

風險因素

閣下在決定投資我們的股份前，應審慎考慮本招股說明書所載一切資料，包括下文所述的風險及不確定因素。閣下應特別注意，我們在中國開展經營，中國的法律和監管環境在部分方面可能與其他國家不同。我們的業務、財務狀況及經營業績可能因其中任何一種風險而受到重大負面影響。我們股份的成交價可能因其中任何一種風險而下跌，閣下或會因而損失全部或部分投資。有關中國及下文所述若干相關事宜的更多資料，請參閱本招股說明書附錄七「關於房地產行業的中國法律概述」一節。

與我們業務相關的風險

我們極其倚賴中國房地產市場特別是成渝經濟區、珠江三角洲地區、長江三角洲地區及京津都市圈的強勁表現

我們過往的增長得益於中國物業的強勁需求，特別是過往及現時我們的主要物業開發項目所在地成渝經濟區、珠江三角洲地區、長江三角洲地區及京津都市圈。由於我們擬持續將重點放在上述四個地區，因此，在不久的將來，我們將繼續依賴該等地區房地產市場的不斷發展及表現。住宅、商業物業及辦公樓的市場需求受多種因素的影響，其中許多因素我們無法控制。我們無法向閣下確保未來該等需求將繼續保持先前的增長水準，特別是當前的全球金融及經濟危機。請參閱「源於近期全球金融及經濟危機的中國經濟放緩可能對我們造成不利影響」。中國物業供需或價格(特別是成渝經濟區、珠江三角洲地區、長江三角洲地區及京津都市圈)的任何負面走勢將對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大負面影響。

我們需要巨額資金為收購土地及開發物業融資

房地產開發乃資本密集業務。截止目前，我們主要通過借貸、物業預售和銷售所得款項及股東注資獲得我們項目的融資。我們確保購置土地及房地產開發獲得充足融資的能力乃取決於多項因素，而該等因素大多非我們所能控制，包括資本市場狀況、投資者對我們證券的認知、借貸人對我們信用度的認可、中國經濟及影響房地產公司的供應量和融資成本的中國規定。

多項中國規定限制了我們透過外部融資和其他方法募集資金的能力，當中包括(不限於)以下規定：

- 我們在達到若干開發階段前不得預售一個項目中未完成的單位；
- 中國各銀行已禁止向房地產公司為購買土地使用權融資提供貸款；
- 倘若用作開發特定項目的自有資金低於該項目總投資額的20%，則我們無法就該等特定項目向中國的銀行借款；
- 我們在獲得一個特定項目的土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證前不得向中國的銀行借貸；

風險因素

- 限制中國的銀行授出用作開發豪華住宅物業的貸款；
- 物業開發商被嚴格禁止將由本地銀行貸款獲得的收益用作為該行所在地區以外的物業開發融資；及
- 中國各銀行被禁止接受空置三年以上的物業作為貸款抵押。

此外，中國人民銀行於2008年6月25日之前已多次上調商業銀行的存款準備金率，由2006年7月5日的7.5%提高至17.5%。存款準備金率的變動反映了銀行必須為其客戶存入的存款而持有的準備金。儘管為應對全球金融及經濟危機，中國人民銀行隨後曾數次下調存款準備金率，但存款準備金率於日後的任何上調均會減少中國企業(包括我們)可獲取的商業銀行信貸額度。

中國政府可能頒佈其他措施限制我們利用其他資金。例如，2007年11月銀監會向中國各銀行及外資銀行的中國子公司發佈政策指引，截至2007年12月31日的流通貸款不得超過2007年10月31日的流通貸款水平。該凍結貸款指引可能限制我們利用其他貸款或於現有貸款到期時續貸，亦可能阻止或延遲潛在客戶獲得按揭貸款用作購買住宅物業。此外，2007年7月10日，國家外匯管理局綜合司發佈《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》，其中限制2007年6月1日以後成立或增加註冊資本的外商投資的物業開發商透過外國債券募資。根據該通知，我們被進一步限制利用外國債券所得款項為我們在中國的經營融資。進一步詳情載列於本招股說明書「監管概覽—房地產開發《關於規範房地產市場外資進入和管理的意見》的新法規」以及附錄七「關於房地產行業的中國法律概述—I.中國房地產行業相關的法律監管—F.房地產信貸」。

我們無法向閣下確保我們能夠在要求以合理商業成本或任何成本獲得足夠資金繼續購買土地使用權、開發未來項目或滿足其他資本需求。未能以合理商業成本獲得足夠資金可能限制我們開始新項目或繼續開發現有項目，亦可能會增加我們的融資成本。

源於近期全球金融及經濟危機的中國經濟放緩可能對我們造成不利影響

自2008年年初以來，美國及全球經濟已急劇惡化，該情況可能會惡化且將持續更長的時間。此外，流動性已急劇收縮。因此，中國經濟因此已發生類似的經濟放緩。中國經濟活動的放緩已從整體上影響並可能會持續影響消費者及商業開支，從而可能導致對房地產物業或服務的需求減少。由於中國的經濟活動放緩，我們原訂於2008年預售的若干項目須押後至2009年或2010年出售，而我們的物業的預期平均售價也須調低，以配合經濟放緩。然而，有關經濟活動放緩對我們的投資物業租金收入或物業開發項目的融資活動只有輕微影響。儘管中國政府已於2008年11月公佈人民幣4.0萬億元的經濟刺激計劃並採取其他宏觀經濟措施及貨幣政策，但該等刺激計劃、措施及政策對阻止中國經濟活動持續放緩可能並不見效或見效不夠快。雖然有跡象顯示中國政府所採納的該等刺激計劃、措施及政策可能

風險因素

有助於中國經濟自2009年第二季度開始在未來十年內從其最惡劣的增長情況中有所反彈，但仍不明晰中國的經濟衰退是否能復蘇。倘經濟持續放緩，則我們的物業銷售可能放緩，融資成本可能增加，我們可獲取的借貸金額可能減少，而該等因素均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成不利影響。

我們的業務可能因利率調整而受到負面影響

我們依賴借款籌集項目開發的大部分資金。我們的許多客戶亦需要通過抵押貸款取得購買我們物業的資金。近期中國的利率已數次下調。為應對當前的全球金融及經濟危機，中國人民銀行將一年期貸款基準利率下調了5次，從1月份的7.47%下調至12月份的5.31%。我們無法向閣下確保中國人民銀行將進一步下調一年期貸款基準利率，亦無法確保日後我們或我們的客戶可獲取融資的利率將繼續下調。此外，我們無法預測中國的利率是否及何時可能開始上調。利率的任何增加將增加我們的融資成本，亦會增加我們的客戶透過抵押購買我們物業的成本，因此對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。請參閱「提供按揭(如可提供)的條款可能影響我們的銷售」。

我們可能無法隨時獲得預算內適合房地產開發的地皮

我們的大部分收入主要來自所開發物業的銷售額。該收入來源取決於我們物業開發項目能否竣工，以及我們的銷售能力。為在未來維持或發展我們的業務，我們將需要購置適合開發的地塊以補充土地儲備。我們識別及購置適合地塊的能力取決於多項因素，其中部分因素非我們所能控制。倘我們無法以能讓我們於將已開發物業出售予客戶後取得合理回報的價格取得適合物業開發的地塊，則我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

中國政府控制中國的所有新土地供應，並調控二手市場的土地銷售。因此，中國政府針對土地供應的政策可能對我們購買我們有意開發的地塊的土地使用權的能力產生負面影響，並可能增加任何收購成本。中國中央及地方政府可調控物業開發商(包括我們)獲得地盤開發物業的途徑。近幾年，中國政府已出台政策限制銀行向豪華公寓融資提供貸款，並限制或禁止別墅式開發項目、低密度房屋開發項目及高爾夫球場等項目的土地供應。儘管我們將繼續尋求適合的開發機遇，但現時或日後的調控環境可能限制我們未來從事該等開發。亦請參閱「與我們行業相關的風險 — 中國政府抑制房地產市場過熱的政策、監管規定與措施可能對我們的業務造成負面影響」。

我們可能無法就我們已收購權益的若干地塊或若干項目獲得土地使用權證或業權

截至最後實際可行日期，我們在廣東省深圳市及江蘇省蘇州市擁有的總地盤面積分別約為29,546平方米及379,635平方米，我們已就該等土地訂立合約安排，但未獲得相關土地

風險因素

使用權證或業權。根據有關的中國規例，為獲得該等土地的土地使用權，我們必須成功完成拍賣或掛牌出售的方式。我們無法保證我們是否能按規定的拍賣或掛牌出售的程序獲得該等土地的土地使用權或該等項目的業權。有關其他資料，請參閱「我們的業務 — 我們的物業開發項目 — 珠江三角洲地區 — 深圳 — 深圳美年廣場」及「我們的業務 — 我們的物業開發項目 — 長江三角洲地區 — 蘇州項目」。倘我們日後未能為該等土地塊或我們可能收購權益的其他地塊取得土地使用權證，我們將無法開發及出售該土地上的物業。我們可能無法以我們可接受的條款購入新地塊作取代，或根本無法購入新土地，從而對我們未來前景、業務、財務狀況及經營業績產生重大負面影響。

我們在通過收購項目公司獲取地塊的過程中面臨不確定因素

除透過公開招標、拍賣及上市銷售外，我們還透過收購持有土地使用權的項目公司獲得用於我們8個項目的地塊。未來我們可能繼續透過收購獲得土地。我們無法向閣下確保我們已發現或將能夠發現目標公司現有一切或潛在負債。此外，政府在我們收購目標公司後可能變更目標公司擁有土地使用權的地塊的使用許可，並因此造成該地塊不適合我們物業開發用途。倘任何未發現的被收購公司現有或潛在負債屬重大，或我們無法在被收購公司擁有土地使用權的地塊開發物業，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大負面影響。此外，我們可能以低於公平市價的金額收購該等項目公司，從而在我們的綜合全面收益表中確認收益。然而，該等收益並無促進我們現金流有任何提升，因此即使我們的盈利能力提高，我們的流動資金量可能面臨萎縮。

