

風險因素

敬請閣下於[編纂]我們的H股前細閱本文件所載全部資料，尤其是下文所述的風險及不確定因素。發生下述任何事項均可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績或前景造成重大不利影響。倘發生任何該等事項，我們H股的[編纂]可能會下跌，且閣下可能會損失全部或部分[編纂]。該等因素為未必會發生的偶然事件，且我們無法就發生任何該等偶然事件的可能性發表意見。除非另有指明，否則已提供的資料均為截至最後實際可行日期的資料，不會於本文件日期後更新，並受限於本文件「前瞻性陳述」一節的警示聲明。

與我們運營所在行業及業務環境有關的風險

我們的運營受我們開展業務所在國家政府的環保與能源政策、法律及法規的影響。

於往績記錄期間，當地政府部門已出台多項被認為利好我們業務的支持性法律、法規及優惠措施，例如可再生能源上網電價補貼以及多項補助。有關補貼及補助通常具有一定的自由裁量性，並受限於資格標準及行政程序，而我們未來可能無法持續滿足相關要求。我們無法保證我們運營所在國家政府將維持現有的補貼水平。

此外，政府政策優先方向的轉變可能會將重心轉移到其他行業，潛在減少對我們所經營行業的支持。例如，當地人口減少可能導致對廢棄物處理服務的需求降低，這可能引致我們服務費率調整、我們產生的清潔電力單價的變動，甚至補貼的減少或取消。任何該等發展均可能對我們的盈利能力及業務的可持續性產生重大負面影響。儘管眾多政府已公開承諾增加環保投資並促進環保發展，但該等承諾並非總能為本集團帶來持續或有利的政策支持。未來政策方向的改變未必對我們有利。若我們無法及時且有效應對，我們的營運、財務狀況及增長前景可能會受到不利影響。值得注意的是，固廢處理服務的定價通常須經有關政府機關或部門審批，該定價會根據項目投資規模、環保標準、廢棄物特性、邊界條件等因素釐定，同時亦確保特許經營商有合理的回報。

除財政激勵措施外，我們的業務還受到決定行業准入及運營模式的監管框架所約束。我們大部分項目採用特許經營模式，與政府政策及許可制度密切相關。有關詳情，請參閱本文件中「業務－我們的運營模式」一節。若特許經營所涉監管方式發生變化，例如提高資質要求、縮短特許經營期限、加強公眾監督，甚至終止特許經營服務協議，可能會影響我們繼續運營的能力。

我們亦面臨與服務定價相關的風險。我們在該領域的各項廢物處理服務的服務費通常由地方政府設定或影響。若因財政壓力、政策調整或市場競爭等因素導致服務費下調，可能會壓縮我們的收入及利潤空間。此類風險在定價機制非市場化或政府補貼逐步取消的地區尤為突出。

此外，我們的運營在所有業務所在司法權區均受到廣泛的環境、健康與安全法規約束。該等法規對廢物處理流程、儲存及運輸提出嚴格要求。若未能合規，可能面臨罰款、許可證暫停或吊銷，甚至被迫關閉相關業務，而所有情況均可能對我們的業務及聲譽造成重大影響。由於該等監管要求複雜且不斷演變，我們需投入大量財務和運

風 險 因 素

營資源以確保持續合規。若現有市場或我們可能進入的新司法權區出台新的或更嚴格的環保、健康與安全標準，可能會導致資本及運營支出上升，而這些額外成本未必能夠通過價格調整轉嫁，從而削弱我們的財務靈活性並限制戰略實施能力。此外，未能合規運營可能導致政府合約流失、聲譽受損及投資者信心下降。

我們的運營可能受到當地（尤其是湖南省）的政策、事件及經濟狀況的影響。

截至最後實際可行日期，我們營運中的大部分項目均坐落於湖南，其他則在海外。此地理集中性令我們面臨特定區域風險，包括人口下降、地方政府政策變動、經濟狀況及環保法規調整。每個項目均受營運所在地的行政及監管環境約束，地方政府可能調整財政支出優先順序、延緩基礎建設投資、因預算限制而延期付款，或修訂環保標準，從而影響我們的營運。例如，倘湖南地方當局為應對當地人口可能減少以及隨之而來的廢棄物處理服務需求減少而削減廢物管理預算或延遲支付特許經營協議款項，我們相關項目的財務表現可能惡化。另外，區域經濟衰退、自然災害或公共衛生緊急情況亦可能中斷我們營運或降低對我們的服務需求。儘管我們計劃拓展至其他省份並分散項目組合，但無法保證能在新市場獲取理想經濟回報。現有營運地區（特別是湖南省）發生的任何不利變化，均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景構成重大不利影響。

海外營運及發展計劃面臨風險與限制。

截至最後實際可行日期，我們已啟動四項海外擴張計劃，即吉爾吉斯斯坦比什凱克、奧什市及伊塞克湖以及哈薩克斯坦阿拉木圖。我們的海外項目可能要求我們與相關地方政府當局、國有或公共部門合約方或其他各方訂立一系列協議，以支持該等項目的實施及營運。例如，我們就阿拉木圖項目訂立了投資協議、廢物供應協議及購電協議。由於動工須取決於取得相關許可及批准，截至最後實際可行日期，阿拉木圖項目尚未動工。概不保證定能訂立或取得所有必要的協議、許可、牌照或政府授權，或按令我們滿意的條款予以訂立或取得，原因是磋商、簽立及實施可能受限於當地政府政策及監管規定。倘未能訂立該等協議，或出現任何延誤、限制或爭議，均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

展望未來，我們可能持續擴張海外營運，此舉可能使我們面臨多重風險與限制，包括：

- 須遵守外國法律、監管規定及當地行業標準（尤其涉及資源與環保領域）；
- 面臨訴訟風險；
- 政治及經濟不穩定因素；
- 部分發達市場准入門檻高企；
- 外匯匯率波動；
- 對當地營運及市場情況不熟悉；
- 文化及語言差異；
- 貿易限制、技術壁壘、保護主義及經濟制裁；

風 險 因 素

- 國際生產商競爭壓力；
- 海外本地化營運之人員配置及管理挑戰（含缺乏風險管理控制，難以確保遵守多元勞動法規以及難以管理績效和時間表）；
- 遵守嚴苛的環保、安全及勞工標準以及最大限度地減少嚴重事故的發生；及
- 維繫客戶關係及收取海外客戶款項之困難。

任何此等風險均可能對國際營運造成不利影響，繼而波及我們的財務狀況及經營業績。此外，概無法保證我們的海外計劃都能成功取得啟動項目案所需的特許經營權。當前或未來海外經濟或政治環境變化對境外項目可行性及成本的影響實難預測。此等因素或將對我們的海外擴張計劃造成負面影響，最終損及我們的業務、前景、財務狀況及經營業績。

未能取得、換發或保有相關牌照、許可證或批文可能影響我們的業務。

我們的營運受到全面且不斷演變的監管制度約束。根據國家、省級及市級政府部門要求，我們須取得並保有各類牌照、許可證及批文，包括但不限於《大氣污染防治法》規定的污染物排放許可證。從事生活垃圾運輸的企業，應當取得城市垃圾經營性運輸服務許可證。此外，我們的發電業務須取得國家能源局核發的電力業務許可證（發電類），同時須符合消防、職業健康及工程建設等相關審批要求。倘未能及時取得、換發或維持上述監管許可，可能導致營運停擺、遭受罰款，甚至造成相關設施永久關停。例如，若我們在未取得必要許可證或未通過相關安全檢查或環境影響評估的情況下開始營運任何新項目，我們可能會受到處罰並被要求採取整改措施。另外，中國政府近年持續加強環保執法力度，包括實施突擊檢查及提高違規處罰標準。在某些情況下，公眾反對聲浪或地方政策重點轉移，亦可能延遲或阻礙新建項目或廠房擴建所需許可證的核發。此類監管不確定性及合規風險，可能對我們的業務運營、財務狀況及發展前景造成重大不利影響。

倘我們目前享有的優惠稅務待遇發生任何變更或中止，將導致稅務支出增加。

於往績記錄期間，本公司受惠於若干優惠稅務待遇，該等優惠稅務待遇有助於提升我們的財務狀況。有關進一步資料，請參見本文件「財務資料－經營業績關鍵組成部分的說明－所得稅開支」一節。該等優惠乃根據旨在支持特定行業或地區企業的特定稅務政策而授予。然而，規管稅務優惠的監管環境可能會改變，且無法確定該等優惠會否維持。相關機關或會修訂、限制或甚至終止優惠稅務待遇，而我們享受該等優惠的資格或會被重新評估或撤銷。倘政策出現任何變動或取消該等稅務優惠，本公司將須繳納標準企業所得稅。該轉變可能導致稅項開支大幅增加，影響我們的整體成本結構及財務表現。任何稅務負債的意外增加可能會對我們的盈利能力造成壓力，限制我們重新投資於擴張計劃的能力，並可能改變我們的策略方向。因此，未來稅務待遇的不確定性會帶來財務風險，可能對我們的業務營運、財務狀況及長期增長前景造成重大不利影響。

