中国投资 - 2019

SPOTLIGHT
Savills Research

REIT市场（上篇）

savills
第一太平戴维斯

前言

中国的房地产、金融及证券市场正在经历一系列变革。房地产市场中，随着城市发展日益成熟，城镇化进程逐渐深入，市场上新建工程慢慢减少；同时，开发商不断整合并提高专业性；内资开发商逐步将关注点从住宅转向商业；物业整持逐步取代散持；机构投资者不断加强资产管理。金融市场中，政府持续打压影子银行，并鼓励企业从债权融资向股权融资过渡，同时提高资本透明度和利用率。证券市场中，沪港股市实现互联互通，A股纳入 MSCI 新兴市场指数，科创板成立，资金运作更专业化，整个证券市场进一步向国际交易机构开放。

这一系列变化为中国推出 REITs（房地产投资信托基金）奠定了基础。目前有近 40 个国家有 REITs 产品，全球 REIT 市场资产总值约为 1.7 万亿美元。REIT 的概念在中国并不陌生。2005 年越秀房地产信托基金作为首支持有中国资产的境外 REIT 在港交所上市；而类 REIT 市场在中国规模已超过 1,000 亿。

REITs 的存在能够促使项目提高管理标准和水平，并提高物业的利用率和可持续性。而随着印度等国家逐步推出 REITs，中国几乎成为最后一个尚未推出 REITs 产品的主要市场。结合国际经验及国内现状，我们对未来中国 REIT 产品可能出现的定价基准、底层资产、及投资者一一加以探讨。

JAMES MACDONALD
第一太平戴维斯中国市场研究部主管

亚太区 REIT 市场状况

亚太地区较大的REIT市场包括澳大利亚、日本、新加坡以及中国香港。截至2019年8月，这四个市场共有159支REIT产品，总资产值约为3,608亿美元。其中，日本REIT市场规模最大，共有63支产品，总资产值约为1,472亿美元，澳大利亚和新加坡紧随其后。从REIT规模占市场专业持有商业地产比重来看（数据来源MSCI），新加坡REIT总值占其专业持有商业地产43%，位于首位，之后是澳大利亚（36%）。

REIT底层资产中常见的资产类别包括写字楼、零售、酒店、工业地产以及健康设施或者组合资产包。在单个资产中，以写字楼作为底层资产的最多有24个，紧随其后的是物流资产和零售资产作为底层资产的REITs。从市场总值来看，由于中国香港领展REIT以及澳大利亚Scentre Group REIT的市场总值较高，导致以零售物业作为底层资产的REIT市场资产总值远高于其他类别的REIT。

日本有12支写字楼REITs，为亚太区之首；澳大利亚有最多的零售REITs；而新加坡和日本工业REITs最多。澳大利亚的REIT资产类别最为丰富，其中有不少为利基资产类别

中国香港REIT平均股息收益率达到5.7%，为各市场最高，新加坡和澳大利亚紧随其后，分别为5.3%和5.2%。中国香港、新加坡和澳大利亚8月初的10年国债利率分别为1.7%，1.9%和1.1%，而日本10年国债利率为-0.13%。澳大利亚10年国债利率与REIT收益率之差达达到4.11%，为各市场最高。一般而言，REIT收益率要比该地区10年国债利率高3%-4%左右。

目前中国10年国债利率在8月初为3.17%，之后上升到3.30%。中国REIT的收益率很有可能需要至少达到中国香港REITs 5.7%的水平（高于10年国债利率2.4%左右）才能对投资者产生足够的吸引力。尽管这个收益率差小于其他的市场，但是由于中国市场其他可投资选项有限，同时底层资产具有很大的未来资产升值空间，这样的收益率在一定程度上是可以被接受的。

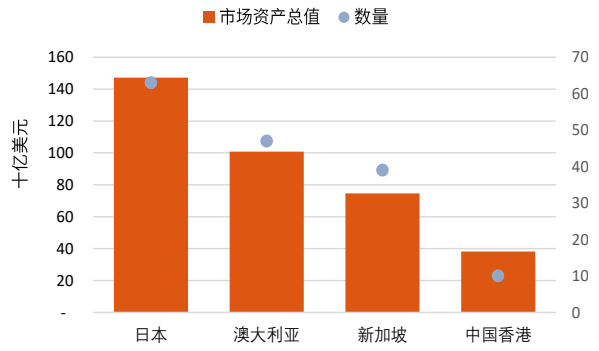
酒店REIT的收益率是各REIT类别中最高的，达到5.2%，紧随其后的是零售REIT和综合REIT，分别为5.1%和4.9%。而健康设施REIT收益率最低，为4.2%。

