

行業概覽

本節及本文件其他章節所載的資料及統計數字來源於各類官方及政策刊物、可公開獲取的市場研究資料來源及由戴德梁行受我們委託就[編纂]獨立編製的行業報告。我們相信，有關資料及統計數字的資料來源適當，且於摘錄及轉載該等資料時已採取合理審慎措施。我們並無理由相信該等資料及統計數字在任何重大方面屬虛假或有所誤導。本公司、聯席保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]、任何其他參與[編纂]的各方（戴德梁行除外）或彼等各自的董事、顧問及聯屬人士並無獨立核實該等資料及統計數字。因此，本公司、聯席保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]、任何其他參與[編纂]的各方（戴德梁行除外）或彼等各自的董事、顧問及聯屬人士對本文件所載的該等資料及統計數字的正確性或準確性不發表任何聲明，有關資料可能不準確、不完整、已過時或與中國境內或境內編撰的其他資料不一致。所載列的若干資料及統計數字（包括摘錄自中國官方及政府刊物及資料來源者）未必會與中國境內或境外由獨三方編撰的其他資料及統計數字一致。

資料來源

就[編纂]，我們委託獨立第三方及中國資深物業調研機構戴德梁行就中國房地產市場及我們目前經營或擬經營所在地區及城市編製戴德梁行報告。我們同意就戴德梁行報告支付的總代價為人民幣400,000元，我們相信該代價與該報告的市場費率一致。無論[編纂]成功與否，戴德梁行報告結果如何，該筆款項均須支付。

戴德梁行乃一家國際房地產顧問集團，提供多種服務，其中包括為房地產市場各領域的房地產開發商、投資者及分析師提供估值及顧問服務。戴德梁行在全球擁有近400處辦事處，包括但不限於，北京、成都、廣州、上海、深圳及香港。

就[編纂]而言，戴德梁行還擔任我們的物業估值師。戴德梁行就我們物業權益編製的物業估值報告載於本文件附錄三。戴德梁行通過兩個彼此獨立的業務團隊提供行業諮詢及物業估值服務。戴德梁行報告由行業諮詢團隊編製。

行業概覽

戴德梁行基於來自中國政府、可靠調研機構及戴德梁行專有數據庫的數據編製戴德梁行報告。在調研過程中，戴德梁行與住宅物業領域當地的營銷代理進行訪談。戴德梁行報告是基於市場感知的當前及未來可能出現的市場狀況編製。住宅物業市場未來需求及供應的估計未必會成為現實，且可能會有意外事件及情況發生；因此，實際結果可能會與我們的估計有差異，且差異可能會重大。戴德梁行報告已聲明，有關未來市場狀況及前景的估計應被視為指示性的可能性評估，並無絕對確定性。

編製行業報告及地區排名資料時，戴德梁行曾依賴下列主要假設：(i)本集團經營所在的中國各城市的宏觀經濟環境預計將穩定增長；(ii)中國的政治環境保持穩定；及(iii)本集團經營所在的中國各城市的房地產行業預計將穩定增長。

我們的董事經採取合理審慎措施後確認，自戴德梁行報告日期以來直至最後實際可行日期，市場信息並無不利變動，致使本節所披露的資料受到限制、抵觸或影響。

中國經濟概覽

過往五年，中國經濟實現穩步增長。在各類宏觀經濟政策影響下，中國的國內生產總值保持穩健增長，名義國內生產總值由2013年的約人民幣568,850億元增至2018年的約人民幣900,310億元，複合年增長率約為9.6%。根據中國國家統計局的資料，按名義國內生產總值計，中國自2010年起成為世界第二大經濟體。同期固定資產投資保持穩步增長。中國的固定資產投資總額由2013年的約人民幣447,070億元增至2018年的約人民幣645,680億元，複合年增長率約為7.6%。城鎮居民人均可支配收入由2013年的約人民幣26,955元增至2018年的約人民幣39,251元，複合年增長率約為7.8%。這顯示購買力的增長，進而導致城鎮居民購房意願增強。

