

## 行業概覽

除另有指示外，本節所載的資料及統計數據乃摘錄及來源於多種官方政府刊物、公開來源及民辦刊物。我們相信，該等資料及統計數據來源對有關資料及統計數據而言屬適當，董事已採取合理謹慎措施摘錄及轉載該等資料及統計數據。我們並無理由相信該等資料及統計數據錯誤或有所誤導或遺漏任何事實致使該等資料錯誤或有所誤導。本公司、獨家保薦人、[編纂]、我們或彼等各自的董事、顧問及聯屬人士概無獨立核實該等資料及統計數據。因此，本公司、獨家保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]或我們或彼等各自的董事、顧問及聯屬人士或參與[編纂]的任何其他各方概不就該等資料及統計數據的準確性及完整性發表任何聲明。因此，閣下不應過分依賴載於本節的官方及非官方資料。此外，由於收集任何行業及經濟數據本身涉及時間差，故本節所載部分數據可能僅反映收集該等數據時的情況。因此，閣下評估本節所載資料時務應考慮本行業及中國與其他地區經濟其後的變化。

### 資料來源

為進行[編纂]，我們已委聘獨立第三方仲量聯行編製行業研究報告，而當中載有關於中國及我們營運所在城市的房地產市場的必要資料，用於本文件。仲量聯行已就編製行業研究報告向我們收取總費用約530,000港元，而我們相信此乃與同類報告的市場收費相若。

仲量聯行是一家國際專業服務及投資管理公司，為希望通過擁有、佔用及投資房地產實現增值的客戶提供專業房地產服務。仲量聯行擁有逾280個公司辦事處，在逾80個國家營運並且在全球擁有逾60,000名僱員。

本節乃主要由指定市場研究團隊按照來自多種政府刊物、實地到訪及面談、知名研究機構及仲量聯行自有數據庫的資料及統計數據編製。我們認為上述資料及統計數據可靠。

仲量聯行採納上述資料來源並認為其可靠的主要理由如下：採用多個中國政府機構的官方數據及公告為一般市場做法；及仲量聯行了解其自有數據庫及所訂閱的Statista、CEIC及中國房地產指數系統的數據收集方法及數據來源。

於編製本節內容時，仲量聯行以下列假設為依據：本公司所提供的所有文件均屬真實準確；相關政府機構公佈的所有數據均屬真實準確；仲量聯行概不就該等預測會否實現作出保證或陳述。房地產市場不斷波動且變化無常。仲量聯行並無責任對房地產市場的未來狀況作出任何預測或以任何方式作出保證；若所訂閱數據來自知名研究及公共機構，仲量聯行將依賴該等機構的誠信及專業知識。

於最後實際可行日期，經董事作出合理查詢後所知，董事確認市場資料自行業研究報告日期或行業研究報告所載相關資料的日期以來並無任何不利變動，因此不會對本節所載的資料形成保留意見、有所抵觸或造成影響。

### 中國房地產市場

#### 中國房地產市場的主要指標

隨著經濟快速發展及固定資產投資增長，雖然中央政府於2015年實施一系列收緊措施，旨在使過熱的房地產市場降溫，但中國房地產投資總額仍快速穩步增加，由2013年的人民幣86,010億元增至2018年的人民幣120,260億元，複合年增長率為6.9%。此外，由於開發商預期投資需求可能隨頒佈收緊措施而縮減，故落成住宅物業的建築面積於2016年至2018年期間連續三年下跌。然而，中國住宅物業平均價格由2013年每平方米人民幣5,850元增至2018年每平方米人民幣8,544元，複合年增長率為7.9%。

## 行業概覽

根據中央政府發佈的「十三五」規劃中的城市群規劃提出，中國將於2020年前建成總計19個區域城市群，各城市群由便利的交通基礎設施連接核心城市與其周邊數個城市構成。城市群規劃旨在促進區域間經濟更均衡發展。預計該等城市群內的三四線城市可受惠於更多工業發展支持及人口流入，繼而推動該等城市的住房需求。

下表載列所示年度節選中國房地產指標：

### 節選中國房地產市場指標(2013年至2018年)

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	複合年 增長率 (2013年至 2018年)
房地產投資總額(人民幣十億元)	8,601	9,504	9,598	10,258	10,980	12,026	6.9%
房地產投資—住宅(人民幣十億元)	5,895	6,435	6,460	6,870	7,515	8,519	7.6%
在建住房建築面積 <sup>1</sup> (百萬平方米)	4,863	5,151	5,116	5,213	5,364	5,700	3.2%
新動工住房建築面積(百萬平方米)	1,458	1,249	1,067	1,159	1,281	1,534	1.0%
已竣工住房建築面積 <sup>2</sup> (百萬平方米)	787	809	738	772	718	660	-3.5%
已售住房建築面積(百萬平方米)	1,157	1,052	1,124	1,375	1,448	1,479	5.0%
住房平均售價(人民幣元/平方米)	5,850	5,933	6,473	7,203	7,614	8,544	7.9%

資料來源：中國國家統計局

### 本集團營運所處地區物業發展之市場驅動力

物業市場的主要驅動力包括城市群的發展、城市人口的增長、城市化進程的加快、城市居民可支配收入和支出的增加以及政府鼓勵城市棚戶區重建。

#### (i) 城市群的進一步發展

中國已經形成三個發達的城市群，即京津冀地區、長三角和珠三角，這三個主要城市群的國內生產總值於2018年約佔中國全部國內生產總值的38.1%。同時，中國政府推出進一步舉措發展關中平原連同長江中游(環成都及重慶一帶等地)的新興城市群。截至2018年底，19個城市群約佔中國人口的75.3%並佔國內生產總值的88.1%。該等城市群將進一步改善區域之間的協調發展及城市人口的增長。

#### (2) 城市人口的增長

中國的快速經濟發展、獨生子女政策(「獨生子女政策」)限制的取消及戶口政策(「戶口政策」)的改革促進了城市人口的增長。根據中國國家統計局的資料，城市人口已從2013年的7.31億增至2018年的8.31億，複合年增長率約為2.6%。城市人口的增加將有助於形成新型的城市化和消費結構升級。

#### (3) 城市化加快

中國的城市化在2018年達到59.6%。根據《國家新型城鎮化規劃(2014–2020)》，城市化的水平和質量於不久將來將保持穩定增長，中國的城市化率將在2020年達到60%。預計城市人口的增長將使對消費、城市基礎設施以及房地產市場的需求得以升級。

<sup>1</sup> 根據中國國家統計局的資料，該數字包括該期間新建面積、上一期間在建面積、先前已停工或誤工但於該期間重啟的建築面積、該期間已完工建築面積及該期間內在建但停工或誤工的面積。

