

董事長致股東函



陳文博
董事長

感謝各位與我們攜手同行又一年。2024年挑戰重重，而各位一直支持恒隆，我不會視之為理所當然。以人民幣計算，2024年是公司24年來首次錄得內地租賃收入減少，恰如我們榮譽董事長去年此時所料。我們當時已預視到2024年經營環境將面臨考驗，整年下來證實我們所料非虛。

業績及股息

本年度我們總收入上升9%，至港幣112.42億元，部分原因是2023年沒有住宅物業銷售收入。然而，我們的核心業務——租賃收入——下降6%，至港幣95.15億元。年內人民幣兌港幣貶值1.5%，拖累了公司的內地業績。我們的內地租賃收入下降5%，而香港則下降9%。由於銷售租金減少，加上利息成本增加，股東應佔基本租賃純利減少18%，至港幣34.22億元。在此需要特別指出，我們為部分待售物業撥備令物業銷售錄得淨虧損，直接反映香港及內地住宅物業市場疲弱。計及物業組合重估後，股東稅後應佔純利減少46%至港幣21.53億元。基於上述各項數據所反映的挑戰，加上公司有意降低負債比率，董事會建議派發末期股息每股港幣4角，將於2025年6月16日派發予於2025年5月9日名列股東名冊的股東。如獲股東批准，截至2024年12月31日止年度，每股股息總額為港幣5角2仙。

業務回顧

考慮到股東稅後應佔純利降幅頗大，箇中因由值得加以解釋，所以我在此簡單說明。這次下跌主因有三：首先，租賃收入直接減少，主要由租戶銷售租金下降所致，其中部分被我們商場上調固定租金所抵銷。銷售租金是基於我們租戶的銷售收入總額進行計算，故追蹤租戶銷售額便能大概預計得到。其次，是公司用於建築工程及日常營運的借貸利息成本增加。利息成本一般在借貸時便已掌握並可預計。往往出乎投資者和分析師意料的，是發展項目從「在建項目」變成「營運項目」時，相關貸款對收益的影響大升。最後，由獨立第三方估值師基於一系列的指標，包括租賃收入、市場交易和市場預期等作出的投資物業重估。當市況惡化，估值亦隨之下調。

奢侈品牌和高端零售商是我們其中最重要的租戶，若各位有留意這些品牌的近況，便會了解不只我們受到影響。我們的租賃收入減少，主要是因為銷售租金（佔銷售額某百分比的租金）減少，當中包括奢侈品租戶的銷售租金。然而，我們成功提升

整體商場的租出率，從而抵銷部分租賃收入減幅。此成績於當下市況實屬難得，不僅證明了我們團隊的實力，也展現了恒隆優質物業組合的強韌抗逆力。總括而言，這是我們妥善執行策略的成果。我將於下文再解說內地零售業的情況。

辦公空間在所有市場都持續受壓，主要因為市場不明朗引致需求下降。在香港，各處甲級辦公樓相繼落成，尤其在商業中心區中環，對供應構成壓力。市場快速反彈的機會不大，因為辦公樓需求波動較小，而且通常對市場反應滯後。然而，令我欣喜的是，我們在內地的辦公樓組合再度展示出強大韌性。除了上海，我們在每個城市頂級地段的辦公樓都是全城最佳的，這讓我們固若金湯，能夠保持高租出率，租賃收入也多少能夠維持。我們在上海的辦公樓面對多個定價進取的新供應競爭，因此租出率和租賃收入較其他地方承受更大壓力。惟受惠於商場的成功和優越的地段所帶來的「光環效應」，我們仍然是市場上大多數同業羨慕的對象。

在中國與人交談時，從市場觀察員、投資者、媒體，以至企業東主，幾乎所有人都認為當前不明的市場形勢前所未見。消費者和企業的信心均降至近期低點，而且沒有明確的改善跡象。作為企業，我們必須面對現實，向前邁進。接下來我將指出數項業務上面對的主要挑戰，附帶一些評論和解讀。畢竟，零售租賃佔我們內地租賃收入80%以上（而內地租賃收入則佔總租賃收入三分之二以上）。在深入探討前，值得注意的是，假如今天到訪我們任何一座商場，會發現氣氛和情緒遠遠沒有坊間所說的那麼低落。這是我自己親身觀察到的，其他人也一樣。這點我會在下文簡述。

奢侈品消費降幅嚴重，尤其在一線城市。我們在上海的商場（上海恒隆廣場和上海港匯恒隆廣場）的租戶零售額顯著下降了約20%，但我們整體高端商場銷售額（包括上述兩座商場）的降幅是比較溫和的15%。當然，根據任何標準，15%的銷售額降幅還是不小的。2024年，家庭儲蓄多於家庭支出，我們的銷售數據也反映了這點。在奢侈品領域，支出減少的現象可見於以下趨勢：單次購買量減少、嚮往入門級奢侈品的消費者卻步，以及海外（尤其是日本）購物額的增加。在中期報告《致股東函》中，我提到內地消費者的奢侈品交易約60%在岸進行，40%則屬離岸，主要在日本。這數字似乎一直保持穩定。之前一年，即2023年，內地消費者的奢侈品交易有82%在岸進行，只有18%屬離岸消費。假設2024年內地奢侈品消費者的