行業概覽

下表列示所示年度中國的選定經濟指標：

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年 至 2018年 複合年 增長率
名義國內生產總值 (人民幣十億元)	56,885	63,646	67,671	74,413	82,712	90,031	9.6%
實際國內生產總值 增長(%)	7.7	7.4	6.9	6.7	6.9	6.6	不適用
人均國內生產總值 (人民幣) ⁽¹⁾	41,796	46,525	49,215	53,805	59,505	64,521	9.1%
城鎮居民人均可 支配收入 (人民幣)	26,955	28,844	31,195	33,616	36,396	39,251	7.8%
固定資產投資 (人民幣十億元)	44,707	51,276	56,200	60,647	64,124	64,568	7.6%

附註：不適用是指不適用或無法獲取

⁽¹⁾ 按人均國內生產總值(人民幣)除以人口計算

資料來源：中國統計公報、國家統計局及戴德梁行

中國房地產市場

中國房地產市場的主要增長動力

近年中國房地產市場增長相對迅速，主要驅動因素包括城鎮化進程加快、可支配收入增加等。城鎮化率已由2013年的53.7%提高至2018年的約59.6%，並且根據中國國務院頒佈的《國家新型城鎮化規劃(2014-2020)》，預計到2020年城鎮化率將達約60%。預計，城鎮人口迅速增長會進一步拉動城鎮基礎設施及房地產物業投資需求。同時，城鎮居民人均可支配收入由2013年的約人民幣26,955元增至2017年的約人民幣39,251元。國內消費及房地產市場投資亦隨該等增長而相應增長。

因上述因素，近年中國房地產市場迅速增長，進而刺激國內住宅及商業物業需求。房地產項目投資總額由2013年的約人民幣86,010億元增至2018年的約人民幣120,260億元，複合年增長率約為6.9%。住宅物業投資由2013年的約人民幣58,950億元增至2018年的約人民幣85,190億元，複合年增長率為約7.6%，而商業物業投資由2013年的約人民幣11,940億元增至2018年的約人民幣14,180億元，複合年增長率約為3.5%。

行業概覽

然而，因物業存量大，近年中國若干城市出現結構性過剩，主要是三四線城市。為減少過剩，中國政府實施了一系列法規及政策規範房產按揭貸款。雖自2013年起在建住宅物業建築面積出現一些波動，但2015年至2017年期間售出住宅物業建築面積總體持續增長。就中國住宅及商業物業而言，近年總體指標保持相對積極。

下表列示所示年度中國房地產市場的選定指標：

	<u>2013年</u>	<u>2014年</u>	<u>2015年</u>	<u>2016年</u>	<u>2017年</u>	<u>2018年</u>	2013年 至 2018年 複合年 增長率
	(人民幣十億元，另有說明者除外)						
房地產投資總額	8,601	9,504	9,598	10,258	10,980	12,026	6.9%
住宅							
房地產住宅物業投資 . . .	5,895	6,435	6,460	6,870	7,515	8,519	7.6%
售出住宅物業總建築面積 (百萬平方米)	1,157	1,052	1,124	1,375	1,448	1,479	5.0%
住宅物業簽約銷售總額 .	6,769	6,241	7,277	9,906	11,024	不適用	13.0%*
住宅物業平均售價 (人民幣/平方米) ⁽¹⁾ .	5,850	5,933	6,473	7,203	7,614	不適用	6.8%*
商業							
商業房地產投資	1,194	1,435	1,461	1,584	1,564	1,418	3.5%
售出商業物業 總建築面積 (百萬平方米)	85	91	93	108	128	不適用	10.8%*
商業物業平均售價 (人民幣/平方米) ⁽²⁾ .	9,777	9,817	9,566	9,786	10,323	不適用	1.4%*

行業概覽

附註：

- * 指使用2013年至2017年間的數據計算的複合年增長率
- (1) 按住宅物業簽約銷售總額除以售出住宅物業總建築面積計算。
- (2) 按商業物業簽約銷售總額除以售出商業物業總建築面積計算。

