



2018  
中期報告

恒隆地產有限公司  
股份代號：00101

只選好的 只做對的

## 董事

陳啟宗 大紫荊勳賢 (董事長)  
盧韋柏 (行政總裁)  
夏佳理 大紫荊勳賢、CVO、金紫荊星章、OBE、太平紳士\*  
袁偉良\*  
何潮輝\*  
陳南祿#  
陳嘉正 銅紫荊星章、太平紳士\*  
張信剛 金紫荊星章、太平紳士\*  
馮婉眉 銅紫荊星章、太平紳士\*  
何孝昌 (首席財務總監)  
陳文博

# 非執行董事

\* 獨立非執行董事

## 審核委員會

何潮輝 (主席)  
陳嘉正 銅紫荊星章、太平紳士  
張信剛 金紫荊星章、太平紳士  
馮婉眉 銅紫荊星章、太平紳士

## 提名及薪酬委員會

夏佳理 大紫荊勳賢、CVO、金紫荊星章、  
OBE、太平紳士 (主席)  
何潮輝  
張信剛 金紫荊星章、太平紳士

## 授權代表

盧韋柏  
甄嘉雯

## 公司秘書

甄嘉雯

## 註冊辦事處

香港中環德輔道中4號  
渣打銀行大廈28樓  
電話：2879 0111  
傳真：2868 6086

## 互聯網網址

網址：<http://www.hanglung.com>  
電郵地址：[HLProperties@hanglung.com](mailto:HLProperties@hanglung.com)

## 核數師

畢馬威會計師事務所  
執業會計師

# 董事長致股東函

---

## 業績及股息

截至2018年6月30日止六個月內，由於售出的住宅單位較少，收入減少19%至港幣51.50億元。因重估收益有較大增幅，股東應佔純利增加22%至港幣46.89億元。每股盈利相應增加至港幣1元4仙。

倘扣除物業重估收益及所有相關影響，股東應佔基本純利減少24%至港幣23.19億元。每股基本盈利相應下調至港幣5角2仙。

董事局宣布派發中期股息每股港幣1角7仙，並將於2018年9月27日派發予於2018年9月13日名列股東名冊的股東。

## 業務回顧

在回顧期的這六個月裏，內外環境皆發生了許多事情。外在情況可謂荊棘滿途、挑戰處處，而內在情況則大部分令人欣喜振奮。讓本人先從後者作論述。

六個月前，本人闡述了許多關於本公司對繼任規劃的觀點和過程。當時，董事局在提名及薪酬委員會的領導下，正進行一項最關鍵的任務——為即將退休的行政總裁陳南祿先生物色理想的繼任人。這是一個嚴謹且實際上頗漫長的過程，所有非執行董事都參與其中。

現在，本人欣然報捷。47歲的盧韋柏先生於2018年5月16日加盟我們，成為候任行政總裁。他的任命是本公司及我們的主要股東恒隆集團有限公司兩家董事局的一致決定。經過兩個月的交接期，盧韋柏先生於陳南祿先生退休當日，即7月16日，履新為行政總裁。

盧韋柏先生土生土長，跟陳南祿先生一樣曾就讀香港大學。盧韋柏先生的事業生涯始於寶潔公司，其後在香港及中國內地的可口可樂公司任職。過去18年，他效力於花旗集團，更在2013年出任該集團香港及澳門區行長。

陳南祿先生在2010年加盟，其時他並沒有房地產業務的相關經驗，但很快已掌握要訣。其實房地產並非一門技術複雜的行業，但需要具備足夠經驗和合適的個人特質方能得心應手。陳南祿先生成功做到了，本人深信盧韋柏先生亦然。

在1990及2000年代，時任董事總經理的袁偉良先生與本人為本公司制定的業務策略，經反覆檢討，至今依然合適。陳南祿先生帶領我們建立具業務策略執行能力的管理團隊。現在盧韋柏先生的任務是完成建立的工作，並妥善經營。本人深信盧韋柏先生與管理團隊定能於未來數年，以至數十年創下佳績。本人對公司的前景充滿冀盼。

過去的六個月，第二項令人振奮的事情，是我們成功購入杭州一幅優質地塊。杭州為浙江省省會，距離上海僅48分鐘高鐵車程，是中國人均收入最高的城市之一。我們關注這個城市約15年了，並且為這地塊花了約四年的心血。我對這幅地塊可謂一見鍾情。

中國的官方排名將北京、上海、廣州和深圳這四個城市列為一線城市。誠如杭州一位時任高層的領導不久前向我們表示，該市不應該被視作二線城市。反之，杭州應該是「新一線城市」。這樣說或許有點誇張，卻離事實不遠。

綜觀全國，上海和北京是最受商業物業追捧的兩個城市，隨後的三個城市可說是廣州、杭州和成都。理想的物業組合應該在這五個城市均有強勢地位。我們在上海已傲視群雄，現在有良好機會於杭州再下一城。

當然，深圳亦是擁有不少優質購物商場的非凡之地，但與香港相距太近，當地居民可以輕易地來港消費。連接廣州、深圳和香港的高鐵將於短短數月後通車，整個旅程僅需48分鐘。從香港到深圳南的福田站只需14分鐘，到深圳北也只需23分鐘。長遠而言，香港和深圳在北京政府推動的大灣區倡議內應有更多經濟融合，對區內各地，尤其香港而言，都是有裨益的。

事實勝於雄辯：浙江省的人均國內生產總值近14,000美元，而人口約1,000萬的杭州，其人均國內生產總值卻迫近21,000美元。（四個月前人民幣強勢時，這些數字甚至更高。）當地擁有多間優良學府，其中包括全國頂尖大學之一——浙江大學。杭州亦是公認的中國最美麗的城市之一。

浙江是內地創業搖籃省份的表表者，省內各市擁有數以千百計的中小型企業，成績驕人。杭州並非唯一，還有溫州、台州、湖州、紹興、東陽、義烏和金華等城市，不勝枚舉。當中很多企業不僅是中國，有些甚至是國際的行業龍頭。他們大多為私人持有，但越來越多企業公開上市。重要的是，部分公司業務增長至一定規模後，便會把總部遷至杭州，為的是其眾多優點，比如交通方便、通訊完善，以及最重要的物色人才。本人認識很多這些企業的老闆，他們可謂一群傑出精英，令人印象深刻。

杭州是中國三大科技城市之一，其餘兩大城市分別為北京和深圳。阿里巴巴和網易無人不識，但那裏還有數百家規模較小的公司。未來數年，部分或會成為家喻戶曉的名字。杭州亦以消費品企業和與運輸相關的機器營運業務見稱，足以證明當地是經濟最蓬勃的城市之一。

從歷史而言，杭州廣為人知的是其深厚文化，這或多或少源於它是長江以南僅兩個曾被定為首都的城市之一。這裏的民眾向來文化水平高，從古到今，文人雅士輩出。單看現今當地人於街上的衣著打扮，便足見其繁榮璀璨的大都會風範。

我們購入的地塊近45,000平方米，地積比率為4.33，可建面積逾194,000平方米；當中並不包括達50,000平方米的地庫面積，故實際上我們合共擁有244,000平方米。（此數字不包括約200,000平方米的停車場空間。）零售購物商場面積將佔至少104,000平方米，其餘為中至高層辦公樓。此外，杭州市政府已經完成土地清理，因此地塊少有複雜的情況需要處理。

杭州不僅是一個出色的零售城市，其高級辦公樓租賃市場亦非常強勁，尤其在市中心地區。現時杭州的租金較上海同級物業低約10%。我們地塊的部分建築高度限制近期放寬至150米，因此我們可成為鄰近一帶最高的建築物，並將坐擁國內最著名的湖泊——西湖——的迷人景致。坦白說，這幅地塊吸引的原因，辦公樓與預期的世界級購物商場兩者皆不可或缺。

我們斥資人民幣107億元購入該地塊，初步預計項目總成本約人民幣160億元。撇除地庫，每平方米土地成本約人民幣55,000元；若包括地庫計算，則每平方米土地成本不超過人民幣44,000元。我們將於明年2月正式接管該幅地塊，而物業預計自2024年起分階段落成。一俟物業出租，我們相信初期租金回報率可達4%至5%。

一如既往，地塊位處城中最優越位置——市中心的核心地帶武林廣場，市內所有頂級零售購物商場皆匯聚於此。我們的地塊就在廣場的東南方，與地鐵站僅一街之隔，並將以行人隧道連接。在未來一段時間，這地塊或許是該黃金地段的最後一塊具規模的土地。事實上，很難想像能找到任何比這更好的地塊。

然而，這地塊並非沒有挑戰。臨街面可以長一點，但在不久的將來這情況有望改善；鄰近的交通模式同樣需要審慎規劃。我們將來建成的零售購物商場也非沒有競爭對手。話雖如此，我們亦應可保持優勢，容許本人稍後再作闡釋。

儘管成果令人非常滿意，我們過往四年卻可算歷盡艱辛。這幅地塊獲不少有實力的房地產發展商青睞，而杭州市政府官員其時正為土地用途，及從而制定的發展大綱而惆悵。幸好最終定案合理，我們亦可以接受。然而，在我們最終贏得競投之前，勝利仍存在許多變數。

本人認為一個合理的土地發展大綱無比重要。倘若政府對土地發展制定不智、甚或強加無理的條件，即使土地位置再優越，項目也無法躋身世界級之列，更遑論可帶來最大的利潤。問題多在於市政府總希望賺取更多，故把地積比率定得太高。發展商必須在有限的地積內，擠出大量可建空間。如該地塊設有高度限制，情況會更糟。不論發展商與建築師如何經驗豐富，建成後的發展項目都不可能是佳作。

猶記得我們曾在某個優秀的商業城市，為一幅位置十分優越的地塊下功夫。我們洞悉商機，向當地政府表達發展意願。有關方面卻堅持一個不可能建成世界級項目的發展大綱。此舉使我們的投資興趣大減，而最終我們沒有在競投中勝出。中標者的發展不錯，零售空間的營運一如預期般良好。惟據我們觀察，辦公樓的業績強差人意。遺憾的說，該項目無法躋身世界級。這並非發展商的錯，負責賣地的市政府官員必須承擔責任。

這是我們鍾情杭州地塊的另一原因：地積比率不太高，還放寬了高度限制。倘若臨街面在不久的將來得到擴充，本人有信心能夠興建一個名副其實的世界級發展項目，美感與利潤兩者兼得。

現在讓本人轉而論述更棘手的問題。這些都在我們業務以外，屬於地緣經濟和地緣政治的範疇。由於這些發展難免會影響我們的營商環境，因此必須在此分享本人的觀點。畢竟，部分股東曾多番詢問相關議題。焦點在於中美關係，但實情遠比這更嚴重。

中美關係在過去數十年一直不明朗，而美國總統特朗普執政後更引發新一輪直接衝突。貿易戰只是表象，內裏有更多不能宣之於口和更加嚴重的情況。即使如此，本人相信中美關係仍能應付，不會失控，而且對我們業務營運的影響亦不大，本人會稍後詳述。事實上，我們可能從中獲益。

由於本文並非着眼於中美關係，因此本人只會略抒己見，不作詳細解說。本人僅與股東和潛在股東分享本人對公司業務所在地的地緣政治和地緣經濟的分析，而本公司的部分董事或持截然不同的觀點。無論如何，接下來是本人觀察世界時局40多年的一些見解。本人亦曾多次在國際論壇上就此議題公開發表意見。

過去20年，美國日漸從軍事、貨幣和貿易三方面（其重要性依次序從大至小排列）視中國為戰略威脅。雖說俄羅斯必定是美國短期內的頭號軍事威脅，但日後其威脅便會減少。原因很簡單：國家需要透過經濟發展，方可為持續科技進步提供所需的資金。科技是武器研發的基礎和軍備實力的推動力。中國經濟發展蓬勃，明顯具備所需的科學和工程知識，以進一步提升其軍備，包括海上、陸地、空中、太空或網絡等所有領域。

這就是為何在2016年美國總統大選之前，時為候選人的特朗普像其他美國人般，希望聯俄抗中的原因。從長遠來看，俄羅斯的疲弱經濟和單一產業發展，使其威脅比中國小一些。

美國必定已留意到國際貿易和投資日趨以人民幣結算，從而可能削弱美元作為國際儲備貨幣的地位，迫使美國在財政上更為負責。其實這並不是壞事，因為沒有任何國家能夠長久入不敷支。無論如何，人民幣距離此地位尚遠。約10年前，本人公開向1999年諾貝爾經濟學獎得主兼「歐羅之父」羅伯特·蒙代爾(Robert Mundell)教授提問：「人民幣需時多久才可成為國際儲備貨幣？」他回答：「百年之內也無機會！」然而，這不代表今天的美國不會監察人民幣的走勢。

與上述兩方面相比，貿易的威脅最小，而且影響較短期。

美國的問題是如何好好地左右中國，令中國在朝着她的目標邁進的同時，又實施最符合美國利益的政策。中美關係是敵是友？本人相信是後者，但華府權力核心的想法顯然不同。即使中國還未被視為敵人，也日漸被視為威脅。世界各地發生的連串事件，足證美國一直千方百計遏制中國。

歸根究底，美國錯估中國的長遠意向。情況倍令人惋惜，因為中國至今仍然希望與美國友好。其實本人向來認為，中國會非常樂意當美國的副手。那為何要「化友為敵」呢？！中國不過是希望着力改善其14億人民的生活，和受到國際社會的尊重。任一個國家如何強大，難道可以阻止14億人的意願？難矣！

那麼，在一個日益「縮小」的世界中，中國將如何應對這位在太平洋彼岸好勇鬥狠的鄰居呢？中國會竭盡所能與美國合作，盡力維持和平，不讓美國阻礙自身的經濟發展。畢竟，北京政府的認受性就如其他地方的政府一樣，取決於其改善民生的能力。

考慮到這一點，我們不難預測特朗普總統掀起的貿易戰會如何演變。貿易終究是相對理性的問題，所涉及的只是金錢和數字而已。回顧歷史，如果兩國勢力旗鼓相當，在貿易戰中必然會兩敗俱傷，痛苦不堪。在當前的形勢下，中國或受更大傷害，但美國也不能倖免。

至於關稅方面，說實話，中國仍有龐大的讓步空間。美國對貿易取態認真是可以理解的。不過，自從特朗普總統上台後，已不下一次推翻由雙方內閣級別或以上官員共同議定的方案。出於對美國本土政治層面的考慮，例如即將舉行的中期選舉，以及來屆他本人的連任競選，特朗普總統根本不想在這刻達成任何協議。難怪中國感到被背叛，一度拒絕進一步協商。

儘管如此，雙方不久亦必須再走在一起。中國現在明白，除非特朗普總統自己也參與討論，否則難以達成真正的協議。有說即使特朗普總統親口承諾也可以是徒然，因為他經常改變主意，自食其言。誰可以責怪持這種看法的人？！然而，由於中國的潛在損失較大，自然更願意讓步。

