

風險因素

與我們的業務及我們的行業相關的風險

我們的經營業績相當依賴我們實行業務策略的能力及我們的展示交易中心項目所在地區的經濟增長

我們的經營業績相當依賴我們成功實施業務策略，以吸引及挽留高質素的租戶、獲取市場租金及改善周邊的基礎設施。我們的成功亦依賴大珠三角地區以及南昌及南寧（我們的未來發展規劃物業的地點）周邊地區的製造業及出口產業的持續增長，以及我們與其他類似業務競爭的能力。在實施我們的策略時，我們可能面臨挑戰，而我們達成目標的能力或會受到各種因素的不利影響，其中有些因素是我們無法控制的。倘我們不能實施我們的業務策略，或不能成功地與其他類似業務競爭，或倘我們所預期的其他事項沒有出現，則我們的業務、經營業績及財務狀況將受到重大不利影響。

我們未必能夠在各個時期增加銷售或租賃物業所得收入或取得令人滿意的租金

往績記錄期內我們從交易中心展示位及其他物業的銷售及租賃所得收入有所波動，原因是出售或出租交易中心展示位時的比例及建築面積，與我們的項目落成時有所不同。於2007年、2008年及2009年財政年度，我們從交易中心展示位銷售所得收入分別為83.1百萬港元、46.8百萬港元及67.8百萬港元，佔該等期間收入的61.1%、8.3%及30.2%。於2007年、2008年及2009年財政年度，我們從融資租賃收入所得收入分別為零、403.2百萬港元及9.9百萬港元，佔該等期間收入0%、71.6%及4.4%。於2007年、2008年及2009年財政年度，我們從交易中心展示位及其他物業租賃所得收入分別為40.0百萬港元、77.5百萬港元及100.2百萬港元，佔該等期間收入的29.3%、13.8%及44.6%。我們不能向閣下保證我們的物業銷售或租賃所得收入將能在各期間遞增。深圳華南城項目一期及二期交易中心展示位的銷售僅限於該等交易中心所在地塊的物業建築面積的30%。此外，我們將不能確認二期交易中心展示位的預售所得收入，直至該等單位交付予買家。

根據與若干交易中心展示位買家訂立的合作安排，我們向買家提供交易中心展示位原購買價介乎7%至26%的折扣購買價。此外，根據其後與交易中心展示位買家訂立的三年期租賃安排，我們提供相等於原購買價約8%的定額年度租金（扣除我們支付的稅項及開支）。我們並無責任於訂立任何其後租賃安排前支付任何定額年度租金。

合作及租賃安排賦予我們出租該等已出售予交易中心展示位買家的展示位予第三方及從第三方收取租金收入的權利。然而，倘我們無法出租已訂立合作或租賃安排的交易

風險因素

中心展示位，我們將不會從該等展示位收取任何租金收入，但仍須提供折扣及定額年度租金給買家。有關我們的合作及租賃安排的會計處理方法的進一步資料，請參閱「財務資料—根據與交易中心展示位若干買家的協議作出付款」。

租賃安排容許我們出租予第三方的交易中心展示位的租金高於應向展示位買家支付的定額年度租金金額。然而，於往績記錄期內，我們未能持續以高於支付給交易中心展示位買家的定額年度租金的金額把所有展示位出租予第三方。此外，我們無法向閣下保證，日後我們能夠收取的租金，足以讓我們取得超出年度租金的租金收入。因此，未能出租交易中心展示位或未能以令人滿意的租金出租展示位會對我們於適用期間的利潤造成不利影響。

我們未必能夠於租賃協議期滿時取代或續訂所有該等協議

於2007年11月，1,453份租賃協議（包括我們根據與展示位買家訂立的合作協議把該等展示位出租予第三方的租賃協議）即將約滿，相當於一期交易中心租賃協議約49.5%（以建築面積計算），當中19.4%（以建築面積計算）由展示位買家保留自用。在其餘即將約滿的租賃協議中，66.7%（以建築面積計算）已續約及33.3%（以建築面積計算）並未續約。於2009年7月31日，114間展示位（相當於約13,900平方米）或即將屆滿租約的7.8%（以建築面積計算）仍然空置。

經續訂租賃協議為期兩年，全部均於2009年11月到期。該等協議（連同其他訂於2009年約滿的租賃協議）將導致2009年內約滿的租約相當於一期交易中心已出租建築面積的55.4%。我們無法向閣下保證我們將能夠於租賃協議約滿時取代或重訂全部租賃協議、我們將會維持現有佔用率或我們將能夠提高租金。倘我們不能如預期以較高的租金重訂或取代這些租賃協議，則我們的經營業績、財務狀況及現金流量將會受重大不利影響。

我們現時依靠深圳華南城項目一期及部分二期提供我們的所有收入

儘管我們擁有發展中及未來發展規劃物業，我們現時依靠深圳華南城項目一期及深圳華南城項目二期紡織服裝及皮革皮具交易中心、西苑住宅設施及深圳華南城項目部分倉儲設施提供我們的全部收入。與其他的交易中心營運商相比，這些營運商擁有分佈在多個不同地區且能產生收入的物業或擁有更多元化的物業投資，因此我們這個單一地點的收入來源可能承擔更高的風險。倘發生對深圳華南城項目的營運或業務，或其對租戶的吸引力造成不利影響的情況，我們將不能從其他物業中獲得收入以減輕任何因而造成的損失。集中投資在單一地點，將令深圳華南城項目更容易受到深圳物業市場下滑的影響。此外，由於火災或其他原因而使深圳華南城項目蒙受任何財產損害，或大珠三角地區的工業原料及成品或製造業不景，或會對我們的業務、財務狀況及經營業績帶來重

