

風險因素

與架構合約有關的風險

中國政府可能釐定架構合約未有符合適用中國法律、規則及法規

本集團包括中國秦發集團及香港秦發集團。本公司為香港秦發集團的最終控股公司，而控股股東之一徐先生為中國秦發集團的最終實益擁有人。經考慮中國對海外進口煤炭的需求大幅增加及擴充本集團海外煤炭經營業務，董事策略性地計劃統一本集團的中國及海外市場煤炭業務的管理及經營，並於二零零八年二月決定香港秦發集團應透過設立秦發物流來管理及經營中國煤炭經營業務。透過集中管理和經營本集團的中國及海外市場煤炭業務，本集團可更有效率及有效地應對不斷變化的市場環境。這將於珠海碼頭作為本集團的國際轉運中心開始營運後變得重要。然而，於口頭諮詢本集團經營煤炭業務所在的秦皇島、珠海、大同及陽原的相關中國政府機關後，董事了解到，中國政府機關現時慣例上不授予外資控股公司煤炭經營資格證。另外，根據(i)國務院於一九八七年五月十二日頒佈並於二零零八年十二月二十七日修訂的《中華人民共和國水路運輸管理條例》第7條；及(ii)《外商投資產業指導目錄(2007修訂)》；並經口頭諮詢珠海相關中國政府機關後，董事了解到，中國法律及法規現時禁止向外資控股公司頒發水路運輸許可證。該等意見已經中國法律顧問確認。

架構合約是為使香港秦發集團管理及經營中國煤炭經營業務而訂立，據此，中國秦發集團的所有業務活動由秦發物流管理及經營，而中國秦發集團業務產生的全部經濟利益及風險則轉讓予秦發物流。架構合約的詳情載於本文件「重組及架構合約—架構合約」中。

架構合約項下的本集團業務涉及各種風險。誠如中國法律顧問告知，倘架構合約被視為違反任何現有或日後的中國法律或法規，則有關監管機關在處理有關違反情況時將有高度酌情權，包括：

- 實施經濟處分；
- 終止或限制香港秦發集團或中國秦發集團的業務；
- 就架構合約實施中國秦發集團未必有能力遵行的條件或規定；

風險因素

- 要求本集團重組有關所有權架構或業務；
- 採取其他可能對本集團業務產生不利影響的監管或強制執行行動；及
- 撤銷中國秦發集團營業執照及／或牌照或許可證及／或作廢架構合約。

任何該等行動可對本集團的業務、財政狀況及經營業績造成重大不利影響。該等風險因素的詳情載於本文件「風險因素—與架構合約有關的風險」中。

本集團依賴架構合約進行其中國煤炭貿易及內陸航運業務，並透過中國秦發集團收取款項，這可能未必如直接所有權一樣有效

本集團透過架構合約進行中國煤炭貿易及內陸航運業務以及從中賺取有關收益。架構合約在賦予本集團對中國秦發集團的控制權上，未必如直接所有權一樣有效。

架構合約受中國法律規管，並透過於中國根據當時生效的中國國際經濟貿易仲裁委員會仲裁規則（「**中國國際經濟貿易仲裁委員會仲裁規則**」）進行仲裁解決爭議。因此，架構合約將按中國法律作出詮釋，而任何爭議將最終會根據中國國際經濟貿易仲裁委員會仲裁規則進行仲裁予以解決。倘若中國秦發集團未能根據架構合約履行其責任，本集團或會依賴中國法律下的法律補救措施，包括尋求特定的履約或禁制寬免以及申索賠償，而本集團未能確定其有效性。中國的法律環境並未如其他司法權區般成熟。因此，中國法律制度的不明朗因素或會限制本集團執行架構合約的能力。

架構合約項下的訂價安排或會受到中國稅務機關的質疑

倘若中國的稅務機關確定架構合約並非按公平原則磋商訂立，則本集團或會面臨不利的稅務後果。倘若中國稅務機構確定架構合約並非按公平原則訂立，則彼等將調整本集團就中國稅務目的而言的收入及開支，或會導致稅務負債增加。

風險因素

控股股東與本集團存在潛在利益衝突，或會對本集團的業務產生不利影響

由於徐先生為控股股東之一及中國秦發集團股本權益之最終實益擁有人，無法保證，倘出現徐先生需要以該兩種身份投票所產生的衝突情況下，徐先生將會以本集團的最佳利益行事或有關衝突將會以有利於本集團利益的方式解決。此外，部分或所有控股股東可能會因為將業務機會由本集團轉移至他方而違反彼等與本集團訂立的非競爭協議。在上述任何情況下，本集團的業務、財政狀況及經營業績或會受到不利影響。

本集團依賴由中國秦發集團所持有的煤炭經營資格證及水路運輸許可證，而香港秦發集團與中國秦發集團之間的任何關係惡化均可對本集團的整體業務營運產生重大不利影響

本集團在中國的煤炭貿易及內陸航運業務依賴中國秦發集團持有的煤炭經營資格證及水路運輸許可證以及其他必需許可證。不能保證中國秦發集團於牌照或許可證到期時將可以與彼等現時持有的牌照或許可證大致類似的條款將之更新。

於二零零九年六月十日，秦發物流、中國秦發集團各成員公司及其各自之全體權益持有人訂立架構合約，有關詳情載於本文件「重組及架構合約—架構合約—架構合約概要」中，據此，秦發物流獲授予收購中國秦發集團股權的權利。於香港秦發集團擬行使架構合約項下之收購權利時，當時的中國法律及法規可能仍禁止香港秦發集團向中國秦發集團收購股本權益或資產。

