

閣下決定投資於我們的股份前，務請細閱並考慮下文所述的所有風險及不確定因素。我們的業務、財務狀況或經營業績可能會受到任何該等風險及不確定因素的重大不利影響。股份買賣價格可能會因任何該等風險及不確定因素而下跌，而閣下或會因此損失全部或部分投資。

### 與我們行業及業務有關的風險

我們倚賴中國（尤其是我們擁有相當規模的業務所在的城市）的經濟增長（特別是國內消費的增長）。

目前，我們在中國多個三四線城市開發商貿物流中心項目。我們專注於向該等城市的經營者（尤其是小型及中型企業，或中小企業主）出售我們商貿物流中心項目的物業。我們的成功倚賴經濟增長、消費主導型經濟的發展，尤其是中國以及我們開發及經營商貿物流中心所在城市的當地消費增長。

中國政府鼓勵發展主要以內需而非以出口為增長動力的經濟。與世界上其他發展中國家相比，中國向來人均消費水平偏低，而儲蓄率偏高。因此，該策略的成功與轉變中國人民的消費及儲蓄行為密切相關。此外，與中國較為發達地區（如一線城市及省會城市）不同，我們經營所在的大多數城市數年來發展仍然相對滯後。城鎮化進程發生於一線及省會城市，促進了有關地區消費水平的提高，而我們經營所在的城市並未從城鎮化進程中大幅獲益。三四線城市僅於近期成為中國政府發展計劃的重點，作為國家拉動內需及降低出口依賴政策的一部分。因此不能保證城鎮化進程將按現有水平繼續進行，或我們經營所在地區的內需將按預期水平增長。該等因素極大地影響了獨立交易活動的水平及商業環境，以及我們經營所在地區對商貿物流中心的需求。如果中國（尤其是我們經營所在的三四線城市或我們計劃進入的二線城市）的經濟下行，或中國政府未能提高國內消費水平及實現經濟增長由出口導向向消費拉動為主的轉變，我們商貿物流中心產品的需求或會受到重大不利影響，而需求下降可能對我們的銷量及價格產生負面影響，從而負面影響我們的收益及利潤。

任何該等負面發展均可能對我們的營業額、毛利及淨利產生重大不利影響。此外，商貿物流中心的發展為資本密集型且很大程度上依賴我們客戶就產品作出付款而提供的現金流量。我們商貿物流中心產品需求大幅下降可能對我們的經營現金流量及流動資金產生重大不利影響。因此，我們的業務、前景、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

我們的經營歷史有限。

我們於2011年開始自出售我們於寧鄉及濟寧商貿物流中心項目的物業中獲取收益。我們於2010年的營業額主要來自於銷售毅德置業（贛州）所開發項目水岸新天的商業及住宅單元，請參閱「財務資料－收益表若干項目詳情」。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度，我們的營業額大幅增長，分別為人民幣95.7百萬元、人民幣832.7百萬元及人民幣1,607.1百萬元。截至2012年及2013年6月30日止六個月，我們的營業額分別為人民幣640.3百萬元及人民幣189.8百萬元。然而，我們的歷史財務資料未必能反映日後我們的經營業績、財務狀況及現金流量。於任何既定期間，我們的業務、財務狀況及經營業績受當期相關物業項目的開發及銷售進度的重大影響。此外，我們過往受若干一次性、非經常或非持續事件的正面或負面影響，其中包括用於計算我們的寧鄉商貿物流中心稅務的應課稅利潤方法，該方法導致2011年及2012年節省稅款分別達人民幣53.2百萬元及人民幣16.2百萬元。我們亦受到過往記錄期間已收取高額政府補助的正面影響。不能保證我們將能夠在未來期間繼續保持增長趨勢。

我們有限的經營歷史令我們的業務前景難以估計。閣下應根據一家經營歷史有限的公司可能遭遇的風險與挑戰來考慮我們的未來前景。有關風險與挑戰包括（其中包括）：

- 我們增長戰略的實施及有效應對市場狀況變化；
- 與我們繼續保持增長及盈利能力相關的不明朗因素；
- 保持及提升我們於商貿物流中心開發行業的競爭力；
- 提供始終如一的高品質商貿物流中心產品；
- 保持或提升我們商貿物流中心項目的開業率；
- 與當地政府維持良好關係及繼續獲益於我們當前接獲的政府資助、補助及其他獎勵；
- 獲得足夠融資（包括銀行貸款及其他借貸）以支持我們資本密集型的商貿物流中心開發活動；
- 維持我們與承建商、其他供應商及第三方服務供應商的關係；及
- 招攬、培訓及挽留合資格的管理及其他人才。

倘我們未能成功應付上述任何風險及挑戰，我們的業務、前景、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

我們尤其易受中國房地產行業的相關政府政策及措施變更影響。

中國國家及地方政府通過實施行業政策和其他監管及經濟措施，如對物業開發用地供應、外匯、購置房產、抵押融資、稅務、利率及外商投資各方面施加控制，對中國房地產行業的發展直接及間接造成重大影響。該等政策和措施對我們開發和運營商貿物流中心，以及發展我們項目中的商業及住宅物業業務產生重大影響。例如，通過該等政策及舉措，中國國家及地方政府可限制或減少物業開發用地；調高商業銀行的基準利率；對商業銀行貸款予房地產開發商及房地產買家施加額外限制；對房地產交易徵收額外稅項及費用、收入、資本收益或其他；以及限制外商投資於中國房地產行業。近期，中國政府採取一系列緊縮措施，主要針對住宅房地產市場，以穩定中國房價。有關更多資料，請參閱「監管概覽－房價穩定措施」。該等措施或會（其中包括）大幅降低中國住宅物業交易量及售價。我們的業務亦可能受到國家發展三四線城市以及我們日後可能進入的二線城市的相關政策影響。各政治、經濟及社會因素可能導致日後調整及更改有關政策，包括限制或約束任何房地產交易（商業或住宅）。我們無法向閣下保證國家或地方政府於日後不會採取更多或更為嚴格的行業政策及措施。倘我們的業務不能適應可能不時生效的商業房地產新政策及措施，或倘該政策變動中斷我們的業務或致使我們產生額外成本，則我們的業務前景、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。

我們的業務受到高度監管，並受大量中國國家及地方法律法規所規管。

我們開發及運營商貿物流中心（包括獨立交易展示區、綜合交易展示區、會展中心、倉儲、寫字樓及其他商業及居住區）的業務在中國受廣泛監管。為開發及運營一個商貿物流中心項目，我們必須於各項目發展階段取得有關監管機關的各種許可證、執照、證書及其他批文，包括但不限於土地所有權文件、規劃許可證、施工許可證、預售許可證及竣工驗收證書或確認文件。各項批文須於中國的法律法規所載各項條件達成後方可取得，其中若干法律法規可由政府在很大程度上酌情詮釋。我們或無法達成取得政府批文所需的先決條件，或無法適應可能就項目開發與商業房地產行業整體

---

## 風險因素

---

不時生效的新法律法規或政策。有關監管機構在審批我們的申請及授出批文時亦可能會有所延誤。我們亦可能因無法控制的原因遭遇商貿物流中心開發項目的延誤。倘我們未能取得必需的政府批文，或於取得有關批文過程中遭遇重大延誤，或我們一個或以上項目工地停建，我們項目的開發及銷售可能嚴重中斷，因而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。此外，我們無法向閣下保證有關部門實施的法律法規，或對該等法律法規的詮釋或執行不會導致我們在項目開發的過程中產生額外成本或遭遇延誤，因而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**我們的經營業績受物業交付計劃的高峰及低谷的影響重大。**

預期我們的經營業績於日後各期間將持續大幅波動。此外，鑒於我們主要從事大型商貿物流中心項目（通常總建築面積達400,000平方米）的開發，較開發數目更多而單個項目規模較小的其他房地產開發商而言，上述波動幅度或更為明顯。我們於交付物業後將該物業銷售所得款項確認為收益。我們於任何既定期間的收益及利潤反映該期間所交付物業的數量，並受我們物業交付計劃的高峰或低谷影響重大。例如，截至2012年及2013年6月30日止六個月，我們的營業額分別為人民幣640.3百萬元及人民幣189.8百萬元。截至2012年及2013年6月30日止六個月，我們的虧損淨額分別為人民幣88.5百萬元及人民幣193.2百萬元。截至2012年6月30日止六個月至截至2013年6月30日止六個月營業額的減少以及截至2013年6月30日止六個月產生的虧損淨額主要由於截至2013年6月30日止六個月交付的物業產品數量下降，這反映了我們目前交付計劃的特點，即大部分計劃於2013年交付的物業預期將於2013年最後一個季度交付。

