

董事長致股東函

各位持份者：

過去六個月，我們遇上了近年來最嚴峻的經營環境。期內物業銷售達港幣12億元，帶動總收入增加17%至港幣61億元。然而，我們的核心業務(即經常性租賃收入)下降7%至港幣49億元，而股東應佔基本租賃純利則減少22%至港幣18億元。我們亦錄得估值虧損港幣6億元。

雖然租賃收入減少是基本純利下降的主因，但利息支出較2023年同期增加52%(不計及資本化利息)，對基本純利也有重大影響。若計及資本化利息，總財務費用則會增加21%。上述數字已計及人民幣兌港幣貶值2.8%。

鑑於2023年上半年的租賃收入創下新高，在踏入2024年前，我們已預計今年上半年將面臨挑戰。因此，管理層盡職盡責，竭力收窄業績差距，惟市況較預期差，恒隆位於上海的購物商場租戶銷售額下降了超過20%，而上海以外的購物商場則錄得低單位數跌幅。由於上海兩座購物商場的表現尤為重要，足以令我們整個內地物業組合的租戶銷售額下降13%。

2024年初數個月，我們和許多奢侈品租戶都盼望，租戶銷售額在緊接下來的數月能回復增長。可惜到了第二季，6月的銷售額仍然不振，我們的期望日漸渺茫。市場有說奢侈品牌下調其2024年全年預測，並宣布延遲或取消新店開業計劃。幸好，我們暫時並未受影響。

基本純利下降有兩個明顯主因：租戶銷售額下跌(以致租賃收入減少)，以及利息支出增加。

租賃收入減少有數個原因。過去六個月，影響我們奢侈品銷售額的最大因素是日圓貶值，這促使奢侈品租戶銷售額外流至日本。2024年上半年，日圓兌人民幣較2023年同期貶值了15%至20%，在日本購物因而較在中國內地便宜得多；若計及退稅，兩地價格差異更擴大至約30%。這是引致在2024年5月，中國赴日遊客人數較2023年5月增長超過300%的部分原因。赴日遊客人數顯著攀升的同時，中國遊客整體出境人數同樣大幅上升，截至第一季末，已達到2023年水平的近400%。按目前趨勢，我預計這種出境旅遊的意欲在夏季結束前都不會減弱。

銷售額下降的另一主要原因，是消費者普遍對市場缺乏信心，這或許是我們上海以外的購物商場（包括高端和次高端購物商場）租戶銷售額下降4%的主因。經濟不明朗加上預算緊縮，家庭的可支配開支持續減少。然而，影響我們購物商場的，更多是顧客到訪次數或購買量的減少，而非所買產品的質素「降級」。這種全國現象可能會因消費情緒或宏觀環境改變而逆轉，而大多數人都指望政府向市場釋出訊號。可是，截至撰寫本文時，仍未見明確的訊號。

最後，我想談談在疫情期間曾與投資者和媒體論及的一個觀點，即中國消費者於內地在岸購買與在境外離岸購買奢侈品的比例。近期離岸消費增加的現象可以視為回歸均值。我們暫且不談整體銷售規模，疫情前中國消費者在內地購買奢侈品的佔比為35%，其餘65%為離岸消費，例如在香港、歐洲或日本。疫情期間，由於無法外遊，在岸消費的佔比增至100%。現在外遊已恢復，合理的預測是在岸的奢侈品消費佔比將回復到一個正常化的新數值，即大概35%至100%之間。目前的佔比約為60%，較疫情期間的水平下降40%，這也是導致我們銷售額下降的主因。然而，值得注意的是，目前在岸奢侈品消費佔比仍較疫情前高出逾70%。儘管難以估計怎樣的佔比才是常態，但我認為最壞的情況很快便會過去，因為之前無法外遊的中國消費者，隨着他們享受外遊購物的第二個夏天快將完結，我希望已足夠讓他們擺脫「旅行心癮」。

拖累股東應佔基本純利的另一因素是較高的利息支出，無奈現時利率仍較我們預期中高。縱使我們在如此市況下不想增加負債率或利息成本，但參照我們定期發布的資本支出計劃，數年前我們已意識到公司的負債將達至現時水平。

我們近年的額外貸款主要與昆明、武漢和無錫餘下期數的發展，以及杭州恒隆廣場的建築工程有關。自從武漢「恒隆府」、皓日（The Aperture）和228電氣道項目竣工後，我們不再把相關建築貸款的利息資本化，這些利息支出現時在損益表入賬。這些因素加上香港利率上升，拉高我們的利息成本。根據最新預測，我們預期公司的債務和利息水平將在兩年後見頂，約35%左右，對公司而言可以接受。

考慮到利息成本增加，管理層已審視多個減輕債務負擔的方案，包括積極控制資本支出和營運開支，以及在派發2023年度末期股息時提供以股代息的選擇。我們在今年1月曾表示，公司若有額外現金，將首先用作償還債務，其次是支付股息，然後是新投資。管理層預期上述優次順序將繼續維持，直至債務和利息支出情況好轉。