表 1：亚太区四大市场 REIT 收益率及国债收益率

	平均REIT收益率	10年国债收益率	REIT收益率与国债收益率差（百分点）
日本	4.0%	-0.13%	4.10
澳大利亚	5.2%	1.08%	4.11
新加坡	5.3%	1.92%	3.34
中国香港	5.7%	1.65%	4.06

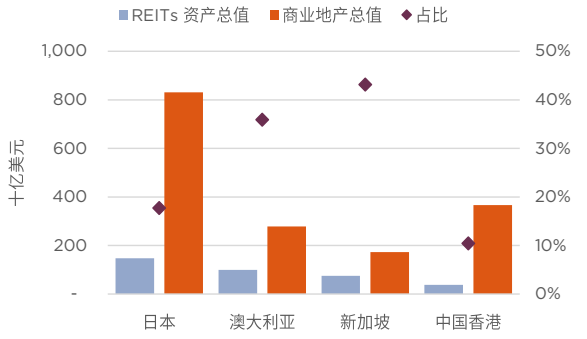
来源 第一太平戴维斯研究部

图 1：亚太区四大 REIT 市场资产总值及数量（数据截至 2019 年 8 月）



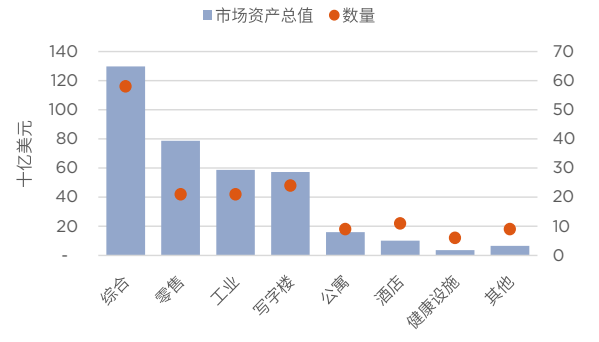
来源 S&P Global Market Intelligence; 第一太平戴维斯研究部

图 2：亚太区四大 REIT 市场资产总值占各市场专业持有商业地产总值的比重 （数据截至 2019 年 8 月）



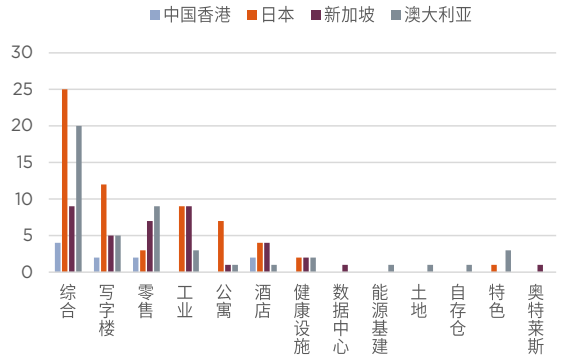
来源 S&P Global Market Intelligence; MSCI; 第一太平戴维斯研究部

图 3：亚太区四大 REIT 市场总资产值与数量，按照底层资产类别分类（数据截至 2019 年 8 月）



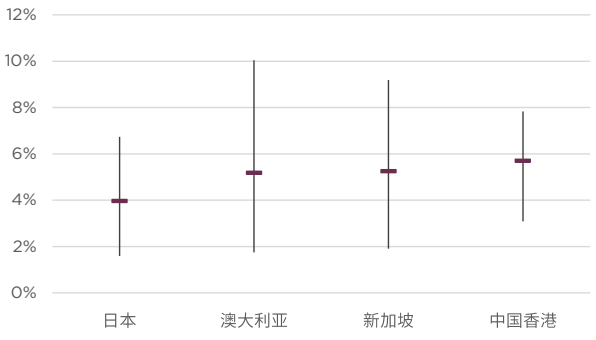
来源 S&P Global Market Intelligence; 第一太平戴维斯研究部