我們的經營業績或不能表明有關期間內對我們物業的實際需求或已實現的預售額或銷售額。我們於任何既定期間的收益及利潤一般反映買家於過往一段時間（通常為預售物業期間）做出的決策。因此，我們於任何期間的經營業績不足以表明任何日後期間預計的業績並將於各期間持續大幅波動。

**我們未必能以商業上可接受的價格取得或根本無法取得適合作商貿物流中心項目開發的地塊。**

近年來，中國尤其是三四線城市的地價大幅上漲，於日後亦可能繼續上漲。為於日後發展我們的業務，我們須繼續以合理成本收購合適的地塊。我們通常尋求就未來四至五年的發展項目維持充足的土地資源組合。我們能否物色及收購合適的地塊受多項我們無法控制的因素所影響。中國國家及地方政府控制中國的土地供應並監管二

---

## 風險因素

---

級市場的土地銷售。因此，土地供應的監管政策影響我們為我們物色作開發的地塊取得土地使用權的能力及任何出讓或購置的成本。中國國家及地方政府可監管房地產開發商（包括我們）就物業開發取得土地的途徑。此外，我們取得地塊、增加營業額及項目數目的能力，以及我們的成本、開支及利潤率亦取決於當地所提供的有利的監管政策、政府支持及補助，我們無法擔保於日後期間我們將能繼續獲得上述有利條件。

此外，我們目標城市的優越地段或並無土地可用於新開發或再開發。我們無法向閣下保證，我們將能夠按合理價格物色及購置或根本無法物色及購置充足及合適的地塊。倘未能就我們的土地儲備物色及購置充足及合適的地塊，我們的未來發展計劃將變得不明朗，從而對我們的未來發展前景、盈利能力及利潤率造成重大不利影響。

無法在未來期間為我們的項目取得任何優惠監管待遇（如政府補助及優惠稅收待遇）可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們享受若干由我們開發商貿物流中心項目所在地區的地方監管部門提供的優惠監管待遇（包括政府補助及優惠稅收待遇）。

於過往記錄期間，我們就寧鄉、濟寧、玉林、綿陽、梧州及贛州商貿物流中心項目收取大量政府補助。2010年、2011年及2012年以及截至2013年6月30日止六個月，我們收取的政府補助總額分別為人民幣85.6百萬元、人民幣265.9百萬元、人民幣586.9百萬元及人民幣388.5百萬元，其中，人民幣5.4百萬元、人民幣126.6百萬元、人民幣285.2百萬元及人民幣23.9百萬元已於同期計入銷售成本。請參閱「財務資料－政府補助」。政府補助過往對我們的盈利能力作出重大貢獻，反映在較低的銷售成本並使得我們在（尤其是）寧鄉、濟寧及玉林的商貿物流中心項目所產生較高的毛利率。補助金額亦導致我們於過往記錄期間毛利率的大幅波動。補助亦提高我們的流動資金水平，反映在收取補助後現金結餘及現金等值物以及流動負債增加。我們預期日後繼續按我們與地方監管部門的協商就現有項目或新項目收取政府補助。

然而，上述政府補助是根據我們與有關監管部門的協商按逐項基準提供。概不保證我們將能夠繼續把握商機，開發附帶可觀的政府補助的商貿物流中心。此外，儘管我們認為政府補助是由地方當局根據中國現行政策及法律法規提供，我們面臨因中國政策及法律法規可能作出意外變更而現有項目能否收取政府補助有關的不明朗因素。倘我們無法就現有或未來項目取得或持續收取政府補助或任何其他類似優惠待遇，我們把握商機及物色合適地塊開發商貿物流中心的能力以及我們完成現有商貿物流中心

---

## 風險因素

---

項目的能力可能受到重大不利影響。我們或無法繼續在地域上擴張至我們目前預期的新地區及城市。我們的毛利率可能遭遇更為大幅的波動，及我們現有或未來項目的盈利能力或會受挫。因此，我們的業務、前景、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

此外，於2013年7月，我們的贛州物流園獲准就2012年至2020年享受15%的優惠企業所得稅稅率。於過往記錄期間及獲得有關批准前，贛州商貿物流中心的企業所得稅稅率按25%的普通企業所得稅稅率評稅。請參閱「財務資料－收益表若干項目詳情－所得稅開支」。然而，該優惠稅收待遇每年須由地方稅務機關審核並重新確認，且概不保證該優惠稅收待遇不會因我們無法控制的原因（包括但不限於中國或地方相關政策及法律法規的任何變動）被修改或撤銷。因此，我們可能無法受惠於目前所預期的該優惠稅收待遇，甚至根本無法獲得任何優惠。

**我們在中國有限的城市開發及經營商貿物流中心，易受有關地區的監管及經濟條件變動所影響。**

我們在中國有限的城市開發及經營商貿物流中心。我們在湖南省寧鄉縣開始開發我們的首個商貿物流中心，而截至2013年9月30日，我們在中國七個省和自治區同時開發十個商貿物流中心項目，其中七個為大型商貿物流中心。請參閱「業務－我們的商貿物流中心項目－近期發展」。在積極尋求商機並擴大我們在中國三四線城市及選擇性地進入的二線城市的地區佔有率的同時，我們預期，短期內我們將繼續重點在中國少數幾個地區發展業務。倘該等地區出現任何發展不利情況，包括有關地區的土地資源供應減少或商貿物流中心及相關產品需求降低，則將會對我們的經營業績及財務狀況造成不利影響。

我們亦受該等地區的經濟條件所限制。倘按僱用水平、就業增長、消費者信心、利率及人口增長等因素衡量，當地經濟環境的不利發展可致使我們商貿物流中心的需降低及價格壓低，並對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。我們商貿物

---

## 風險因素

---

流中心的整體開業率以及我們項目的需求水平亦可能受地方市況及市場認知的重大影響。我們無法向閣下保證客戶對我們商貿物流中心的需求將繼續保持歷史水平或我們將能夠自該等城市中我們現有或未來開發的商貿物流中心的日後發展中獲益。

**我們向新地區擴張的戰略未必能成功。**

作為增長戰略的一部分，我們擬向中國其他城市擴張業務。一旦出現適當機會，我們亦可能收購現有項目。我們於經營所在的城市擁有的設計、建築及經營商貿物流中心經驗未必適用於其他地區。我們無法向閣下保證我們將能夠利用有關經驗成功向中國其他地區擴張。當我們踏入新市場時，我們可能面臨來自具備當地行業經驗或運營成熟的商業或商貿物流中心運營者及設定類似擴張目標的其他開發商的激烈競爭。此外，擴張或收購需投入大量資本資源，可能會轉移可用資源及使管理層的注意力由其他事項轉移至此。我們於二線城市開發商貿物流中心的經驗仍然有限，且我們無法擔保可在新的城市成功複製我們的業務模式。我們無法向閣下保證我們可參與並解決擴張期間可能發生的所有問題，倘有關問題未獲解決，則可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**因專注開發一定數量的商貿物流中心項目，我們面臨集中性風險。**

我們根據發展計劃集中開發一定數量的商貿物流中心項目。若干我們發展項目的估計建築面積超過400,000平方米。由於我們的資本投資通常用於少數大型物業開發項目，故我們面臨高度集中性風險。我們無法確保我們任何現有或未來的大型開發項目將會成功，或任何該等開發將不會遭遇可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響的困難。此外，由於我們專注開發大型商貿物流中心，我們商貿物流中心的產品需求大幅下降可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。另外，任何需求的減少可能導致我們商貿物流中心的商業環境不如從前活躍，從而進一步導致銷量減少或平均售價降低。由於每項開發項目須投入資金及產生或將產生成本，倘若我們現有或未來的大型物業開發項目未獲成功，我們的經營業績將可能受到不利影響。任何該等不利發展可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

倘我們未能就規劃作未來發展的新增物業取得土地使用權，我們將無法開發該等計劃項目。

於2013年7月31日，我們已就九個項目規劃作未來發展的其他物業簽訂投資框架協議，請參閱「業務－我們的商貿物流中心項目－其他發展規劃」。根據該等投資框架協議，各市政府已於有關地點物色適合我們開發計劃的土地。然而，簽訂投資框架協議並不能保證我們可就已選定的土地取得土地使用權。該等土地需根據中國法律法規通過公開招拍掛程序出讓。我們無法向閣下保證土地管理機關將及時或根本不會授予我們適當土地使用權或發出土地使用權證。我們亦無法向閣下保證我們將在擁有新增規劃作未來發展的新增物業的城市成功競得地塊，或按商業上合理的價格取得土地。倘我們未能成功競得規劃物業的地塊，或未能就該土地的全部或任何部分取得土地使用權，我們將無法開發所規劃的有關物業。

