

風險因素

投資發售股份涉及若干風險。閣下決定購買發售股份前，務請審慎考慮下文所述各項風險，以及本招股章程所載一切其他資料。閣下務須留意，規管本公司中國附屬公司的法律及監管制度在若干方面與其他國家有很大差別。

有關業務的風險

本集團不時可能因經營業務而涉及法律及其他程序（例如買家、租戶、供應商及承建商的法律訴訟），繼而可能負上重大責任

本集團目前及日後亦可能於物業開發及銷售過程中涉及與多方人士的糾紛，包括承建商、供應商、建築工人、合夥人、租戶及買家。該等糾紛可能引起法律及／或其他程序，並可能導致巨大成本損失，分散資源及管理層注意力。由於本集團的大部分項目均分期進行，早期物業的買家可能認為項目於其後的規劃及發展與本集團對該等買家作出的陳述及保證不一致，而對本集團採取法律行動。本集團現涉及以下法律程序：

- 廣州興盛就未能協助中華廣場一期店舖單位若干買家取得物業所有權證而須負上損害賠償的法律責任。給予各該等買家的損害賠償計算方法按各個案的特定情況而有所不同。於二零零七年十二月三十一日，廣州興盛向損害金額已確定的買家支付總共約人民幣37,957,000元。若干個案仍在審訊程序當中，本集團估計須支付予有關買家的損害金額約為人民幣18,320,000元。
- 廣州興盛被廣州市中級人民法院裁定須就延遲付款約人民幣10,355,000元予一承建商而負上法律責任。廣州興盛對判決提出上訴，上訴案件於二零零七年十二月十九日在廣東省高級人民法院首度聆訊。倘廣州興盛在二審中敗訴，據估計廣州興盛須連同累計利息向承建商支付原來判給彼等的約人民幣10,355,000元。
- 廣州興盛被判須就未能履行其擔保責任而負上法律責任，及作為保證人，廣州興盛被下令繳清天秀房產欠承建商約人民幣9,194,000元的未支付承建商款項。廣州興盛反對判決，惟再審日期尚未確實。倘廣州興盛再審申請被駁回，廣州興盛須向承建商支付約人民幣9,194,000元連同累計利息。

風險因素

- 因海晟名苑一個單位的一名買家未能如期支付按揭，北京海晟被判決須負連帶法律責任，就該買家向中國銀行股份有限公司北京東城支行（作為授予買家按揭貸款的抵押人）彌償約人民幣3,018,000元（包括本金及累計利息）。北京海晟將向銀行支付約人民幣3,018,000元，並接管及出售該按揭物業。
- 於北京春秀路20號的4戶居民就海晟名苑的建設導致其單位的日光被阻擋，向北京海晟提出訴訟。案件正待法院判決。倘法院判決北京海晟須就此負上責任，北京海晟將須向原告支付合共約人民幣800,000元及採取補救措施。
- 北京海晟被北京市東城區人民法院判決須對兩名物業擁有人更換空調機負法律責任，並向彼等賠償共人民幣32,000元。北京海晟已就該項判決向北京市第二中級人民法院提出上訴，等候進行上訴聆訊。倘北京海晟上訴被駁回，北京海晟須遵從判決及指令。
- 北京海晟對一空調機供應商提出訴訟，要求供應商退回預支款項及支付損失約共人民幣1,377,200元，向該供應商提出訴訟。案件正待法院判決。

本集團的財務狀況可能因本集團現時涉及的訴訟程序後果而受到不利影響。亦不能保證本集團將不會涉及其他糾紛及／或程序，或不能保證該等糾紛／程序的結果（如有）將不會對本集團的財務狀況造成不利影響。

本集團擁有的竣工物業開發數目有限

鄒錫昌於一九九二年創辦昌盛集團。於過往15年，本集團從事兩項物業開發項目，即廣州的中華廣場（一期及二期）及北京的海晟名苑（南區及北區）。中華廣場一期於二零零零年竣工，而海晟名苑南區於二零零五年竣工，本集團就此等項目獲分配的總建築面積為296,253平方米。中華廣場二期及海晟名苑北區已於二零零七年十二月竣工。因此，本集團自成立以來擁有的竣工物業開發項目數目有限，且本集團或會繼續以現時步伐開發物業，就此，本集團的股價及估值有可能蒙受負面影響。

本集團於往績記錄期收益下降，或許日後不能維持利潤

本集團的營業額過去曾大幅波動。本集團於截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止個三個年度及截至二零零七年七月三十一日止七個月的總營業額，分別約

風險因素

為人民幣6.283億元、人民幣5.183億元、人民幣1.851億元及人民幣48,600,000元。於截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止個三個年度及截至二零零七年七月三十一日止的七個月，本集團的總營業額中分別有85.7%、85.9%、57.8%及1.2%來自物業銷售。往績記錄期的營業額下降，主要是物業銷售及物業落成後交付的收入下降引致。來自物業銷售的營業額取決於本集團於有關期間銷售及交付的物業數量，而銷售及交付的物業數量視乎本集團在該期間擁有的在建項目數目及在建建設該等項目的進展而定。此外，於往績記錄期，本集團截至二零零六年十二月三十一日止年度及截至二零零七年七月三十一日止七個月的投資物業公允值分別增加人民幣204,000,000元及人民幣268,000,000元，截至二零零七年七月三十一日止七個月錄得可供出售股本證券收益約人民幣89,100,000元（兩者均屬於非經常性質）。倘本集團未能維持項目開發及銷售數量，或該等項目的竣工日期延誤以致延遲營業額的確認，本集團於將來或許不能維持現時的利潤水平。

此外，本集團在物業竣工及交付予買家後，方確認銷售物業的收益。鑑於本集團的收益確認政策，本集團於預售日期後一段相當時間方確認大部分的收益。因為任何物業開發項目的竣工將根據其建設時間表及取得入住許可證所需時間而定，本集團無法確實預測物業竣工及交付的時間，因此，亦未能確實預測任何預售後至確認收益的時間。此外，任何物業開發項目的竣工可能受多項因素的不利影響，包括惡劣天氣情況，向有關政府機關取得必須許可證及批文有所延誤，以及不受本集團控制的其他因素或其他不可預見的事項或情況。任何該等因素可能影響物業開發項目的竣工時間，以及本集團獲得現金及確認來自該項目的收益，從而對本集團財務狀況造成不利影響。

因為本集團於往績記錄期大部分的純利為（及預期為）源於本集團投資物業的公允值收益，而本集團投資物業的公允值可能不時波動，日後有可能大幅下跌，故此本集團的利潤有可能因本集團投資物業公允值的盈虧而大幅波動

本集團須於各個資產負債表日期重估本集團已落成投資物業的公允值，以供本集團發出財務報表。本集團的物業估值以直接比較法作為基準，在這基準下，本集團的投資物業與其他面積、性質及地點相若的物業比較，從而提供資本值的公平比較。根據香港財務報告準則，因本集團投資物業公允值變動導致的盈虧將涵括在該等變動期間本集團的損益表內。本集團的獨立物業估值師以投資法於往績記錄期為本集團的投資物業進行估值，以反映相關期間的市場狀況。基於該等估值，本集團確認本集團綜合資產負債表上的投資物業總公平市值，確認綜合損益表上的投資物業公允值收益，以及確認綜合損益表上「稅項」下的相關遞延稅項。

風險因素

截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及截至二零零七年七月三十一日止七個月，本集團投資物業的公允值分別為人民幣1,892,900,000元、人民幣1,927,800,000元、人民幣2,132,100,000元及人民幣2,400,100,000元。於二零零四年、二零零五年及二零零六年，以及於截至二零零七年七月三十一日止七個月，本集團投資物業的公允值收益分別為人民幣43,900,000元、人民幣34,900,000元、人民幣204,300,000元及人民幣268,000,000元，而於綜合損益表上「稅項」下支銷的該等公允值收益的相關遞延稅項分別為人民幣14,500,000元、人民幣11,500,000元、人民幣67,400,000元及人民幣88,400,000元。

於二零零四年、二零零五年及二零零六年，以及於截至二零零七年七月三十一日止七個月，本集團的投資物業公允值收益分別佔稅前溢利14.3%、15.2%、74.3%及94.7%。於往績記錄期本集團的投資物業公平市值上升，主要由於廣州一帶地區的市況有所改善。此外，只要有關投資物業由公司持有，公允值的盈虧並不會導致本集團現金流量的變動，因此，本集團的流動現金有可能受到限制。經重估調整後的價值經已及可能將繼續受通行物業市場的狀況而承受重大影響，並因而受市場波動影響。因此，本集團不能向閣下保證，本集團投資物業的公允值的變動會導致本集團利潤貢獻百分比回復以往水平，亦不能保證公允值於日後不會下跌。若因中國政府施政或其他事項使中國物業市場降溫，令中國可資比較物業的市場衰退，本公司投資物業的公允值有可能保持平穩或下跌。任何本公司投資物業公允值的下跌有可能令本集團的盈利能力蒙受負面影響。

若本集團於北京的項目公司日後喪失稅務優惠，本集團將須繳納額外企業所得稅

根據東城區地方稅務局分別於二零零四年三月二十六日及二零零五年三月二十一日出具的通知，北京海晟於二零零四年及二零零五年乃以「核定徵收」基準就海晟名苑南區繳納企業所得稅。因此，北京海晟可享受稅務優惠安排，據此，企業所得稅應課稅額按北京海晟收益的5%及10%計算，而不是按北京海晟於截至二零零四年十二月三十一日及二零零五年十二月三十一日止年度的利潤計算。本集團取得稅務優惠，導致本集團截至二零零四年十二月三十一日及二零零五年十二月三十一日止年度分別減稅約人民幣49,700,000元及人民幣27,600,000元。有關上述稅務優惠安排的詳情，請參閱本招股章程「財務資料—若干損益表項目—所得稅開支」。本集團日後未必可享受該等稅務優惠安排。於二零零六年及二零零七年財政年度，本集團未曾享受該等稅務優惠，當時，北京海晟須按其利潤（而不是收益）以33%的稅率繳交企業所得稅。截至二零零六年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零零七年七月三十一日止七個月，北京海晟的適用實際稅率分別為4%、8%、31%及10%。倘東城區地方稅務局於二零零四年及二零零五年向北京海晟徵收的企業所得稅被上級稅務機關推翻，本集團可能須就截至二零零四年及二零零五年十二月三十一日止年度額外繳稅分別人民幣49,700,000元及人民幣27,600,000元，進而可能對本集團的財務狀況產生不利影響。

風險因素

本集團倚重中國物業板塊(尤其於廣州市、北京市、中山市及太原市)的表現

本集團的主要業務為於中國開發物業，專注開發商住物業。本集團於一九九二年建立業務，並於最後實際可行日期，擁有一個廣州商業物業開發項目中華廣場及一個北京住宅物業開發項目海晟名苑。於二零零七年七月三十一日，中華廣場二期總可售建築面積約為55,093平方米，海晟名苑北區住宅單位仍有約13,147平方米未曾出售。此外，本集團的其他兩個項目仍在規劃階段，一個是位於廣東省中山市的住宅物業開發項目，另一個則是位於山西省的省會太原的商住物業開發項目。該兩項物業開發項目的總地盤面積及規劃建築面積分別約為871,774平方米及2,030,992平方米。

本集團的業務前景及財務狀況現時及日後均倚重中國物業板塊的持續增長及表現。因此，倘若中國物業市場普遍出現任何逆轉或不利變動(尤其是在供求方面，或物業價格突然暴跌)，本集團的業務或會受到重大不利影響。