資料來源：中國統計公報、國家統計局、戴德梁行

中國房地產政策的近期發展

中國房地產市場受政府多重監管。中國政府通過為房地產行業頒佈法律法規及實施行業政策及指引以及其他相關經濟措施大幅度直接及間接調控中國房地產市場的發展及增長。過去數年，為避免中國房地產市場過熱，中國政府發佈了多項限制措施（其中包括）穩定房價。預計大部分限制措施將繼續沿用，為此，地方政府可採取能進一步規範當地房地產行業的具體新舉措，確保穩定發展。有關中國相關規定的更多詳情，請參閱本文件「監管概覽」。

競爭格局

中國房地產市場高度分散、競爭激烈。根據戴德梁行的資料，中國年簽約銷售額超人民幣100億元的房地產公司數量由2013年的71家增至2018年的156家。根據戴德梁行的資料，尤其是年簽約銷售額超人民幣500億元的房地產公司數量由2013年的11家增至2018年的61家，證明一線房地產公司持續快速增長。由於競爭激烈及規模經濟等原因，近年若干房地產開發商的市場集中度提高。儘管競爭激烈，但主要房地產公司竭力維護並進一步強化其領導地位。根據中國房地產指數系統的資料，就簽約銷售額排名前20強的市場總份額由2013年的約21.9%增至2017年的約39.0%，而按有關年份的簽約銷售額論，房地產開發商前40強的市場總份額由2013年的約28.4%增至2017年的約51.7%。此外，根據戴德梁行的資料，房地產開發商前40強的市場平均份額約為房地產開發商前100強的1.9倍。

我們的主要競爭對手主要包括採取與我們類似策略及在我們經營市場或打算進入市場進行業務運營的房地產開發商。我們與其他房地產開發商競爭，競爭（其中）涉及品牌認可度、財務資源、土地儲備規模及位置、定價及物業設計。有些競爭對手業績記錄比我們好、財務、人力及其他資源比我們多、銷售網絡比我們大、品牌認可度比我們高。我們在維護或進一步增強市場地位時可能會面臨諸多挑戰。

行業概覽

此外，中國房地產市場存在若干入門門檻，包括但不限於土地獲取、品牌認可度及當地市場知識。主要房地產開發商亦可憑藉品牌價值、產品、資金及地理分佈享規模經濟。

我們的市場地位及排名

過去幾年，我們的主要業務（住宅物業開發）快速增長。我們認為，我們在江西省的市場中居於領先地位。根據戴德梁行報告，就2018年住宅物業的簽約銷售總額而言，我們位居江西省房地產開發商之首。此外，根據戴德梁行報告，按2018年售出住宅物業銷售面積論，我們居南昌房地產開發商之首，而以2018年售出住宅物業銷售面積論，我們在贛州房地產開發商中位列第一。根據綜合房地產開發能力，我們亦在2019年中國房地產開發企業中位列第31。根據中國房地產業協會的排名，根據綜合房地產開發能力，我們在2019年房地產開發企業500強中排名第39。

由於江西省房地產市場自2016年起快速發展，政府出台了一系列文件以抑制房價高漲。造成2018年商用、住宅單位的交易量減少。在此背景下，江西的房地產開發商須做好迎接挑戰的準備。

下表列示2018年及2019年第一季度江西省按簽約銷售額排名的房地產開發商前五強：

排名	房地產開發商名稱	2018年簽約
		銷售額
		(人民幣十億元)
1	本集團	53.90
2	甲公司	23.90
3	乙公司	23.60
4	丙公司	23.42
5	丁公司	18.75

資料來源：EHCONSULTING

行業概覽

排名	房地產開發商名稱	2019年
		第一季度 簽約銷售額 (人民幣十億元)
1	本集團	8.89
2	甲公司	4.96
3	乙公司	4.30
4	丙公司	4.21
5	丁公司	3.58

資料來源：EHCONSULTING

此外，按2018年銷售面積及簽約銷售額計，我們在南昌房地產開發商中排名第一。

2018年南昌按簽約銷售額排名的房地產開發商前五強

排名	房地產開發商名稱	項目數量	銷售面積 (平方米)	簽約銷售額 (人民幣十億元)	住宅市場
					簽約銷售總額 佔比
1	本集團	11	733,119	9.54	14.4%
2	甲公司	12	369,019	5.08	7.7%
3	乙公司	1	246,261	3.60	5.4%
4	丙公司	8	297,485	3.40	5.1%
5	丁公司	4	245,044	3.13	4.7%

