

董事長致股東函

業績及股息

與去年同期相比，我們售出的已落成住宅單位顯著較多，因此營業額增加百分之三十五，至港幣四十四億五千七百萬元；股東應佔純利上升百分之十四，至港幣三十二億一千七百萬元；每股盈利相應上升至港幣七角二仙。倘扣除重估收益影響，股東應佔基本純利增長百分之二十九，至港幣二十四億八千四百萬元；每股基本盈利相應上升至港幣五角五仙。

董事局宣佈派發中期股息每股港幣一角七仙，並將於二零一四年九月三十日派發予於二零一四年九月十七日名列股東名冊的股東。

業務回顧

中國作為全球增長最快的主要經濟體，在過去二、三十年經歷過不少波動。儘管我們現正處身其中一個低潮，但本集團表現尚可。我將在年結時作出更詳盡的匯報，現概述部分要點如下。

在習近平主席領導的新政府下，反腐反奢政策繼續影響奢侈品零售的銷情。最近這些政策亦有助壓低房價，尤以省都會的房產為甚。隨著貪腐官員紛紛拋售樓房，一手市場亦受到衝擊。二套房限購令及收緊樓貸等行政措施，加上發展商手上積壓大量樓盤，令情況雪上加霜。近數月，樓價拾級而下，惟之前僅交易宗數有所萎縮。凡此種種，均對零售銷情帶來影響，負財富效應可能導致炫耀性消費有所收斂。

這對我們並非全屬壞消息。房地產發展商財政薄弱，使得他們無力買地，這從近期多次賣地均以收回土地告終可見一斑。其結果是：部分市政府財政薄弱，這有可能為我們帶來以合理價格增購商業用地的良機。二零一三年二月我們購入武漢地塊時，情況便正正如此。誠如人們常言道，恆隆在熊市時往往表現更出色。

我們當然不願見到中國經濟整體崩潰。儘管部分西方觀察家作此預測，本人對其悲觀的看法並不苟同。倘我們從中國整體公共財政著眼，縱然挑戰重重，但總體情況實非如斯黯淡，而是頗受控的，政府亦大有能力應對任何流動資金的需求或非尋常的市況。正如我過去所言，北京政府有許多行政措施可以採用，例如調低現時繃緊的國家銀行存款準備金率，每調低一個百分點便可為銀行體系注入約一萬億元人民幣（一千六百億美元）。

即使如此，中國領導人亦可選擇不作此舉，以抑制信貸擴張步伐。倘如是，中國經濟於未來一段日子仍可能相對疲弱。受惠於出口前景改善及公共投資持續，今天中國經濟增長之所謂放緩，仍意味著百分之七至七點五的年均增長率。因此，儘管中國經濟增速減慢，我們的管理層並不過於憂心。

整體營業額上升百分之三十五，至港幣四十四億元。租金收入上升百分之十，至港幣三十五億元；香港租金收入上升百分之七，內地租金收入上升百分之十四。倘不計入去年九月中開業的無錫的恒隆廣場的影響，內地租金收入增長百分之五。

集團旗下購物商場均全數錄得租金收入增長，除了濟南的恒隆廣場。上海的兩個購物商場合計增長百分之七，其中恒隆廣場增長百分之六，港匯恒隆廣場增長百分之九。瀋陽方面，皇城恒隆廣場上升百分之七，市府恒隆廣場上升百分之三。鑑於濟南的恒隆廣場正經歷首個租約期完結時的租戶組合重整，致使租金收入下降百分之十，但其最困難的時期應已過去。

租出率方面，上海的恒隆廣場和港匯恒隆廣場，以及瀋陽的皇城恒隆廣場，均與一年前相若。礙於上文已述的原因，濟南的恒隆廣場表現最受影響，但情況應開始改善。隨著許多租戶開始首次更新租約，市府恒隆廣場現時錄得輕微空置率，此情況可能持續一年左右。

另一組同樣重要的數字是租戶的零售額。僅上海整體微跌百分之二，其他各地的購物商場均錄得增長。一如本人六個月前所料，最顯著的改善乃來自瀋陽的皇城恒隆廣場。在卓越的管理下，該商場的形勢完全被扭轉，零售額相應上升百分之十五，客流量亦有顯著升幅。另一個瀋陽項目——市府恒隆廣場，其租戶銷售額上升百分之八。即使濟南的恒隆廣場空置率上升，其零售額仍有百分之三的增長。

迄至本財政年度的中段，無錫的恒隆廣場開業僅九個半月，故我們只能用日均租金收入作出比較。與二零一三年的三個半月相比，其於二零一四年頭六個月的日均租金收入錄得逾百分之十的增長。人們應當注意，開業初期的銷售額往往異常地高，且七至十二月的銷售額亦通常較一至六月為高。

