之金融資產		193,623	180,061
預繳所得稅及可收回稅項		1,042,434	1,071,841
已抵押按金		73,722	83,832
受限制銀行結餘		416,655	372,270
現金及現金等值項目		269,071	210,517
流動資產總額		31,944,399	31,972,808
流動負債			
應付賬款、已收按金及應計費用	14	8,338,287	8,325,161
合約負債		9,551,892	9,199,393
應付關連公司款項	15	1,279,767	1,287,865
來自一間關連公司之貸款	16	7,467,328	7,471,867
銀行及其他借貸		4,192,158	4,358,341
稅項負債		958,147	1,030,959
流動負債總額		31,787,579	31,673,586
流動資產淨值		156,820	299,222
資產總值減流動負債		1,153,063	1,323,474

		2026年 6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2025年 12月31日 人民幣千元 (經審核)
非流動負債			
已收租賃按金	14	1,038	906
銀行及其他借貸		849,217	952,362
遞延稅項負債		265,093	264,814
非流動負債總額		1,115,348	1,218,082
資產淨值		37,715	105,392
權益			
本公司擁有人應佔權益			
股本	17	5,326,923	5,326,923
儲備		(5,347,528)	(5,282,846)
		(20,605)	44,077
非控股權益		58,320	61,315
權益總額		37,715	105,392

中期簡明綜合財務資料附註

2026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2026年6月30日止六個月之中期簡明綜合財務資料已於2026年8月31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2026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2025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2025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2026年6月30日止期間，本集團產生虧損淨額約人民幣304,161,000元，截至該日，本集團銀行及其他借貸之即期部分為人民幣4,192,158,000元，而其現金及現金等值項目為人民幣269,071,000元。

截至2026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**」，亦已於2025年9月12日到期時除牌)的本金及應付利息，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。

截至2026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4,831,377,000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2026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2025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會計準則除外。

香港財務報告準則第9號及
香港財務報告準則第7號修訂本

對金融工具分類和計量的修訂

香港財務報告準則會計準則
年度改進—第11卷

香港財務報告準則第1號、香港財務報告準則第7號、
香港財務報告準則第9號、香港財務報告準則第
10號及香港會計準則第7號修訂本

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	
	2026年 人民幣千元 (未經審核)	2025年 人民幣千元 (未經審核)	2026年 人民幣千元 (未經審核)	2025年 人民幣千元 (未經審核)
於中國之物業發展	309,294	2,572,886	(345,442)	(432,444)
於中國之項目管理服務	5,705	7,003	757	1,103
於中國之酒店營運	17,717	17,738	10,544	10,872
於美國對AHR進行之物業投資及管理	5,535	5,163	(1,338)	6,668
AHR以外之物業投資	12,500	12,387	3,147	(5,099)
證券買賣及投資	6,635	8,889	26,024	(12,265)
	<u>357,386</u>	<u>2,624,066</u>	<u>(306,308)</u>	<u>(431,165)</u>
未分配公司收入			20,384	—
未分配公司開支			<u>(6,019)</u>	<u>(21,464)</u>
除稅前虧損			<u>(291,943)</u>	<u>(452,629)</u>

	2026年6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2025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	31,983,081	32,006,746
於中國之項目管理服務	1,840	3,439
於中國之酒店營運	151,661	140,958
於美國對AHR進行之物業投資及管理	232,849	254,233
AHR以外之物業投資	262,710	287,240
證券買賣及投資	193,798	180,243
分部資產	32,825,939	32,872,859
未分配資產	114,703	124,201
總資產	<u>32,940,642</u>	<u>32,997,060</u>
分部負債		
於中國之物業發展	31,089,195	30,845,626
於中國之項目管理服務	6,394	6,650
於中國之酒店營運	12,065	13,402
於美國對AHR進行之物業投資及管理	57,899	60,405
AHR以外之物業投資	4,026	3,775
分部負債	31,169,579	30,929,858
未分配負債	1,733,348	1,961,810
總負債	<u>32,902,927</u>	<u>32,891,668</u>

