

風險因素

在投資股份前，閣下應當認真考慮本招股章程所載的全部資料，包括下列風險和不明朗因素。下述風險和不明朗因素並非本公司面對的全部風險和不明朗因素。閣下謹請注意我們的業務絕大部分位於中國，而我們所面對的法律和監管環境在部分方面或會與其他國家不同。我們目前未知或認為並不重大的其他風險和不明朗因素亦可能對我們的業務有不利影響。倘實際出現任何下列風險，我們的業務可能受損、發售股份的成交價或會下降，而閣下可能損失全部或部分投資。謹請閣下同時參閱本招股章程所載的其他資料，包括財務報表及相關附註。

與我們的總體營運有關的風險

我們未來的增長率可能較以往增長率遜色。

近年來，我們的業務取得了大幅增長，主要原因在於內涵式擴展而擴大我們現有業務的規模，以及我們通過投資及收購而拓展我們的業務領域。我們的收入由2004年的人民幣18,033.0百萬元增至2006年的人民幣24,231.0百萬元，年複合增長率為16.0%。儘管我們計劃繼續通過內涵式擴展以及投資及收購的模式擴展業務，惟不論在收益還是淨利潤方面，我們未來的增長率未必會與過去的水平相若。

快速增長可能消耗我們管理和經營資源。

營運規模的增長增加了我們經營的複雜程度和管理層的職責，有可能造成我們管理和經營資源的緊缺。如我們無法挽留或甄別和吸引更多管理和經營人員，我們成功拓展業務的能力將受到不利影響。此外，在我們產品需求增加的同時，我們可能面對生產設施產能限制所引致的總產量和產品組合問題。

我們未必能成功物色、取得、投資或經營合適的投資項目、收購目標或業務。

預期我們的發展有相當部分將通過投資及收購的形式實現。我們計劃將全球發售所得款項淨額約20%用作投資及／或收購鋼鐵、醫藥及零售行業，另外30%投資及／或收購原材料供應商、金融服務業及其他策略性投資。有關詳情請參閱「未來計劃及所得款項用途——所得款項用途」一節。然而，我們並無落實任何有關以所得款項進行收購及／或投資的諒解、承諾或協議，亦無法保證可於短期內物色合適的投資項目或收購目標。

即使我們能物色合適的投資項目或收購目標，亦無法保證能順利完成收購及／或投資。能否完成投資及／或收購計劃須視乎完成盡職審查及磋商具體協議的結果而定，並不保證所有或任何建議的交易能按可接受的商業條款完成，甚至可能無法完成。例如，我們近期與海南鋼鐵公司(或「海南鋼鐵」)訂立初步協議，成立新公司，主要經營鐵礦石開採業務。根據該協議，我們將按人民幣900.0百萬元的代價收購60.0%股權。有關主要商業條款(包括海南鋼鐵對新公司注入的資產範圍)有待進一步磋商，而我們須待滿意有關盡職審查結果及其他因素後，方會決定是否進行該投資項目。我們無法保證該項交易計劃將會進行。

於物色投資項目、收購目標或具高增長潛力的業務時，我們或會決定只收購其他公司的非控制權，亦未必拓展新業務。由於我們未必充分了解業務夥伴及／或於經營新業務方面並

風險因素

無往績紀錄，故此這些增長機會可能存在其他風險。因此，我們所收購的業務亦未必能取得營運利潤。成功收購發展潛力龐大的業務需要評估多項因素，而這些因素大多根本並不精確及可能並不準確。此外，我們亦可能就收購承擔不獲披露、並不知悉或超出估計的負債。我們對潛在收購目標的評估未必發現全部現有或潛在問題，而有關評估亦未必使我們能透徹了解有關業務以衡量其實力及缺陷。

由於我們的管理層在運用全球發售所得款項方面擁有高度靈活性，故此即使閣下不同意彼等在挑選投資或收購目標時作出的判斷或將擴展某一業務所獲分配的部分資金撥作其他用途，閣下亦未必能向我們追溯。倘部分投資及／或收購所得的收入、利潤或現金流量未能達到預計的水平，或擴展某一業務所獲分配的部分所得款項淨額未按計劃動用，則我們的發展前景可能受到不利影響。

我們未必能成功整合所收購的業務。

為成功透過投資來執行發展策略，我們需要妥善管理完成後的事務，而這些事務或會複雜，所涉時間及成本亦可能龐大。我們或會在整合所收購的業務營運或實現預計效益及節省成本時遇上困難。能否成功整合所收購的業務或會受到所收購業務的規模和複雜程度以及當地管理層實行的整合計劃所影響。我們可能面臨意料以外的延誤或困境，或會使我們需要分配額外資源來處理該等問題。這些問題都可能削弱我們的競爭力和發展前景，或對我們的經營業績或財務狀況造成不利影響。

我們面對現有及新市場經營者的競爭日益加劇，或會使我們的經營利潤及市場佔有率下降。

我們的經營環境現時及日後仍會競爭劇烈。具體而言：

- 自2001年中國成為世界貿易組織（「世貿」）成員以來，國內鋼鐵業的不少關稅及其他競爭壁壘已經降低或撤銷，而我們預期來自國際鋼鐵生產商的競爭將會因而加劇。此外，隨著國內產能提高，中國鋼鐵行業的競爭或會進一步加劇，對我們鋼鐵產品的定價造成下調壓力。
- 隨著我們將房地產開發業務擴展至中國上海以外其他地區的市場，我們需要面對當地房地產開發商的競爭，當中部分開發商比我們更加熟悉目標買家和當地營商環境，及或與承建商的關係較佳。
- 我們的部分藥品以非專有配方或生產技術製造。倘其他製造商取得所需的國家食品藥品監督管理局批准，則可採用相同配方或生產技術在中國生產並銷售同類產品。此外，我們部分藥品的行政或專利保護期快將屆滿。我們可能因而面對來自其他市場營運商的更多競爭。

我們部分主要競爭對手所擁有的資源較我們豐富，且對特定領域作出重大資本投資。倘我們未能有效競爭或我們產品面臨的競爭加劇，則或會對我們的財務業績及資本開支回報有不利影響，從而使我們的增長率下降、收入減少或削弱我們提高在目標市場佔有率的能力。隨著我們拓展至新地域市場或推出新產品，我們或會面臨其他市場經營者的競爭。我們無法預計有關競爭對我們日後經營業績的影響程度。

我們可能無法籌集充足資金來持續發展及應付其他營運所需。

我們需要進一步籌集資金來持續我們內涵式擴展和投資及收購的發展策略，並透過及時

風險因素

就技術發展或市場需求作出相應行動而保持競爭力。具體而言，我們需要龐大的資金來建設、維持並經營鋼鐵生產設施以及收購新土地及開發新房地產項目。

我們期望通過經營所得現金流量、證券發售、銀行借款和其他外部融資來滿足我們的資金需求。我們籌集更多資金的能力將取決於多項因素，包括我們的財務狀況、經營業績和現金流量、中國的經濟狀況、財務費用（包括利率變更）、資本市場狀況及監管要求。例如，以股本融資方式在中國資本市場集資時，復地股東批准了該公司進行首次公開發售A股的方案。復地或會基於不同原因（如監管環境或投資氣氛轉變）而未能按建議方式及循其他公開或私人途徑取得融資。若我們無法按照可接受的條款獲得足夠的資金，或取得所需的相關監管當局的批准，我們可能無法順利執行我們的業務策略，從而對我們的前景造成重大不利影響。

我們的借貸水平及重大利息承擔可能限制了我們可作為不同業務用途的資金。

我們的借貸比率較高，我們依賴短期及長期借貸以應付部分資本需要，並預期日後仍會持續。截至2006年12月31日，我們的計息銀行及其他借貸總額約為人民幣19,035.9百萬元。截至2006年12月31日，我們的計息銀行及其他借貸總額與資產總值比率為43.2%。

基於我們的高槓桿比率，我們的經營業績或會受我們借貸的實際利率增加的不利影響。中國最近於2007年5月調高利率，人民幣債項的一年標準借貸利率因而由6.39%增至6.57%。

我們需要大量資金以應付持續增長及其他營運所需的資本開支。我們截至2006年12月31日的資本承擔為人民幣3,994.5百萬元，而2007年的資本開支預算為人民幣2,035.0百萬元。預期該等資本需求大多以我們的經營現金流量撥付。然而，在2004年、2005年及2006年，我們將相當部分現金流量（分別約人民幣606.0百萬元、人民幣708.2百萬元及人民幣988.9百萬元）用作支付借貸利息。支付利息會使我們用作營運資金、資本開支及其他業務用途的資金減少。資金短缺或會限制了我們就市場變化作出相應行動或擴展業務的能力，使我們更易受到不利經濟和行業狀況所影響，並削弱我們與相對債務較少的競爭對手的競爭力。

我們的流動負債淨額可能影響我們的還債能力，並對我們的業務營運有不利影響。

截至2006年12月31日，我們的流動負債淨額為人民幣5,971.5百萬元，而截至2005年12月31日及2004年12月31日的流動負債淨額分別為人民幣5,158.0百萬元及人民幣6,688.1百萬元。我們的流動負債淨額主要是由於我們其中一家主要營運子公司南鋼聯作為其增長策略的一部分而依賴短期融資應付資本開支所致。截至2004年、2005年及2006年12月31日，南鋼聯的流動負債淨額分別為人民幣3,891.3百萬元、人民幣4,408.9百萬元及人民幣4,124.6百萬元。我們的綜合財務報表附註已加入說明陳述，闡明雖然截至2006年12月31日出現流動負債淨額，該等財務報表仍按持續經營基準編撰的原因。請參閱本招股章程附錄一會計師報告附註3。

我們相信，計入全球發售所得款項，以及我們的流動現金及等同現金項目、經營業務所得的現金流量及來自多家中國銀行的可動用信貸後，我們將具備足夠現金以應付短期流動資金所需。然而，基於下列理由，我們的流動資金狀況亦可能受到不利影響：

- 我們於2006年錄得經營現金赤字人民幣725.5百萬元。儘管我們預期2007年的經營現金將會改善，惟須視乎我們產業公司的資本支出及其依賴外界融資的程度以及其他因素而定。

風險因素

- 截至2006年12月31日，我們的或有負債為人民幣2,773.5百萬元。倘大部分或有負債到期應付，我們或會面臨資金短缺。
- 我們截至2006年12月31日的短期借貸為人民幣11,300.1百萬元。借貸於到期時能否再融資及／或償還主要取決於本集團維持充裕經營業務所得現金流量及透過銀行及其他借貸持續融資的能力。儘管我們一直能於短期貸款到期時將其延續，惟基於我們近期的負債資本比率上升，我們日後延續短期貸款的能力或會受到更大的限制。
- 我們以附追溯權貼現應收票據的墊款應付大部分營運資金需求，惟日後能否繼續或會受到非我們能控制的因素所限制。

