

風險因素

有意投資者務請細閱載於本招股章程的所有資料，尤其應衡量下述有關投資本公司的風險。閣下應特別注意本集團於中國經營業務，而中國的法律及監管環境在若干方面可能有別於香港。下述任何風險及不確定因素均可能對本集團業務、經營業績、財務狀況或股份成交價有重大不利影響，或會導致閣下損失部分或全部投資。

與業務有關的風險

原材料價格的任何不利變動可能對本集團的營運造成負面影響

廢紙乃本集團生產鏈中最重要的原材料。於往績期間，廢紙採購額分別約為人民幣364,700,000元、人民幣354,900,000元及人民幣312,600,000元，分別佔本集團同期總採購成本約51.0%、47.9%及43.1%。

除廢紙外，本集團經營時亦使用原紙及紙漿。於往績期間，原紙及紙漿的總採購成本分別約達人民幣180,100,000元、人民幣190,100,000元及人民幣201,500,000元，分別佔本集團總採購成本約25.2%、25.7%及27.8%。

本集團亦消耗燃料如木材及煤炭，以產生蒸氣及電力供生產之用。於往績期間，煤炭採購額分別約為人民幣48,300,000元、人民幣90,900,000元及人民幣93,800,000元，分別佔本集團同期總銷售成本約6.3%、11.1%及11.6%。

由於該等原材料的價格乃不時參照多項因素而釐訂，該等因素包括整體經濟狀況及其供需情況，故其價格波動可能超出本集團的預期及控制範圍。本集團並無利用任何金融工具以對沖該等原材料的價格風險。因此，概不保證本集團能以具競爭力的價格採購充足的原材料。倘該等原材料的價格於不正常的情況下出現波動及／或供應出現短缺，可能干擾本集團的生產時間表，並可能對本集團的財務狀況及盈利能力帶來負面影響。再者，倘本集團未能將原材料成本的有關增幅轉嫁予其客戶，則可能對本集團溢利率構成不利影響。

延長本集團客戶的信貸期可能對其財務狀況、業務表現及經營現金流構成不利影響

為應付二零一二年嚴峻的營商環境，本集團延長其11名主要客戶的信貸期：其中2名獲由60天延長至120天，另外9名則獲由90天延長至120天，藉以挽留其優質客戶。於截至二零一二年十二月三十一日止年度，來自信貸期獲延長之11名主要客戶之收益貢獻為人民幣335,700,000元。截至二零一三年十二月三十一日止年度，由於本集團持續向若

風險因素

干優質客戶維持其延長信貸期的政策及進一步放寬授予11名客戶的信貸期，因此減慢本集團收回應收貿易款項以償還其應付貿易款項的速度，導致該年的應付貿易款項及票據周轉天數增加了5.2日。延長信貸期已導致本集團於同期須承受較大的信貸風險，並使其經營現金流轉弱。於二零一四年四月三十日，所有於二零一三年十二月三十一日未收回的餘額已於其後結清。倘任何延長信貸期導致日後的拖欠比率上升，將對本集團的財務狀況、業務表現及經營現金流構成不利影響。

本集團的業務表現與福建省的經濟息息相關

本集團產品的主要市場為福建省。於往績期間，福建省的銷售分別佔本集團總收益約94.08%、94.01%及93.02%，當中約88%、86%及86%分別來自紙板以及瓦楞紙板及紙箱產品銷售。

於往績期間，紙板產品的平均每噸售價分別約為人民幣4,657元、人民幣4,269元及人民幣3,841元，而瓦楞紙板及紙箱產品的平均每平方米售價分別約為人民幣4.38元、人民幣4.28元及人民幣3.87元。由於運輸成本為作出採購紙板產品決定時的重要考慮因素之一，故本集團的客戶傾向於當地採購包裝物品。

於往績期間，本集團大部分的紙板以及瓦楞紙板及紙箱客戶為福建省（尤其是廈門）的製造和貿易企業及果園。因此，福建省的經濟發展與本集團產品的需求關係密切，因而與其業務表現息息相關。倘福建省的製造、貿易及種植活動衰退，則本集團的業務表現將受到不利影響。