風險因素

我們已產生大量貿易應收款項，而我們的財務穩定性及盈利能力與客戶按時付款的能力相關。

任何款項的延遲收回可能會導致貿易應收款項的周轉率下降、限制我們的營運資金資源及影響流動資金。截至2023年、2024年及2025年12月31日以及截至2026年3月31日止三個月，我們的貿易應收款項的總賬面值分別為人民幣809.5百萬元、人民幣1,859.0百萬元、人民幣1,820.2百萬元及人民幣1,949.0百萬元。該增加主要是由於財政預算緊縮導致地方政府實體延遲付款。同期，該等貿易應收款項的周轉天數分別為137.5天、199.2天、242.5天及230.3天。倘我們的任何客戶無法履行其付款義務，我們或會難以收回全部或部分付款。對該等客戶強制執行判決債務亦可能面臨困難。該等情況可能導致我們在計提預期信貸虧損撥備出現偏差，從而產生超出初步估算的財務損失。此外，逾期付款的增加或會迫使我們投入額外資源進行債務追收、分散管理層的注意力並增加營運成本。若未能按時收回款項，可能對我們的現金流、流動資金及財務狀況造成重大不利影響。長期延誤或違約可能會破壞我們為新項目提供資金、履行現有責任及維持營運的能力。

受服務特許經營安排會計處理的影響，我們的業績可能出現波動。

由於我們在此行業中的業務性質，我們採用BOT、TOT、BOOT及BOO模式開展項目。根據我們的評估，我們大部分項目（包括所有BOT及TOT項目以及一個BOOT項目）均屬於國際財務報告詮釋委員會詮釋第12號「服務特許經營安排」的範圍。

該等項目通常包括建造階段（TOT模式項目除外）及營運階段。在建造階段，建築服務收入根據國際財務報告準則第15號，隨施工進度在一段時間內確認。建築服務的對價確認為合同資產。於建造階段完成後，合同資產其後將重新分類為金融資產（亦稱為「金融資產模式」）或／及無形資產（亦稱為「無形資產模式」），作為建築服務的對價，視乎我們是否擁有無條件合同權利以收取現金或其他金融資產的程度而定。

至於TOT模式，由於通常不涉及建造階段，我們向授權方支付的款項將根據相同原則，直接確認為金融資產或／及無形資產。

根據上述各項目所採用的會計模式，於營運階段所確認的收入將有所區別。綜上所述，對於屬於國際財務報告詮釋委員會詮釋第12號範圍內的項目，我們於建造階段（如有）及營運階段均確認收入，而相關現金流一般僅於營運階段收取。這導致該等項目的收入確認與現金流產生時間不一致。上述會計處理需作出重大管理層判斷，並已對且將繼續對我們的經營業績及財務狀況產生重大影響。因此，於審閱我們的業務、財務狀況及經營業績時，閣下應考慮服務特許經營安排的會計處理所帶來的影響。

我們的運營可能受到無法控制因素的干擾。

我們的運營面臨多種可能由不可控因素引發的風險。這些風險一旦發生，可能會對我們的業務連續性、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們依賴的核心基礎設施包括發電和焚燒系統。運營該等資產本身就存在超出我們控制範圍的設備故障、環境危害和工業事故等固有風險。此類事件可能導致人員傷亡、財產損失、環境污染及運營暫停。鑒於海外項目更遠離我們的控制範圍，相關風險在該等項目中更為加劇。除上述內部風險外，我們還面臨若干外部挑戰，這些挑戰可能以難以預測或緩解的方式干擾我們的運營。

風險因素

例如，電力或燃料供應短缺可能影響我們高能耗系統的正常運行。若我們的關鍵供應商停止運營或無法交付必要組件，我們可能面臨延誤、成本上升或運營中斷。在若干情況下，供應商提供的設備可能存在缺陷或與我們的系統不兼容，導致性能問題、安全隱患或需要高額更換費用。此外，現場獨立承包商的失誤或疏忽可能導致運營錯誤、安全事故或違反監管規定，從而使我們面臨法律責任或聲譽受損。

我們亦受更廣泛市場力量的影響，這些力量可能削弱對我們服務的需求。人口數量顯著下降或廢棄物產生量結構性減少，無論是由於人口結構變化、政策調整或是技術進步，均可能導致廢棄物處理市場萎縮。這將直接影響我們的收入，並可能迫使我們重新評估投資和產能規劃策略。倘客戶因財務困境或流動資金限制無法按時或全額向我們付款，或地方政府拖欠付款或因嚴重的經濟壓力而撤銷其服務特許權責任，我們的財務業績亦可能受到影響。

其他潛在干擾因素包括自然災害、極端天氣事件、民眾騷亂、地緣政治不穩定、流行病、地質事件(如地震或山體滑坡)以及運輸瓶頸。然而，於往績記錄期間，COVID-19疫情並未對本集團的業務運營或財務表現產生重大不利影響。於2020年初爆發COVID-19後，本集團積極採取措施減輕疫情的影響。於2020年5月，生產經營恢復到正常水平，且主要經營指標和財務指標保持穩定。根據財務數據顯示，我們的業績於整個往績記錄期間持續穩定增長。我們亦面臨來自監管審批延遲、許可問題以及工程或環境方面突發挑戰的風險。儘管我們已為部分運營風險投保，但這些保險可能無法覆蓋所有損失，且可能存在除外條款及限制。我們無法保證能夠以商業上可接受的條款續保，或甚至無法續保。

任何重大干擾，無論源於內部或是外部，均可能削弱我們高效運營、履行合約義務或推進戰略計劃的能力。這可能導致成本上升、盈利能力下降，並對我們的長期業務目標造成阻礙。

與我們運營有關的風險

倘無法有效管理業務增長，可能對我們的營運、未來前景及財務狀況造成不利影響。

自成立以來，我們保持增長態勢。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年3月31日止三個月，我們的毛利分別為人民幣940.1百萬元、人民幣1,000.7百萬元、人民幣1,502.6百萬元及人民幣416.8百萬元，整體毛利率分別為51.2%、41.5%、55.0%及56.6%。同期，我們的整體淨利潤分別為人民幣652.8百萬元、人民幣686.2百萬元、人民幣994.0百萬元及人民幣304.9百萬元，淨利潤率分別為35.5%、28.5%、36.4%及41.4%。然過往表現未必能預示未來成果。業務擴張成效取決於多重內部因素。這包括我們根據不斷變化的市場環境調整業務模式和運營方式的能力，維持並擴大客戶基礎的能力，管理跨多個業務部門、時區及司法轄區的更大規模和更複雜的組織架構的能力，控制與擴張相關的運營開支及資本投資的能力，提升研發和製造能力，以商業上可接受的條款獲得融資的能力，以及在應對不可預見挑戰的同時有效進軍新市場的能力。

我們在預期時間內成功實施增長計劃仍存在不確定性，並取決於我們應對該等因素的能力。若在充分處理此類因素之前快速擴張，可能會給我們的管理、運營及財務資源帶來巨大壓力。為支持持續增長，我們須加強運營基礎設施，提升財務和管理能力，並保持對市場變化的敏捷響應能力。如果未能做到，可能會阻礙我們有效執行業務戰略，從而對我們的財務狀況、運營表現及未來前景造成負面影響。

風 險 因 素

未來的收購可能成本高昂或未能成功，我們亦可能無法將被收購業務有效整合至我們的業務經營。

收購企業、資產及技術是我們增長戰略的核心組成部分。然而，這類交易本身就涉及廣泛的風險，可能對我們的運營重點、財務表現及戰略執行產生不利影響。目標實體可能處於與我們顯著不同的監管體系、業務慣例和風險環境之下。有關差異在收購時可能無法被充分理解、披露或量化，從而在收購完成後帶來不可預見的挑戰。

與收購相關的主要風險包括：

- 管理層注意力從現有業務轉移，可能影響日常表現及戰略推進。
- 對目標公司的估值不準確，導致支付過高或與預期不符。
- 未被識別或低估的負債，包括法律、稅務、環境或合約義務。
- 被收購業務的資產、運營或財務狀況惡化。
- 關鍵人員的流失，可能影響業務連續性。
- 預期協同效應未能實現或實現時間延遲，降低預期投資回報。
- 識別、談判及完成收購所需的高額成本。
- 將被收購業務、系統及人員整合至現有業務所面臨的挑戰。
- 整合成本高於預期，包括信息技術、人力資源、法律及運營支出。
- 與收購前活動相關的負債，包括未決訴訟、監管違規或聲譽問題。
- 因被收購業務的過往行為或合約義務引發的訴訟或其他索賠。
- 延遲或未能獲得監管批准，可能阻礙交易完成或使其複雜化。
- 文化差異、系統不兼容或變革阻力等運營挑戰。