風險因素

大不利影響。此外，我們不能向閣下保證深圳華南城項目將能繼續吸引租戶，且能產生過去水平的租金收入，或其日後將會取得成功。儘管我們在南昌及南寧均有未來發展規劃項目，但我們不能向閣下保證我們將能成功取得發展該等項目必需的全部或任何部分土地的土地使用權、完成這些項目的發展或從該等項目產生我們預期中的收入及淨收入金額或任何收入或淨收入。

我們也許不能如期或按預算完成發展我們的發展中物業深圳華南城項目二期，或開展或完成南昌及南寧未來發展規劃物業

我們在南昌及南寧的已規劃綜合物流及展示交易中心發展活動，須從中國市政府及省政府獲得對大塊土地的土地使用權，其中很多地塊現在尚有建築物及居民。我們將來可能發展的其他物業亦可能涉及類似情況。獲取該等發展權、將其轉換為土地使用權以及承諾投入財務及管理資源發展土地牽涉重大風險。在一項綜合物流及展示交易中心發展項目產生任何收入前，我們必須支付多種重大開支，包括獲取發展權及構建綜合物流及展示交易中心發展項目的基礎設施。於最後實際可行日期，我們並無向相關政府機關支付任何按金以參與土地招標過程。然而，於2009年3月31日，我們就該等物業產生約3.6百萬港元發展成本，主要用作開業前及準備工作（包括員工及行政開支）、於南昌成立一家新附屬公司及進行可行性研究。

一項規劃發展項目通常需時數年才能產生收入，而我們不能向閣下保證有關發展項目一定能帶來正現金流量。因此，我們當前及將來的綜合物流及展示交易中心發展活動可能會面對以下風險：

- 我們聘用獨立承包商提供施工、電梯安裝、裝修工程及內部裝修服務。任何該等獨立承包商提供的服務不一定能夠符合我們的品質要求，而任何承包商的疏忽或工藝不達標準都可能導致我們的樓宇或交易中心展示位出現瑕疵，繼而使我們蒙受財務損失、損害我們的聲譽或使我們遭受第三方提出申索；
- 我們可能就一項發展項目產生建設及其他發展成本，可能因利率上升及材料、勞工、租賃或其他成本的增加而超出我們最初的估計，使落成我們的項目不符合經濟原則，因為市場租金或售價的增長未必足以抵銷建設及其他發展成本的增加。此外，近年來由於鋼材及其他建築材料價格上漲，在中國的建築成本日益增加。儘管我們的建築合同一般規定固定或設上限付款額，但長遠而言建築成本上升可由建築承包商轉嫁予我們。由於完成交易中心的發展一般需時數年，預期我們會受到建築材料、其他商品及服務以及勞工成本上漲的影響。倘我們無法轉嫁該等上升成本予客戶，任何成本上升均可降低我們的利潤；

風險因素

- 在我們展開勘察以後，我們可能耽誤綜合物流及展示交易中心的發展機會或更改其結構。因此，我們可能損失已支付以參與土地招標過程的定金，或不能收回已經產生的費用；
- 我們可能因為各種因素（包括物料、設備、專門技能及勞工的短缺、惡劣的天氣狀況、自然災害、勞工糾紛、與承包商及分包商的糾紛、意外事故、政府重點及政策的改變、市況的改變、重置過程的延誤、從有關機關獲取必需執照、許可證及批准的延誤以及其他問題及情況）的影響而不能如期或按預算完成物業的建設，而導致債務開支及建築成本增加；
- 我們未必能夠獲得或可能延遲獲得必需的區域規劃、土地使用、樓宇、佔用及其他政府許可證、權利及授權，因此可能會導致成本增加，並使我們須放棄該項目的部分或全部活動；
- 我們可能涉及法律、政府或行政程序或就我們的營運與監管機構出現分歧及因而面臨重大負債；
- 我們可能以低於預期的租金或售價出租或出售已發展物業，及我們可能會在出售或出租已發展物業時遇上延誤；
- 新竣工物業的佔用率、租金及售價可能因若干因素而波動（包括市場及經濟狀況），並且導致我們的投資利潤較預期低，或根本無利可圖。

任何該等情況的出現（大部分情況均屬我們無法控制）均可能耽誤深圳華南城項目二期的落成或影響其盈利能力，及耽誤我們在南昌及南寧的未來發展規劃物業的施工、落成及盈利能力，並增加我們的成本，對我們的業務、財務狀況及經營業績帶來不利影響。

此外，發展中及未來發展規劃物業的時間表所依據的多項假設亦屬我們無法控制。倘實際經濟狀況或其他事件最終與該等假設有重大差異，則我們的實際時間表或會與本文件所述者相距甚遠。例如，近期的環球經濟倒退及全球信貸市場下滑已經對中國的商業及消費者信心造成不利影響，並可能削弱我們借取資金的能力，因而或會耽誤我們的發展項目落成。

我們也許不能獲得足夠資金完成發展我們的發展中物業深圳華南城項目二期，或於南昌及南寧的未來發展規劃物業

我們需要龐大的資本來源來發展深圳華南城項目二期以及南昌及南寧的未來發展規劃物業。深圳華南城項目二期餘下部分以及南昌及南寧未來發展規劃物業的估計總成本約為人民幣229.5億元（260.5億港元）。各項目為包含多個階段的大型項目，(1)將需時數年

