

## 行業概覽

本節及本文件其他章節所載資料及統計數據乃取自多項官方及政府刊物、公開可取市場研究來源及我們委託中國指數研究院獨立編製與[編纂]有關的行業報告。我們相信資料來源恰當，包括所識別的對未來期間的前瞻性資料，且我們已合理審慎摘錄並轉載有關資料。我們並無理由相信有關資料在任何重大方面屬虛假或含誤導成份，或遺漏任何事實致使有關資料在任何重大方面屬虛假或含誤導成份。有關資料未經我們、聯席保薦人、[編纂]、我們或彼等各自的任何董事、高級職員、代表、聯屬人士或顧問及參與[編纂]的任何其他各方（中國指數研究院除外）獨立核實，概不就有關資料的準確性或完整性發表任何聲明。有關資料及統計數據未必與中國境內或境外其他來源所得的其他資料及統計數據一致。本節及本文件其他章節所載若干資料及統計數據（包括摘錄自中國官方及政府刊物及來源者）與第三方於中國境內或境外編製的其他資料及統計數據未必一致。因此，建議閣下不應過分依賴有關資料。

### 中國指數研究院的背景及方法

就[編纂]而言，我們委託中國指數研究院（為一名獨立第三方及富有經驗的中國物業研究機構）就中國代建市場編製中國指數研究院報告。我們就此報告支付總代價人民幣900,000元，我們認為該報告費用與市場費率一致。

中國指數研究院為一間領先的獨立物業研究機構，在全國75座城市設有辦事處。目前，中國指數研究院擁有逾600名資深研究分析員，負責分析中國超過600座城市的實時物業交易數據。中國指數研究院乃基於其自主開發的數據庫CREIS中指數據（「CREIS中指數據」）、房天下(fdc.fang.com)的數據庫及多項政府刊物編製行業報告。該等數據庫及政府刊物已於中國房地產市場獲廣泛應用及倚賴。中國指數研究院與國務院發展研究中心企業研究所及清華大學房地產研究所共同成立的中國房地產Top 10研究組致力於評估中國房地產開發商，並基於多項假設及因素（涵蓋七個類別，即規模、盈利能力、增長率、穩定性、融資能力、營運效率及社會責任項下的30多項要素）每年發佈根據中國綜合開發實力名列百強房地產開發商的報告。中國指數研究院每年根據上一年度的市場洞察發佈有關中國百強房地產企業的行業報告。中國指數研究院於2016年開始對中國代建行業進行研究。根據其於中國房地產行業多年的經驗，中國

---

## 行業概覽

---

指數研究院透過全面性的研究、深度資料分析及對行業營運模式以及未來發展趨勢的研究，有系統地研究中國代建行業的發展。於2017年，中國指數研究院發行《中國房地產代建行業發展藍皮書》以補足中國代建行業領域研究的不足之處。

於編製行業報告及區域排名資料時，中國指數研究院依賴下列假設：(i)統計局公佈的所有數據均屬準確；(ii)自相關地方住房管理局收集的所有有關住宅銷售交易的資料均屬準確；及(iii)倘所訂閱數據乃來自知名公共機構，則中國指數研究院已倚賴該等機構的專業知識。中國指數研究院已對符合以下標準的中國代建公司數據進行研究：(i)屬合法成立並正式註冊成立，(ii)截至2018年12月31日止三個年度擁有超過五個在建或竣工或代建收入超過人民幣1億元的項目，及(iii)於彼等之任何商業代建項目中持有30%以下持股量。根據上述標準，中國指數研究院已收集24間代建公司（「主要代建公司」）的數據並利用有關資料編製行業報告。

### 代建行業於發達國家的發展

代建於發達國家的歷史悠久。例如，根據中國指數研究院報告，美國及新加坡於1990年代便已開展代建，而現今已發展至先進階段。於該等國家，代建於草創之初乃為解決與傳統物業開發有關的多項重大問題而開展的新興行業，此類問題包括效益及成效不彰的物業開發、品牌知名度不足及下降的盈利能力。