我們會持續評估並可能就潛在投資和收購進行討論。然而，無法保證我們能夠物色合適的目標或成功完成交易。即使完成收購，整合過程亦可能面臨意料之外的困難和支出。如果我們未能有效應對這些風險或其他挑戰，可能無法實現預期收益，產生未預見的負債，並對我們的業務、財務狀況、經營業績及未來前景造成不利影響。此外，即使收購順利完成，亦無法保證其回報定會符合預期。

例如，我們於2024年末完成對仁和的收購，以擴大市場覆蓋範圍並豐富服務組合，涵蓋生活垃圾的中轉處理與轉運，以及餐廚垃圾的無害化處理與資源利用。考慮到收購事項在近期完成，在文化和管理方面的差異可能會在統一作業標準、管理實踐以及策略優先等方面面臨挑戰。內部系統差異、員工期望差異以及地區監管要求的不同，可能會進一步加大整合風險。作為收購一部分，賣方提供表現保證，據此，若仁

風險因素

和未能達致約定的表現指標，將需支付補償。儘管我們預期該條款現時不會被觸發，惟無法保證被收購業務的實際表現將符合預期。此外，我們目前並無對該子公司的日常事務及所有細節實施全權管理，該業務領域亦非我們過往所擅長的核心領域。因此，短期內我們在管理及優化該業務表現方面的能力可能有限。若未能有效應對上述因素，可能會對本次收購的成功性帶來不確定性，並對我們的財務狀況、運營效率及戰略目標造成不利影響。我們認為繼續整合我們最佳實踐經驗、管理制度、經營數據系統、企業文化，假以時日，我們會獲益於收購仁和產生的協同效應，但若該等投入未達到預期結果，我們的業務成功、增長前景可能受到不利影響。

我們的業務有賴於包括我們高級管理層在內的若干關鍵人員，而一旦失去該等人員，或無法吸引或挽留該等人員，可能對我們的業務、未來前景及財務狀況造成重大不利影響。

我們的持續成功與高級管理團隊之領導力、遠見及專業知識緊密相關。彼等具備深厚的行業知識、與主要持份者建立的長期關係，以及對營運所處監管與營運環境的深入理解。任何高級管理層成員離職（不論因辭職、退休、健康原因或其他情況）均可能影響我們的戰略執行並延誤關鍵決策進程。在此情況下，我們或無法按商業上可接受的條款及時物色或招聘合適替任人選，甚或完全無法物色替任人選。除高層領導外，我們的營運亦高度依賴資深工程師、環境合規主任、項目經理及技術專員之貢獻。該等人員對垃圾焚燒發電、固廢處理及綠色環保能源服務設施之設計、建造及營運至關重要。然而，相關人才競爭異常激烈，尤其在環保服務業急速擴張的中國內地。鑒於市場競爭、薪酬預期或地理限制等因素，我們在吸引及挽留合資格專業人士方面或面臨挑戰。倘未能維持穩定且技術嫺熟的勞動力，我們執行項目、遵守監管規定及提供穩定服務質素之能力或受損，進而可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及未來前景造成重大不利影響。

勞動力市場的發展、勞工成本的上漲，或任何可能發生的勞工動盪，均可能對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。

截至2026年3月31日，本集團共有1,690名員工，而隨著我們的業務持續增長，我們預期員工規模將進一步擴大。強大且穩定的員工隊伍是維持營運效率、滿足客戶期望及確保項目順利執行的重要條件。我們無法完全排除勞工相關挑戰的可能性，包括集體談判要求、工作場所糾紛、罷工或在吸引及挽留合資格人員方面面臨困難。任何對勞動力穩定性的干擾均可能導致停工或勞工短缺。解決勞資糾紛、招募臨時員工及執行應急預案以緩解勞動力短缺問題，均可能產生不可預見的成本，對我們的整體財務狀況造成影響。因勞工短缺而延遲交付進度可能會導致聲譽受損，造成商機流失，進一步加劇財務壓力。為留住技術熟練的員工及維持競爭力，我們可能需要提高薪酬待遇、增加員工福利或投資於額外的人力發展計劃，以上各項舉措均可能大幅增加營運開支。

尤其是在中國，我們須為僱員繳納社會保險及住房公積金。依據我們中國法律顧問的意見，根據《住房公積金管理條例》，(i)倘本集團未按規定期限辦理住房公積金繳存登記，各違規子公司或分支機構可能面臨人民幣10,000元至人民幣50,000元的罰

風 險 因 素

款，及(ii)倘住房公積金管理機構責令補繳而本集團逾期未繳，可能被強制執行補繳。根據《中華人民共和國社會保險法》規定，對於本集團未按期足額繳納的社會保險費，相關中國監管部門可責令限期補繳，並自欠繳之日起按日加收0.05%滯納金；倘本集團逾期仍未繳納，可能處欠繳數額一倍以上三倍以下的罰款。

於往績記錄期間，經董事據其所知確認，本集團總體遵守有關繳納社會保險費及住房公積金供款的規定，惟在少數情況下存在未有繳納或未足額繳納的情況。例如，未有繳納任何供款的員工主要包括退休後返聘的人員（本集團依法無義務為其繳納）以及其供款已由原用人單位繳納的員工（因此重複繳納在操作上不可行）。對於未足額繳納的員工，主要是由於部分員工在允許範圍內自願選擇部分繳納，以保留較高的可支配收入。此外，截至最後實際可行日期，本集團並未收到任何員工就該等供款補繳提出的投訴、訴求或索賠。我們亦已獲得相關主管部門的確認函，確認本集團在該等範疇並無行政處罰記錄。且未收到任何要求改正或補繳的通知或指示。

因此，中國法律顧問認為，本集團面臨補繳歷史欠費或任何重大處罰的可能性極低，且並無任何不合規情況可能對本集團的經營或財務狀況造成任何重大不利影響。

針對上述問題，我們和我們的中國法律顧問積極配合相關主管部門解決潛在整改要求。我們將密切關注與社會保險及住房公積金供款有關的監管發展。倘主管部門要求我們限期改正任何社會保險費或住房公積金繳存問題，我們將積極配合有關主管部門解決任何潛在整改要求。

儘管我們的中國法律顧問亦認為，假設現行政策、法規及地方政府執法規定無重大變動，且僱員未提出重大投訴，則監管機構要求補繳費用、滯納金或施加重大行政處罰的風險極低且不太可能對本公司造成重大不利影響，惟我們無法保證政府機構將持相同觀點。

此外，勞動法規的不斷演變，特別是各司法權區對最低工資標準實施更嚴格的法律規定，可能會增加勞工成本，進一步對我們的利潤率造成壓力。鑒於該等潛在挑戰，在確保勞動力穩定的同時維持成本效益，對於維持長期盈利能力至關重要。倘勞工成本大幅上升，而並無同步提高生產力或節省成本的措施，我們的利潤率或會受到不利影響。

我們的持續成功依賴我們的研發實力。我們可能無法適應快速變化的技術。

我們的持續成功及競爭優勢取決於適應技術快速演進的能力。此等技術處於持續創新與變革中，我們無法向閣下保證我們能以合理成本及時跟上發展步伐。政府法規及行業標準的變動可能提出更嚴苛的性能或環保要求，包括運營效率、排放標準及廢棄物處理等領域。此等變化或將迫使我們採用新技術、升級設備或強化現有技術，可能導致重大資本開支，並增加研發與營運成本。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年3月31日止三個月，我們的研發費用分別為人民幣57.0百萬元、人民幣63.8百萬元、人民幣89.9百萬元及人民幣16.9百萬元，佔同期總收入的比例分別為3.1%、2.6%、3.3%及2.3%。我們引進的先進技術（包括海外研發的成熟技術）可能因中國或其他營運地區的原料狀況、材料配比或危險廢棄物特性等意外因素，

風險因素

最終被證明不適用或未能達至最佳效益。此外，為使技術適應本地化需求，我們可能需投入額外資源進行客製化改造，進一步加重研發負擔。倘製造設備的升級速度超乎預期，我們或需縮短現有設備使用年限，並承擔新技術測試、改造及整合的額外成本。倘未能有效適應技術變革，將削弱我們維持或提升競爭地位的能力，從而對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