當中也存在非關稅貿易壁壘，以及其他一籃子條款及細則的問題。後者所牽涉的影響未明，那不僅僅是金錢和數字。毋庸置疑，中國會盡量在此範疇取得最大利益，而在關稅和非關稅貿易壁壘方面作出讓步。最終誰勝誰負真是天曉得。雙方均會各有得失，這便是國與國之間談判的現實情況。但有一點似乎很可能發生：中國會讓特朗普總統在關稅減免上獲勝，以換取在其他地方有價值的回報。中國可以這樣做，乃由於來自國內政制的壓力較小，北京政府可更自由地以中國人民利益出發與別國談判。反觀更民主的國家如美國，國家利益往往會因本土政治問題而被忽視或犧牲。

有一點值得深思：由於沒有一位美國總統在過往磋商貿易協議時是叛國賊，或將利益拱手相讓「行善」，故此那些協議必定是美國當時可獲得的最佳方案。畢竟，沒有國家元首會以利他主義處理國際貿易，而跨境議題鮮有不是以自身利益出發。即使二戰後，美國為西歐利益而推行的馬歇爾計劃也是協助美國遏制當時蘇聯的必要手段。

由此可見，當特朗普總統指其他國家如中國等佔了美國便宜時，是何所指？或許是他的意識形態作祟，令他自欺欺人？若然是時代轉變，而需要簽署新的協議，那麼為何不簡單地重新談判呢？為何要撕毀過往訂立的合作框架，如北美自由貿易協定呢？

根據以上論述，本人有兩大憂慮，第一個是最為迫切的。美國的貿易糾紛並非只針對中國；墨西哥、加拿大、歐盟、日本，甚至像盧旺達這樣的國家，皆成為其目標。特朗普總統是否知道何時罷休，着實令人懷疑。如果他繼續如是，全球便會遇上某些關鍵供應鏈中斷的風險。這可能會令資本市場陷入恐慌，引發經濟災難。這令本人想起1920年代末，同樣由美國引發的全球貿易大倒退的現象，最終導致經濟大蕭條。這樣的話，後果可以非常嚴重。

第二個憂慮，是美國再次自我孤立，這對全球有害無利。固然，特朗普總統並非始作俑者，美國一直有這種傾向。但毫無疑問，他的作風可謂推波助瀾，加速了這個進程。美國以孤立主義立國，猶記得19世紀初的門羅主義、至今依然存在的美國例外論、20世紀初的羅斯福推論、一戰後拒絕加入國際聯盟、近年退出聯合國轄下多個國際組織，以及拖欠聯合國會費數十年至今等，她不過是重回舊路罷了。美國在立國短短的242年裏，僅約三成時間，即二戰後的70多年來，是奉行國際主義的。

由於美國經濟約佔全球國內生產總值的24%，其跨國企業會否拱手相讓餘下的76%予他人，例如中國？顯然不會。因此，美國要找到一種商業上與世界接軌、政治上退守的方法。天知道如何辦到。畢竟，今天世界各國在經濟或其他範疇皆環環相扣。

美國近期的行徑和與日俱增的孤立措施，有一個較不明顯、漸進但同樣嚴重的後果，就是其世界霸主的道德地位被逐步蠶食。歸根究底，美國於二戰時分別把歐洲和亞洲從德國納粹及日本軍國主義中拯救出來；有些人更認為美國在冷戰時期把全世界從當時蘇聯中拯救出來。以上這些建構了美國道德領導地位的核心。數十年過去，除非美國努力維繫，否則其領導地位自會褪落。可悲的是，我們正見證這個情況。當這被逐步蠶食後，世界將陷入一片混亂。本人重申，這現象雖然並非始於特朗普總統，但他確實令情況加速惡化。

中國作為從聯合國以至布列敦森林機構（美國於二戰後成立的組織）等現行國際體系的受惠者，在可見的將來依然是此等組織的一大支持者；而歐盟、印度、日本和世界大部分國家亦會是同道中人。世界政局自1945年起歷盡變遷，體系調整在所難免。美國不應抗拒這些合理改變，甚或摒棄整個體系。可惜美國正採取前者，而多人相信愈趨後者。

鑑於美國自願退出多個跨國組織，其領導地位並無任何國家能夠補上。中國肯定沒有意圖或能力做到。「後美國領導」的世界會是怎樣？要找尋正確答案並不容易，但情況着實迫在眉睫。

似乎可以肯定的是，不管中國喜歡與否，現實時局會迫使她走上前，參與更多甚至所有的環球政事。一個經濟發展勢不可擋的國家，其政治影響力亦會隨之增加，實在無可避免。為了保護其急促增長的全球貿易和投資項目，北京政府在別無選擇下，只好擴充軍備。

舉例而言，中國日益依賴進口能源。倘若中國油輪從波斯灣（或阿拉伯海灣）的霍爾木茲海峽回國途中撞上索馬里海盜該如何是好？就好像美國電影《盜海狙擊》中的情節，中國版的「菲利普斯船長」該向誰求救呢？視中國為敵人的美國第五艦隊還是第七艦隊？與其他國家一樣，中國的貿易路線必須受到某程度的保護。

無論美國掀起這場貿易戰的後果如何，本人認為其理據充斥各種問題。首先，貿易戰極具重商主義氣息。其次，美國增加關稅無異於增加美國消費者和有關企業的稅款。特朗普總統在本土其他範疇減稅的同時，為何以關稅增加稅款呢？第三，約68,000家美國企業每年在中國賺取估計高達2,600億美元的利潤，美國向中國徵收的大額關稅，實際是影響那些在華美商！那麼誰會受害呢？

第四，美國整體經濟體系比中國更為複雜，其大部分高科技不僅較中國先進，與全世界相比亦然。美國對中國的貿易赤字大可透過出售高科技產品和天然氣輕易抵消。可是，華府迄今甚至連能源這種完全沒有差異的商品也不願意出口。那麼誰才是對華貿易赤字的罪魁禍首呢？

第五，現今中國與美國位居全球第一或第二大貿易國，不像小國般無力反抗。事實上，中國必然會以同樣強硬的態度，去回應美國的貿易戰書，而結果雙方都必然有損傷。畢竟，除若干先進科技以外，一切從美國進口至中國的物品均有替代貨源。且看華府現時需支付予本國農民的補貼金額便一目了然。本人甚至懷疑美國的冷藏庫數量是否足以應付滯銷的豬肉！

最後，如同其他貨幣，包括先進國家如歐盟、日本、新加坡，以及發展中國家如金磚夥伴國家(巴西、俄羅斯、印度和南非)，人民幣在過去數月急跌，抵消了部分因高昂的美國關稅產生的影響。事實上，人民幣下跌對中國出口至全世界更為有利。就人民幣而言，增加出口到其他地方或能彌補向美國出售貨品的利潤減少。最終中國可能會勝出。畢竟，美國只佔中國總出口的18%。

即使本人以上論據只有部分正確，美國挑起這場中美貿易戰的做法實屬不智，歷史不會給予正面評價。特朗普總統會在乎嗎？本人敢說，所有前任總統都會。或許這就是特朗普政府釀成一切煩惱的根源。有時候，破舊立新乃時勢使然，但其數量和手段真是令人目瞪口呆。

目前的中美貿易戰將會如何發展？其結果會如何影響我們的業務？本人相信貿易糾紛雖說嚴重，但仍是可應付的。可是，貿易戰若持續，將窒礙中國的經濟增長。要應對這個可能性，北京政府會鼓勵個人消費，以及進行更多公共投資，抗衡貿易戰帶來的影響。諸如近期調低奢侈品等貨品的進口稅，是有利我們零售購物商場業務的措施。

香港作為轉口港，所受的影響較內地更少。事實上，過往很多選擇在美國上市的中資企業，會越發轉投香港市場。而現在，世界各地很多企業，包括中國多家公司在內，皆對於在美國經商持審慎態度。美國市場一直被認為監管過度，其金融市場尤甚。而日益可能的政治干預，亦進一步嚇怕外資公司。反觀香港大都沒有這些顧慮，這有助緩衝中美貿易戰的連帶破壞所造成的不良後果。

現在容許本人談談過去六個月的公司業績，其表現基本上與早前報告的預測大致相同。

香港樓價持續攀升，除了年前夏季至初秋期間稍微緩和以外，過去兩年升勢永無休止。香港政府仍在致力尋找更多土地供應的同時，已推出多項措施以遏抑樓價，但效果有限。只有更多土地供應，問題才能得以修正。

中國內地的零售市場正進一步復甦，雖然增長幅度緩慢。奢侈品銷售表現更令人振奮，多個頂級品牌開始再次擴充業務，對我們而言將會有利無害。

香港本地的零售消費持續復甦，實際上亦已重拾升勢。經濟過往數年停滯不前，而今年的訪港旅客總人數增長理想，尤其是內地旅客，以致全港零售額的百分比增長步伐較以往快。

我們的租金收入總額以港元計增長7%（內地為11%，香港為3%）。內地現時佔整體租金收入的53%，香港則佔47%。

在香港，辦公樓的租金收入增長3%，住宅及服務式寓所的收入增長5%。我們的零售購物商場的租金上升2%至8%。此等數字表明香港的投資組合的升幅應超過3%。當中的明顯差異是由於山頂廣場正進行資產優化計劃，其中可租賃空間因工程而縮減60%。所有其餘物業基本上維持全部租出。租金溢利、平均基本租金和租戶零售額皆見穩定。

內地的11%增長需進一步闡釋。回顧過去六個月，人民幣平均上漲近9%，這意味着以人民幣計算，我們的實際增幅只有2%。但是，上海的港匯恒隆廣場正在進行大型優化工程，因而減少合共32%的可租賃空間，若以同比空間計算，零售租金以本地貨幣計算仍微升1%。同樣地如以人民幣計算，內地物業組合收取的租金增長了5%，而非報告所述的2%。

觀乎我們內地各物業的零售租金收入，除了瀋陽的市府恒隆廣場，所有均上升或維持穩定。在類比的基準上，各物業的租出率上升或維持不變，其中瀋陽的市府恒隆廣場的租出率由77%上升至87%。即使是大連的恒隆廣場，其可租賃面積的租出率也達86%。這為我們注入強心針去推出第二期的租賃，其佔總購物商場面積12%。

除了少數例外，所有內地購物商場的日均客流都有雙位數字的增長，其中包括瀋陽的市府恒隆廣場和大連的恒隆廣場。上海的港匯恒隆廣場因進行大型優化工程，不在比較之列。我們兩座沿步行街而建的購物商場——瀋陽的皇城恒隆廣場和天津的恒隆廣場——的客流則輕微下降，兩者均需進一步討論。

當瀋陽的皇城恒隆廣場於2010年開幕時，該區的步行街早已有三大零售中心進駐，臨街店舖林立，稱為中街。（意指中央街道，是國內步行購物街鼻祖其中之一，也被譽為其中一條最優秀的街道。）我們的購物商場開幕後，瀋陽市政府沿街道展開地下挖掘工程，以發展成地下街商店。本函的長期讀者會記得，當年的工程影響客流，加上其時公司的內部挑戰，令我們面對嚴峻的困境。

及至2014年，內外所有問題得以解決。業務表現經已回升，此後我們漸入佳境，開始吸納鄰近購物商場的客流。事實上，我們的購物商場氣勢凌厲，使前述的其中兩個同區競爭對手表現開始走下坡。當中一個昔日獨佔鰲頭，是該步行街歷史最悠久的購物商場，現已倒閉。另外，有兩個購物商場繼我們的皇城恒隆廣場落成後，於毗鄰開業，先開業的一座設計相對理想，但已結業多時。而另一座則如地下街商店般正在苟延殘喘，只有對面街尾一座外型奇特的大型購物商場表現尚可接受。

換言之，我們經已在傳統購物區傲視同儕。我們是否感到高興？是亦不是。我們樂見購物商場的成功，但亦開始擔心，如缺乏合理競爭對手的話，或不利整個步行街發展。我們正與地區政府合作，希望可為步行街帶來新氣象。

天津的恒隆廣場的業務環境又有所不同。當地或許有一些饒富意思的機會重建步行街，藉此刺激我們購物商場的業務表現，而我們正與當地政府探索發展商機。

我們很快便會悉數出售香港物業發展組合。其中藍塘道三間半獨立式大宅和五個浪澄灣住宅單位，還有部分停車位的銷售已獲確認。現在這兩個項目只剩餘12間大宅和五個住宅單位仍未售出。事實上，五個單位中有四個已覓得買家，但在新會計準則下，其銷售溢利會延至未來數月才可入帳。

全因缺乏可出售的香港住宅項目，令整體收入和利潤下降。與2017年首半年相比，收入下調19%至港幣51.50億元，股東應佔純利增加22%至港幣46.89億元。每股盈利上升至港幣1元4仙。倘撇除港幣23.70億元的重估收益及相關項目，股東應佔基本純利為港幣23.19億元，每股基本盈利為港幣5角2仙，兩者均下降24%。

## 展望

面對如今紛擾不堪的宏觀經濟環境，要有堅定的信念，才能對業務發展表示樂觀。本人正會這樣做。本函的長期讀者會知道，本人向來是實話實說。我們或許是首家香港房地產發展商於2011年夏季指出，中國內地經濟有冷卻的跡象。不久，本人撰述「冬天」的來臨，而去年續寫經濟重回「春天」。只要立論有理，本人從不畏懼表述立場，甚或是強硬的立場。

本人對本公司的業務發表意見亦如是，與任何人一樣坦率，知會股東本公司所經歷的困難，甚至管理層犯過的錯誤。本人視此為己任。

因此本人今天在此表達對本公司未來的樂觀願景，否則本人便不夠坦誠。至於諸位讀者對此等資訊如何解讀，則悉隨尊便。本人職責是傳達管理層對業務內外環境的評估。我們固然關注公司股價的走勢，但管理團隊的主要職責是管理公司業務，而非股價升跌。

毋庸置疑，公司業務仍然面對嚴峻挑戰。但撇除有可能發生的地緣政治和地緣經濟災難，以及不大可能發生的持續政局內亂，我們的未來應該是光明美好的。我們於2004年制定的策略正逐步實現。我們早前曾預期，隨着2010年首座上海以外的購物商場開業，我們的業務便可在2010年代初獲得豐碩成果，但因持續至去年年底的「完美風暴」（詳見本人六個月前為主要股東恒隆集團撰述的致股東函）而延遲。現在，美好時代將會來臨。

過去六年的艱難歲月，給我們好好處理內部問題的機會。我們修正了管理層的缺失，亦解決了新落成物業的問題。我們亦花時間了解各新開設購物商場的市場環境。現在眼前的路向，較以往的更見清晰。

讓本人先談一些統計數字。直至2010年，我們在上海和香港以外沒有任何物業。當時我們的租賃物業組合總面積約109萬平方米，其中上海佔44萬平方米，佔總面積的40%。時至今日，我們擁有逾290萬平方米的租賃物業組合，其中內地物業組合面積佔約227萬平方米。我們在香港和上海的物業組合變化不大，增加的181萬平方米面積為內地另外五個城市的六個發展項目。

過往八年，我們平均每年興建近23萬平方米的物業面積，這個數字約相當於連續八年每年興建一幢紐約市帝國大廈！恐怕沒有其他公司能以此紀錄為傲。我們的每個發展項目均達世界級水準，此等項目在中國內地城市少之有少。