資料來源：中國房地產指數系統

我們的地理分佈

按簽約銷售額計，我們已在江西省建立領先市場地位，並擬進一步提高我們的競爭力及進一步擴展至中國的三個區域（即長江三角洲地區、大灣區、華中華西核心城市）以及其他具高增長潛力的區域。

行業概覽

截至2018年12月31日，我們已在中國24個城市運營。根據我們的發展策略，我們打算強化在當前經營所在城市的現有市場地位，然後進一步滲透至中國以上三個區域的城市。

中國特定省份／地區及城市的房地產市場

江西省

2013年至2018年期間，江西省的國內生產總值穩步增長，複合年增長率約為8.9%，2018年達約人民幣21,980億元。

下表載列所示年份江西省的選定經濟指標：

	<u>2013年</u>	<u>2014年</u>	<u>2015年</u>	<u>2016年</u>	<u>2017年</u>	<u>2018年</u>	2013年至 2018年 複合年 增長率
國內生產總值							
(人民幣十億元)	1,434	1,571	1,672	1,836	2,082	2,198	8.9%
國內生產總值增長(%)	10.1	9.7	9.1	9.0	8.9	8.7	不適用
城鎮居民人均可支配收入							
(人民幣)	21,873	24,309	26,500	28,673	31,198	33,819	9.1%
固定資產投資							
(人民幣十億元)	1,287	1,511	1,739	1,969	2,209	不適用	14.5%*

附註：不適用指不適用或無法獲取

* 指使用2013年至2017年間的數據計算的複合年增長率

資料來源：江西省統計公報及戴德梁行

江西省的住宅物業市場近年來實現穩定增長。根據江西省統計公報，江西省的房地產投資以13.0%的複合年增長率從2013年的約人民幣1,180億元增至2018年的約人民幣2,170億元。就住宅物業的需求而言，2018年售出總建築面積約為54百萬平方米的一手住宅物業，2013年至2018年的複合年增長率為11.0%。此外，平均售價從2013年的約人民幣5,203元上漲至2018年的人民幣6,540元，複合年增長率為4.7%。

行業概覽

下表載列所示年份有關江西省住宅物業市場的選定指標：

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年至 2018年 複合年 增長率
房地產投資 (人民幣十億元)	118	132	152	177	201	217	13.0%
售出商品住房的 總建築面積 (百萬平方米)	32	31	35	47	58	54	11.0%
商品住房的 簽約銷售總額 (人民幣十億元)	165	162	186	268	359	352	16.4%
商品住房的平均售價 (人民幣/平方米)	5,203	5,288	5,358	5,709	6,150	6,540	4.7%

資料來源：江西省統計年鑒、江西省統計公報、中國房地產指數系統及戴德梁行

南昌

2013年至2018年期間，南昌國內生產總值的複合年增長率約為9.6%，2018年達約人民幣5,270億元。

下表載列所示年份南昌的選定經濟指標：

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年至 2018年 複合年 增長率
國內生產總值 (人民幣十億元)	334	367	400	435	500	527	9.6%
國內生產總值增長(%)	10.7	9.8	9.6	9.0	9.0	8.9	不適用
城鎮居民人均可支配 收入(人民幣)	26,151	29,091	31,942	34,619	37,675	40,844	9.3%
固定資產投資 (人民幣十億元)	291	343	400	454	512	不適用	15.2%*

附註：不適用指不適用或無法獲取

* 指使用2013年至2017年間的數據計算的複合年增長率

資料來源：南昌市統計公報、戴德梁行

行業概覽

南昌的住宅物業市場近年來實現快速增長。根據中國房地產指數系統的資料，南昌的房地產投資從2013年的約人民幣410億元增至2018年的約人民幣890億元。南昌住宅物業的平均售價由2013年的約人民幣8,217元／平方米上漲至2018年的約人民幣10,883元／平方米，複合年增長率為5.8%。