4. 收益

收益分析如下：

	截至6月30日止六個月	
	2026年 人民幣千元 (未經審核)	2025年 人民幣千元 (未經審核)
客戶合約收益		
於中國出售物業	309,294	2,572,886
於中國之項目管理服務	5,705	7,003
於中國之酒店營運	17,717	17,738
其他收益來源		
投資物業租金收入總額	18,035	17,550
按公平值計入損益之金融資產之股息收入	6,635	8,889
	<u>357,386</u>	<u>2,624,066</u>

客戶合約收益之收益分拆資料

分部	截至2026年6月30日止六個月			
	於中國 出售物業 人民幣千元 (未經審核)	於中國 之項目 管理服務 人民幣千元 (未經審核)	於中國 之酒店 營運 人民幣千元 (未經審核)	總計 人民幣千元 (未經審核)
商品或服務之類別及區域市場				
於中國出售物業	309,294	–	–	309,294
於中國之項目管理服務	–	5,705	–	5,705
於中國之酒店營運	–	–	17,717	17,717
外部客戶合約收益總額	<u>309,294</u>	<u>5,705</u>	<u>17,717</u>	<u>332,716</u>
收益確認時間				
於某一時間點轉讓貨物	309,294	–	8,511	317,805
隨時間轉讓服務	–	5,705	9,206	14,911
外部客戶合約收益總額	<u>309,294</u>	<u>5,705</u>	<u>17,717</u>	<u>332,716</u>
分部	截至2025年6月30日止六個月			
	於中國 出售物業 人民幣千元 (未經審核)	於中國 之項目 管理服務 人民幣千元 (未經審核)	於中國 之酒店 營運 人民幣千元 (未經審核)	總計 人民幣千元 (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>

5. 其他收益及虧損淨額

	截至6月30日止六個月	
	2026年	2025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收益／(虧損)	19,431	(21,153)
投資物業之公平值(虧損)／收益	(2,900)	2,914
匯兌差額淨額	20,384	22,172
撇減持作出售之已完工物業及發展中物業至可變現淨值	(99,378)	(268,522)
應收賬款及其他應收款項減值虧損	(5,141)	(5,624)
	<u>(67,604)</u>	<u>(270,213)</u>

6. 融資成本

	截至6月30日止六個月	
	2026年	2025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	197,148	245,143
合約收益產生之利息	83,329	108,026
減：於發展中物業資本化	(96,830)	(198,831)
	<u>183,647</u>	<u>154,338</u>

截至2026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2.40厘至12.50厘(截至2025年6月30日止六個月：2.80厘至13.54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	
	2026年	2025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	312,891	2,549,161
服務成本	11,676	12,749
物業、廠房及設備折舊	8,357	4,861
無形資產攤銷	—	22,452
	<u> </u>	<u> </u>
本集團之除稅前虧損已計入下列各項：		
利息收入	29	173
投資物業租金收入總額	18,035	17,550
減：所產生之直接經營開支：		
— 產生租金收入之投資物業	(2,652)	(1,663)
— 並無產生租金收入之投資物業	(172)	(275)
	<u>(2,824)</u>	<u>(1,938)</u>
	<u>15,211</u>	<u>15,612</u>

8. 所得稅開支

	截至6月30日止六個月	
	2026年	2025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」)	7,144	10,680
— 中國土地增值稅(「中國土地增值稅」)	3,871	24,993
— 海外企業所得稅	534	1,024
	<u>11,549</u>	<u>36,697</u>
遞延稅	669	15,002
	<u> </u>	<u> </u>
期內稅項開支總額	<u>12,218</u>	<u>51,699</u>

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2026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2025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2026年6月30日止六個月之中期股息（截至2025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	
	2026年 人民幣千元 (未經審核)	2025年 人民幣千元 (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>(301,166)</u>	<u>(502,177)</u>

	截至6月30日止六個月	
	2026年 千股 (未經審核)	2025年 千股 (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2026年及2025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2026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2025年6月30日止六個月：無）。

此外，於截至2026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2025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2026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1,188,593,000元（2025年12月31日：人民幣1,047,066,000元）。