近年，中國對商住物業的需求迅速增加，但與此增長隨之而來的，往往是反覆的市況及波動的物業價格。本集團不可能準確預測中國對商住物業的需求日後會否繼續增加，或物業開發及其他投資活動會否繼續維持於過往水平，原因是該等增長可能會受地方及全國(尤其是本集團項目的所在地區)的社會、政治、經濟、法律及其他因素所影響。倘該等任何因素出現任何不利變動，均可能會削減需求及令價格下挫。中國若干城市的物業市場近年呈周期性變化，其中若干市場價值多次出現嚴重下滑。

倘本集團未能恰當處理建築材料價格波動事宜，本集團的營運業績在建築材料價格大幅上漲時可能蒙受負面影響。

由於近年中國房地產開發行業發展蓬勃，建築材料價格因而大幅上升。鑑於本集團的項目需數年時間完成，本集團的營運業績受建築材料價格的波動影響。於截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止年度，及截至二零零七年七月三十一日止七個月，本集團的建築成本總額分別約為人民幣360,000,000元、人民幣474,000,000元、人民幣272,000,000元及人民幣346,000,000元。

本集團用於物業開發的大部分建築材料均採購自本集團的承建商，由於我們一般與彼等訂立固定單位價格合同，據此材料的單位價格固定，而應付總價格則視乎要求的數量而定，因此該等承建商將承擔於相關合同生效期內建築材料價格波動的風險。然而，倘本集團定期

風險因素

訂立或更新建設合同而不能把上升成本轉嫁到客戶之上，或不能從供應商直接購買該等材料而導致銷售成本上升，本集團則須承受建築材料價格的波動，繼而令本集團的毛利率下降。此外，本集團一般會在物業竣工前預售物業，倘建築成本於預售後上升，本集團將不能把上升成本轉嫁到預售客戶之上。倘本集團未能把建築物料上升成本轉嫁到承建商或物業買家之上，本集團的營運業績有可能因該等材料價格的波動而蒙受負面影響。

本集團未必有足夠資金用作土地收購或物業開發所需資金

物業開發是資本高度密集的業務。本集團主要透過結合內部資金、銀行及其他財務機構的借貸及預售及銷售所得款項取得物業開發所需資金。本集團一般按數個程序取得物業開發項目所需的資金。首先，本集團一般利用內部資金以取得該開發地盤的土地使用權。本集團或會跟已持有地盤土地使用權的一方組成合資公司。在收購地盤的土地使用權後，本集團通常把該土地使用權按揭，以獲取建築資金。當建築達到某一階段及已符合中國法律的若干其他規定，本集團一般會預售開發項目項下若干或所有單位，以取得用以償還部分建築費用及用以完成開發項目的流動資金。有關預售規則的詳情，請參閱本招股章程「行業及監管概覽— 預售及銷售」一節。不能保證本集團將有足夠內部資金用於日後的土地收購事項或物業開發項目，或可取得足夠預售以用作土地收購事項或物業開發項目所需的資金。此外，亦不能保證本集團能以可接受的條款取得足夠融資，或重續由財務機構所授予的現有信貸融資。

於二零零七年十一月三十日，本集團的未償還銀行借貸約為人民幣1,897,000,000元，其實際年利率約為9.566%。餘款人民幣1,897,000,000元包括於二零零七年十一月十九日向香港蘇格蘭皇家銀行提取的銀行貸款人民幣611,000,000元，該項貸款的年利率為13%。

於二零零七年十一月三十日，本集團未轉換的可轉換債券約為人民幣197,000,000元，票面年利率7%，可按年利率21%贖回。

本集團按可賺取合理回報的條款為土地收購事項或物業開發項目安排足夠融資的能力，取決於若干非本集團所能控制的因素。中國政府近年已對金融業訂出多項政策措施，進一步收緊房地產開發商的貸款程序。

風險因素

為減少房地產市場的財務風險，並同時促進房地產相關信貸的健康發展，人民銀行於二零零三年六月發佈一項通知，其中的內容包括：

- 禁止中國的商業銀行向物業開發商墊付貸款，以繳交土地出讓金；
- 禁止房地產開發商跨地區使用從當地銀行取得的借貸，該等資金僅可用於當地的開發項目；
- 禁止商業銀行通過「房地產開發貸款」以外形式的貸款科目向房地產開發商提供貸款，作為開發用途，因此排除了通過「資本貸款」等形式取得貸款用於房地產開發項目的可能性。此外，已授予房地產開發實體的非房地產開發貸款將不得循環再續；
- 對未取得土地使用權證書、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證及施工許可證的企業，不得發放任何形式的貸款；及
- 商業銀行只能對該等物業開發項目的主體結構已封頂的個別買家發放按揭貸款。對申請貸款購買第一套住房的個別人士，首期付款乃買價的20%；對購買第二套以上(含第二套)住房的貸款，應適當提高首期付款金額。倘貸款與購買商業物業有關，貸款金額則不得超過買價的60%，而貸款年期亦不得超過10年。

於二零零七年九月，人民銀行及中國銀監會聯合頒佈另一項通知，旨在加強管理房地產融資，其中包括以下事項：

- 規定商業銀行不得向並無就相關開發項目擁有所必需35%或以上資本的物業開發商貸款。此外，商業銀行不得向被相關土地資源部及建設機關查實具有囤積土地及囤積物業源行為的物業開發商發放貸款，亦禁止商業銀行接受空置三年以上的住宅物業作貸款的抵押物；
- 規定於首次購買樓面面積超過90平方米的住宅單位時所付首期不低於購買價的30%，以及於首次購買樓面面積小於90平方米的住宅單位作買家自住用途時所付首期不低於購買價的20%。此外，於購買第二套以上(含第二套)住宅物業時所付首期不低於購買價的40%；及
- 規定於購買商業性物業時所付首期不低於購買價的50%，且按揭期限不得超過10年。

風險因素

本集團相信，以上通知對中國物業市場整體造成一般的不利影響，並在一定程度上限制本集團為物業開發項目籌集資金的能力。

近年，中央及地方政府均發出了政策措施，要求銀行收緊物業開發的貸款程序。

於二零零四年十月，人民銀行調高一年期貸款基準利率，由5.31%升至5.58%，於二零零六年四月調高至5.85%，於二零零六年八月調高至6.12%，於二零零七年三月調高至6.39%，於二零零七年五月調高至6.57%，於二零零七年七月調高至6.84%，於二零零七年八月調高至7.02%，至二零零七年九月調高至7.29%。貸款利率其後於二零零七年十二月調高至7.47%，本集團不能向閣下保證人民銀行將不會再次調高貸款利率，或本集團的業務或財務狀況將不會因該等及任何日後調整而受到不利影響。該等措施或會限制本集團動用銀行貸款用作物業開發資金的靈活性及能力，從而可能須要求本集團內部所得現金維持於一個較高的水平。本集團可能沒有足夠資源以撥付土地收購事項或物業開發項目所需，或履行本集團的融資責任。此外，貸款基準利率增加使按揭貸款利率增加，可能導致房地產市場需求整體下降。

本集團未必能取得充足的土地或保留適合物業開發的地盤

本集團的收入大部分來自銷售本集團所開發的物業。為了在未來維持或擴展業務，本集團土地儲備將需要繼續補充及增加具發展潛力的適合地盤，而本集團識別及收購該等地盤的能力對本集團至為關鍵。然而，不能保證本集團能夠在日後物色及收購具吸引力的地盤。此外，由於收購地盤與竣工開發項目交吉之間通常需要較長時間，故當中存在本集團的開發項目在完工或最終出售及交付時，該等地盤可能已不再具有策略性地理優勢的風險。

中國政府基本上控制全部土地供應，中國政府對土地供應、開發及定價的政策均會影響本集團收購土地使用權的能力及該等權利的收購成本。

於二零零二年五月，中國政府推出法規，規定須透過公開招標、拍賣或掛牌的方式出售商業、旅遊、娛樂及商品住宅物業開發項目的土地使用權。由於本集團或須採取這些程序，始能取得土地使用權，故此本集團可能需要支付較以往所付金額為高的土地出讓金。倘本集團不能按銷售予客戶時可賺取合理回報的適當價格取得土地使用權或不能取得任何土地使用權，本集團的日後增長前景將受到重大不利影響。

此外，概不保證本集團將可取得所需的中國政府批文，進行任何建議開發項目。中國政府注重將土地先授予適合中低收入家庭購買的物業開發項目，包括普通標準住宅、經濟適用住房及廉租住房。衡量為普通標準住宅的準則乃容積率高於1.0，每個住宅單位的建築面積均

風險因素

在120平方米以下，且該物業的售價為區內類似單位平均售價1.2倍以下。地方機關可調整該等參數，但不得高出標準參數超出20%。例如，於北京，普通標準住宅單位的建築面積最大為140平方米。

因此，可供開發本集團目標市場的高端物業的土地有限。本集團未能收購具有吸引力的新地盤可能會減弱本集團的競爭力，從而對本集團的業務產生重大不利影響。

本集團於往績記錄期錄得負經營現金流量

本集團截至二零零五年及二零零六年十二月三十一日止兩個年度及截至二零零七年七月三十一日止七個月，分別有負經營現金流量約人民幣15,900,000元、人民幣139,700,000元及人民幣65,000,000元。由於本集團未來的經營業務現金流量可能因多項本集團所不能控制的因素而受不利影響，本集團日後可能錄得負經營現金流量。本集團未必可及時或按本集團可接受的條款取得額外融資，本集團的業務及財務狀況或會因此受到不利影響。

物業估值與可獲得的價格可能有重大差異

由第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司於二零零七年十一月三十日編製的物業估值報告載於本招股章程附錄四。該等估值乃根據若干假設而釐定，由於性質使然，該等假設屬主觀、無法確定及可能與實際結果有重大差異。所作出的假設包括(i)物業將按現時的時間表及預算落成或開發，及(ii)計劃經已獲得或將會獲得監管及政府批文。

該等估值並非該等物業於落成時的價值預測或指標，且該等估值亦不保證該等物業的價值可變現成現金或能夠變現。對某一特定或一般物業開發項目或地方經濟狀況不可預期的改變，均可能影響本集團物業的價值，且本集團最後所獲得的款項可能遠遠低於該等估值所載的金額。

本集團維持高水平的債務，可能對業務及財務狀況造成影響；部分全球發售所得款項淨額將用作償還蘇格蘭皇家銀行貸款

本集團維持高水平的債務。本集團於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日及截至二零零七年七月三十一日止七個月借貸總額，包括流動及非流動借貸分別約為人民幣845,200,000元、人民幣900,100,000元、人民幣1,329,100,000元及人民幣1,467,900,000元。相對而言，本集團於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日及截至二零零七年七月三十一日止七個月的股東權益總額分別約為人民幣1,209,000,000元、人民幣1,083,000,000元、人民幣1,281,000,000元及人民幣1,534,000,000元。於二零零七年十一月三十日，本集團的銀行借貸總額中，約人民幣844,000,000元須於十二個月內償還，而約人民幣1,090,000,000元則須於十二個月以後償還。全球發售所得款項淨額約648,000,000港元將用作償還蘇格蘭皇家銀行貸款本金648,000,000港元，貸款於二零零七年十一月二十三日提取，用以

風險因素

繳清中山廣場一期及二期的土地使用權購買價。詳情請參閱本招股章程「未來計劃及所得款項用途」一節。

本集團償還借貸(包括應計利息)的能力非常依賴現金流量及經營業績,包括竣工開發項目的銷售及物業租金所得款項。現金流量及經營業績則受社會、政治、經濟、法律及其他因素左右,該等因素大部分均不在本集團控制之內。我們不能向閣下保證我們將擁有足夠的現金流量以償還借貸,或我們能以商業上可接受的條款為短期借款續期,甚或完全不能續期。倘本集團未能償還借貸,本集團的業務及財務狀況可能受到不利影響。

