



恒隆廣場 • 大連

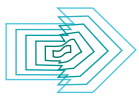


恒隆廣場 · 上海



# 高瞻遠矚

堅守「只選好的 只做對的」的營運策略，恒隆放眼長遠的業務發展。由把握市場時機、地塊位置、建築設計，以至業務營運和人才發展，我們追求卓越，矢志成為備受尊崇的全國性商業地產發展商。



## 8 董事長致股東函



陳啟宗  
董事長

### 業績及股息

截至二零一五年十二月三十一日止年度內，由於售出的住宅單位少於去年，總收入下降百分之四十六至港幣九十五億二千八百萬元。計入較去年為少的物業重估收益後，股東應佔純利下降百分之五十三至港幣三十二億一千一百萬元；每股盈利相應下降至港幣二元三角七仙。

倘扣除重估收益及所有相關影響，股東應佔基本純利減少百分之五十三至港幣二十七億元；每股基本盈利相應下降至港幣一元九角九仙。

董事局建議派發末期股息每股港幣六角一仙。如獲股東批准，截至二零一五年十二月三十一日止年度的每股股息總額為港幣八角。末期股息將於二零一六年五月十八日派發予於二零一六年五月五日名列股東名冊的股東。

## 業務回顧

自我們在內地購入首幅土地至今，為時已近四分一世紀。此期間，全球與國內經濟經歷多番起伏。最嚴峻的情況為一九九七年的亞洲金融危機及二零零八年的環球經濟衰退，兩者均帶來歷時多年的嚴重影響。然而，就地產業所受的衝擊而言，我們今次所面對之嚴峻境況可謂前所未見。

更糟的是，今趟之復甦將會步伐蹣跚。本人在二零一二年恒隆地產中期報告的致股東函中，已作出此項預測。如今四十二個月過去了，地產市道非但毫無起色，更有可能繼續下行。與歷來慣例相反，二零一五年下半年之市道較上半年更為疲弱。本人擔心最惡劣的情況尚未出現。

二零零八年的環球危機醞釀已久。從一九九零年代起，美國實施多項存有流弊的政策，最終釀成大害。此前，幾乎沒有人察覺毛病所在，直至全球金融體系及經濟瀕臨崩潰邊緣。中國是當時最先意識到有亂子的主要經濟體之一，並迅速採取措施扭轉頹勢，其零售市場出現V型反彈。事實上，其反彈力度頗為強大，以致零售商和相關地產行業幾乎毫不感到痛楚。

今趟則輪到中國。其存有流弊的政策，一度帶來短期的繁榮，但亦招來巨大挑戰。西方政府自一九九零年代起犯下政策失誤，惟察覺者稀；相反，經濟學家（尤其西方的經濟學家）曾多次就中國的問題示警。

坦白說，本人同情北京當時欲確保亮麗增長的做法。然而，由於體制使然，一窩蜂的做法欠缺制衡，以致許多事情均過猶不及。只消看看今天的鋼鐵、水泥、太陽能電池板以至住宅等多項商品的產能便可見一斑。北京領導人也許太遲才發現亂子將至，低估了其嚴重性，甚至對彼等調控經濟的能力過分自信。



除政策的訂定和執行外，尚須解決的是結構性或體制性問題。許多外國人認為中國必須照抄照搬西方的一套，本人不敢苟同。誠然，過去約三十年來，中國已向西方大量取經。然而，人民幣應如美元、歐元或日圓般，成為可全面兌換的貨幣嗎？本人對此有所保留。或中國應完全放棄國有企業嗎？本人不以為然。

新加坡經濟以國企為本，只不過他們以其他名目稱之。該國逾半世紀以來諸事順遂，其經濟迄今仍被公認為世界最強之一。諷刺的是，總部設在華盛頓的美國智庫傳統基金會，在其《經濟自由度指數》報告中，把小島國新加坡列為僅次於香港的全球第二位最自由的經濟體。也許新加坡的公關功夫做得比中國好吧；國企的缺點人所皆知，其優點卻鮮有人撰述。本人相信，基於地緣政治和地緣經濟的考慮，中國於可見將來仍會保留國企。