图 4：亚太区四大市场 REIT 数量，按照底层资产类别分类（数据截至 2019 年 8 月）



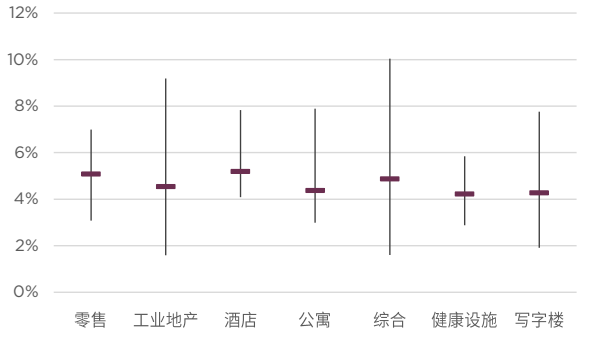
来源 S&P Global Market Intelligence; 第一太平戴维斯研究部

图 5： 亚太区四大 REIT 市场股利收益率（数据截至 2019 年 8 月）



来源 S&P Global Market Intelligence; 第一太平戴维斯研究部

图 6： 各资产类别 REIT 股利收益率（数据截至 2019 年 8 月）



来源 S&P Global Market Intelligence; 第一太平戴维斯研究部

持有中国内地资产的新加坡和中国香港REIT

中国香港共有 10 支 REIT，其中 5 支持有至少一宗中国内地资产，2 支仅含中国内地资产。新加坡共有 39 支 REIT，其中 10 支持有至少一宗中国内地资产，5 支仅含中国内地资产。这些中国内地资产类别丰富，包括零售商场、写字楼、酒店、工业、公寓等多种物业类型。

通过对底层资产的分析我们发现，对于 REIT 公司而言，其底层资产的投资策略与其他国际投资者商业地产长期投资策略基本一致。例如，他们投资的零售商场主要分布在一、二、三线城市（其中以北京最为集中）；几乎所有的写字楼和综合用途物业都位于一线城市；酒店多位于二线城市；工业地产主要分布在二、三线城市；公寓物业则多在一、二线城市。

从管理者类型来看，这些 REIT 主要由例如丰树、凯德、越秀以及长江实业等开发商管理，其他还有例如开元集团、雅诗阁以及砂之船集团等运营商进行管理，运营商通常会选择以酒店、服务式公寓以及奥特莱斯等为底层资产的非传统 REIT 产品。

表 2： 新加坡和中国香港 REIT 的内地资产分布

	零售商场	写字楼	综合用途	酒店	工业物业	公寓	合计
北京	6	1	2	1			10
上海	1	2	1		3	1	8
广州	4	2	3		1	1	11
深圳						1	1
重庆	1		1	1			3
成都	3			1			4
杭州				3	3		6
宁波				1			1
沈阳				1		1	2
无锡					2		2
长沙					1		1
西安					1		1
天津					1	1	2
武汉	1				2	1	4
大连	1					1	2
郑州	1						1
长春				1			1
开封				1			1
常熟					1		1
嘉兴					1		1
南昌					1		1
南通					1		1
呼和浩特	1						1
芜湖	1						1
壁山	1						1
合肥	2						2
昆明	1						1
崇贤					4		4
西宁	1						1
中山	4						4
合计	29	5	7	10	22	7	80

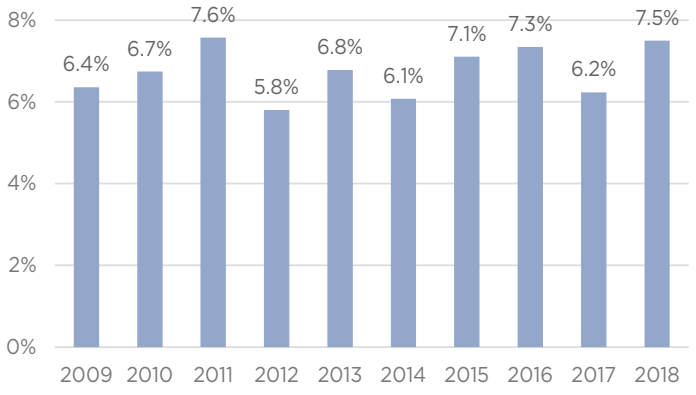
来源 各 REIT 公司官网

案例分析

凯德商用中国信托 (CapitaLand Retail China Trust)