<sup>2</sup> 根據中國國家統計局，該數字包括根據設計規範已完工、滿足居住及使用標準、通過驗收程序或取得驗證證書及可交付使用的建築面積。

## 行業概覽

### (4) 城鎮居民可支配收入及開支的增加

由於中國經濟的快速發展，人們的生活水平不斷改善，近年來收入和支出均穩定增長。城鎮居民人均可支配收入從2013年的人民幣26,467元增至2018年的人民幣39,251元，複合年增長率約為8.2%，而城鎮居民的人均消費支出於2018年達到人民幣26,112元，同期的複合年增長率約為7.2%。隨著可支配收入不斷增加，國內消費和房地產市場的投資增長，其中包括住宅和其他物業的支出。

### (5) 政府鼓勵城市棚戶區重建

近年來，中國所有地區和有關政府機構持續加大在城市棚戶區改造方面的力度。根據中國住房和城鄉建設部(住房和城鄉建設部)的資料，城市棚戶區於2018年已重建約6.3百萬套住房，而2013年為3.2百萬套，複合年增長率為14.5%。因重建該等地區而搬遷的大量人群獲得金錢及/或住房補償。考慮到該等人群的升級需求和較高的購買力，中國的住宅房地產市場將得到極大發展。

## 中國房地產政策近期發展

中國房地產市場極易受到政府的監管影響。為避免房地產市場過熱，中央及地方政府近年來推行多項收緊措施以穩定樓價。例如，於2016年10月，若干城市包括北京、上海及深圳均發出彼等各自版本的住房限制政策。該等政策的內容大致相同，並包括購買限制及貸款限制，視乎買方於該城市內是否有貸款記錄、永久居住權及社會保障。上述措施或會影響投機投資者的需求，而對首次購房者和升級者的需求影響較小。

此外，於2016年末的中央經濟工作會議首次提到「房子是用來住的，不是用來炒的」成為其後的基本原則。於2018年，住房和城鄉建設部<sup>3</sup>重申，住房限制政策將嚴厲執行。此外，住房和城鄉建設部於2018年間已召集17個城市的負責人進行面對面會談，並指示他們打擊炒賣需求及遏止樓價增加。

對於有升價壓力的大多數一線城市，預期將繼續實施嚴格的限制並將合理推出更多住宅用地。相反，由於不同的政策回應，低線城市的房地產市場更為成熟。從政策目的角度而言，由於健康的存貨水平或強勁的購買需求，限制相對強硬的城市一般具備住房價格上漲的潛力。至於政策相對溫和的城市，其房地產市場極為穩定。

## 本集團市場定位

作為專注於開發和銷售住宅及綜合物業項目的房地產公司，本集團在過往年度展現強勁增長。於2018年，本集團的總合約銷售按年增加58.6%至約人民幣20.55億元。此外，就合約銷售額而言，本集團於100大當地物業開發商當中在東莞排名第31位(佔市場份額0.3%)、在長沙排名第63位(佔市場份額0.4%)及在合肥排名第57位(佔市場份額0.3%)，並分別佔河源<sup>4</sup>及衡陽<sup>5</sup>的市場份額1.3%及0.8%。

## 競爭格局

中國商業及住宅物業市場高度分散且競爭激烈。物業開發行業為資本密集型行業，而房地產銷售、融資以及土地收購均受到週期性波動的影響，可能在很大程度上影響

<sup>3</sup> 「中華人民共和國住房和城鄉建設部」的縮寫

<sup>4</sup> 根據河源統計局，2018年河源商品房的總銷售額約人民幣299億元。本集團於2018年在河源的總銷售額約人民幣3.753億元。

<sup>5</sup> 根據衡陽統計局，2018年衡陽商品房的總銷售額約人民幣269億元。本集團於2018年在衡陽的總銷售額約人民幣2.05億元。

## 行業概覽

物業開發商的資本狀況。近期限制性住房措施連同收緊的信貸政策對小型物業開發商造成流動資金壓力，為資產負債實力強勁的大型物業開發商創造更多併購機會，而預期該行業繼續保持整合趨勢。根據中房信，中國50大開發商佔總銷售額的比例由2017年的45.9%升至2018年的55.1%。

本集團的競爭對手包括大型全國及地區開發商，如萬科企業股份有限公司（「萬科」，於1984年成立，為領先的物業開發商，其股份於深圳證券交易所及聯交所上市，主要提供物業開發及物業管理服務）、碧桂園控股有限公司（「碧桂園」，於1992年成立，為領先的物業開發商，其股份於聯交所上市，其業務涵括在中國及海外進行物業開發及物業管理等，著眼於中國城市的城市化）、中國恒大集團（「恒大」，於1996年成立，為財富500公司，其股份在聯交所上市，業務包括房地產、金融、健康、旅遊及體育）及金地商置集團有限公司（「金地」，於1988年成立，為總部設於深圳的物業開發商，其股份在上海證券交易所及聯交所上市。該公司於中國及美國均有營運住宅及商業開發業務）。根據中國房地產指數系統，於2018年，本集團在東莞的三大主要競爭對手萬科、碧桂園及金地的合約銷售額分別約人民幣198億元、人民幣179億元及人民幣83億元；而本集團在東莞的合約銷售額則約人民幣5.8億元。本集團於土地收購策略、城市更新經驗、品牌知名度、財務資源、產品設計及質量以及新工業房地產開發經驗方面與其競爭。本集團努力鞏固其於東莞、深圳、廣州及大灣區其他城市的市場地位，同時積極物色機會以擴大於東南及華中地區城市（如合肥、衡陽及長沙）的業務。

### 中國選定地區的房地產市場

#### 廣東省

#### 東莞

東莞具有強大的製造業及完整的工業體系。其名義國內生產總值由2013年的人民幣5,591億元增加至2018年的人民幣8,279億元，複合年增長率為8.42%。

下表載列所示年度東莞的節選經濟指標。

東莞的節選經濟指標(2013年至2018年)

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年至 2018年 複合 年增長率
常住人口(百萬)	8.32	8.34	8.25	8.26	8.34	8.39	0.2%
名義國內生產總值(人民幣十億元)	559.1	596.8	637.4	693.7	758.2	827.9	8.2%
實際國內生產總值增長率(%)	9.8	7.8	8.0	8.1	8.1	7.4	不適用
人均國內生產總值(人民幣元)	67,320	71,651	76,812	84,007	91,329	98,939	8.0%
城鎮居民人均可支配收入(人民幣元)	46,594	36,764	39,793	43,096	46,739	50,721	8.4%*
消費品零售額(人民幣十億元)	178.7	194.2	218.5	247.1	268.8	290.6	10.2%
固定資產投資(人民幣十億元)	138.4	142.7	144.7	155.7	171.3	181.1	5.5%
消費者物價指數(上一年度=100)	101.9	102.3	101.4	102.7	101.4	102.5	102.0**
城市化率(%)	88.8	88.8	88.8	89.1	89.9	91.0	不適用