**我們可能無法按預計或如期完成或根本無法完成我們目前的商貿物流中心項目。**

商業房地產項目（如我們的商貿物流中心項目）開發程序複雜，持續週期長，且本身包含諸多可能阻礙或延遲開發項目按原先計劃竣工的風險，尤其是，施工前及施工期間需要大量資本開支，且有關項目在通過預售或銷售產生正現金流量之前可能須延長工期。除監管風險外，開發項目的開發過程、成本及開支亦可能受到諸多其他因素的不利影響，包括：

- 遷移現有居民及拆除現有建築；
- 我們的承建商及時施工；
- 物料、設備、承建商及熟練勞工短缺；
- 取得充足融資的能力；
- 勞資糾紛及安全事宜；
- 自然災害或惡劣天氣狀況；或
- 經濟衰退及消費氣氛整體轉差。

由於上述因素或任何其他超出我們控制範圍的因素導致施工延誤或無法按計劃規格、時間表或預算完成項目建設，或會導致撥付延期開發進度所需的營運資金大幅增加。我們的銷售計劃則可能會嚴重延誤及我們可能無法適應不斷變化的市場環境。此外，我們可能須就有關延誤承擔責任。任何該等不利開發可能會對我們的財務狀況及經營業績造成不利影響，亦可能對我們在業內的聲譽造成不利影響。概無擔保我們於完成或交付項目時不會出現重大延誤。



我們未必能以商業上可接受的條款取得或根本無法取得充足融資，以完成在建物業或規劃作未來發展的物業。

物業開發是資本密集型業務。我們過往並預期未來繼續主要通過預售及銷售所得款項、股東及投資者注資以及金融機構借貸為物業項目提供資金。我們能否就土地收購及物業開發籌集充足資金是取決於多項非我們所能控制的因素，包括中國對房地產開發商承擔海內或海外債務能力的監管。

近年來，中國政府採取多項措施監管及加強執行有關房地產行業借貸行為的法規。例如，銀監會禁止中國商業銀行及信託公司向尚未取得物業土地所有權或其他重要開發批文的物業項目發放貸款（包括委託貸款）。銀監會禁止中國信託公司向尚未取得建設部門頒發二級資質證書的房地產開發商發放貸款。銀監會及中國人民銀行當前亦禁止中國商業銀行向房地產開發商發放貸款以支付土地出讓金。銀監會已頒布指引，一般要求物業項目投資總額的至少30%將由開發商以自給資本撥付。此外，已就過往未遵守房地產法律法規（如有關閒置土地、指定土地用途、動工或竣工日期或捂盤惜售的法律法規）的房地產開發商及開發物業採取多項貸款發放限制。

此外，中國人民銀行亦採取措施減少市場流動資金，為中國的物業開發行業降溫。例如，中國人民銀行的人民幣存款準備金率逐步增加，於2010年至2011年間由15%增至21%，以應對中國的通脹情況及降低市場流動性。此外，儘管於2012年利率曾降至6.00%，中國人民銀行一年期貸款基準利率仍逐步增加，由2008年年底的5.31%增至2011年7月的6.56%。

該等中國政府措施及政策可能進一步限制我們以銀行貸款為物業項目融資的能力與靈活度。我們無法向閣下保證我們將能夠籌得充足資金或於屆滿前續訂現有信貸融資，亦無法保證該等及其他政府措施及政策方案不會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**我們未必能令業務成功增長。**

近年來，我們已迅速拓展業務，旨在持續發展業務及擴大經營規模。為持續發展，我們擬繼續改進我們的管理、技術及經營平台。例如，我們可能需要不時完善信息技術系統，並需要僱用及培訓大量技術熟練的僱員，該等僱員應可管理我們就各個

---

## 風險因素

---

新的商貿物流中心項目成立的新項目公司。為就我們的持續經營及日後發展融資，我們亦需要充足的營運資金或從外部獲得額外資金的途徑。另外，我們將須處理與更多客戶、承建商、服務供應商、供應商及出借人之間的關係。為確保我們能遵守法律及合約責任，並降低經營及合規風險，我們亦擬進一步加強內部控制及合規職能。我們無法向閣下保證我們於新的經營地點不會經歷諸如資金短缺、經營困難等狀況，或於複製我們的業務模式及僱用或培訓新的項目公司管理人員或其他僱員時不會出現困難。我們亦不能保證擴張計劃不會對我們現有業務造成不利影響，以致對我們的業務、財務狀況、經營業績或未來前景帶來重大不利影響。

**我們於截至2011年及2012年12月31日止年度錄得負經營現金流量淨額。**

截至2011年及2012年12月31日止年度，我們分別錄得來自經營活動的負現金流量淨額人民幣420.5百萬元及人民幣1,087.6百萬元。我們錄得來自經營活動的負現金流量淨額是主要由於物業發展週期長及屬資本密集性質，以及我們持續的業務擴張及增加對在建物業的投資所致。截至2013年6月30日止六個月，我們來自經營活動的現金流量為人民幣1,879.1百萬元，主要反映預售贛州及綿陽物業所收取的大量所得款項。我們過往並預期持續主要通過預售及銷售所得款項、股東及投資者注資以及金融機構借貸為物業項目融資，更多詳情請參閱「財務資料－流動資金及資本資源」一節。由於我們開發活動及業務經營規模的迅猛增長，並不能保證我們於不久的將來將可持續產生正經營現金流量。負經營現金流量要求我們須取得充足的外部融資，以滿足我們的資金需求及責任的履行。倘我們未能取得充足的外部融資，我們將無法履行付款責任，並可能因而無法按計劃開展項目，而我們的業務、財務狀況及經營業績則可能會受到重大不利影響。

**倘我們未遵守土地出讓合同條款，中國監管部門或會對我們徵收罰款或收回我們的土地。**

根據中國法律法規，倘我們未依照土地出讓合同條款（包括有關支付土地出讓金及其他費用、土地的指定用途以及物業開發施工及竣工時間的條款）開發物業項目，則中國政府可發出警告、處以罰金或收回土地。具體而言，根據現有中國法律法規，倘我們未於規定期限內支付任何未繳土地出讓金，則我們或須按日以未繳土地出讓金0.1%的比率繳納滯納金。倘我們於土地出讓合同開始生效後60天內未能全額支付土

地出讓金，則轉讓人有權終止土地出讓合同及索賠。此外，倘我們於土地出讓合同規定的施工日期後超過一年仍未動工開發，則土地主管機構可向我們發出徵收土地閒置費的決定，並徵收不超過土地出讓金20%的土地閒置費。倘我們超過兩年仍未動工開發，除開發延誤是因政府行為或不可抗力因素所致以外，土地須被收回。此外，即使我們已根據土地出讓合同開始開發，倘已開發土地面積少於土地總面積的三分之一，或資本開支總額低於項目投資總額的四分之一且未經政府批准暫停土地開發一年以上，則土地仍將被視為閒置土地。

我們無法確保有關閒置土地的中國法規日後不會更加嚴格。倘我們因項目開發延期或不可控因素而未能遵守土地出讓合同條款，則我們可能不僅錯失開發土地項目的機會，甚至可能損失過往於該土地所投的全部投資，從而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**我們面臨國內其他商業地產開發商在土地及客戶方面的競爭。**

中國的商業地產行業，尤其是商貿物流中心開發行業競爭尤為激烈。我們於開發及經營商貿物流中心的各地市場面臨中國國內其他商貿物流中心開發商及運營商的競爭，參閱「業務－競爭」一節。若干我們的中國競爭者擁有較長的經營歷史以及更多財務資源及經營經驗。商貿物流中心開發商之間的競爭激烈，可能導致（其中包括）收購開發土地成本增加、政府機關批准或審查新開發物業的速度降低，及就商貿物流中心開發獲得優質地塊更為困難。此外，預期客戶可能認為我們競爭者的商貿物流中心產品質量更為上乘。因此，我們可能失去潛在客戶，而他們可能購買或租賃我們競爭者的產品。我們亦可能難以銷售、租賃或續約租賃我們的物業，或為使我們的物業較其他競爭者更為吸引人而被迫降低售價或租金或產生額外成本。倘我們未能有效保持一貫的競爭力，我們的市場份額將會降低，業務前景轉差，從而可能對我們的業務、聲譽、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**我們面臨預售物業有關的風險。**

中國法律允許房地產開發商於滿足若干規定後在物業竣工前預售物業。預售物業的現金流量是我們物業項目的重要資金來源。根據現行中國法律法規，房地產開發商必須在符合若干條件後方可開展物業的預售工作，而預售所得款項亦僅可用於預售物

---

## 風險因素

---

業所在的開發項目。概不能保證中國國家或地方政府將不會限制、約束或廢除商用或住宅物業行業的預售慣例。任何該等措施均將對我們的現金流量狀況造成不利影響，並要求我們為眾多物業開發業務尋求其他資金來源。

