



# 願景一致

我們擁有共同的目標，  
秉持「只選好的 只做對的」  
的營運理念，致力為公司  
創造更高價值。







恒隆廣場·武漢



董事長  
致股東函



陳啟宗  
董事長

## 業績及股息

截至2018年12月31日止年度內，由於售出的住宅單位大減，收入減少16%至港幣94.08億元。股東應佔純利下降少於1%至港幣80.78億元。每股盈利相應回落至港幣1.80元。

倘扣除物業重估收益及所有相關影響，股東應佔基本純利減少26%至港幣40.93億元。

董事局建議派發末期股息每股港幣5角8仙。如獲股東批准，截至2018年12月31日止年度的每股股息總額為港幣7角5仙。末期股息將於2019年5月21日派發予於2019年5月7日名列股東名冊的股東。

## 業務回顧

在地緣政局動盪、貿易戰如箭在弦和行業氣氛轉差的氛圍中，一位公司董事長能成功說服他的讀者其公司業務十分理想，這個機會有多高？實情是，以上所描述的皆正確，包括公司業務前景理想。在論述棘手的外圍環境之前，容許本人先回顧地產業及公司業務的發展。

數據顯示，中國的個人消費確實在放緩；去年的增長率大概略高於8%，為15年來最低。背後原因眾多，其中包括目前與美國的貿易戰，和它導致的中國國內生產總值增長放緩。這雖然並不損害整體經濟，但就業增長或會短暫受壓，而消費者信心會因而受累。

期盼個人消費永不會放緩是不切實際的。在2004至2017年這14年間，個人消費年均增長率達13%，試問這怎可能持續下去？！或以汽車銷售為例，其增長持續了近30年，銷量終於在去年回落。汽車需求趨勢遲早會平整，甚或向下。現時眾多大城市交通擠塞嚴重，減少路面汽車數量或許是受歡迎的事。無論如何，個人消費增長率超過8%仍算可觀。



#### 港匯恒隆廣場·上海

在此大環境下，我們不僅在上海，而且在其他城市的購物商場的表現皆令人滿意。上海的恒隆廣場在完成大規模翻新後，租金收入在2017年增長逾20%，去年更進一步上升12%；租戶銷售額亦上升13%。上海的港匯恒隆廣場的大型資產優化計劃仍在進行，其中19%的優質樓面空間暫時關閉。工程應於今年年底前完成，本人預計，屆時的收入增幅將與上海的恒隆廣場相若。事實上，在上海的港匯恒隆廣場第一期資產優化計劃完成後，去年9月重開的部分已錄得相若的租金增幅。

我們在上海以外的購物商場也表現良好。撇除租金收入下降的瀋陽的市府恒隆廣場及表現平穩的天津的恒隆廣場，其餘四項物業的平均租金增幅達13%。其中，大連的恒隆廣場增幅最大，達20%；緊隨其後的是無錫的恒隆廣場，增幅亦達19%。除了天津的恒隆廣場，其餘購物商場在2018年下半年的表現均優於上半年；而天津的恒隆廣場在連續兩個六個月期間的收入則大致持平。

我們的租戶零售額亦呈現出同樣的走勢。與前一年相比，除了天津的恒隆廣場，所有購物商場的租戶零售額在2018年均錄得升幅，而瀋陽的市府恒隆廣場的表現則持平。四個表現較強的購物商場錄得的平均銷售增幅逾20%。同樣，所有購物商場在2018年下半年的數據均高於上半年，惟天津的恒隆廣場在兩段期間的表現相若。

這一切說明，我們的高端及次高端購物商場業務都在增長。支持這個結論的，是除了少數個別例子，購物商場的租出率、平均基本租金和每日客流均錄得可觀增幅。上海的恒隆廣場便是一例，而上海的港匯恒隆廣場因正進行資產優化計劃，所以暫不在比較之列。

容我論述另一現象。過去數月，我們與多個頂級奢侈品牌簽訂租約，類似租約亦會接踵而來。這些新租約的總數有30多份，其中約三分之二屬上海以外地區；而上海的新租約則主要集中於將由次高端轉型至高端購物商場的上海的港匯恒隆廣場。我們預計，瀋陽的市府恒隆廣場將吸引數個新的頂級品牌進駐，而無錫的恒隆廣場在無錫的地位，很快就會媲美恒隆廣場在上海的地位。昆明的恒隆廣場於今年稍後開幕時，即成為城中的Home to Luxury。



