

風險因素

投資我們的股份涉及高風險。閣下決定是否購買我們的股份前應先仔細考慮以下有關風險的資料以及本售股章程所載的其他資料，其中包括我們的綜合財務報表及相關附註。倘下文所述的任何情況或事件實際出現或發生，則我們的業務、經營業績、財務狀況及前景將可能受到影響。在任何該等情況下，我們股份的市價可能下跌，而閣下可能損失部分甚至全部投資。本售股章程亦載有涉及風險及不明朗因素的前瞻性資料。我們的實際結果可能因諸多因素而與該等前瞻性陳述所預期者存在重大差異，該等因素包括下文及本售股章程其他地方所述的風險。

有關我們業務的風險

我們未必可以物色有充分增長潛力的地點以擴大市場範圍或經營新項目。

於二零一三年二月二十八日，我們已完成八個項目階段，包括四個專業批發市場，即無錫五洲國際裝飾城、無錫五洲國際工業博覽城、大理五洲國際商貿城及榮昌五洲五金裝飾城，以及四個多功能商業綜合體，即無錫五洲國際哥倫布廣場、無錫五洲國際中華美食城、梅村五洲國際廣場及羊尖五洲國際廣場，其中六個位於中國江蘇省無錫市。我們有12個項目(包括19個項目階段)位於長三角地區。我們計劃擴大業務，在新地區發展及經營專業批發市場及多功能商業綜合體，該等項目的詳情請參閱「業務—我們的項目」一節。

我們未必可以物色有充分增長潛力的地點以擴大市場範圍。此外，我們在其他地區的設計、建造、銷售及營運結果可能有別於我們現時在無錫及長三角地區的項目。我們進入新市場應會面對資源更豐富的其他房地產開發商競爭，無論行業經驗、業務規模或聲譽都較我們優勝。此外，我們擴大業務需要大額資金，對管理、營運及其他資源亦有相當高的需求。我們未必可以解決在擴展過程中遇到的所有問題，若然未能成功克服問題則不可按計劃發展項目，可能對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

我們在營業紀錄期間快速發展。比如，截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日，發展中物業的賬面值分別為人民幣1,555.1百萬元、人民幣3,098.8百萬元及人民幣4,307.8百萬元。我們的業務大幅擴展需要擴大營運、財務及工作團隊的實力作為配合，而我們未必可以及時配合。此外，我們亦正運營一家百貨商店，並計劃開發與經營一家項目酒店。拓展新業務市場涉及因不熟悉業界監管規定及慣例、客戶喜好及行為、業務慣例與競爭環境而引致的不確定因素及難處。業務大幅增加及業務市場擴大需要我們提升經營、財務及員工實力。倘若我們的業務管理不善，或不符客戶及租戶的預期，則我們的信譽會有重大受損的風險。此外，我們的業務發展及拓展新業務市場亦會使管理及其他方面的資料相當緊張，而我們不能向閣下保證管理層可有效管理業務發展。以上任何因素均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景有重大不利影響。

風 險 因 素

我們未必可以為我們的發展項目物色合適的地點或以合理價格取得土地使用權，甚至未必可以物色地點或取得土地使用權。

我們能否取得可持續的收入及業務持續增長，一定程度取決於能否不斷物色適合未來發展項目的地點，並且以合理價格取得土地使用權。無錫、長三角地區及我們計劃擴展的中國其他地區適合發展的土地供應有限，且近年收購土地使用權的成本一直上升。我們亦面對目標地點其他發展商的激烈競爭。我們並不保證可以有利的條款為計劃日後發展的項目取得全部或部分土地使用權，甚至不能取得土地使用權。

中國政府控制國內絕大部分可供開發的土地供應，並規管土地收購及開發過程的各個環節。因此，中國政府的土地政策直接影響我們能否收購開發所需的土地使用權及土地收購成本。近年，中國國家及地方政府實施各項措施規管房地產開發商獲取房地產開發土地使用權的方式。中國政府亦通過土地分區制、土地使用法規及其他途徑控制土地供應。中國各項監管措施使房地產開發商對中國土地的競爭進一步加劇。我們能否物色並收購合適土地取決於多項因素，而其中部分並非我們所能控制。關於中國土地收購的監管程序及限制詳情，請參閱本售股章程附錄五「主要中國法律及監管規定概要」一節。

我們或會不時根據若干諒解備忘錄及其他安排支付按金或墊款以收購土地。有關安排並非土地使用權出讓合同。倘未能落實土地收購，則我們通常可根據諒解備忘錄及安排獲退還預付款或按金。然而，諒解備忘錄及安排並無列明退款的時間及方式，亦無設立確保可按時退款的機制。倘延遲退還付款或按金，則我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

倘我們未能及時以可接受的價格獲得甚至無法獲得適合開發土地的土地使用權，或有關土地供應與開發的政府政策再次變更而導致收購土地使用權的成本上升，則我們的競爭地位、業務策略、前景及表現可能受到重大不利影響。

我們的業務及收入增長取決於中國(尤其是我們大部分業務所在地長三角地區)良好的經濟狀況。

我們的業務及收入增長相當依賴中國(尤其是我們大部分業務所在地及大部分增長的預期來源地長三角地區)良好的經濟狀況以及製造業、批發業及零售業。我們亦極易受中國城鎮居民的經濟狀況、消費者信心、消費開支及客戶喜好的變動所影響。其他非我們所能控制且可能影響我們所處地域市場消費者信心進而影響我們物業需求的因素包括失業率、個人可支配收入水平以及全國、地區或地方經濟狀況。

始於二零零八年的全球金融危機不利世界各國經濟及中國整體經濟的增長，給工業材料生產商(包括我們的主要租戶)及其他供應商的業務及出口所帶來的負面影響尤為嚴重。

風 險 因 素

我們的既有及潛在租戶及買家或會繼續受經濟危機的影響，因而未必可維持業務經營或支付我們物業的租金或購置款項。

中國(尤其是長三角地區)經濟狀況轉變或會削弱我們物業的需求，進而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

投資物業公平值的增減或會對我們的經營業績有重大影響。

我們須於刊發財務報表的各呈報日期重新評估投資物業的公平值。根據國際財務報告準則，投資物業公平值變動產生的收入或虧損於產生期間計入收益表。然而，謹請留意，只要我們一直持相關的投資物業，則該等投資物業的公平值收入或虧損並不改變我們的現金狀況，因此儘管利潤有所增加，但我們的流動資金並無增加。於二零一零年、二零一一年及二零一二年，我們投資物業的公平值收入分別為人民幣37.7百萬元、人民幣233.2百萬元及人民幣577.5百萬元。二零一零年、二零一一年及二零一二年，我們投資物業的公平值收入分別相當於除稅前利潤的9.1%、36.0%及45.7%。重估調整金額一直且會繼續受市場波動影響。我們無法向閣下保證市況變動會持續使投資物業產生等同過往水平的公平值收入，甚至不能帶來收入，更不保證投資物業的公平值日後不會下降。對於投資物業估值的關鍵假設(包括市租及資本化率)，市租減少或資本化率上升對投資物業的市值有不利影響。此外，投資物業的公平值亦可能與投資物業實際銷售所得金額相差甚遠。投資物業實際銷售所得金額大幅減少會嚴重不利我們的經營業績。

我們的融資成本因利率變化而改變。

我們過往且預期日後會繼續產生有關銀行及信託機構借貸的大額利息開支。因此，利率變化一直並會繼續影響我們的融資成本。由於我們的所有借貸均以人民幣計值，故借貸利率主要受中國人民銀行設定的基準利率影響，惟該利率近年大幅波動。我們的銀行貸款及其他借貸於二零一零年、二零一一年、二零一二年及截至二零一三年三月三十一日止三個月的實際年利率分別介乎5.67%至7.04%、6.75%至16.00%、6.55%至16.80%及5.10%至16.80%。於二零一零年、二零一一年及二零一二年，我們銀行貸款及其他借貸的利息分別為人民幣13.0百萬元、人民幣81.3百萬元及人民幣169.8百萬元。所產生的大部分利息成本已撥充資本。我們的董事確認，二零一零年至二零一一年銀行貸款及其他應付款項實際利率上升主要是由於中國人民銀行數次調高基準利率、銀行對中國物業開發商實施緊縮信貸政策及我們向信託機構所借貸款的利率上升，而該等因素於二零一零年並不存在。倘中國人民銀行日後調高基準利率，則或會導致借貸比率上升，可能造成我們的融資成本增加，因而對我們的業務、財務狀況及經營業績有不利影響。