我們面臨與產能限制和設備有限相關的風險。

於往績記錄期間，我們部分設施的運行負荷已達到或超過其設計產能。儘管這反映出強勁的市場需求和運營效率，惟持續的超負荷運行可能會對現有基礎設施和設備造成壓力。有關進一步詳情，請參閱本文件「業務—我們關鍵項目的產能、處理量及負荷率」一節。若未能及時進行設備升級或採購新設備，我們可能需要增加在性能監測、預防性維護和緊急維修方面的支出，以維持運營連續性及安全標準。超負荷運行還可能加速設備的磨損，增加非計劃性停機的可能性，並降低整體運營效率。這些因素可能導致運營成本上升、生產效率下降，並可能對服務交付造成干擾。此外，長期的過度使用可能限制我們擴大產能或靈活應對市場機會的能力。倘若我們未能及時且以具成本效益的方式進行必要的升級或擴充產能，我們的經營業績、財務狀況及未來增長前景可能會受到重大不利影響。

我們未必能夠在可接受的條款下獲得新項目，甚至可能完全無法取得新項目。

我們的擴張能力取決於我們在目標區域識別並獲取合適新項目的能力。評估潛在項目時，我們綜合考量多項因素，包括：

- 環境問題的嚴重性與公眾認知度，以及環保合規執法力度；
- 地方政府政策支持強度及與其關係的品質；
- 當地固廢處理以及垃圾焚燒發電服務需求；
- 工業化、城市化程度及人口密度，尤其是在某些國家和地區總體人口下降的情況下；
- 目標客戶的可達性與地理鄰近度；
- 現有項目的地理位置與性質；
- 配套基建完備度（如電網連接）；
- 競爭格局（包括其他供應商的同類項目）；
- 融資渠道與資金成本；
- 區域總體經濟狀況與發展前景；及
- 當地基礎建設、城市規劃、土地分區及政府發展藍圖。

合適的新項目供給有限。即使發現潛在機會，我們仍需與地方政府協商商業條款，並可能面臨同業競爭。概不保證我們能在符合商業預期的條款下取得新項目，甚至可能完全無法獲取。倘我們在識別或獲取合適擴張項目時遭遇困難，我們的業務、財務狀況、經營業績及前景均可能遭受重大不利影響。

風 險 因 素

獲取服務特許經營程序所涉及的風險可能對我們的營運及項目籌備產生負面影響。

我們自地方當局取得及維持服務特許經營協議的能力對我們的業務模式至關重要，尤其是在基礎設施項目的開發及運營方面。該等協議授予本公司在規定期限內及於特定司法管轄區內管理公共設施或提供基本服務的權利。然而，在某些歷史案例中授予該等特許經營的程序可能使本公司面臨重大監管及運營風險。

尤其是長沙垃圾填埋項目、平江垃圾填埋項目及長沙中轉項目的特許經營權的授予程序主要依據招標人安排，未嚴格履行投標程序。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年3月31日止三個月，該等項目的收入貢獻分別佔總收入的1.9%、3.8%、26.2%及24.3%。該等程序及其結果未必完全符合要求透過公平、公開競爭的方式授予特許經營的規則及規例。因此，我們可能面臨監管機構更加嚴格的審查，尤其是在特許經營授予的合法性受到質疑時。對該等特許經營的任何干擾均可能導致服務中斷、收入損失及聲譽受損。雖然我們的中國法律顧問認為，只要我們不違反特許經營協議的條款，單方面終止項目服務特許經營協議的可能性很小，但我們無法保證不會發生。此觀點乃基於中國法律顧問的理解：儘管特許經營權授予流程中存在程序違規，但該等違規行為並不會直接影響協議終止的可能性。該觀點進一步獲得以下支持(i)特許經營權授權方的書面確認，說明特許經營權並無瑕疵亦無爭議，各方履行特許經營協議，並未違反條款或未能履約觸發合約終止；(ii)董事確認，往績記錄期間及直至最後實際可行日期，在營項目並無中斷，並無授權方對我們的履約提出異議，或指控我們有違約行為；及(iii)授權方確認特許經營協議照常履約，收購特許經營權或履行相關協議並無爭議或爭端，且只要遵守特許經營協議的條款，授權方不可單方面終止特許經營協議。我們的中國法律顧問認為，由於相關特許經營權乃由地方政府主管部門授予，其他政府機關不太可能否認其有效性及效力。然而，若我們未能遵守規定，致使授權方終止特許經營協議，我們的業務營運可能受到重大不利影響，亦會對日後招標資格產生負面影響，特別是在優先流程透明、公平競爭的司法權區。

儘管有政府批准及長期經營歷史等緩解因素，但未必能有效保護本公司免受潛在法律或監管的挑戰。該等風險亦可能超出有關特定項目，並影響我們更廣泛的戰略計劃。[編纂]、合作夥伴及貸方可能在盡職調查期間將這些程序問題視為重大問題，可能會影響我們獲得資金的機會及獲得新項目的能力。該等風險的累積影響可能會阻礙我們現有及未來投資組合的增長前景及經營穩定性。

我們存在客戶集中度較高的情況，主要客戶若發生不利變動，可能對我們的業務造成負面影響。

我們的主要客戶包括我們與之簽訂廢物處理服務特許經營協議的地方政府機構，以及我們向其供應電力的國家電網電力公司。我們於往績記錄期間各期間向五大客戶的銷售分別為人民幣1,832.1百萬元、人民幣2,334.5百萬元、人民幣2,512.9百萬元及人民幣667.8百萬元，分別佔我們總收入的99.7%、96.8%、92.5%及90.6%。我們於往績記錄期間各期間向最大客戶的銷售分別為人民幣778.5百萬元、人民幣819.1百萬元、人民幣1,432.6百萬元及人民幣368.2百萬元，分別佔我們同年總收入的42.4%、34.0%、52.5%及50.0%。此客戶集中現象使本集團面臨因少數客戶財務及營運狀況變化所產生的相關風險。概不保證主要客戶不會調整商業模式、暫停營運，或遭遇監管

風 險 因 素

及財務困境。倘該等客戶的業務、營運或財務狀況發生重大不利變化，可能對我們的收入及盈利能力造成負面影響。倘未能於合理時限內覓得合適新客戶替代流失業務，則我們的業務、財務狀況、經營業績及發展前景均可能受到重大不利影響。

我們的業務及營運屬資本密集型，投資於各項目的資本可能需要較長時間方能收回。

我們需要大量資本以拓展業務，而收回相關投資通常需時較長。我們的項目通常涉及重大前期現金流出，以用於建造設施及購置物業、廠房與設備。

除初始資本支出外，我們負責承擔設施整個生命週期內（或就該等項目而言，在各自特許經營期內）持續發生的營運、維修及保養成本。對設施或設備進行重大檢修、翻新或升級亦可能需要額外投入大量資金。

我們執行並維持此類資本密集型項目的能力，很大程度上取決於能否獲取充足的外部融資。這受到各種不確定因素影響，包括：

- 境內外市場融資能否獲得監管批准；
- 我們的財務狀況、經營業績、現金流及信貸記錄；
- 現有債務安排中的限制性契約；
- 全球及國內信貸與資本市場狀況；及
- 中國貨幣政策變化對銀行借貸慣例的影響。

倘無法通過營運產生充足現金，我們可能缺乏履行現有及未來項目資本出資義務所需的資金。此外，倘我們新增大量額外債務，財務費用可能顯著上升，從而導致：

- 加劇經濟或行業衰退帶來的風險敞口；
- 需將更大比例現金流用於償債；
- 限制業務規劃與營運的靈活性；及
- 推高獲得後續融資的成本。

倘未能獲取足夠外部融資或產生充足內部現金流，或財務費用大幅增加，均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

無形資產的潛在減值虧損可能會對我們的經營業績造成不利影響。

我們的無形資產主要包括項目經營權、軟件、專利及商標，按其估計可使用年限攤銷以及尚未開始攤銷的在建項目經營權。更多詳情請參閱本文件「財務資料－重大會計政策、重大會計判斷及估計－無形資產（商譽除外）」一節。除在建項目經營權（其根據無法取得經營權的可能性，以預期信貸虧損模型進行評估）外，該等資產有跡象顯示可能已發生減值時須進行減值測試。若無形資產（在建項目經營權除外）的可收回金額低於其賬面金額，則於損益中確認減值虧損。市況變動、監管發展或特定項目表現不佳等因素，可能導致無形資產的賬面值超過其可收回金額。任何就我們的無形資產確認的重大減值虧損，均可能對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風險因素

我們可能須就商譽確認減值虧損，這可能會對我們的財務業績造成重大不利影響。

商譽源自收購仁和。商譽不作攤銷，但須每年進行減值測試，或在發生若干事件或情況變動顯示其可能已發生減值時更頻繁地進行。進一步詳情請參閱本文件「財務資料－重大會計政策、重大會計判斷及估計－商譽」一節。減值測試需作出重大管理層判斷，包括對未來現金流量及適當折現率的估計。若獲分配商譽的現金產生單位的賬面金額超過其各自的可收回金額，則確認減值虧損。市況不利變動、被收購業務表現不佳或減值測試所採用的關鍵假設發生變動，均可能導致重大減值虧損。任何該等減值均可能對我們的經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們可能面臨流動性風險。

