
風險因素

投資股份涉及重大風險。在評估本公司股份的投資時，閣下應審慎考慮下列特定因素，以及本招股書提供的其他資料。這些風險均可能對本公司的業務或財務狀況造成重大影響。在此情況下，閣下可能損失全部或部分的原有投資。

與本公司業務有關的風險

本公司的業務須受許多政府規例所限制，尤其易受中國房地產市場的政策變動所影響

作為一家中國房地產開發商，本公司的業務須受許多政府規例所限制。如同其他中國房地產開發商，本公司必須遵守中國法律和法規的各項規定，包括地方當局就實施上述法律和法規而制定的政策和程序。為了開發和完成物業開發項目，本公司必須在物業開發的各個階段取得相關主管機關簽發的各種許可證、執照、證書和其他批文，包括土地使用權文件、規劃許可證、建築許可證、預售許可證、竣工驗收證書或確認書等。每項批文須於滿足若干條件後方可取得。

本公司無法向閣下保證，本公司在滿足取得批文的先決條件上不會遇到重大問題，也無法保證本公司能夠適應不時生效關於整體房地產業的新法律、法規、政策或關於授予批文的特定程序。行政機關在審閱本公司申請及批授批文時也可能出現延誤。本公司也可能由於本公司經營或擬經營的地區須暫停興建，致使本公司的物業開發項目出現週期性延誤。此外，本公司收購中國中化集團公司在分拆後業務（定義見本招股書「與中化集團的關係」一節）權益的權利須受中國法規所限制。如若本公司未能取得必需的政府批文或在取得有關批文方面出現重大延誤，或如若本公司一個或多個項目工地須暫停興建，本公司開發項目的開發和銷售可能會受到重大阻礙，進而對本公司的業務及財務狀況造成重大不利影響。而且，本公司無法向閣下保證，相關機關實施法律法規，或有關準則的詮釋或執行，不會導致本公司須動用額外營運成本或其他開支。如果發生上述情況，則可能對本公司的業務及財務狀況造成重大不利影響。請參閱「與中化集團的關係－分拆後業務」。

風險因素

本公司極倚重中國房地產行業的表現，尤以北京和上海為重

本公司受中國總體房地產市場狀況所影響，尤以北京和上海為甚。於估值日，本公司大部分項目位於北京和上海。就短期至中期而言，本公司預期本公司業務將會在很大程度上受到中國房地產市場，尤其是北京和上海市場狀況所影響。如若中國（特別是北京和上海）房地產市場的供求狀況或物業價格出現逆轉，都會對本公司的財務狀況造成重大不利影響。此外，各類物業的未來需求量尚屬未知之數。如若本公司對市場狀況（包括客戶喜好）的變化未能及時作出回應，本公司的財務狀況可能會受到不利影響。另外，中國政府不時藉調整其貨幣和經濟政策，從而調整中國全國和地方經濟的增長率，而上述經濟調整可能會對本公司項目所在的中國地區的房地產市場構成影響，包括北京、上海、珠海及其他地區。本公司無法保證其房地產開發和投資業務可繼續維持過往水平，也無法保證本公司可在北京、上海、珠海或中國其他地區房地產市場的未來增長（如有）中獲利。

本公司於往績期倚重對本公司五位最大客戶的銷售

截至2006年12月31日止三個年度及截至2006年和2007年3月31日止三個月，本公司個別最大客戶應佔本公司銷售總額的比例分別約為零、42.2%、68.2%、零和零。同期，本公司五大客戶應佔銷售份額分別為零、100%、100%、零和零。由於本集團專注於高端商用物業，故本公司的客戶基礎主要包括公司客戶。如果本公司未能拓展其客戶基礎，本公司的盈利能力可能會受到不利影響。

本公司未必能夠就高端住宅和寫字樓開發項目購得合適用地，也未必能夠擴充土地儲備或物色合適用地作為日後發展

本公司的核心策略之一是開發高端住宅和寫字樓物業。本公司的策略能否成功和取得未來增長，取決於本公司能否擴充其土地儲備組合以及物色並以可負擔的價格購入位於適當地段的土地。本公司在物色和評估合適開發用地時可能會產生巨額成本。近年來，北京、上海等主要中國城市的地價快速飆升，而這些城市可供開發的合適土地供應有限。因此，本公司日後未必能夠就其開發項目以可負擔的價格在市區取得大幅土地。而且在吸納土地方面也面臨其他房地產開發商的激烈競爭。此外，作為近期中國政府調節房屋供應措施的一部分，於2006年6月1日以後批准住

風險因素

房開發項目時，有關地方政府必須要求各面積少於90平方米的單位所佔樓面面積比例，不得低於任何年度各個城市新建住宅物業整體供應樓面面積的70%，但如有關當地政府在某些特別情況下獲建設部批准豁免此規定，則作別論。

本公司能否獲取土地和擴充土地儲備，取決於中國的法律和法規。在中國，有關當局控制絕大部分的土地供應，本公司能否就未來開發項目取得土地使用權以及取得這些土地使用權所涉成本，將受中國政府的土地供應政策影響。本公司能否獲得土地，將取決於能否從中國有關當局取得必需的批文。自1999年1月以來，多個地方政府(包括上海和北京政府)和中央政府已頒佈法規，規定出讓商業、旅遊、娛樂、住宅及商用物業開發項目的土地使用權必須通過公開招標、上市或拍賣方式進行。這項規定可能令本公司吸納土地的成本上升。如若本公司無法以可負擔的價格購取合適用地，或根本無法取得合適用地，可能對本公司的業務和增長前景造成重大不利影響。

因與本公司地方合作夥伴意見不一或終止戰略性合作關係，可能對本公司的業務和財務狀況造成不利影響

本公司經常與國內地方合作夥伴建立戰略性合作關係並合作開發物業。作為中國中化集團公司的房地產開發旗艦公司，本公司一直利用其網絡和資源，與一些地方合作夥伴建立合作關係，諸如上海港務和上海房地產。如若本公司與任何地方合作夥伴在(例如)有關項目項下各自責任的範圍或履行等方面意見不一，可能會影響本公司開發或管理一項物業的能力。本公司的地方合作夥伴可能無法或不願意履行其在合作安排項下的責任，而與地方合作夥伴之間的爭議或提前終止本公司與他們的合作安排可能對本公司的業務和財務狀況造成不利影響。

