

閣下於就發售股份作出任何投資決定前，應須審慎考慮本招股章程所載述的所有資料，特別須考慮並評估有關於本集團作出投資的風險。閣下須特別留意本公司乃於開曼群島註冊成立，而本集團大部分經營業務乃於中國進行並受於若干方面有別於其他國家的法律及立法環境規限。以下任何風險發生可能會對本集團的業務、經營業績、財政狀況及未來前景產生重大不利影響。本集團目前所不知悉的其他風險及不明朗因素或本集團現時認為影響不大的其他風險及不明朗因素亦可能於今後對本集團造成損害。本集團發售股份的交易價或因任何該等風險而下跌，因此，閣下或會損失全部或部分投資。

本公司相信，本公司的運營存在若干風險，且多種因素不受本公司所控制。本公司將該等風險歸類為：(i)有關本公司業務的風險；(ii)有關本行業的風險；(iii)有關在中國經營業務的風險及(iv)有關全球發售及本公司股份表現的風險。

有關本公司業務的風險

本公司的業績可能因本公司森林資產的重估損益而出現波動。

由於本公司年內大部分溢利均產生自該等資產的公平價值變動，故本公司森林資產所產生的重估損益可能對本公司的經營業績造成重大影響。根據國際會計準則第41號，本公司必須在每個結算日重新評估本公司森林資產公平價值減銷售成本。於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個財政年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司確認了大約人民幣350,500,000元、人民幣798,500,000元、人民幣6,024,400,000元及人民幣518,900,000元的未實現收益。由於本公司於該期間以較低收購成本收購新林地，故本公司產生該大額未實現收益。

本公司森林資產的公平價值乃根據多項假設計算所得。本公司委聘CFK(獨立林業資產估值師)以評估公平價值。由於該等森林並未有活躍市場，CFK使用根據本公司森林資產日後所得的預期淨現金流量及多個其他主要假設的淨現值法。這些關鍵性假設包括(其中包括)折現率、所製各級原木的市場價格、生產成本、生長量、樹木自然生長及本公司森林的採伐率。該等假設的細微變動可導致公平價值大幅增加或減少。更多詳情請參見「財務資料—重要會計政策—人工林資產公平價值減銷售成本」。

摘錄自CFK發表的森林估值報告的本集團森林蓄積量數字並未經獨立核實。此外，CFK乃基於中國政府五年一度的全國研究(最近一次於一九九九年至二零零三年間進行)估算每公頃的蓄積量。有關用於評估人工林資產價值的生長量估算等實質因素的主要假設，亦可能於本集團收集更新資料時不時變動。所有該等因素均可能對本集團森林資產的公平價值造成影響，並導致本集團業績因重估損益而出現波動。

因此，本公司各個期間的經營業績可能因必須依照國際會計準則第41號而於每個結算日計算出來的重估損益而有所不同，反映出當前市場情形的波動。本公司不能向閣下保證，本公司的森林資產公平價值減銷售成本不會在將來減少。本公司森林資產公平價值減銷售成本的任何此類減少都可能對本公司的經營業績造成不利影響。

截至二零零八年十二月三十一日止年度，來自人工林資產公平價值變動減銷售成本的未實現收益包括(a)於初步收購雲南潞西及雲南文山人工林資產後所產生約人民幣6,635,000,000元的未實現收益；及(b)年內的未變現虧損約人民幣611,000,000元，主要因修訂估計森林生長量及二零零八年下半年原木價格下跌所致。有關修訂的詳情載於「財務資料 — 重要會計政策 — A.人工林資產公平價值減銷售成本」。

投資者務須注意，本集團溢利乃受任何其後修訂估計森林數據(倘有更新資料時)的公平價值變動所限，且不能保證估計森林數據的有關修訂將不會對本集團溢利有任何重大不利影響。

此外，由於本公司大部分溢利乃錄為未實現收益，投資者應注意本公司財務資料所顯示的溢利不會產生經營活動現金流量，除非這些森林資產按這些重新估值金額予以處置。

本公司的森林調查以及對本公司森林的認識均可能受到調查錯誤所影響。

本公司的經營業績視乎本公司對森林的認識而定。本公司定期視察森林以監察森林的生長及狀況。視察過程中，本公司使用隨機抽樣法進行森林調查。本公司無法保證調查結果的可靠性。倘本公司的調查結果並不可靠，本公司對本公司森林的認識及本公司管理森林的能力可能會大打折扣，從而對本公司的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

本公司的客戶主要位於四川及雲南地區，而本公司全部原木銷售額亦來自該等森林；該兩個省份均已受到或可能受到地震影響。

於往績記錄期間，本公司所有森林(除本公司於二零零八年四月出售位於安徽的6公頃森林外)及大部分客戶均位於四川及雲南。於截至二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司於四川所採伐原木的銷售額佔本公司同期營業額約29.5%及18.6%，而本公司於雲南所採伐原木的銷售額則佔本公司有關期間營業額約70.5%及81.4%。四川及雲南近期均受到地震影響。

於二零零八年五月十二日，四川發生黎克特制8.0級地震，該地震令數千萬人喪生並對道路、建築物及基礎設施造成嚴重損失。本公司所持有四川森林位於雅安市、樂山市及涼山州，該等地區距離四川地震震央分別約為183公里、189.5公里及377.7公里。四川地震發生後，本公司視察本集團於四川的森林，並已確認本公司森林及該等森林周邊公路概無遭遇

任何明顯損壞。根據本公司與四川的客戶及員工之間的訪問，本公司已確認，除緊接二零零八年五月十二日後發生數天停工事件外，此次地震並未對彼等經營業務或日常活動造成任何重大影響，而且業務經已恢復正常運作。四川地震發生後，出於對安全的審慎考慮，本公司立即自二零零八年五月十二日起連續四天中止採伐活動，此後恢復正常採伐活動。本公司部分客戶於二零零八年五月因四川地震而延遲付款，但所有該等付款已於二零零八年六月悉數清償。因此，本公司董事認為，四川地震對本公司資產、營運及財務狀況所產生的影響微不足道。

於二零零九年七月九日，雲南發生黎克特制6.0級地震，震央位於姚安縣。本公司的雲南森林位於德宏州、臨滄市及文山州，分別距離地震震央約312公里、211公里及437公里。本公司於地震發生後經已視察雲南森林，確認地震對本公司森林及周邊公路並無造成明顯損毀。本公司亦獲雲南客戶告知，彼等並未因雲南地震而受到重大影響。因此，本公司董事認為，雲南地震對本公司資產、營運及財務狀況所產生的影響微不足道。本公司獨立估值師CFK亦於二零零九年八月於災後視察本公司雲南森林部分地區，並無發現任何受地震破壞的跡象。

地震不但可造成人命傷亡以及道路、房屋及建築物損毀，亦可引致山崩及洪水等環境災害，造成更多傷亡及更廣泛和嚴重的財物損毀。本公司無法保證日後發生的地震或自然或人為災害(如政府緊急措施、水災或住戶遷移)所產生的後果將不會對其業務、財務狀況及營運業績構成任何重大不利影響。

本公司的營運歷史及往績記錄有限。

本公司於二零零三年方才涉足林業，同年中國政府頒佈第9號政策，而該政策規定私有企業參與中國林業發展的指導方針。此後，本公司主要在四川省收購森林並向客戶銷售木材。本公司於二零零八年上半年方開始在雲南收購森林及營運。因此，本公司在中國林業的經驗及營運相對有限。而且，本公司以獨立集團運作的營運歷史有限。進行重組前，本公司所有營運業務均由北京兆林(本公司的前身公司)進行。本集團無法保證可根據其現有架構順利經營北京兆林的業務。本招股章程載有的過往財務報表未必可反映本公司日後的經營業績、財務狀況及現金流量。

本公司至近期才將業務拓展至雲南省，未必能夠配合本公司急速擴張帶來的需求。

截至二零零六年及二零零七年十二月三十一日止兩個年度，本公司的森林(位於安徽省佔地6公頃的森林除外)及採伐及銷售活動僅位於四川及於該省份進行。本公司於二零零八年收購雲南森林，自二零零八年五月起方始在雲南省進行採伐業務。截至二零零八年十二

月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司同期約70.5%及81.4%營業額乃產生自雲南。雖然本公司於雲南的新森林為本公司的大部分資產，但本公司在雲南省營運的歷史有限，因此本公司無法保證將能夠在雲南省成功營運。

