

風險因素

投資者須細心留意本招股章程之所有資料包括本招股章程附錄一「會計師報告」，特別須評估投資到我們股票之相關風險。當中部份風險與一般投資於香港或其他先進司法權區公司之股票並不相同。

我們相信我們的營運存在一定風險。當中能夠分類為：(i)與本集團及其業務相關之風險；(ii)與行業相關風險；(iii)與中國相關風險；(iv)與全球發售相關風險。其他本公司未知或認為不重要的風險或會影響及令閣下的投資有所損失。

除另有說明外，本節所載之總收入僅與本集團業績記錄期間之持續經營業務有關。

與本集團及其業務相關之風險

湛江項目所面對之經濟、營運及政策上之風險可能會給該項目之成本、收入及進度帶來不良影響。

根據國家發改委辦公廳於二零零五年十一月四日向廣東省發改委發出之「關於湛江木漿項目業主招標結果的通知」，我們已投得建設及經營湛江項目之招標。湛江項目之目前預計總投資額約為人民幣9,432.1百萬元。我們計劃透過全球發售的所得款項淨收益之91%、內部資金及銀行貸款的組合以支持此項目。除須大額融資外，此項目包含若干風險及不確定性，當中包括：

- 湛江項目之進度及規模是否會令本集團收入與盈利能力增加。現時，我們預期湛江項目於二零一零年上半年開始生產紙漿，倘若湛江項目延遲投產，將為我們之盈利能力及現金流帶來嚴重不良影響。
- 湛江項目是否會令本集團負上過多債務或其他成本。於二零零七年十二月二十九日，我們子公司湛江晨鳴漿紙與國家開發銀行及其他五家中國商業銀行簽訂一份有抵押企業聯合組織長期貸款協議（「銀團貸款」），僅為湛江項目作融資。詳情請查閱本招股章程「未來計劃及所得款項用途 — 計劃實施 — 融資」一節。該銀團貸款將於二零零八年三月二十五日開始至二零二三年三月二十四日為止，為期15年，貸款金額為人民幣3,000.0百萬元及386.3百萬美元（約人民幣2,695.6百萬元），總值分別相等於我們於二零零七年十二月三十一日總資產、總負債及總資本約26.0%、48.5%及55.9%。人民幣借貸將用於紙漿廠建設及植樹，而美元借貸將用於購買進口機器及設備。人民幣借貸利率乃根據人民銀行現行公佈之借貸息率上浮10%作為基準，而美元借貸利率則跟隨倫敦銀行同業拆息息率加110基準點浮動利率收取。根據最

風險因素

後實際可行日期之現行利率，該銀團貸款倘若完全行使，每年額外利息開支預計約為人民幣310.5百萬元。倘若我們於到期前無法償還銀行借貸及支付相關利息，或我們與相關銀行發生任何糾紛，我們可能會遭受借權人之法律行動，此潛在借貸風險可能會為業務經營帶來嚴重不良影響。銀團貸款所帶來之額外利息支出可能會使我們之財務表現受到嚴重不良影響；

- 湛江項目建設能否完全以一種及時並節約成本之方式進行。特別當建築實際成本超過估計時，額外資本開支及營運開支令未來現金流及盈利能力受到不良影響。
- 本集團是否能夠以合適價格取得足夠木材以支持我們之預期生產水平。我們計劃獲取總面積3百萬畝森林以支持湛江項目之紙漿生產線。截至二零零八年三月三十一日，我們與村委會及個別農民就約345,000畝土地簽訂租賃合同，其中約158,000畝已植有樹木。我們無法保證將會有足夠木材應付漿廠生產之需要。倘若我們無法獲取足夠木材以滿足我們之需要，我們可能不得不從其他來源以可能較昂貴之價格購買木材，如此可能會對湛江項目及本集團之盈利能力造成不良影響。
- 中國政府在政策或決定上是否有任何改變，或者是否存在任何我們應該遵守的新規則或規定，或是否存在任何其他我們必須取得之相關政府批准，包括於紙漿廠之設計、建設及營運方面，而若不能取該等批准會對我們承建湛江項目之進度及成本造成不利影響。
- 由於樹木生長需要優良繁殖母體及豐腴之土壤，而此等條件難以保證，因此該等樹木可能無法按預期良好生長。
- 任何本集團與簽訂租約之相關村委會、個體農民或其他方之間之合約性爭訟是否存在；該等爭訟可能會對我們之種植造成嚴重不良影響。由於我們之植樹或預期植樹範圍廣闊，在管理及保護樹木免受第三方影響方面存在一定困難；
- 颱風為當地最主要之氣候風險，颱風以及其他自然災害可能會對幼樹之生長帶來不良影響。
- 來自其他位於廣東省、廣西省及其他鄰近地區之紙漿廠之競爭，為本地樹木市場價格帶來壓力，從而影響湛江項目之盈利能力及產能；及
- 湛江項目或於投資期初段及運作上遭遇若干紙漿廠建設及設備進口上之技術風險。

風險因素

我們之資金來源未必足以滿足實行我們的發展計劃所需要之龐大資金。

我們的資本需求一般較大，為了提升產能及效能、購買設備、維修設備及符合環境法律法規，我們需要不時作出大量資本開支。於截至二零零七年十二月三十一日止之三個年度，我們之總資本開支分別約為人民幣1,962.7百萬元、人民幣3,338.3百萬元及人民幣1,498.9百萬元。我們計劃透過發展湛江項目進一步擴大紙漿之生產能力。我們預計，截至十二月三十一日止的二零零八年、二零零九年兩個年度及由二零一零年至二零一五年期間，用於湛江項目紙漿工廠建設及植樹、120,000公噸銅版紙生產線、環境保護及生產設施之資本開支分別為人民幣2,287.3百萬元、人民幣4,380.6百萬元及人民幣2,598.6百萬元。當120,000公噸銅版紙生產線完成時，將會為本集團紙張產能提高約120,000公噸，相當於3.8%之增長。有關預計資本開支之詳情，請參閱本招股章程中「財務資料 — 流動性及資本資源 — 資本開支」部份。本公司無法向閣下保證日常運營所得之現金足以支持本公司之發展及擴充計劃。能否取得外部資金受到非本公司所能掌握之種種因素所影響。若無法取得所需要的資金，資金短缺可能會影響我們落實部份或全部之發展計劃，亦可能對我們未來業務，財務狀況及盈利增長有不良影響。

紙張價格波動可能對我們之財務狀況及邊際利潤帶來不良影響。

我們所生產大部份之紙張產品價格波動，可能對我們在國內市場之競爭力及我們之利潤率帶來不良影響。根據載於本招股章程「行業概覽」一節中貝利林紙所作之統計，市場大部份紙產品，包括白板紙，不含機械漿未塗布紙及箱板紙之平均價格於二零零四年至二零零六年間呈反覆波動整體下降趨勢。於二零零四年至二零零六年期間，白板紙(包括白卡紙)、不含機械漿未塗布紙(包括雙膠紙)及屬於箱板紙一類之牛皮紙盒頂，其最高及最低價格分別約為1,100美元及780美元，1,030美元及810美元，以及420美元及350美元。進一步有關若干紙張產品價格下跌之資料，請參閱本招股章程「行業概覽」一節。

紙張價格下跌對我們之盈利能力構成壓力。倘若原材料價格持續上升而我們產品之市場價格下跌，很可能會導致毛利率下降。故此，我們無法保證我們之毛利率不會因為上述情況而有所下跌。

