



2025 中期報告

恒隆地產有限公司
股份代號：00101

只選好的 只做對的

目錄

2	公司資料
3	董事長致股東函
7	財務摘要
8	業務回顧
30	其他資料
40	獨立核數師審閱報告
42	財務報表
67	詞彙
68	投資者參考資料

榮譽董事長

陳啟宗 大紫荊勳賢

董事

陳文博 (董事長)

盧韋柏 (行政總裁)

袁偉良 *

陳南祿 *

陳嘉正 銅紫荊星章、太平紳士 *

馮婉眉 銅紫荊星章、太平紳士 *

李天芳 *

趙家駒 (首席財務總監)

* 獨立非執行董事

審核委員會

馮婉眉 銅紫荊星章、太平紳士 (主席)

陳南祿

陳嘉正 銅紫荊星章、太平紳士

提名及薪酬委員會

袁偉良 (主席)

陳嘉正 銅紫荊星章、太平紳士

馮婉眉 銅紫荊星章、太平紳士

授權代表

盧韋柏

馬婉華

公司秘書

馬婉華

註冊辦事處

香港中環德輔道中4號28樓

電話：2879 0111

傳真：2868 6086

網址：<http://www.hanglung.com>

電郵：HLPproperties@hanglung.com

核數師

畢馬威會計師事務所

於《會計及財務匯報局條例》下的註冊公眾利益實體核數師

董事長致股東函

各位持份者：

感謝各位與我們同行，度過了又半年的光景。

2025年1月至6月，我們在各個市場的表現都有明顯的穩定跡象，零售銷售額和租賃收入均有改善，5月和6月甚至略有增長。2024年我們的內地租賃收入錄得24年持續增長後的首次下跌，因此本年度前半年的表現是我們樂見的回暖跡象。其實早在2024年底，我們已經感到旗下商場氣氛有所改善，首先是客流量回升，雖然當時這趨勢還未反映於銷售額。因此，我現可欣慰地向各位報告，銷售額和租賃收入終於開始迎頭趕上。

我希望市況持續好轉，同時保持審慎態度。市場仍存在多方面隱憂，團隊下半年必須加倍努力，設法爭取業績增長。傳媒報道的許多內容固然有所誇大，但當中指出的整體趨勢大體屬實。對恒隆而言，特別值得關注的問題有「內捲」驅動的價格戰（這種激烈競爭不限於產品和服務，還廣涉就業、教育、製造業等領域）、房地產市場持續低迷、奢侈品銷售壓力、青年失業問題，以及影響更廣的通縮風險。

然而，中國家庭平均而言仍維持相對高的財富水平，抵銷了上述問題的部分影響。過去至少五年，原已甚高的家庭儲蓄率顯著上升，既因疫情，也因未雨綢繆的心態。因此，許多家庭傾向累積更多可用現金。縱使消費意欲與能力仍在，但消費方式有別以往。消費模式正在轉變，並在中國形成一種同時着重情緒價值和經濟價值的「新消費」模式。

在旅遊與款待業外，「新消費」浪潮中的三個代表品牌有：老鋪黃金(金器及金飾)、泡泡瑪特(可供收藏的LABUBU玩具)和蜜雪冰城(奶茶及雪糕)。這三個品牌的成功已被廣泛研究(一些最佳的分析文章可在Substack的《百觀》通訊中取得)，它們在疲弱市場的出色表現，即時成為參考案例。作為業主，我們在適當時引入了與商場定位相符的品牌。其實，早在2014年天津恒隆廣場開幕時，泡泡瑪特便已進駐，一直是我們的租戶。由於我們與泡泡瑪特關係友好，加上旗下商場的優勢，他們最近決定在上海港匯恒隆廣場開設其首家珠寶店，命名為POPOP。開幕當日，其中一位聯合創始人甚至向我展示他於2014年與我們榮譽董事長的合照！

值得注意的是，這三個品牌的成功幾乎全賴實體店，而非線上平台。除了這三個廣為人知的成功例子，還有許多品牌正從純線上營運模式轉為開設線下實體店，原因是在線上獲取新客戶的成本高得多，且商品退貨率高(時尚商品的退貨率往往高於80%)，還會因競爭激烈和平台費用而導致利潤縮水。僅半年內，我親自回覆了不少於三家急於尋找實體店選址的純線上品牌，證明線下實體零售的重要性和影響力不減往日。市場現在兩極分化，恒隆必需在每個營運商場的城市維持龍頭地位，這一直是我們首要目標。

恒隆的另一項重要發展是我們最新的策略，行政總裁盧韋柏先生與我稱之為「恒隆V.3」。「恒隆 V.1」可以視為我們在香港創立並營運的初期，當時業務廣涉不同範疇，而到了「恒隆 V.2」我們則進軍內地，專注於綜合發展項目。下一階段「恒隆 V.3」是一項重塑焦點的策略，旨在透過管理合約、擴建及資產優化來鞏固我們現有資產於所在城市的地位。很多評論或會將之視為在我們物業組合中新增「輕資產」項目，但我想強調這與我們的不同之處：我們是對現有資產進行策略性再投資，讓項目更大規模、更為矚目、更加便利，而非僅把恒隆商標大量掛在他人的物業上。我們並非單單為擴充業務和增加收入而尋找機會，而是在挑選項目時採取極其嚴格的準則。這些項目都極臨近我們現有資產，或與之相鄰，甚至置於其中。事實上，某些項目所涉的資產根本一點也不「輕」。

自1992年以來，恒隆一直在內地進行大型、重資產的開發投資。我們透過購入地塊、興建項目並管理這些資產，確保我們既能獲得營運回報，亦能受益於資本增值，同時保留最大限度的自主權和靈活性。這策略在30多年來行之有效，內地租賃收入連續24年增長（至2023年為止），便是最佳證明。然而，基於種種原因，現在正是我們運用高效資產策略的適當時機。換言之，我們要在某些市場以可增值的策略性零售管理合約，鞏固現有地位，並在另一些市場投入額外資本投資。

根據我們至今所開展或已公布的四個相關項目，我會解釋這類擴展如何為現有資產創造巨大價值。

雖然我們現在才重點介紹恒隆V.3，但這策略從2017年起已逐步展開，當時我們與合資夥伴達成協議，接管其在上海港匯恒隆廣場擁有的物業空間。在計劃翻新上海港匯恒隆廣場時，恒隆決定租用該商場北座部分由合資夥伴持有的空間。這巧妙方案既便於進行商場整體翻新工程，又統一租賃及管理活動。此外，我們亦因租出率上升而獲得額外收入，並賦予商場整體統一的嶄新形象。

2023年，我們開始規劃上海恒隆廣場擴建項目——一座位於項目西北角的新建築，以地下通道連接現有商場，預計在2026年竣工。擴建部分是重資產項目，令商場可出租面積增加超過13%。因房地產市場低迷兼經濟放緩，政府展現出更大彈性，令項目得以推行。雖然這是資本密集型項目，但規模可控，我們不需增加重大營運成本便能進一步鞏固市場主導地位。基本上，我們可在無需額外成本的情況下經營新增空間。同樣值得一提，由於上海恒隆廣場往績彪炳，所以幾乎沒有額外的項目或營運風險。再考慮到擴建部分令整體項目更添韌性，這對管理層和投資者而言，絕對是無須多慮的選擇。

去年，我們在昆明啟動了首個真正獨立的輕資產擴展項目，毗鄰昆明恒隆廣場。我們租用了昆明恒隆廣場對面的一系列街舖，以提升零售及街道環境。這不僅改善周邊的吸引力與整潔度，亦同時帶來額外收益和盈利，既包括直接來自營運的收入，亦包括因吸引力提升而帶動的間接消費增長。無論在地理上或商業上，這都擴大了我們的規模，從而增強了我們的抗逆力。

在本函簽署日期的三周前，我們的合作夥伴在公開文件宣布我們最新的項目計劃：恒隆與百大集團在杭州展開合作。百大集團擁有毗鄰杭州恒隆廣場的百貨公司，其物業加盟後，杭州恒隆廣場三個關鍵指標都得以提升，競爭力大增：可租賃樓面面積增加約40%、臨街面積增加超過200%，並改善項目的可達性——這一切只需輕微增加支出便可實現。這個擴展項目令我對公司在杭州這個利潤豐厚且競爭激烈的市場中保持競爭優勢更具信心。

若單獨看，上述項目都不是投資規模特別龐大。然而，綜合來看，尤其是未來若能持續開展類似項目，將標誌恒隆在策略上的重要轉折。我們已從單純的資本密集型投資模式，發展至在多個城市內建立兼具輕重資產的多樣化組合。由於後者所需的施工與翻新規模較小，我們預計這些新項目將於較投資者以往預期更短的時間內，為資本回報及資產回報帶來顯著效益。我期待開拓這項新的收入來源，並在不久的將來與各位共享成果。

董事長

陳文博

香港，2025年7月30日

財務摘要

以港幣百萬元計算(除另有註明)

業績

	截至 6 月 30 日止六個月							
	2025				2024			
	物業 租賃	物業 銷售	酒店	總額	物業 租賃	物業 銷售	酒店	總額
收入	4,678	161	129	4,968	4,816	1,228	70	6,114
– 內地	3,190	10	129	3,329	3,268	25	70	3,363
– 香港	1,488	151	–	1,639	1,548	1,203	–	2,751
營業溢利／(虧損)	3,346	(57)	(34)	3,255	3,444	(11)	(3)	3,430
– 內地	2,176	(26)	(34)	2,116	2,227	(20)	(3)	2,204
– 香港	1,170	(31)	–	1,139	1,217	9	–	1,226
股東應佔基本純利／(淨虧損)	1,651	(30)	(34)	1,587	1,760	(22)	(3)	1,735
股東應佔物業之公允價值淨減少	(675)	–	–	(675)	(674)	–	–	(674)
股東應佔純利／(淨虧損)	976	(30)	(34)	912	1,086	(22)	(3)	1,061

	於 2025 年 6 月 30 日	於 2024 年 12 月 31 日
股東權益	133,128	131,587
股東應佔每股資產淨值(港元)	\$26.6	\$27.5

盈利及股息(港元)

	2025	2024
每股盈利		
– 基於股東應佔基本純利	\$0.33	\$0.38
– 基於股東應佔純利	\$0.19	\$0.23
每股中期股息	\$0.12	\$0.12

財務比率

	於 2025 年 6 月 30 日	於 2024 年 12 月 31 日
淨債項股權比率	33.5%	33.4%
債項股權比率	38.3%	40.7%

業績摘要

2025年上半年，香港和內地房地產營商環境面對挑戰。內地經濟持續疲弱加上港人消費模式轉變影響整體市況。儘管如此，恒隆地產有限公司（「本公司」）及其附屬公司（統稱「恒隆地產」）租出率和營運仍然保持穩健，有助抵銷外部壓力帶來的影響。雖然人民幣於期內貶值，但核心物業租賃收入表現強韌。香港和內地的租出率因租戶組合持續優化維持於高位。

內地方面，儘管銷售租金受消費者信心下滑影響，商場表現維持穩定，租出率仍大致維持於90%以上，收入保持穩定。

香港方面，我們採取積極措施留住租戶，使零售物業及辦公樓組合成功維持穩定租出率。住宅及服務式寓所業務受惠於政府推行的人才入境計劃，租出率較去年同期上升九個百分點，收入亦增加11%。

恒隆地產於2025年上半年錄得總收入港幣49.68億元（2024年：港幣61.14億元），整體營業溢利為港幣32.55億元（2024年：港幣34.30億元）。物業租賃收入和營業溢利分別為港幣46.78億元（2024年：港幣48.16億元）和港幣33.46億元（2024年：港幣34.44億元），物業銷售收入則為港幣1.61億元（2024年：港幣12.28億元）。酒店收入為港幣1.29億元（2024年：港幣7,000萬元）。

本公司持續推動對業務長遠發展有利的投資項目，包括無錫恒隆廣場第二期發展項目、杭州恒隆廣場、上海恒隆廣場擴建項目，以及香港新推出共享辦公空間項目NET•WORK等。在恒隆65周年之際，我們在全國各地舉辦了一系列慶祝及市場營銷活動令客流顯著增加，成功加強與顧客的聯繫。這些舉措可望長遠促進營業額及加強品牌忠誠度。

