





以客為尊









陳啟宗
董事長

業績及股息

截至2019年12月31日止年度內，收入減少6%至港幣94.35億元。股東應佔純利增加29%至港幣68.16億元。每股盈利相應上升至港幣5.01元。

若扣除物業重估收益的所有影響，股東應佔基本純利大增44%至港幣37.96億元。每股基本盈利相應增加至港幣2.79元。

過去一年，我們在香港售出了一座較舊的物業，獲得可觀的利潤，加上公司財政穩健，董事局建議派發特別股息。

董事局宣布派發特別股息每股港幣2角6仙及建議末期股息每股港幣6角3仙。如末期股息獲股東批准，截至2019年12月31日止年度的每股股息總額為港幣1元8仙。特別股息及末期股息將於2020年5月20日派發予於2020年5月7日名列股東名冊的股東。

業務回顧

今年是恒隆集團的60周年誌慶。1960年9月13日，已故陳曾熙先生成立恒隆有限公司。此前，1955年陳先生與一位合夥人共同開設一間房地產公司，賺了第一筆財富成立本公司。當時恒隆的股東除了陳先生，就只有陳曾熙夫人。陳夫人任職護士，有不俗的儲蓄。陳先生的弟弟陳曾熹先生應邀加入公司，成為首位員工。

1986年，陳曾熙先生辭世，董事長一職由陳曾熹先生接任，五年之後再由本人接棒。60年來我們只有五位董事總經理（現稱行政總裁），現任行政總裁

盧韋柏先生於2018年7月上任。領導層如此穩定，我們實是感恩。盧先生接任時47歲，現夥拍37歲的執行董事陳文博先生，兩人應可確保公司管理層的連續性至少20至30年。

本人過去成功說服董事局及相關人士，讓公司前任行政總裁在卸任後出任非執行董事。他們既在日常事務方面讓年輕的管理層自主做決定，也在董事局層面提供重要經驗。地產業是個着重經驗的行業，市場周期長，每個周期通常持續多年。除非經歷過兩三個周期，否則很容易犯下相同錯誤。

話雖如此，董事局亦意識到有需要聘任一些較年輕的董事。至少有兩個事實驅使我們這樣做：在世界各地，奢侈品消費者的平均年齡已顯著下降，特別是內地，而我們倚重內地市場為業務帶來增長。再者，科技的應用在我們的業務中變得關鍵，而且在可見將來持續重要。事實上，零售業本身正經歷革命性的轉變。本人期望可確保領導公司的團隊裏有富經驗的資深人士，也有具創意的年輕人。

對中國人而言，60年一個甲子，是個完整的循環，具有特別意義。因此，在此時簡述一下公司的歷史，正是適合不過，就如中國人所說：溫故而知新。無可避免，本人會談到社會大環境，公司在當中不斷適應，並在其中尋找商機。

第二次世界大戰後，中國陷於荒亂30多年，直至1978年開始實行改革開放政策才安定下來。在這期間，當時為英國殖民地的小城香港，或被稱為「芳香的港口」，悄悄繁榮起來。當中國閉鎖，不與世界大部分地方來往時，便需要香港。數十年來，香港是中國主要的、也無疑是最便利的對外窗口。當中國對外開放時，也同樣需要香港。我們提供了中國極需要的資金、專業知識和資訊，還有充足的航空和海路接點。香港鄰接內地，必然是最能幫忙，也是最從中得益的。

天時地利是成就香港的第一個原因，而我們亦應感謝英國的貢獻。英語的使用是其中之一，其他還包括維持社會相對和平、政府有效率，及司法制度合理。當時香港貪風盛行，直至1970年代中期廉政公署成立，情況才改善不少。

然而，英國最後在1970年代初制定了一項不尋常的政策。由於土地幾乎是香港擁有的唯一天然資源，而且並不充裕，所以必須加以保存。英國跟所有殖民管治者一樣，主要目標是儘可能增大對宗主國的經濟利益。畢竟，香港是當時英國手中最後一個主要的殖民地。但與西班牙人、法國人、葡萄牙人或比利時人不同，英國人一直謀求長期利益，用政策保持香港對其的經濟價值，而且越久越好。因此，英國限制香港的發展土地面積不可超過總土地面積的25%，以便把土地資源保存得更久。就本人所知，世界上沒有其他大城市像這樣。如此一來，香港的城市建築必須向上發展，土地價值因而上升，非常符合殖民宗主的利益。他們少賣了地，卻賺到同樣的錢，更可留下多些土地在日後出售。何其聰明！

結果，現在香港聞名於世的，是土地和樓宇貴絕全球。這使政府庫房長期充盈。賣地及與房地產相關的收入（例如印花稅）通常佔政府年度收入逾40%，致使香港成為世界上其中一個薪俸稅和利得稅最低的地方。數十年來主導我們經濟的英國公司，把賺到的大部分利潤回饋老家，儘可能少把錢留在殖民地。低稅率同時吸引了許多海外公司來港開展業務，香港經濟亦因而越趨蓬勃。

這是房地產成為香港最賺錢行業之一的主因。然而，英國人不想讓他們在殖民地的資金被硬資產套住，因此傾向把錢放在更受敬重的行業，例如貿易、船務、銀行和公用事業等。這就是為何四大英資洋行（即英資巨企）中只有一家在香港有可觀的物業組合。另外幾家保留在賬面上的物業資產，通常只有他們的總部大樓和員工宿舍。

這令本地華人有機會主導香港的住宅市場，而主要的商業物業大體仍由英國公司控制。至於本地家族企業若持有商業物業的，亦主要用作公司總部而已。直至1970年代，本地華人的地產集團才開始涉足商業地產領域。我們其實是首批之一。雖然我們有獲利，但回頭看這卻是個錯誤的決定。本人會在下文再作闡釋。

先談個有趣的支綫故事。當時唯一擁有龐大商業物業組合的英資洋行，也是對北京和1997年回歸後的前景最猜疑的。該行是首家遷冊海外的公司，並改到其他地方上市。它一直沒有在港擴充生意，也沒有大舉進軍內地市場，直至今日仍然如是。另一方面，1970年代末，另一家大洋行則目睹本地華人把握到的機會，並跟隨投入其中。自此，他們在香港



陳曾熙伉儷（右一及左二）和他們兩名兒子陳啟宗先生（右二）及陳樂宗先生（左一）

的商業和住宅地產市場中大放異采，其後進軍內地市場亦同樣成功。數十年來，恒隆一直與他們每一家都有生意往來，因此知道其中一些故事。上文提到的第一間洋行也算幸運，在香港及內地以外的地方發展得非常好。

1950年代中期起，本地華人的住宅地產發展商開始冒起，我們的創辦人陳曾熙先生便是其一。恒隆迅速冒起，可說是這新市場的重要一員。根據某些說法，在1960年代中期，就總資產而言，我們已是最大的房地產公司之一，僅次於上文提到那家坐擁許多商業物業的洋行。當我們在1972年上市時，市值是其中一間最大的。另一間公司的市值比我們略高，因為它是由五或六間家族企業合併而成的。公司在1960年代的發展確是相當驚人。

