

業績及股息

在內地和香港再次爆發2019冠狀病毒病疫情的背景下，截至2022年6月30日止六個月，收入增加6%至港幣56.05億元。整體租賃收入持平，達港幣52.89億元。

股東應佔純利減少5%至港幣14.39億元。每股盈利相應下降至港幣1.06元。

倘扣除物業重估的所有影響，股東應佔基本純利上升7%至港幣16.00億元。每股基本盈利相應增加至港幣1.18元。

董事會宣布派發中期股息每股港幣2角1仙，將於2022年9月29日派發予於2022年9月15日名列股東名冊的股東。

業務回顧

歷史上總有些時期特別關鍵，危機處處。數起關鍵事件接踵而至，永久改變了世界。在近代，這種現象每隔數十年就會發生一次。本人相信，我們正處於這樣一個時刻。雖然這次中國或許並非處於事態的核心，但難免會受影響，幾乎所有大企業都會受影響，我們也不例外。現在是審慎行事的時候了。

過去30年，美國對中國的崛起日益感到憂慮，而大約十年前，美國此等行徑更越發明目張膽。她開始煞費周章去阻礙中國的發展。中國對世界沒有威脅，充其量是威脅到美國的霸權地位。特朗普2017年當選總統時，情況變得更糟。拜登總統只是在延續美國政治體說服自己採用的策略，局勢每況愈下。

其後，2020年初新型冠狀病毒病疫情來襲，撼動全球。本人記憶中，歷史上沒有一次疫情傳播得如此之廣、如此之快，這很大程度上是科技促成的全球一體化所致。

接着，今年初爆發俄烏戰爭。近數十年世界戰事頻仍，猶記得爆發過戰爭的有韓國、越南、伊朗、伊拉克、阿富汗、也門等等，因此也不應感到意外。這次特別重要的是西方國家的反應，這些反應的影響比俄烏戰爭帶來的更深遠。今後許多年，世界將不再一樣。

這已經不是美國第一次隨意凍結他國或他人的資產。不久前，阿富汗也遭受同樣命運，但凍結俄羅斯資產的影響則要大得多，主要因其能源資源。如果美國可以隨時禁止銀行通過SWIFT進行交易，那麼包括其盟友在內的所有人還會相信華府嗎？美國此等行徑很可能會改變未來數十年的全球資本流動。

全球能源政治的面貌也會變了樣。俄羅斯是西歐的主要天然氣供應國。現在，西歐能從哪裏購買天然氣，而俄羅斯又會把天然氣賣給誰？這些巨變會改變經濟體和企業。由於中國是全球貿易體系不可或缺的重要部分，也是我們的主要市場，不管結果怎樣，中國都得作出調整。

當特朗普初入主白宮時，他或許曾想聯合俄羅斯抗衡中國，但現在拜登總統已經將莫斯科推入北京的懷抱。這一切不過在短短數年間發生，中國現在把北方的舊敵轉為一個日益依賴她的朋友。

俄烏戰爭令能源和糧食價格飆升，加劇了全球通脹，幾乎所有國家都會陷入苦況。有些地區會出現饑荒，引發政治不穩和難民遷移，這將會是某些較貧窮國家的命運。較富裕的國家也會受苦，只是受影響的方式不一樣。各國為了壓抑通脹而加息，不僅會令負債累累的發達經濟體受創，也會打擊發展中的經濟體。美國和美元會怎樣？這些都是棘手問題，會影響所有人。

中國能倖免嗎？不論結果好壞，都避不過。長遠來說影響其實可能是正面的，因為一個被削弱和孤立的莫斯科，會比過去任何時候都更需要北京。中國將更容易購買到需求甚大的能源、糧食和礦物，因為俄羅斯擁有大量這些資源。兩國之間的經濟可互利互惠。

要密切關注的當然是台海局勢。華府似乎執意挑釁北京，迫使她出手，好讓全世界對抗中國。這與美國在俄烏戰爭期間對抗俄羅斯的手法相似，旨在削弱其實力。目前為止，中國仍能保持冷靜，但美國的煽風點火無疑令北京推前了收回台灣的時間表。無論結果如何，都會是個複雜局面。

近期來說，內地的經濟是北京和我們業務關心的問題。最近的政府政策令國內外企業對前景均感到迷惘。遇有這種情況，商人往往會按兵不動。因此，沒有人會急於做投資決定。有些近期的政府行動也推高了失業率。更糟的是，上海為應對疫情而實行的防控措施，而其他數個城市則經歷了部分停業，所引致的影響加起來令人對經濟前景猶豫。

儘管如此，本人相信只要北京想刺激經濟，便有能力做到。西方國家正在加息，中國則在減息。中國與其他的許多主要國家不同，其國債率相對較低。再者，中國出口表現仍然良好。

然而，內地另一個令人擔憂的問題是住宅市場。鑑於我們的業務基本上不在這個範疇，所以不是我們最關切的問題。不過，住宅市場在內地經濟舉足輕重，興旺與否會影響廣泛。

正如本人多次公開表示，中國的住房房地產業是一個醞釀已久的危機。幾乎所有民營的住宅發展商都採用了不可持續的業務模式。他們似乎只關心土地儲備的規模和總體收入，他們為了在這兩方面做出成績並擊敗競爭對手，於是過度借貸。他們又怎能不陷入困境？！本人無法理解為何中央政府不及早行動，加以控制。

有意思的是，目前的問題並非影響整個業界，只牽涉民營發展商，而非國有企業（國企）。後者的負債水平受政府部門嚴格控制，這類限制以往沒有施加在民營房地產發展商身上。因此，當政府引入新的緊縮政策，他們的資產負債表便嚴重受壓，很多發展商現在要掙扎求存。如今，購置土地的主要是國企。