恒隆廣場·上海





## 董事長致股東函

上述發展趨勢告訴我們：首先，頂級時裝品牌正再度在內地擴充；其次，不論在上海還是其他主要城市，我們的購物商場都是這些品牌優先選擇落戶的地點之一；第三，中央政府近期刺激個人消費的措施奏效，對高端消費品亦然，甚至尤其有效。這些政府措施包括：調低進口稅、不鼓勵消費者赴海外購物、調高免稅額以降低實際個人所得稅稅率等。平均來說，關稅已下調9%，產品售價亦相應調低了數個百分點。這對我們而言，皆是利好消息。

這些知名時裝集團在決定拓展中國業務前，必已做過仔細的調研。這些品牌多數已在中國經營了20年或以上，經驗豐富。當中大部分在2000年後過度擴張，因而在2012至2017年熊市期間飽受煎熬。這些公司現時必定格外謹慎，但他們全部都再次開設新店。這些公司很清楚，雖然數據顯示個人消費增長放緩，他們卻沒有因此而卻步。凡此種種皆讓我們安心，亦確定了我們對市場的樂觀展望。

有趣的是，我們的團隊最近與數間歐洲時裝公司的高層會面時，席間無人提及中美貿易戰。他們定必與我們一樣，相信貿易糾紛會刺激中國個人消費，部分是政府政策使然。

值得一提的是，不單是上海的兩個購物商場，我們旗下的所有購物商場皆憑藉其綜合素質而獲得頂級奢侈品牌認可，吸引他們進駐。除了上海的港匯恒隆廣場，瀋陽的市府恒隆廣場、大連的恒隆廣場、無錫的恒隆廣場、昆明的恒隆廣場，以及武漢的恒隆廣場亦獲頂級奢侈品牌青睞。在數個購物商場中，只有瀋陽的皇城恒隆廣場、濟南的恒隆廣場和天津的恒隆廣場，這些次高端物業項目暫未見此類新租戶。儘管如此，本人預計濟南的恒隆廣場將來會轉型至高端市場；這與上海的港匯恒隆廣場的轉型經驗類近。推行轉型並非易事，但一旦開始，進程往往出人意料。受到羊群效應的驅使，品牌往往在策略上傾向集中在同一購物商場開店，這可理解。



恒隆旗下的所有購物商場皆憑藉其綜合素質而獲得頂級奢侈品牌認可，吸引他們進駐

目前，一般消費與奢侈品消費兩個市場走勢似乎存在差異。雖然前者有轉弱趨勢，但後者卻剛好相反。其他公司旗下的個別高端物業項目經驗印證了此看法。與我們一樣，他們的業績也相當理想。這與部分歐洲時裝品牌最近的業績不謀而合。

公司的管理團隊可以有某些措施以改善公司的長期表現，如資產優化計劃。早在1999年，我們在內地首個出租物業項目——上海的港匯恒隆廣場——開業；翌年，上海的恒隆廣場緊隨其後。15年後，我們投放時間及金錢進行大型翻新，提升購物商場檔次。此舉獲得我們的租戶高度讚賞，尤其是高端品牌租戶。在業內，並非每位業主都與我們一樣，既願意投放大量資源提升物業質素，又能做出佳績。這進一步提升了公司在租戶及潛在租戶心中的品牌價值。現有租戶願意續租，並樂意支付較高租金；更多品牌亦渴望進駐，迫切地想成為我們的租戶。



雖處於有利的業內環境，但我們不會忘記地緣政治及地緣經濟所帶來的隱憂。為此，我們一直採取防禦措施，以減輕潛在的負面影響。匯率波動正是其中一例。

2010年中至2014年底，人民幣持續攀升，升至近人民幣6.0元兌1美元的水平。隨後，人民幣兌美元匯率迅速下跌至2016年底近7.0。接着，人民幣再次回升，升浪持續至去年春天，直至匯率升穿6.3，隨即又調頭持續下跌至去年11月初近7.0。最近，人民幣兌美元匯率維持在6.75左右。

舉一個例證：2018年5月底，我們在杭州成功投地，當時人民幣兌美元匯率為6.37。我們支付首50%地價時，人民幣兌美元匯率為6.95，接近10年最低位。餘下的50%地價須於2019年2月9日前支付。由於無從得知匯率走勢，我們把人民幣兌美元匯率鎖定在6.85，並在限期前支付餘額，藉此節省了近10億港元。雖然這次我們運氣好，但運氣不會一直相伴；這亦說明了此類交易如何變化莫測。我們常言，我們從事的是地產業，而非貨幣投機；我們只能作出最佳的判斷並善用市場工具來有望減低風險。