儘管這些宏觀阻力難以即時得到解決，但公司並未因此鬆懈。我欣然報告，恒隆在管治、管理、營運和可持續發展方面都有長足進步，助我們抵禦外來衝擊、抓緊未來機遇。有些股東應該已留意到，我們在今年3月委任了李天芳女士為董事會成員。李女士為資深零售業專家，曾任中國最大體育用品公司之一「特步」的行政總裁，在中國各地以及時尚和鞋類零售領域均有豐富經驗，正好補足公司所需，同時亦為董事會注入新的專業知識。

從營運角度看，零售領域的兩大重要因素是租出率和客流量。在這兩項指標上，我們大致整體提升。我們的零售租出率和客流量一如既往表現理想，購物商場的總租出率較去年同期上升四個百分點，其中奢侈品租戶的數目增加2%。同樣，內地物業組合的平均客流量也錄得增長。雖然銷售額稍遜，但從上述基礎數據可見，我們的業務仍然穩健。此外，即使期內銷售租金下降，但我們的固定租賃收入的比例和金額均有所增加。

此外，我懷着興奮的心情宣布，2024年上半年，上海以外地區的表現持續強勁，擴大了我們的收入基礎，猶如為公司的商業模式加上有力的第四條支柱。固有的三大支柱分別是香港業務、上海的購物商場，以及內地的辦公樓，現在增添了上海以外的購物商場。每條支柱所屬的市場生態都略有不同，所以雖然它們不能完全互相對沖，但已奠下更廣闊的基礎，確保未來收入穩定。

我們在可持續發展方面的工作和成就更上一層樓，與LVMH的合作已步入第二個年頭，雙方團隊依然充滿活力。除了這項前所未有的計劃外，我們還擴展了「Changemakers：租戶可持續發展合作計劃」(「Changemakers計劃」)。Changemakers計劃涵蓋七個城市14項物業的16家租戶(包括零售及辦公樓)，涉及總租出面積逾78,000平方米。這標誌着我們與租戶和持份者攜手合作的新里程碑，為市場提供最符合可持續發展原則的營商空間。

最後，我將打破常規，就公司的股價談一些觀察所得；我們以往很少以書面形式談論此話題，在本函中就更少了(其中自有充分理由)。深入探究股價的細微變動並無意義，因此我集中討論較高層次的因素。

許多投資者(包括我們的主要股東)都問及為何恒隆地產股價在這15年來表現都不好。我們的股價表現遜於恒生指數及大部分同業，但這肯定不反映我們的營運表現。按其影響程度排序，我認為有三個主要原因：

- 地緣 — 主要是資金從中國以及與中國相關的企業流出
- 行業 — 整個地產行業的股價表現不佳
- 可比對象 — 缺乏易於比較的公司／競爭對手。

從事環球業務的人都知道，資金流出中國(包括香港)主要因為地緣政治。當然，監管措施變化難料，改變有時來得不合時宜，的確對形勢幫助不大，但據分析師和投資者的反饋指出，地緣政治還是主因。部分受市場因素及監管變化影響，內地住宅房地產市場目前萎靡不振。儘管我們沒有踏足該市場，但股市各大指數和各種股票分類都把我們與該等表現遠遜市場的發展商混為一談。雖然大家是不同類型的公司，但我們的股價難免受牽連。

由此可帶出我的第三點：雖然我們的業務並非獨一無二(在中國有很多公司持有高端購物商場組合，也有不少擁有高端辦公樓)，但沒有其他公司像我們這般倚重這些業務板塊，這是我們獨特之處。與我們最近似的競爭對手，要麼除了高端購物商場外還持有大量中型和大眾化的購物商場，以及住宅房地產物業，又或是在收入來源方面更依賴香港市場。由於市場上沒有真正可比對象，很難把我們與同業作比較分析。

我們的商業模式頗為獨特，且我深信其根本上是穩健的。儘管近期中國的消費市場有所放緩，但我不認為消費者會毫無緣故突然不購買奢侈品或停止光顧我們的購物商場。事實上，若要預測未來趨勢，中國消費者將會繼續追求更好的生活品質，其中一個途徑就是購買更優質的產品和服務，而這正正是我們業務所長。

歸根究底，上述原因皆是市場實況，對此管理層定當竭盡所能，減輕相關影響。

這是我就任董事長以來的首封《致股東函》，謹此感謝各位股東多年來對恒隆的不懈支持。請大家放心，我們將一如既往盡心盡力成為業內最好的營運者，讓各位信賴、信任並持續支持恒隆。我也在此衷心感謝各位同事，他們持續悉心畢力，兌現我們「只選好的 只做對的」的承諾，為客戶締造優享生活空間。

董事長

陳文博

香港，2024年7月30日