



眼光獨到

恒隆自九十年代起進軍中國內地，於二千年開始到二線城市發展，打造世界級的商業項目。二零一五年，隨著大連的恒隆廣場開幕及核心項目資產完成優化，恒隆將邁進更輝煌的時代。

君臨天下
香港



| 皇城恒隆廣場 • 瀋陽



| 藍塘道23-39
香港



董事長致股東函

業績及股息

截至二零一四年十二月三十一日止年度內，營業額飆升百分之八十六至港幣一百七十億三千萬元，股東應佔純利躍升百分之六十二至港幣一百一十七億零四百萬元，每股盈利相應上升至港幣二元六角一仙。

倘扣除重估收益、相關遞延稅項與少數股東權益，除稅後基本純利上升近一倍至港幣一百億二千二百萬元，每股基本盈利相應上升至港幣二元二角四仙。

董事局建議派發末期股息每股港幣五角九仙，較上年度增加百分之一點七。如獲股東批准，截至二零一四年十二月三十一日止年度的股息總額為每股港幣七角六仙，較上年度增加百分之一點三。

業務回顧

本人六個月前告知股東，有意增加中期致股東函的篇幅，並偶爾稍微縮短年終函件的長度，以便更有效地與股東溝通。此舉可更加及時地把管理層的想法每年兩趟與股東分享。一些機構投資者和個人股東表示，他們十分重視本函件的價值，希望有關改變不致削弱其內容。本人可以保證，他們完全毋須擔心。一如以往，本人將悉力以赴。不同之處是：他們現在可每六個月而非一年一次，更充分地聽取本人分析經濟和市場狀況及本公司的策略。

本公司錄得有史以來最高的營業額及股東應佔基本純利。由於重估收益減少，股東應佔純利並無創出新高。儘管租賃業務表現僅可接受，但香港物業銷售強勁。我們把



陳啟宗
董事長

握市場機會，售出二百六十一個君臨天下單位、一百五十一個浪澄灣單位與九十三個車位，整體收入約為港幣九十八億元，所得溢利超過港幣七十四億元，合計邊際利潤為百分之七十六。當中，君臨天下的邊際利潤達百分之七十八，浪澄灣為百分之六十二。

現時君臨天下僅餘十個單位及一百五十三個車位，大概是時候對過去十多二十年的事件作溫故知新。亞洲金融危機於一九九七年七月二日爆發後，樓價從一九九八年初開始下滑，香港特區政府下達土地銷售禁令。一九九九年春季恢復賣地後，當時的鐵路公司（現稱香港鐵路有限公司）率先推售土地。恒隆做的是純地產生意，我們早在危機出現前已作出充分財務準備，坐擁大量現金；其時僅有另一家發展商的



君臨天下
香港

財政狀況跟我們一樣令人羨慕。該公司的非地產業務雖然為其提供流動資金，但在物業發展方面卻損失不菲，因此他們或未作好準備，買地意欲不及我們。我們在賣地會上，一而再地以非常合理的價錢勝出。首幅為君臨天下地塊，其後的發展證明它最物超所值，尤其是它位於海濱，擁有世界最佳的海港美景之一。

當我們在二零零四年首次推售君臨天下單位時，市場剛剛復甦。亞洲金融危機的影響餘波持續至二零零二年，隨後沙士在二零零三年出現。由於財務實力雄厚，我們並不急於進行銷售計劃。然後，最令人驚訝的事發生了。

亞洲金融危機與沙士的影響，到二零零四/二零零五年經已消退。然而，政府卻決意不賣地。基於上述原因，本人可以理解政府為何在一九九八年至二零零四年期間有此決定，但再持續六至七年不賣地卻著實令人費解。部分發展商請求政府恢復賣地，惟彼等置若罔聞。由於沒有土地供應，樓價自然會上升。

因應這個我們全然無法控制的外在環境，我們乾脆停止銷售已落成的單位，等候必然出現的樓價上揚，因為持有單位的成本斷不會超過樓價升幅。直至過去數年，當現屆政府政策開始撥亂反正後，我們方在市場推售大量單位。其結果是，邊際利潤持續上升，剛售出一批單位創出達百分之七十八的巔峰。