可惜，那是我們這段光輝歲月的尾聲。在1970年代，我們犯了幾個策略上的錯誤，大大拖慢了我們的發展。首先，早期獲利使我們變得保守。我們購入商業地產項目作長期持有，卻沒有怎麼興建住宅

出售。部分在1970年代初持有的投資物業至今仍然在我們的地產組合中。

其次，我們當時的管理層對香港的未來沒有信心，因此完全低估了1970年代和1980年代的住宅樓市興旺潮。同樣原因，我們亦錯判新界的潛力。清朝於1898年把新界租借予英國99年，即直至1997年。我們在整個1970年代的發展項目很少，它們亦沒有為我們賺取豐厚金錢。

當我們在1980年代初覺醒，並躍入市場時，我們遇上了1982年中英兩國就香港前途的談判。市況惡劣，幸好我們捱了過去，全靠我們的投資物業讓我們有穩定的租金收入。即使如此，我們仍然需要銀行的幫助才撐得住。你可以說投資商業物業是我們錯誤的一步，但隨之而來的租金收入最終助我們脫困。直到1986至1987年，我們才走出困境，往後再花了許多年，財務狀況才恢復至穩健水平。

歷史證明，香港住宅市道興旺，從1970年代到殖民地時代結束，以至往後日子，是香港有史以來最大的商機之一。我們當時進軍對的行業，但可惜表現不佳，完全錯失良機。相反，我們把資金投進商業地產市場。

以下是住宅樓市表現較佳的原因。首先，住宅樓價的升幅遠比商業物業高。1970年代是經濟起飛的時期，許多內地人為逃避文化大革命遷移到香港，使香港人口激增。美國、日本和歐洲經濟發展迅速，香港作為轉口港得益匪淺。工資大漲亦使市民能夠購置私人房屋。加上前文提及的土地政策，樓價和地價都躍升不少。

另一些事情亦助長了勢頭。1980年代初，英國知道別無他選，必須在1997年歸還香港。對英國人而言，有兩項條件在中英談判中，以至在其必須放棄殖民地時，都非常重要。其一是希望光榮退場（不是說殖民主義有任何稱得上光榮的地方），其二是希望儘量保留自己的經濟利益，持續越久越好。要實現前者，方法之一是確保樓價高企，直至1997年6月30日。往後的事與他們無關，所以他們傾盡全力讓價格維持在高位。

北京意識到這一點，便在談判中規定，在1997年前每年只可以出售一定數量的土地。中國擔心，若英國以天價賣地，再把錢匯走，1997年7月1日香港回歸時，香港特別行政區政府便會庫房空虛，土地資源也會耗盡。無論如何，限制賣地一定有助保持地價高企，而這也是英國人樂見的。

不過，英國還有另一個理由想要保持樓價高企。他們想在退場時營造繁榮的氛圍，而樓價高企正是個好方法，這亦會為本地人帶來強勁的財富效應。

那麼，該如何處理賣地後的巨額收益呢？就是增加社會福利支出！在英國退場前數年，社會福利支出大增。數十年來，香港樹立了自由放任主義的典範。諾貝爾獎得主、保守派經濟學家米爾頓·佛利民（Milton Friedman）認為，香港是人間天堂。政府儘量不干預市場，讓市民自己打拼。那為甚麼英國政府於1990年代初開始逆向而行呢？

樓價高企帶來的財富效應加上社會福利支出大增，就是想確保香港人感激英國人。若香港回歸中國後繼續繁榮，一片歌舞昇平，英國至少算是「光榮引退」；但若香港經濟變差，市民會更加懷念前殖民主，緬懷昔日的美好時光。最近，我們在街頭可看到這情況。本人親眼看到一名年長的女士站在香港特別行政區政府一座大樓前，揮舞一面大的英國國旗。還有學生在做同樣的事，但他們可能並不認識歷史。

有趣的是，在1997年6月30日，不論是住宅還是商業物業，都確實是香港地產價格的頂峰。其實，我們當時正投標爭奪一幢辦公樓，而投標程序正正於當天結束。事後看來，幸好當時沒有中標。在7月2日，亞洲金融危機來襲，同年12月地產價格開始暴跌，過了許多年市場才恢復過來。幸而香港順利回歸中國一段時間，地產價格最終重拾從前水平，並且再創高峰。

如果1997年6月30日當天我們中了標，財務狀況便會急劇惡化。我們還會否有能力在1999至2000年的亞洲金融危機期間，以低價購入所有住宅用地，實在成疑。這些地塊為我們及後賺取約港幣300億元的利潤，亦使我們得以從2005年起購入上海以外的內地商業用地。這進一步延續了我們的鴻運勢頭，收成期才剛開始。這正正道出這個行業凶險萬分。一步走錯，便可把我們打回十多年前的模樣。

相比起以建造及出售住宅物業來滾大資金，持有商業地產項目表現較遜的另一原因，是樓市的興旺與蕭條周期一般比商業物業短。對於能準確捕捉每個周期的人而言，從1971至1997年間賺到的，遠勝我們這些由始至終持有商業項目的。即使商業地產價格與住宅樓價同步上升，每個周期從谷底到頂峰的價差之總和，也遠遠大於1971年與1997年之間的簡單樓價差距。

當然，能完美捕捉這些周期的人不多，但有數位幾乎做到，他們正是現今那些最大的地產商。有數位曾犯錯一次或數次，當中一些幾乎破產，但只要他們堅持過來，今天仍是相當成功。總括而言，我們那段時期的整體表現屬於後者。我們慶幸把握了中國改革開放政策帶來的機遇，否則今天我們可能已不屬於頂尖之列了。

我們是如何從後趕上的？錯過1970年代和1980年代的牛市後，本人在1991年1月接任董事長一職。一年後，本人邀請袁偉良先生出任董事總經理，他至今仍是恒隆地產的獨立非執行董事。當時我們的財務狀況已經恢復，但實力不強，更不妙的是

我們的市場定位。不像其他地產商，我們沒有低價購入的土地儲備，因此買地時我們必須格外謹慎。如果我們買貴了，也沒有土地儲備把平均地價拉低。每個決定都必須正確，幸而我們做到了。

1990年代中期，我們的財務相當健康，準備好迎接重大突破。從約1995年開始，我們鞏固了資產負債表，然後靜候。等待實在不容易。1997年亞洲金融危機來襲，機會隨之出現。我們已經準備充足，買地及之後的住宅單位銷售都做得不錯。

我們於1992年進軍內地市場是另一重大突破。我們時機有利，選址（上海）正確，策略也明智，加上出售香港住宅單位的巨額利潤，我們邁進了內地業務的第二階段——從2005年起購入上海以外的土地。