綜合業績

截至2025年6月30日止六個月，恒隆地產總收入為港幣49.68億元，較去年同期下跌19%，主要由於物業銷售收入下跌87%至港幣1.61億元。整體營業溢利亦下降5%至港幣32.55億元。2025年香港和內地消費放緩和辦公樓需求持續疲弱，物業租賃收入和營業溢利均下跌3%，分別為港幣46.78億元和港幣33.46億元。由於旗下酒店組合擴張，收入增加84%至港幣1.29億元，扣除資產折舊後的營業虧損上升至港幣3,400萬元。

股東應佔基本純利下跌9%至港幣15.87億元，主要是租賃營業溢利下降及財務費用上升。每股基本盈利相應跌至港幣0.33元。

計及港幣6.75億元的股東應佔物業之淨重估虧損(2024年：港幣6.74億元)後，恒隆地產錄得港幣9.12億元的股東應佔純利(2024年：港幣10.61億元)，相應每股盈利為港幣0.19元(2024年：港幣0.23元)。

收入及營業溢利(截至6月30日止六個月)

	收入			營業溢利／(虧損)		
	2025 港幣百萬元	2024 港幣百萬元	變動	2025 港幣百萬元	2024 港幣百萬元	變動
物業租賃	4,678	4,816	-3%	3,346	3,444	-3%
內地	3,190	3,268	-2%	2,176	2,227	-2%
香港	1,488	1,548	-4%	1,170	1,217	-4%
物業銷售	161	1,228	-87%	(57)	(11)	-418%
內地	10	25	-60%	(26)	(20)	-30%
香港	151	1,203	-87%	(31)	9	不適用
酒店(內地)	129	70	84%	(34)	(3)	不適用
總額	4,968	6,114	-19%	3,255	3,430	-5%

股息

本公司董事會(「董事會」)宣布派發2025年度中期股息，每股港幣1角2仙(2024年：港幣1角2仙)。中期股息將派發予於2025年8月15日名列本公司股東名冊的股東。

董事會建議合資格股東將有權選擇以現金方式收取中期股息，或以新發行之股份取代現金方式收取部分或全部該股息(「以股代息安排」)。以股代息安排須待香港聯合交易所有限公司批准依據以股代息安排所發行之新股上市及買賣後，方可作實。

載有關於以股代息安排詳情之通函及以股代息之選擇表格已於2025年8月25日寄予合資格股東。預計以股代息安排下之中期股息單及股票將約於2025年9月24日發送給股東。

物業租賃

截至2025年6月30日止六個月，整體租賃收入下跌3%至港幣46.78億元。儘管市況複雜，恒隆地產繼續專注創造長遠價值和實現策略性增長。

內地高端零售市場面臨各種挑戰，包括經濟前景不明和消費者習慣轉變，以及來自國內外市場競爭壓力。美國貿易關稅政策為營商環境帶來不確定性，增加了經濟增長放緩的風險。在這環境下，我們成功執行有效的市場營銷及營運策略，令商場組合表現強韌。由於營商情緒偏向審慎，加上供應量持續高企的壓力，辦公樓市場復甦步伐緩慢。因此，計及人民幣較去年同期貶值影響後，內地物業組合租賃收入按人民幣和港幣計值分別下跌1%和2%。

中央政府進一步加大振興措施，包括優化離境退稅「即買即退」政策，以刺激消費和吸引入境旅客。我們策略性調整業務營運，以把握相關措施帶來的商機。為配合政府倡議和慶祝恒隆65周年，我們自2025年初起在全國各地舉行市場營銷活動，並透過會員計劃「恒隆會」推出多項推廣優惠及禮遇。

因租賃策略見效並取得成果，雖然租戶銷售額按人民幣計值較去年同期下跌4%，商場組合整體租賃收入仍維持穩定。由於持續加強租戶組合，租出率維持高企，期末整體租出率上升一個百分點至94%。辦公樓組合收入則較去年同期下跌5%，主要原因是上海甲級辦公樓市場供應過剩和競爭對手採取進取手段以維持租出率。儘管面對市場壓力，我們維持高水準物業管理服務，並積極留住優質租戶。

2025年上半年，由於內地旅客和本地居民消費模式轉變進一步影響零售銷售表現，香港零售市場持續放緩。在「盛事經濟」效應等因素推動下，內地及海外旅客人數穩步回升，惟旅客消費力持續低迷，拖累香港物業組合租賃收入下跌4%。住宅及服務式寓所租賃收入有所改善，抵銷了零售租賃收入下降的部分影響。

利好因素方面，旅客流量增加令餐飲業表現回穩，有助緩衝消費下滑帶來的影響。儘管零售物業組合整體租賃收入和租戶銷售額分別下跌7%及2%，我們藉着租戶組合優化策略，並透過「hello 恒隆商場獎賞計劃」推行具針對性的推廣活動，成功把租出率維持於高位。辦公樓市況仍然困難，由於優質辦公空間需求減弱，加上整體供應充裕，導致租金下調和空置率上升。報告期內，我們的辦公樓組合收入下跌1%，但我們採取積極策略留住租戶，使整體租出率維持平穩，期末租出率為87%，去年同期為89%。

內地¹

物業租賃 – 內地組合(截至6月30日止六個月)

	收入 (人民幣百萬元)		
	2025	2024	變動
商場	2,412	2,414	–
辦公樓	528	556	-5%
服務式寓所	1	–	不適用
總額	2,941	2,970	-1%
總額等值港幣(百萬元)	3,190	3,268	-2%

整體租賃收入和營業溢利按人民幣計值同樣下跌1%，受人民幣於報告期內貶值影響，跌幅換算成港幣後擴大至2%。儘管內地外遊人數上升和消費者情緒轉弱，商場組合租出率仍維持高水平，收入亦保持穩定。高端辦公樓組合收入下跌5%，主要由於市場競爭激烈和辦公空間需求萎縮。

- 商場

2025年上半年，商場組合整體收入持續穩定。面對消費模式轉趨審慎，抑壓高端零售銷售表現，我們針對客戶獨特喜好推出多元化市場營銷項目，以刺激消費和帶動客流量。與去年同期相比，商場組合大致錄得收入增長，只有天津恒隆廣場、武漢恒隆廣場，以及瀋陽市府恒隆廣場因受同業的進取定價及宣傳攻勢影響，錄得銷售租金下跌。截至報告期末，整體租出率維持高企。

¹ 除另有註明，內地組合的百分比變動均按人民幣計值。

由於日新月異的零售市場格局和消費者習慣轉變，我們秉持以客為尊的營運策略，持續優化各商場品牌組合。為此，我們的內地物業組合於2025年開始不再將商場組合劃分為「高端」及「次高端」類別。

物業租賃 – 內地商場組合（截至6月30日止六個月）

商場名稱及所在城市	收入 (人民幣百萬元)			期末租出率		
	2025	2024	變動	2025年 6月	2024年 12月	2024年 6月
上海恒隆廣場	822	819	–	98%	99%	100%
上海港匯恒隆廣場	597	589	1%	99%	99%	97%
無錫恒隆廣場	245	226	8%	96%	99%	99%
昆明恒隆廣場	162	152	7%	99%	98%	98%
大連恒隆廣場	159	144	10%	94%	94%	93%
濟南恒隆廣場	159	158	1%	94%	93%	92%
瀋陽皇城恒隆廣場	83	80	4%	96%	94%	92%
天津恒隆廣場	82	84	-2%	94%	95%	94%
武漢恒隆廣場	76	119	-36%	88%	85%	83%
瀋陽市府恒隆廣場	27	43	-37%	86%	87%	82%
總額	2,412	2,414	–			

截至報告期末，旗艦商場上海恒隆廣場維持98%理想租出率，收入保持穩定。然而，客戶對高端消費漸趨謹慎導致租戶銷售額下滑8%。為鞏固商場作為上海時尚生活地標的領導地位，我們與日本著名藝術大師村上隆攜手呈獻全球首個Ohana Hatake沉浸式花園展，並與高雅德(Goyard)合力打造Le Jardin花園主題店，以及與百多家國際品牌共同策劃多項活動，不但獲媒體廣泛報導，客流量亦顯著上升。

上海港匯恒隆廣場收入和租戶銷售額分別上升1%及10%。為刺激客流量和租戶銷售額，我們於期內引入多家市場首店，並發起多項市場營銷企劃，例如與全球大熱IP「黃油小熊」(ButterBear)舉辦聯乘活動，成功創造社交媒體熱話，提升商場在年輕一族和家庭客戶心中的品牌價值。截至報告期末，租出率維持於99%高位。

無錫恒隆廣場錄得8%收入增長，惟租戶銷售額下跌4%。為慶祝恒隆成立65周年，商場舉辦「Wiggle We Go快樂出發」市場營銷活動，在社交媒體上引來廣泛關注，帶動客流量顯著提升，尤其吸引年輕一族。截至報告期末，租出率維持於96%穩健水平。

昆明恒隆廣場錄得7%收入增長，租戶銷售額則輕微下跌1%。截至報告期末，租出率上升一個百分點至99%的高位。商場專屬貴賓室(The Lounge)於2024年11月正式開幕，為「恒隆會」會員提供獨特的高端購物體驗。繼昆明君悅酒店於2024年8月開業後，連接酒店和商場的新行人天橋亦於2025年3月開通，將加強商場成為中國西南地區高端零售和時尚地標地位。

作為恒隆於大連的標誌性發展項目，**大連恒隆廣場**收入和租戶銷售額分別錄得10%和13%增長。截至報告期末，租出率為94%。商場持續提升各類別和樓層的品牌和租戶組合，帶動業務穩步上揚。此外，大連恒隆廣場亦與另外五座恒隆廣場合辦「Wiggle We Go快樂出發」65周年誌慶活動，顧客反應令人鼓舞，客流量亦顯著攀升。

濟南恒隆廣場收入和租戶銷售額同步上升1%。截至報告期末，租出率微升兩個百分點至94%。商場於2025年1月完成最後階段資產優化計劃，除了改善客流量，還引入更多元化的品牌和獨家商戶，不僅提升商場對顧客的吸引力，更有望支持其長遠盈利能力。

瀋陽皇城恒隆廣場收入和租戶銷售額分別增長4%和10%。美食廣場翻新和增加多元化餐飲概念店後，商場的客源更加廣泛，客流量亦有所提升。五一黃金周期間推出的市場營銷活動成效顯著，進一步提高了顧客消費額和客流量。截至報告期末，租出率上升四個百分點至96%。

天津恒隆廣場錄得2%收入下跌，惟租戶銷售額增長2%，租出率則維持在94%。商場展開了一系列市場營銷企劃，包括情人節和「Wiggle We Go 快樂出發」主題活動，成效顯著。為提升客流量和顧客忠誠度，我們持續加強商場的品牌組合及「恒隆會」的效益。

受市內激烈促銷活動影響，**武漢恒隆廣場**收入和租戶銷售額分別下滑36%和31%。我們持續優化品牌組合，並通過「恒隆會」和貴賓室(The Lounge)的高端服務強化市場定位，提升顧客忠誠度。同時，我們積極推行市場營銷策略，務求在競爭激烈的市場脫穎而出。截至報告期末，租出率上升五個百分點至88%。

瀋陽市府恒隆廣場收入和租戶銷售額分別下跌37%和58%。截至報告期末，租出率為86%。商場於2025年正持續實施多項轉型策略，包括引入更豐富時尚生活和潮流時裝及運動品牌，並增加餐飲選擇。

- **辦公樓**

受經濟不明朗因素影響，辦公樓租賃市場持續乏力。整體收入較去年同期下跌5%至人民幣5.28億元，跌幅主要由租出率下降和租金下調所致。上海恒隆廣場甲級辦公樓租金下調幅度佔整體降幅82%，原因是租戶搬遷潮、需求模式轉變及成本效益考慮，改變了甲級辦公樓市場生態。儘管面臨市場壓力，我們維持高水準物業管理服務並積極採取措施留住優質租戶。

物業租賃 – 內地辦公樓組合(截至6月30日止六個月)

辦公樓名稱及所在城市	收入 (人民幣百萬元)			期末租出率		
	2025	2024	變動	2025年 6月	2024年 12月	2024年 6月
上海恒隆廣場	289	312	-7%	82%	87%	88%
昆明恒隆廣場	67	70	-4%	84%	86%	87%
瀋陽市府恒隆廣場	60	61	-2%	89%	90%	90%
無錫恒隆廣場	60	60	–	83%	88%	89%
武漢恒隆廣場	52	53	-2%	63%	66%	68%
總額	528	556	-5%			

上海市況在不利因素下持續乏力導致單位租金下調，上海恒隆廣場兩座甲級辦公樓收入合共下跌7%。截至報告期末，租出率減少六個百分點至82%。報告期內，市內供應過剩和市場租金受壓的挑戰持續存在。