代建促成土地收購及物業開發管理的分立，並因此透過將土地收購及物業開發管理分配予最適合人士，以提升物業開發的效率、品質及盈利能力。因此，美國及新加坡的代建公司一般採納輕資產業務模式並專注於提供物業開發的全方面解決方案，而土地收購成本及物業開發則主要由項目擁有人承擔。例如，根據中國指數研究院報告，美國大型代建公司Tishman Speyer經營的業務模式為其負責自項目擁有人籌集股本資金、進行代建並最終產生股本回報予所有項目擁有人。此模式使代建公司以小額自有資金而達致較高的槓桿作用。新加坡代建行業的發展主要分為以傳統政府購置為基礎的代建及商業代建服務。與美國類似，藉由於商業代建項目與不同資金提供者合

---

## 行業概覽

---

作，新加坡代建公司如凱德集團（亞洲最大的房地產公司之一）全程或部分參與項目融資的過程並提供代建服務。此業務模式已逐漸成為發達國家房地產開發的主流模式之一。根據中國指數研究院報告，中國的代建行業將於未來出現如下文進一步討論的大幅增長。

### 中國代建行業概覽

自政府代建系統性改革及中國房地產行業市場化以來，代建市場已逐步自更廣泛的物業開發行業發展為個別行業。隨著中國房地產行業自追求更大規模轉型為追求更強實力，代建行業逐漸以輕資產經營模式、高盈利能力及專業管理能力力求脫穎而出。於市場導向的行業改革中，代建的特點及內涵持續不斷演變，已由狹義的房地產代建演變為廣義的服務管理行業。

根據中國指數研究院報告，代建行業具四個核心要素。首先，代建公司自項目擁有人收取及確認代建費用作為其收入。第二，代建公司可在其項目中利用其品牌或與項目擁有人以聯合品牌機制展開合作。儘管代建公司對項目並無任何控制權，視乎其與項目擁有人所訂協議，代建公司仍有一定的經營控制權。第三，代建公司及項目擁有人責任分工明確。彼等以就所履行代建服務支付服務費、信託基金或其他代建服務的合作形式之協議，藉此在項目中展開合作。此外，代建公司不會如同房地產開發公司將物業銷售確認為收入。反之，代建公司確認管理服務費為其收入。

隨著房地產行業已進入「白銀時代」，加上投資減少、庫存高企、利潤下滑及地區差異化加劇的影響日益加深，眾多房地產開發商已採取預防措施，以應對該等影響。彼等在傳統房地產開發及銷售以外領域尋求轉型及發展。因此，若干房地產開發商開始向輕資產經營模式轉型，輕資產經營模式以投資規模小、風險低以及槓桿率高、盈利能力高及專業化水平高而著稱。該轉型主要側重於以房地產開發商品牌、專業知識及專業管理能力為基礎之代建。

---

## 行業概覽

---

### 代建行業與傳統物業開發行業之間業務模式的差異

綠城中國等傳統物業開發商已逐步建立代建團隊或代建公司，旨在以自有品牌及專業開發能力創造價值。代建涵蓋多種物業開發領域，如住宅物業開發、公共服務領域的公共住房開發及城區改造開發。

#### 1. 輕資產營運

代建公司在若干方面與傳統房地產開發商不同。傳統房地產開發為一項需投資及物業開發兩者兼備之資本密集型業務。投資回報乃透過土地增值及物業銷售實現。因此，傳統房地產開發模式主要受投資所驅動。傳統物業開發將在經濟蓬勃發展時增加槓桿，並在經濟增長放緩時去槓桿化。代建並非受投資驅動，因為其一般於未收購土地的情況下從事代建。代建公司根據不同項目需求、不同客戶性質及彼等品牌授權，就所提供之代建服務收取服務費。代建主要受向項目擁有人提供的服務所驅動。

