

風險因素

閣下決定投資發售股份前，務須仔細考慮本招股書所載的全部信息，包括下文所述的風險和不明朗因素。本公司的業務、經營業績或財務狀況可能會因任何此類風險而受到重大不利影響。發售股份的交易價格可能會因任何此類風險而下跌，閣下或會因此失去全部或部分投資。

與本集團業務有關的風險

本集團在整合所收購的業務與本身業務時可能面臨困難，倘若本集團並未實現所收購的業務或本集團的戰略性投資所帶來的預期利益，本集團的業務、經營業績和財務狀況可能受到不利影響。

於 2007 年下半年，本集團在山東省和遼寧省收購五家水泥生產企業，並訂立一份協議以收購位於遼寧省的一個石灰石礦的勘探權，本集團可能在日後作出類似收購。本集團在整合所收購的業務、人員和產品與本集團的業務、人員和產品時，可能面臨困難。本集團管理層在其他業務上的時間和注意力可能會被分散，而本集團在挽留所收購業務或戰略性投資的主要僱員及客戶時可能面臨困難。此外，本集團所需的資本支出和整合成本可能高於初步預期。本集團的收購活動或戰略性投資也可能導致產生和／或繼承債務或其他責任，以及與商譽和其他無形資產有關的開支攤銷，會對本集團的運營業績和財務狀況造成重大不利影響。本集團無法向閣下保證可成功實現已作出或日後可能作出的收購或戰略性投資的全部預期利益。未能實現這些預期利益可能對本集團的業務、經營業績和財務狀況造成不利影響。

本集團或不能成功物色和收購合適的收購目標或作出戰略性投資，本集團的增長因此可能會受到不利影響。

本集團過往通過收購活動或戰略性投資拓展業務和市場，日後亦有意繼續以此方式拓展。有關收購或投資的物色或完成取決於多項因素，包括對收購目標完成盡職調查、磋商訂立最終協議及本集團相比其他實體在競購具吸引力的收購目標的能力。本集團無法保證日後能按商業上可接受的條款確定和收購適當的收購目標，而即使可物色和收購適當的收購目標，也不能保證將有充足的資金完成有關收購或投資。如日後不能物色和收購適當的收購目標或作出戰略性投資，本集團的增長可能會受到不利影響。

本集團的盈利能力和經營業績受原材料和煤電的供應和成本波動影響。

石灰石、煤炭和電力成本佔本集團生產成本的絕大部分。截至 2007 年 12 月 31 日止三個年度，原材料和煤電總成本分別佔本集團總銷售成本的 84.3%、84.6% 和 83.7%。

本集團依賴第三方供應商和本集團自營的石灰石礦供應石灰石。截至 2007 年 12 月 31 日止三個年度，本集團向第三方供應商採購本集團 70.8%、68.9% 和 68.1% 的石灰石供應。自 2007 年 1 月

風險因素

以來，由於中國政府強制關閉小型石灰石加工廠，石灰石價格因而飆升。本集團的石灰石購買單價由 2005 年的每噸人民幣 8.8 元上升至 2007 年的每噸人民幣 9.4 元。因此，本集團於 2007 年較往年使用更多本集團自有的石灰石礦儲備以支持本集團的生產。同時，本集團的石灰石礦的採礦權須符合若干條件以及受多項國家和地方政府的規定所規管。本集團現時無法保證本集團的石灰石礦的採礦權日後不會被撤銷或在屆滿後能續期，或日後本集團使用有關權利不會受到重大限制。此外，本集團現時無法保證日後將能夠購得更多石灰石儲量和取得相關的採礦權。而且，煤炭需求激增加上中國的運輸瓶頸，使本集團近年經歷煤炭價格的大幅上漲。本集團的每噸煤炭購買單價由 2005 年的人民幣 411.2 元上升至 2007 年的人民幣 440.1 元。煤炭價格上升可能導致電價上漲。本集團的電力平均購買價格由 2005 年的每千瓦時人民幣 0.46 元上升至 2007 年的每千瓦時人民幣 0.50 元。倘若本集團的原材料和能源成本繼續上升，而本集團無法將增加的成本完全轉嫁予客戶，本集團的盈利能力和經營業績可能受到不利影響。

本集團的未來發展在很大程度上取決於本集團獲取外部融資的能力。

本集團需要充足的內部流動資金或獲取外部融資，以支持本集團的持續業務經營、現有和日後的資本支出需要、收購和投資計劃、技術改造和其他的企業需求。本集團日後獲取外部融資的能力和有關融資的成本受不明朗因素所影響，包括本集團未來的財務和現金流量狀況和經營業績、整體經濟和資本市場狀況、水泥工業的情況、財務機構提供的信貸、投資者對本公司的信心和中國的法律環境。本公司現時無法保證日後能夠以合理條款獲得外部融資，或甚至無法獲得外部融資，也未必能向本集團的現有業務和業務拓展提供資金。未能獲得有關融資可能會限制本集團進一步發展業務的能力。

本集團於往績紀錄期間的資產負債比率高，而本集團的債務可能會對本集團的財務表現和經營業績造成重大不利影響。

本集團依賴短期和長期借款作為本集團所需的部分資金，並預期在未來仍會繼續以類似方式提供資金。於 2005 年、2006 年和 2007 年 12 月 31 日，本集團的債務總額（包括貸款、借款和可換股票據）分別約為人民幣 23.916 億元、人民幣 25.710 億元和人民幣 43.811 億元，而本集團於相同日子的流動負債淨額（流動負債總額減流動資產總額）分別約為人民幣 22.707 億元、人民幣 12.752 億元和人民幣 24.769 億元。本集團於 2005 年、2006 年和 2007 年 12 月 31 日的資產負債比率（負債淨額除以資本總額）分別為 86.9%、82.1% 和 59.1%。見本招股書「財務信息－營運資金－資產負債比率」一節。

本集團的債務水平可能對本集團造成不利影響。例如：

- 本集團或須投放營運所得的大部分現金流量來償還本集團的債務，因而減少可用作營運資金、資本支出和其他一般企業用途的現金流量；
- 本集團或會更容易受到不利的一般經濟或行業情況所影響；