倘我們未能按現行慣例完成短期流動資金所需的融資，或我們因營運環境轉變或其他未來發展而需要額外的現金，則我們或須透過發售證券或其他融資活動來籌集額外資金。倘我們未能籌集上述額外資金，則我們未必具備足夠資金來償還到期借貸，尤其是短期借貸。未能償還債務或會面對處罰，包括我們償還債務的利率增加及債權人對我們採取法律行動，對我們的業務營運有不利影響。

本公司的綜合財務資料未必反映本公司現時或日後的經營業績。

我們的歷史綜合財務資料必須在考慮旗下業務組合於財務報表所涵蓋期間的重大變化的前提下進行評估。我們無法向閣下保證，歷史和備考財務資料將會反映我們日後的經營業績、財務狀況或現金流量。具體而言：

- 我們的營運規模近年大幅擴張，大部分是通過投資及收購實現的。有關我們產業公司變動的進一步資料，請參閱「財務資料 — 我們的營運概覽 — 產業公司」一節。
- 倘我們的投票權被進一步攤薄，則我們未必能將部分現有子公司綜合入賬。請參閱「— 我們在產業公司的投票權或會遭攤薄」一節。
- 我們已確認超逾業務合併成本的差額及分佔資產淨值超逾增購子公司股權成本的差額所得的重大非經常其他收入；及視為出售子公司及聯營公司權益所得的非經常收益。例如，我們分別於2004年、2005年及2006年就超逾業務合併成本已變現差額或增購子公司股權確認其他收入合共人民幣27.0百萬元、人民幣874.9百萬元及人民幣32.0百萬元，並分別於2004年、2005年及2006年確認視為出售子公司及聯營公司權益的收益人民幣645.8百萬元、人民幣132.2百萬元及人民幣728.4百萬元。請參閱「財務資料 — 我們收益表的主要組成部分 — 其他收入和收益」一節。我們日後未必能實現來自產業公司的類似收益。

我們不時根據業務目標成立產業公司及買賣相關股權。就我們的歷史經營業績作出的對應時期比較也必須在考慮這些交易影響的前提下進行評估。

風險因素

我們的企業架構包括眾多從事不同產業的公司，使我們面對較單一業務的公司更多的挑戰。

本集團由多家在多個不同行業中經營的產業公司組成，包括數家業務並無關連的上市公司。由於我們的產業公司各具特點，故此我們面對只從事單一業務的公司不會遇上的風險。具體而言：

- 我們面對不同行業的業務、市場及監管風險，需要投放大量資源來監察不同營商環境的轉變，以便可相應制訂切合有關產業公司需求的恰當策略。
- 由於所涉的產業公司數目眾多，故此本集團的營運成功需要有效率的管理制度，強調責任制、對產業公司制訂財務紀律及為管理人員提供績效獎勵。由於我們繼續通過收購多個不同行業的業務而發展，故此我們的業務將更趨複雜，使實行管理制度的難度增加。
- 由於我們多家主要產業公司為上市公司，故此將資金轉入或轉出該等公司須受不同監管限制所規限。集團內公司間的交易亦須遵守有關上市規則，如刊發公告、在股東大會取得獨立股東批准及在年報與賬目作出披露。需要資金的產業公司未必能及時向我們取得財務資助。
- 我們產業公司的部分借貸由復星集團擔保。雖然我們產業公司過去從未拖欠借貸，但倘產業公司拖欠借貸，則有關放款人或會行使擔保的權利，要求復星集團還款。此舉可能導致控股公司資金短缺，削弱復星集團向其他板塊產業公司提供財務資助的能力。

此外，我們從事不同業務板塊的產業公司或會決定為股東利益而共同經營合營業務。我們無法保證這些合營業務將會成功或取得預期的協同效益(如有)。例如，復地與我們的聯營公司豫園商城於2007年6月訂立有條件共同開發協議，以合作開發一幅武漢土地。預期該房地產開發項目的總投資額約為人民幣70億元。該項交易能否完成將取決於多項因素，包括滿意有關盡職審查結果、公開拍賣順利完成、獲得監管當局批准及其他因素。倘我們未能完成該合營業務或該合營業務不成功，則我們的房地產開發業務及對零售業務的投資均會受到不利影響。

我們依賴高級管理人員的經驗及行業知識。

為求本集團的營運能夠成功，本公司的高級管理人員向我們的產業公司指派擁有相關經驗的董事、主管和高級職員。我們持續成功整合新業務以及識別其他市場機遇的能力將在很大程度上取決於我們高級管理人員及向產業公司指派的管理人員的經驗和行業知識。作為控股公司，我們主要依賴七名執行董事(其中四名為我們的控股股東)制訂業務策略及監督本集團的整體營運。有關我們的董事的詳情載於「董事、高層管理人員及員工」一節。就業務板塊而言，除了本公司的執行董事外，我們亦依賴產業公司的若干管理人員。我們業務的持續成功在頗大程度上取決於現有管理人員的領導能力、我們留用這些管理人員以及吸引和招募足夠擁有產業公司所經營行業專門知識的管理人員的能力。倘若本公司或我們任何產業公司的主要管理人員離職，則我們的業務或會受到不利影響。

我們在產業公司的投票權或會遭攤薄。

我們的部分產業公司為上市公司。於中國政府規定進行股權分置改革後，我們所持這些實體的全部非流通股均已轉換為流通股(須受若干禁售規定所規限)，而我們亦須向原流通股

風險因素

持有人作出現金或股本補償。就股權分置改革而言，我們在豫園商城的投票權於2006年6月由20.0%減至18.2%。此外，我們已承諾，倘復星醫藥2007年未能達到若干財務表現目標，則會按每持有十股流通股可獲發一股股份的比例向復星醫藥原流通股持有人提供復星醫藥股份，或會導致我們在復星醫藥的投票權由49.0%減至44.0%。

此外，我們的產業公司可能成為上市公司而攤薄我們在這些實體的投票權。例如，於2006年12月招金礦業首次公開售股後，我們在該公司的投票權由20.0%減少到14.5%。

最後，我們的產業公司或會不時需要額外資金來實行擴展計劃或其他業務目標，亦可能額外發行股份或其他股本證券以應付資本需求。我們或會選擇不認購或未能認購由產業公司額外發行的證券。倘我們未能按現時持有產業公司的股權比例認購該公司額外發行的證券，則我們在該公司的股權將會被攤薄。例如，2003年10月，復星醫藥發行可換股債券，而該等持有人於2003年10月至2006年7月期間行使轉股權導致我們在復星醫藥的投票權由58.3%減至49.0%。2006年4月，復地完成後續發售股份，導致我們在復地的投票權由62.0%減至57.7%。復地股東已批准進行首次公開發售A股的計劃。倘首次公開售股按股份數目上限發行股份，則此我們在復地的投票權或會被進一步減至46.2%。

我們在產業公司的股權攤薄將會減少我們分佔該產業公司所賺取的利潤，對我們的經營業績有不利影響。此外，倘我們的擁有權大幅減少，則可能使我們在該公司董事會的代表數目下降，或削弱我們對該公司營運的控制或影響力。

我們對某些產業公司不具控制權，並可能與其他股東出現爭議。

我們對某些產業公司沒有控制權。我們管理及監察其業務的能力主要取決於我們在相關股東協議下所享有的合約權利和在中國公司法及其他有關法律和法規下所享有的股東權利。通常我們通過在此等公司董事會的代表管理及監察該等公司。由於我們無法控制該等公司，我們的權益或會因其他股東未能履行合約責任，以及股東之間就該等公司的管理或日後發展方針持不同意見而受到不利影響。

具體而言，我們對多家房地產開發公司作出少數股東權益投資，並視乎第三方大股東而就相關房地產開發項目提供若干所需的營運支援。倘該等股東出現經營或財務困難，則我們完成有關項目的能力或會受到重大不利影響。倘項目擱置、延遲或質素較差，則或會對我們在房地產開發市場的聲譽有不利影響，負面影響我們房地產開發業務的經營業績。

此外，不論我們是否擁有控制權，我們仍無法保證我們不會和我們產業公司的其他股東出現爭議。倘若發生該等情況，該等公司的經營可能會受到不利的影響，而我們或須通過包括仲裁、訴訟在內的各種方式解決爭議，而這些行動可能會引致大量費用、分散管理層的精力和損害我們的聲譽，其結果也無法保證。

我們的部分產業公司為上市公司，而我們的股份成交價可能受到該等公司的證券成交價所影響。

復星醫藥、復地、南鋼股份、豫園商城及招金礦業均為上市公司。這些公司的證券成交價在過去都曾大幅波動。總括而言，這些公司的市值會根據它們的財務狀況與經營業績以及從事相類似業務的公司的市值波動，以及中國和整體資本市場投資氣氛而改變。例如，於2007年上半年，不少在上海證券交易所、深圳證券交易所和聯交所上市的公司的市價大幅波動。

風險因素

如我們的上市產業公司的證券市價和成交量大幅波動，則我們的股份成交價可能也會受到相應影響。

我們的現金流量及派付股息的能力取決於所收取我們產業公司的現金股息。

作為一家控股公司，我們絕大部分盈利和現金流量均來自復星集團向我們派付的股息，而復星集團的盈利和現金流量則依賴我們其他產業公司的股息及分派。倘我們的其他產業公司未能向復星集團派付現金股息，則會對復星集團向我們派付現金股息的能力造成重大不利影響。

儘管我們大部分產業公司過去不時派付現金股息，惟派息模式未必反映復星集團日後可收取的股息金額或可以收取股息。特別是：

- 我們產業公司的股息政策各有顯著不同，且會不時轉變。部分產業公司或會認為保留盈利(如有)作經營並擴展業務符合股東的最佳利益。產業公司股東或董事會(視情況而定)有權根據當時的狀況(包括該公司盈利、財務狀況和資本需求以及股東或董事會認為相關的經濟及其他條件)決定是否派付股息。
- 所有主要產業公司均為在中國註冊成立，故此該等公司宣派及派付股息的能力受到多項中國法律、監管和合約限制。總括而言，在向我們派付股息前，產業公司須提取一定比例的法定公積金。此外，如果產業公司存在累計虧損，在彌補虧損前，產業公司不會向我們派付任何股息。
- 根據工商銀行信貸，我們同意安排復星集團將所有自其他產業公司收取的股息存入託管賬戶，而託管賬戶的資金須待信貸安排人工商銀行同意後，方可撥出。儘管工商銀行信貸的限制將於我們以全球發售所得款項全數償還貸款後解除，而本集團其他現有信貸並無限制其他產業公司派付股息，惟我們的產業公司或會訂立載有契約限制日後向我們派付股息的信貸協議。
- 復星集團已抵押產業投資的28.3%股權以作為所獲截至2006年12月31日本金總額為人民幣406.0百萬元的銀行借貸的擔保。截至最後實際可行日期，上述金額減至人民幣370.0百萬元，而所抵押的產業投資股權則減至26.0%。該等借貸於2007年11月到期。此外，復星醫藥的子公司上海復星醫藥將所持的4.9%復地股權抵押，以擔保復星醫藥償還來自國際金融公司的貸款，該貸款於2006年12月31日的本金額為人民幣320.0百萬元。該貸款於2013年11月到期。倘有關借貸方拖欠貸款，則有關債權人或會取得我們所抵押股份，而我們將無法收取已抵押股權派付的股息。此外，我們亦或會就日後的借貸抵押其他產業公司權益。

