

風險因素

投資於股份涉及若干風險。閣下於決定投資於股份前，務必仔細考慮以下的因素和不確定性以及本上市文件所載的全部其他資料，包括本上市文件附錄一會計師報告及附錄二我們的未經審核中期財務資料所載者。如以下任何因素和不確定性發展為事實，我們的業務、財務狀況或營運業績均可能受到重大及不利影響。我們現時未知，或以下並無明示或暗示或我們認為並不重要的其他風險和不明朗因素，亦可能會損害我們的業務、財務狀況及營運業績。在此情況下，我們的股份的交易價格可能由於任何此等因素和不確定性而下跌，閣下可能損失全部或部分投資。

與我們雙重上市有關的風險

新加坡股市與香港股市有著不同的特點，投資者不應過份依賴新加坡股份的交易往績

自二零零六年十月六日起，股份在新交所上市並開始買賣（「新加坡股份」）。介紹上市後，我們目前擬讓新加坡股份繼續在新交所買賣，而將於香港股份過戶登記分處登記的股份（「香港股份」）將於聯交所買賣。由於新加坡及香港的股市之間並無直接交易或結算安排，股份在CDP與香港股份過戶登記分處之間的過戶所需的時間可能有所變動，進行過戶的股份可供買賣或結算的時間及是否可供買賣或結算也不能確定。我們無法預測股東將股份由新加坡股份登記總冊轉至香港股份登記分冊的數量或對本公司有興趣的投資者是否將令我們的股份發展出活躍的交易市場或該市場的流通性。倘並未於聯交所發展出活躍的公開市場或該市場未能持續，閣下可能難以按對閣下而言屬吸引的價格出售閣下的股份。

新交所及聯交所有不同的交易時間、交易特點（包括成交量及流通量）、交易及上市規則，以及投資者基礎（包括不同的散戶及機構投資者的參與程度）。由於此等差別，新加坡股份及香港股份的交易價格可能不同。此外，新加坡股份價格的波動對香港股份的價格可能產生重大及不利影響，反之亦然。再者，新加坡元與港元之間的匯率波動亦可能對新加坡股份與香港股份的價格產生重大及不利影響。由於新加坡及香港的股市具有不同的特點，新加坡股份的歷史價格或無法反映香港股份於上市後的表現。因此，投資者評估股份的投資時，不應過份依賴新加坡股份的交易往績。

另外，新加坡與香港證券交易所之間並無直接的買賣或交收安排，而於股份可供買賣或交收之前，將股份在CDP與中央結算系統之間轉移需時。投資者務請注意，於介紹上市

風險因素

後，股份在新交所與聯交所的流通性可能有差異。即使過渡期受託經紀於過渡期進行本身的套戥活動（詳情見本上市文件「上市、登記、買賣及交收—過渡安排」一節）可望為香港市場帶來流通性，從而便於股份轉移至香港股份登記分冊，以使股份於介紹上市後得以在香港發展公開市場，但無法保證過渡安排可使股份達到及／或維持於某特定水平的流通性，亦無法保證事實上會發展出這樣的一個公開市場。在任何情況下，過渡安排將會於過渡期後終止並不再進行。

股東及有意投資的投資者在投資本公司前，應自行評估此過渡安排（其中包括與此有關的程序和影響）。如有疑問，應諮詢和尋求專業顧問的獨立意見，包括但不限於持牌證券交易商、銀行經理、財務顧問、稅務顧問、律師或專業會計師。

作為一家在新加坡註冊成立並於新交所上市的公司，我們須同時遵守新加坡法例及規例

作為一家在新加坡註冊成立及於新交所上市的公司，除了上市規則和其他適用香港法例及規例外，本公司須遵守包括新加坡公司法、上市手冊及證券及期貨法在內的其他法律規範。倘新加坡的適用規則及法規與香港法例及上市規則的適用規則及法規存在任何衝突，本公司須遵守較為嚴格的規則。有鑒於此，本公司可能會產生額外成本，因為我們將須遵守兩個司法權區的上市規則。此外，作為新加坡的上市公司，未來任何人士擬收購本公司或改變本公司的控制權，本公司亦須遵守新加坡公司法及新加坡守則項下適用的相關條文。有關上市規則及上市手冊規定下適用於上市公司持續責任的主要分別，請參閱本上市文件附錄五的「新加坡法例主要條款概要—有關上市規則及上市手冊規定下適用於上市公司持續責任的主要分別」。

股份的流通性可能有限，而股份在聯交所的價格可能會波動

股份在介紹上市前從未在聯交所買賣，故股份在聯交所的流通性可能有限。即使股東於介紹上市之前及之後可將其持有的股份從新加坡轉至香港，或於介紹上市後將持有的股份從香港轉至新加坡，惟無法確定股東選擇轉至香港的股份數目。此舉會對投資者在聯交

風險因素

所購買股份或將股份變現的能力造成不利影響。因此，無法保證在聯交所上市的股份價格將與新交所上市的股份價格大致相同或相似，或在聯交所上有任何特定數量的股份交易。

即使過渡期受託經紀於過渡期進行的套戥活動(詳情見本上市文件「上市、登記、買賣及交收 — 過渡安排」一節)可望為香港市場帶來流通性，從而便於股份轉移至香港股份登記分冊，以使股份於介紹上市後得以在香港發展公開市場，但無法保證過渡安排可使股份達到及／或維持於某特定水平的流通性，亦無法保證確實可發展公開市場。在任何情況下，過渡安排將會於過渡期後終止並不再進行。

投資者務請注意，股份的市價可能波動，可跌亦可升，投資者因而未必能收回其原本的投資，特別是因為股份可能欠缺流通性。另外，投資者可出售股份的價格，可能受多項因素所影響，部分可能涉及本公司，而部分則非其能控制。

股份在香港和新加坡市場之間傳送的時間落差可能超過預期，此期間股東未必能進行交收或落實交易

新加坡和香港的證券交易所之間並沒有直接交易或結算安排。為了讓股份於兩家交易所之間順利轉移，股東必須遵守指定程序和承擔必要的費用。在正常情況下，並假設沒有偏離正常轉移手續，股東可以預期一般轉移可於14個營業日(就由新加坡主要登記冊轉移至香港股份登記分冊而言)或15個營業日(就由香港股份登記分冊轉移至新加坡主要登記冊而言，實際日數須視乎股份乃登記於中央結算系統或股東名下)完成(詳情載於本上市文件「上市、登記、買賣及交收 — 股份由新加坡主要登記冊轉移至香港股份登記分冊」一節)。然而，目前無法保證轉移股份將按照載於本上市文件前述章節的時間表完成。可能出現意料之外的市場情況或其他因素而拖延轉移，從而阻延股東交收或影響出售股份。

可供未來出售之股份數量或對股份之市價產生不利影響，過渡安排的有效性受潛在限制之規限

無法預測股份未來出售或股份未來可供出售之程度將對股份市價產生何種影響(如有)。介紹上市後於公開市場出售大量股份或被認為會出現該等出售，或會對股份之通行市

風險因素

價產生不利影響。另外，股份於介紹上市後在聯交所的流通性可能有限，或會嚴重影響股份的市價及可能令價格呈現大幅波動。

於整個過渡期，過渡期受託經紀計劃在新加坡與香港市場之間進行套戥活動（詳情見本上市文件「上市、登記、買賣及交收—過渡安排」一節）。即使有關套戥活動可望為香港市場帶來流通性，從而方便股份轉移至香港股份登記分冊，以使股份於介紹上市後得以在香港發展一個公開市場。然而，投資者務請注意，過渡安排視乎過渡期受託經紀在香港市場銷售股份的能力及取得足夠數量股份作交收用途的能力，以及香港與新加坡市場之間是否有足夠的價格差異而定。目前無法保證過渡安排可在聯交所達到及／或維持某特定水平的流通性，亦無法保證可確實發展公開市場。於過渡期後，過渡安排將會終止，不再進行。

過渡安排並不構成過渡期受託經紀就股份進行任何套戥交易或其他交易的義務。因此，無法保證在聯交所上市的股份價格將與新交所上市的股份價格大致相同或相近，或在聯交所有任何特定數量的股份交易。隨介紹上市實施的過渡安排，不等同於隨首次公開招股所執行的價格穩定措施。此外，過渡期受託經紀並非為市場莊家，並無承諾在聯交所創造或製造股份市場。

與我們的業務有關的風險

我們的業務模式於往績記錄期間進行過重大變革，並將於日後繼續進行變革，而過往經營業績不一定能作為日後表現的指標

於往績記錄期間，我們的業務模式在所進行項目類型以及所進行的業務市場或範疇方面均出現過重大變動。於往績記錄期間，我們的大部分收益來自中國EPC項目，截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年三月三十一日止三個月，其分別約佔收益100.0%、84.1%、79.2%及83.4%（並未計及就BOT項目的工程及建設工程列賬的收益）。我們根據建設工程進度就該等項目向客戶收取款項，項目一般需時六至十八個月完成。

於二零零七年，我們開始以BOT基準進行資本密集項目，截至最後實際可行日期，我們已收購九個BOT項目全部權益及兩個BOT項目的大部分權益。該等BOT項目在資本投資要求明顯較高、涉及風險較大且回報期亦較長方面與EPC項目有重大差異。根據BOT項目安排，我們負責支付供水或污水處理設施的建設成本，以及於特許經營期內營運設施，特許

風險因素

經營期可能長達30年，在此期間我們亦須承擔設施的所有維護及維修成本。我們估計現有每個BOT項目的餘下投資介乎每個項目約人民幣36,100,000元至人民幣151,000,000元不等。於最後實際可行日期，我們十一個BOT項目中有四個項目經已開始商業營運。截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年三月三十一日止三個月，BOT項目的EPC建造施工總成本分別為人民幣98,200,000元（此包括我們於本集團收購相關項目公司前作為西安市長安區污水處理項目、西安市戶縣污水處理項目及安陽市污水處理項目的EPC承包商的成本）、人民幣99,400,000元及人民幣9,000,000元。我們已於截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年三月三十一日止三個月分別就我們的BOT項目確認總收益約人民幣66,400,000元（不包括本集團收購相關項目公司前我們作為上述項目的EPC承包商就建造施工於EPC服務項下確認的收益人民幣103,400,000元）、人民幣169,500,000元及人民幣16,000,000元，分別佔同期收益約6.5%、13.1%及6.8%。於二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年三月三十一日，我們就BOT項目確認的服務特許權應收款項分別為人民幣230,200,000元、人民幣415,700,000元及人民幣438,200,000元。我們於同期就該等項目收取的現金費用分別為零及人民幣3,500,000元及人民幣900,000元。

於二零零八年七月收購海斯頓後，我們亦從製造度身訂造環保設備賺取收益，分別佔二零零八年及二零零九年及截至二零一零年三月三十一日止三個月收益的10.0%、9.7%及14.4%。

於二零零九年年底，我們開始於沙特阿拉伯進行污水處理EPC及項目升級，佔截至二零一零年六月三十日止EPC項目總訂單（不包括我們的BOT項目及BT項目的工程及建造工程）約64%。我們亦訂立於中國海南省的網綁式O&M項目，由於海南O&M項目的一個污水處理設施於二零一零年開始商業營運，我們於往績記錄期間並確認收益人民幣700,000元。

我們的業務模式將於未來繼續進行變革。作為增長策略的一部分，我們計劃大幅增加BOT項目數目、擴大O&M業務、進軍其他國際供水及污水處理項目，以及建立先進生產線以製造供水及污水處理所用的反滲透膜、納濾膜及其組件。由於我們正進行新類型及更大的項目或正進軍新地區及產品／服務市場或業務範疇，我們可能面對與中國EPC項目所涉及風險有重大差異的風險。

舉例而言，於沙特阿拉伯進行EPC項目及項目升級前，我們並無任何進行海外項目的經驗。倘我們因缺乏國外營運經驗或因該項目規模龐大或任何其他原因而無法按計劃成功完成該項目（僅該項目已佔截至二零一零年六月三十日止EPC項目訂單（不包括我們的BOT項目及BT項目的工程及建造工程）約64%），我們的財務業績可能受到重大不利影響。由於我

風險因素

們於BOT項目經驗有限，我們有關該等項目費用的假設及判斷以及該等項目的整體運作尚待測試，且可能不正確。例如，我們可能無法向政府索取更高費用來補貼BOT項目的較高營運成本。而且，BOT項目的融資成本可能會因銀行借款利率的變化而波動。此外，我們於該項目營運階段之前，一般不會從收費中賺取現金流，而項目營運階段遠遲於我們確認BOT項目建設階段的收益及於此項目作出龐大投資的期間。該等BOT項目與EPC項目相比更需要大量資金，我們可能會面臨該等BOT項目的融資問題。於往績記錄期間，由於海南O&M項目的一個污水處理設施僅於二零一零年開始商業營運，我們從中確認收益人民幣700,000元，而日後來自O&M項目業務的收益可能與我們現時所預測者有所不同。薄膜製造業務為我們的新業務，而我們不一定擁有所需的技術、經驗、資本或其他資源以製造反滲透膜、納濾膜或其組件，且我們並無於任何市場內出售有關產品的經驗。

無法保證我們於中國進行EPC項目的經驗可成功應用於海外EPC項目或任何其他可能進行的項目類型或我們正進行或計劃進行的其他業務中，或完全未能應用有關經驗。我們不一定擁有所需經驗、技術、資本或其他資源，以達致業務目標，或成功完成新項目或進軍新市場或業務。我們於中國進行EPC項目的過往表現將不會代表我們的海外BOT項目、O&M項目或EPC項目以及設備及薄膜製造業務的未來業績。我們無法保證收益及溢利將繼續增加，或利潤率將高於或維持在可比較過往水平，或新業務範疇及新項目(包括我們的國際項目)將不會出現虧損。成本可能大幅增加，此乃由於項目組合變動、向新市場轉移以及因BOT項目所需資本支出增加及就設備製造及薄膜製造業務興建廠房或生產線而使借貸增加所致。有關與業務模式變動的特定風險詳情請參閱本節其他風險因素。

閣下不應依賴我們於過往收到的EPC訂單(一般而言屬非經常性質)或我們過往訂單的價值，作為我們日後增長或營運業績的指標

我們於過往受惠於環保意識的日益增加、中國提高供水和污水處理標準以及中國最近推行刺激經濟方案增加政府在基建方面(包括於供水及污水處理設施)的投資。我們無法向閣下保證我們將於日後繼續受惠於該等中國標準及中國刺激方案。與上一年度相比，我們於截至二零零九年十二月三十一日止年度的總包項目和服務的合約總價值大幅增加。

然而，我們的持續增長將視乎多項因素而定，當中很多在我們控制範圍以外，包括全球及本地經濟環境、我們經營業務所在地區或我們的目標市場的政策和法規要求、供水

風險因素

和污水處理行業的競爭水平、市場需求、人口增長率、工業化與城市化的程度、原材料價格及我們擴展計劃的可行性。由於包括全球衰退等多個因素，近期全球資本及信貸市場出現大幅波動及混亂。此外，能源成本、油價波動、信貸供給及成本、美國及其他地區正在下滑的住宅房地產市場、商業活動減少及消費信心下跌以及失業率上升等多個經濟因素亦影響全球經濟。該等因素被視為是導致中國經濟於二零零八年底及二零零九年初放緩，繼而導致我們的訂單數目於二零零八年底及二零零九年初減少的原因。此外，客戶給予的總包項目及服務訂單一般屬非經常性質。

