

行業概覽

本節及本[編纂]其他各節載列之資料及統計資料摘錄自不同正式政府刊物、來自公開市場研究之可用來源及來自獨立供應商之其他來源。此外，我們委聘獨立行業顧問國富浩華編製日期為[●年●月●日]之獨立研究報告(「國富浩華報告」)。

我們相信，該資料及統計資料之來源屬適當，且我們已於摘錄及轉載該資料及統計資料時合理審慎行事。我們無理由相信該資料及統計資料於任何重要方面屬虛假或產生誤導，或遺漏任何部分資料致使該資料虛假或產生誤導。

該資料及統計資料未經本公司、獨家保薦人、獨家[編纂]、獨家[編纂]、[編纂]、任何其他涉及[編纂]之人士或他們各自之董事、顧問及聯屬人獨立核實。因此，本公司、獨家保薦人、獨家[編纂]、獨家[編纂]、[編纂]、任何其他涉及[編纂]之人士或他們各自之董事、顧問及聯屬人一概並無就本[編纂]載列之資料及統計資料之正確性或準確性作出任何聲明。國富浩華報告之可靠性可能受國富浩華就市場預測、行業趨勢及中國、廣東省及江門市之溫泉及酒店業以及旅遊地產業之未來發展所考慮之相關假設及因素之準確性影響。本節載列之資料不應不當依賴，因為資料及統計資料可能不準確、不完整、過時或與中國境內或境外編製之其他資料不一致。

資料來源

我們委託獨立香港行業顧問國富浩華就(其中包括)於二零零八年至二零一八年期間中國、廣東省及江門市之溫泉及酒店業以及旅遊地產業進行市場分析，並提供研究報告。國富浩華提供獨立及客觀審計、稅務、行業研究及顧問服務。本節所載若干資料乃摘錄自國富浩華報告。國富浩華報告不受我們影響。國富浩華就研究及編製國富浩華報告收取佣金總額420,000港元。有關金額並毋須待我們成功[編纂]，或取得國富浩華報告之研究結果後支付。

國富浩華報告以由上而下之方式編製，對初級及次級研究加以利用，並嘗試對照多個資料來源之各重要資料。其初級研究包括實地訪視、管理層訪問及行業專家諮詢，以核證來自第三方來源及數據收集及過濾。其次級研究包括互聯網研究以及文章、刊物及知識庫搜尋。國富浩華報告中的任何預測均採用質化及量化分析兩者的結合而作出。在適用情況下，其採用一組歷史數據作為預測基準，而在有需要的情況下，會就預測用途及為確保數據相關性而於其後作出調整。

行業概覽

下列假設被用於國富浩華報告：

- 不會有重大事件(例如政治或行政發展)導致經濟情況與預測大不相同，或對業務活動、旅遊人次及國內旅遊造成不利影響。
- 往返江門的現有交通系統將得到維持並滿足旅客之暢達要求。
- 中國、廣東省及江門市之經濟不會在不久將來出現明顯的重大衰退。

除另有註明外，本節所有數據及預測均來自國富浩華報告。董事經合理考慮後確認自國富浩華報告日期起，他們未發覺任何可能限制、抵觸或影響本節資料之市場資料不利變動。

概覽

我們是中國溫泉度假村及酒店營運商及旅遊物業發展商。我們(i)營運及管理古兜溫泉綜合度假村之度假村及酒店設施，及(ii)開發及銷售位於古兜溫泉綜合度假村之旅遊物業。因此，我們屬(i)溫泉及酒店業及(ii)旅遊房地產行業之市場參與者。

溫泉及酒店業

概覽

溫泉，亦稱為熱泉，一般定義為來自地球地殼由地熱升溫之地下水所形成之天然泉水流。根據中國旅遊協會溫泉旅遊分會編製之《中國溫泉旅遊產業發展報告(2014)》，於二零一三年底，中國已發現超過3,000個溫泉泉眼。