本集團可能無法向獨立第三方供應商採購足夠的原材料使公司能準時及符合成本效益地完成客戶的訂單

截至二零一二年十二月三十一日止兩個年度，本集團十分依賴關連供應商信源及洲豪貿易供應若干必要原材料，包括廢紙及紙漿。為免依賴關連供應商，本集團分別於二零一三年二月及二零一三年七月完全停止向信源及洲豪貿易下達採購訂單。於往績期間，自關連供應商的採購總量分別佔本集團同期總採購成本約53.6%、37.0%及6.9%。有關關連供應商的進一步詳情，請參閱本招股章程「業務」一節內「採購」分節。

由於獨立第三方供應商未必優先供應予本集團，故不能保證向獨立第三方供應商採購的原材料的質量及供應量如向關連供應商採購者般穩定。倘本集團的任何主要供應商未能依照生產時間表準時交付優質原材料，且倘本集團未能準時及符合成本效益地物色其他供應商作為替代，則本集團可能需推延其生產時間表。在該情況下，本集團的營運、財務表現及商譽可能遭受不利影響。

風險因素

本集團可能無法保持其增長或有效管理其拓展

於往績期間，本集團於收益及純利方面均取得穩定增長。於二零一一年至二零一三年間，其總收益由約人民幣973,900,000元增加至人民幣1,024,600,000元，而其純利由約人民幣136,200,000元增加至人民幣142,700,000元。由於其若干生產設施(包括紙板及撲克牌生產線)已達其產能上限，故本集團的未來增長前景或受影響。本集團於往績期間的業務表現未必是本集團未來表現的指標。有關本集團生產設施使用率的進一步詳情，請參閱「業務」一節「生產設施」分節。

如「未來計劃及所得款項用途」一節所載，為持續達致業務增長，本集團計劃實行若干業務戰略，包括擴充紙板製造營運的產能及為包裝及撲克牌產品安裝額外的生產設施。

尤其是本集團有關塗布白紙板生產線的擴充計劃將涉及巨額資本開支，並須受限於中國行業政策的法規如《產業結構調整指導目錄》(二零一三年修正)(「指導目錄」)。

據本公司的中國法律顧問所告知，本集團所有擴充計劃均被分類為中國現行政策下的「允許」類。董事亦已努力不懈地制定多個計劃，包括審閱目標行業分部的增長前景、持續與主要客戶進行討論及研究新客戶的潛在需求。

該等計劃能否成功實行或受到多個非本集團所能控制的因素的影響，包括但不限於市場對紙板及撲克牌產品的需求將會否持續、本集團能否達到預期的經營效益及本集團能否及時和有效把握業務機遇。因此，概不保證本集團可如以往般保持增長及管理其拓展。

本集團依賴短期銀行借款為其營運資本提供資金，中國收緊任何信貸可能對本集團的營運、財務狀況及盈利能力造成不利影響

於往績期間，本集團的短期銀行借款分別約為人民幣110,400,000元、人民幣149,100,000元及人民幣103,000,000元，分別佔本集團流動負債約48.5%、37.8%及42.2%。本集團的借款主要包括為存貨以及貿易及其他應收款項提供資金的營運資金貸款以及為結算海外進口廢紙的貿易信貸融資。

風險因素

近年，中國經濟迅速增長導致貨幣供應增加及通脹上升。為控制中國急劇的通脹，自二零一零年年初起，中國政府已多次調高國內銀行的資本儲備比率及利率。倘進一步實施任何財政或信貸收緊措施，均可能減少或限制本集團取得借款及其他類型的融資，對本集團的流動資金以及為採購原材料及其未來拓展計劃提供資金的能力造成不利影響。此外，利率上升可能導致借款成本提高及信貸條款收緊。

本集團可能未能維持相對較低的資產負債比率，故本集團將面對利率風險

於往績期間，本集團的資產負債比率分別約為41.5%、36.4%及18.6%。誠如「未來計劃及所得款項用途」一節所載，本集團擬同時使用其內部資源、銀行借款及自股份發售所得款項淨額以執行其擴充計劃。因此，實行該等計劃或會引致本集團資產負債比率上升。