由於上述原因，我們不能向閣下保證我們將可收到與我們於過往收到的數量相同或更多的訂單，或訂單的價值將可維持不變或有所增加。

此外，我們已於本上市文件中提供合約積壓金額，即我們對根據現有合約仍需完成的工程價值的估計。項目或我們訂單下的其他交易的合約價值，反映我們就該潛在項目或交易預期於二零一零年六月三十日收取的金額，當中假設我們根據合約條款履行合約，因而屬主觀假設。合約可由客戶終止。終止任何一項或多項大型合約或增加其他合約將對積壓金額產生重大及即時影響。於二零一零年六月三十日，我們已就24項EPC項目與外部客戶訂立合約，訂單價值約人民幣964,600,000元(不包括我們BOT項目及BT項目的工程及建設工作)，其中，我們於沙特阿拉伯價值342,000,000沙特里亞爾(相等於約人民幣620,000,000元)的升級及建設項目約佔64%。我們無法向閣下保證我們的客戶不會出現任何重大修改、終止或取消我們的合約，而此舉將對我們的積壓金額以及我們的業務及營運業績產生重大不利影響。亦無法保證我們可完根據合約條款履行合約，而不會因無法控制的原因而造成延期或違約。此外，我們不能保證預期訂單收入將可及時變現或根本無法變現，或即使收入獲變現，其可帶來溢利。因此，閣下不應視我們已收到的訂單數目或過往的訂單價值為日後收入或利潤的指標。

我們或未能取得新的供水及污水處理項目，或未能取得標準及度身訂造產品及設備的新訂單

我們大部分收入來自我們的供水及污水EPC處理項目。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年三月三十一日止三個月，EPC及BOT項目建設工程、設備採購合約及設計服務合約分別佔收益約100.0%、90.0%、89.9%及84.5%。然而，我們很多EPC項目的主要客戶為非經常客戶。本集團為客戶完成一項EPC項

風險因素

日後，不能保證客戶日後將留任我們負責維修維護工作或再次使用我們提供的服務。某一特定期間佔我們收入重大部分的客戶不一定於日後期間帶來相若金額的收入(如有)。於往績記錄期間，我們就桑德環保集團及桑德環境資源及其附屬公司的供水及污水處理BOT項目與其成員公司訂立EPC合約。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年三月三十一日止三個月，為桑德環保集團及桑德環境資源及其附屬公司進行的項目(包括EPC服務及設備製造)應佔本集團收益的百分比分別為43.1%、33.2%、6.6%及9.5%。桑德環保集團連同桑德環境資源因此於二零零七年、二零零八年及二零零九年成為我們的最大客戶，並於二零一零年第一季成為我們的五大客戶。我們亦獲由桑德環保集團或桑德環境資源或其附屬公司就興建其若干BOT供水及污水項目聘用的獨立第三方承包商委任為分包商。展望未來，根據不競爭契據，除特定情況外，文先生及北京桑德環保各自己同意其將不會且將促使其聯繫人(本集團任何成員公司、桑德環境資源及其附屬公司則除外)不會直接或間接(i)經營或參與任何可能與本集團業務直接或間接競爭的業務，或(ii)從事、收購或持有該等業務或於該等業務擁有權益，惟桑德環保集團、桑德環境資源及其附屬公司於訂立不競爭契據日期擁有或控制的現有供水及污水處理BOT項目除外。因此，我們預計未來來自桑德環保集團及桑德環境資源的收益佔總收益的比例將會減少。為了維持及提高收益和盈利能力，我們須從其他客戶取得更多項目且我們可能不會成功。據安永編製的行業報告所示，由於於中國的一線及二線城市的生活污水處理能力接近飽和，導致我們於該等城市投標爭取BOT項目更為困難。縣級及地級市支付的排污費用通常低於一線及二線城市。即使我們成功競標縣級及地級市的BOT項目，我們可能面臨控制該等項目建設及營運成本的困難且我們可能未能維持我們的盈利能力。

同樣地，由海斯頓生產的標準及度身訂造設備銷售一般而言屬非經常性質。我們於某一財政年度的終端客戶不一定會於往後的年度下重複訂單或訂單數量可能大幅改變。由於我們的標準及度身訂造設備的客戶一般為一次性的客戶，故我們需要不斷和持續地爭取新客戶和合約。如果我們不能取得新的供水和污水處理項目或為我們的標準及度身訂造產品及設備取得新訂單，我們的收入將下降，而我們的業務、前景、財務狀況及營運業績也可能將受到重大不利影響。

近期全球經濟放緩及信貸收緊的情況導致我們的若干客戶面臨財政困難以及令我們於二零零八年底及二零零九年初接獲的訂單數目減少。根據中國政府的人民幣4萬億元刺激計劃，大量資金注入中國的經濟體系以協助中國的營商環境恢復穩定。根據《中國日報》的

風險因素

資料，國家發改委於二零零九年六月宣佈約人民幣2,100億元已計劃注入環保行業。此外，我們在中國以外的部分目標地區的經濟狀況亦於二零零九年開始改善。因此，中國境內及境外對我們的項目服務及對我們在中國的設施管理服務的需求於二零零九年下半年開始增長。然而，因為近期資本市場的巨大變動和全球經濟整體疲弱，我們仍預期行業發展將存在不明朗因素。雖然中國政府已表明其未來將增加投資於環保行業，不能保證中國政府最終將按計劃注入金額，亦不能保證將注入供水和污水處理行業的金額數目。閣下不應視中國政府的意向或公佈為行業的未來前景或我們日後表現的指標。中國經濟顯著放緩或整體經濟持續放緩或任何緊縮資產流動性將損害我們展開或投資任何新項目或獲得新項目或設備訂單的能力，減低我們的增長速度，因而對我們的業務、財務狀況及營運業績造成重大不利影響。

倘我們違反與客戶所訂立協議的條款或我們項目的執行未能完全滿足客戶的要求及期望或倘我們的客戶因我們於過往未能提供履約保證而採取法律行動，我們的客戶可能對我們提出索償及／或提前終止全部或部分服務

於二零一零年六月三十日，我們與外部客戶就在建或我們目前擬於二零一零年開始建設的24項EPC項目訂立合約。於往績記錄期間，我們亦擴充我們的業務至BOT項目及O&M服務。我們不能保證EPC項目的建設工程將不會延遲，或此等項目將按客戶的要求及期望完成。如未能按時完成此等項目，或此等項目未能完全符合客戶的要求及期望，或我們所交付的系統或產品有所缺陷，客戶可能對我們提出索償及／或永久性終止全部或部分服務及／或根據我們提供予彼等的履約保證提出付款要求。設計或工藝未如理想、員工流失、人為失誤、服務誤時、分包商違約，或錯誤理解或未能遵守條例和程序可能導致任何廠房的建設工程、測試或營運的延誤或失敗。因此，可能發生確認來自有關項目的收益延遲，且我們可能不會收取來自相關客戶的付款而影響我們的現金流量，從而對我們的業務、財務狀況及經營業務帶來重大不利影響。此外，我們的聲譽亦可能有損，繼而負面影響我們取得新項目的能力。

根據BOT項目特許經營協議的條款，我們的客戶或會要求我們就合約協定金額（一般介乎人民幣1,000,000元至人民幣10,000,000元）提供由認可銀行發出的履約保證。實際上，於最後實際可行日期，我們並無就現有的BOT項目向我們的任何客戶提供該等履約保證。提供有關履約保證的責任於完成建設工程後完結。截至最後實際可行日期，我們該等項目的客戶概無要求我們提供該等履約保證或因我們未能提供履約保證而採取法律行動，因此，

風險因素

我們的客戶一般不會執行特許經營協議的有關條款。我們無法保證客戶日後將不會要求我們提供該等履約保證，或客戶將不會根據特許經營協議的條款就我們未能提供該等履約保證採取法律行動。截至最後實際可行日期，根據特許經營協議之條款我們須就BOT項目提供建築履約保證之總額為人民幣18,100,000元，並於客戶要求時支付。倘客戶就我們過往未能提供有關履約保證而對我們採取法律行動，我們可能須支付額外罰款，惟特許經營協議一般不會訂有未能發出履約保證之任何特定處罰條文。部分特許經營協議亦會要求我們於BOT項目開始營運後提供維護履約保證。我們僅有兩個現有BOT項目要求我們於處理廠開始商業營運後提供有關維護履約保證，而我們須就此提供之履約保證總額約人民幣2,300,000元。於最後實際可行日期，該兩個BOT項目中有一個已投入商業營運，惟於該日我們並無被要求提供有關維護履約保證。任何因我們未能提供履約保證而須繳納的罰款可能為重大。

我們的客戶有權於若干情況下單方面終止我們的合約及仍然有權按合約規定要求損害賠償金或賠償金。倘任何項目的合約因表現不理想等而被終止，或我們涉及任何與客戶有關的法律糾紛、法院訴訟或仲裁，我們的聲譽可能受到負面影響，甚至可能對我們取得新項目的能力產生負面影響。此外，一旦判定我們須就延誤或已完成項目未能符合客戶需求而承擔責任，我們可能須為客戶的損失作出賠償（其數額可能龐大），從而對我們的業務、財務狀況及營運業績產生不利影響。有關終止我們的合約的詳情，請參閱「業務」一節。

BOT項目屬資本密集型且回報期限長的項目，我們可能須就該等項目及其他投資項目提供額外資金

我們的BOT項目初期一般要求大量現金支出，且回報期限長。該等項目要求我們於項目建設階段進行期間注入大額資金，建設階段一般為期約六至二十四個月。我們於特許經營期（可能最多30年）負責供水及污水處理設施的建設成本以及該等設施的運作，我們亦負責該等設施的所有維護及維修費用。我們於投入大量資金投資的建設階段之前或期間一般不會從市政府客戶取得任何付款。於建設工程竣工且相關設施開始商業運營後，我們於特許權期間定期（一般為每月）取得客戶的付款。例如，我們可能須就遼寧撫順市污水處理項目投資最多人民幣151,000,000元，且該項目的特許經營期為30年。截至最後實際可行日期，我們對十一個在建或尚未動工的BOT項目作出大額投資，當中包括我們全資擁有的九個項目、一個我們擁有80%股權之項目以及一個我們擁有50.2%權益但我們保留管理及財務控制權。我們負責全部建設成本的項目。截至最後實際可行日期，該等項目中的四個項目已開始商業營運，兩個項目已開始試業，兩個項目正在建設，而三個尚未開始興建。我們估計

風險因素

我們現有BOT項目每個項目的餘下將介乎人民幣36,100,000元至人民幣151,000,000元不等。截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年三月三十一日止三個月，我們自我們BOT項目的建設階段分別錄得收益人民幣66,400,000元、人民幣163,800,000元及人民幣14,100,000元，分別佔我們於上述期間總收益約6.5%、12.7%及6.0%。除下文所述者外，於二零零七年及二零零八年，我們並無就BOT項目收取任何現金流入，並於二零零九年及二零一零年第一季就營運一個BOT項目而收取小額現金流。然而，我們於建設階段就我們的兩個BOT項目公司(商洛污水及榆林靖州)收取政府預付款。

我們計劃日後大幅擴充BOT業務。該等新項目的開發或會要求大量資本投資，而我們日後的增長將很大程度依賴我們除了發行可換股債券所得款項之外獲得外部融資的能力。為獲得額外資本以開發該等項目，我們或會產生額外負債或須發行額外股份或證券。我們預期我們日後的外部借款與往績記錄期間所錄得的水平相比將大幅增加，以為擴充BOT項目業務籌集資金。倘發行新股份，新股份或會按股份的當時市價進行折讓定價，在此情況下，現有股東的權益或會攤薄。倘我們未能利用該新股本帶來相若的收益升幅，每股盈利將被攤薄。除增加我們的利息支出之外，任何額外債務融資或會包括有關股息、未來集資活動及其他財政與營運事宜的限制條款。

此外，我們獲取項目融資的能力受限於眾多不明朗因素所限，包括(其中包括)：

- 於國內或國際市場進行融資的監管批文；
- 我們的財政狀況、營運業績、現金流量及信貸記錄；
- 全球及國內金融市場的環境；及
- 中國有關銀行借貸慣例及條件的貨幣政策變動。

由於BOT項目屬資本密集型的長期投資，且其他項目形式要求作出資本投資，我們無法保證我們將能以可接受的條款為該等項目獲得足夠資金或重新融資或我們甚至未能獲得資金或重新融資，或該等項目將可獲利且能取得初始預期的回報。此外，我們或會較難取得人民幣資金，該資金的成本亦或會高於於特許經營期我們的BOT項目的回報率及或會導致我們產生有關該等BOT項目之虧損。倘我們未能按預算金額為BOT項目及其他該等項目取得項目融資或重新融資或未能取得融資或重新融資，則我們須從內部資源撥款為該等項目提供資金，此或會耗盡我們發展或取得其他項目及其他公司用途的資源。例如，根據我

風險因素

們與滙豐銀行訂立的人民幣54,200,000元的信貸融資協議，該銀行可單方面撤銷該等信貸融資或可於任何時間要求即時償還。該銀行亦可自行改動協議條款。

根據適用規例，我們須繳付至少20%項目總投資作為項目資本金。因此，我們最多只能有80%的項目總投資透過外部渠道(如銀行借款)獲得。我們現時貸款的攤銷年期介乎五至六年，較我們的BOT項目的特許經營期為短。我們無法保證於我們的即期貸款屆滿之後為我們的BOT項目按我們所需金額或我們所需時間獲得貸款。倘我們錯誤預計我們內部產生的資金數額，我們或會未有足夠資金滿足我們BOT項目未由貸款滿足的營運需求。

我們未能適當履行有關該等項目的責任可能導致我們的回報減少，甚至導致全部或部分初始資本投資出現虧損。因此，我們或未能按計劃進行或取得新項目，而我們的業務、財務狀況及營運業績或會受到重大不利影響。詳情請參閱本上市文件「業務 — 我們的供水及污水處理業務 — 我們的BOT業務 — 我們的BOT項目的業務過程 — 項目融資」一節。

我們的債項或未能借入額外款項或為我們的債項再融資可能會對我們的經營業績及財務狀況造成不利影響，並阻礙我們履行財務責任及業務目標

截至二零一零年六月三十日，我們的未償還借貸約為人民幣239,700,000元。於一年內到期及應付的借貸約人民幣190,700,000元。此外，我們自二零一零年三月三十一日起訂立大筆債款的貸款協議，並預期將來借入大筆債項以為我們的BOT項目融資。於二零一零年九月十五日，我們發行總本金額為人民幣885,000,000元的美元結算可換股債券，包括人民幣205,000,000元的美元結算可換股債券的增發選擇權。我們的可換股債券(詳情載於本上市文件附錄七)的年利率為6%，於每年三月及九月每半年支付。我們現有及將來的債項及相關責任可能會於日後對我們產生重大後果，例如：

- 可能會限制我們取得額外融資以為增長、營運資金及資本開支融資，或應付債務或其他現金要求的能力；
- 倘相關利率大幅上升，我們須承擔利息成本增加的風險；
- 我們對我們股東作出分派的能力的潛在限制；
- 基於現有債務要求，可能會限制我們投資於業務的經營現金流的能力；或

風險因素

- 令我們容易受到經貿衰退及市場環境轉變的影響。

我們履行債務責任、借入額外資金或為我們的債項再融資的能力將取決於許多因素，包括現行財務或經濟狀況、我們於過往的表現及我們的財政及營運前景。倘我們未有足夠現金以應付我們的債務責任，我們可能須要為全部或部分債項再融資、出售資產或縮減開支。我們或未能隨時以我們可以接受的條款為我們的債項再融資或出售資產，或甚至完全未能為我們的債項再融資或出售資產。在此情況下，倘我們拖欠債項，我們的經營業績及財政狀況可遭受重大不利影響。