我們就潛在的新物業開發項目訂立的多份初步框架協議可能受到重大風險及不明朗因素影響

截至最後實際可行日期，我們為三個佔總地盤面積約1,984,083平方米(總規劃建築面積約為4,968,863平方米)的潛在新物業開發項目，已與第三方或項目所在地政府訂立初步框架協議。由於我們須訂立進一步協議，以便取得初步框架協議訂明的土地的有關土地使用權證，故該等潛在的新項目具有重大風險。此外，為取得有關該等潛在新項目地塊的土地使用權，我們須根據相關中國條例，進行公開招標、拍賣或上市銷售程序。我們可能未能成功透過有關規定程序取得初步框架協議訂明的土地的土地使用權，或為初步框架協議所指定的同一目的取得土地使用權。我們亦可能因非我們所能控制的原因而未能訂立進一步協議取得地塊。中國監管環境或政府的變動或中國一般經濟環境或房地產市場的變動或會導致對方不願意執行初步框架協議項下擬進行的交易，或導致初步框架協議的一般理解出現可能對我們不利的變動，包括指定土地的土地使用權價格的變動。就日後訂立協議取得有關地塊而言，初步框架協議或會被有關中國法庭視為不具執行效力。倘我們無法根據初步框架協議的理解取得初步框架協議規定的有關地塊，或根本無法據此取得該等地塊，則我們的業務及未來前景可能受到重大不利影響。

風 險 因 素

倘我們無法獲得或經重大延誤後方獲得房地產開發的必要政府批文，我們的經營業績可能受到重大不利影響

中國的房地產業受中國政府嚴格規管。中國的物業開發商必須遵守國家及地方法例和法規規定的多項要求，包括為實施該等法例和法規而制定的政策與程序。為在不同物業開發階段開發及完成物業開發，物業開發商必須獲得相關管理機構發出的多項許可證、執照、證書及其他批文，包括土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證、建築工程施工許可證及預售許可證，或竣工驗收證書或確認書。各項批准取決於是否符合若干條件。有關其他詳情，請參閱本招股說明書中的「監管概覽 — 房地產開發」及附錄七「關於房地產行業的中國法律概述 — 1.中國房地產行業相關的法律監督」。我們無法向閣下確保在符合取得批文的先決條件上不會遇到重大問題，或我們必能適應不時生效適用於房地產業一般或關於授予批文的特定程序的新法例、法規或政策。相關監管部門在審閱我們的申請及授出批文中亦可能出現延誤。倘若我們無法獲得或經重大延誤後方獲得所需政府批文，我們項目開發的完成與銷售時間表將可能受到重大干擾，而任何該等干擾將對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大負面影響。再者，有關監管機構未必批准我們的項目開發計劃，我們或需修改有關開發計劃以取得所需許可證，而修改開發計劃或對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。

我們的物業開發、物業經營服務、物業代理服務及酒店服務面臨激烈競爭

中國物業行業競爭激烈，我們的物業開發業務面臨來自大型國內開發商及其次主要來自亞洲的國外開發商的競爭，包括香港的幾間領先開發商。物業開發商之間的競爭可能導致購置開發土地的成本上升、原材料成本增加、熟練承包商短缺、物業供應過剩、中國若干地區的物業價格下降（新開發物業降價將受到相關政府機構的批准及／或審查）及僱用或挽留合資格人員的行政成本上升，任何該等情況可能對我們的業務與財務狀況造成負面影響。此外，中國政府近期針對減少土地供應的措施進一步加劇物業開發商購置土地的競爭。我們的若干競爭對手資本充足，比我們擁有更大的財務、市場推廣及其他資源。部分競爭對手還擁有更多的土地儲備、更具經濟規模、更為廣泛的品牌認可、更久的業績記錄期，及與若干市場的承包商、供應商及客戶擁有更深厚的關係。部分物業開發商在應對市場狀況的變動上比我們更迅速、更有效，或在透過拍賣或其他程序購置土地上更具競爭力。倘我們無法維持在購置土地上的競爭力、無法適應瞬息萬變的市場狀況，或在其他方面無法成功地與我們的競爭對手進行競爭，我們的前景、業務、財務狀況及經營業績可能面臨重大負面影響。

此外，我們的物業經營服務業務、物業代理服務業務及酒店服務業務在全國、區域及地方範圍內面臨激烈競爭。該等業務的競爭均著重於服務品質、品牌認可度、地區覆蓋率、佣金及服務範圍。與物業開發相比，提供該等服務並不需要巨大資本承擔。行業門檻低導致新的競爭對手進入這個市場相對容易。新的與現有競爭對手可能提供更具競爭力的價格、更大的便利或更好的服務，從而可能令我們客戶流失，並導致收入減少。提供該等服務的公

風 險 因 素

司之間的競爭可能導致我們收取佣金的減少及吸引或保留有能力僱員的成本上升。此外，我們在不同服務類別與地區上的相對競爭力差別重大。部分競爭對手的業務規模可能小於我們，惟可能在地方或區域市場擁有更穩固及更大的市場份額與品牌認可度；而若干競爭對手是全國性及國際性大公司，可能比我們擁有更多的財務或其他資源。倘我們無法有效競爭，我們的物業經營服務業務、物業代理服務業務及酒店服務業務可能會蒙受損失，且我們的經營業績可能會受到重大不利影響。就我們的物業代理服務而言，除面臨來自傳統物業代理服務供應商的競爭外，網絡的出現亦引發提供物業服務的新途徑，且行業新進入者與競爭對手均會帶來競爭。倘我們的物業代理業務未能成功發展應對該等挑戰的策略，及把握技術革新與新興電子商務帶來的業務機遇，我們的物業代理業務及經營業績可能會受到重大不利影響。

提供按揭(如可提供)的條款可能影響我們的銷售

我們的大部分購房者以按揭貸款付款。利率上調可能導致按揭融資成本顯著增加，從而降低按揭作為購買物業資金來源的吸引力，及對住宅物業的購買力產生負面影響。此外，中國政府與商業銀行亦可能增加對首付款的要求，頒佈其他條件或更改變監管框架，從而導致按揭貸款融資變得缺乏吸引力或使潛在物業購房者不能取得按揭貸款融資。

中國銀監會於2004年9月2日發佈規定，限制按揭貸款至不超過相關物業售價八成。2005年3月17日，中國人民銀行宣佈最低房地產按揭貸款利率，相當於當時基準市場貸款利率的九成，導致房地產按揭最低利率增加。2006年5月，中國政府將總建築面積超過90平方米的物業的最低首付金額上調至購買價的三成。2007年9月，倘購房者已獲得銀行貸款為其購買第一套物業融資，購買第二套或以後住宅物業的最低首付金額將上調至購買價的四成。此外，該類購買的銀行貸款的利率不得低於同種及同類貸款中國人民銀行基準利率的110%。對於進一步購買物業，任何銀行貸款的最低首付金額及利率將予以上調。此外，倘預期按揭貸款的每月償付額超過個人借款人每月收入的50%，或個人借款人的總債務額超過其個人每月收入的55%，按揭銀行可能不會向任何個人借款人貸款。2007年12月，中國人民銀行與中國銀監會發佈另一則通知，澄清釐定相關限制的應用時，被視作由借款人借貸的住房貸款將包括任何其家庭成員借貸的住房貸款。於2008年10月，為應對全球金融及經濟危機，中國人民銀行頒佈一項通知，該通知的內容為將住宅物業買主的最低首付額下調至20%，並將此類購房的最低抵押貸款利率下調至基準利率的70%。然而，儘管放寬了貸款要求，但中國若干金融機構已推行其自身的內部限制條件，該等條件限制了可利用中國人民銀行公佈的更寬鬆要求的貸款數量。有關其他詳情，請參閱本招股說明書附錄七「關於房地產行業的中國法律概述— I.中國房地產行業相關的法律監督— F.房地產信貸」。倘物業購房者獲得按揭融資變得更加困難，或融資成本增加，我們許多倚賴該按揭融資的預期客戶可能無法購買我們的物業，從而將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風 險 因 素

依照行業慣例，我們向提供按揭貸款予旗下物業購房者的銀行作出擔保。倘法律、規定、政策及慣例改變為禁止物業開發商向銀行提供按揭貸款予物業購房者的銀行作出擔保，而該等銀行不接納由其他第三方作出的其他擔保，或倘市場上並無第三方可作出該等擔保，則物業購房者便可能更難於預售時向銀行取得按揭貸款。該等融資困難將導致我們物業的預售率大幅下降，並對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大負面影響。我們並不知悉法律、規定、政策及慣例即將改變為禁止在中國進行此類慣例。然而，我們無法向閣下確保法律、規定、政策或慣例於日後不會作出該等變動。

預售物業的相關法律及法規的變動可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響

預售物業所得款項為我們的物業開發提供了重要的資金來源，對我們的現金流量及流動資金狀況具有重要影響。於2005年8月5日，中國人民銀行於一份題為「2004 中國房地產金融報告」的報告中建議停止預售未落成物業的行動，此舉所依據的理由為預售未落成物業帶來重大的市場風險，導致交易的不規則性。該建議未獲中國任何政府機關採納，無強制性影響，我們無法保證中國政府未來不會對預售未落成物業的行動發佈禁令或強加重大限制。日後任何限制我們預售物業能力的措施實施，包括增加我們獲預售許可證前應支付的預先開支金額，均將延長我們收回資本支出的時間，迫使我們尋求其他方式為物業開發各個階段提供資金來源。繼而將對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大負面影響。

我們無法向閣下保證獨立承包商提供的服務一定能達到我們的品質標準及時間要求或者能在我們預算範圍內提供

我們聘請獨立承包商為我們提供各項服務，包括但不限於建築、打樁及基地建設、工程設計、室內裝修、機電及公用設施安裝。我們一般以公開招標方式挑選獨立承包商。我們無法向閣下保證，任何該等獨立承包商或分包商提供的服務能夠一直令人滿意或符合我們的品質及安全標準及時間要求。倘任何獨立承包商的表現不盡如人意或遭延遲，將可能導致我們更換承包商或採取其他行動彌補該等負面狀況，此將對項目的成本及施工進度產生負面影響。此外，我們的物業開發項目可能被延遲完成，而承包商的財政或其他方面的困難亦可能給我們帶來額外成本支出。任何上述因素均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大負面影響。

倘我們無法恰當地規避勞動力、建築材料或建築設備成本上漲所造成的風險，我們的經營業績可能會受到不利影響

隨着中國經濟的發展及物業開發業的繁榮，建築工人的工資報酬及建築材料與建築器材的價格近年來大幅增長。此外，於2008年1月1日開始生效的《中華人民共和國勞動合同法》加強了對僱員的保護，增加了僱主於許多方面的責任，此進一步增加了我們的勞動力成本。由於我們與承包商訂立的合同一般訂立固定或規定上限的單價，因此根據我們訂立的大多數建築合同的條款，建築承包商於有關合同的有效期限內須負責支付建築工人的工資，為我們獲取物業開發項目所需的建築材料，及承擔工資及建築材料價格波動的風險。然而，由於項目可能跨越數年的時間，在項目過程中我們會定期訂立新建築合同或重續建