昆明恒隆廣場辦公樓收入下跌4%，截至報告期末，租出率減少三個百分點至84%。我們憑藉優越地理位置和一流設施及服務繼續領先市場同業。

受需求不振和區內新辦公樓供應過剩影響，瀋陽市府恒隆廣場辦公樓收入下跌2%。截至報告期末，租出率下降一個百分點至89%。

無錫恒隆廣場兩座辦公樓總收入維持平穩，報告期末租出率下降六個百分點至83%。然而，我們的優質配套和服務，加上旗下自營的多功能辦公空間「恒聚」提供靈活設施和多元產品，帶動報告期內的單位租金穩定上揚。

武漢恒隆廣場辦公樓收入減少2%，報告期末租出率亦下跌五個百分點至63%。面對嚴峻市況，我們旗下自營的多功能辦公空間「恒聚」繼續為不同類型租戶提供靈活彈性的辦公空間，以滿足企業不斷變化的需求，並促進租戶間的緊密協作。

香港

2025年上半年，香港居民審慎的消費模式和內地訪港旅客的旅遊習慣轉變，持續影響本地消費。辦公樓市場仍然備受挑戰，經濟市況低迷和企業擴張計劃傾向保守，繼續抑壓租賃需求。

收入下跌4%至港幣14.88億元，營業溢利則減少4%至港幣11.70億元，租賃邊際利潤率為79%。

然而，我們持續加強租戶組合，以迎合本地居民和旅客的喜好和消費模式，令租出率管理得宜並維持於高位。

物業租賃 – 香港組合（截至6月30日止六個月）

	收入			期末租出率		
	(港幣百萬元)			2025年	2024年	2024年
	2025	2024	變動	6月	12月	6月
零售	874	940	-7%	94%	95%	97%
辦公樓	502	507	-1%	87%	88%	89%
住宅及服務式寓所	112	101	11%	82%	88%	73%
總額	1,488	1,548	-4%			

- 零售

香港零售物業組合收入下跌7%至港幣8.74億元。為應對消費需求疲弱，我們進一步調整租賃策略和租戶組合。截至報告期末，整體租出率維持在94%高位。

受市況下行影響，租戶銷售額輕微下跌2%。為刺激消費，我們將繼續透過「hello 恒隆商場獎賞計劃」推行具針對性推廣活動。

由於部分主要租戶租金下調和完成租約重組，位於**主要商業及旅遊區組合**零售物業組合收入下滑9%。截至報告期末，整體租出率穩站於95%高位。

面對本地居民消費習慣轉趨審慎，**社區購物商場組合**整體收入較去年同期減少5%。截至報告期末，租出率下跌至94%。

- **辦公樓**

由於租金下調，以及供應過剩導致租金價格下行，辦公樓收入下跌1%至港幣5.02億元。我們已積極採取應對措施，例如提供精裝修或分間辦公空間方案，以滿足租戶需求。截至報告期末，租出率維持於87%相對高水平。

儘管辦公樓市場供過於求導致租金下調，**香港島辦公樓組合**收入仍然持平。截至報告期末，租出率更上升一個百分點至83%。全新靈活辦公空間解決方案NET•WORK於上半年推出，選址中環標誌性渣打銀行大廈，試業期間反應良好，租出率達64%。

由於半零售商戶繼續削減開支和租金持續下調，**九龍辦公樓組合**租出率下跌三個百分點至93%，收入亦隨之下降3%。

- **住宅及服務式寓所**

香港政府新推出人才入境計劃為我們帶來額外客源，加上服務式寓所提供靈活租賃條款，住宅及服務式寓所業務收入較去年同期增加11%。

物業銷售及投資物業出售

2025年上半年，我們售出位於香港之皓日(The Aperture)的19個住宅單位及武漢「恒隆府」的一個單位，合共進賬港幣1.61億元收入(2024年：港幣12.28億元)。

計及內地和香港的物業銷售虧損及相關銷售開支、營銷開支，以及其他營業開支，物業銷售業務於2025年上半年錄得港幣5,700萬元的營業虧損。

於2025年6月30日，已簽約但未入賬的物業銷售共港幣4,700萬元，包括皓日(The Aperture)的兩個預售單位和昆明君悅居的兩個預售單位。有關收入將於完成銷售交易後入賬。

2025年上半年，本公司售出一項投資物業 — 位於香港島山頂區御峯的一個複式單位。相關出售已完成，其港幣2,700萬元出售投資物業收益已於報告期內計入其他收入淨額。

酒店

(截至6月30日止六個月)

	收入 (人民幣百萬元)			平均租出率	
	2025	2024	變動	2025	2024
瀋陽康萊德酒店	62	64	-3%	70%	68%
昆明君悅酒店 [#]	57	—	不適用	59%	不適用
總額	119	64	86%		
總額等值港幣(百萬元)	129	70	84%		

[#] 於2024年8月開業

瀋陽康萊德酒店雖然較去年同期錄得3%收入跌幅，但仍然穩佔當地酒店客房市場的領導地位。由於瀋陽市場放緩和消費力下跌，客房及餐飲收入雙雙受壓。

昆明君悅酒店是位於昆明恒隆廣場綜合項目內的五星級酒店，於2024年8月開業，並提供331間客房和五個特色餐飲場所。儘管酒店餐飲收入受消費市況疲弱影響，客房收入仍然按月上升，領先市場同業。酒店於上半年錄得收入人民幣5,700萬元。

物業重估

於2025年6月30日，我們的投資物業及發展中投資物業總值為港幣1,932.30億元，內地物業組合和香港物業組合的價值分別為港幣1,308.60億元及港幣623.70億元。以上物業均由獨立估值師第一太平戴維斯進行於2025年6月30日的估值。

我們錄得港幣2.01億元物業重估虧損(2024年：港幣6.34億元虧損)。

內地物業組合錄得港幣3,200萬元重估虧損(2024年：港幣3.51億元虧損)，佔2024年12月31日的物業組合價值不足1%。

香港物業組合錄得港幣1.69億元重估虧損(2024年：港幣2.83億元虧損)，佔2024年12月31日的物業組合價值不足1%。

計及稅項及非控股權益後，錄得淨重估虧損港幣6.75億元(2024年：港幣6.74億元淨重估虧損)。

物業發展及資本承擔

供出租及待售的物業發展項目總值分別為港幣261.37億元和港幣81.18億元，當中包括位於無錫、杭州、上海及瀋陽的內地項目，以及香港的重建項目。於報告日，我們對投資物業的發展項目資本承擔總額為港幣120.91億元。

內地

無錫恒隆廣場第二期發展項目包括**無錫「恒隆府」**及**無錫錫喆寓**，**希爾頓格芮精選**：前者由兩座住宅高樓組成，合共提供超過500個單位；後者包括一幢七層高的新建大樓及一幢三層高的文物建築，合共提供105間客房。整個第二期發展項目預計於2025年下半年起分階段落成。無錫「恒隆府」將於2025年第三季度開始預售，酒店則計劃於2025年下半年開業。

杭州恒隆廣場為高端商業綜合項目，包括一座購物中心、五幢甲級辦公樓及豪華的**杭州文華東方酒店**。項目於2025年7月取得竣工證明書。酒店預計於2026年下半年開業，屆時將提供194間高級客房及套房。項目其餘部分則計劃於2025年下半年起分階段落成。

為配合上海靜安區的持續城市更新，我們展開了**上海恒隆廣場**擴建項目，興建一座約3,080平方米、樓高三層的零售及餐飲中心，其地庫將連接現有購物商場。該項目預計於2026年竣工，旨在提供顧客更豐富的購物體驗，同時鞏固商場在市內的領導地位。

我們將把**瀋陽市府恒隆廣場**餘下佔地44,000平方米的綜合發展項目，暫時改建為城市公園，以提升社區福祉，同時觀望市況作長期部署。該用地將為家庭和訪客提供充滿動感的休憩空間，活化周邊環境，並刺激客流量。

香港

位於香港島南區壽山村道37號地塊已於2021年2月完成收購。該地塊已於2025年6月完成清拆，將重建為豪宅。

位於香港島渣甸山衛信道8-12A號所有單位已於2025年1月完成收購。該重建項目將由多幢豪華獨立大宅組成，並配有寬敞的花園，俯瞰東半山和中環天際線，預計總樓面面積約25,800平方尺。發展計劃已於2025年5月獲政府批准。

財務管理

我們一直透過多項融資渠道保持適度的資本結構，以確保隨時備有財務資源來滿足經營需要及企業拓展。我們亦一直保持充足備用銀行信貸金額，以緩解恒隆地產在面對突如其來的外部經濟衝擊時所承受的壓力。

所有財務風險管理，包括債務再融資、外匯風險及利率波動等，均於企業層面集中統籌管理和監控。利率和外幣掉期合約只用於風險管理和對沖活動。我們密切監察及定期檢視資金需求，以確保我們擁有適當的財務靈活性和流動性，同時盡可能降低財務成本。我們亦會保持多項債務融資渠道，以降低集中風險，並使資金渠道多元化。

債務組合管理方面，我們透過維持港幣／人民幣／美元借款組合、定息／浮息債項組合、償還期分布以及多元化的融資渠道，致力降低外匯風險、利率風險及再融資風險。

• 現金管理

於報告日按貨幣種類劃分的現金及銀行存款結餘總額如下：

	於2025年6月30日		於2024年12月31日	
	港幣百萬元	所佔百分比	港幣百萬元	所佔百分比
貨幣種類：				
港幣	3,951	57%	8,367	81%
人民幣	2,953	43%	1,934	19%
美元	1	—	2	—
現金及銀行存款結餘總額	6,905	100%	10,303	100%

所有存款均存放在享有高度信貸評級的銀行，並設有集中風險管理，並定期監控相關存放風險。

- 債務組合

於結算日，借貸總額為港幣 547.67 億元(2024 年 12 月 31 日：港幣 573.76 億元)，其中 43% 以人民幣計值，作為對內地淨投資的自然對沖。

我們的定息債項主要包括債券、定息銀行貸款及透過利率掉期轉換為定息貸款的浮息銀行貸款。定息債項佔債項總額的比率於 2025 年 6 月 30 日為 43%。撇除在岸浮息債項後，定息債項佔離岸債項總額的比率於 2025 年 6 月 30 日為 60% (2024 年 12 月 31 日：56%)。

我們的債務組合構成可分類如下：

(i) 按貨幣(在貨幣掉期合約後)：

	於 2025 年 6 月 30 日		於 2024 年 12 月 31 日	
	港幣百萬元	所佔百分比	港幣百萬元	所佔百分比
貨幣種類：				
港幣	31,376	57%	36,705	64%
人民幣	23,391	43%	20,671	36%
借貸總額	54,767	100%	57,376	100%

(ii) 按定息或浮息(在利率掉期合約後)：

	於 2025 年 6 月 30 日		於 2024 年 12 月 31 日	
	港幣百萬元	所佔百分比	港幣百萬元	所佔百分比
定息	23,399	43%	23,725	41%
浮息	31,368	57%	33,651	59%
借貸總額	54,767	100%	57,376	100%

- 負債率

於結算日，我們的淨債項結餘為港幣478.62億元(2024年12月31日：港幣470.73億元)。淨債項股權比率為33.5%(2024年12月31日：33.4%)，債項股權比率為38.3%(2024年12月31日：40.7%)。淨債項股權比率上升主要源於內地及香港的資本支出增加。

- 還款期組合及再融資

於結算日，整體債項組合的平均償還年期為3.0年(2024年12月31日：2.9年)。債項組合的償還期分布超過11年。約71%的貸款需於兩年後償還(2024年12月31日：65%)。

2025年1月，我們成功簽署港幣100億元五年期銀團定期貸款和循環信貸融資，延長我們的貸款期限，並增加我們業務發展的資金來源。

	於2025年6月30日		於2024年12月31日	
	港幣百萬元	所佔百分比	港幣百萬元	所佔百分比
償還期：				
1年內	6,407	12%	9,340	16%
1年後但2年內	9,563	17%	10,859	19%
2年後但5年內	35,003	64%	33,295	58%
5年後	3,794	7%	3,882	7%
借貸總額	54,767	100%	57,376	100%

於2025年6月30日，我們的備用銀行承諾信貸金額的未提取結餘為港幣217.53億元(2024年12月31日：港幣125.35億元)。40億美元(2024年12月31日：40億美元)中期票據的未提取結餘為23.98億美元，等值港幣188.26億元(2024年12月31日：港幣161.34億元)。