我們的控股股東可能採取不符合我們公司最佳利益的行動。

我們的控股股東為郭廣昌先生、梁信軍先生、汪群斌先生和范偉先生。於全球發售前，他們透過復星國際控股共擁有本公司全部股本。請參閱「主要股東」一節。由於這些股東擁有我們的股本，故此他們可對本公司的管理發揮重大影響力，如制定行政政策、推選董事和委任高級管理人員等。他們可能採取或指示我們採取不一定符合本公司或其少數股東最佳利益的行動。

風險因素

我們未必能符合經營業務所需的相關監管規定。

我們的業務均受中國政府監管。為維持現有業務或開展新業務，我們需要獲得政府授權，包括許可證、牌照和其他資格。例如，鋼鐵公司必須取得生產許可證方可生產若干鋼鐵產品；所有中國醫藥生產設施必須獲得生產許可證及 GMP 證書後方可生產醫藥產品；而房地產開發企業必須獲得資質證書及許可證方可開發及銷售物業。

本公司及其子公司各自擁有按招股章程所述方式經營業務及使用物業所需的一切許可證、牌照、資格及其他政府授權，並且遵守經營業務所在各個司法權區的相關法律，惟個別或共同對本集團業務、財務狀況及經營業績不會有重大不利影響的授權除外。然而，我們不能確保該等許可證、牌照、資格及其他授權在有效期屆滿後能夠獲得續期，亦不能保證我們可繼續達到政府規定的標準。此外，倘業務未能符合指定標準，則政府或會撤回有關授權。倘若我們無法獲得、保持或續期相關的資格，則我們的業務將受到重大不利影響。

我們佔用及使用若干土地和樓宇的權利存在法律不明朗因素。

就我們能否繼續佔用若干物業而言，我們面臨多項法律不確定因素。首先，截至2007年4月30日，我們的86項物業並無獲得有效而可強制執行的所有權證，如土地使用權證、房屋所有權證或房地產權證，該等物業的總建築面積約131,319平方米，佔我們於該日擁有並佔用的總建築面積約8.1%。我們於該日擁有並佔用作日後工業發展的2幅空置土地亦無獲得有效的土地使用權證，該等土地的合併地盤面積約為22,507平方米，佔我們擁有並佔用的總地盤面積約0.3%。於我們獲得有關所有權證前，我們對上述物業及土地的權利(包括佔用、使用、獲利及出售的權利)未必獲得中國法律確認及保障。我們正在申請合法佔用這些物業及土地所需的相關所有權證。我們無法肯定可以就上述每一項物業及土地獲得一切必需的所有權證。然而，由於這些並無獲得合適所有權證的物業及土地對我們的營運並不重要，故此我們相信，即使這些物業及土地並無所有權證，亦不會對我們的業務有重大不利影響。

其次，截至2007年4月30日，在上述86項物業中，我們並無就佔用44項物業所處的土地取得所需的政府批准，這些物業的總建築面積約43,979平方米，佔我們於該日佔用的總建築面積約2.7%。此外，在上述2幅擬作工業發展的空置土地中，我們並無就佔用一幅土地取得所需的政府批准。我們的中國法律顧問表示，我們上述44項物業及該幅土地違反了中華人民共和國土地管理法及中華人民共和國土地管理法實施條例。因此，我們或須就佔用未經政府批准的土地接受懲處，甚至須交還所佔用的土地、清拆及遷移在該土地建設的樓宇、將土地復原為原有狀況或將這些樓宇移交政府。我們亦可能須繳付每平方米不超過人民幣30元的罰款。

第三，截至2007年4月30日，在上述86項物業中，我們並無擁有其中54項物業的有關建設許可證，這些物業的總建築面積約54,701平方米，佔我們於該日佔用的總建築面積約3.4%。我們亦有31項擬供南鋼聯使用的在建物業尚未取得有關建設許可證。該等物業的總建築面積為14,807.9平方米，佔我們於該日擬使用的在建物業總建築面積約23.2%。我們的中國法律顧問表示，由於我們使用的54項物業及31項在建物業違反建設工程質量管理條例。故此我們或會遭罰款，金額不超過有關建築合約所付代價的2%。

風險因素

第四，截至2007年4月30日，就我們佔用並租用的34項物業而言，出租人並無向我們提供相關的房屋所有權證或文件以證明物業業主同意分租有關物業，結果導致相關租約並無向相關政府當局登記。該等物業佔我們於該日佔用的總建築面積約1.9%。根據中國法律，該等租約可能視為無效及無法強制執行。此外，我們不能保證在租約到期時我們一定能按我們可以接受的條款重續租約。如果我們的租約到期時因第三方提出質疑或出租人拒絕重續租約而終止，則我們可能被迫遷移部分生產業務或辦公室，且需承受損失或額外費用。

由於這些法律不確定因素，我們或須支付大筆費用和罰款，包括估計我們因違反建設工程質量管理條例、中華人民共和國土地管理法及中華人民共和國土地管理法實施條例而繳付高達人民幣0.7百萬元的罰款，或者遷離該等物業，相關重置成本約為人民幣45百萬元。

倘若我們的鋼鐵生產設施或草樓礦業、招金礦業或華夏礦業的採礦業務發生意外，則我們或須就此承擔責任，有損我們的企業形象。

我們的大部分業務涉及鋼鐵生產。此外，我們的其中一家子公司草樓礦業及兩家聯營公司招金礦業和華夏礦業從事鐵礦石及黃金開採行業。鋼鐵生產和採礦業務一般涉及重大營運風險，包括工業意外、環境危害、不尋常或意料以外的地質構造、塌陷、水淹及地震。該等情況可能導致我們的鋼鐵生產設施或礦場損壞或損毀、人命傷亡、環境破壞、資產撇減、金錢損失及法律責任。此外，我們在鋼鐵生產設施或礦場工作的僱員亦會面對風險。我們或須承擔工傷責任。

於有關期間，我們的鋼鐵或採礦業務從未出現任何重大事故、相關損失及遭懲處。我們亦毋須就該等業務實施任何糾正措施。然而，基於黃金開採的風險普遍偏高，主要聯營公司招金礦業曾發生六次致命意外，導致其四名僱員及承建商兩名僱員喪生。這些事故由塌石及部分喪生員工未有遵守安全程序所致。招金礦業還出現其他事故，導致採礦工人受傷，亦遭中國生產安全機關發出兩項法令，要求糾正若干安全標準的違規情況。

我們將繼續致力建立安全的工作環境，並為工人購買足夠的保險。然而，我們的鋼鐵生產設施或草樓礦業、招金礦業或華夏礦業的採礦業務仍有可能發生嚴重工傷及事故，可能導致我們須承擔重大成本，有損我們的企業形象。

我們可能面對第三方的索償，倘若該等索償勝訴，我們或須支付巨額賠償及承擔其他費用。

我們或會在日常業務中不時面對產品責任、消費者、商業、環保及稅務訴訟；政府調查及其他法律程序。我們相信，該等法律程序對我們的財務狀況不會有重大不利影響。法律程序結果難以預料，可能出現出乎意料的裁決。儘管我們擬就日常業務中導致的任何法律訴訟全力進行辯護，惟我們日後或會面對索賠裁決或與索賠方達成和解協議而可能對我們任何特定期間的經營業績有重大不利影響。

我們的投保範圍可能不足以補償所有經營風險。

為控制營運風險，我們為產業公司購買多類保險。儘管我們認為各公司的承保範圍與中國有關行業的慣例相符，但我們無法保證任何根據我們的保險合約所提出的索賠將獲悉數或按時承兌。此外，我們通常不能就若干類型的損失投保，包括地震、颱風、水災、戰爭及民

風險因素

眾騷亂導致的損失。我們亦無購買業務中斷保險。若我們任何產業公司所遭受的損失或損壞不屬於承保範圍或超出我們的承保範圍，我們的經營業績和現金流量可能會受到不利影響。

我們的聲譽可能受到一些從事受嚴格監管行業的產業公司的運作所影響。

我們部分產業公司受到政府嚴格監管，例如我們的聯營公司德邦證券所從事的金融服務業受到較為嚴格的監管。德邦證券必須取得多個中國政府當局的個別批准、牌照及許可證後，方可提供新類別的金融服務。此外，該公司亦須遵守有關規定以維持該等批准、牌照和許可證的法律效力。2004年，中國證監會於進行定期審查後頒令德邦證券糾正若干中國證監會發現的營運問題。這些問題現已全面糾正。中國證監會並無就這些營運問題向德邦證券實施任何處分，而德邦證券糾正上述問題所實行的措施對其業務、財務狀況及經營業績並無任何重大不利影響。然而，我們無法保證德邦證券或我們其他產業公司日後不會受到同類的調查或審查。倘若我們的產業公司未能遵守不時頒布之任何新法律及法規，則可能會遭有關政府當局懲處或徵收罰款，並引起公眾注意，有損我們的企業形象。

未來再次爆發非典型肺炎、禽流感或任何其他高度傳染性疾病可能對我們的業務運作有不利影響。

2003年3月，中國和若干其他國家爆發高度傳染性疾病嚴重急性呼吸道綜合症(或沙士)。中國或其他鄰近國家再度爆發沙士或爆發任何其他高度傳染性疾病將會影響中國整體經濟，從而對我們業務造成嚴重影響。另外，如果我們產業公司的任何僱員感染沙士或其他高度傳染性疾病，該公司的營運可能受到限制或遭到暫停。此外，高致病禽流感亦影響整個北亞及東南亞地區，引致公眾衛生的關注。倘禽流感繼續擴散，則其對亞洲若干國家的經濟影響可能相當於或甚至超逾沙士。

與我們鋼鐵業務有關的風險

鋼鐵行業的市場狀況會影響我們的鋼鐵業務。

鋼鐵行業的市場狀況持續轉變。近年，隨著生產技術改進及新設施落成，中國鋼鐵產品的產能大幅提升。國內鋼鐵產能過剩可能對中國鋼鐵價格有負面影響。若干外國經濟體系轉弱可能導致當地鋼鐵產品需求減少，刺激對中國的鋼鐵出口量增加而價格下降。

此外，我們的鋼鐵產品主要用於石油及天然氣管道、造船和機械製造行業。該等行業具有週期性，而我們的業務可能間接受到該等行業的內部供求情況改變的影響。此外，我們現有客戶的購買量可能因其本身的經營業績而改變，而我們的主要客戶亦可能基於我們無法控制的原因而減少向我們採購的數量，甚至不再向我們採購產品。