風險因素

- 本集團規劃本集團所經營的業務或行業變動或對比作出反應的靈活性或會受到限制；
- 本集團在未來籌集額外債務或股本資本的能力或會受到限制，有關融資成本或會增加；
- 本集團進行戰略性收購或物色商機時或會受到限制；和
- 本集團所面對的利率波動風險或會增加。

此外，本集團於 2005 年、2006 年和 2007 年 12 月 31 日的流動負債淨額狀況，主要由於本公司的借款額龐大，主要包括中國的商業銀行借出的短期和長期銀行借款。本集團曾經以每年轉期的方式償還大部分貸款。本集團無法向 閣下保證，本集團於銀行貸款到期時將能繼續轉期。本集團或無足夠資金可於到期日償還本集團的借款，特別是本集團的短期借款。未能償還債務或會導致罰款，其中包括本集團的還款利率上升，和本集團的債權人對本集團採取法律行動，還可能對本集團的業務經營造成負面影響。

在本集團收購千山水泥前，千山水泥有若干已到期未償還計息貸款，於 2007 年 12 月 31 日本金金額合共人民幣 2.832 億元。尤其是就其中一項人民幣 2,500 萬元的逾期貸款而言，貸款人中國工商銀行於 2005 年 12 月對千山水泥提出法律訴訟，索償未償還總額和逾期利息款項。遼陽市中級人民法院於 2006 年 1 月作出裁決，下令千山水泥償還原告索償的全部金額。中國工商銀行已於 2008 年 3 月再次申請並獲頒規定千山水泥就逾期貸款餘下部分支付人民幣 7,750 萬元的付款令。見本招股書「財務信息－債務報表」一節。本集團一直積極與有關貸款的貸款人商討，重組相關的未償還貸款和應計利息。然而，本集團無法向 閣下保證，本集團一定可成功重組未償還貸款和利息。倘本集團無法重組有關貸款和利息，貸款人可能會對本集團展開法律行動，本集團可能須加快償還貸款和利息。這可能會對本集團的業務、經營業績和財務狀況造成不利影響。

本集團來自若干中國商業銀行的銀行借款的條款規定本公司的子公司須維持若干財務比率和與水泥業務相關的資產狀況。該等比率和狀況的詳情，見本招股書「財務信息－債務報表」一節。倘若本集團違反任何該等條款，該等貸款將變為即期償還貸款。於 2007 年 12 月 31 日，就未償還結餘總額為人民幣 4.880 億元的貸款而言，借入貸款子公司的若干資產負債比率超過有關貸款協議所載的限額。就貸款人民幣 2.150 億元而言，本集團已收到貸款人的書面確認，確認其不會純粹因為違反有關條款而要求本集團加快償還其貸款。就工源水泥人民幣 2.730 億元的貸款，本集團已收到貸款人中國工商銀行遼寧省本溪分行的確認函。確認函指出，由於工源水泥的業務經營一直為「穩定」，故中國工商銀行遼寧省本溪分行將進一步評估工源水泥的還款能力。根據確認函，在有關評估完成前，中國工商銀行遼寧省本溪分行不會要求工源水泥加速償還該等未償還貸款。工源水泥的

風險因素

全部該等貸款將於 2008 年 10 月前或該月到期。倘中國工商銀行遼寧省本溪分行要求工源水泥加速償還該等貸款，本集團的現金流量、經營業績和財務狀況將受到重大不利影響。

本集團的流動資金依賴經營所得現金、現金和現金等值項目，以及本集團獲得進一步財務資源以履行本集團短期還款責任的能力，此等因素或會受到本集團的未來經營表現、當時經濟情況，以及財務、業務和其他因素所影響，而多項因素均不為本集團所能控制。

本集團依賴本公司的主要管理人員。

本集團的表現及業務計劃的實施，在很大程度上依賴本公司董事，尤其是本公司董事長、執行董事兼總經理張才奎先生、本公司執行董事兼副總經理李延民先生，及其他高級管理人員的服務。本集團並未購買主要僱員保險。假如任何主要管理人員不再為本集團服務，本集團可能無法及時或甚至無法物色及招聘合適的接替人選，這將對本集團的業務及經營造成不利影響。本集團也可能需要僱用及挽留更多管理人員以支持本集團未來進軍其他新的目標市場。假如本集團無法吸引及挽留合資格管理人員，本集團的業務及未來增長可能會受到不利影響。

倘若本集團未能對財務報告維持有效的內部控制，本集團的業務、經營業績和聲譽可能會受到重大不利影響。

本集團的內部控制系統為維持本集團業務、經營業績和聲譽不受損害的關鍵。為協助本集團解決之前在財務報告的內部控制方面的不足之處和缺點，本集團已委聘一家獨立內部控制諮詢公司，負責檢討本集團的主要業務和管理程序，並協助本集團制定和改善相關的內部控制程序和開發有關的組織架構和制度。在該內部控制諮詢公司的協助下，本集團已制定不同的計劃和程序，相信足以糾正上市日期前存在的內部控制不足之處及弱點。尤其是，本集團已提供並將繼續為本集團的財務和會計員工提供更多培訓，以提升他們對國際財務報告準則的認識，並提升本集團的整體企業管治。然而，本集團無法向閣下保證，日後不會發現本集團對財務報告的內部控制存在類似或其他不足之處或弱點。倘本集團日後未能對財務報告維持有效的內部控制，本集團的業務、經營業績和聲譽可能會受到重大不利影響。本集團改善對財務報告內部控制的措施在現時需要、將來亦可能會繼續需要更高的成本和耗費管理層大量的時間和精力。其他詳情見本招股書「業務－內部控制」一節。