中國之溫泉旅遊業逐漸從一九八零年代及一九九零年代一般包括提供溫泉設施之單一業務模式，發展至世紀之交發展成結合溫泉資源及酒店招待服務之複合模式，形成溫泉及酒店業之基礎。二零零零年代中，複合模式進一步發展成三重模式，康樂設施研變成綜合溫泉及酒店設施場所，推動了溫泉度假村時代之來臨。包括溫泉、酒店及康樂設施以及房地產及投資物業開發之綜合模式出現於二零零零年代末。自二零一四年以來，溫泉旅遊趨勢開始傾向於有特定主題之綜合模式，例如健康導向的溫泉度假村，可能被視為綜合模式之提升，預期下一個十年仍為溫泉旅遊下最需要的特質。

行業概覽

鑒於上述情況，在中國之溫泉度假村及酒店業下，近年溫泉度假村開發中最常見之「公式」一般包括溫泉及酒店設施加上下列任何一項或多項便利設施：(i) 商業會議；(ii) 體育／康樂活動；(iii) 康復／護理服務；(iv) 旅遊地產；及 (v) 生態農場／旅遊。

因此，中國之溫泉度假村收益來源一般包括住宿服務、餐飲服務、溫泉池入場券、其他康樂設施入場券收入，以及倘為綜合模式或主題綜合模式，亦包括物業開發及銷售。

在提供溫泉體驗方面，溫泉及酒店業最受限於季節性，對一般酒店市場有所影響。冬季通常乃溫泉旅遊旺季因素。因此，在廣東省，十月至下一年二月一般乃旺季。根據貴州產業技術發展研究院，由於季節性原因，一般情況下於旺季溫泉旅客人次可能幾乎為淡季之兩倍。此亦是溫泉度假村及酒店業最初發展成三重模式及隨後發展成綜合模式之原因，而且傾向於進一步發展成主題綜合模式。

主要需求動力

溫泉及酒店業下之溫泉度假村一般主要依賴其 (i) 溫泉；及 (ii) 酒店與配套便利設施之營運。

溫泉業務之業績取決於入住率及入場券收入。根據國富浩華報告，溫泉業入住率之主要需求動力來自可動用收入上升，令消閒旅遊及配套旅遊服務之需求亦見增加。中國居民在 21 世紀之生活水平已大大改善，在物色旅遊目的地時，旅遊業之重點已逐漸由傳統觀光轉移至健康導向及消閒假期。溫泉旅遊符合人們對假日旅遊加入健康與鬆弛元素的渴求與期望。