代建公司提供全面且多樣的服務。代建公司通常由傳統物業開發商轉型而來。代建公司一般有三種服務模式：(i)代建費用模式，即代建公司收取管理費用以管理物業開發；(ii)資本投資回報及代建費用綜合模式，即公司就項目進行小額資本投資，同時提供代建服務以換取管理費；及(iii)房地產基金模式，即代建公司引入房地產基金以投資物業開發項目，以分散其自身的信貸風險，而房地產基金得以分佔溢利。

#### 2. 反週期性業務模式

代建公司的業務發展週期亦有別於傳統房地產開發商的業務發展週期。傳統房地產開發商的業務具有週期性。然而，代建公司的業務則具有反週期性。當房地產市場蓬勃發展時，代建公司屆時將因擁有豐富的客戶資源而擁有更強勁的備選項目。當房地產市場處於下行趨勢時，代建業務的規模一般將持續擴大，因為中小型開發商傾向於利用專業代建公司以抵禦市場放緩的週期性風險，其可進一步確保代建公司之穩定發展。

---

## 行業概覽

---

目前，中國房地產市場與發達國家相比較為分散。根據2019年中國百強房地產企業的研究報告指出，中國百強房地產企業於2018年的銷售額佔市場份額的58.1%。隨著行業競爭加劇，中小型企業生存日益困難。由於物業開發成本高昂、產品能力薄弱及品牌知名度偏低造成市場競爭激烈，亦使中小型企業難以脫穎而出。主要由於融資成本上升及傳統物業開發商的利潤率下降，物業開發商更加難以自物業開發中獲取土地增值溢價。代建已成為物業開發商因應該等挑戰的重要方式。就中小型房地產企業而言，彼等可藉由與具備卓越執行能力、品牌知名度及專業能力的代建公司合作，從而增加其市場知名度及市場競爭力。於行業內的品牌知名度亦有助於彼等進行項目融資及項目銷售。中國指數研究院預期代建將成為中國房地產市場的重要推動力。

### 3. 盈利能力

根據中國指數研究院報告，代建業務的淨利率遠高於傳統房地產開發業務，近年來傳統房地產開發業務的利潤率下滑致使該差距更為顯著。此外，代建可充分發揮輕資產模式及品牌授權的優勢。自2015年至2018年，代建行業的淨利率穩定增長。自2015年至2018年，代建業務的淨利率超逾房地產開發業務10%至15%。此外，代建業務與傳統房地產業務的淨利率之間的差距逐漸擴大。根據發展趨勢，代建行業大致具備高盈利能力且於未來極具發展潛力。

代建行業的淨利率較高乃受惠於其品質提升、服務升級及按需定製。目前，參與代建的企業已建立一套標準化產品系統。一線代建公司（如綠城管理）已建立其自身的代建模式，並透過於各類項目中複製標準化模式以樹立其在代建行業的聲譽及地位。此外，代建公司亦通過調整產品模式提供定製服務。再者，代建公司於改進彼等產品體系方面持續追求創新及研發，以適應瞬息萬變的市場需求。