由於這些住宅單位坐擁獨特海港景色，我們不敢斷言其價格不會繼續上漲。但正如本人兩年前所述，我們不應過於貪婪，故已基本上沽清所有單位。我們亦已預計，現屆政府早晚必會大量賣地以追回供應，皆因樓價持續高企已成為嚴重的社會問題；這情況現在已經發生。

總括而言，一俟整個君臨天下項目的一千一百二十二個單位以今天的市價沽清後，可為本公司帶來除稅前溢利逾港幣一百七十億元。在本人的事業生涯裏，應不會再見到比這更厚利的項目。這是多重因素匯聚使然，有些是我們可以控制的，例如在合適時間買地及決定押後單位銷售；有些是我們控制以外的，例如政府的土地政策出岔子。在各種因素匯集下，造就了該項目成為香港有史以來最厚利的房地產項目之一。

在本地圈子裏，我們的緩銷計劃是否可取，引起了一些公眾爭議。不同公司有不同策略，沒有單一的正確答案。大部分公司或多或少視住宅發展為生產線，彼等購買原材料（即土地）以持續製造產品（住宅），不像我們那麼熱衷於拿捏時機進行買地或住宅銷售。為個別項目爭取最大利潤，只是彼等數項考慮之一，亦未必是首要考慮；保持貨如輪轉以創造現金流可能更加重要。我們恰恰擁有不同的策略。

鑑於我們的香港新項目甚少，並判斷樓價將持續上升，因此我們有序地出售君臨天下和浪澄灣單位。我們的目標是取得最大利潤，迄今表現出色。



Fashion Walk
香港

過去十年，我們把重點日益轉到內地商業物業的發展及投資上。我們認為，香港物業銷售市場的吸引力減退，故我們只會在價格特別吸引時方會買地。我們當然並非看淡香港，我們一直等待市場變化，伺機重返。在此期間，我們忙於在內地構建世界級商業綜合項目以供出租。我們在二零零五年起在上海以外購置土地，完成的項目於二零一零年開始推出市場。

現在讓本人談談本公司的投資物業業務。總營業額超過港幣七十二億元，其中四成六來自香港，五成四來自內地。以營業溢利計算，兩者各佔約五成。整體租金收入上升百分之九；香港升幅為百分之六，內地為百分之十一。倘扣除兩個最新的購物商場——無錫的恒隆廣場及天津的恒隆廣場，內地的有機增長率為百分之三。

香港方面，為期七十九天的佔領中環抗議行動對租戶銷售帶來創傷。我們是旺角和銅鑼灣兩個受影響地區的主要業主，旗下商戶錄得一成八的生意跌幅。作為業主，我們有物業租約的保障，但無辜的租戶則遭受即時的影響。倘任由抗議活動持續，我們的租金收入早晚會受影響。幸好行動終能結束，並和平地結束。

內地市場面對另一種挑戰。在分析本公司表現前，讓我們先看看中國整體經濟。

客觀地說，經濟情況並非很壞。近年許多外國專家把中國一筆抹殺，乃由於中國經濟增長出現放緩；管理層相信，事實很快便會證明他們過於悲觀。本人認為，目前的悲觀情緒部分是合理的、部分是誤判的。例如，地方政府債務和住宅市場疲弱皆令人困擾，但兩者對宏觀經濟並無災難性的影響。此等問題並非如部分投資者或分析員所想般大，然而他們當中許多已過度唱淡中國市場。

考量一些基本因素：隨著美國經濟復甦，中國出口將步其後塵，這有助消化部分過量庫存。此過程將是緩慢的，皆因歐洲作為傳統上中國另一主要市場，同時亦是其製造產品的最大進口市場，並非增長中。日圓疲弱將令輸往日本的出口短期內受影響，期望東南亞、拉丁美洲、中東和非洲市場可彌補缺漏。整體而言，中國出口保持穩定，其增長速度亦較進口為快。由於近期油價下跌，中國可維持高位貿易順差。

中國於二零零八/二零零九年為抵禦金融衝擊而提供之過量流動資金所帶來的後續影響，相信已經大半消除，北京因而再次放寬信貸，但會審慎而行。最近利率已經調低，公共投資持續強勁。