風險因素

落成；(2)毋須全面落成所有階段方可投入營運；(3)將分階段落成；及(4)可以各種資金來源撥資，包括項目融資、其他銀行借貸、預售、租金收入及其他經營所得現金流量。

深圳華南城項目二期於2007年12月動工發展，並預期將於2012年底前分階段落成。於2009年3月31日，我們就深圳華南城項目二期（包括紡織服裝交易中心、皮革皮具交易中心、配套商業設施、西苑住宅設施以及倉儲設施）產生發展成本（包括土地出讓成本、建築成本及資本化融資成本）人民幣26.8億元（30.4億港元）。我們估計將會就深圳華南城項目二期其餘階段的落成產生約人民幣35.1億元（39.8億港元）的額外發展成本。我們預期於2010年上半年開始分階段發展南昌及南寧的未來發展規劃物業。我們估計會就落成該等物業的所有階段分別產生約人民幣93.3億元（105.9億港元）及人民幣101.1億元（114.8億港元）。請參閱「業務 — 我們的展示交易中心項目」。

到目前為止，就投資活動而言，我們主要依賴銀行借貸、發售票據及股東貸款應付資金及流動資金所需，其次是經營所得現金流入。有關我們的融資渠道及流動資金來源的進一步資料，請參閱「財務資料 — 流動資金及資本來源」。於2009年3月31日，我們有負債淨額642.3百萬港元及債務總額的尚未償還結餘約25.3億港元，主要包括銀行借貸16.1億港元及賬面值915.8百萬港元的票據。總借貸中約708.0百萬港元於一年內到期，約898.8百萬港元於一年以上但不超過五年的期間內到期。

我們亦有可動用的經營所得現金流量，惟料不足以應付我們的未來發展所需。基於我們的交易中心發展業務的性質，如交易中心展示位的租金及銷售所得現金流入與興建物業及購買土地使用權的現金流出的時間可能出現不平衡，我們可能不時出現現金淨流出的期間。例如，於2009年3月31日，我們處於流動負債淨額狀況，原因是於2009年財政年度，我們從經營活動所得淨現金為71.8百萬港元及投資活動現金淨流出為10.9億港元，主要是由於深圳華南城項目二期物業的建築工程及發展的相關資本開支所致。

我們或需要額外銀行借貸及（倘有需要）發售債券及股本證券應付大部分流動資金所需及撥資預期將分階段落成的該等項目建築成本。我們無法向閣下保證我們將能夠以具競爭力的成本獲取額外融資，或獲取任何融資。此外，儘管我們過去未曾遇到任何困難，我們未必能夠按令人滿意的條款或以任何條款續借中國的銀行所授予的現有貸款融資，原因是持續的全球金融危機對銀行體系及金融市場造成影響。倘我們不能獲得所需的額外借貸或續訂現有貸款融資，我們將不能落成深圳華南城項目二期，或不能發展其他未來發展規劃物業（包括南昌及南寧），因而嚴重擾亂我們的業務發展。有關目前的金

風險因素

融危機對我們的營運及金融市場的潛在影響的進一步資料，請參閱「對我們交易中心的需求可能繼續受到近期金融市場及經濟危機的負面影響，對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響」。

因此，我們不能向閣下保證我們一定能夠於有需要時以合理的商業成本或以任何成本，獲得足夠的資金來應付計劃購買土地使用權的費用、發展未來項目或滿足其他資本需要。不能以合理的商業成本獲得足夠的資金可能會限制我們展開新項目的能力或繼續發展現有項目的能力，或可能增加我們的借貸成本。

過去幾年，中國政府推行多項措施及法規以限制物業發展商通過外部融資及其他方法集資的能力。由於深圳地方機關將我們的附屬公司華南國際視為綜合物流企業，故就深圳華南城項目而言，我們並不受該等措施及法規規限。然而，倘地方監管機關更改目前的分類方法並將華南國際視為物業發展商，或倘中央監管機關推翻地方監管機關的決定，則就深圳華南城項目而言其將受該等措施及法規規限。我們並無接獲任何較高機關任何正式承諾或保證函指有關改變不會發生。此外，儘管我們擬申請將我們於南昌及南寧的未來發展規劃物業的項目公司視為綜合物流企業，但該等公司最終為物業發展商或綜合物流公司是由地方政府機關酌情決定。有關對物業發展商施加的限制的進一步討論，請參閱「監管 — 有關外商投資房地產企業的監管」及「監管 — 有關房地產融資的監管」。任何對我們從中國的銀行籌措資金或借貸的能力的新訂或現有限制的援用或會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

倘我們無法取得未來發展規劃物業（包括南昌及南寧）的土地使用權，我們將無法發展該等規劃項目

我們在2007年2月及12月分別與江西省南昌市紅谷灘區管理委員會及南寧市江南區人民政府簽署了框架協議。根據該等框架協議，市政府已在該等位置物色切合我們發展策略的土地。然而，簽署框架協議並不保證我們會取得其中所載已物色的土地，有關土地將會通過公開招標、拍賣或掛牌出售轉讓。我們不能向閣下保證相關土地管理機關將會及時或是否會授予我們適當的土地使用權或發出相關土地使用權證。此外，我們不能向閣下保證我們將會成功投得南昌及南寧的地塊或我們將能按理想價格取得地塊。倘我們無法成功投得南昌及南寧的地塊或無法取得有關地塊全部或任何部分的土地使用權，我們將無法按照計劃發展南昌或南寧的項目。