附註：

\* 政府於2014年改變統計標準，因此複合年增長率根據2014年至2018年之數據計算

\*\* 該等數字之算術平均值

資料來源：國家統計局、東莞統計公報

由於政府實施的購房獎勵計劃、較深圳相對為低的價格及東莞住宅市場的投資氣氛於2015年及2016年呈上升趨勢，為規範過熱的房地產市場，政府於2016年至2017年出台一系列的嚴格措施。因此，已售住宅物業的建築面積自2016年起下跌，住宅物業的平均價於2015至2017年期間急劇上漲，最終在2018年穩定維持在每平方米人民幣17,876元。然而，平均價於2013年至2018年期間隨複合年增長率15.4%增加。

## 行業概覽

下表載列所示年度東莞的節選住宅物業市場指標。

### 東莞的物業市場指標(2013年至2018年)

	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)	49.8	58.8	57.5	64.3	70.2	73.7	8.2%
房地產投資—住宅(人民幣十億元)	36.8	41.8	40.2	43.9	51.2	52.6	7.4%
已竣工住宅物業建築面積 (百萬平方米)	1.9	3.2	2.7	1.7	3.6	不適用	17.3%*
已出售住宅物業建築面積 (百萬平方米)	7.2	5.6	9.5	8.9	5.9	5.1	-6.9%
住宅物業平均價(人民幣元/平方米)	8,737	9,156	9,642	13,780	17,271	17,876	15.4%

附註：

\* 並無2018年數據，複合年增長率根據2013年至2017年之數據計算

資料來源：國家統計局、東莞統計公報

### 河源

於過往十年，產業升級已成為促進河源經濟發展的中堅力量。河源於過往數年取得快速經濟發展，名義國內生產總值由2013年的人民幣690億元增加至2018年的人民幣1,006億元，複合年增長率為7.8%。

下表載列所示年度河源的節選經濟指標。

### 河源的節選經濟指標(2013年至2018年)

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年至 2018年 複合 年增長率
常住人口(百萬)	3.04	3.06	3.07	3.08	3.09	3.09	0.4%
名義國內生產總值(人民幣十億元)	69.0	75.4	78.3	85.4	94.6	100.6	7.8%
實際國內生產總值增長率(%)	12.1	8.5	6.1	6.6	5.1	6.3	不適用
人均國內生產總值(人民幣元)	22,810	24,721	25,513	27,739	30,659	32,530	7.4%
城鎮居民人均可支配收入(人民幣元)	18,436	18,246	20,016	21,817	23,780	25,492	6.7%
消費品零售額(人民幣十億元)*	38.1	43.5	48.3	53.7	58.6	62.9	10.5%
固定資產投資(人民幣十億元)	34.3	45.3	56.4	65.2	77.8	67.7	14.6%
消費者物價指數(上一年度=100)	102.1	102.0	102.1	102.0	101.1	102.0	101.9**
城市化率(%)	40.6	41.3	42.2	43.0	43.9	45.3	不適用

附註：

\* 自2013年起，統計指標已根據第三次全國經濟普查進行調整

\*\* 該等數字之算術平均值

資料來源：國家統計局、河源統計公報

由於經濟發展差距，河源的房價低於珠三角地區其他城市。然而，隨著近年來產業轉移，越來越多的人到河源工作。剛性需求已帶動房地產市場發展，令住宅物業建築面積自2016年起呈現爆炸式增長。

同時，剛性需求導致住宅物業平均價持續上漲，於2018年為每平方米人民幣7,331元。

## 行業概覽

下表載列所示年度河源的節選住宅物業市場指標。

河源的節選物業市場指標(2013年至2018年)

	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)	8.9	10.1	12.9	17.6	22.4	22.1	20.0%
房地產投資—住宅(人民幣十億元)	6.3	6.9	9.4	13.0	17.9	18.0	23.4%
已竣工住宅物業建築面積(百萬平方米)	1.4	0.9	1.3	1.6	3.7	不適用	27.2%*
已售住宅物業建築面積(百萬平方米)	1.8	1.8	2.3	3.3	5.1	5.0	22.7%
住宅物業平均價(人民幣元/平方米)	4,865	5,064	4,931	5,332	6,369	7,331	8.5%

附註：

\* 並無2018年數據，複合年增長率根據2013年至2017年之數據計算

資料來源：國家統計局、河源統計公報

## 安徽省

### 合肥

於過往十年，行業及技術已成為促進合肥經濟發展的中堅力量。合肥於過往數年取得快速經濟發展，名義國內生產總值由2013年的人民幣4,673億元增加至2018年的人民幣7,823億元，複合年增長率為10.9%。

下表載列所示年度合肥的節選經濟指標。

合肥的節選經濟指標(2013年至2018年)

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年至 2018年 複合 年增長率
常住人口(百萬)	7.61	7.70	7.79	7.87	7.97	8.09	1.2%
名義國內生產總值(人民幣十億元)	467.3	518.1	566.0	627.4	700.3	782.3	10.9%
實際國內生產總值增長率(%)	11.5	10.0	10.5	9.8	8.5	8.5	不適用
人均國內生產總值(人民幣元)	61,555	67,689	73,102	80,136	88,456	97,470	9.6%
城鎮居民人均可支配收入(人民幣元)	26,826	29,348	31,989	34,852	37,972	41,484	9.1%
消費品零售額(人民幣十億元)	148.1	166.7	218.4	244.6	272.9	297.7	15.0%
固定資產投資(人民幣十億元)	453.5	530.3	615.3	650.1	635.1	680.2*	8.8%
消費者物價指數(上一年度=100)	102.7	102.0	101.6	102.6	101.4	102.0	102.11**
城市化率(%)	67.8	69.1	70.4	72.1	73.8	75.0	不適用

附註：

\* 估計數字乃基於合肥統計公報公佈的增長率

\*\* 該等數字之算術平均值

資料來源：國家統計局、合肥統計公報

由於周邊城市房地產市場的流動資金過剩及嚴格的監管，合肥物業市場相對較低價格已吸引很多投機性需求，導致住宅物業價格自2016年起呈現爆炸式增長。儘管實施住房限制政策，住宅房價於2018年末上升至每平方米人民幣13,069元。

