

## 行業概覽

本節及本上市文件其他章節所載的資料及統計數字乃摘錄自多份政府官方刊物、公開市場研究及其他獨立供應商來源的資料，以及戴德梁行所編製的獨立行業報告。我們就分拆委聘戴德梁行編製一份獨立行業報告。我們、獨家保薦人、彼等各自的任何董事及顧問，或參與分拆的任何其他人士或各方並無獨立核實來自政府官方來源的資料，且並無就有關資料的準確性作出聲明。因此，本文所載來自政府官方來源的資料可能並不準確，且不應過份依賴有關資料。

### 資料來源

我們已委託戴德梁行，編製有關中國以及我們目前經營的所在地區及城市的房地產市場的戴德梁行報告。我們已就此報告產生合共人民幣357,000元。

戴德梁行為一名全球性的房地產顧問，所提供的服務涵蓋投資代理、租賃代理、物業與設施管理、項目與建築諮詢、投資與資產管理、市場研究與預測以及估值。戴德梁行在70個國家設有400個辦事處。

戴德梁行根據中國政府、可靠研究機構及戴德梁行專有數據庫的數據編製行業報告。在研究過程中，戴德梁行訪問了當地住宅房地產行業的營銷代理。戴德梁行報告乃基於市場對當前以及未來可能市場狀況的反應。對住宅物業市場的未來需求和供應的估計可能無法實現，並且可能發生無法預料的事件及情況；因此，實際結果可能與我們的估計有所不同，並且可能存在重大差異。戴德梁行報告確實強調，對未來市場狀況及前景的估計應被視為對可能性而非絕對確定性的指示性評估。

在編製行業報告及地區排名資料時，戴德梁行依靠以下假設：預計本集團在中國營運的各城市的宏觀經濟環境將保持穩定增長；中國的政治環境保持穩定；及本集團經營所在中國各城市的房地產行業預計將保持穩定增長。

董事確認，經採取合理查詢後及直至最後實際可行日期，自戴德梁行報告日期或戴德梁行報告所載相關數據的日期起，市場資料並無發生不利變化，而此可能限制、抵觸或影響本節所披露資料。

### 中國經濟概覽

在各種宏觀經濟政策的影響下，中國每年的本地生產總值均保持增長，但有放慢的趨勢，名義本地生產總值由2016年的約人民幣743,590億元增加至2021年的約人民幣1,143,670億元，複合年增長率約為9.0%。城市居民人均可支配收入由2016年的約人民幣33,616元增加至2021年的約人民幣47,412元，複合年增長率約為7.1%。購買力提升導致城市居民消費意欲提高。於2016年，外商直接投資為1,260億美元，於過往五年中穩步增長，至2021年底達到1,740億美元，複合年增長率為6.6%。值得一提的是，中國的固定資產投資總額由2016年的約人民幣606,470億元減少至2021年的約人民幣552,880億元，複合年增長率約為-1.8%。

於2019年，建造業固定資產投資相比上一年度下跌19.8%，批發及零售業投資下跌15.9%，公共管理及社會保障行業固定資產投資相比上一年度下跌15.6%。房地產業固定資產投資相比上一年度增加9.1%，投資金融業增加10.4%，資訊科技產業及技術服務業增加8.6%。受全球經濟不景氣、產業轉型升級、政府投資下降等因素影響，固定資產投資增長速度逐年下降。由2017年到2019年，為使統計數據更貼近實際，地方政府陸續

## 行業概覽

對固定資產統計制度進行改革，並已修訂統計規則。因此，於2019年，固定資產投資額出現負增長，而公佈的增長率為5.1%。於2020年上半年，隨著COVID-19的影響，社會經濟統計的各項指標的增長率進一步放緩。

於2020年爆發COVID-19後，中國已實施旅行限制、檢疫措施，並已封鎖若干城市，以控制COVID-19的傳播。於2020年第一季度，鑒於中國的大部分勞動力仍被限制在家中，全國各地的企業一直未能恢復節日後的商業活動。中國的供應鏈已受影響，因為該地區的工廠生產及貨物分配網絡已被中斷。自2020年下半年起，該等情況已得到改善。因此，2020年的年度名義本地生產總值已增長2.3%。

然而，於2021年，實際本地生產總值增長已恢復至8.1%，而城市人均可支配收入增長亦相比2020年增加8.2%。於2022年上半年，中國的名義本地生產總值達到人民幣562.640億元，實際本地生產總值增長率為2.5%。

下表載列於所示年度中國經濟的經選定指標：

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年上半年	2016年至 2021年的複合 年增長率
名義本地生產總值 (人民幣十億元) .....	74,359	82,712	90,031	99,087	101,599	114,367	56,264	9.0%
人均本地生產總值(人民幣元)...	53,980	59,660	64,644	70,892	72,447	80,976	不適用	8.4%
實際本地生產總值增長(%) .....	6.7	6.9	6.6	6.1	2.3	8.1	2.5	不適用
城市人均可支配收入 (人民幣元) .....	33,616	36,396	39,251	42,359	43,834	47,412	不適用	7.1%
城市人均可支配收入增長(%) ...	7.8	8.3	7.8	7.9	3.5	8.2	不適用	不適用
常住人口(百萬人) .....	1,383	1,390	1,395	1,400	1,443	1,413	不適用	0.4%
固定資產投資(人民幣十億元)...	60,647	64,124	64,568	56,087	52,727	55,288	不適用	-1.8%
外商直接投資(十億美元) .....	126	131	135	138	144	174	不適用	6.6%
外商直接投資增長(%) .....	4.1	7.9	3.0	2.4	6.2	20.2	不適用	不適用
城市化比率(%) .....	57.4	58.5	59.6	60.6	63.9	64.7	不適用	不適用

附註：不適用指不適用或不詳。

於2020年與人口及城市化相關的數字來自第七次全國人口普查的統計公報，與其他年份數字相比，可能會出現重大差異。

2020年人均本地生產總值由名義本地生產總值除以常居人口計算，而其他年份人均本地生產總值直接來自於統計公報。

資料來源：中國統計年鑒、國家統計局、戴德梁行

## 中國房地產市場

### 概覽

中國的經濟增長、城市化及生活水平提升一直為物業市場需求不斷增長的主要推動力。中國的房地產行業取決於中國的整體經濟增長，包括中國居民購買力的提高以及由此產生對住宅物業的需求。