凯德商用中国信托于 2006 年末在新加坡上市，是首个以中国零售商场作为底层资产的 REIT 产品。截至 2018 年年末，该信托共含 11 个位于中国的购物中心，其中四个在北京、上海、成都、广州各一个，另外四个在其他二、三线城市。这些物业资产价值总计约人民币 158 亿元，总可租赁面积超过 70 万平方米。过去十年中，该信托平均股息收益率达到 6.7% 左右，新加坡 REITs 平均股息收益率约在 5%-8% 之间。

图 7：凯德商用中国信托历史股息收益率



来源 凯德商用中国信托财报；第一太平戴维斯研究部

中国类 REIT 的发展

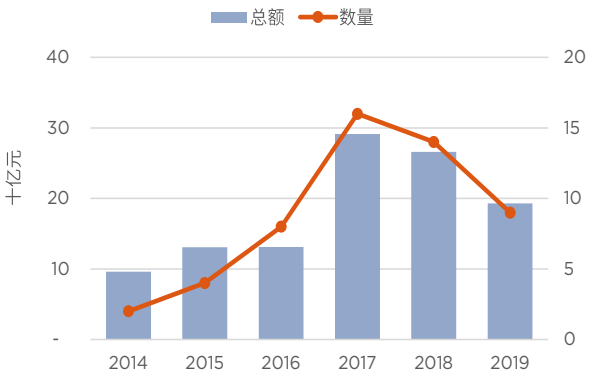
REIT 的概念在中国并不陌生。2005 年越秀房地产信托基金作为首支持有中国资产的境外 REIT 在港交所上市。同时，自 2014 年以来，中国开始尝试自己的类 REIT 产品来探索这个资产证券化的新机制，同时希望借此为开发商提供新的融资渠道。然而，由于中国缺乏 REIT 相关法律和税收制度，类 REIT 产品与境外真正意义上的 REIT 仍然存在很大的差别。

2018 年共发行 14 支类 REIT 产品，价值合计达人民币 266 亿元。由于房地产调控持续，2019 年类 REIT 发行量继续下降。2019 年截至 10 月市场共发行 9 支类 REIT 产品，价值合计达人民币 193 亿元。截至 2019 年 10 月，市场上类 REIT 产品数量合计达到支 53，总规模达到约人民币 1,108 亿元。

类 REIT 底层资产中最多的是零售物业和写字楼物业，分别占 46% 和 25%。另外，大部分底层资产位于一线城市及二线城市。AAA 级类 REIT 的收益率要求达到 4%-6%。

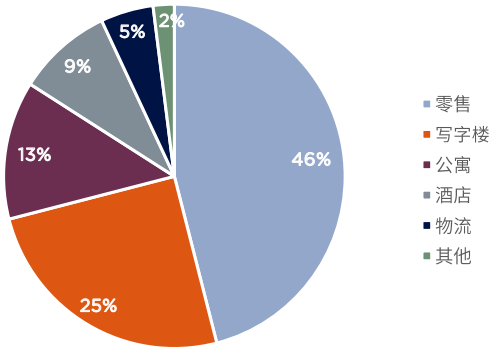
在目前的监管环境下，类 REIT 是最接近 REIT 的产品。然而，类 REIT 本质上更接近于资产抵押证券—以负债的形式存在，份额持有人并不享有底层资产的实际所有权。另外，大部分类 REIT 以私募形式存在，唯一一个公募形式的类 REIT 是 2015 年由万科和鹏华基金共同在深交所发行的鹏华前海万科 REIT。目前税收体制下，类 REIT 不能享有 REIT 特有的税收优惠，每一层的结构设置都会涉及不同税种。