此外，在未來的兩年左右，我們預期至少再興建72萬平方米的物業面積，此後的兩至三年將會興建更多。換言之，項目的落成步伐將會加快，帶我們邁向2024年，屆時杭州項目第一期亦應開幕。

我們的目標當然不僅是為了興建商業空間，同時亦要賺取財政利潤。我們在上海以外的地區營運了約八年，儘管其中有六年經歷熊市困境，但我們現在對輝煌的前景充滿信心。讓本人總結我們迄今的經驗，先聚焦購物商場，然後轉至辦公樓，作為有力的理據。

我們在內地六個城市興建了八座購物商場，它們可以被歸納為三個類別。第一類是我們真正享有先佔優勢的；第二類是我們沒有先佔之利，但所建的購物商場是首屈一指的；第三類則是早在我們進駐之前，已有另一優秀零售物業進駐的。

在我們八項落成的物業之中，僅有一項享有先佔優勢。2000年當上海的恒隆廣場開業時，市內高端購物商場欠奉。我們興建了定位正確的購物商場，並妥善管理。自此，多間優質購物商場相繼落成，但我們的市場領導地位依然屹立不倒。隨着中國急促發展，上海成為國內一流商業城市，讓人人富起來，當中一些賺得比別人多。我們在國際頂級品牌進駐的數量、平均基本租金和銷售效率等方面，均出類拔萃。

餘下七座購物商場中，除瀋陽的市府恒隆廣場外，其他六座購物商場均屬第二類。我們的購物商場開業時，市內或同區經已有一個或以上具規模的競爭對手。由於對手的購物商場質素較差，我們的世界級物業可一一把它們取締，成為市場主導者。在此類別下的六座購物商場，有四座已取得領導地位，另外兩座正朝着這方向邁進。

以上海的港匯恒隆廣場而言，它於1999年開業時，環繞着該區已有四座較大型的零售物業，連同我們形成富裕的徐家匯區購物中心。我們是進駐這個競爭激烈市場的第五個主要參與者，當中部分對手更利用一些手段阻礙我們參與，這些手段在世界許多地方是不可接受的。然而，憑藉非凡設計、合適規模、至少媲美同儕的優越位置 and 良好管理，約在六年內，我們便成為該區首屈一指的商業樞紐，而其基本租金現今仍是遙遙領先。

瀋陽的皇城恒隆廣場的發展故事與上述相同。我們花了約四至五年躋身領導地位，而平均基本租金和銷售效率皆遠高於市內競爭對手。

濟南的恒隆廣場同樣享有領先地位。2011年開業之初，市內已有數個大型購物商場，其後更有許多對手加入戰團。約在四年內，我們便躍身成為市內最具聲望的購物商場。平均基本租金約是所有競爭對手的兩倍。過去六年，由於因奢侈品牌的緊縮政策，我們未能把旗下的四星級購物商場提升至五星級，但這只是時間問題，因現在全球頂尖品牌正再度擴充。只要這些品牌仍然留在市內發展，我們的購物商場總會是他們的不二之選。

無錫的恒隆廣場已被譽為無錫最佳的購物商場。於2013年開業前招攬租戶時，多個世界級時裝品牌已簽約。可是，由於市況在購物商場開幕前急轉直下，導致已啟業的商店未能維持業績，而數間未曾開業的商店則直接退租。像在其他地方一樣，租戶要求減租，我們的租金收入因而下降。然而，當去年我們同一物業的首幢辦公樓開幕後，市場逐漸復甦，業務開始重拾升勢，有更多的頂尖品牌已於近期簽署租約，其他的則在磋商階段。幾乎所有品牌均從鄰近購物商場遷入。

在困難的歲月，部分我們鄰近的購物商場以低下手段挽留奢侈品租戶。大部分總部設於歐洲的時裝品牌亦凍結遷移商鋪地點的念頭。現時市場走勢逆轉，品牌再無理由留在次等的購物商場。再者，品牌不希望被搶佔先機，唯恐我們購物商場的最佳舖位被其競爭對手奪去。我們在其他城市的購物商場亦有相類似的情況發生。無錫的恒隆廣場在三至四年間躍居領先地位。若非受近期的熊市影響，我們可能更早達成目標。

上述四座購物商場成為市場領導者，平均需要四至五年，或約兩個租賃週期的時間。至於我們其他在過去四年內落成的物業，其所需的時間則視乎當地市場的競爭情況，但假以時日，定必成功。一俟取得領導地位，購物商場的租金應會有可觀的升幅。到第二個租賃週期，開業初期的開支應逐漸減少，租賃邊際利潤率會隨之增加，結果當然是令盈利和投資回報提高。

天津的恒隆廣場和大連的恒隆廣場分別於2014年及2016年落成，可惜開業之初兩者皆陷入熊市深淵。天津市內，四星級或五星級的購物商場至今群龍無首，但我們知道那個比我們更早開業、曾是市場主導者的，如今正苦苦掙扎。在我們致力改善購物商場所在的步行街的同時，我們亦有望能悄悄地超越競爭對手。

多個高級品牌向我們表示，約22萬平方米的大連的恒隆廣場是當地最出眾的購物商場。位於市內別處一座悠久的購物商場，網羅了大部分頂級時裝品牌。依我們所知，或至近期熊市出現之前，其投資回報據說豐厚。我們認為，該購物商場的設計未盡如理想，這讓我們抱有希望。市內另一區開設了數家大型零售商場，其設計或建築皆不恰當，使整區陷入頹勢。

大連的恒隆廣場憑藉非凡的設計和規模，本人深信未來數年，多個世界級奢侈品牌將落戶於此。這座物業與濟南的恒隆廣場同樣巨大，購物商場的樓面設計可劃分不同部分，以兼納五星級及四星級的品牌。

於未來兩年內開幕的另外兩座購物商場——昆明的恒隆廣場和武漢的恒隆廣場——亦同屬第二類。換言之，雖然這兩個項目並非該市首座進駐的購物商場，但其質素遠勝其他購物商場。因此，本人充滿信心，預期兩座購物商場最終定必成為當地的頂級零售熱點。昆明的恒隆廣場所面對的競爭較少，因此幾乎打從開幕第一天起應可取得領先地位。武漢的恒隆廣場則要加倍努力方能躋身首位。無論如可，這兩個大都會皆屬出色的零售市場。當我們最新的杭州項目落成時，其競爭情況應會是介乎昆明的恒隆廣場與武漢的恒隆廣場之間。

瀋陽的市府恒隆廣場是唯一屬於第三類的購物商場。由於當地一座實力雄厚的購物商場率先落戶，我們的物業一直奮力掙扎。我們的困境大多是自找的。我們大可比競爭對手快一步開業，但當時未及察覺當地營商環境的嚴峻情況。購物商場開業後，久久才興建辦公樓，令管理前者更具挑戰。誠如本人早前匯報，我們在開業前後亦曾遇上一些人事問題。幸好大部分問題現已妥善解決。

總而言之，遇上這些困難，一切只能責怪自己，而這次經歷將警惕我們何事不可為。儘管如此，該項目有多項優勢，有利於購物商場長遠鞏固其在該市的強勢地位。舉例而言，購物商場設計已落實改善，首座辦公樓亦已落成並順利開業，康萊德酒店將於明年正式開幕，而連接至商場的行人隧道亦已竣工。種種改進正持續，縱使步伐緩慢。此外，第二幢和可能興建的第三幢辦公樓，以及數座服務式寓所的落成，將對購物商場大有裨益。事實上，我們的地點或是市內最優越，而所付出地價亦最低。

且看瀋陽的市府恒隆廣場於2012年開業時的情況。當時鄰近早已有兩座具規模的零售商場進駐，其中一座為市場龍頭，而另一座在我們開業後基本上已被邊緣化。現時，我們在當地市場排名第二。當然，我們將會繼續拼搏，以拉近與對手的距離。說到底，本人熱愛挑戰，以激勵自己和團隊邁步向前。

展望未來，我們將繼續物色具吸引力的發展機遇，擴充我們的物業組合。我們難以找尋可讓物業有先佔優勢的活力大都會。那些機會可能在20年前已幾近消失。我們將很大機會進軍前述的第二類市場，即當地雖然有其他競爭對手，但實力不太強勁。

回顧上文提及的歷史，我們汲取到哪些經驗？未來將會如何？有甚麼關鍵因素使我們能夠在眾多對手之中保持優勢？結論似乎顯而易見：答案正是2014年本人在年報所指的房地產基因，即地點、規模與發展條件、設計和施工四大元素，首三個元素絕對不可或缺。（此外，管理質素當然重要，然而，若審慎地假設其他對手的管理同樣完善，這點便不算是相對競爭優勢。）倘若市內現有對手的物業欠缺上述「基因」，那麼具備上述四個元素的新購物商場進駐後，它們幾乎是注定失敗。

如上文所述，這正是本公司旗下大部分購物商場——上海的港匯恒隆廣場、瀋陽的皇城恒隆廣場、濟南的恒隆廣場、無錫的恒隆廣場，及將來新落成購物商場在其所在城市佔據領先地位的原因。每項物業的地點至少與競爭對手同樣優越、規模在市場上舉足輕重、各項的設計較早期進駐的對手出色、和施工質素起碼媲美其他對手。加上我們的妥善管理，只要競爭對手缺乏某些或全部四個基因元素，我們的新發展項目便成功在望。

一座物業要達至聲名顯赫，所需時間視乎我們比競爭對手的優勢有多大。而且，一俟我們憑此力壓群雄，其他對手便難以取代我們。即使日後具備這四大基因元素的發展商加入戰團，我們亦早已佔盡先機。

這正好解釋我們為何在購置土地和蓋建物業方面所花的時間，較大部分公司長。購置土地其實易如反掌，但購買合適地塊卻非常艱難。部分分析員近期提醒大家，在我們購得杭州地塊前，對上一次購置土地已是2013年。這是事實，但行內無人能夠承受購置土地犯錯的代價。大多數人都能識別地理位置優越的地塊，但只有少數能嚴守只買最好的原則。此外，具備經驗為地塊協商合適發展條件的發展商，亦寥寥可數。

同樣地，要妥善設計一個四星級或五星級的購物商場需要豐富的經驗。據本人觀察所得，現今只有少數內地發展商具備相關知識，多家像我們般經驗豐富的香港發展商表現大多較為優勝。儘管如此，我們還在學習。因此本人曾公開表示，能在18個月內，將地塊變成購物商場的人，肯定是行內新手。那些認為聘請著名或優秀建築師就可一勞永逸的人亦然。他們根本不知道自己在做甚麼，充其量只有財力和遠大夢想。市場資金充裕，但空有營商野心而缺乏審慎、商業計謀和專業知識配合，最終只會招來失望。

發展甲級辦公樓所需的專業知識，較發展世界級購物商場為少，因此前者的回報也較低。儘管如此，甲級辦公樓能與下層的零售空間相輔相成，帶來優質客流，成效顯著。以瀋陽和無錫為例，當地的營商環境並不輕鬆，但我們旗下辦公樓表現相當理想，並提升購物商場的表現。辦公樓的初期租金回報率可達大約4%，惟其增長速度和幅度不能媲美營運良好的購物商場，管理層需關注的亦較少。經考慮各方因素，我們有意投放更多資源發展辦公樓業務，尤其當辦公樓構成購物商場組合的一部分。我們將應用這樣的策略在三個新項目——昆明的恒隆廣場、武漢的恒隆廣場和最新購置的杭州地塊，與早前上海的港匯恒隆廣場、瀋陽的市府恒隆廣場和無錫的恒隆廣場的情況相似。

可出售的服務式寓所他日會同樣令下層或毗鄰的購物商場得益。反過來，先發展高端商業空間，可為周遭地區增值。興建可出售住宅是從中獲益的一個方法，同時亦為我們帶來快速的現金流。昆明的恒隆廣場和武漢的恒隆廣場這兩個興建當中的項目皆有這類組合，與上海的港匯恒隆廣場、瀋陽的市府恒隆廣場和無錫的恒隆廣場一樣。

毋庸置疑，個人消費在內地愈見重要。去年12月，中國政府調低眾多類別產品的進口稅，若干奢侈品也包括在內。連同高端時裝需求上升，使很多頂級品牌再度開設新店，一改其過往五至六年的政策。

我們樂見這樣的發展。上海的港匯恒隆廣場在2019年年中完成大型優化工程後便會煥然一新，與同市的恒隆廣場相近。本人期望一年後，無錫的恒隆廣場可成為市內首間名副其實的奢侈品商場。與此同時，當昆明的恒隆廣場正式開業，這個中國西南方最大的城市將擁有首座高端購物商場，屆時將有多個世界級時裝品牌進駐，部分更是首次落戶雲南省省會。

此後，如果濟南的恒隆廣場與大連的恒隆廣場朝着這個方向發展，乃屬本人意料之內。當各商場招攬這些奢侈品牌租戶時，基本租金便有望上升。奢侈品牌繼而亦會吸引次級奢侈品牌，兩者便可提升我們的總租金收入。

本人對未來六至十二個月的零售租金收入的最佳預測如下：上海的恒隆廣場、濟南的恒隆廣場、無錫的恒隆廣場和大連的恒隆廣場應繼續表現理想。相比之下，瀋陽的皇城恒隆廣場和天津的恒隆廣場的進步幅度會較少。瀋陽的市府恒隆廣場仍在奮鬥中，但如首半年般會有進一步改善。

上海的港匯恒隆廣場32%的面積仍舊進行優化工程。未來數月的工程將影響商場的核心地帶，這意味着總租金收入無可避免會受到影響，但不久後購物商場就會有一番新景象，將帶動基本租金上揚。

上海的辦公樓表現預期維持穩定，其餘兩幢位於瀋陽和無錫的辦公樓，可能會於年底前全數或接近全數租出。租戶的質素應該會持續提高。

本人總結內地市場表現前，應指出人民幣兌美元在過去三個月貶值逾8%。（2018年首半年與2017年同期相比，貨幣有相若升幅。）倘若現時走勢維持不變，或匯率保持在今天約人民幣6.8元兌1美元的水平，對我們的影響將至少有兩方面。由於我們的本地貨幣港元與美元掛鈎，如所有其他因素不變，人民幣疲弱在兌換時便會令匯報利潤減少。

其次，到海外購買奢侈品的中國人也會較以往減少。這方面與減少進口稅的影響相若。有種種原因讓我們相信大部分的海外奢侈品消費尚未回到國內，只要目前的趨勢持續，按常理來說這是遲早的事情。無論如何，幾乎所有貨幣都有波動，人民幣也不例外。我們現在只好靜觀其變，且看人民幣在下半年的走勢如何。

香港的商業租金表現預期在未來六個月與首半年相若。我們的物業組合未來很有可能再有單位數字輕微增長。

至此，本人深信讀者會同意本人的看法，即本公司的未來一片光明。新落成的物業空間定必帶動收入上升，而上海以外的內地物業內部增長則最令本人振奮，其增長有助純利增加。誠如閣下所閱，業務營運進度良好，而且未來將有更多。因固定租期的約束，其帶來的效果只能初步感受到。不過情況會於未來一、兩年後漸見清晰。過去數年的心血最終會換來更豐厚的利潤，令人十分鼓舞。假以時日，我們的卓越表現定能在我們的股價中反映。