我們主要依賴經營所得現金流及外部融資來源（包括銀行貸款及其他借款）以滿足資本需求。此外，我們可能針對A股開展進一步的融資活動，以支持未來增長和戰略投資。截至2026年7月31日，我們的總債務為人民幣3,119.7百萬元。較高的債務水平使我們面臨流動性風險，可能限制我們的財務靈活性和運營韌性。我們償還債務（包括本金及利息）依賴於穩定的現金流以及在有利條款下持續獲得融資的能力。若出現經濟下行、利率上升或信貸市場收緊等不利因素，可能會削弱我們再融資或獲取新資金的能力。如果我們在履行債務義務方面遇到困難，可能需要尋求替代融資方案、重組現有貸款或削減運營支出，而該等措施均可能對我們的財務狀況和增長前景造成重大影響。

我們的債務協議可能包含限制性契約，限制我們籌集額外資金、推進戰略計劃或將資源用於業務擴張的能力。較高的槓桿水平亦會增加我們對市場波動的敏感性，並可能要求我們將大量現金流用於償債，從而減少可用於營運資金、資本支出或研發的資金。我們無法保證在貸款到期時能夠成功再融資、按期償還貸款或籌集足夠資金以滿足持續的承擔需求。若違反貸款契約或未能按時償還債務，可能觸發罰款、利率上調、提前還款義務或法律訴訟，這些後果都可能嚴重影響我們的流動性和財務表現。

我們的流動性亦取決於我們是否能夠持續產生足夠的經營現金，並獲得額外資金以滿足短期債務。若未來錄得淨流動負債，我們可能面臨流動性壓力，限制我們對運營的投資或對增長機會的把握，從而對我們的業務及經營業績造成不利影響。

我們的風險管理及內部控制系統可能不夠充分或不夠有效。

有效的風險管理與內部控制系統對於確保我們各設施及電廠的營運安全至關重要。鑒於我們所處行業的複雜性，日常營運涉及大量高風險工序及高功率機械，嚴格執行安全管理規程對於保障員工安全、基礎設施完好及整體業務連續性至關重要。我們的風險管理框架涵蓋營運的多個方面，包括工作場所安全、設備可靠性、環境合規以及應急處理程序。我們內部控制的有效實行最終取決於員工及相關第三方的一致執行與遵守情況。妥善的培訓、安全意識與合規執行對於降低運營風險至關重要，但人為疏失、執行不力或對安全規程的錯誤解讀仍可能發生。倘員工或外部合作夥伴未能正確執行相關系統，可能導致安全事故、設備故障、違規行為，或電廠營運中斷。

此外，風險管理的作用不僅限於確保合規方面，對於保障業務可持續發展亦十分重要。如未能及時更新、修改並落實健全的安全管理程序，可能使我們面臨責任風險、營運效率低下及財務處罰。對人員培訓、監控系統及事故預防措施方面的投資不足，可能會對我們的營運穩定性、財務狀況及長期業務前景造成重大影響。無法保證

風 險 因 素

該等措施始終能全面有效防範所有潛在風險。無論是因系統故障還是人為疏忽導致的安全管控失效，均可能引發重大不利後果，這突顯了我們在風險管理工作中持續保持警覺、不斷加大投入及靈活調整策略的必要性。

我們的保險範圍可能不足以涵蓋與我們業務經營有關的所有損失。

我們的業務面臨多種風險，為降低潛在的財務影響，我們投購涵蓋營運關鍵方面的保險。儘管已採取該等措施，但概不保證我們的保險範圍將足以完全防範潛在損失，我們亦無法確保將成功或及時獲得理賠。若我們遭受的損失未被現有保險覆蓋，或賠償額度不足，則可能導致重大財務負擔。諸如運營中斷、監管變動或不可預見的責任等突發事件，可能超出我們的承保範圍，使我們承擔額外成本。若未能獲得足夠的保險保障或無法按預期實現理賠，可能對我們的財務狀況、營運穩定性及整體業務表現造成重大不利影響。隨著風險範疇及性質的不斷演變，我們可能需要重新評估並擴展保險組合，這可能進一步增加我們的成本。

我們可能面臨與IT系統故障、網路中斷或網路安全破壞相關的風險。

我們的業務在很大程度上依賴先進的信息技術系統，以支持實時監控、流程自動化以及發電設施之間的協調運作。若系統發生故障，無論是由於設備故障、軟件局限性、人為錯誤，或是外部干擾，均可能導致運營延誤、效率下降以及違反監管要求。信息技術基礎設施若不完善，亦可能引發交易錯誤、供應鏈中斷以及決策能力受限。我們同樣面臨網路安全威脅，包括未經授權的訪問、數據洩露以及惡意攻擊。該等風險亦可能波及第三方服務提供商，並可能導致財務損失、聲譽受損以及數據完整性受損。儘管我們已制定災難恢復和業務連續性計劃，但任何系統均無法完全免受不斷演變的網路威脅影響。若我們的防護措施不足，我們可能面臨嚴重的運營中斷，並需承擔與修復及系統升級相關的額外成本。未能維持安全且具備韌性的信息技術系統，可能會對我們的運營穩定性、財務表現以及持份者信心造成不利影響。

我們可能需就知識產權侵權指控進行抗辯，此過程可能耗費大量時間，並導致我們承擔巨額成本。

我們有效營運及競爭的能力，部分取決於確保我們的知識產權不會侵犯、盜用或以其他方式違反第三方的權利。然而，鑒於知識產權法律的複雜性及不斷演變的性質，我們無法保證我們業務的各方面（無論屬有意或無意）不會與他人持有的現有專利、版權或其他知識產權產生衝突。任何該等侵權行為（即使無意），亦可能使我們面臨法律糾紛、授權違規或其他索賠。此外，在我們開展業務的司法權區內，我們可能面臨涉嫌侵犯知識產權的訴訟。亦可能存在我們目前並不知悉的若干專利日後可能會被指控構成侵權。倘知識產權（包括與我們的技術或業務有關的專利）持有人決定採取法律行動，我們可能面臨重大風險。

圍繞知識產權的監管環境仍不穩定，專利法的詮釋以及我們經營所在區域的專利授權標準可能會持續演變。我們無法保證法院或監管機構將與我們對知識產權保護的理解一致，因此可能導致意想不到的挑戰。倘我們被發現侵犯知識產權，我們可能須承擔法律責任、受限於使用受保護技術、繳納強制授權費或需要開發替代性解決方案，所有這些均可能產生重大成本。

除財務責任外，解決知識產權糾紛需要龐大的法律費用，並會分散管理層對核心業務活動的注意力。不論索賠是否具有理據，抗辯侵權指控或授權糾紛均可能耗費資源並擾亂營運。倘法律訴訟導致不利判決，包括金錢損失賠償、罰款、禁令或限制我們使用特定技術的能力，則可能對我們的業務、財務狀況及未來前景造成重大影響。此外，知識產權糾紛產生的長期法律訴訟或聲譽損害可能會使[編纂]卻步、削弱客戶

風險因素

信心並加劇營運不確定性。知識產權訴訟的固有風險凸顯了積極的權利管理及合規的重要性。然而，仍有可能發生糾紛，任何負面結果均可能對我們的財務穩定性、競爭地位及長期戰略增長造成重大不利影響。

我們可能無法阻止他人未經授權使用我們的知識產權，此舉可能損害我們的業務及競爭地位。

我們的商業機密、商標、專利、軟件著作權及其他知識產權是我們持續成功的根本，為我們的產品提供有別於競爭對手的關鍵競爭優勢。具體而言，我們一直以「軍信解決方案」為口號來塑造我們的業務模式，藉此在接觸國內外潛在客戶時展示我們的營運能力。然而，第三方未經授權的使用，無論是透過仿冒、偽造或盜用，均可能對我們的收益造成重大影響及損害我們的品牌聲譽。為保護我們的知識產權，我們依賴商標及專利法、不公平競爭法規及合約協議等法律保障（包括與僱員及第三方簽訂的保密承諾）。儘管已採取該等保護措施，但仍有可能存在其保護效力不足或遭到違反的風險，導致我們的專屬資料在未經授權的情況下遭到披露或利用。

此外，知識產權須經過嚴格的註冊程序，且我們無法保證所有商標、專利及其他保護的申請均會獲得批准。即使獲得批准，該等權利或會受到質疑、被視為無效或被撤銷，限制我們執行所有權主張的能力。各司法權區知識產權法規的複雜性不同，在某個國家獲得保障權利並不能確保在其他國家獲得類似的保障。倘我們未能取得或維持必要的註冊，我們可能無法阻止他人使用我們的知識產權，可能導致市場攤薄及財務損失。監管未經授權使用專有技術本質上具有挑戰性且成本高昂。第三方可能試圖複製或非法使用我們的知識產權，而部分第三方可能尋求不侵犯知識產權的司法聲明以規避執法措施。監控多個司法權區的該等活動需要大量資源，且無法確定我們的防禦策略是否能防止盜用。倘未經授權使用的情況加劇，我們可能被迫提起法律訴訟以保護我們的知識產權，進而產生龐大的訴訟成本並分散管理層對核心業務營運的注意力。