图 8：中国类 REIT 发行规模 （数据截止至 2019 年 10 月）



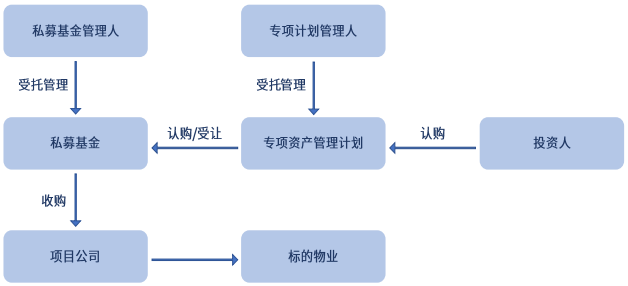
来源 REITs 研究中心官网；第一太平戴维斯研究部

图 9： 中国类 REIT 产品分类，按底层资产类型



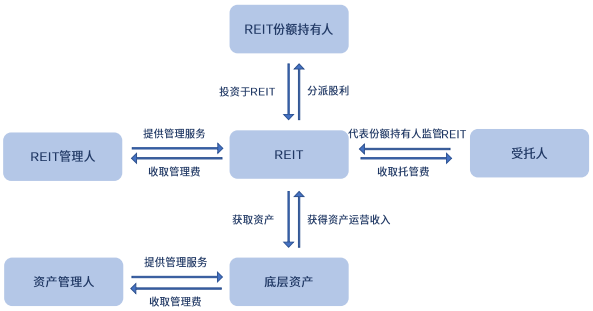
来源 REITs 研究中心官网；第一太平戴维斯研究部

图 10：类 REIT 基本结构



来源 第一太平戴维斯研究部

图 11：标准 REIT 结构



来源 第一太平戴维斯研究部

表 3：REIT 与类 REIT 对比

	REIT	类REIT
公开性	公开发行；投资者数量必须超过100名	投资者不得超过200名， 最低投资门槛为人民币100万元
属性	大部分是权益型，少部分为抵押型或者混合型	固定收益类产品
资产	通常包括多个底层资产， 上市期间可收购或出售资产	大部分情况只含单个资产， 存续期间不能收购新资产
期限	长期或者永久	有固定期限，通常为3-5年
退出方式	股票交易	流动性有限；通常需要等到过期、发行主体回购、继发新REIT或者承销给第三方；优先级部分也可能通过发行商业地产抵押贷款支持证券来实现退出
税收	分派给份额持有人的股息收入免税	每一层级都会发生税收；且存在重复征税
杠杆（总负债率）	20%-40%	50%-70%

来源 第一太平戴维斯研究部

中国REIT面临的机会和关键

发展关键

过去几年中，中国一直在尝试推出真正的 REIT 产品，然而进展却相对缓慢。原因之一在于目前的税收制度下，REIT 产品税负较高且存在重复征税，这将严重影响产品收益率。标的物业注入（类）REIT 平台时，会产生印花税、契税、增值税、土地增值税以及所得税等一系列税收。资产持有过程中也须缴纳房产税、增值税、所得税。

在中国，交易过程中的税收成本很高，成为了资产所有人在决定是否发行（类）REIT 过程中最大的顾虑。同时，资产转移和运营过程中的相关税收大多属于地方税而不是国税，因此，可以预见 REIT 在各地方推进时势必会面临一定的阻力，尤其是在当前各地融资收紧的情况下。

另外一个原因在于中国需要为 REIT 的出现对当前一些法律法规做出调整。根据合伙企业法、信托法、证券投资基金法等现有法律规定，公募基金不能直接持有商业地产，这也是类 REIT 采取私募基金构建模式的原因。此外私募基金投资人数不能超过 200 人，这也在很大程度上影响了类 REIT 的流动性。

同时，目前中国商业地产市场收益率的实现主要依靠资产升值而不是租金增长，从而导致收益率较低，通常低于融资成本，略高于 10 年国债利率。

国际经验

为了应对经济不景气，全球过去十年一直处于低利率环境。尽管市场上一直有关于提高利率的猜测，但随着美国在 2008 年以来首次降息，其他一些国家也采取了类似的行动来应对经济下行压力。中国在近几年一直在努力控制金融机构债务总额，但国内经济持续走缓让很多人猜测中国是否会同样用降低利率的方式来刺激经济。在低利率环境下，投资者会希望寻求更高收益率且拥有价值升值潜力的资产，这样的环境将有助于中国推出 REIT。

越来越多的国家也在推出 REIT 相关法律。印度是最近的一个推出 REIT 的国家—印度在 2014 年推出 REIT 的相关法规，并在 2019 年 3 月发行首个名为 Embassy Office Parks 的 REIT。Embassy Office Parks REIT 属于位于班加罗尔的开发商 Embassy Group 和黑石集团的合资公司。首次发行规模达到 6.9 亿美元，在认筹的最后一天超额认筹 2.6 倍。Embassy Office Parks REIT 发行后杠杆率在 15% 以下，而发行前的杠杆率达到 28%。这个 REIT 包含了约 307 万平方米的写字楼和商务园区，其中有一半是 Embassy Group 和黑石集团共有，而另一半是黑石集团在过去几年独立收购的资产。其中，约 232 万平方米物业已经完工，剩余仍在建造过程中（印度 REIT 要求至少 80% 的 REIT 底层资产是完工且产生现金流的物业，Embassy Office Parks REIT 的配比符合这样的要求）。目前，80% 的租金来源于例如 JP 摩根、IBM、Wells Fargo 以及谷歌等跨国企业。截至 2019 年 6 月，已完工入市的物业入住率达到 94.3%，Embassy Office Parks REIT 股价较 3 月以来已经上升 35%，吸引了许多国际基金的关注。

