

董事長致股東函



陳文博
董事長

2025年可謂非常充實，不乏可供討論的話題。我會挑選其中幾項我認為影響最大的議題，進行深入探討。

2025年下半年，我們在中國內地的物業組合持續改善，非高端市場帶動零售銷售額錄得強勁增長。這個令人鼓舞的趨勢始於上半年，期間銷售額同比降幅逐漸收窄，至下半年更錄得正增長。因此，我們的零售銷售額已連續五個季度向好。有投資者問，這何時才會更明顯地反映於租賃收入，對此我回應指：過去幾年我們致力提升基本租金，務求加強韌性，刻意放棄部分較不穩定的銷售租金，故零售銷售額上升於短期內不會完全轉化為租賃收入的相應增長。事實上，管理層對中短期的看法審慎，認為更明智的做法是維持防禦策略更長時間，寧願捨棄部分增長潛力以換取更大的下行風險保障。

我欣然向各位報告，恒隆旗下各個商場的客流量都維持高水平，延續2025年上半年的強勁表現。若結合上述零售銷售額趨勢一併考慮，在任何其他市場這都會被視為極佳的訊號；然而，基於幾個原因我仍保持謹慎：首先，我們的表現似乎與市場普遍擔憂的經濟放緩並不一致；其次，我仍看到重大的業務風險，從地緣政治和宏觀經濟，到科技領域（特別是人工智能），以及監管法規等。對於一家擁有並營運長週期、重資產業務的公司，我深刻明白上述領域中的任何單一風險，都足以對我們的業務構成重大影響，更遑論多項風險相互疊加。因此，我們的優先要務仍然是：提升可持續的經常性收入、降低槓桿比率、控制成本，並建立一個韌性與效率俱佳的企業。

2025年中期業績公布後，我們又宣布了兩項重要的「恒隆V.3」計劃：一項位於上海，另一項位於無錫。順帶一提，「恒隆V.3」是建基於我們在內地現有重資產投資的項目之上的輕資產業務線。這些「恒隆V.3」項目將顯著提升我們在部分核心城市的業務佈局，並對未來業務有長遠影響。

我在中期報告《致股東函》中已說明了推行「恒隆V.3」的主要原因，為方便讀者及內容完整起見，現於此再作簡要概述。

「恒隆V.1」是公司創辦人暨我已故祖父陳曾熙先生所奠定的業務模式，以在香港發展銷售住宅（發展物業）為主。「恒隆V.2」則是公司榮譽董事長、我父親陳啟宗先生的願景，拓展內地市場後轉而專注以租賃為主的高端零售及商業物業（投資物業）。去年公布的「恒隆V.3」旨在於現有業務營運城市中，加入特定的策略性輕資產項目，以鞏固現有資產，同時借助它們營運新的租賃資產。

由於「恒隆V.3」主要涵蓋恒隆以長期租約營運的資產，我們能夠在資本開支顯著降低、項目週期大幅縮短的情況下，創造更多收入，從而提升回報表現。值得注意的是，這些新資產大多屬非高端物業，因此平均租金水平很可能低於我們的現有資產，而這是有意作出的選擇。

外界對我們現有商場的一項批評，是我們對非高端品牌，還有廣義的「社區營造」(placemaking)撥出的空間不足、關注不夠。為此，我們投入時間和精力改善非高端配套(涵蓋食肆、咖啡店、運動休閒、娛樂和服務等)，同時加強宣傳及推廣活動。歸根究柢，具吸引力的非高端消費設施同樣能吸引我們的奢侈品顧客，因此我們將借助「恒隆V.3」平台擴大這些配套。某程度上，「恒隆V.3」等同於加大我們社區營造力度的同時，增加我們的可租賃樓面面積。