## 行業概覽

下表載列所示年度合肥的節選物業市場指標。

### 合肥的物業市場指標(2013年至2018年)

	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)	110.6	112.7	125.9	135.3	155.7	152.7	6.7%
<b>住宅</b>							
房地產投資—住宅(人民幣十億元)	67.4	71.5	77.9	86.1	109.5	116.6	11.6%
已竣工住宅物業建築面積(百萬平方米)	10.7	7.0	7.1	8.6	7.8	9.1	-3.2%
已售住宅物業建築面積(百萬平方米)	14.5	13.3	12.9	17.1	9.6	11.0	-5.3%
住宅物業平均價(人民幣元/平方米)	6,084	6,917	7,512	9,312	11,442	13,069	16.5%
<b>辦公室</b>							
房地產投資—辦公室(人民幣十億元)	9.3	7.3	10.1	12.1	11.4	10.7	2.9%
已竣工辦公物業建築面積(百萬平方米)	0.60	0.57	0.50	0.33	0.93	1.25	15.6%
已售辦公物業建築面積(百萬平方米)	0.58	0.53	0.69	1.29	1.16	0.87	8.3%
辦公物業平均價(人民幣元/平方米)	8,117	8,175	8,840	9,054	9,244	10,626	5.5%

資料來源：國家統計局、合肥統計公報

## 湖南省

### 長沙

憑藉現代化的製造能力、技術創新及政府政策支持，長沙於過往數年取得快速發展，名義國內生產總值由2013年的人民幣7,153億元增加至2018年的人民幣11,003億元，複合年增長率為9.0%。

下表載列所示年度長沙的節選經濟指標。

### 長沙的節選經濟指標(2013年至2018年)

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年至 2018年 複合 年增長率
常住人口(百萬)	7.22	7.31	7.43	7.65	7.92	8.15	2.5%
名義國內生產總值(人民幣十億元)	715.3	782.5	851.0	935.7	1,021.0	1,100.3	9.0%
實際國內生產總值增長率(%)	12.0	10.5	9.9	9.4	9.0	8.5	不適用
人均國內生產總值(人民幣元)	99,570	107,683	115,443	124,122	131,207	134,933	6.3%
城鎮居民人均可支配收入(人民幣元)	33,662	36,826	39,961	43,294	46,948	50,792	8.6%
消費品零售額(人民幣十億元)	286.0	316.2	369.1	411.7	454.8	476.5	10.7%
固定資產投資(人民幣十億元)	459.3	543.6	636.3	669.3	756.8	843.8*	12.9%
消費者物價指數(上一年度=100)	102.8	102.7	101.1	101.9	101.3	102.0	102.0**
城市化率(%)	70.6	72.3	74.4	76.0	77.6	79.1	不適用

附註：

\* 估計數字乃基於長沙統計公報公佈的增長率

\*\* 該等數字之算術平均值

資料來源：長沙統計年鑒、長沙統計公報

受宏觀經濟波動及經濟結構調整的影響，長沙物業市場於2014年至2015年觸底，並於隨後復甦。於2017年年初，由於長沙物業市場氣氛高漲，政府改變其先前溫和政策，隨後頒佈若干監管政策以穩定物業價格及維持物業市場穩定發展。

## 行業概覽

下表載列所示年度長沙的節選物業市場指標。

### 長沙的物業市場指標(2013年至2018年)

	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)	115.8	131.4	100.7	126.7	149.3	150.9	5.4%
<b>住宅</b>							
房地產投資—住宅(人民幣十億元)	76.9	85.8	64.2	69.4	80.9	90.9	3.4%
已竣工住宅物業建築面積(百萬平方米)	10.7	10.4	9.5	11.1	8.1	9.8	-1.8%
已售住宅物業建築面積(百萬平方米)	16.6	13.3	16.9	23.1	18.2	19.7	3.5%
住宅物業平均價(人民幣元/平方米)	5,759	5,458	5,544	6,160	7,287	7,796	3.5%
<b>辦公室</b>							
房地產投資—辦公室(人民幣十億元)	6.4	8.7	9.2	13.9	13.0	10.04	9.4%
已竣工辦公物業建築面積(百萬平方米)	0.36	0.53	0.62	0.84	0.46	0.56	9.4%
已售辦公物業建築面積(百萬平方米)	0.64	0.38	0.36	0.82	1.14	1.07	10.7%
辦公物業平均價(人民幣元/平方米)	12,148	11,300	9,489	9,689	10,272	12,833	1.1%

資料來源：國家統計局、長沙市統計局

## 衡陽

衡陽於過往數年取得快速經濟發展，名義國內生產總值由2013年的人民幣2,169億元增加至2018年的人民幣3,046億元，複合年增長率為7.0%。同時，2018年人均國內生產總值達到人民幣42,163元，2013年至2018年期間的複合年增長率為7.0%。

下表載列所示年度衡陽的節選經濟指標。

### 衡陽的節選經濟指標(2013年至2018年)

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年至 2018年 複合 年增長率
常住人口(百萬)	7.25	7.30	7.34	7.29	7.21	7.24	0.0%
名義國內生產總值(人民幣十億元)	216.9	239.7	260.2	286.9	292.2	304.6	7.0%
實際國內生產總值增長率(%)	10.2	9.9	8.7	7.9	8.5	8.3	不適用
人均國內生產總值(人民幣元)	30,030	32,934	35,538	39,233	40,321	42,163	7.0%
城鎮居民人均可支配收入(人民幣元)	22,297	24,370	26,515	28,848	31,300	33,741	8.6%
消費品零售額(人民幣十億元)	73.2	82.6	98.9	112.8	124.8	132.7	12.6%
固定資產投資(人民幣十億元)	143.7	176.7	212.6	228.2	261.6	288.5*	15.0%
消費者物價指數(上一年度=100)	102.4	101.6	101.5	102.5	101.4	102.0	101.9**
城市化率(%)	48.1	48.5	49.2	51.1	52.5	53.6	不適用

附註：

\* 估計數字乃基於衡陽統計公報公佈的增長率

\*\* 該等數字之算術平均值

資料來源：衡陽統計公報、湖南統計年鑒

衡陽的物業市場於2016年曾一度飆升，原因首先是政府推出購房鼓勵政策，其次是衡陽物業市場價格較低，吸引了大量投機性需求。



## 行業概覽

下表載列於所示期間衡陽住宅物業市場的節選指標。

### 衡陽物業市場指標(2013年至2018年)

	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)	11.1	13.8	14.1	15.1	17.4	25.3	17.9%
房地產投資—住宅(人民幣十億元)	8.2	10.5	11.9	11.3	不適用	20.4	20.0%
已竣工住宅物業建築面積(百萬平方米)	3.6	1.7	2.0	3.0	2.5	不適用	-9.0%*
已售住宅物業建築面積(百萬平方米)	3.5	3.6	3.5	4.8	5.6	不適用	12.7%*
住宅物業平均價格(每平方米人民幣元)	3,049	3,449	3,340	3,500	3,974	不適用	6.8%*