二零一零年及二零一一年我們的經營活動錄得現金流出淨額。

二零一零年及二零一一年，我們的經營活動錄得現金流出淨額。二零一零年及二零一一年，我們經營活動分別錄得現金流出淨額人民幣318.3百萬元及人民幣734.2百萬元。經營

風 險 因 素

活動錄得負值或會有損我們作出必要資本支出、發展業務機會或進行戰略收購的能力，且我們或須取得充裕外部融資方可滿足財務需求及償還負債。倘我們無法償還債務及利息，則債權人可要求立即償還彼等的債務。倘我們無法履行該等義務，則可能導致股東承擔全部損失，對我們的業務及經營業績有重大不利影響。我們無法保證截至二零一三年十二月三十一日止年度或未來期間不會錄得現金流出淨額。

我們的債務水平較高，可能影響我們的業務、財務狀況、經營業績及前景。

我們維持較高債務水平。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日與二零一三年三月三十一日，我們尚未償還的銀行貸款及其他借貸總額分別為人民幣322.0百萬元、人民幣1,223.3百萬元、人民幣2,399.6百萬元及人民幣2,647.3百萬元。於二零一一年及二零一二年十二月三十一日與二零一三年三月三十一日，我們的其他借貸(包括向信託機構借入的貸款)分別為人民幣394.0百萬元、人民幣677.6百萬元及人民幣627.6百萬元。截至二零一三年三月三十一日，我們的銀行貸款及其他借貸中人民幣768.1百萬元須於一年內償還，人民幣1,879.2百萬元的還款期超過一年。

我們於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日的資本承擔分別為人民幣545.1百萬元、人民幣544.9百萬元及人民幣1,763.9百萬元。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日，我們物業買家按揭貸款的未解除擔保分別為人民幣217.9百萬元、人民幣185.9百萬元及人民幣518.6百萬元。此外，我們亦為有良好經營往績及信譽的項目佔用人(均為獨立第三方)所獲銀行信貸向銀行提供擔保。於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日，該等擔保的未解除金額分別為人民幣50.0百萬元、人民幣90.0百萬元及人民幣35.0百萬元。我們就九江美吉特貸款獲授之銀行融資向銀行提供擔保。截至二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日，該等擔保未解除金額分別為零、零及人民幣56.0百萬元。此外，我們過往且日後可能不時訂立有關未來項目的諒解備忘錄，因此我們或須作出資本承擔。

我們能否償還借貸本金及支付利息與履行資本承擔及償還或然負債主要取決於營運附屬公司現金流及經營業績，而後者部分取決於本節所述大部分非我們所能控制的社會、政治、經濟、法律及其他風險。我們無法向閣下保證將有充裕現金流償還借貸、履行資本承擔或償還或然負債。倘我們無法按可接納的商業條款續貸，或根本無法續貸，則我們的流動資金狀況將遭受不利影響，或會導致我們的經營業績、財務狀況及業務前景嚴重受挫。

此外，我們須遵守我們與若干銀行及信託機構所訂立貸款協議的限制契約。倘我們未能遵守該等限制契約，則我們的借款人可催促我們盡快償還貸款。在此情況下，我們的業務、財務狀況及經營業績會受到嚴重不利影響。我們亦無法向閣下保證已經或可能抵押予借款人或信託機構的股權不會遭強制行使，而在此情況下，我們或會喪失對附屬公司的控制權及所有權，我們的經營業績及財務狀況亦可能遭受重大不利影響。

我們或會受第三方承包商表現的不利影響。

我們委聘第三方承包商進行多項作業，包括設計、打樁、地基挖掘、建築、設備安裝、

風 險 因 素

內外裝修、機電工程、管道工程及電梯安裝服務。我們無法保證第三方承包商會按規定的質素水平提供滿意服務。

此外，根據《建設工程質量管理條例》，所有中國物業開發公司須提供彼等所建設或出售物業的若干質量保證。我們須向客戶提供該等保證。我們可自所聘請建設開發項目的第三方承包商獲得質量保證。倘於保證期內出現索償且我們無法及時甚至根本不能自第三方承包商獲取該等索償的賠償，或我們留存的第三方承包商保證金不足以彌補質量保證的支付責任，則我們或會因解決該等索償而產生大量開支或因糾正相關缺陷而導致延誤，繼而可能損害我們的聲譽，對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

此外，我們的物業開發或會延遲竣工，而我們或會因承包商出現財務或經營困難而承擔額外成本。我們的承包商或會違反我們對分包或委派的限制、承接其他開發商的項目或進行冒險業務或在其他方面遭遇財務或其他困難，因而可能延誤我們的物業項目竣工或以其他方式增加我們的項目開發成本及風險。因此，任何上述因素均可能對我們的聲譽、財務狀況及業務經營有不利影響。

我們的聲譽及公眾形象或會受租戶或佔用人的表現所拖累。

我們的聲譽及公眾形象主要基於消費者各種不同程度的主觀印象，或會因個別的業務事件破壞消費者信任而受損。我們租戶的負面事件或公眾形象亦會不利我們的聲譽及業務前景。在我們既定的業務擴展過程中，由於我們在擴展業務所及地區知名度較低，任何負面的公眾形象或會損害我們的品牌形象，進而對我們的業務、經營業績及財務狀況有重大不利影響。

我們現時絕大部分收入源自八個項目，其中六個位於無錫市。

我們現時絕大部分收入源自八個項目，即無錫五洲國際裝飾城、無錫五洲國際工業博覽城、無錫五洲國際哥倫布廣場、無錫五洲國際中華美食城、梅村五洲國際廣場、羊尖五洲國際廣場、大理五洲國際商貿城及榮昌五洲五金裝飾城，其中六個位於江蘇省無錫市。項目集中於無錫市導致我們極易受無錫市物業市場低迷、自然災害及類似或其他事件的影響。

我們無法向閣下保證現有的項目會繼續吸引租戶，並按過往水平產生租金收益，亦無法保證該等項目日後會繼續取得成功。倘無錫市、長三角地區或中國其他地區的物業價值因投資氣氛及政府政策變動、人口變化或其他原因而下跌，則我們的租金及物業價值或會受重大不利影響。倘無錫市、長三角地區或中國其他地區的製造業、批發業或零售業或整體經濟狀況轉差，則我們物業的需求或會受重大不利影響。此外，自然災害、內亂、污染、人為疏忽或其他原因所導致的無錫市或長三角地區物業大規模損壞可能影響我們的若干或全部物業，對我們的業務、經營業績及財務狀況產生重大不利影響。

風 險 因 素

我們為客戶提供按揭貸款擔保，倘客戶拖欠按揭貸款，則我們須對承按銀行負責。

我們大部分客戶使用按揭融資購買物業。根據中國行業慣例，我們就預售物業買家獲提供的按揭貸款向銀行提供擔保。根據擔保，我們須就買家依時償還貸款本金及利息作出擔保。作為擔保人，我們就償還按揭貸款負有共同責任。有關擔保在(i)相關房屋所有權證交付買家；或(ii)物業買家清償所獲承按銀行按揭貸款時(以較早者為準)解除。根據行業慣例，我們並不獨立核實客戶的信用狀況，而是純粹倚賴承按銀行的信用核查結果。

於二零一零年、二零一一年及二零一二年十二月三十一日，有關物業買家所獲授按揭貸款的未到期擔保分別為人民幣217.9百萬元、人民幣185.9百萬元及人民幣518.6百萬元。營業紀錄期間，並無買家拖欠貸款。我們無法向閣下保證上述擔保不存在風險。倘若買家嚴重拖欠貸款，而我們被要求支付擔保金，則我們的財務狀況及經營業績會受到重大不利影響。

投資房地產較難套現。

我們現時持有少數投資物業組合，主要包括已落成而決定保留作租賃的物業。一般而言，相比其他投資形式，房地產投資較難套現。經濟狀況的轉變或會導致我們出售若干投資物業。然而，我們因應經濟、財務及投資狀況轉變及時出售投資物業的能力有限，甚至根本無法出售。我們無法向閣下保證可按我們滿意的價格或條款出售投資物業，甚至根本無法出售。我們無法預測物業買家及完成銷售現有或計劃持作投資物業所需的時間。再者，如欲出售已訂租約的物業，我們須取得租戶同意或支付解約費。

另外，倘投資物業因競爭加劇、需求減少、樓齡、外觀或其他因素而無利可圖，則未必可即時改作其他用途。將投資物業轉作其他用途需耗費大筆資本開支。我們出售物業前或須對其進行維護或修繕而產生其他費用，而我們未必有充足資金作此用途。上述因素可能削弱我們應對投資物業盈利轉差的能力，嚴重影響我們挽留租戶的能力，因而對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