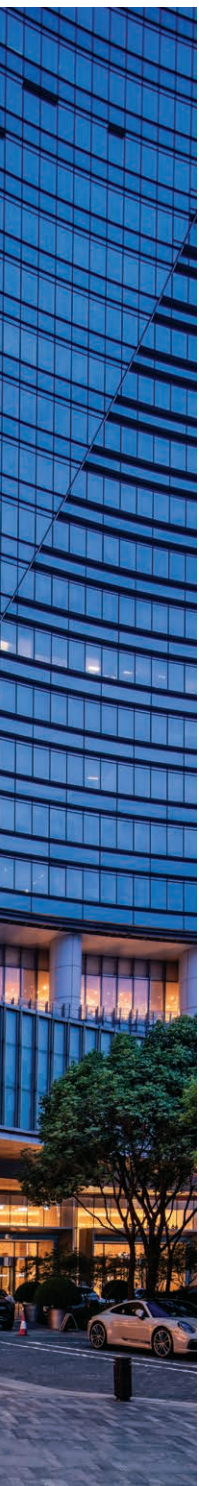
我們其他顯著的里程碑包括實現了「25 x 25可持續發展指標」，並獲得外部評級機構給予歷來最佳的可持續發展評級。我們還發布了一份白皮書，探討恒隆實現溫室氣體淨零排放目標的可行性和實踐方法。這份白皮書在多方面開創先河，包括：自下而上的詳盡分析；以開明態度披露不足之處及挑戰；並以極為嚴謹的態度進行探討。白皮書在可持續發展領域獲得廣泛認可，我對其成果及所傳遞的信息引以為傲。

隨着「25 x 25可持續發展指標」的完成，我們會把焦點轉向2030年的目標，邁向我們淨零排放旅程的下一個里程碑。更多詳情請參閱與本財務報告同日發布的可持續發展報告。

展望未來，馬年將迎來幾項重要發展。我們期待杭州恒隆廣場在第二季度開業，購物商場及部分相連的辦公樓會率先開幕，隨後有杭州文華東方酒店於2027年開業。我們還預計瀋陽市府恒隆廣場的城市公園概念項目將在2026年下半年啟用。這個公共空間位於未來服務式寓所的地面層，集體育、娛樂、活動設施和快閃零售於一體，毗鄰我們的購物商場和辦公樓，



無錫恒隆廣場



將為項目注入額外的客流量、社區空間和活力。另外，上海恒隆廣場擴建項目將於2026年下半年啟用，是該項目在過去十年內第二次重大升級——大家或許還記得，上一次的購物商場全面翻新於2017年9月揭幕。稍後，我們亦即將推出升級版的VIC專享貴賓室及優化後的天台空間，以容納更多顧客並增加可使用面積。

在無錫，我們已開始預售位於無錫恒隆廣場南面的「恒隆府」，市場反應良好。截至2025年12月31日，573個單位中已有53個獲認購。這個二期項目還包括擁有105間客房的「無錫錫喆寓，希爾頓格芮精選」，由希爾頓集團旗下的「格芮精選」品牌營運，預計在2026年第二季度開業，標誌着我們對無錫恒隆廣場綜合項目的初始願景全面實現。再加上我們最新公布、毗鄰無錫恒隆廣場的「恒隆V.3」項目，可謂天時地利兼具。該個前身為百貨公司的項目大部分閒置了逾10年，預計於2028年交付，其後我們將全速推進改造工程，希望能在一年或兩年內開業。以上每項新增與優化項目皆旨在提升物業的營運表現、吸引力和抗風險能力，我們誠摯歡迎各持份者親臨參觀，見證成果。

業務營運以外，2025年12月中旬，我們還宣布了行政總裁盧韋柏先生(Weber)即將榮休。儘管不少人對此感到意外，但對董事會則不然，因為早在2025年1月Weber已首次向我透露其意向，自那時起我們便已着手相關的準備。儘管目前暫無任何具體公告，但可以說各項工作正在有序推進，我們會適時匯報最新進展。至於Weber在過去八年對本公司的貢獻與成就，我暫不在此細說——最好留待我下一封(或下兩封)《致股東函》中再詳談。Weber服務公司這八年來表現卓越、全情投入，我在此再一次致以由衷的謝意。

2025年10月，我們宣布委任韋安祖先生加入董事會。他在畢馬威會計師事務所擁有豐富的工作履歷，成績斐然，最終領導該事務所的全球房地產業務及香港辦事處。他把跨地域的深厚行業知識帶進董事會，我期待他為公司作出貢獻。

憑藉恒隆穩健的管理團隊，我有十足信心公司能應對今年可能出現的各項挑戰，並期待半年後再與各位分享進展。

董事長

陳文博

香港，2026年1月30日