原材料成本上升或價格波動會對我們之市場競爭力及經營業績造成不良影響。我們可能無法繼續以可接受之價格及品質及時獲得足夠之原材料及能源供應。

我們經營成功與否取決於我們是否能夠以可接受價格及品質及時地向供應商取得足夠原材料、能源及其他貨品。我們之業務運作需要大量木漿及其他原材料。於截至二零零七年十

風險因素

二月三十一日止之三個年度，我們用以採購木漿及自制木漿之總成本分別約為人民幣4,169.6百萬元、人民幣4,926.0百萬元及人民幣6,446.3百萬元。所消耗之採購木漿分別佔截至二零零七年十二月三十一日止之三個年度之紙品銷售總成本約26.7%、22.2%及23.0%。而所消耗之自制木漿則佔截至二零零七年十二月三十一日止之三個年度之紙品銷售總成本約32.0%、34.4%及35.5%。截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，由本集團購買之硬木漿每公噸平均售價約為518美元、604美元及614美元，而截至二零零七年十二月三十一日止三個年度由本集團購買之軟木漿每公噸平均售價分別約為501美元、623美元及687美元。截止二零零七年十二月三十一日止三個年度由本集團購買之廢紙每公噸平均價格分別約為175美元、160美元及200美元。截至二零零七年十二月三十一日止三個年度由本集團購買之木片每公噸平均售價分別為約人民幣1,352元、人民幣1,312元及人民幣1,035元。截至二零零七年十二月三十一日止三個年度由本集團購買之煤碳每噸平均售價分別約為人民幣373元、人民幣365元及人民幣380元。煤炭同樣是我們生產之電力及蒸汽之主要成本，我們生產之電力和蒸汽能夠幫助我們使成本維持於低水平。

木漿之供應及價格變動受到包括整體經濟環境、環保規定及進出口規定等多項非我們所能控制之因素所影響。木漿市場競爭非常緊張。任何全球對木漿之需求上升或供應減少均可能導致木漿價格上升。由於眾多因素影響，包括木漿及廢紙之供應缺乏及需求上升，導致其價格近年不斷上升。截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，本集團購買木漿之平均每公噸成本分別為人民幣4,007元、人民幣4,435元及人民幣4,701元。

於最後可行日期，由於董事認為並無任何合適或可兌現性之衍生工具、期貨或其他市場能夠以高成效方式對沖任何我們木漿存貨之風險，因此我們並無對此風險作任何對沖。任何原材料成本之大幅上升，特別是作為我們制造紙漿主要原材料之木片及廢紙之成本上升，可能會對財務狀況及經營業績造成不良影響。我們無法保證我們於將來能夠繼續在不影響對我們產品的需求之情況下，有效地將成本上升轉嫁予客戶。因此，我們也許無法透過調整價格全面彌補木漿價格上升之嚴重損失，此可能會為我們之財務狀況及經營業績帶來不良影響。我們亦無法保證能夠獲得足夠原材料供應以滿足我們擴大產能之需要，或此類原材料之價格不會上升。倘若原材料成本上升，無法保證我們能夠透過提升產品售價將上升之成本轉嫁予顧客。任何原材料之短缺或原材料成本上升而不能轉嫁予客戶均會使產量、盈利能力或兩者同時將會受到不良影響。

我們於業績記錄期內之借貸比率偏高，因而高借貸比率會令我們面對利率波動之風險。

我們在業績記錄期中之借貸比率偏高。截至二零零七年十二月三十一日止三年期間，我們之借貸比率(按總負債除以總資產計算)分別為47.2%、50.7%及40.3%。

截至二零零七年十二月三十一日止，我們總貸款額(定義為銀行貸款、其他貸款、一年後到期借款，一年內到期借款及短期融資債券)高達人民幣8,824.2百萬元，其中人民幣4,768.0

風險因素

百萬元為一年期銀行貸款、銀團貸款及短期融資債券。於二零零七年十二月，我們已簽訂若干約人民幣57億元之銀團貸款協議以為湛江項目融資。我們資金之流動性依賴營運產生之現金及其他財務資源以應對短期付款責任，而該等流動性亦會受我們將來之經營表現、當時之經濟環境及財務、業務或其他我們無法掌握之因素所影響。假如我們產生額外貸款，我們高債務水平及高借貸比率之風險將會提高。

此外，由於借貸比率偏高，我們亦會因利率變動而面對利率風險。截至二零零七年十二月三十一日止，我們總貸款額(定義為所有銀行借貸、其他借貸及短期融資債券)中之64.3%部份為浮動利率借貸，而其餘35.7%為固定利率借貸。目前我們並無對我們所面對之利率風險作對沖安排。利率上升將會增加我們浮動利率借貸之利息支出以及短期借貸再融資時之成本，因而可能會對我們之財務狀況或經營業績帶來不良影響。

截至二零零五年及二零零七年十二月三十一日以及二零零八年三月三十一日之淨流動負債

我們過往依賴短期貸款為我們之經營及擴展提供資金。截至二零零五年及二零零七年十二月三十一日，根據本招股章程附錄一所載按國際財務報告準則所編制之會計師報告，我們之淨流動負債分別為人民幣1,149.5百萬元及人民幣767.3百萬元。截至二零零八年三月三十一日止，根據本招股章程附錄三所載按中國會計準則編制之未經審核綜合財務資料，我們之淨流動負債為人民幣426.9百萬元。我們之淨流動負債狀況使我們存在流動性風險。我們未來之流動性、貿易付款及其他的應付款以及未償付債務在於到期時之償付將取決於我們如何於經營活動及充分外部融資中保持足夠現金流之能力。我們將把全球發售所得款項淨額約9%作為營運資金。然而，我們於未來仍可能存在淨流動負債，我們用於經營之營運資金或用於擴展計劃之資金可能會受到限制，並可能對我們之財務狀況及經營業績造成不良影響。

我們無法保證能夠繼續獲得目前享有之政府補助或補貼。

我們獲得地方政府給予若干補助以鼓勵及推動我們之業務發展及改進。這些補助乃於我們所處的那些地方的地方政府的預算內授出，以鼓勵表現優秀的本地企業或根據企業規模、銷售收入、外匯及進出口資格情況、品牌發展及對當地經濟貢獻等一系列標準評定為有潛質之企業。截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，本集團所收到之補助金額分別為人民幣121.7百萬元、人民幣142.2百萬元及人民幣102.0百萬元。該政府補助通常根據集團每年之申請而發放。我們無法保證將來會繼續得到該等補助或補貼，若失去該等政府補助或補貼，均或會對我們之財務狀況及經營業績造成不良影響。

本集團會面對客戶拖欠貨款之風險

除部份現金繳付之銷售以外，我們一般給予客戶最長90天信用期，若干情況下最遲是發貨後180天。我們會因應客戶過往之信用記錄及本地市場交易習慣調整信用還款期。我們於二零零七年十二月三十一日三年之來自持續經營業務應收賬款及應收票據週轉天數(按年度應收賬款及應收票據除以收入再除以365計算)分別為87.8、82.9及81.9天。於二零零七年十二月三十一日，我們有22.0%未清償交易應收賬款週轉天數多於90天。截至二零零七年十二月三十一日三個年度，我們來自持續經營業務之呆壞賬計提分別為人民幣53.4百萬元、人民幣22.6百萬元及人民幣99.9百萬元。我們無法保證客戶會按時或全數履行其還款責任，或平均交易應收賬款及應收票據週轉天數不會上升。任何客戶無法如期清還其貨款均會對財務表現及營運現金流產生嚴重不良影響。

我們的部份生產設施是租賃的，當租約到期後，如果出租方不以合理商業條款續租，我們部分營運將會被中斷。

我們之部份生產設施是租賃自第三方，其中包括但不限於武漢晨鳴3條紙張生產線及1條制漿生產線、齊河板紙2條紙張生產線及1條制漿生產線、延邊晨鳴以及富裕晨鳴所有紙張生產線。截至最後實際可行日期，租賃生產設施之總產紙能力，當中包括位於不完整業權土地或樓宇中的生產綫，約為262,060公噸，約佔總紙張產能之8.3%。上述租賃生產設施於二零零七年十二月三十一日年度所產生之總收入預計約為人民幣955.7百萬元，佔集團該年度總收入約6.4%。

我們通常與出租方簽訂長期合同，租期一般為5年以上。除一條年產能15,000公噸之紙張生產線及齊河板紙之紙漿生產線將於二零零八年六月到期，以及富裕晨鳴整個年產能88,060公噸之生產設施之租期為二零零七年十一月至二零零九年十一月外，上述租約將於二零一零年或以後到期。富裕晨鳴生產設施之租賃目的，是為擴大我們之產能及提升於造紙行業中之市場佔有率。倘若該等設施可供收購，集團將會根據富裕晨鳴之經營成果，考慮當租約期滿時收購整個生產設施。但是我們無法確保在租約到期後我們一定能夠成功續租或收購，或以可接受條款續租或收購。如果出租方不同意以可接受條款續租或出售，我們租賃之紙張及紙漿生產線將會停止運作。倘若如此，董事預計，與該租賃有關之總拆除費用及其他行政成本將不會超過人民幣10百萬元。該預計受多項因素影響，包括我們的生產設施可能需要搬遷。在該情況下集團之財務狀況及經營業績可能會因為拆除費用、收入損失及其他行政費用而受到不良影響。