中國政府已制定若干旨在穩定物業價格並控制中國抵押貸款的政策。該等政策主要涉及(其中包括)根據經濟狀況及宏觀經濟調控需要控制購房投機活動及調整固定資產投資項目的最低資本比率。

由2016年至2021年，商品住宅物業銷售整體樓面總面積從1,573百萬平方米穩步增長到1,794百萬平方米，複合年增長率為2.7%。房地產投資由2016年的人民幣102,580億元上升至2021年的人民幣147,600億元。於2022年上半年，中國的房地產投資達到人民幣68,310億元。

## 行業概覽

下表載列於所示年度中國房地產市場的經選定指標：

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年上半年	2016年至 2021年的複合 年增長率
中國房地產投資 (人民幣十億元).....	10,258	10,980	12,016	13,219	14,144	14,760	6,831	7.5%
已售商品物業整體樓面總面積 (百萬平方米).....	1,573	1,694	1,715	1,716	1,761	1,794	689	2.7%
已竣工商品住宅物業整體樓面 總面積(百萬平方米).....	772	718	660	680	659	730	209	-1.1%
在建中商品住宅物業總體樓 面總面積(百萬平方米).....	5,213	5,364	5,700	6,277	6,556	6,903	5,994	5.8%
新建設商品住宅物業整體樓面 總面積(百萬平方米).....	1,159	1,281	1,534	1,675	1,643	1,463	488	4.8%
已售商品住宅物業整體樓面總 面積(百萬平方米).....	1,375	1,448	1,479	1,501	1,549	1,565	581	2.6%
商品住宅物業總銷售額 (人民幣十億元).....	9,906	11,024	12,639	13,944	15,457	16,273	5,768	10.4%
商品住宅物業平均售價 (每平方米人民幣元).....	7,203	7,614	8,546	9,287	9,980	10,396	9,936	7.6%

資料來源：中國統計年鑑、國家統計局、戴德梁行

### 推動房地產市場的主要因素

中國房地產市場的快速增長主要受到中國經濟增長、生活水平提升及城市化的推動。

於過去數十年，經濟增長提升了人們的可支配收入與生活水平，繼而增加了對住宅物業的需求。對住宅物業不斷增長的需求直接刺激了中國房地產行業的發展。

此外，中國的快速城市化及其伴隨的城市人口增長亦在推動住宅物業需求方面發揮重要作用。

快速城市化進程通常始於人滿為患的城市，而移徙工人及求職者進入該地以尋覓更好的工作機會。市區逐漸擴展至鄰近郊區形成衛星市鎮，或僅被城市吸收而形成更大型的市區。

經濟增長 — 廣東省的城市人均可支配收入由2016年的人民幣37,684元增加至2021年的人民幣54,854元，複合年增長率為7.8%。中國的城市人均可支配收入由2016年的人民幣33,616元增加至2021年的人民幣47,412元，複合年增長率為7.1%。物業市場受經濟增長有力支撐。

城市化 — 過去6年，廣東省的城市化比率每年上升約1%至1.5%，於2021年達至74.6%。中國的城市化比率每年上升約1%至1.5%，於2021年達至64.7%。農村人口向城市遷移，促進了住宅物業需求的穩步增長。

## 行業概覽

下表列出過去5年廣東省及中國的部分經濟指標：

廣東省的經濟指標	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年上半年	2016年至2021年 複合年增長率
城市人均可支配收入 (人民幣元) .....	37,684	40,975	44,341	48,118	50,257	54,854	30,057	7.8%
常住人口(百萬人) .....	110	112	113	115	126	127	不適用	2.9%
城市化比率(%) .....	69.2	69.9	70.7	71.4	74.2	74.6	不適用	不適用

  

中國的經濟指標	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年上半年	2016年至2021年 複合年增長率
城市人均可支配收入 (人民幣元) .....	33,616	36,396	39,251	42,359	43,834	47,412	不適用	7.1%
常住人口(百萬人) .....	1,383	1,390	1,395	1,400	1,443	1,413	不適用	0.4%
城市化比率(%) .....	57.4	58.5	59.6	60.6	63.9	64.7	不適用	不適用

資料來源：中國統計年鑒、國家統計局、戴德梁行  
廣東統計公報、廣東省第七次全國人口普查公報、戴德梁行

### 房地產市場的行業特定增長推動力

於2016年至2021年，廣東省及其大部分城市的區域名義本地生產總值均錄得穩定增長，與中國整體經濟發展趨勢一致。預期區域名義本地生產總值將繼續擴張，廣東省及中國的住宅物業基本需求將獲得支持。由於土地供應短缺及產業升級，城市更新是往後多年發展商在中國獲取新土地的一個主要和普遍方法。支持物業市場發展的政策以及新冠病毒疫情影響減弱亦增加住屋需求。

### 放寬限制政策

根據東莞市政府發佈的《關於進一步優化房地產調控政策的通知》東建房[2022]23號，廣東省東莞市的商品住房限購政策已取消。東莞政府已取消有關登記永久居住地為東莞的非居民如購買第二套商品住房須連續三年繳納社保的購房限制政策。此外，購買第一套新建商品住房的居民必須已落戶至少6個月並已在購買前兩年內連續6個月繳納社保。

預期放寬該等限制將刺激房地產市場的需求。由於東莞的經濟實力及房地產市場正不斷改善，新商品住房的需求結合了基本及投資需求。放寬限制亦將容許住宅買家可購入物業作自用或投資，及使他們可更容易更換其住宅物業，從而有助於提高商品住宅物業的銷售額。

### 市區更新政策出台

近年，國家及地方政府已推出多項城市更新政策。通過在廣東和中國推出與城市更新相關的獎勵措施，各個城市越來越多的低效土地獲重新開發以更好地利用。通過參與改造過程，房地產公司不僅可以有更多優質土地可供其選擇，還可以賺取更多利潤。