陳南祿先生從事商業行政工作達41年，亦為恒隆效力了八年，於7月16日榮休。他已答應擔任本人顧問一年，並成為本公司的非執行董事。過往，本人曾多次撰述陳先生作出的重大貢獻。本人在此不贅，惟值得一提的是，他作為我們最年輕的執行董事陳文博先生的導師，表現非常稱職，堪稱無人能及。本人視陳南祿先生為本公司及陳文博先生的福氣。他付出的努力將對恒隆影響深遠。

本人衷心感激陳南祿先生眾多非凡貢獻。本人藉此機會祝願他身體健康，並期待他在新的崗位，繼續為我們出謀獻策。

董事長

陳啟宗

香港，2018年7月30日

# 財務摘要

以港幣百萬元計算(除另有註明)

## 業績

	截至6月30日止六個月		變幅
	2018年	2017年	
收入	5,150	6,358	-19%
物業租賃	4,118	3,835	7%
物業銷售	1,032	2,523	-59%
營業溢利	3,682	4,541	-19%
物業租賃	3,117	2,899	8%
物業銷售	565	1,642	-66%
股東應佔純利	4,689	3,830	22%
每股盈利(港元)	\$1.04	\$0.85	22%
每股中期股息(港元)	\$0.17	\$0.17	—

## 基本業績

	截至6月30日止六個月		變幅
	2018年	2017年	
股東應佔基本純利	2,319	3,040	-24%
每股基本盈利(港元)	\$0.52	\$0.68	-24%

## 財務狀況

	2018年	2017年	變幅
	6月30日	12月31日	
股東權益	137,593	136,158	1%
資產淨值	143,531	142,245	1%
淨債項	7,748	2,714	185%
財務比率			
淨債項股權比率	5.4%	1.9%	3.5個百分點
債項股權比率	17.8%	17.4%	0.4個百分點
每股股東權益(港元)	\$30.6	\$30.3	1%
每股資產淨值(港元)	\$31.9	\$31.6	1%

## 業務回顧

### 綜合業績

截至2018年6月30日止六個月，由於物業銷售收入下降，恒隆地產有限公司(「本公司」)及其附屬公司(統稱「恒隆地產」)的總收入減少19%至港幣51.50億元。物業租賃的租金收入增加7%至港幣41.18億元。由於期內出售較少住宅單位，物業銷售收入減少59%至港幣10.32億元。總營業溢利減少19%至港幣36.82億元。

股東應佔基本純利減少24%至港幣23.19億元。計入物業重估收益後，股東應佔純利增加22%至港幣46.89億元。每股盈利增加至港幣1.04元。

### 截至6月30日止六個月的收入及營業溢利

	收入			營業溢利		
	2018年 港幣百萬元	2017年 港幣百萬元	變幅	2018年 港幣百萬元	2017年 港幣百萬元	變幅
物業租賃	4,118	3,835	7%	3,117	2,899	8%
內地	2,171	1,949	11%	1,447	1,274	14%
香港	1,947	1,886	3%	1,670	1,625	3%
物業銷售	1,032	2,523	-59%	565	1,642	-66%
總計	5,150	6,358	-19%	3,682	4,541	-19%

### 股息

董事局宣布以現金方式派發2018年度中期股息，每股港幣1角7仙(2017年度：港幣1角7仙)。中期股息將於2018年9月27日派發予於2018年9月13日名列本公司股東名冊的股東。

## 物業租賃

2018年上半年，我們的租賃物業總收入增加7%至港幣41.18億元。香港租賃物業組合的收入增加3%，內地物業的收入增加11%。總營業溢利上升8%。整體租賃邊際利潤率為76%。

內地經濟數據持續向好，帶動我們的物業租賃的增長。中美貿易戰的暗湧，為經濟前景帶來不明朗因素，但內地的長遠發展將仍然穩健。在內地較大城市，有跡象顯示不少品牌選擇於優質的商場開設新舖，及搬遷至更優質的商場，我們將從中受惠。根據已出版的研究顯示，今年第一季度內地消費者的信心水平達新高，加上為應對關稅下調，品牌採取更積極的定價策略。公司透過優化租戶組合、推行多項資產優化計劃，加強與顧客的關係，這將保持我們長遠的競爭力。

上海的恒隆廣場及香港銅鑼灣京士頓街9號皆為因翻新計劃帶來更高回報的明顯例子。相反，上海的港匯恒隆廣場及香港的山頂廣場現正進行大規模優化工程，以配合業態擴展，導致對租金收入造成了預期內的短暫影響。

## 內地

內地整個租賃物業組合的收入增加2%至人民幣17.64億元，倘撇除上海的港匯恒隆廣場商場因翻新而關閉的面積，則升幅為5%。營業溢利增長4%至人民幣11.75億元。平均邊際利潤率上升兩個百分點至67%。

### 截至6月30日止六個月的內地物業租賃組合

物業名稱及所在城市	租金收入 (人民幣百萬元)			租出率*	
	2018年	2017年	變幅	商場	辦公樓
恒隆廣場•上海	763	710	7%	97%	94%
港匯恒隆廣場•上海	410	451	-9%#	68%#	不適用
皇城恒隆廣場•瀋陽	77	77	-	87%	不適用
市府恒隆廣場•瀋陽	105	105	-	87%	85%
恒隆廣場•濟南	141	133	6%	94%	不適用
恒隆廣場•無錫	121	105	15%	87%	91%
恒隆廣場•天津	90	90	-	86%	不適用
恒隆廣場•大連	57	52	10%	75%	不適用
<b>總計</b>	<b>1,764</b>	<b>1,723</b>	<b>2%</b>		
總計等值港幣(百萬元)	2,171	1,949	11%		

# 約32%的可租賃面積因資產優化計劃而暫時關閉。

\* 租出率皆為於2018年6月30日。

- 商場

我們在內地的八個商場的租金收入增加2%至人民幣13.67億元。受惠於去年圓滿竣工的大型資產優化計劃，上海的恒隆廣場的租金收入及零售額持續錄得強勁增長。我們在上海的第二個旗艦項目港匯恒隆廣場正進行大型資產優化工程，租金收入因而減少9%。上海以外的六個商場的租金收入錄得同比增長，大部分項目的租出率及零售額亦呈上升趨勢。

我們在上海的旗艦高端商場**恒隆廣場**的收入增加13%。受惠於奢侈品行業消費回暖及與租戶共同開展更多推廣活動，加上資產優化計劃圓滿竣工，零售額增加15%。商場的租出率上升八個百分點至97%。

上海的**港匯恒隆廣場**去年開展為期三年的資產優化計劃，表現受到影響。截至2018年6月底，32%的可租賃面積因翻新而關閉。商場的收入減少9%至人民幣4.10億元，倘撇除關閉的面積，其收入則增加1%。第一期優化工程的相關區域將於2018年第三季度交付予租戶，眾多年輕時尚品牌將進駐該區域，其中大部分更是首次引入商場。自2018年下半年起，翻新工程將集中改造商場主入口及連接地鐵九號線的地庫，該等工程預期將於2019年竣工。翻新間期，商場引進多間專屬期間限定店(pop-up stores)，以保持主要租戶的業務持續性；同時也推出嶄新推廣活動以保持商場的活力氛圍。零售額在可同比基礎下減少5%。

瀋陽的**皇城恒隆廣場**的租金收入持平於人民幣7,700萬元。於重組租戶組合期間，租出率下跌一個百分點至87%；零售額亦因此輕微減少1%。皇城恒隆廣場目前引進了多家大型國際及本地生活時尚品牌。

**濟南的恒隆廣場**的收入增加6%至人民幣1.41億元。租出率上升兩個百分點至94%。受惠於持續的租戶優化，零售額大增20%。

由於持續進行大規模的租戶重組，瀋陽的**市府恒隆廣場**的租金收入減少16%。商場的零售額下跌2%。在維持高端定位的同時，商場引入更多時尚及娛樂租戶，這些努力開始取得成效。租出率上升10個百分點至87%。

無錫的恒隆廣場維持其增長勢頭。租出率上升三個百分點至87%，帶動租金收入增加18%。若撇除因興建第二座辦公樓的工程而暫時關閉的9%面積後，該商場現時可供出租的面積只有4%。該關閉區域將於2018年下半年交付給租戶進行裝修工程，並於2019年上半年重開，屆時將引入一間提供約800個座位的全新電影院及優質的餐飲租戶。租戶組合優化、奢侈品行業銷售增長及租出率上升令零售額增加15%。

天津的恒隆廣場的租金收入持平於人民幣9,000萬元。租出率下跌一個百分點至86%。該商場於2014年開業，在首個租賃期結束後進行了大規模的租戶重組，引入更多生活及時尚租戶以優化組合，其中包括一間提供570個座位的全新電影院。租戶重組期間，零售額減少11%。

2018年上半年，受租出率上升11個百分點至75%所帶動，大連的恒隆廣場的租金收入增加10%。商場透過引入更多時尚及餐飲租戶以豐富其氛圍，零售額大增45%。

- 辦公樓

受惠於租出率上升，內地四座辦公樓的收入增加3%至人民幣3.97億元。內地辦公樓總租金佔內地總租金收入23%。

上海的恒隆廣場辦公樓的收入減少1%至人民幣2.99億元。隨着一名主要租戶完成在兩座辦公樓內的調遷轉租，整體租出率上升八個百分點至94%。第二座辦公樓的優化工程已竣工。

受租出率上升所帶動，瀋陽的**市府恒隆廣場**辦公樓的租金收入增加20%至人民幣5,700萬元。租出率上升16個百分點至85%。佔租賃面積14%的辦公樓高區的六個樓層自2018年年中推出招租，租賃情況理想。位處辦公樓最頂19層的康萊德酒店的裝修工程進展順利，酒店預期將於2019年上半年開業。

**無錫的恒隆廣場**辦公樓受惠於租出率上升，收入增加13%至人民幣4,100萬元。由於新租戶進駐及知名企業租戶擴張，租出率上升14個百分點至91%。第一座辦公樓的良好口碑惠及預期於2019年年中開業的第二座辦公樓的租賃活動。

## 香港

我們的香港租賃物業組合的總租金收入及營業溢利同告上升3%，分別至港幣19.47億元及港幣16.70億元。零售額同比增長10%。整體租賃邊際利潤率為86%。

## 截至6月30日止六個月的香港物業租賃組合

	租金收入 (港幣百萬元)			租出率*
	2018年	2017年	變幅	
商舖	1,155	1,118	3%	97%
辦公樓及工業／辦公樓	638	622	3%	94%
住宅及服務式寓所	154	146	5%	75%
<b>總計</b>	<b>1,947</b>	<b>1,886</b>	<b>3%</b>	

\* 租出率皆為於2018年6月30日。

- 商舖

香港商舖組合的租金收入增加3%至港幣11.55億元。整體租出率上升四個百分點至97%。

該穩健業績乃結合整體商舖組合的穩定租金上調，及銅鑼灣京士頓街9號在最後一期翻新工程竣工後開業的租金收入貢獻。

**銅鑼灣商舖組合**的租金收入增加5%至港幣3.13億元。佔銅鑼灣商舖組合25%零售面積的京士頓街9號於期內全面重開，這標誌着2015年開展的Fashion Walk大型資產優化項目圓滿竣工。Fashion Walk現已成為一個集購物、娛樂、餐飲、體驗和社交於一體的獨特時尚地標。銅鑼灣租戶的零售額錄得8%的同比增長。

**港島東的康怡廣場**的租金收入因租金調升而上升8%。康怡廣場已悉數租出。商場的零售額增長11%。主要租戶(包括AEON STYLE和康怡戲院)的表現良好，為商場貢獻更多租金收入。

旺角雅蘭中心及家樂坊的收入上升2%，主要由於雅蘭中心之新增租賃所帶動。這兩項物業均悉數租出。雅蘭中心的零售陣容在引入更多美容和個人護理用品店、時尚服飾品牌及一系列令人期待的新餐廳後更形吸引。隨着內地旅客數目增加，旺角的零售市場已準備好重拾上升的動力。期內總零售額增加17%。

受惠於租金調升，九龍東的淘大商場的租金收入增加4%。持續的租戶優化提升了區內顧客的體驗至新的層次。商場於2018年下半年將引入設有三個影廳，提供600多個座位的娛樂電影院(UA Cinema)。新影院設計時尚、具備4D技術並提供餐飲，將為觀眾帶來獨一無二的娛樂體驗。

期內，山頂廣場繼續進行第一期的大型翻新計劃。因而關閉的60%可租賃面積將於2019年分階段重新開業，預租情況令人滿意。

- 辦公樓

香港的辦公樓組合錄得租金收入增長3%至港幣6.38億元，主要由於租金調升所致。整體租出率下跌一個百分點至94%。我們位於中環及旺角的辦公樓分別錄得5%和8%的收入增長；而銅鑼灣的辦公樓則下跌1%。香港辦公樓總租金佔香港總租金收入33%。

作為持續優化核心物業承諾的一部分，旺角家樂坊的翻新工程已經展開，工程涵蓋辦公樓的外觀設計、電梯大堂和停車場。整個工程計劃於2019年完成，對家樂坊的租金收入影響輕微。

- 住宅及服務式寓所

住宅及服務式寓所的租金收入增長5%至港幣1.54億元，主要受惠於康蘭居及御峯的租出率上升。

## 物業銷售

基於新會計準則於2018年1月1日生效，物業銷售收入待法定轉讓契約完成(即銷售完成)才獲確認。

由於較少住宅單位於期內完成銷售，2018年上半年物業銷售收入減少59%至港幣10.32億元。售出的住宅單位包括三間藍塘道23-39半獨立式大宅(2017年：無)及五個浪澄灣住宅單位(2017年：197個單位)。物業銷售溢利下降66%至港幣5.65億元。整體邊際利潤率為55%。

## 物業重估

於2018年6月30日，我們的投資物業的總值為港幣1,364.33億元，香港物業組合和內地物業組合的估值分別為港幣641.60億元及港幣722.73億元。投資物業的價值由獨立估值師第一太平戴維斯於2018年6月30日進行估值。

2018年上半年錄得整體重估收益港幣24.56億元(2017年：港幣7.37億元)，較2017年底的估值增加2%。香港和內地的物業組合分別錄得重估收益港幣22.16億元及港幣2.40億元。

## 物業發展及資本承擔

發展中投資物業的總值為港幣260.98億元，包括位於內地的昆明、武漢及杭州項目，以及瀋陽和無錫項目的餘下發展期數。這些項目涵蓋商場、辦公樓、酒店和服務式寓所。

昆明的恒隆廣場的建築工程正如期進行。整個綜合發展項目的總樓面面積達432,000平方米，包括一座面積達156,700平方米的高級商場、一幢樓高63層、總樓面面積達177,600平方米的甲級辦公樓、服務式寓所及2,000個停車位。商場預期於2019年年中開業，現已開始招租，租賃反應理想，已租出約50%的可租賃面積，當中包括一些矚目的旗艦店。