13. 應收賬款、其他應收款項及其他資產

	2026年6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2025年12月31日 人民幣千元 (經審核)
應收賬款	15,312	14,359
減：減值	(2,979)	(2,404)
	<u>12,333</u>	<u>11,955</u>
預付增值稅及其他稅項	1,031,113	1,050,798
按金及預付款項	310,643	318,779
取得合約之成本	58,291	57,796
其他應收款項	<u>616,298</u>	<u>603,300</u>
	2,016,345	2,030,673
減：減值	(54,584)	(50,018)
	<u>1,961,761</u>	<u>1,980,655</u>
	<u><u>1,974,094</u></u>	<u><u>1,992,610</u></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：

	2026年6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2025年12月31日 人民幣千元 (經審核)
一年內	4,160	3,922
一至兩年	2,216	2,964
兩至三年	1,078	127
三年以上	<u>4,879</u>	<u>4,942</u>
於期／年末	<u><u>12,333</u></u>	<u><u>11,955</u></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

	2026年6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2025年12月31日 人民幣千元 (經審核)
應付賬款	149,702	152,920
應計建築成本(附註)	6,603,924	6,606,642
已收租賃按金	10,326	9,300
保留金及應付款項	103,009	108,593
應付房產稅及其他稅項	797,156	811,368
其他應付款項及應計費用	675,208	637,244
	8,339,325	8,326,067
減：已收租賃按金—非流動	(1,038)	(906)
	8,338,287	8,325,161

附註：應計建築成本內的約人民幣765,743,000元(2025年12月31日：人民幣792,404,000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：

	2026年6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2025年12月31日 人民幣千元 (經審核)
一年內	3,312,912	3,505,092
一至兩年	1,391,447	1,291,447
兩至三年	1,114,474	1,064,474
三年以上	934,793	898,549
	6,753,626	6,759,562

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

	2026年6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2025年12月31日 人民幣千元 (經審核)
已發行及繳足：		
1,913,386,669股(2025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：

	2026年6月30日 人民幣千元 (未經審核)	2025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>2,889,606</u>	<u>3,121,074</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：

		截至6月30日止六個月	
		2026年 人民幣千元 (未經審核)	2025年 人民幣千元 (未經審核)
關連公司(附註(i))	交易(附註(ii))		
永鑽環球有限公司(「永鑽」) 之有關成員公司 (統稱「永鑽集團」)	項目管理服務費收入	<u>47</u>	<u>48</u>
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>295,405</u>	<u>280,432</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>5,207</u>	<u>11,491</u>

附註：

- (i) 永鑽集團為由Huang女士控制之實體。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2026年6月30日，本集團之優先票據以及約人民幣3,299,869,000元(2025年12月31日：約人民幣5,263,103,000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	
	2026年	2025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	294	343
離職後福利	7	16
向主要管理人員支付的薪酬總額	301	359

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357.4百萬元及毛利約人民幣30.0百萬元，分別較2025年同期之收益約人民幣2,624.1百萬元減少約86.4%及毛利約人民幣59.5百萬元減少約49.6%。本期間及2025年同期之收益及毛利主要來自中國物業發展業務。本期間收益以及毛利較2025年同期有所減少，主要是由於本集團本期間交付的落成物業開發項目的建築面積有所減少所致。本期間毛利率約為8.4%，高於2025年同期的2.3%，原因是成本的減少幅度超過收益的減少幅度。

本集團於本期間擁有其他收入約人民幣0.5百萬元，較2025年同期約人民幣2.4百萬元減少約79.2%。

本集團於本期間之其他虧損淨額約為人民幣67.6百萬元，而2025年同期則錄得其他虧損淨額約人民幣270.2百萬元。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99.4百萬元(2025年：約人民幣268.5百萬元)，(ii)匯兌收益淨額約人民幣20.4百萬元(2025年：約人民幣22.2百萬元)，(iii)按公平值計入損益之金融資產之公平值收益約人民幣19.4百萬元(2025年：損失約人民幣21.2百萬元)，(iv)應收賬款及其他應收款項之減值虧損約人民幣5.1百萬元(2025年：約人民幣5.6百萬元)；及(v)投資物業公平值虧損約人民幣2.9百萬元(2025年：公平值收益約人民幣2.9百萬元)。