失去對我們知識產權的控制權可能會降低競爭優勢、削弱市場定位，並嚴重損害我們的業務表現。此外，外部威脅（如監管變動、法律詮釋不斷演變及不可預見事件）可能進一步影響我們保留知識產權保護的能力。維護商標、專利、軟件著作權、域名及其他專有權利所需的持續成本仍然是一項重大的業務開支及營運挑戰。此外，已發行專利未必能一直提供有意義的保護或確保持續的競爭優勢。專利權利要求的定義可能過於狹窄，無法阻止他人開發類似技術，而第三方知識產權所施加的限制可能會限制我們授權及商業化創新的能力。由於我們行業有眾多專利及申請仍在進行中，有些專利可能會比我們的主張優先，這可能會損害我們的法律地位。此外，專利可能在不延期的情況下到期、被質疑、被規避、被宣告無效或範圍受限，從而降低有效性並使我們面臨進一步的競爭風險。

鑒於該等不確定因素，維持穩健的知識產權策略對維持我們的長期增長、市場差異化及財務穩定性至關重要。倘我們未能執行或充分保護我們的知識產權，所產生的後果可能對我們的業務、財務狀況及前景造成重大不利影響。

風 險 因 素

我們受反貪腐、反賄賂及類似法律規管，倘未能遵守該等法律，可能使我們面臨行政、民事及刑事罰款及處分、連帶後果、補救措施及法律費用，凡此均可能對我們的業務、經營業績、財務狀況及聲譽造成重大不利影響。

我們於多個適用嚴格反貪污及反賄賂法例的司法權區經營業務。為確保合規，我們已制定內部政策及程序，規管董事、高級職員、僱員、代表、顧問、代理及業務夥伴的行為。概不保證與本公司有關的所有人士將持續遵守該等政策。無論是僱員、合作夥伴或第三方，任何無意違規、不當行為或違規行為均可能使我們面臨法律責任及聲譽受損。未能遵守反腐敗及反賄賂法規可能會導致舉報人投訴、監管調查、不利媒體審查及法律訴訟。該等事件可能導致行政、民事或刑事處罰，包括巨額罰款、營運限制及法律費用。此外，執法行動或指控（不論其是否具有理據）可能需要大量時間及資源處理，可能分散管理層對核心業務活動的注意力。除直接法律後果外，不合規行為亦可能引發附帶影響，如業務關係緊張、[編纂]失去信心及法規監督加強等。倘有必要採取糾正措施，我們可能需要實施補救策略、強化合規架構，或支付額外費用以鞏固治理規範。任何重大違規或違法行為均可能對我們的財務穩定性、業務營運及企業聲譽造成不利影響，最終會對我們的長期增長及市場地位構成風險。

我們或會不時面臨索償、糾紛、訴訟及其他法律與行政程序。

我們或會不時涉及多項法律訴訟、監管查詢及仲裁索賠，可能因知識產權糾紛、欺詐指控、不公平的業務慣例、僱員相關的申訴、違反合約事宜及證券訴訟而產生。此外，不遵守法律及法規的指控可能會使我們面臨額外訴訟及監管審查。在若干情況下，我們亦可能針對涉及欺詐活動的前僱員提起法律訴訟或就未償還款項向客戶提出索償。不論該等索償是否合法，任何相關負面宣傳（不論準確與否）均可能損害我們的聲譽及品牌知名度、潛在削弱客戶信任及[編纂]信心。

就法律索償進行抗辯或降低與訴訟相關的聲譽風險，可能耗時且成本高昂。該過程通常需要大量財務資源、法律開支及管理層的專注，會分散我們日常業務營運的注意力。訴訟的固有不可預測性使我們難以評估可能的結果，概不保證我們在抗辯該類索償或訴訟時會勝訴。此外，管理層對該等事項（包括相關會計撥備）的重大影響的評估未必總是與該等糾紛的最終解決方案一致。金錢判決、罰款、禁令或拒絕或吊銷牌照及許可證等法律訴訟的不利發展可能會對我們的業務、財務狀況及未來前景造成重大不利影響。倘我們未能成功抗辯或解決法律或仲裁程序，或倘我們錯估索償的重要性，我們可能會承擔超出保險範圍的責任，進一步加重財務資源的負擔。任何長期或未決訴訟均可能削弱我們執行策略計劃的能力、影響營運效率及影響[編纂]情緒，最終對我們的整體穩定性及長期成功構成重大風險。

部分物業可能面臨產權證瑕疵的風險。

於往績記錄期間，我們的若干物業未獲得產權證。具體而言，截至最後實際可行日期，總建築面積2,689.6平方米的十五處物業（主要包括輔助生產建築、生活區）未獲得產權證，約佔本集團已竣工建築面積（不包括一處正在辦理產權證的物業）的0.96%。

風險因素

根據中國法律顧問的意見，該等物業未獲得產權證乃由於與施工審批流程有關的歷史問題，相關主管機構已確認未獲得產權證的物業可按當前用途使用，不屬於嚴重違反適用法律法規。董事認為，受影響的物業主要用作輔助生產，而非作核心業務運營之用，沒有產權證預計不會對本集團持續經營或持續經營的能力造成重大不利影響，且未獲產權證物業的總面積佔本集團全部物業組合的比例較小。

儘管如此，概不保證我們日後不會因該等物業而面臨挑戰、行政訴訟或處罰。此方面的任何不利事態發展可能影響我們使用受影響物業的能力或造成聲譽或財務後果。

與在我們經營所在的司法權區開展業務有關的風險

我們營運所在國家及地區的經濟、政治與社會狀況以及政府政策變化，均可能對我們的業務及前景造成不利影響。

我們的資產及營運位於中國及海外。因此，本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景在重大程度上受中國以及我們運營所在司法權區的經濟、政治及法律發展所影響，例如中國、吉爾吉斯斯坦及哈薩克斯坦的經濟在多方面與發達經濟體存在差異，包括但不限於政府參與程度、經濟發展水平、增長速度、外匯管制及資源配置。儘管近四十年來該等國家經濟已逐步轉向更具市場導向的經濟模式，但本地政府仍通過資源配置、管控外幣債務支付、制定貨幣政策以及對特定行業或企業提供優惠待遇等手段，對經濟增長保持一定控制力。經濟改革措施可能因行業或地區差異而調整修改，或在執行層面出現不一致之情況。倘該等國家的營商環境發生變化，我們在該等國家的業務亦可能遭受重大不利影響。

倘全球經濟出現嚴重或持續低迷、任何金融或經濟危機、或感知到的此類危機威脅，均可能對我們的業務及財務狀況造成重大不利影響。

多年來，全球宏觀經濟環境已面臨諸多挑戰。世界主要經濟體央行及金融監管機構採取的擴張性貨幣及財政政策，其長期影響存在顯著不確定性。目前尚無法確定此等挑戰能否受控，亦難以預估其各自影響。中國以及我們運營所在國家的經濟狀況易受全球經濟形勢、國內經濟政治政策變動，以及該等國家預期或感知的總體經濟增長率影響。全球經濟任何嚴重或長期的放緩，均可能導致信貸市場緊縮、市場波動加劇、業務量驟降及營商環境劇變，從而對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

於我們營運的特定區域市場中，法律體系內存在的的不確定性，可能影響我們的業務、財務狀況及經營業績。

我們經營所在區域市場的法律體系有很大差異，部分司法權區遵循以成文法為基礎的民事法框架，其他司法權區則遵循普通法原則。在民事法律體系中，先前的法院判決可作為參照點，但與普通法司法權區的法院相比，其先例效力有限。此外，我們市場的許多法律體系不斷演變，近期頒佈的法律及法規有時未能全面解決經濟活動的所有方面。該等法律條文的詮釋及執行仍須待日後實施，且其對我們業務運營的適用性往往尚未確定。地方行政及司法機關在詮釋法定條文及合約條款時擁有相當大的自

風 險 因 素

由裁量權，使我們難以預測法律訴訟結果或評估我們可獲得的法律保護程度。法院亦可能有權拒絕強制執行外國判決或仲裁裁決，進一步增加了法律環境的不確定性。該等不確定性可能會影響我們評估法律要求及強制執行合約權利或索賠的能力。此外，監管不確定性為輕率或不當的法律訴訟創造了機會，包括針對第三方行為的索賠或試圖向我們索取款項或利益。