- 財務費用淨額及利息保障倍數

於2025年上半年，總財務費用減少7%至港幣9.88億元。平均有效借貸利率在減息環境下及透過債務市場方面的有效借貸成本管理減少至3.9%(2024年：4.3%)，足以抵銷主要用作資本支出的平均借貸增加所帶來的更高利息支出。

計入損益表的淨額(撇除資本化金額後)增加至港幣4.97億元。多個香港及內地項目於2024年竣工後停止利息資本化，意味著符合利息資本化條件的項目減少。

2025年首六個月的利息保障倍數為3.1倍(2024年：3.0倍)。

- 外匯管理

我們業務所面對的最大匯率風險來自人民幣匯率波動，此等外匯風險主要來自內地附屬公司的資產淨值所產生的貨幣換算風險。

我們嚴格遵守紀律約束，不會就人民幣兌港幣的走勢採取任何投機行為，並透過內地營運所得的現金流及人民幣借貸維持適量的人民幣資源，以滿足我們在內地的資本需求。我們會考慮法規動態、項目發展進度及宏觀經濟環境等多項因素，定期檢討業務，以評估內地項目的資金需求，並在必要時對融資規劃作出適當調整。

於2025年6月30日，以人民幣計值的資產淨值佔我們資產淨值總額約70%。由於人民幣兌港幣較2024年12月31日升值1.5%，按報告日匯率將該等資產淨值由人民幣換算為港幣而產生的換算收益為港幣14.46億元(2024年：港幣6.82億元虧損)，並已於其他全面收入確認。

- 資產抵押

於2025年6月30日，恒隆地產的資產均無抵押予任何第三方。

- 或然負債

於2025年6月30日，恒隆地產並無任何重大的或然負債。

可持續發展

恒隆內地組合 80% 物業已全面採用可再生能源供電

恒隆採用可再生能源供電的內地營運物業組合佔比，已從50%提升至80%。截至2025年5月1日，瀋陽市府恒隆廣場、瀋陽皇城恒隆廣場和大連恒隆廣場三個物業已全面採用可再生能源，成為遼寧省首批達成此重要里程碑的商業發展項目。這三座物業根據中國內地綠電交易政策框架的綠電採購協議，購買風能和太陽能可再生能源。預計到今年年底，恒隆地產旗下八個物業累計將採購約3.2億千瓦時的可再生能源，超額完成我們於2025年內地物業組合25%用電來自可再生能源的可持續發展指標。

恒隆發表突破性淨零討論文件 推動業界對話

恒隆地產早前發佈首份《我們的淨零之旅：通往2050年的溫室氣體減排情境與行動》討論文件，探討有助我們實現淨零承諾的策略。該文件分享了我們採用超過1,000項內外部數據開發而成的脫碳模型，提出兩大主要情境並分析結果，以規劃2050年或之前的溫室氣體減排路徑。以2023年溫室氣體排放量近100萬噸為基準，此方針有望在2050年或之前將恒隆地產的排放量減至10萬噸以下，甚至更低，而新建項目的規模和可用建築材料的碳排放強度，將在減排過程中發揮重要作用。該討論文件亦強調，通過持續努力，與供應商合作應用創新技術，恒隆具備在2050年或之前全面實現淨零碳排放的潛力。

恒隆「Changemakers計劃」廣受認可 與租戶攜手推動可持續發展

恒隆透過「Changemakers租戶可持續發展合作計劃」（「Changemakers計劃」）加強與租戶合作，共同減少能源消耗和浪費，推動循環經濟，並提升社區福祉。我們於2025年4月舉辦了首屆「Changemakers租戶可持續發展大獎」，表揚參與租戶在過去一年中對可持續發展的貢獻。截至2025年6月，「Changemakers計劃」已吸引42名租戶加入，涵蓋辦公樓、零售和酒店等多個行業，這些租戶分布於香港及內地16座物業，佔租賃總樓面面積超過238,000平方米，或恒隆地產旗下可租賃總面積的12%。

我們根據首批租戶的經驗優化計劃，並透過全面的能源及碳管理平台，協助租戶監察各個租賃空間的實時能源消耗分析數據，提供數據主導的可行建議，協助它們實現可持續發展目標和改善營運表現。

恒隆與清華大學攜手 15 載 建設可持續城市未來

成立 15 周年的清華大學恒隆房地產研究中心(「中心」)一直致力於推動房地產業的學術研究及產學研合作。為慶祝周年紀念，中心於 2025 年 4 月 2 日舉行城市與房地產可持續發展論壇，匯聚行業領袖、學者和政策制定者，共同探討房地產業的未來發展。約 3,000 名參加者在線上線下聚首一堂，包括業界代表、商業夥伴、清華大學師生及全國性媒體。

自 2010 年以來，恒隆地產已捐贈人民幣逾 3,300 萬元，資助清華大學的房地產項目和中心的學術研究與交流計劃。這項夥伴關係已發展為亞洲領先的房地產業合作項目，連繫商界和學界，並在內地房地產業發展發揮關鍵影響力。

恒隆物業組合支持香港年輕創業家發展

恒隆地產與香港房屋委員會合作，支持「共築 • 創業家 2.0」計劃，於山頂廣場、康怡廣場及淘大商場為年輕創業家提供為期六個月的免租零售空間。此舉旨在協助年輕一代發揮創意，並在實戰環境中培養創業精神，印證我們落實社區投資項目的承諾。

入選的初創企業於 7 月進駐指定零售鋪位，受惠於附近商戶的知名度和恒隆地產旗下的大型商場推廣活動，並可獲本公司提供度身訂造的市場營銷支援。

展望

中美兩國近期貿易摩擦不斷，貿易壁壘日益加劇，令全球經濟充斥不確定性。貿易關稅和通脹動態可能延遲聯儲局減息計劃，對消費支出和企業擴張造成不利影響。

內地消費者信心不足情況延續至2025年，但市場漸見回穩跡象，預計財政擴張及具針對性的政府支援措施將於未來數月令需求溫和上升。雖然消費活動在疫情後短暫反彈，但我們觀察到中國消費者已逐漸回歸理性，更加注重生活品質的提升。面對瞬息萬變的市況，零售業界正積極調整策略以搶佔先機。為保持競爭力和適應不斷轉變的市場環境，我們亦正採取措施加強資產管理能力，並靈活優化營運策略——上海恒隆廣場現正施工的擴建項目和貴賓室翻新項目便是一例。辦公樓租賃市場面臨供應壓力和租金下調的挑戰，上海等一線城市首當其衝。因此，我們致力以租戶需求為先，以留住優質租戶。杭州恒隆廣場的優質綜合商業項目將於未來數月進入最後施工階段，儘管市況疲弱，零售及辦公樓的預租表現仍然活躍。該項目體現了我們對推動創新和提升社區環境的承諾，是我們實現長遠增長和卓越抱負的重要基石。

2025年下半年，香港消費模式轉變及外圍經濟因素帶來壓力，零售業很可能繼續面臨挑戰。儘管訪港旅客人數仍未回升至疫情前水平，但旅客對拍照打卡的沉浸式旅遊體驗，以及政府牽頭推廣的各類盛事活動表現出濃厚興趣。我們對長遠營商環境保持樂觀，惟經濟放緩將持續多久仍屬未知之數。我們將繼續專注於營造沉浸式購物體驗，例如互動展品和期間限定活動，並與本地企業和匠人共同開發可引起市民和旅客共鳴的獨特產品及服務，以培養社區意識和推廣地道體驗。我們亦會尋求機會回收資本，以優化香港物業組合。

物業銷售方面，無錫「恒隆府」即將推出首批預售單位，市場對營銷活動反應正面。武漢「恒隆府」和昆明君悅居等「恒隆府」項目的主要客戶群包括追求優質生活水平的本地住客，以及因商業便利自其他城市慕名而來的富裕買家。我們憑藉卓越的管理服務和產品質素在業界脫穎而出，深受各大城市具品味要求的買家青睞。在香港，我們繼續推售皓日(The Aperture)和藍塘道餘下的住宅單位及大宅。最新分析報告顯示住宅樓市或已觸底，我們有信心能在經濟回暖時取得更好的銷售成績。

企業管治

我們矢志維持最高水平的企業管治標準。截至2025年6月30日止六個月內，本公司採納之企業管治準則強調一個能幹稱職的董事會、健全的內部監控機制，以及有效的風險管理，以提高透明度和對公司持份者的問責性。我們的企業管治常規之整體架構已載於2024年報中之企業管治報告內，該報告載於公司網頁「投資者關係」項下的「財務資料」分項下之「財務報告」，以供瀏覽。

董事會

董事會由三名執行董事以及五名獨立非執行董事組成。獨立非執行董事佔董事會62.5%，超越香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）證券上市規則（「《上市規則》」）的要求。本公司及香港交易及結算所有限公司（「香港交易所」）之網頁提供最新的董事會成員名單，列明其角色和職能。董事會成員的履歷詳情已載於公司網頁「企業管治」項下的「董事會及主要行政人員」內。董事長及行政總裁的責任清楚區分，以確保權力和授權分布均衡。董事會一般每年會面六次及經常審閱本公司及其附屬公司（「本集團」）之企業管治常規，務求不斷改進，與國際水平之最佳常規看齊。

提名及薪酬委員會

本公司之提名及薪酬委員會由獨立非執行董事組成，並由一名獨立非執行董事擔任主席。委員會成員每年舉行至少一次會議。委員會之職責包括檢討有關本集團薪酬架構之重大改變及影響執行董事和高級管理人員之條款及條件之重大改變。委員會成員亦定期檢討董事會之架構、規模及多元化，並就董事之委任、重新委任及繼任計劃等事宜向董事會提出建議。委員會之職權範圍已載於公司網頁「企業管治」項下的「提名及薪酬委員會」內及香港交易所網頁，以供瀏覽。

審核委員會

本公司之審核委員會由一名獨立非執行董事擔任主席，目前成員包括三名獨立非執行董事。委員會成員每年舉行至少四次會議，外聘核數師及內部審計師、行政總裁、首席財務總監及公司秘書出席會議，以討論(其中包括)內部審計工作之性質及範疇，以及評核本公司之內部監控。委員會之職權範圍(當中已涵蓋企業管治職能及監察風險管理的有關職責)已載於公司網頁「企業管治」項下的「審核委員會」內及香港交易所網頁，以供瀏覽。

本未經審核中期財務報告已由本公司核數師畢馬威會計師事務所按照香港會計師公會頒布的《香港審閱工作準則》第2410號「獨立核數師對中期財務資料的審閱」作出審閱。獨立核數師審閱報告載於本中期報告第40及41頁。審核委員會已審閱本中期報告，包括截至2025年6月30日止六個月之未經審核中期財務報告，並已建議董事會採納。

遵守《上市規則》附錄C1所載之《企業管治守則》

截至2025年6月30日止六個月內，本公司不僅一直遵守《上市規則》附錄C1之《企業管治守則》所載之守則條文規定，且在某些領域下超越了其規定。

遵守《上市規則》附錄C3所載之《標準守則》

就董事進行證券交易，我們已採納一套不低於《上市規則》附錄C3所載之《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》(「《標準守則》」)內規定標準之紀律守則(「《紀律守則》」)。本公司已向所有董事作出特定查詢，確認於截至2025年6月30日止六個月內已遵守《標準守則》及《紀律守則》。

董事於股份、相關股份及債權證之權益及淡倉

根據《證券及期貨條例》（「《證券條例》」）第XV部或根據《標準守則》須知會本公司及聯交所，或根據《證券條例》第352條規定須予備存之登記冊所記錄，各董事於2025年6月30日持有本公司及其相聯法團（定義見《證券條例》第XV部）之股份、相關股份及債權證之權益或淡倉如下：

姓名	身份	股份數目	本公司 (好倉)		恒隆集團有限公司 (好倉)	
			佔已發行 股份總數 之百分比	股份期權 數目 (附註3)	股份數目	佔已發行 股份總數 之百分比
陳文博	個人及其他	3,271,168,287 (附註2)	65.40	15,050,000	551,752,580 (附註1及2)	40.52
盧韋柏	個人	1,128,542	0.02	25,750,000	460,000	0.03
袁偉良	個人	8,000,000	0.16	—	—	—
陳南祿	個人	—	—	2,500,000	—	—
陳嘉正	—	—	—	—	—	—
馮婉眉	—	—	—	—	—	—
李天芳	—	—	—	—	—	—
趙家駒	個人	—	—	6,800,000	—	—