此外，中國的交通網絡不斷改善及擴大¹將進一步提升周邊城市之旅遊便利度及可達度，將利好溫泉地點之推廣。

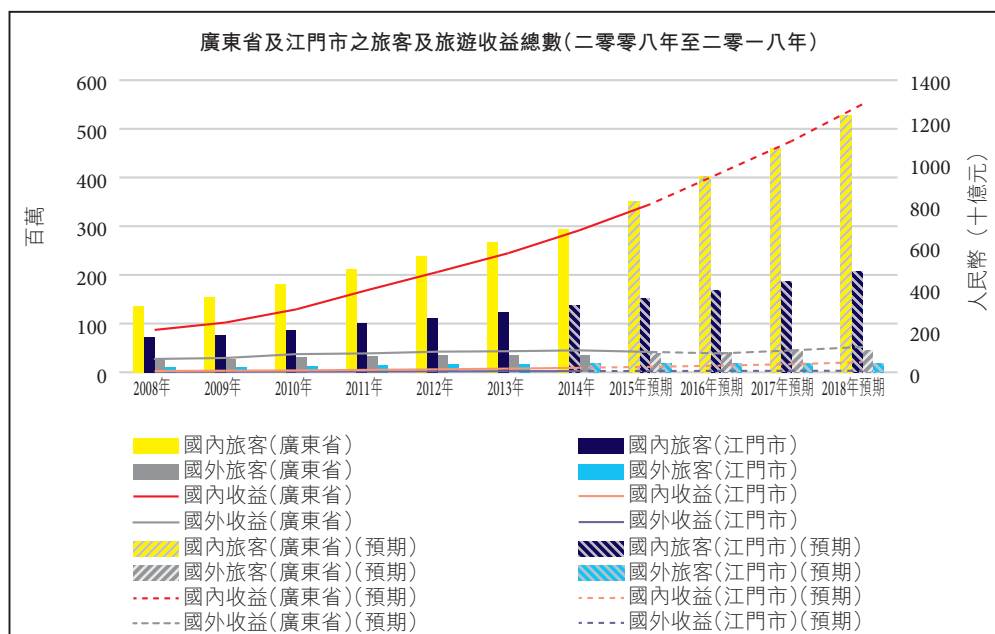
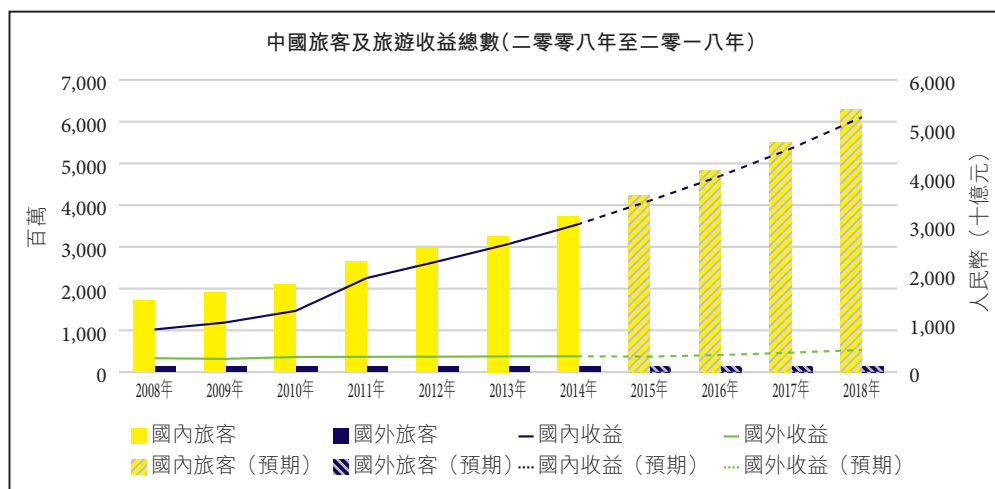
酒店房間需求主要受旅遊業崛起推動，而旅遊業又受可動用收入(導致對休閒旅遊及配套服務之需求增加)增加影響。根據中華人民共和國國家統計局，中國人均可動用收入(城市人口)由二零零八年人民幣 15,781 元增長至二零一五年人民幣 31,195 元之空前創紀錄高點，而中國國內旅

¹ 根據中國政府分別於二零一一年及二零一四年公佈之「第十二個五年計劃」及「第十三個五年計劃」，交通運輸之重要性屬未來年間中國之發展重點。地區鐵路系統之營運距離預期將於二零二零年增至 120,000 公里，其中 45,000 公里包括高速鐵路。

行業概覽

遊人均支出由二零零八年人均約人民幣 511 元增長至二零一四年人均約人民幣 840 元。根據國富浩華報告，預期中國人均可動用收入(城市人口)將於二零一六年至二零一八年期間繼續增長，於二零一八年達到人民幣 37,446 元。

下述圖表顯示中國、廣東省及江門市於所示年度之過往及預期旅客數目以及旅遊收益額，這反映了中國人的旅遊需求增長，並顯示廣東省及江門市國內旅遊之未來機遇：



資料來源：中國國家統計局；中國國家旅遊局；中國江門市統計年鑒(二零零八年至二零一四年)；國富浩華

行業概覽

企業需求，加上會議、獎勵、研討會及展覽之需求，亦成為影響酒店需求之主要部分。企業需求(一般歸因於經濟增長)及商務旅遊及研討會之上升趨勢(一般歸因於中國第三行業之持續發展，包括住宿及餐飲服務²)將共同推動酒店需求增長。