此外，預售物業包含若干風險。例如，我們可能未能完成一項已完全或部分預售的物業開發項目，在此情況下，我們可能須賠償買家蒙受的損失。我們無法向閣下保證該等損失不會超過買家就該等預售物業可能已支付的訂金。此外，倘預售物業未能按時交付，買家將有權追討損害賠償。倘逾期交付的時間超過合約訂明的期限，或倘交付予買家的已完工物業的實際建築面積與物業買賣合約原本訂明的建築面積相差超過3.0%，則買家有權終止物業買賣合約、索回付款並索要賠償。於過往記錄期間，我們並無捲入相關的任何法律糾紛或索賠事件。

**由於我們為客戶的按揭貸款提供擔保，故倘客戶拖欠按揭貸款，我們或須對按揭銀行負責。**

由於我們預售實際尚未竣工的物業，根據行業慣例，我們向中國商業銀行擔保按揭貸款，有關按揭貸款由客戶用於購買我們的物業。根據市場慣例，國內銀行要求我們擔保該等按揭貸款，直至房地產權證正式辦理並抵押予銀行為止，而以上流程一般於我們向買家交付物業後三至六個月內完成，詳情請參閱「業務－物業銷售及租賃－物業銷售」。倘買家於我們解除擔保責任之前拖欠按揭貸款，我們則須償還按揭貸款。根據行業慣例，我們並不獨立核實客戶的信用狀況，而通常僅倚賴按揭銀行的信用核查結果。

於2010年、2011年及2012年12月31日以及2013年6月30日，我們未解除的客戶按揭貸款分別為人民幣45.4百萬元、人民幣308.8百萬元、人民幣475.0百萬元及人民幣562.3百萬元。於過往記錄期間，並無買家拖欠貸款而對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。然而，概無保證我們不會面臨擔保相關的風險。如出現任何嚴重拖欠情況，或我們被要求兌現擔保責任，則我們的業務、聲譽、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

**我們可能無法獲得、延期或更新房地產開發資格證書。**

作為在中國從事房地產開發的先決條件，房地產開發商必須取得資格證書並每年更新，但法律法規允許較長更新期則除外。根據現行中國法律法規，新成立的房地產

---

## 風險因素

---

開發商必須首先申請臨時資格證書，有效期為一年，最長可續期兩年。倘新成立的房地產開發商未於臨時資格證書生效後一年內動工開發物業開發項目，則不得續期臨時資格證書。此外，成立已久的房地產開發商亦須每年更新資格證書。政府法規明文規定，開發商須符合所有法定規定方可取得或更新資格證書。我們未必能夠及時獲得或更新或根本無法獲得或更新資格證書。倘我們並不持有有效資格證書，則政府可拒絕簽發我們經營物業開發業務所需的預售及其他許可證。此外，政府或會因我們項目公司未能遵守資格證書條款而加以處罰。倘我們未能獲得、更新資格證書或未有遵守資格證書條款，則我們的業務及財務狀況可能會受到重大不利影響。

**我們的未完成合約額未必能反映我們日後的經營業績。**

我們於本招股書提呈未完成合約額，即指於有關日期，已簽訂物業銷售合約，但有關收益未予確認的物業產品的合約價值。然而，該等數額是假設有關於合約會根據其條款全面履行。我們的銷售合約訂明，我們客戶或我們可能在若干限定事項下行使終止權的情形。詳情請參閱「業務－物業銷售及租賃－物業銷售」。儘管我們於過往記錄期間及直至最近日期並無經歷任何嚴重終止銷售合約的情形，我們概不能向閣下保證在未來我們不會經歷任何嚴重終止銷售合約的情形，而一旦出現此情形將對我們的未完成合約額有重大不利影響。我們亦不能保證我們的物業產品將按時完成且不會因為存在我們無法控制的原因而出現延誤或缺陷。此外，我們還不能保證我們的未完成合約額可及時變現為收益，甚至可能不會變現，亦不能保證變現時會有利潤。因此，謹請諸位投資者切勿過分依賴本招股書所呈列的未完成合約額數據，將其作為日後盈利的指標。

**我們面臨若干與債務融資有關的風險，因而可能限制或以其他方式對我們的業務營運造成不利影響。**

我們維持一定的借貸水平為我們的業務營運提供資金。於2010年、2011年及2012年12月31日以及2013年6月30日，我們未償還銀行貸款及其他借貸總額分別為人民幣30.0百萬元、人民幣103.0百萬元、人民幣749.0百萬元及人民幣796.9百萬元。為於日後完成我們的在建項目及未來待開發項目，我們預期將產生額外債務。我們亦可能將其他境外債務融資所得款項用於收購土地資源。

我們的債務可能對我們造成不利影響，例如通過(i)增加我們受不利總體經濟或行業狀況動態（如利率大幅增加）的影響；(ii)令我們需自業務營運中撥付大量現金流量

---

## 風險因素

---

以支付債務本金額及應計利息，從而減少我們就其他用途可使用的現金流量；(iii)限制我們就業務變更或我們經營所在行業變動作出靈活規劃或反應；(iv)限制我們於日後籌集額外債務或股本的能力，或增加該等融資的成本；及(v)限制我們作出戰略性收購或把握商機。此外，我們受借貸條款項下若干限制性契諾所規限，有關契諾可能會限制或以其他方式對我們的業務營運造成不利影響。該等契諾可能會限制（其中包括）我們就我們或我們子公司股本籌集額外債務或作出擔保、引致留置權、派付股息或分紅的能力、購回我們或我們子公司股本、預付若干債務、償還股東貸款、減少註冊資本、出售或轉讓物業或資產、作出投資及進行合併、整合或其他控制權變動交易的能力。此外，部分貸款或附有與我們的財務表現掛鈎的限制性契諾，如在貸款期內須維持指定的資產負債率上限或盈利水平下限。

我們產生充足現金以清償未償還及未來債務責任的能力將取決於我們的未來經營表現，而我們的未來經營表現受當時主導經濟狀況及財務、業務及其他因素影響，其中多數屬於我們無法控制的因素。倘我們未能履行借貸項下的還款責任，或未能遵守我們當前或未來貸款及其他協議中的限制或契諾，則可能違反有關協議條款。倘我們違反有關協議，則出借人可催促償還未償債務，或就有抵押借貸執行取得貸款的抵押物權，亦可能因此引發任何連帶違約及提前償付條款。倘發生任何該等事件，我們無法向閣下保證我們的資產及現金流量將足以償還我們所有的債務，或我們將能夠按有利於我們或我們可接受的條款取得其他融資。因此，我們的財務狀況、經營業績、現金流量及可分配予股東的可用現金可能會受到重大不利影響。

**我們的融資成本可能受中國及國外利率變動影響。**

我們的融資成本及經營業績受中國及國外利率變動影響。我們預期，我們的借貸（無論按固定或浮動利率計息或在境內或境外產生）可能受我們出借人所使用的若干基準貸款利率，尤其是中國人民銀行就國內借貸公布的基準利率所影響。我們無法向閣下保證中國人民銀行將不會再次提高貸款利率，或擔保我們的業務、財務狀況及經營業績不會因該等調整而受到不利影響。我們於截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2012年及2013年6月30日止六個月有關銀行貸款及其他借款的利息開支分別為人民幣3.2百萬元、人民幣5.3百萬元、人民幣61.9百萬元、人民幣10.5百萬元及人民幣74.7百萬元。銀行借貸利率的進一步提高（包括因中國人民銀行或其他基準利率發行人上調利率所致）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。

我們的房地產開發業務受到法定強制質量保證申索的規限。

根據《商品房銷售管理辦法》，中國所有房地產開發公司必須就其銷售的物業提供若干質量保證。我們須向客戶提供該等保證。我們有時可收到我們僱用以興建開發項目的第三方承建商提供的質量保證。倘我們就保證遭到大量申索，而我們未能就該等申索及時或根本無法自第三方承建商取得賠償，或我們持有的保證金不足以彌補質量保證規定的付款責任，我們在解決該等申索時或會產生大量開支或在糾正相關問題時有所延誤，因而可能會有損我們的聲譽，並對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

投資物業難以變現以及有關投資物業的公允值變動可能影響我們的利潤。

於過往記錄期間，我們並未指定任何投資物業，及我們所有的發展物業均持作銷售。我們計劃在開發後期保留部分物業以賺取經常性租金收入，而部分該等物業可指定為持作投資的物業。通常，物業投資較其他形式的投資難以變現。經濟環境的變動可能會使我們考慮出售部分或全部投資物業。然而，我們未必能及時出售我們的投資物業或根本無法出售來順應日益變化的經濟、財務及投資環境。尤其，我們經營所在城市（主要為三四線城市及選擇性地進入的二線城市）投資物業的交易市場或平台有限。此外，我們無法向閣下保證我們將能夠按我們滿意的價格或條款出售我們的投資物業或根本無法出售。我們無法預測物色買家並完成我們目前所持有或計劃持有作投資用途的物業的出售所需要的時間。另外，倘我們決定出售一項受租賃協議規限的物業，我們將須向租戶取得同意或支付終止合同費用予他們。