於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，本公司的森林面積分別約為4,603公頃、12,453公頃、171,780公頃及171,780公頃，即二零零六年至二零零八年間的複合年均增長率約為510.9%。於二零零八年三月及二零零八年七月，本公司分別在雲南收購約59,333公頃的森林及100,000公頃的森林。由於本公司森林儲備量激增，故有需要優化營運系統及僱用更多專家，以滿足本公司營運規模擴張的額外需要。本公司無法保證將來的營運系統及專業團隊能夠滿足本公司營運所需。倘本公司的營運系統及專業團隊未能滿足本公司營運所需，本公司的盈利能力及經營業績可能會受到重大不利影響。

於二零一零年，本集團擁有重大計劃資本承擔、資本開支及投資。

本公司謹此提述本招股章程「未來計劃及所得款項用途」一節「所得款項用途」一段。緊隨上市後，經計及來自全球發售的所得款項淨額的估計金額及其擬定用途後，本公司預期將繼續收購森林。就此而言，本公司以貸款、股本或兩者合併的方式籌集資金。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，本公司現金及現金等價物分別為人民幣24,987,607元、人民幣1,028,859元、人民幣104,530,763元及人民幣381,977,066元。本公司對截至二零一零年十二月三十一日止財政年度的計劃資金開支及投資的現時估計約為人民幣650,000,000元，該筆資金主要用於支付收購新森林之代價，包括本公司於二零零八年七月收購的雲南文山森林（該森林並無從原木採伐及銷售中產生任何收益，但因收購雲南文山森林時出現公平價值收益，其後於往績記錄期間亦出現有關公平價值變動而為本集團帶來溢利）。於二零零九年九月三十日（為釐定本公司債務的最後可行日期），本公司並無任何債務，但本公司可視乎是否獲提供信貸融資而產生債務而本公司的債務股本比率將會增加。倘本公司透過發行股本籌集資金，則根據監管規定，本公司於上市日期起計六個月內不得發行新股份，惟可於取得聯席全球協調人同意的情況下在上市日期起計十二個月內發行新股份。認購全球發售股份的投資者的權益按比例計算下可能會被攤薄。

本公司可能面臨收購新森林成本上漲的壓力。

於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度，本公司新收購的森林的每公頃成本分別為人民幣10,853元、人民幣11,913元及人民幣4,487元，而本公司收購新森林的總成本（不包括土地使用權）分別為人民幣29,100,000元、人民幣93,500,000元及人民幣714,900,000元。本公司於二零零九年上半年並無收購任何森林。由於涉足私營林業業務的參與者數目

隨中國林業進行私有化而有所增加，本公司預期收購新森林的競爭將會轉趨激烈，因而令收購價上漲。此外，隨着私營林業公司發展，賣家可能對其森林的估值及價格持更審慎態度，並可能對優質森林有更高的溢價要求。本公司無法保證將能夠在收購新森林時議得對本公司有利的較低價格。收購成本上漲及新森林的競爭加劇可能阻礙本公司的拓展計劃及對本公司的盈利能力及經營業績造成重大影響。

本公司收益易受林業原木價格波動的影響。

從歷史上來看，原木價格一直是不穩定的，並受到許多本公司無法控制的因素影響，包括市場對木材和木製品需求，由非法採伐所帶來的相關產品供應，貨幣匯率、經濟增長率、國內外利率、貿易政策以及現行的燃料和運輸成本的變化。

此外，優惠價格期間全行業原木供應增長也可能因供過於求而導致價格的下降壓力。本公司和本公司的競爭者增加生產量可能導致供過於求及更低的價格。供過於求和更低價格還可能是由於非法採伐活動或政府放鬆執行伐木限制。如原木的市價下跌，則會對本公司的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

本公司的收益及溢利極易受原木價格變動影響。本公司的原木售價已包括增值稅(為免產生疑問，本招股章程附錄一所載會計師報告內錄得的營業額並未計入增值稅)。於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司中國杉木的每立方米平均售價(包括增值稅)分別約為人民幣957元、人民幣982元、人民幣990元及人民幣976元。截至二零零九年六月三十日止六個月期間較截至二零零八年十二月三十一日止財政年度下跌約1.4%，乃主要由於中國的市場價格及市場需求變動，以及於二零零八年九月爆發的全球金融危機帶來的影響所致。

於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司用於路邊銷售按立方米出售中國杉木的平均原木價格(不包括增值稅)以人民幣計分別為人民幣920元、人民幣944元、人民幣887元及人民幣853元。截至二零零九年六月三十日止六個月期間本公司平均原木價格(不包括增值稅)下降的原因為於二零零八年四月以後的適用增值稅率由4%增加至13%。本公司在二零零八年四月前期間(即本公司原木以前身公司北京兆林之名義售出時)享有4%的增值稅率。然而，自二零零八年四月起(即本公司原木以中國附屬公司昆明錦德之名義售出時)的增值稅率則為13%，此增值稅率適用於營業額已達一定水平的非小型林業企業。本集團的中國法律顧問告知，昆明錦德須按13%增值稅率繳交稅款。然而，地方稅務當局一直以來均告知昆明錦德於二零零九年一月一日前僅須按6%稅率繳付增值稅，自二零零九年一月一日起則按3%稅率繳稅，因此，自二零零八年四月一日以來(即昆明錦德開始以其名義出售原木當日)，昆明錦德一直按該稅率繳付稅款。本公司的中國法律顧問告知，儘管上述地方稅務當局已發出口頭通知，昆明錦德所處司法權區的稅務當局或會裁定本公司所支付的減免增值稅率為無效，並要求本公司於指定期間向適當的稅務當局按增值稅稅率13%償還所結欠的稅項。本公司董事認為，為審慎

起見，本公司須在賬目內就13%稅率與本公司實際所支付或要求本公司客戶支付的增值稅率間差額計提撥備，因此，有關撥備已計入本公司截至二零零八年十二月三十一日止年度及二零零九年六月三十日止六個月的財務報表內。

截至二零零九年六月三十日止六個月，中國杉木與雲南松的平均價格下跌，是由於二零零八年第三季爆發環球金融危機導致該等原木的需求減少所致。中國杉木與雲南松的平均價格於二零零九年第三季度維持穩定。

山毛櫸與樺木的平均價格於二零零九年持續增長，是由於市場轉而需求較大直徑的原木，而其平均售價亦較高。

有關本集團自二零零八年九月環球金融危機以來，原木價(未計增值稅)變動之詳情，可參閱「財務資料—影響經營業績的因素—(1)原木市場供求狀況」。

原木價格變動會令來自人工林資產公平價值變動減銷售成本的收益／(虧損)大幅波動。例如，於截至二零零八年十二月三十一日止年度，本公司四川森林、雲南潞西／雙江森林及雲南文山森林適用的原木價格減少或增加5%將導致(i)本公司來自人工林資產公平價值變動減銷售成本的收益／(虧損)分別減少或增加77%、8%及13%；及(ii)本公司純利分別減少或增加1%、6%及4%。因此，原木價格輕微變動或會令本公司的收益及經營業績出現不成比例的重大變動。

本公司的林地受中國環境法規的約束。

本公司在中國的業務營運須遵守多項不同的中國環境法律法規，這些法律法規對林業活動，包括採伐、林地的土地清理、林區種植和將污染或廢物排放或流放到土壤、水或空氣中及其他事項進行監管。

本公司的中國法律顧問告知，《本公司須遵照中國環境保護法》、《中國環境影響評價法》及相關法規進行環境影響評估。然而，於往績記錄期間，本公司並無對本公司的森林進行任何正式環境影響評估。本公司的中國法律顧問告知，於該情況下，國家環境當局可能下令本公司於指定期間內進行環境影響評估。倘若本公司未能如期進行，彼可能徵收不少於人民幣50,000元至最多為人民幣200,000元的罰款。地方環境當局並未知會彼等會否對本公司因未有進行環境影響評估而採取任何法律行動。倘若彼等就此而向本公司採取任何法律行動，本公司的聲譽、業務及盈利能力可能受到不利及重大的影響。

環境法律法規近年普遍變得更加嚴格，而且未來還將更加嚴格。這些法律法規可能要求本公司在被批准獲得若干林地以及／或者開展若干業務活動前必須獲得若干許可證。它們還保護那些可能生長於本公司林地中的受保護或頻臨絕種的野生物種。某些環境法律法規可能因為本公司違反許可證上附帶的現有條件而給本公司帶來大量的成本、費用、處罰

