

即使經歷了過去三年的非常時期，這六個月來的形勢仍然瞬變難測，實屬意料之外。投資者首先會留意到，這段時間我們的股價一直受壓，尤其是第二季。營運上，這也是一個挑戰，同時也是一個實時壓力測試、一個對我們籌劃能力和制訂財務預算能力的考驗、一場營運障礙賽，令人心倦神疲。過去算得上是黑天鵝事件的，現在幾乎司空見慣。

儘管2022年上半年外在的不利和不明朗因素接連出現，我們依然交出了強勁且有韌性的業績。雖然零售銷售額下降，但租賃收入仍有增長。壓力下仍能表現良好，原因很多，但我想強調兩個我認為最重要的原因：一是我們專心致志，而又着重多元——商業地產項目與地域和產品多元相結合；二是我們人才優秀且程序健全。

專心致志 着重多元

地域多元

我們第一個在上海以外的發展項目是瀋陽皇城恒隆廣場，自此十多年來，我們增強並鞏固了我們每個所屬城市的市場地位。我們的物業組合現包括座落於八個城市的十座購物商場，其中八座購物商場在上海以外。

換言之，今年早些時候上海疫情防控60多天時，我們的其他購物商場發揮了支援作用，彌補了租金損失。過往，我們上海以外的物業組合收入加起來只等於上海收入的一小部分，因此即使物業組合的規模大了、銷售額升了，仍經常被一眾分析師和股東忽略。由於每個上海以外的購物商場的個別佔比都太小，對我們的綜合表現無甚影響。

然而，過去一年左右情況劇變。自2012年內地推行反腐倡廉(即漫長「寒冬」的開始)，距今恰好大概兩個租賃期，期間奢侈品牌蜂擁而至，進駐我們上海以外的大多數購物商場。以下數據可說明一二：論零售銷售額，單是無錫恒隆廣場，現在的表現已相當於五年前(2017年上半年)所有其他上海以外的購物商場的總和有餘，這代表五年內的年均複合增長率接近40%。升幅比之更急劇的是，大連恒隆廣場的零售銷售額在短短18個月內幾乎翻了兩倍。

無錫恒隆廣場、大連恒隆廣場、昆明恒隆廣場和武漢恒隆廣場的累計銷售總額增長，足以抵銷上海兩個月的損失有餘。兩三年前，這對我們很多股東來說實是難以想像，但其實從第一天我們制訂此衝出上海策略以來，這一直是我們的目標。

這就像一個歷時17年的概念驗證終於獲得證實。這概念始於2005年我們在上海以外首幅地塊的投資，即天津恒隆廣場的所在地；2010年我們在瀋陽的首座購物商場開業，之後十年經營環境嚴峻，概念受到考驗；直至18個月前開始，奢侈品牌廣泛進駐我們旗下的物業組合，形勢終於逆轉。過去六個月的挑戰是我們現階段所面對的首個考驗，而我認為這份業績已說明一切。

產品多元

我不得不強調業績不斷增長的辦公樓組合。辦公樓組合現時佔我們內地收入的20%左右。這歸功於2020年開業的昆明恒隆廣場新增的168,000平方米面積，和2021年開業的武漢恒隆廣場新增的152,000平方米面積。這兩座甲級辦公樓目前的租出率分別為80%和超過60%，還採用了利潤較高的模塊化精裝修辦公室。這種辦公室主要迎合那些不想處理辦公室設計和資本支出等行政和財務瑣事的租戶。

除了模塊化精裝修辦公室，我們在無錫還有「恒聚」這個靈活的辦公空間（類似「共享工作空間」），從而提高我們在無錫的辦公樓利潤。經過幾年的營運，證明了「恒聚」這個辦公室概念的確成功，我們正將其推廣至公司在全國各地的某些辦公樓。

正如董事長在過往的《致股東函》中指出，而我們也在媒體、投資者和分析員簡報會中論及：我們在中國二線城市興建真正的國際甲級辦公樓，這個獨特策略有幾個創造價值的關鍵因素。由於我們了解市場、經驗豐富和設計優秀，我們通常是每個所屬城市中唯一名副其實的國際甲級辦公樓。國際甲級辦公樓較高的建築成本也令競爭對手卻步。他們興建辦公樓幾乎每每是為了出售，而非自己營運。相信你也會想到，發展商為了銷售而建造的辦公樓，與他們打算持有的，在設計和施工上會有所不同。

因此，隨着市場逐漸欣賞到我們的產品不同凡響，我們最終幾乎「壟斷」了市場。在無錫、武漢、昆明或瀋陽等城市，根本沒有可與我們比擬的辦公樓。因此，我們那高於大多數辦公樓的建築成本，以往被視為不利因素，現在卻成了競爭優勢。