進一步闡述，許多城中村位於廣州、深圳、佛山和東莞等各個發達城市。由於近幾十年來這些城市的快速發展，這些村莊的土地價值大幅增加。然而，建於城中村的物



業初始通常沒有經過適當規劃，並非現今土地的最高及最佳用途。為充分實現土地價值，政府和土地擁有人開展市區更新項目，重建城中村。因此，優質土地可供房地產公司重新開發。

位於優質土地上的重建物業通常極具價值且對物業買家極具吸引力。此外，通過實施城市更新項目，該地區的基礎設施及環境會得到進一步改善，從而進一步促進土地價值的增長。

### 中國房地產政策的近期發展

國家稅務總局及財政部於2015年3月聯合發佈了《關於調整個人住房轉讓營業稅政策的通知》，將二手住宅交易的稅務豁免／減免的適用範圍由五年減少至兩年。該措施可進一步刺激消費者對中國二手住宅物業市場的信心。

於2016年1月，全國人民代表大會常務委員會宣佈在中國正式實施「全面放開二胎政策」，以實現人口結構的多元化並解決人口老化問題。此人口控制的放寬將進一步刺激出生率，並在未來產生住房需求。

於2016年2月，中國人民銀行及中國銀行業監督管理委員會聯合發佈了《關於調整個人住房貸款政策有關問題的通知》。根據該通知，在無購房限制的城市中，首次購房者的首期比例由30%減至25%，第二次購房者的首期比例(在第一套房的抵押尚未悉數支付下)降低至不少於30%。由於首期一直為購房的主要障礙，故首期政策放寬可有效提升購房能力，繼而減輕了大眾的住房負擔，從而增加市場上的房地產交易數量。

根據中國國務院原於2010年4月發佈的《國務院關於堅決遏制部分城市房價過快上漲的通知》，住房限購令於2016年9月和10月正式出台，並於北京、廣州、天津、鄭州、無錫、濟南、合肥及武漢等多個城市重新啟動。該等限制即時遏制了交投過熱的物業市場，繼而令市場重回往未來健康發展的正軌。

在2018年10月18日至24日舉行的中國共產黨第十九次全國代表大會上，中國政府表示將堅持「房子是用來住的，不是用來炒的」的原則。中國政府將以更實惠的方式從不同渠道增加供應，例如推廣租房與購房一樣重要(租購同權)的概念。

於2018年1月13日，中國銀行業監督管理委員會發佈了《根據中國銀監會關於進一步深化整治銀行業市場亂象的通知(銀監發[2018]4號)》。該通知規定，為物業發展商提供各種融資以支付購地成本，或為未持有「國有土地使用證、土地使用許可證、建築許可證、建築施工許可證」的物業發展商提供融資，均屬於銀行業市場亂象。

於2018年5月20日，住房部公佈關於城鄉建設有關房地產市場調控進一步問題的通知。其旨在調整住房及土地供應結構，以增加住房及土地的有效供應。該政策將提高

## 行業概覽

中低價、中小面積商品住宅物業在供應中的比例，並增加及確保熱點城市的公租房土地供應，而開發土地至少25%的用途應分配予住宅開發。該政策力爭在三年至五年內使公共租賃、租房、公共財產用地的50%以上撥作提供新的住房用地。

於2018年12月20日，中國人民銀行決定建立針對性中期貸款融資(TMLF)，視乎小微企業的債務增長情況，為其長遠發展提供穩定的資金。針對性的中期貸款及資金可以使用三年，借貸利率比目前的3.15%的中期貸款融資(MLF)利率高15個基點。

於2019年7月16日，財政部與國家稅務總局聯合發佈了《中華人民共和國土地增值稅法(徵求意見稿)》，旨在規定土地使用權、地面建築物及其附屬物的轉讓，應按照稅法繳納土地增值稅。於11月27日，財政部頒佈了《中華人民共和國增值稅法(徵求意見稿)》，將銷售房地產、租賃服務以及土地使用權轉讓的適用稅率調整至9%。

於2019年4月15日，住房和城鄉建設部、國家發展和改革委員會及財政部聯合發佈了《關於做好2019年老舊社區改造工作的通知》。通知指出，自2017年12月以來，住房和城鄉建設部已部署並開展了試點項目，以翻新12個城市的老舊民居區域。同時，已決定從2019年起將翻新工程納入城市經濟適用房項目，並由中央政府提供財政支持。

於2020年4月17日，中共中央政治局會議再次強調促進房地產市場穩定健康發展，並透過可適用於當地狀況的政策以推廣可穩定土地價格、住房價格及市場預期的長期管理機制。財政部、中國人民銀行、中國銀行業監督管理委員會及國家統計局一再強調，「房子是用來住的，不是用來炒的」。

中國住房和城鄉建設部及中央銀行於2020年8月20日於北京召開房地產企業座談會，訂立重點房地產企業資金監管及融資管理的規則。該內容尚未正式發佈，但已被市場解讀為「三道紅線政策」的融資控制方向，即房地產企業剔除已收預收款後的資產負債率不得超過70%，淨負債率不得超過100%，現金短期負債率不得低於1。東莞及惠州的開發商需要調整其財務結構以及降低其債務水平以回應該政策，並有可能放緩新的土地收購。

隨著自2021年8月「三道紅線政策」出台，平均地價保持穩定，由2020年上半年的人民幣15,502元輕微下跌至2021年上半年的人民幣15,389元。另一方面，2021年上半年的土地購買面積及土地成交金額相比2020年上半年分別下跌11.8%及5.7%。開發商稍微放緩新的土地收購，以加強其財務實力，此市場情緒可能會於2021年下半年繼續維持。

中國人民銀行及中國銀行保險監督管理委員會已於2020年12月28日發佈《關於建立銀行業金融機構房地產貸款集中度管理制度的通知》。其目的為防止金融系統對房地產貸款的過度集中造成潛在的系統性金融風險，提高銀行業金融機構的穩健性。