集團在香港本土市場的投資物業表現穩健，租金收入和溢利均上升百分之七。商業物業租金收入上升百分之九，辦公樓租金收入亦相應上升百分之六，兩類物業的租出率和單位租金均有增長。儘管近數月零售市道持續疲弱，集團旗下購物商場的零售額表現仍略勝去年同期。服務式寓所方面，全部相關指標包括租金收入、平均房租和租出率等，均有所改善。住宅物業租務則稍為遜色，僅平均單位租金錄得上升。

香港住宅銷售市場保持平穩，我們把握機會售出一百一十個浪澄灣單位，其中八十八個單位之交易因已完成，故於本中期入賬，其餘將於下半年度入賬。已入賬之總銷售額為港幣九億零一百萬元，所得營業溢利為港幣五億四千萬元，較一年前分別上升近十倍和八倍。

重估收益顯示有關資產升值百分之零點五，金額為港幣七億四千八百萬元，去年同期為港幣十億一千四百萬元。扣除相關遞延稅項及少數股東權益後，淨收益為港幣七億三千三百萬元。

總括而言，回顧期六個月之股東應佔溢利上升百分之十四，至港幣三十二億一千七百萬元；每股盈利相應增至港幣七角二仙。扣除重估的淨影響，股東應佔基本純利上升百分之二十九，至港幣二十四億八千四百萬元；每股基本盈利上升百分之二十八，至港幣五角五仙。

集團財務狀況仍然非常穩健。淨債項為港幣十九億元，淨債項股權比率為百分之一點五，此比率無論按任何標準而言均屬極低的水平。

展望

在今年餘下時間內，內地經濟難望顯著改善。事實上，現時之疲弱有可能延續至二零一五年上半年。因此，期望我們的內地業務順風而馳，可能不切實際；這有別於我們過去十五年來大部分時間的經驗。

即使如此，有一點可以肯定：中國在消費方面將持續增長。中國過去三十年的主要經濟動力來自製造業出口，而在未來的三十年，個人消費將扮演此角色。因此，更暢旺的零售市場早晚必會重返。未來高端零售市場勢將大大減少倚賴貪腐「送禮」的風氣，市場將更為健康；一個新的台階將會就位，重新增長之路亦將開展。

展望未來，高端零售商品的需求將來自何方？以往其來自富裕商界和貪腐活動，未來後者會消歇而僅前者方有增長。購買奢侈品給政府官員的「送禮」之風將消沉，而一個新的專業階層正在冒起。過去十年間，內地薪酬水平大幅躍升。以往內地的專業人士，其薪酬約為同等資歷的香港同行的一半，但過去數年兩者的薪酬已經看齊。由於合資歷者在某些行業十分短缺，部分人在中國內地的入息實際上比香港還高。正如其他亞洲城市裏三十五歲以上的年輕專業人士，他們大多擁有多件名牌衣服、手袋，以至珠寶配飾等奢侈品，同樣情況亦正陸續在內地出現。這群組正開始成形，其規模非同小可。

亞洲人(尤其新開發地區的居民)喜愛奢侈品牌商品，其較佳質量及尊貴地位象徵滿足了彼等兩大訴求。過去五十年來，我們目睹這個現象首先在日本出現，繼而在香港、韓國、台灣和新加坡。今天，它正在中國內地重演，唯一的分別是：今趟這群潛在的顧客人數遠遠更多，並且較集中於一線和二線中國城市，因而成為我們旗下購物商場的最佳目標客群。就日本和韓國而言，奢侈品需求已擴散至「OL」，亦即日本人所稱的白領麗人。同樣情況可能也會在中國出現，但或許不會在未來十五至二十年間發生。

趁現時市道疲弱，我們將在數方面加倍努力。過去四年來，我們在三個城市開設了四個購物商場，從中獲益良多：有該做的、也有不該做的。有些時候，我們錯讀了市場；在另一些時候，我們的營運團隊也有一些失誤。幸運的是，它們全都可以透過管理工作予以更正，並已正在全部糾正。約十五年前，我們首次在上海開設購物商場時，也曾經歷類似挑戰。本人期望這次所汲取的教訓，能令各個進行中的項目進展更暢順。

與此相關的課題涉及我們的管理團隊。雖然近年我們人手大增，但仍可招攬更多經驗豐富的專才。事實上，鑑於各地均大興土木，整個行業均人手短缺。一如以往，我們會從外部招聘，但同時亦會強化已屆十週年的管理培訓生計劃；目標是打造一支首屈一指的團隊。鑑於機會看來無窮無盡，本集團定必繼續擴展，故長遠而言內部培訓較外部招聘人才為佳。