1999年12月上海港匯恒隆廣場開幕典禮



上海恒隆廣場



瀋陽皇城恒隆廣場

擔任董事長一職18年，本人在2008年1月的恒隆地產《董事長致股東函》中提到，本人的任期大致可分為三個階段，各階段為期七年，分別為「蓄勢待發」、「奮起直追」和「展翅騰飛」。1991至1997年間，我們鞏固財務狀況，等待重大機遇；1998至2004年，我們在亞洲金融危機的餘波中把握機會，奮起直追，在香港住宅銷售賺了不少，上海的初步成功也令人鼓舞；2005至2011年，上海的兩個物業大放異采，我們亦以低價在數個內地城市購入多幅地塊，供未來發展之用。當時本人收筆時推測，先前的決定播下了種子，接下來便是收成的黃金時代。

然而，黃金時代沒有到來，至少沒在本人預期的時間內到來。2008年，本人預見不到熊市在2011年到來，並持續至2017年底或2018年初。2011年7月，本人率先意識到寒冬的先兆，並告知股東。本人期待的黃金時代變成了漫長的嚴冬。在這期間，我們需要大大提升我們的管理團隊，而我們也做到了。

由於我們策略明智，即使夏天遲來，也終究會來。2018年，夏天終於來到，遲了足足六七年！收成期開始至今已兩年，還應該會持續多個年頭。上海仍然是我們業務的主要動力，2010至2016年間在上海以外開業的六個綜合項目都表現良好，相繼蓬勃發展。我們在2019至2025年七年間將會落成的項目勢如破竹。在未來數年，我們應有可觀的內部增長，並將體現於純利的改善，而新建的樓面空間會令我們收入增長，及後亦會轉化為純利增長。

2019年的業績印證了這一點。上海及上海以外的內地物業表現不俗，有些非常好，尤其是上海恒隆廣場、瀋陽皇城恒隆廣場、無錫恒隆廣場和大連恒隆廣場。上海港匯恒隆廣場仍在進行資產優化計劃，但即使如此，表現仍然強勁；濟南恒隆廣場發展堅實，一直有穩定的貢獻；瀋陽市府恒隆廣場及天津恒隆廣場即使相對較弱，也在漸入佳境；去年8月開業的昆明恒隆廣場廣受大眾歡迎。如欲知道更深入的業績分析，請參閱本人撰寫的恒隆地產《董事長致股東函》，可於網上找到 (<http://www.hanglung.com/zh-HK/media-center/publications/chairmans-letter-toshareholders>)。

去年6月的街頭動盪發生前，我們在香港的投資物業一直表現不錯。上半年的利潤於下半年部分被抵銷了。有關成因、影響和對香港長遠未來的評估，可參閱本人撰寫的恒隆地產《董事長致股東函》。

2019年有兩件特別事件影響了我們的業績。首先，我們售出了兩座成熟物業並賺取了豐厚利潤；另一方面，我們（透過恒隆地產）在香港出售的住宅單位比去年少得多。



無錫恒隆廣場



大連恒隆廣場

展望

展望未來，我們業務的兩個主要組合（內地租金及香港租金）表現會有所不同。後者的市場相對成熟，如果市場環境與過去兩三年相若，我們預計每年約有3%的增長。然而，社會動盪可能帶來改變，至少在持續動亂期間如是。

更令人擔憂的是香港的長遠未來。過去20年，香港整體經濟，尤其是零售業之所以成功，主要是因為與內地的往來日趨頻繁。內地是世界第二大經濟體，其生產總值是我們的35倍以上。（有趣的是，1997年時內地的生產總值僅為我們的五倍左右。）數十年來，他們的每年增長逾6%；而近年我們每年的增幅則少於3%。排擠內地人絕不是個好主意。情況就像一個店主（或是個站在他門外的人）襲擊每一個走進店裏的潛在顧客。破產將會是他的命運。

因此，香港的一些零售店將面臨倒閉。令人驚奇的是，許多這些商店老闆都有參與最近的騷亂。要是這樣，他們顧客減少也是自找的。但那些無辜的零售商呢？他們將會受到牽連。

本人擔心，許多內地人長久以來對香港的好感從此消失。將來，只有那些有必要來港的人才會來。一旦處理好他們的業務或其他事情後便會離開，而不會留港度個週末，來購物和用餐。他們有何必要？！這種看法一旦形成，便不會輕易改變。本人不知道該如何逆轉已造成的傷害，也不知道他們的恐懼會持續多久。

另一個本人擔心的問題是，最近的動盪大大加劇了香港的社會撕裂。支持和反對北京的兩大陣營將進一步分化我們的社會，這亦是香港回歸中國以來，反對派一直想做的事。他們十多年來的努力最近取得了相當成功。這對我們的經濟十分不利。

1997年前，香港主要是個商業城市，大家專心營商，心無旁騖。這為香港人創造了巨大財富。第二次世界大戰後的數十年裏，一般人的生活水平大大提高。當然，生活雖稱不上完美，但總體而言是朝着正確的方向發展。例如，1953年的石硤尾大火迫使當時的政府建造公共房屋，基本解決了住房問題；1967年的騷亂後引入了更多較具社會主義特色的政策，改善了弱勢社群的生活水平；1950至1970年代的警隊貪污案令人震驚，促使廉政公署於1974年成立。

所有這些變化出現時都沒有所謂的民主，這表示社會進步並不需要某種特定形式的政府，我們也不必付出隨民主而來的沉重代價。在那些年，香港政府一直被譽為最廉潔、最高效的政府之一。即使到今天，新加坡也沒有西方概念的民主，然而卻被譽為在管治方面最成功的例子之一。有些人基於對北京當局根深蒂固的不信任，令他們執意要對抗中央政府。他們想要改變我們與北京的關係，而這關係受我們的小憲法所規範，即《基本法》。這憲法在頒布時，已受到世界各國稱頌並接納。那些人認為民主選舉是萬應良方，但請看台灣。台灣過去30年也經歷了同樣的過程，其經濟從以往的非常蓬勃到今日的無足輕重，也看不到好的前景。

對恒隆而言，我們過半業務現時都在內地。那個社會當然不是烏托邦，但在未來數十年裏，可能仍會是世界上最穩定的地方之一。他們的經濟增速很可能會是西方國家的兩倍。內地具備兩個最重要的特質：穩定和增長，使之成為營商的好地方。只要北京能夠避免社會動盪，內地仍然是個為股東賺錢的吉祥之地。

從商40多年來，本人學到兩件事。實現長久成功的最關鍵因素不是一個人有多聰明、有多博學或人脈關係有多廣；成功的首要因素是找到合適的營商地點。我們無法抗衡營運所在地的宏觀大環境。作為一個華人，在第二次世界大戰後數十年裏，哪個地方最適合賺錢？事後看來，本人會說：迄今為止是香港，往後或許是內地。