風險因素

築合同，或我們直接僱用僱員或直接向供應商採購建築材料，我們仍須承受勞動力及建築材料價格波動的風險。由於我們一般會自行採購物業開發項目所需的建築器材，因此我們亦須承受建築器材價格波動的風險。另外，在物業落成前進行預售是我們典型的方式，倘在預售後建築成本上漲，我們將無能力將增加的成本轉移至客戶。倘若我們既不能將增加的勞動力、建築材料及建築器材成本轉移至建築承包商，亦不能將其轉移至物業購房者，我們的經營業績將受負面影響。

倘我們無法取得、更新或重續有關我們物業開發、物業經營服務、酒店服務業務及物業投資的必要資質證書，我們可能須承擔法律與業務風險

中國物業開發商在中國經營物業開發業務須取得資質證書。在申請預售許可證時物業開發商亦須出示有效的資質證書。根據房地產開發企業資質管理規定，新成立的物業開發企業須首先申請有效期為一年的暫定資質證書，暫定資質證書最多可額外延長兩年。於暫定資質證書失效前，物業開發商須獲取正式的資質證書。所有的正式資質證書均須每年重續。於審批資質證書的重續申請時，地方機關會考慮物業開發商的註冊資本、物業開發投資、物業開發歷史、物業建設品質、物業開發企業管理層的專業知識，以及物業開發商過往是否有任何非法或不當經營。有關詳情，請參見本招股說明書附錄七「監管概覽—房地產開發—房地產開發商」及「關於房地產行業的中國法律概述—I.中國房地產行業相關的法律監督—C.物業開發企業的資質」章節。

截至最後實際可行日期，我們共有18家參與或預期會參與物業開發業務的項目公司，其中八家已取得正式資質證書，七家已取得暫定資質證書，其餘三家正在申請或續期相關資質證書。倘我們的項目公司中任何已經或預期將參與項目開發業務者未能符合有關要求並因此未能取得或續期暫定資質證書，在暫定資質證書過期後未能取得正式資質證書，或其正式資質證書未通過年檢，則該項目公司將須在指定的期限內達到有關規定，並接受罰款，罰款金額由人民幣50,000元至人民幣100,000元不等。在指定期限內仍未達到要求的，將吊銷有關項目公司的資質證書及營業執照。我們不能保證各項目公司的資質證書可順利通過年檢，或我們得以及時完成暫定資質證書的續期或在暫定資質證書過期後取得正式資質證書，或許根本不能完成或取得。

我們從事提供物業經營服務的中國子公司(該等服務包括物業管理服務、樓宇設備安裝維修服務及資訊網絡服務、酒店服務以及物業投資業務)須就提供彼等的服務取得中國主管政府部門發出的相關資質證書，且通常須每年進行一次年檢。截至最後實際可行日期，我們從事提供物業經營服務、酒店服務以及物業投資業務的所有中國子公司已取得必須的資質證書。倘我們成立額外的子公司，以於日後擴充我們的物業經營服務、酒店服務以及物業投資業務，該等子公司亦需取得相關資質證書。我們無法向閣下保證，我們從事提

風 險 因 素

供物業經營服務、酒店服務以及物業投資業務的中國子公司將能夠通過彼等的資質證書年檢，或我們將能於日後為我們可能從事提供物業經營服務、酒店服務以及物業投資業務的子公司取得新的資質證書。

倘我們從事提供物業經營服務、酒店服務以及物業投資業務的項目公司或中國子公司無法取得、重續或保留彼等的資質證書，彼等未必能獲許可繼續從事其業務，這可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及聲譽造成重大不利影響。

我們可能無法如期完成或甚至不能完成我們的房地產開發項目

物業開發項目在興建之前及期間都需要大量資本開支。有關項目興建於建設施工起計可能需時一年以上，方可通過預售、銷售或租賃產生正現金流量。物業開發項目的進度及成本可能受許多負面因素影響，該等因素包括但不限於：

- 取得必須的政府部門或機關頒發的執照、許可證或批文出現延誤；
- 現住居民的搬遷及／或現有建築的拆遷工作；
- 材料、設備、承包商及熟練勞動力短缺；
- 勞資糾紛；
- 建築事故；
- 天災；
- 惡劣天氣；
- 在建築地點發現古文物遺址；及
- 政府政策改變。

倘若由於上述因素導致建設延期或未能按計劃、時間表或預算完成興建物業項目，則會對我們的財務狀況及經營業績造成負面影響，亦可能損害我們的聲譽。我們不能保證不會在任何物業開發項目竣工或交付方面遇到任何重大延誤，也不能保證我們不會由於該等延誤而招致任何責任。此外，倘預售物業開發項目未如期竣工，購房者可有權就逾期交付索取賠償。倘延期超過合同規定的期限，購房者有權終止購買合同並要求賠償損失。因此，物業項目延期落成可對我們的業務、財務狀況、經營業績及聲譽造成重大負面影響。

我們可能無法成功將我們的業務拓展至新的地區或城市

過往，我們的收入來自於我們的物業開發項目及在珠江三角洲地區及成渝經濟區提供的房地產服務。自2008年以來，我們已將我們的大部分業務拓展至京津都市圈的天津及長江三角洲地區的宜興等市場。我們可能於日後拓展至該等地區的其他城市或拓展至新的地區。該等新的地區或城市在經濟發展水平、人口、地形、房地產走勢及監管慣例方面可能與我們現有的市場有所不同。因此，我們可能無法將我們在現有市場成功的業務模式複製到該等上述其他地區或城市。此外，當我們進軍新市場時，我們可能對承包商、業務慣例及客戶及客戶品味、行為及喜好的熟悉程度與先前市場有所不同。因此，我們可能無法成

風險因素

功憑藉我們現有的經驗，將我們的物業開發、物業服務業務及、物業代理服務及酒店服務業務拓展至該等其他市場。我們亦可能面對臨在該等市場擁有豐富經驗或佔據一席之地的其他開發商、提供物業經營服務的其他公司，以及其他物業代理公司的激烈競爭。

我們可能將我們的業務拓展至房地產行業的新領域，但未必能夠取得成功

我們可能將我們的業務拓展至中國房地產行業的新領域，以及繼續拓展我們目前所經營的房地產服務業務。雖然我們於物業開發、提供物業經營服務及物業代理服務方面具豐富經驗，但我們不能向閣下保證我們將能憑藉該等經驗及於進軍新業務時複製我們過往取得的現有成功。舉例說，我們在2008年12月進入酒店服務業務，我們在這方面的經驗有限。雖然我們現時無意進入房地產行業的其他新領域，但我們日後或會這樣做。擴展我們現有房地產服務業務及拓展至新業務或會要求大額資本投資及涉及紛繁的風險及不確定因素，包括於新環境的經營風險、合併新業務至我們現有業務中的困難及資源分散以及我們的管理層精力。未能避免該等風險及不確定因素可能會對我們的業務、財政狀況及經營業績產生負面影響。

由於我們淨利潤的一部分將歸屬到投資性房地產的公允值損益項下，並可能隨着時間的推移發生變化，我們的盈利能力也可能隨着投資性物業的公允值損益而存在波動性

我們須於各財務狀況表日(乃發佈財務報表之日)就已落成投資物業的公允值進行重估。我們的估值一般按直接比較法進行，據此，我們將投資物業與面積、性質及地址相若的其他可比較物業直接比較採用收益現值法經計入物業租賃淨收入後，得出資本值的公平比較結果。有關詳情請參閱載入本招股說明書附錄四的物業估值報告。根據香港財務報告準則，投資物業的公允值變動產生的損益納入其產生期間的綜合全面收益表內。截至2006年、2007年及2008年12月31日以及2008年及2009年6月30日，我們在公開市場按反映物業於有關日期的市況的當前使用基準對投資物業進行重估。根據重估，我們於綜合財務狀況表內確認有關投資物業的總市值，並在我們的綜合全面收益表內確認投資物業的公允值損益及有關遞延稅項。於2006年、2007年及2008年，我們投資物業的公允值變動所產生的收益分別為人民幣81.6百萬元、人民幣86.9百萬元及人民幣13.8百萬元，佔2006年、2007年及2008年的利潤及全面收益總額的46.0%、103.1%及14.2%。我們就截至2009年6月30日止六個月確認投資物業公允值變動所產生的虧損人民幣10.0百萬元。

由於我們的投資物業未來可能升值，由公允值損益帶來的盈利率波動可能增加。此外，公允值損益不會給我們的現金狀況帶來任何變化，惟在有關投資物業已售終告罄的情況下，儘管盈利率增加而現金流動亦受限制則除外。重估調整金額已經並且可能繼續受當時的市場狀況影響，及受市場波動限制。投資物業的公允值出現任何減少均將對我們的盈利率產生負面影響。

風險因素

投資物業缺乏流動資金的性質以及缺乏可選用途可能會限制我們應對房地產表現的負面變動的能力

投資物業相比其他類型的投資如於公開市場買賣股本證券而言相對缺乏流動性。因此，我們透過即時出售有關投資物業以便對不斷轉變的經濟、金融及投資情況作出回應的能力有限。房地產市場受到多項因素非我們所能控制的因素影響，該等因素包括整體經濟環境、能否取得融資及利率，我們無法預測將來能否以我們釐定的價格或條款出售旗下任何投資物業，又或潛在購房者提出的價格或其他條款對我們而言是否可接受。我們亦無法確定完成出售投資物業所需的時間。此外，如因競爭、使用年期、需求減少或其他因素導致投資物業的預定功能無利可圖，其轉換用途不可能不涉及龐大的資本開銷。同樣，對於某些將售出的投資物業，糾正紕漏或作出修葺可能由於建築規章改變或使用年期加上所需人力物力及時間等因素而需要大量資本開銷。該等因素及其他任何可妨礙我們應對投資物業的業績出現負面變化的能力的因素均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大負面影響。

倘我們無法獲得或保留適用於我們物業代理業務的執照及許可證，或無法就我們物業代理業務的拓展獲取必要批文，我們可能須承受重大的財務罰款與其他政府處罰

我們須遵守大量國家、地區及當地法律及法規，具體到由我們的子公司星彥地產所進行的物業代理服務。倘我們未能適當備案或取得或保持進行物業代理服務的許可及批准，星彥地產可能被勒令停止進行相關房地產服務及將遭致警告、罰款及沒收執照。由於過去幾年裡，房地產銷售交易的規模及範圍增長驚人，確保遵守多層次許可制度的困難及違反該等制度所導致的可能損失均有所增加。此外，中國政府於2007年12月修訂了《外商投資產業指導目錄》，其中將物業代理服務列為限制外商投資業務類別。雖然我們現時的業務範圍完全符合目錄，倘我們期望透過收購其他物業代理公司、建立新的子公司以提供物業代理服務或增加於星彥地產的投資來擴充我們的物業代理業務，則該等修訂使得我們須取得更高層次政府機構的批准及增加了檢查力度。我們不能保證於擴充我們的物業代理業務時將會取得該等批准。詳情請參見本招股說明書「關於房地產行業的中國法律概述 — III.中國房地產中介服務的法律監管」。