鋼鐵行業及我們目標下游行業的供求變化或會對我們鋼鐵產品的銷量、平均實現售價及利潤有不利影響。因此，我們鋼鐵業務的產量、收入及盈利能力或會因多項我們無法控制的因素而有大幅波動。

風險因素

中國政府有關鋼鐵行業的政策改變可能影響我們的經營業績。

為避免中國經濟過熱，中國政府近年來採取了一系列影響鋼鐵行業以及其下游行業的監管措施。請參閱「法規 — 適用於我們的業務法律 — 鋼鐵業務」一節。我們預期這些措施將對國內鋼鐵行業造成下列壓力：

- 由於鋼鐵生產商投資於項目成本最少40% (以往為25%) 須以自有資金撥付，故此該等生產商或須更改產能擴展計劃；
- 產能擴展項目可能需要更長時間才可完成。這是由於涉及重大固定資產投資的項目必須事先經過政府批准，而涉及建設新鋼鐵廠房和添置生產設備的項目則須受到政府機構嚴格檢查；
- 涉及鋼鐵生產設施的項目 (包括南鋼聯及寧波鋼鐵持續進行的建設和擴展項目) 必須遵守更嚴格的規定；
- 業內的整合活動或會受到中國制訂更多有關外商對中國鋼鐵公司投資的規限所影響而減少；
- 由於中國政府收緊其他行業的宏觀調控措施，故此對我們鋼材產品的需求可能下降；及
- 由於鋼鐵生產商須淘汰陳舊機械及進行技術改革和革新，故此於過渡期內的經營開支亦可能隨之增加。

由於我們相信新宏觀調控措施主要的目的在於打擊低效率的小型生產商的過度增長，而非針對南鋼聯等大型綜合生產商，故此我們認為這些調控措施對我們鋼鐵業務並未構成重大不利影響。然而，鋼鐵業仍然受中國政府密切監控，而新法規亦可能不時頒布實施，有關影響亦難以預測。例如，該等新法規可能包括有關發展規劃、技術改良、投資與收購及外商投資的額外限制。這些限制或會增加我們的營運成本，並影響我們鋼鐵業務日後的發展。而且，若干下游製造行業的客戶可能也會因為類似的政府政策變化而受到影響。儘管中國政府對國內鋼鐵業一般採取以市場為導向的政策，但我們無法保證我們的鋼鐵業務不會由於政府政策的變化而受到不利影響。

我們進出口鋼鐵及相關產品的國家或地區的監管或地緣政治政策改變可能會對我們的鋼鐵業務有不利影響。

於2004年、2005年及2006年，我們鋼鐵板塊分別約2.7%、9.2%及11.5%的收入來自在中國以外地區銷售鋼鐵產品。部分國家基於國內鋼鐵價格受到下調壓力而實施不同的鋼鐵進口配額及關稅以降低鋼鐵的進口量。這些保護行動部分僅屬暫時性質，並只涉及某些種類的產品和國家。我們無法預計其他國家日後會否於進出口我們產品時實施配額、關稅、稅項或其他同類限制，亦不能預料這些行動對我們鋼鐵營運、財務狀況或經營業績的影響。

我們鋼鐵產品的毛利率可能會因為原材料、運輸和電力成本的上漲受到不利影響。

原材料、運輸和電力成本對我們的毛利率有重大影響。我們按市價向不同的供應商採購原材料。近年來，鐵礦石、焦煤和廢鋼的市價和國際付運成本因中國及全球鋼鐵產品需求不斷上升而大幅波動。此外，雖然我們以相對穩定的價格從華東地區的電網獲得電力，但我們

風險因素

的電力成本在未來有可能會因政府對電力行業的政策改變或者其他因素而增加。我們不能保證原材料、運輸和電力成本不會大幅增加。如果我們的鋼鐵產品價格的提升不能充分抵銷所增加的生產成本，我們鋼鐵產品的毛利率將會下降。

我們的鋼鐵業務可能會因原材料或電力的供應中斷、運輸問題、設備的嚴重故障或天災而受到重大不利影響。

鋼鐵生產需要穩定的電力供應並消耗大量原材料，包括鐵礦石、焦煤、廢鋼和其他原輔材料。近年來，中國大部分地區（尤其是華東一帶）不時出現電力不足問題。我們已自設發電機組，惟並不足以供應我們鋼鐵業務所需的全部電力。同樣地，我們已與部分國內外鐵礦石和焦煤的供應商簽訂長期供應合約，但這些合約未能完全地保證我們可取得一切所需的鐵礦石、焦煤及其他原材料。儘管我們在電力或原材料供應方面從未遇過任何重大的中斷或短缺問題，但我們無法保證日後不會出現上述問題。電力或原材料供應中斷或會妨礙我們利用生產設施全力生產，從而對我們的鋼鐵業務有不利影響。

原材料及鋼鐵製成品均以鐵路、高速公路及水路付運。運輸問題可能使我們生產工序不時中斷。我們對鐵路、貨車及船運公司的依賴影響了我們向供應商採購原材料及向客戶付運產品的能力。因天氣問題、罷工、停工、擠塞及其他事件導致的運輸中斷可能短暫影響我們經營鋼鐵業務的能力，導致產量或付運量下降。長期表現水平下降可能導致我們的客戶另覓鋼鐵生產商，對我們的收入及盈利能力有負面影響。儘管我們在運輸原材料及製成品方面從未出現任何重大問題或中斷，惟我們無法保證日後不會出現運輸問題。

我們成功經營鋼鐵業務的能力亦依賴生產設備的表現。儘管我們為這些生產設施定期安排維修，但仍可能出現故障或失靈。因意外或天災（如地震、火災或水災）或其他類似事件所引致生產場地關閉、生產程序任何主要部分長時間暫停，或生產設施損壞或毀壞均會降低我們鋼鐵業務板塊的產量，並會限制了我們鋼鐵業務板塊的收入。

我們鋼鐵生產設施的擴充和技術改造項目可能會面臨成本超支、完工延誤等問題。

我們一直動用大量資本開支來改造或擴充生產設施，並預期仍會不時進行同類項目。這些項目可能受到延誤和成本超支的不利影響。可能造成項目延誤或成本超支的因素包括：主要設備的供應短缺、融資困難或財務費用增加、停工、天氣阻礙和其他建造工程相關風險、因更嚴苛的安全或環保法規而難以取得所需的許可證，以及政府政策出現預料以外的變動等。倘若我們現時或日後計劃進行的改造項目出現成本超支或延誤，則我們未必可獲得預期自這些投資所得的回報，而相關設施的生產能力未必達到我們的設計規格、預期或估計。此外，若有關產品的市場需求出現變化，則我們未必能夠充分利用這些設施，因而削弱我們提高鋼鐵業務板塊收入的能力。

中國更嚴格的環保規定可能會增加我們鋼鐵生產設施的經營成本。

一如其他鋼鐵製造商，我們部分的生產過程會排放污水、廢氣並產生有害廢料。地方和全國環境保護法規規管了我們處理這些副產品的責任。如果這些標準變得更加嚴格，我們的營運開支將會增加。如出現上述情況，我們可能需增建額外的廢料處理設施或改進生產程序

風險因素

以減少排放污染物，我們的經營成本會因而增加。此外，倘若我們未能符合相關標準或違反環保規則及法規，則我們可能遭徵收罰款或面臨其他懲處。

儘管我們大致遵守一切環保規則及法規，惟我們無法保證日後不會出現嚴重違規情況。如果我們被認定嚴重違反了環境保護方面的法規，我們的鋼鐵業務可能受到不利影響。

我們鋼鐵業務的財務狀況、經營業績及現金流量可能因無法收取我們的鋼鐵產品客戶的預付款和保證金而受到不利影響。

依據近年來鋼鐵行業的市場慣例，我們通常能夠獲取客戶對其所下訂單支付預付款或保證金。但我們無法保證日後能夠持續這一做法，而當我們的競爭對手放棄此做法或者鋼鐵產品的需求大幅下降時尤甚。倘若我們的客戶不再向我們支付預付款或保證金，則會增加產品的貨款延遲支付或不予支付的風險，從而對我們鋼鐵業務有不利影響。

鋼鐵替代品的面世或其價格更為相宜可能會降低對我們的鋼鐵產品的需求。

我們的鋼鐵產品主要用於石油及天然氣管道、造船和機械行業。在這些行業中，若干項目採用的鋼鐵產品可被鋁材、玻璃纖維、塑膠及其他基本材料所取代。如果我們的客戶選擇以其他材料取代鋼鐵產品，我們鋼鐵產品的需求可能下降，而我們鋼鐵業務的銷量、售價及盈利能力將會受到不利影響。基於物料科學研究的不斷進步，我們不能保證鋼鐵產品不會在未來逐漸被更價廉的替代品所取代。

與我們房地產開發業務有關的風險

倘中國(尤其是上海)房地產市場衰退，則或會對我們的房地產開發業務有不利影響。

我們的房地產開發業務以中國城市的中檔市場客戶為目標。我們的房地產開發業務將繼續受到中國主要城市(特別是上海)房地產市場的物業供求變化的影響。如果我們的目標住宅物業市場行情低迷，或會對我們的房地產開發業務造成不利影響。

截至2007年4月30日，我們完成56個房地產開發項目，其中44個位於上海。我們計劃保持甚至增加上海的市場佔有率。一如中國同類城市，上海的住宅物業市場近年來快速增長，吸引了很多全國性、地區及海外發展商投資上海項目。競爭加劇或會導致土地使用權的收購成本增加、監管當局的審批期延長及售價降低。此外，由於上述增加通常隨著市況及物業價格波動而變化，故此我們無法保證上海房地產開發及投資活動仍會保持過往的增長幅度。

總括而言，中國房地產市場在頗大程度上受到全國社會、政治、經濟及法律發展所影響，住宅物業需求不時波動。我們特定目標市場板塊的成交量及售價過往有所下降。倘勞動人口、消費者信心指數及城市化速度逆轉，則中國房地產市場或會嚴重衰退，而我們房地產開發業務亦可能受到不利影響。

風險因素

我們的房地產開發業務或會受到中國政府政策改變的不利影響。

中國政府最近頒布了多項措施，以減慢房地產市場的增長。請參閱「法規 — 適用於我們業務的法律 — 房地產開發業務」一節。基於下列原因，我們預期這些措施將會阻礙房地產開發：