---

## 行業概覽

---

於2020年底該通知出台後，房地產市場成交下降。2021年上半年商品住宅物業已出售整體樓面總面積為791百萬平方米，較2020年下半年減少15.7%。商品住宅物業銷售總額亦出現下跌，由2020年下半年的人民幣94,930億元減少至2021年上半年的人民幣84,630億元，跌幅為10.9%。

住房和城鄉建設部及其他主管部門已發佈《住房和城鄉建設部等8部門關於持續整治規範房地產市場秩序的通知》。該通知的主要目的為於三年內使房地產市場秩序走上正軌，並禁止非法的市場行為。監管信息系統將得到改善及發展，以提高市場透明度。

第十三屆全國人民代表大會常務委員會第三十一次會議已通過《關於授權國務院在部分地區開展房地產稅改革試點工作的決定》。該決定旨在積極穩妥地推進房地產稅收的立法及改革，促進房地產市場的持續健康發展。倘將該政策應用至在該試點計劃中的東莞及惠州的個人購買者，由於住宅物業的持有成本增加，東莞及惠州的住宅房地產市場將會冷卻下來。

於2011年1月27日，作為個人住房房產稅徵收的試點城市，上海及重慶開始徵收個人住房稅。開徵後，上海房地產市場的交易量受到影響。上海商品住宅物業整體銷售總面積由2010年的9.9百萬平方米減少至2011年的7.3百萬平方米，年跌幅為26.4%。上海商品住宅物業的銷售總額亦由2010年的人民幣2,150億元減少至2011年的人民幣1,623億元，年跌幅為24.5%。然而，於2011年以後，該兩個數據均出現反彈。上海商品住宅物業整體銷售總面積於2013年增至12.79百萬平方米，上海商品住宅物業銷售總額於2013年躍升至人民幣3,087億元。尚未公佈最新房地產稅的試點城市。就上海的經驗而言，市場對政策的消化需要時間，預計公佈後不久，交易量及銷售金額均會下跌。房地產市場的表現仍然取決於許多其他因素，如經濟表現、可供支配收入、市場供應及需求等。

為刺激房地產市場，中國政府出台不同政策(如2022年1月至8月，中國人民銀行發佈中國貸款最優惠利率的調整及住房購買政策的進一步優化及放寬)。

於2022年5月15日，中國人民銀行及中國銀行保險監督管理委員會發佈《關於調整差別化住房信貸政策有關問題的通知》。根據該通知，對於貸款購買普通自住住房的家庭，首套住房個人商業貸款的下限調整為不低於相應貸款期限的貸款最優惠利率的20個基點。

於2022年9月29日，中國人民銀行及中國銀行保險監督管理委員會決定、對差異化住房信貸政策進行階段性調整。符合要求的城市政府可以單獨決定是否持有、降低或取消首套個人住房的住房貸款利率下限。調整前，首套個人住房的住房貸款利率下限為4.1%。此次調整有利於進一步降低低於4.1%的貸款利率水平。

---

## 行業概覽

---

為支持居民改善居住環境，財政部及國家稅務總局發佈《關於支持居民換購住房有關個人所得稅政策的公告》。根據該公告，自2022年10月1日至2023年12月31日，納稅人出售現住房並在一年內重新購買新住房，可享有出售原住房產生的個人所得稅退稅。

於2022年11月12日，中國銀行保險監督管理委員會辦公廳、中國住房和城鄉建設部辦公廳以及中國人民銀行辦公廳聯合發佈《關於商業銀行出具保函置換預售監管資金有關工作的通知》，以支持優質房地產企業合理使用預售資金，降低房地產企業流動性風險。根據該通知，充分評估房地產企業信用風險、財務狀況、聲譽風險後，允許商業銀行向房地產企業開展保函，有關保函可用作置換受監管的預售資金。

隨著發佈有關政策，預期房地產企業手頭上將有更多資金，以繼續進行建築項目，並降低流動性風險。該等政策將以房地產市場多代理供應及多渠道擔保為重。合理的住房需求仍為政策支持方向。

### 城市更新概覽

近年，城市更新(較為人所熟悉的名稱為其政策名稱「三舊改造」)已成為各地城市發展進程的一部分，並且已成為城市土地供應的重要來源。

廣東為率先制定適合城市更新的土地程序和標準的先驅。其他省份及城市因多年急速城市化而導致城市區域越來越稀少後，亦紛紛採用此做法。

廣東為一個傳統工業中心，目前正在經歷產業升級。在該情況下，越來越多「城市更新」項目於省內(尤其是大灣區(不包括香港及澳門)(「大灣區」))湧現，為專門從事「城市更新」的發展商提供新機遇。「城市更新」項目具有長周期的特點，可以為發展商提供另一種獲取土地的途徑。

城市更新項目通常涉及較長的開發週期、較大的資金壓力、較高的規劃難度，以及較多與當地政府及當地現有居民的談判工作。此外，城市更新項目的發展可能涉及比平常更多的程序。參與城市更新項目可能會增加本集團完成規劃及取得必要批准所需的時間及資源，亦可能影響本集團的業務營運及財務狀況。

城市更新項目亦可能涉及有關準備工作的不確定性，該準備工作通常由相關地方政府部門負責工地清理過程，其包括拆遷工程及安置受影響家庭。任何延誤可能會延長安置過程及隨後的土地徵用及開發過程及／或增加土地開發成本，進而可能對本集團的經營產生不利影響。由於土地供應短缺，城市更新是中國未來幾年發展商收購新土地的主要且普遍的替代方法之一。