我們的毛利率受產品組合及土地收購成本與建築成本的影響，因此未必能維持現有盈利水平。

我們二零一零年、二零一一年及二零一二年的毛利率分別為44.5%、48.8%及53.3%。我們的毛利率受收入來源組合變動的影響，例如待售物業與持作租賃之投資物業的比例，以及專業批發市場與多功能商業綜合體的比例。例如，倘我們擴大持作租賃的建築面積，則銷售物業所得款項將會減少，對我們期內的現金流量不利。此外，雖然我們認為本身的住宅物業地理位置便利，可迎合項目佔用人的需求，但該等商務公寓的售價較我們其他商用物業低，因此會影響我們的毛利率。

風 險 因 素

我們的毛利率亦可能因市場競爭加劇、銷售價格及租金不理想而受到不利影響。我們無法向閣下保證日後能夠維持或提升毛利率。倘我們無法維持或提升毛利率，則我們的盈利能力或會受重大不利影響。

我們的毛利率亦可能受建築成本及土地收購成本影響。我們的承包商負責採購建築材料及設備。我們部分建築合同並無規定定額付款或付款上限，因此承包商可將建築材料及設備價格的漲幅轉嫁予我們。我們二零一零年、二零一一年及二零一二年的建築成本分別為人民幣337.3百萬元、人民幣574.7百萬元及人民幣751.1百萬元。倘土地收購成本及建築成本增加，而我們無法將所增加的成本轉嫁予客戶，則可能使我們的毛利率降低，因而對我們的經營業績、財務狀況及業務前景有重大不利影響。

我們的經營業績主要取決於項目開發時間表及預售情況，各期業績或相差迥異。

營業紀錄期間，我們絕大部分的收入來自物業銷售。我們預期日後大部分現金流及收入將繼續來自物業銷售，而物業銷售相當倚重物業的預售及銷售時間。我們的經營業績日後或會因多項因素共同影響而波動，包括物業開發項目的整體時間表、潛在客戶對我們物業的接納程度、我們已開發物業的銷售時間、我們的收入確認政策及成本和開支(例如土地收購及建築成本)的變動。此外，我們的物業通常分多個階段開發，耗時數年。通常情況下，由於整體開發幾近完成時，相關物業會較受買家歡迎，故會更為暢銷，故此當時的售價會有所上升。再者，根據我們有關收入確認的會計政策，我們於向買家交付物業時確認銷售收入。我們預售發展中項目與物業竣工之間存在時差。由於根據建築時間表，我們物業的竣工時間各不相同，故我們各期的經營業績或會視乎已售或預售建築面積和相關物業的竣工時間而有顯著差異。然而，倘預售物業未於銷售同期竣工及交付，則相關大幅總建築面積的預售期未必與我們取得相關高收入的期間相同。由於土地收購及建築成本相關資本需求巨大，故我們於特定期間僅能承接數目有限的項目，加劇了交付時間對我們經營業績的影響。

因此，我們特定期間的中期業績未必可作為衡量財政年度表現的指標，亦未必可與過往期間的業績相比較。基於上述原因，董事相信，相對於經常收入佔比更大的公司而言，本公司比較各期經營業績並無意義。倘我們於一個或多個期間的經營業績並無達致市場預期，則我們的股份價格或會嚴重受挫。

我們的物業銷售所得收入須繳納土地增值稅及所得稅。

我們的物業銷售所得收入須繳納中國土地增值稅。此外，銷售我們項目中擬作日後發展的住宅物業所得收入或須繳納土地增值稅。土地增值稅乃根據收入繳納，收入則指該等銷售所得款項經扣除各指定項目(包括購入土地使用權所付金額、發展土地及建設樓房及配套設施的直接成本)後的結餘。根據適用的中國法律及法規，土地增值稅乃根據收入按30%

風 險 因 素

至60%不等的累進稅率徵收。物業開發商享受額外免稅額，相當於購入土地使用權所付金額與發展土地及建設樓房與配套設施的直接成本總額的20%。

無錫五洲裝飾城、無錫中南、無錫龍安及大理五洲須根據「錫地稅函」(2009)46號及大理市地方稅務局1(2010)1號公告按收入的3%至8.34%而非累進稅率繳納土地增值稅。於二零一零年、二零一一年及二零一二年，我們分別作出人民幣36.6百萬元、人民幣123.7百萬元及人民幣196.9百萬元的土地增值稅撥備。

我們已根據中國相關稅法及法規的規定作出土地增值稅撥備。實際土地增值稅責任須待完成物業開發項目時由稅務機關釐定，而稅務機關未必認同土地增值稅撥備的計算基準。在該種情況下，我們的現金流量及財務狀況會受到影響。此外，土地增值稅撥備需要我們的管理層就土地增值及可扣除土地增值稅項目額度作大量判斷。倘我們作出的土地增值稅撥備遠低於稅務機關評核的實際土地增值稅金額，則我們的經營業績及現金流量將會受重大不利影響。

我們的物業估值可能與我們在實際銷售交易可取得的價值有重大差別。

本售股章程附錄三載有第一太平戴維斯於二零一三年二月二十八日就我們的物業進行估值而編製的物業估值報告。有關估值乃基於若干假設作出，而顧名思義，假設屬主觀性質而不確定，因此有關估值可能與我們在市場上實際銷售物業可取得的價格有重大差別。評估物業價值所依據的假設包括：

- 物業發展的設計與建設符合當地規劃規定且獲相關機構批准；
- 物業並無以任何方式遭強行拍賣；
- 我們已或將就開發方案自相關政府機構取得所有同意書、批文及許可，且並無附帶任何繁苛的條件或遭拖延；
- 業主在公開市場於現況下出售物業權益，而並無憑藉遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排以提高物業權益的價值；及
- 我們的物業權益並無附帶任何可能影響其價值的重大產權負擔或限制。

倘我們未能就項目的發展取得政府機構所規定的批文，則第一太平戴維斯評估物業價值時所用的若干假設將證實為不準確。

此外，物業估值一般且第一太平戴維斯進行的估值尤其包括對物業若干因素的主觀判斷，如其相關市場地位、財務及競爭優勢、位置及實質狀況。再者，物業估值並不反映亦

風 險 因 素

不保證現時或將來等同該估值的售價。特定物業發展項目或地方整體經濟狀況出現不可預見變化可能影響我們的物業價值，致使我們取得的金額可能遠低於估值金額。

倘我們未能就任何主要物業開發項目及時取得、延期或續期所需的政府執照、許可證、證書或批文，則我們的業務會受到不利影響。

中國房地產市場受中國政府嚴格監管。房地產開發商須遵守中國政府的各項法律及法規，包括地方政府執行該等法律及法規時所頒佈的規則。為開發及完成物業項目，我們須在營運的不同階段向各相關政府機關申請多項執照、許可證、證書及批文，例如土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證、施工許可證、竣工證書、預售許可證及房屋所有權證。各項批文須達成多項條件方可獲得，而有關條件通常由相關政府官員酌情決定，並因不時頒佈實施的新法律、法規及政策（特別是房地產業相關的法律、法規及政策）而更改。我們無法向閣下保證可達成取得所需政府批文的全部條件，亦不保證相關政府官員始終（如曾經）以有利我們的方式行使酌情權，或我們可適應任何新法律、法規及政策。有關政府部門審批我們的申請及授出批文時亦可能因缺乏人力資源或施加、實施、詮釋及執行新規則、法規或政策而延誤。

此外，房地產開發商須每年續期資質證書，除非規則及規例允許一段較長的續期期限則作別論。因業務擴展，我們通常會新設一家項目公司來開發及經營在新城市的物業。根據中國目前關於房地產開發商資質的法規，新成立的房地產開發商須先申請臨時資質證書，該證書有效期為一年，可延長最多兩年。倘新成立的房地產開發商未能在臨時資質證書生效起計一年內啟動物業開發項目，則不得延長臨時資質證書。已有的房地產開發商亦須每年申請續期資質證書。根據政府規定，開發商須符合所有法定要求，方可取得或延續資質證書。我們未必能及時甚至無法取得資質證書。倘我們不具備有效的資質證書，則政府或會拒絕向我們發出物業開發業務所需的許可證。再者，政府可能因我們違反資格證書的條款而向我們徵收罰款。

倘我們未能及時取得、延期或續期所需政府批文，則我們的營運可能嚴重中斷，因而對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