武漢的恒隆廣場的總樓面面積達460,000平方米。這個優越的綜合商業項目將包括一座面積達177,000平方米的商場、一幢樓高61層、總樓面面積達151,500平方米的甲級辦公樓、服務式寓所及2,800個停車位。項目計劃於2020年起分期落成。該商場已開始招租。

瀋陽的市府恒隆廣場辦公樓的最頂19層正在改建成康萊德酒店。這家五星級酒店將提供315間客房和一個可容納超過500名賓客的獨立宴會廳。隨着該酒店的進駐，將實現我們將市府恒隆廣場打造成顧客追求高端購物、娛樂、商務及住宿體驗的最佳選擇的願景。酒店總經理已自2018年5月起到任，為酒店於2019年上半年開業作準備。

無錫的恒隆廣場第二座辦公樓的建築工程正如期進行。這幢樓高30層的甲級辦公樓總樓面面積達52,000平方米，建於無錫的恒隆廣場商場的東南翼之上。該辦公樓已於2018年6月29日封頂，隨即開展室內裝修工程。新辦公樓將於2019年下半年準備就緒可供入伙，現已開始招租，進展良好。

無錫二期發展的整體規劃已於2018年4月提交政府審批，項目包括豪華服務式寓所及一間精品酒店。

於2018年5月28日，恒隆地產以人民幣107億元成功投得杭州一幅黃金地塊。購置這地塊讓恒隆地產拓展其物業組合至多一個策略城市，以把握在內地湧現的發展機遇。我們將在這地塊發展大型綜合商業項目，包括世界級商場及辦公樓，其樓面面積最高達約194,100平方米(地面以上)。

我們計劃重建香港牛頭角淘大工業村。恒隆地產持有該物業接近85%的權益。我們已於2017年12月向土地審裁處遞交強制拍賣該物業餘下權益的申請。

於報告日，恒隆地產的資本承擔總額為港幣430億元，主要用於上述項目。這些項目將於數年時間分期完成。憑藉優質經常性收入的穩固基礎以及充裕的財務資源，我們能夠滿足該等項目的資金需求以及把握進一步增長的機遇。

## 流動資金及財務資源

我們財務管理的其中一個主要目標為保持適度的資本結構和充足的財務資源，以滿足新的投資需求及支持業務增長。我們建立了多元化的融資渠道，以降低財務風險。所有相關風險管理包括債務再融資、外匯風險及利率波動等，均於企業層面集中統籌管理和監控。

- 流動資金管理

我們密切檢視及監察現金流量狀況和資金需求，以確保恒隆地產擁有高度的財務靈活性和流動性。我們藉着持有充足的現金資源及在香港和內地維持多元化融資渠道，從而達致此等目標。

於2018年6月30日，恒隆地產的現金及銀行存款結餘總額為港幣177.86億元(2017年12月31日：港幣221.06億元)。在盡量優化現金資源回報的同時，所有存款均存放在享有高度信貸評級的銀行，並定期監控相關存放風險。

現金及銀行存款結餘於報告日的貨幣種類分布如下：

	2018年6月30日		2017年12月31日	
	港幣百萬元	所佔百分比	港幣百萬元	所佔百分比
貨幣種類：				
港幣	9,248	52.0%	12,761	57.7%
人民幣	8,531	48.0%	9,341	42.3%
美元	7	—	4	—
現金及銀行存款結餘總額	17,786	100%	22,106	100%

- 財務管理

恒隆地產管理債務組合的目的旨在減低再融資和利率風險。這些風險通過保持合適的定息／浮息債項組合，分佈合適的償還期及多元化的融資渠道妥善管理。

於2018年6月30日，恒隆地產的備用銀行承諾信貸金額的未提取結餘為港幣130.57億元，而30億美元中期票據計劃的未提取結餘為等值港幣110.84億元。

於2018年2月，內地的中國銀行間市場交易商協會(NAFMII)批准恒隆地產成立一個在岸人民幣100億元的債券發行平台。該平台其後被認可為綠色債券計劃，使恒隆地產成為首個在內地獲得該認可的香港地產發展商。該批准確認我們對可持續發展的長期及堅定承諾。同時，這個人民幣綠色債券發行平台讓我們在內地的債務融資渠道更趨多元化。2018年7月16日，我們發行了為期三年人民幣10億元的綠色熊貓債券，以支付部分內地發展中投資物業的工程費用。

於2018年6月30日，恒隆地產的債項總額為港幣255.34億元。債項結餘較去年年底增加乃由於支付內地各項發展中項目的工程款所致。下表列示我們的債務組合構成：

	2018年6月30日		2017年12月31日	
	港幣百萬元	所佔百分比	港幣百萬元	所佔百分比
港幣浮息銀行貸款	271	1.1%	296	1.2%
人民幣浮息銀行貸款	12,884	50.5%	11,814	47.6%
固定利率債券	12,379	48.4%	12,710	51.2%
以美元計值	7,849	30.7%	7,816	31.5%
以港幣計值	4,530	17.7%	4,894	19.7%
債項總額	25,534	100%	24,820	100%

於報告日，整體債項組合的加權平均償還年期為3.1年(2017年12月31日：3.4年)。債項組合的償還期分布得宜，於7年期間償還。約74%的貸款於兩年後償還。

	2018年6月30日		2017年12月31日	
	港幣百萬元	所佔百分比	港幣百萬元	所佔百分比
償還期：				
1年內	3,151	12.3%	2,112	8.5%
1年後但2年內	3,518	13.8%	3,605	14.5%
2年後但5年內	16,434	64.4%	15,981	64.4%
5年後	2,431	9.5%	3,122	12.6%
債項總額	25,534	100%	24,820	100%

- 負債率及利息保障倍數

於2018年6月30日，恒隆地產的淨債項結餘為港幣77.48億元(2017年12月31日：港幣27.14億元)。淨債項股權比率為5.4%(2017年12月31日：1.9%)，債項股權比率為17.8%(2017年12月31日：17.4%)。

截至2018年6月30日止六個月，總利息支出為港幣6.42億元(2017年：港幣6.46億元)。由於與內地項目工程相關的利息資本化金額增加，以致2018年上半年計入損益表的財務費用減少港幣8,000萬元至港幣5.42億元。

期內利息收入為港幣2.56億元(2017年：港幣3.12億元)。利息收入減少主要由於平均存款結餘下降所致。

2018年上半年利息支出淨額(即財務費用高於利息收入的部分)減少至港幣2.86億元。基於約50%的債項總額以人民幣計價，期內平均借貸利率為4.9%(2017年：5.2%)。

2018年首六個月的利息保障倍數(即償債能力的一個關鍵指標)為9倍(2017年：13倍)。

- 外匯管理

恒隆地產的業務所面對的外匯風險，主要源於內地業務及持有和內地業務相關的若干人民幣銀行存款。此外，亦因兩次發行各5億美元債券而面對美元匯率風險。我們已採取適當的措施以減低外匯風險。

(a) 人民幣外匯風險

恒隆地產的人民幣外匯風險主要來自兩方面。其一，來自內地附屬公司的淨資產所產生的換算匯兌風險。此外，主要為支付內地未來工程款而持有的人民幣銀行存款。

於2018年6月30日，以人民幣計值的資產淨值約佔恒隆地產資產淨值總額的53%。由於人民幣兌港元較2017年12月31日減值約1%，故按報告日的匯率將該等資產淨值由人民幣換算為港幣而產生的換算匯兌虧損為港幣7.59億元(2017年：收益港幣23.18億元)。換算匯兌虧損於其他全面收入／匯兌儲備入賬。

(b) 美元外匯風險

於報告日，美元外匯風險為兩張已發行各5億美元的固定利率債券(等值港幣78.49億元)。相關的外匯風險以兩份同等值的美元／港元貨幣掉期合約對沖。訂立貨幣掉期合約旨在有效固定其後支付利息和償還本金的美元匯率。

由於以現金流量對沖會計處理，因此兩份掉期合約的公平值變動並沒有對現金流量及損益有重大的影響。

- 資產抵押

於2018年6月30日，恒隆地產的資產均無抵押予任何第三方。

- 或然負債

於2018年6月30日，恒隆地產並無任何重大的或然負債。

## 展望

目前中美的貿易爭端沒有緩和的跡象，難免會為內地的經濟前景及增長帶來不確定性。然而，內地的長遠發展基礎將仍然穩健。

與此同時，我們將繼續提升旗下物業組合的設施、租戶組合及服務質素，以持續優化顧客體驗。由於市場競爭激烈，公司將會投資在顧客關係管理，並在數碼營銷及會員計劃方面推出新舉措，帶動客流量和零售額增長。我們已增加在應用新科技的投資，包括智能泊車、手機應用程式和移動支付。

2018年的下半年，預期除了上海的恒隆廣場將會持續錄得增長，內地其他城市的租賃情況也將活躍起來。憑藉我們的財務實力，資產優化計劃將持續為我們在香港及上海業務的其中一個焦點。視乎市場情況，我們準備出售更多香港住宅單位。同時，我們將按計劃銳意推進內地的發展中項目。

### 企業管治

我們矢志維持最高水平的企業管治標準。截至2018年6月30日止六個月內，本公司採納之企業管治準則強調一個能幹稱職的董事局、健全的內部監控機制，以及有效的風險管理，加強透明度和對公司持份者的問責性。我們的企業管治常規之整體架構已載於公司網頁「投資者關係」項下的「財務資料」之「財務報告」內2017年報內之企業管治報告，以供瀏覽。

### 董事局

董事局現有十一名成員：包括四名執行董事；一名非執行董事；以及六名獨立非執行董事。董事長與行政總裁的責任清楚區分，以確保權力和授權分佈均衡。董事局經常審閱本集團之企業管治常規，務求不斷改進，與國際水平之最佳常規看齊。公司及香港交易及結算所有限公司（「香港交易所」）之網頁提供最新的董事局成員名單，列明其角色和職能，以及註明彼等是否獨立非執行董事。董事局成員的履歷詳情已設存於公司網頁「投資者關係」項下的「企業管治」之「董事局」內。

### 提名及薪酬委員會

公司之提名及薪酬委員會由一名獨立非執行董事擔任主席，目前成員包括三名獨立非執行董事。委員會成員每年舉行不少於一次會議。委員會之職責包括檢討集團薪酬架構及影響董事局執行董事和高級管理人員之條款及條件之重大改變。委員會成員亦定期檢討董事局之架構、規模及多元化，並就董事局董事之委任、重新委任及繼任計劃等事宜向董事局提出建議。委員會之職權範圍已載於公司及香港交易所之網頁，以供瀏覽。

## 審核委員會

公司之審核委員會由一名獨立非執行董事擔任主席，目前成員包括四名獨立非執行董事。委員會成員每年舉行不少於四次會議，外聘核數師及內部審計師、首席財務總監及公司秘書通常出席會議，以討論(其中包括)內部審計工作之性質及範疇，以及評核本公司之內部監控。委員會之職權範圍(當中已涵蓋企業管治職能及監察風險管理的有關職責)已載於公司及香港交易所之網頁，以供瀏覽。審核委員會已審閱本中期報告，包括截至2018年6月30日止六個月之未經審核中期財務報告，並已建議董事局採納。

本中期財務報告未經審核，但已由本公司核數師畢馬威會計師事務所按照香港會計師公會頒布的《香港審閱工作準則》第2410號「獨立核數師對中期財務資料的審閱」作出審閱。畢馬威會計師事務所致本公司董事局之審閱報告載於本中期報告第49及50頁。

## 遵守企業管治守則

截至2018年6月30日止六個月內，我們一直遵守香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)證券上市規則(「上市規則」)附錄十四《企業管治守則》所載之守則條文規定。

## 遵守上市規則附錄十所載之標準守則

就董事局董事進行證券交易，我們已採納一套不低於上市規則附錄十所載《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》(「標準守則」)內規定標準之紀律守則(「紀律守則」)。本公司已向所有董事局董事作出特定查詢，確認於截至2018年6月30日止六個月內已遵守標準守則及紀律守則所規定的董事局董事進行證券交易標準。

## 董事於股份、相關股份及債權證之權益及淡倉

根據證券及期貨條例(「證券條例」)第XV部或根據標準守則須知會本公司及聯交所，或根據證券條例第352條規定須予備存之登記冊所記錄，各董事局董事於2018年6月30日持有本公司及其相聯法團(定義見證券條例)之股份、相關股份及債權證之權益或淡倉如下：

姓名	身份	本公司 (好倉)		根據期權 可認購之 股份數目 (附註2)	恒隆集團有限公司 (好倉)	
		股份數目	已發行 股份數目 之百分比		股份數目	已發行 股份數目 之百分比
陳啟宗	個人	16,330,000	0.36	21,000,000	11,790,000	0.87
陳南祿	個人	-	-	24,000,000	-	-
盧韋柏	個人	-	-	10,000,000	-	-
夏佳理	個人及公司	724,346	0.02	-	1,089,975	0.08
何潮輝	-	-	-	-	-	-
袁偉良	個人	-	-	15,410,000	-	-
陳嘉正	-	-	-	-	-	-
張信剛	-	-	-	-	-	-
馮婉眉	-	-	-	-	-	-
何孝昌	個人	-	-	12,300,000	-	-
陳文博	個人及其他 (附註1)	2,583,896,340	57.45	2,200,000	498,428,580	36.61

### 附註

1. 其他權益包括由一項信託基金(陳文博先生為酌情受益人)持有或被視為持有之本公司2,583,896,340股股份及恒隆集團有限公司(「恒隆集團」)498,428,580股股份。據此，根據證券條例，陳文博先生被視為於該等股份中擁有權益。

## 2. 根據本公司之股份期權計劃的期權變動

### (i) 於2002年11月22日獲採納之股份期權計劃

授出日期 (月/日/年)	姓名	根據期權可認購之股份數目			每股行使價 (港幣)	歸屬日期 (月/日/年)	到期日 (月/日/年)
		於2018年 1月1日	期內行使	於2018年 6月30日			
09/01/2008	何孝昌	300,000	-	300,000	\$24.20	09/01/2010: 10% 09/01/2011: 20% 09/01/2012: 30% 09/01/2013: 40%	08/31/2018
12/31/2008	袁偉良 何孝昌	8,910,000 300,000	- -	8,910,000 300,000	\$17.36	12/31/2010: 10% 12/31/2011: 20% 12/31/2012: 30% 12/31/2013: 40%	12/30/2018
02/08/2010	陳啟宗 袁偉良	6,500,000 6,500,000	- -	6,500,000 6,500,000	\$26.46	02/08/2012: 10% 02/08/2013: 20% 02/08/2014: 30% 02/08/2015: 40%	02/07/2020
07/29/2010	陳南祿	10,000,000	-	10,000,000	\$33.05	07/29/2012: 10% 07/29/2013: 20% 07/29/2014: 30% 07/29/2015: 40%	07/28/2020
09/29/2010	何孝昌	2,000,000	-	2,000,000	\$36.90	09/29/2012: 10% 09/29/2013: 20% 09/29/2014: 30% 09/29/2015: 40%	09/28/2020
06/13/2011	陳啟宗 陳南祿 何孝昌	4,500,000 4,500,000 3,000,000	- - -	4,500,000 4,500,000 3,000,000	\$30.79	06/13/2013: 10% 06/13/2014: 20% 06/13/2015: 30% 06/13/2016: 40%	06/12/2021