及債務，而不管這些是否因本公司而引致或本公司是否知曉該等事宜。違反這些法律法規可能導致民事處罰（如罰款及重新增加成本）、補救費用、潛在指令和禁令及刑事處罰。某些環保法規給人們施加了苛刻的義務，在不顧其疏忽或過失之情況下即判定個人須為環境破壞負責。

遵從現有及未來的環境法律法規或者因觸犯現有及未來的環境法律法規而導致損失或處罰將導致採伐量減少，而且有可能強制本公司投入巨額成本，因而對本公司的業務、財務狀況以及經營業績帶來重大不利影響。除於收購新森林前進行就任何環境問題進行的初步盡職審查外，本公司從未聘請任何環境專家對本公司的森林進行環境問題調查及發出任何環境報告，而本公司亦無正式評估本公司業務對環境產生的影響。此外，由於本公司在四川及雲南省的森林面積廣大，故本公司目前並無資源持續監察第三方在本公司的森林進行的活動，本公司因而易受第三方引起的環境問題影響。本公司亦無足夠資源對由自然災害對本公司森林造成的影響進行快速評估。本公司減少環境風險的策略為實施選擇性採伐以盡量減低對環境造成的影響。

中國收緊環境法律法規或現有法律法規之詮釋或執行方式的變動可能對本公司的經營造成不利影響，因為它會增加本公司就該等法律法規產生的合規成本和潛在責任，包括額外資本或營運開支，這可能對本公司的流動資金帶來額外要求並對本公司的經營業績造成不利影響。

本公司依賴若干主要客戶。

截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個財政年度各年以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司的五大客戶分別佔本公司總營業額約93.9%、85.3%、44.8%及56.2%；而本公司的最大客戶則分別佔本公司總營業額約47.1%、22.7%、9.7%及12.8%。於往績記錄期間，本公司的五大客戶均為獨立第三方。倘全部或任何該等主要客戶不再向本公司發出訂單，本公司的業務及財務表現可能會受到不利影響。

於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司分別共有10名、16名、19名及17名客戶。彼等經已於各自期間購買及收取本公司的原木。根據過往經驗，本公司認為客戶需求將有所增加，但由於木材加工及紙業進行整合，故客戶數目可能會減少。本公司的業務及財務表現可能會因該等業務整合而受挫並突然失去部分客戶。

本公司可能面臨經營成本及僱員成本上漲的壓力。

隨著中國林業持續發展，本公司業務的經營成本可能上漲。本公司進行伐木活動的經營開支包括採伐成本，如勞工成本及申請採伐許可證的相關成本，即育林費用。由於本公司負責採伐原木的村民經驗日漸豐富，並提高工資要求，故本公司預計勞工成本會將會上

升。此外，由於本公司進一步擴大雲南的森林儲備，本公司將增加聘用專業採伐團隊（費用一般較本公司四川森林聘用的當地村民昂貴），故預期本公司的營運成本將會繼續相應增加。本公司的採伐成本於往績記錄期間穩步上升，由二零零六年財政年度每立方米人民幣153元上漲至截至二零零九年六月三十日止六個月每立方米人民幣245元。育林費用由地方林業局及國家林業局定期修訂，本公司預期育林費用將隨著林業發展而增加。本公司的僱員成本亦受到已於二零零八年一月一日生效的新《中國勞動合同法》的影響。該法例設定最低工資、安全及教育規定，預期自二零零八年起，上述所有規定將會增加本公司的僱員成本及遵守監管規定的成本。本公司進行伐木活動的經營開支及僱員成本增加可能會對本公司的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

本公司於往績記錄期間錄得流動負債淨額。

於二零零九年六月三十日，本公司錄得流動資產淨值約人民幣1,000,000元。於二零零六年及二零零七年十二月三十一日，本公司亦分別錄得流動資產淨值約人民幣28,700,000元及人民幣20,400,000元。然而，於二零零八年十二月三十一日，本公司持有流動負債淨額約人民幣169,400,000元，主要涉及因收購森林應付之未償付款項，並已於其後清償部分款項。視本公司收購森林之進度及為該等收購事項融資的方式而定，本公司無法保證將不會再次回復流動負債淨額狀況。倘本公司在流動負債淨額融資方面遇上任何困難，將可能重大及不利影響本公司的森林收購、營運及財務狀況。

倘本公司未能取得配有足夠採伐量的採伐許可證，則本公司的未來收益可能會有所減少。

中國對森林採伐實施嚴格監管。採伐前必先取得由地方林業局發出載有（其中包括）獲准採伐的配額（以最大面積及／或樹木數量為單位）及採伐期的採伐許可證。地方林業局發出的採伐許可證不得超過國務院制定的省級年度採伐配額。

本公司已獲四川及雲南地方林業局所告知，本公司的每年最高採伐量為本公司總森林蓄積量的10%。由於本公司的森林蓄積量會隨時間轉變，故有關當局並無就本公司年度最高採伐量的任何絕對數字提供建議。截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司根據採伐許可證獲准授予本公司（無論彼等是否已經完全使用）的最高採伐量分別為77,034立方米、169,329立方米、519,928立方米及356,730立方米，而本公司的實際採伐量分別為75,909立方米、169,329立方米、519,928立方米及356,730立方米。

由於採伐許可證須獲有關地方林業局批准，故本公司無法保證本公司將能夠繼續取得採伐許可證，亦無法保證本公司在採伐許可證項下獲發的採伐量足以應付本公司的營運所需。若本公司無法獲得具有能滿足其營運需要的足夠伐木配額的採伐許可證，本公司的未

來收益可能減少，而本公司的業務、財務狀況和經營業績也可能受到重大不利影響。

稅收法律法規的變化可能增加本公司的營運成本。

本公司業務是中國政府鼓勵的業務種類之一。根據《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》，種植森林樹木及採集森林產品均可獲豁免繳納中國企業所得稅。根據稅項通告《財稅[2001]171號》，由於本公司的收入來自林業，故本公司於往績記錄期間毋須繳納中國所得稅。然而，該等政策一旦有所變動，不能確保政府將繼續為本公司業務提供有關稅項寬免。

目前，森林產品如本公司所出產的原木等享有13%的增值稅率優惠，此增值稅率適用於營業額已達一定水平的非小型林業企業，而標準稅率為17%。於往績記錄期間，北京兆林(本公司前身公司)享有增值稅率4%。北京兆林所享有4%的增值稅率乃經相應的地方稅務當局規定，並經地方稅務機關於二零零八年一月十四日及二零零八年一月十五日簽發的稅務聲明書證實。地方稅務安排的有效性已獲地方稅務當局確認，作為解散北京兆林的一部分程序。北京兆林已於二零零八年九月四日解散及取消註冊。地方稅務當局一直以來均口頭上告知昆明錦德於二零零九年一月一日前僅須按6%稅率繳付增值稅，自二零零九年一月一日起則按3%稅率繳稅，因此，自二零零八年四月一日(即昆明錦德開始以其本身名義出售原木當日)以來，昆明錦德一直按該稅率繳付稅款。地方稅務機關於二零零九年七月三日簽發的書面確認證實，自二零零九年一月一日起，昆明錦德的增值稅率為3%。然而，本公司中國法律顧問已告知，昆明錦德須按13%增值稅率繳稅，稅務機關可能會按13%增值稅率向昆明錦德徵稅，並要求昆明錦德償付拖欠的稅款。本公司的中國法律顧問告知，儘管上述地方稅務當局已發出確認，昆明錦德所處司法權區的稅務當局或會裁定本公司所支付的減免增值稅率為無效，並要求本公司於指定期間向適當的稅務當局按增值稅稅率13%償還所結欠的稅項。董事認為，為審慎起見，本公司須在賬目內就13%稅率與本公司實際所支付增值稅率間的差額計提撥備，因此，有關撥備已計入本公司截至二零零八年十二月三十一日止年度及二零零九年六月三十日止六個月的財務報表內。

除中國之外，本集團亦在香港、英屬維爾京群島及開曼群島開設公司。根據開曼群島及英屬維爾京群島的條例，本集團毋須繳納該兩個司法權區的任何所得稅。由於本集團於往績記錄期間並無任何須繳納香港利得稅的應課稅溢利，故並無就香港利得稅作出撥備。