風險因素

此外，我們於深圳的經驗未必適用於南昌、南寧及我們可能擴展業務的其他省份及城市。該等城市的經濟發展程度、交通基建、監管慣例、對承包商的熟悉程度、業務慣例及習慣以及客戶品味、行為及偏好與深圳可能有所不同。倘我們無法調整業務模式適應其他地理位置，我們的業務及增長前景或會受重大不利影響。

華南國際或我們未來發展規劃物業的任何項目公司被視為境內房地產發展商或外商投資房地產企業或會導致我們受限於相關中國法律及法規對該等企業施加的限制

華南國際被深圳地方機關視為綜合物流企業，因此，其毋須遵守適用於外商投資房地產企業的中國規則及法規。倘監管機關將華南國際視為外商投資房地產企業而非綜合物流企業，則我們將受該等規則及法規限制。我們的項目公司會否被視為外商投資房地產企業乃由地方政府機關根據中央政府法律、法規及政策酌情決定。目前我們於河源的未來發展規劃物業的項目公司華南城實業為我們唯一被分類為外商投資房地產企業的附屬公司。然而，我們不能向閣下保證當地機關日後不會將華南國際或我們於南昌（南昌華南城）及南寧（南寧華南城）的未來發展規劃物業的項目公司視作外商投資房地產企業。倘監管機構將我們視為外商投資房地產企業，則我們將須就此向地方商務部門備案核實及向商務部備案有關身份，並會受限於適用於外商投資房地產企業的法規及限制，包括（但不限於）對我們於中國境內外取得貸款的能力的限制，以及對兌換及銷售外匯至資本賬的限制。有關倘我們被監管機關視為外商投資房地產企業，我們將須遵守的法規及限制的進一步討論，請參閱「監管—有關外商投資房地產企業的監管」。有關本公司被視為綜合物流企業而非外商投資房地產企業的進一步資料，請參閱「監管—概覽—我們作為綜合物流企業的身份」。

由於華南國際不被視為外商投資房地產企業，故我們能夠以股東貸款而非注資方式往下分配資金，而華南國際並不受限於適用於外商投資房地產企業的若干審批及註冊資本規定。倘政策變動引致我們被視為外商投資房地產企業，則我們將會受到註冊資本比例限制，規定我們須維持註冊資本水平於總投資的50%或以上。於最後實際可行日期，我們於華南國際的總註冊投資為11.6億港元，包括註冊資本約400百萬港元（或總投資約35.0%）及股東貸款合共約452百萬港元。倘華南國際被視為外商投資房地產企業，則我們

風險因素

將須以額外注資形式增加其註冊資本180百萬港元，或轉換最少180百萬港元的現有股東貸款為註冊資本。儘管於最後實際可行日期，我們有足夠股東貸款轉換180百萬港元的款項為註冊資本，但我們不能向閣下保證，倘我們日後被視為外商投資房地產企業，我們將有足夠股東貸款轉換有關金額。

此外，倘我們任何附屬公司被視為房地產企業或發展商，該附屬公司亦可能會被要求以自有資本及累計儲備投資最少35%的項目總投資，以取得外國及中國貸款融資。倘華南國際被視為外商投資房地產企業及我們於南昌及南寧的項目公司被視為境內房地產發展商，視乎我們的未來資本開支而定，我們或須進一步增加於該三家附屬公司的股本投資以符合35%的下限，以取得外國及中國貸款融資。我們預期股本投資將由多項來源撥資，包括轉換現有股東貸款以及相關附屬公司的保留利潤及其他累計儲備，但我們不能向閣下保證日後將從該等來源取得足夠資金以提供相關款項。

由於我們分別位於南昌及南寧的項目公司南昌華南城及南寧華南城為華南國際的附屬公司，且並無任何直接外商投資，因此不會被視為外商投資房地產企業。然而，我們不能向閣下保證地方機關不會將該等項目公司視為境內房地產發展商，而在此情況下該等項目公司須受限於適用於境內房地產發展商的規則及法規。倘華南國際或未來發展規劃物業的任何項目公司被視為境內房地產發展商或外商投資房地產企業，則會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

房地產及物流行業的週期性質可能對我們的經營業績造成不利影響

我們的經營業績受到及將繼續受到中國房地產業的週期性質影響。物業價值及租金受到(其中包括)可資比較物業供求、利率、通脹、經濟增長速度、稅法及中國政治及經濟發展影響。我們不能向閣下保證物業價值及租金不會下跌。此外，更多交易中心及物流物業計劃於未來數年在中國落成。此額外供應帶來的加劇競爭可對交易中心租金及佔用率以及新落成交易中心展示位的售價造成不利影響。我們的展示交易中心依賴中國對工業原料及物流服務需求的增長。中國經濟嚴重倒退可對該等需求以及供應商對交易中心展示位的需求造成不利影響。有關往績記錄期內近期市場發展對房地產及物流行業造成的影響的進一步資料，請參閱「行業概覽 — 中國房地產市場」及「行業概覽 — 近期發展」。