物業業主可能會終止委任我們作為其物業管理服務的提供商

我們透過我們的子公司花樣年物業管理公司為我們發展的項目及其他開發商的項目提供物業管理服務。我們相信，物業管理是我們業務不可或缺的部分，並對成功行銷及推廣我們的房地產開發項目十分關鍵，及為收入的重要來源。根據中國法律及法規，經業主一定比例通過，一定規模住宅社區的業主有權改變物業管理服務提供商。倘我們所經營物業的業主不再選擇我們的物業管理服務，或物業購房者不認可我們的物業管理服務，則我們的聲譽及經營業績將會受到重大負面影響。

風 險 因 素

任何保護我們品牌及商標的失利均可能對我們的業務造成負面影響

我們相信我們的品牌及商標對我們的成功非常重要。任何未經授權使用我們的品牌、商標及其他知識產權可能損害我們的競爭優勢及業務。歷史上，中國對知識產權的保護並未達到若干其他國家的相同水準，及知識產權的侵權行為仍然是在中國經營業務須承擔的重要風險。監控及防止未經授權使用存在困難。我們採取的保護知識產權的措施未必充分。此外，國內外管制知識產權法律的應用並不確定及正在演變，及可能涉及重大風險。倘我們未能充分保護我們的品牌、商標及其他知識產權，我們可能喪失該等權力及我們的業務可能受到重大負面影響。

倘我們的品牌或形象價值受損，則我們的業務及經營業績可能受到重大不利影響

我們的品牌及形象是我們所有業務經營不可或缺的部分。於保持及提高我們的品牌及形象的持續成功，很大程度上取決於我們透過進一步保持及改善我們的產品品質或貫穿於我們經營的服務品質來滿足客戶需求的能力，以及我們應對競爭壓力的能力。倘我們未能滿足客戶需求或倘我們的公眾形象或聲譽受損，我們與客戶的業務交易可能下降，從而對我們的經營業績造成負面影響。

此外，由於我們向第三方開發商提供物業經營服務及物業代理服務，因第三方開發商產品的重大品質缺陷或負面宣傳或有關第三方開發商的其他問題可能對我們的品牌及形象造成重大負面影響。我們的子公司成功銷售或經營該等第三方開發商物業的能力可能受到重大不利影響，從而可能對我們吸引購房者購買我們訂約出售物業(包括我們所開發的物業)的長期能力，或取得屬於第三方開發商或居民的物業的管理機遇的長期能力造成負面影響。

我們的債務可能會對我們的財務狀況產生負面影響，削弱我們為業務運營籌集額外資金的能力並限制我們發掘商機的能力

我們維持一定水平的債務，以便為我們的營運融資。截至2009年9月30日，我們負債總額中的未償還餘額(包括銀行借款總額、應付董事款項、應付關連方款項及來自股東的貸款)為人民幣2,986.9百萬元。我們的上述債務可能對我們造成不利影響，比如：

- 需要我們動用我們經營現金流的一大部分用以償還債務，從而降低擴充業務所需現金流的可獲得性；
- 使得我們應對整體經濟或行業狀況的脆弱性增加；
- 限制我們規劃或應對我們業務或我們所經營行業變化的靈活性；
- 限制我們日後籌集額外債務或權益資本的能力或增加該等融資的成本；
- 限制我們制定戰略收購或發掘商機的能力；及
- 使我們履行有關債務義務更加困難。

風險因素

此外，由於我們的債務需要我們保持足夠水平的經營現金流量以於債務到期時履行債務義務，我們經營現金流量的任何降低可能對我們的財務狀況造成重大負面影響。

我們已產生及將會繼續產生與我們的負債有關的重大融資成本。我們的重大部分融資成本乃於其由於有關成本直接計入項目或預測階段的收購及興建而產生時資本化，而非用作開支。竣工待出售物業的資本化融資成本金額於截至2006年、2007年及2008年12月31日及2009年6月30日分別約為人民幣0.1百萬元、人民幣29,000元、人民幣22.4百萬元及人民幣91.5百萬元。在建中待出售物業的資本化融資成本金額於截至2006年、2007年及2008年12月31日及2009年6月30日則分別約為人民幣5.3百萬元、人民幣8.3百萬元、人民幣29.7百萬元及人民幣21.7百萬元。我們已計入銷售成本的資本化融資成本於2006年、2007年及2008年，以及截至2009年6月30日止六個月分別為人民幣1.7百萬元、人民幣5.5百萬元、人民幣13.5百萬元及人民幣6.4百萬元。

我們向購房者提供房地產按揭貸款擔保，因此當購房者的按揭貸款出現違約時，我們可能對房地產按揭貸款銀行負有還款義務

我們安排不同的國內銀行向我們的購房者提供按揭貸款。依照市場慣例，國內銀行要求我們對這些按揭提供擔保，直至發出相關物業所有權證（一般在我們交付相關物業資產予購房者後一至二年內發出），或全數繳付按揭貸款，該等擔保方獲解除。依據行內慣例，我們並沒有向客戶進行個人信貸審查，而依賴按揭銀行的信貸審查。截至2006年、2007年、2008年12月31日、2009年6月30日及2009年9月30日，客戶按揭貸款的未償還擔保合共分別為人民幣297.2百萬元、人民幣661.2百萬元、人民幣719.3百萬元、人民幣476.5百萬元及人民幣1,175百萬元，分別約為我們總資產的14.7%、15.7%、14.5%、7.4%及16.5%。於往績記錄期間，拖欠率（買家的償還款額與我們就買家之按揭貸款提供的保證金總額之比率）約為0.02%。於同期間，我們的按揭貸款保證金總虧損約為人民幣0.5百萬元，乃我們的若干買家拖欠相關按揭所致。倘購房者拖欠償還按揭貸款，而按揭銀行於通過採取拍賣行動處理有關物業後催繳相關擔保，我們需要向按揭銀行償還購房者所欠的未清金額。按揭銀行將其貸款及抵押項下權利分派予我們及我們將擁有物業的充分追索權。倘抵押物業的價值出現重大減值，或由於負面的市場狀況或其他原因我們未能重新售出該等物業，可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們的經營業績可能隨各期而波動

我們的經營業績可能會隨各期而波動。我們於任何特定期間能開發或竣工的物業數目可能有限，此乃由於土地收購及建設所要求的大額資本，以及正面現金流可能產生前所要求的長期發展期間所致。此外，我們已發展或正發展的部分物業頗具規模及於一年到幾年內分多階段發展。於較大規模物業開發的住宅單位的銷售價可能根據時間而變動，其可能會影響我們的銷售所得款項及任何特定期間的收入。

風險因素

與合資公司或我們的項目開發合作企業發生的糾紛可能對我們的業務造成重大不利影響

我們透過合資公司或與其他第三方合作開展我們的某些業務。該等合資安排或合作涉及若干風險，包括：

- 有關履行項目、合營企業或合作物業開發協議項下合營夥伴責任的爭議；
- 合營各方對該等安排的責任範圍的爭議；
- 合營夥伴出現財政困難，因而影響履行與我們訂立的相關項目、合營企業或合作物業開發協議所規定的責任；或
- 合營夥伴及我們所採用的政策或目標之間的衝突。

任何該等及其他因素可能對我們的業務造成重大不利影響。

倘我們未能遵守批地合約所規定的條款，我們的土地可能會被中國政府沒收

根據中國法律及法規，倘房地產開發商未能按照批地合約所規定的條款(包括有關費用支付、土地指定用途及土地開發項目動工及竣工時間)開發土地，有關政府機構可能發出警告、徵收罰款或沒收土地。尤其是，根據現時中國法律及法規，倘物業開發商在批地合約所規定動工日期起計超過一年仍未動工，則有關中國國土局可能向房地產開發商發出嚴厲警告，並徵收最多佔地價20%的土地閒置費。倘物業開發商拖延動工超過批地合約所規定的施工日起計兩年，則中國政府可能沒收土地。此外，即使根據批地合約規定進行土地開發項目，土地亦將被視為閒置土地，倘(i)根據批地合約，已開發土地的建築面積少於項目總建築面積的三分之一或總資本投資少於項目總投資額的四分之一；及(ii)土地開發項目延誤一年以上而未經政府批准。於2008年1月3日，中國國務院頒發關於促進節約集約用地的通知(國發[2008]3號)，重申了政府在加強推行以上法律及法規的意向。有關詳情請參閱本招股說明書附錄七「關於房地產行業的中國法律概述 — I.中國房地產行業相關的法律監督 — D.房地產開發項目」一節。

於往績記錄期間直至最後實際可行日期，我們不曾因延誤支付地價而遭任何罰款及不曾因拖延動工超過有關批地合約起計兩年而被沒收土地或收到有關政府機構的警告，也不曾因此支付罰款。雖然我們已遵從所有開發計劃和還款責任，但本集團獲授土地使用權的部分土地曾有延誤開發的情況，於相關批地合約規定的日期起計超過兩年仍未動工。按有關政府當局確認，在各情況下的延誤都是由於不可抗力事件、政府行為或必要的預備工程延遲而導致。根據相關的中國法律和規例，倘延誤開發是任何上述原因所致，則閒置土地及批地保證金不會被沒收，我們也不會被徵收任何其他罰款。因此，我們的中國法律顧問通商律師事務所認為，我們不曾也不會因上述延誤而被徵收此類罰款。然而，我們不能保

風 險 因 素

證日後不會發生導致沒收土地或物業開發時間出現延誤的情況。倘我們遭沒收土地，我們將不能繼續在被沒收土地開發物業項目，或不能收回最初收購該沒收土地的成本及收回開發成本或其他於沒收日期的已發生成本。