各城市更新政策的公佈將根據城市更新項目的區域確定城市更新模式。



## 行業概覽

總體而言，城市更新發展一般包括權利人自改模式及政府主導模式。下表顯示權利人自改模式及政府主導模式的比較：

模式	權利人自改模式	政府主導模式
一般程序、 角色及責任	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 權利人會根據最新政策框架研究目標地區的重建潛力的經濟利益</li> <li>• 權利人會向政府申請建議市區重建</li> <li>• 拆卸及建築工程將由權利人於重建計劃取得政府批准連同政府批准的地價(如有)後進行</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 政府會選擇與社會需要有關的目標地區</li> <li>• 政府公佈市區重建目標地區以徵求意見</li> <li>• 政府會發佈相關支援政策</li> <li>• 徵地補償將由政府或與房地產開發商合作進行</li> <li>• 拆卸及建築工程將由政府或與房地產開發商合作進行</li> </ul>
主要特徵	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 市場主導</li> <li>• 相比政府主導模式而言，適合單一權利擁有人或小型項目</li> <li>• 受經濟週期、政府批准時間表、補償及地價要求影響，項目週期可能更長而帶不確定因素</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 政府主導，以切合社會需要及支援政策</li> <li>• 同時適合單一權利擁有人和多方組成的利益持有人的項目</li> <li>• 項目規模一般涵蓋的項目規模較權利人自改模式大</li> <li>• 在政府政策的支持下，項目週期可以變短</li> </ul>

---

## 行業概覽

---

根據廣東省自然資源廳的資料，廣東於2008年開始實施「三舊改造」，提高了土地集約利用水平。截至2020年2月，合共549平方公里的土地經已翻新，而127平方公里的土地已被保存。廣東已完成共7,905個「三舊改造」項目，其中4,367個為產業結構重整項目，佔項目總數55.2%。

根據《廣東省國民經濟和社會發展第十四個五年規劃和2035年遠景目標綱要》的資料，直至2025年，城市更新的未來供應量將約為1.4百萬個住宅單位。

根據廣東省國土資源廳於2021年3月11日發佈的《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》，預期廣東將加強「三舊改造」的市場化運作機制，推動「三舊改造」的突破性發展。在該政策中，政府支持對各種土地進行「三舊改造」，包括舊鎮、舊村及集體及國有建設用地。隨著該政策的出台，我們預計未來「三舊改造」的土地供應將保持穩定且不會發生重大變化。

單一階段住宅項目的一般生命週期由土地收購至項目最終交付平均需時三年至五年。項目的生命週期可能因多項因素而有所不同，包括項目總規模、階段數目、遇到的特定技術設計困難、近期市場供求等。於2022年上半年，住宅市場交易較2021年有所下降，相信整體生命週期可能會延長。

廣東的經濟在人口密集及土地資源有限的狀況下發展迅速。因此，廣東省政府積極鼓勵「三舊改造」。廣東已投入翻新資金合共人民幣1.67萬億元，佔同期固定資產投資約5%，其中社會投資為人民幣1.44萬億元，佔「三舊改造」投資總額的86.2%。

本集團涉足東莞及惠州的各種「三舊改造」項目。嘉輝豪庭四期及五期為自2018年起的典型項目，通過「三舊改造」開發，總地盤面積為61,864平方米。

由於深圳都市圈及廣州都市圈土地供應短缺，城市更新將為廣東未來幾年發展商收購新土地的主要且普遍的替代方法之一。

### 競爭格局

### 競爭優勢

本集團曾參與不少東莞的「三舊改造」項目。本集團能按過往項目的經驗，進一步利用「三舊改造」，與當地資源建立關係，並設有具備經驗的管理團隊處理「三舊改造」。本集團依靠多種驅動因素，包括選擇戰略性地位於東莞、惠州及佛山的具有增長潛力的開發項目，並專注於開發高質量及以客為主的產品。此外，本集團擁有一支經驗豐富的管理團隊，以確保開發符合中國政府的城市更新政策，並以適時及具成本效益的方式促進優質開發項目的發展。

### 中國房地產市場的進入壁壘

中國物業市場的幾個主要進入壁壘為：購地限制、品牌聲譽、資訊不對稱、高資本承擔、收緊的監管限制。首先，主要城市的新土地供應有限，因為現有開發商已在市場黃金地段購得土地。因此新開發商在物業市場中的競爭更為困難。其次，現有開發商對其產品及聲譽已獲消費者相當的認可。比如，人們偏好選擇其所熟悉的頂級開發商開發的住宅項目。然而，新開發商需要更多時間方能建立起其聲譽。第三，每個地區都有其習俗及傳統。在中國不同城市，住宅物業的目標人群有所不同。新進入市場的開發商將需要更多時間來收集相關資料並適應不同市場。第四，在物業開發過程中，為購買土地及為勞動力、材料及建築機器提供資金，需要承受高的資本承擔。最後，中國的中央及地方政府均已發佈各種限制性政策以監管房地產市場，這可能會減低對物業的需求並增加開發商的財務負擔。

### 威脅及挑戰

中國主要城市中供發展的土地日益稀少。預期未來數年新住宅樓宇的供應量會減少。廣東省收緊房地產市場的政策以及房地產售價受限，對發展商資金鏈構成影響。融資成本上漲亦對依賴槓桿的週轉模式造成影響。

### 未來機遇

中國的名義本地生產總值於2016年至2021年間穩定增長，政府致力支持新興產業的增長。上升趨勢預期會持續，而此可持續經濟擴張將使房地產市場的基礎需求得益。

粵港澳大灣區發展規劃綱要於2019年2月發表，旨在結合粵港澳三地的長處，並進一步深化及擴闊三地合作，促進區內深度融合，並推廣經協調的地區經濟發展。預期到2035年時，大灣區的經濟制度及發展模式主要由創新所支持，並因其大幅增長的經濟及技術長處，國際競爭力及影響力亦會得到進一步加強。

由於經濟優勢與房地產市場正在改善，東莞及惠州的新商品住宅物業的需求包含基本及投資需求。

### 中國經選定地區及城市的房地產市場

#### 廣東省

廣東省位於中國南部地區，土地總面積179,700平方公里。其下設21個地級區，又細分為20個直轄縣級市。歷史上，廣東充當通往中國門戶的角色。

過去六年，廣東省城市化比率穩步上升，2021年達到74.6%。2016年至2021年，廣東省名義國內生產總值以9.0%的複合年增長率穩步增長，2021年達至人民幣124,370億元。然而，2017年至2020年，實際國內生產總值增長率放緩，2020年受疫情不利影響甚至降至2.3%。由於疫情好轉，2021年廣東省實際國內生產總值增長率回升至8.0%。