本集團的若干貸款協議包含限制條款,包括(但不限於)在資產轉讓前本集團向貸方取得書面同意的規定、向任何第三方提供擔保或按揭/抵押任何重大資產、變更本集團股權架構、質押任何集團公司股權、宣派及分派股息或償還股東貸款。具體而言,根據廣州興盛(為本集團營運附屬公司,負責開發中華廣場項目)與東亞銀行(中國)有限公司廣州分行訂立的兩份貸款協議,廣州興盛在該等貸款全數償還前,被禁止宣派及分派股息,而東亞銀行(中國)有限公司廣州分行就償還任何股東貸款及股息分派擁有優先權。根據香港蘇格蘭皇家銀行貸款協議,本公司在出現貸款協議項下失責事件時,被禁止宣派或分派股息。此外,根據北京海晟與深圳發展銀行北京東城支行訂立的貸款協議及香港蘇格蘭皇家銀行貸款協議,倘本集團拖欠此筆貸款或在我們與另一方之間的任何其他類似協議中失責,有關銀行有權要求加快償還全部餘款。香港蘇格蘭皇家銀行貸款協議另載有其他限制契諾,有關限制契諾載於「財務資料—債務」一節。

本集團的開發項目可能無法如期或按預算完工

從收購開發地盤到預售或銷售本集團的物業(由此獲得現金及營業額)所需的時間,通常介乎約1年至5年不等。物業的流通性相較其他類型的投資產品為低,且物業價格往往不穩定,尤其是在全球經濟或相關地區經濟出現重大變動的時期。因此,本集團物業的市價可能於收購地盤時及預售或出售已開發的物業時出現大幅波動。例如,香港及中國物業市場於二零零一年至二零零三年間持續低迷,對整體物業價值造成不利影響,這反映在於聯交所上市的物業公司當時的股價上。

完成項目所需的時間及龐大資金成本可能因許多不利因素而增加,包括材料、設備、技能及勞動力短缺、惡劣天氣情況、天災、勞資糾紛、與獨立承建商及分包商的爭議、意外及

風險因素

其他不可預知的事件、法律、法規、政府優先權及政策的變化以及本集團無法控制的其他問題及情況。特別是，本集團的項目可能由於以下原因受到重大不利影響：

- 本集團的獨立承建商及分包商無法如期或按預算或按照本集團的規格及標準完工，導致本集團由於延誤交付物業而須向買家賠償；
- 由於在未來開發的地盤上進行拆遷及重置住戶而延誤工期；
- 無法獲得足夠的營運資金或其他融資以按時間表完成工程；及
- 由於本集團通常僱用多於一位承建商承擔一項建築項目，承建商之間對彼等的責任產生爭議。

大部分該等因素均在本集團的控制範圍以外。出現上述任何因素可能會延誤本集團項目的完工時間，因而增加本集團的融資成本、罰款、損失以及其他開支及成本。

中華廣場二期開發是竣工日期延誤所造成的影響的一個例子：

- 根據中華廣場二期的買賣合同，廣州興盛須於合同約定的各交付日期竣工並交付物業予買家。誠如廣州興盛所確認，截止二零零七年七月三十一日，廣州興盛未能在83項買賣合同所列的各交付日期前交付物業。中華廣場二期原來的開發設計連同中華廣場一期開發始於一九九五年，惟中華廣場二期的施工須待一期於二零零零年落成後方可開始。由於中國物業市場於二零零一年至二零零三年間持續低迷，本集團管理層決定進一步順延中華廣場二期施工日期至二零零四年。因此，於興建中華廣場二期之時，為遵守最新規定，本集團須於原來開發設計上作出多項調整。該等調整導致中華廣場二期延誤竣工，而二期至二零零七年十二月方始竣工。截至二零零七年十二月三十一日，預售該等213份合同物業所得的款項約為人民幣255,000,000元。
- 中國法律顧問認為，根據該等合同，(i)倘物業未能於交付日期後90天內交付，雙方仍具有持續履行合同的責任，惟廣州興盛應按每日基準，由所規定的交付日期後當日至實際交付日期，按購買價的1/10000向各相關買家支付損害賠償；(ii)倘物業未能於90天後交付，買家有權撤銷合同。於撤銷時，廣州興盛應由接獲撤銷通知日期起60天內向買家退還已付的全數購買價款項，並應向買家支付相當於已付購買價5%的

風險因素

損害賠償。然而，倘買家選擇不撤銷，廣州興盛應按每日基準，由所規定的交付日期後當日至實際交付日期，向買家支付購買價的1.5/10000作為損害賠償。

- 由於中華廣場二期已於二零零七年十二月竣工，廣州興盛未能在規定的交付日期前就213份買賣合同交付物業。根據該等合同的條款，本集團估計因延誤交付二期物業所涉及的潛在申索款項合共約人民幣5,170,000元。本集團現時並無就因延遲交付物業所導致的成本及開支等投保。本集團開發項目竣工日期的任何類似延誤有可能對本集團的營運業績造成不利影響。

本集團取得地盤作開發之用的能力視乎中國土地出讓政策，本集團或許不能及時取得部分土地儲備的土地使用權

根據中國現行土地出讓政策，在開發商悉數支付土地出讓費用及遵守所有其他土地出讓條件前，有關機關一般不會就一宗地塊簽發正式土地使用權證書。在受讓方全數支付土地出讓金及受讓方獲發相應土地使用權證書前，物業的土地使用權概不會歸屬予受讓方。本集團不能向閣下保證，有關機關將及時向本集團出讓本宗或日後任何土地使用權，甚或完全不會出讓任何土地使用權。

倘本集團未能取得，或因重大延誤而未能取得本集團物業開發所需的政府批文，本集團的營運業績有可能蒙受不利影響

中國政府嚴格監管中國物業行業。中國物業開發商必須遵守中國國家及地方法律及法規訂立的各項規定，包括負責施行該等法律及規則的地方機關所制定的政策及程序。為開發及完成物業開發，物業開發商必須取得各種許可證、執照、證書及於物業開發各施工階段有關行政機關的批准等，包括但不限於土地使用權文件、規劃許可證、施工許可證、預售許可證及竣工驗收證書或確認。各批文批准與否取決於若干條件是否已履行。本集團在取得有關批文前可能面對重大延誤或其他障礙而影響履行有關條件。就有關一般物業行業、地方規則或特定程序的監管批文而言，本集團或許不能適應不時生效的新法例、規則或政策。有關監管機構亦有可能延遲檢閱本集團的申請及延期發出批文。倘本集團未能取得，或因重大延誤而未能取得所需的政府批文，本集團開發的落成及銷售時間表將有可能被嚴重中斷，而任何此等中斷將對本集團的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。例如，倘於建設合同訂明的施工日期起計一年後而本集團尚未開始為任何特定項目施工，有關機關將向本集團徵收高額的額外費用，且下令本集團訂下施工日期及竣工日期。於沒有合理原因的情況下，倘於

風險因素

建設合同訂明的施工日期起計兩年後而本集團尚未開始施工，有關當局將向本集團充公有關土地，且並無賠償。有關中華廣場二期現時竣工日期延誤的詳情，請參閱本招股章程「業務 — 竣工項目 — 廣東省(廣州市) — 中華廣場」一節。有關延遲發出物業所有權證及對本集團有關中華廣場一期的申索的詳情，請參閱本招股章程「業務 — 法律訴訟」一節。

倘不能取得或續領正式資質證書，本集團須承擔法律及業務風險

中國所有房地產開發商須取得正式的中華人民共和國房地產開發資質等級證書，其視乎以下因素(其中包括)將物業開發實體分為四類：註冊資本金額、實體從事行業的時間長短、公司於前三年所完成的項目樓面面積、於前五年的開發質量、公司的熟練員工數目及其專業知識、公司有否實施任何品質保證及向買家提供物業用途指引，以及開發商曾否有非法或不當的經營紀錄。

房地產開發商在中國經營物業開發業務須先取得資質證書。根據建設部於二零零零年三月二十九日頒佈及執行的《房地產開發企業資質管理規定》，所有新成立的物業開發企業或實體必須於取得營業執照30天內申請資質證書，並將獲授中華人民共和國房地產開發企業暫定資質證書，有效期為一年。該暫定資質證書在獲得相關房地產開發管理機關批准後，可最多重續兩年。企業或實體必須在暫定資質證書到期前一個月申請正式資質證書。

中國房地產開發商於申請預售許可證時亦須出示有效資質證書。此外，從事物業管理、建築或室內裝修及裝飾的實體，應根據建設部於二零零四年三月十七日出台並於二零零四年五月一日生效的《物業管理企業資質管理辦法》及建設部於二零零七年六月二十六日頒佈並於二零零七年九月一日施行的《建築業企業資質管理規定》，於展開其業務營運前取得資質證書。

所有資質證書須根據年度審察結果，每年重續。

本集團各項目公司均負責每年遞交其重續申請。北京海晟的現有資質證書有效期至二零零八年九月二十九日，而廣州興盛的有效期限則至二零零八年四月三十日。山西大唐雙喜的暫定資質證書於二零零七年三月五日發出，有效期至二零零八年三月五日。中山廣場開發尚未

風險因素

獲發資質證書，但會於房地產開發業務展開前申請資質證書。中山廣場開發已於二零零七年十二月取得中山廣場一、二期的土地使用權證，本集團擬於適當時間申請有關資質證書。根據適用的中國法律及中山市建設局規則，為申請房地產開發企業資質證書，實體必須提供(1)營業執照；(2)國有土地使用權證；(3)公司章程細則；(4)法定代表的身份證書；及(5)相關專業人員的資質證書及聘任書(5名或以上建築、財務、房地產及經濟的管理員工、2名或以上持有資質證書的會計員工)。由於中山廣場開發取得有關國有土地使用權證，故中山廣場開發將合資格申請房地產開發企業資質證書。誠如本公司中國法律顧問在向中山廣場開發作出合理查詢後所建議，中山廣場開發就房地產開發企業資質證書已符合所有其他適用中國法律及規則。本集團將不會於取得有關資質證書前展開中山廣場一期及二期的興建工程。本集團的中國法律顧問預期，本集團所有其他項目公司續領資質證書應不存在任何法律障礙。

倘任何公司未取得相關資質證書而從事房地產開發及銷售，則縣級以上地方機關通常會授予該公司一段寬限期以矯正缺失，但該公司須繳付人民幣50,000元至人民幣100,000元的罰款。倘在指定限期內不能符合要求，該公司的資質證書申請可能被拒絕，而其營業執照亦可能被吊銷。

本集團不能向閣下保證，所有現存項目公司可一直獲重續或延長資質證書，或及時取得正式資質證書，或完全無法取得資質證書。倘本集團的項目公司不能取得或重續資質證書，該等公司可能不再獲准繼續從事物業開發或為該開發項目進行任何預售活動，可能對本集團的業務及財務狀況造成重大不利影響。