於二零一三年十二月三十一日，本集團約68%的總借款為按浮動利率計息，餘下32%則按固定利率計息。由於本集團現時並無對沖其任何利率風險，故倘浮動借貸利率持續佔本集團將來債務組合的主要部分，利率上升將增加本集團涉及其未償還浮息借款的利息開支及增加新債務的成本，這將對本集團的財務狀況及經營業績造成不利影響。倘本集團不能維持其較低的資產負債比率，利率波動所帶來的利率風險將會進一步增加。

本集團的營運非常依賴主要行政人員及高級管理層

本集團的暢順運作及日後成功非常依賴其主要管理團隊竭力服務。董事及高級管理層以彼等的技術知識及管理經驗，於管理本集團的日常營運及實施其業務計劃方面擔當重要角色。本公司主席鄭先生負責制定本集團的業務策略及監察企業發展。執行董事鄭敦遷先生及陳先生於紙及紙板行業擁有多年經驗並為本集團的發展作出重大貢獻。有關管理團隊的詳細資料載列於本招股章程「董事、高級管理層及僱員」一節。

概不保證該等主要行政人員及高級管理層成員將不會自願終止與本集團的僱傭關係，本集團亦無法保證能夠物色替代主要行政人員及高級管理團隊成員的合適人選。倘流失任何主要行政人員及高級管理層而未有及時覓得替補，本集團的經營及財務狀況可能遭到不利影響。

風險因素

本集團未必投購足夠的保險以涵蓋與其營運有關的風險及損失

本集團投購的保險涵蓋有關其生產廠房的若干固定資產、汽車及第三方責任的風險。概不保證現有保險的保障範圍足以覆蓋與其營運有關的所有潛在虧損。倘本集團的保險並無足夠的保障範圍或完全無保險保障，本集團可能會就該等虧損或責任產生額外成本，而此可能對本集團的流動資金及財務狀況造成不利影響。

本集團可能就於其生產廠房發生的工業意外遭提出責任申索

由於本集團的製造過程涉及操作重型機械，這牽涉對僱員造成傷害(無論受傷或死亡)或財產損壞的相關風險及危險。於二零一一年五月，其生產工場發生致命意外，導致一名僱員死亡。意外的原因是該名負責將廢紙放入碎漿機的僱員於未經授權下進入廢紙碎漿機內。由於廢紙偶爾會夾雜貴重物件如鈔票及錢幣(可利用碎漿機的電磁石篩選出來)，彼為其自身利益進入碎漿機搜尋該等物件。意外發生時，彼於未有通知其他人的情況下進入碎漿機，並因本集團的操作員啟動碎漿機時並未察覺該名僱員而導致其死亡。就此，本集團已支付醫療開支及賠償(於保險保障範圍內)。

儘管本集團已於意外發生後在其生產廠房加強預防措施，包括設置警告標誌及安裝揚聲器，惟概不保證該等措施將足以防止日後發生無論是由機件故障或其他原因所導致的任何工業意外。倘再次發生任何工業意外，本集團可能須支付索賠和罰款以及捲入法律訴訟，並由於政府進行調查而導致的業務中斷或實施額外的安全措施，這可能對本集團的業務營運及財務狀況帶來負面影響。

與本集團經營的行業有關的風險

紙及紙板行業及撲克牌行業的競爭加劇可能對本集團的財務業績造成負面影響

本集團紙及紙板產品的主要市場為福建省，並主要面對當地及區內製造商的直接競爭。影響客戶的購買決定的主要因素包括紙及紙板產品的價格、種類及品質。倘本集團目前及潛在的競爭對手在所提供的紙張產品的品質及種類或價格方面具備競爭優勢，則本集團的銷售及經營業績會受到負面影響。

本集團經營所處的撲克牌行業分散且競爭激烈。市場參與者在品牌認知度及質量方面互相競爭。倘競爭對手擁有更多的營銷資源及更高的品牌認知度，且提供較優質的產品，本集團或未能有效競爭，繼而對撲克牌銷售及其業務營運的業績造成不利影響。