風險因素

我們尚未為深圳華南城項目佔總面積約1%的土地取得土地使用權證及相關房屋所有權證

儘管我們已就深圳華南城項目一期約10,800平方米的土地（或總佔地面積約1%）繳付款項及與政府簽訂土地出讓合同，並與地方政府簽訂補充土地出讓合同以合併該幅土地及毗鄰一幅土地，但我們或無法就位於該幅土地上的一期紡織服裝交易中心的4,000平方米部分取得房屋所有權證。於取得該等房屋所有權證前，一期紡織服裝交易中心受影響範圍的展示位買家可要求就該等展示位退回按金。於2009年3月31日，一名面積為101平方米的展示位買家曾要求退回定金。然而，我們不能向閣下保證其他買家日後不會於我們就該等樓宇取得房屋所有權證前要求退回定金。

我們在各個時期的經營業績可能會由於銷售及租賃交易中心展示位所得款項及我們投資物業的公平值變化而有所波動

根據深圳市國土資源和房產管理局發出的預售許可證及與該局訂立的土地使用合同，深圳華南城項目一期及二期交易中心展示位的銷售限於該等交易中心所在地塊的物業建築面積的30%。雖然我們在南昌及南寧的未來發展規劃物業（我們尚未取得其土地使用權）的框架協議不須面對任何銷售限制，但我們的政策是在待售的交易中心展示位與持作投資物業的交易中心展示位之間保持最佳的組合。因此，我們的經營業績在各個時期會因為出售或出租的交易中心展示位比例及建築面積，以及於發展階段各異的項目的落成時間而有所波動。我們通常會在項目完工後的初期，根據當時的市況及限制出售交易中心展示位。由於購地及建築的龐大資本要求，以及在可能產生正現金流量之前所需的漫長發展期，我們在任何指定期間內能夠發展或落成的展示交易中心數目有限。此外，我們已發展或發展中的展示交易中心都是大規模、分期落成的項目，發展將需時數年。交易中心展示位的售價及租金或會波動，這可能會影響到我們的銷售所得款項及租金收入，並相應地影響到我們在任何指定期間的收入。就此而言，交易中心之間的租金亦會有所不同，視乎市場需求及不同交易中心的落成日期而定。該等因素影響租金，原因是我們一般向新落成交易中心展示位的租戶提供優惠租金及免租期，以提高該等交易中心的佔用率。日後期間的租金亦可能會受到類似優惠計劃影響，及受到市場需求週期性變動的不利影響。

我們的經營業績亦可能由於為收取租金收入及資本增值而保留的交易中心展示位及其他設施的公平值變化而有所波動。我們每年重新評估投資物業的公平值。物業估值一般須就以下多項因素使用若干基準及假設，包括可資比較物業的供求、物業所在地的經濟增長速度、利率、通脹以及中國政治及經濟發展等。於2007年、2008年及2009年財政年度，投資物業公平值收益分別為601.1百萬港元、670.9百萬港元及11.5億港元，佔於各期間

風險因素

純利（經計及相關遞延所得稅後）的117.2%、89.7%及114.1%。該等公平值收益反映了在有關資產負債表結算日我們的投資物業未變現的資本收益，且並無為我們帶來任何實際現金流入。撇除投資物業公平值變動收益及有關該等收益的遞稅項開支的影響，截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，我們分別會有淨虧損29.9百萬港元、純利57.2百萬港元及淨虧損106.5百萬港元。於該等相同年度，我們有經營活動現金流出淨額80.8百萬港元、經營活動現金流入淨額分別309.0百萬港元及71.8百萬港元。投資物業公平值變動已受到並將繼續受到現行物業市場嚴重影響，亦受市場波動的影響。我們不能向閣下保證我們將會繼續錄得類似水平的重估收益，或我們投資物業的公平值在將來不會減少，而在此情況下，我們或會產生公平值虧損。此外，我們不能向閣下保證我們將能實現全部或任何該等公平值收益。倘將來我們的投資物業價值出現重大不利變動，則我們的經營業績及利潤將會受到重大不利影響。

我們的經營受限於廣泛的政府監管，而我們容易受中國房地產或物流市場的相關政策變動影響

為發展及經營展示交易中心發展項目，我們必須於展示交易中心的不同發展階段向有關行政當局取得各種許可證、執照、證書及其他批文，包括土地使用權文件、規劃許可證、建築工程許可證及竣工驗收證書或確認。各批文均視乎若干條件能否達成。

我們不能向閣下保證我們可達成取得所需政府批文的先決條件，或就中國授予批文而言，我們可適應有關房地產或物流行業不時實施的一般或特定程序的新法律、法規或政策。有關行政當局審核我們的申請及授予批文時亦可能有所延誤。由於我們經營或計劃經營的地區有房屋發展限制，我們的展示交易中心發展項目可能受到間歇延誤。倘我們不能取得，或在取得所需政府批文時遇到重大延誤，或我們的一個或以上項目的地盤被實施房屋發展限制，則項目的發展及銷售可能會面臨嚴重中斷，並對我們的業務、財務狀況及經營業績帶來重大不利影響。此外，我們不能向閣下保證有關當局實施的法律及法規，或詮釋或執行該等法律及法規將不會導致我們產生額外成本，而對我們的業務、財務狀況及經營業績帶來重大不利影響。舉例而言，我們用於深圳華南城項目的大部分土地都是由深圳地方政府指定作綜合物流用途的。然而，根據適用的中國法律及法規，「綜合物流」不是土地用途的指定類別。因此，深圳華南城項目展示交易中心的土地使用權證及房屋所有權證（兩者二合為一）顯示我們的土地及樓宇是作「倉儲（綜合物