## 行業概覽

受春節假期及深圳、東莞等城市的短期封城以進行多輪強制新冠病毒檢測，2022年第一季度廣東省實際本地生產總值增長率放緩至3.3%。於2022年第一季度，東莞及惠州商品住宅物業銷售整體樓面總面積均出現下滑，分別下跌至516,951平方米及1,067,153平方米。值得注意的是，僅部分地區的封鎖時間相對較短，東莞及惠州的商品住宅物業銷售整體樓面總面積於2022年第二季度回升至542,045平方米及1,536,764平方米。另一方面，東莞及惠州的平均住宅售價保持穩定，於2022年第二季度分別達每平方米人民幣30,724元及人民幣12,872元。

### 東莞

近年來，東莞的經濟持續快速增長。由2016年至2021年，東莞的名義本地生產總值每年以複合年增長率9.7%增長。於2021年，該市的名義本地生產總值約為人民幣10,860億元。城市人均可支配收入達到人民幣63,740元，相比上年增長8.1%。固定資產投資由2016年的約人民幣1,560億元增加至2021年的約人民幣2,600億元，複合年增長率為10.8%。東莞經濟的穩定增長主要由持續發展的服務業所支持。於2020年第一季度，東莞經濟受到疫情的重創。由於疫情受到控制及政府支援，東莞經濟於2020年接下來的季度反彈，儘管疫情造成不利影響，本地生產總值於2021年取得正增長。於2022年上半年，東莞的名義本地生產總值達到人民幣5,180億元。

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年上半年	2016年至 2021年的 複合 年增長率
名義本地生產總值(人民幣十億元)	683	758	828	948	965	1,086	518	9.7%
實際本地生產總值增長(%)	8.1	8.1	7.4	7.4	1.1	8.2	1.6	不適用
人均本地生產總值(人民幣元)	82,682	91,329	98,939	112,507	92,200	103,284	不適用	4.6%
常住人口(百萬人)	8.26	8.34	8.39	8.46	10.47	10.54	不適用	5.0%
固定資產投資(人民幣十億元)	156	171	181	213	240	260	不適用	10.8%
外商直接投資(十億美元)	3.93	1.72	1.36	1.28	1.15	1.48	不適用	-17.8%
城市化比率(%)	89.1	89.9	91.0	92.1	92.15	92.24	不適用	不適用
城市人均可支配收入(人民幣元)	43,096	46,739	50,721	55,156	58,052	63,740	不適用	8.1%

附註：不適用指不適用或不詳。

於2020年與人口及城市化相關的數字來自第七次全國人口普查的統計公報，與其他年份的數字相比，可能會出現重大差異。

2020年人均本地生產總值由名義本地生產總值除以常住人口計算，而其他年份人均本地生產總值直接來自於統計公報。

資料來源：東莞統計年鑑、東莞第七次全國人口普查公報、戴德梁行

近年來，東莞的住宅房地產市場經歷穩定增長。根據中國房地產指數系統(「中國房地產指數系統」)的數據，東莞的房地產投資由2016年的約人民幣640億元增加至2021年的人民幣970億元，複合年增長率為8.7%。東莞的商品住宅物業投資由2017年的約人民幣510億元增加至2020年的約人民幣640億元，複合年增長率為7.7%。



## 行業概覽

東莞新建商品住宅物業的需求由基本住房及投資需求帶動。已售商品住宅物業整體樓面總面積自2016年起經歷下跌，於2019年又有所上升，而平均銷售價格由2016年的每平方米人民幣13,753元顯著上升至2021年的每平方米人民幣27,570元，複合年增長率為14.9%。然而，如上文所述，中央及地方政府已經對住宅物業市場發佈各種限制性政策及法規。從長遠來看，該等政策對支援東莞房地產市場的穩定及健康發展發揮重要作用。於2022年上半年，東莞的房地產投資達到人民幣418億元。

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年上半年	2016年至 2021年的 複合 年增長率
房地產投資(人民幣十億元).....	64	70	74	80	87	97	41.8	8.7%
商品住宅物業投資(人民幣十億元).....	不適用	51	53	57	64	不適用	不適用	7.7%*
已竣工商品住宅物業整體樓面總 面積(百萬平方米).....	不適用	3.6	2.5	1.8	1.6	3.0	不適用	-3.5%**
在建商品住宅物業整體樓面總 面積(百萬平方米).....	不適用	32	31	29	31	45	不適用	8.6%**
已售商品住宅物業整體樓面總面積 (百萬平方米).....	9.0	5.6	5.1	5.5	7.4	4.8	1.1	-11.8%
商品住宅物業總銷售額 (人民幣十億元).....	123	93	92	110	179	132	32	1.4%
商品住宅物業平均售價 (每平方米人民幣元).....	13,753	16,527	17,868	20,058	24,212	27,570	29,659	14.9%

附註：不適用指不適用或不詳。

\* 2017年至2020年的複合年增長率

\*\* 2017年至2021年的複合年增長率

資料來源：東莞統計年鑑、中國房地產指數系統、戴德梁行

## 惠州

近年來，惠州的經濟保持穩定增長。由2016年至2021年，惠州的名義本地生產總值以7.9%的複合年增長率穩步增長。於2021年，該市的地區本地生產總值約為人民幣4,980億元，同年的實際本地生產總值增長率為10.1%。城市人均可支配收入由2016年的約人民幣33,213元增加到2021年的約人民幣49,243元，複合年增長率為8.2%。固定資產投資由2016年的人民幣2,040億元增加至2021年的人民幣3,750億元，複合年增長率為12.9%。儘管疫情對惠州經濟產生不利影響，2020年下半年疫情受到控制，而惠州的名義本地生產總值於2021年仍取得正增長。