根據國富浩華報告，中國整體酒店業所得收益於二零零八年至二零一四年間出現穩定之複合年增長率8%，於二零一四年達人民幣354,000,000,000元。於二零零八年至二零一四年間，就中國酒店業而言，酒店房間收益為最大收益部分，佔行業總收益約46%至49%，隨後為餐飲服務，佔每年行業總收益約38%至42%。同樣，廣東省的酒店業於二零一四年出現類似走勢，酒店房間收益為行業總收益之最大收益部分，隨後為餐飲服務。另一方面，就江門市而言，於二零零八年至二零一四年期間，餐飲服務收益為主要收益部分，佔行業總收益約43%至49%，隨後為酒店房間，佔每年總收益約29%至36%。預期就江門市之市場而言，酒店房間收益將繼續於二零一四年至二零一八年期間按年擴大其行業總收益份額，同時逐漸減少餐飲服務收益，至二零一八年約佔行業總收益37%。根據國富浩華報告，酒店總房間收益自二零零八年以來整體增長，且於二零一四年，廣東省酒店總房間收益約達人民幣29,000,000,000元，來自15,926間酒店，而江門市同一項目之收益約達人民幣482,000,000元，來自822間酒店。預期該收益將於接下來五年以每年2%繼續穩定增長。

儘管就收益比重而言，江門市之酒店房間為繼餐飲後之第二大部分，且儘管江門市於二零零八年至二零一四年期間之酒店房間供應有所增加(酒店房間數目於二零一四年達40,138間)，江門市酒店房間之整體入住率穩定維持在約63%。根據國富浩華報告，中國、廣東省及江門市於二零一四年之酒店平均入住率分別約為54%、55%及63%。預期江門市酒店房間平均入住率將於接下來幾年增長，於二零一八年達到64%。

因此，隨著中國政府將重點放在旅遊上及廣東省及江門市國內旅客數目預期增長，加上二零一六年後江門市將由於接下來幾年中國珠江三角洲地區進一步發展鐵路及主要道路而變得更易到達，預期江門市旅遊業將為受益人，江門市酒店房間需求將繼續增長。鑒於上述有關溫泉營運

² 根據中國國家統計局官方網站，在中國第一產業指農業、林業、畜牧業及漁業；第二產業指採礦業、製造業、水電燃氣生產及供應、以及建築業；第三產業指所有其他不包括在第一及第二產業內之經濟活動，包括物流、倉儲及郵政服務、批發及零售、住宿及餐飲、金融、房地產等。根據中國國民經濟和社會發展統計公報，從二零零八年至二零一四年，中國國內生產總值之第三產業份額由二零零八年40.1%增長至二零一四年48.1%。

行業概覽

及酒店營運之概況，展望未來，相信主題溫泉度假村將為最受歡迎及最具需求之新興發展趨勢，尤其是隨著中國人口總體上逐漸老齡化。

行業門檻

由於溫泉及酒店業之資金要求較高及投資回報需較長時間實現，故行業門檻亦較高。再者，根據《中國溫泉旅遊產業發展報告(2014)》，按發展(i)溫泉、住宿及配套服務設施及基建及(ii)溫泉度假村及房地產發展項目綜合建築所投入之資金額計算，溫泉旅遊業正在擴展，預期進入市場之資金要求將繼續增加，令行業門檻進一步提高。

此外，溫泉為經營溫泉度假村之基本要求，但天然溫泉資源罕見且分佈甚廣。土地資源成為經營溫泉度假村之另一重要元素，而收購及發展土地亦需大量資金。此等因素亦令行業之行業門檻較高。

再者，經營溫泉度假村受嚴格規範。潛在市場參與者將很有可能就符合物業及環境規管要求之準備工作而產生重大成本，增加資金要求。顧客亦很可能偏好當地溫泉，因而在地理層面上局限顧客範圍，繼而影響收益及投資回報。溫泉業之季節性，一般以十月至下年二月為旺季及六月至九月為淡季，進一步延遲投資回報。綜合所有此等因素令溫泉業屬資金密集，以及行業門檻較高。