倘我們無法履行我們銀行貸款或可換股債券所載的契諾或限制，銀行可宣佈該等貸款或債券下的未償還款項為到期及應付，此情況可對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響

我們的銀行貸款載有(其中包括)限制我們及我們附屬公司出售重大資產、增設資產的留置權、產生擔保責任、訂立對我們的業務及財務狀況有重大影響的合約、作出收購、進行合併或兼併、支付股息的限制以及與關聯公司進行若干交易的能力的若干契諾。此外，我們與國際金融公司於二零一零年五月二十八日訂立的貸款協議載有重大負面、肯定及財務契諾，包括控制板變動的條款及支付股息的限制。我們日後的銀行貸款亦可能載有該等契諾。此外，根據可換股債券之條款及條件，本公司及其主要附屬公司已承諾，除非達成若干條件，否則在任何可換股債券尚未償還之情況下，不會就彼等之承諾、資產或收益增設或允許任何抵押權益或任何擔保或彌償保證。我們可能於日後無法履行該等契諾，可導致所有該貸款協議項或債券下的未償還款項到期及應付，從而可限制我們滿足持續及日後資金需求的能力。經濟、財務、行業或其他條件(其中部分條件我們無法控制)可對我們履行我們銀行貸款或債券中所載的契諾及限制的能力產生重大不利影響。任何違反若干我們銀行貸款或債券中所載的任何契諾或限制可導致該等銀行貸款或債券的違約，從而將允許銀行、受託人或債券持有人宣佈所有未償還款項到期及應付。若干貸款協議亦可能載有連帶違約條文(包括但不限於國際金融公司貸款協議)。此外，若未能償還之債項達人民幣10,000,000元或以上，可能達至可換股債券未償還之本金額連同任何應計利息即時到期及應付。於此情況下，我們可能無足夠資金或資產以償還該負債。貸方可能就擔保債務的抵押品提出訴訟。我們不能向閣下保證此等契諾將不會對我們籌集為將來的營運或資本需要融資、把握商機或對我們所從事的業務及行業的改變作出反應的能力造成不利影響。此外，由於我們部分的信貸在借貸後需進一步獲批及其他為可被撤銷，故我們未必可以透過銀行融資取得全數金額。其他詳情請參閱「財政資料—債務」一節。因此，任何違約均可對我們的業務、財務狀況及營運業績造成重大不利後果。

風險因素

我們承受客戶的信貸及付款延誤風險

我們承受來自客戶的信貸風險，而我們的盈利能力依賴客戶就我們已完成工作所作出的即時付款。我們的施工及服務合約訂明根據各項目的進度分期付款。我們採購設備時一般會預付墊款，隨後再向我們的客戶收回有關款項。我們一般為大部分項目提供一年的保證，保證期內有關客戶通常會保留高達合約額的5%及於若干情況下高達10%的金額，作為期內的任何所需維修或替換費用的保質金。只有保證期結束後，且我們成功解決保證事項所涵蓋的瑕疵，客戶方向我們支付該保質金。倘客戶延誤支付保留款項，我們的營運資金、盈利能力及現金流量可能受到不利影響。

過往，我們的未償還貿易應收款項及貿易應收款項的週轉期日數一般相對高企。於二零零七年、二零零八年及二零零九年及二零一零年第一季度，我們的貿易應收款項淨額平均週轉期分別為210天、151天、103天及144天。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年三月三十一日，我們的未償還貿易應收款項減呆賬撥備後分別為人民幣401,100,000元、人民幣422,700,000元、人民幣365,100,000元及人民幣368,800,000元。於二零零七年、二零零八年及二零零九年及二零一零年第一季度，呆賬撥備分別為零元、人民幣11,300,000元、人民幣28,400,000元及零元。於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年三月三十一日，已逾期但未減值貿易應收款項則分別為人民幣65,400,000元、人民幣39,900,000元、人民幣128,500,000元及人民幣120,500,000元。我們授予客戶的信貸期很大程度視乎就相關項目與客戶協商的條款及合約而定。實際上，我們一般給予購買海斯頓所製造設備的客戶90日的信貸期。而就我們的其他客戶而言，包括我們的總包及O&M項目以及服務的客戶，信貸期乃根據監管相關交易的合約所訂明的期間釐定，並需於其後進行檢討。就身為政府機關或具良好信貸紀錄的大型企業客戶而言，我們一般願意授予較長的信貸期。因此所給予的信貸期一般介乎90日至1年，視乎協商的條款及其後所進行的檢討而定。我們並無統一的信貸政策。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年三月三十一日，介乎181日至1年之間的貿易應收款項淨額分別組成我們總貿易應收款項淨額約19.7%、15.8%、12.7%及10.8%。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年三月三十一日，介乎一至兩年的應收賬款淨額分別組成我們總應收賬款淨額約15.2%、9.2%、25.4%及15.7%。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年三月三十一日，介乎兩至三年約的貿易應收款項淨額分別組成我們總貿易應收款項淨額約1.1%、零、4.5%及0.3%。有關貿易應收款項賬齡的進一步詳情，請參閱本上市文件「財務資料 — 貿易及其他應收款項」以及「財務資料 — 信貸風險」等節。

我們無法保證在授予客戶的信貸期內可以收回相關客戶的所有或任何部分的貿易應收款項或我們可能完全未能收回該等賬款，此將對我們的現金流量及財務表現產生嚴重不利影響。我們的客戶亦可能違背彼等對我們的義務；例如彼等可能推遲竣工驗收。我們的客戶的違約或推遲等情況難以偵測、預期或防止。特別是，倘任何客戶將陷入清盤或破產，

風險因素

我們可能無法收回全部或任何我們未收取的結欠款項，或強制執行對該等客戶的任何判決債務。我們已於二零零八年及二零零九年作出呆壞賬撥備，主要由於就因近期的經濟衰退而面對財政困難的工業客戶(包括鋼鐵業及鋼鐵相關行業客戶)所結欠的應付款項作出之撥備。我們無法保證此等撥備已經充足。鑒於全球經濟衰退，客戶違約的情況可能會增加，我們可能需要就應收款項作出更多的撥備，特別是受到衰退影響更為顯著的工業客戶的應收款項。客戶拒絕付款或延遲付款可能對我們的盈利能力水平產生重大不利影響。有關詳情請參閱本上市文件「業務—我們的信貸政策」一節。

本公司面臨與中國及外國政府和其他公共機構訂立合約有關的風險，而政府在基礎建設和其他項目上的開支可能對我們的業績產生重大影響

我們的客戶包括由中國政府擁有或控制的代理或實體。我們的項目由中國政府出資，可能會因為中國政府的預算有變或基於其他政策考慮，而延遲進行或有所變動。中國政府在基礎建設和其他建設項目上的開支一直以來並將繼續具有週期性特點，並易受中國經濟波動和中國政府政策變動所影響。我們亦於沙特阿拉伯訂立一份重大合約，並預期將繼續與外國政府或其控制的實體就我們的海外投資和業務運營簽訂重大合約或其他安排。於二零零七年、二零零八年及二零零九年以及二零一零年第一季度，政府及受政府控制的客戶所帶來的收益佔我們總收益的大部分。因此，我們面臨與和公共機構訂約有關的巨大風險。

此外，與政府實體以及其他公共機構之間的任何爭議若無法解決，可能會導致合約終止，或解決爭議的時間可能較與私人機構交易對手的爭議為長，該等實體及機構應付予我們的款項可能因而延遲。該等實體及機構可能宣稱擁有主權豁免權，作為對我們可能向其提出的任何索償的抗辯。在若干情況下，該等實體及機構亦可能要求我們變更施工方法、設備或其他履行條款，或指示我們重新設計或為了工程及建設項目的相關項目購入特殊設備，或要求我們承擔額外責任或更改其他合約條款，因而產生額外成本。解決與彼等之間更改的爭議可能費時甚久，並會使我們產生額外成本。政府對我們的項目預算及政策的變更，亦可能導致項目延誤施工或竣工、對該等項目造成不利變化，或甚至暫扣或延遲支付我們的工程款。倘政府實體或其他公共機構終止與我們的合約，我們的訂單會減少，我們的業務計劃可能受到不利影響，而我們的業務及財務表現可能因此受到重大不利影響。

風險因素

未能準確估計合約的整體風險或成本可能出現超支、盈利能力降低或產生合約虧損

我們現時並預期繼續從有關工程及建設業務及設備製造業務的預定價格合約中賺取重大部分的收入。該等合約的條款要求我們按預定價格完成項目或製造設備，因此倘我們未能恰當地對該等項目定價，我們或會承擔成本超支的風險。成本超支(不論因通脹、效率不足、外匯或利率波動、錯誤估計或其他因素造成)均可能導致我們錄得溢利下跌，甚至錄得項目或製造設備供應的虧損。因此，倘我們能成功估計項目或設備生產成本及避免成本超支，我們仍將僅能變現該等合約的溢利。我們的成本估計涉及多項假設，包括有關未來經濟環境、勞工及材料的成本及供應、分包商的表現、設施使用率、預期完成項目的時間以及適用於有關項目的建設及技術標準的假設。然而，該等假設可能被證實為不準確。此外，儘管我們在競標時已就勞工、物料及其他成本的升幅作緩沖，惟按預定價格履行合約的其他變數以及有關風險，例如惡劣天氣、技術問題及未能獲取所須許可及批文而導致的延誤，可能令整體實際風險及成本與原本估計出現很大出入。我們部分建設合約載有價格調整條文，讓我們能因出現若干突發情況，例如於有關設施地點的反常地質狀況而招致的額外成本作申索。我們亦可能與客戶協商，要求在原材料價格大幅及無法預期的上升時，彼等同意支付額外成本。然而，我們可能被要求承擔部分成本升幅，或我們不一定能成功協商任何價格調整，並因此須承擔有關成本增加的全部金額。因此，我們不能保證我們將不會遇上成本超支或現時及往後建設項目或設備製造合約出現延誤的情況。倘出現有關成本超支或延誤，成本可能超出預算，或於重大延誤的情況下，我們須根據合約條款支付算定賠償。我們合約的溢利或會減少或抵銷，而我們可能甚至因重大成本超支或延誤而就該等項目或合約蒙受損失。

我們可能不時需履行有關合約的額外或「改變指令」工作。此情況可能導致出現所履行工作是否超出原項目規定的工作範疇的爭拗，或客戶願意就額外工作支付價格的爭拗。縱使客戶同意支付額外工作，我們可能須為有關工作的成本撥資一段長時間，直至「改變指令」獲客戶審批及撥資。此外，額外工作所造成的任何延誤可能影響項目進度以及我們符合特定合約指標日期的能力。我們亦可能因未獲批的建設工程「改變指令」或合約爭拗而產生額外成本。我們不能向閣下保證我們能全數收回額外工作或「改變指令」工作的成本，或未能收回成本，繼而導致出現業務爭拗，或可能對我們的業務、財政狀況、經營業績及前景造成不利影響。此外，履行一個項目的額外工作可能令我們對其他項目承擔造成延誤，並可能對我們達致其他項目的指定期限產生負面影響。

風險因素

此外，我們過往已經並預期繼續以要求我們作出項目投資的BOT或其他投資項目類別基準而進行部分項目。BOT項目令我們承擔的風險包括於競價階段時，錯誤預測項目建設成本、建築期、維護成本以及於合約期內的项目維修及從建設設施營運所賺取收入的風險。另外，因該等項目的特許經營期長達三十年，故引致因經濟環境波動而產生的額外風險。建設或營運階段的任何成本超支將影響項目的溢利。我們決定部分根據我們對產能使用的估計進行BOT項目。然而，設施於開始營運時的實際使用可能與我們於訂立項目時所預測的使用水平不同。倘我們設施的實際使用情況遠低於我們估計的水平，則我們的BOT項目的整體收益或會受到重大不利影響。然而，我們的BOT特許經營協議一般根據所擔保的處理量規定最低付款金額，無論處理設施的實際產能使用情況如何，該金額須由客戶支付。就BOT項目而言，我們負責該等設施的全部維修及維護工作。然而，倘我們的設施未能如所估計的時間或效率營運，我們或須較原本預算支付更多維修及維護費用，且可能因進行所需的維修及維護工作而面對較原先預為長的停業期。因此，我們表現未如預期的BOT項目令溢利減少或帶來的虧損，可能對我們的營運業績造成重大不利影響。

我們依賴分包商的表現

就建設項目而言，我們一般負責項目的整體管理，以及就達致客戶的建設及營運需求，並準時交付已完成設施向客戶負責。我們一般委聘分包商進行項目的土木工程及設備安裝工程。我們與分包商所訂立的合約年期一般介乎六至十二個月。於二零零七年、二零零八年及二零零九年以及二零一零年第一季度，分包費用分別佔我們總建設及安裝成本約97.5%、98.0%、97.4%及98.6%。於往績記錄期間，我們就EPC及BOT項目委聘合共約37名分包商。倘我們未能從分包商具競爭性的收費，則我們的盈利能力或會降低。

我們面對我們的分包商履行的工作不可靠的風險。此等分承包商可能(i)具有與我們不一致的經濟或其他利益或目標；(ii)採取違背我們指示或要求的行動；或(iii)未能或不願意履行其義務。例如，於過往，我們的分包商因施工使用的鋼及水泥價格上升而就提出價格調整的要求令工程延誤，導致部分項目工程延誤。我們無法保證日後將不會出現同類事件。於往績記錄期間，我們概無因分包商的工程質素而產生任何虧損或延誤，但是我們無法向閣下保證我們將不會於日後產生此類虧損或延誤。倘分包商出現延誤或因其他原因違反合約責任且未能符合工程規格，我們按照客戶規定的質量及／或時限交付項目的能力可能會受損。

風險因素

此外，我們承包及營運的項目規模、地點和技術要求可能各有不同，我們於過往就某些項目委任的分包商可能不適合我們的日後項目。在某些情況下，我們挑選分包商可能由於客戶喜好、成本考慮、監管規定或地理限制等因素而受到限制。此等分包商可能因不熟悉相關行業標準、我們的標準慣例，或人力及技術資源不足，以致無法按時完成分包工作或無法完成分包工作。另外，因國際業務的擴展，我們可能需要聘用早前與我們無合作關係的分銷商，從而可能會帶來額外風險。

倘出現需要更換分包商的情形，我們可能會難以找到其他具備所需經驗及／或專業知識的分包商，以使我們在相關建設合約、委託協議及／或污水處理服務協議責任規定下的方式進行廠房施工及／或安裝工程。此可能導致我們的違反協議，以及須對客戶因該等延誤或違約而招致的損失承擔賠償的負責。我們亦可能因分包商引起的延誤或違約而產生成本超支。此外，即使委聘合適的替任分包商，也可能需要以較高的價格或對我們較不利的條款委聘該分包商。我們無法保證將可以向違約的分包商收回任何有關的額外成本及其他損失。因此，倘我們未能以具競爭力的價格挽留具備充足資源、經驗及往績記錄的分包商，我們的業務、財務狀況及營運業績可能會受到不利影響。