在進行內部控制檢討期間，本集團發現，本公司兩家子公司就計算增值稅退稅把 2005 年所用的多種原材料的構成及類別進行分類時，把若干種原材料錯誤分類，導致獲得合共約人民幣 330 萬元的增值稅退稅。董事確認，該錯誤分類事件為本集團員工無心之失。經參考本集團中國法律顧問的意見，因員工無心之失而導致的該事件所產生的法律影響，是有關稅務機關可能要求本集團於限定時間內糾正該錯誤，另可能處以罰款不超過人民幣 50,000 元。

風險因素

本集團的業務倚賴源源不絕的電力供應和即時可用的設施，任何短缺或干擾均可能中斷本集團的業務並增加本集團的開支。

本集團的水泥和熟料產品的生產倚賴電力、水和天然氣不受干擾地源源不絕供應動力，以及污水、廢物和排放設施來維持。有關供應的任何短缺或干擾均可能會嚴重干擾本集團的業務並增加本集團的開支。倘出現停電，本集團並無後備發電機或其他電源以支持本集團的生產。此外，本集團的保險保障並不包括本集團電力供應中斷導致的任何損失。任何干擾情況令本集團不能繼續維持設施的運作，或會對本集團的聲譽，或本集團挽留現有客戶或吸納新客戶的能力造成不利影響，任何一項均對本集團的業務、財務狀況和經營業績有重大不利影響。

本集團的業務須受所有相關環境法律法規的規限。

本集團的業務受各種與環保有關的全國和地方法律法規所規限，包括預防及處理噪音、水、土壤及空氣污染以及其他工業污染的規定。若違反該等法律法規，可能導致向本集團評估損失或徵收罰金或罰款，或暫停本集團的生產或終止本集團業務。實施更加嚴格的法律法規或對現有法律法規作出更加嚴格的詮釋，可能使本集團因遵守該等法律法規而產生額外開支，這樣可能對本集團的盈利能力及經營業績帶來不利影響。

本集團未必擁有足夠的保險以保障潛在的營運風險及虧損。

本集團面臨多種與業務和營運有關的風險，這些風險未必能通過實施預防措施而完全消除。本集團的現有保單未必足以保障任何出現的營運風險及虧損，以及由此產生的後果和責任。假如本集團蒙受重大虧損或責任，而本集團未作出相關投保或投保範圍不足以彌補有關損失或責任，本集團的財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

本集團的經營業績受本集團產品需求的季節性轉變影響。

本集團的銷售通常在各曆年的首季下降。本集團 2005 年、2006 年和 2007 年首季的水泥產品銷量約佔 2005 年、2006 年和 2007 年本集團總銷量的 11.1%、16.1% 和 12.5%。對本集團產品的需求受季節影響，因為寒冷天氣、降雪及大量或持續降雨等氣候會對建築業的施工量帶來不良影響，導致對本集團產品的需求和銷量減少。

本集團目前享有中國政府的若干優惠政策。這些優惠政策到期或發生變化，可能會對本集團的經營業績造成重大不利影響。

本公司在中國的一家子公司山東山水是政府重點扶持的 12 家全國性水泥生產企業之一，在進行兼併、收購及項目投資時，可以優先享有項目審批、土地使用權出讓和信貸審批方面的支持。中國政府目前還給予使用一定數量的再生原料（如礦渣和粉煤灰）的水泥生產企業增值稅退稅和企業所得稅豁免。2007 年，出售使用再生原料製造的水泥產品的增值稅退稅佔本集團稅前利潤的約

風險因素

24.0%。本集團無法保證日後仍能繼續以同等條款享有這些優惠待遇、鼓勵政策和扶持，或是否仍可享有這些優惠待遇、鼓勵政策和扶持。這些優惠待遇、鼓勵政策或扶持若發生不利變動，將對本集團的業務、經營業績及財務狀況造成不利影響。

本集團海外控股公司的中國企業所得稅待遇並不明確。

2007年3月16日，全國人民代表大會頒佈了中華人民共和國企業所得稅法（「新稅法」），已自2008年1月1日起生效，並取代中華人民共和國外商投資企業和外國企業所得稅法及中華人民共和國企業所得稅暫行條例。2007年12月6日，國務院頒佈了中華人民共和國企業所得稅法實施條例（「新稅法實施條例」），亦自2008年1月1日起生效。新稅法統一內資企業和外商投資企業現行的兩套獨立稅制，對這兩類企業按統一企業所得稅率25%徵稅。

根據新稅法，企業分為居民企業和非居民企業。居民企業指根據中國法律註冊成立的企業，或根據中國境外司法權區的法律註冊成立而其實際管理機構位於中國境內的企業。根據新稅法實施條例，「實際管理機構」指對企業的生產及業務經營、人員、賬務、財產等施行實質性全面管理和控制的機構。非居民企業指根據中國境外司法權區的法律註冊成立而其實際管理機構位於中國境外的企業，但其在中國設立機構或公司，或其收入來自中國但並無在中國設立機構或公司。

根據新稅法及其實施規則，居民企業須就其全球收入按25%的企業所得稅率納稅。合資格居民企業的股息收入獲豁免繳納企業所得稅。倘若有關政府機關將本集團的海外控股公司（即本公司、中國山水（香港）、先鋒水泥和康達水泥（英屬處女群島））分類為居民企業，這些控股公司須就其全球收入繳納25%的企業所得稅。然而，這些公司來自其他合資格居民企業的股息收入（包括本公司中國子公司應付股息）將獲豁免繳納中國企業所得稅。非居民企業的任何收入被視為來自「來源於中國境內」，便須就該等收入按10%的稅率繳納企業所得稅（通常以預扣形式繳納）。根據新稅法實施條例，股息是否構成「來源於中國境內」的收入取決於宣派股息的企業的所在地。根據自2007年1月1日起生效的中國內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排，持有中國居民企業25%股本權益以上的香港公司居民應收的股息的所得稅可減少至5%。如有關政府機關把本公司、中國山水（香港）、先鋒水泥和康達水泥（英屬處女群島）分類為非居民企