倘我們不遵守土地使用權出讓合同條款，則中國政府或會對我們徵收罰款或收回我們的土地。

根據中國法律及法規，倘我們不依照相關土地使用權出讓合同條款（包括有關支付地價

風 險 因 素

與其他徵費、土地的指定用途以及物業開發施工及竣工時間的條款)開發特定項目，則中國政府可能發出警告、施加處罰、收回土地或同時採取上述任何方式。

根據現行中國法律及法規，倘我們未於規定期限支付任何未繳地價，則或須按日以未繳地價0.1%的比率繳納滯納金。倘我們於土地使用權出讓合同規定的施工日期後超過一年仍未動工開發，則相關中國土地管理局可向我們發出警告，並向我們徵收不超過地價20%的土地閒置費。倘我們超過兩年仍未動工開發，則中國政府可收回土地，惟開發延誤乃因政府行為或不可抗力因素所致則除外。此外，即使我們已根據土地使用權出讓合同開始開發土地，倘已開發土地面積低於項目註冊階段向政府提交的項目計劃書所規定總土地面積的三分之一，或土地開發的資本開支總額低於項目預計投資總額(包括土地收購價)的四分之一且未經政府批准暫停土地開發一年以上，則土地仍會視為閒置土地。

中國不少城市已頒佈收回閒置土地的具體實施規則，並預計地方部門會根據中國中央政府的指示執行該等規則。我們無法向閣下確保中國有關閒置土地或土地使用權出讓合同其他內容的法規日後不會更為嚴格或具懲罰性。倘我們因項目開發延期或其他因素而未能遵守任何土地使用權出讓合同條款，則我們可能錯失開發項目的機會，甚至可能損失過往對土地的投資，因而嚴重損害我們的業務、財務狀況及經營業績。

倘我們未取得轉讓相關的所有政府批文，則或須因延遲交付物業向買家作出賠償。

我們須於銷售合約所規定時間內向買家交付已竣工物業。為取得個人房屋所有權證，我們須向地方國土資源和房屋管理局提交物業開發相關的若干政府批文(包括土地使用權證與規劃及施工許可證)。我們亦須於交付物業後的指定期限內提交相關銷售合約、買家的身份證明文件、契稅繳納證明以及普通房屋所有權證，供該局審閱。該局認為有關文件充分後方會向個人買家發出物業的個人房屋所有權證。

倘因政府機關審閱相關申請及授出批文以及其他因素導致延誤，則或會影響交付普通及個人房屋所有權證的時間。我們可能因行政審批程序或其他非我們所能控制的因素導致延遲交付個人房屋所有權證而須對買家支付罰金。

我們無法向閣下保證日後不會發生交付已竣工物業或房屋所有權證方面的延誤。倘一項或多項物業項目延誤，則我們的經營業績及聲譽或會受到重大不利影響。

我們未必能如期或按預算完成我們的發展中項目，或開展或完成擬作日後發展的項目。

我們的發展中項目須自中國市政府及省政府獲得大塊土地的土地使用權，其中不少地塊尚有建築物及居民。獲取土地使用權以及承諾投入財務及管理資源發展土地涉及重大風

風 險 因 素

險。於任何規劃項目產生收入前，我們須支付多項重大開支，包括獲取土地使用權的相關費用。規劃的發展項目錄得收入可能需時數年，我們無法向閣下保證任何相關發展項目會錄得現金流入。我們現有及日後的物業發展活動可能面對以下風險：

- 我們聘用提供施工、電梯安裝、裝修工程、室內裝修或其他服務的獨立承包商所提供的服務未必能符合我們的質量要求，而任何承包商的疏忽或工藝不達標均可能導致我們的樓宇或批發市場展位出現瑕疵，繼而使我們蒙受財務損失、聲譽受損或遭第三方申索。
- 我們可能產生超出我們原先估計的建設及其他發展成本。例如，倘利率或建築成本增加，或市場租金或售價下跌，則完成項目或會不符合經濟效益，甚至我們蒙受損失。近年，隨著鋼材及其他建築材料價格上漲，中國的建築成本日益增加。倘我們無法轉嫁該等成本漲幅予客戶，則任何成本漲幅均可降低我們的利潤。
- 我們可能在開始物色發展機遇後押後或更改項目的發展計劃。因此，我們可能損失參與土地招標過程所付的定金，或無法收回已產生的費用。
- 我們可能因各種因素(包括物料、設備、技能及勞工短缺、惡劣天氣狀況、自然災害、勞工糾紛、與承包商及分包商的糾紛、意外事故、政府重點項目及政策變動、市況變動、搬遷過程延誤、自有關機關獲取所需批文延誤以及其他問題及情況)的影響而未必可如期完成項目建設。
- 我們未必能獲得或可能延遲獲得所需區域規劃、土地使用、樓宇、佔用及其他政府許可證、權利及授權，因此可能會導致成本增加，使我們須放棄該項目的部分或全部活動。
- 我們可能涉及法律、政府或行政程序或就我們的營運與監管機構出現分歧，可能因此面臨重大責任。
- 我們可能以低於預期的售價或租金出售或出租已發展物業。
- 我們可能於出售或出租已發展物業時出現延誤。
- 現有住戶可能不會按計劃搬遷。
- 拆卸現有架構所用時間可能超出預期。

此外，發展中及擬作日後發展之項目的估計時間表及開發成本所依據的多項假設亦非我們所能控制。倘實際經濟狀況或其他事件最終與該等假設有重大差異，則實際時間表或

風 險 因 素

會與本售股章程所述者相距甚遠。例如，近期的全球經濟下滑及全球信貸市場惡化已對中國的商業及消費者信心造成不利影響，可能削弱我們的借貸能力，因而可能耽誤我們發展項目的竣工。

倘項目施工未能按計劃規格、時間表及預算完工，則或會損害我們作為物業開發商的聲譽，導致收入損失或延遲確認收入及回報降低。我們無法保證日後在完成或交付項目時不會遭遇任何重大延遲，亦無法保證不會因該等延遲而須承擔任何責任。因此，項目發展計劃及該等計劃之任何變動可能對我們的現金流量及經營業績有重大影響。

我們的控股股東對本公司影響重大，而彼等的利益未必與我們其他股東的利益一致。

我們的控股股東對我們的業務發揮重大影響力，包括有關合併、整合及出售我們所有或絕大部分資產、選舉董事及其他重要企業行動的決策。此影響力可能阻礙、延誤或防止本公司控制權的變動，亦可能剝奪其他股東以溢價出售所持股份的機會，且可能降低我們的股價。即使其他股東反對，亦可能採取該等行動。此外，控股股東的利益可能有別於其他股東的利益。

我們依賴控股股東(亦為本公司董事)，倘我們失去彼等全部或任何一位的支持及服務，則我們的業務及發展前景可能受嚴重干擾。

我們的成功及增長有賴控股股東的努力，其中兩位控股股東亦為執行董事。由於我們的控股股東對本公司的獨到遠見以及彼等具備的深厚行業知識及關係，故此彼等對我們的成功非常重要。倘我們失去彼等的支持，則我們與貸款人、政府官員、潛在租戶及業界人士的關係將受到不利影響。因此，失去任何一位控股股東均會嚴重干擾我們的業務及發展前景，不論是因為彼等其中任何一位或多位不願意繼續留任現時職務、彼此意見不合、離職加盟競爭對手或組建競爭業務或其他原因。

我們依賴高級管理人員及其他主要員工，以及我們吸引並挽留合資格管理人員的能力。

我們依賴高級管理層及其他主要員工的努力及技能。有關我們的高級管理人員及其他主要員工的資料，請參閱「董事、高級管理人員及僱員」一節。因此，我們未來的成功十分依賴該等人士的持續服務及配合，惟彼等並無責任留任本公司。

我們的成功亦取決於我們能否物色、聘請、培訓及挽留具必要業界專長的幹練及合資格僱員。我們依賴該等熟知商業交易、選址及項目設計並具備優秀銷售及策劃推廣技能而且經驗豐富的僱員開發及經營我們的物業。流失任何一名高級管理層成員及其他僱員而我們未能及時另覓合適人選，均可能對我們的業務造成重大不利影響。市場求賢若渴，倘若我們未能招攬及挽留必要人員或在任何時間流失大量僱員，均可能有損我們的業務及前景。