我們擴展至BOT、O&M及其他新業務可能使我們面對新的挑戰，而我們可能缺乏處理該等挑戰的必要經驗

我們已由一間總包項目及服務供應商發展為綜合供水解決方案供應商，結合技術設計及諮詢、產品設計及製造，以及項目投資及營運。我們正將我們的業務擴張至較高資本密集型的BOT模式，以及提供設施管理服務以營運及管理多間供水及污水處理廠長達30年。截至最後實際可行日期，我們承建十一個BOT項目，包括我們全資擁有的九個項目、一個擁有80%權益的項目及一個擁有50.2%權益但由我們擁有管理及財務控制權的項目。於最後實際可行日期，我們於中國擁有一個網綁O&M項目以管理及營運位於中國海南省的八個污水處理廠。我們亦透過訂立一份EPC合約（估計合約價值為342,000,000沙特里亞爾（相等於約人民幣620,000,000元））首次將我們的業務擴張至中國境外，承建沙特阿拉伯的EPC及升級項目。我們亦於二零零八年七月收購海斯頓，並開始製造供水及污水處理設備。我們計劃未來大幅度擴充BOT及O&M業務並開始製造薄膜製造業務。

我們在短時間內分散發展而對我們產生的新營運、管理及規劃需求，可能與我們營運EPC項目的需求截然不同，因此我們可能需要不同的專業知識及經驗。供水及污水業的BOT及其他類似項目模式僅最近於中國進行，我們於二零零八年七月開始興建第一個BOT項

風險因素

目，而在評估及處理BOT及其他類似項目特定的風險的經驗有限。我們於BOT項目的經驗有限，因此，我們有關該等項目的成本的假設及判斷以及該等項目的整體運作還有待測試，且可能為不正確。

薄膜製造業務對我們而言屬新業務，而我們可能於製造反滲透膜、納濾膜或其組件方面缺少必要的技術、經驗、資金或其他資源，亦並無於任何市場銷售該等產品的經驗。我們可能需要迅速開發新技術、獲取新技能、培訓新人員，以及對我們營運業務的方式作出重大改變，以適當及有效地執行業務策略。我們無法保證我們在中國營運EPC項目方面的專業知識及經驗可轉移應用於BOT或O&M項目安排的供水及污水設施營運及維護或生產設備，或可成功或甚至能應用於我們在海外的EPC項目或我們進行的任何其他類型的項目或我們正在進行或計劃進行的任何其他業務。我們可能並不擁有必要的經驗、技術、資金或其他資源以實現我們的業務目標或為我們的新項目或於新市場或業務中進行有力競爭。桑德環保集團一直參與贏得大量我們現有BOT項目，而我們以此項目模式建立聲譽。然而，無法保證往後我們自行嘗試競投該等項目時能成功。

倘我們未能有效應對營運新業務及項目模式的挑戰，或自行贏得該等模式的項目，我們的業務、財務狀況及營運業績或會受到重大不利影響。

我們未必能夠管理未來的高速增長，從而對我們的管理、營運及財政資源造成沉重壓力

於往績記錄期間，我們的業務及營運迅速增長。收益由二零零七年的人民幣697,300,000元增加約47.0%至二零零八年的人民幣1,024,800,000元，進而增長26.2%至二零零九年的人民幣1,293,500,000元。截至二零一零年三月三十一日止三個月，我們錄得收益人民幣234,000,000元，較二零零九年同期增加約72.9%。我們的業務迅速增長對我們的管理、營運及財務資源造成沉重壓力。我們管理未來增長的能力將取決於我們及時有效地實施及改善管理、營運和財務資訊系統，以及擴展、培訓、激勵及管理人力資源的能力。我們無法保證我們的員工、系統、程序及監控將足以支持未來增長。倘未能有效管理擴展，可能會導致成本增加、銷售下跌及盈利能力下降，進而影響我們的業務、財務狀況及營運業績。

我們進軍中國境外的新市場不一定能取得成功

我們擬繼續將服務及產品引進國際市場，並增加中國境外的所得收益比例。於二零零八年，作為我們將業務擴展至東南亞及中東市場策略的一部分，我們參與了新加坡水資

風險因素

源週 (Singapore International Water Week) 及於沙特阿拉伯舉行的沙特水電論壇 (SWPF) 展覽 (Saudi Water and Power Forum (SWPF) Exhibition)。於二零零九年，我們和於沙特阿拉伯與政府有聯繫的水電供應商Marafiq訂立一份EPC及升級合約，估計價值為342,000,000沙特里亞爾 (相等於約人民幣620,000,000元)。截至二零一零年六月三十日，該合約價值佔EPC項目 (不包括BOT項目及BT項目的工程及建設工作) 的訂單總價值約64%。我們目前預期於二零一一年第四季完成該項目。我們亦於其他中國國外的司法權區 (包括台灣、越南及孟加拉) 積極尋求進行其他EPC項目的新機會。儘管我們目前無意在中國境外進行BOT項目或其他形式的投資，我們或於日後在適當機會出現時考慮在中國境外進行該等項目。截至最後實際可行日期，我們並未就任何中國境外的其他項目訂立任何具有約束力的協議。

我們並無在國際市場營運的經驗，我們擴展至此等國際市場時可能面對一定程度的挑戰及風險，包括：

- 缺乏當地的覆蓋，存在文化差異、不熟悉當地的慣例、習俗及當地的監管環境；
- 缺乏同時具備所需語言技巧及技術能力的人員；
- 缺乏對國際分包商及供應商的認識；
- 遵守外國法例及規例的負擔或成本，包括無法預測的法例及監管規定變動；
- 執行合約上因使用外國法制而面對固有的困難及延誤；
- 政治、法規或經濟環境改變或政治、社會及經濟不穩定性、戰爭及恐怖活動；
- 對我們服務及產品的市場需求；
- 貨幣匯率波動；
- 潛在不利稅務後果；
- 外匯管制或監管限制可能阻礙我們匯回於該等國家賺取的收入；
- 為我們的業務及營運取得許可、牌照、批准或授權上面臨的困難；
- 更長的付款週期及收回應收款項時的問題；及
- 潛在的扣押、沒收或資產國有化。

風險因素

此外，我們於發展中國家的營運或會受限於較發達國家法律體制更難預見的法律體制，從而導致更高風險及法律事宜及程序的不確定性。

我們不能向閣下保證我們能成功打入任何中國以外的市場。任何上述風險均可能會對我們將服務及產品引進國際市場上所付出的努力構成重大負面影響，從而可能對我們的業務、財務狀況及營運業績帶來重大不利影響。

我們承受於沙特阿拉伯的EPC項目的有關風險

於二零零九年，我們就一個境外客戶（一份於沙特阿拉伯估計價值342,000,000沙特里亞爾（相等於約人民幣620,000,000元）的升級建設合約）與沙特阿拉伯政府有聯繫的水電供應商 Marafiq 簽訂了首份主要EPC合約。該合約的價值佔我們截至二零一零年六月三十日的EPC項目（不包括BOT項目及BT項目的工程及建設工作）訂單總價值約64%。於最後實際可行日期，我們已經開始該項目的建設工作，且我們預期將於二零一一年第四季度完成該項目。根據項目協議，我們將根據項目的竣工百分比收取付款。

我們於沙特阿拉伯履行該EPC項目的情況將直接及間接受沙特阿拉伯的經濟、政治及監管條件影響。於沙特阿拉伯與戰爭、恐怖活動、傳染病、流行病或政治不穩定性有關等不確定性，均可通過使我們履行該EPC合約出現延誤或遇到困難而對我們產生影響，以及增加擔保成本及其他費用。此外，法例或法規的變動（如監管規定的意外變動）可增加於沙特阿拉伯進行業務的成本。我們無法向閣下保證我們將能獲取所需的許可、牌照、批准或授權以於沙特阿拉伯進行我們的項目。倘我們由於缺少國際經驗或由於項目龐大等原因而未能根據有關我們於沙特阿拉伯的項目的合約成功履行我們的責任或未能有效管理我們的成本或出現意料之外的成本，我們可能無法追回項目所產生的成本，我們的訂單價值及收益或會大幅減少，且我們的盈利能力或會受到重大不利影響。

我們於沙特阿拉伯與一個國家相關實體訂立EPC合約。不能確定該實體是否可成功申請主權豁免以作為根據沙特阿拉伯法例及監管框架我們可能對其提出的任何訴訟的辯護。我們可能並無有關該實體任何違反合約的追索權。因此，我們可能無法追回任何我們於沙特阿拉伯的項目所產生的虧損或費用。我們的業務及財務表現或會因此受到重大不利影響。

我們將須就於沙特阿拉伯提供服務及銷售產品而產生的任何溢利按20%的稅率繳納沙特阿拉伯稅。適用於我們於沙特阿拉伯的業務的稅項倘於日後出現變動，則可能對我們的稅項開支及盈利能力產生影響。此外，倘本公司根據企業所得稅法被視為中國居民企業，

風險因素

我們可能須就全球收入(包括我們沙特阿拉伯項目產生的收益)按25%的稅率繳納中國企業所得稅。

由於我們訂立此項於沙特阿拉伯的EPC合約以沙特里亞爾計值，且我們訂立合約以向國際客戶提供服務或產品時所用的美元或其他貨幣增加，我們預期我們的外匯風險將於日後增加。人民幣(我們的營運貨幣)兌換沙特里亞爾的價值會波動，並受(其中包括)中國以及沙特阿拉伯的政治及經濟環境變動所影響。匯率重大變動或會於日後對項目的盈利能力產生重大不利影響。

我們承受技術變革的有關風險

我們是業務穩固的供水和污水處理方案供應商，為維持我們的市場份額，我們必須確保能夠持續地為客戶提供相關方案，以滿足彼等的需求。然而，供水和污水處理技術及設備的技術變革及改良迅速。我們的產品及技術必須通過嚴格的測試及實地試行，而測試及實地試行可能十分耗時且成本昂貴。開展與完成測試及實地試行視乎多項因素，例如延誤或未能提供測試結果、數據或分析、結果不完全或並無定論、監管政策或行業標準改變，或政府或監管部門的延遲等。

我們從事業務地區的供水及污水處理法規或標準的改變，也可能要求我們使用新技術或改善現有技術。例如，於二零零三年爆發非典型肺炎後，當時的國家環境保護總局(現為中國環境保護部)為防止傳染性疾病的散播，實施了更嚴格的醫院及診所排放污水的治理標準。於二零零七年七月一日，中國衛生部(「衛生部」)及國家標準化管理委員會進一步採納了106項有關飲用水的標準。根據有關的法規，必須即時符合42項標準，並將須於二零一二年七月一日前達到其餘64項強制性標準。我們可能需要開發新技術或提升現有技術或提升現有設施，以符合衛生部或其他監管機關的標準。

倘我們未能跟從該等技術變革或監管規定變動開發或採購新型及改良的供水和污水處理方案，我們的市場份額、營運業績及盈利能力可能會受到重大不利影響。

倘我們未能取得或維持營運所需的許可、牌照及證書，可能會對我們的業務、財務狀況及營運業績造成重大不利影響

我們必須事先取得各政府機關取得發出的若干許可、牌照及證書，方可於中國經營業務。有關我們須維持的許可、牌照及證書的詳情載於本上市文件「行業監管」一節。部分

風險因素

該等許可、牌照及證書須由相關中國政府機關的定期審查及重續，所需符合的標準可能不時有所改變。

我們正就項目及項目公司的物業辦理若干許可、牌照及證書，包括房地產權證、國有土地使用權證、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竣工驗收報備表。在有關許可、牌照及證書未能於上市前尚未直接或完全授予我們的情況下，我們已獲得或正尋求相關政府機關確認我們可繼續由項目公司對有關物業進行或將進行營運。我們的中國法律顧問通商律師事務所表示，根據相關政府機關發出的確認書，相關政府機關已允許項目公司(已獲得確認書)繼續有關該等項目的營運以及佔用與使用有關物業。我們或會因未取得上述許可證、牌照及證書而受到政府罰款。有關進一步資料請參閱「業務—物業—我們根據特許經營協議佔用的物業」。

我們亦須根據中國法律就營運供水及污水處理設施取得排污許可證。我們尚未就四個BOT項目及海南O&M項目下的四間處理廠取得排污許可證。我們或會因缺少該四個BOT項目的排污許可證而被罰款人民幣300元至人民幣5,000元。我們可能因海南O&M項目下的六間處理廠未有取得有關排污許可證而就每間廠房被罰人民幣10,000元至人民幣50,000元。

有關中國規例規定我們須於相關處理設施開始試運後三個月內就完成環保設施申請驗收。於最後實際可行日期，我們並無就海南O&M項目下的四間處理廠(均已試運超過三個月)通過有關驗收。有關當局可能規定我們在規定時間內進行有關程序。倘我們未能在限時內完成，則可能被勒令終止試運，並就每間處理廠被罰不超過人民幣50,000元。

我們無法保證所有必需許可、牌照或證書可按時取得或甚至未能取得。倘我們於並無所需許可、牌照及證書的情況下營運，附屬公司或會受到基於合約價格及有關違約嚴重程度計算的罰款，且該等款額可能巨大。此外，我們的資產或會被沒收以清償我們的債務，而我們可能須自費移除我們在並無有關許可、牌照或證書的情況下興建的任何建築物或我們的該等建築物或會被當局充公。所有或任何該等後果均可能對我們的業務、營運業績及財務狀況產生重大不利影響。

風險因素

此外，由政府機構授出的許可、牌照或證書或會於並無重大事先通知的情況下出現變動。我們或會無法取得我們須擴張業務所需的許可、牌照或證書。於取得相關批文之前，中國政府可能要求我們符合其他條件。倘我們未能取得或維持有關許可、牌照或證書，或倘授出該等批准或續期的條件繁瑣，我們或會遭受罰款及其他處罰(可能屬重大)，而我們於中國或其他地區營運業務的能力會受限制。因此，我們的業務、財務狀況及營運業績可能遭受重大不利影響。

因採用竣工百分比會計法而作出錯誤估計可能導致先前呈報利潤的減少，並對我們各期的經營業績造成重大影響

我們使用竣工百分比法對在建建設合約(包括興建BOT項目)的收益進行確認及入賬。根據此會計方法，我們將根據實際已產生成本佔估計總成本的百分比，確認為合約價的某一百分比為收益。我們的收益確認時間可能與我們的實際收取合約款的時間有較大差異。確認收益的時間及確認收益的金額主要受到我們可靠計算竣工百分比、估計總成本及實際已產生成本比例的能力所影響。任何項目計量方式或整體估計方式不精確或出現漏洞，均可能對確認收益的時間及確認收益的金額造成重大不利影響。倘我們有關收益確認的預期與我們的先前估計有差異，該差異將於該估計變動時計入損益賬。倘該估計之變動導致項目先前呈報利潤減少，我們必須在有關估計改變的期間確認即期盈利扣減。視乎調整金額而定，該等扣減可能大幅削減盈利。此外，由於許多合約經過數月或數年方可完成，我們確認相關收益的時間可能對我們的經營業績造成不利影響。

我們一般只於BOT項目營運階段收取現金費用時收取有關BOT項目建設階段所確認收益的款項，我們可能不會有配合建設階段所確認收益的現金流入

當各BOT項目設施投入營運後，我們會根據合約協定的收費及所處理的污水量，在最低保證金額上，定期(通常為每月)向相關客戶收取現金付款。於該等項目的建設階段，我們一般不會從客戶收取付款。然而，根據國際財務報告準則，我們在建設階段及營運階段均確認該等項目的收益。我們根據已產生建設成本按竣工百分比基準就建設階段的收益入賬。於BOT項目建設階段確認的收入亦確認為服務特許權應收款項，並於取得現金收費及其他付款後與獲分配金額抵銷。與EPC的貿易應收款項不同，BOT項目的服務特許權應收