倘中國、香港、英屬維爾京群島及開曼群島的稅收制度有變動，本公司的稅務債項可能會大幅增加，故本公司業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

本公司的收益僅依賴於中國市場。

本公司過往一直專注於森林所在省內的若干大型客戶，並無向全國分銷本公司的原木。中國目前為本公司產品的唯一市場，而本公司沒有向海外其他市場出口產品。本公司不能保證本地或國內對於本公司產品的需求將持續或者在本地或國內需求下降的情況下，本公司可以成功開拓其他省份的市場或海外市場。倘本地或國內對本公司原木的需求減少，而本公司未能將業務拓展至其他市場，則本公司的業務、財務狀況和經營業績就可能受到重大不利影響。

不能獲得足夠的可立即採伐的林地可能影響本公司滿足需求的能力。

於二零零九年六月三十日，本公司的森林總佔地面積約為171,780公頃。本公司超過90%的林地樹齡為18至60年，可供立即採伐；另外約10%的林地樹齡為18年以下。由於本公司重植的樹木需要若干年時間方可成熟至可供採伐，故本公司依賴於收購新的林地以增加本公司的樹木供應，特別是擁有足夠的成熟樹木及可供即時採伐樹木的新森林。然而，據國家林業局的統計數字，中國的成熟樹木供應有限。請參閱「行業概覽 — 中國的森林資源 — 森林分佈 — 中國森林資源的齡級結構」。本公司不能保證將來有能力收購到能滿足需求的足夠的可立即採伐林地。如果本公司無法實現上述收購，本公司的業務、財務狀況和經營業績可能受到重大不利影響。

本公司的銷售須受制於中國建築、傢具及紙業的持續增長。

本公司大部分原木由木材加工工廠加工並最終用於建築用途。如果中國的建築業增長放緩，特別是在本公司主要最終用戶所在的關鍵地區或城市，則本公司原木需求或會下降，從而對本公司的收益造成重大不利影響。本公司少部分客戶購買本公司原木作生產傢具及紙張用途。因此，本公司亦受到該等行業的不景氣所影響。

當前環球市況波動及經濟下滑，可能對本公司的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

環球資本及信貸市場動蕩，近日更面臨崩潰的危機。市場對通脹、通縮、能源成本、地緣局勢、信貸融通及成本、美國按揭市場以及美國及其他地區的住宅房地產市場下滑等各方面的憂慮，對市場資金流動性及市場對環球經濟的憧憬，以及未來資本及消費市場造成空前壓力。該等因素加上油價波動、商業活動萎縮、消費信心疲弱及失業率攀升，導致環球經濟放緩甚至可能長期陷入衰退。以上種種導致中國經濟放緩，經濟學家普遍預期中國經濟放緩問題嚴重，且情況可能持續。因此，市場對本公司產品的需求可能大幅減少，從而對本公司業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

本公司的保險範圍或不足以保障本公司免受若干風險。

本公司現有森林之營運中斷、損害或其他事件可能來源於火災、害蟲、病害、水災、地震、颱風、強風、冰雹、大雪、旱災、山崩或其他自然或人為災害、環境污染、原木失竊、運輸中財產或貨物的丟失、停工或工人動亂、社動動盪以及恐怖活動等。本公司的資產可能因這些和其他本公司無法控制的災難性事件而受到影響。

為所有森林投保乃本公司的政策。於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司已分別支付約人民幣3,000,000元、人民幣13,300,000元、人民幣15,900,000元及人民幣6,000,000元的保險費。本公司的各份保單年限介乎一年至四年，可於符合若干條件在到期後續保。本公司於收購完成後會為所有新森林投保。然而，完成收購及就新收購森林發行保單之間存在時間差，此乃因保險公司需要時間評估本公司新收購森林及相關風險所致。倘本公司於為本公司任何森林購買或續投保單前蒙受損失或於該等保單生效前，或所蒙受的損失超過本公司有限的保險金額，或因並未投保事項而蒙受任何損失，則本公司的經營業績可能會受到重大不利影響。

上述部分風險可能造成人身傷害、溢利的間接損失或環境損害。這些都可能導致營運的中斷和民事或刑事處罰，這可能不在本公司保單覆蓋的範圍內。本公司的保單一般不包括疾病、環境污染及若干自然及人為災害對本集團森林造成的破壞，如暴雨、颱風、戰爭、罷工及恐怖活動。

鑑於本公司的營運和業務性質，本公司不能保證，本公司的保險範圍足以保障有關本公司物業和資產的所有損失。如果本公司的保險不足以涵蓋這些損失，則本公司的業務、財務狀況和經營業績可能受到不利影響。

本公司前身公司的名稱曾被他人不當使用。

網上曾有報告指，本公司的前身公司北京兆林於四川進行林權買賣（「不當活動」）。本公司從未進行不當活動或同意使用北京兆林或其名義作不當活動用途。於往績記錄期間，北京兆林為其林權的擁有人，而並未有代表任何人士持有其任何林權。本公司注意到曾有獨立第三方（「不當使用者」，曾於二零零六年初建議與北京兆林建立某種業務合作關係，但其後被北京兆林拒絕）於二零零六年五月表示代表北京兆林提供有關買賣。不當使用者向他人聲稱，彼乃代表北京兆林從事林權買賣。本公司於不當使用者開展不當活動約一星期後得知有關舉動並隨即聯絡不當使用者。不當使用者向本公司表示，自從向他人作出有關聲明以來並無進行任何實質林權買賣，並向本公司保證將會即時終止不當活動。接獲有

關保證後，本公司繼續跟進有關事宜，據本公司所知不當使用者並無繼續進行不當活動，亦無其他人士就此而接觸本公司。本公司亦已要求有關網站管理人於二零零八年七月從網站刪除該等不準確報告，並於二零零八年七月九日在中國全國報章刊登澄清聲明。

由於不當活動於進行約一星期後經已終止，而不當使用者口頭確認將不會於有關期間進行任何實質林權買賣，且不當使用者亦無從中得到任何利益，故本公司認為，本公司被起訴的風險不大，而透過向有關政府匯報不當活動或就該等不當活動可能產生的任何損失尋求彌償／補償而獲得進一步保障的機會不大，因此決定不再採取任何其他法律行動。

調查後發現，不當使用者為北京兆林鄭州分支辦事處（「未授權辦事處」）負責人，於報告中聲稱該未授權辦事處正在進行不當活動。本集團的中國法律顧問告知，北京兆林的董事或股東有權批准設立分支辦事處。必須向當地的工商行政管理局呈交設立分支辦事處的申請，方可設立分支辦事處。根據相關中國法律及法規，僅有法人代表有權代表公司簽署申請文件。

北京兆林的法人代表李國昌先生已確認：(a)彼從未代表北京兆林簽署或批准成立鄭州分支辦事處或北京兆林其他分支辦事處；(b)彼從未授權不當使用者或任何其他人士簽署或批准成立鄭州分支辦事處或北京兆林其他分支辦事處；(c)北京兆林從未參與或委託任何其他人士參與該不當活動；及(d)彼從未暗示或同意或授權或以其他方式委聘不當使用者作為其自身或北京兆林的代理。概無證據可能顯示李國昌先生與成立未授權辦事處有關。此外，根據鄭州工商行政管理局網站的互聯網搜索紀錄，未授權辦事處之營業執照已於二零零八年二月被吊銷。

本公司的中國法律顧問告知，根據李國昌先生於上文確認，除非不當活動的其他各方有適當理由相信不當使用者乃代理北京兆林或本集團從事不當活動，否則本集團或北京兆林毋須就不當使用者以北京兆林名義訂立的任何合約或進行的活動負責。

於最後可行日期，本集團或北京兆林並無接獲有關不當活動的任何申索或訴訟的通知，亦不知悉有任何有關不當活動而未決或面臨任何有關不當活動的申索或訴訟。由於本公司的聲譽對本公司業務尤關重要，而本公司無法得悉將來會否出現任何證據顯示不當活動的其他各方有合理理由相信不當使用者乃以北京兆林或本集團的代理人身份進行不當活動，倘本公司的名稱再次被他人不當使用，或倘本公司接獲有關不當活動的任何申索，則本公司的溢利及經營業績可能會受到重大不利影響。