## 2. 根據本公司之股份期權計劃的期權變動(續)

### (ii) 於2012年4月18日獲採納之股份期權計劃

授出日期 (月/日/年)	姓名	根據期權可認購之股份數目			每股行使價 (港幣)	歸屬日期 (月/日/年)	到期日 (月/日/年)
		於2018年 1月1日	期內授出	於2018年 6月30日			
06/04/2013	陳啟宗	4,500,000	-	4,500,000	\$28.20	06/04/2015: 10%	06/03/2023
	陳南祿	4,500,000	-	4,500,000		06/04/2016: 20%	
	何孝昌	3,000,000	-	3,000,000		06/04/2017: 30%	
	陳文博	200,000	-	200,000		06/04/2018: 40%	
12/05/2014	陳啟宗	2,750,000	-	2,750,000	\$22.60	12/05/2016: 10%	12/04/2024
	陳南祿	2,500,000	-	2,500,000		12/05/2017: 20%	
	何孝昌	1,850,000	-	1,850,000		12/05/2018: 30%	
	陳文博	150,000	-	150,000		12/05/2019: 40%	
08/10/2017	陳啟宗	2,750,000	-	2,750,000	\$19.98	08/10/2019: 10%	08/09/2027
	陳南祿	2,500,000	-	2,500,000		08/10/2020: 20%	
	何孝昌	1,850,000	-	1,850,000		08/10/2021: 30%	
	陳文博	1,850,000	-	1,850,000		08/10/2022: 40%	
05/16/2018	盧韋柏	-	10,000,000	10,000,000	\$18.98	05/16/2020: 10% 05/16/2021: 20% 05/16/2022: 30% 05/16/2023: 40%	05/15/2028

除以上所披露外，董事局董事並無於2018年6月30日持有本公司或任何相聯法團之股份、相關股份或債權證之權益或淡倉。

除以上所述外，於截至2018年6月30日止六個月內任何時間，本公司、其控股公司或彼等各自之任何附屬公司並無作出任何安排使董事局董事可藉購入本公司或任何其他機構之股份或債權證而獲益。

## 主要股東及其他人士於股份及相關股份之權益及淡倉

根據證券條例第336條規定須予備存之登記冊所記錄，主要股東及根據證券條例第XV部須披露其權益之其他人士於2018年6月30日持有本公司之股份及相關股份之權益以及淡倉之詳情如下：

名稱	附註	持有股份或 相關股份數目 (好倉)	已發行股份 數目之百分比 (好倉)
陳譚慶芬	1	2,583,896,340	57.45
Cole Enterprises Holdings (PTC) Limited	1	2,583,896,340	57.45
Merssion Limited	1	2,583,896,340	57.45
陳文博	1	2,583,896,340	57.45
恒隆集團有限公司	2	2,555,563,240	56.82
恒旺有限公司	3	1,267,608,690	30.60
Purotat Limited	3	354,227,500	8.55
First Eagle Investment Management, LLC	4	269,877,183	6.00

### 附註

1. 此等股份與一項信託基金透過Merssion Limited的受控法團所持有之股份為同一批股份。由於陳譚慶芬女士為該信託基金之成立人、Cole Enterprises Holdings (PTC) Limited為該信託基金之受託人，以及陳文博先生為該信託基金之酌情受益人，故根據證券條例彼等均被視為於此等股份中擁有權益。

Merssion Limited持有受控法團中包括恒隆集團36.61%之權益。據此，恒隆集團透過其附屬公司所持有之2,555,563,240股股份已包括在2,583,896,340股股份之數目內。

2. 此等股份由恒隆集團之全資附屬公司持有。
3. 該等公司為恒隆集團之全資附屬公司，彼等之權益已包括由恒隆集團所持有之2,555,563,240股股份之數目內。
4. 此等股份乃以投資經理身份持有。

除以上所披露外，於2018年6月30日，本公司並無獲知會任何其他本公司之股份或相關股份之權益或淡倉，而須記錄於根據證券條例第336條規定須予備存之登記冊內。

## 根據上市規則有關董事資料變動

以下載列有關董事局董事資料之變動：

盧韋柏先生

- 於2018年5月16日獲委任為本公司及恒隆集團(本公司之上市控股公司)執行董事及候任行政總裁，並於2018年7月16日出任行政總裁

陳南祿先生

- 於2018年7月16日退任為本公司及恒隆集團行政總裁及不再擔任執行委員會成員，以及獲委任為董事長顧問及調任為本公司非執行董事

馮婉眉女士

- 不再擔任香港房屋委員會非官方委員

除以上所披露外，並無其他資料需根據上市規則第13.51B (1)條作出披露。

## 購回、出售或贖回上市證券

截至2018年6月30日止六個月內，本公司或其任何附屬公司並無購回、出售或贖回其任何上市證券。

## 僱員

於2018年6月30日，僱員人數為4,535人(包括香港僱員1,192人及內地僱員3,343人)。截至2018年6月30日止六個月，僱員費用總額為港幣7.55億元。我們為所有僱員提供具競爭力的薪酬待遇，其中包括按僱員的個人表現酌情發放花紅。我們定期審視僱員的薪酬待遇，確保其符合相關條例規定及市場環境。本公司設有行政人員股份期權計劃，並為所有僱員提供專業的優質培訓。



# 審閱報告

## 致恒隆地產有限公司董事局

(於香港註冊成立的有限公司)

### 引言

我們已審閱列載於第51至74頁恒隆地產有限公司的中期財務報告，此中期財務報告包括於2018年6月30日的綜合財務狀況表與截至該日止6個月期間的綜合收益表、綜合全面收益表、綜合權益變動表和簡明綜合現金流量表以及附註解釋。根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》，上市公司必須符合上市規則中的相關規定和香港會計師公會頒布的《香港會計準則》第34號「中期財務報告」的規定編製中期財務報告。董事須負責按照《香港會計準則》第34號編製及列報中期財務報告。

我們的責任是根據我們的審閱對中期財務報告作出結論，並按照我們雙方所協定的應聘條款，僅向全體董事局報告。除此以外，我們的報告不可用作其他用途。我們概不就本報告的內容，對任何其他人士負責或承擔法律責任。

### 審閱範圍

我們已根據香港會計師公會頒布的《香港審閱工作準則》第2410號「獨立核數師對中期財務資料的審閱」進行審閱。中期財務報告審閱工作包括主要向負責財務和會計事項的人員作出查詢，並實施分析和其他審閱程序。由於審閱範圍遠較按照香港審計準則進行審核的範圍為小，所以不能保證我們會注意到在審核中可能會被發現的所有重大事項。因此，我們不會發表任何審核意見。

## 結論

根據我們的審閱工作，我們並沒有注意到任何事項，使我們相信於2018年6月30日的中期財務報告在所有重大方面沒有按照《香港會計準則》第34號「中期財務報告」的規定編製。

### 畢馬威會計師事務所

執業會計師

香港中環

遮打道10號

太子大廈8樓

2018年7月30日

# 綜合損益表

截至2018年6月30日止6個月(未經審核)

	附註	2018		2017	
		港幣百萬元	港幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元
收入	3(a)	5,150	6,358	4,187	5,618
直接成本及營業費用		(1,468)	(1,817)	(1,193)	(1,606)
毛利		3,682	4,541	2,994	4,012
其他收入淨額	4	70	70	58	61
行政費用		(292)	(293)	(237)	(258)
未計入物業之公平值變動的營業溢利		3,460	4,318	2,815	3,815
物業之公平值淨增加		2,456	737	2,021	642
已計入物業之公平值變動的營業溢利		5,916	5,055	4,836	4,457
利息收入		256	312	208	276
財務費用		(542)	(622)	(441)	(550)
利息支出淨額	5	(286)	(310)	(233)	(274)
應佔合營企業溢利		54	28	44	25
除稅前溢利	3(a) & 6	5,684	4,773	4,647	4,208
稅項	7(a)	(736)	(734)	(599)	(649)
本期溢利		4,948	4,039	4,048	3,559
應佔本期溢利：					
股東		4,689	3,830	3,837	3,375
非控股權益		259	209	211	184
		4,948	4,039	4,048	3,559
每股盈利	9(a)				
基本		港幣1.04元	港幣0.85元	人民幣0.85元	人民幣0.75元
攤薄		港幣1.04元	港幣0.85元	人民幣0.85元	人民幣0.75元

資料僅供參考

綜合財務報表附註乃本中期財務報告之一部分。

# 綜合損益及其他全面收入表

截至2018年6月30日止6個月(未經審核)

	附註	2018		2017	
		港幣百萬元	港幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元
本期溢利		4,948	4,039	4,048	3,559
其他全面收入	7(b)				
已經或其後可被重新分類至 損益之項目：					
換算境外附屬公司賬項／ 至列報貨幣產生之匯兌 差異		(759)	2,318	552	(1,619)
對沖儲備之變動：					
公平值變動之有效部分		38	(194)	30	(169)
轉出至損益淨額		(27)	(44)	(22)	(38)
不會被重新分類至損益之項目：					
股權投資公平值變動淨額		2	1	1	1
		(746)	2,081	561	(1,825)
本期全面收入總額		4,202	6,120	4,609	1,734
應佔全面收入總額：					
股東		4,007	5,739	4,404	1,550
非控股權益		195	381	205	184
		4,202	6,120	4,609	1,734

資料僅供參考

綜合財務報表附註乃本中期財務報告之一部分。

# 綜合財務狀況表

於2018年6月30日

	附註	(未經審核)	(經審核)	資料僅供參考	
		2018年 6月30日 港幣百萬元	2017年 12月31日 港幣百萬元	2018年 6月30日 人民幣百萬元	2017年 12月31日 人民幣百萬元
<b>非流動資產</b>					
物業、廠房及設備					
投資物業	10	136,433	134,444	115,159	112,374
發展中投資物業	10	26,098	21,592	22,003	18,049
其他物業、廠房及設備		217	220	183	184
		162,748	156,256	137,345	130,607
合營企業權益		1,309	1,277	1,106	1,067
其他資產		87	85	74	71
銀行存款	11	3,051	3,705	2,579	3,097
		167,195	161,323	141,104	134,842
<b>流動資產</b>					
現金及銀行存款	11	14,735	18,401	12,446	15,379
應收賬款及其他應收款	12	1,754	2,036	1,480	1,702
待售物業		1,262	1,612	1,067	1,347
待出售之資產	15	77	214	65	179
		17,828	22,263	15,058	18,607
<b>流動負債</b>					
銀行貸款及其他借貸	13	3,151	2,112	2,657	1,765
應付賬款及其他應付款	14	6,079	6,673	5,130	5,579
融資租賃承擔		22	19	19	16
應付稅項		517	483	437	404
與待出售之資產直接相關之負債	15	-	2	-	2
		9,769	9,289	8,243	7,766
<b>流動資產淨值</b>		<b>8,059</b>	12,974	<b>6,815</b>	10,841
<b>資產總值減流動負債</b>		<b>175,254</b>	174,297	<b>147,919</b>	145,683

	附註	(未經審核)	(經審核)	資料僅供參考	
		2018年 6月30日 港幣百萬元	2017年 12月31日 港幣百萬元	2018年 6月30日 人民幣百萬元	2017年 12月31日 人民幣百萬元
<b>非流動負債</b>					
銀行貸款及其他借貸	13	22,383	22,708	18,897	18,980
融資租賃承擔		314	319	265	267
遞延稅項負債		9,026	9,025	7,611	7,527
		<b>31,723</b>	32,052	<b>26,773</b>	26,774
<b>資產淨值</b>					
		<b>143,531</b>	142,245	<b>121,146</b>	118,909
<b>資本及儲備</b>					
股本	16	39,915	39,912	37,433	37,431
儲備		97,678	96,246	78,707	76,390
股東權益		<b>137,593</b>	136,158	<b>116,140</b>	113,821
非控股權益		5,938	6,087	5,006	5,088
<b>總權益</b>		<b>143,531</b>	142,245	<b>121,146</b>	118,909

綜合財務報表附註乃本中期財務報告之一部分。

# 綜合權益變動表

截至2018年6月30日止6個月(未經審核)

	股東權益			總額 港幣百萬元	非控股權益 港幣百萬元	總權益 港幣百萬元
	股本 港幣百萬元 (附註16)	其他儲備 港幣百萬元 (附註18)	保留溢利 港幣百萬元 (附註18)			
於2018年1月1日	39,912	2,251	93,995	136,158	6,087	142,245
本期溢利	-	-	4,689	4,689	259	4,948
換算境外附屬公司賬項產生 之匯兌差異	-	(695)	-	(695)	(64)	(759)
現金流量對沖：對沖儲備變動淨額	-	11	-	11	-	11
權益投資之公平值變動淨額	-	2	-	2	-	2
本期全面收入總額	-	(682)	4,689	4,007	195	4,202
上年度末期股息	-	-	(2,609)	(2,609)	-	(2,609)
發行股份	3	-	-	3	-	3
僱員股權費用	-	22	12	34	-	34
已付非控股權益股息	-	-	-	-	(344)	(344)
<b>於2018年6月30日</b>	<b>39,915</b>	<b>1,591</b>	<b>96,087</b>	<b>137,593</b>	<b>5,938</b>	<b>143,531</b>
於2017年1月1日	39,912	(2,354)	89,092	126,650	5,580	132,230
本期溢利	-	-	3,830	3,830	209	4,039
換算境外附屬公司賬項產生 之匯兌差異	-	2,146	-	2,146	172	2,318
現金流量對沖：對沖儲備變動淨額	-	(238)	-	(238)	-	(238)
權益投資之公平值變動淨額	-	1	-	1	-	1
本期全面收入總額	-	1,909	3,830	5,739	381	6,120
上年度末期股息	-	-	(2,608)	(2,608)	-	(2,608)
僱員股權費用	-	20	13	33	-	33
已付非控股權益股息	-	-	-	-	(45)	(45)
<b>於2017年6月30日</b>	<b>39,912</b>	<b>(425)</b>	<b>90,327</b>	<b>129,814</b>	<b>5,916</b>	<b>135,730</b>