風險因素

業，則其來源於中國境內的股息收入便須繳納 10% 或 5% 的企業所得稅（以適用者為準）。如有關股息須繳納中國企業所得稅，則本集團的財務表現將受到不利影響。

如果本公司被視為中國居民企業，新稅法及其實施規則可能會導致中國山水水泥集團有限公司支付予非居民企業投資者的利息和股息須按 10% 或較低條約稅率繳納預扣稅。此外，根據新稅法，倘若非居民企業投資者因出售本公司股本權益而變現的任何收益視為來源自中國境內的收入，則有關收入或須繳納 10% 所得稅。

本公司的現金需求倚賴本公司子公司支付的股息來滿足，若本公司子公司向本公司作出支付的能力受到任何限制，會對本公司派付股息和清償債務的能力造成重大不利影響。

本公司是在開曼群島註冊成立的控股公司，並通過本公司在中國的子公司經營其核心業務。因此，本公司向本公司股東支付股息及在控股公司的層面清償債務的能力，視乎本公司從其中國子公司收取的股息而定。假如本公司的子公司結欠債務或招致虧損，有關債務或虧損會削弱其向本公司支付股息或其他分派的能力。因此，本公司支付股息及清償債務的能力將會受到限制。中國的法規目前僅允許以累計利潤（根據中國會計準則及法規釐定）支付股息。本公司各中國子公司（包括外商獨資企業及內資公司）每年須將其按中國會計準則釐定的除稅後利潤至少 10% 劃撥至其一般儲備或法定資本儲備金，直至上述儲備的累計金額達到其相應註冊資本的 50%。於 2007 年 12 月 31 日，本公司的受限制儲備為人民幣 5.515 億元，而不受限制並可用於分派的累計利潤為人民幣 2.143 億元。本公司的受限制儲備不可以現金股息方式分派。此外，本公司或本公司子公司未來可能簽訂的銀行信貸融資、合資協議或其他協議中的限制性條款，亦可能限制本公司子公司向本公司作出分派的能力及本公司收取分派的能力。因此，這些有關本公司取得和使用主要融資資源的限制，可能會對本公司向本公司股東支付股息及償還債務的能力造成不利影響。

管理層股東對本公司具有重大影響，但其權益於若干情況可能與其他股東不一致。

於本招股書日期，管理層股東通過中國山水投資合共控制本公司全部已發行股本的 51%，並將於資本化發行和全球發售完成後控制本公司全部已發行股本約 33.49%（不計行使超額配股權）。因此，管理層股東對本集團的業務具有重大影響，包括與兼併、整合及出售本集團全部或絕大部分資產有關的決定、選舉董事及其他重大企業行動。管理層股東的利益於若干情況可能與本集團其他股東的利益不一致，且擁有權集中可能妨礙、推遲或阻止本公司的控制權變動，從而剝奪本公司其他股東在出售其股份（作為出售本公司的一部分）時收取溢價的機會，並可能壓低本公司股份的價

風險因素

格。該等行動即使遭到本公司其他股東（包括在全球發售中購買股份的股東）反對，亦可能會付諸實施。

任何未經授權使用本集團的品牌、商標和其他知識產權，均可能對本集團的業務帶來不利影響。

本集團依靠中國知識產權及反不正當競爭法以及合同限制，來保護本集團的品牌、商標及其他知識產權。本集團相信其品牌商標及其他知識產權對本集團的業務非常重要。本集團營銷和出售的大部分產品，均以本集團的品牌「山水東岳」命名，該商標獲濟南市工商行政管理局指定為「馳名商標」。本集團的註冊商標和專利的詳情載列於本招股書附錄七。任何未經授權使用本集團的品牌、商標及其他知識產權，均可能損害本集團的業務、聲譽及市場地位。本集團的品牌「山水東岳」過去曾受第三方的侵害。本集團保護本集團知識產權所採取的任何措施可能並不足夠。此外，在中國及海外規管知識產權的法律的應用存在不確定性和尚處於不斷轉變之中，可能使本集團承受重大風險。倘若本集團無法充分地保護本集團的品牌、商標和其他知識產權，本集團的聲譽及盈利能力可能會受到重大不利影響。

可能對本集團提起的產品索賠，或會對本集團的業務、經營業績和財務狀況帶來重大不利影響。

本集團生產和出售不同規格及成份的多種水泥產品。水泥產品須通過適用的行業標準測試並符合有關合同的規格及監管部門的規定。本集團無法保證本集團將來不會被提起產品索賠。倘若發生該等針對本集團的索賠，將可能對本集團的品牌聲譽帶來不利影響，並可能對本集團的業務、經營業績和財務狀況帶來重大不利影響。

本集團可能不時捲入法律及其他程序，並可能因此蒙受重大責任或其他損失。

本集團過去曾經及將來可能捲入與各方人士的糾紛之中，而這可能導致法律或其他程序，並可能導致產生重大成本及資源和管理層分散注意力。

對本集團負有法律責任的第三方擁有的資源可能不足以彌補本集團所招致的費用及損失。此外，倘若本集團並沒有在任何該等糾紛或程序中勝訴，則本集團可能會被要求支付重大費用及賠償。

於2007年8月15日，福建龍淨環保股份有限公司於龍岩市中級人民法院對康達（山東）水泥提起民事訴訟，要求支付拖欠的貨款人民幣390萬元以及利息。目前案件待審。根據就收購康達水泥（英屬處女群島）而訂立的股份購買協議，Ridgewood（收購前的康達水泥（英屬處女群島）權益持有人）同意就收購完成前已有的任何事件或情況所導致康達水泥（英屬處女群島）或其任何中國子公司須承擔的任何法律責任，向本集團作出彌償保證，有關責任包括是項法律程序所產生的任

風險因素

何潛在法律責任，而有關彌償金額將從收購總代價中扣除。此外，截至2007年12月31日，本集團已就該法律程序確認的負債金額為人民幣390萬元。本集團會於法院作出最終及具約束力的裁決後償清申索。