我們須及時交付個人房地產權證，如有違反可能導致一定損失

房地產開發商一般須在交付有關物業後一至二年內或相關銷售及購買合約規定的其他限期向購房者交付相關個人房地產權證。房地產開發商(包括我們)通常在銷售及購買合約中規定個人房地產權證的交付日期，以預留充裕時間完成該等申請及批准手續。根據現時法規，房地產開發商須在收到竣工及接獲證明後三個月內，向當地國土資源和房產管理局遞交有關其房地產開發項目的必要政府批文，包括土地使用權證、建設工程符合規劃的證明、房屋竣工證明、房屋測繪報告等文件，以申請有關該等物業的一般房地產權證。房地產開發商須在交付物業後規定期限內遞交相關房地產銷售及購買協議、購房者身份識別文件、契稅支付證明以及一般房地產權證，以供相關部門審查，然後方頒發有關各購房者所購得物業的個人房地產權證。各政府機構審查申請及授出批准的延遲以及其他因素可能導致延誤交付一般及個人房地產權證。由於政府機構審批程序的延遲或其他非我們可控制的因素而導致延誤交付個人房地產權證，房地產開發商(包括我們)須向購房者賠償。我們不能保證日後能及時交付所有房地產權證或將不會因延誤交付房地產權證而遭致任何索賠。

中國相關稅務機構可能對我們支付土地增值稅責任的基準提出質疑，我們的經營業績及現金流可能因此遭受重大負面影響

出售或轉讓有關位於中國的國有土地使用權、樓宇及其附屬設施所得收入全部須按「物業的增值部分」課徵累進比率為30%至60%的土地增值稅(見有關稅法所界定)。詳情請參見本招股說明書附錄七「關於房地產行業的中國法律概述 — I.中國房地產行業相關的法律監督 — J.房地產開發商適用主要稅項 — (iii)土地增值稅」。倘普通標準住宅增值不超過「可扣減項目」總額的20%，則有關銷售可免交土地增值稅(見有關稅法所界定)。根據相關中國法規，房地產開發商在1994年1月1日起計五年內首次轉讓土地及樓宇，亦可豁免支付土地增值稅(取決於若干條件)。土地增值稅豁免期間其後已延至2000年底。於2006年、2007年、2008年及截至2009年6月30日止六個月，我們的土地增值稅分別為人民幣46.1百萬元、人民幣2.6百萬元、人民幣104.2百萬元及人民幣102.4百萬元，而我們分別支付人民幣1.3百萬元、人民幣9.8百萬元、人民幣17.6百萬元及人民幣10.9百萬元。

於2006年12月28日，國家稅務總局頒佈了於2007年2月1日生效的土地增值稅通知。土地增值稅通知規定(其中包括)計算土地增值稅的方式及清算的時間。於2009年5月12日，國家稅務總局頒佈《土地增值稅清算管理規程》，該法規於2009年6月1日生效，詳細規定了土地增值稅清算的程序及土地增值稅的計算方法。詳情參見本招股說明書附錄七「關於房地

風 險 因 素

產行業的中國法律概述 — I.中國房地產行業相關的法律監督 — J.房地產開發商適用主要稅項 — (iii)土地增值稅」。我們相信根據有關中國稅務法律規定的累進比率，我們已就銷售及轉讓物業支付所有應付土地增值稅，並根據相關中國當地稅務機關所採用的徵收方式扣除先前所述金額。然而，土地增值稅撥備需要我們的管理層運用有關(其中包括)源自整個項目期間銷售的預測總收益、土地價值總增值及各種可抵扣項目的大量判斷。因此，相關中國地方稅務機關可能不同意我們所計算土地增值稅負債的估計或基準。倘我們所作出的土地增值稅撥備低於日後中國地方稅務機關評估的實際土地增值稅金額，則我們的經營業績及現金流量將會受到重大負面影響。

我們受限於中國政府部門的多項法規，且任何違反或被視為違反該等法規的行為均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響

我們的經營受各種中國政府機構及部門的規管。倘任何中國機構相信我們或任何我們的供應商或承包商在經營期間未能遵守中國法規，則可能延遲甚至終止我們的建造或銷售經營、拒絕授出或更新任何必要的批准或牌照及向我們、我們的高級僱員或僱員提出法律訴訟查封我們的物業、禁止未來行動或施加民事及／或刑事處罰、徵收應課罰款或其他方式處分。中國政府機構的任何該等行動將對我們的業務造成重大負面影響，導致我們的開發項目的延誤或終止。近年，中國政府已推行諸多新法律及法規或對有關房地產開發商的現有法規進行修訂。我們不能保證我們的開發項目完全遵照法律及法規。倘我們被發現違反，或被控訴未能遵守，或日後未能遵守任何適用中國法律及法規，我們可能遭致罰款甚至業務中斷及沒收土地。在此情況下，我們的業務及聲譽可能受到重大負面影響。

我們的成功倚仗高層管理團隊及其他主要人員的持續服務

我們日後的成功在很大程度上倚重我們的執行董事及高級管理團隊成員持續提供服務，尤其是我們的主席、執行董事兼首席執行官潘先生及我們的執行董事曾小姐。倘一位或多位高級行政人員或其他人員不能或不願留任現任職位，我們未必輕易替換或完全不能替換該等人士，而我們的業務亦可能受到干擾，及我們的財政狀況及經營業績可能受重大負面影響。在中國，對擁有豐富的物業開發行業經驗的高級管理人員及主要人員的競爭尤為激烈，合乎資質的人員數目非常有限，我們未必能夠挽留高級行政人員或主要人員留任服務，或於未來吸引及挽留優秀的高級行政人員或主要人員。倘我們無法吸引及挽留合資格人員，我們的業務及前景可能受負面影響。

我們在招募房地產行業的合資格員工時面臨競爭，因此我們在挽留並招募足夠人手以拓展業務方面可能存在困難

我們的長期成功倚賴我們吸引及挽留合資格僱員的能力。我們的物業開發過程的各個階段、物業經營服務、物業代理服務及酒店服務業務均需要大量合資格僱員。在繼續加強現有業務或將業務向新的地域及房地產業的其他部門拓展的過程中，我們預期將招募更多合資格僱員。中國房地產業的發展使得房地產業各個部門對合資格僱員的求才若渴。儘管

風險因素

我們實施了若干旨在促進有效招募及挽留僱員的措施，但我們不能保證該等措施有效。倘我們未能招募或挽留足夠數目的合資格僱員為我們的業務的繼續發展及拓展服務，我們的業務及前景將受負面影響。

我們可能受到未投保的風險所引致的損失

按照行業慣例，我們並無為我們房地產開發項目損毀或損害投保（無論其是否在建或已完工及待交付），該等投保不包括有關貸款銀行具有抵押權益的樓宇，就該等樓宇而言，我們必須根據有關貸款協議投全保。同樣地，我們並無為於建築相關的人身傷亡購買保險。此外，我們並無為因於工作地點產生的據稱為侵權行為而引致的責任購買保險。我們亦不能向閣下保證我們不會因該等侵權行為而被起訴或對其損害負有責任。此外，若干虧損根據商業慣例條款不屬於保險範疇，比如因地震、颱風、水災、戰爭及內亂而引致的虧損。倘我們在我們的營運及物業開發下遭受任何虧損、損害或責任，我們可能不會有充足的資金覆蓋任何該等虧損、損害或責任或代替已被損毀的任何物業開發。此外，我們對任何虧損、損壞或責任所作的任何償付可能對我們的業務、財政狀況及經營業績具重大不利影響。

我們部分房地產開發的總建築面積超過最初核定的面積，超出的建築面積須經政府批准並支付額外的地價

當中國政府就某塊土地授出土地使用權，其將標明該使用土地的土地授出合約及開發商可能於該土地發展的總建築面積。實際可建的總建築面積因隨後的計劃及設計調整可能超過該批地合約所授權的總建築面積。超過法定數目的建築面積數目於有關機構監察該物業及完成後可予批准，而開發商可能會被要求就該超過的建築面積支付額外土地出讓金。倘我們因該等超過的建築面積未能獲得竣工證書，我們將不會獲准交付有關物業或從有關預售物業確認收入及可能亦根據該預售合約承擔責任。我們不能向閣下保證於發展下的我們的現有項目的總可建建築面積或任何將來物業開發將不會超過完成後的有關授權建築面積，或我們將能償付額外土地出讓金及及時獲得竣工證書。

項目居民不一定隨時享有我們所開發的住宅項目的配套設施

我們已發展的若干住宅項目具有如學校等配套設施，通過提供便利及更好的生活環境給居民而提升了該等項目的物業的價值。我們雖然不擁有或營運任何該等配套設施（會所除外）及因此不能保證該等配套設施將持續營運及提供服務予我們所發展物業的居民。倘任何該等附屬物業停止營運及我們不能安排替代服務、受影響項目的物業將對潛在購房者減少吸引力，其將負面影響我們於該項目的未售或持作投資目的物業的業務。此外，因該等配套設施的缺少亦會負面影響我們的名聲。

我們控股股東的利益可能與我們的其他股東不一致

緊隨全球發售及資本化發行後，控股股東將按全面攤薄基準實益擁有我們的未行使股份約65.325%，或倘超額配股權獲悉數行使，則擁有我們發行在外股份的約62.964%。控股

風 險 因 素

股東的權益可能與我們其他股東的權益有所不同。控股股東對任何企業交易或提交至我們的股東批准的其他事宜(包括併購、合併及出售我們的所有或大部分資產、選舉董事及其他主要公司行動)的結果的決定具有重大影響。倘彼等的權益聯合及共同投票，控股股東將亦有權阻止或終止變動。無控股股東的同意，我們可能會被阻止訂立於我們及我們其他股東有益的交易。我們不能向閣下保證，我們的控股股東將完全按我們的利益行事或有關利益衝突將按有利於我們的方面而解決。