綜合財務報表附註乃本中期財務報告之一部分。

資料僅供參考

	股東權益					
	股本	其他儲備	保留溢利	總額	非控股權益	總權益
	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元
於2018年1月1日	37,431	(2,308)	78,698	113,821	5,088	118,909
本期溢利	-	-	3,837	3,837	211	4,048
換算列報貨幣產生之 匯兌差異	-	558	-	558	(6)	552
現金流量對沖：						
對沖儲備變動淨額	-	8	-	8	-	8
權益投資之公平值 變動淨額	-	1	-	1	-	1
本期全面收入總額	-	567	3,837	4,404	205	4,609
上年度末期股息	-	-	(2,115)	(2,115)	-	(2,115)
發行股份	2	-	-	2	-	2
僱員股權費用	-	18	10	28	-	28
已付非控股權益股息	-	-	-	-	(287)	(287)
<b>於2018年6月30日</b>	<b>37,433</b>	<b>(1,723)</b>	<b>80,430</b>	<b>116,140</b>	<b>5,006</b>	<b>121,146</b>
於2017年1月1日	37,431	1,589	74,519	113,539	4,991	118,530
本期溢利	-	-	3,375	3,375	184	3,559
換算列報貨幣產生之 匯兌差異	-	(1,619)	-	(1,619)	-	(1,619)
現金流量對沖：						
對沖儲備變動淨額	-	(207)	-	(207)	-	(207)
權益投資之公平值 變動淨額	-	1	-	1	-	1
本期全面收入總額	-	(1,825)	3,375	1,550	184	1,734
上年度末期股息	-	-	(2,305)	(2,305)	-	(2,305)
僱員股權費用	-	18	11	29	-	29
已付非控股權益股息	-	-	-	-	(40)	(40)
<b>於2017年6月30日</b>	<b>37,431</b>	<b>(218)</b>	<b>75,600</b>	<b>112,813</b>	<b>5,135</b>	<b>117,948</b>

# 簡明綜合現金流量表

截至2018年6月30日止6個月(未經審核)

			資料僅供參考	
	2018 港幣百萬元	2017 港幣百萬元	2018 人民幣百萬元	2017 人民幣百萬元
<b>經營活動</b>				
來自經營業務之現金	3,929	7,120	3,202	6,276
已付稅項	(626)	(588)	(511)	(523)
<b>來自經營活動之現金淨額</b>	<b>3,303</b>	6,532	<b>2,691</b>	5,753
<b>投資活動</b>				
購置物業、廠房及設備	(5,331)	(2,164)	(4,356)	(1,921)
存款期大於3個月的銀行存款 之減少/(增加)	3,934	(6,602)	3,199	(5,826)
其他來自投資活動之現金	555	360	450	319
<b>用於投資活動之現金淨額</b>	<b>(842)</b>	(8,406)	<b>(707)</b>	(7,428)
<b>融資活動</b>				
新增銀行貸款及其他借貸所得款項	3,235	359	2,629	317
償還銀行貸款及其他借貸	(2,423)	(4,078)	(1,970)	(3,599)
已付利息及其他借貸費用	(652)	(618)	(531)	(547)
已付融資租賃租金的利息部分	(8)	-	(7)	-
已付股息	(2,609)	(2,608)	(2,115)	(2,305)
已付非控股權益股息	(344)	(45)	(287)	(40)
其他來自投資活動之現金	3	-	2	-
<b>用於融資活動之現金淨額</b>	<b>(2,798)</b>	(6,990)	<b>(2,279)</b>	(6,174)
<b>現金及現金等價物之減少</b>	<b>(337)</b>	(8,864)	<b>(295)</b>	(7,849)
<b>匯率變動之影響</b>	<b>(81)</b>	347	<b>32</b>	(214)
<b>於1月1日之現金及現金等價物</b>	<b>10,373</b>	23,379	<b>8,670</b>	20,986
<b>於6月30日之現金及現金等價物</b>	<b>9,955</b>	14,862	<b>8,407</b>	12,923
<b>現金及現金等價物結餘之分析：</b>				
現金及銀行存款	17,786	22,449	15,025	19,524
減：存款期大於3個月的銀行存款	(7,831)	(7,587)	(6,618)	(6,601)
<b>現金及現金等價物</b>	<b>9,955</b>	14,862	<b>8,407</b>	12,923

綜合財務報表附註乃本中期財務報告之一部分。

## 綜合財務報表附註

### 1. 編製基準

本中期財務報告(未經審核)已按照由香港會計師公會(HKICPA)所頒布之香港會計準則(HKAS)第34號, *中期財務報告*, 編製而成及根據香港聯合交易所有限公司的證券上市規則作出適當披露。

遵照HKAS 34的規定, 編製中期賬目時管理層可作出判斷、估算和假設。這或會影響會計政策的應用及截至結算日資產、負債和收支的列賬金額, 實際結果可能有別於估計。

本中期財務報告乃未經審核, 惟已由畢馬威會計師事務所按照HKICPA頒布之《香港審閱工作準則》第2410號, *獨立核數師對中期財務資料的審閱*, 進行審閱。而畢馬威會計師事務所致董事局之獨立審閱報告載於第49至50頁。

HKICPA頒布多項新訂或經修訂之《香港財務報告準則》(HKFRSs), 並於本公司及其附屬公司(統稱「本集團」)當前之會計期間開始生效。除HKFRS 15, *來自與客戶合約之收入*, 以外, 採納此等新訂或經修訂的HKFRSs對本集團之中期報告並無重大影響。本集團自2017年1月1日提前採納HKFRS 9, *金融工具*, 全文。

編製本中期財務報告所採用之會計政策與2017年度之綜合財務報表所採用的保持一致, 惟不包括附註2所述之會計政策之變動。

此綜合財務報表乃以港幣列報。由於本集團在內地有重大業務經營, 因此管理層在本綜合財務報表另以人民幣列報附加的財務資料。此附加資料以人民幣為列報貨幣, 並按照2017年的相同基準編製。

本中期財務報告中載有有關截至2017年12月31日止年度之財務資料。雖此比較數據不構成本公司於該財政年度之法定年度綜合財務報表, 惟此財務資料均源自該財務報表。更多關於此按照香港公司條例(第622章)第436節披露之法定財務報表的資料如下:

本公司已按照香港公司條例第662(3)條及附表6第3部之規定遞交截至2017年12月31日止年度之財務報表予公司註冊處。

本公司之核數師已就該年度之財務報表發出報告書。該核數師報告書並無保留意見; 其中不包含核數師在不出具保留意見的情況下以強調的方式提請使用者注意的任何事項; 亦不包含根據香港公司條例第406(2), 407(2)及407(3)條作出的聲明。

## 2. 會計政策之變動

本集團並無提早採納任何尚未於本會計期間生效之新準則或詮釋。

本集團因採納HKFRS 15而產生之重大會計政策變動概述如下。

HKFRS 15建立了一個確認客戶合約收入之綜合框架。HKFRS 15取代現有涵蓋銷售商品及提供服務產生之收入的HKAS 18，收入。

HKFRS 15載有適用於客戶合約之單一模型及確認收入之兩種方法：於一個時間點或於一段時間內。該模型之特點為以合約為基礎，對交易進行五步驟分析，以釐定是否確認收入、確認收入之金額及確認收入之時間。五個步驟如下：

1. 界定與客戶的合約
2. 界定合約內的履約責任
3. 釐定交易價格
4. 將交易價格分攤至合約內的履約責任
5. 當(或於)實體符合履約責任時確認收入

HKFRS 15的核心原則為當(或於)符合履約責任時確認收入，即當特定履約責任相關的貨品或服務的「控制權」轉讓予客戶時。

### **物業銷售的會計政策之變動**

因應採納HKFRS 15，本集團的物業銷售之會計政策變動如下：

#### *於2017年12月31日或以前適用的政策*

已建成物業之銷售收入乃於簽訂買賣協議或相關政府部門發出入伙紙(以較遲者為準)時確認，其時該物業擁有權之風險及回報已轉至買方。

#### *於2018年1月1日起適用的政策*

已建成物業之銷售收入乃於業權轉讓完成時確認，其時買家有能力管理該物業的使用並獲得其絕大部分的剩餘利益。

與原有的會計政策相比下，採納HKFRS 15將會推遲確認已建成物業之銷售收入之時間。

## 2. 會計政策之變動(續)

### 過渡

本集團選擇使用累計影響過渡法，把初次採納HKFRS 15的累計影響於2018年1月1日的期初權益餘額進行調整。所以，比較數據未予以重列並繼續以HKAS 18呈列。按HKFRS 15的許可，本集團將新的會計要求只應用於在2018年1月1日未完成的合約。

### 對綜合財務報表的影響

因本集團並沒持有於2018年1月1日未完成的合約，2018年1月1日的期初權益餘額並沒有就初次採納HKFRS 15作出調整。

下表把根據HKFRS 15呈列的數值及假若HKAS 18於2018年仍然生效的情況下所呈列的估算假設數值作比較，概述採納HKFRS 15對本集團截至2018年6月30日止6個月的綜合財務報表的估算影響。下表只列出採納HKFRS 15而受影響之科目。

#### (i) 綜合損益表(摘錄)

截至2018年6月30日止6個月	會計政策變動之影響		
	根據 HKFRS 15 呈列的數值 港幣百萬元	採納 HKFRS 15 的估算影響 港幣百萬元	按HKAS 18 呈列的 假設數值 港幣百萬元
收入	5,150	195	5,345
直接成本及營業費用	(1,468)	(45)	(1,513)
其他收入淨額	70	42	112
物業之公平值淨增加	2,456	(35)	2,421
稅項	(736)	(26)	(762)
本期溢利	4,948	131	5,079

## 2. 會計政策之變動(續)

### 對綜合財務報表的影響(續)

#### (ii) 綜合財務狀況表(摘錄)

於2018年6月30日	會計政策變動之影響		
	根據 HKFRS 15 呈列的數值 港幣百萬元	採納 HKFRS 15 的估算影響 港幣百萬元	按HKAS 18 呈列的 假設數值 港幣百萬元
<b>資產</b>			
投資物業	136,433	(2)	136,431
應收賬款及其他應收款	1,754	250	2,004
待售物業	1,262	(30)	1,232
待出售之資產	77	(77)	-
<b>負債</b>			
應付賬款及其他應付款	6,079	(16)	6,063
應付稅項	517	26	543
<b>權益</b>			
保留溢利	96,087	131	96,218

#### (iii) 簡明綜合現金流量表

採納HKFRS 15對簡明綜合現金流量表所列的源自經營活動、投資活動和融資活動的現金流淨額並無影響。

## 3. 收入及分部資料

本集團按其提供之服務及產品的性質來管理其業務。管理層已確定三個應列報的經營分部以計量表現及分配資源。三個分部分別是香港及內地的物業租賃，及香港的物業銷售。

物業租賃分部包括物業租賃營運。本集團之投資物業組合主要包括位於內地及香港的商舖、寫字樓、住宅、服務式寓所及停車場。物業銷售分部包括發展及銷售本集團位於香港之銷售物業。

### 3. 收入及分部資料(續)

管理層主要根據除稅前溢利來評估表現。

分部資產主要包括直接屬於每個分部的全部非流動資產及流動資產，惟合營企業權益、其他資產、現金及銀行存款和待出售之資產除外。分部資產包括以公平值列賬之投資物業，但分部溢利並不包括物業之公平值變動。本集團管理層以集團為基礎監控及管理本集團所有負債，因此並無呈列分部負債。

#### (a) 分部收入及業績

	收入		除稅前溢利	
	2018 港幣百萬元	2017 港幣百萬元	2018 港幣百萬元	2017 港幣百萬元
<b>分部</b>				
物業租賃				
— 內地	2,171	1,949	1,447	1,274
— 香港	1,947	1,886	1,670	1,625
	4,118	3,835	3,117	2,899
物業銷售				
— 香港	1,032	2,523	565	1,642
分部總額	5,150	6,358	3,682	4,541
其他收入淨額			70	70
行政費用			(292)	(293)
未計入物業之公平值變動的營業溢利			3,460	4,318
物業之公平值淨增加			2,456	737
— 於香港之物業租賃			2,216	990
— 於內地之物業租賃			240	(253)
利息支出淨額			(286)	(310)
— 利息收入			256	312
— 財務費用			(542)	(622)
應佔合營企業溢利			54	28
除稅前溢利			5,684	4,773

### 3. 收入及分部資料(續)

#### (b) 分部總資產

	總資產	
	2018年 6月30日 港幣百萬元	2017年 12月31日 港幣百萬元
<b>分部</b>		
物業租賃		
— 內地	99,808	95,414
— 香港	64,693	62,361
	<b>164,501</b>	157,775
物業銷售		
— 香港	1,263	2,129
分部總額	<b>165,764</b>	159,904
合營企業權益	1,309	1,277
其他資產	87	85
現金及銀行存款	17,786	22,106
待出售之資產	77	214
總資產	<b>185,023</b>	183,586

### 4. 其他收入淨額

	2018 港幣百萬元	2017 港幣百萬元
出售投資物業收益	45	2
出售待出售之資產收益	25	—
現金流量對沖的無效部分	—	(5)
匯兌收益淨額	—	73
	<b>70</b>	70

## 5. 利息支出淨額

	2018 港幣百萬元	2017 港幣百萬元
銀行存款利息收入	256	312
銀行貸款及其他借貸利息支出	619	574
融資租賃承擔之融資費用	8	-
其他借貸成本	15	72
借貸成本總額	642	646
減：借貸成本資本化	(100)	(24)
財務費用	542	622
利息支出淨額	(286)	(310)

## 6. 除稅前溢利

	2018 港幣百萬元	2017 港幣百萬元
除稅前溢利已扣除下列各項：		
已出售物業成本	350	707
職工成本，包括僱員股權費用港幣3,400萬元 (2017年：港幣3,300萬元)	755	679
折舊	22	26

## 7. 稅項

- (a) 香港利得稅稅項撥備乃按期內之估計應課稅溢利以16.5%(2017年：16.5%)計算。內地所得稅主要為內地企業所得稅按25%(2017年：25%)計算及內地預提所得稅按適用稅率計算。就香港公司從內地之外商投資企業獲取由2008年1月1日起產生之盈利所派發之股息須按5%繳納預提所得稅。

	2018 港幣百萬元	2017 港幣百萬元
本期稅項		
香港利得稅	283	470
內地所得稅	379	342
	662	812
遞延稅項		
物業之公平值變動	66	(63)
其他源自及撥回暫時性差額	8	(15)
	74	(78)
稅項支出總額	736	734

- (b) 期內，在其他全面收入下所示的項目均無稅務影響。

## 8. 股息

- (a) 中期股息

	2018 港幣百萬元	2017 港幣百萬元
於結算日後擬派發股息：		
每股港幣1角7仙(2017年：港幣1角7仙)	765	765

於結算日後擬派之股息，並無確認為結算日之負債。

- (b) 末期股息於期內批准及派發

	2018 港幣百萬元	2017 港幣百萬元
2017年度末期股息每股港幣5角8仙 (2016年度：港幣5角8仙)	2,609	2,608

## 9. 每股盈利

(a) 每股基本及攤薄盈利乃按以下數據計算：

	2018 港幣百萬元	2017 港幣百萬元
用以計算每股基本及攤薄盈利之盈利 (股東應佔純利)	<b>4,689</b>	3,830
	股份數目	
	2018 百萬股	2017 百萬股
用以計算每股基本盈利之股份加權平均數	<b>4,498</b>	4,498
具攤薄作用之潛在股份之影響－股份期權	-	1
用以計算每股攤薄盈利之股份加權平均數	<b>4,498</b>	4,499