與去年頭三季不同，近期住宅銷售量甚至部分交易價格均有良好升幅，以致一線城市的土地拍賣再破紀錄。全年度房屋銷售，無論以銷售單位總數或所得金額計算，均超過二零一三年的數字；四個月前，很少人會預測得到這個情況。從歷史標準來看，地產公司的資產負債表相對穩健。

在這個經濟不太差的環境裏，高端消費是薄弱的一環。反腐行動持續所帶來的影響，仍有可能維持一段時間。低價品容易通過互聯網銷售，但奢侈品銷情已因政府政策而暫時受到影響。由於影響我們旗下奢侈品牌租戶的，基本上並非經濟因素而是政治因素，因此很難預測我們何時會達至「新常態」。毫無疑問，我們的內地投資物業業務，現正面對十五年來的最大挑戰。兩年半前，本人撰述說，與二零零八/二零零九年金融危機時相比，地產業目前的頹勢需要更長時間方能復元。這個預測是正確的，但復元時間可能比我們預期的更長。坦白說，我們現時仍未看到它的盡頭。

表面上，我們的全年業績頗可接受。旗下購物商場除一個外，全都錄得租金收入增長。然而，仔細審視可發現某些情況值得關注。關鍵在於了解其基本原因，本人稍後將會闡述。

除濟南的恒隆廣場外，集團旗下所有內地物業的租金收入均有增長。瀋陽的市府恒隆廣場的租金收入上升，但升幅較上年放緩。上海的恒隆廣場的租金收入企穩，港匯恒隆廣場錄得輕微上升，而瀋陽的皇城恒隆廣場則再次錄得租金收入增長，增幅為百分之四。

平均單位租金方面，除濟南的恒隆廣場外，所有項目均有增長。然而，管理層對短期前景抱審慎態度，尤其是瀋陽的市府恒隆廣場及上海的恒隆廣場辦公樓，後者因浦西區尤其項目附近的辦公樓供過於求，令其續約租金受壓。

在較新的購物商場——無錫的恒隆廣場及天津的恒隆廣場，由於更多商舖相繼簽約，租出率仍在上升；已簽約的租戶正在遷入。上海的兩個購物商場租出率良好，瀋陽的皇城恒隆廣場將持續改善，濟南的恒隆廣場及瀋陽的市府恒隆廣場正加倍努力，而無錫的恒隆廣場將繼續尋找最佳的租戶組合。



恒隆廣場·天津

上海以外的較新物業，其租金邊際利潤仍有待改善；較新的購物商場仍需要相當的推廣費用及其他開支。這需待至第二個租賃周期時方可逐步改善。

租戶零售額表現參差。瀋陽的皇城恒隆廣場增長百分之十二，但上海的恒隆廣場及濟南的恒隆廣場分別下降百分之四及百分之二，上海的港匯恒隆廣場及瀋陽的市府恒隆廣場則略有改善。

各購物商場的客流人次亦不盡相同。濟南的恒隆廣場是個有趣案例：雖然上述業績顯示其仍面對各種難題，但其訪客數量企穩。這意味著，購物者減少消費額，而這情況近乎全國皆然。

最近關於世界奢侈品牌的一些公開資料證實，彼等在中國面對艱困的營商環境，表現理想者少之又少。這與迅銷零售業務截然不同，後者的表現遠遠為佳。

無錫的恒隆廣場辦公樓的租賃情況，則令管理層喜出望外。其兩座辦公樓的首座總樓面面積近九萬平方米，於去年第四季開業時的租出率為百分之二十九，現已約達百分之五十，未來數月可望進一步攀升；租金水平可以接受。

瀋陽的市府恒隆廣場第一座辦公樓遠遠較大，其總樓面面積超過十九萬一千平方米，其中略少於五萬平方米將成為一所五星級酒店。我們現正與國際酒店管理集團最後磋商。辦公室部分將於今季稍後開業，預期屆時的租出率為百分之二十；租金水平較無錫的恒隆廣場辦公樓略高。