話說回來，中國仍須進行大量結構性改革，舉凡稅務、社保、醫療、教育和房屋等，不一而足。坦白說，大部分所需改革均涉及運作層面。對我們而言，其中一個重要範疇是房地產。除非賣地方式有所改變，否則住宅價格容易大幅波動。上述不少改革都難免會觸及既得利益，需要政治勇氣和技巧方能推行。可幸的是，只要有政治意願，理論上這些問題大都可以解決或至少有所改善。

中國經濟能否繼續保持強勢，取決於國內社會問題的結構性改革成效。所有殷實的企業，包括我們核心的購物商場的營運在內，均有賴穩健的經濟方能蓬勃發展，此乃為何我們關注該等結構性改革能否成功。

財力雄厚固然有助解決大部分問題，但坐擁大量現金亦會令人過度自信或無所作為；它既可以是福，也可以是禍。數年前，中國財政甚為雄厚，如今政府與大多數國企和民營公司均負債纍纍。這可導致生計困難，但亦可推動各項期待已久的改革；我們深盼是後者。

我們不知中國經濟及地產業何時復甦，但亦不相信中國不會再次騰飛。對北京來說，現時防止經濟出現大亂子，或許較刺激經濟來得容易。因此，最有可能的情況是：中國經濟會勉強應付過去。畢竟，在中國文化下，中國人較歐洲人更能承受不確定性，好比歐洲人較美國人更能承受不確定性般。在這點上，爭論孰優孰劣並無意義，皆因我們須要接受現實——中國乃是我們投資的所在地。

就地產業務而言，成功關鍵在於如何為最壞情況做好準備。在過去四分之一世紀，每逢熊市當道，我們無論在財政或其他方面都穩健非常；今天亦如是。附屬公司恒隆地產的管理層就着不同的經濟環境和市場狀況為集團定期進行壓力測試，模擬之境遠較今天為差。最近再次進行的有關測試，亦確定本公司狀態良好，縱使艱困的經濟環境和市況同時來臨並持續，我們仍可屹立不倒。

我們的信心緣於多項基本因素。首先，我們確實負債甚少。由於沒有被銀行催促還款的壓力，我們可以安坐等候。我們亦無迫切責任去完成所有在建項目。過去二十多年來，我們一直向地方政府切實履行責任。在一九九八年、二零零八年和過去數年市道艱困時，我們從沒有放慢施工。有時候，當其他發展商停工時，市政府官員要求我們不要跟隨，我們都表示我們沒有打算放慢施工。故此，我們贏得市領導人的高度讚譽，並因而在全國建立了良好的聲譽。



二零一二年七月，本人在致恒隆地產股東函中指出，今趟經濟衰退的復甦步伐料將蹣跚。其後本人告知讀者，雖然我們不會像過往般趕工完成項目，但亦不會停止施工；今天我們仍抱同一態度。然而，倘市道繼續急劇轉壞，我們定可採取更果斷的措施。一如既往，我們會不斷監察市況。

在最極端的情況下，當所有施工均須停止時，我們仍可繼續收租及靜觀其變，雖則租金收入其時可能會減少。我們擁有充裕資源償還所有銀行貸款。

對應市場波動引起的關注，恒隆地產自二零一二年開始發行債券。這成本較銀行貸款為高，但資金流較為穩定，而我們可減低銀行稍見風吹草動便第一時間要求還款的憂慮。迄今，這些長期債券佔恒隆地產整體債務近四成，平均餘下償還期為六年，其進一步鞏固了我們的財政。