酒店開發及經營之主要營運成本包括土地購置費、勞工成本、銷售及市場推廣成本及保養費用。根據國富浩華報告，於二零一四年，江門之酒店之主要經營成本達人民幣467,000,000元。因此，開發及經營溫泉度假村需要大量資金，導致行業門檻較高。除資金外，度假村需要由富經驗之人士方可成功營運，亦令行業門檻進一步提升。

市場環境及競爭

由於顧客很可能偏好業內之當地溫泉，故廣東省溫泉及酒店業之市場佔有率被於當地參與者分散。市場因此屬分割並存在激烈競爭及缺乏規模經濟，致令參與者在競爭環爭下極力透過向旅客提供與別不同之旅遊體驗，突出自己。因此，廣東省有很多各有不同特色溫泉度假村，而儘管行業門檻較高，市場競爭非常激烈。鑒於前述各項，我們認為江門市及廣東省其他城市之溫泉度假村為我們之主要競爭對手。市場參與者傾向以溫泉綜合建築規模、聲譽、入場票價及房價作

行業概覽

競爭。截至二零一四年底，江門市共有 13 名溫泉旅遊業市場參與者，各自提供 10 個至超過 100 個溫泉池，而截至二零一四年十一月，廣東省額外 13 名溫泉旅遊業市場參與者，各自提供 20 個至超過 100 個溫泉池。該等競爭對手可能較本集團有較大之經營規模，並可能有更強大之財務實力及資源。

根據國富浩華，江門市及廣東省之眾多溫泉度假村之市場佔有率及排名難以準確反映出來，此乃由於 (i) 溫泉度假村乃溫泉、住宿及休閒設施之綜合體；(ii) 房間收入及溫泉入場券收入一般為溫泉度假村整體營業額之支柱；(iii) 同時經營溫泉設施之酒店度假村營運商可識別為行業市場對手，而該等對手之二零一四年房間收入資料可供查閱，然而，鑒於溫泉入場券收入一般包含在套票價格(包含房間收入)內及該等市場對手為私人公司，致令辨別不同收入組合部分增添困難，故有關大多數該等對手於同期之溫泉入場券收入資料之摘錄工作並不可行。因此，並不可公開獲得前述資料；(iv) 在並無溫泉入場券收入(溫泉度假村之支柱之一)資料之情況下，難以界定可靠量度方法以反映溫泉度假村於有關地區之排名及市場佔有率；及(v) 因此，根據本公司現時可得資料，難以設立受行業認可之系統，令江門市及廣東省之眾多溫泉度假村之市場佔有率及排名得以準確反映。

我們位於廣東省江門市之古兜溫泉綜合度假村提供超過 60 個溫泉池，並自二零零五年起獲全國旅遊景區質量等級評定委員會授予國家 AAAA 級旅遊景區(5A 為最高級別)。由於我們在江門市之溫泉營運方面擁有較長歷史及往績記錄並足證於我們曾獲不同機構或政府部門頒發之獎項及殊榮，根據國富浩華，「古兜」品牌在中國廣為人所熟悉，為知名溫泉度假村營運商。因此，憑藉我們之往績記錄、獎項、競爭優勢及策略，我們相信可繼續成功經營，無懼市場競爭激烈。

挑戰及危機

我們之溫泉度假村及酒店營運所面對的挑戰及危機包括以下各項：

- 江門市位於中國華南，夏季較中國北方城市更長。溫泉業受季節性影響，一般於較寒冷天氣更為有利。由於江門市之寒冷天氣時間較短，我們之高峰經營期間一般較中國北方城市之對手為短，因此在促進業務增長方面可能相對有較大挑戰；

行業概覽

- 江門市不屬於廣東省之一線城市，因此到訪古兜溫泉綜合度假村之大部分旅客均為本地旅客。因此，吸引頂級海外管理人士到來管理古兜溫泉綜合度假村相對有較大挑戰，可能令我們之業務增長較廣東省一線城市之對手難；及
- 中國政府為保護環境對企業施加更大壓力。此將增加溫泉度假村之經營成本。