風險因素

款項於相關BOT項目的特許經營期(最長可達30年)結算。概無保證服務特許權應收款項將於相關特許經營期屆滿前全額償付，此或會引致我們的財務資產減值並對我們的營運業績產生不利影響。截至二零一零年三月三十一日，我們錄得服務特許權應收款項結餘為人民幣438,200,000元，主要反映於(i)自北京桑德環保於二零零八年收購陝西西安市長安區污水處理項目及陝西西安市戶縣污水處理項目後的人民幣98,700,000元及於二零一零年收購安陽市污水處理項目後的人民幣50,600,000元；(ii)於二零零八年及二零零九年以及二零一零年第一季度，我們的BOT項目建設階段已確認收益分別為人民幣66,400,000元、人民幣163,800,000元及人民幣14,100,000元；(iii)視作服務特許權應收款項的利息收入人民幣14,200,000元；及(iv)雜項付款人民幣44,300,000元，包括土地成本及增值稅人民幣18,800,000元。上述金額部分與已收當地政府的預付款項人民幣13,700,000元抵銷。截至二零一零年六月三十日，分配自我們已收收費付款以抵銷該等服務特許權應收款項的金額為人民幣800,000元。

由於我們繼續於日後進行更多的BOT項目，我們的現金流量需求及資金需求將會發生重大變動。我們將更加依賴用於建設該等項目的內部產生及借入資金。由於我們進行更多BOT項目的建設工程，我們將需要更多現金儲備。一般而言，我們建設收益的相應現金流入量將於相關BOT項目的特許經營期內僅以收費付款形式收取。由於我們僅在興建設施投入商業營運後才收取付款，我們的現金流量將不會配合在建設階段確認的收益。因此，某一財政期間的收入及利潤增加可能與經營活動所產生現金流量增幅不符。因此，我們的流動資金可能出現短缺，並對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的設施如未達預測利用率將可能對我們的盈利能力產生不利影響

BOT及O&M項目一直以來並將一直依照有關特許經營協議下的特定設計處理能力興建。視乎有關設施運作所在地的人口增長及工業化水平而定，我們不能保證我們營運的設施將可達到其設計處理能力的預測使用率，而使用率不足可能對我們的營運業績造成不利影響。倘我們營運的設施並未達到設計產能，我們不一定能產生預期來自相關項目的收益及利潤，從而可能對我們的業務、財務狀況及營運業績造成不利影響。

我們的經營業績受季節性因素影響

我們的業務及營運受季節性因素影響。我們的總包項目及服務以及我們的BOT項目包括建設及安裝工程，此類工程於上半年的進度一般較慢，主要原因是上半年有多個喜慶

風險因素

節日且天氣寒冷。一般而言，我們於上半年錄得較下半年為低的收入，故我們於上半年所確認的收入未必代表我們的全年表現。建設工程的進度亦受整體氣候變化所影響。我們不能向閣下保證於任何特定項目地盤的實際氣候狀況將會與我們於項目開發階段時所作假設一致。倘季節變化與我們的過往觀察不一致或與我們的假設不符，可能會令我們的經營業績產生意料之外的波動。同樣地，倘我們的建設工程因意料之外的季節變化而延遲，則我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

我們的BOT及O&M項目的收費調整須經過監管機關審批，未能獲得中國政府批准的收費提升或降低可能對利潤產生重大影響

截至最後實際可行日期，我們合共有十一個BOT項目，其中四個項目已開始商業營運，兩個項目開始試業。我們亦取得一項網綁式O&M項目，在中國海南省營運及管理八個市政污水處理廠，而截至最後實際可行日期，其中兩個已開始營運及六個已開始試業。營運及投資項目下產生的收益主要包括相關特許經營協議下的收費。該等項目收費一般與若干當地基準價格或主要成本指標掛鈎，如消費物價指數、勞工成本、電費及於BOT項目中的初期資本注入金額。調整收費一般須受各中國政府機關的規例限制，調整申請視乎相關特許經營協議的條款，通常每隔兩至三年提出一次。我們不能保證相關政府機關將批准我們增加收費的申請。我們不能保證倘有關的基準價格或主要成本指標下降，有關政府機關將不會相應調低收費。此外，即使中國政府同意調整費用，我們也亦不能保證有關調整可完全反映任何實際成本增幅。倘我們的營運成本大幅增加但收費並無相應提升，或收費下調，我們或未能維持我們的盈利能力或我們甚至可能產生損失，從而對我們的財務狀況及營運業績產生重大不利影響。

倘我們違反任何BOT或O&M項目的協議所載的義務，有關特許經營協議或會被終止

BOT及O&M項目的大部分特許經營協議乃與相關的市政府或相關政府部門授權的實體或政府機關（「授權實體」）簽訂。根據相關特許經營及服務協議，或根據市政府客戶或授權實體的書面確認（倘我們並非相關協議的訂約方），我們有權為客戶經營及管理供水及污水處理設施，並按協定收費及供水量或經處理的污水量收取費用。該等協議的年期可能長達30年。於特許經營期，營運及管理設施可能會受到各項技術、管理及監管規定變動所影響，而我們可能未曾遇過其中的部分變動。倘於特許經營期我們未能符合政府或客戶的標

風險因素

準，或迅速應對各項技術、管理或監管規定的變動，或倘我們的項目出現員工短缺，或倘我們未能妥善管理有關設施或出現相關協議項下的違約行為，則我們的市政府客戶或其授權實體可於其屆滿日期前終止與我們訂立的相關協議。此外，我們的聲譽可能受到負面影響，甚至可能對我們取得新項目的能力產生負面影響。BOT項目的協議進一步對我們施加各項義務，包括為興建相關設施提供資金、安排足夠的融資、就該項目提交合適的發展計劃、遵守適用監管規定、按照施工期限完工及達成生產目標等。倘我們違反或容許任何投資項目的相關項目公司違反任何該等特許經營協議下我們或彼等應負的責任，有關政府或授權實體可能會終止該特許經營協議。在該等情況下，無法保證我們將能維持我們於相關項目的權益或從該項目賺取原本預期的收益。倘有關特許經營協議被終止，我們亦可能承受損失BOT項目部分或全部投資的風險。我們的業務、財務狀況及營運業績可能會因協議終止而受到重大不利影響。

我們未能維持競爭力將對我們的財務表現產生不利影響

供水和污水處理解決方案及設施的市場競爭激烈。我們預期未來須面對來自現有競爭對手及新市場參與者更為激烈的競爭。我們與各類公司競爭，其中部分公司可能擁有較長的營運歷史、就特定項目類別擁有更佳的聲譽、更優勝的技術專長、更佳的客戶服務、更有利的定價、與市級政府及工業公司聯繫更為穩固、更熟悉國內的市場環境、更大的客戶基礎、更具規模的專業人員隊伍、更強大的財務、技術、營銷及其他資源，以及可能在發展及擴大服務範圍與市場份額方面處於更有利的位置。例如，成功競標BOT及O&M項目可能取決於與當地政府的聯繫。我們的競爭對手可能不時以侵略性定價爭取市場份額且我們可能於壓力下提供相若的價格以維持我們的競爭力。此外，現時與我們並無直接競爭關係的公司可能會拓展其業務並提供具競爭性的供水及污水處理方案，我們不能保證該等公司日後將不會與我們競爭。尤其是於往績記錄期間，我們正建立於BOT供水及污水處理項目的商譽，並憑藉桑德環保集團的名聲及聲譽取得大部分現有BOT項目。我們不能保證我們日後可有效地與競爭者競爭，並取得該等項目。倘我們未能在與現有或日後競爭對手的競爭中獲勝，我們的業務、財務狀況及營運業績將會受到重大不利影響。

風險因素

我們違反中國的若干社會保險金及住房公積金供款規例可能遭到罰款或處罰

於往績記錄期間，若干附屬公司並未根據中國相關規例及法規登記、為僱員及代僱員支付或無法支付若干過往社會保險金及住房公積金供款。

我們其後就眾多未能遵例的附屬公司進行修正措施。就該等過往未能進行社會保險及住房公積金供款登記，及過往透過本集團其他成員公司繳納或未繳納的附屬公司，在若干情況下，部分該等附屬公司目前已完成相關登記程序或開設所需住房公積金賬戶，並已開始支付有關款項或正進行有關登記的申請。至於其他情況，過往曾直接向其僱員支付相關住房公積金款項的附屬公司目前已完成相關住房公積金登記，並開始根據相關法例及規例為僱員繳納相應款項。

儘管已執行該等修正措施，相關附屬公司可能遭受罰款，或需支付過往已逾期的社會保險金或住房公積金供款。截至二零一零年三月三十一日，我們尚有有關往績記錄期間社會保險金及住房公積金供款之未付撥備約人民幣1,230,000元。

就未能完成所需社會保險金登記程序或未能申報應付社會保險金金額的實體，勞動保障行政部門可能要求有關實體於指定時限內支付未繳款項。就未能根據適用規例支付已逾期社會保險金供款或未能繳納和代扣代繳相關款項的實體，勞動保障行政部門或稅務機關可能勒令有關實體於指定時限內支付未繳款項。倘實體未能達到要求，實體除須支付欠款外，亦可能須自有關款項到期當日起計按每日未償款項的0.2%繳納滯納金。

倘實體未能完成住房公積金登記或未能為僱員開設住房公積金賬戶，則住房公積金管理中心可能要求實體於指定時限內完成相關登記或開設賬戶程序。倘實體未能於指定時限內完成有關要求，其可能須支付介乎人民幣10,000元至人民幣50,000元的罰款。倘實體未能於時限內悉數支付住房公積金的未付款項或欠繳有關住房公積金的，住房公積金管理中心可能要求實體於指定時限內支付未繳住房公積金供款。倘實體未能於時限內完成有關要求，則法院可能強制執行。

風險因素

據中國法律顧問確認，由於若干附屬公司未能為僱員完成所需社會保險金及／或住房公積金登記或向該等基金支付有關供款，該等附屬公司可能遭到罰款。控股股東文先生已同意以本集團為受益人，就本集團因上述違反中國相關法規而可能應付的任何負債、損害賠償、罰款、處罰、成本、損失或開支提供彌償。然而，任何就未繳社會保險金或住房公積金供款向我們作出的判決或決定，均可能對我們的聲譽產生不利影響。此外，倘我們的控股股東基於任何原因無法彌償本集團，而我們須支付該等罰款或處罰，則我們的現金流量及經營業績或會受到重大不利影響。

我們依賴我們的核心管理層隊伍及技術人員

我們的成功有賴高級管理團隊的領導及貢獻，高級管理團隊由董事及高級管理人員組成，包括執行董事兼主席文先生及行政總裁李力先生。我們不僅依賴彼等的專門知識及經驗，同時亦依賴彼等與客戶及供應商的關係。因此，我們持續取得成功很大程度視乎能否挽留主要管理人員為我們服務。有關人士離職而我們無法及時覓得合適的替代人選，可能對我們的業務以至收益及溢利產生重大不利影響。

基於我們工作的特殊性質，具足夠技能的工程師及技術人員數目不多。我們持續取得成功很大程度視乎我們吸引及挽留技術人員的能力。彼等的資格、項目經驗及專門知識對我們成功作為向客戶提供符合各種需求及要求的有效設計及度身訂造解決方案的供應商甚為關鍵。倘我們未能吸引及挽留足夠數目的具合適技能及資格人員，我們的業務將會受到重大不利影響。

我們可能未能成功將未來收購的業務整合至現有業務

作為拓展策略的部分，我們擬通過收購具有互補性產品及研發能力的公司提升我們的市場地位，並打入新市場，建立新關係，以補充我們的現有業務。該等擴展策略的實施受多項不明朗因素所限，包括：

- 未能在收購前發現與該收購業務有關的重大風險或負債；
- 未能將收購業務、其員工或產品整合至現有業務；
- 整合的成本高於預期金額；
- 延遲或未能變現收購業務或其產品的預期好處；

風險因素

- 在取得監管批准上遇到困難；
- 市場環境及需求出現變動；
- 分散管理層投放在其他業務上的時間和精力；及
- 在挽留對管理該收購業務而言屬必需的主要人員上遇到困難。

我們通過收購取得增長的能力進一步視乎我們物色、協商及完成適合的收購項目以整合我們所收購的業務，以及為該等收購項目取得所需融資的能力。我們無法保證將成功實行有關策略，或能以有利的條款或於指定時限內進行收購或投資。即使我們能夠成功收購適合的業務或作出有關投資，我們亦不能保證我們將能從該等收購或投資中獲得預期的回報。倘我們未能成功將任何已收購業務整合至現有業務，我們的業務、財務狀況及營運業績可能會受到重大不利影響。

我們現時享有的稅務優惠待遇可能出現變動或被終止

我們的附屬公司北京伊普是一家於二零零六年成立的高新技術企業。根據國務院於一九八八年五月十日通過及北京市人民政府於一九八八年五月二十日頒佈的《北京市新技術產業開發試驗區暫行條例》，於試驗區內新成立的高新技術企業自其成立日期起計三年獲豁免繳納企業所得稅，並於隨後的三年獲前述所得稅減半，惟須獲相關機關批准。根據相關稅務機關的批准，北京伊普於二零零七年至二零零九年期間獲豁免繳納企業所得稅。北京伊普的稅務豁免期於二零零九年年底屆滿。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度各年北京伊普的適用所得稅率為零。根據有關稅務機關之批准，截至二零一零年十二月三十一日止年度，其適用所得稅率將為7.5%。截至二零一一年十二月三十一日及二零一二年十二月三十一日止年度各年，其適用所得稅率預期為7.5%，惟須獲有關機關批准。

於二零零八年一月一日，《中華人民共和國企業所得稅法》（「新企業所得稅法」）生效。根據企業所得稅法，國內企業及外商投資企業適用的企業所得稅率統一為25%。根據新企業所得稅法及相關規例，需要國家重點扶持的高新技術企業的所得稅按減免稅率15%徵繳。根據新企業所得稅法，作為高新技術企業，北京桑德成功申請並獲准自二零零八年開始三年期間按15%的優惠稅率繳稅。海斯頓亦成功申請並獲准於二零零八年至二零一零年期間按15%的優惠稅率繳稅。

風險因素

北京伊普、北京桑德及海斯頓須於其各自現有高新技術企業資格的有效期屆滿前三個月作出複審申請。倘其通過複審並取得更新高新技術企業資格，則可申請稅務優惠待遇。倘獲批准，北京伊普、北京桑德及海斯頓將可自其現有稅務優惠待遇屆滿之日起再獲三年減免稅率。然而，我們不能保證有關申請將會獲批，或政府將會繼續向北京伊普、北京桑德及海斯頓提供同樣的稅務優惠待遇。倘上述審批未獲授出，本公司附屬公司須按25%的稅率繳納一般中國企業所得稅。

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度，我們的實際稅率分別為15.0%、12.2%及3.5%。二零零八年及二零零九年的實際稅率降低主要由於北京伊普及北京桑德享有的稅務優惠待遇，以及該等附屬公司於二零零八年及二零零九年貢獻的利潤增加所致。於二零零九年實際稅率進一步降低乃由於我們就海斯頓申請調低二零零八年至二零一零年期間的所得稅率於二零零九年獲批，導致撥回海斯頓於二零零八年的稅務負債撥備。有關於往績記錄期間實際稅率的進一步詳情，請參閱本上市文件「財務資料 — 節選全面收益表主要項目概述 — 所得稅開支」一節。