風險因素

倘若向我們徵收出口銅版紙或紙產品反補貼稅及反傾銷稅可能會對我們在美國之競爭力產生不良影響。

截至二零零七年十二月三十一日止三年期間，我們收入中來自在美國銅版紙銷售的金額分別為人民幣175.2百萬元、人民幣211.8百萬元及人民幣117.6百萬元，分別為美國總銷售額之70.5%、63.0%、47.0%。

在二零零七年三月三十日，為回應一家美國造紙商之申訴，美國商務部宣佈針對中國及其他亞州造紙商(包括本集團)出口到美國之銅版紙初步徵收反補貼稅，其稅率為10.90%，並認定我們及其他應訴人取得中國政府補貼，包括國家補助、從國有銀行獲得之非商業性借貸及免稅期。

在二零零七年五月三十日，美國商務部宣佈初步決定就由中國、印尼及南韓進口之銅版紙徵收反傾銷關稅。美國商務部初步確定由中國制造商／出口商售至美國之銅版紙較其公平價值低23.19%至99.65%。根據此公告，美國商務部初步確定我們的傾銷率為48.07%。

於二零零七年十月十八日，美國商務部作出最後裁定將向我們出口至美國之銅版紙徵收44.25%反補貼稅及99.65%反傾銷稅。然而，該等稅金取決於美國國貿委是否發出實質損害之判決。倘若美國國貿委裁定為不存在實質損害或實質損害之威脅，該訴訟將會終止，而所有凍結之預計已存稅金或保證金將會退還或取消。然而，倘若美國國貿委裁定該損害存在，將會向本集團發出反傾銷稅令及反補貼稅令。

於二零零七年十一月二十日，美國國貿委發出其最終判決，美國業界並未因為由中國、印尼及南韓入口銅版紙而受到任何實質損害或威脅。因此，不會向由該等國家所入口之銅版紙徵收任何反傾銷或反補貼稅。儘管於最後實際可行日期本集團並未被徵收任何反傾銷或反補貼稅，我們無法保證將來我們是否會被徵收該等稅項，而使我們於美國之稅務負擔及產品成本增加。我們之財務狀況及經營業績將會因此而受到不良影響。

若無法符合中國相關質量、安全標準及勞動法，可能會被罰款、控告或遭受其他懲罰，從而可能會為我們之經營帶來不良影響。

確保中國所制造之產品質量是中國政府之首要目標，而我們之產品亦受到產品質量法規所嚴格規範。我們之生產同時須接受嚴格安全標準之規限及須接受例行安全檢查。假如中國政府判定我們之產品並不符合國家質量及安全標準，或者我們之經營並不符合國家安全標準，或我們違反勞動法，我們會被處罰相當之款項或要求投資更多之資金以改善至符合標準，如此一來會令我們之盈利降低或減少能夠用作業務未來擴展之資源。此外，倘若我們之產品由於無法達到中國相關品質及安全標準或銷售合同中之相關標準，或違反中國勞動法而導致任

風險因素

何人受傷或死亡，或將會招致更大之罰款及訴訟，因而大幅增加成本並有可能對我們之商譽造成損害，降低客戶向我們購買產品之意願以及利潤下降。

我們大部份銷售額來自中國市場之銷售。

截至二零零七年十二月三十一日之三個年度，來自中國市場銷售之收入分別佔我們來自業務總銷售額之89.1%、83.6%及84.5%。預期未來來自中國市場之銷售收入會繼續佔我們總銷售額之一大部份。任何中國經濟的衰退或中國行業政策之不利轉變均可能對我們產品需求造成不良影響，因而為我們之業務及財務狀況造成嚴重不良影響。

我們通常不會與客戶簽訂長期合約，如此會令我們不同時期之收入面對不明朗及潛在變化之風險。

我們通常只會與客戶簽訂短期訂貨單。我們客戶或會按意願取消、減少或延遲訂貨。因此，客戶訂貨單之訂貨數量以及我們之產品組合會不時轉變，而令我們難以預計未來訂單之數量。我們無法保證任何客戶會在未來繼續按現在或以前之數量訂購我們的產品，或甚至不再訂購我們的產品。而且，客戶之實際訂貨數量可能與我們計劃支出時所預期並不相同。因此，我們之財務狀況及經營成果會不時變動，而未來可能會大幅波動。

分散之經營地點或會令我們對內部營運和資源分配之難度加大。

我們管理層及內部控制措施之發展大致與我們之業務擴展一致。從一九九六年開始，我們通過成立武漢晨鳴、晨鳴熱電、赤壁晨鳴、海拉爾晨鳴、吉林晨鳴、延邊晨鳴、富裕晨鳴及海拉爾晨鳴，在湖北、南昌、吉林、黑龍江及海拉爾建立多個生產基地以擴張我們之地理版圖。除此以外，我們在若干個客戶所在的主要城市設置辦事處。當我們欲落實我們之發展計劃時，確保財務及經營控制(透過有效地向我們的成長中的業務網絡分配財政和管理資源)逐漸成為非常重要之工作。請參閱「業務 — 佛山市順德星晨造紙有限公司訴訟」一段及「業務 — 品質控制」一節。本公司無法向閣下保證目前實施之內部監控機制，能迅速及充分應付本公司擴展後之營運需求及我們可能面對的其他整合問題，亦不能保證本公司職工以其個人身份行事時，不會違反本公司內部控制程序。任何在內部控制及資源分配政策及制度上的不完善都會為我們帶來一定程度之風險。因此，我們須要建立一個有效管理系統以令我們子公司提高清晰度，加強營運及規範財務。

風險因素

我們在業績記錄期間曾經發生過會導致停產及對我們業務造成負面影響之工業意外，我們無法保證日後是否會再次發生

於業績記錄期間，我們於武漢晨鳴工廠曾發生過兩次工業意外，導致兩名員工死亡。此兩次意外主要因為生產過程中員工未有適當使用生產設備。該等意外導致集團被當地政府機構罰款並需要向死者家屬作賠償。意外之詳情請參閱本招股章程中「業務 — 勞工及安全事項」一段。

我們預防意外之方法可能並非如此有效，而我們無法向閣下保證所採取之措施能足以預防未來所發生之工業意外。工業意外除了會引起財產及個人損失外，未來該等意外發生之頻率及嚴重性可能會影響我們之經營成本及與顧客、員工及政府管理機構之間之關係。此外，該等意外可能會阻礙或終止生產程序而為業務帶來不良影響。

此外，根據中國法律，集團須要遵守若干安全規定，詳情於本招股章程中「業務 — 勞動及安全事項」一段。中國政府可能會在未來加強安全規定，而為遵守該等規定，我們集團可能須要投入大量財務及其他資源。

我們之收購及對國內市場之投資可能無法成功

我們有意於適當時候選擇性地尋求策略性收購機會，以開發新產品系列或國內顧客，輔助或強化現存業務。然而，我們可能要在收購過程中面對強大競爭者，也可能無法適當地選擇有價值之收購目標，導致我們以合理價錢完成該收購或其他所有方面出現困難。即使成功完成一項收購，我們也可能要投放額外資金及人力資源以完成對收購業務之整合。我們也可能因合併的複雜性成功合併所需的成本及時間及收購業務所需的管理或預期效率及成本控制目標的確認而未能成功合併業務。我們在收購業務經營整合上可能要面對困難，而須要分配更多資源以解決該等問題，如此可能會對我們之營運或財務狀況帶來不良影響。

我們倚賴穩定及可靠之水、電及蒸汽供應以支持生產活動。

生產需要大量及穩定之水、電及蒸汽供應，而該等公用產品現正由本集團及當地水電供應商提供。由於我們擴張生產能力，對該等供應之倚賴將會上升。任何該等供應之中斷或水、電及蒸汽成本上升可能會對我們之生產流程帶來不良影響，令我們無法滿足客戶訂單及令生產成本上升。倘若如此，將會對業務及財務表現帶來不良影響。