旅遊房地產業概覽

概覽

根據國富浩華報告，旅遊房地產之概念為利用四周豐富旅遊資源並結合旅遊、消閒、渡假及住宅生活至單一發展項目，作為旅遊及房地產業之無間橋樑。旅遊房地產業提供更佳天然景觀、景觀設計及具有投資價值之住宿支援設施。常見旅遊房地產項目包括場地內商品物業發展，位於亦包括溫泉、度假村、主題公園、運動設施及／或高爾夫球場。

根據國富浩華，儘管市場對手在概念上能夠將旅遊房地產從傳統房地產分辨出來，惟實在難以循量性基準界定旅遊物業及住宅物業之差別。旅遊在某程度上只是一個概念，容易在具有輔助設施的物業開發項目中備受利用(及因此，儘管許多開發場址因其旅遊相關設施相對場址整體規模而言屬微不足道，而實際並非旅遊房地產場址，惟在旅遊房地產類別中全面剔除它們並不準確)。此外，在場址內開發旅遊設施可同時或於物業開發後進行(及因此，在旅遊房地產類別中全面剔除擁有土地儲備之房地產並不準確)。根據國富浩華，於最後實際可行日期，並無有關旅遊物業之公開可得特定行業數據。因此，在並無公開可得資料或循量性基準設立之準確及行業認可之旅遊物業定義下，本公司並不可提供任何有關旅遊物業之特定行業數據。

然而，旅遊物業乃一種商品物業，而旅遊房地產與傳統房地產之主要差別在於房地產行業內旅遊房地產分部所在之獨特市場，可見於其地理位置、鄰近旅遊景點、服務設施及其他設施。然而，根據國富浩華，旅遊房地產市場之行業組成部分之趨勢(例如定價、需求及供應)仍然極受傳統房地產市場之相關項目趨勢所影響。

因此，除通常對一般房地產市場有影響之因素外，旅遊地產市場亦受限於旅遊考慮因素(已於前一標題中討論)。

行業概覽

主要需求動力

中國旅遊房地產業之主要需求動力為其居民人口之城市化加上中國強勁經濟發展促成之人均可動用收入增加。

城市居民人口已由一九七八年之 170,000,000 人增長至二零一四年之 749,000,000 人，即同期間之城市人口比例由 17.9% 上升至 54.8%。

中國之人均可支配收入以 10.2% (二零零八年至二零一五年) 之複合增長年率上升。根據國富浩華報告，隨著江門市之家居之可支配收入上升，可預期有強大需求購置擁有豐富旅遊資源作渡假用途之「第二套房子」。

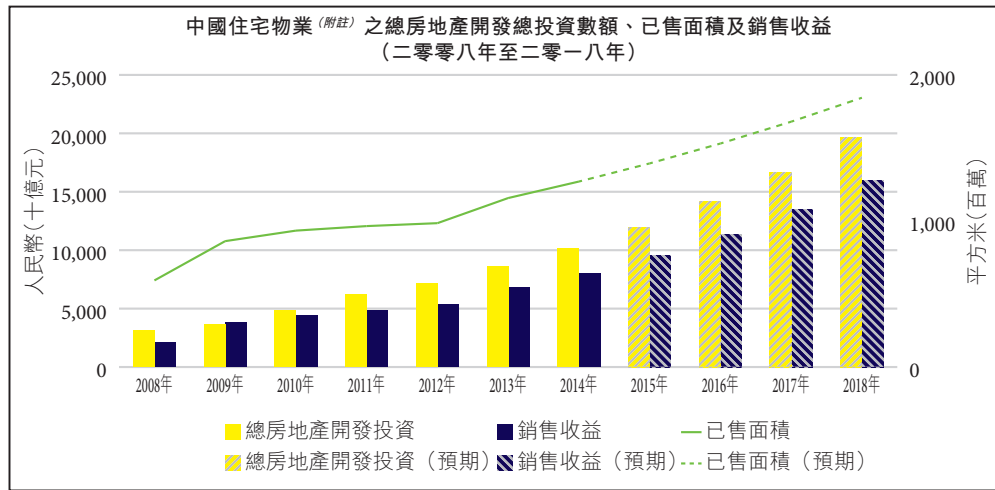
江門市位於珠三角樞核，近年來發展急迅速。與過去相比，廣東省及江門市之人口有更高人均可動用收入，一般會追求更好生活質量。因此他們進行物業購買時，無論從自住角度及投資角度出發，均尋找更佳之加樓宇質量及管理服務。旅遊地產業下之商品物業一般提供與同一地盤內之旅遊設施類似之設計及管理服務，性質上一般具有吸引力及具質素。因此，旅遊物業作為主要住宅、娛樂住房或第二套房或甚至投資工具皆為有吸引力之選擇。因此，上述因素將共同推動買家投入旅遊房地產市場而非傳統房地產市場上之物業。