我們不能保證中國稅務優惠待遇的政策將不會改變，或我們現時享有的現行稅務優惠待遇不會被取消。倘任何稅務優惠待遇出現變動或被取消，或倘及當任何附屬公司的稅務優惠待遇被終止或未續期，則稅務負債增加將會對我們的純利及現金流量產生重大不利影響。

此外，為鼓勵建設環保項目，進行環保項目或節能節水項目且符合有關規定的收入，由首個營運獲利年度起計三年內獲豁免繳納就該等項目賺取的收入的中國企業所得稅，並於其後三年就有關收入享有中國企業所得稅減半。然而，尚未頒佈確認該等環保項目或節能節水項目的詳細規定。截至最後實際可行日期，商洛污水、西安秦清、廣西漓清及西安戶清正根據新企業所得稅法申請有關稅務優惠待遇。因此，無法確定該等規定會否或何時頒佈，而我們無法向閣下保證我們將能於規定頒佈後符合有關要求。此外，我們不能保證有關我們現時享有的該等稅務優惠待遇的中國現行政策不會廢除或作出不利的修訂，亦不能保證我們的中國項目公司將及時繼續獲授該等稅務優惠待遇甚至可能不繼續獲授。

風險因素

我們使用商標「Sound」及「桑德」須受與北京桑德環保之間的許可協議規限，而有關商標可能受到桑德環保集團使用的不利影響

我們大部分業務以「Sound」及「桑德」的品牌（「該等商標」）進行推廣。北京桑德環保為該等商標的登記持有人，根據日期為二零零六年四月二十二日的商標許可協議（經日期為二零零六年八月十日的商標許可補充協議所補充），附屬公司北京桑德獲准在其日常業務過程中無償使用該等商標，為期長達50年。北京桑德環保的聯屬人士就其環保業務的投資及其附屬公司北京桑德水技術發展有限公司就加工處理純淨飲用水的業務，以及桑德環境資源就其固體廢物處理的業務使用該等商標。有關詳情請參閱本上市文件「業務—知識產權」及「關連交易」兩節。

自成立以來，我們已從該等商標中建立商譽。因此，倘該等供水及污水處理服務的品牌出現任何負面消息，該等商標的商譽將會受到不利影響。此外，北京桑德環保、北京桑德水技術及桑德環境資源亦在其業務過程中使用該等商標。即使彼等並非本集團的一分子，倘出現任何負面聲譽或客戶因對彼等使用該等商標產生混淆或對彼等提出任何訴訟索償，即使與我們的業務無關，北京桑德及本集團的形象與聲譽亦可能會受到不利影響。倘出現任何第三方侵犯該等商標的行為，我們亦會產生訴訟支出，並須撥出時間及精力行使我們於該等商標下的權利。倘第三方出現任何侵犯該等商標的行為或聲稱我們使用該等商標侵犯第三方的知識產權，北京桑德亦可要求北京桑德環保作出協助及合作，以就有關該等商標提出索償或作出辯護。倘北京桑德環保於該等索償中並無合作，我們的業務、財務狀況及營運業績或會因此受到重大不利影響。

我們業務過程中所用的人民幣及外幣的幣值波動，可能對我們的業務、財務狀況及營運業績產生重大不利影響

我們現時主要以人民幣經營業務。然而，由於本公司於新加坡進行融資活動及提供諮詢服務，因此，本公司持有一些以新加坡元及美元計值的財務資產。於二零零九年十二月，我們和沙特阿拉伯與國家有聯繫的水電供應商 Marafiq 簽訂了一份EPC及升級合約，估計價值為342,000,000沙特里亞爾（相等於約人民幣620,000,000元）。我們預期以沙特阿拉伯當地的貨幣沙特里亞爾進行交易。此外，倘我們與其他國際客戶訂立合約，或在未來日常業務過程中向海外供應商購買若干商品或服務，我們可能使用美元、歐元或其他貨幣或我們可能以人民幣之外的貨幣借入款項。我們部分貸款（包括來自國際金融公司的34,000,000美元貸款）以美元計值。人民幣兌換該等貨幣的價值會波動，並受（其中包括）中國以及我們業務中所用貨幣發行國的政治及經濟環境變動所影響。人民幣乃根據中國人民銀行匯率兌換

風險因素

為該等外幣。於二零零五年七月二十一日，中國政府改變其人民幣與美元掛鈎的政策。根據新政策，人民幣獲容許在一個與一籃子貨幣掛鈎的管理窄幅內波動。於二零零五年九月二十三日，中國政府擴大人民幣兌非美元貨幣的每日交易區間，由1.5%擴大至3.0%，以改善新外匯系統的靈活性。於二零零五年七月二十一日至二零零九年七月二十一日期間，人民幣兌美元升值約18.7%。目前，逼迫中國政府採納更為靈活的貨幣政策的國際壓力有所增加。尤其是，中國的中央銀行中國人民銀行高層於最近發表聲明，表示中國政府有意放寬人民幣幣值的浮動。中國或會決定許可人民幣兌美元於日後出現較大波幅，其可導致人民幣兌美元逐步升值。由於往績記錄期間人民幣兌換我們所使用的其他貨幣的價值波動，我們於二零零七年、二零零八年及二零零九年以及二零一零年第一季度分別錄得匯兌虧損人民幣3,300,000元、人民幣28,000,000元及人民幣200,000元以及收益人民幣93,000元。匯率波動可能於日後對我們的資產淨值、盈利或任何宣派股息的價值產生不利影響。此外，匯率的任何不利變動均可能導致成本或負債上升或收益下降，從而對我們的業務、財務狀況及營運業績產生重大不利影響。

我們或未能充份保障我們的知識產權，或可能面對需要高昂成本解決或限制日後使用有關知識產權的索償

我們的業務依賴本上市文件「業務 — 研究及開發」及「業務 — 知識產權」兩節所述的多項專利及專有技術知識。我們的知識產權令我們可提升所興建供水和污水設施的效能、設備的品質及協助我們取得新項目及採購訂單。然而，我們不能保證所採取的保護知識產權措施將足以防止我們的知識產權被侵犯，或我們的競爭對手將不會自行開發或透過許可安排取得與我們的知識產權大致相同或更優越的替代技術。保障我們的知識產權可能產生高昂成本，而我們亦未必及時察覺我們的知識產權被非法使用及採取所需步驟以保護該等產權。

我們的技術知識是研發努力的成果，我們相信此乃專有及獨一無二。然而，我們不能向閣下保證第三方不會就專有技術知識提出聲稱我們侵權的索償，也不能保證該等索償不會成功。我們可能難以向該等第三方證明或保護我們的專有技術知識，我們可能會因抗辯任何與專有權利有關的索償而耗費龐大成本及分散管理資源。倘任何人士就受爭議專有技術知識成功向我們索償，我們可能需要取得許可，方可繼續使用該等專有技術知識，或在法律上需要花耗龐大資源重新開發我們的技術知識，避免侵犯第三方權利。我們無法保證能以合理商業條款取得該等許可，甚至未能取得許可。任何未能取得所需許可或其他權利可能令我們的業績受損。此外，我們並無就我們多項核心技術申請專利，而是依賴與僱員訂立不披露合約及其他合約協議，以及致力限制取得及傳播我們的專有技術知識，藉以

風險因素

保護我們的專有技術知識。然而，我們在這方面作出的努力可能不足以阻止他人不適當使用我們的專有資料，或我們可能未能發現未經授權的使用及採取適當步驟以行使我們的權利。監管他人未經授權使用我們的專有技術知識存在困難，我們不能保證所採取的行動可防止他人不適當使用我們的專有技術知識。

倘需要以訴訟保障我們的知識產權，或釐定其他人士的專有權利的有效性及其範圍，可能令我們耗費龐大成本及分散我們的資源。任何訴訟或法律程序作出不利裁決可能導致喪失專有權利，並使我們承擔嚴重責任，此可能會對我們的業務、財務狀況、營運業績或未來前景造成重大不利影響。我們亦可能需要訂立特許文件以使用有關技術及我們或不能按優惠條款使用有關技術或根本不能使用有關技術。

與北京海斯頓設備公司的任何重大糾紛或其違約會對我們的營運業績造成重大不利影響

我們於二零零八年七月收購海斯頓。作為我們的其中一間全資附屬公司，海斯頓製造用於各類供水及污水處理項目及／或設施(包括我們興建的項目及／或設施)的標準及度身訂造的環保設備。於二零零八年及二零零九年以及二零一零年第一季度，海斯頓向本集團成員公司以外客戶的銷售額分別為人民幣102,700,000元、人民幣125,400,000元及人民幣33,600,000元，而向本集團內部公司供應設備的價值則分別為人民幣41,900,000元、人民幣47,800,000元及人民幣200,000元。

海斯頓於二零零七年四月由獨立第三方上海京科投資管理有限公司、一間由北京桑德環保持有90%以及文先生一名親屬文雙飛先生持有10%的中國公司北京桑德水技術發展有限公司及當時已成立的中國環保設備生產商北京海斯頓設備公司註冊成立。根據海斯頓於二零零七年四月六日註冊成立當日的組織章程細則，北京海斯頓設備公司投入其價值為人民幣31,000,000元的資產(包括設施、樓宇及土地使用權)，作為其於海斯頓註冊資本46.97%的部分，故持有海斯頓的47.0%權益。於其成立後，海斯頓進行之前由北京海斯頓設備公司進行的供水及污水設備製造業務。投標設備供應合約的若干潛在客戶於考慮投標之前一般要求供應商在競投其合約前提供三年的往績記錄。由於海斯頓營運歷史有限，故海斯頓於二零零八年與北京海斯頓設備公司訂立一份協議，據此，北京海斯頓設備公司同意競標設備供應項目，並與海斯頓不合資格進行立約的相關客戶訂立銷售協議。海斯頓當時根據該

風險因素

等協議的規格製造設備及將有關設備銷售予北京海斯頓設備公司，而北京海斯頓設備公司則將製成設備銷售予相關客戶。海斯頓向北京海斯頓設備公司的售價較北京海斯頓設備公司與終端客戶的協議價折讓1%，該折讓為北京海斯頓設備公司於該項安排所涉及的費用。於二零零八年及二零零九年以及二零一零年第一季度，根據該項安排的總銷售額分別為人民幣96,500,000元、人民幣94,800,000元及人民幣25,000,000元，分別佔我們同期設備製造業務收益的約93.9%、75.6%及74.4%。因此，就本集團的總收益而言，北京海斯頓設備公司於二零零八年為我們的最大客戶，及於二零零九年及二零一零年第一季度為我們的第二大客戶。

海斯頓於二零一零年底前將符合一般提供三年往績記錄的要求。然而，在此之前，海斯頓會繼續依賴北京海斯頓設備公司，以贏得大量其不合資格進行有關項目競標的設備供應項目。我們與北京海斯頓設備公司訂立的安排或會涉及風險，包括：

- 與北京海斯頓設備公司之間有關其與海斯頓就價格、支付條款及其他重大條款及條件等協議的協議糾紛；
- 北京海斯頓設備公司面臨影響其履行根據其與海斯頓訂立的協議或與終端客戶訂立的銷售協議能力的財務困難；及
- 北京海斯頓設備公司的經濟或業務利益與我們不一致。

倘出現任何重大糾紛及不能成功解決有關糾紛，或北京海斯頓設備公司違反其與海斯頓的協議及／或與終端客戶的銷售協議條款，或出現財務困難而影響其履行該等安排能力，海斯頓的業務及營運或會受到影響，繼而或會對本集團的業務、財務狀況及營運業績造成重大不利影響。

我們的投保範圍並不涵蓋與業務及營運有關的風險

我們繼續對涵蓋我們擁有的物業、固定資產及汽車以及意外傷亡投保並投購社會保險。然而，我們通常並無對EPC、BOT或O&M項目進行投保。天然災害、疫症、戰爭或恐怖活動或其他我們未能控制的因素，可能會導致項目產生重大虧損或損失。倘我們或分包商未能及時就該等損害或損失尋求修補或替代方法，我們的業務可能會嚴重受到干擾，這將對我們的財務狀況及營運業績構成重大不利影響。例如，倘任何上述事項發生並中斷我們的BOT項目，該等項目的計劃收益流將會受到重大不利影響。我們可能承受損失原材料或運送中的製成品的風險。我們亦承受我們的物業、機器及存貨因發生上述任何事件而面臨損失或受損的風險。此外，我們受一般與我們的業務有關的災害及風險所影響，例如因火災、電力故障及短缺、硬件及軟件失靈、水災、天災及其他我們未能控制的事件而對我們

風險因素

的營運造成干擾或損害。倘我們的任何產品被聲稱產生損害性的負面影響，我們亦承受產品責任索償的風險。

此外，根據中國的法律，我們毋須投購，而我們亦無投購任何產品責任、第三方責任或業務中斷保險。然而，於二零一零年五月二十八日，我們就一筆34,000,000美元的攤銷貸款與國際金融公司訂立貸款協議，據此，我們須對我們的四個BOT項目公司（即安陽明波、廣西瀉清、韓城頤清及撫順清溪）的全部資產及業務進行投保。我們正尋求為此等項目投保。若未能遵守該責任，則構成違反該貸款協議，國際金融公司有權要求償還貸款下的未償還金額。根據我們於沙特阿拉伯的EPC項目的EPC合約，我們亦須就該等EPC項目購買及維持若干保險。截至二零一零年六月三十日，該項目佔我們EPC項目訂單賬約64%（不包括我們的BOT項目及BT項目的工程及建造工程）。未能作出有關行動將構成該等EPC合約的違約事項。倘我們須悉數償還國際金融公司的貸款，或我們於沙特阿拉伯的EPC項目的EPC合約因未能維持所需保險而遭終止，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。此外，我們的保單並無涵蓋的責任所產生的損失可能會對我們的業務、財務狀況及營運業績構成重大不利影響。

終止與國際金融公司的股東協議並不包括豁免我們於該協議下的潛在先前違規

根據於二零零六年七月二十日與國際金融公司訂立的股東協議，我們須遵守有關我們業務的若干契據，其中包括就我們的供水及污水處理項目維持若干保險的責任。我們的控股股東亦須遵守若干契據。有關股東協議及相關契據的進一步詳情，請參閱「歷史、發展與公司架構」一節。於二零一零年六月十日，我們與國際金融公司訂立終止函件，其已終止該股東協議但並無豁免任何潛在先前違約，包括（其中包括）維持若干保險及「歷史、發展與公司架構」一節所指的其他契據的規定。我們可能須就股東協議項下的先前違約支付損害賠償金及該負債可對我們的財政狀況及經營業績產生重大不利影響。控股股東文先生已就我們可能就任何有關潛在先前違規而招致的任何損失提供彌償保證。

過往股息不代表我們日後的股息政策

截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度，本公司分別派付股息8,600,000新加坡元（人民幣43,800,000元）及10,300,000新加坡元（人民幣47,400,000元），而於截至二零一零年三月三十一日止三個月並未宣派任何股息。我們日後可能宣派及支付的股息金額須視乎（其中包括）董事的全面酌情權，並將視乎我們日後的營運及盈利、資金需求及盈餘、整