## 行業概覽

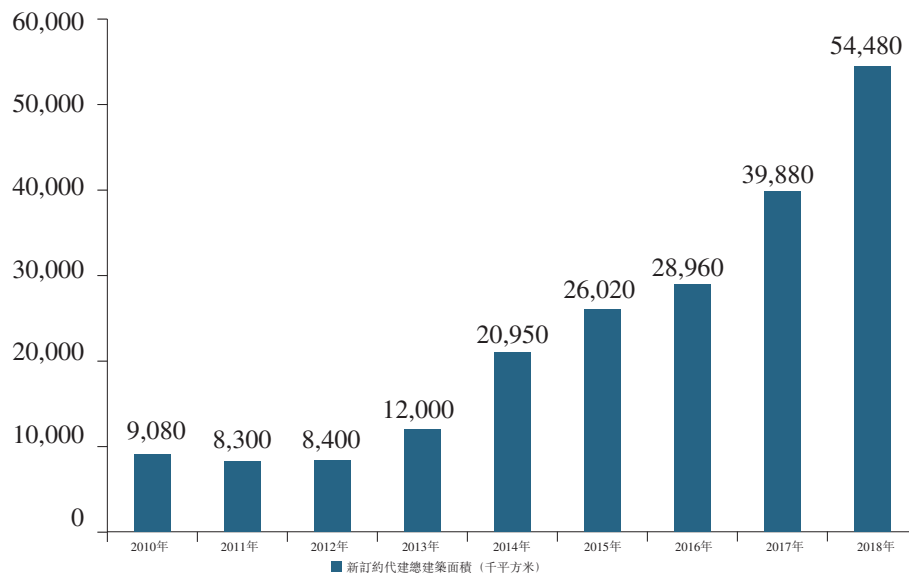
### 中國代建行業的發展

於過往二十年間，受惠於經濟攀升、貨幣政策放寬及龐大市場內需，房地產市場快速增長。自1998年至2018年，中國已售商品房的累計總建築面積達171億平方米。然而，隨著競爭趨於激烈，中國的房地產行業正經歷轉型。房地產開發商除參與傳統物業開發及銷售業務外，亦投身低投資高回報的代建業務。目前，政府已逐步簡化於房地產市場的行政手續，旨在建立有效機制以促進本行業的市場化。

中國代建行業前身為政府代建。目前，中國代建業務以商業代建服務為主。綠城管理於2010年成立，標誌著中國首家輕資產業務模式的代建公司就此誕生。其後，具有高度品牌影響力的國內物業開發商逐漸開始涉足商業代建。代建因受到房地產行業的廣泛接納而得以快速增長。自2010年至2018年，中國代建市場新訂約項目的總建築面積以複合年增長率25.1%增加。

以下圖表載列2010年至2018年中國新訂約項目的總建築面積。

2010年至2018年新訂約項目的總建築面積

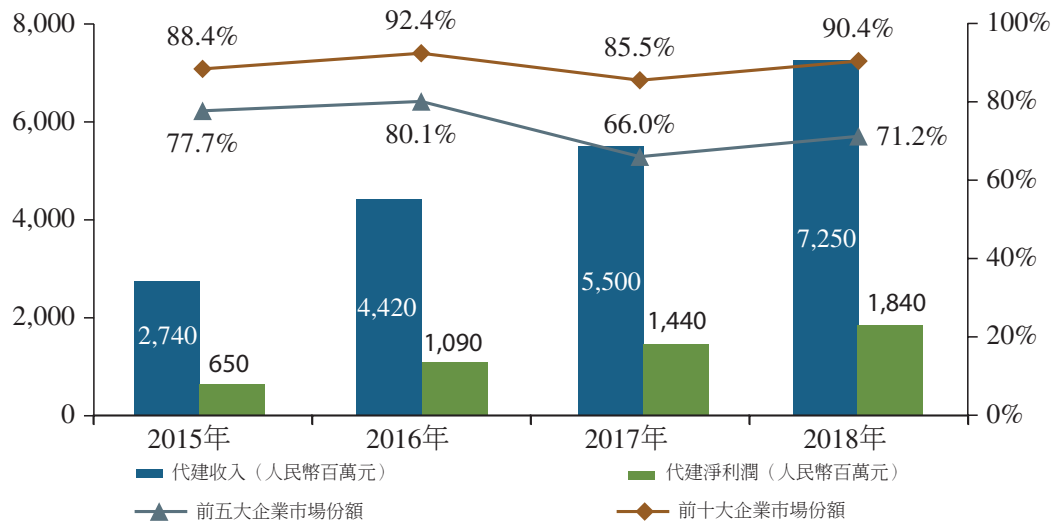


資料來源：中國指數研究院

自2016年至2018年，代建行業的收入及淨利潤增長迅速，複合年增長率分別為38.3%及41.5%。儘管發展急速，代建行業的整體規模仍相對較小。於2018年，主要代建公司的收入達人民幣73億元，產生淨利潤人民幣18億元。以下圖表載列自2015年至2018年主要代建公司的收入以及前五大及前十大代建公司在中國的市場份額。