- 地方政府於任何指定年度批准作住宅物業開發的土地供應最少70%必須用作開發中低成本與中小型單位及低成本租賃物業；
- 2006年6月1日或之後批准或建設的住宅項目最少70%必須是建築面積90平方米以下的單位，而除若干特殊情況外，於該日前獲得審批但尚未取得建設許可證的項目必須修訂有關規劃方案，以符合上述新規定；
- 就已收購但自土地出讓合同所列開始日期起計一年內尚未開發的土地徵收土地閑置費，而閑置兩年或以上的土地的土地使用權則會取消；
- 不符合相關規劃許可證規定的項目或遭撤銷；
- 規定房地產開發商的發展項目最少35% (以往為20%) 須以自有資金撥付；
- 商業銀行不得接受任何空置三年以上的物業作為貸款抵押品；
- 禁止商業銀行對從中國政府收購土地使用權或未擁有相關土地使用權證書、規劃和建築許可證的房地產開發項目提供融資；
- 商業銀行可能加強限制提供用於開發豪華住宅物業和別墅融資；
- 禁止各地區的銀行向該銀行服務區以外的房地產開發項目提供融資；
- 房地產開發商必須於符合法定先決條件時付清土地增值稅；
- 買家須支付購買價最少30%作為首付金額。然而，倘買家購買90平方米或以下的公寓作為住宅，則購買價20%首付金額的現有規定維持不變；
- 每月按揭付款額不得超過個別借款人每月收入的50%，而每月還款額則不得超過個別借款人每月收入的55%；及
- 於購買日期起計五年內轉讓住宅公寓所得的全數銷售收入須繳納營業稅。倘個別人士於購買日期起計五年後出售普通標準住房，則營業稅一般會獲得豁免。倘個別人士於購買日期起計五年後出售非標準住房，則須就售價與購買價的差額繳納營業稅。

我們無法保證中國政府日後不會推行更嚴格的政策。我們房地產開發業務的大部分營運資金來自預售發展中物業所得款項。根據現行中國法律及法規，房地產開發商必須符合若干條件，方可開始預售物業，並只可將所得款項用作開發的資金。倘中國政府收緊有關預售的限制，則我們或須取得額外融資，以支持進行開發項目。任何同類的政府政策轉變可能導致財務費用增加及取消若干已計劃的房地產開發項目，從而可能對我們房地產開發業務有重大不利影響。

風險因素

中國稅務機關或會徵收土地增值稅及不同意我們計算土地增值稅責任的基準。

根據中國稅務法律和法規，我們開發的待售物業均須繳納由地方稅務機關徵收的土地增值稅。在中國出售或轉讓國有土地使用權、樓宇和配套設施所得的全部收入亦須繳納土地增值稅，遞進稅率介乎增值(定義見有關稅法)的30%至60%，而對於出售普通標準住房，如有關增值不超過可扣稅項目總額(定義見有關稅法)的20%，則可獲若干豁免，惟出售非普通標準住房則不獲豁免。

我們根據相關中國稅務法律和法規所載的規定估計房地產開發業務的應付土地增值稅並作出相關撥備，惟僅於地方稅務機關要求時支付部分撥備。於2004年、2005年及2006年，我們支付的土地增值稅分別為人民幣14.1百萬元、人民幣20.6百萬元及人民幣20.5百萬元。

根據2006年12月頒布的通告及據此頒布的法規，倘出現下列任何一項情況，房地產開發商須繳清所有未付的土地增值稅：

- 開發項目已落成，且逾85%可出售總面積已經售出或全部可出售面積已經售出、出租及／或指定自用；
- 開發商已獲發物業銷售或預售牌照的時間已超過三年，而銷售尚未完成；
- 開發商已申請注銷稅務登記；
- 整個項目已於建設工程竣工前整項轉讓；或
- 土地使用權已直接轉讓。

該通告已於2007年2月生效。基於該通告，我們於2006年作出額外土地增值稅撥備人民幣234.6百萬元。請參閱「財務資料 — 近期發展 — 土地增值稅」一節。我們預期，地方稅務機關將公布進一步的規則，說明實行通告的方法。在此階段，我們並不肯定地方稅務機關何時徵收全數土地增值稅(如落實徵收)。倘我們的土地增值稅撥備相當於中國稅務機關實際徵收的金額，則我們房地產開發板塊的現金流量及財務狀況將會受到不利影響。此外，稅務機關亦可能不贊同我們於計算應繳土地增值稅時所用的某些假設。倘稅務機關最終徵收的土地增值稅超逾我們的撥備金額，則會對我們房地產開發業務有不利影響。

我們可能無法利用所累積的經驗將房地產開發業務拓展至其他城市。

我們擁有在上海、北京、天津、南京、重慶、武漢、無錫、杭州和海口開發房地產的相關經驗。我們計劃將所累積的經驗用於我們在中國其他城市的房地產開發業務。然而，由於其他城市在經濟發展水平、地域文化習俗、法規規範及客戶消費習慣等的差別，加上我們對該等市場的建築公司和銷售渠道比較生疏。因此，我們累積的經驗未必適用於中國其他城市的房地產開發業務。

我們可能無法維持足夠的土地儲備。

我們的房地產開發業務集中開發及銷售住宅物業。因此，我們的經營業績取決於能否取得新土地以建築住宅單位。儘管我們亦通過與擁有土地使用權的公司建立合營公司或策略聯盟而取得土地使用權，惟由於中國的土地供應很大程度上為中國政府控制，故此我們按合理商業條款取得優質土地的能力主要受到政府的土地供應政策所影響。

風險因素

2001年5月和2002年5月，上海市政府和中國中央政府分別頒布法規，規定住宅物業發展的土地使用權須通過公開招標、拍賣或發布公告出售。儘管我們相信法規可讓我們與大型房地產開發商公平爭取優質土地，惟該等程序可能提高上海、北京或其他市區購置土地儲備的競爭程度。如果我們無法獲得理想的土地儲備或者不得不支付更高的價格，則可能有損我們未來的發展。

我們房地產開發業務的經營業績或會因投資物業的重估收益而波動。

就房地產開發業務而言，我們於物業落成時以及其後每年結算日重估投資物業的公平值。我們的估值基於活躍市場價格或其他估值法，如根據估計日後現金流量作出的貼現現金流量分析。根據於2005年1月1日在香港頒布有關規管投資物業會計法的香港財務報告準則第40號，我們將該等投資物業公平值的變動在收益表確認為收益或虧損（視情況而定）。然而，於我們持有相關投資物業期間，任何公平值收益或虧損對現金流量不會有任何影響。於2006年，我們的房地產開發業務確認公平值收益人民幣130.7百萬元。我們投資物業的公平值日後有可能出現波動，而我們過往的業績不應視為我們房地產開發業務日後利潤的指標。我們無法保證，我們投資物業的公平值日後不會下降。該等物業公平值下降或會使我們房地產開發板塊的利潤減少。

我們依賴獨立承包商來進行設計及建築房地產開發項目。

我們聘用獨立第三方承包商就房地產開發項目為我們提供部分服務，包括打樁及基礎工程、主體建築、景觀美化、電梯安裝、一般建築及室內裝飾。我們以公開招標的方式選擇獨立承包商來承擔這些項目。儘管我們致力選用往績良好的著名獨立第三方承包商，亦會在開發過程中進行密切監督，惟我們無法確保任何所聘用的獨立第三方承包商所提供的服務能令人滿意或符合我們要求的質量標準。此外，我們的承包商也可能面臨財務或其他困難，而這些困難可能對其承造建築工程的能力造成影響，使相關項目延期或超支，將會對我們房地產開發業務及我們的聲譽造成不利影響。

外來因素可使我們無法根據原定規格或進度完成房地產開發項目。

我們或會因以下諸多因素而未能如期完成房地產開發項目，如材料及設備的供應中斷；勞動力及技術人員短缺；惡劣天氣條件；自然災害；勞資糾紛；與承包商或分包商發生爭議；意外事故；安置原居民過程的延誤；政府政策的變動；市場狀況的變動；以及所需許可證和批文審批的延誤等。任何這些因素均會導致我們的房地產開發項目延期、超支及利潤減少的後果。此外，無法根據我們原定進度或規格完成開發項目可能會引致潛在的責任，或會對我們房地產開發業務板塊的回報有不利影響。

尤其當我們未能及時獲得政府批准時，我們的房地產項目或會出現延誤。一如中國其他房地產開發商，我們房地產開發項目受到多項政府規例所規管。在開發房地產項目過程中，我們必須在各個物業發展階段取得各種所需的許可證、牌照、證書及其他批文，包括土地使用權證、規劃許可證、建築許可證、預售許可證以及完工和驗收確認書及交付證書。開發商在獲得有關批准前必須符合若干指定的條件，而審批的速度可能較我們預期緩慢。我們無法保證日後在辦理有關批文時不會遭遇重大問題或延誤。如出現上述情況，該等項目的工程可能中斷，從而對我們房地產開發業務產生不利影響。

風險因素

鋼材、水泥及其他建築材料需求的上升可能增加我們的房地產開發業務的成本。

隨著中國經濟的增長，住宅、非住宅物業及基礎設施項目的建設近年日益增多，導致建築材料的需求增長。這些造成鋼材和水泥的價格上漲而我們的開發成本也因此而增加。同樣的價格上漲可能在未來發生。我們的開發成本亦相應增加。如我們不能通過提高物業價格消化增加的建築成本，我們房地產開發業務將會受到不利影響。

有關安置原居民的政府法規改變或會增加我們房地產開發業務的銷售成本。

根據中國法律，當房地產開發商獲政府批准改建物業時，開發商必須按照當地政府提供的規定公式計算向有關居民支付搬遷及拆遷安置費。總體而言，就清拆樓宇而言，開發商必須向居民支付可反映附近區域住房市價、樓宇估值、政府價格補償指數及樓宇總建築面積的款項。我們無法保證搬遷及拆遷安置開支的計算公式不會改變。如任何地方政府更改有關公式，使其對當地居民更為有利，我們的建築及拆遷安置成本或會相應增加。

此外，如任何居民對拆遷安置補貼金額表示不滿，他們有權拒絕搬遷，而房地產開發商須通過政府指定的方式解決爭議。這些爭議將會增加我們支付的建築及拆遷安置費用，並延遲我們開發項目的進程。再者，如眾多居民拒絕接受建議的拆遷安排，我們甚至無法進行擬建工程。

預售在建物業存在風險。

預售在建物業是在中國被廣泛採用的慣例。跟其他開發商一樣，我們須要就預售在建物業承擔潛在責任，如倘若我們未能按照原有設計規格完成有關項目，我們或須對預售單位買家所遭受的損失承擔責任。此外，如房地產開發項目未能按時完工，我們須就延期交付向預售單位的買家作出賠償，或如延期超過某一期間，這些買家有權終止購買協議並向我們要求索賠。我們或須向他們作出金額可能超過銷售有關單位所得款項的賠償。這情況或會對我們房地產開發業務造成不良影響。

中國政府可能上調按揭貸款利率或收緊按揭貸款的首付要求。

按揭作為籌資購買物業的方式在中國日益流行，而我們大多數的物業買家都依賴按揭籌資購買物業。因此，利率的上浮可能增加按揭貸款的成本，從而降低按揭作為籌資購買物業來源的吸引力，並使我們的物業較難以負擔。中國人民銀行將五年期以上標準按揭貸款利率從2007年3月的7.11%調高至2007年5月的7.20%。同時，中國政府也收緊了首付要求，並增加了按揭貸款的若干限制條件。這些新增的限制可能使物業買家難以獲取按揭貸款或使按揭貸款對物業買家失去吸引力，結果使我們物業的部分買家無力或者不願意購買我們的物業，而我們的房地產開發業務也會因此受到不利影響。