風險因素

流)」用途。深圳市政府有關政府機構已確定，我們將土地主要用作批發工業原料符合深圳政府規管「綜合物流」行業的法規。由於中國並無規管「綜合物流」行業的國家法律、法規及政策，故我們對現時土地用途的合法性方面乃依賴深圳法規及政策。然而，我們無法向閣下保證中國政府機構不會就綜合物流行業頒佈法規，或我們不須更改我們的土地用途特性。

我們面臨來自其他工業原料交易中心的競爭

就深圳華南城項目而言，我們面臨來自中國（尤其是廣東省）其他工業原料交易中心的競爭。中國的工業原料交易中心主要集中在大珠三角洲、長江三角洲及北京一帶的環渤海地區。這些交易中心對手專注的工業原料及成品包括紡織服裝、皮革皮具、電子原材料、印刷及成品、紙品包裝材料以及五金化工塑料，該等材料與深圳華南城項目專注的工業原料及成品構成競爭。此外，將來在大珠三角洲及中國其他地區（例如南昌及南寧）可能會出現更多的工業原料交易中心。這類競爭可能影響到我們吸引及挽留租戶及買家的能力，亦可能會減少我們能夠收取的租金或售價。我們不能向閣下保證我們在與其他交易中心營運商的競爭中會取得優勢。如我們無法有效競爭，可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

對我們交易中心的需求可能繼續受到近期金融市場及經濟危機的負面影響，對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響

近期的全球金融危機對美國及全球其他經濟體系造成不利影響。儘管中國政府已採取日趨靈活的宏調政策，包括公佈刺激經濟方案，以期抵銷金融危機造成的經濟放緩；但隨著金融危機蔓延及惡化，中國整體經濟增長，尤其是大珠三角洲地區的經濟增長備受負面影響。尤其是，金融危機對製造商（包括我們的主要租戶工業原料供應商）的製造活動及出口造成負面影響。目前及潛在在交易中心展示位租戶及買家可能繼續受到經濟危機影響，因此未必能維持彼等的業務營運或就交易中心展示位支付協定租金或購買付款，而所有此等因素均可能導致我們的交易中心展示位的需求減少、利潤率下降及延遲收取租金及購買付款。於2009年財政年度，我們遇有提前終止租約的情況增加，對深圳華南城項目一期紡織服裝交易中心造成影響，而交易中心租戶整體拖欠款項由2008年3月31日的0.7百萬港元增加約3.6百萬港元至2009年3月31日的4.3百萬港元，乃由於全球經濟倒退的影響所致。儘管我們並不相信往績記錄期內此等租戶拖欠租金的情況屬嚴重，但我們不能向閣下保證我們日後不會遇有租戶無法付款或拖欠款項的重大情況。

此外，持續的全球金融危機對銀行體系及金融市場造成影響，導致信貸市場嚴重緊縮、多個金融市場的流動資金水平低企以及信貸及股票市場的波動性增加。倘該等情況

風險因素

持續或惡化，或會對未來取得借貸渠道、條款及成本（包括落成南昌及南寧未來發展規劃物業的必需融資）造成不利影響。由於我們的營運的資金需求龐大，且主要依賴經營所得現金流量及銀行借貸。我們不能向閣下保證全球金融危機不會對我們的業務、經營業績、財務狀況及現金流量造成重大不利影響。

金融市場及經濟復甦的時間及情況仍屬未知之數，而概不能保證市場狀況將於短期內改善或我們的業績將不會繼續受到不利影響。此外，倘經濟狀況最終遠遜目前預測，我們的物業發展或會受到不利影響及較本文件所載時間表大幅延遲。

我們未必能就房地產發展項目獲得資質證書或延長或續領資質證書，這可能會對我們的業務造成不利影響

作為我們的附屬公司，華南國際不被視為房地產發展商，故其毋須取得一般授予境內房地產發展商的長期（兩年）資質證書。過去，深圳市國土資源和房產管理局向華南國際授予短期資質證書，確認華南國際獲准就其綜合物流及展示交易中心業務進行必須的物業發展，惟有關物業發展業務須在深圳華南城項目地盤範圍內發生。於2009年7月28日，華南國際取得按年續領的短期資質證書。

儘管我們過往曾成功續領此資質證書，但日後申請由地方機關酌情作最終決定。因此，我們不能向閣下保證華南國際一定能夠及時續領資質證書，或能夠獲得該證書。我們也不能向閣下保證負責我們在南昌及南寧的未來發展規劃物業的項目公司將能就該等項目獲得或續領短期房地產開發企業資質證書。倘華南國際或負責我們在南昌及南寧的項目的其他項目公司無法獲得或續領資質證書，則中國政府未必會允許該等公司繼續從事與其綜合物流及展示交易中心發展業務相關的物業發展活動，因而對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們的創辦股東對本公司發揮重大影響力，而彼等的利益未必與我們其他股東的利益一致

我們的創辦股東對我們的業務發揮重大影響力，包括有關合併、整合及出售我們所有或絕大部分資產、選舉董事及其他重要企業行動的決策。此影響力可能阻礙、延誤或防止本公司控制權的變動，亦可能剝奪其他股東以溢價出售彼等的股份的機會，及可能降低我們的股價。即使其他股東反對，亦可能會採取該等行動。此外，創辦股東的利益可能有別於其他股東的利益。