風險因素

體財務狀況，以及我們的董事認為有關的任何其他因素而定。因此，我們過往曾宣派及支付的股息金額不代表我們日後可能支付的股息。

天然災害、疫症、戰爭或恐怖活動、惡劣天氣或其他我們未能控制的因素，可能會對我們的業務造成損害、損失或中斷

天然災害、疫症、戰爭或恐怖活動、惡劣天氣或其他我們未能控制的因素，可能會對我們業務營運所在地區的經濟、基建及民生造成不利影響。該等地區可能受水災、地震、沙塵暴、雪災、火災或旱災、電力短缺或故障，或受流行疫症（如嚴重急性呼吸道綜合症（「非典型肺炎」）、禽流感或H1N1流感），或可能爆發的戰爭或恐怖襲擊所影響。嚴重的天然災害可能導致大量人命傷亡及資產遭破壞，並因而中斷我們的業務及營運。爆發嚴重的傳染性疫症可能導致廠房關閉及員工被隔離。戰爭或恐怖活動可能會導致我們的僱員受傷、造成人命損失、毀壞設施、中斷銷售網絡及摧毀市場。任何該等因素及其他我們未能控制的因素，均可對整體營商氣氛及環境造成不利影響，在我們經營業務的地區構成不明朗因素，導致我們的業務受到我們無法預計的損害，以及對我們的銷售、成本、整體財務狀況及營運業績造成重大不利影響。

與供水及污水處理行業有關的風險

我們受眾多環保規例所規限，未能遵守該等條例或未能控制有關成本可能會損害我們的業務

我們從事業務的行業，監管標準對我們服務的需求的影響舉足輕重。我們於中國境內及境外營運所在地的立法、監管或行業規定如有任何變動，可能導致我們若干供水及污水處理的方案過時。接納新方案亦可能受採納標準較為嚴謹的新政府規例所影響。我們預測監管標準變動的能力以及開發與引進供水和污水處理工序以符合該等新監管標準的能力，將成為我們增長及維持競爭力的重要因素。

於中國，我們投資或向其提供服務的各項目，以及製造及分銷的許多設備及其他產品，均須符合相關中國、省或市政府環保局（「環保局」）以及其他政府機關實施的環保規例。尤其是我們的供水及污水處理服務及資產投資項目須符合相關環保局實施的排放標準。相關環保局日後可能會對該等供水及污水處理項目及產品實施更嚴格的排放標準。於沙特阿拉伯，我們須遵守適用於我們項目的環保法規。

倘我們未能遵守該等法律及規例，我們可能遭受懲罰、罰款、停止或吊銷營業執照或許可，並招致行政程序及訴訟。鑒於該等法律及規例的範圍與複雜性，遵守法律及規例

風險因素

或建立有效的監控系統可能十分繁瑣，或需要龐大財務及其他資源。隨着該等法律及規例繼續演進，我們不能保證中國政府或我們目前或日後可能經營業務的其他海外司法權區政府將不會施行額外或更為繁瑣的法規，遵守該等規定可能導致我們的成本大增，而我們或未能將成本轉嫁予客戶。該等事件可能對我們的業務、財務狀況及營運業績造成重大不利影響。

環境風險可能會對我們的業務、盈利能力或財務狀況造成不利影響

由於營運的性質，我們承受環境風險。我們可能面對環境帶來的挑戰，並可能影響我們的利潤以及支付股息的能力。供水可能承受污染的風險，包括天然產生的合成物的污染，或人為產生的污染。此外，我們處理的供水或污水的污染物種類及數量可能會因多項預期以外的因素而增加，包括自然災害或工業意外、生產活動或消費的水平上升以及供水短缺等。倘供水出現任何該等污染或污染物，或供水或污水中的污染物種類或數量大幅增加，而我們未能適當及有效率地處理受污染水源或從污水中抽走污染物，我們的業務、財務狀況及營運業績可能受到重大不利影響。此外，倘供水或我們處理及排放的污水產生危險物質或造成其他環境的損害，我們須就此承擔責任。任何上述情況均可能使我們承擔責任且該責任可能對我們的業務、財務狀況及營運業績產生重大不利影響。

與在中國經營業務有關的風險

由於我們的業務主要在中國經營，我們依賴中國的經濟狀況

我們絕大部分資產現時位於中國。我們大部分收益來自在中國出售服務及產品，我們預期此情況於近期將能繼續維持。因此，我們的營運業績及前景一直及將很大程度上受中國的政治、社會、經濟及法律發展所影響，且任何變動均可能對我們的業務產生不利影響。政府政策、政治動蕩及經濟發展亦可能對我們的營運產生負面影響。中國經濟與大部分發達國家的經濟在很多方面均有差別，包括政府參與的程度、政府補貼分配、資本再投資、發展水平、增長率及外匯管制。

過去，中國經濟是中央計劃經濟，由中國政府頒佈及推行一系列經濟計劃。自一九七八年起，中國政府一直推行經濟及政治改革。中國已逐漸由計劃經濟轉型為市場導向經濟。然而，政府持續控制經濟可能對我們產生不利影響。我們不能保證中國政府將繼

風險因素

續實行經濟改革。中國政府可能採取一系列政策及措施規管經濟，包括推行措施以控制通脹、通縮或減慢增長、修訂稅率或稅法、或對貨幣兌換及向境外匯款施加額外限制、外匯條例、稅項及進出口限制變動，該等政策及措施可能對我們的業務、財務狀況及營運業績構成重大不利影響。

中國的法律制度存在固有的不確定性，可能對我們的業務造成不利影響

我們的業務乃透過EPC、BOT、O&M及其他類似項目以及向外部客戶銷售供水和污水處理設備進行營運，而我們的收益乃是來自上述業務。目前，我們絕大部分資產均位於中國。中國的法律制度建基於成文法。法院判決的先例可作參考，但只有有限的先例價值。自一九七九年起，中國政府頒佈處理經濟事宜的法規，例如境外投資、企業架構及管治、商業、稅收、貿易、公用事業規例及公眾衛生與安全。然而，由於該等法規相對較新，只有有限的已公佈個案且不具約束力，該等法規的詮釋及執行存在不明朗因素且該等法例及法規仍在完善。此外，隨着中國的法律制度發展，該等法規、其詮釋或執行的變動可能會對我們的業務、營運業績及財務狀況構成不利影響。

中國的政府規則及條例變動將對我們的業務產生重大影響

現時，我們在中國的業務及營運須獲得有關機關頒佈的牌照及許可。因此，我們在中國的業務及營運須受中國政府的規則及條例監管。規則及條例或其解釋不時的變動可能導致我們須向中國機關取得額外的批准及牌照，以在中國經營業務。在此情況下，我們可能產生額外的開支，以遵守該等規定，此將會因經營成本增加而影響我們的財務表現。此外，我們不能保證該等批准或牌照將能即時授出，甚至可能不會授出。倘我們未能獲取該等所需批准或牌照或遇到任何延遲，我們在中國的業務營運及整體財務表現將受到不利影響。有關詳情請參閱本上市文件「我們的行業規例」一節。

由於中國的法律體系仍在發展，法律及法規或其解釋或會進一步變動。例如，中國政府可能對市政府應付予我們等供水和污水處理服務供應商的付費金額施加限制。此外，更為嚴格的環保條例亦可能影響我們履行該等條例的能力及成本。該等變動(倘已實行)可能對我們的業務營運產生不利影響並降低我們的盈利能力。

風險因素

中國的外匯管制可能嚴重限制我們動用收益支付開支及開展業務的能力，並影響我們收取來自北京桑德、北京伊普及其他中國附屬公司的股息與其他付款的能力

我們主要以人民幣進行交易，部分交易則以新加坡元及美元結算。匯率的任何變動可以影響我們的財務狀況、營運業績及財務前景。於日後，我們亦將根據我們與 Marafiq 的合約於沙特阿拉伯進行交易。隨着我們的業務拓展，我們亦可能以其他貨幣進行交易。

於中國註冊成立的附屬公司須遵守中國有關貨幣兌換的條例及規則。在中國，國家外匯管理局（「**外匯管理局**」）規管人民幣與外幣的兌換。現時，外商投資企業（「**外商投資企業**」）須向外匯管理局申請「外商投資企業外匯登記證」。在持有該等登記證（其資格需要通過每年審核）後，外商投資企業獲許可開立外幣賬戶，包括「經常項目帳戶」及「資本項目帳戶」。現時，在「經常項目帳戶」範圍內的兌換（例如匯付外幣支付股息等）毋須經外匯管理局批准即可進行。然而，「資本項目帳戶」下的貨幣兌換（例如直接投資、貸款、證券等資本項目）仍須經外匯管理局批准。

人民幣兌換為其他貨幣的適用法律為《中華人民共和國外匯管理條例》（「**外匯管理局條例**」），於一九九六年四月一日生效，並於一九九七年一月十四日及二零零八年八月一日修訂。根據外匯管理局條例及相關規則：

- (a) 人民幣兌換為外幣供經常賬目交易使用（包括分派股息及溢利予外商投資企業的境外投資者）已獲許可及毋須經外匯管理局批准，外商投資企業於向銀行提交授權分派溢利或股息的董事會決議案以及符合其他規定後，獲准從其在中國的外幣銀行賬戶匯出外幣款項。
- (b) 然而，就資本賬目交易將人民幣兌換為外幣（例如將資金調回、償還貸款及證券投資）仍然受到監管，並須經外匯管理局批准。

倘「資本賬目」的貨幣兌換不獲外匯管理局批准，則我們的營運及業務將受到不利影響。我們擁有以外幣計值的銀行貸款（例如國際金融公司的34,000,000美元貸款）及未來可能擁有以外幣計值的貸款，並或會須取得批准以將我們的人民幣資金兌換為外幣，並匯回中國以償還該等貸款。

此外，國家外匯管理局頒佈並於二零零五年十一月一日生效的《關於境內居民通過境外特殊目的公司（「**特殊目的公司**」）融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》（「**第75號通知**」）亦將適用於由北京桑德、北京伊普、北京伊普桑德環境工程技術有限公司、廣西瀛

風險因素

清、撫順清溪、煙台碧海及姜堰姜源以股息收入或其他方式向本公司匯出收益。根據第75號通知，特殊目的公司為由中國居民以在中國境外進行股權發行或可換股債券融資為目的而成立或控制的境外公司。該等中國居民（「**相關中國居民**」）須於成立該特殊目的公司前進行「境外投資外匯登記」，其後於發生特定事件（「**特定事件**」）時更新該登記，該等特定事件包括(i)向特殊目的公司注入一間中國國內公司的資產或股份；(ii)該特殊目的公司其後於中國境外進行權益融資；(iii)減少資本；及(iv)股份轉讓或股份轉換。待完成前述登記後，公司將可向該特殊目的公司支付股息、溢利及其他付款。

本公司被視為特殊目的公司，根據第75號通知，身為中國居民股東及對本公司擁有直接控制權並對 Sound International Investment Holdings Ltd.（一間於英屬維爾京群島註冊成立的特殊目的公司）擁有間接控制權的文先生、張輝明、唐連芳與張林茂被視為相關中國居民。因此，彼等須就其於本公司的權益及對 Sound International Investment Holdings Ltd. 的間接控制權以及其於本公司的權益出現變動，向當地外匯管理局完成前述登記。於本公司在新加坡上市時，彼等已根據第75號通知完成境外投資外匯登記。彼等正就設立煙台碧海與地方外匯管理局進行登記。除上文所述者外，彼等於其他特定事件出現時根據第75號通知於地方國家外匯管理局完成登記。

第75號通知亦規定，相關中國居民從特殊目的公司收取的已分派股息或溢利及／或因彼等於該特殊目的公司的股權變動而產生的收入，須在180天內調回境內。倘該等相關中國居民未能根據第75號通知調回款項，則屬違反外匯法規，並將按照外匯管理局條例遭受處分。因此，文先生、張輝明、唐連芳及張林茂從本公司收取的已分派股息或溢利及／或因彼等於本公司的股權變動而產生的收入，須在180天內調回境內。倘我們的股東（中國居民）未能作出所需申請及備案以及遵守該等條例，則可使我們無法分派溢利並使我們及我們的中國居民股東根據中國法例承擔責任。

概不保證中國監管機關將不會進一步限制人民幣的兌換（包括「基本賬目」）。由於目前我們的收益大部分來自中國附屬公司，而該等收益主要以人民幣計值，任何在貨幣匯兌方面的進一步限制亦可能限制北京桑德及北京伊普等中國附屬公司／聯屬公司以股息收入或其他方式向本公司匯出該等收益的能力，且我們可能無法於若干費用到期時支付該等款項或於該等限制下整體進行我們的業務。由於本公司為一間並無業務營運的投資控股公司，在並無從北京桑德、北京伊普、廣西漓清、撫順清溪及姜堰姜源等中國附屬公司／聯屬公

風險因素

司收取股息收入的情況下，即使本集團按綜合基準計算錄得盈利，本公司亦將無法向股東分派股息或就境外用途調配於中國銀行置存的現金。

我們的中國附屬公司須受中國法律有關支付股息的限制，此可對我們支付開支及其他債務以及開展業務的能力造成負面影響，而新實施的企業所得稅法可能影響本公司與股東已收股息的稅項豁免

根據中國法律，僅可從可供分派溢利中撥款派付股息。本公司於中國註冊成立的附屬公司的可供分派溢利指根據中國公認會計原則釐定的除稅後溢利，扣減任何累計虧損撥回及規定的法定基金分配。於某個年度未有分派的任何可供分派溢利將予保留，並於其後年度可供分派。根據中國公認會計原則計算的可供分派溢利在多個方面與根據國際財務報告準則所計算者不同。因此，倘本公司於中國註冊成立的附屬公司並未擁有根據中國公認會計原則所釐定的可供分派溢利，即使其根據國際財務報告準則釐定於某個年度出現溢利，其未必可於該年度向本公司派付任何股息。此或會嚴重影響我們支付開支及其他債務以及展業務的能力。此外，由於本公司幾乎所有溢利均來自其附屬公司，即使根據國際財務報告準則編製的賬目顯示其出現溢利，我們亦不一定擁有足夠的可供分派溢利向股東支付股息。我們於中國的附屬公司亦須根據中國會計準則及條例留置部分除稅後溢利以為若干儲備基金籌集資金。

此外，本公司乃根據新加坡法律註冊成立，並於其中國附屬公司持有權益。新實施的企業所得稅法及其實施條例規定，倘一家實體被視為非中國居民企業且並未於中國設有辦事處，其中國附屬公司向該實體派付的任何股息須按10%稅率繳納預扣稅，惟其有權扣減或抵銷該稅項(包括稅務協定)則除外。根據於二零零八年一月一日實施的《新加坡共和國政府和中華人民共和國政府關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的協定》(「**稅務協定**」)，倘新加坡企業直接擁有一間中國企業最少25%的權益，由該中國居民企業向新加坡居民企業派付的股息須按5%稅率繳納預扣稅，其他情況下，股息預扣稅稅率為10%。根據於二零零九年二月二十日頒佈的《國家稅務總局關於執行稅收協定股息條款有關問題的通知》(「**第81號通知**」)，為應用稅務協定，須符合若干要求，其中包括：(1)納稅人必須為相關股息的受益所有人；(2)就作為中國企業若干比例的股本(該等比例一般為25%或10%，稅務協定為25%)的直接擁有人而根據稅務協定享有稅收優惠待遇的公司收款人而言，其必須符合取得有關股息前連續12個月內任何時間的直接擁有權限額。此外，國家稅務總局於二零零九年十月二十七日頒佈《國家稅務總局關於如何理解和認定稅收協定中「受益所有人」的通