我們為房地產開發業務客戶所擔保的有限期按揭貸款可能發生拖欠情況。

我們已與多家國內銀行簽訂安排，向我們的客戶提供按揭貸款。根據業內慣例，我們須就客戶的按揭貸款向這些銀行提供擔保，直至有關物業所有權證書和其他權益相關證書被呈

交至按揭銀行為止。擔保期限通常於取得物業有關證書後屆滿。若客戶於擔保生效期間拖欠有關按揭貸款，按揭銀行有權要求我們代表拖欠的客戶還款。根據業內慣例，我們不對客戶開展獨立信用調查，而是依賴有關按揭銀行所開展的信用調查。

截至2006年12月31日，我們為客戶的按揭貸款提供的擔保總額為人民幣1,325.8百萬元。雖然銀行並無就我們的擔保要求付款，但我們無法肯定日後不會出現拖欠情況。若出現許多拖欠情況而有關銀行要求我們立即還款，尤其是相關物業市值低於原定售價或因市場行情不利或其他原因使我們無法出售此等物業，我們房地產開發業務的財務狀況可能會受到不利影響。

與我們醫藥業務有關的風險

我們的醫藥業務受到嚴格監管，使我們為產品定價及管理業務的靈活性受到規限。

中國醫藥行業受到中國政府的嚴格監管。我們的營運因而在多方面受到規限。如欲在市場推出新產品，我們必須取得一切所需的許可證及產品證書。我們不能保證我們能就所有新產品取得監管當局的批准。法規的變更也可能令我們引進新藥的申請程序變得更困難。

監管當局會定期對我們的業務進行評估，以確保我們符合相關的法律。我們所有中國製藥設施必須獲得 GMP 證書。如未通過 GMP 核證，我們相關工廠的營運將遭勒令中止，而相關的生產許可證或將遭吊銷或不予延續。此外，於分銷醫藥產品時，我們必須遵守特定標準，而我們的藥品零售商及批發商必須獲得 GSP 證書。有關中國 GMP 及 GSP 證書的詳情，請參閱「法規 — 適用於我們業務的法律 — 醫藥業務 — 分銷藥品」一節。

在中國，我們藥品的價格大多受到物價管制，當局對相關產品設置了最高零售價。中國政府或會不時修改物價管制的性質和範圍。見「法規 — 適用於我們業務的法律 — 醫藥業務 — 物價管制」一節。自2004年1月1日起，中國政府先後八次調低藥品的物價上限，復星醫藥因而須調低若干藥品的售價。復星醫藥大部分主要藥品的價格已按不同的百分比調整一至兩次。於有關期間，中國政府的零售價管制嚴重影響我們七種非專利藥品的售價。假設價格改變不影響销售量，我們估計於2004年、2005年及2006年銷售此類產品的所得款項會分別減少人民幣1.2百萬元、人民幣37.7百萬元及人民幣11.3百萬元。我們不能保證中國政府不會在未來擴大受物價管制的藥品範圍、進一步調低物價上限或加強現有的物價管制措施。如果發生這種情況，我們醫藥業務或會受到不利影響。

中國對醫藥行業的監管及政策可能會不時變更。如規則變得更寬鬆，我們面臨的競爭可能會加劇。如標準變得更嚴格，我們的營運及遵守規例所需的成本會相應提高。雖然我們在國內的製藥設施和我們旗下的醫藥零售及分銷公司一般已達到要求的標準，但是我們無法肯定可持續達到這些標準。如我們未能符合最新的標準，則我們的醫藥業務可能受到不利影響。

產品責任索賠或會涉及巨額賠償。

我們的藥品可能面臨產品責任索賠。倘使用或誤用我們的潛在藥品導致人身傷亡，則我們或會面臨索賠，而中國政府或會關閉相關業務。對於藥效與毒性的治療窗口狹窄的藥品，人身傷害的風險尤其高。此外，由於醫藥製造商須承擔在中國進行新產品臨床試驗所引致的

一切後果，故此我們亦可能面對因與我們訂約進行臨床試驗的研究員治療失當所引致的索賠和開支。

儘管我們購買專業責任及產品責任保險，惟我們的保障有限。由於這類責任保險費用高昂，故此我們無法保證可購買足以抵償所有申索的額外保險。

儘管我們現時並無遇到任何產品責任索賠事件，惟我們不能保證這樣的索賠在將來不會出現。倘我們面臨上述索賠，則由於這些索賠的訴訟不但會消耗管理層的時間和精神，亦會對我們的財務資源造成壓力，故此無論這些申訴的理據何在，都可能對我們的財務狀況有重大不利影響。如果針對我們的任何索賠勝訴，我們將因此承擔賠付責任，而且我們的醫藥業務的聲譽可能會受損。

我們的絕大部分藥品必須通過臨床試驗方可推出市場發售。試驗程序所涉成本高昂和時間冗長，且結果並不肯定。

總括而言，我們必須向監管機關提供臨床數據，證明我們的藥品安全有效，在獲得審批後方可在市場發售。臨床試驗涉及臨床前試驗和臨床開發，歷時可能數年，且結果並不肯定。

在臨床試驗的任何階段，產品測試均有機會失敗。臨床前試驗及早期臨床試驗的成功並不保證後期臨床試驗將會成功，而中期試驗結果未必可用作預計最終的結果。公司在後期臨床試驗遇到重大挫折並不罕見，甚至有時早期的試驗結果是理想的。臨床前及臨床數據可以運用不同方式詮釋，或會使進一步試驗或監管審批出現延誤、受到限制甚至無法進行。

此外，臨床試驗所需的時間一般因產品種類、複雜程度、創新性和計劃用途而有重大差異。臨床試驗亦可能基於諸多因素而出現延誤或需要重複進行，例如不良或未能得出結果、藥物不良反應、研究合成藥無效、未能製造足夠數量用作臨床試驗的合成藥以及臨床試驗原型未能獲得監管機關批准。倘我們或監管機關相信參與研究的病人可能面對不能接受的健康風險，則我們或會隨時暫停臨床試驗。

我們並不確定計劃的臨床試驗會否如期開始，亦不肯定臨床試驗會否如期完成或能否完成。倘我們的測試或審批程序出現延誤，或需要較預期進行更多或更大型的臨床試驗，則我們的產品開發成本亦大有可能增加。倘延誤情況嚴重，則我們部分藥品的商業前景亦會受損，對我們醫藥業務的經營業績造成不利影響。倘我們對臨床試驗投資大量時間及開支後，所開發的產品最終未能獲准在市場發售，則我們醫藥業務將會受到不利影響。

我們的醫藥業務可能因激烈的競爭和中國醫藥行業的技術改進而受到影響。

醫藥行業的特點為技術改進及產品開發日新月異。當出現低價的非專利產品、市場推出類似或新產品或出現其他技術改進時，我們的藥品或會在市場失去吸引力。具體而言，於2004年、2005年及2006年，我們製藥業務分別58.2%、63.3%及68.3%的收入來自銷售非專利產品。由於我們不擁有該等產品的知識產權及其生產的行政保護，故我們無法排除有第三方生產同類產品。部分由於其非專利的特性，這些產品的市場競爭大多十分激烈。

為保持競爭力，我們不時因應瞬息萬變的競爭趨勢採用並改良開發方法、程序及方案。然而，我們的部分競爭對手或會具備更充裕的資金、更豐富的研發資源、生產技術、市場推

風險因素

廣實力及經驗，並可能選擇投放較我們為多的資源於銷售、市場推廣、研究及產品開發。因此，該等公司有機會成功開發較我們更具成效、更低成本或研發期更短的產品。倘我們未能緊貼最新的行業發展趨勢，則我們醫藥業務的競爭力或會減弱，而我們醫藥業務或會受到不利影響。

我們生產的醫藥產品被假冒出售及／或分銷或會危害我們的聲譽，因而減少我們的醫藥業務收入。

多年來，偽冒產品的生產及分銷問題一直影響大部分中國消費產品(包括醫藥產品)生產商，且被不同的國際媒體廣泛報導。據報導，我們一種主要醫藥產品青蒿琥酯的假冒產品已在東南亞多個國家及其他地區出售。我們致力防止青蒿琥酯及其他醫藥產品被偽冒，例如我們的醫藥產品採用更精密的包裝設計，使之難以偽冒，而且偽冒成本甚高。儘管如此，日後仍可能繼續有與我們的非專利青蒿琥酯產品同類或完全相同的偽冒產品出售。雖然我們盡力防偽，但青蒿琥酯或其他產品的偽冒品出售可能損害這類產品的市場聲譽。此外，假藥的銷售可能令此類由我們生產的非專利產品銷售收入減少，因而令總收入減少。

我們的藥品未必獲得國際認可。

我們致力提高若干藥品的出口量。我們必須獲得有關國家的政府批准，方可在當地開發、營銷和銷售藥品。各國的規定各有不同。在大部分國家，政府有關新藥開發、營銷和銷售的審批程序所涉的時間及成本龐大。某些國家並不承認在該國以外地區進行臨床試驗，而藥品獲得某國批准並不保證可以獲得別國批准。再者，藥品亦未必能及時甚至無法獲得政府審批，而我們及其合作夥伴亦未必能符合藥品的其他監管規定。即使我們成功取得新藥營銷和銷售所需的一切批准，有關營銷後的規定及未能遵守其他法規等情況亦可能使政府審批暫停或受到限制。

就出口至已發展國家而言，我們的增長及成功將取決於我們的藥品能否獲得當地醫生、實驗室及醫療保險公司所接納。我們的藥品必須被認定臨床試驗有效和具成本效益，可作為其他競爭產品的取代品。此外，我們的增長及成功部分亦取決於公司、其他組織和政府機構會否就使用我們的藥品提供保險或同類保障。這些第三方付款人越來越質疑醫療程序及服務的價格，並制訂指引，限制創新產品及服務的選擇。我們亦無法預計公司及其他組織現時或日後任何有關大量採購藥品的政策的後果。

我們依賴第三方在中國以外地區製造、臨床試驗及營銷藥品，如無第三方的合作，則可能難以實行我們的業務計劃。

為提高復星醫藥品牌的形象及增加特定藥品在已發展國家的銷售額，我們與當地多家研究所訂立研究協議，開發特定產品或生產工序。我們亦與已發展國家的研究組織及其他第三方訂立合約，管理部分藥品的臨床試驗，並且投資合營公司以開發及發售新產品。

我們無法保證可就日後的研發、臨床前及臨床試驗、營銷及分銷與第三方建立同類的合作關係。倘我們未能維持現有合作關係或建立新合作關係，則可能使我們藥品的國際銷售額增長受到限制。