風險因素

我們可能無法對我們之知識產權及工業關鍵技術作出妥善保護，令競爭地位下降並對營運造成不良影響。

我們之成功某程度歸因於我們所發展之技術、關鍵技術及其他知識產權。我們於中國註冊若干專利權及商標，詳情載於本招股章程附錄八。法人實體或個體侵害他人知識產權之事於中國屢見不鮮，我們無法保證能否預防或阻止侵權行為或其他不適當使用我們之知識產權之行為。我們可能無法察覺對我們知識產權之未授權使用或對其作出適當而及時之保護行動。任何對保密資料，專利技術及業務流程之嚴重侵害會削弱競爭地位及為營運帶來不良影響。

此外，我們可能會遭受其他方就知識產權所引起的爭訟向我們要求賠償或聲稱向我們要求賠償。倘若我們無法透過談判解決該等索償，我們可能面對成本高昂的法律訴訟，導致我們的管理及技術人員分心，無法專注於業務，對我們的財務狀況及經營業績造成不良影響。此外，倘若我們無法在訴訟中得勝，我們可能會失去我們知識產權中的專利權。

中國稅務政策的改變可能會增加我們之稅務負擔。

我們之收入主要來自中國市場業務。根據中國法律，中國境內公司所產生之收入受到中國企業所得稅法所約束。根據用於外資企業的舊企業所得稅法例，外資企業，如江西晨鳴及武漢晨鳴，從第一個實現盈利年度開始，豁免兩年企業所得稅和以後三年得到50%之企業所得稅減免。中國國家及地區稅法為不同企業，行業及地方提供多項稅務優惠政策。此外，由於本公司是於山東省經濟技術開發區成立及經營之外資企業，我們之企業所得稅稅率為24%。根據由外經貿部所發出之相關條例，海拉爾晨鳴及延邊晨鳴從二零零一年到二零一零年之企業所得稅稅率為15%。根據當地政府和國務院所頒佈之法規，新力熱電之企業所得稅稅率為15%。此外，根據中國國家稅務總局所頒佈之法規，於業績記錄期間，我們由於購買國產設備而取得相當於購買同等國產設備價值40%之所得稅減免。根據國家稅務總局於二零零八年五月二十八日前後發出的通知，該等稅務優惠經已於二零零八年一月一日起取消。任何中國稅務優惠政策之改變均可能對我們之經營業績造成不良影響。

於二零零七年三月十六日，中華人民共和國企業所得稅法在全國人大委員會會議通過，並已於二零零八年一月一日生效。新中國企業所得稅法會向國內企業及外資企業統一徵收25%企業所得稅，並概述現存稅務優惠政策之多個過渡期及過渡措施。根據此項新中國企業所得稅法及中國國務院於二零零七年十二月六日所推行之實施規則，我們可能須於給予外資企業

風險因素

(目前享受優惠稅率)的由此法例實施之日起的五年過渡期之中按統一稅率25%納稅，此或將提高本集團若干實體所適用的有效稅率。因此，可能會對我們之盈利能力及財務狀況造成不良影響。

任何中國行業政策之改變可能會對我們之盈利及實施擴張計劃之能力帶來不良影響。

作為一家中國造紙行業領先企業，我們享有來自政府不同層面之支持。就造紙業而言，中國政府制定之一項政策以鼓勵大企業發展同時對小企業作出規管。向大型造紙企業提供包括在材料供應及新產品開發方面之支持，同時通過注重減少污染，以及節省林木及能源方面限制小型造紙企業。任何中國行業政策改變亦有可能令我們失去現在所享有之政府支持，導致我們可能在尋找重點項目之資金上或所需之原材料上出現困難，若然如此，會導致我們之盈利能力及擴展業務能力帶來不良影響。

發改委於二零零七年十月十五日已發佈《造紙產業發展政策》(「政策」)。該政策的條款包括(但不限於)單一企業(集團)單一紙種(根據該政策的分類)國內市場佔有率超過35%，不得再申請核准或備案該紙種建設項目。此外，單一企業(集團)紙及紙板總生產能力超過國內市場消費總量20%，不得再申請核准或備案製漿造紙項目。我們的中國法律顧問浩天信和律師事務所確認，現時現存機器和工廠並未受上述規定限制。此外，根據該政策，發改委已就造紙業的用水及能源消耗，以及污染物排放，淘汰若干舊式紙漿及紙品生產設備及新紙漿及紙張生產線的建設制定相關標準。

根據貝利林紙所提供數據，截至最後實際可行日期，我們並無任何單一紙產品(根據該政策之分類)的國內市場佔有率超過35%，而我們之總生產能力亦不超過國內市場消費總量20%。因此，我們現時並無受到上述政策條款所影響。然而，我們無法保證在未來不會由於業務發展而達到規定的市場佔有率及總生產能力。此外，倘若該政策嚴格執行，我們亦無法保證政策中其他相關標準不會對我們的業務造成不良影響。倘若我們在未來達到該等市場佔有率及總生產能力，將會觸發該政策的條款，或將對我們的經營、未來計劃、財務增長及行業內的競爭力造成不良影響。

任何營運上所出現之重大中斷均可能對我們收入及利潤帶來負面影響。

在我們掌控以外之事故，如自然災害、火災、水浸、地震、工業意外、罷工、設備故障、戰爭、運輸瓶頸或公共基建損毀等，均有可能中斷公司之正常營運及客戶之經營，結果令我們收入及利潤有所損失。造紙業務需要使用大量蒸汽、水及電，任何上述事故均可能會中斷該等公用資源之供應，延誤生產，導致無法將產品及時送交客戶或提高生產成本。此外，由

風險因素

於大部份生產線是每星期運作七天、每天運作24小時不停地生產，並且由相互聯系機器鏈組成，任何一個機器出現故障可能會令整條生產線無法運作，任何一台機器損壞之風險會引致整條生產線停運或中斷，嚴重地延誤整個生產計劃。若出現以上情況，將對我們之業務營運造成負面影響，導致收入及盈利減少。

我們若無法在預算內或按時完成全部擴張計劃，可能會對我們實現增長策略及業務營運帶來不良影響。

我們計劃在過去幾年迅速增長之基礎上，進一步擴展產品及自用原材料之產能，包括落實湛江項目。因該等擴展計劃對管理及行政制度構成較大挑戰，並需要大量資源，本公司可能無法在預算內或按時完成全部擴展計劃。本公司之擴展計劃同時受到財務、營運及市場風險之約束，其有可能嚴重地影響本公司達到擴展計劃目標之能力，亦可能會延誤擴展計劃執行，或增加成本。該等風險包括，無法取得或延遲取得擴展所需要之設備或技術，新技術的設計和推出的延誤和複雜性、遵守環境保護之法律法規或其他規章導致成本上升、政府批准延遲或無法取得、財務成本上升或無法籌集所需資金，經濟衰退或競爭加劇等。假如本公司無法有效地面對風險，業務或會受到不良影響，並可能令擴展計劃作出變更，導致經濟上損失而無法賺取我們所預期之利潤。

我們並未能取得部份物業之產權證以及我們租賃之物業中部份業主未能提供相關產權證，有可能會對我們使用該物業之權利造成不良影響。

部份我們所擁有之物業尚未取得容許我們自由轉讓該物業之產權證。於最後實際可行日期，我們尚未取得7幅總地盤面積約728,864.95平方米土地之土地使用證。而在該7幅未獲土地權證之土地中，2幅總地盤面積約353,135.00平方米土地正用於生產用途，其中一幅地盤面積約333,335.00平方米土地由本公司於總公司使用作電力及蒸汽生產活動設施，而另外一幅地盤面積約19,800.00平方米土地由正在清算之襄樊晨鳴使用。倘若集團無法由該等輔助生產設施產生電力及蒸汽，我們將需要自第三方購買可即時使用之電力及蒸汽。於該情況下，預計我們需要產生約人民幣126.7百萬元額外費用，相當於二零零七年十二月三十一日稅前綜合利潤之8.3%。

我們所租用之8幅總地盤面積約458,518.88平方米土地之土地，其出租人並無擁有或無法向我們提供土地使用證。其中5幅總地盤面積約406,505.30平方米我們正用作生產用途。總括