下表載列所示年份有關南昌住宅物業市場的選定指標：

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年至 2018年 複合年 增長率
房地產投資 (人民幣十億元)	41	41	49	68	79	89	16.8%
售出住宅物業的 總建築面積 (百萬平方米)	3.92	5.59	5.88	7.32	5.22	5.63	7.5%
住宅物業的 簽約銷售總額 (人民幣十億元)	32	42	49	66	52	61	13.8%
住宅物業的平均售價 (人民幣／平方米)	8,217	7,477	8,389	9,030	9,961	10,883	5.8%

資料來源：中國房地產指數系統、戴德梁行

長江三角洲地區

蘇州

蘇州的國內生產總值由2013年的人民幣13,020億元增加至2018年的人民幣18,500億元，複合年增長率7.3%。

下表列示於所示年度蘇州的經選定經濟指標：

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年至 2018年 複合年 增長率
國內生產總值 (人民幣十億元)	1,302	1,376.	1,450	1,548	1,732	1,850	7.3%
國內生產總值增長(%)	9.6	8.3	7.5	7.5	7.1	7.0	不適用
城鎮居民可支配收入 (人民幣)	41,143	46,677	50,400	54,341	58,806	63,500	9.1%
固定資產投資 (人民幣十億元)	600	623	612	565	563	456	-5.4%

附註：不適用指不適用或無公開資料

資料來源：蘇州統計年報、戴德梁行

行業概覽

蘇州的住宅物業市場近年的增長穩定。根據中國房地產指數系統，蘇州的房地產投資由2013年的約人民幣1,410億元增加至2018年的約人民幣2,560億元，複合年增長率為12.7%。此外，蘇州商品住房的平均售價亦由2013年的每平方米約人民幣10,933元增加至2018年的每平方米約人民幣22,915元，複合年增長率為16%，顯示消費者對蘇州房地產市場有良好期望。

下表列示於所示年度蘇州住宅物業市場的經選定指標：

	<u>2013年</u>	<u>2014年</u>	<u>2015年</u>	<u>2016年</u>	<u>2017年</u>	<u>2018年</u>	2013年至 2018年 複合年 增長率
房地產投資 (人民幣十億元)	141	176	186	216	231	256	12.7%
已售商品住房的總建築 面積 (百萬平方米)	8.11	8.24	11.76	8.57	6.05	6.10	(5.5%)
商品住房的簽約銷售總額 (人民幣十億元)	89	93	152	159	125	140	9.5%
商品住房的平均售價 (每平方米人民幣)	10,933	11,213	12,924	18,580	20,575	22,915	16.0%

資料來源：中國房地產指數系統、戴德梁行

大灣區

惠州

惠州的國內生產總值按複合年增長率約8.9%由2013年增長至2018年，於2018年達約人民幣4,100億元。

行業概覽

下表列示於所示年度惠州的經選定經濟指標：

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年至 2018年 複合年 增長率
國內生產總值 (人民幣十億元)	268	300	314	341	383	410	8.9%
國內生產總值增長(%)	13.6	10.0	9.0	8.2	7.6	6.0	不適用
城鎮居民可支配收入 (人民幣)	32,992	27,300	30,057	33,213	36,608	39,574	3.7%
固定資產投資 (人民幣十億元)	140	161	186	204	223	不適用	12.3%*

附註：不適用指不適用或無公開資料

* 指使用2013年至2017年間的數據計算的複合年增長率

資料來源：惠州統計公報、中國房地產指數系統、戴德梁行

惠州的住宅物業市場近年的增長穩定。根據國家統計局，惠州的房地產投資由2013年的約人民幣590億元增加至2018年的約人民幣980億元，複合年增長率為10.7%。由於對住宅物業的需求，惠州於2018年售出合計約人民幣320億元的商品住房，2013年至2018年的複合年增長率為7.8%。惠州的商品住房平均售價亦由2013年的每平方米約人民幣6,530元增加至2018年的每平方米約人民幣10,804元，複合年增長率為10.6%。

下表列示於所示年度惠州住宅物業市場的經選定指標：

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年至 2018年 複合年 增長率
房地產投資 (人民幣十億元)	59	67	61	75	88	98	10.7%
已售商品住房的總建築 面積(百萬平方米)	3.35	2.79	3.58	5.35	3.36	2.92	(2.7%)
商品住房的簽約銷售總額 (人民幣十億元)	22	18	23	42	34	32	7.8%
商品住房的平均售價 (每平方米人民幣)	6,530	6,423	6,322	7,916	10,151	10,804	10.6%