以投資成本的無槓桿租金回報率計算，兩項上海物業達百分之四十四。瀋陽方面，皇城恒隆廣場升至百分之五，市府恒隆廣場則介乎百分之九至十之間。濟南的恒隆廣場的租金回報率介乎百分之七至八之間，無錫的恒隆廣場則超過百分之九。當無錫首座辦公樓全部租出時，整個項目合計的租金回報率應約為百分之六至七。

租戶組合方面，上海兩個成熟的購物商場的經歷與其他購物商場截然不同。如本人以往所述，奢侈品牌繼續在內地集中資源於少數的商店和地點。以上海的恒隆廣場為例，香奈兒 (Chanel)、思琳 (Celine)、托德斯 (Tod's) 和愛斯卡達 (Escada) 剛剛完成其店舖擴張計劃，而普拉達 (Prada) 和葆蝶家 (Bottega Veneta) 正在施工。另外，我們正為旗下較新的四星級購物商場引入更多非傳統商店、娛樂設施和高端生活品牌。濟南的恒隆廣場是個好例子，管理層預期它可改善表現，情況與過去兩年瀋陽的皇城恒隆廣場相若。

我們的財政實力仍然極之雄厚。基本上，除二零一三年外，本公司連續第九年於年結時毫無負債，即淨債務為零。在此期間，我們為內地新項目（即上海以外的所有項目）承諾投資的金額約達港幣九百二十億元，其中已經投放約百分之五十四，這可能是地產業中聞所未聞的。然而香港這個充滿波動兼且單位價格極高的環境，加上內地巨大並急速發展的市場，所迸發的魔力正好造就了這個成果。

能在過去二十多年置身地產業，並抓到這個千載難逢的機會，本人深感幸運。錦上添花的是，儘管內地市況搖擺不定，但中國消費力持續上升卻是不爭的經濟現象。這為我們的業務提供了良好支柱，而我們在過去二十年所建立的穩固基礎，應可讓本公司得以大步向前。

前景

我們難以預見，香港和內地的零售市場，會因政府政策或市場力量而產生劇變的情況。因此，我們預期來年的租賃前景應與二零一四年度的情況相若。

我們仍持有七百零八個浪澄灣單位尚未出售。倘市場環境許可，我們將盡所能銷售餘下單位，君臨天下和其他項目亦然。倘價格合適，我們亦可出售藍塘道十八個甚受青睞的豪華住宅，但我們並不著急。豪華住宅與低單位成本的住宅不同，其價格甚具彈性。我們將一如以往，尋求最大利潤。



恒隆廣場·上海

若我們全數售出此等單位，營業額和利潤可超逾二零一四年的表現。然而，此乃不切合現實的前景，這意味著今年的利潤有可能較回顧年度為低。

接著，本人欲討論有關修訂管理方針以對應市況轉變這個重要課題。然而，本人打算採取的方式，忠實讀者知道是跟本人一貫作風迥異的：我會先回顧我們的股價。股價是投資者的關注要點，卻非管理層的焦點所在。正如本人一向申述，管理層的责任是管理好公司而非股價走勢。本人堅信，只要本公司的策略卓越、業務穩健，並在可接受的風險下持續錄得厚利，其股價早晚會反映這些事實。

當我們母公司恒隆集團的前身——恒隆有限公司——於一九七二年在香港交易所上市時，我們是市值最大的本港地產公司之一。其後二十年裏，由於我們過於保守，犯了策略性錯誤及錯失機會，因而表現失色。當本人於一九九一年一月接任董事長職務時，我們在本港發展商的市值排名榜上已遠遠落後。

到了一九九零年代，其時新任董事總經理的袁偉良先生與本人努力為本公司的業務重新定位，並引入許多改變，使之煥然一新。其一，我們帶領本公司進軍中國內地。其次，我們捕捉香港市場時機，力求不犯大錯，同時抓緊每個機會強化財務，等候大突破來臨。機會最終在一九九七年至二零零二年的亞洲金融危機出現，而我們掌握得恰到好處。