台灣在過去還不錯，只是比我們早20年走向政治化，因此成功的經濟勢頭也被大大縮短20年。台灣在實現民主前後，貪腐的情況都比香港嚴重。台灣轉向政治化後，成功的企業如今該何去何從是個大問題。內地歡迎他們，但他們必須小心台灣政府如何看待他們。今時今日，台灣的大企業再也無法置身政治外。

恒隆從一開始便有遠離政治的傳統。我們要了解政治，但不要參與其中。保持距離！過去60年，我們成功遵循此路。即使在今天的內地，像我們這樣的大企業可遠離政治並取得成功。我們過去近30年的經驗充分證明了這一點。

新加坡一向局勢穩定、管治良好，唯一的問題是公營部門太大。政聯企業全都財雄勢大，私營機構可以拓展的空間很小。新加坡人口主要有華人和印度人，兩者都很有企業家精神，因而有無數生氣勃勃的中小型企業。但這些公司要發展到像香港50大甚至100大的家族企業那樣的規模，卻非常困難。在新加坡，你不會想與政府機構或政府控制的機構有任何瓜葛。

東南亞其他主要國家全都有一籃子問題：種族衝突、政局不穩、貪污腐敗，以及管治不善兼公共財政薄弱。其餘的國家有少數是徹底獨裁或共產主義，私營企業根本無法生存。這些地方通常屬最貧窮之列。

在所有較大的東盟（東南亞國家聯盟）國家中，泰國相對較好，但那裏的貪腐問題仍然嚴重，周而復始的政治動盪也是一個麻煩。馬來西亞有種族和貪腐問題。菲律賓雖最民主，卻很可能最腐敗。印尼比其他國家大得多，有能力並已經孕育出規模很大的企業，但當地的貪腐和種族問題同樣令人卻步，後者可以變得醜陋。

歸根結底，所有這些國家的管治水平都很差，公共財政也薄弱。一個商業王國可在獲取豐利數十年後，因亞洲金融危機這類事件而倒退十年或以上。僅僅貨幣貶值就足以摧毀財雄勢大的企業。事實上，本人在印尼的一些朋友曾經被迫逃亡，即使最終回國的也把家眷安頓在新加坡，可見他們確實擔憂人身安全。人生在世，絕不該這樣過日子！

綜合以上考慮，香港一直是第二次世界大戰後的最佳營商之地，對華人尤是。我們得享70多年的和平與穩定，讓企業蓬勃發展。但這樣的日子是否已結束？

根據本人的經驗，繼選擇合適的城市或國家之後，接着最需要考慮的應該是從事哪種業務。有些行業需要龐大資金或非常專門的技術，有些受政府監管和需要特殊的關係，也有些行業本身規模太小，即使成為該行業的龍頭，在社會上也無足輕重。

就此而論，房地產是個極佳選擇。若說這個行業屬於資本密集型，本來一點沒錯，但在1950年代和1960年代，法規遠沒今天嚴格，只要從親友或銀行籌集到一些資金，就可以開展這類業務。陳曾熙先生創立恒隆之前，用家人的積蓄開設其第一家房地產公司。許多同期的房地產公司創辦人大概也有類似的創業故事。

為甚麼香港的房地產是一門好生意？本人可以想到數個原因。首先，這行業在概念上並不複雜，擁有一般才智的人都能學會。其次，這是一門具潛力的大生意。從美國和澳洲的經驗可知，在首100或200個最富裕的家族裏，以房地產致富的佔最大比例。無論是單位價格躋身全球最高之列的香港，還是人口和土地均猶如無限的內地，其企業都可以達到世界級的規模。

第三，正如前述，英國公司並不想參與其中，所以本地發展商沒有受到任何歧視，也受到很少干預。第四，前文也提到，當時的殖民地政府希望房價保持高企，所以只要避免看錯市場周期而方寸

大亂，僅做數個項目就足致富。在那十多個雄心勃勃的發展商之中，有一半已躋身全球富豪之列。

第五，求過於供的情況至今沒變。1997年前，內地來港移民絡繹不絕，房屋供應因而長期短缺。1997年後，情況依然，但卻多了一個意料之外的因素推高樓價。世事也真是諷刺，反政府陣營一直反對政府的任何提議，包括增加土地供應的各種方案。結果，地價持續上漲，樓價相應水漲船高。這雖然非大多數如我們這類具社會良心的發展商所願，但也非我們所能控制。我們數年前就看準了這個趨勢，所以惜售手上已落成的住宅單位，從而獲得非常豐厚的利潤。正是這群反政府人士把錢塞進我們的口袋裏。

上面所述，充分說明為何我們的創辦人正確地做了兩個最重要的決定：選擇香港和房地產業。他雄心萬丈，有志在商界取得成功。當他於1949年剛到香港時，香港前途如何仍是未知之數。當年，很多中國人都以香港為踏腳石轉往其他地方。我們的創辦人也探究過這個可能，甚至在海外生活了一年，幸而他最終決定返回香港。從前僱用他的銀行也歡迎他回巢。

數年後，1955年8月，他與一位同樣來自內地的朋友共同創立了大隆建築置業有限公司，後來又有另外兩位合夥人加入。這家公司發展得很好，開創了設有升降機的住宅大廈的先河，樓高約十層，當時已屬高樓大廈，如今最多只能算是中高樓大廈。其建築質素屬最佳之列，有些至今仍屹立不倒。業界的很多資深參與者或觀察者會知道其中一二。

我們的創辦人在四位合伙人之中最窮卻最勤奮，他意識到沒有必要留下去，於是在1960年獨闢新路，用之前賺取的利潤成立了恒隆有限公司（2001年更改為現在的公司名稱），後來的事已成歷史，就不用贅述了。

儘管香港是第二次世界大戰後亞洲的最佳營商地點之一，卻非一帆風順。1997年前，有1973年、1987年和1994年股災等國際事件。本地和內地也出過亂子，影響香港房地產業：1964至1965年的銀行擠提、1966年開始長達十年的文化大革命、1980年代初的中英談判，以及1989年6月4日的內地學生運動。

不論是發生在國際還是本地，這些事件每次都令物業價格暴跌，引起恐慌，許多人棄港而去，尤以富人為甚。他們當中不少人乾脆賣掉生意，移居海外。然而，香港每次都復甦過來，繁榮更勝從前。幾乎所有離開的人都只能帶着羨慕而遺憾的目光回望香港。有些人後來想回流，卻再也負擔不起已高昂得多的樓價。

過去60年來最重大的兩件事，必定是中國改革開放和香港回歸祖國。兩者都為我們的業務帶來絕佳的機遇，儘管有些時候看來並非如此。

現執政黨管治中國的首30年實在不堪回首，以致許多人都不相信1978年12月所推行的改革開放會得以延續。至於改革是否不可逆轉，本人也花了約13年才稍有信心。幸而我們做了正確的決定。

