

董事長致股東函

各位持份者：

2026年上半年，我們內地項目整體表現持續錄得廣泛改善。然而，市場亦不乏挑戰，對不同行業及地區構成壓力。

商場客流量、銷售額、租出率和租賃收入普遍有所改善，惟個別項目除外；辦公樓的租出率仍然高企，儘管其租金水平顯著受壓。住宅市場仍未走出低谷，實屬可惜；然而，我們將繼續全力以赴，把握市場出現的合適機遇。

先回顧我們的核心零售業務，2026年首兩季的表現可謂截然不同。第一季銷售額錄得雙位數增長，客流量和租賃收入更同創新高；第二季的零售銷售額明顯放緩，奢侈品尤為明顯。若我是在4月撰寫本函，我很可能會預測上半年表現將打破紀錄。可惜，雖然4月份表現尚算不俗，但5月份市場明顯減慢，經常被引用的內地官方零售增長率亦反映同樣趨勢，該指標自2022年12月以來首次錄得負增長。然而，我注意到該指標主要受汽車銷售（即新能源汽車）和住宅銷售下滑拖累，而兩者都不能直接反映商場零售消費表現。尤其重要的是，汽車銷售額大幅下滑主要源於中國政府自今年1月起開始削減並逐步取消新能源汽車補貼，並預計於今年12月31日前全面終止。雖然我們的銷售額並沒有錄得負增長，但5月亦有所回落。幸而，6月份銷售額回復至較健康水平，我們亦預期全年將保持增長。

內地的商場板塊整體依然過於飽和。部分定位優越的商場持續表現良好，但同時被市場拋離的也愈來愈多。在每個我們營運的城市中，商場結業的案例屢見不鮮，而所謂的「殭屍」商場也比比皆是。這些商場雖然仍在營運，但場內實際營業店鋪寥寥可數。當中許多甚至已完全關閉較高樓層，並關掉部分照明、冷氣和扶手電梯。這種兩極化現象反映消費者正逐漸轉移至少數質素更高的商場，並加快淘汰未能符合市場期望的項目。

上述現象的因由眾多，其中主要包括：

- 1) 消費者現時的消閒方式和地點較以往有更多選擇：除購物外，休閒、運動和娛樂的迅速發展，分薄了商場的吸引力。（同時，這趨勢亦令部分品牌受惠，即是那些為相關活動提供服裝、配飾和裝備的品牌。）
- 2) 基於上述原因，加上大量現有商場空間，以及來自其他零售商和消費渠道的競爭，令消費者對零售環境的期望大幅提高。過往被視為優質設計、整潔環境和消費者體驗，已不能滿足市場需求。商場營運商必須持續投入進行資產優化，否則會有被更新穎、更具吸引力的零售空間取代的風險。
- 3) 消費情緒依然低迷，中國消費者信心指數徘徊於90點左右，低於100點中性水平，更遠遜於疫情前約125點水平。儘管如此，這些國家統計局數據至少仍高於2022年11月的85.5點的谷底。

與此同時，我們樂見旗下香港物業組合零售銷售額終於重拾正增長，按年增長3%。雖然目前未見能即時催化零售業迅速強勁復甦的因素，但零售銷售額能結束長達近七年的疲態，令我感到欣慰。誠然，要重返2018年的高峰水平仍需多年，但憑藉團隊的積極努力，以及我們具韌性的物業組合，我相信未來幾年將可實現穩定增長。我們持續提升旗下物業的租戶組合及空間質素，預期在未來幾個月得見成效，尤其是位於銅鑼灣和山頂的項目。

我們的內地辦公樓物業組合亦面對類似情況，但形勢略顯不同。在幾乎所有營運的城市中，辦公樓供應量（以及隨之而來的競爭）都極高，把租金推至新低。值得慶幸的是，我們一直堅持只在核心地段興建最高品質的國際甲級辦公樓（並與旗下高端商場形成協同佈局），構築猶如護城河般穩固的防禦屏障——換言之，我們始終處於食物鏈的頂端；即使有減租壓力，我們依然能吸引優質租戶並維持穩定租出率。相反，在硬件或軟件上較弱，或處於非核心地段的競爭對手，則有可能同時面對租出率及租賃收入低迷的困境。因此，儘管辦公樓的租賃收入不算亮麗，我們的特定市場定位依然穩健。

香港的辦公樓是我們物業組合中另一亮點。金融服務擴展、家族辦公室進駐不斷，加上相關配套服務帶動，均有助市場復甦。這輪復甦去年始現於中環，現正逐步帶動其他辦公地區。我們的辦公樓租賃收入錄得1%增長，與市場趨勢相符。

自上一封《致股東函》以來，恒隆最重要的里程碑莫過於杭州恒隆廣場於4月28日開業，迎來首批顧客。若說這是我們迄今最成功的新商場開業，也毫不誇張。即使沒有奢侈品牌，開業租戶陣容強勁，客流量和車流量持續高企，社交媒體熱度不斷升溫，當然還有可觀的銷售和租賃數據，均是商場取得成功的明確信號。截至6月30日，商場租出率已達89%，並預計到年底會提升至接近100%。此外，隨着更多區域陸續開放，包括商場外緊鄰的兩座歷史建築，以及商場北面連接鐵路系統的新隧道，啟用後將會在未來六至九個月持續為整個項目注入動力。大多數購物商場在開業當日或開業首月都能吸引人流，但真正的考驗在於這些指標的長遠表現。我為項目至今取得的成果感到鼓舞，也有信心能在半年以至一年後，同樣樂觀地向各位匯報進展。