我們可能會不時被捲入由經營引起的法律訴訟以及其他訴訟，並可能因此出現重大虧損及承擔重大責任

我們可能於房地產開發及銷售過程中與很多方面產生糾紛，包括業務合作夥伴、承包商、供應商、建築工人及購房者。該等糾紛可能引起法律或其他程序，不論結果如何，均可能導致大量成本、推遲我們的發展計劃，及分散資源及管理層注意力。此外，倘我們不能按有利於我們的方式解決該等糾紛，我們可能遭受重大虧損及面對重大責任。例如，於2007年6月及2009年4月，深圳花樣年投資於深圳市福田區人民法院向深圳碧雲天項目自2006年12月起的物業管理商深圳市盛孚物業管理有限公司提出民事訴訟，該訴訟乃關於我們於深圳碧雲天項目中留作投資用途的177個停車位。該控訴顯示深圳市盛孚物業管理有限公司自2006年12月起非法佔用該等停車位，並未經我們同意收取泊車費。於2007年6月提交的有關民事訴訟已要求法院(i)確認深圳花樣年投資擁有案中停車位的物業權益，包括使用及出租有爭議的停車位的權利以及有爭議的停車位產生的所有利益及利潤；(ii)下令深圳市盛孚物業管理有限公司把案中停車位歸還深圳花樣年投資；(iii)下令深圳市盛孚物業管理有限公司向深圳花樣年投資歸還自2006年12月起來自案中停車位的所有收入連同利息；及(iv)凍結深圳市盛孚物業管理有限公司銀行帳戶內的人民幣756,164元。法庭批准並凍結了深圳市盛孚物業管理有限公司銀行帳戶內的人民幣756,164元的申請，且於2009年2月6日，法院就於2007年6月提出的申索公佈其判決，確認深圳花樣年投資有權收取有爭議的停車位所產生的所有利益及利潤。法院責令深圳市盛孚物業管理有限公司向深圳花樣年投資歸還人民幣526,575元以及一筆人民幣3,914元的額外利息。然而，由於(i)在任何時候，單一的物業開發項目(如深圳碧雲天)只能有一個物業管理人；及(ii)由於深圳的地方政府並無頒佈有關停車位產權登記的法規，因此法院並無就該訴求批准我們的其他請求。由於該判決不是對我們有利，因此我們在2009年3月3日向深圳市中級人民法院提出上訴，要求推翻原判。深圳市盛孚物業管理有限公司亦就判決提出上訴。深圳市中級人民法院在2009年7月6日召開上訴聆訊，但尚未公佈其判決。於2009年4月21日，我們在深圳市福田區人民法院提出另一項申索，該申索是關於該等具有爭議的停車位自2008年5月1日至2009年11月30日期間的收入，並申請凍結深圳市盛孚物業管理有限公司銀行帳戶內的人民幣845,196元。雖然法院已批准我們的申請，凍結了深圳市盛孚物業管理有限公司銀行帳戶內的人民幣845,196元，但聆訊

風 險 因 素

暫時中止，等待深圳市中級人民法院的上訴結果。於最後實際可行日期，我們就上述兩項申索的申索金額合共是人民幣1,601,360元。

我們的中國法律顧問通商律師事務所向我們建議，我們對該等具有爭議的停車位擁有合法所有權，且有權使用及租賃該等具有爭議的停車位。此外，儘管深圳市不設停車位業權的公眾登記制度，但只要我們從地方政府機關合法取得深圳市經營性停車場許可證，我們在深圳市的停車位權益(包括從出租該等具有爭議的停車位獲取所有收入的權利)也受到保障。然而，我們租賃或轉讓該等具爭議的停車位的權力須受以下條件限制：(i)為獲取經濟利益而租賃或轉讓該等具爭議停車位的權利時，須授予該項目業主優先權；及(ii)由於深圳當地政府對停車位的業權登記並無頒佈任何法規，故該等具爭議的停車位的所有權轉讓無法進行登記。我們無法向閣下保證，我們可獲得對我們有利的判決，並獲得我們申索的物業權益和金額。有關其他資料，請參見「我們的業務—法律訴訟」。此外，我們與深圳市盛孚物業管理有限公司的關係可能因該糾紛而惡化，有可能損害由深圳市盛孚物業管理有限公司對深圳碧雲天所提供的物業管理服務。

我們可能就我們的營運與管制當局有所分歧，其可能管制我們的行政程序及產生不利決定導致處罰及／或推遲我們的物業開發。於該等情況下，我們的經營業績及現金流可能會遭受重大不利影響。

我們可能須負上導致重大成本的潛在環保責任

中國的物業開發商受多條有關保護健康及環境的法律及法規規管。各項目發展地塊所適用的特定環境法律及法規會因地塊位置、環境狀況條件、地塊目前及先前用途及毗鄰物業性質的不同而有很大差異。為遵守環境法例和法規所作的努力可能使項目發展被延遲，招致龐大合規費用及其他成本，及可於環境敏感區域或地區可使項目發展活動被禁止或受到嚴重限制。此外，根據中國法律及法規規定，於建築物施工前，各物業開發項目均須通過環境評估及環境影響評估報告必須呈交相關政府當局審批。於施工前未能接獲環境影響報告的批准可能導致暫停建築及每個項目處罰人民幣50,000元至人民幣200,000元。

有關我們的物業開發項目所開展的環境調查迄今尚未顯示任何重大環境責任。然而，可能該等調查並未顯示全部環境責任及尚有重大環境責任未為我們所知悉，其可能會對我們的業務、財政狀況或經營業績產生重大不利影響。有關更多資料，請參閱「我們的業務—環保問題」。

房地產權益的估值包含可能會或可能不會實現的假設

根據香港財務報告準則，因我們的投資物業的公允值的變動而引致的收益或虧損計入彼等產生期間的綜合全面收益表。我們於2009年9月30日的物業估值由仲量聯行西門有限公司編製，載於本招股說明書附錄四的物業估值報告。該估值乃根據若干假設，依其實質

風 險 因 素

為主觀及不確定及可能與實際結果有重大出入。例如，就發展中及計劃作將來發展的物業而言，該等估值根據假設(1)該物業根據發展規劃而發展及完成，(2)該等計劃已獲得管制當局及政府審批，(3)有關物業的所有溢價已支付及該等物業並無妨礙及其他限制及(4)我們擁有適當法律業權及有權在不支付額外地價的情況下轉讓該等物業。對於我們具有應佔權益少於100%的項目公司所擁有的物業，估值假設有關於項目公司於該物業或業務總值的權益相當於我們於有關公司或業務的相應所有權益的比例部分。因此，該估值並非預測我們從該等物業預期實現的實際價值。未預期的業績或變動，尤其是物業開發的變更、或總體或當地經濟條件或其他有關因素的變動，包括政府法規的變動，能影響該等價值。

我們在中國企業所得稅法下可能被視為一家中國居民企業，我們的全球收入可能須依照中國稅法納稅

中國企業所得稅法及由中國國務院所頒佈的中國企業所得稅法實施條例自2008年1月1日起生效。根據中國企業所得稅法，成立於中國之外而「實際實體」位於中國的企業視為「居民企業」及一般將根據其全球收入按劃一25%的企業所得稅率徵稅。然而，當前尚不清楚何等情況下企業的「實際實體」被視為位於中國。國家稅務總局於2009年4月頒佈了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，就中國企業設立的離岸企業的術語「管理機構」給出定義。然而，並未就個體或外資企業(例如我們)成立的離岸企業的「管理機構」給出定義。因此，我們的中國法律顧問通商律師事務所告知我們，就中國企業所得稅法而言，目前並不確定我們是否將被視為中國「居民企業」。我們的大部分管理層目前均建基於中國，因此，就企業所得稅而言，我們可能會被視為一家中國「居民企業」。該等待遇的稅務結果目前尚無定論，由於其將依靠實施條例及依靠當地稅務機構如何應用或執行中國企業所得稅法或實施條例。請參見「一 我們向外國投資者派發的股息以及出售股份的收益可能須依據中國稅法繳納預提稅」。

我們向外國投資者派發的股息以及出售股份的收益可能須依據中國稅法繳納預提稅

根據由國務院所頒佈的中國企業所得稅法實施條例，按10%稅率的中國所得稅適用於付予「非居民企業」(及於中國並無機構或營業地點，或該等已有機構或營業地點但有關收入與機構或營業地點關係不大)投資者的股息，該等股息在中國有其自身來源。與此類似，該等投資者依據轉讓股份而變現的任何收益亦須繳納10%中國所得稅，惟該等收益被視為從中國收入源得來的收入。就在香港成立的「非居民企業」的投資者而言，中國所得稅稅率乃從10%下調至5%。誠如我們的中國法律顧問通商律師事務所告知，就中國企業所得稅法而言，目前並不確定我們是否將被視為中國「居民企業」。倘我們被考慮為一家中國「居民企業」，則我們就我們的股份所支付的股息，及閣下從轉讓我們的股份所變現的收益將被視為從中國境內的收入來源所獲得的收入，且將被徵收中國所得稅，這可能將對我們股份投資的價值產生重大不利影響。

風險因素

我們主要依靠子公司派發的股息應付我們可能出現的任何現金及融資需要；倘我們中國子公司向我們派發股息的能力受到任何限制，均可能對我們經營業務的能力造成重大負面影響，且該等股息可能須繳納中國稅項

我們是一家控股公司，主要依靠我們的子公司派發的股息應付現金要求，包括用於我們可能承擔的任何債務的必須的資金。倘我們的任何子公司於將來以其自身名義借入債務，管制債務的文據可能會限制股息或按其股權分派給我們。此外，適用的中國法律、規定及條例只准許我們的綜合中國實體從其按中國會計準則釐定的保留利潤(如有)派付股息。根據中國法律、法規及條例，我們的所有中國實體須根據中國會計準則於每年預留至少10%的稅後利潤撥入其各自的法定資本儲備金直到該等儲備的累計數額達到其各自註冊資本的50%。因此，我們的所有中國實體以股息、貸款或墊款的形式轉移其淨收入部分予我們的能力受到限制。截至2009年6月30日，我們的受限制儲備總計為人民幣30.5百萬元。我們的受限制儲備不可以現金股息派發。任何對於我們的子公司支付股息予我們的能力的限制可能對我們增長、支付股息或撥付及經營我們業務的能力產生重大不利限制。

根據國務院頒發的企業所得稅法及實施條例，按10%稅率的中國所得稅適用於由中國企業派發給「非居民企業」的股息，其受中國已訂立的任何有關所得稅條約的應用所規限。誠如我們的中國法律顧問通商律師事務所所告知，就企業所得稅法而言，目前並不確定我們或我們的任何非中國子公司是否將被視為「非居民企業」。倘我們或我們的非中國子公司被視為「非居民企業」，我們或任何該等子公司從我們的中國子公司所收取的股息可能會須按10%稅率繳納中國稅項(或協定的較低稅率(若有))。

過往已付股息不應被視為我們日後的股息支付或政策的指標

自本公司於2007年10月17日註冊成立以來，本公司並無派發任何股息。截至2007年及2008年12月31日止年度各年，本公司的若干子公司已派付股息約人民幣1.0百萬元。

日後，我們可能宣派及派付的任何股息的金額將根據(其中包括)我們董事的酌情考慮，並將取決於我們日後的經營業務及盈利、資本要求及盈餘、一般財務狀況、合同制約及我們的董事可能視為相關的其他因素。本集團旗下任何公司過往已宣派及作出的派發金額並非為我們日後可能派付股息的指標。