風 險 因 素

我們對潛在損失及索償的投保有限。

我們已就財產損失購買公眾責任險。目前，我們已就無錫五洲國際裝飾城、無錫五洲國際工業博覽城、無錫五洲國際哥倫布廣場及羊尖五洲國際廣場的投資物業及待售已竣工物業投保綜合險。我們不能向閣下保證我們的受保範圍充足。此外，我們的保險範圍不包括現時中國不承保的若干類損失及損害，例如因自然災害、戰爭、內亂、恐怖襲擊及其他不可抗力事件引致的損失。我們或會因該等不承保事件遭受損失。此外，我們並無就有關項目施工的人身傷害或其他侵權行為引致的責任投保，亦無投保第三方責任險或營業中斷險。我們無法向閣下保證不會因任何該等人身傷害及其他侵權行為造成的損害而遭起訴或承擔責任。倘出現未獲承保損失或損失超過受保上限，則我們可能損失部分甚至全部投資於物業的資金，以及預期從該物業所得的未來收入。然而，我們須繼續承擔與物業有關之任何銀行貸款及其他財務責任。第三方保險公司亦未必能維持足夠的再保險以賠償可能產生的任何損失。任何重大未獲承保損失可能對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

我們或須承擔環境問題責任而招致虧損。

我們須遵守多項與建設發展項目有關的環保法律及法規。適用於任何既定項目發展用地的特定環保法律及法規，會因用地的位置、環境狀況、當時及以前的用途及毗連物業而大有不同。環保法律及環境狀況可能導致項目延誤，令我們產生龐大的合規及其他成本，並可能阻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項目造成的影響。

迄今為止，環境影響評估未必揭露所有環境責任或影響程度，因而可能存在我們未發現的重大環境責任。各項目完工後，有關環保機關會視察場地，以確保符合一切適用環保標準，並編寫報告確認有關合規情況。倘發現項目任何部分不符合有關環保標準或我們未能領取排放污染物所需的執照，則我們或須中止該項目業務，並遭受罰款及處罰。

我們是一家控股公司，依靠附屬公司派息來應付資金需求，故此有關中國附屬公司向我們派息的限制或會對我們的經營能力有重大不利影響。

作為一家控股公司，我們依靠從附屬公司收取的股息向股東派息及履行我們的責任。我們的直接及間接附屬公司向其股東(包括我們)派息的能力，受到相關股東協議或章程文件及該等附屬公司的貸款協議或其他文據所載的限制所規限。

另外，我們的中國附屬公司能否向股東派息受中國法律所規限，只准許從按照中國會計準則及法規釐定的累計利潤中派息。在彌補過往年度的累積虧損後，才能派息。因此，倘我們的中國附屬公司蒙受虧損，則有關虧損可能損害彼等向我們派息或作出其他分派的能力，繼而限制我們派息及償還債務的能力。此外，各中國附屬公司每年亦須預留按中國會計準則計算的稅後利潤至少10%撥作一般儲備金或法定公積金，直到有關儲備金及公積

風 險 因 素

金的累積金額達到註冊資本的50%為止。因此，中國附屬公司以股息、貸款或墊款形式在向我們轉移彼等任何部分淨收益時或會受限。此外，我們或附屬公司日後可能訂立的銀行信貸融資、可轉換債券工具或其他協議等限制性契諾(如有)亦可能限制中國附屬公司向我們派息的能力。任何對中國附屬公司向我們派息能力的限制或會嚴重限制我們的發展、可能有利於業務的投資或收購、付息、償還債務或以其他方式為業務提供資金及運營。

我們的業務或會不時牽涉糾紛、法律及其他訴訟，亦可能因而承擔重大責任。

我們或會因物業開發、銷售、租賃及管理而不時與承包商、供應商、建築工人、買家及租戶等不同人士產生糾紛。該等糾紛可能引致抗議或法律或其他程序，並可能損害我們的聲譽、引致高額經營費用及使我們的管理層分神兼顧。此外，我們可能在經營中與規管機關意見不一而牽涉訴訟及不利裁決，因而引致負債並拖延物業開發。我們無法保證日後不會牽涉任何重大糾紛或法律或其他訴訟。

有關中國房地產業的風險

我們的集資能力或會受中國政府的措施及政策影響。

物業開發乃資本密集型業務。我們過往主要以股東墊款、銀行貸款、信託機構貸款及預售所得款項為各項目開發融資。於二零一三年三月三十一日，我們的銀行貸款及其他借貸總額為人民幣2,647.3百萬元。我們能否為土地收購與物業開發籌集充足資金取決於多項非我們所能控制的因素，包括中國的監管環境。中國政府採取多項措施監管房地產行業的放貸活動並加大監管力度。例如：

- 為抑制不斷攀升的通脹並在高企的通脹壓力下減少市場過多的流動資金，中國人民銀行於二零一零年多次上調存款準備金率，二零一一年上調至21.5%。二零一一年十二月、二零一二年二月及二零一二年五月，中國人民銀行將存款準備金率分別下調至21.0%、20.5%及20.0%；
- 中國人民銀行於二零零八年十二月上調一年期貸款基準利率至5.3%，二零一零年十二月上調至5.8%，二零一一年再多次上調至6.6%，而後於二零一二年兩次下調至6.0%；
- 銀監會發佈指示，禁止中國商業銀行及信託機構向未取得相關土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證的房地產項目發放貸款(包括信託貸款)。此外，銀監會限制信託機構向未取得相關建設機關發出二級或上述資質證書的房地產開發商發放貸款；

風 險 因 素

- 銀監會及中國人民銀行禁止商業銀行向房地產開發商發放貸款用於支付土地出讓金；
- 銀監會頒佈指引，一般要求房地產項目總投資額至少30.0%須以開發商自有資金支付；
- 中國政府頒佈規例，(i)禁止向過往不遵守有關土地閒置、規定土地用途、建設開工或完工日期或捂盤惜售等政策的房地產公司發放新項目銀行貸款或授予信貸融資；及(ii)禁止商業銀行收受空置三年以上的商品房作為貸款抵押；及
- 銀監會於二零零七年頒佈規則，規範信託公司的成立、營運及融資活動，包括房地產開發商的融資活動。

中國政府或會進一步收緊有關中國金融機構(包括銀行及信託機構)向房地產業提供融資的融資政策。該等有關房地產的融資政策或會限制我們使用銀行貸款及其他借貸為物業開發提供資金的能力與靈活度。我們無法保證能籌得充足資金或於到期日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嚴重不利我們的業務、財務狀況及經營業績。

除銀行貸款外，我們亦自中國的信託機構獲得貸款。倘中國政府加強對該等信託貸款的規管，則我們或無法通過該等安排集資而可能需採取其他類型融資為物業發展融資。

我們的業務受多方面監管，尤其易受中國房地產行業的相關政策變動影響。

我們發展、銷售及經營批發市場及商業綜合體的業務受中國多方面監管。我們須遵守中國各項法律及法規，包括地方機關為執行有關法律及法規所制訂的政策及程序。具體而言，中國政府對中國房地產行業的發展、房地產發展的土地供應管控、外匯、房地產融資、稅務及外商投資發揮直接或間接重大影響。中國政府可限制或減少房地產開發土地供應，提高商業銀行基準利率，加大制約商業銀行對房地產開發商及物業買家的放貸能力，限制外商投資中國房地產業，並對物業銷售徵收額外稅費及徵費。二零零四年至二零一二年，中國政府出台一系列法規及政策，旨在全面控制房地產市場的增長，其中包括：

- 對於自土地使用權出讓合同規定動工日期起計閒置至少一年未開發的土地嚴格徵收土地閒置費，而對於閒置兩年或以上的土地則取消土地使用權；
- 限制向擁有大量閒置地塊及空置商品房的物業開發商授出信貸或延長循環信貸期限；
- 禁止商業銀行向內部資金少於相關項目所需資金總額30%的房地產開發商貸款，並禁止商業銀行以空置超過三年的商品房作為抵押品向開發商貸款；及

風 險 因 素

- 禁止中國的商業銀行就物業開發商支付土地出讓金而向其貸款。

二零一三年二月二十六日，中國國務院辦公廳頒佈《關於繼續做好房地產市場調控工作的通知》，制定五項政策措施以調控房地產市場。有關該通知的其他詳情，請參閱本售股章程附錄五「主要中國法律及監管規定概要」一節。

中國政府實施的該等措施及政策對房地產市場有不利影響，尤其導致住宅房地產市場交易量大幅減少。倘該等措施及政策一直有效，則會持續抑制房地產市場、打擊有意買家購買意慾、成交量下降、導致平均售價下跌、妨礙開發商籌集所需資金及增加開發商啟動新項目的成本。我們無法向閣下保證中國政府不會採納任何可能導致商業房地產業增長率下降的類似新措施。

預售物業是中國房地產開發的重要集資來源。根據中國現行法律及法規，倘(i)開發商已悉數支付相關土地使用權的地價及其他徵費，並取得相關土地使用權證；(ii)已取得建設用地規劃許可證及施工許可證；(iii)已投入開發物業項目的資金達項目所需總投資額的25%或以上；(iv)建設進度與項目竣工及交付日期已正式確定；及(v)已取得預售許可證，則商品房項目可在竣工前出售。