此外，倘由於競爭加劇、需求下降、年限、外觀或其他因素導致投資物業無利可圖，他們或不能立即轉作其他用途。投資物業轉作其他用途通常需大量資本開支。我們或須在物業出售前花費資金進行維修或裝修，而我們或並無充足的資金作此用途。上述因素或會阻礙我們應對投資物業表現出現不利變動的能力，因而不利於我們挽留租戶的能力產生不利影響，並對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

---

## 風險因素

---

此外，我們須重估我們或會持有的任何投資物業的公允值。任何該等投資物業的公允值變動產生的收益或虧損將於產生期間在我們的經營業績中反映。只要投資物業仍由我們持有，該等物業的公允值收益不會改變我們的現金狀況，故儘管利潤增加，我們的流動資金並不會增加。

**我們或會受第三方服務供應商（如承建商及設計公司）的表現以及服務收費或建材及設備價格上漲的不利影響。**

我們僱用第三方服務供應商以執行各種任務，如項目規劃、設計及施工。我們根據聲譽、工程質量及與我們的過往商務關係挑選第三方服務供應商。請參閱「業務－我們的發展流程－項目施工」。我們致力聘請擁有良好聲譽、信譽度及充足財務資源的公司，但我們無法保證任何第三方承包商將按規定的質量水平提供令人滿意的服務。此外，我們完成房地產開發可能遭到延誤，我們可能因服務供應商的財務或運營困難產生額外成本。我們的第三方服務供應商或會自其他開發商承接重大項目或以其他方式參與要求嚴格的工程或遭遇財務或資源限制，因而可能導致我們的房地產項目竣工遭遇重大延誤，影響項目質量或增加項目開發成本及風險。任何該等服務供應商提供的服務未必能始終令人滿意或符合我們的質量要求。此外，該等服務供應商或會大幅增加其服務費用。任何該等因素可能對我們的業務、聲譽、財務狀況及經營業績造成負面影響。

此外，我們的第三方承包商通常對建材及設備採購負責，而我們集中在集團層面採購的若干設備除外。我們與該等建築公司的約定通常在建材及設備價格出現大幅波動的情況下提供價格調整。此外，建材及設備價格出現的任何整體上漲可能導致將由我們承擔的建築公司費用整體增加。因此，建材及設備價格上漲可能直接或間接轉嫁給我們。任何上述增加可能對我們的經營業績、財務狀況及業務前景造成不利影響。

**我們擁有有限的保險以保障我們潛在的損失及申索。**

我們目前的保險或不足以保障我們日後可能蒙受的損失或申索。我們並未就與我們的在建物業（我們的貸款銀行擁有擔保權益及根據該等貸款銀行的貸款協議我們須持續購買保險的相關樓宇除外）有關的一切潛在損失或損害購買保險。此外，我們



並未就與我們的商貿物流中心項目施工有關的人身傷害或其他侵權行為產生的責任購買保險，因該等責任通常由建築公司承擔。然而，我們無法向閣下保證我們不會因任何上述人身傷害及其他侵權行為造成的損害而被起訴或負有責任。此外，我們的業務或會因天災及其他無法預測的災難事件而受到不利影響，而我們並未就此購買任何保險。倘我們在運營及房地產開發過程中遭遇任何損失、損害或負債，我們或並無充足的財務資源以全額支付該等損失、損害或負債或替換任何已遭毀壞的房地產開發，並可能損失就受到影響的物業投入的全部或部分資金及預計自該等物業取得的日後收入。任何上述重大未投保的損失可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

### 我們日後或須按更高的土地增值稅率繳稅。

根據《土地增值稅暫行條例》規定，從銷售或轉讓國有土地使用權、建築物及附屬設施獲取收入的一切人士，包括公司及個人，必須按土地及增建設施增值收益的30%至60%支付土地增值稅。此外，我們的若干子公司須根據地方稅務機關批准的法定計稅方法按他們收益的1.5%至8%繳納土地增值稅。根據中國法律許可，我們已根據預售所得款項預付土地增值稅。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2012年及2013年6月30日止六個月，我們分別錄得土地增值稅開支人民幣4.2百萬元、人民幣45.5百萬元、人民幣60.9百萬元、人民幣17.6百萬元及人民幣11.3百萬元。中國監管部門或使用不同的方法評估我們的土地增值稅繳納義務。因此，我們或須支付額外的土地增值稅，及我們日後的土地增值稅稅率及義務亦或會增加，從而可能對我們的財務狀況造成不利影響。

### 環境問題上的潛在責任可能招致重大成本。

在建設發展項目期間，我們須遵守多項環保法律法規。適用於某項目發展用地的特定環保法律法規，會因應用地位置、用地的環境狀況、用地當時及以前的用途及毗連物業而大有不同。環保法律及狀況可能導致項目延誤，或會招致我們付出重大的合規及其他成本，以及可能禁止或嚴格限制在環境敏感區域或地區進行項目發展活動。此外，我們無法預測不可預見的環境或然事項或新訂或經修訂法律或法規可能對我們或我們的商貿物流中心項目造成的影響。

按照中國法律規定，獨立環保顧問已對我們的所有建設項目進行了環境影響評估。雖然有關環境調查至今還未顯示任何會對我們的業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響的環境責任，但有可能該等調查沒有顯示所有環境責任或程度，並可能

---

## 風險因素

---

存在我們未發現的重大環境責任。每個項目完工後，有關環保機關會實地視察場地，以確保符合一切適用環保標準。倘發現項目任何部分不符合有關環保標準，則我們可能須中止部分業務，並被處以罰款，其中任何一項均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

**我們的控股股東對本公司有重大控制權，而他們利益未必與其他股東的利益一致。**

於資本化發行及全球發售完成後以及假設超額配股權未獲行使及根據首次公開售股前購股權計劃授出的任何購股權概無獲行使，我們的控股股東將實益擁有我們已發行股本的約59.0%。因此，控股股東將對我們的業務有重大控制權。由於持有我們的股本並於董事會擔任職務，他們將能夠在股東大會或董事會會議上通過表決而對我們的業務以及對我們及其他股東屬重大的其他事宜施以重大影響，包括：

- 選舉我們的董事；
- 甄選高級管理人員；
- 支付股息及其他分派的金額及時間；
- 收購或兼併其他公司；
- 整體戰略及投資決定；
- 發行證券及調整資本架構；及
- 修訂組織章程細則。

控股股東的利益可能有別於其他股東，且他們可以根據自身利益自由行使表決權。例如，控股股東可選擇促使我們依循與其他股東的利益相衝突的策略目標經營。倘控股股東的利益與其他股東的利益衝突，則其他股東的利益或會因此受損。

**我們的成功倚賴高級管理團隊及其他主要人員持續服務。**

我們日後的成功很大程度上倚賴高級管理團隊成員的持續服務，尤其是王再興先生，他擁有豐富的商貿物流中心發展行業經驗。倘一名或以上高級主管或其他人員未能或不願繼續擔任其現任職位，我們或無法輕易地或根本無法物色替換人選，我們的業務可能因此中斷，而我們的財務狀況及經營業績或會因此受到重大不利影響。此外，我們擴張的能力依賴我們在項目公司層面吸引有技能的管理層僱員的能力。對高級管理人員及主要人員的競爭激烈，且符合資格的人選亦極為有限，日後我們或無法

---

## 風險因素

---

挽留高級主管或主要人員持續服務，或吸引及挽留高質素的高級主管或主要人員。此外，倘任何上述人士或本公司任何其他主要人員開展與我們形成競爭的任何業務，我們或會流失客戶、主要專業人士及職員，且我們可針對該等人士採取的法律補救措施或為有限。

我們的物業估值可能與實際可變現價值有所出入，並且可能發生變化。

物業估值報告所載有關我們物業的估值是基於多項帶有主觀性及不明朗因素的假設作出。因此，我們物業的估值不應被當作其實際可變現價值或其可變現價值的預測。在發展物業項目時出現無法預測的變故以及全國及地方經濟狀況均可能會對我們的物業價值造成影響。該等假設包括(i)我們將按時完成發展項目；(ii)我們經已或將會及時從監管機構獲得項目開發所需的所有批文；及(iii)我們已償付所有土地出讓金，並已取得所有土地使用權證及可轉讓土地使用權（無附帶任何額外土地出讓金的付款責任）。就並非我們全資擁有的物業而言，其估值的按我們於相關項目公司的應佔所有權攤分子予我們。