此外，本集團與中國秦發集團的關係乃由架構合約規管，而該等合約乃擬向本集團賦予對中國秦發集團的業務營運的有效控制權。然而，架構合約在申請及維持本集團業務運作所需的許可證上未必能提供有效的控制權。中國秦發集團或會違反架構合約、破產、在業務上遭遇困難或因其他原因而未能履行其根據架構合約的責任，因此，本集團的營運、聲譽及業務或會受到嚴重損害。

風險因素

與本集團有關的風險

倘全球金融危機繼續，本集團的業務經營及其未來計劃的實施可能受到不利影響

最近發生的全球金融危機，已對全球經濟產生不利影響。由於全球經濟惡化，煤炭及航運運輸需求出現萎縮。此外，信貸收緊的環境可加重本集團銀行借貸的利息費用，或銀行甚至可能削減本集團現時可用的銀行融資額度或終止有關銀行融資。這可對本集團現時的業務經營以及其未來計劃的實施產生不利影響。

此外，本集團截至二零零九年四月三十日止四個月的收益大幅下降。由於二零零九年環球金融危機，本集團發電廠行業的客戶對其煤炭採購計劃依然審慎，國有電廠與國有煤炭供應商實施計劃內合同處於僵局。此外，本集團客戶的煤炭需求亦因中國工業生產增長不振而受到負面影響。

截至二零零九年四月三十日止四個月，煤炭交易量約為538,000噸，較二零零八年同期2,550,000噸減少約78.9%。

此外，本集團的平均煤炭售價於截至二零零九年四月三十日止四個月約為每噸人民幣442元，較二零零八年同期（約每噸人民幣527元）下降16.1%，或較二零零八年九月最高水準（約每噸人民幣844元）下降47.6%。

由於本集團的銷售及市場推廣以及行政開支等若干成本一般為固定，而不論煤炭貿易量的多寡，本集團截至二零零九年四月三十日止四個月的財務表現，與二零零八年同期相比表現欠佳。因此，本集團截至二零零九年四月三十日止四個月錄得未經審核虧損，而二零零八年同期錄得未經審核溢利。

倘環球金融危機繼續及／或中國煤炭市場繼續轉差，本集團之業務經營及其未來計劃之實施或會受到不利影響。

本集團於往績記錄期的增長部分歸因於中國煤炭市場價格持續上升，而日後煤炭市場價格的大幅下跌均可能對本集團的財務表現產生重大不利影響

本集團於往績記錄期錄得的營業額分別約為人民幣2,850,500,000元、人民幣3,664,600,000元以及人民幣4,192,500,000元。本集團於往績記錄期的增長部分可歸因於中國煤炭市場價格持續上升。隨著煤炭市場價格上升，本集團可以低價購入煤

風險因素

炭而以較高價格售出煤炭。煤炭市場價格日後如出現任何意料之外的下跌可能減少本集團的溢利率，這樣可能對本集團的財務表現產生重大不利影響。

本集團的業績記錄依賴董事釐定煤炭採購政策

董事透過考慮現有市場供需及預測中國國內及海外市場的市場及價格趨勢等各種因素來制定本集團的煤炭採購政策。依據管理層就煤炭市場趨勢的預測及判斷，本集團將不時調整其採購量及銷售量。不能保證董事的預測及判斷一直正確。另外，煤炭價格的任何意外下降可能降低本集團煤炭存貨的可變現淨值。倘可變現淨值低於煤炭成本，及可能導致本集團須就煤炭存貨減值作出撥備。

於截至二零零八年十二月三十一日止年度，本集團因煤炭市價於截至二零零九年二月二十八日止兩個月大幅下跌而就其煤炭存貨減值作出撥備約人民幣31,000,000元。

中國國內及國際煤炭市場屬周期性，且本集團易受煤價波動影響

本集團大部分營業額來自煤炭業務，使本集團業務及經營業績在很大程度上須視乎國際及國內煤炭需求，以及國際和中國國內市場的平均購買價及銷售價而定。煤炭市場屬周期性及過去每年出現供求和價格上的重大波動。該等波動受到本集團不能控制的多種因素所影響，包括(其中包括)中國的整體經濟狀況、全球整體經濟狀況，以及煤炭需求甚殷的行業(例如發電及鋼鐵行業)的發展及增長所帶來的波動性。並不保證中國國內或國際對煤炭及煤炭產品的需求會一直增長，或國內或國際煤炭及煤炭產品市場不會遇到供給過剩。煤炭及煤炭產品需求大跌或供給過剩可能會對本集團的業務、經營業績及財政狀況構成重大不利影響。

另外，由於本集團的煤炭業務主要於中國進行，故本集團必須遵守中國法律法規所作的各項規定，包括政府就實施不同政策而施加的價格管制。董事不能保證中國政府日後將不會額外採納可能造成本集團業務中斷或致使本集團產生額外成本或對其業務前景、經營業績及財政狀況產生不利影響的更加嚴厲的政策、法規及措施。

風險因素

本集團並無其客戶的長期購買承諾

於最後實際可行日期，本集團的客戶並無作出任何長期購買承諾，且本集團並無訂明價格條款的銷售合同通常期限為一至十二個月。本集團訂明價格條款的銷售合同通常期限少於一個月。本集團客戶的採購訂單於不同期間可能變化很大。董事不能向投資者保證本集團的任何客戶將於日後繼續按過往期間的相同水平向本集團下訂單。董事亦不能向投資者保證本集團的客戶的訂單量將與彼等的預期一致。因此，本集團的營運業績可能於日後波動較大，致使期間與期間之間的比較失去意義。該波動可能亦對本集團的營運資金狀況造成不利影響。因此，本集團的盈利能力、營運業績及財政狀況可能會受到影響。此外，本集團的未來營運業績亦有可能低於投資者的預期。