这样一来，中国几乎成为最后一个没有 REIT 的重要经济体。相比印度，中国资产基础更大，同时中国在过去几年类 REITs 的发展中累积了丰富的经验和人才，印度 REIT 的成功对中国来说是很大的鼓励。

国内环境

过去几十年中国经济快速发展的同时，负债率也在不断上升。从 2016 年末起，中国开始落实降杠杆举措，通过打压影子银行、限制债券发行等手段来降低经济负债率。在过去几年，中国开发商和投资者一度面临再融资压力以及限购限价的双重困境。从过去其他市场的经验来看，REIT 都是在经济困难或者危机时期应运而生或快速发展，REIT 为市场带来新的投资选择，推动市场从债权市场向股权市场过渡，或为沉迷一段时间的市场注入一剂新的强心针。美国在 20 世纪 80 年代后期出现债务危机，也正是在这期间，REIT 在美国迅速发展。新加坡在 1997 年亚洲金融危机的档口推出 REIT，尽管当时新加坡的房地产公司没有进入危机模式，但是其中很多都背负着很高的负债率。日本情况类似，1991 年房地产泡沫破裂，为了鼓励更多的资金投入市场，首个 REIT 于 2001 年推出。由于 REIT 能使开发商释放捆绑在不动产中的大量资金，在减少负债和杠杆率的同时亦能保持对不动产的掌控，并以管理费的形式获得收益，REIT 的出现将为开发商提供新的融资渠道。

很多国内开发商一直以来处于开发—出售的发展模式。然而，随着一、二线城市逐渐步入存量时代，开发机会不断减少，开发商应该反思发展模式，着眼于通过资产管理来获得更多稳定的收入。REIT 能够为他们实现这样的角色转换。REIT 股东会不断敦促资产管理公司通过积极主动的资产管理来增加物业租金收益，从而带动整个市场物业质量不断提升。

另外，目前个人投资者在中国可选择的投资方式非常少，同时境外投资严格受限。一直以来买房和投资理财产品是主要的投资对象，但是这两项投资由于收益率下降，风险变的越来越高。同时，股票市场投资回报率同样上下波动明显，银行存款收益率极低。个人投资者迫切需要有更多的投资途径。

如何实现?

自从去年以来，一直有消息称中国将推出 REITs。2019 年 1 月 1 日，上交所指出将有意大力推进 REIT 试点。同月，深交所也表示将加快 REITs 推出。似乎这两个证券交易所在竞争推出首个 REIT 产品。

随后，国务院发布《关于支持河北雄安新区全面深化改革和扩大开放的指导意见》，明确支持发行房地产投资信托基金等房地产金融创新产品，助力该区域发展。4 月，有报道称新加坡主权基金 GIC 以及大悦城被选作首批 REIT 试点公司。

如何定价?

根据上交所相关人员的反馈，中国 REITs 的净收益率会在 5% 左右，比政府 10 年国债收益率高约 2 个百分点。尽管这样的收益率会低于中国香港和新加坡 REITs，但是中国资产升值潜力能够弥补这些差距。另外，目前开发商和业主账面上写字楼资本化率在 4.5%-7.0% 之间，零售资产在 6.0%-8.0% 之间，因此对开发商来说 REIT 的预计收益率具有一定的吸引力。然而，目前一线城市甲级写字楼的净收益率在 3.0%-4.0% 之间，运营稳定的零售物业净收益率在 3.3%-4.0% 之间，这意味着开发商在市场上向其他机构投资者或者自用买家出售资产的价格或将更高，收益率则低于将资产放到 REITs 的收益率。但是 REITs 能够为开发商和业主提供长期的融资渠道，有利于他们完成投资退出，同时实现价值最大化，从而加速他们的扩张速度。因此，我们预计国企开发商由于规模较大、业务存在多样性，政府关系比较紧密，更有可能成为首批尝试 REITs 的公司，REITs 将有助于他们提高流动性，释放资产价值，加速扩张。

结构如何?