## 行業概覽

2015年至2018年代建行業收入以及前五大及前十大代建公司的市場份額



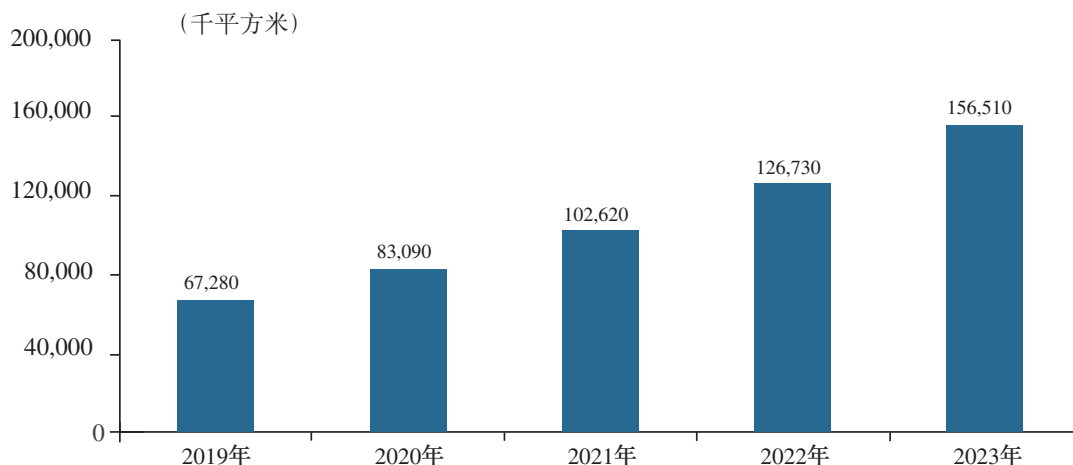
資料來源：中國指數研究院

目前大多數參與代建的房地產開發商僅將代建作為補充業務營運。目前代建業務的總收入及利潤相對較低。根據中國指數研究院報告，主要代建公司於2018年的總收入為人民幣73億元，以及淨利潤為人民幣18億元。在2018年的收入方面，前五大公司與前十大公司的市場份額分別為71.2%及90.4%。於2018年，本集團的收入為人民幣1,481.2百萬元，市場份額為20.4%。未來，隨著代建規模的擴大及代建行業的發展，我們的收入預計將快速增長。

### 中國代建行業展望

根據中國指數研究院報告，預計未來五年中國代建市場於新訂約總建築面積方面將以23.5%的複合年增長率繼續增長。未來五年市場的新訂約總建築面積估計達到156.5百萬平方米。下圖載列2019年至2023年代建市場於新訂約總建築面積方面的預測。