整體而言，當人民幣強勢之時，中國消費者便會多赴海外購買高級時裝品牌等高價商品。據說，海外客源的消費總額曾一度佔該類商品銷售總額約四分之三。正如本人去年所提及，有跡象顯示這些海外消費有相當部分尚未轉化為本地消費。

隨着上述的新政府政策出台，中央政府現時似乎更認真地要把海外消費引回國內。最近巴黎社會動盪不穩，國內消費外流的速度可能進一步放緩。雖然與中國經濟總量相比，外流金額並不算大，但對我們的行業來說卻相當可觀。單憑上述途徑，內地市場無需增加新客戶便能輕易翻倍。由於這些富有的消費者高度集中在數十個中國主要城市，其中包括我們都有業務的每一個城市，我們當然受惠。

正如本人六個月（實際上是12個月）前所預測，香港零售物業的租金錄得低個位數增長。對於一個成熟的市場來說，這並不稀奇。儘管如此，香港是緊鄰內地廣袤土地的一個細小地方，在內地發生的任何事情都可對我們有巨大影響。至今，中央政府對香港有關的政策，不論有意或無意，大部分皆對我們有利。這情況在可見將來應會持續。



藍塘道23-39

我們各地辦公樓的業務表現皆令人滿意，在香港和內地的租金收入均有增長。其中，香港的租出率和租賃邊際利潤維持高企，而內地城市的表現亦有增長。

除了藍塘道項目的12間半獨立式大宅和浪澄灣的一個單位，我們在香港的住宅單位已全數售出，而且邊際利潤可觀。去年整體收入和利潤下降全因缺乏可出售的住宅項目。

香港樓市終於回落，幸好我們已售出所有大廈式住宅。自2016年夏天以來，樓價兩年來幾乎無間斷地上升，當時我們售出了很多住宅項目。從去年7月開始，樓價開始放緩，交投量也開始減少。然而，如藍塘道大宅般的超高端項目，價格受不同因素主導，因此影響較小。

所有發展中項目進度良好。無錫的恒隆廣場的第二座辦公樓將於今年下半年開幕。我們正向政府申請，在第二期興建兩座豪華服務式寓所及一家小型精品酒店。第二期發展的土地正在第一期後面，只相隔一條美麗的林蔭街道。這兩期的發展項目將由地下停車場貫通。

位於瀋陽的市府恒隆廣場辦公樓上方的康萊德酒店，亦將於2019年底前開業。



## 董事長致股東函

昆明的恒隆廣場的購物商場及辦公樓均會於今年年末的月份開業。購物商場和辦公樓的面積分別為160,000平方米及180,000平方米。其中，近80%的零售樓面已經租出，我們預計會有更多頂級時裝品牌陸續進駐。就像上海的恒隆廣場和無錫的恒隆廣場一樣，昆明的恒隆廣場開業後，即成為這個中國西南部最大、最重要的城市的Home to Luxury。目前為止，議定的租金頗令人滿意。辦公樓共有64層，樓高350米。示範樓層準備妥當後，預租活動將於下月展開。

武漢的恒隆廣場的購物商場及辦公樓均已於去年封頂，並將在明年開幕。服務式寓所的主要合約亦在數月前批出，整個項目應在明年分階段開業。

在經過全球甄選後，我們委任了KPF建築事務所為杭州項目的設計建築師。我們將在下月正式接管該幅地塊，並馬上破土動工。項目預期於2024年起分階段落成。

早前，本人曾報告一個在香港牛頭角區的住宅項目，位置離舊機場不遠。我們已經開展程序，統一該工業大廈的業權。該地塊位置優越，預計可興建近16,000平方米的單位供出售。

北角區辦公樓發展計劃的土地徵集即將結束。整理最終技術細節後，我們應可公布發展項目。我們預計辦公樓面積約為9,300平方米。



恒隆廣場·武漢

對於目前棘手的中美關係，若管理層沒有警悟可能出現的影響，那就是不負責任，縱然迄今爭端並未對我們的業務產生負面影響。本人已經在上份中期報告的致股東函中闡述了基本觀點。依本人所見，雖然整體情況惡化，但結論至今仍然適用。