本公司從未委聘任何環境顧問就本公司林地進行土壤取樣分析或編製環境報告。

本集團在實務中並無聘任環境顧問就本集團現有林地或擬收購林地編製環境報告或進行土地抽樣。本集團亦無自行執行該等職能。因此，本集團不一定瞭解本集團林地，或對本集團的林地可能造成影響的其他鄰近本集團森林的環境，或會有不明顯或潛在的環境污染或有害物質的存在。本集團林地工人的定期檢查未必能較容易明顯確定該等污染。由於潛在環境問題或會隱藏數年，倘該等問題已產生，不能保證本集團的林地不受該等問題的負面影響。該等問題或會影響本集團的樹木狀況，影響本集團的採伐及收入，因為本集團將不得不採取耗費很大的拯救措施，亦將增加本集團的營運成本。

本公司一般不會與本公司的客戶簽訂一年以上的銷售合約。

本公司每年均與各長期客戶訂立林木銷售總協議，當中載有下一年度的年度林木銷量、每次的付運量及(在若干情況下)基本價格。基本價格可能於客戶下發訂單後審閱或(如必要)調整一次，以反映當時的通行市價。由於諸如價格波動、林業供求以及本公司的客戶對數量、品種和價格條款的靈活性需求，本公司一般不會與客戶簽訂一年以上的銷售合約。本公司不能保證本公司將維持或增加本公司對這些客戶或其他大型客戶的當前銷量水平或任何程度的銷售水平。本公司對這些大客戶的當前銷量之重要部分流失且未能物色到其他客戶填補所失去的銷售額可能對本公司的業務、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

本公司嚴重依賴關鍵人員和顧問。

本公司嚴重依賴本公司的行政人員和管理層以實現本公司營運的成功。本公司與林地擁有人就本公司林權問題成功協商以及本公司獲得優質森林的能力取決於本公司高級管理層，尤其本公司主席李國昌先生及本公司執行董事李寒春先生的技巧、社會關係以及社會聲譽。

李國昌先生為本公司執行董事兼主席。彼亦為本集團共同創辦人及下列附屬公司的董事：智盈、聖輝、美豐、錦得、億尚、中國兆能、昆明錦德及成都億尚。李國昌先生主要負責制定本集團的策略並監督本集團的運營和投資。彼乃中國林業與環境促進會理事會成員，並為中國首都企業傢俱樂部理事會成員。李寒春先生為本公司執行董事，彼於二零零四年加入本集團並擔任下列附屬公司的董事：智盈、聖輝、美豐、錦得、中國兆能、億尚、昆明錦德及成都億尚。彼亦為本集團的行政總裁，負責管理本集團的日常運營。李寒春先

生為中國林業與環境促進會理事會成員，為科瑞控股有限公司(曾於港交所創業板上市，現已除牌)的共同創辦人兼董事總經理。李寒春先生亦曾擔任中國寶潔有限公司天津地區的市場營銷經理。

本公司同樣依賴本公司顧問的專業技術及建議。孟繁志先生及馬履一先生現時作為本公司的林業顧問，彼等各自於二零零八年四月與本公司簽訂一份顧問協議。孟先生自二零零一年起一直擔任中國林業與環境促進會秘書一職，並擁有八年林業經驗。孟先生曾編撰有關中國林業的書籍，足見彼於林業方面的專業知識。該等書籍包括於二零零六年出版的中國生態環保理論與世界及於二零零八年出版的中國森林公園與自然保護區覽勝。馬先生為林業專家及北京林業大學研究院副院長，在環境、林業及水利資源管理之學術研究方面擁有十七年經驗。

根據孟先生及馬先生的顧問協議，彼等同意就可能收購森林及遵守森林法向本公司提供諮詢服務，服務期限為二零零八年四月七日至二零一一年四月，惟在未獲顧問事先同意前，倘本公司在未獲授權下向任何第三方披露彼等擁有或提供的文件或資料，則顧問可提前終止合約。為顯示顧問對促進中國林業發展的決心，根據彼等各自的顧問協議，孟先生及馬先生並無權利收取任何費用，但本集團實際上會支付因出席會議或(如需要)提供實地顧問服務而合理產生的費用。該等合約並無要求本公司顧問承擔達成本公司溢利目標的責任。除作為中國林業與環境促進會會員的會費外，中國林業與環境促進會及北京林業大學並無向本公司收取任何費用。孟先生及馬先生所提供的諮詢服務將會有助本集團瞭解中國林業以及評估本集團於林業的地位及本集團的業務規劃。

若本公司失去了任何關鍵人員的服務及／或未能招攬或挽留優秀的顧問向本公司提供意見，本公司可能失去競爭優勢，而本公司的業務亦可能會受到不利影響。

本公司依賴大量人力進行體力勞動。

本公司依賴人數龐大的林地工人採伐原木及進行體力勞動。由於本公司許多森林位於遠離人口中心的偏遠地區，存在著諸如人口從鄉村遷往城市等因素，所以採伐原木及打理森林的勞動力存在不能持續的風險。同時，由於罷工、勞動力不繼及社會動盪等因素，本公司很容易受到勞動力短缺的影響。任何勞工短缺都可能增加本公司的成本和減少本公司的生產量，這可能對本公司的業務、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

本公司森林所在地不正常的高強度或長時間降雨或降雪可能對本公司採伐木材的能力產生不利影響。

本公司的採伐活動取決於(其中包括)本公司森林所在地的天氣狀況。出於安全的考慮，在雨季(通常為七月至九月間)本公司停止了在四川森林的採伐工作。在雲南，有別於本公司在四川從事採伐的村莊，本公司僱用專業採伐團隊進行採伐，並預期他們於雲南的雨季繼續進行採伐，雨季通常會延長至五月至十月，本公司的森林所在地在冬季會降雪。

天氣狀況可能因為全球環境及氣候條件而在未來發生變化。異常的長時間降雨或降雪或不正常的強烈降雨或降雪將減少本公司可以採伐的原木數量，這些將對本公司的業務、財務狀況、經營業績及收益帶來重大的不利影響。

本公司的控股股東擁有並將維持對本公司的管理和相關事務的重大影響力，而且可能針對本公司的最大利益行使這一影響力。

本公司的控股股東緊隨全球發售完成後(假設並不計及任何已行使超額配售權)將控制本公司已發行股本約51.17%。因此，根據本公司的細則和適用的法律法規，本公司的控股股東將能夠行使對本公司的重大影響，包括但不限於為本公司的董事會選舉選定任何股東、間接地選擇本公司的高級管理層、股息支付的金額、本公司的年度預算、本公司股本的增加或減少、新證券的發行、合併和收購以及對本公司細則的任何修訂。

本公司控股股東的利益不一定與本公司或閣下的最佳利益一致，而且本公司的控股股東將在全球發售完成後維持其對本公司的措施發揮重大影響力以及實現公司交易的能力，而不考慮其他股東或董事的要求。

倘本公司控股股東利益與本公司及／或閣下的利益存在衝突，本公司的控股股東可能以有益於控股股東但有損於本公司及／或閣下利益的方式控制本公司。而且，所有權的集中可能推遲或阻止控制權的變化或阻礙潛在收購者通過要約收購或其他方式試圖獲得本公司的控制權，這可能對本公司股份的市價造成重大不利影響。

本公司森林的生長狀況可能與本公司預期不符。

本公司業務的成功部分取決於現有及未來林地的生產能力。森林的生長狀況依賴一系列因素，其中很多因素在本公司的控制以外。這些因素包括但不限於，火災、疾病、害蟲、環境污染及其他自然或人為災害引致的損失，森林學實踐活動、天氣、氣候、遺傳因素、所用肥料以及土壤條件等因素。本公司提高森林生長速度的能力將依賴上述因素，同時還依賴本公司改進造林材料的能力、辨別及種植適合種類樹木的能力以及改進森林管理措施的能力。因此，本公司無法保證森林的生長狀況與本公司預期相符。若本公司森林的生長速度較本公司預期慢，則本公司未來的業務、財務狀況以及經營業績可能受到不利影響。

本公司可能無法繼續使用若干物業。

於最後可行日期，本集團於中國共租用6項物業，其中3項位於雲南、2項位於四川及1項位於北京，有關詳情載於本招股章程附錄四「第三類—貴集團租賃的物業權益」一節內。除雲南的1項物業用作員工宿舍外，所有該等物業均用作辦公室用途。於最後可行日期，其