2019年至2023年代建市場的新訂約總建築面積預測

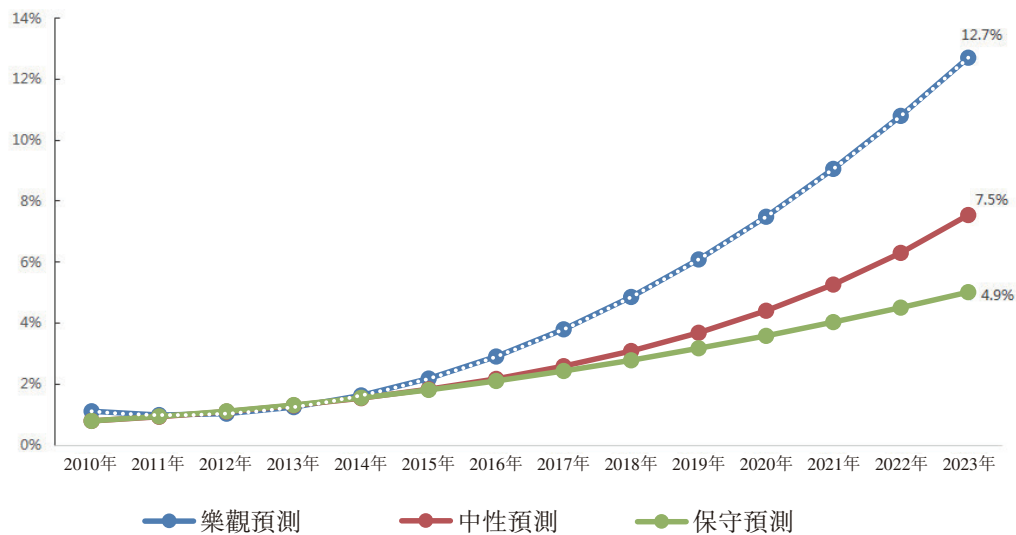


資料來源：中國指數研究院

## 行業概覽

鑑於宏觀經濟增長放緩、審慎的貨幣政策及影響中國房地產行業的長效機制（主要包括財務、土地、稅務、投資及法規的一系列措施），預計房地產在未來三至五年的市場需求將與往年類似，投資及物業銷售將有微幅增長。根據中國指數研究院的中長期動態預測模型研究，未來五年商品房及住宅物業按總建築面積計的總需求量將分別約為76億平方米及61億平方米。根據中國指數研究院的估計，住宅物業未來五年的總需求將達致商品房銷售的80.0%。根據中國指數研究院，目前按新訂約總建築面積計之代建市場規模佔已售商品房的總建築面積2.0%至4.0%。代建市場於2023年前的新訂約總建築面積將達致690.0百萬平方米，佔房地產行業的12.7%。根據中國指數研究院報告，預計房地產價格將按平均年增長率約6%上升，跟上中國GDP年增長的步伐。代建行業未來五年的合約銷售將達致人民幣3.2萬億元至人民幣7.3萬億元。下圖載列2010年至2023年已售商品房總建築面積中新訂約代建總建築面積的佔比。

2010年至2023年已售商品房總建築面積中  
新訂約代建總建築面積的佔比



資料來源：中國指數研究院

通過提供度身定制的代建服務，代建公司可滿足客戶的各項需求。面對來自大型物業開發商的壓力，中小型企業可依憑特色產品及其優秀能力尋求代建業務。同時，金融機構亦憑藉其財務優勢在代建行業扮演重要角色。透過與大型金融機構合作，代建公司或會協助為項目取得融資，並同時提供代建服務以有效提升項目的回報率。此



---

## 行業概覽

---

外，自2019年起，中國政府已頒佈一系列行政措施，以支持舊市鎮重建及都市翻新計劃，該等計劃將成為未來中國公共住房開發行業的重要支柱。根據中國指數研究院的資料，中國需要重建的老舊都市住宅區可能涉及上百萬戶住家。例如，根據同一資料，就中國於2000年前已開發的約160,000個老舊住宅社區而言，其中仍有超過42百萬戶住家及約40億平方米的總建築面積待開發，我們相信其將帶來重大的政府項目機會。

代建公司正將服務範圍由住宅物業逐步擴大至商業及辦公物業，透過創造可串連房地產產業鏈上下游並提供及優化專業服務的產業生態圈來達成拓展，並因而可有效提升項目價值。

根據中國指數研究院報告，商業資本代建服務已逐漸成為發達國家房地產開發的主流業務模式之一。隨著金融在房地產行業扮演日益重要的角色，商業資本代建服務已成為可為商業代建公司帶來資本回報的迅速增長業務，其主要由客戶需求所驅動，以增加項目規模及提供流動資金援助。根據中國指數研究院報告，資本商業代建服務已成為中國行業發展趨勢。

隨著代建市場的持續發展，代建公司逐漸整合所有資源以於該行業中更昌盛。例如，本集團為了將產業鏈中的所有資源最大化並整合有關資源而發展出以「建立客製化、價值創造及利益共享平台」為核心原則的「代建4.0解決方案」，即是客戶、供應商及物業買方服務整合的良好例證。未來，本集團將透過擴大代建服務團隊、發展維護服務業務、諮詢服務及金融業務服務持續發展該項業務，同時建立可持續且健全的行業生態圈。