根據中國第四勘察設計院集團於二零零九年發佈之《珠江三角洲地區城際軌道交通同城化規劃(修編)》，總長 1,890 公里之 23 條城市鐵路線將於珠三角區內形成「一小時生活圈」。於最後實際可行日期，尚無有關《珠江三角洲地區城際軌道交通同城化規劃(修編)》之最新資料。

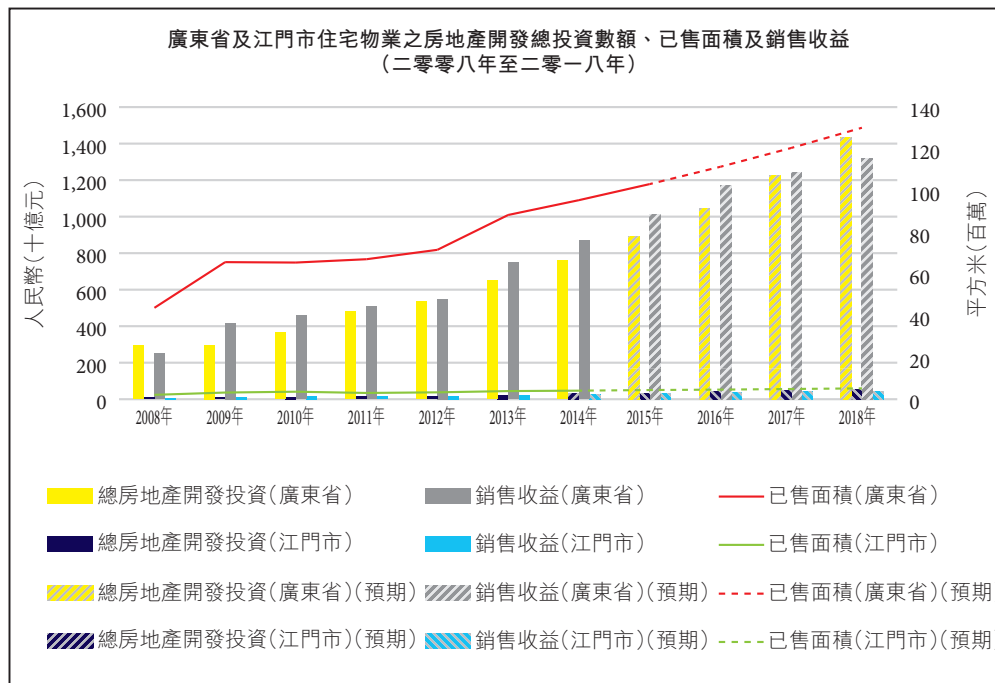
城市化、交通網絡發展及預期政府對房地產市場放寬控制種種因素結合，預期將為江門市之旅遊房地產帶來更多買家。

行業概覽

下述圖表顯示中國、廣東省及江門市之住宅物業於所示年度之過往及預期房地產開發總投資數額、總樓面面積以及銷售收益：



附註：就本圖表而言，住宅物業亦包括別墅及高級公寓。



資料來源：中國國家統計局；國富浩華

下表載列中國廣東省及江門市於所示年度之住宅物業過往平均售價：

	平均售價(每平方米人民幣)						
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一四年
中國	3,576	4,459	4,725	4,993	5,430	5,850	5,933
廣東省	5,754	6,360	7,004	7,561	7,668	8,466	8,506
江門市	3,160	3,708	4,638	5,321	5,444	5,868	5,764