本集團之銷售及市場推廣費用由2025年同期約人民幣25.1百萬元減少約10.8%至本期間約人民幣22.4百萬元。本集團之行政費用由2025年同期約人民幣64.9百萬元減少約24.8%至本期間約人民幣48.8百萬元。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2025年同期約人民幣154.3百萬元增加約19.0%至本期間約人民幣183.6百萬元。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2025年同期錄得所得稅開支約人民幣51.7百萬元，而本期間則錄得所得稅開支約人民幣12.2百萬元。該減少乃主要由於本期間的中國土地增值稅、遞延稅項負債減少所致。

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301.2百萬元(2025年：約人民幣502.2百萬元)。

於本期間內，每股基本虧損由2025年同期的人民幣26.2分減少約40.1%至本期間的人民幣15.7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(2025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309.3百萬元(2025年：約人民幣2,572.9百萬元)及分部虧損約人民幣345.4百萬元(2025年：約人民幣432.4百萬元)。分部收益減少主要由於本集團本期間交付的落成物業開發項目的可出售／租賃建築面積(「**GFA**」)較之2025年同期有所減少所致。

於本期間並無已交付新分期／次分期落成物業發展項目，而於2025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52,500平方米，均價(「**均價**」)約為每平方米人民幣4,633元，而於2025年同期已交付及於收益確認之建築面積約為316,800平方米，均價約為每平方米人民幣8,120元。

於本期間，在經濟持續低迷的背景下，中國內地整體房地產市場仍面臨民眾購買力持續下滑的困境。儘管市場未見進一步惡化跡象，且部分地段優越的項目已顯現出溫和的企穩跡象，但整體復甦態勢依然疲弱。位於非核心地段的物業項目持續因該等地區民眾的購買力疲弱而面臨價格壓力。因此，物業售價難免承受壓力，導致銷售步伐放緩，在非核心城市地區尤為如此。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99.4百萬元(2025年：約人民幣268.5百萬元)。

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5.7百萬元(2025年：約人民幣7.0百萬元)及分部溢利約人民幣0.8百萬元(2025年：分部溢利約人民幣1.1百萬元)。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2025年同期則約為人民幣17.7百萬元，以及本期間分部溢利為約人民幣10.5百萬元，而2025年同期則為約人民幣10.9百萬元。

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5.5百萬元，而2025年同期則為約人民幣5.2百萬元。本期間分部虧損約為人民幣1.3百萬元，而2025年同期分部溢利約為人民幣6.7百萬元。分部業績由盈轉虧主要是由於本期間確認的投資物業公平值下降、融資成本上升所致。

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12.5百萬元(2025年：約人民幣12.4百萬元)及分部溢利約人民幣3.1百萬元(2025年：分部虧損約人民幣5.1百萬元)。本期間分部溢利由虧轉盈主要是由於所確認的香港投資物業的公平值收益增加所致。

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6.6百萬元，分部溢利約為人民幣26.0百萬元，而2025年同期則錄得分部收益約人民幣8.9百萬元及分部虧損約人民幣12.3百萬元。分部溢利由虧轉盈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收益約人民幣19.4百萬元，而2025年同期則為公平值虧損約人民幣21.2百萬元。

財務回顧

流動資金及資金來源

流動資金狀況

於2026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759.4百萬元(2025年12月31日：約人民幣666.6百萬元)。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2026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2026年6月30日，已抵押按金合共約為人民幣73.7百萬元(2025年12月31日：約人民幣83.8百萬元)。

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2026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13,029.0百萬元(2025年12月31日：約人民幣13,403.8百萬元)及虧絀約人民幣20.6百萬元(2025年12月31日：權益約人民幣44.1百萬元)。

於2026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13,788.5百萬元(2025年12月31日：約人民幣14,070.4百萬元)，其中約人民幣12,939.3百萬元(2025年12月31日：約人民幣13,118.1百萬元)須於一年內或按要求償還，而約人民幣849.2百萬元(2025年12月31日：約人民幣952.3百萬元)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，本金及利息仍未支付。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。2025年票據已於2025年9月12日到期後在聯交所除牌。