風險因素

知》，當中限制「受益所有人」須為從事實質業務的個人、企業或其他任何團體，亦載有若干認定「受益所有人」的因素。於二零零九年八月二十四日，國家稅務總局發出於二零零九年十月一日生效的《非居民享受稅收協定待遇管理辦法(試行)》(「**管理辦法**」)，當中規定非居民企業須從主要稅務機關取得享受稅務協定待遇的批准。因此，我們不能保證我們符合上述法律及條例所載的全部規定，並取得享有稅務協定下優惠待遇所需的批准。倘我們並不享有稅務協定下的優惠待遇，我們稅務負債的增加將對本公司的營運業績及財務狀況產生重大不利影響。

另外，企業所得稅法規定，倘於中國境外註冊成立的企業的「實際管理機構」位於中國境內，該企業可能被視為中國居民企業，並因而可能須就其全球收入按25%稅率繳納企業所得稅。目前，本集團大部分管理團隊成員均居於中國。因此，本公司可能被視為中國居民企業，並因而可能須就我們的全球收入(包括來自我們沙特阿拉伯及其他國際項目的收入)按25%稅率繳納中國企業所得稅。此情況將對我們的營運業績及盈利能力產生重大不利影響。

此外，若干「符合條件的中國居民企業」之間的股息付款可根據新企業所得稅法獲豁免繳納所得稅，而其實施條例界定「符合條件的中國居民企業」之間該等股息付款為自中國居民企業之間「直接投資」產生的權益收入。然而，據中國法律顧問所告知，有關豁免的詳細資格要求尚未清晰，而即使本公司及海外成員公司就稅務而言被視為中國居民企業，我們的中國附屬公司向本公司及海外成員公司分派的股息是否符合有關稅務豁免的資格要求亦不清楚。倘無法取得豁免，則本公司的可分派溢利將受到不利影響。

我們應付投資者的股息及出售股份的收益可能須根據中國稅法繳納預扣稅

根據國務院頒佈的新企業所得稅法及其實施條例，倘股息來源視作為源自中國境內，適用於應付予「非居民企業」投資者(即在中國並無成立或營業地點，或於中國有成立或營業地點，但有關收入與成立或營業地點並無有效關連)股息的預扣稅稅率為10%。同樣地，該等投資者轉讓股份變現的任何收益倘被視為源自中國境內，有關收益亦須繳納10%預扣稅。倘根據新企業所得稅法我們須就向海外股東支付的股息預扣該預扣稅，或倘投資者須就其股份轉讓繳納該預扣稅，股份的投資價值可能受到重大不利影響。

風險因素

中國對離岸控股公司向中國企業作出直接投資及貸款的規定可能延遲或限制我們使用發行可換股債券所得款項或境外貸款向我們於中國附屬公司增資或貸款

本公司作為離岸公司向中國附屬公司作出的任何出資或貸款(包括以發行可換股債券的所得款項或境外貸款)(例如34,000,000美元來自國際金融公司的貸款)均須遵守中國法規。例如，我們向中國外商投資附屬公司作出的任何貸款不得高於中國外商投資附屬公司根據中國相關法律獲准作出的投資總額與該等中國外商投資附屬公司註冊資本之間的差額，且該等貸款必須於國家外匯管理局的地方分局登記。此外，我們向中國附屬公司直接增資必須經由中國商務部或其地區分局批准。我們無法保證將可及時取得有關批准，或我們可能甚至未能取得批准。倘我們無法取得有關批准，我們向中國附屬公司作出股本出資或提供貸款的能力或向其營運提供資金的能力可能受到不利影響，從而損害中國附屬公司的流動資金以及彼等籌集營運資金及擴展項目資金的能力，以及履行義務與承諾的能力，從而對本公司整體產生影響。

向我們或居於中國的董事送達法律文件或對我們或彼等強制執行非中國法院作出的裁決可能存在困難

我們於新加坡註冊成立。我們大部分董事均居於中國，我們絕大部分資產及該等董事的若干資產亦位於中國境內。於二零零六年七月十四日，香港與中國訂立了《關於內地與香港特別行政區法院相互認可和執行當事人協議管轄的民商事案件判決的安排》或稱(「《安排》」)，並於二零零八年八月一日起實施，根據該安排，一方如在民商事案件中被香港法院最終裁定須支付款項，且雙方存在書面法院管轄協議，另一方可申請該判決在中國認可及執行。同樣地，一方如在民商事案件中被中國法院最終裁定須支付款項，且雙方存在書面法院管轄協議，另一方可申請該判決在香港認可及執行。法院管轄書面協議指當事人為解決爭議，自安排生效日期起，以書面形式明確約定香港法院或中國法院具有唯一管轄權的協議。因此，倘爭議各方不同意訂立法院管轄書面協定，則不可能在中國執行香港法院作出的判決。故此，投資者可能難以甚至不能對我們在中國的資產強制執行或對董事送達法律文件，以在中國尋求認可及執行外國判決。

此外，中國並無與新加坡、美國、英國或其他大部分西方國家或日本提供法院判決的雙邊認可及執行條約或協議。因此，任何上述司法權區並無具約束力仲裁條款的法院判決均可能很難或不能在中國得到認可及執行。

風險因素

勞動合同法及其他勞動法例在中國的實施可能對我們的業務及經營業績造成不利影響

全國人民代表大會於二零零七年六月二十九日頒佈了《勞動合同法》，自二零零八年一月一日起生效。與《勞動法》相比，《勞動合同法》對僱主終止聘用施加更多限制，並提高僱主成本，包括有關勞動合同、臨時聘用、試用、工會協商及員工大會、無合同的聘用、解僱、合同終止賠償、加班補償及集體談判的特定規定。

根據《勞動合同法》，除《勞動合同法》指定的若干情況外，倘僱主於連續訂立兩次固定期限勞動合同後繼續聘用該僱員，僱主有責任與該僱員簽訂無固定期限勞動合同。倘僱主終止無固定期限勞動合同，僱主亦須向僱員作出賠償，惟《勞動合同法》另有規定者除外。除非僱員拒絕續訂已屆滿的勞動合同，倘僱主於勞動合同屆滿時並無維持與原有合同相同的條件或提高勞動合同約定條件與員工續訂勞動合同，則僱主亦須作出賠償。此外，根據於二零零八年一月一日起生效的《職工帶薪年假條例》，連續為同一僱主工作超過一年的員工，根據其服務年期可享有五至十五日不等的有薪假期。應僱主要求取消該等假期的員工應就取消的假期獲得正常日工資的三倍作為補償。

由於該等勞工保障措施，勞工成本可能會增加，而我們無法保證未來將不會出現任何糾紛、停工或罷工。

與新加坡規管有關的風險

新加坡守則的若干條文可能阻礙、延遲或阻止合併或收購的發生

我們受新加坡守則的規管，其若干條文可能延遲、阻礙或阻止我們未來的收購行動或控制權變動。例如，新加坡守則規定，任何人士單獨或與其一致行動人士共同收購我們30.0%或以上附帶表決權股份權益，可能須根據新加坡守則就餘下附帶表決權股份提出收購要約。任何人士單獨或與其一致行動人士共同持有我們30.0%至50.0%（包括30.0%及50.0%）附帶表決權股份，倘其於任何六個月期間內收購超過我們1.0%附帶表決權股份亦須提出收購要約。於上市後，我們亦將受香港公司收購及合併守則以及股份購回守則所規管。雖然新加坡守則力求確保股東待遇的平等性，其條文仍可嚴重阻礙股東從控制權變動受惠的能力，並可能因此對股份的市場價格及我們從潛在控制權變動變現利益的能力產生不利影響。

風險因素

與我們的股份有關的風險

股價及交投量在未來可能會波動，從而導致投資者蒙受重大損失

股份的成交價及交投量可能受包括(但不限於)以下因素所影響，在上市後出現顯著及急劇波動，其中若干因素我們無法控制：

- 經營業績的變化；
- 證券分析師對我們財務表現作出的估計出現變動；
- 我們宣佈進行重大收購、策略聯盟或合資經營；
- 主要人員入職或離職；
- 股份市價及交投量波動；
- 當地利率及匯率；
- 牽涉訴訟；
- 整體經濟及股票市場行情變動；及
- 政府、稅項及其他政策的變動。

未來大量股份在公開市場上的出售或發行可能對我們股份的當前市價產生重大不利影響

未來任何大量股份的出售、供售或發行可能對我們的股份價格構成下挫壓力。我們的債券持有人可於發行可換股債券當日(「**債券發行日**」)後第四十日，即二零一零年十月二十五日(包括該日)起至自債券發行日起計五年後當日前第七日之日營業時間結束時止之期間(包括首尾兩日)隨時行使我們的可換股債券，惟相關債券之前已獲贖回或購買並註銷則除外。我們無法保證債券持有人於日後兌換彼等之可換股債券後將不會出售彼等所持有之任何股份。於香港公開市場大量拋售股份，或於上市後大量拋售新加坡股份，或預期可能出現有關拋售，均可能對我們股份的市價產生重大不利影響。該等因素亦影響我們出售額外股本證券的能力。我們現有股東於新交所或聯交所出售其股份的能力不受任何限制。

此外，我們的控股股東 Sound Water 已(i)向星展銀行有限公司(一間屬獨立第三方之新加坡商業銀行)訂立涉及高達129,000,000股股份(所質押之股份數目視乎我們不時的股價而定)之股份質押，作為我們的執行董事兼主席文先生之私人投資的相關信貸10,000,000美元之抵押品(「**DBS 質押**」)；及(ii)向若干摩根士丹利實體(「**MS**」)就文先生的私人投資而於 MS私人財富管理部門開設孖展證券交易賬戶，訂立涉及40,000,000股股份(以及任何其

風險因素

他不時存入孖展交易賬戶之其他股份)之股份押記(「MS 押記」)。DBS 質押及 MS 押記所涉及之股份分別佔我們於上市後已發行股本約10%及3.1%(並未計及於行使可換股債券或行使根據現有購股權計劃已授出之購股權或根據購股權計劃可能授出之購股權而可能發行之股份)。根據我們的股份於最後實際可行日期在新交所之成交價計算,約60,000,000股股份(佔按上述基準計算我們的已發行股本約4.65%)涉及 DBS 押記。

於最後實際可行日期,並無任何顯示將會或可能會實施DBS質押或MS押記。文先生已向本公司及保薦人提供確認及承諾,彼已於DSB質押之融資期間內一直按時支付本金及利息款項,且彼有能力並將(i)按時向星展銀行有限公司支付款項;及(ii)於MS要求時支付任何孖展款項及在其孖展交易賬戶存置充足資產,以避免實施DBS質押或MS押記。我們的董事認為,只要文先生按時支付款項,則不大可能實施DBS質押或MS押記。實施DBS質押或MS押記可能對我們的股份市價造成重大不利影響。

根據購股權計劃可能授出的購股權成本將對我們的盈利構成不利影響,且任何根據現有購股權計劃已授出之購股權或根據購股權計劃可能授出之購股權的行使或兌換可換股債券均可能導致我們的股東權益被攤薄

於最後實際可行日期,我們根據現有購股權計劃已授出64,500,000份購股權,倘該等購股權獲全面行使,其涉及之股份佔本公司現有已發行股本約5%(未計及因行使可換股債券或根據現有購股權計劃已授出之購股權或根據購股權計劃可能授出之購股權而發行之任何股份)。根據現有購股權計劃已授出購股權之價值將確認為開支,並按直線基準於歸屬期間攤銷,因此可能對我們的營運業績造成重大不利影響。我們亦採納購股權計劃,以授予我們的僱員及董事購股權以認購股份。於上市後,倘該等購股權獲全面行使,其涉及之股份最多佔於修訂購股權計劃條款時本公司已發行股本的5%。經參考估值師估值,該等購股權於授出日期的公允價值計入以股份為基準的補償,並可能會對我們的經營業績造成負面影響。我們的債券持有人可於發行可換股債券當日(「債券發行日」)後第四十日(即二零二零年十月二十五日)(包括該日)起,至自債券發行日起計五周年前第七日之日營業時間結束時止之期間(包括首尾兩日)隨時行使我們的可換股債券,惟相關債券之前已獲贖回或購買並註銷則除外。本公司將根據全面兌換可換股債券配發及發行之換股股份數目(假設概無行使增發選擇權及可予調整及重訂兌換價,詳情載列於本上市文件附錄七)約為190,757,261股

風險因素

股份(根據初步兌換價每股股份0.924新加坡元(相等於約5.31港元)(較初步參考價,即新交所於二零一零年八月十九日所報之股份收市價0.77新加坡元溢價20%)及假設概無進一步調整兌換價),佔現有已發行股份約14.79%。發行股份以達致根據現有購股權計劃或購股權計劃或於兌換可換股債券時授予獎勵的目標,於進行有關股份發行後將會增加已發行股份數目,因而可能導致股東權益所佔百分比、每股盈利及每股資產淨值出現攤薄。有關現有購股權計劃及購股權計劃的詳情載於本上市文件附錄六「現有購股權計劃」及「購股權計劃」等節,而有關我們的可換股債券條款詳情載於本上市文件附錄七。

我們現有控股股東的控制可對企業活動的結果產生重大影響且我們已與控股股東及彼等的聯繫人訂立多項合約

緊隨上市後,控股股東文先生、Sound Water 及張輝明女士將共同實益擁有我們的股本約54.4%。因此,文先生、Sound Water 及張輝明女士將能夠對須由股東批准的一切事務擁有重大的影響力。所有權的集中能讓彼等對我們的企業活動行使重大的影響力,例如進行併購或收購行動(儘管此情況亦可能對本集團產生協同效應或有利)的方式可能與公眾股東的利益構成衝突。

此外,我們亦就業務與控股股東及彼等的聯繫人訂立戰略發展備忘錄。請參閱本上市文件「與控股股東集團的關係」一節。戰略發展備忘錄的有效性及其執行受中國法律所規管。倘我們未能執行戰略發展備忘錄,或戰略發展備忘錄在任何重大方面並不符合法規,我們的業務可能受到不利影響。

由於我們乃根據新加坡法律註冊成立,且新加坡法律相對於香港及其他司法權區法律對少數股東提供的補償機制不同,投資者可能在權益保障上遭遇困難

我們的公司事務受組織章程大綱及細則以及新加坡法律及規例所規管。新加坡法律對少數股東權益的保障與香港、美國及其他司法權區法規或司法先例確立的保障在若干方面有所不同。該等差異表明少數股東所得的保障可能有別於根據香港、美國或其他司法權區法例下的保障。進一步詳情請參閱「附錄四 — 組織章程細則概要」以及「附錄五 — 新加坡主要法例條文概要」。

風 險 因 素

投資者不應過份依賴本上市文件所載摘自安永報告或政府官方刊物的行業及市場資料、預測及統計數據

本上市文件載有資料及統計數據，包括(但不限於)有關中國、我們行業及市場的資料及統計數據。我們行業及市場的資料及統計數據均摘錄自政府官方刊物及我們委任安永(中國)企業諮詢有限公司(「安永」)所作的一份報告。摘錄自政府官方刊物或安永報告的資料及統計數據並未經由我們或任何聯屬公司或顧問、保薦人、任何其他參與介紹上市的各方，或彼等各自的聯屬公司或顧問進行獨立核實。我們無法向閣下確保該等摘自政府官方刊物或安永報告的資料及統計數據的準確性，或保證該等摘自政府官方刊物的資料、預測及統計數據與其他公開資料或來自其他來源的資料相符。有意投資者不應過份依賴本上市文件所載摘自安永報告或政府官方刊物的任何資料、預測及統計數據。此外，該等對我們行業的預測乃基於若干或被證明不正確的假設而編製，且行業及市場由於各種原因可能未如安永報告或政府官方刊物預測般增長。