首次公開售股前購股權計劃的成本將對我們的經營業績產生不利影響，而行使所獲授購股權或會攤薄股東的持股比例。

為表彰本集團若干高級管理人員及僱員做出的貢獻及為表彰過往對本集團發展做出貢獻的人士及為鼓勵本集團高級管理人員及僱員的日後表現，我們採納首次公開售股前購股權計劃。請參閱「附錄五法定及一般資料－D. 首次公開售股前購股權計劃」。

按照本公司估值師進行的估值，根據首次公開售股前購股權計劃授出的購股權的公允值估計將約為人民幣18.5百萬元。該等首次公開售股前購股權計劃的購股權的公允值將於兩至五年的歸屬期內攤銷。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2012年及2013年6月30日止六個月，我們已就首次公開售股前購股權計劃授出的購股權分別確認開支零、人民幣0.5百萬元、人民幣6.1百萬元、人民幣2.8百萬元及人民幣3.1百萬元。我們預期將繼續就根據首次公開售股前購股權計劃作出的獎勵確認開支。

---

## 風險因素

---

日後因行使首次公開售股前購股權而發行的股份或會減少本公司股東的持股比例，並因於有關發行後增加已發行股份數目而攤薄每股盈利及每股資產淨值。

**中國政府限制中國房地產開發商取得離岸融資的能力。**

2007年5月23日，商務部及國家外匯管理局發布《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》（「第50號通知」）。2013年4月28日，國家外匯管理局發布《外債登記管理辦法》（「第19號通知」）。第50號通知及第19號通知訂明（其中包括）(i)國家外匯管理局將不再為於2007年6月1日或之後取得商務部授權證書及於商務部備案的外商投資房地產企業（包括新設及增資擴股企業）辦理外債登記及結匯申請手續及(ii)國家外匯管理局將不再為取得地方政府商務部門批准證書但未於商務部登記的外商投資房地產企業辦理外匯登記（或登記變更）及結售匯申請手續。這些法規限制外商投資房地產開發公司通過股東貸款的方式離岸籌集資金以為中國房地產開發公司提供資金的能力。相反，該等公司須將離岸資金作為股權投資，並通過增資擴股或新設外商投資物業發展公司的方式獲取資金。

於2008年6月18日，商務部頒布《商務部關於做好外商投資房地產業備案工作的通知》，據此，商務部已將有關外商投資房地產備案的審核權力下放商務部各省級機關。根據上述通知的規定，若我們計劃在日後擴張我們的業務範圍或運營規模，參與新的房地產項目開發或運營，或增加我們於中國的子公司或聯營項目公司的註冊資本，我們必須向有關審批機關申請。我們絕大部分的全球發售所得款項淨額將需初步用於增加我們國內現有外資子公司的註冊資本，或收購額外的股權，或在中國成立新外資子公司，或自第三方收購業務或公司。此外，我們或會於全球發售完成後募集額外離岸資本。誠如我們的中國法律顧問所告知，以任何該等形式調回資金均須遵循相關備案規定。因此，我們必須在有關審批機關存檔，並等待直至存檔完成方能將上述所得款項調回中國。概不保證該等存檔可及時完成，或我們將取得我們所要求的批

准，而該等批准可能延遲或阻礙我們動用上述所得款項作擬定用途。此外，倘中國政府頒布政策或法規，目的為進一步規管或限制中國房地產行業的海外投資，以及倘這些政策或法規可直接應用於我們的業務及運營時，則我們爭取新項目的能力或被削弱，而我們的業務、財務狀況、經營業績及前景可能受到重大不利影響。

### 與在中國經營業務有關的風險

中國的經濟、政治及社會環境可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們於過往記錄期間的全部收益均來自我們在中國的業務。我們預期在可預見未來，中國將仍為我們的主要市場。如若中國的經濟或政治及社會環境（包括其國內生產總值或內需消費增長）發生任何不利變動，我們的業務、前景、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

中國經濟在諸多方面與大部分發達國家經濟不同，包括政府參與程度較高、市場經濟的持續發展、發展速度較快、對資本流及外匯的管制水平較高以及資源分配效率較低。儘管1970年代末以來中國經濟大幅增長，但地區及經濟行業的增長並不均衡。中國政府已實施多項措施促進經濟增長及指導資源分配。該等措施旨在令中國整體經濟受益，但可能對我們不利。例如，中國政府對土地供應、資本投資的管制以及適用於我們的稅務法規可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。我們無法預測中國的政治、經濟及社會環境或法律、法規及政策是否將對我們目前或未來的業務、前景、財務狀況及經營業績產生不利影響。

中國經濟已由中央計劃經濟過渡至以市場為主導的經濟。中國政府仍通過實施行業政策及各項指令在很大程度上監管行業發展。中國政府亦通過資源分配、資本流及外匯限制、制訂貨幣及財政政策以及向特定行業及公司提供政府補助及其他優惠待遇而嚴格控制中國經濟。我們絕大部分業務於中國經營，故此中國的經濟、政治及社會環境曾經並預期會繼續影響我們的財務狀況及經營業績。

中國法律體系存在固有不明朗因素，對我們的業務有負面影響，而目前的中國法律環境或會限制閣下可獲得的法律保障。

我們的業務及運營受中國法律體系管轄。中國的法律體系以成文法為基礎。法院過往的裁決可作為參考，但作為先例的價值有限。自1970年代末以來，中國政府已頒布有關外資、公司組建與管治、商業、稅收和貿易等經濟事宜的法律和法規。但是，

由於這些法律法規相對較新，並且不斷改進，因此該等法律法規的詮釋和實施存在重大不確定性及若干程度的不一致性。部分法律法規仍處於發展階段，並受政策變動影響。由於中國中央及地方政府機關最近採納諸多法律、法規、政策及法律規定，其實施、詮釋及執法方式可能因缺乏可供參考的既定常規而存在不確定性。我們無法預測中國未來法制發展（包括頒布新法律、修訂現行法律或詮釋或執行該等法律，或國家法律對地方法規的優先權）的影響。因此，我們及股東可享有的法律保障存有重大不確定性。此外，鑒於已頒布案例的數量不足及法院過往的裁決並無約束力，解決爭議的結果或許未及其他發展較完善的司法權區般貫徹或可以預測，令我們可獲得的法律保障有限。此外，在中國的任何訴訟可能曠日持久，並導致須支付大量費用及令致資源和管理層注意力分散。

作為我們的股東，閣下持有我們的中國業務的間接權益。我們的中國業務須受規管中國公司的中國法規所規限。這些法規載有須加入中國公司的組織章程細則，並擬用作監管這些公司的內部事務。中國公司法及法規在整體上，尤其是用以保障股東權利和取得信息的條文方面的發展，相比適用於在香港、美國及其他發達國家或地區註冊成立的公司的條文而言未及完善。

**中國政府管控貨幣兌換會限制我們有效利用現金的能力。**

人民幣不可自由地兌換為任何其他外幣，外幣兌換及匯款均受中國外匯規例限制。無法保證我們將有足夠的外匯以滿足我們的外匯需要。根據中國目前的外匯管制體制，我們經常賬戶項下進行的外匯交易，包括支付股息，毋須取得國家外匯管理局的事先批准，但我們必須出示該等交易的相關證明文件，並且於中國境內持有牌照從事外匯業務的指定外匯銀行進行該等交易。然而，我們資本賬戶項下進行的外匯交易必須取得國家外匯管理局的事前批准。任何外匯不足均可能限制我們取得足夠外匯向股東支付股息的能力，或限制我們滿足任何其他外匯需要的能力。倘若我們未能取得有關批准或辦理相關登記，我們的資本開支計劃以及相應我們發展業務的能力可能受到不利影響。此外，中國外匯規例的變動或會對我們向中國子公司劃撥資金及收取股息的能力造成重大不利影響。

---

## 風險因素

---

人民幣兌外幣的匯率受（其中包括）中國政治及經濟環境變動的影響。倘我們需要將首次公開發售取得的港元兌換為人民幣用於運營，我們通過兌換取得的人民幣金額將會因人民幣兌港元升值而減少。相反，倘我們決定將人民幣兌換為港元用於支付我們股份的股息或作其他商業用途，我們可取得的港元金額將會因港元兌人民幣升值而減少。