風險因素

我們面對與利用債務撥付發展項目及撥作營運資金的有關風險，包括再融資風險及扣押抵債風險

我們依靠債務融資撥付發展活動及撥作一般營運資金用途，包括以樓宇、投資物業、發展中物業及租賃土地作為抵押的借貸及由我們的創辦股東提供個人擔保的借貸。我們面對一般與債務融資有關的風險。倘到期本金付款不能夠再融資、延期或以其他資本往來（如新股本或債務資金等）所得款項撥付，則我們的現金流量可能不足以隨時償還所有到期的債務。倘再融資時的當時利率或任何其他因素導致利率調升，則所增加的利息開支將對我們償還債務的能力、我們的財務狀況及經營業績造成不利影響。此外，倘我們不能從該等或其他來源獲得債務融資，則我們的業務、財務狀況及經營業績亦會受到不利影響。

我們日後可能產生大量額外債務

於2009年3月31日，我們的資本負債比率約為27.1%。有關我們的債務的進一步資料，請參閱「—我們也許不能獲得足夠資金完成發展我們的發展中物業深圳華南城項目二期，或於南昌及南寧的未來發展規劃物業」。我們預期日後將產生額外債務，以完成深圳華南城項目二期以及南昌及南寧的未來發展規劃物業及擴建配套基建，而該等額外債務金額可能龐大。倘我們或我們的附屬公司產生額外債務，我們將面臨更多風險。例如，額外債務可能：

- 限制我們履行借貸責任的能力；
- 引致我們更易受整體經濟及行業狀況逆轉所影響；
- 導致我們須調撥大部分經營業務現金流量來維持及償還債務，因此減少我們撥付項目發展、營運資金、資本開支及其他一般公司用途的現金流量；
- 限制我們規劃或應對業務及經營行業變化的靈活性；
- 限制我們進行策略性收購或開拓商機；
- 使我們的競爭力遜於債務較少的競爭對手；
- 連同債項的限制性契諾而局限（其中包括）我們借入更多資金或提供擔保的能力；及
- 增加額外融資的成本。

產生足夠現金來履行我們的未完成及未來債務責任的能力，將取決於我們將來的經營業績，而經營業績將受到當時的經濟狀況以及財務、業務及其他因素的影響，當中不少因素均是我們無法控制。我們預期，我們的經營現金流量將足以應付預期的經營開支

風險因素

及於債務到期時履行我們的債務責任。然而，我們也許不能產生足夠的現金流量以作該等用途。倘我們不能償還債務，我們將被迫採用另一項策略，可能採取的行動包括減少或押後資本開支、出售資產、進行債務重組或再融資，或尋求額外的股本資本。該等策略未必可以令人滿意的條款實行（如有）。

倘我們未能遵守我們的銀行貸款協議及債務契據的限制及契諾，則可能違反該等協議的條款，而可能導致我們須提前償還債務

我們的銀行貸款協議及債務契據要求我們維持若干財務比率，並訂明多項重大限制性契諾。該等契諾限制（其中包括）我們及附屬公司產生額外債務或提供擔保、設立留置權、就我們或附屬公司的股本派發股息或作出分派、購回我們或附屬公司的股本、提早償還若干債務、出售或轉讓物業或資產、進行投資、與其他公司合併或整合，以及從事相關業務以外任何業務的能力。請參閱「財務資料 — 債務及或然負債 — 票據」及「財務資料 — 債務及或然負債 — 銀行借貸」。

倘我們未能遵守現有或未來貸款及其他協議的限制及契諾，則可能違反該等協議的條款。倘違反該等協議，債務持有人可能終止其向我們放款的承諾、催促償付未償還債務及／或終止協議（視乎情況而定）。倘相關責任涉及我們的有抵押借貸，則貸款人可以接管違約貸款的抵押物業。此外，我們某些債務協議訂明交叉加速清還或交叉違約條文。因此，我們違反一項債務協議可能引致其他債務協議下的債務加速到期或導致違反其他債務協議。倘發生上述任何情況，則我們不能向閣下保證我們的資產及現金流量將足以償還所有債務，或我們將能夠以有利或我們能接受的條款取得替代融資。

我們依賴創辦股東（亦為董事）；倘我們失去了彼等全部或任何一位的支持及服務，我們的業務及發展前景可能會受到嚴重干擾

我們的成功及發展依賴創辦股東的努力，其中兩位創辦股東亦為執行董事。由於我們的創辦股東對本公司的遠見及彼等具備的行業知識及關係，故彼等對我們的成功非常重要。倘我們失去彼等的支持，我們與貸款人、政府官員、潛在租戶及業界人士的關係將受到不利影響。我們或不能輕易甚或根本不能替換創辦股東。因此，失去任何一位創辦股東均會嚴重干擾我們的業務及發展前景，不論是因為彼等其中任何一位或超過一位不願意繼續留任現時職務、彼此意見不合、離職加盟競爭對手或組建競爭業務或其他原因。

風險因素

我們依賴高級管理層及其他重要員工，以及我們吸引及挽留合資格管理人員的能力

我們依賴高級管理層及其他重要員工的努力及技能。有關我們的高級管理層及其他重要員工的資料，請參閱「董事、高級管理層及僱員」。因此，我們未來的成功十分依賴該等人士的持續服務及配合，然而彼等並無責任留任本公司。