風險因素

而言，7幅用作生產用途土地之總地盤面積約759,640.30平方米之未有土地使用證土地，佔我們用於生產用途土地總地盤面積約9.6%。

於最後實際可行日期，我們尚未擁有81幢總樓面面積約188,963.48平方米樓宇或單位之房產證。於81幢未獲發房產證樓宇或單位中，35幢總樓面面積約136,160.64平方米樓宇或單位於最後實際可行日期由集團用作生產用途。53幢我們用作生產用途所租用之總樓面面積約39,755.60平方米樓宇或單位，其出租人並未擁有或不能向我們提供樓宇或單位之房屋所有權證，其中48幢總面積約38,632.60平方米之樓宇或單位正由我們用於生產用途。總括而言，83幢用作生產用途樓宇或單位之總樓面面積約174,793.24平方米，佔我們用於生產用途樓宇或單位總樓面面積約12.3%。

我們無法保證將會能夠更正現時所擁有或租賃物業所有權或使用權之不完整性。根據中國法律，該等租賃可被視為無效。此外，我們無法向閣下保證於租借期屆滿後能按我們可接受之條款續約。若任何租賃因有第三者介入或因出租者未能於租約期滿後續約而終止，我們可能須被迫另覓其他地方以代替被終止物業，並因該等重置工序而導致額外成本之產生。在該等情況下，我們作為該等物業之擁有者、租戶或使用之權利可能會因欠缺正式產權證明而受到不良影響，因此可能會因為被罰款或其他法律行動，失去繼續在該等物業經營之權利。詳情(包括法律因素)請參閱本招股章程「業務 — 房地產」一節。

我們購買之保險未必能完全覆蓋我們可能面對的意外所帶來之損失。

若出現意外、自然災害或類似事故而造成財產之損害或人身傷亡，可能會為我們之業務帶來不利影響，從而導致資產損失、訴訟、員工補償責任或其他形式之經濟損失。根據中國慣例，我們並無就業務中斷、人身傷亡、環境破壞、產品責任等第三者責任險等類型之風險進行投保。此外，我們未必一定能購買或以合理價錢購買若干保險或所有保險，如戰爭保險、恐怖襲擊或自然災難保險等。無保險之損失可能會對我們的資產及資源造成不良影響，從而會為我們之財務狀況或業務業績帶來不良影響。

我們依賴於我們之關鍵管理人員及技術人員，其非預期之離職可能會對我們業務造成不良影響

我們能否成功執行擬定之計劃並保持我們盈利能力之增長，部份有賴於我們高級管理團隊之持續服務。我們在未來將需要增加更多富有經驗及能力之行政人員以進行擴展計劃。倘若我們失去任何公司重要管理層成員，並於該段時期無法聘請及挽留具有同等能力之人才，

風險因素

將會對我們之管理及業務增長構成不良影響。我們高級管理層中任何人員，特別是董事會主席陳洪國先生及公司執行董事兼總經理尹同遠先生之非預期離職或未能招攬合適的替代人選，可能嚴重影響我們有效管理業務之能力，因而對我們之業務及日後增長造成不良影響。

日後之成功還取決於我們能否招攬及挽留擁有所需經驗及專長之人才。在中國，對優秀人才之爭奪十分緊張。如我們未能招攬及挽留維持營運所需之人員，我們之實力可能受限，如此或會削弱我們之盈利能力，並局限我們之增長能力。此外，國內合資格人員之競爭可能推高勞工成本，繼而增加本公司之經營成本及影響盈利能力。

此外，本公司之營運表現與發展有賴於本公司僱用、訓練及挽留具備豐富技術之員工。能否吸引合資格之員工，視乎於各地區內可用資源及整體經濟環境對勞工供給之影響而定。本公司無法向閣下保證本公司將可以聘有具備適當技術之必需人力以有效率地營運。本公司亦無法保證外在市場對高級技術人員供給之緊絀不會增加員工成本。

本公司仍然存在未償付之社會保險及住房公積金供款。

根據相關中國國家勞工法及規定，我們須要為員工參與若干員工社會福利計劃。該等計劃包括養老保險、醫療保險、失業保險、生育保險、工傷保險及住房公積金。於短期員工社會保險計劃方面，我們通常從短期員工薪金中扣除工傷保險，而其他給予短期員工之社會保險福利則包括於薪金之中。短期員工自己為其社會保險供款。我們之中國法律顧問浩天信和律師事務所已確認本集團已為短期工人支付所有社會保險福利，而地方政府機構已同意此種為短期工人支付社會保險供款之方式。

現時中國並無統一社保法例，而對於相關社會保障規定的詮釋及實行可能會存在分歧。由於不同地區規定、地方政府機關不一致之實行或理解，以及工人對社會保險制度不同之接受水平，我們尚未完全或未能夠為若干子公司員工支付社會保險，尤其是醫療保險、失業保險、生育保險及住房公積金供款。我們之中國法律顧問浩天信和律師事務所已確認不遵守上述法律並不構成嚴重違反中國法律及規例，而相關政府機構尚未對本集團施行任何懲罰。二零零七年十二月三十一日三個年度之累計未償付社會保險及住房基金供款約為人民幣19.1百萬元，該等款項截至二零零七年十二月三十一日為止尚未清付。我們已於截至二零零七年十二月三十一日止年度之財務報告中為以上未償付供款作出撥備。

我們無法保證日後將不會被政府下令支付未清償供款及任何有關職工因為養老保險、醫療保險、失業保險、生育保險、工傷保險及住房公積金而發生的糾紛之索償，亦不能保證此

類索償將不會在未來發生，而我們在未來因此被要求供款或導致任何相關損失。倘若我們被相關機關視為違反相關法律及規例，誠如中國法律顧問浩天信和律師事務所告知，根據適用中國法律及規例，無法報告及支付社會保險供款之僱主可能被下令於規定期限以前糾正該問題並支付供款。倘若到期時仍然無法支付，相關部門有權向僱主之負責人收取每日0.2%之逾期費用，可能會被罰款最高人民幣10,000元。任何就未支付社會保險供款對我們之裁決可能會對我們之聲譽、現金流及經營業績造成不良影響。

期權根據股票期權激勵計劃之行使，或會導致股東之利益被攤薄，亦或會因此對我們之盈利能力造成不良影響。

我們董事會於二零零六年十月十日通過並公佈股票期權激勵計劃，該計劃之詳情概述於本招股章程附錄八「C.1股票期權激勵計劃」一段。於最後實際可行日期，該股權激勵計劃必須經國資委、中國證監會及股東大會批准，方可生效，並受到國資委及中國證監會任何修改或批准中之條款所限。就該股權激勵計劃所授予之期權之最高股票數目上限為70,000,000股A股，假設超額配股權未被行使，則相當於全球發售完成後放大股本總數約3.39%。任何就股權激勵計劃所授予期權之行使，將會攤薄每股之盈利及資產淨值。

根據二零零八年四月三日A股價格，股權激勵計劃所計劃授予期權之評估價值(由獨立估值師仲量聯行西門有限公司計算)約為人民幣600.0百萬元。與股權激勵計劃相關之成本將會於期權之五年有效期內按直線折舊基準分攤。倘若股權激勵計劃獲得國資委、中國證監會及股東大會批准，則由二零零八年起開始生效。預計於截止二零零八年、二零零九年、二零一零年及二零一一年十二月三十一日之四個年度結束時，我們集團將分別錄得一項非現金補償開支，分別約為人民幣218.0百萬元、人民幣245.0百萬元、人民幣117.0百萬元及人民幣20.0百萬元。

與行業相關風險

紙產品需求取決於中國市場之宏觀經濟環境。

由於中國要迅速成為全球主要出口國及制造中心，企業將產品運出中國需要大量之紙包裝物料，因此中國對紙產品之需求亦不斷增加。此外，紙產品之國內需求亦因中國之經濟增長而上升。然而，良好之宏觀經濟環境難以保證在未來能夠持續。假使中國或全球經濟發展放緩，減低對紙產品之需求，我們之紙產品將面對價格及銷售量下降。