根據中國指數研究院報告，由於自2020年1月中國爆發COVID-19，中國房地產市場預計將於第一季度經歷短期的下行趨勢，並自2020年第二季度開始恢復。具體而言，儘管於2020年商品房銷售的總建築面積將會逐年減少2.0%（主要由於COVID-19爆發）加上預測額外逐年減少5.0%至6.5%（由於整體房地產市場發展放緩），預計房地產在未來三至五年的市場需求依然將與往年相若，此乃主要由於房地產市場於維持中國經濟穩定上扮演重要角色。

---

## 行業概覽

---

COVID-19爆發預期將導致短期內代建時間表進展延遲一至兩個月。然而，根據中國指數研究院報告，其亦將為代建公司帶來機會，例如，(i)輕資產業務模式使代建公司較能度過現金流量或流動資金的影響，(ii)多為品牌房地產開發商的代建公司較能適應挑戰，如採取線上物業營銷的措施，且更易取得金融機構支持，為品牌及領先業務優先提供融資，及(iii)鑒於COVID-19爆發，代建公司更能符合產品及服務品質的較高需求，例如較良好的空氣流通、日光及環境等以促進物業居民的健康及福祉。

根據中國指數研究院報告，儘管考慮到COVID-19爆發，中國代建行業預期持續增長，主要因為相較於傳統物業開發，代建為更具吸引力的開發物業方式，其提供小型及中型物業開發商特色產品及優秀能力，並協助合作的金融機構透過同時取得融資及提供代建服務提升項目回報率，因此，代建佔中國整體房地產開發的比例將持續增加，預期將抵銷COVID-19爆發所帶來的潛在不利影響。

### 中國代建行業的競爭格局

#### 我們的市場份額

代建市場具有高度市場集中性，其中前五大公司按主要代建公司自2010年至2018年的累計已訂約總建築面積計合共擁有超過72.9%的市場份額。根據中國指數研究院報告，於2018年，主要代建公司的累計已訂約總建築面積為208.1百萬平方米，其中前十大公司佔累計已訂約總建築面積的84.8%。自2016年至2018年，本集團作為行業龍頭的累計已訂約總建築面積為42.7百萬平方米，佔市場份額的34.6%。

## 行業概覽

下表載列2016年至2018年以累計已訂約總建築面積計前五大代建公司的市場份額。

### 2016年至2018年以累計已訂約總建築面積計前五大代建公司的市場份額

公司名稱	市場份額
本集團 .....	34.6%
公司A .....	18.3%
公司B .....	14.0%
公司C .....	5.4%
公司D .....	2.4%

資料來源：中國指數研究院

由於近年中國多數房地產開發商為建立代建業務而開始轉型，代建行業的集中度增長迅速。尤其是，本集團新訂約總建築面積為22.4百萬平方米，佔2018年市場份額的41.1%。除商業代建的發展外，本集團積極擴大其開發公共住房、城區改造及其他政府代建的業務。

下表載列2018年前五大代建公司新訂約總建築面積的市場份額。

### 2018年前五大代建公司新訂約總建築面積的市場份額

公司名稱	市場份額
本集團 .....	41.1%
公司A .....	17.6%
公司B .....	7.6%
公司C .....	3.4%
公司D .....	3.1%

資料來源：中國指數研究院

## 行業概覽

下表載列2018年以收入計前五大代建公司的市場份額。

### 2018年以收入計前五大代建公司的市場份額

公司名稱	市場份額
本集團 .....	20.4%
公司A .....	17.4%
公司B .....	13.8%
公司C .....	10.3%
公司D .....	9.3%