我們依賴預售物業所得現金流經營物業發展。並不保證中國政府不會禁止預售未已竣工物業的慣例，或不會制訂及實施其他限制物業預售的規定，例如對申領預售許可證或預售所得款項用途施加額外條件。上述任何措施均會對我們的現金流量狀況有不利影響而迫使我們另覓資金來源為項目開發融資。

我們無法向閣下保證中國政府日後不會採納其他及更嚴格的行業政策、規例及措施。政治、經濟、社會或其他因素或會導致上述政策及措施再調整及變更。倘我們未能調整業務適應不時生效的房地產業相關新政策、規例及措施，或有關政策變更中斷我們的業務或招致額外成本，則我們的業務前景、經營業績及財務狀況或會受重大不利影響。

中國政府實施措施限制中國物業開發商獲取境外融資的能力。

二零零七年五月二十三日，商務部及國家外匯管理局頒佈《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**」)。二零一三年四月二十八日，國家外匯管理局頒佈《外債登記管理辦法》(「**第19號通知**」)。第50號通知及第19號通知列明(其中包括)：(i)國家外匯管理局不會辦理二零零七年六月一日或以後方自商務部獲得批文並向其註冊的外商投資房地產企業(包括新成立企業及增加註冊資本的企業)外債登記及購買外

風 險 因 素

匯的申請；及(ii)國家外匯管理局不會辦理自地方政府商務部門獲得批文但並未向商務部登記的外商投資房地產企的外匯登記(或修訂該等登記)或外匯買賣申請。該等規例限制外商投資物業開發公司將資金撥作提供予中國物業開發公司的股東貸款藉以籌集境外資金的能力。反之，該等公司須將境外資金撥作股權投資，透過增加註冊資本或設立新外商投資物業開發公司藉以獲取資金。

二零零八年六月十八日，商務部頒佈《商務部關於做好外商投資房地產業備案工作的通知》(「**第23號通知**」)，授權屬下省級部門負責驗證備案文件。根據上述通知的規定，倘我們日後計劃擴展業務範圍或營運規模、參與新房地產項目開發或營運、增加中國附屬公司或聯營項目公司的註冊資本，則須向有關審批部門申請。全球發售所得款項淨額絕大部分會首先用作增加現有中國外商投資附屬公司的註冊資本或收購其更多股權，或在中國設立新外商投資附屬公司。我們的中國法律顧問表示，以任何該等形式送返資金均須符合上述備案規定。因此，我們須向有關審批部門備案，並須待該等備案手續完成方可將全球發售所得款項送返中國，以於中國進行「未來計劃及所得款項用途」一節所述的擬定用途。我們無法保證該等備案手續能適時完成，亦不保證我們的申請會獲批。上述事項可能阻延或阻礙我們按擬定用途使用全球發售所得款項。此外，倘中國政府頒佈政策或法規進一步監管或限制外商投資中國房地產行業，或該等政策或法規直接規管我們的業務及營運，則可能削弱我們獲得新項目的能力，亦可能嚴重不利我們的業務、財務狀況、經營業績及前景。

我們面對與國內其他商用物業開發商的激烈競爭。

我們面對中國其他批發市場及商業綜合體開發商及運營商的激烈競爭。有關我們競爭對手的詳情，請參閱「我們的行業 — 中國批發市場」及「 — 中國的多功能商業綜合體」兩節。相信批發市場及商業綜合體市場的競爭會隨著時間推移特別是新開發商不斷湧現，加上現有開發商合併、重組及日趨成熟而日益加劇。

中國批發市場行業方面，我們面對來自在中國(主要於長三角地區、大珠江三角洲地區及環渤海地區)發展及經營工業材料批發市場的其他開發商的激烈競爭。此外，日後長三角地區及中國其他地區工業材料批發市場的數目或會增加。競爭或會對我們能否吸引及挽留租戶與買家有所影響，亦可能降低物業租金或市值。我們無法向閣下保證能在與其他批發市場開發商或運營商中脫穎而出。無法有效競爭可能對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

商業綜合體市場方面，我們面對來自其他中國房地產開發綜合企業的激烈競爭。競爭對手開發的商業綜合體或會較我們的無錫五洲國際哥倫布廣場、無錫五洲國際中華美食城、梅村五洲國際廣場或羊尖五洲國際廣場更舒適、便利及更具吸引力。隨著中國整體經濟進

風 險 因 素

一步發展，預期商業綜合體的競爭會日益加劇。我們在無錫或長三角地區以外的地區未必具有任何競爭優勢。我們日後的項目未必能夠取得與無錫五洲國際哥倫布廣場、無錫五洲國際中華美食城、梅村五洲國際廣場及羊尖五洲國際廣場相同的銷售及租賃業績。

我們在眾多方面與競爭對手競爭，包括選址、資本來源、交通、基建、政府徵稅及其他獎勵、設計、項目質素、保養及配套服務。我們亦在售價、租金及其他條款方面競爭。不少國內競爭對手可能較我們擁有更豐富的資源，包括更長的經營歷史、更多財務資源、更豐富的經營經驗。現有及潛在客戶或會認為競爭對手的物業（不論是批發市場、商業綜合體或其他物業）更佳。因此，現有及潛在租戶或買家或會選擇競爭對手，而我們可能難以銷售、續租或轉租物業，甚至可能為了使我們的物業較競爭對手更具吸引力而降低售價或租金或使成本增加。倘我們無法有效持續競爭，則我們可能無法以有利條款出售物業甚至無法出售物業，佔用率或會下降，而我們亦未必能收回物業開發成本，可能對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

有關中國的風險

中國的經濟、政治及社會狀況及政府政策可能不利我們的業務及前景。

中國經濟在很多方面與大部分發達國家不同，包括：

- 政治架構；
- 中國政府介入及管制程度；
- 增長率及發展水平；
- 資本投資與再投資的水平及管制情況；
- 外匯管制；及
- 資源分配。

該等差異或會導致我們無法按照中國經濟假設與其他發達國家相似所可能預期的相同方式或速度發展業務。中國經濟現正由中央計劃經濟過渡至日漸以市場為主導的經濟。在過去逾三十年中，中國政府推行經濟改革措施，利用市場力量發展經濟且一直實行行業政策以在行業監管中發揮重要作用。我們無法預測中國經濟、政治及社會狀況、法律、法規及政策的變動會否對我們當前或未來的業務、財務狀況或經營業績有不利影響。

此外，中國政府推行的多項經濟改革並無先例可循或屬試行性質，仍有待逐步完善及改進。其他政治、經濟及社會因素亦可能導致進一步調整改革措施。有關改進及調整過程未必會對我們的營運及業務發展帶來積極影響。例如，中國政府曾實施多項措施冷却政府

風 險 因 素

認為過熱的若干經濟環節(包括房地產行業)的發展，有關措施包括調高商業銀行的基準利率、減少貨幣供應及通過提高存款儲備金進一步限制商業銀行的放款能力。該等措施以及中國政府的其他行動及政策可能令整體經濟活動減少，因而對我們的業務及財務狀況造成不利影響。

人民幣價值波動或會對閣下的投資有重大不利影響。

我們的絕大部分收支以人民幣計值，而全球發售所得款項淨額及我們就股份派付的股息則以港元計值。人民幣兌港元或美元的匯率波動將影響全球發售所得人民幣款項的購買力。匯率波動亦可能使我們蒙受匯兌損失並影響我們中國附屬公司所派發股息的價值。此外，人民幣兌港元或美元升值或貶值會影響我們以港元或美元計值的財務業績，但不會導致我們的業務或經營業績發生根本變化。此外，由於本公司及其所有附屬公司的功能貨幣均為人民幣，故以外幣計值的結餘及若干應付關連方的金額須於各呈報日期換算，可能影響我們的業務、財務狀況及經營業績。

人民幣匯率的變動受政治和經濟狀況變化及中國外匯體制及政策等因素影響。自二零零五年七月起，人民幣並無與美元掛鈎。中長期而言，人民幣兌美元匯率或會出現大幅升值或貶值。此外，中國當局日後或會放寬對人民幣匯率波動的限製，並減少對外匯市場的干預。

在中國，我們可用於降低人民幣兌其他貨幣匯率波動風險的對沖工具有限。迄今為止，我們並無訂立任何對沖交易以降低外匯風險。無論如何，可供使用的對沖工具及其有效程度可能有限，我們未必能成功對沖我們的風險，甚至可能完全無法對沖風險。