上海恒隆廣場

消費總額與2023年相若（數個奢侈品集團的報告實況的確如此），那就代表在岸消費減少了22個百分點，但其總購買力並未下降。內地消費者若能增加在岸消費，當然更有利於我們的股東，但往好處看，他們在奢侈品上的總消費並未減少。

關於內地奢侈品消費，另一重點是與2019年（疫情前）的銷售數字相比，2024年的銷售額仍增長了近100%。換句話說，我們的奢侈品租戶現時的銷售額是疫情前的兩倍。這是按同類、同店銷售額比較的品牌平均值。如果包括新店，2019年與2024年的奢侈品銷售額相差超過125%；如果只計算最頂級的品牌，銷售額增長接近200%。因此，我們關注的主要是市場走勢，以及市場是否已「見底」。我們與租戶的數據相互印證，顯示11月和12月的降幅明顯收窄，希望這趨勢能持續至2025年。若如我們所願，那麼2025年的銷售表現將會有所改善。同樣，離岸奢侈品消費在2024年下半年對比上半年也顯著放緩。

2024年期間，零售商之間與商場之間的競爭較前幾年總銷售額增長時更「零和」，只要在岸奢侈品消費持續下降，情況便會維持下去。特別是那些奢侈品零售分佈已經達到「飽和」的城市，競爭將會非常激烈。在這環境下，一座商場的銷售額有增長，便代表另一座商場的銷售額必然下降。因此，應對這種市場的策略和方法，必然與過去十年奢侈品的健康增長期有別。結果是，爭奪最優租戶的競爭變得異常激烈——價格、營銷、服務和附加配套都有所競爭。去年，武漢出現了一個值得關注的價格競爭案例：一家競爭對手挑起了「價格戰」，為奢侈品牌提供等同於約20%的折扣。儘管有些品牌明言禁止折扣，但他們還是通過提供回贈和禮券的方式，讓消費者在其商場購買其他產品。然而，受消費情緒帶動，這種做法非常有效。最終，這些品牌意識到問題所在，有數家堅決要求商場營運商停止這種做法。雖然我們慶幸數家最具聲望的品牌阻止了這種折扣方式，但在我們競爭對手的商場中，這種手法仍然有一些影響力較小（且較弱）的品牌採用。市場變得艱難時，競爭會變得無所不用其極，我們將不能倖免。假如不同業主的租金水平趨同，那麼主要競爭便會落在如何為商場租戶提供更多價值——主要方法是提升銷售額和客流量。這將會是我們2025年的工作重點。

展望

市場對中國的共識似乎是市場情緒低迷、前景相當難測。明顯的增長動力欠奉，但同時也不見得有明顯的理由使市場惡化。當前的市場情緒受數項因素左右：主要是房地產價格低迷引致負財富效應、經濟疲弱加上失業率上升與工資下降、早前市場動盪（即科技與教育行業和疫情）所造成的陰霾，以及股市疲軟。中國人外遊意欲旺盛，使得境內零售環境更為嚴峻，其中受益最大的是日本，而品牌也察覺到歐遊的中國旅客人數有溫和增長。我們的前景若有所改善，以上最少有數樣要改進。當中，最容易的或許是股票市場，因為股市往往會受個別事件帶動；其次是消費回流境內，因為消費者的消費模式隨時會變。可惜，我看不到房地產價值回升的動力足以在短期內顯著提升業主的財富感；內地家庭的資產淨值影響可能大得使其無法短期內迅速回升，更不用說房地產市場有多複雜，以及其與上游、下游和

相關行業環環相扣。當局對科技與教育行業的政策開始明顯回暖，這些行業所受的影響似乎正在慢慢消退，但市場是否相信同類調控不會再發生，很大程度在於政府，以及宏觀經濟指標。

儘管上述挑戰猶在，內地消費者仍活力十足。我誠意邀請各位到我們的商場走走，以便更細緻、更真實地了解內地消費者和零售業的狀況。若沒有親眼目睹消費者和零售商的活力、持續不斷的創意和日益高雅的品味，難免會對市況容易感到悲觀，但這種情緒在現階段實為不必。平日下午，即使商場看來冷清，但用餐時間在餐廳外可見排隊人龍。總體而言，在2024年，我們大多數商場的客流量均有上升，有些升幅甚至達12%，只有少數商場的客流量略為減少，而商場的租出率也大多呈現正增長。

考慮到我們2024年在這些挑戰下取得的成績，我認為把2025年租賃收入增長目標訂於個位數是合理的，而這也是我們對自己的期望。在年中以及明年此時，我希望能用《致股東函》繼續與各位交流對話。

最後，在此我要肯定由行政總裁盧韋柏先生領導、出色的恒隆團隊，在過去困難重重的一年間所作的努力。儘管這年我們所面對的不是疫情期間那樣異常複雜的營運困境，但經營環境始終嚴峻。所面對的挑戰來自多方面，從融資、租賃、營銷，以至法律和政府關係；要在這樣的市場環境中穩步前進，必須具備足夠的韌性、不斷的調整和快速的反應能力，還有保持競爭力所需的思維和組織靈活性。感謝各位。

董事長

陳文博

香港，2025年1月24日