風險因素

我們之行業屬高競爭行業，而我們未來將面對之競爭將更趨激烈。若我們無法有效地參與競爭或競爭的加劇可能為我們之財務狀況及經營業績帶來不良影響。

全球造紙業之競爭非常激烈。若干較具規模之國內造紙企業不斷地提升其技術及改良產品。該等企業正積極地尋求擴張策略而與我們形成直接競爭。此外，中國之造紙行業是對外資開放的。若干外資企業已經在中國建立造紙企業，而其他外資企業或許在未來會繼續仿效。該等外資企業能夠使用全球金融資源，更先進之技術及更先進之管理架構。此外，根據中國對世界貿易組織之部份承諾，中國會減少對若干進口紙產品之關稅，令中國市場之紙張供應增加，因而令價格有下調壓力。因此我們無法不時提升售價以吸收任何成本之上升。

於該等情況下，我們須尋求新方法以提升並發展我們之相對強勢及優勢。我們能否在競爭中獲得成功取決於幾個因素，包括：

- 競爭者於定價方面表現進取，可能會逼使我們減價以維持市場佔有率；
- 美國及其他國家之競爭者所提出之法律行動倘若成功，會令我們產品被徵收關稅，從而有效地提高我們之賣價以削弱我們產品之競爭力或降低市場佔有率；
- 我們於維持及改善產品效能、營運比率及降低生產成本方面之能力；
- 原材料，特別是紙漿方面之供應、質量及成本；及
- 能源之供應及成本。

我們會繼續面對競爭激烈之市場環境。詳情請參閱本招股章程中「行業概覽」一節。倘若我們對市場環境快速變化無法作出反應，無法控制原材料成本，或無法有效分配資源於擴充當運網絡及有效地使用我們之規模優勢，或未能妥善地管理業務之發展，我們之競爭地位將會被嚴重損害，甚或令盈利下降。

遵守環境法規或將致使我們需要大量資金支出。

與其他造紙公司一樣，我們於造紙過程中亦釋出大量廢水、廢氣及有害廢料。有關釋出該等副產品所引致的責任和義務由本地及國家環境規則所監管。

近年來，中國政府非常強調環境問題，並且已經頒發多項國家及地區性環保法律及法規，其中相當部份在未來會漸趨嚴格。該等環境法律及法規對我們之污水排放、廢氣排放及使用、

風險因素

處理、排出及銷毀固體廢物及有毒物質、噪音及改善環境污染方面制定嚴格標準。造紙生產過程中將會產生固體及液體副產品，包括廢水、污泥及氣體排放物等，因此遵守環保法規乃影響我們經營之重要因素。除海拉爾晨鳴外，我們現時具有由相關政府權力機構為我們造紙生產基地所發出之污水排放許可。然而，該等許可並不使我們生產基地豁免於任何因違反相關環境保護法律及條例所引致之法律責任。此外，我們生產基地須確保其污染物排放量不得超出許可證中指定之程度，倘若超出，該等許可證將會被吊銷，而我們之生產基地將會根據相關環境保護法律及規定而受到懲罰。

倘若管制排放物料標準、標準詮釋或執行標準變得更嚴格，我們之營運開支可能會增加。在此情況下，我們可能須要建立額外廢料處理設施、或強化內部監控方案、或限制我們之產量以減少釋出廢料。

此外，若未能符合中國相關環境法律之標準，可能會導致無法預測之環境污染，例如廢水泄漏、排放有害物質等，均會令我們遭受罰款或法律訴訟，甚至會影響我們之聲譽，從而影響我們之盈利能力及吸引新客戶之能力。另外，中國之環境保護法規亦可能不時作出修訂，我們可能面對比預期更高之開支，從而減少用於發展之資金。本集團於遵守相關污染標準方面，主要依賴其污水處理設施。儘管我們符合相關排放標準，仍然無法豁免於任何來自於生產時產生污染物所造成損害之責任。當污水處理設施除其他原因以外，因為故障而須要重大維修，會令該污水處理設施暫停運作一段相當長之時間，從而為本集團之業務及運作帶來不良影響。

與中國相關風險

我們之資產大部份均位於中國境內，且收入主要來自於中國之業務。因此，我們之資產及經營在很大程度上受中國政治、經濟、法律及其他不明朗因素影響。具體如下：

我們之業務、經營業績及財務狀況均受中國經濟、政治環境變化影響，同時也受中國新實行之經濟法規及政策影響。

中國經濟在多個方面均有別於大多數國家，例如經濟架構、政府干預程度、增長率、發展水平、資本再投入、資源分配、通脹率及國際收支平衡等。中國實行計劃經濟直至一九七八年。之後，中國過渡至市場導向經濟。然而，中國政府仍持續在工業產出(主要是國有資源方面)、資源分配、生產、定價及管理方面起相當作用。中國政府是否繼續實行現在之經濟改革政策，而該等政策是否會繼續為經濟帶來增長，以及該等政策能否成功並為我們帶來

有利之影響，仍然是個未知數。此外，我們亦未必能夠持續從中國經濟政策改革中受惠。因此，中國政治、經濟、社會條件或相關政府政策之變化，如法律規定(或其解釋)的變化、控制通脹措施、稅率或納稅方法的變化、貨幣兌換限制措施、進口限制措施等，對我們之經營及財務業績可能造成不利影響。另外，現在中國經濟活動中很大程度是由出口驅動，因此，中國經濟發展將受其主要貿易伙伴之經濟及其他出口國經濟情況所影響。

中國法律體系尚未完備，其不確定因素限制我們及股東所可享有之法律保護。

中國法律體系以成文法及中國人民代表大會常務委員會條例詮釋為基礎。法院以往之判決僅可以引用作參考，但限制作為先例運用。自一九七九年以來，中國政府頒佈多項涉及外商投資、公司組織與管理、商務、稅收及貿易等與經濟事務相關之法律及法規，致力於發展綜合商業法體系。然而，由於中國法律及法規尚未完備，加上由於現存法律及規定相對較新，而公佈之司法案例有限且不具法律約束力，詮釋中國法律及法規有時候包含相當程度之不確定性及不足之處。於取得迅速及公平實行或執行其他司法權區法院判決時可能存在一定困難。此外，成文法及法規之詮釋可能受到政府政策為反映國內政治因素而改變。中國未來法制發展，包括公佈新法、現存法律更改或其詮釋或施行、或國家法律對地方法之干預等多方面之影響將難以預測。因此，其不明朗因素限制我們與股東可享有之法律保障。

閣下或許無法享有於較發達國家可享有的相當程度之股東保護

中國法律及法規，尤其是保護股東權益及獲取資料之規定方面，未必如香港、美國及在其他發達國家或地區之規定般完備。所有中國公司在香港上市所提供之章程必須包括必備條款及其他香港上市規則要求之條款。由於必備條款中訂定了股東權益，因此增加了對投資者的保障。儘管公司章程中已包括以上必備條款及要求，但股東未必能如在其他國家一樣，獲得相當的保障。

我們的公司章程及香港上市規則說明大部份H股持有人與本公司、本公司董事、監事或高級管理層之間就公司章程或公司法例及與我們公司事宜相關法規而產生的爭訟(如H股轉讓等)，須經過仲裁解決。於一九九九年六月十八日，香港與中國達成相互執行仲裁裁決的安排。該安排根據紐約公約精神達成，由中國高級法院及香港立法會通過，並於二零零零年二月一日生效。根據該安排，由中國仲裁機關按中國仲裁法裁定的結果可於香港執行，而由香

風險因素

港仲裁機構根據香港仲裁條例所作出的仲裁決定亦可於中國執行。然而，就我們所知，於中國從未有發生任何H股持有人執行中國仲裁機關或香港仲裁機構的仲裁決定。而在中國提出任何訴訟以執行有利於H股持有人之仲裁決定之結果仍存在不明朗因素。因此，我們無法預計該等訴訟的結果。

中國政府若實施更嚴格之政策，可能會限制或關閉我們子公司擁有之自備小型熱電廠，倘若如此，我們可能需要花費一定金額提升熱電設備，或從第三方購買電力及蒸汽，從而對我們之盈利能力造成不利影響。

我們主要倚賴電力及蒸汽以生產紙張產品。能源成本將來是否上升仍是未知之數。倘若能源成本上升，銷售成本將會隨之上升而對營運成本造成不良影響。此外，倘若市場條件不允許提升成品價格，能源成本上升也許未能轉嫁予客戶。倘若價格調整大幅落後於能源成本上升，可能會為經營業績帶來不良影響。