附註：

1. 其他權益包括由一項信託基金（陳文博先生為財產授予人及酌情受益人）持有之恒隆集團有限公司（「恒隆集團」，本公司之控股公司）28,579,500股股份。據此，根據《證券條例》，陳文博先生被視為於該等股份中擁有權益。
2. 其他權益包括由另一項信託基金（陳文博先生為酌情受益人）持有或被視為持有之本公司3,270,474,753股股份及另一批恒隆集團522,423,080股股份。據此，根據《證券條例》，陳文博先生被視為於該等股份中擁有權益。陳文博先生亦分別於本公司693,534股股份及恒隆集團750,000股股份中擁有個人權益。
3. 根據本公司於2012年4月18日採納之股份期權計劃（「2012年股份期權計劃」）及於2022年4月27日採納之另一項股份期權計劃（「2022年股份期權計劃」）的董事期權變動載於下文「股份期權計劃」項下內。

除以上所披露外，董事並無於2025年6月30日持有本公司或任何相聯法團（定義見《證券條例》第XV部）之股份、相關股份或債權證之權益或淡倉。

除以上所述外，於截至2025年6月30日止六個月內任何時間，本公司、其控股公司或彼等各自之任何附屬公司並無作出任何安排使董事可藉購入本公司或任何其他機構之股份或債權證而獲益。

股份期權計劃

2012年股份期權計劃及2022年股份期權計劃（統稱「股份期權計劃」）旨在令本公司可向經揀選參與者授出股份期權，激勵或獎勵彼等為本集團所作出的貢獻。透過向其提供機會購買本公司之股權方式，以吸引具備專業技術及經驗豐富之人才，鼓勵彼等留任本集團，並激勵彼等為本集團之未來發展及擴充作出努力。

根據股份期權計劃，董事會獲授權向經揀選參與者（包括本集團旗下任何成員公司之僱員及董事）授出股份期權，惟須遵照相關條款及條件，如董事會或會逐個或整體訂明。股份期權計劃均無規定任何最短歸屬期。股份期權計劃項下的歸屬期、可接納期權之期間及其應付之款項、行使期及每份期權可認購股份之數目均由董事會於授出時予以釐定。股份期權之行使價由董事會於授出時釐定，並必須為股份之面值、於授出日期之股份之收市價及於緊接授予前五個營業日之股份平均收市價三者中之較高價。

根據本公司及恒隆集團各自於2022年4月27日舉行股東周年大會上通過的決議案，2022年股份期權計劃已於同日獲採納並且於十年內有效。2022年股份期權計劃將於2032年4月26日到期。當2022年股份期權計劃獲採納，2012年股份期權計劃已於期滿後終止。

於2025年1月1日，概無任何股份期權可根據2012年股份期權計劃進一步授出，而根據2022年股份期權計劃下可授出之股份總數為282,875,550股。

截至2025年6月30日止六個月期間，根據2022年股份期權計劃已授出6,600,000股期權。於2025年6月30日，根據2022年股份期權計劃下可授出之股份總數為276,275,550股。

於本中期報告日期，根據2012年股份期權計劃及2022年股份期權計劃而可授出之股份總數分別為164,714,500股及51,659,000股，即佔本公司已發行股份總數約3.3%及1.0%。於本中期報告日期，就根據2022年股份期權計劃可授出之股份而可予發行的股份總數為276,275,550股，即佔本公司已發行股份總數約5.5%。

2012年股份期權計劃及2022年股份期權計劃下的每名參與者在任何12個月內獲授的期權（包括已行使或未行使）予以行使時所發行及將發行之股份總數將不超過本公司發行股份之1%。

截至2025年6月30日止六個月期間，可就所有股份期權計劃授出的期權而發行的股份數目除以截至2025年6月30日止六個月期間已發行普通股的加權平均股數為0.02。

2012年股份期權計劃項下之股份期權於截至2025年6月30日止六個月內的變動如下：

授出日期	參與者類別 (附註1)	股份期權數目					每股 行使價 (港幣)	股份於 授出日期 當天的 收市價 (港幣)	歸屬日期 (附註2)	到期日 (附註2)
		於2025年 1月1日 尚未被行使	於期內 已授出	於期內 已行使	於期內 已失效／ 已沒收	於2025年 6月30日 尚未被行使				
2017年8月10日	榮譽董事長： 陳啟宗 (附註3)	1,925,000	-	-	-	1,925,000	19.98	19.86	2019年8月10日：10% 2020年8月10日：20% 2021年8月10日：30% 2022年8月10日：40%	2027年8月9日
	董事：									
	陳文博	1,850,000	-	-	-	1,850,000				
	陳南祿	2,500,000	-	-	-	2,500,000				
	僱員	18,944,000	-	-	(735,000)	18,209,000				
		25,219,000	-	-	(735,000)	24,484,000				
2018年5月16日	董事： 盧韋柏	10,000,000	-	-	-	10,000,000	18.98	18.98	2020年5月16日：10% 2021年5月16日：20% 2022年5月16日：30% 2023年5月16日：40%	2028年5月15日
		10,000,000	-	-	-	10,000,000				
2019年6月28日	榮譽董事長： 陳啟宗 (附註3)	3,025,000	-	-	-	3,025,000	18.58	18.58	2021年6月28日：10% 2022年6月28日：20% 2023年6月28日：30% 2024年6月28日：40%	2029年6月27日
	董事：									
	陳文博	2,200,000	-	-	-	2,200,000				
	盧韋柏	2,750,000	-	-	-	2,750,000				
	僱員	28,697,500	-	-	(1,789,000)	26,908,500				
		36,672,500	-	-	(1,789,000)	34,883,500				

2012年股份期權計劃項下之股份期權於截至2025年6月30日止六個月內的變動如下：

授出日期	參與者類別 (附註1)	股份期權數目					每股 行使價 (港幣)	股份於 授出日期 當天的 收市價 (港幣)	歸屬日期 (附註2)	到期日 (附註2)
		於2025年 1月1日 尚未被行使	於期內 已授出	於期內 已行使	於期內 已失效/ 已沒收	於2025年 6月30日 尚未被行使				
2021年5月12日	榮譽董事長： 陳啟宗 (附註3)	3,300,000	-	-	-	3,300,000	19.95	19.60	2023年5月12日：10% 2024年5月12日：20% 2025年5月12日：30% 2026年5月12日：40%	2031年5月11日
	董事：									
	陳文博	3,000,000	-	-	-	3,000,000				
	盧韋柏	3,000,000	-	-	-	3,000,000				
	僱員	40,106,000	-	-	(3,124,500)	36,981,500				
		49,406,000	-	-	(3,124,500)	46,281,500				
2021年10月6日	董事： 趙家駒	2,000,000	-	-	-	2,000,000	17.65	17.58	2023年10月6日：10% 2024年10月6日：20% 2025年10月6日：30% 2026年10月6日：40%	2031年10月5日
		2,000,000	-	-	-	2,000,000				
2022年2月21日	榮譽董事長： 陳啟宗 (附註3)	3,300,000	-	-	-	3,300,000	16.38	16.32	2024年2月21日：10% 2025年2月21日：20% 2026年2月21日：30% 2027年2月21日：40%	2032年2月20日
	董事：									
	陳文博	3,000,000	-	-	-	3,000,000				
	盧韋柏	3,000,000	-	-	-	3,000,000				
	趙家駒	2,100,000	-	-	-	2,100,000				
	僱員	41,440,000	-	-	(2,950,000)	38,490,000				
		52,840,000	-	-	(2,950,000)	49,890,000				
	榮譽董事長	11,550,000	-	-	-	11,550,000				
	董事	35,400,000	-	-	-	35,400,000				
	僱員	129,187,500	-	-	(8,598,500)	120,589,000				
總計		176,137,500	-	-	(8,598,500)	167,539,000				

2022年股份期權計劃項下之股份期權於截至2025年6月30日止六個月內的變動如下：

授出日期	參與者類別 (附註1)	股份期權數目					每股 行使價 (港幣)	股份於 授出日期 當天的 收市價 (港幣)	歸屬日期 (附註2)	到期日 (附註2)
		於2025年 1月1日 尚未被行使	於期內 已授出	於期內 已行使	於期內 已失效/ 已沒收	於2025年 6月30日 尚未被行使				
2023年6月28日	榮譽董事長： 陳啟宗 (附註3)	3,300,000	-	-	-	3,300,000	12.49	12.34	2025年6月28日：20% 2026年6月28日：30% 2027年6月28日：50%	2033年6月27日
	董事：									
	陳文博	3,000,000	-	-	-	3,000,000				
	盧韋柏	3,000,000	-	-	-	3,000,000				
	趙家駒	2,100,000	-	-	-	2,100,000				
	僱員	36,724,000	-	-	(2,531,000)	34,193,000				
		48,124,000	-	-	(2,531,000)	45,593,000				
2025年1月27日	董事：						6.21	6.21	2027年1月27日：20% 2028年1月27日：30% 2029年1月27日：50%	2035年1月26日
	陳文博	-	2,000,000	-	-	2,000,000				
	盧韋柏	-	4,000,000	-	-	4,000,000				
	趙家駒	-	600,000	-	-	600,000				
		-	6,600,000	-	-	6,600,000				
	榮譽董事長	3,300,000	-	-	-	3,300,000				
	董事	8,100,000	6,600,000	-	-	14,700,000				
	僱員	36,724,000	-	-	(2,531,000)	34,193,000				
總計		48,124,000	6,600,000	-	(2,531,000)	52,193,000				

附註：

- 「僱員」包括本集團現任及前任僱員以及包括獲授股份期權以作為與本集團訂立僱傭合約之人士。
- 股份期權之行使期由各歸屬日期起開始及於各自的到期日終止。
- 陳啟宗先生於2024年4月26日退任董事長及執行董事之職位，以及董事會同意於當日賦予彼「榮譽董事長」之職銜。陳文博先生為榮譽董事長陳啟宗先生之兒子。

有關股份期權計劃的進一步資料，請參閱綜合財務報表附註13。

主要股東及其他人士於股份及相關股份之權益及淡倉

據董事所知，根據《證券條例》第336條規定須予備存之登記冊所記錄，主要股東及根據《證券條例》第XV部須披露其權益之其他人士於2025年6月30日持有本公司之股份及相關股份之權益以及淡倉之詳情如下：

名稱	附註	持有股份或 相關股份數目 (好倉)	佔已發行股份 總數之百分比 (好倉) (附註4)
陳文博	1	3,271,168,287	65.40
陳譚慶芬	1	3,270,474,753	65.38
Cole Enterprises Holdings (PTC) Limited	1	3,270,474,753	65.38
Merssion Limited	1	3,270,474,753	65.38
恒隆集團	2	3,242,141,653	64.82
恒旺有限公司	3	1,482,333,885	29.63
Purotat Limited	3	414,259,316	8.28
Curicao Company Limited	3	330,379,678	6.60
Cokage Limited	3	259,300,409	5.18

附註：

1. 該等股份與一信託基金透過 Merssion Limited 的受控法團所持有之股份為同一批股份。由於陳譚慶芬女士為該信託基金之成立人、Cole Enterprises Holdings (PTC) Limited 為該信託基金之受託人，以及陳文博先生為該信託基金之酌情受益人，故根據《證券條例》彼等均被視為於該等股份中擁有權益。陳文博先生亦於本公司 693,534 股股份中擁有個人權益。

Merssion Limited 持有受控法團中包括恒隆集團 38.37% 之權益。據此，恒隆集團透過其附屬公司所持有之 3,242,141,653 股股份已包括在 3,270,474,753 股股份之數目內。

2. 該等股份由恒隆集團之全資附屬公司持有。
3. 該等公司為恒隆集團之全資附屬公司，彼等之權益已包括由恒隆集團所持有之 3,242,141,653 股股份之數目內。
4. 持股權百分比乃按本公司於 2025 年 6 月 30 日之已發行股份總數（即 5,002,011,935 股股份）計算。

除以上所披露外，於2025年6月30日，本公司並無獲知會任何其他本公司之股份或相關股份之權益或淡倉，而須記錄於根據《證券條例》第336條規定須予備存之登記冊內。

根據《上市規則》第13.51B(1)條有關董事資料變動

自本公司2024年報日期起，概無董事資料變動須根據《上市規則》第13.51B(1)條規定作出披露。

購回、出售或贖回上市證券

截至2025年6月30日止六個月內，本公司或其任何附屬公司並無購回、出售或贖回其任何上市證券。

僱員

於2025年6月30日，僱員人數為3,862人（包括香港僱員906人及內地僱員2,956人）。截至2025年6月30日止六個月，僱員費用總額為港幣8.95億元。我們為所有僱員提供具競爭力的薪酬待遇，其中包括按僱員的個人表現酌情發放花紅。我們定期審視僱員的薪酬待遇，以確保其符合相關條例規定及市場環境。本公司亦設有股份期權計劃，並為僱員提供專業及優質的培訓。