附註：

\* 並無2018年數據，複合年增長率乃根據2013年至2017年的數字計算

資料來源：衡陽統計公報、湖南統計年鑒

### 土地價格趨勢

多數情況下，土地成本佔開發商成本的主要部分，且於近年持續上漲。根據中國國土資源部的資料，平均住宅土地成本由2013年每平方米人民幣5,033元升至2018年每平方米人民幣7,080元，2013年至2018年的複合年增長率為7.1%。由於政府有意在房價上升的壓力下增加該等城市的住宅土地供應，故預期平均土地成本於可見將來會持續平穩上升。

### 中國住宅土地成本(2013年至2018年)

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	複合年 增長率 (2013年至 2018年)
106個監測城市的平均住宅土地成本 (人民幣元/平方米)*	5,033	5,277	5,484	5,918	6,522	7,080	7.1%

附註：

\* 於2018年，監測城市由105個增加至106個

資料來源：中國自然資源部

### 主要建築材料價格趨勢

除土地收購外，建築材料成本(例如鋼材及水泥)亦為物業開發商的一項重要考慮因素。根據有關協會的統計數據，由於2012年至2015年的供過於求問題，鋼材及水泥價格均呈現下降趨勢。儘管如此，政府已採取措施關閉過去幾年出現污染問題的許多中小型生產公司。因此，建築材料價格已由2015年的最低水平大幅上升。除非房地產市場出現突發性下挫，預期該等主要建築材料的價格可能維持穩定增長。

下表載列所示年度中國的節選建築材料統計數據。

### 中國的節選建築材料統計數據(2013年至2018年)

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	複合年 增長率 (2013年至 2018年)
鋼材價格指數(1994年基準年度=100)	99.1	83.1	56.4	99.5	121.8	107.1	1.6%
水泥(每噸人民幣元)	356.2	308.4	247.4	318.7	414.9	449.0	4.7%

資料來源：中國鋼鐵工業協會、中國水泥協會

## 行業概覽

### 勞工成本價格趨勢

勞工成本為開發商另一項重要考慮因素。根據國家統計局的數據，2017年建築及房地產行業工人的平均薪資分別為人民幣55,568元及人民幣69,277元。預期平均薪資將隨持續經濟增長前景維持上升趨勢，這亦反映日後開發商的勞工成本增加。

下表載列所示年度中國的勞工成本。

#### 中國的勞工成本(2013年至2018年)

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	複合年 增長率 (2013年至 2018年)
建築業工人平均薪資(人民幣元)	42,072	45,804	48,886	52,082	55,568	60,501	7.5%
房地產業工人平均薪資(人民幣元)	51,048	55,568	60,244	65,497	69,277	75,281	8.1%

資料來源：國家統計局

### 工業房地產市場概覽

#### 新工業房地產概覽

新工業房地產構想於不到十年前提出，然而，由上述政府激勵計劃以及房地產從業者數目不斷增長，我們已觀察到過往數年該市場快速增長，尤其於政府於2016年前後實施一系列住房限制政策以抑制2015年至2016年中國房價飛漲之後。

目前，我們處於產業導向階段。憑藉中央及地方政府政策的支持，傳統物業開發商現透過參與工業房地產市場努力抓住機會。

#### 新工業房地產之政策及激勵措施

於過往數年，為引導開發商轉型，國家及地方層面的政府發佈政策及激勵措施。

#### 創新及新興產業

不僅國務院於2017年頒佈的政府工作報告提到新興產業的重要性，地方層面政府亦提出了新興產業的發展計劃。例如，於2017年1月，國家發展和改革委員會(發改委)頒佈《戰略性新興產業重點產品和服務指導目錄》，強調五大領域及八個新產業的發展計劃。此外，新興產業(如人工智能及數字化創新)為該文件內首次提出，表明其長遠將成為中國的熱門產業。

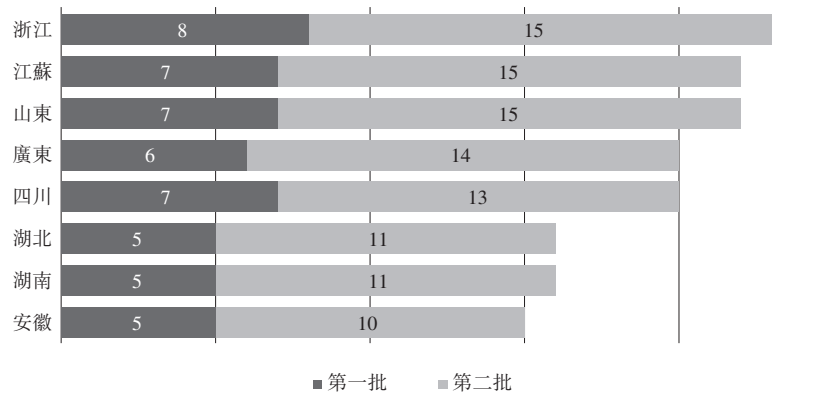
#### 特色小鎮<sup>6</sup>

於2014年10月，特色小鎮於浙江省首次提出。於2015年，頒佈浙江政府工作報告以及《關於加快特色小鎮規劃建設的指導意見》以促進行業發展。此後，浙江特色小鎮的成功引起中央及其他省級政府的注意。於2016年，政府頒佈一系列業內文件以於國家及省級層面支持該行業。今日，根據住房和城鄉建設部公佈的第一及第二批特色小鎮名單，中國有403個特色小鎮，並已規劃1,500省級小鎮。

<sup>6</sup> 文旅小鎮指推廣文化旅遊業的特色小鎮。文旅小鎮一般倚靠周邊地區的地理優勢、自然資源、人力資源、特色工業及社區，亦為一個與其他相關行業、住宅社區及其他旅遊區(或景點區)互動並產生協同效應的特色區域。特色小鎮指依據個別特色，如旅遊業、文化創意、中藥、物流及無人機而建設的小鎮。