如果過去20至30年沒有進入內地市場，那便錯過了其中一個近百年難逢的最大經濟機遇。近代史上僅有數起這類大事。19世紀末的數十年間，美國正迅速發展剛收入版圖的西部領土。午炮聲一響，土地免費任人予取予攜，而且面積不限。另一重大機遇是第二次世界大戰後各地的重建，尤其是在美國、西歐和日本。

接着就是中國的改革開放。作為在香港的華人，這確實是畢生難逢的機遇。錯過了1970年代和1980年代的房價飆升浪潮，這次我們不容再失。不是每個人一生中都能獲得兩次這樣的機遇，我們有這運氣，至少抓住了第二次機會。

過去60年的另一重大事件，必定是香港在1997年回歸中國管治之下。過程漫長而曲折，始於1978至1979年左右，歷時近20年。包括我們在內，許多香港人當時都很擔心。自1985年秋天起，本人為集團創辦人工作之時，已不得不正視這個問題。不幸的是，他數月後於1986年3月離世，本人不得不在沒有他的情況下決定是否留港；當時仍有時間計劃替代方案。幸而我們決定留下來，稍後在1992年更進入內地市場。這便賦予我們機會將公司完全重新定位到一個發展潛力龐大的領域——商業物業投資。

本人在2004至2005年度恒隆地產《董事長致股東函》中，曾詳細闡述了為何香港發展商經驗豐富、財力雄厚，卻在過去30年錯過了龐大的內地住宅市場。結論就是，即使香港發展商努力嘗試，也可能無法與內地人競爭。發展初期，內地貪污猖獗，建築標準非常低，但市場幾乎無限大，內地發展商因而

有機會快速成長，甚至瘋狂發展。今天，內地企業完全主導該市場，其中幾乎全部創業不到30年。

香港發展商在內地無須涉貪而能取得成功的細分市場，只有高端商業物業，也就是我們選擇的領域。在某些方面，我們是該領域的先驅——早在1990年代，我們很可能是首家發展商興建真正的五星級大型綜合項目，並長期持有。這策略對我們極為有利，我們仍在加以拓展。

事實上，本人認為唯一值得投資的內地物業市場，就是我們選擇了的領域而非住宅物業。這並非意味住宅市場不再有獲利的機會，而是在風險調整的基礎上，我們比較喜歡商業物業。根據預測，中國經濟仍會比大多數甚至所有西方國家增長得快。

個人消費在未來多年可能每年增長接近10%，應該會超過國內生產總值的增長。個人消費行為會繼續改變，亦即從重量變為重質。擁有多少不再是新冒起的中產階級最關心的問題，擁有甚麼才是。優質商品將會大受歡迎，例如在著名購物商場買賣的名牌商品。這對我們的購物商場有百利而無一害。

正如本人之前所撰述，本人相信在內地建造並出售住宅的全盛時期可能已經過去。這30年來，該領域已經孕育出20至30多家巨頭公司，規模之大位居世界前列。這些公司現已根深葉茂，實力雄厚。若經營不慎，其中一些仍有可能會倒下，否則強者越強，新參與者很難強勢突破，只能在利基市場蓬勃發展。

香港也有類似的情況。事實上，這數十年來一直如是。縱橫1970年代和1980年代的香港大企業全都還在，至今幾乎沒有出現過新成立的大公司。大約10至15家發展商主導住宅市場，這個領域沒有明顯增長，所以本人估計在可預見的將來仍會維持現狀。

香港的樓價會否繼續上升？這主要取決於土地供應。本地住屋需求一向穩定，但多虧了反政府陣營，土地供應可能會持續緊張。如果沒有近期的騷亂和對內地人的敵意，很可能陸續會有更多內地人來買房子，但現在這不太可能了。事實上，如果有香港市民決定賣掉房子移民他方，本人也不會感到意外。但移民潮大概不會湧現，因此影響可能不會太大。

商業物業總有市場。隨着租金回落，加上前景未明，資本價值可能會下降更多，進而導致資本化率上升。結果到底如何，現時還言之尚早，因為沒人知道街頭動盪會死灰復燃還是逐漸消失，現階段無需過度反應。到目前為止，交易量已然下降，未來如何我們只可拭目以待。不過可以說，很難想像最近的社會動盪對商業地產市場的價格會有甚麼好處。

如果本人上述對內地和香港房地產業的分析沒有太偏離事實，那麼我們過去的定位必定是正確的。兩至三年前，我們的在港庫存近乎悉數售罄，截至2019年末尚餘10個單位。我們把收益投資在內地的高端商業物業，這在未來一段時間應該會有良好表現。

內地零售業會越趨興旺還有其他原因。令人驚訝的是，中國雖人口眾多，卻正面臨勞動力短缺的問題，藍領工人和專業人才皆缺。隨着經濟的質與量雙雙持續上揚，對於學歷高、訓練有素的員工，需求只會越來越大，對薪金水平造成壓力。這20至30年間，薪金從沒停止增長，尤以專業人士為甚，並可能會持續一段時間，而這些人是我們的潛在客戶。他們增加個人消費，零售商自然會獲得更豐厚的利潤，從而可以支付更高的租金給我們。我們確實處於內地經濟的最佳位置。

正如本人以往所闡釋的那樣，高端零售租戶遠較辦公樓租戶更穩定和欠缺彈性。如果相鄰建築物的租金較低，則很容易吸引後者搬遷，而前者會這樣做的則少得多。一旦購物商場能成功網羅頂級時裝品牌，有關品牌便不願遷出。這類品牌喜歡聚集一起，因為這樣的格局讓每個品牌都有更高機會增加銷售額。只要業主既公道又能幹，這些租戶就不會輕易搬走，租金從而穩步上揚，使有關物業的資產價值得以提高。這正是我們所選擇的這個地產細分市場的美妙之處。

還有另一原因使優質商業地產的價值於未來數年上升。當今世界就是財富太多，各地的資金都在追捧全球穩定經濟體中的頂級資產，若本人六個月前所描述的「去全球化」沒有發生，那麼優質的中國商業物業將變得非常可取，世界各地的公司都會希望分一杯羹。即使世界大致分成兩個陣營，以至西方企業不會或不能擁有中國房地產，但仍會有許多本地商業機構希望在賬面上列有中國房地產。

當今世界現金充裕之極。自第二次世界大戰結束以來，世界相對和平，戰爭基本上只限於全球的少數地區，例如中東地區。本來只有西方長享繁榮，現在連東方也稱得上長治久安，因而累積了大量財富。這大筆現金主要用作儲蓄或用於投資。持有這筆現金的人所締造的經濟繁榮，一般反映在股票和債券市場，從而大家又可能投資在這兩種工具上，以賺取更多利潤。經濟體系表現越好的，其可用於投資的現金就越多。想想美國、日本、德國等國家，有關金額何其龐大！

這筆天文數字的資金，現在大多存放於銀行、保險公司、退休基金、投資公司等類似機構。這些機構有一個共通點：它們都有巨額負債，其中很多有頗長的償還期，於是需要相應較長期的資產以平衡賬目。優質的商業物業就是這類資產。