與我們行業相關的風險

中國政府抑制房地產市場過熱的政策、監管規定與措施可能對我們的業務造成負面影響

隨着中國經濟增長，房地產方面的投資於過往數年大幅增加。為應對房地產投資增長規模的關注，中國政府已推行政策遏制房地產發展。於2005年3月26日，國務院辦公廳頒佈關於切實穩定住房價格的通知，要求採取措施抑制住宅物業價格飛速上漲。於2005年5月9日，國務院辦公廳批准由七部委頒佈的關於做好穩定住房價格工作的意見，為有關中國當局控制快速增長的住宅物業市場設定指引。於2006年5月24日，國務院辦公廳批准由九部委

風 險 因 素

頒佈的關於調整住房供應結構穩定住房價格的意見。於2007年9月27日，央行及中國銀監會發佈了關於加強商業性房地產信貸管理的通知。該等措施(其中包括)對房地產開發商的借貸資金以及對房地產買家發出的按揭貸款均加以限制。該等措施亦規定，建築面積少於90平方米的套房總面積必須不少於居民住房項目總建築面積的70%。詳情參見本招股說明書附錄七的「關於房地產行業的中國法律概述 — I.中國房地產行業相關的法律監督 — K.穩定住房價格辦法」。我們不能向閣下保證政府部門將不會要求我們修訂我們的發展計劃，或因涉及實施該等新措施的不明朗因素，該等新措施將不會對我們的業務有不利影響。

於2006年7月11日，建設部、商務部、發改委、央行、工商行政局、外匯管理局聯合頒佈171意見。171意見目的為管理外商投資進入國內物業市場及加強監管外商投資企業購買物業。171意見規定(其中包括)對外資機構或個人於中國購買房地產並非擬作個人用途的行為實施更嚴格的標準。於2007年5月23日，商務部及外匯管理局頒佈了關於進一步加強、規範外商直接投資房地產業審批和監管的通知，或「第50號通知」，對房地產行業的外商投資施加了額外的制約及要求。參見本招股說明書附錄七的「關於房地產行業的中國法律概述 — I.中國房地產行業相關的法律監督 — B.外商投資的房地產企業」獲取進一步資料。

雖然不同對的調控措施均擬促進房地產發展長期平衡發展，但我們不能向閣下保證該等措施將不會對我們物業的發展及銷售產生負面影響。此外，儘管中國政府因近期的全球金融及經濟危機而推行了經濟刺激計劃，包括就首次購買低於90平方米的普通住宅減免契稅、就正在購買或出售普通住宅的個人實施豁免繳納印花稅，及對正在出售普通住宅的個人免徵土地增值稅等優惠，但概無保證，一旦經濟穩定，該等政策將一直保持，且各種控制措施不會重新實施，這可能對我們的業務、經營業績及財務狀況產生不利影響。

中國政府對國內房地產開發商接收境外資金的能力加以限制，可能會延遲或阻礙我們將本次發行籌得的資金用於國內業務，並由此對我們的資金流動性、我們為業務提供資金及拓展業務的能力造成重大負面影響

於2007年7月10日，國家外匯管理局綜合司頒佈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，或「國家外匯管理局通知」。通知規定(其中包括)，(i)對2007年6月1日及以後取得商務主管部門批准證書且通過商務部備案的外商投資房地產企業(包括新設和增資)，將不再予以辦理外債登記和外債結匯核准手續及(ii)對2007年6月1日及以後取得地方商務主管部門批准證書但未通過商務部備案的外商投資房地產企業，將不予辦理外匯登記(或登記變更)及資本項目結售匯手續。該等新規定限制外商投資房地產公司募集

風險因素

海外資金以通過股東貸款注入該等資金予公司的能力。但是國家外匯管理局的通知並無限制物業開發商通過增加現有外商投資房地產公司的註冊資本或透過建立新外商投資房地產公司獲得外國資本，惟該等註冊資本的增加或建立新公司已獲商務部當地機構正式批准及於商務部登記或經商務部正式批准。

我們與其他外商投資中國物業開發商一樣受到該通知的規限。我們擬透過成立新子公司或進行認購，以增加我們現有子公司的註冊資本，以便滙回我們將來可能募集的任何海外資金。隨着實施國家外匯管理局的通知，我們已成功透過增加於商務部登記的註冊資本從我們的海外控股實體滙得外國資金予花樣年集團(中國)、成都生態旅遊及深圳置富。我們的中國法律顧問通商律師事務所認為，本集團已遵守該通知所規定的註冊要求。然而，我們不能向閣下保證我們將及時獲得(若能完全)所有必須的外滙核准證書用於部署海外資金，或我們在將來將能及時獲得(若能完全)任何註冊新外商投資子公司或其他註冊資本增加。此外，我們不能向閣下保證中國政府將不會引進新政策進一步限制我們於本次發售募集的資金滙回至中國的能力。倘我們未能滙回國內於本次發售所募集的任何或全部所得款項淨額至中國，我們的流動資金及集資及擴張我們業務的能力會遭受重大不利影響。

此外，任何向本公司於中國的營運中子公司所作的注資亦須遵守中國的外商投資條例及外滙條例。例如，按照外滙管理局於2008年8月頒佈的《關於完善外商投資企業外滙資本金支付結滙管理有關業務操作問題的通知》，除中國法律或條例允許者外，從外滙注資轉換的人民幣資金僅適用於屬該等外商投資企業所批准的業務範圍內的活動，並不能用作本地股權投資或收購。根據本通知，我們向我們項目公司增加注資，以及隨後兌換該等資本金為人民幣以作在中國的股權投資或收購時或會遇到困難。我們不能向閣下保證，我們將有能力及時取得該等批准。倘我們未能取得有關批准，則我們向我們的項目公司注資作為其一般營運資金或為其業務提供資金的能力可能受到負面影響，從而對我們的經營業績造成重大不利影響。

我們高度依賴於處於相對初期發展階段的中國房地產市場的表現

中國房地產發展行業及私人擁有物業仍處於相對初期的發展階段。儘管近年來中國私人物業需求快速增長，但該增長通常伴隨市場狀況反覆及物業價格波動。由於眾多社會、政治、經濟、法律及其他因素(所有因素均超出我們的控制範圍)可能影響市場的發展，故可能很難預測需求量的大小及需求形成的時間。獲得準確的財務及市場訊息的途徑有限及中國的整體透明度偏低，使未來前景更不明朗。

由於轉售不但困難，而且可能是漫長及成本較高的過程，故私人房地產缺乏流通性強的二手市場，這可能抑制購買新物業的意向。中國個人獲得房地產按揭的融資額有限，加上法定業權和物業權利的可執行性缺乏保障，可能抑制對房地產開發、物業經營服務及物業代理服務的需求。

風險因素

拆遷成本增加及無法就若干房地產開發項目達成遷置協議可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響

由房地產開發商購買持作未來發展的地皮可能包括現有的樓宇或其他建築物或由第三方佔用的地皮。根據城市房屋拆遷管理條例及地方適用法規，中國房地產開發商須直接或間接透過地方政府與因開發而須拆遷的樓宇的現有業主或住戶訂立書面協議，並向其遷址及安置提供補償。房地產開發商應付的補償乃按有關省級政府部門先前設定的公式計算，可能會有變動。倘該補償的計算公式有所變動且所要求的補償水平有所增加，則房地產開發商的土地購買成本可能大幅上漲。此外，倘房地產開發商或地方政府為拆遷而未能與該等樓宇的業主或住戶就補償達成協議，則任何一方可能向有關房屋拆遷機關請求裁決有關補償的金額，這可能會拖延項目的時間。該等拖延可能導致成本的增加以及致使有關項目的預售所產生的預期現金流入發生延遲。倘我們遭遇拆遷安置成本的增加或遭遇由於我們無法達成安置協定所導致的延遲，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

與中國相關的風險

中國經濟、政治及社會環境以及政府政策的變動可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響

我們幾乎所有業務及經營均在中國進行。因此，我們的業務、財務狀況、經營業績及前景在很大程度上受到中國經濟、政治及社會發展的影響。中國的經濟在很多方面有別於大多數發達國家的經濟，包括政府參與度、增長率、外匯管制及資源配置。儘管中國政府自70年代起已實施多項措施，強調利用市場力量推動經濟改革、減少生產資產的國家所有權及在工商企業中建立先進的企業管治制度，但中國的大部分生產資產仍屬中國政府所有。此外，中國政府透過強加工業政策而對工業發展的調控繼續發揮主要作用。中國政府亦透過資源配置、管制以外匯計值的債務支付、制訂貨幣政策及向特殊行業及公司提供優惠待遇而對中國經濟增長實施重大管控。中國政府所採取的引導資源配置的若干措施可能有利於中國整體經濟，但亦可能對我們造成負面影響。例如，政府對資本投資的管制、適用於我們的稅務法規的變動、銀行利率及法定存款準備金率的變動或政府對銀行貸款活動的管制，均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成不利影響。

中國法律體系的不確定性可能對我們造成重大不利影響

我們的業務及經營主要在中國進行並受到中國法律、法規的規管。中國法律體系乃以成文法為依據而設立的民事法律體系。以前的法院判決可能被引用作參考，但其作為先例的重要性有限。自70年代末起，中國政府加強了中國的立法及法規以向中國不同形式的外商投資提供保護。然而，中國仍未發展成一個全面綜合的法律體系，且近期頒佈的法律及規例可能沒有充分涵蓋中國經濟活動的所有方面。由於眾多該等法律、法規及規則相對較新，且公佈的決議數量有限並無約束力，該等法律、法規及規則的詮釋及執行可能存在不

風險因素

確定性，未必能與其他更多發達司法區域的詮釋及執行一致或具前瞻性。此外，根據該等法律、法規及規則，我們獲得的法律保護可能有限。任何於中國的訴訟或判決裁決的執行可能會拖延甚久，且可能致使產生大筆成本及分散資源及管理層的注意力。

人民幣匯率的波動可能對閣下的投資造成重大不利影響

人民幣及港元、美元及其他外幣之間的匯率受到(其中包括)中國政治及經濟狀況變動的影響。於2005年7月21日，中國政府改變了其實施了十年的政策，即人民幣價值不再與美元掛鈎。根據新政策，人民幣與一籃子貨幣掛鈎(由人行所定)，藉此每日漲幅或跌幅最多為0.5%。此項政策變動已導致人民幣兌美元匯率於隨後的三年內升值約21.5%。