資料來源：國富浩華

行業概覽

根據二零一四年三月五日在第十二屆全國人民代表大會第二次會議上所作之政府工作報告，自二零一四年初起，各市地方政府已就放鬆房地產市場控制發佈通知。由於預期整體趨勢乃中國、廣東省及江門市銷售之總樓面面積、銷售收益及平均售價均有增長的趨勢，加上預期該等地理分部之旅遊業將繼續增長，故預期江門市旅遊地產業接下來幾年繼續欣欣向榮。

行業門檻

旅遊房地產業屬資本密集，進入市場之先決包括龐大土地儲備。另一個問題為土地供應不明確，要視乎多個因素包括當地需求及政府政策而定。房地產發展亦涉及其他高成本，包括建設成本、專業成本及融資成本。

此外，從物業開發業務前，房地產發展商必須取得並保持中國房地產開發企業資質證書。發展商必須擁有若干註冊資本、專業員工及經驗方可符合取得該證書之資格。

市場環境及競爭

由於中國之旅遊房地產市場高度分割，競爭極為激烈，各種不同企業(例如各種規模之溫泉度假村營運商、傳統大型房地產發展商及其他小型或本地休閒、景點及康樂設施發展商及營運商)磨拳擦掌爭奪市場商機，以實現行業潛力，因此被視為市場參與者及我們之競爭對手。由於參與者數量眾多及參與者範圍廣泛造成之市場高度分散，故沒有一家企業支配旅遊地產業，行業集中度屬低。以房地產發展商為例，根據中華人民共和國國家統計局數據顯示，二零一四年廣東省有7,138名房地產發展商，合共貢獻人民幣873,000,000,000元之商品物業總收益，其中僅有少於10%來自前三大市場參與者。

旅遊房地產業之市場參與者以產品質素、品牌及聲譽、規模經濟及與供應商之議價能力進行競爭。我們相信，具有建造優質物業之能力之廣泛聲譽，加上良好企業品牌及規模，一般能令企業就其業務營運鞏固議價能力，而配合到可使用之土地資源及發展良好之配套休閒及娛樂和其他旅遊設施，則為旅遊房地產業之主要成功因素。

行業概覽

挑戰及危機

有關我們之旅遊物業發展之挑戰及危機主要包括中國未來之一般經濟狀況，誠如上文所論及，很有可能影響消費者之消費水平及模式。在預期之上升趨勢下，倘中國一般經濟狀況出現任何下滑，將打擊消費者信心及對廣東省及相鄰省份之消費水平及模式造成負面影響，繼而可能對我們就旅遊物業發展項目之訂價及銷售表現造成負面影響。

主要建築材料價格

我們之主要建築材料乃由承包商採購，其成本佔承包商費用之一部分。因此，該等材料價格波動之風險一般將由承包商承擔。然而，建築材料大幅增加或有機會促使承包商增加他們就新旅遊物業開發項目之報價。

鋼材、木材及水泥佔建築材料成本之大部分。於二零零八年至二零一四年間，鋼材、木材及水泥之物價指數分別錄得2.0%、0.2%及0.9%之年複合增長率。由於政府於二零零九年推出之刺激政策帶來強勁經濟增長及需求，故鋼材、木材及水泥之物價指數於二零零八年至二零一一年相對維持高水平。其後，實際本地生產總值增長之下跌趨勢及對房地產市場施加之緊縮措施，導致需求減少，且鋼材、木材及水泥之物價指數呈下跌趨勢。

下表載列於所示年間鋼材、木材及水泥之物價指數。

	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一四年	二零一四年	年複合增長率 (二零零八年 至 二零一四年)
固定資產投資之物價指數 (上年度=100)									
— 鋼材	117.1	87.2	103.4	108.9	95.9	96.0	96.3		2.0%
— 木材	106.2	101.2	103.1	105.4	102.3	102.6	102.1		0.2%
— 水泥	111.0	98.1	105.7	106.2	99.2	101.3	102.4		0.9%

資料來源：廣東統計年鑑(二零零八年至二零一四年)，中國