中國行業政策的任何不利變動可對本集團業務營運帶來重大影響

中國政府嚴格監察紙及紙板行業，並可能不時發佈法規及政策以監管此行業。於二零二零年二月，國務院發出《關於進一步加強淘汰落後產能工作的通知》，規定地方政府逐步淘汰產能落後的造紙商。此外，發改委於二零一一年頒佈指導目錄(二零一三年修訂)，以淘汰被歸為「淘汰類」的箱紙板及瓦楞原紙的生產線(幅寬在2米以下並且車速為每分鐘80米以下)，同時鼓勵箱紙板以及瓦楞原紙的各條新生產線的年產能應分別最少為300,000噸及100,000噸。倘行業政策的現有規定出現任何進一步變動，可能會產生額外的成本以確保符合法規及法律，而本集團亦可能須對現有營運作出重大調整。

環境及工作安全的合規成本可能會對業務營運及財務業績造成不利影響

本集團的生產活動受中國有關廢物排放的環保法律及法規所規限。該等法律及法規對排放廢物施加標準，並對違規行為徵收罰款及損害款項。本集團就其於岩溪工業廠房及官山工業廠房的營運持有由相關政府機關發出的排放污染物許可証。倘未能重續污染物排放許可証，則可能會對本集團的生產帶來重大不利影響。

其營運受由中國環境保護部於二零零九年三月為廢紙製漿(造紙工業)引入的清潔生產標準所管制，並須符合生產技術、所用設備、能源消耗以及污染排放及處理的標準。此外，生產線的工人可能面對若干安全危險，而本集團於中國的製造業務受國家及地方有關維持工作場所安全的法律及法規所規管。於二零一一年五月，本集團的生產工場發生一宗導致僱員死亡的致命意外，但並無引發任何索償訴訟或有關政府機關施加任何行政處罰。引入或進一步更改任何環境及工作場所安全的法律及法規而帶來更嚴格的標準或令本集團須產生重大的額外營運成本及責任。本集團於環保合規方面的未來成本預期將取決於其營運的廢物排放水平。

與中國有關的風險

政治及經濟政策的變動可能對本集團營運構成不利影響

本集團絕大部分資產位於中國，而全部收益亦來自其於中國的營運。因此，本集團的業務、財務狀況及經營業績十分受中國經濟、政治及社會發展所影響。中國經濟於許

風險因素

多方面有別於較發達國家的經濟，包括經濟結構、政府參與經濟的程度、發展水平、增長率、外匯管制、資金再投資水平、資源分配、通脹率及收支狀況。

自一九七八年起，中國政府進行了一系列經濟改革，由計劃經濟轉型為較傾向市場主導的經濟模式。然而，大部分改革均無先例或屬試驗性質，且可能須作出修訂、改動或廢除。概不保證中國政府將繼續推行經濟改革政策，或其改革方向將繼續以市場為主導。本集團未必能在各種情況下均能利用中國政府採納的經濟改革措施。

本集團目前或未來表現或受到中國政治及社會狀況或中國政府相關政策(包括稅務政策)的變動所帶來的不利影響，該等變動如法律及法規(或其詮釋)改變或推出控制通脹的限制性金融措施。因此，本集團業務未必能如預期以相同方式或以相同速度發展。

倘出現糾紛，難以預測中國法律制度下的結果

由於本集團的業務及營運位於中國，故此受中國法律及法規規管。中國法律制度為成文法制度，以成文的法例、法規及規則組成。儘管中國政府自一九七零年代末起就包括外商投資、企業組織及管治、稅務及貿易在內的經濟事務頒佈相關法律及法規，以滿足投資者的需求及鼓勵外商投資，惟部分法律及法規仍處於發展階段及受到政策改變的影響，使該等法律的詮釋及執行存在不確定性。

此外，法院先前的判決可引用作參考，惟先例價值有限。由於若干新法律及法規可能只有少數已公佈的裁決或可能不具約束力，糾紛裁決的結果可能與其他較發達國家有所不同或不能預測。即使已頒布相關法律，亦可能難以根據中國法律迅速或公平地執法，或強制執行另一司法權區的法院的判決。