首批 REITs 产品的结构将可能是在目前类 REITs 产品的结构上进行调整，共同基金（mutual fund）可能会被允许投资于中国 REITs—亦或是允许共同基金投资于类 REITs 的股权部分，其他结构基本不变；亦或是允许共同基金在类 REITs 结构中代替私募基金的角色。

什么项目作为底层资产?

社会保障及基建项目可能会作为首批税收优惠试点资产，这样可以为政府减少财政压力，平衡税收优惠对财政收入的影响。另外，物流资产需求旺盛，同时价格上升潜力大，受到投资者青睐，因此物流资产包也可能会被作为中国 REIT 的底层资产。同时，尽管一线城市的写字楼资产受经济增速减缓的影响基本面走弱，但一线城市市场成熟度高，流动性强，管理相对简单，透明度较高，租期较长，因此一线城市的写字楼资产也很有可能成为中国 REIT 的底层资产。

投资者会是谁?

REIT 产品的投资者很有可能会与类 REIT 的投资者群体不同。目前，超过 80% 的类 REITs 的投资者都是商业银行，他们通常持有类 REITs 到期。然而 REIT 的潜在投资者将更可能是保险公司，外商投资者和个人投资者。目前许多保险公司股权投资的比重低于保监会的最高限制，同时这些投资的股利分红有限。REITs 产品能够提供稳定的收益率，同时提供资产升值潜力，符合保险公司的风险偏好。另外，对于外资投资者而言，他们仍然希望能够扩大对中国市场的投资比重，但是中国市场投资总额较高，市场透明度有限，流动性有限，同时专业资产管理团队缺乏，这些都成为了外资直接投资中国房地产市场的障碍，REIT 市场的发展可以在一定程度上解决这些问题。

任何的投资产品都需要时间被市场接受，REIT 也不例外。因此向投资者宣传 REIT 投资的优缺点很重要，这样他们可以根据自己的风险偏好来选择相应的投资对象。

对话

采访亚太房地产协会 (APREA) 首席执行官 Sigrid Zialcita 女士

Q1：REIT 在成熟市场主要依靠所持资产稳定的租金增长来实现收益率，然而在中国，商业地产的收益率主要通过退出时的资产升值来实现。这是否会导致中国 REIT 股息收益率偏低继而影响投资吸引力？

中国 REIT 产品的收益率需要比十年政府国债收益率高至少两个百分点才能吸引投资者。尽管中国香港和新加坡的 REIT 收益率比国债高出三个百分点，但是由于中国内地资产升值潜力更大，可以消除这方面的影响。过去 12 个月中 10 年期国债的收益率平均为 3.5%，而离岸 REIT 的回报率在 6-9% 之间，如此来看中国 REIT 有潜力实现 6% 的回报率。只要中国房地产市场基本面维持良好走势，供求相对平衡且经济大环境保持健康发展，收益率水平应能得以维持。值得一提的是，尽管股息收益率是投资者选择 REIT 时的一个重要指标，但这不是唯一指标——底层资产的质量同样重要。中国经济正经历史无前例的重要转型，中国 REIT 将给投资者进入这一巨大经济体房地产市场的机会，也会为他们的资产包带来很大的多样性。许多投资者对此满怀期待。

Q2：我们知道中国推出 REIT 的最大障碍在于当前的税收体系，无法提供像其他国家一样的税收优惠。提供这类优惠会在一定程度上导致国家和地方税收减少。您认为中国政府可能会做出这样的让步吗？

解决这个问题一个重要的方法就是在一线城市试点 REIT 项目，因为一线城市税收灵活性更高。另外，也可以在一些自由贸易区开展，比如上海，还有 2014 年批准设立的广州南沙、深圳前海 / 蛇口、珠海横琴。随着粤港澳大湾区和雄安新区的发展成熟，这两个区域也望成为试点区域。