以往，西方國家幾乎壟斷了這類可用於投資的龐大資金。在1973年和1979年的石油危機後，資源豐富的中東國家也加入了富裕行列。有一段時期，亞洲只有日本擁有這般雄厚財力。新加坡雖因人口少而比較遜色，但其政府仍把市民的儲蓄集中於一些由政府管理的大型實體中。（香港的財富則更多分散在個人手上，但仍有一些龐大的資金池。）

然後出現了後來變得非常強大的新力量——中國。中國經濟40年來急速增長，創造了大量財富。尤其令人讚嘆的不僅是其整體規模，還有其持續的增長速度，實在成就非凡。這就是為甚麼即使世界逐漸去全球化並分成兩個陣營，中國的境內資金已經足夠雄厚，不容忽視。

另外還有兩個資金來源可間接擴大全球可用於投資的資金。第一個是量化寬鬆，簡稱QE。這20年來，特別是自2008年全球金融危機以來，很多國家都瘋狂印鈔。初期可能有正當的理由，例如與金融危機抗衡，但有關政府最終會變得不能自拔，令印鈔成為增加國內生產總值的原動力，而生產力並沒有同時提高。儘管媒體較多報道某些西方國家印鈔的新聞，但最大的罪魁禍首可能是中國。無論如何，由於只有極少數主要國家沒有參與其中，因此當今世界的現金就更加充裕了。人民的財富進一步膨脹，需要加以投資，其中一些很可能最終會用來購買商業物業。

新資金的另一來源是所謂的「虛假財富」。這些像衍生工具那樣的金融工具，會令人誤以為自己很富有。隨着電腦科技不斷進步，運作速度越來越高，各種各樣的「虛假財富」正不斷被「創造」出來。這些財富的資金周轉率極高，給人坐擁巨富的錯覺。2008年，正是這些金融工具對全球金融體系造成嚴重破壞，幾乎摧毀全球經濟，十分恐怖。但在災難降臨之前，有些人已經憑這類金融工具獲得豐厚的利潤。對他們來說，這些利潤是真正的財富——正如必然有相應的輸家損失真金白銀——所以需要進而加以投資。這時，商業地產市場又可以派上用場。

也許將有一天，中國公司甚或國際公司會大舉進軍內地的商業物業領域。這個市場在中國方興未艾，

只會隨着年月而不斷壯大。對這類投資者來說，我們旗下這種優質資產特別有價值。我們會否出售則是另一回事；暫時不用操心，一切順其自然。我們是不折不扣的商人，理論上甚麼都可以出售，只是價格的問題。但就目前而言，知道可能有一天會有很多買家叩門，這已經是快意美事。

本人在本年度撰寫的恒隆地產《董事長致股東函》中，以不少篇幅論述半年一度的資產重估。那是微觀角度，而上述的宏觀論述也顯示，即使我們其他方面維持不變，我們的物業價值也應該只會上升。資金供應增加所引致的需求上升，本身或可提高資產價格，這是我們業務的另一個美妙之處。儘管如此，目前管理層不會視此為決策要素。相反，我們會專注於提高物業生產力，而這會反映於持續上升的租金收入。

本公司有個處事基因，就是不做太多不必要的事情。因此，我們很少像其他公司那樣慶祝周年紀念。10年前是我們的50周年，我們只舉辦了小型的私人活動，從世界各地邀請了前任主要員工來港相聚。那是一段饒有意義而十分美好的時光，但我們恐怕要多等40年才會再舉辦類似活動。在此之前，我們會平實地繼續做我們最擅長的事——為股東創造價值。我們樂在其中！

然而，在這個帶有吉祥意味的60周年，我們應該藉此機會，申明公司創辦人所珍視的一些價值觀。如果今天他仍然在世，今年稍後他就滿100歲了。由於是家父，本人略知其事，可以加以談談。



陳曾熙先生(右四)及其弟陳曾熹先生(右三)，陳啟宗先生(右二)和袁偉良先生(左三)

這些年來，本人只公開談論過他一次。那是2015年5月27日，在美國麻省劍橋市哈佛陳曾熙公共衛生學院的肖像揭幕儀式上，本人概述了先父的美德。在其他董事的同意下，本人把當年簡短的演講在此轉載（附於本信函的結尾）。本人認為該段演講十分有意思，並提醒管理層謹記我們應該恪守的價值觀。

公司由個人組成。只有當我們每個人都竭盡全力在生活和工作上顯出高尚的品德時，整家公司才會受人敬重。規章和制度是必需的，但沒有正派誠實的員工，也難竟全功。本人在2015年的演講中詳述的美德，至今仍是恒隆的指導原則。以本人對先父的認知，先父若得知他一手創辦的公司今天不僅財務表現優異，而且仍忠於他所珍視且畢生奉行的價值觀，必然會無比欣慰。

本人將以一件軼事作結。這故事分為兩部分，前半部是我們的創辦人告訴本人的，後半部是本人的親身經歷。

1970年代初期，恒隆對香港一幅位置優越的大地塊很感興趣，賣家是一家英國公司，於是先父與一名律師飛往倫敦商議此事。本來事事順利，只是對方私下索賄。先父斷然拒絕，買地之事告吹。

差不多整整20年後，本人獲邀購買北京一幅上佳的地塊。價錢已經議定，本人甚至建議把地塊前面的道路改為一條步行街，而恒隆在本人一位當建築師的舊同學協助下完成了設計。該計劃已獲接納，但原來事有蹊蹺。本人被要求與一名政府官員在酒店大堂會面，於是克盡本份，應約前往。由於本人很快便明瞭她目的何在，所以會面過程十分尷尬。本人秉承先父遺風，拒絕其索賄要求，買地之事最終告吹。那位女士後來琅璫入獄。有趣的是，擊敗先父而買到地塊的公司，也是擊敗了本人的同一公司。

不管怎樣，基因很難改變。道德不僅見於所為之事，亦見於所不為之事。我們的企業文化必須建立在正確的價值觀上，並把它注入公司每個角落。

恒隆有個不成文規定，就是不聘請前政府官員，以免瓜田李下。可以相當肯定地說，在香港所有類似規模的房地產公司中，我們可能是唯一這樣做的。這個原則我們在香港與內地同樣奉行，並無二致。

這個原則是誰訂立的？我們的創辦人是也。在他與本人共事的那些年來，本人不曾記起他與香港政府官員有過任何接觸。他從不招待官員，也從不受官員招待。坦白說，他不大認識這些人，更刻意敬而遠之。這也是我們公司成長速度不及同行的另一原因，但我們已做得不俗。畢竟，我們可能正因為在1970年代和1980年代在香港沒有那麼成功，才在1986至1992年間更謹慎着力評估內地的投資潛力。這契機令我們取得佳績，本人相信之後將會更好。