正如本人以往撰述，管理層正努力推行EST計劃，意思是體驗(Experience)、服務(Service)和科技(Technology)。它們代表集團租賃業務的「軟件」。我們在中國擁有業內數一數二的硬件——旗下商業物業均坐擁黃金地段、合適規模、卓越設計和優質施工，這點很少人會有異議，我稱之為「地產業基因」。將其與最佳的軟件雙劍合璧，可鞏固及擴大我們在業內的領導地位，這在今天尤其重要。現時各地零售商場有如雨後春筍，如何利用科技及其他方法令我們鶴立雞群，是一個值得公司最高管理層關注的領域。

以往本人曾指出，電子商務急速增長，有可能對我們的購物商場有利好作用。各品牌在每個城市減少商舖，銷售額便會更加集中；出色的購物商場將可受惠，劣質的便遭殃。因此，購物商場的整體素質，在今時今日更形重要。

這解釋了近日出現在上海的恒隆廣場的一個現象：至少有四個環球奢侈品牌或副奢侈品牌租戶要求租用更多地方。其中兩家擬把現有商舖的規模加大一倍，而其餘兩家則希望加大百分之五十七至六十五。這個集中銷售的勢頭無疑可惠及我們其他所有購物商場，皆因它們在其各自的城市中均首屈一指。

自購入地塊近十年後，天津的恒隆廣場終可在今年九月二十六日開幕。這較我們過去的經驗遠為費時；以往六個項目（包括兩個上海項目）在四年半至七年內便可峻工。今趟我們與當地政府在合作上面對的困難遠遠較多，期間屬當地政府的相關單位的一座大型商場已於約兩年前開業。由於其先行者優勢，大部分頂級環球奢侈品牌現已在彼落戶（位置欠佳的商場仍可吸引租戶，其策略值得研究但可能不值得模仿）。我們將竭盡所能吸引它們擇木而棲，但這需要時間。然而，鑑於我剛才解釋的「基因」優勢，我們最終應可馬到功成。

但就現時而言，天津的恒隆廣場無可否認「生不逢時」。由於近期市況疲弱，國際品牌受制於財政預算，須要暫停未來一、兩年之擴張。在最佳情況下，他們亦須先關閉其在某個城市的商舖，方能在該市內另開新店。此正正是無錫的恒隆廣場去年開業時的經驗。

儘管面對不利環境，本人欣然報告天津的恒隆廣場中八成六的樓面已由一眾知名品牌承租，到開業時料可達至九成。正如我們的一貫目標，其初期租金回報率預計將介乎百分之四至五，或較接近百分之五。

不斷優化旗下投資物業，是保持租金增長的關鍵。因此，我們已在香港和內地廣泛進行資產提升計劃。香港租金調升潛力可觀，我們從龐大的旺角區物業組合著手，成果非常理想。銅鑼灣區是集團另一處物業雲集之地，有關工作剛剛開始，成果應會同樣愜意。

至於上海的兩個購物商場，我們現正制訂大型翻新計劃，並將分期進行，令租戶和顧客所受到的打擾減至最少。其需時約兩年完成，應可令購物商場未來多年仍然保持競爭力。

按同比基準，集團今年下半年在內地及香港的租賃成績，有相當機會較上半年為佳；加上天津的恒隆廣場將於九月開幕，整體租金收入將可上升。無錫的恒隆廣場首座辦公樓現正開始招租，對集團目前的純利料無顯著影響。

過去數月，香港住宅市場變得較為健康，這也許是二十年來僅見的。本人認為，其應有頗佳機會持續。這意味著，政府過去兩年來的措施已初見成效。部分人抱怨樓價仍然偏高，但試想倘無政府干預，樓價會是甚麼情況。

因此，本人抱有希望，集團可售出更多已落成住宅單位，並保持過去錄得的邊際利潤。

過去多年來，本人費盡苦心利用此平台與股東直接溝通，尤其在年結時加倍奮筆疾書，而中期報告則一貫較為精簡。於採用這個模式之際，本人一直耿耿於懷，因本人只能每年一次詳盡地向股東解釋我們對市道的評估及管理層的看法。另一問題是，年報之致股東函經常甚長，讀者可能難以一口氣讀完並消化繁多訊息，又或者其長度令部分讀者未開卷便已卻步。

基於這些原因，本人今後將以較平均的篇幅撰寫致股東函，一方面增加中期報告內之篇幅，另一方面稍微縮短年報內之長度，這應是合理之舉。一如以往，歡迎閣下將意見電郵至 chairman@hanglung.com。

董事長

陳啟宗

香港，二零一四年七月三十一日