Q3：基于其他国家的经验，您认为中国会首先试点哪种物业类型的 REIT？您判断的依据是什么？

虽然尚未出现真正意义上的 REIT，中国已经发行了一些类似 REIT 的产品，包括以租赁公寓为底层资产的类 REIT。然而，如果发行以长租公寓作为底层资产的真正股权性质的 REITs，项目应当由开发商经营，而非“二房东”性质的运营商，如此才能保证回报率的吸引力。尽管国外市场允许 REIT 中少量持有开发项目，但是成熟市场 REIT 一般还是由现金流稳定的资产所组成，这类物业在例如雄安新区等发展中地区将非常有限。因此我们预计适合 REIT 项目的资产仍将集中在一线城市以及发展成熟的经济区域。

我们认为以下资产类别成为首批 REIT 试点对象的可能性较大：

1. 位于沿海城市的现代化物流资产
2. 位于上海和深圳的甲级写字楼
3. 运营稳定的优质零售项目

结束语

随着中国存量商业地产市场愈发成熟，同时越来越多的开发商和投资者拥有和管理符合注入 REIT 的稳定物业，整个市场为 REIT 最后的到来做好了准备。

REIT 作为新的融资模式将会对中国商业地产市场带来非常积极的影响。由于 REIT 的资金特点与机构型资本以及私募资本不同，关注的物业类型亦不同，因此能够为市场带来不同的投资需求，从而促进整体市场的发展；此外也会为市场带来更多的流动性、更有效率的资本、更高的透明度，以及更好的市场监管。

市场研究部

James Macdonald
高级董事 - 中国区
+8621 6391 6688
james.macdonald@savills.com.cn

Cloudy Li
助理经理 - 上海
+8621 6391 6688
cloudy.li@savills.com.cn

Chester Zhang
董事 - 华东区
+8621 6391 6688
chester.zhang@savills.com.cn

Vincent Li
助理董事 - 华北区
+8610 5925 2044
vincentx.li@savills.com.cn

Carlby Xie
董事 - 华南区
+8620 3665 4874
carlby.xie@savills.com.cn

Sophy Pan
高级经理 - 华西区
+8628 6737 3737
sophy.pan@savills.com.cn

中央管理部

Robert McKellar
中国首席执行官
+8621 6391 6688
rmckellar@savills.asia

Siu Wing Chu
董事长 - 华东区
+8621 6391 6688
siuwing.chu@savills.com.cn

Anthony McQuade
董事长 - 华北区
+8610 5925 2002
anthony.mcquade@savills.com.cn

Woody Lam
董事长 - 华南区
+8620 3665 4777
woody.lam@savills.com.cn

Eric Wo
董事长 - 华西区
+8628 6737 3688
eric.wo@savills.com.cn

投资部

Nick Guan
副主管 - 上海
+8621 6391 6688
nick.guan@savills.com.cn

Simon Ha
董事 - 上海
+8621 6391 6688
simon.ha@savills.com.cn

Jack Zhang
董事 - 上海
+8621 6391 6688
jack.zhang@savills.com.cn

Spring Cao
高级董事 - 北京
+8610 5925 2048
spring.cao@savills.com.cn

Ray Wu
主管 - 深圳
+86755 8436 7008
ray.wu@savills.com.cn

Suzie Qing
董事 - 成都
+8628 6737 3737
suzie.qing@savills.com.cn

估价部

James Woo
高级董事 - 北京
+8610 5925 2212
james.woo@savills.com.cn

Frank Jiang
高级董事 - 上海
+8621 6391 6688
frank.jiang@savills.com.cn

Yik Tsui
董事 - 广州
+8620 3665 4988
yik.tsui@savills.com.cn

William Zhang
助理董事 - 成都
+8628 6737 3737
william.zhang@savills.com.cn

第一太平戴维斯是一家在伦敦股票交易所上市的全球领先房地产服务提供商。公司于1855年创立，具有悠久的历史传承以及无可匹敌的增长态势。第一太平戴维斯是行业引领者而非跟随者，在全球设有650多家分公司与联营机构，广泛分布于美洲、欧洲、亚太、非洲和中东地区。本报告仅作一般信息用途。未经事先许可，任何人不得对其相关内容或全部内容进行出版、复制或引用。同时本报告亦不构成任何合同、计划书、协议或其他文档的依据。第一太平戴维斯已尽全力确保报告内容的准确性，但对于该报告的使用而导致直接或间接的相关损失不承担任何责任。本报告版权所有，未经第一太平戴维斯研究部书面许可，不得以任何形式对该报告的部分或全部内容进行复制。

上海环贸广场二期25层
陕西南路288号
上海
中国