於2003年1月27日，康達（山東）水泥與中國核工業華興建設有限公司（下稱「華興」）訂立一份項目建設合同，規定華興須負責建造康達（山東）水泥的一個項目。項目質量、驗收標準和付款在項目建造期間和完成後產生了爭議。康達（山東）水泥其後拒絕支付建築費予華興。經過數次磋商後，雙方未能達成協議，華興於2005年10月向山東省高級人民法院就建築費付款、違反合同的損害賠償和優先受償權賠償以及提前完工獎金付款控告康達（山東）水泥。山東省高級人民法院於2006年12月4日作出民事裁決，裁決如下：(i)康達（山東）水泥須支付建築費人民幣3,380萬元予華興；(ii)康達（山東）水泥須賠償人民幣1,830萬元予華興；及(iii)康達（山東）水泥須就審訊支付聆訊費和堂費合共人民幣40萬元。康達（山東）水泥和華興其後向最高人民法院上訴，最高人民法院維持原判。Ridgewood已同意從收購總代價的最後一期付款中扣除人民幣5,250萬元。此外，截至2007年12月31日，本集團已就該法律程序確認的負債總額為人民幣5,250萬元。本集團計劃於法院確定執行日期後立即清償申索。

中國工商銀行於2005年12月對千山水泥提出法律訴訟，索償一項人民幣2,500萬元的逾期貸款的未償還總額和逾期利息款項。截至2007年12月31日，逾期利息款項為人民幣1,050萬元。遼陽市中級法院於2006年1月作出裁決，下令千山水泥償還中國工商銀行申索的全部金額。於2008年3月，中國工商銀行就為數人民幣4,900萬元（即逾期貸款總額人民幣7,400萬元減人民幣2,500萬元的餘額）的款項及利息人民幣2,850萬元向遼陽市中級人民法院申請付款令。雙方對約人民幣7,750萬元的總金額並無爭議。千山水泥將以該貸款下的已抵押資產（主要包括設備及機器）進行拍賣，以支付人民幣2,500萬元的判決以及人民幣7,750萬元的付款令。截至2007年12月31日，本集團已分別將為數人民幣7,400萬元和人民幣3,900萬元的逾期貸款本金額和利息確認為負債。

就本集團因任何當前的法律程序、調查及／或超逾本集團截至2007年12月31日止年度作出的相關撥備金額的索償而產生的任何開支及／或虧損，張才奎先生及本集團的控股股東中國山水投資已同意向本集團提供彌償保證，而這些開支及／或虧損不會由任何其他人士根據任何合約責任另行提供彌償保證。

本集團的業務和新設施的建設可能會因本集團無法控制的原因而中斷，本集團的業務、經營業績和財務狀況可能會因此受到重大不利影響。

本集團的業務和新設施的建設可能會因多項因素而中斷，其中包括極惡劣的氣候和天氣狀況、火災、天災、傳染病、原材料供應短缺、設備和系統故障以及勞動力短缺。本集團還將部分石灰石儲量開採業務外包予第三方承包商，而其營運並不在本集團的控制範圍內。本集團業務的任何

風險因素

嚴重中斷均可能對本集團生產和銷售產品的能力產生不利影響，本集團的業務、經營業績和財務狀況可能會因此受到重大不利影響。此外，鑑於本集團的業務性質，即使已遵守必需的安全規定和標準，本集團的業務也須承擔與建築材料生產有關的營運風險，包括儲罐洩漏和破裂、爆炸、排放或釋出有害物質和生產機器發生故障。這些風險可能導致人身傷害、財產受損和受到民事或刑事處罰。

於 2008 年 5 月 12 日，四川省汶川發生 8.0 級大地震，造成嚴重傷亡和財物損失。由於本公司的資產、業務營運、客戶和供應商主要位於山東省和遼寧省，該地震並未對本公司的業務、經營業績和財務狀況造成負面影響。然而，倘若本公司營運所處的山東省和遼寧省發生地震或其他自然災害或者受到地震或其他自然災害影響，可能對本公司的業務、經營業績和財務狀況造成重大不利影響。

本集團還未獲得一些佔用物業的合法業權，而本集團若干租賃物業亦可能須承受產權負擔。

本集團並未就一些佔用物業取得土地使用權和房屋所有權證。如果發生有關該等物業的所有權爭議或索賠，本集團有關該等物業的經營權和生產可能會受到不利影響，因此，如果本集團未能按合理費用取得或甚至未能取得其他相若可用地點和物業，本集團的業務、經營業績和財務狀況可能會受到重大不利影響。此外，本集團現時無法保證本集團不會因任何實際或指稱非法及／或未經驗許可使用第三方擁有的土地或樓宇而承擔任何索賠。

擁有的土地欠缺土地使用證

截至本招股書刊發日期，本集團正辦理手續以取得以下必需的土地業權文件：

就本招股書附錄四所載物業估值報告中的估值證書第 17 及 18 號所述位於山東省淄博市的兩幅土地而言，淄博山水佔用土地約 274,128 平方米，淄博雙鳳佔用土地約 91,160 平方米。在淄博山水所佔用的 274,128 平方米的土地中，本公司已就其中 86,715 平方米的土地取得必需的業權文件，而淄博山水的全部生產線位於上述土地上。餘下 187,413 平方米欠缺業權文件的土地主要用作儲存原材料和水泥，而部分則用作辦公用途，其上並無生產線或其他生產設施。根據當前的法律和行政體制，本集團無法就上述 187,413 平方米的土地和淄博雙鳳所佔用的 91,160 平方米的土地取得必需的土地使用權和房屋所有權證，除非當地擁有人同意將土地轉換為國有土地，而當地土地管理機關也同意將土地轉讓予淄博山水和淄博雙鳳。由於淄博山水所佔用的土地將不用作生產用途（如上文所述），且於截至 2007 年 12 月 31 日止三個年度，淄博雙鳳的業務僅分別約佔本集團總營業額的

風險因素

3.8%、5.3%和5.0%，及分別約佔本集團純利的4.1%、2.9%和3.3%，因此淄博雙鳳的業務相比本集團的整體業務而言規模較小，故本公司認為，整體而言，缺乏有關淄博山水和淄博雙鳳所佔用土地的業權文件不會對本集團的營運和業務產生重大影響。