本集團受限於中國政府機關多項法規。任何違犯或被視為違犯該等法規有可能對本集團的營運及財務業績造成重大不利影響。

本集團的業務受多個中國政府機關及部門規管。倘任何中國機關相信，本集團或本集團的任何供應商或承建商於經營過程中並無遵守中國法規，其可延遲或甚至停止本集團的建設或銷售經營、拒絕授予或重續任何必需的批文或執照、提起法律訴訟查封本集團的物業、禁止未來行動或對本集團、本集團的高級人員或僱員施加民事及／或刑事處罰、徵收應課罰款或其他方式處分。中國政府機關的任何該等行動將對本集團的業務造成重大不利影響，可能使開發項目延遲，甚至終止。近年，中國政府已實施多項新法律及法規，或對現時有關房地產開發商的法規作出修改。本集團不能保證本集團的開發項目將完全遵守法律及法規。如果本集團被發現違反，或被控告沒有遵守，或日後未有遵守所有適用中國法律及法規，本集團

風險因素

可能須繳付罰款，甚或暫停業務及遭沒收所收購的任何土地。屆時，本集團的業務及聲譽可能蒙受重大不利影響。

本集團可能因貸款及墊款予他人而須承受行政處罰

根據人民銀行於一九九六年六月二十八日頒佈並於一九九六年八月一日施行的《貸款通則》，企業之間擅自辦理借貸或者變相借貸的，由人民銀行對出借方按違規收入處以1倍以上至5倍以下罰款，並由人民銀行予以取締。若上述違規行為自最近一次違規行為日期後兩年內未被揭發，則不會處以行政處罰。

截至二零零七年七月三十一日止七個月，本集團支付的貸款及墊款約人民幣22,000,000元。其中，未清償款額人民幣20,700,000元為來自第五十五中學的受託貸款，此乃透過上海浦東發展銀行燈市口分行進行，年利率為4%。據本集團的中國法律顧問表示，該貸款根據中國法律為有效，不屬於《貸款通則》下企業之間擅自辦理的貸款。除上述受託貸款外，本集團於二零零七年七月三十一日向所有業務聯繫人(全為獨立第三方)支付的其他無抵押、免息及須按要求償還的貸款及墊款合共人民幣1,300,000元，為《貸款通則》下未獲授權的貸款。本集團須承擔可能遭到有關機關根據《貸款通則》施加罰款的風險。屆時，本集團的財務狀況將會受到不利影響。

本集團可能面對與合營企業合夥人之間的問題，對本集團業務造成不利影響

中華廣場及海晟名苑均透過合營企業與中國實體合作開發。本集團預期繼續與第三方合作開發物業。雖然本集團對中華廣場及海晟名苑的合營企業均擁有管理控制權，但採納若干重大董事會決策需要該等公司全體董事一致同意，而部分董事由有關合營企業夥伴委任。因此，本集團所參與的該等合營企業安排受各種風險影響，當中包括以下各項：(i)倘本集團與合營企業夥伴存在分歧，本集團未必可通過需要中國附屬公司全體董事一致同意的若干重要董事會決議案；(ii)與本集團任何合營企業夥伴就項目或合營企業安排下各自的責任範疇或履行上存在分歧，可能影響本集團開發物業或營運有關的合營企業的能力；(iii)本集團的合營企業夥伴可能抱不同的經濟或業務目標；及(iv)本集團合營企業夥伴無論是因財務困難或其他原因，而未能或不願履行彼等與本集團訂立的合營企業安排下的責任，包括彼等須作出資本注資及股東貸款的責任。與本集團合營企業夥伴的嚴重衝突或提早終止與彼等的合作安排，可能對本集團的業務及財政狀況造成不利影響。

風險因素

武漢阿特蘭德亦是本集團與一家美國實體成立並擁用50%股權的合營企業。有關合營企業的若干安排摘要如下：

- 根據本集團在香港註冊成立的全資附屬公司創世紀與武漢阿特蘭德於二零零四年七月五日訂立的聯合開發協議(經日期分別為二零零四年十一月十八日及二零零四年十一月二十八日的兩份補充協議、創世紀於二零零四年十二月一日發出的承諾函件及訂約雙方於二零零四年十二月八日訂立的權益合營企業協議修訂)，本集團成為武漢阿特蘭德50%股權的持有人，有權投資武漢阿特蘭德兩項聯合開發項目，分別在武漢市一幅武漢阿特蘭德將予收購估計地盤面積2,100畝(約1,400,000平方米)的土地上共同開發一個住宅物業開發項目(博海學島項目，為擬進行的住宅物業和酒店開發項目)，以及一擬進行的武漢工業園開發項目。
- 由於本集團並無開發工業園的經驗，根據日期為二零零四年十一月二十八日的補充協議，本集團其後退出建議工業園項目，而只選擇開發武漢阿特蘭德合營企業的住宅項目(博海學島項目)，原因是本集團認為住宅項目一般有較高的毛利率，容許更快的現金流量回報及投資返還。
- 根據創世紀於二零零四年十二月一日作出的承諾，本集團就退出工業園項目，同意向合營企業的另一方提供補貼，金額為博海學島項目實際地盤面積每畝人民幣100,000元(每平方米約人民幣150元)。該補貼乃參考商業及住宅開發項目利潤估計而釐訂。假設取得2,100畝住宅用地，支付予合營企業另一方的補貼總額為人民幣136,500,000元。
- 上述補貼將於取得該項目土地的權利後擬定提出三項土地使用權證申請時，分三期支付。於收購土地後，土地出讓金將支付予中國政府，補貼將支付予合營企業的另一方(款項由內部資源提供)。
- 由於在武漢阿特蘭德收購博海學島項目的地塊後，方會產生付款責任，本集團尚未就此項補貼撥備。此舉措乃遵照香港會計準則，並在本招股章程附錄一會計師報告被視為或然負債。
- 誠如本集團的董事確認，本集團退出工業園項目，主要是由於本集團決定專注於商業及住宅物業開發。因此，倘取得博海學島項目的2,100畝(約1,400,000平方米)住宅土地，本集團可能須向武漢阿特蘭德合營企業另一方支付人民幣136,500,000元的補貼，因此，可能使我們的財務狀況及現金流量受到不利影響。

風險因素

- 此外，根據該聯合開發協議，本集團須出資2,480,000美元及支付按金／墊款1,000,000美元，本集團向武漢阿特蘭德支付總共3,450,000美元，其中2,480,000美元用作向武漢阿特蘭德的註冊資本出資(作為武漢阿特蘭德50%股權的持有人)，餘下970,000美元(約人民幣7,140,000元)持作本集團在收購武漢阿特蘭德擁有的相關地盤時，就該項目開發工作應付的任何進一步款項的按金／墊款。
- 在收購該住宅地盤時及須待本集團履行若干付款責任及中國政府授出相關批文後，本集團有權把所持武漢阿特蘭德的股權由50%增至65%。
- 收購相關住宅地盤須待公開拍賣後，方可作實。於本招股章程日期，本集團並不知悉任何公開拍賣的指定時間，武漢阿特蘭德可能未能取得該地盤。
- 倘該收購項目的容積率少於0.6或該地盤的總可售面積少於總許可建築面積60%，根據現行安排，本集團有權撤回於武漢阿特蘭德的投資及收取退還的970,000美元(約人民幣7,140,000元)按金。據本集團的中國法律顧問告知，倘上述任何事件發生或武漢阿特蘭德未能取得有關地盤，本集團或會以出售於武漢阿特蘭德的股權或對武漢阿特蘭德進行清盤的方式撤回投資。在該等情況下，本集團可能需要花費一段時間，方可收回早前付予武漢阿特蘭德的金額總共3,450,000美元，此舉可能對本集團財務狀況造成不利影響。

倘本集團未能及時呈交所需文件以簽發個別物業所有權證，則可能須對其客戶的損失負責

房地產開發商一般須在相關買賣協議所載時間內，就申請簽發相關個別物業所有權證書，提交所需文件。

按現行法規，本集團須在收到相關物業的竣工驗收確認證書後三個月內向地方土地資源及房屋管理局提交與本集團物業開發項目有關的所需政府批文(包括土地使用權文件、規劃及施工許可證)，並為該等物業申請一般物業所有權證。視乎有關買賣協議的條款，本集團通常須協助有關買家於物業交付後規定期限呈交相關物業買賣協議、買家身份證明文件、契約稅繳納憑證及一般物業所有權證，以供有關部門審閱及就各別買家所購買的物業簽發個別物業所有權證。

審閱申請及授出批文的各行政機關及其他因素的延遲，可能對及時交付一般及個別物業所有權證造成影響。因此，由於延遲，本集團可能須就延遲交付個別物業所有權證向買家負責。

風險因素

過往，廣州興盛(本集團中華廣場的項目公司)接獲中華廣場一期店舖單位不同買家就延遲發出個別物業所有權證導致損失的申索。在法院判決後，廣州興盛須對未能協助中華廣場一期店舖單位的多個買家取得個別物業所有權證負責。該等損害賠償的計算方法將因應個案的特定情況而有所不同，並概述如下：

- (i) 倘買賣協議中具備計算損害賠償方法的規定，則計算方法應跟隨買賣協議；
- (ii) 倘買賣協議中並無有關規定，損害賠償應根據人民銀行規定的金融機構所收取的適用逾期貸款利率釐定，並使用買家已支付的店舖單位購買價作為本金。計算的期間大體上可分類如下：
 - (a) 倘買家於提出法律訴訟前未曾向廣州興盛申索損害賠償，則為提出法律訴訟的日期前兩年至發出物業所有權證的日期；
 - (b) 倘買家於提出法律訴訟前曾向廣州興盛申索損害賠償，而(1)兩次連續申索的時間距離及(2)最後一次申索與提出法律訴訟日期的時間距離，均少於兩年，則計算的期間將為首次申索前兩年至發出物業所有權證的日期。
- (iii) 應付的損害賠償金額應以買家已付的店舖單位購買價為限。

於二零零七年十二月三十一日，廣州興盛向已確定損害金額的買家支付共約人民幣37,957,000元。就仍在審訊的案件而言，本集團估計，應付有關買家的損害金約為人民幣18,320,000元，當應支付各有關買家的損害金額確定後，廣州興盛將盡快繳清有關賠償。

本集團無法向閣下保證，本集團日後將不會因其失責或非其所能控制的其他任何原因，延遲替客戶申請個別所有權證，而須向買家負責。倘本集團就延遲交付個別物業所有權證而須向大量買家負責，則本集團的業務及財務狀況或會受到不利影響。

風險因素

本集團倘不遵守土地出讓合同的條款，土地可能會被中國政府沒收

按中國法律，開發商如不根據土地出讓合同的條款(包括有關繳付費用、土地指定用途、土地開發項目動工及完成時間的條款)開發土地，則可能須面對相關政府機關的譴責，相關政府機關可發出警告，或對開發商施加罰款，或甚至沒收該等土地使用權。根據於二零零五年四月三十日發出的《關於做好穩定住房價格工作意見》，倘開發商於土地出讓合同訂明的動工日期滿一年仍未開始開發該土地，其將須支付罰款。倘開發商於所訂明的動工日期滿兩年仍未開始發展，有關機關將有權收回所授出的土地使用權，而不須給予開發商任何賠償。

概不能保證導致土地被收回或物業開發項目延遲完成的情況日後不會出現。倘任何授予本集團的土地其後被收回或沒收，本集團將不能繼續其物業開發，或收回已招致的成本。此外，倘中國政府運用其權力，沒收已依法授予本集團的任何土地使用權，本集團可能無法獲得該土地全部市值的補償或任何補償。

中國相關稅務機關可能質疑本集團計算土地增值稅及其他稅項責任的基準

根據中國法律及法規，本集團須就企業或個人因出售或轉讓國有土地使用權、樓宇及其附屬設施而收取的全部收入繳納土地增值稅。土地增值稅的稅率乃視乎出售物業所得土地價值的增值水平而定，經計及許可扣減項目(包括開發成本、已付土地出讓金及任何已付官方費用)後，則介乎30%(增值少於50%)至60%(增值多於200%)不等。倘普通標準住宅物業的增值不超過20%，則有關銷售可獲若干豁免。商用物業的銷售不適用於該項豁免。