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年	2016年至 2021年的 複合 年增長率
名義本地生產總值(人民幣十億元).....	341	383	410	418	422	498	241	7.9%
實際本地生產總值增長(%).....	8.2	7.6	6.0	4.2	1.5	10.1	3.6	不適用
人均本地生產總值(人民幣元).....	71,605	80,205	85,418	86,043	69,864	82,113	不適用	2.8%
常居人口(百萬人).....	4.78	4.78	4.83	4.88	6.04	6.07	不適用	4.9%
固定資產投資(人民幣十億元).....	204	223	230	265	308	375	不適用	12.9%
外商直接投資(十億美元).....	1.14	1.14	0.96	0.93	0.81	1.15	不適用	0.2%
城市化比率(%).....	69.05	69.55	70.76	72.12	72.8	72.9	不適用	不適用
城市人均可支配收入(人民幣元)...	33,213	36,608	39,574	42,999	45,475	49,243	不適用	8.2%

附註：不適用指不適用或不詳。

於2020年與人口及城市化相關的數字來自第七次全國人口普查的統計公報，與其他年份的數字相比，可能會出現重大差異。

2020年人均本地生產總值由名義本地生產總值除以常居人口計算，而其他年份人均本地生產總值直接來自於統計公報。

資料來源：惠州統計年鑑、惠州第七次全國人口普查公報、戴德梁行

## 行業概覽

近年來，惠州的住宅房地產市場經歷穩定增長。根據中國房地產指數系統的數據，惠州的房地產投資由2016年的人民幣750億元增加至2021年的人民幣1,320億元，複合年增長率為12.0%。惠州的商品住宅物業投資由2017年的約人民幣730億元增加至2020年的約人民幣1,010億元，複合年增長率為11.7%。

惠州新建商品住宅物業的需求由基本住房及投資需求帶動。已售商品住宅物業整體樓面總面積於2.9百萬平方米至16.5百萬平方米之間波動，而平均銷售價格由2016年的每平方米人民幣7,916元顯著上升至2021年的每平方米人民幣10,784元，複合年增長率為6.4%。然而，如前文所述，中央及地方政府已經對住宅物業市場發佈各種限制性政策及法規。從長遠來看，該等政策對支援惠州房地產市場的穩定及健康發展發揮重要作用。於2022年上半年，惠州的房地產投資達到人民幣540億元。

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年	2016年至 2021年的 複合 年增長率
房地產投資(人民幣十億元).....	75	88	98	115	125	132	54	12.0%
商品住宅物業投資(人民幣十億元) .	不適用	73	81	96	101	不適用	不適用	11.7%*
已竣工商品住宅物業整體樓面總 面積(百萬平方米).....	不適用	不適用	3.9	5.2	5.2	不適用	不適用	14.7%**
在建中商品住宅物業整體樓面總 面積(百萬平方米).....	不適用	59	61	72	79	不適用	不適用	10.1%*
已售商品住宅物業整體樓面總面積 (百萬平方米).....	5.4	3.4	2.9	13.7	16.5	10.3	2.6	14.0%
商品住宅物業總銷售額 (人民幣十億元).....	42	34	32	137	182	117	31	22.8%
商品住宅物業平均售價 (每平方米人民幣元).....	7,916	10,151	10,804	10,070	11,000	10,784	12,099	6.4%

附註：不適用指不適用或不詳。

就「已售商品住宅物業整體樓面總面積」的數據而言，2016年至2018年的數據僅涵蓋惠城區，而2019年及2020年的數據則涵蓋整個惠州市。

\* 2017年至2020年複合年增長率

\*\* 2018年至2020年複合年增長率

資料來源：惠州統計年鑑、中國房地產指數系統、戴德梁行

## 佛山

佛山經濟近年持續快速增長。由2016年至2021年，佛山名義本地生產總值每年以7.1%複合年增長率增長。2021年全市地區本地生產總值約為人民幣12,160億元。於2021年，城市人均可支配收入達人民幣62,842元，複合年增長率為7.8%。固定資產投資由2016年的約人民幣3,510億元增至2021年的約人民幣5,160億元，複合年增長率為8.0%。於2020年第一季度，佛山經濟受到疫情衝擊。隨著疫情得到控制以及在政府的支持下，佛山經濟於2020年隨後的幾個季度反彈，儘管受到疫情導致的不利影響，2020年本地生產總值仍保持正增長。根據佛山市國土空間總體規劃(2020-2035年)，佛山市計劃興建一個4F級珠三角樞紐機場(廣州新機場)、佛山西站及佛山新高鐵站。新機場及高鐵站的建築工程已於2022年展開，並預期於「十四五規劃」期內完成。經濟指標如下：

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年	2016年至 2021年的複合 年增長率
名義本地生產總值(人民幣十億元) .	863	955	994	1,075	1,082	1,216	575	7.1%
實際本地生產總值增長.....	8.3	8.5	6.3	6.9	1.6	8.3	2.8	不適用

## 行業概覽

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年	2016年至 2021年的複合 年增長率
人均本地生產總值(人民幣元).....	115,684	124,674	125,664	131,775	113,871	126,465	不適用	1.8%
常居人口(百萬人).....	7.46	7.66	7.91	8.16	9.50	9.61	不適用	5.2%
固定資產投資(人民幣十億元).....	351	427	451	475	479	516	不適用	8.0%
外商直接投資(十億美元).....	1.47	1.62	0.69	0.74	0.67	0.52	不適用	-18.8%
城市化比率(%).....	95.0	95.0	95.0	95.0	95.2	95.2	不適用	不適用
城市人均可支配收入(人民幣元) ...	43,120	46,849	50,737	55,233	57,445	62,842	不適用	7.8%

附註：不適用指不適用或不詳。

於2020年與人口及城市化相關的數字來自第七次全國人口普查的統計公報，與其他年份的數字相比，可能會出現重大差異。

2020年人均本地生產總值由名義本地生產總值除以常居人口計算，而其他年份人均本地生產總值直接來自於統計公報。

資料來源：佛山統計年鑑、佛山第七次全國人口普查公報、戴德梁行

佛山住宅物業市場近年穩步增長。根據中國房地產指數系統，佛山物業投資由2016年的人民幣1,230億元增至2021年的人民幣2,340億元，複合年增長率為13.8%。佛山商品住宅物業投資由2016年的約人民幣860億元增至2021年的約人民幣1,810億元，複合年增長率為16.0%。