風險因素

合作關係或會限制或規限我們的營運，亦未必可供應足夠的必要資源。我們的合作伙伴亦可能採用其他技術開發或營銷有關我們合作計劃目標疾病的藥品。倘我們的合作伙伴未能履行與我們訂立的協議或未能符合監管標準，則有關產品的臨床試驗或會出現延誤，甚至提早終止。

我們的研發項目未必能夠開發暢銷醫藥產品。

我們醫藥業務的業務策略一個重要部分是集中研發專利藥品。但是，我們無法確保我們進行的研究項目將會研發出暢銷藥品或新生產技術，或上述研究項目可取得預期的利益。而且，我們也無法確保新產品能獲得監管批准，或者獲得市場認可。產品是否暢銷取決於諸多因素，如市場上是否已經存在類似療效的其他產品以及我們的銷售與營銷工作是否有效。如我們的研發項目不能取得預期的銷售業績，我們醫藥業務將受到不利影響。

我們通過第三方銷售藥品，惟對該等第三方業務的控制權有限。

在中國，我們依賴多個渠道銷售我們的藥品。我們的非處方藥品主要透過藥店向消費者分銷，而處方藥品則主要通過醫院向病人分銷。儘管我們的銷售及營銷人員致力與現有銷售渠道維持良好關係及拓展新銷售渠道，惟我們不能確保我們的銷售及營銷人員將可維持多元化的銷售網絡。此外，就我們大部分藥品而言，雖然已有合約限制我們依賴的銷售渠道銷售我們的競爭對手的產品，但我們不能確保銷售渠道遵守此等限制。如果我們的銷售渠道側重於銷售我們的競爭對手的產品或停止銷售我們的產品，而我們又不能找到合適的替代銷售渠道，我們的醫藥業務或會受到不利影響。

我們生產藥品需要穩定的原料供應。

我們許多藥品需要一些市場稀缺或只有少數供應商生產的原料。我們與大部分的供應商沒有訂立任何長期供應協議。雖然我們過往一直能從現有的供應商購買我們所需的原料，但我們不能保證這些供應商能夠在將來繼續以我們可以接受的價格和條款及條件提供我們所需的原料。這些原料供應和市場價格會受到我們不能控制的諸多外來因素的不利影響，包括天氣狀況、自然災害、定價原則的改變或需求激增等，而任何因素都會影響這些原料的供應或增加我們的生產成本。如原料供應中斷，我們醫藥業務或會受到不利影響。

知識產權爭議或會對我們的醫藥業務有不利影響。

雖然我們的部分醫藥產品受到行政保護、專利權及其他知識產權的保護，但我們的競爭對手可能獨立開發與我們相似的專有技術、仿製我們的產品、盜用我們的專有資料或侵犯我們的品牌及商標。倘我們的知識產權遭盜用，則或會損害我們藥品的市場價值或生產技術，對我們醫藥業務及聲譽有不利影響。中國法律對知識產權的保護程度與其他司法權區不同，而我們為保護知識產權所作的努力可能仍有不足。我們未必能及時察覺未經授權的使用或採取適當的措施以保護我們的知識產權。

第三方(包括我們的競爭對手)可能會在今後提出索賠或展開訴訟以確立與我們的醫藥業務相關的產品、技術或商號名稱的專利權、版權、商標或其他知識產權的持有權。雖然我們沒有面臨任何有關我們知識產權的重大申訴，但是在我們繼續擴充及豐富我們的產品種類的

同時，上述申訴的風險或會日漸增加。由於專利申請均屬機密，加上中國有許多新的專利權申請正在審批中，故此我們不能確定我們所有的產品、其生產技術或使用方法或設計和外觀是否會侵犯或將會侵犯他人的專利權。

訴訟或會消耗管理層的大量時間及牽涉訴訟費用。如針對我們提出的任何申訴獲勝，我們或需向申訴人取得使用許可權，以便繼續銷售該等產品，亦未必能按合理的商業條款該等使用許可權，甚至無法取得該等使用許可權。此外，我們可能被迫停止生產有關產品，也可能需就該等遭指控的侵權行為作出賠償。

與我們零售業務投資有關的風險

豫園商城未必可維持其獨特的區位和品牌。

豫園商城的成功在相當程度上依賴於本身的地理優勢和遠近馳名的品牌。豫園商城的零售業務集中在上海市內擁有密集人口和人流的黃金地段，不少都因鄰近旅遊景點而受惠。除零售業務的收入外，豫園商城還通過出租非住宅物業而獲得收入。如果出現新的購物或旅遊熱點而豫園商城在該等地點並無業務，或者由於其他原因導致遊客、當地消費者流量減少，豫園商城的經營業績將可能遭受不利影響。

豫園商城依賴特許經營店的合作以維護其品牌聲譽。

豫園商城的部分收入來自第三方特許經營商。儘管就我們所知，豫園商城於過去五年並無因其特許經營商誤用豫園商城品牌而蒙受任何重大虧損，惟我們無法保證日後不會出現豫園商城品牌被誤用的情況。若特許經營店濫用豫園商城擁有的服務標誌或商標，豫園商城的業務聲譽和品牌形象將受到負面影響。根據豫園商城的特許經營協議，特許經營店須對其濫用豫園商城的標誌承擔全部責任。但是，由於豫園商城的大多數特許經營店均為資產極少的小型商店，我們無法肯定豫園商城能夠獲得足夠的賠償來彌補因這類濫用情況而造成的損失。此外，豫園商城還可能因特許經營店的不正當行為而面臨第三方訴訟，並可能就該等訴訟應訴而承擔大量的費用，從而對其財務狀況及經營業績造成不利影響。

黃金價格的波動可能對豫園商城業務產生不利影響。

中國黃金的價格受國際市場黃金價格(以美元計)以及美元兌人民幣的匯率影響極大。影響國際黃金價格的因素很多，包括全球經濟、社會及政治狀況、石油價格、美元兌其他貨幣的匯率波動、證券市場波動以及消費需求轉變等，而這些因素並非我們所能控制。中國黃金價格及人民幣匯率的變動均會對豫園商城的黃金珠寶業務的經營業績產生不利影響。由於中國法律禁止中國黃金交易市場進行對沖活動，故此豫園商城無法進行對沖交易或實施任何其他措施以應付黃金市價的波動風險。

作為食品供應商，豫園商城可能會承擔食品污染所引致的責任。

豫園商城可能因飲食業務的食品質素而面臨消費者提出的產品責任申訴，也可能遭到政府機關的行政警告。倘若豫園商城的飲食業務發生食品污染事件，則豫園商城可能需向消費者作出賠償、承擔行政處分、繳付罰款或被勒令停產。此外，該等事故大有可能造成負面的宣傳影響，使豫園商城失去消費者的信任及商譽，從而導致銷售額或盈利能力下滑。儘管就我們所知，豫園商城於過去五年並無因食物污染而蒙受任何重大虧損，惟我們無法保證日後不會出現上述問題。

與我們金融服務業投資有關的風險

我們對金融服務業的投資或會涉及中國新興市場的一切內在風險，且可能於中國金融市場增長放緩時受到不利影響。

我們其中一項主要策略為鞏固聯營公司德邦證券(為持有全面牌照的證券公司)的市場地位，並投資或收購業內其他金融企業(如小型商業銀行)，以把握中國金融服務業的商機。然而，目前我們在金融業的發展僅限於對德邦證券的投資。

與我們核心業務的行業相比，中國金融服務業處於發展初期。因此，我們在該行業擴充發展的計劃或會涉及新興行業的一切內在風險。中國金融服務業的特點包括技術發展日新月異、客戶需求瞬息萬變及日趨複雜及行業標準與法律及法規不斷演進。我們預期競爭將會更為激烈，而業內整合情況亦會更加頻繁。行業增長亦須視乎中國金融市場及業內經營者的健康發展及活動水平而定。

我們無法保證能按符合成本效益的方式及時開發新服務、產品及技術和對有關需求作出回應，亦無法保證能及時以符合成本效益的方式回應並適應技術發展及不斷修訂的標準與新法規。倘我們在適應經營環境變化時遇到困難或交易市場嚴重中斷或暫停，則我們對金融服務業的投資或會受到不利影響。

與中國有關的風險

如果中國經濟陷入低迷，我們的經營業績及財政狀況或將受到不利影響。

由於我們的絕大部分收入來自在中國國內的銷售，故此我們的持續增長十分依賴中國的整體經濟狀況。近年來，中國經濟雖然發展迅速，但我們不能保證中國的經濟能在未來持續或穩步發展，亦不保證發展將會集中在對我們有利的地區或行業。中國的經濟增長放緩或其經濟狀況下滑均會對我們的經營業績及財政狀況產生重大不利影響。

中國的政治、經濟及法律發展的變動或會對我們的業務帶來不利影響。

我們業務幾乎全部位於中國。因此，我們的經營業績及財務狀況將繼續受到中國的經濟、政治及法律發展所影響。自從二十世紀七十年代末，中國政府開始實施一連串經濟改革。在經濟改革期間，中國政府頒布一個較完整的法律架構，包括許多指導在中國進行經濟和商業活動以及規範外商投資的新法律及法規。

儘管中國經濟在過去的二十年中發展迅速，但各個不同地理區域和經濟領域方面的增長並不均衡。為了穩定全國經濟的增長，中國政府最近頒布了一系列宏觀經濟調控政策。這些政策包括限制某些特定經濟領域(例如鋼鐵和房地產開發行業)過度增長的措施。我們無法預測經濟改革的將來走向或者這些措施對我們經營的業務、財務狀況或經營業績的影響。

我們大多數收入以人民幣計值，而人民幣在資本賬戶交易中不可自由兌換，並可能受匯率變動的影響。

我們需要外匯以購買進口設備和原材料以及向股東派付股息，但我們的大多數收入以人民幣計值。根據中國法律及法規，經常賬戶交易(包括利潤分配、利息支付和營運相關開支等)可使用外幣而毋須事先獲得批准，但須符合程序要求。資本賬戶交易仍受嚴格的外匯兌換控制。有關的交易必須由國家外匯管理局進行批准或登記，而貸款本金的償還、直接資本

投資的回報分派和可流轉票據投資也受到限制。我們無法確保是否有足夠的外匯支付我們的外匯債務或將利潤匯出中國。此外，復星集團可能無法獲得足夠的外匯支付我們的股息、償還公司間貸款或滿足其他外匯需求。