中國政府管控外幣兌換或會限制我們的外匯交易(包括我們股份的股息派付)。

目前，人民幣仍不可自由兌換為外幣，外幣的兌換及匯款須遵守中國外匯法規。無法保證在特定匯率下，我們將有足夠的外匯應付外匯需求。根據中國現行外匯管制制度，我們進行股息派付等經常賬戶外匯交易毋須事先取得國家外匯管理局批准，惟須出示有關交易的憑證，並於中國境內持有經營外匯業務牌照的指定外匯銀行進行交易。然而，我們進行資本賬戶外匯交易須獲國家外匯管理局批准或於國家外匯管理局登記或備案。

根據現行外匯法規，於全球發售完成後，在符合若干程序規定的情況下，我們可以外幣派付股息，而毋須事先取得國家外匯管理局批准。然而，無法保證上述有關以外幣派付股息的外匯政策日後仍會持續。此外，外匯不足或會制約本公司獲取足夠外匯以向股東派

風 險 因 素

付股息或滿足任何其他外匯規定的能力。倘本公司無法就兌換人民幣為外幣以作上述用途取得國家外匯管理局的批准，則我們的資本開支計劃，乃至我們的業務、經營業績及財務狀況均可能受重大不利影響。

中國法律及法規的詮釋涉及不確定因素，而中國目前的法律環境或會限制閣下可獲得的法律保障。

我們的業務於中國經營，受中國法律及法規規管。我們的所有附屬公司均位於中國，須遵守中國法律及法規。中國法律體系乃以成文法為基礎的民法體系，過往法庭判決的先例價值不高，僅用作參考。另外，中國成文法通常以原則為導向，執法機構進一步採用及執行法律時須作出具體詮釋。一九七九年以來，為建立一套全面的商業法律制度（包括有關房產所有權和物業開發的法律），中國立法機關已就外商投資、企業組織及管治、商業交易、稅務及貿易等經濟事宜頒佈法律及法規。然而，由於有關法律及法規發展尚未完善，加上已公佈的案例數目有限，且過往法院裁決並無約束力，故中國法律及法規的詮釋存在一定程度（偶爾甚至是相當程度）的不確定因素。視乎政府部門或向該等部門提呈申請或案例的情況而定，相對競爭對手而言，有關法律及法規的詮釋或會對我們較為不利。此外，在中國進行的訴訟或會進行一段長時間，因而產生高額費用、分散資源及需要管理層分神兼顧。任何該等不確定因素均可能限制境外投資者（包括閣下）可獲得的法律保障。

企業所得稅法的實施可能大幅增加我們的所得稅開支。

二零零七年三月十六日，中國國家立法機關中國全國人民代表大會採納新企業所得稅法，該稅法於二零零八年一月一日生效。二零零七年十二月六日，國務院頒佈《企業所得稅法實施條例》（「**實施條例**」），該條例亦於二零零八年一月一日生效。

根據企業所得稅法及實施條例，倘我們被視為在中國境內沒有設立辦公機構或場所的非中國居民企業，則須就附屬公司向我們派付的任何股息按10%的稅率繳納預扣稅，除非我們享有有關稅項的扣減或豁免，包括稅務條約下的扣減或豁免。根據中港的稅務條約，倘於香港註冊成立的股東於中國外資企業直接持有25%或以上權益，則該中國企業向該香港股東派付的股息將須繳納5%的預扣稅。然而，我們不能向閣下保證中港現行的稅務條約將會繼續實行，亦不保證我們將能就我們從中國附屬公司收取的股息繼續享有預扣稅扣減。

根據企業所得稅法我們可能視作中國居民企業，並須就全球收益繳納中國稅項。

根據企業所得稅法，自二零零八年一月一日起，在中國境外成立但「**實際管理機構**」位於中國的企業被視作「居民企業」，一般須就其全球收益按統一企業所得稅稅率25%納稅。根據企業所得稅法的實施條例，「**實際管理機構**」指對企業的業務、人員、賬目及財產實施實質全面管理控制權的機構。

我們絕大部分管理層目前居住於中國並可能常駐中國。二零零九年四月，中國國家稅務總局針對控股股東為中國境內企業或企業集團的離岸註冊企業頒佈一項通知，闡明「**實際**

風 險 因 素

管理機構」的定義。然而，對於由另一家海外企業投資或控制，而由中國居民個人最終控制的海外企業的情況，稅務當局尚未作出明確規定，而我們正屬於此類情況。因此，我們可能被視作中國居民企業而須繳納企業所得稅。當前，我們被視作居民企業後可能面臨的稅務後果尚不確定，這取決於中國財稅部門應用或實施企業所得稅法及實施條例的情況。

我們向外國投資者派付的股息及出售股份的收入或須根據中國稅法繳納預扣稅。

根據企業所得稅法及實施條例，對於中國居民企業向屬於非居民企業(在中國並無設立機構或營業地點，或在中國已設立機構或營業地點但與相關收入無實際關連)的投資者支付的股息，倘股息源自中國，則須繳納10%中國所得稅。向非居民個人股東支付的該等股息或須繳納20%的中國所得稅。同樣地，倘該等企業轉讓股份所變現的收入視為源自中國的收入，則亦須繳付10%中國所得稅(對於非居民個人股東則為20%)。倘我們視為中國居民企業，則我們就股份派付的股息或閣下轉讓本公司股份所變現的收入會否視為源自中國的收入而須繳納中國所得稅尚不明確，而將取決於中國稅務機關如何詮釋、應用或執行企業所得稅法及實施條例。倘企業所得稅法規定我們須就向外國股東派付的股息預扣中國所得稅，或閣下須就轉讓股份支付中國所得稅，則閣下於本公司股份的投資價值或會受嚴重不利影響。

我們的中國附屬公司通過其非中國控股公司間接轉讓股權的稅務影響存在不確定因素。

根據中國國家稅務總局於二零零九年十二月十日頒佈並於二零零八年一月一日追溯生效的第698號通知及中國國家稅務總局於二零一一年三月二十八日頒佈的《國家稅務總局公告2011年第24號》，倘非居民企業透過出售海外控股公司的股權而間接轉讓中國居民企業的股權，且(i)股權轉讓之資本收入的實際稅率低於12.5%，或(ii)海外控股公司成立所在的司法權區不徵收海外資本收入所得稅，則外國投資者須向中國居民企業的主管稅務機關上報該間接轉讓。採用「實質重於形式」的原則，倘海外控股公司欠缺合理商業目的且成立目的旨在規避中國稅項，則中國稅務機關可視該海外控股公司為不存在。因此，間接轉讓產生的收入可能須按10%的稅率繳納中國預扣稅。然而，第698號通知的應用仍有不明朗因素。倘第698號通知日後適用於我們，則可能對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

我們的實益擁有人違反國家外匯管理局有關特殊目的公司的法規或會嚴重不利我們的業務經營、制約我們向中國附屬公司注資的能力、限制中國附屬公司向我們分派利潤的能力或導致我們遭罰款。

國家外匯管理局於二零零五年十月二十一日頒佈《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》，該通知於二零零五年十一月一日生效，規定中國境內居民自然人在下列情況下須於國家外匯管理局地方分局辦理登

風 險 因 素

記或備案：(i)為融資而於中國境外成立或控制任何公司前，(ii)將所持境內企業的資產或股份注入境外特殊目的公司，或於該等注資後在海外融資之後，及(iii)特殊目的公司的股本在未作出返程投資的情況下有任何重大變動。

身為中國居民的間接股東須在各重大方面就特殊目的公司融資活動的任何重大變動遵守外匯登記規定。倘身為中國居民的間接股東未能遵守國家外匯管理局的相關規定，則或會導致彼等或我們遭罰款及法律制裁、制約我們向中國附屬公司注資的能力或限制我們的中國附屬公司向我們分派利潤或分派股本削減、股份轉讓或清盤所得資金的能力，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。