佛山對新商品住宅物業的需求是由基本住房及投資需求驅動。已售商品住宅物業整體樓面總面積自2016年起下跌，於2016年至2021年間，由19.1百萬平方米跌至11.2百萬平方米。相反，平均售價由2016年的每平方米人民幣9,520元明顯上升至2021年的每平方米人民幣18,265元，複合年增長率為13.9%。然而，如上所述，國家及地方政府均已發佈各種住宅物業市場限制性政策及法規。長遠而言，該等政策對支持佛山房地產市場穩定健康發展具有重要作用。於2022年上半年，佛山的房地產投資達到人民幣1,020億元。

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年 上半年	2016年至 2021年的複合 年增長率
房地產投資(人民幣十億元).....	123	145	201	215	229	234	102	13.8%
商品住宅物業投資(人民幣十億元) ..	86	102	148	153	171	181	79	16.0%
竣工商品住宅物業整體樓面總面積 (百萬平方米).....	不適用	5.0	3.7	4.1	2.7	2.9	1.6	-12.5%*
在建商品住宅物業整體樓面總面積 (百萬平方米).....	49	58	66	66	66	64	53	5.4%
已售商品住宅物業整體樓面總面積 (百萬平方米).....	19.1	12.1	14.7	11.8	12.8	11.2	3.8	-10.1%
商品住宅物業總銷售額 (人民幣十億元).....	182	122	159	140	197	205	68.8	2.4%
商品住宅物業平均售價 (每平方米人民幣元).....	9,520	10,061	10,763	13,282	15,414	18,265	18,172	13.9%

附註：不適用指不適用或不詳。

\* 2017年至2021年的複合年增長率

資料來源：佛山統計年鑑、中國房地產指數系統、戴德梁行

## 行業概覽

### 與本集團相關的市場競爭

#### 東莞住宅物業市場的競爭格局

下表為摘錄自中國房地產指數系統的物業發展商百强排名，按2021年已售合約總樓面面積排名前五名的東莞上市房地產開發商，以供參考：

排名	物業發展商名稱	銷售面積 (平方米)	合約銷售額 (人民幣十億元)	佔東莞總銷售面積 百分比 (%)
1.....	碧桂園控股有限公司	674,729	16,472	10.7%
2.....	萬科企業股份有限公司	649,800	20,361	10.3%
3.....	保利發展控股集團股份有限公司	538,875	16,282	8.5%
4.....	金地(集團)股份有限公司	338,521	8,384	5.4%
5.....	佳兆業集團控股有限公司	319,206	8,463	5.0%

碧桂園控股有限公司是一家上市中國住宅物業發展商，成立於1992年，總部位於佛山。

萬科企業股份有限公司是一家上市中國住宅物業發展商，成立於1984年，總部位於深圳。

保利發展控股集團股份有限公司是一家上市中國住宅物業發展商，成立於1992年，總部位於廣州。

金地(集團)股份有限公司是一家上市中國住宅物業發展商，成立於1988年，總部位於深圳。

佳兆業集團控股有限公司是一家上市中國住宅物業發展商，成立於1999年，總部位於深圳。

資料來源：中國房地產指數系統、戴德梁行

#### 惠州住宅物業市場的競爭格局

下表為摘錄自中國房地產指數系統的物業發展商百强排名，按2021年已售合約總樓面面積排名前五名的惠州上市房地產開發商，以供參考：

排名	物業發展商名稱	銷售面積 (平方米)	合約銷售額 (人民幣十億元)	佔惠州總銷售面積 百分比 (%)
1.....	碧桂園控股有限公司	970,476	11,639	8.5%
2.....	佳兆業集團控股有限公司	569,839	4,771	5.0%
3.....	龍光集團有限公司	407,944	4,486	3.6%
4.....	萬科企業股份有限公司	358,105	4,633	3.1%
5.....	保利發展控股集團股份有限公司	232,930	2,877	2.0%

碧桂園控股有限公司是一家上市中國住宅物業發展商，成立於1992年，總部位於佛山。

佳兆業集團控股有限公司是一家上市中國住宅物業發展商，成立於1999年，總部位於深圳。

龍光集團有限公司是一家上市中國住宅物業發展商，成立於1996年，總部位於深圳。



## 行業概覽

萬科企業股份有限公司是一家上市中國住宅物業發展商，成立於1984年，總部位於深圳。

保利發展控股集團股份有限公司是一家上市中國住宅物業發展商，成立於1992年，總部位於廣州。

資料來源：中國房地產指數系統、戴德梁行

### 原材料歷史價格趨勢

儘管建築行業的年薪及土地銷售價格於最近幾年內都在增長，水泥及鋼材的價格則顯示出更大的波動性。由於銷售價格依賴於市場，開發商可能不能夠立即將任何材料成本的增幅轉嫁予消費者。

自2018年至2021年中國的建築行業年平均薪資、平均地價、建築材料行業生產商的採購價格指數、水泥及鋼材價格指數行業生產商載列如下：

	2018年	2019年	2020年	2021年
建築行業年平均薪資(人民幣元) ...	50,879	54,167	57,309	不適用
平均地價(每平方米人民幣元).....	5,509	5,696	6,762	不適用
建築材料行業生產商採購價格指數 .	110.5	104.2	100.5	不適用
中國鋼鐵價格指數(「 <b>中國鋼鐵價格指數</b> 」).....	107.1	106.1	124.5	131.7

附註：不適用指不適用或不詳。

資料來源：國家統計局及中國鋼鐵工業協會、戴德梁行(有關中國鋼鐵價格指數)

根據中國鋼鐵價格指數(「**中國鋼鐵價格指數**」)，中國鋼鐵價格於2018年至2021年呈上升趨勢，期內由107.1升至131.7。以下載列於2018年至2021年間中國鋼鐵價格指數的詳情：

根據www.Ccement.com(「**水泥網**」)，於2021年3月31日，中國水泥價格指數(「**中國水泥價格指數**」)為149.2，於2022年5月31日已升至159.1，出現上升趨勢。於此期間，中國水泥價格指數於139.3至213.7間波動，反映中國水泥價格本質上波動。