1994年前，人民幣曾對大多數主要貨幣大幅貶值，而且在某些時期內市場浮動匯率出現大幅波動。自1994年以來，人民幣兌美元的匯率在很大程度上保持了穩定。2005年7月21日，中國人民銀行宣布將美元兌人民幣的匯率從1美元兌人民幣8.27元調整為1美元兌人民幣8.11元，並且停止人民幣與美元的聯繫匯率制度，而採用與一籃子貨幣掛鈎的浮動匯率制度，而一籃子貨幣的組成部分按一套有系統的原則根據市場供求而變動。上述貨幣政策的轉變導致人民幣兌美元升值。2007年5月18日，中國人民銀行將人民幣兌美元的銀行同業外匯市場買賣價的浮動區間由中央平價匯率約0.3%調高至0.5%，自2007年5月21日起生效。自此，人民幣兌美元的匯率可在中國人民銀行每日公布的中央平價匯率上下0.5%的幅度內浮動。外國國家近期亦向中國施壓，要求採用更具靈活性的貨幣制度，或會使人民幣進一步升值。人民幣兌美元或其他貨幣的價值可能再次重新釐定，或人民幣可能獲准全面或有限度自由浮動而導致人民幣兌美元或其他貨幣的價值上升或下跌。上述任何情況或會增加我們財務狀況和經營業績的不明朗因素。人民幣的升值將導致面對進口產品的競爭加劇，而人民幣的任何貶值將對我們資產淨值、盈利和已宣派外幣股息以及我們償還外幣債務的能力產生不利影響。

中國法律體系與某些其他國家相比尚欠完善。

中國的法律體系為成文法。根據成文法體系，法庭以前所作的判決可以作為參考，但不作為具有約束力的先例。儘管與經濟事項有關(如企業組織和管理、外商投資、商業、稅務和貿易)的法律及法規日趨完善，惟與許多其他國家相比，中國的法律體系尚欠完善。此外，由於不少法律、法規和法定要求是新近頒布，故其詮釋和執行均存在一定的不明朗因素。中國法律體系的變更、新法律的頒行以及國家級法律和省級法規的矛盾都可能對我們的財務狀況和經營業績產生不利影響。

稅務和其他優惠政策的變更將對我們的業務和經營業績產生不利影響。

我們的業務享有若干中國政府的優惠。這些優惠屆滿或改變或會對我們的經營業績有重大不利影響。尤其是：

- 我們的某些產業公司享有中國地方政府實行的稅務優惠。這些地方政府給予的稅務優惠可能與國家的相關稅務優惠的規定不一致。如果上述地方政府給予的稅務優惠政策被中央政府取消，該等公司可能不再享有現時所享有的稅務優惠，並可能被要求補交過往期間減免的稅款或退稅。
- 我們的某些產業公司享有稅務優惠。根據2007年3月頒布的新所得稅法，自2008年1月1日起，國內公司及外商投資公司將按劃一稅率25%繳納企業所得稅，並可獲劃一稅務減免。於2007年3月16日前成立而根據現行稅務法律和行政法規享有稅務優惠的企業，根據國務院法規可於新法律生效當日起計五年的過渡期內按新稅率繳稅。因此，我們部分產業公司的實際稅率或會增加。

風 險 因 素

- 本公司自復星集團收取的股息現時毋須繳納預扣稅。自2008年1月1日起在新所得稅法的規定下，外資企業向外國投資者派付的股息(如復星集團向本公司派付的股息)須按20%的稅率繳納預扣稅。然而，基於2006年12月8日生效、適用於香港註冊成立公司(如本公司)的中港稅務條約，預扣稅的金額將會減少。該條約實施後，倘我們於派發股息時持有復星集團權益25%或以上，則本公司須就這些股息按5%的稅率繳納預扣稅，而倘持有復星集團權益25%以下，則按10%的稅率繳稅。
- 根據新所得稅法，倘於中國境外註冊成立的企業在中國境內設有「實質管理」，則可確定為中國納稅企業，須按25%的稅率繳納企業所得稅。我們無法排除本公司日後可能根據新所得稅法被確定為中國納稅企業。根據新所得稅法，合資格中國納稅人自另一中國納稅人收取的股息可獲豁免企業所得稅。然而，由於新所得稅法頒布不久，故此有關豁免資格的詳細規定及當本公司被確定為中國納稅人時，本公司自復星集團收取的股息會否獲豁免企業所得稅並不明確。

倘我們現有的稅務優惠屆滿或因頒布上述新措施或任何其他理由而終止，則我們中國子公司的實際稅率將會大幅上升，而子公司適用的所得稅率日後增加或會對我們的財務狀況及經營業績有重大不利影響。此外，我們過往的經營業績未必反映我們於現有稅務優惠屆滿後期間的經營業績。

中國政府對外商投資政策的變更可能對我們的業務和經營業績產生不利影響。

根據中國法律，復星集團在完成重組後成為一家外商獨資企業，並不時受中國外商投資產業政策所規限。例如，外商投資產業指導目錄列明鼓勵、限制或禁止外商投資的部分產業範圍。

根據2005年1月1日生效的最新指導目錄，我們的產業公司目前概無從事屬於禁止外商投資範圍的業務，而從事的絕大多數業務亦不屬於限制外商投資範圍。由於這一目錄每幾年會更新一次，故此我們無法確保中國政府不會改變其外商投資產業政策，將我們的部分或全部業務列為限制類或禁止類項目。若我們不能獲得審批機關批准從事限制外商投資業務，我們將不得不出售或重組變為限制或禁止外商投資的業務。

倘我們因政府更改外商投資政策而被迫調整投資組合，可能會對我們的業務、財務狀況和經營業績有重大不利影響。

股東對我們及我們的管理人員送達法律文件及執行判決時或會遇到困難。

儘管我們是根據香港法例註冊成立的公司，惟我們的營運子公司均是根據中國法律註冊成立，且絕大部分資產位於中國。此外，我們大部分董事及高級職員居於中國境內，而其絕大部分資產亦位於中國。因此，向我們大部分董事或高級職員送達中國境外發出的法律文件未必可行。此外，我們的中國法律顧問向我們表示，中國並無與美國、英國、日本或經濟合作暨發展組織大部分其他成員國訂立條約，以規定互相承認並執行法院裁決。因此，該等會

導致外國法院裁決的監管機構行政行動及其他行動(假設中國法律或我們的組織章程細則並無規定將該等行動送交仲裁)僅可於有關裁決或裁定不會違反中國法律或中國主權、公安及公眾利益等基本原則,且獲具承認並執行裁決的司法管轄權的中國人民法院確定的情況下在中國執行。因此,在中國承認並執行上述任何其他司法權區法院有關毋須送交仲裁的事宜之裁決或會遇到困難或未必可行。

隨著中國加入世貿,我們面對的競爭或會愈趨激烈。

中國於2001年12月正式成為世貿成員國。隨著中國加入世貿,我們預期越來越多的國際企業選擇在國內從事與我們核心業務相競爭的業務。部分該等公司在營運規模、財務資源、品牌認可和管理技術等方面享有競爭優勢。我們未必能在目前經營或有意經營的業務領域中成功發揮我們的競爭優勢。

與全球發售有關的風險

本公司的股份可能無法形成或維持一個活躍的交易市場,其成交價亦可能會大幅波動。

在全球發售之前,本公司的股份並不存在公開市場。在全球發售完成之後,聯交所將成為股份的唯一市場。然而,在全球發售之後,股份可能不會形成或維持一個活躍的交易市場。此外,在全球發售完成之後,本公司的股份在公開市場的成交價可能低於發售價格。股份的發售價格預期將由聯席全球協調人(代表包銷商)與我們協定,而且不一定反映在全球發售完成後股份的市場價格。在全球發售完成之後,如果本公司的股份不能形成或維持一個活躍的交易市場,本公司股份的市場價和流動性可能會受到重大不利影響。

若本公司的股份日後在公開市場上作大量發售,或被視為會作大量發售,可能會對本公司的股份當時的市價及對本公司的未來籌資能力造成重大不利影響。

未來在公開市場上大量銷售或發行本公司的股份或與股份相關的其他證券,或被視為會發生此種銷售或發行時,本公司股份的市場價格可能會因此下跌。本公司股份的未來大量銷售或被視為大量銷售,也可能給本公司在將來我們認為合適的時間、以合適的價格籌資的能力帶來重大不利影響。此外,如我們在未來發售中增發證券,亦可能會攤薄本公司股東的持股量。

由於本公司股份的發售價格高於緊接全球發售前每股股份的有形資產賬面淨值,閣下將會受到即時攤薄影響。

本公司股份發售價格高於緊接全球發售前每股股份有形資產賬面淨值。因此,假設並無行使超額配股權,根據最高發售價格港幣9.23元計算,本公司全球發售中的股份買家的備考綜合有形資產賬面淨值每股股份港幣2.30元將會即時攤薄。

現有股東所擁有的本公司權益或會因日後的股本集資活動而攤薄。

我們日後可能需要籌集額外資金,為有關現有業務或新收購的新發展融資。倘通過並非按股權比例向本公司現有股東發行新股本或股本相關證券的方式籌集額外資金,則本公司股東的股權百分比或會被攤薄,而這些證券亦可能附有較股份更優越的優先權、期權及優先購買權。

風 險 因 素

若干適用於全球發售的中國政府法規的詮釋或執行或會存在不明朗因素。

有關外國投資者投資及收購國內企業的新法規於2006年9月8日生效。根據該項新法規，倘國內公司或自然人有意以境外合法成立或控制的公司名稱接管國內聯屬公司，則須經過商務部審批。該項法規亦規定為籌備上市而成立並由中國公司或居民直接或間接控制的境外特定目的公司（「特定目的公司」）（如本公司）必須獲得中國證監會批准，方可將特定目的公司的證券在海外證券交易所（包括香港聯交所）上市及買賣。2006年9月21日，中國證監會在官方網站公布有關程序，列明特定目的公司就徵求中國證監會批准境外上市所需提交的文件及資料。然而，我們的中國法律顧問表示新法規的詮釋或執行存在不明朗因素。

根據對現行中國法律及法規的理解，我們的中國法律顧問向我們表示：我們已於新法規生效當日前向有關中國機關取得境外重組所需的一切批准；及復星國際收購復星集團以現金支付代價，且不涉及交換境外公司的股份。因此，本公司的重組及上市毋須獲得中國證監會批准。

我們特別提醒 閣下不應依賴報章或其他媒體所載任何有關我們及全球發售的資料。

於本招股章程刊發前，報章及其他媒體刊登若干資料（包括但不限於香港經濟日報於2007年5月14日，明報、蘋果日報、香港經濟日報和星島日報於2007年6月19日以及新報及文匯報於2007年6月20日的報導），包括若干有關全球發售、本集團及我們經營環境的財務資料、財務預測、估值及／或其他資料。我們並無授權報章或媒體披露任何上述資料，且對任何上述報章或媒體報導或該等資料的準確性或完備性概不負責。我們亦無就任何上述報章或媒體報導或引述的資料或刊物是否合適、準確、完備或可靠發表任何聲明。倘本招股章程以外的刊物所載或媒體所報導或引述的資料與本招股章程所載者不符或有所抵觸，則我們概不負責。因此，閣下不應依賴這些資料。閣下決定是否購買我們的股份時，僅應依賴本招股章程所載資料。