違反有關股權獎勵計劃登記規定的中國法規，或會導致中國計劃參與者或我們遭罰款及其他法律或行政制裁。

二零零六年十二月二十五日，中國人民銀行頒佈個人外匯管理辦法，規定個人(不論中國或非中國公民)外匯交易須以經常賬戶或資本賬戶進行。二零零七年一月五日，國家外匯管理局頒佈個人外匯管理辦法實施細則，載明(其中包括)若干資本賬戶交易(例如中國公民參與境外上市公司員工持股計劃或購股權計劃)的審批規定。二零一二年二月十五日，國家外匯管理局頒佈《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》(「**股權獎勵計劃規定**」)，終止國家外匯管理局於二零零七年三月頒佈的境內個人參與境外上市公司員工持股計劃或購股權計劃等外匯管理操作規程。根據該等規定，參與境外上市公司股權獎勵計劃的中國公民須向國家外匯管理局登記及辦理若干其他手續。身為中國公民的境外上市公司股權獎勵計劃參與者須聘用合資格中國境內代理人(有關股份獎勵計劃的境外上市公司的中國附屬公司或該中國附屬公司指定的其他合資格中國境內機構)代為辦理股權獎勵計劃相關的國家外匯管理局登記手續及其他手續。該等參與者亦須聘用境外信託機構處理行使購股權及買賣股份的相關事宜。此外，倘股權獎勵計劃、中國境內代理人或境外信託機構或其他事項有重大變動，則中國境內代理人須修改於國家外匯管理局登記的股權獎勵計劃資料。於本公司在香港公開上市後，我們及參與我們股權獎勵計劃的中國僱員須遵守該等規定。倘我們或我們購股權的中國承授人違反該等規定，則我們或相關承授人或會遭罰款及其他法律或行政制裁。法規的不確定因素亦可能制約我們根據中國法律為董事及僱員採納其他購股權計劃的能力。

此外，中國國家稅務總局已頒佈若干有關僱員購股權計劃的通知。根據該等通知，我們的中國僱員行使購股權時須繳納中國個人所得稅。我們的中國附屬公司無錫五洲裝飾城須向相關稅務主管部門提交有關僱員購股權的備案資料，並須於有關僱員行使購股權時預

風 險 因 素

扣個人所得稅。倘我們的僱員未能支付或我們未能預扣所得稅而違反相關法律及法規，則我們可能遭稅務主管部門或其他中國政府機關制裁。此外，個人外匯規定及股權獎勵計劃規定的詮釋及實施存在重大不確定因素。

自然災害、天災及疫症爆發可能對中國全國及地區經濟以及我們的前景有不利影響。

我們的業務受到中國整體經濟及社會環境所影響。並非我們所能控制的自然災害、疫症及其他天災可能對中國的經濟、基建及民生有不利影響。例如，任何強烈地震可能導致受災地區傷亡慘重，物業損毀，房地產交易銳減。我們的業務亦易受火災、水災、環境事故、斷電、通訊故障及類似事件等自然及其他類型災害所干擾與破壞。倘我們的經營所在地出現任何其他類似災害或異常事件，則我們經營業務的能力或會嚴重受損。

此外，過往爆發的疫症對中國全國及地方經濟造成不同程度的損害，視乎影響規模而定。倘若中國（特別是我們業務所在城市）再次爆發非典型肺炎，或爆發H5N1禽流感或人類豬流感等其他疫症，則可能會嚴重干擾我們的物業開發業務以及銷售及策劃推廣活動，繼而對我們的財務狀況及經營業績有不利影響。

有關全球發售的風險

我們的股份之前並無公開市場，其流通性及市價或會波動。

我們的股份於全球發售前並無公開市場。股份的初步發行價範圍由我們與聯席全球協調人（代表包銷商）磋商釐定，而發售價可能與全球發售後的股份市價相差甚遠。我們已申請股份在聯交所上市及買賣。然而，在聯交所上市並不保證全球發售後股份會形成或維持交投活躍的交易市場，亦不保證我們股份的市價於全球發售後不會下跌。此外，無法保證全球發售後我們的股份會形成活躍流通的公開交易市場。另外，我們股份的價格和及交投量或會波動。下列因素均可能影響我們股份的交投量及成交價：

- 我們經營業績的實際或預期波動；
- 我們或我們的競爭對手宣佈新項目或土地收購事宜；
- 減少或限制房地產業或住房市場的融資；
- 我們或我們的競爭對手招聘主要職員或主要職員離職的消息；
- 業界宣佈具競爭力的發展、收購事宜或戰略性聯盟；
- 財經分析員師的盈利估計或建議有變；
- 可能面臨訴訟或規管調查；
- 出現影響我們或本行業的整體市況或其他事態發展；

風 險 因 素

- 其他公司、其他行業的營運和及股價表現，或其他並非我們所能控制的事件或因素；及
- 我們已發行股份的禁售或其他轉讓限制獲解除，或我們、控股股東或其他股東出售或預期出售額外股份。

閣下務須注意，房地產業內多家公司的股價曾出現大幅波動。該等波動或會對我們的股份市價有不利影響。另外，證券市場不時出現價格和成交量大幅波動，惟與特定公司的經營表現無關。舉例來說，於二零零八年中開始出現全球經濟衰退及爆發金融市場危機，全球股票市場股價急挫，出現前所未有的拋售壓力。多類股份由二零零七年的高位暴跌。該等市場波動亦可能對我們股份的市價有重大不利影響。

我們不能保證本售股章程所載有關中國、中國經濟及房地產業的事實、預測及其他統計數據的準確性。

本售股章程內有關中國、中國經濟及房地產業的事實、預測及其他統計數據是取摘錄自多份普遍認為可靠的政府官方刊物。然而，我們不能保證該等來源資料的質素或可靠程度。我們、聯席保薦人、聯席全球協調人、包銷商或任何我們或彼等各自的聯屬人士或顧問並無參與編撰或獨立核實該等資料。因此，我們對該等未必與在中國境內外編製的其他資料一致的事實、預測及統計數據的準確性概不發表任何聲明。然而，於本售股章程作出披露時，我們已合理謹慎轉載及／或摘錄政府官方刊物。鑒於搜集方法可能存在缺陷或失誤，或已刊發資料與市場慣例之間存在差異，本售股章程所載的事實、預測及統計數據未必準確，或不能與就其他經濟體系編製的事實、預測及統計數據作比較。此外，不能保證該等資料是按與其他司法管轄權區者相同的基準載述或編撰或具有相同程度的準確度。因此，閣下不應過分依賴本售股章程所載有關中國、中國經濟、房地產業的事實、預測及統計數據。

由於發售價高於每股有形賬面淨值，故閣下的股權將即時攤薄。

股份發售價範圍高於發行予股份現有持有人的每股有形賬面淨值。因此，閣下及全球發售的其他股份購買者所持每股備考有形賬面淨值將即時攤薄，而股份的現有持有人的每股有形賬面淨值將會增加。倘我們日後發行額外股份或股本證券，而所發行額外股份的價格低於發行當時的每股有形資產賬面淨值，則閣下及其他股份購買者的每股有形資產賬面淨值可能進一步攤薄。

開曼群島法律規定的股東權利有別於香港法例所規定者。

我們的公司事務受現行組織章程大綱及細則、開曼群島公司法及開曼群島普通法所規限。董事對我們及股東的誠信責任及股東對董事起訴的權利在很大程度上受開曼群島普通法規限。開曼群島普通法部分源自開曼群島相對有限的司法先例及源自對開曼群島法院有

風 險 因 素

說服力但不具約束力的英國普通法。開曼群島法律對董事誠信責任及股東權利的規定不如香港等若干其他司法權區明確。例如，公司條例第168A條規定對因公司事務而受不公平對待的股東可採取補救措施，而開曼群島並無類似法規。其他資料請參閱本售股章程附錄六「本公司組織章程及開曼群島法律概要」一節。

可能難以向我們或居於中國內地的董事或行政人員送達法律文件或於中國內地對彼等執行非中國法院作出的裁決。

我們幾乎全部執行董事及行政人員居於中國內地，而我們和該等人士的絕大部分資產亦位於中國內地。因此，閣下及其他投資者可能難以向我們或上述處於居位於中國內地的人士送達法律文件，或向我們或上述處於位於中國內地的人士執行非中國法院作出的裁決。

中國並無條約規定須相互認可及執行由開曼群島及眾多其他國家及地區法院作出的裁決。因此，在中國可能難以甚至無法認可及執行該等非中國司法權區法院就任何不受具約束力仲裁條文規限之事宜作出的判決。

閣下作出投資決定時務請倚賴本售股章程而非報章報導或其他媒體所載的任何資料。

於本售股章程刊發前後，除我們根據上市規則刊發的策劃推廣材料外，已有或可能有報章或媒體作出有關我們及全球發售的報導。我們概無授權發佈任何報章或媒體報導，而該等未經授權報章或及媒體所載有關我們的任何財務資料、財務預測、估值及其他資料未必真實反映本售股章程所披露的內容。我們對任何該等資料或報導是否適宜、準確、完整或可靠並不發表任何聲明，因此概不對任何有關報章或媒體報導或任何有關資料的不確或不完整承擔任何責任。倘報章或及媒體所發佈任何相關資料與本售股章程所載資料不符或有所衝突，我們概不承擔責任。因此，閣下不應倚賴任何該等資料。閣下於決定是否購買我們的股份時，僅應倚賴本售股章程所載的資料。