本公司可能無法取得所需的大量資本資源，以開發現有和新增項目

本公司需要大量資本資源，用以收購土地和開發現有和新增項目。迄今為止，本公司一直依賴內部資金、銀行和其他借款。展望未來，本公司預期將繼續依賴內部資金、銀行和其他借款及在全球發售後發行額外的股票或發行債券，以提供這些項目資金。就此而言，本公司無法保證本公司將能夠按令人滿意的條款取得額外融資，甚至可能根本無法取得任何融資。若本公司在全球發售後無法取得額外融資，本公司將無法開展未來開發項目或發展新增項目，而在本公司取得額外資本資源(如可取得)之前，本公司的業務發展將會受制。本公司獲取融資的能力取決於多

風險因素

項因素，其中部分因素並非本公司控制能力所及，包括整體經濟狀況、金融機構可提供的信貸和中國貨幣政策。過去中國物業開發項目獲銀行提供的融資有限，直到1995年為止，中國政府曾經只准許中國建設銀行發放物業開發貸款。此外，中國人民銀行於2003年6月5日發佈通知，內容包括限制銀行就開發豪華住宅物業發放貸款以及就物業開發融資提供營運資金貸款。該通知還規定，涉及物業開發的銀行貸款申請，開發商於物業開發投資的非負債部分不得低於預測總資本開銷的30%。在國務院於2006年5月24日批准並由國務院九個部委聯合發佈的《關於調整住房供應結構穩定住房價格的意見》中，進一步明確了有關規定，並將非負債部分的比例由30%提升至35%。本公司未必能夠取得所需借款，以撥付土地收購。該政策和其他中國政府政策可能限制本公司使用銀行借款以撥付物業開發所需資金的靈活性和能力，因而可能對本公司的業務和財務狀況造成重大不利影響。

本公司尚未擁有滙港房地產所購土地的土地使用證及未必能夠取得本公司未來所收購物業的土地使用證

根據中國現行土地出讓政策，在開發商悉數支付土地出讓金、完成搬遷及符合任何其他土地出讓條件之前，有關當局不會就有關土地簽發正式土地使用證。一般來說，本公司一經與有關當局簽訂土地出讓合同或在有關當局登記土地使用轉讓協議(視情況而定)且有關土地已交付予本公司後，即獲准展開項目開發。然而，待本公司支付有關土地出讓金及取得相關正式的土地使用證後，物業的土地使用權才正式歸屬本公司所有。滙港房地產已簽訂土地出讓合同，已支付該合同項下的全部代價，並正進行土地使用證的申請。本公司無法向 閣下保證，國土資源部或其下屬地方分支機構會就滙港房地產所購土地及本公司日後收購的其他土地及時授予本公司恰當的土地使用權，並簽發有關土地使用證，或甚至根本不會向本公司授予恰當的土地使用權，並簽發有關土地使用證。如本公司無法就滙港土地開發項目或本公司未來將收購的任何其他土地取得土地使用證，本公司可能無法租賃或出售該項目中並無取得土地使用證的部分，因而可能對本公司的業務和財務狀況造成重大不利影響。有關其他詳情請參閱「本公司的業務－土地儲備」。

本公司於往績期錄得流動負債淨額和負經營現金流量

本公司於截至2005年12月31日止兩個年度及截至2007年3月31日止三個月分別錄得流動負債淨額12.5億港元、4,200萬港元及9,900萬港元。截至2004年12月31日止年度和截至2007年3月31日

風險因素

止三個月的流動負債淨額主要來自本集團的巨額流動銀行和其他借款，而截至2005年12月31日止年度的流動負債淨額主要來自頻繁開展建築工程而引致的應付貿易賬款和應付票據。本集團於截至2006年12月31日止三個年度及截至2007年3月31日止三個月分別錄得流動計息銀行貸款和其他借款13.20億港元、7.33億港元、13.35億港元及18.61億港元。此外，本集團於截至2006年12月31日止三個年度及截至2006年和2007年3月31日止三個月分別錄得負經營現金流量5.41億港元、3.90億港元、11.15億港元、1.41億港元及6.62億港元。本集團可能於未來錄得流動負債淨額，加上本集團日後經營活動產生的現金流量可能受到多種本集團無法控制的因子的不利影響，本集團於未來可能會錄得負經營現金流量。本集團未必擁有充足的現金或未必能夠及時或以本集團可接受的條款獲得額外融資，從而可能對本公司的業務和財務狀況造成不利影響。

本公司未必能夠維持目前的盈利狀況

截至2006年12月31日止兩個年度及截至2006年和2007年3月31日止三個月，本公司權益持有人應佔利潤／（虧損）分別約為1.59億港元、1.70億港元、（390萬港元）及（1,490萬港元）。截至2006年12月31日止年度，本公司約1.22億港元的利潤來自出售可供出售投資及可供出售投資的股息收入（即本公司於遠洋地產的17%權益），均屬非經常性收入。因此，無法保證本公司未來能夠繼續錄得該等利潤。

截至2007年12月31日止年度，本公司權益持有人應佔預測利潤淨額載列於「財務資料－利潤預測」一節，而編製有關預測所採用的基準和假設的概要載列於本招股書附錄四。本公司投資物業公平值的變動取決於相關時間的市況和本公司無法控制的其他因素。儘管本公司已就利潤預測考慮其認為是投資物業於2007年12月31日的公平值的最佳估計，但本公司投資物業的公平值及／或投資物業於相關時間的任何重估增加或減少可能與本公司的估計有重大出入。

本公司未必能夠適當地管理本公司的業務增長

本公司一直並計劃繼續擴充本公司的項目組合。業務擴充可能對本公司的管理、營運和財務資源造成巨大壓力。本公司將須有效管理其業務增長，其中包括適時招募、培訓和管理員工、控制成本以及實施恰當的監控和管理制度。本公司無法保證可成功管理業務增長或成功整合及吸

風險因素

納任何所收購的業務。如若本公司未能達致上述目標，可能會影響本公司順利實施營商計劃，並對本公司的收入和盈利能力造成不利影響。

本公司可能不時因營運業務而涉及糾紛、法律及其他程序，繼而可能負上重大法律責任

本公司可能會涉及與物業開發和銷售的參與各方的糾紛，包括承包商、供應商、建築工人、原居民、合作夥伴及買家。這些糾紛可能引起抗議、法律或其他訴訟，並可能導致本公司聲譽受損、承擔巨額開支、分散公司資源和管理層注意力。此外，本公司可能在營運過程中與監管機構出現意見分歧，而需面臨行政訴訟及不利我們的頒令，並可能因此導致產生法律責任及延誤本公司的物業開發。請參閱「本公司的業務－法律訴訟」。