本人認為，中美現在的貿易糾紛只是表象，背後是嚴峻得多的政治角力——即美國感到其霸權遭受威脅。若上述見解無誤，那麼貿易問題即使獲得解決，紛爭也只會轉到其他範疇。如果根本是政治問題，那麼也必須以政治手段解決。在長期的政治角力裏，貿易只是一種工具。今天，我們極難預測，甚至無法預測可以用甚麼政治手段解決問題。

話雖如此，政治上沒有甚麼是不可能的。政治紛爭與宗教仇恨不同，後者可以持續很長時間，儘管我們亦不能指望問題很快就能解決。即使貿易糾紛能化解，也會有其他問題出現。我們必須為長期的變數與困局做好準備。稍後，本人會闡述我們會受到甚麼影響，又應該如何應對。

## 展望

本人相信，讀者看到這裏應該會同意本人以下的看法：我們的經營環境充滿挑戰，然而本公司業績理想，前景令人鼓舞。大多數股票市場參與者很可能會因為前者，短期內不會購入我們的股票。不過，有些價值投資者以及我們的大股東恒隆集團則可能會。

為何本人相信中美貿易戰不會一發不可收拾？主要原因是，北京政府是理性的。至少到目前為止，北京政府還沒有被迫做出不理性的舉動。誠如本人六個月前撰述，中國政府將會願意在關稅方面讓步，以換取其他利益，如政治上，或加上經濟上的利益。這樣，特朗普就可以在報刊頭條宣稱在關稅問題上獲勝，而中國則會就所得的任何利益保持緘默。一如既往，這是交換條件。

最近，本人與一位墨西哥朋友會面，他是墨西哥一位主要貿易談判代表，協助該國與美國簽訂最新的協議。他是世貿的前任高級官員，並在亞洲生活了10多年，直到被其政府召回擔任談判代表。他現在可算是國家英雄，因為墨西哥讓特朗普宣稱獲勝的同時，自己又不用讓步太多。他告訴我，加拿大與美國最新的貿易協定也是如此。



## 董事長致股東函

本人相信中美之間也會出現類似的情形。誠然，中國的情況要更複雜得多，而且某些談判條款可能會比較晦澀，但結果應該是大同小異。

如果本人所料正確，那麼我們似乎有理由對貿易前景樂觀，即使對長遠業務也可以同樣樂觀，因為我們正位於中國經濟的最佳位置。然而，地緣政治和地緣經濟的局勢可能會變得相當惡劣。

那麼，為何本人現在沒有更為憂慮？首先，我們的業務不大可能受到負面影響。事實上，貿易糾紛反而可能對我們有利，這點稍後會詳述。其次，本人一向秉持實事求是的態度。在過去的30年裏，本人已經盡了世界公民的本分，耗費時間和心力促進中美關係。然而，我們不得不承認個人能做的非常有限。

儘管如此，在太平洋兩岸卻各有一片烏雲。本人必須在此指出。

美國總統特朗普面對私人法律糾紛在國內發酵，正好利用抨擊中國來轉移視線。這不會是首次因境內因素而犧牲國際關係，而且情況可以失控。中國或被逼反擊至不可收拾的地步。中國方面，任何短期內收回台灣的計劃，即使是以和平方法，都會令中美關係惡化。

作為一家商營企業，我們跟其他企業一樣，必須認識種種情況對我們業務的影響。坦白說，由於事態發展前所未見，所以研究和理解其影響需要時間。

暫且不談這點，本人相信貿易戰不僅不會損害我們的行業，其實還可能有利，至少短期內如此。北京政府因為擔心國內生產總值增長會受到不利影響，所以一直採取措施刺激正在放緩的經濟，例如：取消房屋限購令、為經濟體系注入更多流動資金、協助中小型企業借貸以擴展業務、擴大個人免稅額等等。以上種種舉措都有助刺激消費，應該是我們的佳音。

香港或可從這場貿易糾紛中獲益。誠如本人上一封致股東函所述，美國的国际信譽和道德地位受到打擊。政治干預漸漸令美國成為投資或營商的高危市場。有些投資者會另覓市場，而香港就是其中的一個好選擇。以公司上市

為例，在過去10年，香港數次在每年集資額方面位列榜首，比紐約或倫敦還要多；2018年也不例外。

如果多家在紐約證券交易所上市的中資企業決定轉移在其他交易所上市，本人不會感到意外。事實上，以往有些朋友選擇在美國上市，本人事前曾告誡過他們，雖然多是置若罔聞，但或許現在多些人會聽取本人的忠告。鑑於中國內地上市規則非常嚴格，香港幾乎成了唯一的選擇。