本集團可能不能繼續及時地以可接受的價格及質量進行煤炭採購

本集團煤炭業務的成功依賴及時地以可接受的價格及質量自其供應商獲得充足煤炭的能力。尤其是，本集團承擔煤炭供應價格波動的市場風險。由於客戶需求、供應商產能及市況等因素影響，煤炭的價格及可獲得性可能變動較大。對本集團營運起關鍵作用的煤炭供應在較大程度上受定價周期制約。本集團與其供應商並無長期合約。本集團的煤炭採購合約一般僅訂明品質及數量控制、抽樣及稱重程序以及付款方式。因此，董事不能向投資者保證，本集團將會繼續自本集團的現有供應商或其他來源及時地以現行或可接受的價格獲得充足煤炭供應量，或根本不能獲得。董事不能保證本集團獲得優質煤炭不會遇到困難或不會遭遇煤炭短缺，或本集團將能夠消化任何煤炭價格上漲或將其轉嫁至其客戶。

本集團可能難以保持其營業額及溢利

本集團自其於一九九六年及二零零五年分別開始經營煤炭貿易及航運運輸起，迅速擴張。本集團歷史詳情載於本文件「歷史及發展」中。儘管本集團於往績記錄期的營業額及純利均錄得高增長，營業額分別約人民幣2,850,500,000元、人民幣3,664,600,000元及人民幣4,192,500,000元，純利分別約人民幣52,900,000元、人民幣207,300,000元及人民幣330,700,000元，本集團營業額及純利的持續增長將須視乎本集團保持其市場競爭力及提供優質產品和服務的能力。此外，與截至二零零七年十二月三十一日止年度比較，截至二零零八年十二月三十一日止年度本集團的毛利、毛利率及銷售量均錄得下降。於往績記錄期，本集團分別錄得毛利約人民幣235,600,000元、人民幣571,400,000元及人民幣560,000,000元，毛利率分別約為

風險因素

8.3%、15.6%及13.4%。本集團於截至二零零八年十二月三十一日止三個財政年度各年分別錄得年煤炭銷售量約7,206,000噸、8,023,000噸及6,274,000噸。並不保證本集團於未來年度可按其現有水平維持增長，在此情況下，本集團的表現可能會受到營業額及溢利減少的不利影響。

本集團依賴主要客戶

本集團大部分營業額來自於與其幾名主要客戶的煤炭交易活動。

於往績記錄期，本集團對其五大客戶的銷售額分別佔本集團營業總額約53.5%、66.4%及63.7%。此外，於往績記錄期，本集團的營業總額分別約19.8%、25.8%及26.5%乃來自於本集團的最大客戶。

董事預期本集團大部分營業額將繼續依賴與其主要客戶的業務活動。倘該等主要客戶終止與本集團的業務關係，本集團的業務、經營業績及財政狀況可能會受到不利影響。

本集團依賴主要供應商

本集團向其關鍵供應商採購多類煤炭。

於往績記錄期，本集團向其五大供應商的煤炭採購分別佔本集團採購總量約51.5%、26.0%及26.6%。此外，於往績記錄期，本集團的採購總量約17.9%、7.9%及6.1%乃來自本集團的最大供應商。

董事預期本集團將繼續依賴其主要供應商。並不保證本集團日後不會遇到主要供應商出現供應中斷、延誤或短缺。因此，這可能會對本集團業務經營及盈利能力產生不利影響。

並不確定本集團將繼續獲授予必需許可證及許可或能夠符合其他經營監管規定

中國煤炭貿易及中國內陸航運業受廣泛監管。各監管機構有權頒佈及實施各項規定，規管煤炭貿易及中國內陸航運業等方面。有關監管的詳情載於本文件「與行業有關的法規」中。為提供服務，本集團須自不同監管機關取得適用許可或批准。例如，本集團須持有中國煤炭貿易的煤炭經營資格證及中國內陸航運運輸的水路運輸許可證。未能遵守有關更新該等許可證及牌照的條款及條件可能使本集團被罰款或

風險因素

限制其於該等許可證及牌照現有期間到期後通過該等許可證及牌照檢查或取得續期的許可證。倘本集團未能取得或保留任何所需許可或批准並繼續經營該等業務，本集團可能承擔多項處罰，包括罰款及停止或限制其營運。本集團業務營運的任何中斷可能會對其財政狀況及營運業績造成不利影響。

本集團可能不能成功實施其業務策略

本集團正實施多項業務策略，包括建設及經營珠海碼頭，經營沿大秦鐵路新增的煤炭轉運站及擴展其國際煤炭經營業務。由於該等業務策略仍處於初始階段，因此，尚無就建議項目進行深入的可行性報告分析。此外，若干該等策略涉及董事經驗有限的市場。無法保證本集團將能在商業上切實可行地或及時地或完全遵循其業務策略，或根本不能。倘本集團不能成功實施其業務策略，本集團增長速度可能不如董事預期，及本集團的競爭力則可能受到不利影響。

本集團業務策略之一是建設及經營珠海碼頭。不能保證建設及經營珠海碼頭將按可行性報告實施。建設珠海碼頭可能會受自然條件干擾或建築成本增加的影響。本集團亦可能會在委聘知名管理公司或人員以管理及經營珠海碼頭方面遇到困難。另外，珠海碼頭投資總額預期為人民幣1,500,000,000元。不能保證本集團將能獲得充裕資金用於珠海碼頭或經營預算將維持在現有計劃水平上。倘本集團就發展珠海碼頭未能獲得足夠資金或鎖定合適業務夥伴之合作，則該項目可能受到不利影響。