不受保事項可能令本公司蒙受損失

本公司的業務可能因為旗下物業開發項目所在地區發生颱風、暴風、地震、洪水、火災或其他自然災害或類似事件而蒙受不利影響。本公司已為旗下物業就特定災難事件投保，就保險類別、保額及免賠額而言，本公司相信投保範圍已與同類物業所有者慣常獲取者相同。然而，其他類別損失，例如由戰爭及恐怖活動所致的，則無法以合理代價投保，或根本不獲受保。倘若發生未受保損失或損失超過受保額，則本公司可能會損失投資於受影響物業的所有或部分資本以及來自該等物業的預期未來收入。然而，本公司可能仍須對有關物業的任何工程建設貸款、按揭貸款或其他財務責任承擔責任，而且第三方保險公司可能無法保持足夠再保險以保障可能出現的任何損失。任何重大未受保損失均可能對本公司的業務和財務狀況構成重大不利影響。此外，本公司須每年或每兩年續保其保單並就可接納受保條款進行洽商，從而須承擔保險市場價格波動的風險，包括保費增加的可能性。本公司定期監控保險市場狀況，但無法預期於未來保單年度可按商業上合理的條款獲提供保險的範圍。將來保費若大幅上升或可提供受保範圍若大幅減小，均可能對本公司的財務狀況構成不利影響。

如若利率持續上升或準買家無法取得按揭融資，本公司住宅物業銷售可能受不利影響

利用按揭作為購買物業的融資方式在中國日漸普遍。預期本公司大多數住宅物業準買家將通過按揭貸款支付大部分樓價。由於按揭需求殷切，利率上升可能對住宅物業需求構成不利影響，

風險因素

導致住宅物業準買家的負擔能力下降。此外，作為中國政府近期有關穩定房屋價格的措施之一，自2006年6月1日起，除低收入買家購買面積少於90平方米的住宅單位作自用外，個人住宅物業的最低首期設定為相關物業總購買價的30%。任何該等因素均可能打擊本公司的銷售，因而對本公司業務和財務狀況構成重大不利影響。

本公司將為本公司未來的住宅物業單位買家提供短期履約擔保，如須執行該等履約擔保，本公司可能會產生巨額成本

本公司將為本公司未來的住宅物業單位買家安排由多家銀行提供的銀行融資。根據國內市場慣例，在大多數情況下，銀行要求本公司就本公司客戶的按揭貸款向銀行提供擔保。擔保期直至買家收到有關物業所有權證及物業其他權益證書時屆滿。根據履約擔保的條款，若買家拖欠償還按揭分期供款，有關按揭銀行可要求本公司支付按揭的未償還本金及利息。按照中國行業慣例，我們並不打算對客戶進行獨立的信貸審查，但將會依賴由按揭銀行進行的信貸審查。本公司無法向閣下保證，按揭融資獲該等履約擔保保障的買家將遵守所有有關償還按揭貸款的相關規定，因此，如買家違反該等規定而須執行該等履約擔保，則本公司可能會產生巨額成本。

本公司倚賴主要管理人員

本公司的成功和增長，取決於其能否物色、僱用、培訓及挽留合適經驗及優秀的僱員，包括擁有行業必需專業知識的管理人員。本公司董事及高級管理層成員（請參閱「董事、高級管理層和僱員」一節）對本公司的成功至為重要。如果本公司大批董事及高級管理層離職而本公司無法及時覓得合適替代人選，可能對本公司業務構成重大不利影響。招募該等人員的競爭激烈，於任何時間無法聘請或挽留所需管理人員，都可能損害本公司的業務及前景。

本公司或不能如預測完成收購控制王府井大飯店、中化大廈和北京凱晨世貿中心的各家公司

於2007年7月26日，本公司與中國中化集團公司和中化香港訂立收購協議，據此，在滿足（或獲豁免）若干條件的情況下，本公司將收購中化物業管理和王府井飯店管理各75%的間接權益以及凱晨置業50%的權益。收購協議完成後，本公司將擁有中化物業管理、王府井飯店管理及凱晨

風險因素

置業的全部權益。由於收購協議的完成須待(其中包括)獲得相關中國政府和監管機關的批文後,方可作實,因此這些收購能否完成尚屬未知之數。假如這些收購未能完成,本公司將不能如預期般收購中化物業管理、王府井飯店管理及凱晨置業,因此未必能從訂立這些收購協議中得益,包括這些物業所有權可能產生的未來收入。本公司不能保證上述權益可以獲得及時轉讓或者獲得轉讓。

本公司可能承受有關本公司計劃於緊隨上市後收購的物業的經營和將有關投資物業與本公司現有業務整合的風險

本公司計劃於緊隨上市後收購的房地產資產(包括王府井大飯店、中化大廈和北京凱晨世貿中心)均須承受各自的經營風險。這些資產的表現可能受到多項因素影響,包括:

- 全國和國際經濟氣候;
- 有關房地產(包括規管用途)的法例和政府法規的變動;
- 分區、稅項和政府費用;
- 因租戶破產或其他原因而未能收取租金;
- 爭取吸納租戶;
- 市場租金的變動;
- 定期裝修、維修和轉租的需要及與此有關的費用;及
- 本公司提供足夠的維護和保險的能力。

本公司亦可能受到租戶未能遵從租賃條款或租賃承擔或辦公室及/或零售商舖供過於求或需求下降的不利影響。假若本公司未能及時租出物業或從收取的租金中獲利,甚至未能收取租金,本公司的經營和財務狀況將受到重大不利影響。

此外,本公司預期收購的投資物業要取得成功,部分取決於本公司將這些資產的潛在收入和增長機會變現的能力。王府井飯店管理與中化物業管理的整合可能較最初預期複雜和費時,而

風險因素

本公司的管理層或須付出極大努力和投入極多資源進行整合。整合過程和收購產生的其他中斷的成本也可能較預期為高或可能導致本公司的盈利能力下降。此外，本公司亦不能保證能夠維持與客戶、供應商、僱員和其他與本公司有業務往來的人士的關係或如預測般從收購中獲利或將新資產的盈利能力維持在與收購前現有資產相同的盈利能力的水平。