在我們營運的多個市場中，法律架構部分由政府政策及內部詮釋構成，其中許多政策及詮釋即使有，也不會及時公佈，甚至可能追溯應用。關鍵的法規定義可能含糊、不完整或在類似案件中受到監管機構及法院相互衝突的詮釋。因此，我們可能會在若干違法行為發生後很久才發現。此外，若干司法權區的行政及法律程序可能冗長費時，導致成本高昂，並分散重要資源及管理層的注意力。當局亦可能會頒佈新法律及法規，或有關法律及法規被詮釋為適用於我們的營運，從而對我們施加額外的合規責任。隨著我們經營所在行業的審查加強，我們可能需要投入更多法律及財務資源以滿足監管要求。現有法律的任何變動或新法規的實施均可能減緩行業增長，最終影響我們的業務、財務穩定性及整體表現。

我們作為中國內地企業，須就全球收入繳納中國內地稅項，而[編纂]H股所得收益及H股股息亦可能須繳納中國內地所得稅。

根據《中華人民共和國企業所得稅法》及其實施條例，向非中國內地居民企業派付的來自中國內地的股息一般須繳納10%的預扣稅，除非稅收協定或安排另有規定。此規定適用於在中國內地並無場所或營業地點的企業，以及雖有設立場所或營業地點但相關收入與該實體無實際聯繫的企業。此外，若此類投資者從股份轉讓中獲得的任何收益被視為源自中國內地的收入，可能須按10%的稅率繳納稅款，但適用稅收協定所給予的豁免或減免除外。對於個人投資者，根據2018年最新修訂並於2019年1月1日起生效的《中華人民共和國個人所得稅法》，向非中國內地居民的外國個人支付的股息須徵收20%的預扣稅。源自中國內地的股份轉讓所得收益亦須按20%的稅率徵收個人所得稅，除非適用條約或法律另有規定。

根據國家稅務總局（稅務總局）於2011年發佈的《關於國稅發[1993]045號文件廢止後有關個人所得稅徵管問題的通知》，向非中國內地居民的H股持有人派付的股息，一般須依照中國內地與香港之間的稅務安排徵收10%的預扣稅。對於居於未與中國內地簽訂稅收協定的司法權區的投資者，須就股息徵收20%的預扣稅。然而，個人或會根據若干規定享受免稅待遇。1998年發佈的《關於個人轉讓股票所得繼續暫免徵收個人所得稅的通知》規定，轉讓上市股票所得的收入免徵收個人所得稅。此外，財政部（「財政部」）、國家稅務總局及中國證券監督管理委員會（「中國證監會」）於2009年聯合發佈的《關於個人轉讓上市公司限售股所得徵收個人所得稅有關問題的通知》，亦維持了對在特定國內交易所買賣的上市股份的此項豁免，惟2010年補充通知中界定的限售股份除外。

截至最後實際可行日期，並無明確規定，非中國大陸居民買賣中國內地居民企業股份於海外交易所上市時須就出售股份繳納個人所得稅。然而，若中國內地稅務機關對非中國內地投資者因轉讓H股或收取股息而產生的資本收益徵收所得稅，可能會影響其投資價值。此外，居住於稅收協定司法權區的股東未必始終符合享受該等協定項下優惠待遇的條件。

風險因素

人民幣跨境匯款限制及政府對貨幣兌換的管制，可能制約我們支付股息及履行其他債務的能力，並影響閣下[編纂]的價值。

外幣兌換及匯款須遵守中國外匯法規。由於我們可能將人民幣收入兌換為其他貨幣以履行我們的外幣責任（如派付股份股息），我們無法保證我們將擁有足夠外匯以滿足該等要求。根據中國現行外匯法規，經常項目付款（包括利潤分派、利息付款及與貿易及服務有關的外匯交易）可在符合若干程序規定的情況下以外幣進行，毋須國家外匯管理局事先批准。然而，該等外匯政策的任何變動導致我們無法獲取足夠的外幣，從而可能影響我們以外幣向股東派付股息的能力。

閣下可能難以對我們及我們的管理層有效送達法律程序文件及執行法院判決。

我們根據中國法律註冊成立為有限責任實體，部分資產位於中國境內。此外，我們的董事及高級管理人員大部分居於中國，而彼等的大部分資產亦位於中國。因此，向我們或我們中國境外（包括美國或其他海外司法權區）的主要人員送達法律程序文件可能具挑戰性。不同司法權區對外國法院判決的承認與執行仍存在複雜性。中國與美國、英國、日本及許多其他國家並未簽訂允許相互承認及執行法院裁決的條約。同樣地，香港與美國之間亦未就判決的相互執行訂立正式安排。這種法律上缺乏互惠的狀況，使得中國及香港在承認及執行外國法院判決方面存在不確定性。為應對若干跨司法權區的執行挑戰，中國最高人民法院與香港特別行政區政府於2006年7月14日簽訂了《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》（「**2006年安排**」）。根據該協議，中國與香港之間可強制執行須支付款項的民事及商業案件的最終判決，惟該等最終判決須根據先前的法院書面選擇協議予以確認及執行。倘無該協議，於中國執行香港法院的判決仍存在不確定性。中國最高人民法院與香港政府於2019年1月18日簽訂並於2024年1月29日生效的一份最近期安排，取消了之前就民事及商業案件作出書面選擇法院協議的規定。然而，2006年安排繼續規管2019年安排實施前訂立的涉及司法權區協議的案件。由於新框架近期剛頒佈，其應用及執行將取決於當時有效的相關法律及法規，因此須隨法律先例的發展進一步詮釋。

股息派發須遵守我們營運所在地區的法律法規。

根據中國法律，股息僅可從可供分派溢利中派付。我們的可供分派溢利指我們的可供分派淨溢利減法定盈餘公積、一般儲備及任意盈餘公積（經股東大會批准）的撥款。我們的可供分派淨溢利指(i)根據中國公認會計原則釐定的期內權益股東應佔淨溢利加該期初的累計可供分派溢利或扣除累計虧損（如有），及(ii)根據國際財務報告準則釐定的權益股東應佔期內淨溢利加該期初的可供分派溢利或扣除累計虧損（如有）的較低者。因此，我們日後未必有足夠可供分派溢利向股東作出股息分派，包括在我們錄得會計溢利的期間。於特定年度未分派的任何可供分派溢利將予保留，並可於其後年度分派。

我們的境外子公司可能會被視為中國稅收居民企業。

根據中國《企業所得稅法》（「**企業所得稅**」）及其實施條例的規定，在境外註冊成立但於中國境內設有「實際管理機構」的企業，可歸類為中國稅收居民企業。若被認定為中國稅收居民企業，則需就其全球所得按25%的稅率繳納企業所得稅。國家稅務總局（「**稅務總局**」）頒佈的第82號文進一步明確，就若干中國控股的這類在境外註冊成立但主要由中國企業或企業集團擁有的境外企業，倘符合特定標準，可分類為居民企

風 險 因 素

業。該等標準包括：(i)高級管理層及主要營運部門主要位於中國；(ii)財務及人事決策須經中國內地實體或個人批准；(iii)主要資產、會計賬目、公司印章及董事會會議記錄保存在中國，及(iv)至少半數擁有投票權的董事或高級管理人員居住於中國。稅務總局其後對第82號文提供了額外指引。儘管我們的部分境外子公司於各自所在地擁有實質業務營運，但其是否被認定為中國稅收居民企業，仍可能受到監管部門的審查。倘被確定為中國稅收居民，其可能須就全球所得繳納25%的企業所得稅。然而，若被視為「中國居民企業直接投資於其他中國居民企業取得的股息收入」，則我們自中國子公司收取的股息可豁免納稅。有關「中國居民企業」的準確解釋仍取決於不斷演變的監管標準。若我們的子公司被重新分類，或會大幅增加我們的稅務負擔，對我們的財務表現及現金流量造成負面影響。

與[編纂]有關的風險

我們的A股自2022年起在中國上市，而A股與H股[編纂]的特點可能不同。

我們的A股自2022年起在深圳證券交易所上市。[編纂]後，我們的A股將繼續在深圳證券交易所買賣，而我們的H股將在[編纂][編纂]。根據現時的中國法律法規，未經相關監管部門批准，我們的H股及A股不可互換或替換，H股與A股[編纂]之間不存在[編纂]或結算。由於[編纂]特點不同，H股與A股[編纂]的[編纂]、[編纂]及[編纂]基礎不同，散戶及機構[編纂]的參與程度亦不同。因此，我們的H股和A股的[編纂]表現不具有可比性。儘管如此，A股價格波動可能會對H股[編纂]產生不利影響，反之亦然。由於H股與A股[編纂]的特點不同，我們A股的歷史價格並不代表H股的[編纂]。因此，在評估對我們H股的[編纂]決策時，閣下不應過分依賴我們A股的交易歷史。