此外，本集團於二零零八年十二月就鐵礦石貿易業務訂立首份購銷合同，而有關交易於二零零九年進行及完成。本集團於二零零八年十二月鐵礦石材料之首份購銷合同之交易量約60,000噸鐵礦石。該等業務活動標誌着本集團將其業務擴展至鐵礦石行業。董事預期，鐵礦石行業將存在來自其他擁有更多經驗及專業知識的公司的激烈競爭。本集團可能並不具備充分的鐵礦石貿易經驗及專業知識。其可能未能獲得充足及優質供應以滿足客戶需求或其可能未能獲得客戶可盈利的訂單。無法確保本集團將能夠按董事計劃與預期以可盈利方式發展其鐵礦石貿易業務。此外，本集團進入該項新業務可能對其管理、財務、經營及其他資源造成壓力。未能就發展鐵礦石貿易業務實施適當的措施可能對本集團的財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

風險因素

不能確保當地政府或監管機關日後將授予批准，亦不能保證取得該等批准不會出現延遲。該計劃項目亦可能會由於多個本集團無法控制的其他因素而被延遲或受到負面影響，該等因素(其中包括)包括資金是否充裕、自然條件及缺乏人力資源。此外，該計劃項目的實際成本可能會超出本集團原有預算。由於項目延遲，成本超支，市況變動或其他原因，本集團可能不會達致預期的經濟利益或證明該計劃項目的商業可行性，從而可能對本集團業務、經營業績及增長前景產生不利影響。

本集團於二零零六年的經營活動曾錄得負現金流

本集團的經營活動於截至二零零六年十二月三十一日止年度錄得負現金流約人民幣261,000,000元，此乃主要由於本集團支出大量款項用於採購煤炭作為存貨所致。

無法確保本集團的營運將會於日後產生足夠現金流。倘本集團不能持續通過經營活動產生的現金為其營運提供資金，本集團的營運及財政狀況可能受到重大不利影響。經營活動現金流變動的詳情，請參閱本文件「財務資料－財政狀況及經營業績的管理層討論及分析－(VIII)資本結構、流動資金及財務資源」。

本集團的經營易受到中國電力行業任何重大衰退的影響

由於本集團的煤炭經營主要集中於中國的動力煤，且其大多數客戶為電廠，本集團的煤炭經營業務及前景十分依賴中國電力行業對煤炭的需求水平。本集團於往績記錄期的增長很大程度上受中國電力行業不斷增加的需求及快速增長帶動。然而，不能保證中國電廠對動力煤的需求將會持續或不斷增加。中國電力行業任何重大衰退均可能會對本集團的業務、經營業績及財政狀況產生不利影響。

由於經濟增長減緩及工業生產發展放慢，中國的動力煤需求於二零零八年下半年及二零零九年第一季度受到不利影響。於該等情況下，來自本集團電力行業客戶的煤炭產品需求亦受到影響。截至二零零九年四月三十日止四個月期間，本集團的煤炭交易量約為538,000噸，與二零零八年同期的2,550,000噸相比，跌幅約為78.9%。

風險因素

本集團海外煤炭採購易受到該等國家的法規及市況變動影響

於往績記錄期，除中國市場外，本集團亦向海外國家（包括澳洲、印尼及越南）採購煤炭。於往績記錄期，本集團自海外市場採購的煤炭約佔本集團煤炭採購總量的16.9%、12.6%及14.3%。本集團煤炭採購的進一步詳情載於本文件「業務－煤炭經營－一.煤炭採購及供應商－A.海外市場及中國國內市場的聯合採購」。董事預期本集團大部分煤炭將繼續購自海外。並不保證本集團日後不會遇到該等國家的煤炭供應出現中斷、延誤或短缺，尤其是鑒於該等國家的不斷改變的市況。因此，煤炭供應出現任何中斷、延誤或短缺或該等司法轄區的法規出現任何不利變動，均可能會對本集團的煤炭經營及盈利能力產生不利影響。

運輸成本大幅上升會對本集團業務及經營業績產生重大不利影響

本集團利用全國鐵路系統、公路及航運運輸將煤炭運送給客戶。由於中國鐵路系統的運力有限而運輸需求巨大，運力須受監管決定的分配。因此，並不保證本集團日後的運輸需求可完全獲得滿足，倘鐵路運力出現短缺，亦不能保證本集團的煤炭運輸不會遇到任何重大延誤。

此外，倘鐵路運輸出現短缺或不可預知的天氣干擾，並不保證公路運輸將能夠彌補不足。此外，倘運輸成本有任何重大上升，可能對本集團煤炭貿易的競爭力造成不利影響，從而可能會對本集團業務及經營業績產生重大不利影響。

本集團的保險可能不足以保障潛在虧損及申索

據董事所深知及了解，根據中國煤炭貿易經營行業慣例，本集團毋須為其運營購買保險。因此，本集團就其煤炭經營業務的投保並不充足。本集團可能被控告或須為任何侵權行為所引起的損害負責。倘本集團承受未投保的損失、損害或責任，可能影響本集團的財務資源及／或聲譽及／或其經營，因而可能對本集團構成重大不利影響。