由於無後顧之憂，我們今天仍繼續進行施工計劃。倘低迷市道再持續兩至三年（亦即如從二零一二年起算，此趟熊市為時六至七年），而倘若我們沒有停工或顯著放慢施工，那麼我們在昆明和武漢的購物商場便剛好於經濟復甦時開業。由於財力較弱的參與者或已暫停所有早期項目，屆時大有可能並無其他新項目同時開業。



同一道理亦適用於無錫的恒隆廣場第二座辦公樓的施工。我們不會盲目進行建設，但亦不應魯鈍停工。相比市道暢旺的歲月，在艱難時期作出深思熟慮的正確決定更為重要。我們於一九九九年至二零零零年在香港果敢買地，當時許多人對此感到困惑，但歷史證明此乃明智之舉。現時我們再次在內地和香港尋找土地，但我們只會支付我們認為合理的價錢。老實說，市場不大可能在短期內復甦，持現金者可能有一天會再次稱王。我們曾親歷其境，並且意興盎然。

回顧過去一年，鑑於市道烏雲密佈，我們的表現已算得上稱心。內地租金收入上升，惟倘不計入新物業，上海的升幅不足以彌補其他城市的跌幅。瀋陽的市府恒隆廣場和無錫的恒隆廣場面對的挑戰特別大，而瀋陽的皇城恒隆廣場和濟南的恒隆廣場之表現可以接受。無錫的恒隆廣場和瀋陽的市府恒隆廣場兩者的新辦公樓租情略遜。事實上，由於某些行業在經濟疲弱下特別受影響，因此辦公樓出現一些租戶流失，租出的樓面可能回復空置。





大連的恒隆廣場於去年十二月試業，初步反應可以接受，但問題之一是當地法規時而反覆，令租戶營運困難。此等問題可以解決，但需要時間。該項目預計於五月正式開幕。

香港方面的租金收入上升，主要受惠於集團的資產優化計劃。市況有可能持續疲弱，我們今後並不容易保持同樣的增長率。

由於我們在二零一五年售出的已落成住宅單位遠遠較少，因此本集團的溢利總額下降，重估收益亦微不足道。

## 前景

就二零一六年而言，本人深信集團在內地和香港的租金收入可錄得增長。然而，我們必須小心審視租戶零售額。坦白說，儘管我們悉力以赴，本人對此不大樂觀，而這早晚會為租金帶來壓力。下半年本應為零售旺季，但事實上內地的租戶於二零一五年下半年的零售額卻出現下降，這現象令人擔憂。我們必須非常努力，方有機會保持租賃溢利增長。

然而，管理層不單只顧及短期表現，亦同樣戮力於本公司的長期穩健與福祉。現時的低迷市況總有一天會過去，但我們於其時的狀況如何？由於我們沒有財政壓力，所以我們今天臨危不懼；相反，我們正投放大量時間和資源研究各項長遠議題。

市場廣泛關注電子商務及其對購物商場的影響。本人曾在致恒隆地產股東函內，花了相當篇幅討論這個議題，讀者可到我們的網站登入恒隆地產二零一三年度年報便可閱覽。本人當時的論點至今仍然適用。

在該份函件內，本人亦介紹了集團的EST計劃——體驗（Experience）、服務（Service）和科技（Technology），亦即運用科技來提供嶄新服務以豐富購物者的體驗。為瞭解其他人在這方面的做法，我們數年前派出同事造訪美國和澳洲的主要購物商場。不同的公司看來正進行不同的嘗試，但我們看不到有驚天動地之舉。與此同時，我們正發展自家的EST計劃，並取得了一定成果。

我們相信，零售市場有可能正悄悄地進行一場革命。首先，全方位零售將會存在一段長時間。迄今進行零售的方式主要有兩個途徑：通過實體店和通過互聯網，亦即電子商務。就後者而言，如何完成銷售只屬於操作枝節，隨着時間可以轉變；重要的是交易模式。約五十年前，我們曾有透過郵購或電話訂購進行的目錄營銷，如今則是網上銷售。移動設備令後者更加可行，並且實際上更加方便。因此，互聯網對實體店的影響會較大，但正如昔日的郵購和電話訂購沒有取締實體店，網上銷售亦然。