於簽訂土地／物業轉讓協議七天內，該項交易須向地方稅務機關申報，而地方稅務機關將列明須繳付土地增值稅的期限。本集團根據相關中國稅務法律及法規所載的規定對適用土地增值稅的全數稅款作出估計及撥備，但當地稅務機關每年僅要求本集團繳付撥備金額的一部分。根據當地稅務機關發出的有關稅項通知，本集團須按其截至二零零七年七月三十一日止七個月北京物業的銷售及預售所得款項的1%預付土地增值稅，以及按截至二零零七年七月三十一日止七個月廣州物業銷售及預售所得款項的1%預付土地增值稅。截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止三個年度各年，以及截至二零零七年七月三十一日止七個月，本集團就土地增值稅作出的撥備分別為人民幣71,700,000元、人民幣49,600,000元、人民幣8,200,000元及人民幣17,000元。同期，本集團就土地增值稅作出的付款分別為人民幣零元、人民幣300,000元、人民幣700,000元及人民幣700,000元。截至二零零七年七月三十一日仍未繳付的土地增值稅約人民幣400,000,000元，預期分別於二零零八年及二零零九年以內部資源繳交。

風險因素

根據國家稅務總局於二零零四年八月二日頒佈並於二零零四年七月一日生效的《關於加強土地增值稅管理工作的通知》，自二零零五年一月一日起，廣州市地方稅務局要求，就預售及銷售物業開發項目所得款項須繳付的土地增值稅按每一季度計算。此外，廣州市物業開發商須按預售物業所得款項預付土地增值稅，普通標準住宅物業(就此而言，指不包括高級公寓、別墅或度假村的住宅物業)的適用預徵比例為0.5%，商住綜合大樓為0.7%，而其他房地產物業則為1%。本集團相信，本集團於廣州的開發項目(即中華廣場)乃屬商業物業一類，故其預徵比例為0.7%。倘相關稅務機關改變其對預徵土地增值稅金額或時限的要求，本集團的現金流量或許會受到重大不利影響。

此外，於二零零六年十二月二十八日，國家稅務總局頒佈了於二零零七年二月一日生效的《關於房地產開發企業土地增值稅清算管理有關問題的通知》。有關通知進一步釐清了土地增值稅的清算，並載列計算土地增值稅的方法及清算時限。地方省級稅務機關可依據該通知並結合當地實際情況制定清算管理辦法。倘本集團的項目所在城市頒佈施行細則，要求本集團清算全部未償付的土地增值稅，則本集團的現金流量將會受到不利影響。

本集團已根據應付土地增值稅的估計稅款作出撥備。土地增值稅的實際負債待物業開發項目竣工後由稅務機關決定。於最後實際可行日期，有關地方稅務局並無落實計算方法及本集團物業開發項目的相應付款。因此，本集團並無就支付土地增值稅接獲地方稅務局的任何稅項評估。本集團不能保證，稅務機關將同意本集團計算土地增值稅責任的基準。倘本集團所作出的土地增值稅撥備大大低於政府所評估的實際土地增值稅，本集團的除稅後純利將會受到不利影響。

本集團亦可能就轉讓予廣州興利的中華廣場物業，以及本集團以非現金支付的建築開支及廣告成本而須承擔稅務責任。以已發出的稅項評估及可作出相關稅項風險的可靠估計為限，本集團已於會計師報告中作出撥備。就中華廣場一期而言，廣州興盛須在二零零六年五月十六日起計15天內，支付逾期營業稅及費用(約為人民幣18,915,633元)及滯納金(約為人民幣15,564,676元)。營業稅及費用是由於將中華廣場的物業分配予廣州興利引致。於二零零七年七月三十一日，未清償結餘為人民幣15,749,000元。

因此，本集團可能因中華廣場二期的物業分配招致稅務負擔。根據一期的徵稅基準，董事估計稅務負擔(如有)金額將約為人民幣18,000,000元。然而，最終的結果受不確定因素所限，而所導致的負債可能會或不會超逾估計金額。

風險因素

倘本集團的竣工物業開發項目實際建築面積超逾批准的建築面積，則須支付額外款項

中國政府授出一塊土地的土地使用權時，其一般會在土地出讓合同上訂明該塊土地的用途及開發商可於該塊土地發展的總建築面積。然而，基於其後規劃及設計調整等因素，實際建築面積或會超逾授權總建築面積。地方政府機關於物業開發項目完成後，對其進行驗收，倘開發項目符合規格及當時有關法律及法規，則發出竣工驗收證書。倘物業開發項目落成後的總建築面積超逾授權建築面積，或倘竣工物業含有不符合建設工程規劃許可證授權計劃的建成面積，則物業開發商或須就該等不合規的建築面積支付額外土地出讓金或採取修正行動後，物業開發項目方可獲發相關建設工程規劃驗收合格證。此外，由於物業開發需一段時間方能完工，有關房屋規則及法規有可能在該段時間更改，因此本集團須為物業開發進行修正行動，使其符合有關規則及法規，方可獲得當局發出有關驗收證書。

本集團於二零零二年接獲有關政府機關就中華廣場一期約6,043平方米的該等不合規建築面積所發通知，涉及金額約人民幣1,600,000元。本集團已支付人民幣1,600,000元的罰款，而有關機關已相應減少二期的建築面積，本集團並於其後獲發相關建設工程規劃驗收合格證。

本集團不能向閣下保證本集團將完全遵守適用於本集團現時或日後開發項目的授權建築面積要求，或有關地方政府機關將會追認本集團任何違規項目(如未能追認，則本集團將因支付額外土地出讓金而招致額外成本)，或進行其他修正行動。為遵守物業法規及規則變更，本集團有可能被要求為本集團的開發承擔額外成本或進行修正行動。

環境問題的潛在責任可招致重大成本

本集團受多條有關保護健康及環境的法律及法規規管，包括國務院於一九九八年十一月二十九日頒佈及執行以防止因物業開發項目而導致的污染及生態破壞所實施的《建設項目環境保護管理條例》。適用於任何一個項目開發地盤的特定環境法律及法規因地盤位置、地盤環境狀況、地盤目前及先前用途及毗鄰物業的狀況及規劃而有重大差異。在環境敏感區域或地區，環境法例及條件可延遲項目開發活動、為本集團帶來重大合規及其他成本，以及使項目開發活動被禁止或受到重大限制。

根據中國法律規定，每個開發項目均須通過由合資格評價單位進行的環境評價，並於工程動工前，遞交一份環境影響評估文件予相關政府機關審批。倘未能符合該項要求，則地方

風險因素

環保機構可能發出命令暫停建設，直至環境影響評估報告已遞交，並經地方環保機構審批。此外，本集團亦可能須就每個違規項目支付罰款。倘項目出現任何重大改變（包括類別、規模或地點），或評估報告已遞交滿五年，則須遞交一份新評估報告，並經機關審批。

然而，概不保證本集團項目於未來的環境調查不會披露重大環保責任。然而，或許尚有重大環境責任未為我們所知悉。此外，本集團亦不能保證中國政府將不會修改任何一條現時法律及法規，或實施額外或更嚴格的法律或法規，而本集團或須就遵守該等法律及法規產生重大資本開支。此外，概不保證本集團將可符合法律及法規的任何該等變動。

本集團為買家所獲按揭貸款提供擔保，倘買家拖欠償還按揭貸款，本集團則須對按揭銀行負責

本集團安排多家國內商業銀行向本集團物業買家提供按揭。按市場慣例，國內商業銀行要求本集團就該等按揭提供擔保。該等擔保大部分於下列情況出現時解除：(i)有關房產行政部門發出產權證予物業擁有人，並發出房地產他項權利證予按揭銀行；及(ii)本集團物業的買家全數繳付按揭貸款（以較早者為準）。

作為擔保人的責任之一，本集團一般須於適用銀行存放一筆金額約相當於5%按揭金額的抵押存款。本集團一般並無對買家作獨立信用審查，但會依賴按揭銀行所做的信用審查。於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日及截至二零零七年七月三十一日止七個月，本集團就客戶按揭貸款所作出而仍未解除的擔保分別約為人民幣6.14億元、人民幣4.82億元、人民幣3.66億元及人民幣4.25億元。

於最後實際可行日期，本集團除了因有關物業擁有人拖欠而被中國銀行股份有限公司根據本集團就一項約人民幣3,000,000元的按揭貸款擔保提出申索外，本集團不須就該等擔保支付任何款項。我們不能保證本集團為其擔保按揭融資的其他買家將會遵守有關償還按揭貸款的一切相關條文。若出現拖欠情況，而我們的有關擔保面對催繳，我們的業務及財務狀況可能面對不利影響。如多名買家同時或相繼不履行責任，這個問題尤其嚴重。一般而言，倘本集團被要求為擔保負責，本集團須向銀行償還貸款，然而本集團將有合同權利索回出售予買家的物業的業權。如本集團未能適時轉售拖欠按揭的有關物業，或轉售價格不高於償還買家拖欠的按揭金額，本集團可用作營運資金的現金及現金等價物將會減少。此外，由於本集團於該等擔保的風險主要為未交付的預售物業，倘物業市場承受重大價格下調，本集團或許不能即時出售及交付已落成物業，且本集團的財務狀況可能會受重大不利影響。

風險因素

如法律、法規、政策及慣例出現任何變動，限制或規限房地產開發商就物業買家的按揭向銀行提供擔保，而該銀行不接受其他第三方提供的其他擔保，物業買家或會難以向銀行取得按揭。該等困難可引致銷售額大額下跌，進而對本集團現金流量及財務狀況造成不利影響。概不保證未來將不會出現該等變動。

本集團並無為與業務有關的潛在損失及申索作出充分投保

本集團目前已為分配給本集團的中華廣場部分購買物業及公眾責任保險。本集團並無為與分配予廣州興利的物業有關的損毀或損害投保。本集團亦無為可能於建築本集團開發項目時發生的人身傷亡，或在工作場地發生侵權行為而產生的任何責任購買保險。本集團不能向閣下保證，本集團不會因該等侵權行為而被控告或須對損害負責。此外，保險無法保障或就商業可行條款而言無法保障若干損失，如恐怖襲擊、地震、颱風、水災或其他天災、戰爭、內亂、建設工程延誤及業務中斷所帶來的損失。

因此，本集團無法保障所有潛在損失、損害及責任，倘出現該等損失、損害及責任，可能會造成本集團的業務中斷、資本損失及預期營業額損失。此外，本集團一直對其提供擔保的相關物業承擔任何按揭債務或財務責任。倘本集團在經營及物業開發過程中招致任何損失、損害及責任，本集團未必擁有足夠資金補償任何該等損失、損害或責任，或重置任何受損毀的物業開發項目。此外，倘本集團就任何損失、損害或責任支付任何款項，可能對本集團的業務及財務狀況造成重大不利影響。

本集團依賴鄒錫昌及其他合資格人員，倘彼等不再效力本集團，則或許未能物色替任人

本集團日後的成功倚重本集團的高級管理隊伍成員繼續效力，尤其是主席鄒錫昌（其亦為本集團的創辦人）。鄒錫昌於中國物業開發及投資方面擁有逾17年經驗，對物業開發過程的各個階段均所知甚詳。鄒錫昌亦負責本集團的策略規劃、公司政策制訂及市場推廣的決策。如鄒錫昌不再為本集團效力，本集團與政府官員、業務合夥人、貸方及行業人員的關係可能受到不利影響。