我們將同時受中國及香港[編纂]及監管規定所限。

由於我們在深圳證券交易所上市並將於[編纂][編纂]，故我們將須遵守該兩個司法權區的上市規則（倘適用）及其他監管機制，除非相關監管機構另有協定。因此，我們可能在遵守兩個司法權區各套上市規則的過程中產生額外的成本及資源。

閣下不應依賴我們所發佈與我們的A股在深圳證券交易所上市有關的任何資料。

由於我們的A股在深圳證券交易所上市，我們一直遵守中國內地的定期報告及其他信息披露要求。因此，我們會不時在深圳證券交易所或中國證監會指定的其他媒體上公開發佈有關我們的資料。然而，我們就A股上市所公佈的資料乃基於中國內地證券監管部門的監管要求、行業標準及市場慣例，此與適用於[編纂]者不同。在深圳證券交易所或其他媒體渠道披露的往績記錄期間的財務及運營資料可能無法與本文件中所載財務及運營資料直接比較。因此，我們H股的潛在[編纂]在作出是否[編纂]我們的H股的[編纂]決定時，應僅依賴本文件中所載財務、經營及其他資料。通過申請[編纂]我們在[編纂]中的H股，閣下將被視為已同意除本文件及我們在香港就[編纂]作出的任何正式公告所載資料外，閣下將不會依賴任何其他信息。

風 險 因 素

我們的H股過往並無[編纂]，而我們的H股的活躍[編纂]可能無法發展或持續。

於[編纂]前，我們的H股並無[編纂]。概不保證，於[編纂]完成後本公司H股將會形成或維持活躍的[編纂]。[編纂]乃由本公司與[編纂]（為其本身及代表[編纂]和[編纂]）經磋商釐定，未必能反映[編纂]完成後我們H股於[編纂]的[編纂]。倘[編纂]完成後我們的H股未能形成活躍[編纂]，則我們H股的[編纂]及[編纂]可能受到重大不利影響。

我們H股的[編纂]可能波動，因而可能導致 閣下蒙受重大損失。

我們H股的[編纂]及[編纂]可能波動，並可能因我們無法控制的因素而大幅波動，其中包括香港及世界其他地區證券市場的整體市況。尤其是，業務主要在中國內地經營且已在香港上市的其他公司證券的市場表現及波動，可能影響我們的H股的[編纂]及[編纂]的波動。若干中國內地公司的證券在香港上市，而部分中國內地公司正在籌備於香港上市。此等公司中有部分於首次公開發售後出現重大波動（包括股價大幅下跌）。該等公司的證券於首次公開發售時或之後的交投表現，可能影響投資者對在香港上市的中國內地公司之整體看法，因而可能影響我們的H股的[編纂]。無論我們的實際經營業績如何，此等因素均可能對我們H股的[編纂]及[編纂]造成重大影響。

倘未來我們的H股在[編纂]的供應大幅增加或預期大幅增加，可能導致我們H股的[編纂]大幅下跌，及／或攤薄H股[編纂]的股權。

[編纂]的[編纂]高於緊接[編纂]前每股H股的可有形資產淨值。因此，[編纂]中[編纂]的[編纂]立即面臨[編纂]合併有形資產淨值的攤薄效應。為拓展我們的業務，我們日後可能考慮[編纂]及[編纂]額外股份。倘我們日後以低於當時每股H股可有形資產淨值的價格[編纂]額外股份，[編纂][編纂]所持H股的可有形資產淨值將面臨攤薄風險。此外，我們可能根據現行或未來的股份獎勵計劃[編纂]股份，此舉將進一步攤薄股東在本公司的權益。

本文件中涉及所屬行業的若干事實、預測、統計數據及資料未必完全可靠。

本文件中涉及所屬行業的若干事實、預測及統計數據乃取自我們相信可靠的官方政府來源。我們在複製或摘錄該等資料時已採取合理謹慎。然而，我們無法保證該等官方政府來源的質量或可靠性。具體而言，我們、聯席保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]，以及我們及彼等各自的聯屬公司或顧問，均未曾核實該等資料。由於數據收集方法可能存在缺陷或失效、已發佈資料與市場慣例存在差異及其他問題，本文件中有關所屬行業的統計數據或欠準確，或可能與其他市場的統計數據不具可比性，故不應過分依賴。因此，概不就取自不同來源的該等事實、預測及統計數據的準確性作出任何陳述。此外，該等事實、預測及統計數據涉及風險及不明朗因素，並可能因應不同因素而變動，故不應過分依賴。再者，無法保證該等數據的陳述或編製基準及準確程度與其他地方採用的基準及準確程度一致。

風險因素

我們無法向閣下保證我們日後將宣派及分派任何股息。倘我們於[編纂]後的可見將來不派付股息，閣下必須依賴我們H股的[編纂]以獲取[編纂]回報。

我們無法向閣下保證[編纂]後何時及以何種形式派付H股股息。我們過往的股息未必反映日後的股息政策，且宣派及分派股息由董事會全權酌情決定，而我們向股東派付股息或作出其他分派的能力受多項因素影響，包括我們的業務及財務狀況、資金及監管要求以及整體業務狀況。雖然我們目前擬維持不低於50%的派息比率，但根據我們的股息政策，在我們有重大投資計劃或重大現金開支安排的情況下，我們的實際派息比率可能會低於該目標。請參閱「財務資料—股息及股息政策」。即使我們的財務報表顯示營運盈利，我們未來仍未必有足夠或任何利潤使我們能夠向股東派付股息。由於上述原因，我們無法向閣下保證我們未來將派付／能夠派付H股股息。倘我們保留大部分或全部可用資金及[編纂]後的任何未來盈利為開發提供資金，則我們預期於可見將來不會派付任何現金股息。因此，閣下可能無法依賴於H股[編纂]作為任何未來股息收入的來源。即使董事會決定宣派及派付股息，未來股息的時間、數額及形式(如有)將取決於我們的未來經營業績及現金流量、我們的財務狀況、整體業務狀況及業務策略、預期營運資金要求及未來擴展計劃、法律、監管及其他合約限制以及董事會認為相關的其他因素。因此，閣下於H股的[編纂]回報將可能完全取決於H股的任何未來[編纂]。概不保證H股將於[編纂]後[編纂]，或甚至維持閣下[編纂]H股時的[編纂]。閣下可能無法實現對H股[編纂]的回報，甚至可能損失對H股的全部[編纂]。

本文件載有與我們的計劃、目標、期望及意圖有關的前瞻性陳述，該等陳述未必能代表我們於該等陳述所涉期間內的整體表現。

本文件載有若干「前瞻性」陳述及資料。於本文件使用的「展望未來」、「期望」、「希望」、「擬」、「可能」、「預期」、「估計」、「相信」、「日後」、「今後」、「應當」、「計劃」、「潛在」、「預測」、「預計」、「尋求」、「可能」、「應該」、「將會」、「旨在」、「或會」、「將會」，及其他與我們或我們的管理層有關的類似表達的否定詞及其他類似表達旨在識別前瞻性陳述。該等陳述反映我們管理層對未來事件、營運、流動性及資本資源之當前觀點，其中部分預期可能無法實現或發生變動。H股[編纂]應注意，依賴任何前瞻性陳述均涉及風險與不確定性，相關假設可能全部或部分失準，據此推導之前瞻性陳述亦可能產生謬誤。此類不確定因素包括但不限於本節所述內容，其中多項非屬我們可控範圍。鑒於此等及其他不確定因素，本文件所載之前瞻性陳述不應視為我們達成計劃或目標之承諾，[編纂]亦不應過度依賴該等陳述。無論基於新資料、未來事件或其他原因，我們均無義務公開更新或修正任何前瞻性陳述。

閣下應仔細閱讀本文件全文，我們強烈提醒閣下切勿倚賴報刊文章及／或其他媒體所載任何有關我們、我們業務及[編纂]的資料。

閣下務請細閱整份本文件且不應依賴任何報章或任何其他媒體所載而並無於本文件披露或與本文件所載不一致的資料。於[編纂]完成前，可能存在關於本集團及[編纂]的報章及媒體報道。我們的董事謹此向潛在[編纂]強調，我們對該等資料的準確性或完整性概不承擔任何責任，該等資料並非來自我們董事或管理團隊或獲彼等授權披

風 險 因 素

露。我們的董事概不就任何該等資料是否適當、準確、完整及可靠，或報章或其他媒體所發表有關本集團或我們H股的任何預測、觀點或意見是否公正或適當發表任何聲明。決定是否[編纂]我們的H股時，潛在[編纂]僅應依賴本文件所載的財務、經營及其他資料。倘閣下申請[編纂][編纂]中的H股，即表示閣下同意不會依賴本文件及[編纂]所載內容以外的任何資料。倘有任何該等資料與本文件所載資料不一致或產生衝突，我們對該等資料概不負責，閣下亦不應依賴該等資料。