中4項物業的出租人尚未向本公司提供有關所有權證或其他有關文件，證明出租人擁有向本公司出租該等物業的所須業權或權利。另外，該6項物業的租賃協議全部均未向中國有關當局登記。根據本公司的中國法律顧問告知，倘出租人並無有關物業的業權或向本公司出租該等物業的法定及自由權力，則根據中國法律及法規，該等租賃協議的有效性並不確定。本公司因而可能無法在正常程序下使用相關物業，而倘本公司蒙受任何損失或損害，則本公司可能僅有權向出租人就該等損失及損害提出索償。本公司的中國法律顧問認為，租賃協議尚未登記，將不會對有關租賃協議的有效性構成任何影響。然而，只要該等租賃協議仍未登記，該等租賃協議將不會對真誠第三方產生強制性法律效力。本公司的法律顧問亦告知，本公司可能無法自由使用該等已出租但無業權或未登記物業，或可能須遷出該等物業。倘本公司無法繼續佔用任何該等物業或物色其他合適物業，則本公司的營運、財務狀況及經營業績可能會受到影響。

有關本行業的風險

本公司的森林位於中國，而且必須遵守重要的中國法律法規，制度的調整可能對本公司的森林、本公司的林權、本公司的業務狀況、財務狀況及經營業績造成不利影響。

目前，本公司的所有林地運營工作都位於中國，而且這些活動必須遵守大量的條例，特別是那些與本公司林權相關的條例。林權包括使用樹木、使用林地及擁有樹木的權利。由於本公司須先取得採伐本公司森林的林權方可進行業務，故該等林權對本公司的運作甚為重要。於中國，所有林地均為國家及集體所有，惟有關林權可根據中國法律轉讓或租賃予實體或個人。本公司的林權來自擁有林地或獲提供林權的集體及個人（即村莊及村民）及公司。本公司擁有林地使用權，但並無擁有林地所有權。本集團林權證的期限為8至64年不等，平均期限不少於20年。本集團不能確保其能於到期時重續現有林權證，或由於中國林業政策不斷修訂，將能夠繼續取得或持有本公司的林權。在並未取得本公司的林權的情況下，本公司將不能夠採伐或在本公司任何森林資產內進行商業採伐。

除本公司的林權外，本公司所有營運必須遵循不同的國家、省及地方政府的政策和法規。關於本公司在中國展開業務的法規詳見「監管概覽」一節。中國的重大法規變化，包括但不限於可適用的環境立法和條例、稅收政策或本公司任何證書、許可證或執照所附帶的任何條件的變化都可能對本公司的業務、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

本公司面臨來自林業內其他公司的競爭。

本公司面臨眾多當地及海外的競爭者，他們同樣為國內市場供應木材。本公司的主要競爭者在國內進行營運或在亞太地區進行營運。尤其是，本公司面臨來自大量小型採伐公

司的競爭，其中部分可能沒有像本公司一樣遵守環境和其他行業標準，這導致了他們可能以更低的成本進行營運。

本行業的競爭受到收購新森林、合規及森林保險的成本等因素影響。由於不同或區域性的法律及業務操作慣例，本公司的某些競爭者所付出的成本可能低於本公司，或者(如該等競爭對手的業務位於較中國落後的國家)他們所遵守的環境及其他政府規章不如本公司所遵守的嚴格。如果本公司不能有效競爭或者如果競爭在將來增強，則本公司的收入可能下跌，並對本公司的業務、財務狀況、經營業績和現金流量造成重大不利影響。

林業受本公司所無法控制的氣候條件及自然和人為災難的影響。

本公司的採伐活動以及本公司森林的樹木增長率可能受到如乾旱、水災、降雨期延長、冰雹、暴風雨、颱風和颶風等當地和全球不利氣候條件的影響，還可能受到(包括但不限於)火災、疾病、山崩、蟲害、瘟疫、火山爆發或地震等自然災害的影響。本公司的營運同樣有可能受到諸如環境污染、縱火、意外、社會動盪或恐怖主義行為等人為災害的影響。自然或人為災害的發生可能減少能夠在本公司森林採伐的原木的供應，或在其他方面阻礙本公司的伐木工作以及阻礙本公司森林樹木的生長，這些都可能對本公司以充足的數量及時生產產品的能力造成重大不利影響。

林業面臨來自木製替代品的競爭。

除了本行業的競爭外，林業還面臨來自木製替代品的競爭。本公司和林業的其他參與者一樣，面臨來自生產木材替代品的企業的競爭，比如仿木以及其他主要在施工和傢具製造中被用作替代材料之材料。與其他材料相比，木製品的需求同樣也受到消費者對終端產品之潮流和品味變化的影響。生產者、建築公司以及消費者對木製替代品的偏愛將減少市場對本公司產品的需求，並對本公司的收入、財務狀況以及經營業績造成重大不利影響。

有關在中國經營業務的風險

本公司所有的業務資產都位於中國，而本公司所有銷售均在四川及雲南進行。相應地，本公司的經營業績、財務狀況和發展前景都在很大程度內受制於中國及有關省份的經濟、政治和法制發展情況。

中國政府的政治和經濟政策可能對本公司的業務和經營業績造成不利影響，並可能影響本公司維持未來增長與擴展策略的能力。

中國經濟在許多方面與大多數發達國家的經濟不同，包括：

- 結構；
- 政府參與的程度；
- 發展水準；
- 增長率；
- 資本再投資水準；
- 對資本再投資的控制；
- 外匯；
- 外匯管制；及
- 資源配置。

從一九七八年起，中國政府就頒佈了大量針對其經濟體制和政府結構的不同改革方案。這些改革引發了過去三十年裏中國經濟的顯著增長和社會的巨大進步。許多改革是史無前例或實驗性的，而且預測這些改革會不時予以修改。這些改革可能會對本公司的整體及長遠發展帶來負面影響，而中國的政治、經濟及社會狀況、其經濟和行業政策以及法律法規的變化可能會對本公司當前或未來的業務、經營業績或財務狀況造成重大不利影響。

本公司繼續拓展業務的能力依賴於大量因素，包括中國的普遍經濟和資本市場狀況。最近，中國政府實施了大量的措施來控制經濟增長率和緊縮其貨幣政策，中國過去三年的經濟和市場狀況未必會持續，因此本公司可能無法維持本公司以往實現的增長率。

由於本公司所有業務營運和資產都位於中國，所以本公司的業務、發展前景、財務狀況和經營業績可能受到中國政治、經濟和社會發展以及對中國特別是本公司擁有森林的地

理區域產生影響的區域性事件的不利影響。這些政治、經濟和社會發展可能包括但不限於政府政策的變化、政治不穩定性、徵用、現有合約因法律被修訂而失效、勞工激進活動、戰爭、社會動盪、恐怖活動以及利率、外匯匯率、稅制、環境法規、進出口關稅和限制的變化。中國的任何此類變化都可能對本公司業務、財務狀況和經營業績造成嚴重的不利影響。

外匯條例的變化和人民幣匯率的變動可能對本公司的業務、經營業績以及本公司發放股息的能力造成不利影響。

人民幣對其他外幣的價值因中國政策的變化和國際經濟與政治的發展而變動。從二零零五年七月二十一日生效，人民幣就不再僅僅與美元掛鉤。它還可以與許多貨幣掛鉤，具體情況由中國人民銀行確定，相對於這些貨幣，人民幣可以每日最多升跌0.3%。匯率可能波動。人民幣兌美元或其他貨幣可能進一步重新估值，或者人民幣可能獲准完全或有限的自由浮動，這可能導致人民幣兌美元或其他貨幣升值或貶值。匯率波動可能對本公司的淨資產、溢利或任何宣派股息轉換或兌換成美元或港元(與美元掛鉤)後的價值造成不利影響。但是，匯率的任何不利變動都可能導致本公司成本的增加或銷售額的下降或貸款負債的增加(如有)，這可能對本公司的經營業績造成不利影響。本集團於往績記錄期間的所有收益及產生的大部分開支均以人民幣計算。於二零零六年及二零零七年十二月三十一日，本集團並無資產或負債以外幣計值。於二零零八年十二月三十一日，本集團以外幣計值的資產包括8,628,307美元及7,941,641港元，於二零零九年六月三十日則包括49,127,746美元及29,772,212港元；而於二零零八年十二月三十一日，本公司以外幣計值的負債包括7,688美元及7,862,461港元，於二零零九年六月三十日則包括151,467美元及24,101,002港元。於二零零八年十二月三十一日，本公司以外幣計值的現金包括8,498,907美元及21,948港元，於二零零九年六月三十日則包括48,619,023美元及45,346港元。目前，本公司的所有銷售額均以人民幣列值，本公司認為其外匯風險甚低。本公司沒有簽訂任何協議對沖本公司的匯率風險。