本集團亦依賴其他熟練的管理人員及技術人員（包括設計師、建築師及會計師）的持續服務，包括行政總裁童欣、首席工程師董越（華北地區）、鄭平（華南地區）及陳紹基（執行董事、首席財務官兼公司秘書）。市場對合資格的管理人員及要員求才若渴，而合資格人選非常有限。本集團不能保證高級行政人員或人員將可或願意留任現時職位。倘彼等決定不再任職本集團，本集團未必可即時物色相若的高質素高級行政人員代替該等人士，甚或完全無法物色而本集團的業務可能受到干擾，且本集團的內部監控及財務狀況亦可能受到重大不利影響。

風險因素

此外，倘本集團的高級管理層任何一員或任何其他要員加盟競爭對手或成立競爭公司，則本集團可能會損失客戶、主要專業人士及員工。由於預期業務持續增長，本集團將要招聘及培訓更多合資格人員。假如本集團無法吸引及保留合資格人員，本集團的業務及前景或會受到不利影響。

本集團可能無法利用本集團過往於物業開發的經驗，將業務擴展至其他城市，或開發本集團發掘的各個新業務範疇

本集團擬利用於廣州及北京的經驗，將業務擴展至中國其他城市。本集團目前計劃於中山及太原開發兩個項目。其他省份及城市在經濟發展水平、地形、文化、監管體系、對承建商及業務慣例的熟悉程度以及客戶品味、行為及喜好方面可能與廣州及北京有所不同。因此，本集團在廣州及北京所積累的經驗可能適用亦可能不適用於中國其他城市。此外，本集團有意在部分持作未來發展的物業發展服務式公寓業務，並於我們的開發計劃中考慮同等事項。本集團如欲擴展業務至新範疇如服務式公寓業務，則可能須投入巨額資本投資，亦涉及不明朗因素，包括在本集團經驗相對較少的區域及範疇經營的風險。此舉亦會涉及合併新業務產生的成本及困難，以及對資源及管理層注意力造成的分散。

當本集團進入新市場及地理區域時，本集團可能與當地開發商競爭，該等開發商於當地已具有一定規模，更熟悉當地監管及業務做法及慣例，與當地承建商關係更為密切，因此比本集團更具競爭優勢。倘本集團無法解決該等風險，本集團的業務及財務狀況均可能會受到重大不利影響。此外，如果本集團在廣州及北京以外城市的努力未獲得成功，本集團只能長期專注於廣州及北京市場，從而限制本集團的發展及前景。

有關控制管理物業形象及物業管理服務質量的風險

本集團出售及交付待售開發項目後，在控制開發項目保養及維修方面的能力有限。本集團聘用專業管理公司，為住宅項目擁有人提供售後物業管理服務。根據修訂後於二零零七年十月一日實施的物業管理條例，聘用及終止物業管理服務供應商須經專有部分佔建築物總面積過半數的業主且佔總人數過半數的業主同意。如該等項目的業主選擇終止本集團聘用的物業管理服務供應商，本集團的聲譽可能受到不利影響。此外，儘管本集團聘請第三方專業公司管理其位於海晟名苑的住宅公寓，以及位於中華廣場的商業物業，倘第三方專業公司不按照本集團與其各自訂立的協議條款管理本集團的物業，本集團作為房地產開發商的聲譽很可

風險因素

能會受損。任何對本集團聲譽的損害可能影響本集團吸引買家購買本集團其他物業的能力，進而導致本集團喪失市場份額。

本集團未能向閣下保證承建商提供的服務將時常符合本集團的質量要求或預算

本集團聘用總承建商及分包商以提供不同服務，包括本集團物業開發項目的設計及建設。本集團以投標方式挑選承建商，並按其過往記錄、工程質量、財務狀況、投標價格及建議時間表授予合同。本集團不能向閣下保證該等承建商提供的服務將時常達滿意水平，或符合本集團的質量要求。此外，本集團可能需要提供額外資本或支付超逾承建商出價的其他款項，以完成物業開發項目。再者，本集團的物業開發項目或會因與承建商發生爭議而延遲竣工。一九九九年，廣州興盛及其承建商廣州集美組室內設計工程有限公司由於延誤竣工及竣工建設工程存在潛在缺陷，致使未能就第一層的建設工程、公眾地區及中華廣場一期室內廣場的合同款額，達成協議。因此，廣州興盛延誤向承建商支付人民幣10,355,000元的款項，該承建商向廣州興盛提出申索。同時，本集團可能因承建商的財務或其他困難而產生額外成本。任何該等因素均可能對本集團的業務及財務狀況造成重大不利影響。

倘本集團住宅區鄰近的現有配套設施停止向本集團物業業主或用戶提供服務，本集團的物業價值可能受到影響

本集團住宅區鄰近的配套設施(例如學校、醫院、公園)提升了四周環境的整體質量及價值，為本集團的業主和用戶提供最佳的居住環境，提高本集團物業的價值。然而，部分配套設施並非由本集團經營或管理。本集團不能保證該等設施將繼續經營，並為本集團的住宅區提供服務。倘若干或所有該等設施於本集團的住宅區停止經營，本集團物業的吸引力及價值或會下降。

有關中國房地產開發的風險

中國政府可能採取措施，遏止房地產行業投機活動及過熱，可能拖慢行業增長率

過去幾年，物業開發商在中國大量投資，使市場若干部分開始過熱的憂慮日益增加。針對物業投資升幅的憂慮，中國政府推出政策，限制未來開發項目，可能引致本集團按計劃發展業務的能力受到限制。

該等政策實例包括持續暫停興建別墅的土地供應及嚴格管制低密度高級住宅物業開發項目的土地出讓，亦規定凡新審批、新動工的住宅開發項目，套型建築面積90平方米或以下住

風險因素

房面積所佔比重，必須達到建設工程總面積的70%以上。此外，為壓抑房地產市場的投機活動，中國政府頒佈多項措施，針對本集團的潛在買家，包括把購買套型建築面積90平方米以上單位須支付的首期付款由20%增至30%，以及按持有時間長短及出售的住宅物業種類，徵收銷售住宅物業所得款項的營業稅。

此外，二零零七年一月二十九日，北京政府公佈一項新規定，在境內工作、學習時間超過一年的境外個人(包括香港、澳門及台灣的個人)須於北京市公安局取得境外個人在境內居留狀況證明，並規定境外個人買家須出具有效身份證明文件及居留文件，方可購買市內物業。該規定亦進一步禁止境外個人購買多於一套住房，或使用住房作住宅以外用途。該規定乃貫徹中國政府於二零零六年七月十一日宣佈推出類似的居留規定，以規管境外個人投資房地產的建議。目前，僅北京市政府公佈了限制外地人士投資房地產的規則，然而，我們不能保證中國其他地方政府日後不會頒佈類似措施。

二零零七年五月二十三日，商務部及外匯管理局發佈《關於進一步加強、規範外商直接投資房地產業審批和監管的通知》，以促使：(i)嚴格控制以返程投資方式(包括同一實際控制人)併購或投資境內房地產企業。境外投資者不得以變更境內房地產企業實際控制人的方式，規避外商投資房地產審批；(ii)外商投資房地產企業的中外投資各方，不得以任何形式訂立保證任何一方固定回報或變相固定回報的條款；(iii)地方審批部門批准設立外商投資房地產企業，應即時依法向商務部備案；(iv)外商投資房地產企業未完成商務部備案或未通過外資企業聯合審查，外匯行政管理部門、指定外匯銀行不辦理資本項結售滙手續。

如上述公司日後未能取得增加註冊資本的有關批文，本集團可能會受到影響。

於二零零七年七月十日，外匯管理局綜合司頒佈《國家外匯管理局綜合司關於下發第一批通過商務部備案的外商投資房地產項目名單的通知》。該通知訂明(其中包括)，(i)外匯管理局將不再為於二零零七年六月一日或之後取得商務部授權證書及已於商務部登記的外商投資房地產企業處理外債登記或外滙買賣申請手續及(ii)外匯管理局將不再為於二零零七年六月一日或之後取得地方政府商務局批准證書但無於商務部登記的外商投資房地產企業處理外滙登記(或更改有關登記)或外滙買賣申請手續。此項新法規限制外商投資房地產公司透過資本增值或以股東貸款的方式離岸籌集資金以為該等公司提供資金的能力。我們不能保證我們已

風險因素

為位於中國的所有營運附屬公司取得或將及時取得所有相關必需批准證書或已取得或將及時取得所有必需登記以遵守新法規。因此，我們或不能使用自本次發售可能籌得的全部或任何資本為我們的物業收購提供資金。

就項目開發及在潛在買家數目下跌的情況下出售竣工物業的能力而言，該等最新政策均可能對本集團業務造成不利影響。此外，概不保證有關中國政府機關不會施行額外措施，拖慢房地產業的增長率。任何不利變動將對本集團收入的增長造成重大不利影響。

若干相關的近期政策詳情載於本招股章程「行業概覽」的「中國房地產行業監管概覽」一節及本招股章程附錄五「規管中國物業市場之法律制度概要」。

中國的房地產開發尚處於初始階段，缺乏足夠基建支持，亦缺乏有關中國房地產行業的準確或可靠文件統計資料

本集團的業務受限於中國房地產市況，尤其是廣州及北京。儘管中國住宅物業需求近年快速增長，尤其是廣東省及北京市，然而，該等增長經常與市況及物業價格波動連帶出現。由於多個社會、政治、經濟、法律及其他因素可能影響市場發展，故需求數量及時間均不可預測。其中，中央及地方政府不時修訂政策及採納新規管措施，以控制中國房地產市場發展及避免過熱，都對該需求產生影響。有關房地產市場的官方統計數據有限及中國整體透明度偏低，均增加不確定因素的水平。由於資料編製方法可能有錯漏及無效，任何該等資料亦未必準確。

住宅房地產缺乏流通性強的二級市場，可能壓抑投資者收購新物業的意欲，因轉售不僅困難，且過程可能費時而費用高昂。中國個人獲得物業按揭的融資額有限，加上法定業權缺乏保障和物業權利缺乏可執行性，可能進一步限制住宅開發項目的需求。概不保證中國任何地區的物業板塊會否實際出現或預見過度發展，致使本集團經營所在地市場的物業實際出現或預見供過於求以及物業價格下跌。此外，若干城市的物業市場近年屬週期性，故我們未能保證，本集團經營所在地的任何物業市場將不會大幅下跌。

提供按揭(如可提供)的條款可能影響本集團的銷售

本集團的大部分買家均依賴按揭為其購買資金。利率上升可能使按揭融資成本顯著上升，因而減低按揭作為物業購買融資來源的吸引力，對物業的承擔能力造成不利影響。此外，中

風險因素

國政府及商業銀行亦可能不時調高若干物業的首期付款要求，頒佈其他條件，或以其他方法改變監管構架，使潛在物業買家不能取得按揭融資或使按揭融資失去吸引力。

二零零四年九月二日，中國銀監會頒佈商業銀行房地產貸款風險管理指引，收緊個人申請人按揭貸款的申請手續，並要求把年齡、學歷、職業、工作經驗及申請人任職現時職位的時間等因素列入考慮之列。此外，商業銀行可自行決定願意授出的按揭貸款額上限，惟無論如何授出的按揭貸款額，均不得多於有關物業售價80%，亦限制按揭貸款每月還款佔個人每月收入的比例，銀行須負責確保每月按揭還款不超過申請人每月收入50%，以及每月債務還款總額不超過申請人每月收入55%。