擁有的物業欠缺房屋所有權證

截至本招股書刊發日期，本集團正辦理手續以取得以下必需的物業文件：

- (a) 就位於估值證書第5號所述土地上的物業（詳情見本招股書附錄四所載的物業估值報告）而言，本集團目前無法取得其房屋所有權證，原因是有關物業乃建於一幅租賃土地上。然而，山東山水日照分公司已取得建設項目用地規劃許可證、建設工程規劃許可證和建築工程施工許可證（統稱「建設許可證」），有關物業亦已通過竣工驗收程序。根據本集團中國法律顧問的意見，由於已取得建設許可證，當地部門將不會反對本集團使用該等物業。根據本集團中國法律顧問的意見，由於就是項物業發出房屋所有權證只屬程序問題，當地機關需時處理，因此本集團的中國法律顧問並無預見本集團於獲得有關房屋所有權證上有任何法律障礙。
- (b) 就建於估值證書第44號所述土地上的職員宿舍（詳情見本招股書附錄四所載的物業估值報告）而言，有關建築開發商尚未促使該等物業完成所需的竣工驗收程序，因此，在完成竣工驗收程序之前，本集團無法申請有關房屋所有權證。

尚未登記的租賃土地

截至本招股書刊發日期，本集團正就下列租賃土地辦理相關租務協議的登記：

山東山水新材分公司現時向濟南市投資控股有限公司租賃一幅土地（詳情見本招股書附錄四所載物業估值報告中的估值證書第2號），山東山水商河分公司現時向商河縣國土資源局租賃一幅土地（詳情見本招股書附錄四所載物業估值報告中的估值證書第3號）。上述租賃事宜符合濟南市政府於2004年10月18日批准的濟南山水改革計劃的有關規定。

山東山水日照分公司現時向日照港股份有限公司租賃位於日照港的一幅土地（詳情見本招股書附錄四所載物業估值報告中的估值證書第5號），該幅土地乃日照港整個地段的一部分。該幅土

風險因素

地的業主日照港股份有限公司目前無意轉讓該幅土地予山東山水日照分公司，因此，使用上述土地的唯一途徑為向日照港股份有限公司租賃。

濟南山水水泥機械有限公司、濟南世紀創新水泥有限公司新材分公司和濰坊包裝製品有限公司現時向山東山水租賃三幅土地（詳情分別見本招股書附錄四所載物業估值報告中的估值證書第 1、7 和 19 號）。所租賃土地由山東山水所有，屬本集團內部租賃。

通遼工源水泥有限責任公司和本溪工源熟料銷售有限公司現時向工源水泥租賃兩幅土地（詳情分別見本招股書附錄四所載物業估值報告中的估值證書第 27 和 31 號）。所租賃土地由工源水泥所有，屬本集團內部租賃。

本集團過去並無就上述租賃土地登記上述租賃協議，但明白根據中國法律，未登記土地租賃協議不會影響租賃協議的合法性。承租人不會受到行政處罰，使用有關租賃物業也不會受到限制。租賃協議對各方仍有約束力，並具有強制執行力。

本集團未必可取得本集團生產和建設項目的必要牌照、許可證和批文。

於最後可行日期，本集團正在申請本集團部分生產和建設項目的若干牌照和許可證，詳情如下：

(a) 施工許可證

千山水泥在開始建設熟料生產線時並未取得相關施工許可證。不過，本集團正在申請所需的許可證，並預期可以取得許可證。

(b) 項目批文

儘管千山水泥的熟料生產線已開始建設，本集團正在向遼寧省發展和改革委員會的相關省級分支機構申請取得所需的項目批文。本集團預計將於 2008 年 6 月底前取得有關項目批文。

並無適當批文、牌照和許可證而經營業務可能遭受的最高罰金、罰款及／或制裁如下：

- (a) 未經發展和改革部門頒發牌照即開始施工的公司或會被有關部門勒令停工。

風險因素

- (b) 未取得建設項目用地規劃許可證和建設工程規劃許可證即開始施工的公司，或會被縣級或以上地方政府的城鄉規劃行政管理部門勒令停工。倘施工對規劃的影響可透過修復消除，則該公司會被勒令在規定時間內進行修復，並繳納合共不多於建設成本 10% 但不少於 5% 的罰金。倘施工的影響經修復後仍不能消除，則該公司會被勒令在規定時間內拆除有關建築，及／或繳納合共不多於建設成本 10% 的罰金。
- (c) 未取得建築工程施工許可證即開始施工的公司，倘未能符合建設條件，則會被勒令停工，並繳納不多於人民幣 30,000 元但不少於人民幣 5,000 元的罰金。

本集團的中國法律顧問表示，相關政府機關考慮到（其中包括）本公司即將上市，已確認倘本集團其後取得尚未取得的上述許可證和批文，便不會因之前未能取得任何上述許可證和批文而須根據中國法律繳納任何罰金。

本集團過往不曾遇到由於欠缺所需牌照以致任何暫停生產的情況。然而，本集團無法保證將不會因欠缺上述牌照、許可證和批文而被當地有關機構勒令停止生產或繳納罰金。倘本集團須停止生產，本集團將不能使用有關設施，並將蒙受財務損失。

本公司已於2008年3月25日設立內部合規部門（「該部門」）。該部門由高級管理層代表李延民先生、趙永魁先生和張斌先生領導。李先生負責管理團隊的內部控制。趙先生負責加強本集團財務部門的內部控制。張先生則負責通過本集團的法務部和控制中心評估內部控制。本集團的中國法律顧問表示，該部門能夠監察本集團是否遵守適用於本集團業務的法律法規和中國法律法規的任何新發展。該部門會編製季度報告，記錄任何不合規事宜的詳情和建議補救方案。有關報告將送交集團內相關公司的當地管理層落實。