本集團的財務表現及經營業績可能會受到其債務的重大不利影響

本集團的財務槓杆比率處於高水平。本集團一直依賴短期及長期借貸來滿足其大部分資金需求，並預期將繼續如此。於二零零八年十二月三十一日，本集團的未

風險因素

償還債務總額約為人民幣1,168,900,000元。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日，本集團的負債對資產比率(定義為負債總額除以總資產)分別為66.2%、66.7%及64.8%，而債務與資產比率(定義為總計息借貸除以總資產)分別為40.9%、49.9%及56.0%。

倘其業務環境或相關利率或匯率變動，或其現金流和資本資源不足以應付其償債責任，本集團可能面對重大財務及營運風險。本集團可能不得不出售資產、尋求其他資金，或重組其債務或為其債務安排再融資，而此等舉措不一定成功或提供充分的補救措施。未能償債可導致本集團被施加懲罰，其中包括被調高償債利率及遭其債權人採取法律行動，甚至會破產。

本集團的經營依賴其主要管理人員的知識和經驗

本集團的營運依賴執行董事及眾多高級管理人員的知識和經驗。特別是，本集團依賴執行董事徐先生在其業務營運方面的專業知識和經驗。徐先生主要負責本集團的整體業務策略發展。徐先生及其他主要管理人員的背景詳情載於本文件「董事、高級管理人員及員工」中。

本集團日後的表現很大程度上須依賴執行董事及高級管理人員持續不懈努力。然而，本集團日後可能無法替換、挽留、吸引或招攬其他合資格管理人員。倘有任何董事或現任主要管理人員不再向本集團提供服務，則可能會對本集團的營運及盈利能力構成重大不利影響。

本集團依賴由其成員公司所支付的股息及其他股本分派，而股息分派可能會受到限制，而往績記錄期的股息分派記錄不可用作確定本公司未來可能宣派股息水平的參考或基準

誠如中國法律顧問所提供的意見，中國法律限制容許中國實體僅以其按照中國會計準則及規例釐定的保留盈利(倘有)支付股息。根據中國法例，本集團的中國附屬公司亦須將其每年純利的至少10%撥至指定的法定儲備基金，直至該儲備基金達至其註冊資本的50%。該等儲備不可作現金股息分派。由於中國法律及規例下該等及其他限制，本集團的中國附屬公司以股息、貸款或墊款方式轉撥其部分淨資產至本公司的能力受到限制。

風險因素

此外，本公司派付任何已宣派股息及其數額將以董事依其酌情權提出的建議為依據，並將取決於本集團未來經營及盈利、資金需求及盈餘、一般金融狀況、合約限制以及董事認為屬相關的其他因素。往績記錄期的股息分派記錄不可用作確定本公司未來可能宣派股息水平的參考或基準。

本集團將無法繼續受惠於稅項優惠待遇

中國的公司須繳納的所得稅稅率因其行業或地點所在是否獲稅項優惠或補貼而有所不同。於截至二零零六年及二零零七年十二月三十一日止各年度，珠海秦發航運及珠海秦發貿易因位於珠海而獲享15%的優惠所得稅率，而非所得稅率統一稅率33%。於二零零七年三月，中國政府頒布新的《中國企業所得稅法》，新稅法於二零零八年一月一日生效。新的中國企業所得稅法將向大部分國內企業及外資企業施加統一所得稅稅率25%，並就受惠於現有稅項優惠待遇的各企業設有各種過渡期。

由於新法，珠海秦發航運及珠海秦發貿易將不能繼續受惠於稅項優惠待遇，而將須繳納統一稅率25%。該所得稅稅率增加可能對本集團的財政狀況及經營業績產生重大不利影響。然而，鑒於適用所得稅稅率增加，本集團的往績經營業績未必能代表日後期間的經營業績。

中國新稅法可能對本集團的財政狀況及經營業績造成不利影響

新中國企業所得稅法可能將於境外成立但管理機構位於中國的企業視為「居民企業」，該類企業須就在全國獲取的收入繳納中國稅項。中國政府尚未界定「管理機構」一詞的定義。故此，誠如中國法律顧問告知，秦發貿易就新稅法而言是否將被視為「居民企業」尚不完全確定。

此外，根據中國新稅法，外資企業向外國投資者宣派的股息不再獲豁免預扣稅。在香港設立但被中國稅務機關視為非居民企業的外國投資者，須繳付5%的中國預扣稅。就本集團中國實體向本公司支付的股息徵收預扣稅可能對本集團的財政狀況及經營業績構成重大不利影響。

中國稅務機關或會強制秦發貿易支付稅項撥備及質疑本集團計算其負債的基準

根據有關中國稅法，秦發貿易可能潛在被視為在中國擁有常設機構。為保障本集團及潛在投資者的最佳利益，秦發貿易已於往績記錄期分別作出稅項撥備約人民幣9,200,000元、人民幣8,700,000元及人民幣11,000,000元，及就往績記錄期前期間作出撥備總額約人民幣50,600,000元。

風險因素

董事認為就秦發貿易作出的現時中國所得稅項撥備乃屬充足。截至最後實際可行日期，有關中國稅務機關並無要求本集團匯算清繳上述稅項撥備。

董事無法預測中國稅務機關是否或何時將會要求秦發貿易悉數償付稅項撥備。另外，誠如中國法律顧問告知，倘中國稅務機關要求本公司償付稅項撥備時，本公司亦可能須繳納罰金最多人民幣2,000元至人民幣10,000元。於最後實際可行日期，地方稅務機關並未要求秦發貿易償付任何適用其的稅項撥備。倘中國稅務機關要求秦發貿易悉數償付稅項撥備或中國稅務機關最終評估的稅項撥備金額超過本集團已撥備的金額，本集團的業務、財政狀況、經營業績及前景可能受到重大不利影響。