可能難以對我們或居住在國內的我們的董事或高級管理層成員送達傳票或執行非中國法院的判決。

我們絕大部分資產及子公司均位於中國，且大部分我們的董事及高級管理層亦居於中國，而我們的董事及高級管理層的資產亦可能在中國境內。因此，未必可在中國境外向我們的董事及高級管理人員送達傳票，包括就相關證券法發生的事宜發出的傳票。倘若另一司法權區與中國訂有條約，或中國法院的判決曾獲該司法權區承認，在符合任何其他要求的情況下，該司法權區法院的判決亦可獲得相互承認或執行。然而，中國並未與日本、英國、美國及諸多其他國家簽訂有關相互執行法院判決的條約。此外，香港並未與美國簽訂相互執行判決的協議。因此，中國或香港是否承認和執行各司法權區的判決並不明確。

中國政府以往採取的控制經濟增長宏觀調控措施可能造成不利的經濟後果，而近期的刺激經濟措施未必能成功抵銷中國經濟增長步伐的放緩。

針對中國工業生產、銀行信貸、固定投資及貨幣投放出現前所未有的高速增長等問題，中國政府近年來已階段性地出台一系列措施，將經濟增長放慢至更易控制的水平。該等措施包括宏觀調控措施，借以控制已知房地產市場的過度投資現象。最近，隨着全球經濟增長放緩，中國經濟的增長率亦告放慢。2012年，中國實際國內生產總值估計增長率為7.8%，2011年及2010年則分別為9.2%及10.8%。為應對目前全球經濟下滑及相應的中國經濟步伐放緩，中國政府已採取日趨靈活的宏觀調控政策，包括公布財政刺激方案，以期抵銷金融危機帶來的經濟放緩。該等政策包括特別為鼓勵國內物業市場而設的措施，此與自2003年起實施加緊控制房地產市場的政策背道而馳。然而，我們不能向閣下保證中國政府的財政刺激方案可成功抵銷目前經濟倒退及全球信貸市場下滑造成的經濟放緩，或該等已實行的限制措施不會對我們的業務造成不利影響。

根據企業所得稅法，我們及我們的非中國子公司可能被分類為中國「居民企業」，而該等分類可能對我們及我們的非中國股東造成不利稅務後果。

根據企業所得稅法，倘企業於中國境外成立但其「實際管理機構」位於中國境內，則該企業將被視為「居民企業」。由於我們管理層絕大多數成員均位於中國，且預期繼續駐於中國，我們及我們的非中國子公司可能被視為「居民企業」，且會帶來多項不利中國稅務後果。例如，我們可能須就全球應課稅收入按25%的稅率繳納企業所得稅，以及須履行中國企業所得稅呈報責任。就我們而言，此舉將導致須就源自中國境外的任何收入（如發售所得款項的利息）按25%稅率繳納中國企業所得稅。儘管企業所得稅法規定「符合條件的居民企業」的股息收入為獲豁免收入，若我們曾被視為中國居民企業，則我們獲子公司（包括我們的離岸子公司）派付的股息是否符合條件獲得豁免並不確定。此外，倘我們根據中國法律被視為中國「居民企業」，則我們就股份向非中國股東支付的股息及該等股東就銷售我們的股份而實現的資本收益可能被視為源自中國的收入。因此，我們可能須自支付予非中國居民股東的股息中預扣中國所得稅及該等股東轉讓股份可能須繳納中國所得稅。對該等非居民企業股東的收入所徵收的稅項將按10%的稅率徵收（若為非居民個人股東，可能按20%的稅率徵收），但須受任何適用稅收條約的規限。倘我們須就向我們的海外股東所支付的股息預扣中國所得稅，或倘閣下須就轉讓股份而支付中國所得稅，則閣下於股份的投資可能受到重大不利影響。

根據香港及中國的特定安排，我們應付香港子公司的股息或不符合扣減中國預扣稅的資格。

根據企業所得稅法，外資企業撥予其於中國境外的直屬控股公司的利潤須繳納10%的預扣稅。根據香港與中國簽訂的特別安排，倘香港居民企業擁有中國公司派發25%以上股權，該稅率可下調至5%。然而，根據國家稅務總局發出並於2009年10月1日生效的《國家稅務總局關於印發〈非居民享受稅收協定待遇管理辦法（試行）〉的通知》，5%的預扣稅稅率並不會自動應用。經過主管地方稅務機關的批准後，企業方可享受稅收協定或條約規定的任何稅收待遇。此外，根據國家稅務總局於2009年2月發出



---

## 風險因素

---

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》，倘境外安排的主要目的是取得稅務優惠待遇，則中國稅務機關可酌情調整有關境外實體享有的優惠稅率。概不保證中國稅務機關將就我們的中國子公司派發的股息及我們於香港的子公司收取的股息徵收5%的預扣稅給予批准。

**我們面對通過非中國控股公司間接轉讓中國子公司股權的稅務影響有關的不明朗因素。**

根據國家稅務總局於2009年12月10日頒布並追溯至2008年1月1日起生效的《國家稅務總局關於加強非居民企業股權轉讓所得企業所得稅管理的通知》(或「698號文」)，以及國家稅務總局於2011年3月28日頒布的《國家稅務總局公告2011年第24號》，倘非居民企業通過出售其於海外控股公司的股權而間接轉讓其於中國居民企業的股權(或「間接轉讓」)，而(i)就股權轉讓資本收益徵收的實際稅率低於12.5%或(ii)該海外控股公司成立所在司法權區不計算來自境外的資本收益收入，則該境外投資者須向中國居民企業的主管稅務機關申報此間接轉讓。根據「實質重於形式」原則，倘該海外控股公司欠缺合理商業目的及成立目的旨在規避中國稅項，則中國稅務機關可能視海外控股公司為不存在。因此，間接轉讓產生的收益可能須按10%稅率繳納中國預扣稅。然而，698號文在應用方面存在不確定因素。上市後，我們可根據運營需求進行間接轉讓，但有關交易或須根據698號文履行納稅義務。我們的業務、財務狀況及經營業績可能因此受到重大不利影響。

**有關離岸控股公司向中國實體提供貸款及直接投資的中國法規可能會拖延或阻止我們使用此次發售的所得款項向我們中國子公司提供貸款或額外資本注入。**

我們(作為一家離岸實體)向屬於外商投資企業的中國子公司作出的任何資本注入或貸款(如有)(包括全球發售的所得款項)，均須受中國法規所規限。海外投資者或於中國的外資企業必須向國家外匯管理局或其地方分局申請海外貸款登記證書及外匯結算，以向於中國的外資企業提供股東貸款或運用來自離岸控股公司直接投資的所得款項。任何海外貸款的總額均不得超過國家外匯管理局指定的水平。海外貸款的接收者必須提交海外貸款登記證書，以於中國人民銀行或國家外匯管理局批准的其他銀行開立及維持外匯專用賬戶，其後於取得國家外匯管理局的批准後，可以其自有外匯資金或通過人民幣購買外匯來償還海外貸款。概不保證我們將可及時取得該等批准，或根本未能取得有關批准。如果我們未能取得有關批准，則我們資本化相關中國子公司

---

## 風險因素

---

或為我們的業務提供資金或按「未來計劃及所得款項用途」一節所述的方式動用全球發售所得款項的能力可能受到負面影響，而此可能對相關中國子公司的流動資金、我們的業務、財務狀況、經營業績及增長前景造成重大不利影響。

**我們能否支付股息和動用我們子公司的現金資源是取決於我們子公司的盈利及分派。**

我們是一家控股公司。我們的收益是通過我們的子公司所經營的業務產生。我們能否支付股息和其他現金分派、支付費用、支付所產生的債務、以及為其他子公司的需求提供資金是取決於自我們的子公司收取股息、分派或墊款。我們的子公司能否支付股息或其他分派，可能取決於他們的盈利、財務狀況、現金需求和可得現金、適用法律法規，以及融資或其他協議所規定向我們付款的限制。倘我們任何子公司以其本身名義產生債務，則規管該債務的契約可能會限制其自股權中向我們支付股息或作出其他分派。該等限制可能會減少我們自我們子公司所收取的股息或其他分派數額，進而限制我們為業務經營提供資金及向我們的股東派付股息的能力。此外，我們日後宣派股息將由我們的董事會全權酌情決定。

此外，相關中國法律法規允許我們的中國子公司僅從他們的保留盈利（如有）中支付股息，而保留盈利是根據中國會計準則釐定。根據有關法律法規及其各自組織章程細則的條文，我們的中國子公司每年須根據中國會計準則按一定比例撥出若干百分比的稅後利潤作為他們各自的儲備金。因此，我們的中國子公司以股息、貸款或墊款形式向我們轉移其部分淨收入的能力受到限制。倘我們的中國子公司向我們支付股息的能力受限制，則可能會對我們的發展、進行有利於我們業務的投資或收購、支付股息或以其他方式投資及經營業務的能力造成重大不利約束。