資料來源：中國指數研究院

根據中國指數研究院報告，代建行業的主要市場參與者為國家或地區品牌代建公司。房地產行業的若干主要市場參與者亦涉足代建行業。整體而言，本集團等將輕資產代建作為其核心發展戰略的公司擁有相對較高的市場份額。其他於房地產行業發展相對較慢且市場份額較少的參與者僅將代建作為補充業務及額外收入來源進行。

在代建的地理分佈方面，多數於中國開展的項目皆位於三線及四線城市，佔2018年總建築面積的57.6%。根據中國指數研究院報告，未來一線及二線城市的代建比例將增加，而三線及四線城市的比例將下降，此乃由於三線及四線城市的住房存量高且面臨去存量的壓力。代建公司的區域佈局通常與全國房地產政策及規劃以及代建公司之業務戰略一致。預期五大城市區域（京津冀地區、長三角地區、珠三角地區、長江中游及成渝地區）將成為中國代建主要發展區域。

### 行業壁壘及我們的競爭優勢

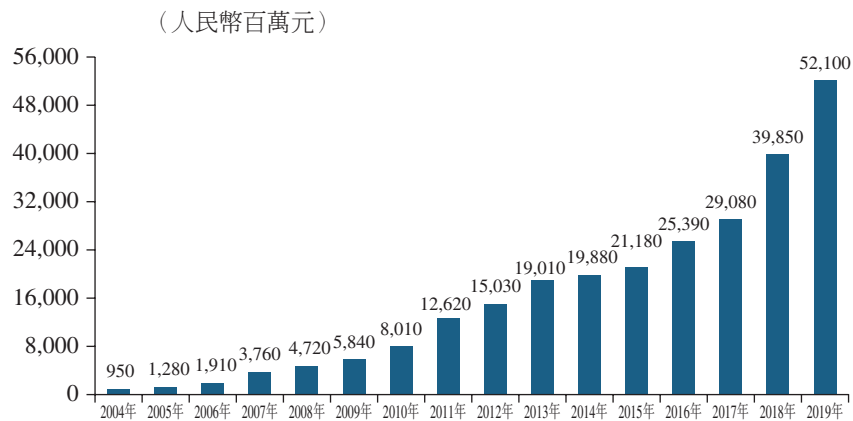
根據中國指數研究院報告，顯著的品牌名稱、強勁的代建能力及豐富的代建經驗為中國代建行業關鍵的市場壁壘。本集團就此享有競爭優勢。

## 行業概覽

### 1. 顯著的品牌價值

自2004年以來，「綠城」品牌價值由2004年的人民幣952.0百萬元增長近40倍至2019年的人民幣521億元，複合年增長率為30.6%。品牌價值增長乃由於其業務營運、產品創新及優質資源整合有所改善所致。下圖載列2004年至2019年的「綠城」品牌價值。

2004年至2019年「綠城」品牌價值



資料來源：中國指數研究院

除品牌價值持續增長外，綠城中國秉持高於行業同儕的實踐標準，對品牌營銷、物業銷售及品牌價值的進一步提升有利。

「綠城」品牌價值持續增長及於客戶滿意度方面的優異表現已為本集團促進品牌價值及提高代建品牌授權價值提供強力支持。

### 2. 強勁的代建能力

根據中國指數研究院報告，本集團主要透過建立行業運營標準及與戰略夥伴合作形成平台化生態圈，從而整合服務價值鏈，以與其他行業參與者競爭。為以最大幅度整合整體產業鏈的高品質資源，本集團藉由按需定制、與優質供應商合作、質量控制及其他措施，將該平台用於滿足大量需求及資源。

---

## 行業概覽

---

### 3. 廣泛的代建經驗

本集團於代建服務方面擁有豐富經驗及專業。本集團關注僱員發展及培訓，以及竭力培養創業及精英文化。熟練且穩定的勞動力將繼續成為支持其業務於代建領域增長的關鍵因素。

#### 董事確認

於最後可行日期，經合理審慎考慮後，董事已確認，自本節所載各項數據的各別日期起，市場資料並無出現可能會限制、抵觸或影響本節所載資料的顯著或重大不利變動。