雖然市場前景樂觀，但我們仍須作最壞打算。舉例說，華府在攻擊北京政府的同時，可能會殃及香港。美國政府或會有意忽視香港成功實踐「一國兩制」，乾脆把我們與內地混為一談。這是政治，與事實無關。你可以說美國狡黠、無知或不公，但面對殘酷和赤裸裸的地緣政治，真相不值分文。

儘管我們對公司業務感到樂觀，尤其內地業務，但也應該採取防禦措施。畢竟，我們的分析可能有誤，而種種意料之外的全球事件也可能拖累市場。那麼，我們可以如何應對？我們又採取了甚麼措施？

首先，我們對業務擴展計劃轉趨審慎，在購置土地方面也較以往更嚴謹。除非地段具策略價值，地價又合理，例如最新購入的杭州地塊，否則我們按兵不動。外界並不知道的，是那些我們放棄參與或是出價保守的競投。

其次，我們時刻留意公司的財務狀況。儘管以任何標準而言，公司的財務目前仍然非常穩健，但我們以謹慎為上。近來我們進一步擴充了備用信貸。我們也可能會出售香港一些成熟的投資物業，這是以往定期也會採取的做法。至於派息方面，雖然本人不認為股息會低於目前水平，但我們也不會過份慷慨。

在實行這些預防措施的同時，本人也樂見業務得以蓬勃發展，尤其內地的租賃業務。今年租賃收入應該多少會有增長，但預計重大突破應於2020年出現。以下四個範疇會帶來新的收入：資產優化計劃完成、新建物業、租戶優化，以及正常租金調升。





## 董事長致股東函

正如前述，上海的恒隆廣場翻新後租金連續兩年大幅增長，而近期竣工的上海的港匯恒隆廣場第一期資產優化計劃，其租金也有相若增幅。上海的港匯恒隆廣場完成優化後於今年年底以全新面貌開幕時，預計租金將會大幅上揚。上海的港匯恒隆廣場的定位會從次高端提升到高端購物商場，與同市的上海的恒隆廣場相似，其整年表現於2020年便可看到。

從今年第三季起約18個月，我們會大幅增加可租賃空間：無錫的恒隆廣場第二座辦公樓連電影院、昆明的恒隆廣場的購物商場和辦公樓，以及今年進駐瀋陽的市府恒隆廣場的康萊德酒店，全於今年內發生。2020年，我們會迎接武漢的恒隆廣場的購物商場和辦公樓的開幕，而其服務式寓所此後不久也應該可供出售。撇除酒店及服務式寓所，新的可租賃空間總面積超過710,000平方米。該數字的特別之處，在於全部空間由真正世界級零售購物商場和甲級辦公樓組成，全球只有少數國家有如此規模的發展項目。

租金增長的第三個來源是租戶優化。正如前述，超過30個頂級奢侈品牌已經簽訂租約或即將簽約。這些租戶享有更高的邊際利潤率，他們應該能夠為我們帶來更豐厚的租金。特別令人鼓舞的是，這些新租約中有三分之二進駐我們在上海以外的物業。無錫的恒隆廣場、大連的恒隆廣場、瀋陽的市府恒隆廣場和昆明的恒隆廣場都能共享成果，就連武漢的恒隆廣場也已經有首個奢侈品牌訂約，未來會有更多。



恒隆廣場·無錫



恒隆廣場·大連

最後，租戶組合的定期重組能提升我們旗下購物商場的整體吸引力，瀋陽的皇城恒隆廣場正好體現了這點。只要零售額持續上升，租戶自然能應付較高的租金。

多年來，我們真正稱得上是高端購物商場的只有兩座——上海的恒隆廣場及瀋陽的市府恒隆廣場。前者成績斐然，後者則一直努力不懈。現在，瀋陽的市府恒隆廣場多了頂級品牌進駐，發展正逐漸重回正軌。該物業雖然仍處於劣勢，但不久便會擺脫困境。

兩座本來只屬於次高端的物業，現獲納入 Home to Luxury 行列——即上海的港匯恒隆廣場及無錫的恒隆廣場。我們數年前構想的租戶優化計劃現正逐步實行。

接下來會進行類似優化計劃的兩座購物商場，應是大連的恒隆廣場及濟南的恒隆廣場。不少頂級品牌最近已經與前者簽訂租約，未來會有更多。我們仍在為後者而努力，相信頂級品牌不來則已，一來便會蜂擁而至。當初無錫的恒隆廣場終於取得突破時，多個品牌爭相與我們簽約，他們幾乎全部都是從鄰近兩座購物商場遷來的。他日濟南的恒隆廣場也可能會是如此景象。