本公司無法向 閣下保證獨立承包商提供的服務將一直符合本公司的質量要求或符合本公司的預算

本公司聘用獨立承包商提供各項服務，包括本公司房地產發展項目的設計、建築和電力系統安裝。本公司以競爭招標方式挑選獨立承包商，在授出合同時主要考慮承包商達成合同要求的能力、一貫的服務質量和報價。本公司無法保證任何該等獨立承包商提供的服務能夠一直令人滿意或符合本公司的質量要求。此外，為完成物業開發項目，本公司可能需要支付超出承包商出價以外的額外資本或其他款項。而且，本公司的物業開發項目可能因承包商出現財政或其他困難而延遲完成，本公司也可能因此產生額外成本。任何該等因素均可能對本公司業務和財務狀況造成重大不利影響。

本公司的未來經營業績可能包括對投資物業的重估增值或減值，該增值或減值尚未變現

截至2006年12月31日止三個年度及截至2006年和2007年3月31日止三個月，中化物業管理就投資物業錄得公平值收益分別2,350萬港元、7,690萬港元、5,160萬港元、380萬港元及1,810萬港元。截至2006年12月31日止三個年度，本公司並無任何投資物業的重估增值。收購協議完成後，本公司將持有投資物業且可能會錄得重估增值或減值。截至2007年12月31日止年度，本公司權益持有人應佔本集團的預測利潤將包括投資物業重估損益，有關估值所涵蓋的假設和估計未必會實現且可能並不準確。此外，重估增值調整反映本公司投資物業於有關結算日的未變現資本收益，而並非來自本公司投資物業出售或租金的利潤，在這些投資物業按相若的重估金額出售前，不會為本公司帶來任何實際現金流入，以向本公司股東作出潛在股息分派。重估調整金額可能受房地產市場現行狀況的重大影響，並可能隨市場波動而變動，並不保證本公司於日後不會錄得重估減

風險因素

值。如若日後本公司投資物業的公平值出現大幅向下調整，則本公司的財務狀況或會受到不利影響。

就本公司未來開發項目而言，本公司可能需要遷置當時的居民和支付遷置費用，遷置過程可能無法按計劃完成

就本公司未來開發項目而言，遷置當時的居民及清拆有關項目土地的既有樓宇，由有關土地管理局或本公司負責。若由本公司負責遷置事宜，本公司須根據適用法律向項目土地上既有樓宇業主或居民作出遷置賠償。如有任何居民不滿遷置賠償並拒絕遷出，不論由本公司或有關土地管理局負責遷置既有居民，本公司或有關土地管理局可通過磋商與有關居民達成雙方接受的遷置賠償安排，或提請有關管理局(即當時樓宇所在之處者)決定有關遷置賠償和時間表是否符合中國法律，以解決有關糾紛。有關管理局將會就適當費用和時間表作出裁決。上述糾紛可能令本公司支付的遷置費用大幅增加，並延遲擬定的建築進程。如若大量居民拒絕接受遷置安排，或任何項目的遷置過程出現超過擬定時間的類似延誤，本公司可能無法或不願繼續進行擬定開發項目，而本公司的回報可能蒙受不利影響。此外，本公司無法向閣下保證有關土地管理局不會進一步修訂其遷置政策、遷置賠償計算方法或其他相關事項的規則及要求。如若如此，本公司的建築成本可能大幅增加而本公司的遷置時間表可能會進一步延遲，因而將對本公司的業務和財務狀況構成不利影響。

本公司作為獨立實體的營運時間有限，可能令閣下難以對本公司作出評估

本公司於2004年6月2日註冊成立為獨立公司。在此日之前，本公司並非以獨立法人實體存在，其資產和業務由中化集團持有和經營。為了成立本公司，中化集團將其中國房地產開發業務轉讓予本公司，包括於若干子公司的股權。因此，本公司作為獨立實體的營運時間尚短。

與本公司行業有關的風險

中國政府旨在遏抑物業市場投機活動的政策、法規及措施，可能對本公司的業務構成不利影響

於1999年至2003年，中國政府頒佈多項推動房地產開發的政策和優惠。然而，由於房地產市

風險因素

場投機和投資活動增加，令物業價格急升，中國政府已採取連串控制措施以打擊房地產市場投機活動及確保可負擔的住房供應。

於2005年4月30日，建設部、發改委、財政部、國土資源部、中國人民銀行、國家稅務總局及中國銀行業監督管理委員會聯合公佈的《關於做好穩定住房價格工作的意見》，列出中國有關當局對穩定住宅物業市場急速增長的指引。

於2006年5月，國務院批准國務院九個部委發佈《關於調整住房供應結構穩定住房價格的意見》。這些措施(其中包括但不限於)調高按揭貸款利率；調高物業買家所付按揭首期最低限額，由20%升至30%；取消住宅房屋按揭利率優惠，及對個人的多次投資按揭設置貸款金額上限。這些措施另有訂明，2006年6月1日後批准或施工的住宅房屋項目最少70%的住宅單位必須不大於90平方米(「**70:90規定**」)。於2006年7月6日，建設部頒佈《關於落實新建住房結構比例要求的若干意見》，旨在澄清70:90規定的應用。據此，70:90規定適用於任何年度每個城市新住宅物業的整體供應，而非每個住宅房屋項目。本公司不少項目包括或預期包括建築面積達90平方米以上的住宅單位，70:90規定或會對本公司的業務有不利影響。

於2006年7月6日，建設部、發改委及國家工商總局頒佈了《關於進一步整頓規範房地產交易秩序的通知》(《**第166號通知**》)。根據《第166號通知》，房地產開發商須於獲發項目預售許可證後10日內開始出售物業。

於2006年7月11日，建設部、商務部、國家發展和改革委員會、中國人民銀行、國家工商總局及國家外匯管理局聯合頒佈《關於規範房地產市場外資准入和管理的意見》(《**第171號意見**》)。《第171號意見》旨在規範外國投資者進入國內房地產市場及加強管理外資企業購買房地產。《第171號意見》對(其中包括)外國機構或個人於中國購買非自住用途的房地產訂立較嚴厲的規定。請參閱本招股書附錄六「主要中國法律和監管規定概要—新規定」一節。

風險因素

各地方政府還採納了類似宏調措施。上海市政府於2005年3月5日頒佈新法規。有關法規名為《關於當前加強房地產市場調控、促進房地產市場持續健康發展的若干意見》，藉以穩定上海房地產物業價格急升及防止房地產投機的情況。