此外，外幣的兌換和匯款須遵守中國外匯管理條例。人民幣依然不能自由兌換成其他任何外幣。根據中國目前的外匯管制制度，本公司不能保證，在某個特定的匯率下，本公司有足夠的外匯來滿足企業的外匯需求。根據中國目前的外匯管制制度，本公司在經常賬戶中執行的外匯交易，包括股息的支付，都不需要經過國家外匯管理局的事先批准，但是本公司必須遞交這些交易的相關文件證明並在中國境內指定的有權執行外匯業務的外匯銀行執行這些交易。但是，資本賬戶中的外匯交易必須事先得到中國外匯管理局的批准。外匯的任何不足都可能限制本公司獲得充足外匯以向本公司的股東支付股息或滿足任何其他

外匯要求的能力。如果本公司不能獲得中國外匯管理局的批准以出於上述任何目的而將人民幣兌換成任何外幣，則本公司的資本支出計劃、經營業績和財務狀況都可能受到重大不利影響。

本公司的財務業績可能受到新中國企業所得稅法的不利影響。

根據全國人民代表大會於二零零七年三月十六日頒佈並於二零零八年一月一日生效的最新版《中華人民共和國企業所得稅法》，國內企業和外資企業都必須為來源於中國和境外的收入按25%的統一稅率繳納所得稅。根據中國企業所得稅法實施條例，於中國進行森林種植及森林產品採集可免除企業所得稅，而本公司森林業務符合此類業務。故此，本公司中國附屬公司，即昆明錦德及成都億尚理應符合豁免中國企業所得稅，而現時正待稅務當局的稅項決定。倘並無獲得任何稅務寬免或優惠，彼等將須按25%稅率繳納所得稅。

根據新中國企業所得稅法，在中國境外註冊成立的企業根據該法所訂立的釋義或會視為「非居民企業」或「居民企業」。

本公司乃根據開曼群島法例註冊成立，並通過英屬維爾京群島公司和香港公司持有中國附屬公司股份。根據新的中國企業所得稅法及中國企業所得稅法實施條例，如果本公司被認定為在中國無辦公室或場地的非「居民企業」，所有的股息可能會被徵繳10%的預扣稅，除非本公司獲得減免的權利或由於相關稅收條約的約定，根據中國與香港的稅收協定，中國外資企業支付股息給香港的股東將按5%稅率徵繳預扣稅，如果該香港企業直接持有中國企業25%或以上的權益。倘本公司中國附屬公司所得股息須繳納預扣稅，本公司的盈利能力及現金流量可能會受到不利影響。

依照新中國企業所得稅法，根據外國或境外地區的法律設立、其「實際管理機構」位於中國境內的企業被視為「居民企業」並且通常將按25%的稅率為其來源於中國境內或境外的收入繳納企業所得稅。根據二零零七年十二月六日頒佈並於二零零八年一月一日生效的中國企業所得稅法實施條例，「實際管理機構」指對企業的生產經營、人員、賬務、財產等事務實施全面管理和控制的機構。由於本公司的管理層目前基本上位於中國，倘本集團的非中國成員公司被視為《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》中的「居民企業」：(i)彼等全球收入須按統一稅率25%繳稅；及(ii)本公司向本公司海外企業股東支付的任何股息及由該等海外企業股東因轉讓本公司股份而變現的任何盈利或會視為中國境內收入，因此，須按高達10%的預扣稅率繳稅。如果本集團的非中國成員公司被視為《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》中的「居民企業」，則本公司的財務業績可能因為納稅義務增加而受到重大不利影響。

銷售本公司股份收益及本公司股份之股息可能須繳納中國所得稅。

根據中國企業所得稅法及其實施細則，本公司可能於日後被中國稅務當局確認為中國稅務居民企業，而海外企業股東銷售本公司股份變現之資本收益及應支付予海外企業股東的本公司股份股息可能被視為「來自中國境內」收入，因此須按10%繳納預扣所得稅，除非任何該等海外企業股東註冊成立的司法權區與中國訂有另行作出不同預扣稅稅務安排的稅務條約。倘本公司須根據中國企業所得稅法就銷售股份之資本收益及／或應支付予海外企業股東之股息繳納預扣中國所得稅，則本公司海外企業股東於本公司發售股份之投資可能受重大不利影響。

本公司的財務業績可能受到新訂《中國勞動合同法》的不利影響。

於二零零九年六月三十日，本公司在中國聘用約400名僱員。於二零零七年六月二十九日，中國政府頒佈新勞動法，即《中國勞動合同法》，該法例於二零零八年一月一日生效。根據《中國勞動合同法》，當本公司不續聘中國僱員，本公司須向其作出賠償，賠償金額按其在本公司的服務年資釐定。倘本公司決定大幅變動或削減員工時，勞動合同法會對本公司進行符合成本效益或按本公司的意願作出變動時造成不利影響，因而對本公司的經營業績帶來負面影響。

中國法律法規的詮釋涉及到能夠對本公司的業務和經營業績以及股份價值造成不利影響的不確定性。

本公司在中國的業務和營運受中國法律制度的管制。中國法律制度基於成文法。先前的法院判決可以被引用參考但只具有有限的先例價值。從二十世紀七十年代末期起，中國政府就頒佈了有關處理外國投資、公司組織和治理、開始營業、稅制和貿易等經濟事宜的法律法規。但是，由於這些法律法規相對較新，而且還在不斷發展完善，所以這些法律法規的解釋和執行就存在重要的不確定性和不同程度的矛盾。某些法律法規依然處於發展階段，因此會受制於政策的變化。許多法律、條例、政策和法定要求都只是在最近才被中國中央或地方政策機構採納，而它們的實施、解釋和執行可能因缺乏可用於參考的成型慣例而牽涉到不確定性。本公司不能預測中國未來法律發展的影響，包括新法律的頒佈、現有法律或其解釋或執行的變化或國家法律對地方法規的取代。因此，可用於本公司或本公司股份之投資者的法律保護存在重大的不確定性。而且，由於公佈的案例數量有限而且先前的法院判決不具有約束力，所以爭端解決的結果可能不像其他更發達司法權區那樣一致或可預期，這可能限制可用於本公司的法律保護。此外，中國的任何訴訟都可能被拖延，從而導致成本高昂和資源及管理注意的轉移。

作為持有本公司股份的投資者，閣下通過本公司對本公司在中國的營運享有利益。本公司在中國的營運須遵守監管中國公司的中國相關條例。這些條例包含了必須納入中國

公司之《公司章程細則》以及旨在規範這些公司之內部事務的規定。《中華人民共和國公司法》和這些條例以及保護股東權利尤其是獲取資訊的權利的相關規定都不如適用於在香港、美國和其他發達國家或地區設立的公司之法律規定那麼先進。因此，閣下不會享受到在更發達司法權區適用的股東保護措施。

可能難以向本公司或居於中國的本公司董事或行政人員送達法律程序文件或在中國向彼等強制執行並非由中國法院作出的判決。

本公司所有資產及附屬公司均位於中國。此外，本公司大部分董事及職員均居於中國，而本公司董事及職員的大部分資產亦可能位於中國。因此，在中國境外向本公司董事及職員送達法律程序文件(包括根據適用證券法所產生的事宜)或不可行。此外，基於互惠原則，在符合其他規定的情況下，另一司法權區的法院判決亦可予確認或強制執行(倘該司法權區與中國簽有條約或中國法院的判決曾於該司法權區獲得確認)。本公司獲中國法律顧問通商律師事務所告知，中國並無與日本、英國、美國及大部分其他西方國家簽定規定須要相互強制執行法院判決的條約。此外，香港與美國並無有關相互強制執行判決的安排。因此，在中國確認或強制執行日本、英國及美國因無約束力仲裁而產生的任何事宜的有關法院判決可能存在不確定性。