資料來源：惠州統計公報、中國房地產指數系統、戴德梁行

行業概覽

華中華西核心城市及其他高增長潛力地區

成都

成都的國內生產總值整體由2013年約人民幣9,110億元增長至2018年約人民幣15,340元，複合年增長率約11.0%。

下表列示於所示年度成都的經選定經濟指標：

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年至 2018年 複合年 增長率
國內生產總值							
(人民幣十億元)	911	1,006	1,080	1,217	1,389	1,534	11.0%
國內生產總值增長(%)	10.2	8.9	7.9	7.7	8.1	8.0	不適用
固定資產投資							
(人民幣十億元)	650	662	701	837	940	834	5.1%
城鎮居民人均可支配收入							
(人民幣)	29,968	32,665	33,476	35,902	38,918	42,128	7.0%

附註：不適用是指不適用或無法獲取

資料來源：成都統計年鑒、成都經濟與社會發展報告、戴德梁行

總體而言，成都住宅物業市場於2013年至2016年經歷穩定增長。於2017年，房地產政策相繼出台後，此上升趨勢中斷。根據中國房地產指數系統，成都的房地產投資由2013年約人民幣2,110億元增至2016年約人民幣2,640億元。截至2018年，房地產投資減少至大約人民幣2,270億元。至於住宅物業的需求量，2018年售出商品房住宅物業的總建築面積約為18,040,000平方米，較上年度減少15.8%。商品房住宅物業的平均售價由2013年每平方米人民幣9,437元增至2018年每平方米人民幣11,173元，複合年增長率為3.4%。

行業概覽

下表載列於所示年度有關成都住宅物業市場的選定指標：

	<u>2013年</u>	<u>2014年</u>	<u>2015年</u>	<u>2016年</u>	<u>2017年</u>	<u>2018年</u>	<u>2013年至 2018年 複合年 增長率</u>
房地產投資(人民幣十億元)	211	222	244	264	249	227	1.5%
售出商品房住宅物業總建築 面積(百萬平方米).....	11.06	9.35	21.18	28.73	21.44	18.04	10.3%
商品房住宅物業簽約銷售總額 (人民幣十億元).....	104	94	157	234	202	202	14.2%
商品房住宅物業平均售價 (每平方米人民幣).....	9,437	10,019	7,395	8,149	9,408	11,173	3.4%

資料來源：中國房地產指數系統、戴德梁行

地價以及主要建築材料的價格

對於房地產開發商，地價是一項關鍵因素。一般而言，預計未來土地成本將會增加，給房地產開發商造成更大財務資源壓力。下表載列關於中國近七年地盤平均價值的數據。

	<u>2011年</u>	<u>2012年</u>	<u>2013年</u>	<u>2014年</u>	<u>2015年</u>	<u>2016年</u>	<u>2017年</u>	<u>2011年至 2017年 複合年增長率</u>
住宅地盤平均價值 (人民幣/平方米)....	2,221.1	2,265.8	2,853.1	3,486.9	3,562.2	5,001.4	6,089.8	18.3%
零售及辦公地盤平均價值 (人民幣/平方米)....	2,021.3	1,605.7	2,170.9	2,415.7	2,131.7	2,399.3	2,899.1	6.2%

資料來源：中國房地產指數系統

行業概覽

我們物業開發項目使用的主要建築材料包括水泥及鋼材，該等材料受到市場波動影響。2013年至2018年中國工業生產商的建築材料購買價格指數、勞工、水泥及鋼材價格指數載列如下：

	<u>2013年</u>	<u>2014年</u>	<u>2015年</u>	<u>2016年</u>	<u>2017年</u>	<u>2018年</u>
建築材料價格指數...	101.0	101.8	98.9	99.1	105.1	110.0
勞工價格指數.....	108.1	106.1	104.6	103.5	103.9	104.4
水泥價格指數.....	98.6	100.7	96.7	96.7	106.8	110.9
鋼材價格指數.....	94.1	94.9	88.1	96.3	120.7	103.5
(前一年=100)						

資料來源：國家統計局