本集團於中國的若干租賃尚未妥善登記

本集團兩項租賃，有關詳情載於本文件附錄三的第四及第五項物業中，尚未登記。該等物業目前正由本集團用作辦公室。倘本集團佔用該等物業的權力遇到問題，本集團可能需要遷至其他地點，而本集團於相關物業的經營可能暫時受到不利影響。

與煤炭經營及航運行業有關的風險

煤炭經營受到中國政府的廣泛監管

本集團的煤炭經營受中國政府的廣泛監管。例如，本集團須獲得中國煤炭貿易的煤炭經營資格證。有關中國法規的詳情載於本文件「與行業有關的法規」中。因為該等法律、法規及法律要求不斷演化，其詮釋及實施可能包含重大模糊，這將導致有關本集團中國業務的經營活動的重大不確定性。本集團現時或過往服務或業務可能被視為違反中國法律或法規，而本集團可能承受罰金或其他處罰及／或可能必須終止該等業務或服務。

本集團面對煤炭行業的激烈競爭

中國的煤炭行業競爭激烈。煤炭行業從多個不同因素上競爭，包括煤炭資源、煤炭及煤炭產品的質量及特性、運力、成本以及配煤能力。本集團的煤炭業務在中國市場與其他國內煤炭貿易商及煤礦經營企業競爭。本集團部分競爭對手擁有更多的財務、市場推廣、分銷及其他資源。並不保證在競爭對手提高質量後本集團仍能處於有利的競爭位置。倘本集團無法維持或提高相對於其競爭對手的競爭力，本集團的業務、經營業績或市場份額可能會受到重大不利影響。

風險因素

本集團營運的航運行業亦高度分散，競爭異常激烈，進入該行業的門檻相對較低，對於擬進入市場或貿易航線或在市場或貿易航線上擴展彼等業務的現有公司尤為如此。本集團面對來自多個承運人及租船公司的激烈競爭。本集團的多名競爭對手可能具有提供更優惠的運費或租金、可調配更大規模船隊的能力，以及可接駁更為發達的聯運運輸網絡等各項競爭優勢。本集團部分競爭對手可能亦在若干航運領域和地區擁有更高市場滲透力及擁有更多的財務資源。因此，本集團不得不降低其運費或租金，以吸引客戶，從而可能導致其收入及盈利能力降低。倘本集團無法有效地競爭，亦可能面臨損失市場佔有份額。

本集團須就煤炭出口遵守中國出口許可證及配額制度

本集團向海外市場的煤炭出口須遵守中國出口許可證及配額制度，其詳情載於本文件「與行業有關的法規－煤炭貿易－出口」。倘中國政府整體減少國家出口配額及／或減少向本集團委聘的代理分配的出口配額，而本集團無法委聘其他代理作為替代，則本集團的銷售可能下降，這可對其向海外市場的銷售產生不利影響。

航運行業具高度周期性

航運行業具高度周期性，船舶運力的供需受(其中包括)全球及地區經濟與政治狀況等多個其他因素的影響。船舶運力的供需變動從而影響到租金、運費、本集團船舶的價值及其收入和盈利能力。

影響船舶運力的供需的因素在本集團控制範圍以外，而其性質、時間及行業狀況的變化程度乃不可預知。從過往來看，船主及承運人透過投資於船舶，增加彼等的運力，以應付高需求及運費不斷攀升的時期。倘需求未能與對船舶所作的投資創造的額外運力配合，行業內的可資比較船舶的運力可能出現供應過剩，而運費及租金可能會下降。對航運服務的需求有任何下降及船舶運力的增加，可能導致運費及租金大幅下降。因而導致本集團收入的下降，而成本卻維持於相同水平，將令本集團的盈利能力下降。

運費及租金波動可能對本集團的收益及盈利能力構成不利影響

運費及租金隨著航運服務及船舶運力供需的變化而波動。此外，運費可能因運費期貨市場的交易而波動。由於本集團出租其船舶，運費及租金的波動可能對其收入及盈利能力構成不利影響，因而令本集團承受由於時間差距而造成無法避免的成本。由於在任何特定的時間點租船公司及承運人受彼等的租賃協議的條款約束，因而產生該等時間差距。因此，租船公司不能立即提高其租金，以反映市場租金的上漲，而不得等到其現有租賃協議屆滿。由於本集團經營租船業務，其可能會遇到

風險因素

若干無法對其租金作出調整以計入不斷增加的運費的時期。由於運費及租金變動的性質、時間和程度不可預知，並超出本集團的控制範圍，運費及租金的波動以及隨之出現的運費變動和其能夠對該等變動作出反應的能力之間的時間差距可能對其收入及盈利能力構成不利影響。

季節性變化可能影響本集團業務及財政狀況

航運行業受季節性波動的影響。對乾散貨物的需求因季節的不同而變動，從而影響對航運運輸服務的需求。因此，季節性因素可能影響本集團的經營業績。然而，在某些年份有關季節性波動可能不會較其他年份明顯，或甚至可能背離正常的季節性變動。

航運行業為受到高度監管的行業，遵守相關公約、條約、法律及法規需要付出龐大開支，或可能影響本集團船隊的價值

航運行業受到高度監管，本集團的營運須遵守其船舶營運範圍內的各司法權區以及船舶註冊國家所生效的多項國際公約、條約、國際及地方法律與法規。該等公約、條約、法律及法規包括監管海事營運、環保、管理、運輸、排放及釋放有害物料，以及人身健康與安全等方面者。本集團未能遵守相關法律、規則及法規可能使本集團的責任增加、受影響船舶的保險被削減，並可能導致被若干港口拒絕駛入或扣留。