審閱報告致恒隆地產有限公司董事會

(於香港註冊成立的有限公司)

引言

我們已審閱列載於第 43 至 66 頁恒隆地產有限公司的中期財務報告，此中期財務報告包括於 2025 年 6 月 30 日的綜合財務狀況表與截至該日止六個月期間的綜合損益表、綜合損益及其他全面收入表、綜合權益變動表和簡明綜合現金流量表以及附註解釋。根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》，上市公司必須符合上市規則中的相關規定和香港會計師公會頒布的《香港會計準則》第 34 號「中期財務報告」的規定編製中期財務報告。董事須負責按照《香港會計準則》第 34 號編製及列報中期財務報告。

我們的責任是根據我們的審閱對中期財務報告作出結論，並按照我們雙方所協定的應聘條款，僅向全體董事會報告。除此以外，我們的報告不可用作其他用途。我們概不就本報告的內容，對任何其他人士負責或承擔法律責任。

審閱範圍

我們已根據香港會計師公會頒布的《香港審閱工作準則》第 2410 號「獨立核數師對中期財務資料的審閱」進行審閱。中期財務報告審閱工作包括主要向負責財務和會計事項的人員作出查詢，並實施分析和其他審閱程序。由於審閱範圍遠較按照香港審計準則進行審核的範圍為小，所以不能保證我們會注意到在審核中可能會被發現的所有重大事項。因此，我們不會發表任何審核意見。

結論

根據我們的審閱工作，我們並沒有注意到任何事項，使我們相信於2025年6月30日的中期財務報告在所有重大方面沒有按照《香港會計準則》第34號「中期財務報告」的規定編製。

畢馬威會計師事務所

執業會計師
香港中環
遮打道10號
太子大廈8樓

2025年7月30日

43	綜合損益表
44	綜合損益及其他全面收入表
45	綜合財務狀況表
46	綜合權益變動表
48	簡明綜合現金流量表
49	綜合財務報表附註
49	1. 編製基準
51	2. 收入及分部資料
53	3. 其他收入淨額
53	4. 利息支出淨額
54	5. 除稅前溢利
54	6. 綜合損益表內之稅項
55	7. 股息
56	8. 每股盈利
57	9. 投資物業與發展中投資物業
58	10. 應收賬款及其他應收款
59	11. 應付賬款及其他應付款
59	12. 股本
60	13. 股份期權計劃
63	14. 儲備
64	15. 金融工具公允價值之計量
66	16. 承擔
66	17. 審閱及核准中期財務報告

綜合損益表

截至2025年6月30日止六個月(未經審核)

				資料僅供參考	
	附註	2025 港幣百萬元	2024 港幣百萬元	2025 人民幣百萬元	2024 人民幣百萬元
收入	2(a)	4,968	6,114	4,598	5,606
直接成本及營業費用		(1,713)	(2,684)	(1,585)	(2,471)
其他收入淨額	3	3,255	3,430	3,013	3,135
行政費用		45	23	41	21
		(309)	(341)	(288)	(314)
未計入物業之公允價值變動					
來自營業的溢利		2,991	3,112	2,766	2,842
物業之公允價值減少		(201)	(634)	(184)	(584)
已計入物業之公允價值變動					
來自營業的溢利		2,790	2,478	2,582	2,258
利息收入		20	26	18	24
財務費用		(497)	(455)	(462)	(419)
利息支出淨額	4	(477)	(429)	(444)	(395)
應佔合營企業(虧損)/溢利		(3)	19	(3)	17
除稅前溢利	5	2,310	2,068	2,135	1,880
稅項	6	(1,063)	(729)	(979)	(663)
本期溢利	2(b)	1,247	1,339	1,156	1,217
應佔本期溢利：					
股東		912	1,061	849	964
非控股權益		335	278	307	253
本期溢利		1,247	1,339	1,156	1,217
每股盈利	8(a)				
基本		港幣0.19元	港幣0.23元	人民幣0.18元	人民幣0.21元
攤薄		港幣0.19元	港幣0.23元	人民幣0.18元	人民幣0.21元

綜合財務報表附註乃本中期財務報告之一部分。

綜合損益及其他全面收入表

截至2025年6月30日止六個月(未經審核)

	2025	2024	資料僅供參考	
	港幣百萬元	港幣百萬元	2025	2024
			人民幣百萬元	人民幣百萬元
本期溢利	1,247	1,339	1,156	1,217
其他全面收入				
已經或其後可被重新分類至損益之項目：				
匯兌儲備之變動：				
換算至列報貨幣產生之匯兌差異	1,656	(765)	(1,184)	824
淨投資對沖(虧損)／收益	(210)	83	—	76
對沖儲備之變動：				
公允價值變動之有效部分	(145)	114	(136)	106
轉出至損益淨額	(6)	(34)	(5)	(32)
遞延稅項	24	(12)	22	(11)
不會被重新分類至損益之項目：				
權益投資之公允價值變動淨額	—	1	—	1
除稅後本期其他全面收入	1,319	(613)	(1,303)	964
本期全面收入總額	2,566	726	(147)	2,181
應佔本期全面收入總額：				
股東	2,076	520	(464)	1,934
非控股權益	490	206	317	247
本期全面收入總額	2,566	726	(147)	2,181

綜合財務狀況表

於2025年6月30日

	附註	(未經審核)	(經審核)	資料僅供參考	
		2025年 6月30日 港幣百萬元	2024年 12月31日 港幣百萬元	2025年 6月30日 人民幣百萬元	2024年 12月31日 人民幣百萬元
非流動資產					
投資物業	9	167,093	166,519	152,492	155,224
發展中投資物業	9	26,137	24,001	23,836	22,226
物業、廠房及設備		2,952	2,833	2,692	2,625
合營企業權益		1,085	1,104	991	1,040
其他資產		76	76	69	72
遞延稅項資產		157	140	143	132
		197,500	194,673	180,223	181,319
流動資產					
現金及銀行存款		6,905	10,303	6,304	9,676
應收賬款及其他應收款	10	3,112	3,183	2,840	2,968
待售物業		13,852	13,489	12,645	12,603
		23,869	26,975	21,789	25,247
流動負債					
銀行貸款及其他借貸		6,407	9,340	5,851	8,749
應付賬款及其他應付款	11	8,838	9,291	8,065	8,651
租賃負債		26	23	24	21
應付稅項		341	294	311	273
		15,612	18,948	14,251	17,694
流動資產淨值		8,257	8,027	7,538	7,553
資產總值減流動負債		205,757	202,700	187,761	188,872
非流動負債					
銀行貸款及其他借貸		48,360	48,036	44,163	45,077
租賃負債		258	240	235	222
遞延稅項負債		14,058	13,374	12,821	12,394
		62,676	61,650	57,219	57,693
資產淨值		143,081	141,050	130,542	131,179
資本及儲備					
股本	12	43,398	42,051	40,643	39,410
儲備		89,730	89,536	80,823	83,010
股東權益		133,128	131,587	121,466	122,420
非控股權益		9,953	9,463	9,076	8,759
總權益		143,081	141,050	130,542	131,179

綜合財務報表附註乃本中期財務報告之一部分。

綜合權益變動表

截至2025年6月30日止六個月(未經審核)

港幣百萬元

	股東權益			總額	非控股權益	總權益
	股本 (附註12)	其他儲備 (附註14)	保留溢利 (附註14)			
於2025年1月1日	42,051	(6,855)	96,391	131,587	9,463	141,050
本期溢利	—	—	912	912	335	1,247
換算至列報貨幣產生之匯兌差異	—	1,501	—	1,501	155	1,656
淨投資對沖虧損	—	(210)	—	(210)	—	(210)
現金流量對沖：對沖儲備變動淨額	—	(127)	—	(127)	—	(127)
本期全面收入總額	—	1,164	912	2,076	490	2,566
上年度末期股息	—	—	(1,913)	(1,913)	—	(1,913)
就2024年度末期股息以股代息而 發行之股份	1,347	—	—	1,347	—	1,347
僱員股權費用	—	21	10	31	—	31
於2025年6月30日	43,398	(5,670)	95,400	133,128	9,953	143,081
於2024年1月1日	39,950	(4,929)	97,387	132,408	9,715	142,123
本期溢利	—	—	1,061	1,061	278	1,339
換算至列報貨幣產生之匯兌差異	—	(693)	—	(693)	(72)	(765)
淨投資對沖收益	—	83	—	83	—	83
現金流量對沖：對沖儲備變動淨額	—	68	—	68	—	68
權益投資之公允價值變動淨額	—	1	—	1	—	1
本期全面收入總額	—	(541)	1,061	520	206	726
上年度末期股息	—	—	(2,699)	(2,699)	—	(2,699)
就2023年度末期股息以股代息而 發行之股份	1,708	—	—	1,708	—	1,708
僱員股權費用	—	34	8	42	—	42
於2024年6月30日	41,658	(5,436)	95,757	131,979	9,921	141,900

綜合財務報表附註乃本中期財務報告之一部分。

資料僅供參考

人民幣百萬元

	股東權益				非控股權益	總權益
	股本	其他儲備	保留溢利	總額		
於 2025 年 1 月 1 日	39,410	2,644	80,366	122,420	8,759	131,179
本期溢利	—	—	849	849	307	1,156
換算至列報貨幣產生之匯兌差異	—	(1,194)	—	(1,194)	10	(1,184)
現金流量對沖：對沖儲備變動淨額	—	(119)	—	(119)	—	(119)
本期全面收入總額	—	(1,313)	849	(464)	317	(147)
上年度末期股息	—	—	(1,752)	(1,752)	—	(1,752)
就 2024 年度末期股息以股代息而 發行之股份	1,233	—	—	1,233	—	1,233
僱員股權費用	—	20	9	29	—	29
於 2025 年 6 月 30 日	40,643	1,351	79,472	121,466	9,076	130,542
於 2024 年 1 月 1 日	37,462	1,380	81,327	120,169	8,803	128,972
本期溢利	—	—	964	964	253	1,217
換算至列報貨幣產生之匯兌差異	—	830	—	830	(6)	824
淨投資對沖收益	—	76	—	76	—	76
現金流量對沖：對沖儲備變動淨額	—	63	—	63	—	63
權益投資之公允價值變動淨額	—	1	—	1	—	1
本期全面收入總額	—	970	964	1,934	247	2,181
上年度末期股息	—	—	(2,514)	(2,514)	—	(2,514)
就 2023 年度末期股息以股代息而 發行之股份	1,590	—	—	1,590	—	1,590
僱員股權費用	—	32	7	39	—	39
於 2024 年 6 月 30 日	39,052	2,382	79,784	121,218	9,050	130,268

簡明綜合現金流量表

截至2025年6月30日止六個月(未經審核)

	2025 港幣百萬元	2024 港幣百萬元	資料僅供參考	
			2025 人民幣百萬元	2024 人民幣百萬元
經營活動				
來自經營業務之現金	2,863	2,691	2,638	2,458
已付稅項	(523)	(629)	(483)	(574)
來自經營活動之現金淨額	2,340	2,062	2,155	1,884
投資活動				
購買投資物業款項	(381)	(401)	(349)	(367)
購買發展中投資物業款項	(805)	(1,040)	(744)	(952)
購買物業、廠房及設備款項	(152)	(52)	(138)	(48)
存款期大於三個月的銀行存款之增加	(174)	(33)	(160)	(30)
來自其他投資活動之現金	189	65	176	61
用於投資活動之現金淨額	(1,323)	(1,461)	(1,215)	(1,336)
融資活動				
新增銀行貸款及其他借貸所得款項	22,955	22,100	21,357	20,402
償還銀行貸款及其他借貸	(26,064)	(19,483)	(24,264)	(17,991)
已付利息及其他借貸費用	(942)	(1,008)	(873)	(923)
已付股息	(566)	(991)	(519)	(924)
用於其他投資活動之現金	(13)	(15)	(12)	(13)
(用於)／來自融資活動之現金淨額	(4,630)	603	(4,311)	551
現金及現金等價物之(減少)／增加	(3,613)	1,204	(3,371)	1,099
匯率變動之影響	39	(16)	(160)	97
於1月1日之現金及現金等價物	10,198	5,271	9,579	4,794
於6月30日之現金及現金等價物	6,624	6,459	6,048	5,990
現金及現金等價物結餘之分析				
現金及銀行存款	6,905	6,573	6,304	6,094
減：存款期大於三個月的銀行存款	(281)	(114)	(256)	(104)
於6月30日之現金及現金等價物	6,624	6,459	6,048	5,990

