

董事長致股東函

各位持份者：

感謝各位與我們同行，度過了又半年的光景。

2025年1月至6月，我們在各個市場的表現都有明顯的穩定跡象，零售銷售額和租賃收入均有改善，5月和6月甚至略有增長。2024年我們的內地租賃收入錄得24年持續增長後的首次下跌，因此本年度前半年的表現是我們樂見的回暖跡象。其實早在2024年底，我們已經感到旗下商場氣氛有所改善，首先是客流量回升，雖然當時這趨勢還未反映於銷售額。因此，我現可欣慰地向各位報告，銷售額和租賃收入終於開始迎頭趕上。

我希望市況持續好轉，同時保持審慎態度。市場仍存在多方面隱憂，團隊下半年必須加倍努力，設法爭取業績增長。傳媒報道的許多內容固然有所誇大，但當中指出的整體趨勢大體屬實。對恒隆而言，特別值得關注的問題有「內捲」驅動的價格戰（這種激烈競爭不限於產品和服務，還廣涉就業、教育、製造業等領域）、房地產市場持續低迷、奢侈品銷售壓力、青年失業問題，以及影響更廣的通縮風險。

然而，中國家庭平均而言仍維持相對高的財富水平，抵銷了上述問題的部分影響。過去至少五年，原已甚高的家庭儲蓄率顯著上升，既因疫情，也因未雨綢繆的心態。因此，許多家庭傾向累積更多可用現金。縱使消費意欲與能力仍在，但消費方式有別以往。消費模式正在轉變，並在中國形成一種同時着重情緒價值和經濟價值的「新消費」模式。

在旅遊與款待業外，「新消費」浪潮中的三個代表品牌有：老鋪黃金(金器及金飾)、泡泡瑪特(可供收藏的LABUBU玩具)和蜜雪冰城(奶茶及雪糕)。這三個品牌的成功已被廣泛研究(一些最佳的分析文章可在Substack的《百觀》通訊中取得)，它們在疲弱市場的出色表現，即時成為參考案例。作為業主，我們在適當時引入了與商場定位相符的品牌。其實，早在2014年天津恒隆廣場開幕時，泡泡瑪特便已進駐，一直是我們的租戶。由於我們與泡泡瑪特關係友好，加上旗下商場的優勢，他們最近決定在上海港匯恒隆廣場開設其首家珠寶店，命名為POPOP。開幕當日，其中一位聯合創始人甚至向我展示他於2014年與我們榮譽董事長的合照！

值得注意的是，這三個品牌的成功幾乎全賴實體店，而非線上平台。除了這三個廣為人知的成功例子，還有許多品牌正從純線上營運模式轉為開設線下實體店，原因是在線上獲取新客戶的成本高得多，且商品退貨率高(時尚商品的退貨率往往高於80%)，還會因競爭激烈和平台費用而導致利潤縮水。僅半年內，我親自回覆了不少於三家急於尋找實體店選址的純線上品牌，證明線下實體零售的重要性和影響力不減往日。市場現在兩極分化，恒隆必需在每個營運商場的城市維持龍頭地位，這一直是我們首要目標。

恒隆的另一項重要發展是我們最新的策略，行政總裁盧韋柏先生與我稱之為「恒隆V.3」。「恒隆 V.1」可以視為我們在香港創立並營運的初期，當時業務廣涉不同範疇，而到了「恒隆 V.2」我們則進軍內地，專注於綜合發展項目。下一階段「恒隆 V.3」是一項重塑焦點的策略，旨在透過管理合約、擴建及資產優化來鞏固我們現有資產於所在城市的地位。很多評論或會將之視為在我們物業組合中新增「輕資產」項目，但我想強調這與我們的不同之處：我們是對現有資產進行策略性再投資，讓項目更大規模、更為矚目、更加便利，而非僅把恒隆商標大量掛在他人的物業上。我們並非單單為擴充業務和增加收入而尋找機會，而是在挑選項目時採取極其嚴格的準則。這些項目都極臨近我們現有資產，或與之相鄰，甚至置於其中。事實上，某些項目所涉的資產根本一點也不「輕」。

自1992年以來，恒隆一直在內地進行大型、重資產的開發投資。我們透過購入地塊、興建項目並管理這些資產，確保我們既能獲得營運回報，亦能受益於資本增值，同時保留最大限度的自主權和靈活性。這策略在30多年來行之有效，內地租賃收入連續24年增長(至2023年為止)，便是最佳證明。然而，基於種種原因，現在正是我們運用高效資產策略的適當時機。換言之，我們要在某些市場以可增值的策略性零售管理合約，鞏固現有地位，並在另一些市場投入額外資本投資。

根據我們至今所開展或已公布的四個相關項目，我會解釋這類擴展如何為現有資產創造巨大價值。

雖然我們現在才重點介紹恒隆V.3，但這策略從2017年起已逐步展開，當時我們與合資夥伴達成協議，接管其在上海港匯恒隆廣場擁有的物業空間。在計劃翻新上海港匯恒隆廣場時，恒隆決定租用該商場北座部分由合資夥伴持有的空間。這巧妙方案既便於進行商場整體翻新工程，又統一租賃及管理活動。此外，我們亦因租出率上升而獲得額外收入，並賦予商場整體統一的嶄新形象。

2023年，我們開始規劃上海恒隆廣場擴建項目——一座位於項目西北角的新建築，以地下通道連接現有商場，預計在2026年竣工。擴建部分是重資產項目，令商場可出租面積增加超過13%。因房地產市場低迷兼經濟放緩，政府展現出更大彈性，令項目得以推行。雖然這是資本密集型項目，但規模可控，我們不需增加重大營運成本便能進一步鞏固市場主導地位。基本上，我們可在無需額外成本的情況下經營新增空間。同樣值得一提，由於上海恒隆廣場往績彪炳，所以幾乎沒有額外的項目或營運風險。再考慮到擴建部分令整體項目更添韌性，這對管理層和投資者而言，絕對是無須多慮的選擇。

去年，我們在昆明啟動了首個真正獨立的輕資產擴展項目，毗鄰昆明恒隆廣場。我們租用了昆明恒隆廣場對面的一系列街舖，以提升零售及街道環境。這不僅改善周邊的吸引力與整潔度，亦同時帶來額外收益和盈利，既包括直接來自營運的收入，亦包括因吸引力提升而帶動的間接消費增長。無論在地理上或商業上，這都擴大了我們的規模，從而增強了我們的抗逆力。

在本函簽署日期的三周前，我們的合作夥伴在公開文件宣布我們最新的項目計劃：恒隆與百大集團在杭州展開合作。百大集團擁有毗鄰杭州恒隆廣場的百貨公司，其物業加盟後，杭州恒隆廣場三個關鍵指標都得以提升，競爭力大增：可租賃樓面面積增加約40%、臨街面積增加超過200%，並改善項目的可達性——這一切只需輕微增加支出便可實現。這個擴展項目令我對公司在杭州這個利潤豐厚且競爭激烈的市場中保持競爭優勢更具信心。

若單獨看，上述項目都不是投資規模特別龐大。然而，綜合來看，尤其是未來若能持續開展類似項目，將標誌恒隆在策略上的重要轉折。我們已從單純的資本密集型投資模式，發展至在多個城市內建立兼具輕重資產的多樣化組合。由於後者所需的施工與翻新規模較小，我們預計這些新項目將於較投資者以往預期更短的時間內，為資本回報及資產回報帶來顯著效益。我期待開拓這項新的收入來源，並在不久的將來與各位共享成果。

董事長

陳文博

香港，2025年7月30日