然而，這只是從一方面而言。另一方面，科技例如電子商務在搶去實體店生意的同時，亦可改變購物商場顧客的行為，令實體店增加銷售，這對我們的業務可帶來甚為利好的影響。未來數年，在大數據與移動設備結合下，將令零售體驗大大提升。

舉例說，以今天的科技，我們可以提供以下的服務：當顧客駕駛她的汽車進入我們的購物商場停車場時（我說「她」是因為我們七成顧客是女性），顯示屏幕可亮出歡迎她光臨的信息。由於這位顧客以往曾多次在購物商場某一區的某家商店購物，我們根據這些資料，可以建議她在該區泊車，並可以進一步告訴她那裏還有多少個車位以及每個車位的編號，更可以透過她的手機直接引領她到車位去。



待她進入購物商場後，我們的網上禮賓服務可以為她提供購物商場各項重點信息，例如有甚麼新店開業及所處地點、她會有興趣的新產品（我們有她以往的購物記錄和購物習慣）、甚麼產品正在減價、甚麼餐廳評價高、有甚麼菜式、是否有座位等。本人會讓讀者發揮想像力，提出更多科技可以造就的服務。歡迎讀者把好主意告訴我，我的電郵地址載於本函件末。我們會將你們的意見加進構思庫，並研究把部分開展落實。

顯而易見，這種新的購物體驗既有趣又高效，應可推動客流及增加租戶的零售額；凡此種種，應可令我們享有較高的租金水平。

此乃為何我們近期愈發意識到，我們的業務不僅需要B2B（企業對企業）——亦即我們作為企業，把商舖租予同樣為企業的店舖東主這個模式。我們必須為業務加入B2C（企業對消費者）的元素，同樣地與購物者更直接地打交道。誠然，我們一直以來都有這樣做，但我們會把它提升到更高層次：我們要為租戶及與租戶攜手向顧客直接推廣。

因此，我們會與品牌和其他店主更緊密合作以收集資料，令租戶與業主同時受惠；我深信這是一個令人振奮的前景。閣下可參閱本人最近致恒隆地產股東函內的有關論述。

由於EST涉及的是科技應用而非創造科技，推行這個計劃並不太難，尤其對我們此等規模的公司而言並非特別昂貴。我們只需要有一個既年輕、且精通科技並緊貼消費市場的程式開發團隊。

然而，有一點值得一提：就EST而言，幾乎沒有專利可言。任何人有甚麼好點子，遲早都會被抄襲。業主必須不斷推陳出新，方可保持購物者的體驗新鮮和有趣；這就是應用科技的本质。我們銳意成為推行有關計劃的首批地產商之一，為這些服務建立聲譽，這與我們在商場硬件方面的做法無異。我們亦會與時俱進向別人學習，正如許多人會向我們學習一樣。我們定會不斷開創新猷。



最後，讓本人回到本公司的短期前景。鑑於現時乃我們進入內地市場以來目睹的最艱困的零售環境，抱有太高期望並不明智。自一九九九年我們首座內地購物商場開業以來，來自租賃業務的溢利未嘗下跌。我們將竭力確保租金收入有所增長，對此我們頗有信心，同時租賃溢利亦有所增長。

我們會否出售香港住宅單位將取決於市況，其可能性肯定存在。正如本人去年撰述，香港樓市頗為健康，單位價格愈高的產品，其貶值的機會愈低。因此，我們對浪澄灣餘下六百七十二個單位或藍塘道十八間半獨立大宅不太擔心。如若市況許可，我們將購置更多土地發展住宅物業。我們一直都有監察市況。

董事長

陳啟宗

香港，二零一六年一月二十八日

電郵: [chairman@hanglung.com](mailto:chairman@hanglung.com)