為確保遵守現有及未來的規例，本集團可能產生龐大成本以獲得必要的許可或授權、符合維護及檢查要求、進行船舶改裝或經營改變、開發及實施緊急預防性程序，以及為環境風險購買保險。本集團預計政府對船舶的監管，特別是在安全與環境方面的規定未來將更加嚴厲，並可能產生巨額資本開支，以使其船舶能符合法規，甚至廢棄或出售若干船舶。

法律、法規及國際公約的未來發展可能進一步增加本集團遵守相關規定的成本，或可能影響其船隊的公平市場價值。

航運運輸存在固有經營風險

遠洋船舶的經營存在固有風險。該等風險包括以下可能性：

- 海事災難；

風險因素

- 環境事故，如漏油；
- 貨物及財產損失或損壞；
- 擱淺、火災、爆炸及碰撞；及
- 機械故障、人為錯誤、罷工、不利天氣狀況及海盜造成的業務中斷。

發生該等事情將導致人員傷亡、財產損失或環境破壞、貨物交付延誤、收益損失或租賃合約被終止、政府罰款、處罰或限制開展業務、保費增加及損害本集團的客戶關係。任何該等情況將對本集團經營產生不利影響，導致成本增加或收益下降。此外，本集團的船舶一旦涉及任何海事意外均可能損害其聲譽，從而令本集團可產生的客戶業務的水平下跌。

燃油價格上漲可能降低本集團的盈利能力

本集團購買燃油以經營其船舶。燃油成本可能大幅波動，而這又取決於超出本集團控制能力的諸多經濟與政治因素，包括產油區的政治不穩定性。於往績記錄期，本集團產生燃油成本分別約為人民幣19,300,000元、人民幣13,400,000元及人民幣57,300,000元。截至二零零七年十二月三十一日止年度，本集團發生的燃油成本有所下跌，原因為本集團向第三方租賃自有貨船，故第三方將承擔租賃期間的燃油成本。即使如此，本集團於截至二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度依然分別錄得燃油成本約人民幣13,400,000元及約人民幣57,300,000元。燃油價格上漲可能導致營運成本增加，而在運費並無相應上漲的情況下收入亦會下降，因此可能對本集團的盈利能力產生負面影響。本集團現時並無對沖燃油成本。

本集團可能捲入有關航運業務的重大法律訴訟

由於航運業務存在發生海事意外等固有風險，可能導致本集團及第三方的財產損失甚至人員死亡，令本集團面臨捲入重大法律訴訟的可能性。如果本集團在任何法律訴訟中抗辯失敗，或無法按合理的商業條款解決任何法律訴訟，而且本集團就該等法律訴訟所招致的損害賠償超出其保單所承保的範圍，其業務與經營業績可能受到重大不利影響。此外，管理層可能從本集團業務的有效經營中抽出時間以跟進及抗辯其涉及的任何法律訴訟。

風險因素

本集團的船舶可能被海事索償人扣留，從而導致因任何停租期而產生的龐大盈利與現金流損失

船舶的船員、貨物與服務供應商、發貨人或其他方可能因未獲償還的債務、索賠或損害賠償而享有對船舶的海上留置權。在許多司法權區，海上留置權持有人在整個留置權程序中可能通過拘留或扣留船舶行使其留置權。拘留或扣留本集團一艘或多艘船舶可能導致本集團需支付巨額資金以解除拘留或扣留，並可能導致相關間置期內盈利與現金流的龐大損失。

緊急或戰爭時期政府徵用可能對本集團的財政狀況與經營業績產生重大不利影響

政府可能會徵用或扣押本集團的船舶。當政府控制船舶而成為船主即謂之徵用。同樣，政府可能徵用本集團一艘或多艘船舶用於租賃。當政府控制船舶並以指定租金而實際上成為租船人時即謂之出租徵用。一般而言，徵用出現在戰爭或緊急時期。政府徵用本集團一艘或多艘船舶對本集團業務、財政狀況及經營業績將產生不利影響。

天災、戰爭、溫疫、恐怖襲擊及其他事件可能對本集團業務造成不利影響

自然災害及其他天災、溫疫、恐怖襲擊、戰爭以及其他超出本集團控制的事件可能導致全球或區域性經濟不穩定，因而可能對本集團之煤炭經營業務、經營業績、財政狀況、集資能力或未來增長造成不利影響。

爆發溫疫，例如非典型肺炎及禽流感，可能導致本集團業務嚴重中斷，對其收入與盈利能力產生負面影響。如果爆發禽流感等溫疫，穀物（雞飼料）等特定商品的需求將會下降，從而令本集團盈利能力降低。爆發該等溫疫亦可能導致本集團的營運嚴重中斷。

政治緊張局勢或衝突以及戰爭或可能爆發戰爭亦將對本集團業務造成損害和中斷，從而對本集團收入、經營成本及整體盈利能力造成不利影響。

與中國有關的風險

中國外匯管制的變動可能對本集團的業務營運產生不利影響

中國政府對人民幣兌換為外幣的可兌換性實施管制，並在某些情況下控制將外幣匯出中國境外。本集團相當大部分收入都是人民幣。按現行公司架構，本集團的收入主要源自本集團中國附屬公司派付的股息。本集團的中國附屬公司須將人民幣收益兌換為外幣，方可以向本公司派付現金股息或償還其以外幣計值的債務。按照