本公司無法保證該等宏調措施不會對本公司的住宅單位銷售構成不利影響。此外，本公司無法保證中國政府不會推出更多調控房地產市場增長率的措施。現有措施繼續沿用及推出任何新措施可能對本公司業務和財務狀況構成不利影響。

中國房地產市場處於初步發展階段且表現反覆

中國房地產市場仍處於初步發展階段，其發展可能受社會、政治、經濟、法律和其他因素影響。例如，在中國的二手私人物業市場仍未成熟且並不活躍，以及提供給個人的按揭貸款金額有限，均已被引證為可能限制住宅物業需求的因素。本公司目前和預期未來繼續有賴中國城市中上階層及中上階層的增長。本公司的住宅開發項目（如上海張楊濱江苑項目和珠海每一間花園項目），以可支配收入高的居民為目標，這些居民追求本公司提供的現代和優質生活條件、產品和服務。如果中國經濟出現顯著下滑可能不利地影響有關需求，以及企業和其他專業機構對本公司寫字樓物業的需求。

中國房地產市場表現反覆，可能出現供應不足或供過於求及物業價格波動的情況。中央和地方政府經常調整貨幣和其他經濟政策預防和遏止全國或地方的經濟過熱，而這些經濟調整措施可能影響中國房地產市場。中央和地方政府不時作出政策調整和採取新監管措施，直接調控中國房地產市場發展過急的情況。過去三年，中央和地方政府已採取多項措施打擊住宅物業市場投機活動並增加可負擔住房的供應。這些政策可能導致市場情況改變，包括價格不穩以及寫字樓、住宅、零售、休閒和文化物業供求失衡，可能對本公司業務和財務狀況構成重大不利影響。本公司無法保證未來中國物業市場不會發展過急。未來中國物業市場出現發展過急，可能會導致物業供過於求和物業價格下跌，以及可供未來開發用地供應不足及在本公司所處市場吸納土地的成本上升，對本公司業務和財務狀況構成不利影響。

風險因素

中國房地產市場競爭激烈

中國房地產市場競爭非常激烈。本公司與多家其他房地產開發商競爭，現有和潛在競爭對手包括中國私營開發商，以及來自香港和各地的開發商。本公司的部分競爭對手可能在營銷、財政及技術資源方面較本公司更具優勢，且在規模經濟效益、品牌認可度、以往業績及在若干市場中關係的建立方面更勝一籌。有關本公司競爭能力的進一步詳情，請參閱「本公司的業務－競爭」一節。

本公司於北京、上海及其他地方的物業面對同一市場相類似物業的競爭。這些市場的競爭日趨白熱化，可能會導致對優質地盤的競爭加劇、用於開發的土地的收購成本上升、已開發物業供應增加、售價下降、有關政府部門批准和／或審核新物業開發項目的速度放緩，這些都可能對本公司的盈利能力造成不利影響。有關競爭還可能影響本公司吸引和吸納租戶和買家的能力，並可能會調低原可收取的租金或價格。競爭物業的空置率可能較本公司物業為高，這可能導致有關競爭對手願以低於本公司物業租金或價格的水平出租或出售其可供應面積。無法有效地競爭將對本公司業務和財務狀況構成不利影響。

本公司的盈利能力取決於北京房地產市場的表現和發展

本公司的盈利能力取決於北京房地產市場的表現。本公司有數項物業位於北京市。北京房地產市場的表現可能會與國內其他城市或地區的房地產市場有所不同。過往數年，北京住宅物業價格一直飆升，成為全國物業價格最高的地區之一。隨著物業價格近期上升，加上外界對中國加入世貿和北京主辦2008年奧運會的整體期望，本公司估計北京房地產市場的供應量將於未來增加。本公司無法保證需求量將會與供應量相稱。一旦出現供過於求的情況，物業價格可能回落，因而可能對本公司收入和盈利能力造成不利影響。

現時北京的物業開發和投資活動非常活躍，然而，市場上一般沒有提供關於開發和投資活動金額和性質、有關開發項目需求量和吸收率、北京新開發物業供應量或適宜作開發和投資的土地和樓宇的供應量等方面的可靠和最新資料，因而無法準確預測上述開發和投資活動對本公司開發項目的價值或成果所造成的影響。

風險因素

此外，本公司預期北京市人民政府將為2008年奧運會投資大量資金用於基礎設施開發，從而帶動北京住宅物業和寫字樓的市場需求上升。本公司所預期的北京房地產市場增長未必能實現。2008年奧運會是將來的事件。

在中國，物業私有制相對之下仍處於發展初期，因此無法肯定預測需求量的多少和出現的時間。住宅物業缺乏活躍的二手市場，以及提供給中國個人的物業按揭融資額有限，也可能會削弱市場對住宅開發項目的需求。

本公司房地產開發活動受房地產行業相關風險影響

本公司計劃繼續開發中高檔住房和寫字樓。本公司房地產開發活動包括向中國省市政府獲取大片土地(不少已有建築物和居民定居)的開發權。收購有關土地開發權、將之轉變為土地使用權並承擔土地開發的財務和管理資源存在重大風險。在房地產開發帶來任何營業收入之前，本公司必須作出各項重大開支，包括收購開發權以及建造有關物業開發基建工程。一般而言，一項開發計劃需時數年才會產生營業收入，本公司無法保證有關開發可實現正數現金流量。所以，本公司目前和未來房地產開發活動過去曾經和可能繼續涉及下列風險：

- 利率上升、材料、勞工、租賃或其他成本增加，可能令本公司開發項目的建築和其他開發成本超出本公司的原本預期，而由於市場租金或售價升幅未必足以抵銷建築和其他開發成本上升，可能令建成項目不符經濟原則；
- 在本公司開始探討物業開發機會後，本公司可能延誤物業開發機會或改變其結構，導致本公司可能損失為有關土地招標程序所付訂金或無法收回已產生的開支；
- 本公司可能面臨已開發項目的實際總建築面積可能超過相關國有土地使用權出讓合同列明或相關規劃許可證允許的建築面積的風險。本公司將就任何經擴大建築面積向有關規劃部門申請審批，並將根據有關國有土地使用權出讓合同向有關部門支付額外土地出讓金，且僅在支付額外土地出讓金後方可預售或出售任何經擴大建築面積。如若