倘中國爆發任何嚴重傳染病，如果未受到控制，則可能對本公司的經營業績和股份價格造成不利影響。

中國任何嚴重傳染病的爆發，如果未受控制的話，都可能對中國的整體營商氣氛和環境造成不利影響，從而可能導致中國整體國內生產總值增長放緩。由於本公司的銷量全部來源於中國國內市場，所以中國國內生產總值增長的任何收縮和放緩都將對本公司的財務狀況、經營業績和未來增長造成不利影響。此外，如果本公司的任何僱員受到任何傳染病爆發的感染或影響，將可能嚴重影響或中斷本公司的生產並對本公司的業務營運造成不利影響，因為本公司可能需要停止採伐活動以防止該疾病的蔓延。中國任何嚴重傳染病的蔓延也可能影響本公司客戶和供應商的營運，導致運輸中斷，從而對本公司的經營業績和股份價格造成不利影響。

有關全球發售及本公司股份表現的風險

本公司的股份過往沒有公開市場，本公司股份可能不會出現交投活躍的市場。

在本公司的股份於港交所上市之前，本公司的股份沒有公開市場。發售價將為聯席全球協調人(代表包銷商)與本公司之間的協商結果，並且可能與本公司股份上市後的市價不

同。本公司已向港交所申請批准本公司股份上市及買賣。但本公司不能保證本公司股份在港交所上市後可建立活躍和流通公開交易市場。本公司股份的市價、流通性和成交量或會波動。本公司不能就股東出售其股份的能力或股份可以售出的價格作出保證。

本公司的股份價格或會波動，並可能使在全球發售中購買發售股份的投資者承受重大損失。

本公司股份的價格和成交量或會波動。本公司股份的市價可能因(其中包括)以下因素而出現顯著而急劇的波動，其中某些因素在本公司的控制範圍以外：

- 經營業績的變化；
- 證券分析師對本公司財務表現進行分析的分析結果變化；
- 本公司的重要收購、戰略聯盟或合資等相關公告；
- 關鍵人員的加入或離職；
- 股份市價和成交量的波動；
- 牽涉訴訟；及
- 整體經濟和股票市場行情。

股票市場和中國公司的股份近年更常出現價格上升及成交量波動，部分波動與這些公司的營運表現不相關或不成比例。這些廣泛的市場和行業波動都可能對本公司股份的市價造成不利影響。

截至二零零九年十二月三十一日止年度，本公司股權持有人應佔預測綜合溢利淨額將涉及重估本公司人工林資產的損益，該損益須待若干估計及假設落實後方可作實。

本公司董事預測，根據附錄三一「溢利預測」所載的基準及假設，且在並無發生不可預見情況的前提下，依照國際財務報告準則，截至二零零九年十二月三十一日止年度本公司股權持有人應佔預測綜合溢利淨額，不大可能少於人民幣508,000,000元(已計及人工林資產公平價值變動減銷售成本)。於編製預測時，本公司作出多項附錄三所述之假設及估計。本公司於截至二零零九年十二月三十一日止年度的預測溢利人民幣508,000,000元反映本公司就人工林資產估計重估收益減銷售成本為人民幣656,000,000元。CFK貫徹應用其估值方法(於過往結算日經已採納進行估值者)、估算二零零九年十二月三十一日的原木價格及當前成本、採納與二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日的估值所採納的相同貼現率及生長量估算，藉以估算截至二零零九年十二月三十一日止年度的重估收益。截至

二零零九年十二月三十一日止年度，任何重估溢利或虧損多寡取決於市場情況及其他非本公司所能控制的因素。因此，本公司不能保證，於二零零九年十二月三十一日人工林資產之任何重估損益減去銷售成本之差額不會與本公司估計有重大不同。本公司預期於二零零九年十二月三十一日人工林資產公平價值減銷售成本將繼續根據獨立專業估值師的估值計算，當中涉及性質屬主觀且不確定之估計及假設（包括原木價格、生產成本及生長量估算）（包括載於「重要會計政策—人工林資產公平價值減銷售成本」），任何或所有資料證明不準確。倘任何該等假設、或人工林資產重估損益之估計減銷售成本證明不準確，本公司根據該等假設及該等估計之溢利預測亦不準確。

附錄三的溢利預測包括敏感度分析，說明本公司截至二零零九年十二月三十一日止年度的溢利預測對截至二零零九年十二月三十一日止年度預測人工林資產公平價值變動減去銷售成本升跌之5.0%、10.0%及15.0%的敏感度，並顯示截至二零零九年十二月三十一日止年度升幅或跌幅所產生之預測溢利或虧損。有關此敏感度分析，請參閱附錄三「人工林資產公平價值變動的假設」。此敏感度分析僅供說明之用，而任何變動均能超過該金額。誠如此敏感度分析所示，本公司截至二零零九年十二月三十一日止年度的預測業績可能受本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度人工林資產公平價值的實際變動扣除銷售成本的重大影響，而此並非由本集團所控制。

倘本公司現有股東日後在公開市場上大量出售股份，股份的當前市價可能會受到重大不利影響。

倘本公司現有股東日後大量出售股份或有關舉動的可能性，均可能對股份的市價以及本公司日後在適當時候以適當價格籌集股本資本的能力造成負面影響。控股股東、凱雷基金、Partners Group 基金、Top Wisdom、李寒春先生、Victory Early及黃凡先生所持股份須受若干禁售承諾限制，有關詳情載於本招股章程「歷史、重組及公司架構」及「包銷」等章節。據本公司所知，該等股東無意在禁售期結束後大量出售股份，但本公司無法保證彼等將不會出售現時或日後擁有的任何股份。

準投資者不應對新聞報導所載有關本集團及全球發售的任何資料有任何依賴。閣下務請細閱整份招股章程，本集團鄭重提醒 閣下不要信賴報章或其他傳媒所載有關本集團及全球發售的任何資料。

於本招股章程刊發前，坊間已有報章及傳媒報導有關本集團及全球發售的消息，包括但不限於刊載於二零零八年九月四日的信報財經新聞、二零零九年十一月五日的香港經濟日報、二零零九年十一月九日的蘋果日報、二零零九年十一月九日的東方日報、二零零九

年十一月九日的成報及二零零九年十一月九日的明報，當中載有有關本集團的若干資料，包括有關全球發售及本集團的若干財務資料、行業比較及／或其他資料，惟該等資料並未刊載於本招股章程內或與本招股章程所披露者不符。本集團並無授權報章或傳媒報導該等資料。坊間可能陸續出現有關本集團及全球發售的其他報章及傳媒報導。本集團對該等報章或傳媒報導或任何該等資料或刊物的準確性或完整性概不承擔任何責任。本集團概不就任何該等資料或刊物的恰當性、準確性、完整性或可靠性發表聲明。倘本招股章程以外刊物所載的任何該等資料與本招股章程所載資料不符或出現抵觸，本集團概不會就此承擔責任，因此，閣下不應信賴任何該等資料。在作出是否購買或認購發售股份的決定前，投資者僅應信賴本招股章程所載的財務、營運及其他資料。

本公司不一定可就本公司的股份支付任何股息。

根據開曼群島公司法，本公司可以任何貨幣向股東宣派股息，惟所宣派的股息不得超過董事會建議的數額。本公司細則規定股息可以本公司溢利(已變現或未變現)或從溢利撥而本公司董事認為再無必要的任何儲備宣派及支付。本公司無法保證日後會按相若比率宣派相若金額的股息，亦不保證會宣派任何股息。日後的股息(如有)將由董事會全權酌情決定，並將視乎本公司日後的經營業績、資金需要、財務狀況、法律和合同限制以及董事會視為相關的其他因素而定。

本公司不能保證本招股章程所載摘錄自中國政府官方刊物有關中國、中國經濟和中國林業的事實及其他統計資料的準確性。

本招股章程中某些涉及中國、中國經濟和中國林業的事實和其他統計資料均來源於政府官方刊物。但本公司不能保證這些資料的品質或可靠性。它們並非由本公司、聯席保薦人、聯席全球協調人、本公司或彼等各自任何關聯方或顧問編製或獨立核實，因此本公司不就這些事實和統計資料的準確性做出任何聲明，該等資料可能與中國境內或境外編製的其他資料不一致。由於索取方法可能存在缺陷或無效或政府公佈的資訊與其他市場慣例之間可能存在分歧，本招股章程所載該等事實和統計資料可能不準確或不能與其他經濟體系的事實及統計數據互相比較。而且，本公司不能向閣下保證，該等資料是由政府按其他司法權區的相同方法陳述或編製的，或具有與其他司法權區相同的準確程度。因此，閣下不應過份依賴本招股章程所載來自政府官方刊物有關中國、中國經濟和中國林業的事實和統計資料。