## 行業概覽

### 主要省份特色小镇數目



資料來源：住房和城鄉建設部、仲量聯行

此外，根據發改委的數據，於「十三五」規劃期間，中國將推出100個新智能試點城市，而新一代人工智能行業將為特色小镇的主要方針。

人工智能行業的上述益處令眾多領先房地產公司發展人工智能特色小镇。值得注意的是，本集團將浙江一家具領導地位的研發大學引入其東莞人工智能特色小镇。

## 文化旅遊產業市場概覽

### 文化旅遊市場概覽

眾所周知，休閒及旅遊設施會影響物業價值。文化旅遊小鎮現時為特色小镇的重要分部，特色小镇被公認為一個新興及流行行業。

隨著過往十年旅遊市場的強勁增長，文化旅遊房地產市場發展經歷強勁增長階段，隨後經歷調整。從2012年至2014年，文化旅遊項目數量平均每年增加約2,850個，年均增長率為92%。此後，市場過於飽和，無法維持相對較高的擴張速度。統計數據顯示，文化旅遊房地產開發商數目由2014年的5,324間減少至2015年的5,297間。然而，由於政府出台刺激政策，2016年出現新的市場動力，使得文化旅遊物業開發商的數目出現緩步正面增長。然而，旅遊房地產的累計建築面積於2018年達到3,378百萬平方米，於2013年至2018年的複合年增長率為39.7%。

下表載列所示年度中國的節選文化旅遊房地產市場指標。

### 中國的節選文化旅遊房地產市場指標(2013年至2018年)

	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2013年 至2018年 複合 增長率
文化旅遊房地產開發商數目(間)	3,558	5,324	5,297	5,403	5,657	5,790	23.5%
文化旅遊房地產項目數目(個)	5,299	7,965	8,701	8,918	9,246	9,395	26.8%
文化旅遊房地產項目累計建築面積 (百萬平方米)	1,319	2,400	2,631	3,107	3,265	3,378	39.7%

資料來源：中國國家旅遊局、中房信

本集團目前於湖南省衡陽開發衡陽·滙景雁湖生態文旅小鎮，為當地一個公認項目。於2018年末，於衡陽共有三個進行中的文化旅遊項目，分別為衡陽·滙景雁湖生態文旅小鎮(總規劃面積為5.4百萬平方米及總投資為人民幣80億元)、金鐘雨母小鎮(總規

## 行業概覽

劃面積為0.67百萬平方米)及衡陽夢東方旅遊度假區(總規劃面積為10.7百萬平方米及總投資為人民幣100億元)。後兩者項目由本集團的競爭對手開發。

### 城市更新市場概覽

城市更新已成為廣東省的獨特發展趨勢，其指舊城鎮、舊廠房及舊村莊更新。就政府而言，城市更新可改善城市形象及品質、解決土地供應及需求失衡、增加地方政府財政收入、刺激經濟發展等。於2018年4月，廣東省國土資源廳發佈《關於推進「三舊」改造促進節約集約用地的若干意見》，要求地方政府確保土地供應的數量，加快對改造項目的審批。此外，可以將使用效率低下的合格建設用地記錄為「三舊改造」用途。倘若房地產開發商開發優先規劃的行業(例如先進製造業及高科技服務)，則其將享有優惠政策(例如手續費削減)。在城市層面，《意見》適用於東莞的城市更新，並通常為工業用於東莞的再發展項目。於2019年9月，《廣東省人民政府關於深化改革加快推動「三舊」改造促進高質量發展的指導意見》，指出其將優化「三舊改造」市場運作體系，促使「三舊改造」取得突破性進展，促進高質量發展。《意見》明確指出，促進「三舊改造」是促進供給側結構性改革和高質量發展的關鍵措施。《意見》亦指出，對於由市場主體實施並已在三舊改造計劃中批准的三舊改造項目(「前提條件」)，原權利人可以向政府申請裁決該項目，只要三分之二的原權利人同意改造。換而言之，三舊改造項目將不再需要原權利人的全體同意來進行改造。

根據廣東省自然資源廳發佈的《廣東省深入推進「三舊」改造三年行動方案(2019–2021年)》，廣東省新推行的「三舊改造」項目的市場規模將超過230,000畝(約153.3百萬平方米)。根據東莞市城市品質三年提升工作會議的報告，東莞的「三舊改造」目標將超過30,00畝(約20百萬平方米)。

作為一個高度城市化地區，珠三角地區擁有較高城市可開發土地利用率，令城市更新成為該等城市土地供應的重要方式。開發商獲准以多種方式(包括公開拍賣及協議出讓)收購該等土地。珠三角地區有關城市多個地方政府已建立其本身有關城市更新開發項目的策略，而有關開發項目已成為物業市場擴張的另一項重大驅動因素。

就開發商而言，透過收購城市更新開發項目為未來發展增加土地儲備的方式具吸引力。一般而言，彼等通過結合下列策略發現城市更新機會：(i)建立擅長尋找城市更新項目機遇的業務開發團隊；(ii)進行市場研究以確定地塊的位置、未來發展潛力、人口、經濟、消費者行為、政府態度以及土地使用權；及(iii)確定有關土地在城市總體規劃中的位置和潛力。然而，在實現該等目標之前需要處理多項挑戰。困難可能包括：(a)開發商的短期利益與城市更新的市級長期目標之間的衝突；(b)與業主就拆除及搬遷補償進行的協商；(c)在以市場為基礎的運營模式下解決「釘子戶」的難度；(d)城市更新申請和政府審批程序的複雜性；最後但並非最不重要的，(e)有關宗地界線邊界、土地所有權和土地使用權等的文件不明確。最具挑戰性的是處理「舊村」，因為村民通常具有較強的議價能力。此乃因為持有農村土地所有權的農村集體組織將考慮其村民的權益，且該等村民的數量遠多於「舊廠」及「舊鎮」土地的擁有人數量，從而導致談判過程耗時更長且更為複雜。此外，為提高城市更新項目的吸引力，開發商通常向村民提供較高的拆賠比。儘管「舊村」地區有大型潛在建設用地，開發商應首先與當地政府合作解決