二零零五年三月，人民銀行向商業銀行發出通知，規定購買住宅物業所付首期由之前20%的水平調整至30%，各個別銀行在考慮地方政府機構公佈的物業價格升幅後，釐訂實際調整幅度。

二零零六年五月，國務院頒佈《關於調整住房供應結構穩定住房價格的意見》，規定自二零零六年六月一日起，建築面積逾90平方米的住宅單位，首期付款下限為購買價格的30%（個人購買建築面積少於90平方米的單位，作自住用途，其適用首期付款下限仍為20%）。此外，二零零七年八月，人民銀行調高一年期基準貸款利率至7.02%。於二零零七年九月，人民銀行及中國銀監會再頒佈《關於加強商業性房地產信貸管理的通知》，規定商業性物業及購買第二套以上（含第二套）住宅物業的按揭貸款利率不得低於同期基準貸款利率的1.1倍。同樣，於購買第二套以上（含第二套）住宅物業時所付首期不得低於購買價的40%，及於購買商業性物業時所付首期不得低於購買價的50%，且按揭期限不得超過10年。此外，根據報章報道，人民銀行不時考慮修訂現行按揭政策，禁止預售購買融資。一經落實，國內銀行僅可於物業竣工後提供貸款。

於二零零七年十二月五日，人民銀行與中國銀監會頒佈《關於加強商業性房地產信貸管理的補充通知》，當中列載《關於加強商業性房地產信貸管理的通知》的補充規定。詳情請參閱本招股章程附錄五「關於銀行發放住房開發貸款及個人購房貸款的限制」一節。

風險因素

二零零八年一月七日，國務院頒布《國務院關於促進節約集約用地的通知》(國發(2008)3號)，促進節約集約用地。(有關詳情請參閱本招股章程附錄五「房地產開發項目土地」一節。)日後，倘本集團擁有不符合相關法規的閑置土地，本集團可能會受到行政處罰。

倘採納該等政策導致買家取得的按揭融資減少或吸引力下降，本集團多個潛在客戶或未能購買本集團的物業。因此，本集團的業務可能受到不利影響。

國內(尤其是廣州市、北京市及周邊新興城市)競爭加劇，可能對本集團業務及財務狀況造成不利影響

近年大量物業開發商在廣州市、北京市及國內周邊城市從事物業開發及投資項目。該等周邊城市在過去十年人口及經濟發展一直增長。該等開發商包括把經營業務拓展至中國的境外物業開發商(包括多個香港及新加坡主要物業開發商)及國內其他地區的開發商，其中部分開發商的往績記錄、財政、管理及其他資源可能比本集團優勝，亦比本集團擁有更豐富物業及土地開發經驗，尤其是在本集團未曾擁有任何開發項目的地區。

物業開發商之間競爭加劇，可能導致發展土地的收購成本上升(尤其是以拍賣、投標或掛牌出讓方式收購土地)、國內若干地區物業供過於求以致物業價格下跌、原材料成本增加、熟手承建商短缺及相關政府部門批准及／或審閱新物業開發項目的速度減慢，當中任何一項對本集團業務及財務狀況均可能造成不利影響。此外，廣州市及北京市等國內房地產市場因應該等地區買家的不同需要，正在迅速轉變。倘我們不能較競爭對手更快速有效地回應市況變化，本集團的業務、經營業績及財務狀況或會受到不利影響。

本集團面臨有關預售物業的風險，包括物業開發項目未能落成的風險

預售為一重要機制，本公司藉此機制獲得流動資金。本集團面臨有關預售物業的風險。例如，本集團或未能完成全部或部分已預售的物業開發項目，在此情況下，預售單位買家會就彼等蒙受的損失向本集團追討損害賠償。該等損失會否超逾已就該等預售單位支付的任何按金，概無保證。此外，如已預售物業開發項目未能按時落成，買家有權就延遲交付要求賠償。我們不能保證，本集團將不會發生任何重大落成或交付延誤，或不會因任何該等延誤而須負上任何責任。

二零零五年八月五日，人民銀行刊發「2004中國房地產金融報告」，建議中國政府廢除預售未落成物業的做法，理由是這做法會產生重大市場風險及令交易不規範。該等建議尚未獲

風險因素

任何中國政府機關採納，故無強制性效力，惟我們無法向閣下保證，中國政府機關短期內將不會就此做法施加重大限制。本集團物業預售所得款項構成物業開發項目的重要資金來源，因此，這方面出現任何變動將對本集團財務資源造成重大影響。故此，如對本集團預售物業的能力實施任何限制，包括增加本集團於獲得預售許可證前須預繳的開支金額，會使本集團資本開支的收回時間延長，使本集團須尋求其他途徑為各階段的物業開發提供資金，繼而對本集團的業務及財務狀況構成不利影響。

在開發項目變現利益前，我們面對重大物業開發風險

物業開發項目在建築期間一般須投入巨額資本開支，經年累月後方能透過預售未落成物業或銷售竣工物業開發項目產生正數現金流量(如能產生)。完成物業開發項目所耗時間及成本可能因眾多不受我們控制的不同因素而大增，這些因素包括材料、設備、工藝技術及勞工的短缺或成本上升、惡劣天氣、天災、勞資糾紛、承建商爭執、意外、法律、法規、政府優先次序及政策改變、市場情況改變、延遲取得由相關部門發出的必要執照、許可證及批文以及其他不可預見的問題和情況。

任何該等因素均可能使全部或部分物業開發項目延遲或無法完成，導致成本遠超過原先預算。此外，若物業開發項目不能按原定規格或時間表完成，或完全不能完成時，可能對我們的聲譽構成不利影響，以及可能引起潛在責任。因此，我們的投資回報可能低於原先預期的水平。

本集團須承擔物業開發的連帶拆遷成本

根據國務院於二零零一年六月十三日頒佈並於二零零一年十一月一日施行的《城市房屋拆遷管理條例》及適用地方法規，為加強對拆遷過程的管理及保障作為物業開發項目之一將予重置的住戶的利益，中國房地產開發商須對受影響人士給予補償及／或安置。截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止年度及截至二零零七年七月三十一日止七個月，本集團就拆遷賠償及解決拆遷安排產生的爭議支付的總額，分別為人民幣7,400,000元、人民幣19,600,000元、人民幣16,500,000元及人民幣9,800,000元。

房地產開發商須與因開發而拆卸現存建築物的擁有人、住戶或租戶訂立書面協議，訂明就重置及拆遷將予支付的賠償金額，以及支付有關賠償的方法。房地產開發商應付的賠償根

風險因素

據有關省級機構就地點、用途、建築面積等因素，以當時市值所定的預設算式計算。此外，因重置使租戶與其業主提早終止任何租賃協議，則另須賠償業主因此蒙受的任何損失。除此之外，房地產開發商須提供補貼，協助重置過程，並須賠償因重置及拆遷而暫停營業所引致的業務損失。

然而，概不保證該等機構將不會改變房地產開發商承擔的賠償類別或計算該等賠償金額的方法。倘出現變動，土地收購成本可能大幅增加，或會對本集團財務狀況造成不利影響。此外，倘本集團或地方政府未能就賠償與住戶達成協議或倘住戶重置意願出現任何問題，爭議可能演變成仲裁程序，甚或法律程序，屆時則可能推遲本集團項目的時間表。

有關中國的風險

本集團幾乎全部資產位於中國，本集團絕大部分收入均源於中國。因此，本集團的經營業績、財務狀況及前景，在極大程度上受中國的經濟、政治及法制發展影響。

中國的經濟、政治及社會狀況和政府政策可能影響本集團的業務

中國經濟在很多方面與大多數發達國家的經濟有所不同，包括但不限於：

- 結構；
- 政府參與程度；
- 發展水平；
- 增長率；
- 資本再投資的水平及管制；
- 外匯及管制；及
- 資源分配。

中國經濟正從計劃經濟過渡至以市場為主導的經濟。近30年來，中國政府先後實施多項經濟改革措施，強調利用市場力量推動中國經濟發展，該等改革措施造就顯著經濟增長及社會進步。

本集團不能預測中國的政治、經濟及社會狀況、法律、法規及政策的改變是否會對本集

團現時或日後的業務或財務狀況造成任何不利影響。即使新政策長遠有利房地產開發商，但不保證本集團能成功因應該等政策作出調整。

政府管制外幣兌換可能影響閣下的投資價值

中國政府對人民幣兌換為外幣的可兌換性實施管制，並且在某些情況下控制向國外匯款。本集團所有收入幾乎均是人民幣。按現時集團結構，本集團的收入主要源自中國附屬公司所派付的股息。外幣供應不足可能限制本集團中國附屬公司匯出足夠外幣向本集團派付股息或作出其他付款，或償還其他以外幣計值的債務(如有)的能力。按照中國現行外匯法規，在符合若干手續要求下，用於支付若干經常項目的外幣匯款可以毋須外匯管理局地方分局事先批准而進行。然而，人民幣兌換為外幣及匯出中國以支付資本開支，例如償還以外幣計值的銀行貸款等，須經相關政府部門批准。中國政府日後亦可能酌情限制使用外幣進行經常項目交易。倘外匯管制制度妨礙本集團取得足夠外幣應付本集團的貨幣需求，本集團未必能以外幣向本集團股東派付股息。

人民幣幣值波動可能對閣下的投資造成重大不利影響

人民幣兌美元及其他貨幣的幣值可能波動及受(其中包括)中國及全球政治及經濟狀況發展的變動所影響。根據現行浮動匯率制度，人民幣兌換外幣(包括港元及美元)以人民銀行所定的匯率為基準，有關匯率乃根據上一日銀行同業外匯市場匯率及全球金融市場的當時匯率每日列報。自一九九四年以來，人民幣兌港元及美元的官方匯率相對穩定。於二零零五年七月二十一日，中國政府更改其人民幣幣值與美元掛鈎的政策，改為與一籃子貨幣掛鈎，准予人民幣兌美元於控制下的窄幅0.5%浮動(自二零零七年五月二十一日起生效)。此政策改變導致人民幣兌港元及美元最近稍稍升值，於兩年內升值逾5%。

近期，外國一直對中國施加壓力，促使其採行更有彈性的貨幣制度，有關制度可能令人民幣進一步升值。假如人民幣兌美元或任何其他外幣升值，倘我們需要因此將美元及港元轉換為人民幣，任何以人民幣計值的新投資或開支對我們而言會增加成本。反之，倘人民幣貶值，本集團的溢利率將會同樣受到負面影響。人民幣兌美元貶值會減少持有人將款項兌換成美元而收取的股息金額，且或會因而減低股份對非中國投資者的吸引力。

以美元列值的銀行結餘、可轉換債券及嵌入式衍生工具在各申報日期須予重新換算。重

風險因素

新換算引致的滙兌差異對損益表造成財務影響。因此，本集團面對該等以美元列值的貨幣項目引致的貨幣風險。

人民幣幣值的任何重大重估可能對本集團的財務狀況、以外幣計值的股份的價值及應付的任何股息造成重大不利影響。

中國法制不明朗可能影響本集團

由於本集團全部業務幾乎均在中國進行，本集團絕大部分資產亦位於中國，故本集團的營運主要受中國法律及法規監管。中國法制以成文法為依據，法院判決先例僅可引用作參考。一九七九年起，中國政府為發展一套全面的商業法制度，已頒佈法律及法規，處理外商投資、企業組織及管治、物業業權、商業、稅項、外滙及貿易等經濟事項，取得相當進展。