我們的中國子公司以股息以外的形式向我們作出的分派，可能須取得政府批准並繳納稅項。我們向我們的中國子公司轉移資金（不論作為股東貸款亦或增加註冊資本），須於有關中國政府機構登記並獲得批准。此外，根據中國法律，我們的中國子公司相互之間不得直接借出資金。該等對於我們及我們的中國子公司之間資金流動的限制，可能會限制我們應對不斷變化的市況的能力，或限制我們向中國子公司適當劃撥資金的能力。

倘我們的股東或實益擁有人（為中國居民）未能根據有關中國居民進行離岸投資活動的規定作出任何必須的申請及備案，可能影響我們分派利潤的能力並導致我們及我們的中國居民股東承擔中國法律責任。

《國家外匯管理局關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》（「國家外匯管理局第75號通知」）由國家外匯管理局於2005年10月21日頒布並於2005年11月1日生效。國家外匯管理局第75號通知規定，中國居民直接或間接進行境外投資（包括境外特殊目的公司）須提交「境內居民個人境外投資登記申請表」並向國家外匯管理局登記，且須於資本發生重大變動時向國家外匯管理局更新其記錄，包括但不限於資本增減、股份轉讓、換股、合併或分拆。

於最近日期，我們股份的所有實益擁有人（為中國居民）及他們各自的境外特殊目的公司已於國家外匯管理局江西分局妥為登記。由於通知與其他審批規定之間的協調存在不確定性，關於中國相關的政府部門將如何詮釋、修訂及執行國家外匯管理局通知及今後有關離岸或跨境交易的立法仍存在不明確性。倘我們的中國股東未能向國家外匯管理局登記或未能更新國家外匯管理局的記錄，可能會導致我們無法於中國子公司的資本削減、股份轉讓或清盤中進行分派或注資，並可能影響我們的擁有權架構、收購策略、業務營運，以及向我們股東支付股息的能力。

參與我們的首次公開售股前購股權計劃的所有僱員，倘為中國公民，可能須於國家外匯管理局進行登記，而我們亦可能面臨監管方面的不確定因素，可能限制我們根據中國法律對我們的董事及僱員採納購股權計劃的能力。

國家外匯管理局於2007年1月5日頒布及於2007年2月1日生效的《個人外匯管理辦法實施細則》規定，凡根據境外上市公司所採納的僱員購股權或股份獎勵計劃而獲授予股份或購股權的中國個人，須於國家外匯管理局或其地方分局進行登記。於2012年2月，國家外匯管理局頒布《國家外匯管理局關於境內個人參與境外上市公司股權激勵計劃外匯管理有關問題的通知（匯發[2012]7號）》或《購股權計劃規則》，代替了國家外匯管理局於2007年3月頒布的《境內個人參與境外上市公司員工持股計劃和認股期權計劃等外匯管理操作規程（匯綜發[2007]78號）》。根據該等規則，參與境外上市公司股權激勵計劃的中國居民須於國家外匯管理局或其地方分局進行登記並完成當局規定的若干其他程序。股權激勵計劃的中國居民參與者須保留一名合資格中國代理（可能是該

等境外上市公司的中國子公司或該中國子公司甄選的其他合資格機構)以代其參與者辦理有關股權激勵計劃的國家外匯管理局登記及其他程序。該等參與者亦須保留一名境外委託機構處理有關行使購股權、買賣相應股份或權益及資金轉讓等事項。此外，倘股權激勵計劃、中國代理或境外委託機構如有任何重大變更或出現任何其他重大變更，中國代理須修訂有關股權激勵計劃之國家外匯管理局登記。

我們及我們參與首次公開售股前購股權計劃的中國居民僱員可能須於全球發售後遵守《購股權計劃規則》。倘未能遵守《購股權計劃規則》及其他相關規則，將會令我們或參與我們的首次公開售股前購股權計劃的中國居民僱員遭受罰款及其他法律或行政處罰，及對我們執行首次公開售股前購股權計劃造成限制，並因而可能對我們的業務經營造成負面影響。

### 與全球發售有關的風險

我們的股份可能不會形成交投活躍的市場，從而對我們的股價及閣下出售閣下的股份的能力造成重大不利影響。

於全球發售前，股份並無公開市場。每股股份首次公開發售價格範圍是由我們與聯席全球協調人(代表包銷商)協商後釐定，而發售價可能與全球發售後股份的市價有顯著差別。我們已申請我們的股份於聯交所上市及買賣。然而，在聯交所上市無法保證股份於全球發售後或日後將形成交投活躍的市場。倘我們的股份於全球發售後並無形成活躍的公開市場，我們股份的市價及流動性可能受到不利影響。投資者或無法按發售價或高於發售價的價格轉售其股份或根本無法轉售股份。

### 股份的市場價格及交投量或不穩。

股份的價格及交投量或會大幅波動，並且不會一直準確地反映我們業務的潛在價值。我們的收益、淨利及現金流量的變化以及新投資、策略性合併及／或收購的公布等因素均可能導致股份的市場價格發生重大變化。任何該等事況發展均會導致股份的交易量及價格發生重大突然變化，而投資者的售股收益也許會低於其最初的投資額。我們不能向閣下保證將來不會出現該等事況發展。此外，其他在聯交所上市的公司的股份在過去亦經歷了價格上的大幅波動，而我們的股份亦可能會受到與我們的財務或經營業績沒有直接關係的價格變化影響。

---

## 風險因素

---

股份日後在公開市場被大量出售或可能被出售，均可能導致股份的價格下跌。

全球發售後股份在公開市場上的出售或對該等出售可能出現的認知，均可能導致股份的市場價格下跌。在資本化發行及全球發售完成後，我們將有4,018,000,000股已發行股份，或倘聯席全球協調人（代表國際包銷商）行使其超額配股權及倘首次公開售股前購股權計劃項下的購股權獲悉數行使，我們將有4,215,558,000股已發行股份。股份的持有人（包括購股權的持有人）將能夠在若干禁售期滿之時出售其股份。請參閱本招股書「包銷」一節。我們無法預計我們的高持股量股東或任何其他股東持有的證券在市場出售或該等證券於未來可供出售會對股份的市場價格帶來何等影響（如有）。

由於我們的發售價大幅高於每股備考有形賬面淨值，故閣下股權將即時大幅攤薄。

在緊接全球發售完成前，我們的股份發售價範圍大幅高於每股有形賬面淨值。因此，全球發售的股份投資者的備考有形賬面淨值將即時大幅攤薄。然而，我們的現有股東按各自股權計算的每股備考有形賬面淨值將會增加。此外，倘我們日後發行額外股份或股本證券，則閣下股權可能進一步攤薄。

不應過分倚賴本招股書所載若干事實及統計數據。

「行業概覽」一節所載若干事實、預測及其他統計數據來自多份政府官方刊物以及我們委託第一太平戴維斯編製的報告。我們相信該等資料的來源恰當，且我們已合理謹慎摘錄及轉載該等資料。我們並無理由認為該等資料錯誤或誤導，亦無理由認為有遺漏任何事實以致該等資料錯誤或產生誤導。本公司、聯席全球協調人、聯席保薦人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、包銷商、我們或他們各自的聯屬人士、董事或顧問或參與全球發售的任何其他人士或各方概無獨立核實直接或間接來自政府官方刊物、行業協會數據及第一太平戴維斯編製的行業報告，亦未就該等資料及統計數據的準確性發表任何聲明。此外，不能保證該等不同來源的資料是按相同的基準呈列或編製或具有同樣的準確度。因此，本招股書所載官方及非官方來源未必準確，故不應過分依賴。

---

## 風險因素

---

由於我們在開曼群島註冊成立，閣下可能在執行股東權利時遇到困難，開曼群島的法律所提供的對少數股東權益的保障可能有別於根據香港及其他司法權區的法律所提供的保障。

我們是在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，開曼群島法例在若干方面與香港或投資者可能身處的其他司法權區的法律存在差異。

我們的公司事務受我們的組織章程大綱及細則、開曼公司法及開曼群島普通法規管。與保障少數股東利益有關的開曼群島法例在某些方面有別於根據在其他司法權區現有的成文法及司法先例制訂的法律。這可能意味着，可提供予本公司少數股東的補救方法可能有別於他們根據其他司法權區的法律可提供的補救措施。請參閱附錄四「開曼群島公司法」。

**我們不能保證我們將會派息。**

任何股息宣派均會由我們的董事提議，任何派息金額亦將視乎各種因素而定，包括（但不限於）市況、我們的策略性計劃及前景、商機、財務狀況及經營業績、營運資金需求及預計資金需求、合同限制及責任、子公司向我們派付的現金股息及法律、稅務及監管限制，以及董事不時認為重要的其他因素。有關我們的股息政策的進一步詳情，請參閱「財務資料－股息政策及可供分派儲備」。於過往記錄期間，我們並無宣派或派付股息。我們不能保證在將來我們是否或何時支付股息。