早於二零零零年代初期，研究我們公司的證券分析員寥寥可數。待至約二零零三年時，我們的股價開始上升。我們成為了許多分析員及機構投資者的寵兒。除二零零八年正值環球經濟危機外，我們的股價幾乎持續八年上漲，直至二零一一年初。其後我們的表現在地產股類別中開始略為遜色。本人一年前曾撰述有關原因，下文會再加補充。

總括而言，到了千禧年代初，我們其時只限於一個城市發展的內地策略以及在香港的舉措，已漸見成效。以上海的初步成功為本，我們於二零零五年起進軍二線城市，以業內數一數二的最低單位價格購入多幅優質商業用地。香港方面，我們在市場見底時購置土地，造就本港前所未見的厚利項目之一。

同樣值得一提的是，我們上海兩幅土地的買價不菲。我們在市場摸頂購入，經十年時間方見價格重上成本價。然而，這未必是錯失，皆因類似的優質地塊未必會在市場見底時有供應。該兩個項目落成之際，恰好是奢侈品在中國的需求興起之時，時機可謂十全十美。這是運氣還是管理出色？本人認為是前者居多。

我們在上海取得的成功，明顯與便宜買地無關。坦白說，跟在香港發展住宅供銷售的情況不同，地價並非在內地進行商業物業投資項目的成敗關鍵。原因有二：建築費較地價貴，而且在消費急升下租金會水漲船高。買錯土地（例如地點欠佳）遠比以貴價買對土地來得嚴重；後者是我們在上海的經歷。近年來，我們在二線城市的土地購置均是買對及價格相宜的。

然則為何本公司股價於過去四年停滯不前？本人一年前提出的外在和內在因素，至今仍然適用，在此我想詳述一個值得進一步留意的因素：我們從二零零五年起增長如此急速，以致管理團隊雖在過去十年迅速擴大，但仍難以趕及。

且看以下數據：從二零一零年中開始至今，我們的內地租賃物業組合在不到五年間增長了三點五倍；租金收入由港幣十九億元增至港幣三十九億元，增幅超過一倍。平均計算，我們每年增加超過三十萬平方米的世界級商業物業，正如本人過往指出，這較一幢紐約帝國大廈還大。如果我們繼續按同樣速度向前邁進，我們現時的土地儲備仍可供應十年之用。本人相信世界上沒有多少個發展商能與這個增長幅度匹比。

同樣，員工人數亦隨著業務擴展而飆升。在同一個五年間，獲授予股份期權的行政人員數目增加三點二倍。我們自二零零五年開始在上海以外購置土地起，便已著手擴大團隊。單以駐香港的行政人員計算，我們在首六年已增加一倍人手；而自二零一零年我們在上海以外的首個購物商場開幕以來，該數目於過去四年已增加兩倍半。

儘管新行政人員不斷加入，我們似乎仍無法滿足日益增加的人手需求。而當時於本公司服務多年的董事總經理的告退，令情況更加棘手。十八年前，袁偉良先生親自告訴我，他會在二零一零年退休，並在二零零八年再次提醒我。因此，本人很難怪責他此時告退。幸好，在董事局的積極指引下，他和我一起找到了最能幹的繼任人陳南祿先生。南祿於二零一零年七月加盟。

然而，挑戰似乎永無止境。在此期間，數位服務多年的高層人員均屆退休年齡或已請辭。更困惱的是，我們需要撤換數名高級行政人員，此事本人以往也曾匯報。當時管理層正逐步把焦點從策略為本轉向營運為本。其他暫且不提，我們必須制止抗拒變革的阻力，而最高管理層應採取必要的行動。這些艱難決定都一一果斷落實。由於當時南祿剛剛加盟，本人不得不親自介入，執行當中一些重要變動。早期曾在航空業工作多年的南祿形容得最貼切：這活像我們要為飛行中的飛機更換引擎！



港匯恒隆廣場·上海

且看以下情況：迄至二零一四年一年的三年半裏，不包括已退休的袁偉良先生在內，我們有四名董事級的行政人員離職，當中三名服務年期長久。在其下的助理董事的管理級別，有六名人士離職，當中退休的只有一名。在現時的四名董事級的行政人員中，本人是唯一擔任同一職位超過四年半者；而在現時的十二位助理董事中，只有一名早於南祿履新。