我們部份子公司生產設備之電力及蒸汽來源於自備之獨立小型熱電廠。然而，近年中國政府加強對發電行業之宏觀調控並採用相關政策限制小型火電機組並對熱電聯產機組提出若干標準及要求，該等要求可能會改變或變得更為嚴格。因此，該等小型熱電廠受到相當限制，將來有可能被勒令撤除。對小型熱電廠限制越大，我們就可能需要投入更多資金擴張及提升現有之熱電設備，從而增加我們之經營成本，並減少用於自身發展之資金。倘若自有熱電廠被迫撤除，我們就要向其他方購買能源。由於造紙工業需要大量能源，需要從外界大量購入能源，從而造成許多不利影響，當中包括較高之能源價格增加我們之成本，並減低利潤；能源價格變動，會導致難以預測未來成本及有效制定經營計劃；倘若因輸送瓶頸或其他問題引起供應短缺，會導致延遲生產或增加成本。所有該等因素都會對我們之盈利能力造成負面影響。

我們之股息分派方案受中國法律限制。

根據中國法律，股息只可從可分配利潤中分派出來。可分配利潤之計算方法為，公司稅後利潤（根據中國一般公認會計原則或國際財務報告準則，以較低者為準），減去往年累計之虧損，減去應提取之公積金（包括法定公積金及任意公積金）。當年不分配之利潤繼續留在公司，待以後年度進行股息分派。然而，倘若我們當年並無可分配利潤（包括上一年的）留存利潤，當年就無法分派股息。

風險因素

H股持有人可能需要繳納中國稅項。

根據中國現行稅務法律、法規及規則，我們向中國境外H股持有人(包括非中國居民及在中國並無永久辦公地址之國外機構)支付之股息目前毋須繳納中國所得稅。此外，H股持有人出售或以其他方式處置H股所獲得之收益，目前亦毋須繳納中國所得稅。此待遇或可隨時轉變。倘若日後該等稅項豁免被取消而其他中國法律所指定的稅項亦不適用，則H股持有人可能須繳納中國所得稅。除非適用避免雙重徵稅之條件而獲減免及免除有關稅項，否則該等中國所得稅之稅率會是20%，與現行稅率相同。

外匯法規之變動可能會對我們之經營業績產生不利影響。

我們之外匯交易，包括由於外匯管制責任而支出之款項，均繼續受到外匯管理局管制及批准所約束。該等管制對我們取得外匯以支付資本開支或透過債券或股權融資均會產生影響。根據中國現行外匯法則，於全球發售完成後，我們可在符合若干程序規定之情況下，以外幣支付股息而毋須取得外匯管理局之批准。然而，我們無法保證上述有關以外幣支付股息之外匯政策日後將繼續實施。

根據現行之外匯管制措施，無法保證足夠外匯貨幣能夠以一個特定匯率之情況下滿足任何一家公司之全部外匯需求。同樣，當外匯短缺之時，我們可能無法獲取足夠外匯向H股持有人支付股息或滿足我們其他外匯需求。

向我們或我們現居於中國之董事、監事及高級主管強制執行法院頒佈之任何判決可能會遇到困難。

本公司根據中國法律成立，主要資產均在中國。除劉英傑及潘兆昌外，我們的董事、監事及高級管理人員均居住於中國，而董事、監事及高級管理人員的絕大部份資產亦在中國境內。因此，可能無法向董事、監事及高級管理人員在中國以外進行法律文書送達。此外，在符合其他條件的情況下，倘若中國與其他國家達成雙邊協議或其他國家承認中國之法院判決，則其他國家之法院判決在中國亦根據互惠原則承認及執行。我們中國法律顧問浩天信和律師事務所告知我們，中國並未與日本、英國、美國及其他若干國家達成相互承認及執行法院判決之任何協議。此外，香港亦無強制執行美國之法院判決。因此，在中國內地或香港對不受約束性仲裁條文之任何事宜承認並強制執行任何其他司法權區法院之判決是否可行，存在一定不確定性。

此外，H股在香港聯交所上市後，我們必須遵守香港上市規則與香港公司收購及合併守則，然而H股持有人無法就違反香港上市規則而採取法律行動，而必須依靠香港聯交所執行

風 險 因 素

其規則。此外，香港公司收購及合併守則在中國並無法律效力，僅作為於香港進行收購及合併交易及購回股份交易之可接受商業行為之準則。

人民幣價值波動及外匯條例變動對我們之經營業績及財務狀況可能構成不利影響。

我們之業務運作主要位於中國，而產品則售予位於其他國家及地區之顧客。我們以美元及歐元採購部份原材料(木漿及廢紙)。我們部份產品亦往海外銷售，因此可能會受到滙率波動所影響。部份機器及儀器均以美元及歐元進行採購，而借貸則以人民幣、美元及歐元結算。此外，我們部份借貸或將按美元或其他外幣結算(視情況而定)，因此人民幣滙價波動可能會對財務業績構成影響。任何滙率變動均可能嚴重影響我們海外銷售之營業額、我們繳付股息之能力、財務狀況及經營業績。

此外，人民幣兌換受到中華人民共和國政府嚴格監管。現行外匯條例已大幅削減中國政府對經常賬戶日常交易之外滙管制，當中包括外滙交易相關之貿易及服務以及發放股息。根據現行中國外滙條例，於完成全球發行後，我們將能以外國貨幣支付股息，且無須在滿足若干程序規定後方能獲國家外滙管理局審批。然而，無法保證該等有關以外幣支付股息之外滙政策將能永遠持續。

人民幣價值受中國政府政策、國內外政治經濟形勢及國內貨幣市場供求關係變化所影響。於一九九四年至二零零五年七月二十一日期間，人民幣與外國貨幣，包括港幣及美元，亦根據由中國人民銀行公佈之滙率兌換。該等滙率每天根據之前一天中國銀行同業市場外滙滙率及國際金融市場當時滙率制定。於該段期間，人民幣與美元之間之法定滙率大致穩定。然而，於二零零五年七月二十一日，由於人民幣與一籃子貨幣掛勾，於同一日，人民幣兌美元及港元滙價獲得重新估值及上升大約2%。於二零零六年九月二十三日，中國政府擴大人民幣與非美元貨幣之滙率波幅，由1.5%至3.0%，以改善新外滙制度之彈性。美元或其他外幣滙率是否會在未來持續穩定並無保證。任何人民幣兌美元或港元滙率之重大變化，均有可能對以人民幣提供資金，但以港元支付之股息價值產生不良影響。

風險因素

H5N1禽流感、嚴重急性呼吸系統綜合症(非典型肺炎)或其他相類似疾病之爆發，可能對我們業務及經營業績造成重大不良影響。

二零零三年三月，我們主要之業務所在地——中國爆發非典型肺炎。自從二零零五年開始，中國南部、台灣及新加坡還有少量確診為非典型肺炎之病例。倘若非典型肺炎或疑似病例再度爆發，可能會對本公司之業務及經營業績造成不利影響。例如，倘若公司員工在將來非典型肺炎爆發期間感染非典型肺炎，會導致公司需要隔離或暫時關閉設施。

此外，在中國、越南、印尼、伊拉克、泰國、土耳其及柬埔寨爆發人類感染禽流感個案，其中若干個案已導致死亡。倘若疫症或其他相似疫病在中國地區廣泛感染，可能會對公司之業務及經營業績產生不利影響。