風險因素

規劃部門不批准有關經擴大建築面積，本公司將面臨無法取得有關經擴大建築面積所有權的風險，從而可能對本公司的財務狀況造成不利影響；

- 本公司可能因多項因素而無法如期或按預算完成物業建築工程，包括原料、設備、技術及勞工短缺、惡劣天氣情況、自然災害、勞資糾紛、與承包商和分包商的糾紛、意外、中國政府優先處理事項和政策改變、市況改變、遷置程序延期、向有關當局領取所須牌照、許可證及批文出現延誤以及發生其他問題及狀況等，導致債務開支和建築成本增加；
- 因應同類物業供求情況以及中國房地產行業周期表現等情況，本公司可能以低於預期水平的租金或售價出租或出售已開發物業，並且本公司可能會在出售或出租已開發物業時遭遇延誤；
- 在項目錄得相關收入前，本公司會產生為期數年的大量資本成本及開支，因此可能對本公司每年現金流量和盈利能力構成不利影響；及
- 新落成物業的出租率、租金及售價可能受多項因素影響而波動，包括市場和經濟狀況，可能導致本公司投資的盈利能力遜於預期，甚至沒有盈利。

任何這些情況可能對本公司業務和財務狀況構成不利影響，因而導致本公司證券市值下跌。

本公司可能須繳付大筆土地增值稅

來自出售土地的土地使用權、土地上的樓宇或相關設施的收入，須繳付土地增值稅。土地增值稅是扣除多項指定項目(包括取得土地使用權所支付的金額；開發土地及建設樓宇和建築物的直接成本和費用、最高達總開發成本5%的融資成本、於有關土地上任何現有樓宇和建築物的估價及轉讓房地產相關的稅款)後，就土地增值(即有關銷售已收的所得款項餘額)應繳的稅項。除上述扣減外，物業開發商可享有額外扣減，相等於就取得土地使用權所支付的金額及開發土地及建設新樓宇或相關設施的成本的20%。若納稅人建造普通標準住宅且增值額未超過中國法律容許的扣除項目金額的20%，可豁免繳納土地增值稅。

風險因素

於2006年12月28日，國家稅務總局頒佈《關於房地產開發企業土地增值稅清算管理有關問題的通知》。該通知於2007年2月1日生效，並就房地產開發項目有關的土地增值稅應用進行了更明確規定。首先，該通知規定，納稅人必須就各個已開發的房地產項目辦理土地增值稅清算，或如該項目分階段開發，則須就各個開發階段辦理土地增值稅清算。其次，凡符合下列情況的納稅人應進行土地增值稅的清算：(i)房地產開發項目竣工且完成銷售的；(ii)將有待決算的未竣工房地產項目全部轉讓給第三方的；或(iii)直接轉讓納稅人的土地使用權的。再者，符合下列情形之一的納稅人可能須進行土地增值稅清算：(i)已竣工驗收的房地產開發項目，倘已轉讓的面積佔整個項目可出售總面積的85%以上，或該比例雖少於85%，但剩餘面積已經由開發商出租或自用的；(ii)取得預售許可證當日起計滿三年仍未出售的房地產開發項目的；(iii)納稅人已申請註銷其稅務登記但未辦理土地增值稅清算手續的；或(iv)省稅務機關規定的其他情況的。

於往績期內，本公司的土地增值稅準備總額約為1.27億港元，且本公司已付360萬港元的土地增值稅。目前，本公司是依據管理層對上述規定的理解而作出的最佳估計計提土地增值稅準備。但是，實際的土地增值稅負債須待物業開發項目完成後，由稅務機關釐定，而中國稅務機關未必會同意本集團計算其土地增值稅責任的基準。本公司尚未就物業開發項目與稅務機關最終確定土地增值稅計算及付款方式。現時無法保證現有土地增值稅準備為準確，且最終結果可能與初步入賬的金額有所不同。若本集團須支付任何或所有尚未支付的土地增值稅，本集團於有關期間的現金流量可能會受到不利影響。

如不遵守有關土地出讓合同條款，本公司正在開發的土地可能會被沒收

根據中國法律以及北京市人民政府頒佈的規例，如果開發商不根據土地出讓合同條款(包括有關繳付費用、土地用途、土地開發項目的施工和竣工時間的條款)開發土地，有關土地管理局可發出警告，或對開發商施加罰款，或向開發商要求沒收該土地使用權。該規定已於中國政府近期旨在穩定房地產行業的措施中進一步訂明。本公司無法保證可導致土地被沒收或物業開發延遲完成的情況日後不會出現。

風險因素

環境問題的潛在責任可招致重大成本

本公司受多條有關保障健康和環境的法律和法規規管。適用於某一項目開發地盤的特定環境法律和法規因地盤位置、地盤環境狀況、地盤目前和先前用途及毗鄰物業而有重大差異。在環境敏感區域或地區，遵循環境法律和條件可能會延遲項目開發活動，也可能給本公司招致重大合規費用和其他費用，以及使項目開發活動被禁止或受到重大限制。

根據中國法律規定，獨立環保顧問已對本公司所有建築項目進行環境影響評估，並未發現任何本公司認為會對本公司業務或財務狀況產生重大不利影響的環境責任。然而，這些調查可能並未反映全部環境責任或其程度，或尚有重大環境責任並未為本公司所知悉。

與中國有關的風險

本公司絕大部分資產設在中國境內，絕大部分營業收入來自中國營運。因此，本公司的業務、財務狀況和前景受到中國經濟、政治和法制未來發展的風險影響。

中國的經濟、政治和社會狀況以及中國政府政策，均可能會對中國金融市場和本公司業務產生不利影響

中國經濟在很多方面與大多數發達國家的經濟不同，包括中國政府干預的程度、資本再投資的水平、增長率、外匯管制、資源分配和收支平衡狀況等方面。儘管過去20年中國經濟顯著增長，但無論在地域分佈或行業分佈方面，經濟增長並不均勻。中國政府已採取多項措施刺激經濟增長和引導資源分配，但部分措施可能會對本公司產生不利影響。例如中國政府控制地產投資或按揭融資用途，以及改變適用於本公司的稅務法規，可能對本公司的業務和財務狀況產生不利影響。中國經濟增長如果放緩，可能對本公司業務產生不利影響。