然而，中國尚未發展出一套完備的法制，而近期制定的法律及法規未必足以涵蓋中國經濟活動各個方面。這些法律及法規仍比較新，尚在轉變，且已公佈的判決數目有限及欠約束力，加上缺乏司法詮釋，所以這些法律及法規的詮釋及可否強制執行仍然不明確。中國的司法機構在許多案件上的經驗較淺，亦會對任何訴訟的結果添加不明朗因素。此外，即使在中國有足夠法律的領域，根據現行法律執行現有法律或合同可能不明朗及不全面，或會難以迅速及平等地執行。

此外，中國法律的釋義部分可能根據政府政策及內部規則（部分未有及時公佈或根本沒有公佈）而定，其可能有追溯力。因此，本集團可能會在觸犯這些政策及規則後一段時間才知悉已經違例。另外，該等不明朗因素可導致本集團難以執行土地使用權及解決與承建商、買家及其他人士的爭議，可能引致意料之外的成本及責任。此外，任何於中國的訴訟皆可能拖延甚久，致使大筆開支產生及分散資源及管理層的注意力。

我們無法預測中國未來法律發展的影響，包括新法例的頒佈、現有法律或其釋義或執行的轉變，或不同地區之間的地方法律法規以及地方法律法規與國家法律不一致的影響。因此，對本集團可獲得的法律保障存在重大不明朗因素。

再出現非典型肺炎或爆發其他疫症可能對國家及地區經濟造成不利影響，並影響本集團的前景

中國若干地區（包括廣州市及北京市）可能會受到非典型肺炎或禽流感等疫症影響。廣州市、北京市或山西或中國其他地區再出現非典型肺炎、禽流感或爆發任何其他疫症或其他不利公眾健康的事態發展，均可能對本集團的物業開發項目以至中國整體房地產市場造成干擾，從而可能對本集團的財務狀況造成不利影響。

有關全球發售的風險

股份之前並無公開市場及股份的流通性及市價可能出現反覆

股份於全球發售前並無公開市場。每股股份的首次公開發售價範圍乃本集團與全球協調人(代表包銷商)磋商的結果，而發售價可能與全球發售後的股份市價相距甚遠。

本集團已申請股份在聯交所上市及買賣。然而，即使獲得批准，本集團並不保證股份在全球發售後會出現活躍、高流通性的公開交易市場，或倘出現該等市場，並不保證將會持續。股份會否持續於聯交所上市及買賣，概無保證。此外，股份的價格及交投量可能反覆。本集團的收益、盈利及現金流量變動或本集團業務任何其他發展的公佈、物業公司市價波動等因素，均可能影響股份的交投量及成交價。

此外，於聯交所上市的其他物業公司的股份於過去亦曾經歷價格波動，本集團股份價格可能不時改變，而未必直接與本集團財務或業務表現有關。

閣下的股份價值可能面對即時攤薄及倘本集團日後發行額外股份，股份擁有權及股份價值則可能面對進一步攤薄

本集團的股份發售價高於緊接全球發售前每股有形資產淨值，或本集團現有股東購入股份時支付的每股股價。因此，在實行是次發售事項後，假設包銷商不行使超額配股權，按照最高發售價4.51港元計算，在全球發售中購買本集團股份的買家將面對即時攤薄備考合併每股有形資產賬面淨值至約2.64港元(假設超額配股權不獲行使)。

此外，本集團可能考慮在日後發售額外股份。本集團已分別保留25,000,000股及100,000,000股額外股份，以待分別根據僱員股份獎勵計劃及購股權計劃發行額外股份，佔本集團緊隨全球發售完成後已發行股本總額分別2.5%及10%。倘本集團日後根據本集團的僱員股份獎勵計劃發行全部額外股份，本集團股份的公眾股東的股份擁有權或會由25.6%攤薄至24.98%，據此，彼等於本集團已發行股份中的擁有權百分比將會減少。此外，本集團日後若按低於發售價的價格發行額外股份，在全球發售中購買本集團股份的買家可能面對進一步股份價值攤薄，據此，在該發售事項後備考合併每股有形資產賬面淨值將會低於發售價。

凡行使根據僱員股份獎勵計劃及購股權計劃將予授出的購股權，均會導致每股盈利及每股資產淨值出現攤薄。假設根據僱員股份獎勵計劃將予授出的全部購股權獲悉數行使，估計

風險因素

每股盈利將由人民幣0.10元攤薄至人民幣0.09元。根據香港財務報告準則，根據僱員股份獎勵計劃及購股權計劃將予授出的購股權的成本，將會參考授出購股權當日的公允值於損益表內支銷。因此，本集團的盈利能力可能受到不利影響。

前瞻性信息可能被證實為不準確

本招股章程所載若前瞻性陳述及資料，乃根據本集團管理層所信及所作假設以及本集團管理層目前所得信息而作出。在本招股章程中，有關本集團、其管理層或業務的「預期」、「相信」、「估計」、「預計」、「展望」、「計劃」、「有意」等字眼及類似詞彙，乃旨在表明這是前瞻性陳述。該等陳述反映本集團管理層目前對未來事件的意見，因其性質使然，受重大風險、不明朗因素及多項假設所限，包括本招股章程所述的風險因素。基於該等假設及其他不穩定因素，於本招股章程所述的前瞻性陳述及情況未必如我們所料。因此，本集團並不保證該等期望將為正確，閣下請留意，不應過份依賴該等陳述。該等前瞻性陳述絕不是未來表現的保證。

除上市規則規定外，我們無意更新或以其他方式修訂該等前瞻性陳述。

董事及現有股東日後在公開市場大量出售股份，或會對股份當時的市價有重大不利影響

董事或現有股東日後在香港公開市場大量出售或可能大量出售股份(包括因行使尚未行使的購股權及認股權證而發行的股份)，或會對股份在香港的市價造成負面影響，亦會對本集團日後以其認為合適的時間及價格籌集股本的能力造成負面影響。本集團的控股股東鄒錫昌所持有股份須於股份在聯交所開始上市當日後最長六個月內遵守若干禁售承諾。

根據鄒錫昌、本公司與 GSSIA 於二零零六年十月十二日訂立的認購協議，本公司於二零零六年十二月十八日向 GSSIA 發行總值25,000,000美元的可贖回可轉換債券。GSSIA 有權根據本集團就二零零六年及二零零七年須達到的盈利限額，進行股份調整。轉換價由本集團與GSSIA按照GSSIA認購可贖回可轉換債券前本集團當時估值100,000,000美元為基準釐定。在發行可贖回可轉換債券時，共已發行20,000,000股股份。因此，本金總額25,000,000美元的可贖回可轉換債券，可按轉換價5美元轉換，轉換價可予調整。各優先股可按1:1基準(可予調整)轉換為新股份。假設於轉換可贖回可轉換債券時已發行20,000,000股股份，則將於轉換可贖回可轉換債券時額外發行5,000,000股股份。在資本化發行後但全球發售前，GSSIA將

風險因素

持有150,000,000股股份，佔本公司於全面轉換可贖回可轉換債券時的當時已發行股本20%。緊隨全球發售後（假設超額配股權不獲行使），GSSIA將佔本公司當時已發行股本的15%。有關股份調整的詳情，請參閱本招股章程「歷史、發展及集團架構－股權及集團架構」一節。

於二零零七年十一月二十日，鄒錫昌與香港蘇格蘭皇家銀行訂立認購期權契據，據此香港蘇格蘭皇家銀行及／或其代名人獲授期權，可向鄒錫昌購買期權股份上限的該等數目。在全面行使認購期權項下權利後，並假設發售價定於3.92港元（即3.32港元至4.51港元之間的中位數），鄒錫昌及香港蘇格蘭皇家銀行將擁有本公司經全球發售（假設超額配股權不獲行使及根據僱員股份獎勵計劃授出的購股權不獲行使）及資本化發行擴大之已發行股本總額分別約53.02%及6.38%權益。在全面行使認購期權項下權利後，並假設發售價定於3.32港元（即3.32港元至4.51港元之間的最低位），鄒錫昌及香港蘇格蘭皇家銀行將擁有本公司經全球發售（假設超額配股權不獲行使及根據僱員股份獎勵計劃授出的購股權不獲行使）及資本化發行擴大之已發行股本總額分別約51.87%及7.53%權益。有關認購期權契據的詳情，請參閱本招股章程「歷史、發展及集團架構－股權及集團架構」一節。

本集團無法向閣下保證彼等將不會出售現在或將來擁有的任何股份。此外，如本集團董事、高級人員或控股股東日後銷售任何股份，或彼等提供股份以供銷售，我們未能預測其對股份市價造成的影響（如有）。該等股份銷售或市場對可能出現股份銷售的認知，均可對股份現行市價造成重大不利影響。

本集團控股股東的利益與其他股東的利益可能不一致

緊隨全球發售後，控股股東將實益擁有本集團已發行股份約59.4%，或按包銷商全數行使其超額配股權計算，則為約57.3%。本集團控股股東的利益與其他股東的利益可能不一致。

控股股東可能對提交股東批准的任何公司交易或其他事項（包括合併、綜合及出售本集團全部或絕大部分資產、遴選董事及公司其他重大行動）在決定結果上有重大影響力。換言之，控股股東將會擁有阻止或引發控制權改變的權力。

未經控股股東同意，我們可能會被阻止訂立有利於本集團的交易。此外，控股股東同時也是本集團以外若干其他公司的控股股東及高級行政人員。我們不能向閣下保證，控股股東會全面按本集團利益行事或遇上利益衝突時會以有利本集團的方式解決。

風險因素

本集團鄭重提醒 閣下不要倚賴報章所載或其他媒體所發放有關本公司及／或全球發售的任何資料

若干報章曾刊發有關本公司及／或全球發售的新聞報導，包括二零零八年一月的蘋果日報、香港經濟日報及東方日報刊登的新聞報導，其中載有若干有關本公司及／或全球發售的資料，包括預測及其他前瞻性資料。我們謹此向有意投資者強調，我們並不就任何並非由我們編製或未經我們批准的傳媒文章或報導的準確性或完整性承擔任何責任。我們概無就任何預測或其他前瞻性資料，或有關該等預測或其他前瞻性資料的任何假設的恰當性、準確性、完整性或可靠性，作出聲明。倘該等陳述與本招股章程所載資料不符或有衝突，本公司將不會就此負責。有意投資者請僅根據本招股章程及申請表格所載資料作出投資決定，而不應倚賴任何其他資料。

以往派付的股息並非日後股息金額或本集團未來股息政策的指標

截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零零七年七月三十一日止七個月，本集團分別派付股息約人民幣零元、人民幣2.550億元、人民幣零元及人民幣70,000,000元。二零零七年七月三十一日後，本集團若干附屬公司宣派中期股息合共人民幣35,000,000元，其中部分股息用於支付當時應收一名董事之款項（二零零七年七月三十一日後進一步向該董事支付的墊款），餘款以現金結清。本集團不保證日後將支付金額相若的股息或按相若比率派付股息。本集團部分貸款協議載有禁止本集團或其附屬公司宣派及分派股息的限制條款。其中，根據廣州興盛、本集團負責開發中華廣場項目的營運中附屬公司與東亞銀行（中國）有限公司廣州分行訂立的兩份貸款協議，廣州興盛在全數償還該等貸款前不可宣派及分派股息，而東亞銀行（中國）有限公司廣州分行對償還任何股東貸款及任何股息分派享有優先權。此外，根據本公司與香港蘇格蘭皇家銀行訂立的蘇格蘭皇家銀行貸款，在發生該協議項下的任何違約事件時，本公司不得宣派或派付任何股息。有關負債契約的詳情，請參閱「財務資料 — 債務」一節。因此，上述以往股息不應用作本集團股息政策的參考，亦不用作日後預計應付股息的基準。