無人是完美的，我們也不完美，但我們在業務和道德兩方面都非常努力。本人知道，我們不是最成功的房地產公司，但我們正在不斷完善進步。然而，本人十分肯定且引以為傲的，是我們一直都處於全港最廉潔的房地產公司之列，現在於內地亦然，這傳統60年不變。我們的第一代領導層陳曾熙先生及其弟弟、即本人叔父陳曾燾先生，無論是個人生活還是工作方面都秉持最高的道德操守。第二代領導層亦如是，本人委任的前兩任行政總裁，

1992至2010年的袁偉良先生和2010至2018年的陳南祿先生，更是正直不阿且受人尊敬。反之，多年來本人不得不親自辭退的高級管理人員都是出於道德問題。本人知道由盧韋柏先生和陳文博先生所帶領的第三代領導層同樣備受敬重。他們完全贊同前人所奉行的價值觀。

目前，我們會繼續努力為股東創造財富。此事十分有意思，而且過程中還會對經濟有所貢獻，並令社會變得更美好。

要來的12個月，我們在內地應會表現出色，延續2019年的佳績。上海港匯恒隆廣場的資產優化計劃完成後，儘管其成效要在2021年才能完全展現，但若上海物業表現因而比之前更理想亦是意料中事。本人預計上海以外地區在租戶銷售、租金收入、租賃邊際利潤率的增長都會有更多好消息。這三方面都有很充裕的發展空間。

我們在香港的業務表現很大程度上取決於這次社會動盪如何結束，現時沒有人能預計結局如何。但正如本人在恒隆地產《董事長致股東函》中所撰述，這十年來我們已經大大減少了對香港租金收入的依賴，未來也會持續減少。

在這裏要向恒隆說一句：60周年快樂！本人亦應藉此機會感謝過去與現在對我們的成就貢獻良多的所有同事。我們往績不差，但本人敢肯定，未來將會更好。

董事長

陳啟宗

香港，2020年1月21日

在2014年，由已故的恒隆集團創辦人陳曾熙先生家族成立的晨興基金會捐贈了3.5億美元，以支持同年百周年誌慶的哈佛大學公共衛生學院的研究和教學。為銘記此項前瞻性的捐贈，該學院已更名為哈佛陳曾熙公共衛生學院。陳曾熙先生的長子、恒隆集團及恒隆地產現任董事長陳啟宗先生出席了於2015年5月在該學院舉行的陳曾熙先生肖像揭幕儀式，並發表以下演講，藉以紀念他的父親。

陳啟宗先生演講辭

哈佛大學陳曾熙先生肖像揭幕儀式

哈佛陳曾熙公共衛生學院克雷奇中庭 (Kresge Atrium)

2015年5月27日

我謹代表家人，感謝各位蒞臨今天的肖像揭幕儀式。去年9月8日，當我們在此宣布向哈佛大學作出捐贈時，有些來賓已見過家母。當時她94歲，現年95。我想在此告訴各位，家母身體十分健康。她抱歉今天未能與大家共聚一堂，原因是我們公司恒隆集團與日本公司白洋舍的合資企業，下周將於香港慶祝成立50周年。逾半世紀前，家母間接把這家總部設於日本東京的公司介紹予先父陳曾熙先生，隨後雙方合作無間，締結五十嵐家族五代人與陳氏四代人之間的情誼。時至今日，儘管恒隆白洋舍只佔我們公司總利潤不到0.03%，但我們仍會經營下去。我們家族向來重視友誼，尤其重視世代之交。

從今天起，大家步入這座大樓時，便會看到先父陳曾熙先生的這幅傳神肖像。大家很可能會問：「他是誰？」先父為人低調，儘管在香港社會甚為知名，但於1986年溘然而逝時，本港報章竟無法找到其任何相片。我秉承先父遺風，從未公開談論過他。但現在學院既以陳曾熙先生之名命名，其名又見於牆上，也許今天我略作數語，也是恰當之舉。況且，這很可能是各位唯一一次聽到他的事蹟。

陳曾熙先生是個品德高尚的人。這世上，很多人擁有財富，還有很多人懷有品德。一般而言，有品德者不大有財富；而令人遺憾的是，反之亦然。但是，也有少數人兩者兼備，陳曾熙先生就是其中一位。

陳先生的美德之一，就是深諳金錢的價值。他和所有商人一樣都喜歡賺錢，但他所賺來的金錢並不用於自我吹捧或不必要的個人享樂。他生活簡樸，並一直打算把所有財富回饋社會。他在離世前數



陳啟宗先生（左一）及其弟陳樂宗先生（右一），與時任哈佛陳曾熙公共衛生學院院長胡立歐·佛倫克 (Julio Frenk) 博士（右二）

星期對我說，想給我們兄弟三人各自留一點遺產，我感到詫異。我幼承庭訓，從不對此有所期待。當時，我向先父道謝，並說無此需要。他已經給予我們優良教育；更重要的是，他的言行給予我們厚實的德育身教。我已擁有所需的一切，足可應對人生的種種。但我不能為兩位弟弟代言，遂說會徵詢他們的意見。可幸他們都認同我的想法。於是，先父和兒子以及家母一起決定，逐步將他的財富悉數捐出。這次捐贈只是其中一步。

我會續談先父其他美德。儘管這只是一些日常瑣事，並不怎麼驚天動地，但我相信當中的這些美德是公共衛生專業人士所應共有的。

陳曾熙先生是個正直的人，堪稱高風亮節。記憶之中，我不曾記起先父在家或在外款待政府官員。當年貪污成風，能把持得住的商界領袖實屬鳳毛麟角。他是極少數自創業（創辦恒隆）起一直潔身自愛的人。時至今日，我在香港市內駕車穿梭時，可指出各處有哪幢建築本應屬先父所有，只因其堅拒行賄而失之交臂。對雄心萬丈的商人來說，要放棄良機殊不容易，但先父保住了良心，每晚都能安然入睡。

陳先生是個富有同情心的人。看我的個子，你會訝異先父竟是個身形魁梧的人。他昂藏六尺，身強力壯。年輕時，他身在中國內地，當年那些四五層高的樓房都沒有升降機。據知他經常自告奮勇，背起生病的親友爬上多層樓梯。他常常向需要幫助的人伸出援手。

陳先生待人以敬。先父去世前約一星期，家母和我大清早把他送往醫院，他之後再沒歸家。當時，我和司機坐在車的前排，先父與家母坐在後排。當車駛離寓所時，先父用微弱的聲音問我：「啟宗，你為何不跟管理員打招呼？」幸好，家母見到我跟管理員揮手，於是向先父解釋。這位堅守原則的強人，縱然生命將盡，仍然不忘督促兒子要尊重每一個人。

謙卑是陳先生的另一項美德，他從不認為自己比別人優越。先父離世後約20年，某一天我應邀到一位銀行董事長的私人宴會廳，先父在1950年代初曾任職該銀行。侍應領班見到我時笑容滿面，親切非常。他告訴在場每一位，他年少時加入銀行當侍應，認識了當時任職初級主任的先父，銀行上下沒有人比先父待他更好。多年後，當時先父已是知名富商，這位侍應某天在路上聽到有人大喊他的名字，向他親切問好，那人原來是先父。先父一向謙卑，從不忘記出身卑微的朋友。