於2026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3,299.9百萬元(2025年12月31日：約人民幣3,720.3百萬元)之若干投資物業、發展中物業及已抵押按金作抵押。

於2026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2026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2026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本公司股東帶來最大回報。

主要財務比率

於2026年6月30日，本集團錄得流動比率約為1.00(2025年12月31日：約1.01)，資產負債比率則約為39.6%(2025年12月31日：約40.6%)。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2026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2,889.6百萬元(2025年12月31日：約人民幣3,121.1百萬元)。

或然負債

於2026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17,976.6百萬元(2025年12月31日：人民幣18,207.0百萬元)。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24.6百萬元（2025年6月30日：人民幣18.7百萬元）。

於2026年6月30日，本集團聘用241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2026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。

展望與前景

本集團主要從事物業開發、物業投資、項目管理及銷售服務、酒店運營以及證券交易及投資業務。為追求可持續發展，本集團在香港、中國內地及海外市場尋求在可接受風險範圍內提升盈利能力之投資機會。

展望2026年下半年，中國房地產行業持續進行結構性調整，不同城市間市場表現分化。儘管支持性政策仍在實施，但市場復甦步伐預計將保持溫和。在此背景下，本集團將保持審慎及有紀律之方針，專注於加快現有物業之預售及銷售、控制開發成本及提升運營效率，以實現業務目標。本集團將繼續優先發展其於河南省鄭州市及其他已建立業務基礎之選擇性城市之項目，同時對新土地收購採取審慎態度。

本集團將繼續通過其物業預售及銷售所得款項、其他業務之內部產生現金流，以及商業銀行及金融機構之借款，為其營運資金需求(包括償還控股股東之財務資助)提供資金。展望未來，本集團相信其未來支持物業開發及營運資金之資金需求將透過上述來源以及(如適用)額外發行股本證券或其他資本市場工具得到滿足。本集團致力管理其流動資產水平，以確保有足夠現金流應付業務產生之任何意外現金需求。本集團將持續評估可用財務資源，並根據當時財務狀況及現金需求規劃及調整其開發進度、實施成本控制措施或處置非核心資產。本集團擬繼續評估現有資本資源，並尋求新資金來源，以具成本效益之方式維持及擴展其業務。

除傳統物業開發業務外，本集團將繼續推進向輕資產模式多元化發展，進一步擴展其項目管理及銷售服務業務，從而以較低資本強度產生管理費收入。本集團亦將繼續評估其投資組合，包括其於美國之物業投資以及證券交易及投資活動，以優化資產配置及提升整體回報。

中國業務

繼過往年度完成土地收購後，本集團已建立充足之土地儲備以支持其於中國之物業開發業務，並於河南省擁有強大業務基礎。短期內，本集團將專注於開發現有物業項目並加快物業之預售及銷售，同時對新土地收購保持審慎態度。董事會將繼續評估選擇性機會以補充土地儲備，重點聚焦河南省鄭州市及本集團已建立市場基礎之其他一二線城市。

本集團繼續推進業務向輕資產模式多元化發展，擴展其項目管理及銷售服務業務，以較低資本強度產生管理費收入。董事會相信項目管理服務將繼續在市場上獲得認可，使本集團能夠運用其開發專長而無需承擔沉重之土地收購及建築成本。

除現有業務夥伴外，本集團將繼續尋求與潛在夥伴合作，以開拓資本資源、減少項目早期階段之資本投入並促進項目開發。管理層對房地產行業之長期前景保持審慎樂觀，並將加快於中國之項目開發及銷售。

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Chiron Real Estate Inc. (「**XRN**」) (前稱Global Medical REIT, Inc.) 約5.6%股權及美洲房地產投資信託(「**AHR**」) 約99%股權。

1. **XRN**

XRN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**XRN**業務表現、其業務策略及前景。投資**XRN**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2025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2025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且不應由同一人擔任。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。

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。

中期業績審核或審閱

本集團未經審核中期簡明綜合財務報表未經本公司核數師審核，惟已由審核委員會審閱。

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2026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，2026年8月31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。