與中國水泥工業有關的風險

水泥工業受政府宏觀控制。

水泥工業的生產方法和產量、產品組合和環保一向受到政府宏觀控制。中國政府當前對國內水泥工業的政策主要是以市場為導向，但仍密切監控水泥工業的發展，並不時發佈和實施新法規和政策，對行業進行調控。比方說，國家發改委 2007 年發佈的關於做好淘汰落後水泥生產能力有關工作的通知，地方政府須逐步取締年產量少於 20 萬噸和生產方法會帶來污染的水泥生產商。另外，涉及大型資本投資的項目須經中國各級政府批准或向其備案。遵守該等政府法規和政策以及盡

風險因素

力取得該等批准，皆可能導致本集團對目前及今後的發展計劃進行重大調整、增加本集團的成本和分散管理資源，這可能會對本集團的盈利能力和增長前景造成不利影響。

本集團高度依賴中國建築業的表現。

水泥是基本建築材料之一。本集團產品的需求取決於建築業的環境和增長，而建築行業的環境和增長則取決於宏觀經濟形勢和其他因素，如利率、通脹、失業水平、人口分佈趨勢和消費者信心等。本集團目前無法保證中國經濟將會以當前速度持續增長，或水泥的需求將會持續增長或保持於同等水平。自 2004 年初以來，中國政府已實施若干措施控制經濟增長速度，尤其是使房地產行業降溫。這些措施包括對大型固定資產投資項目實施更嚴格的審批程序和收緊對這些項目提供資金的信貸。中國經濟及／或建築行業的增長放緩或衰退，均可能對水泥工業造成重大不利影響，繼而對本集團的業務、經營業績和財務狀況造成不利影響。

本集團面對其他水泥生產企業的激烈競爭。

中國的水泥工業競爭激烈，且細分度極高，根據 2006 年第四季度中國水泥工業分析報告，2006 年年底，全國共有超過 5,200 家水泥生產企業。本集團主要的競爭對手包括在山東和遼寧省擁有業務的全國性生產企業，以及在本集團參與競爭的個別市場內的小型地區性水泥生產企業。本集團的一些競爭對手，在財務和技術支持方面得到實力雄厚的國際生產企業支持。若本集團未能在包括產品質量、提供的產品的款式、技術、生產設施選址、獲得資源途徑、銷售和營銷網絡以及品牌形象等方面有效地與競爭對手抗衡，則面對競爭激烈的市場環境下，本集團今後可能無法維持其市場領導地位和同等的盈利水平。

與中國有關的風險

中國經濟、政治和社會形勢及政府政策的不利變動，可能會對中國的整體經濟增長造成重大不利影響，繼而可能對本集團的業務、經營業績和財務狀況帶來不利影響。

本集團幾乎所有的資產均位於中國，而本集團的所有業務經營也都在中國進行。因此，本集團的經營業績、財務狀況和前景，在很大程度上取決於中國經濟、政治和法制方面的發展。中國經濟在很多方面有別於大多數發達國家，包括：

- 政治體制；
- 政府參與的程度；
- 發展的程度；
- 資本再投資的水平和控制；

風險因素

- 外匯管制；及
- 資源配置。

中國經濟正從中央計劃經濟過渡到更傾向於以市場為導向的經濟。二十多年來，中國政府一直在實行經濟改革措施，強調在中國經濟發展的過程中充分利用市場力量。本集團無法預測中國經濟、政治和社會形勢、法律、法規和政策的變動，是否會對本集團目前或今後的業務、財務狀況或經營業績造成不利影響。

外匯法規的變動可能會對 閣下的投資的價值造成不利影響。

中國政府對人民幣和外幣的兌換實行調控。多年來，政府已大大減少對經常賬目下的常規外匯交易的管制，包括有關貿易和服務的外匯交易、支付股息和償還外債。然而，本公司的中國子公司就資本賬目進行的外匯交易繼續受到相當大的管制，而且需要相關中國政府當局的批准或向其登記。根據本集團目前的企業結構，本集團的收入主要來自本公司的中國子公司所支付的股息。外匯短缺可能會限制本公司的中國子公司向本集團匯寄足夠的外匯以支付股息、或作出其他付款、或以其他方式償還外匯債項的能力。

此外，根據目前中國的外匯法規，只要本集團在國家外匯管理局進行相關登記，並遵從若干程序上的要求，本集團就能夠以外幣支付股息，而無須獲得國家外匯管理局的事前批准。然而，本集團無法保證中國當前有關以外幣償還債務和支付股息的外匯政策今後仍將持續不變。中國外匯政策的變動，可能會對本集團以外幣償還本集團外匯債項和以外幣向本公司的股東分派股息的能力造成負面影響。

人民幣匯率的波動會影響本集團償還非人民幣債務以人民幣計的金額，並影響本公司股份以外幣計的價值和應付股息。

人民幣匯率在很大程度上取決於中國國內及國際經濟、金融和政治的發展和政府政策，以及人民幣在區域和國際市場的供求情況。自 1994 年以來的十多年中，人民幣兌換外幣（包括美元）是基於由中國人民銀行根據前一天國內銀行同業外匯市場的匯率和全球金融市場當時的匯率而每天確定及公佈的匯率。2005 年 7 月以前，人民幣兌換美元的官方匯率基本上穩定。在 2005 年 7 月 21 日，中國人民銀行參考一籃子外幣（包括美元）將人民幣升值。結果，人民幣匯率於當日就升值 2%。此後，中國人民銀行允許人民幣的官方匯率在參考一籃子外幣的基礎上浮動，而人民幣兌美元至今已升值 17.8%。本集團目前無法保證人民幣兌美元或任何其他外幣的上述匯率今後不會大幅波動。

風險因素

由於本集團差不多全部盈利及現金資產均以人民幣計值，而全球發售的所得款項淨額將以港元計值，在全球發售後，港元兌人民幣的匯率波動將會影響該等所得款項的相對購買力。本集團出口業務的收入以美元收取，因此人民幣兌美元升值會對本集團的經營業績和財務狀況造成不利影響。人民幣匯率貶值會增加本集團償還非人民幣債務以人民幣計的金額，因為本集團須將人民幣兌換為非人民幣貨幣以償還本集團的外債。此外，本集團的收入和利潤以人民幣為單位，因此人民幣貶值會減少本公司股份以外幣計的價值和應付股息。