雖然杭州恒隆廣場的辦公空間並未全面推出市場，但若以整體最終可出租樓面面積計算，目前租出率為13%，我們期望年底前提升至約50%。放眼任何市場，這樣的租賃進度均屬穩健，在當前環境更尤為突出。當然，有一點必須補充，就是商場和辦公樓雙雙取得佳績也反映了杭州的活力，再次突顯選對城市投資的重要性。

鑑於恒隆的品牌聲譽及與奢侈品牌的長期合作關係，杭州恒隆廣場開業時高端品牌相對較少確實引人關注。然而，我欣然告訴大家，有數家奢侈品牌將於今年稍後在該項目開業，我們亦正與其他頂尖品牌緊密磋商，以爭取更多品牌進駐。杭州恒隆廣場打響頭炮，無疑增強我們日後議商的籌碼，再加上餘下辦公樓將於今年稍後啟用，以及杭州文華東方酒店在2027年初開業，這一切已奠定我們成為杭州地標項目的地位。然而，除了奢侈品牌外，空間設計與運用對我們的長遠成功更為重要。店舖設計佈局固然關鍵，但更直接影響消費者感受的是我們所提供的公共空間。杭州恒隆廣場天台的「綠堤公園」為快閃零售商、餐飲商戶和顧客提供了一個景觀優美、引人入勝、非常適合露天用餐的戶外地方，令人置身於獨特的購物環境，盡享綠意盎然的奢華。「綠堤公園」把購物商場、辦公樓、文華東方酒店三者連成一體，成為充滿活力與互動性的共享空間，不論是來購物、瀏覽、工作還是旅遊人士，都能在這裏匯聚交流。

杭州恒隆廣場是我們現有發展項目組合中最後一個全新開發項目，我亦欣然向各位報告，「恒隆V.3」擴建項目也正在穩步推進。上海恒隆廣場擴建項目將於今年稍後開業，屆時將新增4,300平方米可租賃空間，並引入27個全新品牌。不久將來，我們會推出更寬敞的新VIC貴賓室，以及全新規劃的天台空間。綜合來看，這些新增及升級項目將進一步提升我們的旗艦商場，為該項目開業25周年增添意義。至於輕資產項目，相關合營合約已經簽妥，預期可於2027至2028年間接管全部三個項目，包括杭州恒隆廣場擴建項目、無錫恒隆廣場擴建項目，以及南京西路1038號商業營運項目。若一切按計劃推展，我們預期可於2028年開始獲得收益——回報週期比我們的傳統重資產項目大幅縮短。

〈8月7日補充內容〉

我們在7月31日發布中期業績時，同步宣布已物色下任行政總裁；其後在8月7日公布，現任行政總裁盧韋柏先生(Weber)將於9月30日榮休，並於離任前與繼任人有三星期交接。我欣然宣布，恒隆集團及恒隆地產董事會已選任蔡德舜先生帶領恒隆譜寫新篇章。

這標誌着Weber近八年半的任期將會結束，對於他在任內所取得的斐然成績，我向他深表謝意。若換作能力稍遜的行政總裁，可能會為僅僅撐過這些年來接二連三的挑戰而心滿意足。就我們而言，異常情況的「新常態」始於2019年香港動亂，然後緊接三年多新冠疫情所帶來的衝擊。疫情過後，我們在2021至2022年間迎來疫後的V形（就我們而言如此，但更廣義地說則屬於K形）反彈，以及2022至2023年間，內地市場又面對所謂的「後疫情效應」。2024年，在Weber協助下，恒隆順利完成董事長交接，儘管當時內地和香港市場被非理性地描述為「不宜投資」，我們的股價也一定程度上因此被推低至2000年以來的低位。去年，美國再度掀起全球貿易戰；如今2026年，大家又目睹了另一場對全球影響深遠的地區戰爭爆發。上述種種事件都對我們的營運、股價、融資途徑產生連鎖影響。然而，Weber與團隊始終沉著應對，表現出色。事實上，我們不單成功克服了這些挑戰，我敢說我們甚至在逆境中壯大。從機構層面，我們的團隊活力和衝勁更勝從前，整個團隊業績之輝煌、投入之程度前所未見。我深信，恒隆已為未來做好最充分準備，而這一切都要歸功於Weber的領導。

因此，雖然我對Weber決定引退感到不捨，但憑藉他所留下的深厚基礎和寶貴成果，我對恒隆的未來反而比以往任何時候都更加充滿期待。謹代表公司，衷心說聲「謝謝你，Weber」，祝願你未來無論投身於任何領域，皆以你在恒隆所締造的佳績為標竿！

董事長

陳文博

香港，2026年7月31日