陳先生是個**慷慨**的人。正如舍弟樂宗在公布這次捐贈時所說，年輕人為了進修而求助，先父從不回絕。我知曉一事：第二次世界大戰時，先父有朋友來訪，他察覺友人腕上無錶，竟然脫下自己的腕錶相贈。大家要知道，那是個百物皆缺的年代，更何況先父也是個愛錶之人！

陳曾熙先生是個**體恤**的人。1970年代，他唯一一次造訪現以其名命名之哈佛大學公共衛生學院，隨後轉飛三藩市，於銀行家老朋友黃西平先生家中暫住。先父對於兒子在哈佛大學攻讀博士學位一事，顯然感到自豪，卻向黃先生道出不安之情：「我們既然能夠負擔學費，樂宗為何接受大學資助？那豈不奪走了窮苦學生獲資助的機會！」他分不清研究獎學金和獎學金的差別，這點可以諒解，但由此可見，他是多麼體恤和關顧他人！

尚有一點：先父是個非常**專一**的人，對生意和家人專一不二。先父只有一妻三子，每晚都回家吃飯，很少交際應酬。由於他個子高大，為免超重，他每天只吃魚和蔬菜，外加少量紅肉。不過，他也有「不良嗜好」：愛吃芝士。家母任職護士，除了在我們家廚房為鄰家小孩注射疫苗外，也照料先父的健康。她把家裏的芝士藏起來，於是先父便把芝士藏於辦公室內。每次他給我嚐一塊時，我都開心不已。所謂「有其父必有其子」，如今我也沾上了這個「不良嗜好」，依然愛吃芝士！

今天我們聚首一堂，為已故的陳曾熙先生的肖像揭幕。卓越畫家雷·金斯特勒 (Ray Kinstler) 先生成此佳作，我謹此致謝。中國古語有云：「相由心生」，這個說法必定有其道理。就此而言，金斯特勒先生的精湛畫功，活現陳先生德高心善之相；陳先生的種種美德，在這幅優美肖像中表露無遺。

我也要感謝胡立歐·佛倫克 (Julio Frenk) 院長，讓這肖像得以創作並從今懸掛於此，留存後世。最後，我再次感謝各位蒞臨增光。

董事長致股東函之補充資料

我們最近一次董事局會議在1月21日召開，當天也是本人撰寫年終致股東函的日子。本人在恒隆地產《董事長致股東函》中提到新型冠狀病毒病（或COVID-19），該病現已在武漢廣泛傳播。當時，人們仍未充分意識到事態的嚴重性，但僅數天後，就在農曆新年（1月25日）前，中國乃至全球才開始警覺到這疫情的嚴重程度。其後，不僅從疫情中心地區報道了許多壞消息，其他地方亦然。我們的業務無疑會受到負面影響，故謹在此作出補充。

本人一直想儘可能推遲撰寫此補充資料，大概在年報必須付印前才動筆，以期能取得更多資訊。不幸的是，暫時仍未見疫情完結之期。也許唯一的好消息是，有些專家認為該疫症的傳播可能快將見頂。無論如何，由於本人長年與公共衛生界有往來，所以最近一直與世界各地的許多頂尖專家保持聯繫，盡一己所能提供協助，尤其是在我們營運業務的兩個地方——內地及香港。

武漢，即武漢恒隆廣場坐落的城市，至今已經與外界隔絕了一段時間。內地與其他國家之間的大部分運輸往來經已切斷，作為特別行政區的香港亦然。全國各地的零售業都受挫，一個購物商場的客流量若沒有下跌80%或以上，便已算是幸運。過去

一個月，內地奢侈品銷售額暴跌。1月25日，我們向內地的零售租戶宣布，將基本租金全面削減50%，為期三周；但是情況仍然存在很多變數。我們會與租戶攜手應對，減輕對雙方的潛在影響。

正如本人在恒隆地產《董事長致股東函》中提到，由於社會動盪導致零售業放緩，自去年第四季以來，我們已按香港租戶的個別情況向他們提供租金寬減。正當社會問題似乎有所緩解之際，我們竟又受到新型冠狀病毒爆發的打擊。後者的唯一正面影響是，可減低大規模街頭騷亂出現的機會。然而，與可見的社會動盪相比，無形的病毒對零售業的影響預期會更大，儘管時限較短。

在恒隆地產《董事長致股東函》中，本人提出了一個「較嚴峻的情況：假設未來兩年，香港租金按年下降5%。」這個是基於社會動盪會持續一段長時期的假設。如果疫情於4月前退去，我們的2020年香港租金有望跌幅不會如預期般大，儘管不能排除這個可能。一如早前做法，我們會視乎每位租戶的需要與他們磋商租金。根據本地及海外的過往經驗，公共衛生威脅一旦結束，市況便會反彈，而負面影響也不會延伸到下一年度。

去年底制訂2020年財務預算時，我們預計內地這一年表現會相當好。一月份的業績確實非常強勁，直至該月的最後一周才開始受到影響。由於沒有人知道疫情何時退去，又如何結束，因此於現階段無法預測全年的業績。我們預期的近20%租金增長可能會減半，甚至更多。

各地的建築工程都會減慢，尤其是在武漢。在緊隨業績公布（1月21日）後的傳媒發布會及分析員會議上，本人提到，我們要密切注意建築工人是否在農曆新年後返回武漢復工。其後，北京把全國的春節假期延長至2月16日。然而，各地的建築工程至今仍待政府批准才可復工。在無錫和天津等城市，所有購物商場（以及其他人多聚集的場所）都被勒令關閉。到今天，無錫恒隆廣場終可重新開放，我們目前亦正在申請天津恒隆廣場重新開放營業。

我們希望原定第三季開業的武漢恒隆廣場仍可在年底前開幕。上海港匯恒隆廣場的資產優化計劃進度，以及其他如住宅發展等在建項目可能會稍為延遲。同時，我們需要留意疫情結束後奢侈品商戶的意願，希望在磋商新租約時，不會受到太大影響。

本人欣然匯報，在行政總裁盧韋柏先生的卓越領導下，各地同事皆士氣高昂。在武漢的200多位員工中，有近30位為香港同事，其中的主管還自願與團隊一起留在武漢。本人由衷向他們致敬！不用說，我們在公司總部一直與他們保持緊密聯繫，並會竭盡所能為他們提供支援。

儘管疫情爆發，帶來了慘痛的人命損失，並對企業造成深遠影響，令人深感遺憾。不過，從歷史可知，疫情一旦退去，市況便會復甦。我們堅信，一時的挫折不會影響我們的長遠發展前景，公司的未來依然一片光明。

董事長

陳啟宗

香港，2020年2月21日