中國法律法規的詮釋涉及不確定因素。

本集團的核心業務於中國進行，並受中國的法律法規約束。中國的法律體系以成文法為基礎，而法院以往的判決僅可以引用作為參考。自 1979 年以來，中國政府頒佈多項涉及外商投資、公司組織與治理、商務、稅務及貿易等與經濟事務相關的法律法規，致力於發展全面的商業法律體系，包括與擁有和開發房地產相關的法律。但是，由於這些法律法規不盡完善，加上所公佈案例的數量有限且法院以往的判決不具法律約束力，因此中國法律法規的詮釋存在某程度的不確定因素。一些法律可能會被改變而沒有立即公佈，或受到修訂但具有追溯效力。視乎政府機構或向該政府機構作出申請或呈列案例的情況而定，本集團的競爭對手可能會獲得較本集團有利的法律法規詮釋，尤其是如果該競爭對手在當地的地位長期以來比較穩固，並且與該機構建立了關係。此外，中國的任何訴訟可能會耗時甚久，從而可能會產生巨額費用以及分散資源和管理層的注意力。所有這些不確定因素都可能會對本集團的土地使用權、許可證下享有的權利與其他法定及合同權利和權益的執行造成困難。

閣下在送達針對本集團及本集團管理層的法律程序文件及執行判決時，可能會遇到困難。

本集團絕大部分資產位於中國境內。由於本公司董事大部分為中國居民，因此投資者未必可能向本集團或居於中國的本公司董事送達法律文件。中國並無簽訂任何條約，規定相互承認和執行香港、美國、英國、日本或其他大部分西方國家的法院作出的判決。因此，閣下在中國執行由非中國法院針對本集團和本集團管理層作出的任何判決時可能會遇到困難。

新勞動合同的執行和中國勞動成本增加對本集團的業務和盈利能力可能造成不利影響。

中國新勞動合同於 2008 年 1 月 1 日起生效。該法對僱主就訂立固定期限僱員合同、聘用臨時僱員和解僱僱員方面定下更嚴格的規定。此外，根據新頒佈並於 2008 年 1 月 1 日起生效的職工帶薪年休假條例，連續工作超過一年的僱員可享有 5 至 15 天不等的帶薪假期，視乎僱員工作年限而定。應僱主要求免除該等假期的僱員應就每個免除假期日子獲得正常日薪的三倍作為補償。新法律

風險因素

和法規導致本集團的勞動成本或會增加。本集團不能向閣下保證，未來不會發生任何糾紛、停工或罷工。勞動成本增加及日後與僱員的糾紛，均可能對本集團的業務、財務狀況或經營業績產生不利影響。

本集團的經營業績及股份價格或會因流行疾病再次爆發而受到不利影響。

中國爆發嚴重急性呼吸道症候群（沙士）或禽流感等任何影響廣泛的公共健康問題均可能對本集團的經營業績及股份價格造成負面影響。本集團的經營可能會受到多個與健康相關的因素所影響，包括本集團部分辦事處及生產設施被隔離或關閉、出差受限、本集團主要職員及員工患病或死亡、進出口受限以及中國全國及地區經濟整體放緩。

與全球發售有關的風險

本公司股份過往並無公開市場，其流動性及市場價格在全球發售後可能出現波動。

在全球發售前，股份並無公開市場。向公眾發行本公司股份的首次發售價範圍由本公司與聯席全球協調人協商確定，在全球發售之後，發售價與本公司股份市場價格可能顯著不同。本集團已申請本公司股份在香港聯交所上市買賣。然而，本集團並不保證在全球發售後本公司股份可形成一個活躍的、流動的公開交易市場。另外，本公司股份的價格和交易量或會波動。本公司的收入、盈利和現金流量的變動或本公司任何其他發展等因素均可能影響買賣本公司股份的交易量和價格。

由於發售價高於本公司每股股份的有形賬面淨值，股份持有人將會被即時攤薄股權。

緊接全球發售前，本公司股份的發售價高於每股有形賬面淨值。因此，全球發售的股份買家根據最高發售價每股股份 3.65 港元計算的每股股份有形賬面淨值將被即時攤薄。

進一步籌集股本或與股本掛鈎的集資可能造成股東權益被攤薄。

2007年9月21日，本集團發行本金額2,000萬美元2011年到期的可換股票據，該等可換股票據可於全球發售完成後六個月轉換為合共191,607股股份。本集團將來可能須就現有業務或新收購業務的進一步擴張或新發展籌集更多資金。倘額外資金通過發行本公司新股本或與股本掛鈎的證券籌集，但非按現有股東的股權比例進行，則這些股東於本公司的擁有權百分比可能會減少，及／或上述新證券可能附有較本公司股份所附有更優先的權利和特權。

風險因素

本集團無法保證本招股書所載有關中國、中國經濟及中國水泥工業的事實、預測及其他統計數字的準確性。

本招股書所載有關中國、中國經濟及中國水泥工業和水泥相關行業的事實、預測及其他統計數字均來自政府官方刊物，本集團不能保證有關資料來源的質量或可靠程度。這些資料並不是由任何本公司、本集團的高級管理層或董事、聯席保薦人、承銷商或其各自的任何聯屬公司或顧問編製或獨立核實，因此，本集團概不就這些事實或統計數字的準確性作出任何聲明，而這些資料可能與中國或中國境外編製的其他資料不一致。本集團乃以合理審慎的態度轉載該等摘錄自政府官方刊物的資料及統計數字。由於收集方法可能有瑕疵或無效，或所刊登的資料與市場慣例之間存在分歧，或基於其他問題，本招股書中採用的統計數字可能不準確，或未必能與為其他經濟體系編製的統計數字作比較，因此不應加以依賴。另外，本集團不保證所聲明或編製的資料與其他情況採用相同基礎，或同等準確。整體而言，投資者應考慮他們對上述事實、預測或統計數字的依賴程度或所賦予的重要性。