這些人事變動幾乎全部是必要的。儘管我們一直招聘人手，但由於業務擴張強勁，我們因而缺乏第二梯隊以支援企業增長，管理團隊的工作量亦屆極限。

物色高層人才從來不易。別的不說，起碼需要花時間。在財政、建築和租賃三大功能範疇中，只有首項的主管職位是由內部擢升，其他兩個範疇的主管須外聘。建築涉及巨額資金，種種錯誤均會對財務和聲譽帶來嚴重後果。我們慶幸終能找到數位資歷甚佳的專才，在其下建立了多個團隊，表現令人滿意。

然而，長遠而言，租賃是我們命脈所在。這是一個我們仍在奮鬥的範疇。建築失誤可釀成災難或突發性問題，而租賃團隊因失誤而播下的問題種子，或許需時數年方能扭轉。本人相信，這是我們現時面對的最主要挑戰。過去數年來，除市道艱困外，欠缺經驗豐富的人手是讓我們覺得棘手的源頭。

我們斷非沒有作出嘗試，但在人事事宜上並非全部做對；而一個錯誤，可令我們賠上兩至三年光陰。幸好，我們找到了一位經驗豐富的人士擔任租務董事。即使如此，如何建立一個合適的租務團隊，仍有一定挑戰。我們已做了很多功夫，但仍需加倍努力。

本公司的表現仍會受此影響，並會反映在股價上，直至我們解決這問題。管理層深明此點，並正竭力打造卓越的經營團隊。

我們強化租賃團隊還需多久？本人估計需時至少兩年。一俟完成後，本公司將再次興旺。本人的樂觀是穩建於高端購物商場的業務性質；其成功的最關鍵因素乃硬件，或本人所稱的地產「基因」：地點、規模、設計和施工。它們是至為關鍵的，因其一旦落實，便不能更改。一個購物商場倘缺乏此四大要素的任何一項，均有可能永久喪失競爭力，而在打造硬件過程中容不得一絲失誤。幸好我們旗下的所有物業，均完全具備此四大成功要素。

諸如管理和企業文化等軟件又如何？管理當然甚為重要。一個擁有卓越硬件並配以強勁團隊的購物商場，必可成為市場上的領導者。迄今，上海的恒隆廣場已取得這個地位。倘購物商場有超卓硬件但欠缺妥善管理，它仍會有尚可的表現，但無法徹底發揮潛力，並有可能讓競爭對手有機可乘。倘其長時間管理不濟，便會逐漸喪失競爭力，但不會驟然猝死。即使有這種情況，由於其硬件超卓，更換或提升管理層應可令物業表現再展生機。

接著是關於「基因」欠佳的問題，倘其壞透（內地許多購物商場皆然），縱然是最出色的管理人員也難以力挽狂瀾。說得白一點：矮個子（即基因錯配）難打籃球，至少不在甲組班，而我們只對甲組賽有興趣。

放眼競爭環境，全中國只有極少數購物商場擁有良好（遑論卓越）的硬件。然而，很少人會否認，本公司擁有當中的佼佼者；我們正非常努力地打造最好的軟件——即管理團隊——與之配合。我們已有良好的財務和建築團隊，僅需在租賃物業管理方面下功夫。我們定能把它做對。

為怕被指言過其實，容讓本人補充一點：我們確有很多非常能幹的投資物業管理人才。我們在香港和上海多年來的成功絕非僥倖；因為幸運不可能長期眷顧我們。只不過，我們的業務增長速度實在是前所未見，而基於上述原因，我們的人手出現短缺。本人抱有信心，在現有的基礎上，我們定可建立一個頂級團隊來管理我們的世界級物業。

數年前，本人曾就企業文化作出論述。傳統上，恒隆是一家企業文化深厚的公司。然而，隨著業務擴展，要維持它已很難，更遑論把它強化。當我們發展上海，成為一個營運雙城的機構後，坦白說我們的企業文化已開始減弱。隨著時間過去，失效的制度和準則漸成為常態，這是本人上文所述約五年前種種困難疊至的主要原因。與此同時，在資深員工不足的情況下，我們正以每年一個新城市的速度擴展。可以想像，在如此高速增長下，即使一個根深柢固的企業文化，亦會飽受壓力。