## 行業概覽

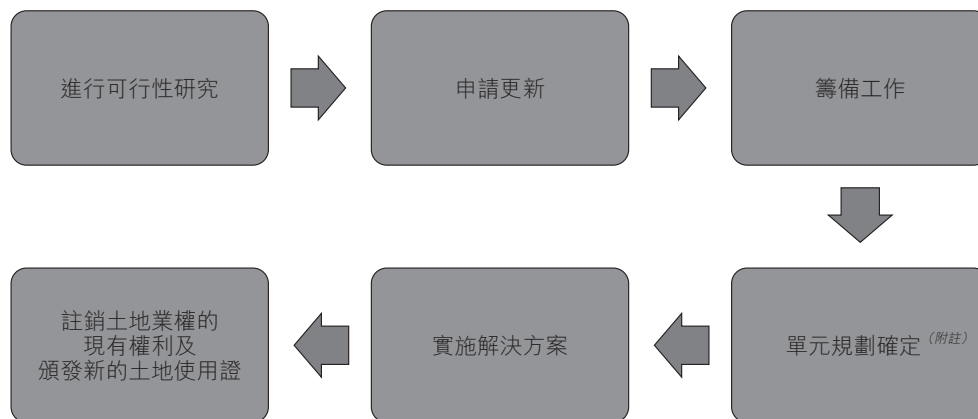
土地使用權問題，直至土地可作轉讓。然而，如至今於眾多案例所見，對開發商而言，其通常為耗時及困難的過程，且彼等通常面臨與村民及組織磋商、融資問題、開發週期長等挑戰。從此角度看，就若干開發商而言，「舊廠」改造較「舊城鎮」或「舊村莊」重建更可取，原因為其通常涉及與更少數目利益相關者磋商及開發週期更短，此可能令投資回報更高。

城市更新開發項目要求參與者對整個地區有大局觀，包括城市發展方向、城市規劃、產業升級及轉型、居住安置等。此外，大多數城市更新開發項目改造成商品住宅，但僅城市更新項目的若干區域將按住宅計劃建造，或甚至並無商品住宅。因此，這要求開發商擁有強大資金周轉能力、經驗豐富的管理層團隊、提升城市形象的意願等。

對於城市更新發展，主要有三種類型的方案，即村企合作模式、權利人模式和單一主體掛牌招商模式。物業開發商於該等模式下的過程、角色及職責以及挑戰和機遇如下：

### 權利人模式

一般而言，權利人模式下的城市更新過程如下：



- (i) **進行可行性研究** — 在進行重新開發之前，開發商通常會進行可行性研究，以考慮(其中包括)目標地塊是否符合城市更新要求以及開發商所採納的任何內部標準。
- (ii) **申請更新** — 經展開可行性研究後，開發商將收購或訂約收購有關土地的業權。有關地塊的擁有人(「權利人」)通常為開發商，其將就尋求城市更新所涉的有關土地向有關政府部門作出申請。
- (iii) **籌備工作** — 權利人將整理與各土地有關的必要資料，並向有關政府部門提交編製發展規劃(在舊有制度下)或第(iv)步的單元規劃(在現有制度下)並回覆有關政府部門的詢問(倘必要)。

附註：此步驟乃隨著《意見》的頒佈而推出。

## 行業概覽

- (iv) **單元規劃確定**<sup>(附註)</sup> — 有關政府部門將頒發與城市更新有關的單元規劃，列出建議重新開發土地的規劃條件(例如容積率、土地用途及分區要求、樓宇密度、高度限制、綠化率、擬建的必要配套設施等)。
- (v) **實施解決方案** — 根據單元規劃，有關政府部門將與權利人協商，就符合發展規劃或單元規劃所規定條件的城市更新片區之重新發展編製詳細的實施解決方案。實施解決方案將提交上級政府部門審批。
- (vi) **註銷土地業權的現有權利及頒發新的土地使用證** — 一旦實施計劃獲得批准，權利人可申請註銷土地業權的現有權利，並適時啟動拆除工程。於現有權利被註銷後，權利人將(a)補地價；(b)訂立新的土地出讓合同；(c)獲發新的土地使用權證。其後，開發商如常繼續開發獲新頒發土地權的物業項目。

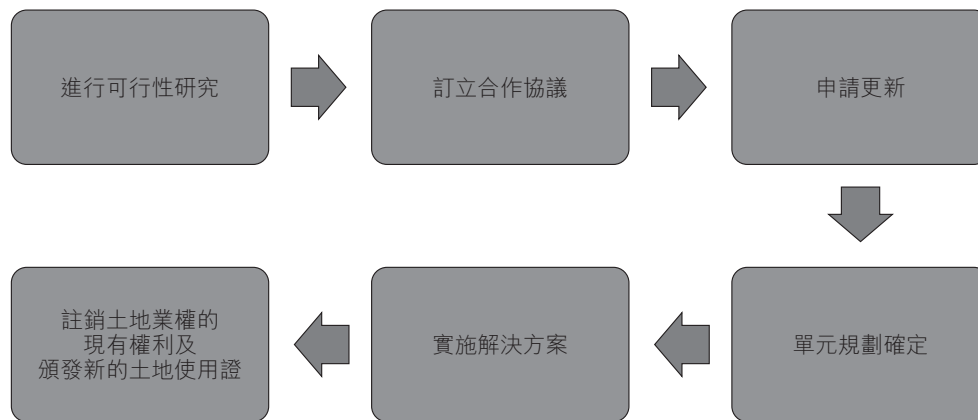
《意見》於2018年8月15日頒佈，當中(其中包括)實施新的最低地盤面積100,000平方米的規定，並要求實施更嚴格的審批程序(即推出上文第(iv)步「單元規劃確定」)。

由於(i)相對寬鬆的監管及審批規定(並無最低地盤面積這一前提條件)及(ii)鑑於在此模式下土地由開發商全資擁有，因而並無安置行動，故權利人模式代表一種更為簡單的城市更新方法。開發商所面臨的挑戰與在城市更新過程開始時承諾購買地塊所需的資本承擔有關。

### 村企合作模式

《意見》已經逐步淘汰村企合作模式，現由單一主體掛牌招商模式所取代。然而，根據相關規則，開發商可在村企合作模式下繼續進行城市更新，但前提是須在《意見》頒佈前提出相關申請(請參閱下文步驟計劃中的(ii))。

村企合作模式下的城市更新一般將遵循下列步驟：



- (i) **進行可行性研究** — 在進行重新開發之前，開發商通常會進行可行性研究，以考慮(其中包括)目標地塊是否符合城市更新要求以及開發商所採納的任何內部標準。