中國的外匯管制可能限制本集團以外幣派付股息及作出其他付款的能力

由於本集團通過其主要中國附屬公司敦信中國進行業務為主，而敦信中國的收益以人民幣計值，故敦信中國以外匯派付股息及作出其他付款的能力受到現有外匯及其他相關法律及法規的規限。於往績期間，本集團總廢紙採購量中約33.6%、41.6%及32.2%自香港及海外進口，而若干海外採購以外幣結算。因此，本集團需要將人民幣兌換為外幣以作貿易結算。根據中國現行法律及法規，倘符合若干手續要求，經常賬項目包括利潤

風險因素

分配、利息付款及貿易相關交易的開支可以外幣支付而毋須取得國家外匯管理局或其地方分局之事先批准。然而，倘將人民幣兌換為外幣並匯出中國以支付資本支出，如償還以外幣計值之貸款，則須經國家外匯管理局或其地方分局批准。

此外，概不保證中國政府日後不會進一步限制以外幣支付經常賬交易。因此，倘未能取得足夠外幣或現行及日後中國對貨幣兌換的限制均可能限制本集團向股東派付股息及於中國境外採購的能力，或限制本集團以外幣進行的業務活動的融資能力。

本集團可能被認定為《中國企業所得稅法》下的中國居民企業而可能須就其全球收益繳納25%的中國企業所得稅

根據《企業所得稅法》及相關實施條例，依據外國(地區)法律成立但實際管理機構(對企業的業務經營、僱員、賬務及資產等實施實質性全面管理和控制的機構)在中國境內的企業被認定為中國居民企業，且須就其全球收益按統一25%的稅率繳納企業所得稅。

二零零九年四月二十二日，國家稅務總局發佈《國家稅務總局關於境外註冊中資控股企業依據實際管理機構標準認定為居民企業有關問題的通知》(「第82號通知」)，進一步說明由中國企業或中國企業集團控制的境外企業之實際管理機構的若干認定標準。由中國企業或中國企業集團控制的境外企業若符合下列所有要求，則被認定為中國居民企業：(i)負責企業的日常經營管理的高級管理層及其核心管理部門履行職責的場所主要位於中國境內；(ii)有關企業的財務和人力資源決策事宜由位於中國境內的機構或人員決定或批准；(iii)企業的主要資產、會計賬簿及記錄、公司印章、董事會和股東會議紀要檔案等位於或存放於中國境內；及(iv)企業半數或以上有投票權的董事會成員或高級行政人員經常居住於中國境內。儘管目前尚未出台就境外非中資控股企業(包括本集團)之實際管理機構認定標準之實施細則，由於第82號通知可能反映國家稅務總局通常認定境外企業是否稅務常駐的標準，不排除稅務部門將參照第82號通知或國家稅務總局將就境外非中資控股企業之實際管理機構發佈具體實施條例而將本集團認定為中國居民企業之可能。

倘本集團就稅務目的被認定為中國居民企業，本集團的所有收益按25%的企業所得稅稅率課稅，可能會對其業務、經營業績和財務狀況造成重大影響。

風險因素

本集團應付予外國投資者的股息可能根據中國稅法繳納預扣稅

一般而言，具以下特點的企業獲分類為中國非居民企業：根據外國或境外地區法例組成且實際行政部門設於中國境外並在中國境內設有業務機構或場所、或在並無在中國境內設立業務機構或場所的情況下擁有中國境內所得收入。

根據《企業所得稅法》及相關的實施條例，中國居民企業應付予在中國境內並無成立業務機構或場所，或雖設立業務機構或場所但取得的相關股息與其中國所設業務機構或場所沒有實際聯繫的非中國居民企業的股息（只要該股息來源於中國境內）所適用的企業所得稅率為10%。

倘中國政府與個別國家及司法權區就預扣安排訂立稅務條約，則股息收入的適用稅率可能被下調。根據《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止漏稅的安排》及《國家稅務局關於執行稅收協定股息條款有關問題的通知》，由中國居民企業支付予香港納稅居民的股息所適用的預扣稅率不應超過5%，前提是股息收取者為一家於緊接股息分派前12個月期間以內任何時候均直接持有該中國居民企業最少25%資本的公司。