當我們現正建立團隊之際，企業文化是管理層必須重新審視的範疇：我們需要再次確立、加強並宣揚我們的企業文化。我們正在執行這些工作，但仍須多下苦功。沒有一家公司可在欠缺妥善企業文化下持續成功。

部分分析員以為，我們面對的主要難題是商舖供應過剩。本人很大程度上不予苟同。事實上，在每個二線城市，我們的豪華購物商場通常只有最多一個直接競爭對手，而當地可以容納最少兩個。至於我們的次級豪華購物商場，通常只有不超過兩個直接競爭對手，但市場可以容納許多。我們的一貫目標，是要成為我們參與的每個市場裏的最佳購物商場。總的來看，我們每個購物商場在其所在市場都已是數一數二的。

讓我略為放輕筆調，談一談本公司的商標；它與我剛才的論述相關。人們曾對我表示公司的商標很優雅，但儘管用了二十二年，本人從未向股東解釋其意義。

恒隆由先父陳曾熙先生於一九六零年創立。在首三十三年裏，公司以其中文名稱的兩個字的楷書作為商標。它的形態穩重，但略為嚴肅古板。本人出任董事長三年後，有感於全球化下，股東日益來自世界各地，實在需要一個新的商標，於是委聘了一家設計公司。本人首次看到現在的商標時，便從眾多設計中把它選出。我認為它既優雅並有意思。

首先，它有兩組柱陣，每組各三條柱，一條飄動的綵帶把它們相連著，活像恒隆的英文名稱「Hang Lung」裏的「H」字。柱陣代表穩健，象徵我們的地產行業。當時，由於香港舊啟德機場的緣故，在海港其中一邊即九龍的建築物，不得高於二十層。因此，商標右邊的平頂代表九龍，而港島則因為沒有這個限制，可有不同高度的較高建築物，故以商標左邊的柱陣代表。

其次，綵帶代表軟件，把六條柱陣（硬件）連起來。硬件的例子包括策略、建築與財務，而管理和企業文化則代表軟件。最好的硬件配上最佳的軟件，將讓我們的業務騰飛。

本公司內部有一些三十餘歲甚有潛質的年輕員工，當中有許多人或會與本公司共度未來二、三十年。他們繼承了業內最佳的硬件，這是過去數十年的良策和努力的成果。當這些年輕的未來領導人逐步走上舞台，他們應當明白公司將需要多樣重要技能，方可繼續邁進及發揮最大潛力。在可見未來，卓越的營運乃關鍵所在。

當我們從專注於策略、土地購置和建築設計，轉化成發展土地儲備、租賃和管理物業時，本公司的未來領導人必須懂得嚴謹管理之道。只要我們做好這項工作，未來多年應可穩操勝券。我們將在中國日益高漲的消費潮中破浪前進，有望成為重大受惠者。

在這樣的過度期裏，陳南祿先生起著關鍵作用。倘若他能管理好業務複雜的航空公司，並使之成為世上最賺錢的航空公司之一，他必能管理好一盤地產生意。他懂得如何建立一個高效的機構。他和我在未來兩至三年的工作，是建立一支他日可成為我們接班人的高層管理團隊。這過程其實已於四年前開始，本人期待它帶來的成果。

目前股東較關注的兩個問題是：中國消費市場何時復甦？恒隆股價何時再次上升？雖然本人對兩者均無答案，但願意與讀者分享本人對未來的看法。

正如本人上文所言，現時奢侈品的低迷情況，可能需要一些時間才會復甦，或找到其「新常態」。此期間，我們將完成打造我們的管理團隊，尤其是租賃一環。一俟完成後，倘市場尚未復甦，我們將靜待時機。不容置疑，中國內地消費中長期而言必會上升。在等待之際，我們會物色更多土地。迄今我們在這方面成績彪炳，故無理由相信未來不能繼續傳來捷報。

股市遲早會就我們的所有正確舉措予以補償。我們在一九九一年至一九九七年期間靜心等待，當亞洲金融危機發生時，便在香港獲得巨大回報。現在我們再次等待，並同時建立團隊以掌握中國消費上升所帶來的巨大契機。