當城市化持續下去，便會有住宅市場。儘管如此，待一切塵埃落定時，相對的市場份額可能會發生重大變化。過去，國企只佔全國住宅市場約30%，可能很快有一天會達到70%。最終比例會視乎是否有進一步政策出台。

我們在內地銷售的住宅單位全都是豪華服務式寓所。它們均屬於規模大得多的商業發展項目的一部分，這些項目包括購物商場和供出租的辦公樓。儘管如此，如今低迷的市況確實影響了我們服務式寓所的銷情。我們首個包含供銷售住宅的項目是武漢恒隆廣場，這些單位要到2023年下半年才能入伙。因此，我們仍有時間等待市場復甦。

在香港，第五波疫情在年初後不久來襲。政府的防疫措施繼續令香港經濟與外隔絕。我們不能自由前往內地或世界其他地方。至今，我們仍然被困。這肯定不利營商，包括我們的物業租賃業務。

由於上述情況，本人認為本公司過去六個月的業績頗為理想。內地的租賃收入比一年前上升了2%，而香港則下降了4%。兩地相加的總租賃收入與去年同期相若。我們的本地市場目前佔租賃收入的32%，內地則佔68%。內地的租賃邊際利潤率回落一個百分點至68%，香港則回落兩個百分點至81%。

我們售出了香港藍塘道的一間豪華大宅，為總收入帶來6%的增長。

展望

從上述情況可見，現時環境對營商不利。無論是國際上還是中國，都存在太多不明朗因素。因此，管理層確信現時應非常謹慎。長期關注我們集團動態的人會知道，我們過往一直能把握熊市的時機——我們總在其他人沒有膽量或財力時購置土地。過去30年，這個遊戲很有意思，為股東賺取了可觀的利潤。猶記得1994年、2000至2001年在香港，以及2005至2007年、2013年在內地，我們都是這樣趁機購置土地的。但這次不一樣。正如本人在一個內地房地產會議上所說，當前的市況有別，前所未見。此「熊」不是過去的那些「熊」。

我們理財一向保守，現在更不應改變策略。事實上，我們必須加倍謹慎，若涉資本投資尤然。除非有十分吸引的機遇，否則我們將靜候時機再作新投資。至於重大資本項目，可暫緩的都應暫緩。

只要遵循上述原則，我們應能保持安穩。我們的資產負債率低，並已安排好多個額外的融資來源。不過，我們並不預期在常規業務以外動用這些資金。現時我們只有一個新的大型商業綜合項目仍在施工，就是杭州恒隆廣場，該項目需要大量資本支出。我們計劃從2024年起分階段完成項目。如有必要，其他項目大多可以暫候。到目前為止，我們還沒有需要作出這樣的決定。

此外，我們已經在上海恒隆廣場和上海港匯恒隆廣場完成兩項大型資產優化計劃。因此，這些較早期的物業可說已煥然一新，而其他物業則是後起之秀，無需急於進行進一步的大型改善工程。最後，我們的業務模式也頗具防禦能力：我們依靠租賃收入，而我們的租戶都是國內外最穩健的公司。有別於完全或大部分依賴物業銷售的房地產公司，我們的收入一夜間消失的可能性微乎其微。

我們的主要業務，即高端商業地產租賃業務的長遠前景如何？本人認為其實會很不錯。坦白說，論吸引力，沒有多少業務及得上我們。理由如下。

長遠來說，中國應該仍是相對穩定的投資地點。只要中美關係不惡化至爆發軍事衝突，例如因台海局勢，龐大的國內市場會依然具吸引力。未來數年，平均經濟增長或會維持在每年4%至5%，但這依然比大多數、甚至世界其他主要地區高得多。個人消費會成為愈來愈重要的經濟動力。若奢侈品消費比日常消費增長得稍快些，本人不會感到意外。目前而言，本人也不預期政府會推出不利我們行業的特定措施。若上述估計正確，那麼我們便處於相對強勁的經濟體中佔據了極有優勢的位置。

正如本人前數年所撰述，由於地產業的一些特性，使我們的核心業務，即奢侈品零售租賃業務特別吸引。若要成功，需有相當豐富的經驗和知識，而這些條件均得來不易。故此，在內地，成功興建並營運高端購物商場的公司並不多。這樣的公司全國屈指可數，不用說我們是其中一家。

每個城市通常只能容納數座這樣的購物商場，而當中表現最好的一兩座購物商場總是在營業額上佔比很大，租賃收入自然也一樣。只要躋身其中，後來者便很難動搖其地位。在我們所有的高端零售市場中，除了一個以外，我們多少都能執業界牛耳。未來數年，我們的市場領導地位很可能會進一步鞏固。一旦杭州恒隆廣場兩三年後開業，我們預期就能達到類似這一令人欣喜的地位。

由於上述原因，我們認為現在無需改變長久奉行的大方針。不過，需要不斷調整的是營運和策略方面，例如購置土地的時機和地塊的位置、每幅地塊的預算價格、計劃興建的產品，以及我們想要達到的市場地位等等。無論如何，這些都是我們必須不斷處理的事，而且我們越做越好。

對今年下半年的看法，管理層十分審慎。儘管如此，若疫情不再進一步惡化，我們期望今年下半年的業績會比剛回顧的上半年略好。

一年半前，我着陳文博先生開始撰寫《副董事長簡函》，與此函相輔相成，敬希讀者一併閱讀。

董事長

陳啟宗

香港，2022年7月28日