綜合財務報表附註

1. 編製基準

本中期財務報告(未經審核)已按照由香港會計師公會(HKICPA)所頒布之《香港會計準則》(HKAS)第34號「中期財務報告」編製而成及根據香港聯合交易所有限公司的證券上市規則作出適當披露。

遵照HKAS 34的規定，編製中期賬目時管理層可作出判斷、估算和假設。這或會影響會計政策的應用及截至結算日資產、負債和收支的列賬金額，實際結果可能有別於估計。

本中期財務報告乃未經審核，惟已由畢馬威會計師事務所按照HKICPA頒布之《香港審閱工作準則》第2410號「獨立核數師對中期財務資料的審閱」進行審閱。而畢馬威會計師事務所致董事會之獨立審閱報告載於第40至41頁。

HKICPA頒布了多項《香港財務報告會計準則》(HKFRSs)的修訂，並於本公司及其附屬公司(統稱「本集團」)當前之會計期間開始生效。此等發展對本集團於本中期財務報告中編製或呈列於目前的會計期間或過往期間的業績及財務狀況時沒有重大影響。本集團尚未應用任何在目前會計期間尚未生效的新準則或詮釋。

編製本中期財務報告所採用之會計政策與2024年度之財務報表所採用的保持一致。

1. 編製基準(續)

此綜合財務報表以港幣列報。由於本集團在內地有重大業務經營，因此管理層在本綜合財務報表另以人民幣列報附加的財務資料。此附加資料以人民幣為列報貨幣，並按照2024年的相同基準編製。

本中期財務報告中載有有關截至2024年12月31日止年度之財務資料。雖此比較數據不構成本公司於該財政年度之法定年度綜合財務報表，惟此財務資料均源自該財務報表。更多關於此按照香港公司條例(第622章)第436節披露之法定財務報表的資料如下：

本公司已按照香港公司條例第662(3)條及附表6第3部之規定遞交截至2024年12月31日止年度之財務報表予公司註冊處。

本公司之核數師已就該年度之財務報表發出報告書。該核數師報告書並無保留意見；其中不包含核數師在不出具保留意見的情況下以強調的方式提請使用者注意的任何事項；亦不包含根據香港公司條例第406(2)，407(2)或407(3)條作出的聲明。

2. 收入及分部資料

本集團按所提供之服務及產品性質來管理其業務。管理層以物業租賃，物業銷售及酒店為列報經營分部，用以計量表現及分配資源。

分部資產主要包括直接屬於每個分部的全部非流動資產及流動資產，惟合營企業權益、其他資產、遞延稅項資產和現金及銀行存款除外。

(a) 收入分項

截至2025年6月30日止六個月

港幣百萬元	來自與客戶合約之收入 (HKFRS 15)			租賃 (HKFRS 16)	總額
	於某一時點 確認收入	隨時間逐步 確認收入	合計		
租賃收入	—	—	—	4,110	4,110
已建成物業之銷售	161	—	161	—	161
酒店收入	48	81	129	—	129
物業管理費和物業租賃 其他收入	—	568	568	—	568
	209	649	858	4,110	4,968

截至2024年6月30日止六個月

港幣百萬元	來自與客戶合約之收入 (HKFRS 15)			租賃 (HKFRS 16)	總額
	於某一時點 確認收入	隨時間逐步 確認收入	合計		
租賃收入	—	—	—	4,243	4,243
已建成物業之銷售	1,228	—	1,228	—	1,228
酒店收入	28	42	70	—	70
物業管理費和物業租賃 其他收入	—	573	573	—	573
	1,256	615	1,871	4,243	6,114

2. 收入及分部資料(續)

(b) 分部收入及業績

港幣百萬元	2025				2024			
	物業 租賃	物業 銷售	酒店	總額	物業 租賃	物業 銷售	酒店	總額
收入								
– 內地	3,190	10	129	3,329	3,268	25	70	3,363
– 香港	1,488	151	–	1,639	1,548	1,203	–	2,751
	4,678	161	129	4,968	4,816	1,228	70	6,114
未計入物業之公允價值變動來自營業的溢利／(虧損)								
– 內地	1,988	(26)	(34)	1,928	2,026	(20)	(3)	2,003
– 香港	1,067	(4)	–	1,063	1,100	9	–	1,109
	3,055	(30)	(34)	2,991	3,126	(11)	(3)	3,112
物業之公允價值減少	(201)	–	–	(201)	(634)	–	–	(634)
– 內地	(32)	–	–	(32)	(351)	–	–	(351)
– 香港	(169)	–	–	(169)	(283)	–	–	(283)
利息支出淨額	(477)	–	–	(477)	(429)	–	–	(429)
– 利息收入	20	–	–	20	26	–	–	26
– 財務費用	(497)	–	–	(497)	(455)	–	–	(455)
應佔合營企業(虧損)／溢利	(3)	–	–	(3)	19	–	–	19
除稅前溢利／(虧損)	2,374	(30)	(34)	2,310	2,082	(11)	(3)	2,068
稅項	(1,063)	–	–	(1,063)	(718)	(11)	–	(729)
本期溢利／(虧損)	1,311	(30)	(34)	1,247	1,364	(22)	(3)	1,339
股東應佔純利／(淨虧損)	976	(30)	(34)	912	1,086	(22)	(3)	1,061

為符合向本集團最高管理層所提供的資訊，酒店業務已作為經營分部單獨呈列。

2. 收入及分部資料(續)

(c) 分部資產總值

港幣百萬元	2025年6月30日				2024年12月31日			
	物業 租賃	物業 銷售	酒店	總額	物業 租賃	物業 銷售	酒店	總額
內地	132,964	7,048	2,674	142,686	130,171	6,636	2,544	139,351
香港	62,621	7,839	–	70,460	62,774	7,900	–	70,674
	195,585	14,887	2,674	213,146	192,945	14,536	2,544	210,025
合營企業權益				1,085				1,104
其他資產				76				76
遞延稅項資產				157				140
現金及銀行存款				6,905				10,303
				221,369				221,648

3. 其他收入淨額

港幣百萬元	2025	2024
政府補助	15	6
出售投資物業收益	27	–
出售物業、廠房及設備收益	–	14
匯兌虧損淨額	(2)	(2)
其他	5	5
	45	23

4. 利息支出淨額

港幣百萬元	2025	2024
銀行存款利息收入	20	26
銀行貸款及其他借貸利息支出	922	1,011
租賃負債之利息	6	7
其他借貸成本	60	45
借貸成本總額	988	1,063
減：借貸成本資本化	(491)	(608)
財務費用	497	455
利息支出淨額	(477)	(429)

5. 除税前溢利

港幣百萬元	2025	2024
除税前溢利已扣除下列各項：		
已出售物業成本	164	1,012
職工成本(附註)	738	765
折舊	76	46

附註：職工成本包括僱員股權費用港幣3,100萬元(2024年：港幣4,200萬元)。假若計入於損益表內並未確認的金額，包括資本化金額，職工成本則為港幣8.95億元(2024年：港幣9.28億元)。

6. 綜合損益表內之稅項

香港利得稅稅項撥備乃按期內估計應課稅溢利以16.5%(2024年：16.5%)計算。內地所得稅為內地企業所得稅按25%(2024年：25%)計算及內地預提所得稅按適用稅率計算。香港公司從內地之外商投資企業之股息派發適用稅率為5%(2024年：5%)。

港幣百萬元	2025	2024
本期稅項		
香港利得稅	126	134
內地所得稅	441	456
本期稅項合計	567	590
遞延稅項		
物業之公允價值變動	381	31
其他源自及撥回暫時性差額	115	108
遞延稅項合計	496	139
稅項支出總額	1,063	729

6. 綜合損益表內之稅項(續)

2025年5月28日，香港政府就實施經濟合作與發展組織(OECD)發佈的第二支柱示範規則(即全球反侵蝕稅基規則(Global Anti-Base Erosion Rules)，簡稱「GloBE規則」)通過法案。新法案於2025年6月6日起追溯生效，適用於本集團自2025年1月1日起計財政年度。該法案採用收入納入規則和當地最低稅雙重機制，旨在確保本集團業務所及的香港和內地兩地均設有不低於15%有效稅率安排。由於本集團屬相關法案適用範圍以內，我們已就集團業務被徵收第二支柱收入稅潛在風險展開評估。

雖然內地暫時未就落實GloBE規則草擬法案，但本公司作為在香港註冊最終母實體，將須就每個GloBE有效稅率低於15%最低有效稅率司法管轄區繳付補足稅，以填補差額。根據最新財務資料顯示，截至2025年6月30日止六個月期間，本集團毋須課繳任何補足稅。

7. 股息

(a) 中期股息

港幣百萬元	2025	2024
於結算日後宣布派發股息：		
每股港幣1角2仙(2024年：港幣1角2仙)	600	566

於結算日後宣布派發之股息，並無確認為結算日之負債。

董事會建議合資格股東有權選擇以現金方式收取中期股息，或以新發行之股份取代現金方式收取部分或全部該股息(以股代息安排)。以股代息安排須待香港聯合交易所有限公司批准依據以股代息安排所發行之新股上市及買賣後，方可作實。

7. 股息(續)

(b) 末期股息於截至2025年6月30日止六個月批准及派發

港幣百萬元	2025	2024
2024年度末期股息每股港幣4角 (2023年度：港幣6角)	1,913	2,699

期內已派發之2024末期股息當中，港幣13.47億元乃根據本公司於2025年1月24日公佈的以股代息安排透過以股代息方式支付。

8. 每股盈利

(a) 每股基本及攤薄盈利乃按以下數據計算：

港幣百萬元	2025	2024
股東應佔純利	912	1,061

	股份數目	
	2025	2024
用以計算每股基本盈利之股份加權平均數	4,801,775,210	4,519,178,404
具攤薄作用之潛在股份之影響 — 股份期權	205,550	—
用以計算每股攤薄盈利之股份加權平均數	4,801,980,760	4,519,178,404

8. 每股盈利(續)

- (b) 股東應佔基本純利(不包括物業公允價值變動，並扣除相關所得稅及非控股權益)之計算如下：

港幣百萬元	2025	2024
股東應佔純利	912	1,061
物業之公允價值變動影響	201	634
物業之公允價值變動相關所得稅影響	381	31
合營企業的投資物業之公允價值變動影響	20	1
	602	666
非控股權益	73	8
	675	674
股東應佔基本純利	1,587	1,735

根據股東應佔基本純利計算之每股盈利為：

	2025	2024
基本	港幣 0.33 元	港幣 0.38 元
攤薄	港幣 0.33 元	港幣 0.38 元

9. 投資物業與發展中投資物業

- (a) 添置

截至2025年6月30日止六個月，投資物業及發展中投資物業之添置額為港幣10.38億元(2024年：港幣19.15億元)。

9. 投資物業與發展中投資物業(續)

(b) 估值

本集團之投資物業及發展中投資物業由第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司按市值基準進行截至2025年6月30日的估值。

10. 應收賬款及其他應收款

(a) 已計入應收賬款及其他應收款之應收賬款賬齡分析(以到期日為基礎)如下：

港幣百萬元	2025年 6月30日	2024年 12月31日
未逾期或逾期少於一個月	116	166
逾期一至三個月	17	16
逾期三個月以上	3	2
	136	184

(b) 本集團推行明確之信貸政策，其中涵蓋對租戶之嚴謹信貸評估及需支付租賃按金的規定。租客除支付租賃按金外亦需預繳有關租賃物業的月租。本集團定期檢閱其應收款，並嚴格監控，藉以將任何相關之信貸風險減至最低。

根據過往違約經驗及可能影響租客償還未清餘額能力的前瞻性資料，本集團按個別租戶情況評估及計提充足預期信用損失撥備。

11. 應付賬款及其他應付款

(a) 已計入應付賬款及其他應付款之應付賬款賬齡分析如下：

港幣百萬元	2025年 6月30日	2024年 12月31日
三個月內到期	765	1,368
三個月後到期	2,653	2,647
	3,418	4,015

(b) 應付賬款及其他應付款包括一項應付同系附屬公司港幣6.01億元(2024年12月31日：港幣6.01億元)，該同系附屬公司為一個項目的聯營開發商，本集團與該同系附屬公司分別佔該項目66.67%及33.33%權益。該項金額代表同系附屬公司對該項目按比例作出的融資貢獻，並為無抵押、不計息及無固定還款期。