要克竟全功，我們需要一個優秀的董事局。我們幸已有此置備，本人對此引以為傲。我們的公司管治縱未十全十美，但我們的董事局在許多方面均是迄今香港地產業的表表者。本人對此堅信不疑，並會挑戰任何抱有懷疑者。舉例說，以本人所知，行內並無任何同儕，其獨立非執行董事在公司的關鍵事務上擁有如斯權力，並且如此勤奮地履行其責任。

這情況事實上已為時逾十年。也許由於我們沒有自我宣傳——又或者人家在自我宣傳方面做得比我們好，長年都沒有專家和調研機構留意我們的公司管治。但本人一直抱有信念：只要我們每一步都做對，市場遲早都會垂青；我們的公司管治和股價均是明證。

就公司管治而言，我們近年經常囊括了大部分頒予地產公司的最高殊榮。某些我們獨自施行並堅持多年的做法（例如於財政期完結日後一個月內公佈中期或全年業績），現已被部分於過往曾作強烈反對的競爭對手所採納。我們很高興能促進地產業公司管治的改善。

經歷十年做對的事後，我們的股價在二零零零年代獲調高估值。本人相信，這現象必會重演，皆因我們現正再次默默地為本公司的下一波增長作出準備。

本人懷著複雜心情宣佈，兩位服務多年的董事殷尚賢先生和鄭漢鈞博士即將退任。他們在本公司及母公司恒隆集團均擔任董事。兩位先生均表示不擬在恒隆集團於四月二十九日舉行的股東週年大會上重選連任，故亦會退任本公司董事。本人謹代表所有董事同儕，感謝兩位多年來的忠誠服務。

殷尚賢先生具有銀行家資歷，曾任恒隆集團的前身機構、於一九六零年創立的恒隆有限公司的執行董事，其後出任董事總經理。他於一九七一年加盟，其時公司正準備於翌年上市。一九九二年他從前線管理層退休，一直擔任本公司及恒隆集團的非執行副董事長至今。

鄭漢鈞博士是一位傑出的結構工程師及公務領袖，於一九九三年加盟為非執行董事。他以出色才幹領導多個委員會並鮮有缺席會議，堪稱是我們所有人的典範！

去年十月，我們幸好獲另一位同樣傑出的工程師加入董事局。陳嘉正博士去年退休前，是世界著名、以倫敦為總部的綜合工程顧問公司奧雅納集團總公司的全球副主席。他不僅在業內深富經驗，也有觸類旁通的思維，常能突破框框提出新想法，融匯了工程師的務實與企業領袖的創新。能獲嘉正出任董事，確實是管理層和股東的福氣。本人期待在未來歲月與他攜手合作。

董事局已就董事任期制訂若干指引，包括任期年限和年齡限制。儘管它們並非金科玉律，但對未來有良好的指導作用。本人認為，處理這些問題沒有一成不變的規則，採納的任何模式都必須考慮多項因素及取得平衡。過於執著既非明智，但缺乏合理的指引同樣不是謹慎之舉。讀者可參考本人在致恒隆集團股東函作進一步討論。

董事長

陳啟宗

香港，二零一五年一月二十六日

董事長致股東函之補充資料

致各位股東：

本人欣然宣佈，張信剛教授已加入本公司董事局出任獨立非執行董事，此項任命乃於本人一月二十六日的最新致股東函後作出。

信剛是一位傑出工程師，對世界認識廣博。多年來，他先後擔任過大學教授、工程學院院長，以及香港城市大學校長，並於二零零七年榮休。信剛在台灣長大，在美國就學及工作；一九九六年移居香港，並以此地為家。他是數家香港大型公司的董事局成員，並在世界各地包括中國的多家大學講課。本人期待他帶來多方面的貢獻。

現任獨立非執行董事廖柏偉教授，已答允加入恒隆集團有限公司董事局，並預期在本公司董事任期於二零一六年屆滿時，彼將不會重選連任。記錄顯示，自一九九七年起，我們兩家公司沒有委任同一人擔任非執行董事；我們將繼續這個做法。

董事長

陳啟宗

香港，二零一五年三月十一日