國際上仍對中國政府施加重大壓力，促使其實施更有彈性的貨幣政策，這可能導致人民幣兌美元、港元或其他外幣進一步升值及升值幅度更大。由於我們依賴於由我們的經營性子公司向我們支付的股息，故人民幣的任何重大重估可能對應付的以外幣計值的股息價值造成重大不利影響。我們需要將全球發售及未來融資所得款項兌換成人民幣以用於我們的經營，故人民幣兌相關外幣升值可能對我們由兌換所得人民幣金額造成不利影響。相反，倘我們決定將我們的人民幣兌換成港元以支付我們股份的股息或用於其他業務，港元兌人民幣升值可能對我們可獲取的港元金額造成負面影響。

政府對貨幣兌換的管制可能影響閣下的投資價值並限制我們有效利用資金的能力

我們幾乎所有收入均以人民幣計值。中國政府對人民幣向外幣的兌換實施管制，並且在某些情況下控制向中國境外的司法區域匯款。根據中國現行外匯法規，在符合若干手續條件下，某些經常帳目(包括利潤派發、利息支付及與貿易相關的業務的開支)可以外幣支付而毋須獲外匯管理局的事先批准。然而，倘人民幣將被兌換為外幣及向中國境外匯款以支付資本開支，例如償還以外幣計值的貸款等，須經外匯管理局或其地方分局的批准。中國政府日後亦可能酌情限制使用外幣進行經常帳交易。

根據我們現有的企業架構，我們的收入主要來自於我們中國子公司的股息支付。外幣可獲取性的短缺可能限制我們中國子公司匯出足夠外幣以向我們支付股息或其他款項，或以其他方式清償其以外匯計值的債務。倘外匯管制制度阻止我們取得足夠外幣應付我們的貨幣需求，我們未必能以外幣向我們的股東派付股息。此外，我們從經營所得的大量未來現金流將以人民幣計值，故任何外匯兌換的現有及日後限制可能限制我們於中國境外購買商品及服務的能力或以其他方式為我們以外幣進行的業務活動提供資金的能力。

風 險 因 素

未能遵守我們的中國公民員工購股權的註冊以及受限股份單位的有關中國規定可能導致員工或我們須承受罰款或法律或行政處罰

根據外匯管理局於2007年1月5日發佈的個人外匯管理辦法實施細則，或個人外匯細則及由外匯管理局於2007年3月發佈的相關指引，根據員工購股權計劃或股份激勵計劃，獲授由境外上市公司授出的股份或購股權的中國公民須透過該等境外上市公司的中國子公司或其他合資格中國代理公司，以獲取外匯管理局的批准及完成有關購股權或其他股份激勵計劃的若干其他手續。然而，外匯管理局並無就海外非上市公司的僱員(該等公司參與僱員持股計劃或期權計劃)的註冊過程發佈規定或實施細則。此外，出售股份或由境外上市公司派發股息所得的外匯收入須滙入該等中國公民的外幣帳目或兌換為人民幣。我們日後可能獲授購股權或受限股份單位的中國公民員工，或我們日後的中國購股權持有人，將受個人外匯細則的規限。倘我們或我們的中國購股權持有人未能遵守該等規例，我們或我們的中國購股權持有人可能會承受罰款及法律或行政處罰。

根據針對我們、我們的董事以及高管層的境外法律，閣下在送達傳票、執行境外判決或在中國提起最初訴訟時可能遇到困難

我們在中國從事我們的幾乎所有經營且我們幾乎所有的資產均位於中國。此外，我們絕大部分董事及高管層均居住於中國境內。因此，投資者不可能在中國境外向我們的絕大部分董事及高級管理層送達傳票。此外，中國與美國、英國或其他許多國家之間並無簽訂互相確認及執行法院判決的條約。因此，可能會難以在任何該等司法權區確認及執行中國法院的判決。

國家及地區經濟可能因沙土複現或其他疫症爆發、自然災害或惡劣的天氣狀況而遭受不利影響，從而影響到我們的業務前景

於2008年5月，中國西南部的四川省發生一次特大地震及多次餘震。震中距離成都約80公里，而我們在成都有11個開發項目，包括5個已開發項目及6個目前在建或持作未來開發的項目。雖然該等項目並無因地震而遭致任何重大有形損害，但該等項目的部分已竣工物業已受到輕微損害(如牆壁裂縫)。因該等損害由不可抗力事件地震所引致，我們對客戶並不承擔任何法律責任，但我們仍決定為客戶維修該等牆壁裂縫，成本我們自行承擔，以此提高客戶的滿意度及提升我們作為一家負責物業開發商的聲譽。根據地震後當地政府頒佈的針對成都所有建築項目的指令，我們成都項目的建設亦暫停約兩個月。地震後的數月期間，我們於成都的物業銷售額亦大幅下跌。倘我們業務所在區域發生任何其他自然災害，則我們的業務可能受到重大不利影響。此外，中國的若干地區極易遭受疫症，例如嚴重急性呼吸系統綜合症(「沙土」)、H1N1型流感(又稱豬流感)或禽流感、自然災害或惡劣的天氣狀況。倘中國沙土重臨、禽流感爆發或出現其他任何疫症、自然災害或惡劣天氣狀況，此等均可能對亞洲(包括中國)的地區及國家經濟造成不利影響，亦可能使我們房地產開發遭受重大干擾，從而可能對我們的財務狀況及經營業績造成不利影響。

風險因素

與全球發售相關的風險

我們的股份之前並無公開市場，因此股份的流通性及市價可能反覆

我們的股份於全球發售前並無公開市場。於全球發售完成後，聯交所將成為我們的股份上市的唯一市場。我們不能向閣下確保我們的股份於公眾交易市場會發展及維持活躍。此外，我們的股份可能於全球發售後以低於發售價的價格在公眾市場進行交易。發售價將根據我們(本身及代表售股股東)及代表包銷商的聯席全球協調人達成的協議而釐定，並可能與全球發售後我們股份的市價相差甚遠。倘於全球發售後並未形成或維持我們股份的活躍交易市場，則我們股份的市價及流動性可能受到重大不利影響。

我們的股份交易價可能反覆，因此可能令閣下蒙受重大損失

我們的股份交易價可能反覆且可能因我們無法控制的因素(包括香港、中國、美國及世界其他國家證券市場的一般市場狀況)而出現大範圍的波動。特別是業務經營主要同樣位於中國且證券於香港上市的其他公司，其市價的表現及波動可能影響我們的股份的價格及交易量的反覆。近期，多數中國公司已將其證券(或準備將其證券)在香港上市。部分該等公司已遭遇重大反覆，包括其首次公開發售後的重大的價格下跌。該等公司於其發售之時或之後的證券交易表現可能影響投資者對於香港上市的中國公司的整體情緒，及其後可能影響我們的股份交易表現。不管我們的實際經營表現如何，該等廣泛的市場及行業因素可能對市價產生重大影響及造成反覆。

除市場及行業因素外，我們的股份價格及交易量可能由於特定業務理由而呈現高度反覆的特性。特別是我們的收入、盈利及現金流的變動等因素可能導致我們的股份市價大幅變動。任何該等因素可能導致我們的股份數量及交易價格的大幅及突然變動。

我們股份的大量出售或待出售可能對我們股份的市價造成不利影響

控股股東及／或投資者於全球發售完成後在公開市場大量出售我們的股份可能不時對我們股份的現行市價造成不利影響。有關我們股份未來銷售可能採用的限制措施的更多資料請參閱本招股說明書「包銷」一節。該等限制到期後，我們股份的市價可能因以下因素出現下跌：我們股份或與我們股份有關的其他證券日後在公開市場大量出售；發行新股份或與我們股份有關的其他證券；或對有關銷售或發行可能發生的預測。我們日後在合適的時間按合適價格籌集資本的能力可能因此受到重大不利影響。

閣下所持股份的價值將即時大幅攤薄及倘我們日後發行額外股份，閣下的股份可能遭進一步攤薄

我們的股份發售價高於緊接全球發售前每股有形資產淨值。因此，購股者於全球發售時按最高發售價2.20港元認購我們的股份，備考綜合有形資產淨值將被即時攤薄至每股股份0.83港元(假設超額配股權未獲行使)。

風 險 因 素

為募集資金及擴展我們的業務，我們可能考慮在日後發售及發行額外股份或可轉換為股份的證券。我們亦可能根據購股權計劃發行額外股份。倘我們日後以低於每股有形資產帳面淨值的價格發行額外股份或可轉換為股份的證券，可能會即時攤薄購股者股份的每股有形資產帳面淨值。

我們無法保證本招股說明書所載摘自官方政府刊物的關於中國及任何省份、城市或地區或關於中國及任何省份、城市或地區的經濟和房地產行業的事實、預測及其他統計資料為準確無誤

本招股說明書內的關於中國及任何省份、城市或其中的地區或關於中國及任何省份、城市或其中的地區的經濟及房地產行業的事實、預測及其他統計資料均來自一般被認為可信賴的各種官方的政府刊物。然而，我們不能保證有關來源資料的質素及可靠性。我們、聯席保薦人、聯席帳簿管理人、聯席全球協調人、聯席牽頭經辦人或我們任何各自的或各自的聯屬人士或顧問概無編製或獨立核實該等事實、預測及統計資料，故我們對該等事實、預測及統計資料的準確性不發表任何聲明，而這些資料可能與在中國境內或境外所編製的其他資料有差異。由於搜集資料方法可能有錯漏或無效或官方政府刊物與市場做法有差異或因其他問題，載列於本招股說明書的統計資料可能不準確或不可與其他經濟體系的統計資料作比較，故此不應過份加以依賴。此外，不能保證此等統計資料乃按與其他記錄資料的相同基準或相同準確程度而作出陳述或彙編。

在所有情況下，投資者應考慮該等事實、預測及統計資料有多大的可信程度或重要性。

閣下應仔細閱讀整本招股說明書，且我們鄭重提醒 閣下不要依賴報章或其他傳媒有關我們及全球發售的資料

在本招股說明書刊發前，報章及媒體曾於2009年10月刊登關於我們及全球發售的報道，包括但不限於21世紀經濟報道、蘋果日報、香港明報、香港經濟日報、東方日報及星島日報的報道。有關報道包括若干財務資料、行業比較及／或有關全球發售及本集團的其他資料，該等資料全部均無載於本招股說明書。今後，報章及媒體可能繼續會刊登有關我們及全球發售的報道。我們就任何該等報章或媒體報道或任何該等資料的準確性或完整性，概不承擔任何責任。我們就任何該等資料或刊物的適當性、準確性、完整性或可靠性概不發表任何聲明。倘若在本招股說明書以外刊物登載的任何該等資料與本招股說明書所載資料不一致或有出入，我們就任何該等資料概不負責，故此 閣下也不應予以依賴。決定是否購買本公司股份時，閣下僅應依賴本招股說明書所載資料。