與全球發售相關風險

我們的A股、B股及H股之市場特性或會有所差異，並可能會引起套利交易及價格波動。

我們之B股及A股已經上市並分別自一九九七年五月及二零零零年十一月起在深交所交易。全球發售以後，我們的A股及B股將會繼續在深交所交易，我們的而H股則會在香港聯交所交易。於未獲得相關權力機構批准之前，我們不同類別股份之間無法互換，不同股份市場之間亦不能交易或結算。詳情請參閱本招股章程中「與全球發售相關風險——日後在公開市場大批出售H股或將A股轉換至H股可能會對本公司之H股份現行市價或未來籌集資金之能力構成重大不良影響」。A股、B股及H股市場有不同交易特色(包括交易量及流通性)及不同層面之零售或機構參與投資者。A股僅供中國法人、中國自然人、合格境外機構投資者及合格境外戰略性投資者認購及交易，並必須以人民幣交易。除非適用之中國法律另外說明外，非中國居民不可進行A股交易。B股能夠供境外法人、自然人及其他機構、香港、澳門及台灣法人、自然人及其他機構、海外中國公民及其他中國證監會批准之投資者認購並交易，並必須以港幣或美元交易。由二零零一年六月一日起，根據中國證監會規則，境內中國公民被允許交易B股。根據中國現行法律及法規，我們B股交易貨幣為港幣，而並無任何有關境外投資者交易我們的B股的具體限制。由於該等差異，我們的A股、B股及H股之交易價未必相同，或會因此為部份投資者或投資集團制造套利交易之機會。還有，我們的A股及B股之價格波動有可能影響H股之價格，反之亦然。由於A股、B股及H股市場特性之差異，我們的股價可能

風險因素

出現較大波動，並且本公司A股及B股過往之價格不能作為我們的H股價格之指引。故此，我們的A股或B股之過往交易記錄不應作為評估本公司全球發售股資之唯一參考資料。

日後在公開市場大批出售式發行H股或將A股轉換至H股可能會對本公司之H股現行市價或未來籌集資金之能力構成重大不良影響

我們的H股之市場價格有可能因為在公開市場大批出售我們的H股或其他相關證券而下跌，亦可能因為發行新H股，或有觀點認為該類發行或出售會發生而下跌。假設超額配股權並未被行使，35,570,000股由壽光晨鳴控股所持有之限售A股將隨著全球發售而轉換成H股，並轉由社保基金持有，相當於總發行股本之1.72% (或假設超額配股權被全數行使，則會是40,905,500股H股，相當於總發行股本之1.93%)。我們中國法律顧問浩天信和律師事務所已確認相等於發售股份總數的10%，由壽光晨鳴控股轉讓予社保基金之內資股乃根據有關減持國有股份相關中國法規，在經過取得國資委、社保基金及中國證監會批准後，將轉換成H股。本公司已取得國資委、社保基金及中國證監會的該等批准。社保基金並未有與我們或包銷商簽訂任何股份鎖定協議，並且能夠在全球發售後任何時間出售及轉讓其持有之我們的H股。若日後在公開市場上出現或預期出現我們的大量H股出售，可能會令未來我們日後欲以有利於我們的某個價格，在有利於我們的某個時間進行股本融資籌集資金之能力構成重大不良影響。並且在未來發行或出售與我們的H股相關的額外證券會攤薄我們股東的持股比重。

此外，我們的中國法律顧問浩天信和律師事務所已確認，我們之A股可能會轉讓予若干合格境外機構投資者及策略性機構投資者，而B股可能會轉讓予任何海外投資者。我們之中國法律顧問浩天信和律師事務所進一步確認，所轉讓之A股可能會在取得國務院證券管理機構的批准後，於海外交易所上市或交易。任何所轉讓之股份於海外交易所上市或交易均應遵守該交易所的規定程序、規則及要求。除非海外證券交易所另有要求，所轉讓之股份於海外交易所上市或交易均無須經過類別股東表決。大量我們的A股轉換成我們的H股，或知悉該轉換將會發生，可能會給我們的H股股價帶來不良影響。

我們會繼續受到壽光晨鳴控股所控制，其利益可能與其他股東不同。

緊接於全球發售之後，假設超額配股權並無被行使，壽光晨鳴控股將擁有大約14.21%之已發行股本，而儘管僅持有公司不到30%之股權，其仍然是公司之單一最大股東。如中國法律顧問浩天信和律師事務所告知，於上市後，壽光晨鳴控股將繼續為公司之控股股東，並自上市之時起對公司擁有控制權。作為我們的控股股東，在公司章程及相關法律及法規的約

風險因素

束之下，壽光晨鳴控股將可能影響我們的主要政策決定，包括我們之整體策略及投資決定，透過：

- 控制董事選舉，換言之間接控制對高級管理層之選擇；
- 決定派息時間及金額；
- 決定增資或減資；
- 決定新股發行之規模及時間；
- 批准年度預算案；
- 批准合併、收購及資產出售或業務；及
- 修改公司章程。

壽光晨鳴控股之利益，可能與其他股東之最佳利益有所衝突。壽光晨鳴控股或採取行動(包括，如決定以過高的比率分配紅利)以取得其最佳利益，而該利益未必與其他股東及我們的業務之利益相同。

我們之H股價格或會反覆波動，而由於我們的H股過往並無公開市場，其流通量可能偏低。

全球發售後，我們的H股之交易價格或會因其他因素出現重大波動，當中因素包括：

- 我們之季度、中期或年度經營業績變化；
- 我們的H股市場之深度與流通性；
- 證券分析員之財務估計變化；
- 我們或競爭者在定價政策上之變化；
- 投資者對我們及亞洲(包括香港及中國)投資環境之理解；
- 我們的H股之供應及需求；
- 關鍵人員之離任及上任；及
- 一般經濟及其他因素。

此外，近年來股票市場，特別是中國公司之股票，普遍發生交易量上升及價格波動，當中之價格波動與公司之經營表現部份或完全無關。廣泛之市場及行業波動或會對我們的H股之價格造成不良影響。

此外，過往我們的H股並無公開市場，我們無法保證本次全球發售後會形成或維持我們的H股活躍之交易市場。我們將與聯席賬簿管理人(代表包銷商)商討及釐訂發售價，而此價格未必與我們的H股於全球發售後之交易價格相關。

風險因素

我們之H股股票價格或會因我們在特定時期內之表現未能符合市場預期而下跌。

本公司無法保證本公司之經營業績將會符合市場分析或投資者之預期。倘若本公司無法達到他們之預期，股票價格或會下跌。

由於我們的H股之定價及交易存在時間滯後，我們的H股持有者或會承受到我們的H股交易價格在開盤前下跌之風險。

發售價格會在定價日釐定，預期約為二零零八年六月十一日。然而，在我們的H股送達日前，我們的H股不會在聯交所進行交易，我們的H股送達日期預期為定價日後四個工作日。於該段期間，投資者或無法出售或處理我們之H股。因此，我們的H股持有者需承受我們的H股在交易前因市場環境轉壞或其他負面變化使交易價格下跌之風險，該情況可能在從發售到開始交易之時間內發生。

投資者應細閱整份招股章程，並不應在考慮招股章程或媒體之已出版報告中任何個別陳述時，不考慮其風險或載於此招股章程中之其他資料。

在本招股章程刊發以前，媒體已報導我們全球發售及運作。此外，二零零七年十月十五日之第一財經日報中所載文章對銅板紙在美國之反傾銷及反補貼調查作出報告，並載有關於本集團決定退出美國市場之申述。本集團從未決定離開美國市場。在本招股章程刊發後但在全球發售完成前，可能出現有關我們、我們之全球發售、我們的A股及B股發售之報刊及媒體報道。該等報刊及其他媒體報道可能提及未有在招股章程披露之若干事件或資料或本公司於中國披露之事件或信息(作為中國法例對本公司A股及B股上市或交易要求之一部分)。我們的A股及B股上市或交易，以及本公司就A股及B股上市或交易之其他信息乃根據中國之監管規定、守則及市場慣例作出，與本公司之全球發售所適用者有所不同，而我們的A股、B股之相關上市文件或交易文件或其他文件與H股招股章程之間，就其各自之披露要求及法律基礎而言，可能存在重大差異。除非本公司認為重要，否則本公司無須於H股招股章程中載有我們的A股及B股上市或交易文件之所有資料或其他資料，因此，閣下在作出有關本公司H股之投資決定時，僅應依賴本招股書、申請表格及本公司於香港所發表的任何正式公佈所載之資料。本公司並無授權報刊或媒體披露任何該等資料。本公司對報刊或其他媒體所報道之任何資料之準確性或完整性，或報刊或其他媒體所報道有關本公司H股、A股或B股、本公司之全球發售或本公司之任何預測、觀點或意見之公允性或合適性並不承擔任何責任及不作任何聲明。對任何媒體所載與本招股章程所載不一致或有衝突之資料，我們一概拒絕承認。因此，準投資者不應依賴報章或其他媒體所載之任何資料。