倘本集團就課稅目的被視為中國居民企業，則支付予被歸類為非中國居民企業的股東的股息可能被視為中國境內所得收入並被課以中國稅項。在此情況下，股東的投資回報及本集團的投資價值可能會受不利影響。

來自本集團中國附屬公司的應付股息的預扣稅責任可能令本集團的實際稅率上升及因而影響本集團的盈利能力及財務狀況

於往績期間至最後實際可行日期，本公司並無宣派任何股息。

由於本公司為控股公司，其繳付股息的能力乃依賴其附屬公司的盈利及分派。根據企業所得稅法，其唯一中國營運附屬公司敦信中國向其於中國境外的直屬控股公司派付股息須按照現行中國稅務處理方式承擔預扣稅責任。由於本公司為應付其擴充計劃的資金需求而無意於可見將來向股東派付任何股息，本集團並未就來自敦信中國的派息的應付預扣稅作出遞延稅項撥備。倘董事決定敦信中國於日後宣派任何股息，本集團的實際稅率可能會上升，因而影響其經營業績及財務狀況。

與股份發售有關的風險

股份之前並無公開市場及股份的流通性和市價可能波動不定

在股份發售前，股份並無公開市場。因此，發售價未必能顯示股份於上市後之市價。本集團已向上市委員會申請批准股份於聯交所上市及買賣。然而概不保證股份將形成活躍的交易市場，或股份市價於股份發售後將不會下跌。因此，有意投資者可能未能以或高於發售價轉售其股份。

上市後，股份價格及成交量可能因多個因素而極為反覆，該等因素如本集團收益、盈利及現金流量有變、中國法律及法規改變、宣佈新投資項目以及產品和原材料的市價波動，亦可能由若干非本集團所能控制及與本集團的經營業績無關或不符的因素所造成。此外，香港股市近年經歷了重大價格及成交量波動。

投資者的股權可能因日後進行額外的股本集資活動而被攤薄

本集團日後或需要籌集額外資金以就其營運擴充或新收購事項融資。如透過按比例基準以外之方式向當時現有股東發行新股份或可兌換為股份的其他證券以籌集額外資金，則該等股東的股權百分比或會下降，而該等股東的股權可能於其後被攤薄。此外，該等新證券可能附帶優先權利、購股權或優先購買權，使該等證券較股份享有較高價值或優先權。

其他風險

報刊或其他媒體有關本集團及／或股份發售的報導所載的資料或不可靠

曾有多份報刊或其他媒體載有關於股份發售規模及本集團業務的資料。本集團並無作出任何有關聲明，而本集團對該等資料的準確性或完整性概不負責，對報刊及任何其他媒體報導的任何資料是否恰當、準確、完備或可靠亦不發表任何聲明。倘報刊或其他媒體報導中的任何資料與本招股章程所載資料有衝突或不一致，董事概不對該等資料負責。因此，有意投資者不應依賴報刊或其他媒體報導的任何資料。

本招股章程所載的若干統計數字及事實摘錄自政府官方刊物及其他來源，有關統計數字及事實或不可靠

本招股章程有關行業及經濟的若干事實及統計數字乃摘自不同政府官方刊物及其他來源。董事已採取一切合理謹慎的行動，確保該等事實及統計數字乃準確轉載自各個來源，該等資料並未經本集團獨立核實，因而或會不一致、不準確、不完整或過時。本集團、獨家保薦人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人、包銷商及彼等各自的董事及顧問或任何其他方並無就該等資料的準確性或完整性發表任何聲明，而該等資料可能與其他來源所載的其他資料不一致，故此不應過份依賴該等資料。

由於收集方法可能有缺陷或無效、與已公佈的資料不一致、市場慣例不同以及其他問題，摘錄自政府官方刊物及其他來源的統計數字、行業數據及其他與行業及經濟相關資料可能不準確及未必能與自其他來源所得的統計數字比較。總括而言，有意投資者應謹慎考慮如何權衡該等統計數字、預測行業數據及其他與經濟及行業相關資料或該等資料的重要性。