中國經濟正從計劃經濟轉型至更多以市場為主導的經濟。自1970年代後期以來，中國政府實施了多項措施，強調利用市場力量推動經濟改革、降低生產性資產的國有比例，以及在商業企業中建立較完善的公司管治架構。然而，如今中國大部分生產性資產仍然由中國政府擁有。此外，

風險因素

中國政府透過實施行業政策，繼續在監管行業發展方面擔當重要角色，還透過資源分配、控制支付以外幣結算的債務、制定貨幣政策，以及向特定行業或公司提供優惠待遇，從而對中國經濟增長實施重大控制。自2003年年底起，中國政府推行若干措施防止中國經濟過熱。於2006年5月17日，中國政府宣佈了有關中國房地產業的進一步措施。有關措施包括關注低收入住戶的物業發展、各類稅收、銀行信貸和土地分配政策，以調節房屋需求和抑制開發商或地方當局囤積土地和抬高土地價格的行為。於2006年5月24日，國務院批准了實施這些政策的進一步詳細措施。於2006年7月11日，中國政府頒佈了關於規範外資進入房地產市場和加強管理外資企業購買房地產的進一步意見。這些行動和中國政府未來的行動與政策，可能會導致整體經濟活動減少，結果對本公司業務和財務狀況產生不利影響。

中國法制不明朗因素可能影響本公司業務

中國的法律制度是一個以成文法為基礎的民事法律制度。此制度與普通法制度不同之處在於已判案例所具的先例價值不大。於1979年，中國政府開始頒佈一套全面監管一般經濟事宜的法律和法規制度，在過去25年中，此法制整體上大大提高了對外商在中國不同形式投資的保障，特別是適用於外商獨資企業的法例和法規。這些法例、法規和法定要求仍比較新且經常改變，而其詮釋或可否強制執行存在不明朗因素。這些不明朗因素限制本公司獲得法律保障的可靠性。本公司無法預測未來中國法制發展的影響，特別是有關物業權利方面。本公司未來或須為現存和未來項目取得額外許可證、授權書和批文，而本公司可能無法及時或最後無法取得有關許可證、授權書和批文。

適用於本公司的中國企業所得稅存在不確定因素，本公司可能會面臨相關風險

本公司須繳納中國所得稅。由於若干涉及所得稅的事宜仍未獲地方稅務局確認，故於釐定所需提撥的所得稅準備時，必須根據現行已實施的稅務法例、法規及其他相關政策，作出客觀估計及判斷。本公司的企業所得稅按年度計算，並按季度或月份預付。最後一筆金額須於每個稅務

風險因素

年度結束後交付，並退還任何超額付款及補付任何不足之數。如果該等事宜的最終稅務結果與原先入賬的金額有所不同，有關差額將對出現差額期間的所得稅及稅務準備造成不利影響。

貨幣兌換受到限制，可能局限本公司有效使用營業收入的能力

本公司絕大部分營業收入和營運開支均以目前不能自由兌換的貨幣人民幣結算。中國政府對人民幣兌換成外幣實施管制，並且在某些情況下控制向中國境外匯款。按目前結構，本公司的資金將主要源自本公司在中國的子公司所派付的股息、公司間償還貸款和其他款項。外幣供應不足可能限制本公司在中國的子公司匯出足夠外幣向本公司派付股息或作出其他付款，或償還以外幣計值的債務的能力。

按中國現行外匯法規，如果符合若干手續要求，經常賬項目(包括股息、貿易和服務相關外匯交易)可以外幣支付而無須國家外匯管理局事先批准。然而人民幣兌換為外幣和匯出中國以支付資本賬項目，例如償還以外幣計值的銀行貸款等，須經中國相關政府部門批准。

目前，本公司於中國的子公司可購入外幣為經常賬交易(包括向本公司派發股息)進行結算，無須國家外匯管理局事先批准。本公司於中國的子公司亦可能在其經常賬中保留外匯以償還外幣債務或派發股息。由於資本賬的外匯交易仍受國家外匯管理局限制並須獲其批准，可能令本公司的子公司透過債務或股本融資取得所需外匯的能力受到局限，包括從本公司獲取貸款或注資的方法。本公司也無法保證中國政府將來不會對人民幣兌換實施更多管制措施。

本公司受外匯波動所涉及風險影響

本公司全部營業收入源自旗下中國營業子公司，並以人民幣為單位。請參閱「財務資料—有關市場風險的定量和定性披露—外匯風險」一節。由1994年起直至2005年，人民幣兌換美元以中國人民銀行所定的匯率為基礎，匯率是每日根據上一日銀行同業外匯市場釐定的價格設定。於2005年7月21日，中國人民銀行宣佈改革其匯率制度，並將人民幣價值重訂為每人民幣8.11元兌1.00美元。根據有關改革，人民幣不再與美元掛鉤且容許人民幣隨一籃子外幣(包括美元)於控制下窄

風險因素

幅上落。中國政府未來可能會進一步改革匯率制度，包括讓人民幣自由兌換。然而，本公司無法預測是否會進一步改革以及何時進行。如若人民幣兌美元(或美元兌人民幣)匯率出現大幅波動，可能會對本公司的財務狀況及營業收入和淨利潤兌換或轉換成美元的價值產生不利影響。

在中國，可供本公司使用以減低人民幣兌其他貨幣匯率波動風險的對沖工具有限。迄今，本公司並未訂立任何對沖交易以降低本公司面臨的外幣兌換風險。儘管本公司未來或會決定訂立對沖交易，這些對沖交易的選擇和功效可能有限，本公司可能無法成功對沖，或甚至不能對沖風險。

再度爆發嚴重急性呼吸系統綜合症或其他傳染病(如禽流感)，可能對中國國家及地區經濟產生不利影響，並影響本公司前景

中國若干地區易受疫症如嚴重急性呼吸系統綜合症(「沙士」)或禽流感所影響。2003年爆發沙士令亞洲區廣泛業務大受影響。假如中國再爆發沙士，或禽流感繼續惡化，特別是假如禽流感病毒變種為可以人傳人，或爆發任何其他疾病，均可能使本公司的物業發展受重大干擾、本公司零售、商用和住宅物業的收入水平受挫，從而對本公司的財務狀況產生不利影響。