風險因素

中國現行外匯法規，在符合若干手續規定下，經常賬目可以外幣支付，而毋須取得國家外匯管理局的事先批准。然而，人民幣兌換為外幣及匯出中國境外以進行資本賬目交易，例如將股本投資匯進中國境內和償還以外幣計值貸款的本金等，則須經有關政府部門批准。資本賬目項下外匯交易的限制也可能影響本集團為其中國附屬公司提供資金的能力。本集團的投資選擇受到有關中國資本賬目及經常賬目外匯交易的中國法規所影響。此外，本集團將資金轉撥至中國附屬公司，於註冊資本增加情況下，須獲取中國政府機關的批准，而於股東貸款情況下，倘本集團中國附屬公司接獲的現有外資批文允許該等股東貸款，則須獲得中國政府機關的批准並於該機關辦理登記手續。該等對本公司與中國附屬公司間的資金流量方面的限制可能會制約本集團因應瞬息萬變的市況作出回應的能力。

勞動合同法可能增加本集團的勞工成本

勞動合同法於二零零八年一月一日生效。遵守新法例的規定，尤其是有關離職金及無固定期限僱員合約的規定，可能增加本集團的勞工成本。

根據勞動合同法，本集團的中國附屬公司須與受聘超過十年或連續訂立二次固定期限勞動合約的僱員訂立非定期僱員合約。根據新勞動合同法，本集團可能在無理由的情況下，未能有效終止這些非定期僱員合約。我們亦須於僱員合約屆滿時向僱員支付離職金，除非僱員自願終止合約或於僱主提供的條件不比現有合同訂明的條件差的情況下自願拒絕續約。離職金將相當於僱員月薪乘以受聘全年年數計算。勞動合同法還規定最低工資。任何違反勞動合同法的行為均將會被處罰款。

鑒於勞動合同法實行的各種規定，本集團的歷史勞工成本未能反映我們日後勞工成本。遵守相關法律及法規可能大幅增加本集團的經營成本，因而可能對本集團的經營業績造成重大不利影響。

風險因素

人民幣幣值波動可能會對本集團的業務及中國附屬公司作出分派的價值造成不利影響

人民幣幣值很大程度上視乎中國國內及國際經濟、金融及政治發展、政府政策以及貨幣在國內及國際市場的供求而定。從一九九四年至二零零五年之間，將人民幣兌換為外幣（包括美元）是以中國人民銀行根據中國前一日的銀行同業外匯市場匯率及當時全球金融市場的現行匯率而釐定及公布的匯率為基準。於二零零五年七月以前，人民幣兌換為美元的官方匯率大致上維持穩定。於二零零五年七月二十一日，中國人民銀行參考一籃子外幣（包括美元）重估人民幣。人民幣因而於該日升值超過2%。此後，中國中央銀行准許以官方人民幣浮動匯率針對一籃子貨幣浮動。不能保證此匯率兌美元或任何其他外幣於日後不會大幅波動。由於本集團的收入及利潤是以人民幣列值，假若人民幣升值，便可提高本集團中國附屬公司或中國秦發集團以外幣派付股息及其他分派的價值。相反，倘人民幣貶值，中國附屬公司及中國秦發集團以外幣派付股息及其他分派的價值便會下降。由於本集團須將人民幣兌換為外幣以清償以外幣列值的債務，人民幣幣值的波動，亦將影響本集團以外幣列值的外匯債務金額。

中國法律及法規的詮釋涉及不明朗因素

本集團的核心業務是在中國境內進行，受中國法律及法規所規管。中國的法律制度是以成文法為基礎，之前的法院裁決僅可引用作參考。自一九七九年，中國政府為發展一套全面的商業法制度，就外資、企業組織及管治、商業、稅項及貿易等各種經濟事宜頒布法律及法規。然而，由於此等法律及法規的發展尚未成熟，加上已刊發的案例數目有限，且之前的法院裁決並無約束力，中國法律及法規的詮釋存在一定程度的不清晰情況。視乎政府部門或向該等部門提呈申請或案例的情況而定，相對競爭對手而言，該等法律及法規的詮釋可能會對我們較為不利。此外，任何在中國進行的訴訟可能歷時很久而產生巨額成本，導致分散了資源及分散管理層的專注力。所有該等不明朗因素可能令我們在執行行使許可證所賦予本集團的權利及其他法定及合同權利與權益方面遭遇困難。

風險因素

與本文件所作陳述有關的風險

本文件所載的若干事實與統計數字可能不應予以依賴

本文件「行業概覽」一節所載的若干資料與統計數字來自多份官方政府出版物。儘管在轉載該等資料中已進行合理審核，但其並未經本集團或任何其各自的聯屬公司或顧問獨立核實，因此可能並不準確完整或尚未更新。董事對該等資料的正確性或準確性並不發表任何聲明，因此該等資料不應過度倚賴。

前瞻性陳述可能不準確

本文件的資料包括基於董事所相信有關本集團之前瞻性陳述與資料，及基於彼等現有的資料的假定。於本文件中，「相信」、「認為」、「估計」、「預期」及類似表述性詞彙，因為與本公司或本集團或董事有關，可以（其中包括）認定為前瞻性陳述。該等陳述反映出董事就（其中包括）未來事件的現行看法，並受到若干風險、不確定性及假設的影響，包括本文件所述的風險因素。如果出現一種或多種該等風險或不確定性，或倘相關假設經證明為不正確，本集團的財政狀況可能受到負面影響，並可能與本文件所相信、認為、估計或預期的狀況出現重大差異。