瀋陽的皇城恒隆廣場及天津的恒隆廣場屬於次高端購物商場。鑑於其地理位置和選址，兩者推行租戶優化計劃的機會較小；但相比之下，天津的恒隆廣場在未來實行類似計劃的機會較瀋陽的皇城恒隆廣場大。



## 董事長致股東函

無錫的恒隆廣場第二座辦公樓開幕前六個月，我們已經開始招租。到目前為止，租戶質素和基本租金都令人滿意。跟第一座辦公樓一樣，新辦公樓將會帶來可觀的利潤。

然而，我們不能對瀋陽的市府恒隆廣場內的酒店寄予同樣期望。規模如此龐大的發展項目，酒店幾乎是必然的一環，其對盈利的直接貢獻不會大。我們會竭盡全力，防止該項目拖累公司業績。

杭州發展項目正如期進行。我們在委任設計建築師後，現在對項目落成後的模樣有了較清晰的概念。項目建築難度很高，但本人相信我們已經找到可行的解決方案。一如以往，我們會平衡建築美學和實用價值。目前的計劃是建造一座購物商場、五座中至高層辦公樓和一家酒店。以當地充滿活力的經濟及消費者市場，本人有信心公司定能再創佳績。畢竟，杭州項目優越的地理位置是其一大優勢。

相信我們的股東都知道，我們在內地的五個項目中擁有數十萬平方米的住宅或服務式寓所：上海的港匯恒隆廣場、瀋陽的市府恒隆廣場、無錫的恒隆廣場、昆明的恒隆廣場和武漢的恒隆廣場。根據相關的購置土地文件，上述的住宅均可出售。有關的建築工程，上海的港匯恒隆廣場已經竣工，武漢的恒隆廣場和無錫的恒隆廣場正在進行，而瀋陽的市府恒隆廣場和昆明的恒隆廣場則仍在規劃階段。該等住宅項目應該在不久將來帶來現金流和利潤。



恒隆廣場 • 昆明

展望未來一年，本人對各內地物業的評估如下：上海的恒隆廣場會繼續表現理想，尤其在零售空間方面。上海的港匯恒隆廣場仍會受資產優化計劃影響。至於上海以外的購物商場，租金增長最快的會是無錫的恒隆廣場和大連的恒隆廣場，而濟南的恒隆廣場和瀋陽的皇城恒隆廣場表現會進一步提升，但不及前述兩個項目強勁。瀋陽的市府恒隆廣場會繼續改善，而天津的恒隆廣場表現或會維持穩定。所有辦公樓的表現應該尚可接受，而無錫和瀋陽等尚未成熟的市場在增長方面的表現會較好。

香港方面，本人預料租金表現不會與2018年相差太遠。換言之，最有可能出現的情況會是低單位數增長。

我們會售出多少間藍塘道半獨立式大宅，目前難以預料。降價促銷固然容易，但此舉未必符合股東的最大利益。畢竟，在前述兩個新項目落成之前，這將會是我們可供出售的最後一個發展項目。

本人預計，租金總收入及利潤總額於今年都有輕微增長，而2020及2021年將各見大幅上升。收入增長初期會較快，而純利增長則會因新落成物業開幕而產生的額外開支而滯後。由於利息支出不再能資本化而需要列支，財務費用將於短期內攀升。儘管如此，撇除不可預見的情況，純利應該會趕上。

就地緣政治和地緣經濟而言，全球局勢愈趨不明朗。中國與全球體系緊扣，自然不能獨善其身。然而管理層相信，對中國消費增長投下信心一票仍相對安全。在這個前提下，本人確信情況將會好轉。我們正進入收成期。若在我們的業務範疇中有表現不俗者，我們應是其中一員。管理層將一如既往，竭盡所能避開可能出現的經濟危機，同時賺取最大的中期利潤。

行政總裁盧韋柏先生加入公司已經八個月，並在過去六個月擔任現職。他已經完全適應行政總裁的工作，並與團隊建立起和諧的工作關係，深受同事愛戴。本人為此感到欣慰。

董事長

陳啟宗

香港，2019年1月30日