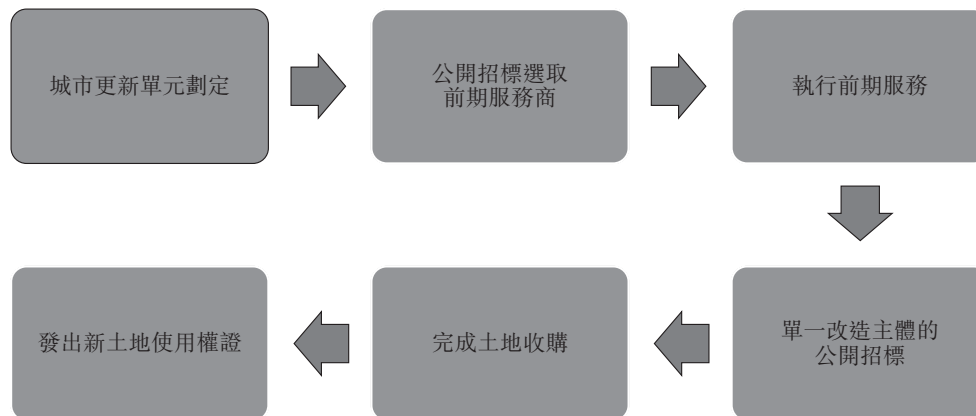
## 行業概覽

- (ii) **訂立合作協議** — 開發商將與當地的村級經濟聯合社討論並訂立合作協議，並就有關合作協議獲得當地村民的必要集體表決。有關合作協議將列出重新開發相關土地的意向以及安置的主要補償條款。
- (iii) **申請更新** — 相關的經濟聯合社將向有關政府部門提出申請，列出與尋求城市更新的土地有關的若干資料(包括建議土地用途及分區要求)連同合作協議。開發商通常會根據需要向經濟聯合社提供技術或其他協助。
- (iv) **單元規劃確認** — 倘更新的申請獲批准，有關政府部門將頒發與城市更新有關的單元規劃，列出建議重新開發土地的規劃條件(例如容積率、土地用途及分區要求、樓宇密度、高度限制、綠化率、擬建的必要配套設施等)。
- (v) **實施解決方案** — 於頒佈單元規劃後，開發商將落實與村民或集體所有財產相關的安置協議並評估城市更新項目所產生的整體經濟收益。實施解決方案連同最終安置協議將呈交予上級政府部門審批。
- (vi) **註銷土地業權的現有權利及頒發新的土地使用證** — 一旦實施解決方案獲得批准，開發商可申請註銷土地業權的現有權利。在此階段，受影響居民可選擇搬遷及開發商可開始拆除工程(倘合適)。於現有權利被註銷後，權利人將(a)補地價；(b)訂立新的土地出讓合同；(c)獲發新的土地使用權證。其後，開發商如常繼續開發獲新頒發土地權的物業項目。

儘管申請村企合作模式經常需要重新安置村民，但村企合作模式下的城市更新可能會允許開發商投入較少的前期資金，因為(a)開發商可與村組織磋商更佳條款，例如，同意於過程開始時支付數額有限的按金或誠意金，餘額則於城市更新完成時支付；及(b)代替貨幣補償，村民可同意以重新開發物業(可於開發完成後交付)獲得補償。

### 單一主體掛牌招商模式

單一主體掛牌招商模式下的城市更新一般將遵循該等步驟：



- (i) **城市更新單元劃定**：當地政府劃定城市更新範圍，以及決定將予更新的地塊及城市更新項目的更新方向。

## 行業概覽

- (ii) **公開招標選取前期服務商**：利用公開招標過程選取前期服務商。前期服務商提供的服務主要涉及制定詳細的市區更新計劃，及安排地方選舉以查明有關地區的公眾意見。城市更新計劃將提供未來的土地分區，規定可能在該土地進行開發的開發類別。市區更新計劃亦可建議應納入未來土地出讓合約及重建區土地使用權證的條件。由前期服務商編製的報告將提呈予相關當局批准。
- (iii) **執行前期服務**：為編製詳細的市區更新計劃，經選定的前期服務商將：*(i)*對擬重建的地區的業主進行調查，確定彼等各自就該土地的權利及業擁；*(ii)*考慮為受影響的當地居民提供不同的補償方案；及*(iii)*建議單一改造主體(獨家獲准在重建區購買所有土地權的實體)的建議聘用條款。
- (iv) **單一改造主體的公開招標**：市區更新計劃獲相關當局審批後，將通過公開招標選出單一改造主體。
- (v) **完成土地收購**：獲選單一改造主體將於支付按金後獲得土地收購批文。單一改造主體於獲委任後通常有六個月時間向現有業主收購所需部分的土地業權。
- (vi) **發出新土地使用權證**：收購完成後，重建區的所有原有土地使用權將被有關當局撤銷，而單一改造主體將：*(a)*補地價；*(b)*訂立新的土地出讓合同；及*(c)*發出新土地使用權證。

與村企合作模式類似，採納單一主體掛牌招商模式的開發商可能會為擬重新開發的土地投入相對較少數額的資金。此外，與村企合作模式不同，新《意見》在應用方面存在若干不確定性，其已澄清了多個方面的法律法規，同時設立了單一改造主體，使開發商可以對重新開發過程擁有更大的權力及控制權(相對於由村指定的更新實體)但是，單一主體掛牌招商模式具有更高的複雜性(與權利人模式相比，尤其是在《意見》頒佈前)，因其涉及更多規管程序。

在整個過程中，需要處理多項風險。該等風險可能包括投資風險、運營風險、財務風險及政策風險。投資風險是城市更新發展過程中的主要風險。開發商通常擁有經驗豐富的團隊，彼等熟悉城市更新政策，了解風險(例如決策和市場風險)，通過市場研究、成本控制等方法評估項目。對於運營風險，於整個搬遷及安置過程中，透過投放資源進行可行性研究以對土地有更深入了解及避免預計之外的延誤，開發商通常會將其合作方的合作風險降至最低，將與業主進行磋商的風險降至最低，嘗試縮短整個過程，保持各方的穩定性，盡力按時交付產品等。對於財務風險，開發商通常會盡力減少源於城市更新發展的資本風險和稅收風險。開發商可通過下列方式控制資本風險：*(i)*選擇其認為符合相關城市更新要求的開發項目，避免向不成功申請投入資金；及*(ii)*在可能情況下，採用絕大部分款項將在開發末期清算的賠償架構(例如同意透過已重新開發物業進行賠償；或於成功重新開發後可支付的賠償款項)。開發商主要通過使用第三方專家來控制稅收風險，這將使開發商能以高效處理稅務方式的安排或處理彼等的城市更新過程。

最後，政策會不時變化，因此，開發商通常會追蹤政策風險，例如進入壁壘、批准流程及程序等，並且彼等通常訂有預防原則，以備根據政策變動採取行動。



## 行業概覽

城市更新項目的平均竣工期限約為五至八年。不過，實際期限或可根據磋商、搬遷、拆除和施工過程的順利程度而有所不同。因此，可以觀察到部分項目的竣工期限可以低至三年，但部分項目在市場上可以達到十年以上。就成功率而言，並無關於廣東東莞乃至全國範圍內城市更新項目數字的官方數據。然而，只要三舊改造項目滿足上述「前提條件」，幾乎可以確認該項目最終將成功更新。