與全球發售有關的風險

本公司現有股東或本公司將來出售證券，可能令 閣下的投資價值下跌

本公司股份於全球發售前並沒有公開市場。本公司現有股東將來出售股份，可能不時對本公司當時的市價產生不利影響。基於出售和發行新股份的契約和監管限制，緊隨全球發售後將只有少量現時已發行股份可供出售或發行。然而，待有關限制有效期結束或如若獲得豁免或遭違反，大量本公司股份將來在公開市場出售或出現該潛在出售可能性，可能對本公司股份市價和將來籌集股本的能力產生不利影響。

本公司股份於全球發售前並沒有公開市場，而全球發售未必能為股份帶來一個交易活躍或自由流通的市場，可能對本公司股份的市價產生不利影響

本公司股份於全球發售前並沒有公開市場。預期本公司股份的發售價將由獨家全球協調人(代表包銷商)與本公司協議釐定，而發售價可能與全球發售後股份的市價相差甚遠。本公司已

風險因素

申請股份在聯交所上市，然而，在全球發售之後未必能建立或維持一個交易活躍的市場。如若全球發售後本公司股份無法建立一個交易活躍的市場，本公司股份的市價和流通量可能受到重大不利影響。

發售價不一定反映交易市場的價格，而股份市價也許會波動不定

發售股份的發售價將由本公司與獨家全球協調人(代表包銷商)於定價日期釐定。在股票交付(本公司預期為定價日期之後的第五個營業日或之前)之前，本公司股份不會在聯交所開始交易。發售股份的發售價不一定反映交易市場的價格，投資者不一定能按發售價或高於發售價的價格轉售其股份。香港和其他金融市場曾出現價格和成交量的大幅波動。本公司股份股價的波動可能因屬本公司控制範圍以外的因素產生，也可能與本公司經營業績無關或不成比例。

本公司將由中國中化集團公司控制，其利益可能與本公司其他股東並不一致

於全球發售完成時，且計及超額配股權的任何行使之前，中國中化集團公司將持有本公司股份約70%。如若本公司與中國中化集團公司出現涉及利益衝突的情況，本公司無法保證中國中化集團公司不會作出對其有利而損害本公司其他股東的行動。

本公司物業權益所附估值含假設成份，未必能實現

按香港財務報告準則的准許，本公司每年根據專業估值基準以公開市值為旗下物業進行估值。萊坊就本公司物業編製於估值日的估值，載於本招股書附錄五。這些估值是根據若干假設而釐定，因其性質使然，這些假設均屬主觀、無法確定且可能與實際結果有重大差異。例如，對於發展中物業和計劃未來發展的物業，估值是根據下列假設而釐定：(1)這些物業將按擬定計劃開發及完成；及(2)計劃已獲取監管及政府批文。因此，這些估值並非本公司預期可從這些物業獲得的實際價值的預測。某些特定物業發展項目不可預期的結果或改變，或一般或當地經濟狀況的改變或其他相關因素(包括政府規例改變)，均可能影響本公司物業的價值。此外，投資物業估值的

風險因素

差異會在本公司利潤及利潤分配表確認。因此，投資物業價值下跌將削減本公司的淨利潤金額，或令某一特定期間錄得淨虧損。

本公司可能無法就本公司股份派付任何股息

儘管本公司董事目前計劃向本公司股東分派若干利潤（詳情載於「財務資料－股息政策」一節），但現時無法保證是否將會分派股息或以任何特定形式進行股息分派。根據公司條例，本公司只可從本公司的利潤，或自利潤撥出董事認為不再需要的任何儲備支付股息。股息的宣派須由本公司董事酌情決定，而本公司支付股息的能力將視乎本公司的整體業務狀況、財務業績、資本需要、本公司股東的利益及本公司董事可能認為相關的任何其他因素而定。

本招股書所載來自多份官方政府刊物的資料並未經獨立核實

本招股書列載包括來自各份官方政府刊物的資料和統計數據，但並不保證來自該等政府刊物的資料和統計數據是準確或完整。本公司並沒有獨立核實源自該等來源的任何資料和統計數據，也沒有確定這些來源所依賴的基本經濟假設。因此，本公司對該等資料和統計數據的準確性不發表任何聲明。由於有關收集方法可能存在缺陷或無效，或政府刊物與市場慣例不符，以及基於其他問題，本招股書所載的資料和統計數據可能不準確，或可能無法與其他經濟體系所提供的統計數據相比較，因此不應過於依賴該等資料和統計數據。

務請 閣下細閱招股書全文。本公司鄭重提醒 閣下，不應依賴報刊文章或其他媒體報導所載有關本公司及全球發售的任何資料，特別是任何財務預測、估值或其他前瞻性資料

於本招股書刊發前，特別是2007年7月16日至2007年8月2日期間，報章及媒體經已刊登有關本公司及全球發售的報導，包括但不限於《南華早報》、《每日經濟新聞》、《信報》、《大公報》、《香港經濟日報》、《文匯報》、《新報》、《AM730》、《成報》、《蘋果日報》、《香港商報》、《上海證券報》、《東方早報》、《中國證券報》、《都市日報》、《明報》、《新京報》、《太陽報》、《東方日報》、《京華時報》、《杜瓊斯》、《路透社》、《星島日報》、《頭條日報》、《亞洲華爾街日報》、《英文虎報》及FinanceAsia刊載的有關報導，當中載有（其中包括）全球發售及本集團的若干財務資料、財務預測、估值及／或其他資料。本公司並無授權於報章或媒體披露任何該類資料，也不會就任何該等報章或媒體報導或任何有關資料的準確性或完備性承擔任何責任。本公司對媒體所載或引述的

風險因素

預測、估值或其他前瞻性資料或與該等預測、估值或其他前瞻性資料相關的假設的恰當性、準確性、完備性或可靠性也不發表聲明。如若這些陳述與本招股書所載資料不符或有所抵觸，則本公司拒絕承認這些資料。因此，閣下不應依賴任何這些資料。閣下於決定是否購買本公司發售股份時，應只依賴本招股書所載的資料。

鑒於發售價比本公司每股有形賬面淨值高，閣下將面臨即時攤薄

發售價將高於緊接全球發售前每股有形資產淨值。因此，買家於全球發售中向本公司認購的發售股份將會被即時攤薄，備考經調整有形資產淨值在假設發售價為1.85港元(即本招股書的發售價範圍的下限)之情況下為每股股份1.69港元，假設發售價為2.35港元(即本招股書的發售價範圍的上限)，則為每股股份2.05港元。倘本公司未來發行增發股份，發售股份買家可能會面臨進一步的攤薄。