可以合理地假設，我們零售組合的增長速度會超過辦公樓的增長速度。若然這樣，那麼辦公樓在我們常態收入中的佔比很可能會比今天的20%左右低幾個百分點。可惜，由於辦公樓一般屬於收益較低的資產類別，所以會拉低整體租賃收益率。儘管如此，辦公樓的價值在於令我們本來倚重零售的物業組合變得多元，我也預期辦公樓將會繼續是租賃收入的堅實支柱。

最後，我們還有服務式寓所和酒店。內地的住宅市場經歷了一段特別動盪的時期，銷售額驟降，幾乎所有內地發展商都陷入困境，許多都面臨生死存亡的關頭。處於這種環境，大家很容易盲目看淡；不過，我認為恒隆有理由抱有希望。我們是與眾不同的發展商，且沒有內地發展商所面對的財務壓力。我們會輕鬆、安然地完成在建中供出售的寓所項目，所以我們的建造工程現在能全速推進，相對目前市場的土地銷售量創新低，而住宅興建速度之慢也前所未見。因此，兩三年後，我預計住宅供應會非常有限，而那時我們的項目便剛好可以應市。到時即使樓市還未完全復甦，由於消費者選擇較少，仍會是我們銷售的好時機。

誠然，酒店的前景比較模糊難測。情況使然，內地旅遊市場變大，但我們酒店所在的城市並非所有都是休閒熱點，而且國際旅遊在可見將來大概會比疫情前更加困難。話雖如此，我們的酒店都會是那些充滿活力的城市中首屈一指的，因此我預期其表現在每個城市都會優於其他酒店。

人才優秀、程序健全(和管治良好)

不論對外對內我都經常說，我衡量自己表現的最重要關鍵績效指標之一就是「人才」。(我會同時提到的關鍵績效指標是「文化」，「人才」與「文化」處於一個緊密的二元軌道上。)

這五年來，恒隆的管理團隊經歷了重大變化。首先，獲恒隆董事會支持，我請來盧韋柏先生(Weber)加盟，出任行政總裁，接替以健康為由退休的陳南祿先生(Philip)；而Philip現時仍是我們的董事會成員。Weber上任後，這幾年間有幾名高級管理人員年屆退休，其中包括首席財務總監(現由趙家駒先生繼任)、執行董事兼租務總監(現由彭兆輝先生和Mikael Jaeraas先生擔任)，以及集團傳訊總監(現由馬寶明女士和郭美嫻女士出任)。上述每次變動，我們都聘任優秀人才填補空缺，其中大多從內部擢升，而且全都比離任者年輕至少十年。

填補這些高層職位空缺者大多從內部擢升，可見我們管理層的後備力量已經明顯增強。(上一輪的高層職位招聘中，受聘者大多是外來人才。)至於那些外來的受聘者，我們所吸引的都是精英，由此證明我們業務素質之高、企業文化之佳和市場聲譽之隆。

Weber擅於迅速物色、吸納並提拔人才，且成績有目共睹。我相信現在這支高級管理人員團隊，比過往任何時候都要強。自2010年起，我們高級管理團隊的人事更迭，其實都經過深思熟慮並按計劃有序進行，這部分造就了上述的人才班底。

我有意延續這個勢頭，我認為這有助我們營造良好的工作環境，令員工覺得工作更有意義和更有滿足感。我也期望公司變得更多元，而團隊的平均年齡也得以降低。

大家常常只重視人才，認為人才是公司最重要的資產。由於我們的行業相對不算複雜，再加上營商環境的其他因素，程序往往得不到應有的重視。

然而，我們的現任和前任行政總裁都來自程序和系統極為健全的機構，這絕非偶然。（Weber來自銀行業；而Philip則來自航空業。）恒隆致力制定適合我們業務和環境的健全程序，以確保公司保持穩健並能抵抗逆境。這十年來，我們檢視過各級的程序、系統和架構；每次都從不退縮，勇於做出艱難甚至徹底的改變。在我撰寫這封簡函時，我們也正在進行一項大規模工作，以進一步數碼化、完善並精簡公司，這對我們在財務和非財務方面都有裨益。

若把我們所面對的眾多影響深遠的威脅，如氣候變化、俄烏戰爭的廣泛反響、新冠疫情等等加起來考慮，幾乎不論任何結果，若要渡過難關，都有一個關鍵條件，那就是恒隆必須有極強的抗逆能力。因此，我們早在十多年前就開展自我完善的漫長旅程，而且取得顯而易見的重大進展，對此我心存感激。

恒隆人才優秀、程序健全，加上管治有方且財務穩健，造就了堅實的基礎，助我們安然渡過一段預計會繼續變幻難測的日子。

副董事長

陳文博

香港，2022年7月28日