(b) 股東應佔基本純利(不包括物業公平值變動，並扣除相關遞延稅項及非控股權益)之計算如下：

	2018 港幣百萬元	2017 港幣百萬元
股東應佔純利	<b>4,689</b>	3,830
物業之公平值變動之影響	<b>(2,456)</b>	(737)
相關遞延稅項之影響	<b>66</b>	(63)
合營企業的投資物業之公平值變動之影響	<b>(28)</b>	-
	<b>(2,418)</b>	(800)
非控股權益	<b>48</b>	10
	<b>(2,370)</b>	(790)
股東應佔基本純利	<b>2,319</b>	3,040

根據股東應佔基本純利計算之每股盈利為：

	2018	2017
基本	<b>港幣0.52元</b>	港幣0.68元
攤薄	<b>港幣0.52元</b>	港幣0.68元

## 10. 投資物業與發展中投資物業

### (a) 添置

期內，投資物業及發展中投資物業之添置總計為港幣49.36億元(2017年：港幣25.04億元)。其中，添置包括予杭州市國土資源局的部分付款，以購入位於中國浙江省杭州市下城區的地塊。

### (b) 估值

本集團之投資物業及發展中投資物業已於2018年6月30日由第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司之註冊專業測量師(產業測量)陳超國先生按市場價值基準進行估值。

## 11. 現金及銀行存款

於結算日，本集團之現金及銀行存款的貨幣種類分佈如下：

	2018年 6月30日 港幣百萬元	2017年 12月31日 港幣百萬元
港幣	9,248	12,761
港幣等值：		
人民幣	8,531	9,341
美元	7	4
	<b>17,786</b>	<b>22,106</b>

銀行貸款及其他借貸扣除現金及銀行存款後，本集團於結算日之淨債項水平如下：

	2018年 6月30日 港幣百萬元	2017年 12月31日 港幣百萬元
銀行貸款及其他借貸	25,534	24,820
減：現金及存款	(17,786)	(22,106)
淨債項	<b>7,748</b>	<b>2,714</b>

## 12. 應收賬款及其他應收款

(a) 已計入應收賬款及其他應收款的應收賬款賬齡分析(以到期日為基礎)如下：

	2018年 6月30日 港幣百萬元	2017年 12月31日 港幣百萬元
未逾期或逾期少於1個月	13	510
逾期1至3個月	4	6
逾期3個月以上	4	3
	<b>21</b>	<b>519</b>

預期信用損失準備並不重大。本集團推行明確之信貸政策，其中涵蓋對租戶之嚴謹信貸評估及需支付租賃按金的規定。來自物業銷售的應收款項乃按買賣協議的條款釐定。租客除支付租賃按金外亦需預繳有關租賃物業的月租。除本集團所發展之物業銷售外，本集團並無就應收款項持有任何抵押品。本集團定期檢閱其應收款，並嚴格監控，藉以將任何相關之信貸風險減至最低。

(b) 本集團的其他應收款包括港幣2.97億元於內地購買土地的押金(2017年12月31日：港幣2.99億元)。

## 13. 銀行貸款及其他借貸

於結算日，本集團擁有港幣130.57億元(2017年12月31日：港幣99.69億元)未動用的銀行承諾信貸。

此外，本公司之一間全資擁有的附屬公司設有一個面值30億美元(2017年12月31日：30億美元)之中期票據計劃(計劃)。於結算日，本集團在此計劃下已發行等值總額港幣123.79億元(2017年12月31日：港幣127.10億元)之票據，票據的票面年利率為2.95%至4.75%(2017年12月31日：2.95%至4.75%)。

## 14. 應付賬款及其他應付款

已計入應付賬款及其他應付款的應付賬款賬齡分析如下：

	2018年 6月30日 港幣百萬元	2017年 12月31日 港幣百萬元
3個月內到期	1,627	1,759
3個月後到期	1,486	1,768
	<b>3,113</b>	<b>3,527</b>

## 15. 待出售之資產

於2018年4月20日，本集團與一名獨立第三方就出售位於香港花園臺的一個住宅單位及兩個停車位達成出售協議。因此，相關的資產呈列為待出售之資產。該交易預期於2018年7月底前完成。

於2017年12月31日之結餘為本集團待出售之附屬公司及股東貸款，這些附屬公司所持有的資產為位於香港君逸山的商場及多個停車位。交易已於2018年1月22日完成。

	2018年 6月30日 港幣百萬元	2017年 12月31日 港幣百萬元
投資物業	77	213
待售物業	-	1
待出售之資產	77	214
已收按金	-	2
與待出售之資產直接相關之負債	-	2

## 16. 股本

本公司普通股之變動如下：

	2018年6月30日		2017年12月31日	
	股份數目 百萬股	股本金額 港幣百萬元	股份數目 百萬股	股本金額 港幣百萬元
普通股，已發行及繳足：				
於1月1日	4,498	39,912	4,498	39,912
根據股份期權計劃發行之股份	-	3	-	-
於6月30日／12月31日	4,498	39,915	4,498	39,912

## 17. 股份期權計劃

本公司於2002年11月22日所採納之股份期權計劃(2002年股份期權計劃)已於2012年4月18日採納新股份期權計劃(2012年股份期權計劃)後予以終止。並無任何股份期權可根據2002年股份期權計劃進一步授出，惟終止前授出及於終止日期尚未獲行使之所有股份期權將會繼續有效。根據以上兩個股份期權計劃授予董事及僱員之股份期權乃按象徵式代價授出。每份股份期權給予持有人權利認購一股股份。

期內本公司股份期權之變動如下：

### (a) 2002年股份期權計劃

授出日期	股份期權數目			於2018年6月30日 尚未被行使	股份期權之 行使期	行使價 (港幣)
	於2018年1月1日 尚未被行使	已授出	已沒收/ 已失效			
2008年4月1日至 2008年12月31日	12,372,000	(143,000)	(200,000)	<b>12,029,000</b>	2009年4月1日至 2018年12月30日	17.36 – 27.90
2010年2月8日至 2010年6月1日	13,380,000	-	-	<b>13,380,000</b>	2012年2月8日至 2020年5月31日	26.46 – 27.27
2010年7月29日至 2011年6月13日	31,210,000	-	-	<b>31,210,000</b>	2012年7月29日至 2021年6月12日	30.79 – 36.90
總計	<b>56,962,000</b>	<b>(143,000)</b>	<b>(200,000)</b>	<b>56,619,000</b>		

上述所有股份期權可於授出日期起計一或兩至五年後歸屬，並可於授出日期10周年屆滿前行使，此後股份期權將告失效。期內並無股份期權被註銷。

期內，並沒有董事行使股份期權。於期內僱員行使之股份期權在緊接期權行使日期之前的股份加權平均收市價為港幣18.60元。

於期內行使之股份期權行使當日之股份加權平均收市股價為港幣18.64元。

期內，200,000股(2017年：890,000股)股份期權因行使期限屆滿而失效及沒有(2017年：140,000股)股份期權因終止承授人的僱傭而被沒收。

## 17. 股份期權計劃(續)

### (b) 2012年股份期權計劃

授出日期	股份期權數目				股份期權之行使期	行使價 (港幣)
	於2018年1月1日 尚未被行使	已授出	已沒收/ 已失效	於2018年6月30日 尚未被行使		
2013年6月4日	28,218,000	-	(348,000)	<b>27,870,000</b>	2015年6月4日至 2023年6月3日	28.20
2014年12月5日	25,412,000	-	(660,000)	<b>24,752,000</b>	2016年12月5日至 2024年12月4日	22.60
2017年8月10日	43,310,000	-	(1,700,000)	<b>41,610,000</b>	2019年8月10日至 2027年8月9日	19.98
2018年5月16日	-	10,000,000	-	<b>10,000,000</b>	2020年5月16日至 2028年5月15日	18.98
總計	96,940,000	10,000,000	(2,708,000)	<b>104,232,000</b>		

上述所有股份期權可於授出日期起計兩至五年後歸屬，並可於授出日期10周年屆滿前行使，此後股份期權將告失效。期內並無股份期權被行使或註銷。

期內，2,708,000股(2017年：1,234,000股)股份期權因終止承授人的僱傭而被沒收。

授出之股份期權於授出日期採用「柏力克－舒爾斯」定價模式，經考慮授出期權之條款及條件而估計其公平值。期內授出之股份期權的公平值、條款及條件以及所採用之加權平均假設如下：

授出日期之公平值	港幣2.84元
授出日期之股價	港幣18.98元
行使價	港幣18.98元
無風險利率	2.14%
預期使用年期(年)	6
預期波幅	23.86%
預期每股股息	港幣0.75元

預期波幅根據過往波幅而釐定，而預期每股股息根據過往股息而釐定。更改上述假設可能對公平值估計造成重大影響。

## 18. 儲備

	其他儲備						
	匯兌儲備 港幣百萬元	對沖儲備 港幣百萬元	投資 重估儲備 港幣百萬元	僱員股份 補償儲備 港幣百萬元	總額 港幣百萬元	保留溢利 港幣百萬元	總儲備 港幣百萬元
於2018年1月1日	1,573	(134)	85	727	2,251	93,995	96,246
本期溢利	-	-	-	-	-	4,689	4,689
換算境外附屬公司賬項 產生之匯兌差異	(695)	-	-	-	(695)	-	(695)
現金流量對沖：							
對沖儲備變動淨額	-	11	-	-	11	-	11
權益投資之公平值變動淨額	-	-	2	-	2	-	2
本期全面收入總額	(695)	11	2	-	(682)	4,689	4,007
上年度末期股息	-	-	-	-	-	(2,609)	(2,609)
僱員股權費用	-	-	-	22	22	12	34
於2018年6月30日	878	(123)	87	749	1,591	96,087	97,678
於2017年1月1日	(3,240)	-	85	801	(2,354)	89,092	86,738
本期溢利	-	-	-	-	-	3,830	3,830
換算境外附屬公司賬項 產生之匯兌差異	2,146	-	-	-	2,146	-	2,146
現金流量對沖：							
對沖儲備變動淨額	-	(238)	-	-	(238)	-	(238)
權益投資之公平值變動淨額	-	-	1	-	1	-	1
本期全面收入總額	2,146	(238)	1	-	1,909	3,830	5,739
上年度末期股息	-	-	-	-	-	(2,608)	(2,608)
僱員股權費用	-	-	-	20	20	13	33
於2017年6月30日	(1,094)	(238)	86	821	(425)	90,327	89,902

## 19. 金融工具公平值之計量

本集團經常性地於結算日按公平值計量的金融工具的價值，並根據HKFRS 13，公平值之量計，所界定的公平值層級分類為三個級別。公平值之級別分類乃參考估值方法採用的輸入元素的可觀察性及重要性，說明如下：

- 第一級估值：僅使用第一級輸入元素計量的公平值，即於計量日採用相同資產或負債於活躍市場的未經調整報價
- 第二級估值：使用第二級輸入元素計量的公平值，即可觀察的輸入元素，其未能滿足第一級的要求，但也不屬於重大不可觀察的輸入元素。不可觀察輸入元素為無市場數據的輸入元素。
- 第三級估值：使用重大不可觀察輸入元素計量的公平值

### (a) 按公平值計量的金融資產及負債

#### *i) 衍生金融工具－貨幣掉期合約*

於2018年6月30日，貨幣掉期合約在第二級的公平值為港幣3,800萬元(記錄於「應收賬款及其他應收款」之下)(2017年12月31日：港幣700萬元及港幣300萬元，分別記錄於「應收賬款及其他應收款」及「應付賬款及其他應付款」之下)，乃考慮了掉期對手方的現行利率和信譽情況後，按照本集團於結算日就終止掉期收取或支付的款項而釐定。

#### *ii) 權益工具之投資*

於2018年6月30日，非公開買賣的權益投資在第三級的公平值為港幣8,700萬元(2017年12月31日：港幣8,500萬元)，按照投資的資產淨值而釐定。

#### *iii) 三個公平值層級之間的工具轉移*

截至2018年6月30日止6個月，在第一與第二級之間並無出現任何工具轉移，亦無任何工具轉入第三級或自第三級轉出(2017年：無)。按本集團之政策，當公平值層級發生轉撥時於結算日予以確認。

### (b) 按公平值以外列賬的金融資產和負債

於2017年12月31日及2018年6月30日，本集團之金融工具(以成本或攤銷成本列賬)的賬面價值與其公平值並無重大差異。

## 20. 承擔

於結算日尚未於中期財務報告計提之資本承擔如下：

	2018年 6月30日 港幣百萬元	2017年 12月31日 港幣百萬元
已簽約	21,027	12,660
已授權但尚未簽約	22,345	22,914
	<b>43,372</b>	35,574

上述承擔主要包括就本集團於內地多個城市發展之投資物業將產生之土地成本及建築相關成本。

## 21. 比較數字

本集團於2018年1月1日初始應用HKFRS 15。根據所選擇的過渡方法，比較資料不予重列。有關詳情已於附註2內詳述。

## 22. 審閱及核准中期財務報告

本中期財務報告為未經審核，但已經由審核委員會審閱。董事局於2018年7月30日許可刊發中期財務報告。

## 財務術語

**財務費用：** 借貸利息及其他借貸成本總額扣除資本化的借貸成本

**債項總額：** 銀行貸款及其他借貸總額扣除尚未攤銷之其他借貸成本

**淨債項：** 債項總額扣除現金及銀行存款

**股東應佔純利：** 本期溢利(稅後)扣除非控股權益所佔部分

**股東應佔基本純利：** 股東應佔純利扣除物業公平值之淨變動(包括扣減相關遞延稅項及非控股權益所佔部分)

## 財務比率

每股  
基本盈利 =  $\frac{\text{股東應佔溢利}}{\text{期內已發行股份加權平均數}}$  債項股權  
比率 =  $\frac{\text{債項總額}}{\text{總權益}}$

每股  
資產淨值 =  $\frac{\text{資產淨值}}{\text{期內已發行股份加權平均數}}$  淨債項股權  
比率 =  $\frac{\text{淨債項}}{\text{總權益}}$

利息  
保障倍數 =  $\frac{\text{未計入物業之  
公平值變動的營業溢利}}{\text{未扣除資本化借貸成本的  
財務費用扣減利息收入}}$

## 財務日誌

財政期	2018年1月1日至2018年6月30日
中期業績公布	2018年7月30日
截止辦理股份過戶	2018年9月11日下午4時30分
暫停辦理股份過戶登記	2018年9月12日至13日(首尾兩天包括在內)
中期股息記錄日期	2018年9月13日
中期股息派發日期	2018年9月27日

## 股份上市

於2018年6月30日，4,497,718,670股股份在香港聯合交易所有限公司上市，並以美國預託證券形式在紐約股票市場進行直接買賣交易。

## 股份代號

香港聯合交易所：00101

路透社：0101.HK

彭博：101 HK

證券識別統一號碼／美國預託證券票據代號：41043M104/HLPPY

## 股份資料

於2018年6月30日之股價：港幣16.18元

於2018年6月30日之市值：港幣727.7億元

## 股票過戶及登記處

香港中央證券登記有限公司

香港灣仔皇后大道東183號

合和中心17M樓

電話：2862 8555

傳真：2865 0990

## 投資者關係聯絡

關則輝

電郵地址：ir@hanglung.com