12. 股本

	2025		2024	
	股份數目 百萬股	股本金額 港幣百萬元	股份數目 百萬股	股本金額 港幣百萬元
普通股，已發行及繳足：				
於1月1日	4,784	42,051	4,499	39,950
以股代息而發行之股份	218	1,347	285	2,101
於6月30日／12月31日	5,002	43,398	4,784	42,051

於2025年6月16日，本公司根據於2025年1月24日公佈的以股代息安排，向選擇2024年度末期股息收取本公司股份而非現金的股東發行及配發合共2.18億股普通股，發行價為每股普通股港幣6.17。新發行之普通股在各方面與本公司現有普通股享有同等權益。

12. 股本（續）

於2024年9月25日，本公司根據於2024年7月30日公佈的以股代息安排，向選擇2024年度中期股息收取本公司股份而非現金的股東發行及配發合共7,200萬股普通股，發行價為每股普通股港幣5.516元。新發行之普通股在各方面與本公司現有普通股享有同等權益。

於2024年6月14日，本公司根據於2024年1月30日公佈的以股代息安排，向選擇2023年度末期股息收取本公司股份而非現金的股東發行及配發合共2.13億股普通股，發行價為每股普通股港幣8.012。新發行之普通股在各方面與本公司現有普通股享有同等權益。

13. 股份期權計劃

根據本公司和恒隆集團有限公司在2022年4月27日舉行的年度股東大會上通過的決議，決定採納新股份期權計劃（「2022年股份期權計劃」），自其採納日起計十年內有效。2022年股份期權計劃將於2032年4月26日到期。於2012年4月18日所採納之股份期權計劃（「2012年股份期權計劃」，連同2022年股份期權計劃統稱為「計劃」）已到期，並於2022年股份期權計劃採納後終止。2012年股份期權計劃終止後，無任何股份期權可根據2012年股份期權計劃進一步授出，惟2012年股份期權計劃之條文於所有其他方面繼續具十足效力及作用，且於終止日期前授出及於終止日期尚未被行使、沒收／失效之所有股份期權將會繼續有效。

根據計劃授予董事及僱員之股份期權乃按象徵式代價授出，及每份股份期權給予持有人權利認購一股本公司股份。

13. 股份期權計劃(續)

截至2025年6月30日止六個月，股份期權之變動如下：

(a) 2012年股份期權計劃

授出日期	股份期權數目			股份期權 之行使期	行使價 (港幣)
	於2025年 1月1日 尚未被行使	已沒收／ 已失效	於2025年 6月30日 尚未被行使		
2017年8月10日	25,219,000	(735,000)	24,484,000	2019年8月10日至 2027年8月9日	19.98
2018年5月16日	10,000,000	–	10,000,000	2020年5月16日至 2028年5月15日	18.98
2019年6月28日	36,672,500	(1,789,000)	34,883,500	2021年6月28日至 2029年6月27日	18.58
2021年5月12日	49,406,000	(3,124,500)	46,281,500	2023年5月12日至 2031年5月11日	19.95
2021年10月6日	2,000,000	–	2,000,000	2023年10月6日至 2031年10月5日	17.65
2022年2月21日	52,840,000	(2,950,000)	49,890,000	2024年2月21日至 2032年2月20日	16.38
總計	176,137,500	(8,598,500)	167,539,000		

上述所有股份期權可於授出日期起計兩至五年後歸屬，並可於授出日期十周年屆滿前行使，此後股份期權將告失效。截至2025年6月30日止六個月，並無股份期權被行使或被註銷。

截至2025年6月30日止六個月，8,598,500份股份期權(2024年：9,900,500份股份期權)因終止承授人的僱傭而被沒收，並無股份期權(2024年：無)因行使期限屆滿而失效。

13. 股份期權計劃(續)

(b) 2022 年股份期權計劃

授出日期	股份期權數目			於 2025 年 6 月 30 日 尚未被行使	股份期權 之行使期	行使價 (港幣)
	於 2025 年 1 月 1 日 尚未被行使	已授出	已沒收/ 已失效			
2023 年 6 月 28 日	48,124,000	-	(2,531,000)	45,593,000	2025 年 6 月 28 日至 2033 年 6 月 27 日	12.49
2025 年 1 月 27 日	-	6,600,000	-	6,600,000	2027 年 1 月 27 日至 2035 年 1 月 26 日	6.21
總計	48,124,000	6,600,000	(2,531,000)	52,193,000		

上述所有股份期權可於授出日期起計兩至四年後歸屬，並可於授出日期十周年屆滿前行使，此後股份期權將告失效。截至 2025 年 6 月 30 日止六個月，並無股份期權被行使或被註銷。

截至 2025 年 6 月 30 日止六個月，2,531,000 份股份期權(2024 年：3,284,000 份股份期權)因終止承授人的僱傭而被沒收，並無股份期權(2024 年：無)因行使期限屆滿而失效。

關於截至 2025 年 6 月 30 日的六個月內授出的股份期權，股份在緊接期權授出日期之前的收市價為港幣 5.95 元。

授出之股份期權於授出日期採用「柏力克－舒爾斯」定價模式，經考慮授出股份期權之條款及條件而估計其公允價值。授出之股份期權的公允價值、條款及條件以及所採用假設如下：

授出日期之公允價值	港幣 0.75 元
授出日期之股價	港幣 6.21 元
行使價	港幣 6.21 元
無風險利率	3.68%
預期使用年期(年)	7
預期波幅	31.10%
預期每股股息	港幣 0.52 元

13. 股份期權計劃(續)

(b) 2022 年股份期權計劃(續)

預期波幅根據過往波幅而釐定，而預期每股股息根據過往股息而釐定。更改上述假設可能對公允價值估計造成重大影響。

14. 儲備

港幣百萬元

	其他儲備				總額	保留溢利	總儲備
	匯兌儲備	對沖儲備	投資重估儲備	僱員股份報酬儲備			
於 2025 年 1 月 1 日	(7,383)	28	76	424	(6,855)	96,391	89,536
本期溢利	-	-	-	-	-	912	912
換算至列報貨幣產生之匯兌差異	1,501	-	-	-	1,501	-	1,501
淨投資對沖虧損	(210)	-	-	-	(210)	-	(210)
現金流量對沖：							
對沖儲備變動淨額	-	(127)	-	-	(127)	-	(127)
本期全面收入總額	1,291	(127)	-	-	1,164	912	2,076
上年度末期股息	-	-	-	-	-	(1,913)	(1,913)
僱員股權費用	-	-	-	21	21	10	31
於 2025 年 6 月 30 日	(6,092)	(99)	76	445	(5,670)	95,400	89,730
於 2024 年 1 月 1 日	(5,448)	(23)	76	466	(4,929)	97,387	92,458
本期溢利	-	-	-	-	-	1,061	1,061
換算至列報貨幣產生之匯兌差異	(693)	-	-	-	(693)	-	(693)
淨投資對沖收益	83	-	-	-	83	-	83
現金流量對沖：							
對沖儲備變動淨額	-	68	-	-	68	-	68
權益投資之公允價值變動淨額	-	-	1	-	1	-	1
本期全面收入總額	(610)	68	1	-	(541)	1,061	520
上年度末期股息	-	-	-	-	-	(2,699)	(2,699)
僱員股權費用	-	-	-	34	34	8	42
於 2024 年 6 月 30 日	(6,058)	45	77	500	(5,436)	95,757	90,321

15. 金融工具公允價值之計量

本集團按經常性基準於結算日按公允價值計量金融工具的價值，並根據HKFRS 13「公允價值之量計」所界定的公允價值層級分類為三個級別。公允價值之級別分類乃參考估值方法採用的輸入數據之可觀察性及重要性，說明如下：

- 第一級估值：僅使用第一級輸入數據計量的公允價值，即於計量日採用相同資產或負債於活躍市場的未經調整報價
- 第二級估值：使用第二級輸入數據計量的公允價值，即可觀察的輸入數據，其未能滿足第一級的要求，但也不屬於重大不可觀察的輸入數據。不可觀察輸入元素為無市場數據的輸入數據。
- 第三級估值：使用重大不可觀察輸入數據計量的公允價值

(a) 按公允價值計量的金融資產及負債

(i) 公允價值計量於公允價值層級中的級別分類及分析如下：

港幣百萬元	公允價值		公允價值 計量分類為
	2025年 6月30日	2024年 12月31日	
金融資產			
應收賬款及其他應收款			
利率掉期合約 (現金流量對沖)	–	44	第二級
其他資產			
權益工具之投資	76	76	第三級
金融負債			
應付賬款及其他應付款			
貨幣掉期合約 (現金流量對沖)	(8)	(8)	第二級
利率掉期合約 (現金流量對沖)	(103)	–	第二級

15. 金融工具公允價值之計量(續)

(a) 按公允價值計量的金融資產及負債(續)

(i) 公允價值計量於公允價值層級中的級別分類及分析如下：(續)

貨幣掉期合約及利率掉期合約的公允價值是根據本集團於結算日終止掉期合約時將會收到或支付的金額而釐定，同時考慮到當前利率和掉期交易對手的當前信用度。

非公開買賣的權益投資之公允價值乃按照此等投資的資產淨值而釐定。

(ii) 於公允價值層級之間的工具轉移

截至2025年6月30日止六個月，在第一與第二級之間並無出現任何工具轉移，亦無任何工具轉入第三級或自第三級轉出。按本集團之政策，當公允價值層級發生轉撥時於結算日予以確認。

(b) 按公允價值以外列賬的金融工具的公允價值

於2024年12月31日及2025年6月30日，本集團之金融工具(以攤銷成本列賬)的賬面價值與其公允價值並無重大差異。

16. 承擔

於結算日財務報表尚未計提之資本承擔如下：

港幣百萬元	2025 年 6 月 30 日	2024 年 12 月 31 日
已簽約	5,066	4,926
已授權但尚未簽約	7,025	8,416
	12,091	13,342

上述承擔主要包括就本集團於內地多個城市發展之投資物業將產生之建築相關成本。

17. 審閱及核准中期財務報告

本中期財務報告為未經審核，但已經由審核委員會審閱。董事會於2025年7月30日許可刊發中期財務報告。

財務術語

財務費用： 借貸總額利息支出及其他借貸成本總額，扣除已資本化的金額

借貸總額： 銀行貸款及其他借貸總額，扣除尚未攤銷之其他借貸成本

淨債項： 借貸總額扣除現金及銀行存款

股東應佔純利： 本期溢利(稅後)扣除非控股權益所佔部分

股東應佔基本純利： 股東應佔純利不包括物業之公允價值變動(扣除相關所得稅及非控股權益)

財務比率

每股基本盈利	=	$\frac{\text{股東應佔純利}}{\text{期內已發行股份加權平均數}}$	債項 股權比率	=	$\frac{\text{借貸總額}}{\text{總權益}}$
--------	---	---	------------	---	----------------------------------

股東應佔 每股資產淨值	=	$\frac{\text{股東權益}}{\text{於結算日已發行股數}}$	淨債項 股權比率	=	$\frac{\text{淨債項}}{\text{總權益}}$
----------------	---	--	-------------	---	---------------------------------

利息保障倍數	=	$\frac{\text{未計入物業之公允價值變動來自營業的溢利}}{\text{未扣除資本化借貸成本的財務費用扣減利息收入}}$
--------	---	---

財務日誌

財政期	2025年1月1日至2025年6月30日
中期業績公布	2025年7月30日
截止辦理股份過戶	2025年8月14日下午4時30分
暫停辦理股份過戶登記	2025年8月15日
中期股息記錄日期	2025年8月15日
中期股息派發日期	2025年9月24日

股份上市

於2025年6月30日，5,002,011,935股股份在香港聯合交易所有限公司上市，並以美國預託證券形式在紐約股票市場進行直接買賣交易。

股份代號

香港聯合交易所：00101

路透社：0101.HK

彭博：101 HK

美國預託證券證券識別統一號碼／票據代號：41043M104/HLPPY

股份資料

於2025年6月30日之股價：每股港幣7.49元

於2025年6月30日之市值：港幣374.7億元

股票過戶及登記處

香港中央證券登記有限公司

香港灣仔皇后大道東183號

合和中心17樓1712-1716號舖

電話：2862 8555

傳真：2865 0990

投資者關係聯絡

郭美嫻

電郵：ir@hanglung.com