我們的成功還取決於我們能否物色、聘請、培訓及挽留具必要業界專長的幹練及合資格人員。流失任何一名高級管理層成員及其他僱員而我們未能及時覓得合適替任人選，可能對我們的業務有重大不利影響。市場求賢若渴，而假如我們未能招攬及挽留必要的人員或在任何時候流失大量僱員，均可能有損我們的業務及前景。

購股權協議下授出的購股權及購股權計劃下將予授出的購股權的成本將對我們的經營業績造成不利影響，而該等已授出購股權的任何行使或會對股東造成攤薄

於2008年7月31日，我們訂立購股權協議及向兩名董事及兩名僱員授出購股權，以根據購股權協議認購合共186,750,000股股份。概不會根據購股權協議進一步授出購股權。此外，我們於2009年9月4日有條件採納購股權計劃。根據購股權計劃，我們或會向董事、高級人員、僱員及／或顧問發行購股權以購買股份，惟將予授出購股權獲悉數行使後可能發行的股份總數，合共不會超過本公司已發行股本的10%。

我們已採納「香港財務報告準則第2號—以股份形式付款」作為我們以股份支付的薪酬的會計處理方法，該準則規定我們使用一項以公平值為基礎的方法將所有以股份支付的薪酬入賬列為薪酬成本。根據該方法，我們授予董事、高級人員及僱員的購股權的公平值在收益表確認為開支，並於授出日期起至歸屬期完結期間按直線法攤銷。歸屬期內的支銷總額將參考所授出購股權的公平值釐定，而所授出購股權的公平值經計及所授出購股權的條款及條件而釐定。截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，我們就購股權協議項下授出的購股權確認18.1百萬港元、39.5百萬港元及6.6百萬港元開支。我們預期將根據購股權計劃授出購股權，並就之前於購股權協議項下授出及購股權計劃項下將予授出的購股權於日後期間產生以股份支付的薪酬的額外開支，因而減低我們的淨收入。就此而言，儘管我們目前未能提供有關購股權計劃項下可能授出購股權的估計開支，但我們預期將就購股權協議項下授出的購股權確認3.3百萬港元開支。然而，此金額僅為

風險因素

估計數字，有關購股權協議的實際以股份支付的薪酬的開支或會與我們目前的預期有重大差異。有關此類估計中存在的多項風險及不確定因素的資料，請參閱「前瞻性陳述」。我們亦可能於日後採納額外股權獎勵計劃，而倘我們根據該等計劃授出購股權，我們的經營業績將會受到不利影響。

此外，就購股權協議及購股權計劃，以及日後可能採納的其他獎勵計劃項下獎勵發行的股份，將對股東所有權的百分比、每股盈利及每股資產淨值造成攤薄。

我們的物業估值可能與我們在實際銷售交易中可取得的價值有重大差別

本文件附錄三載有第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司(或第一太平戴維斯)就我們的物業於2009年6月30日的估值而編製的物業估值報告。有關估價是基於若干假設作出，而這些假設屬主觀性質且不可確定，因此有關估價可能與我們在市場上實際銷售物業可取得的價格有重大差別。此外，物業估值一般且第一太平戴維斯進行的估值尤其包括對物業若干因素的主觀判斷，如其相關市場地位、財務及競爭優勢、位置及實質狀況。此外，物業估值概不反映亦不保證現行或將來等同該估值的售價。某綜合物流及展示交易中心發展項目或整體或地方經濟狀況出現突然變化可能影響我們的物業價值，以致我們取得的金額可能遠遠低於估值金額。

我們可能因發生自然災禍而蒙受損失，而保險未必對這些損失提供全額保障

我們的業務或會因展示交易中心的經營所在地出現颱風、嚴重暴風雨、地震、水災、火災或其他自然災禍或類似事件而受不利影響。儘管我們有為物業就特定種類的災難事故投保，而我們相信投保金額及免賠額與類似物業業主通常所獲得的保障一致，但我們不能向閣下保證我們的受保範圍屬充足，而尚有其他種類的損失(例如戰爭、核污染、海嘯、污染及恐怖襲擊造成的損失)為我們未能按合理成本或根本不能取得承保。倘出現未獲承保損失或損失超過受保上限，我們可損失全部或部分投資於物業的資金，以及預期從該物業所得的未來收益。然而，我們須繼續承擔與物業有關之任何銀行借貸或其他財務責任。第三方保險公司亦有可能不能維持足夠的轉保以賠償可能產生的任何損失。任何重大未獲承保損失可對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

此外，我們一般須每年續訂保單並就受保條款進行洽商，因此我們須面對保險市場之波動風險，包括保險費有可能上調。我們定期監察保險市場狀況，但無法預測於未來保單年度可按合理商業條款獲受保。日後的任何重大保險費上調或所獲受保範圍下調可對我們的經營業績及財務狀況造成不利影響。

風險因素

環境問題上的潛在責任可能招致龐大成本

在建設發展項目期間，我們須遵守多項環保法律及法規。適用於某項目發展用地的特定環保法律及法規，會因應用地位置、用地的環境狀況、用地當時及以前的用途及毗連物業而大有不同。環保法律及狀況可能導致項目延誤，或會招致我們付出龐大的合規及其他成本，以及可能阻止或嚴格限制在環境敏感區域或地區進行項目發展活動。此外，我們無法預測不可預見的環境或然事項或新訂或經修訂法律或法規可能對我們的交易中心項目造成的影響。

按照中國法律規定，獨立環保顧問已對我們所有的建設項目進行了環境影響評估。雖然有關環境調查至今還未顯示任何會對我們的業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響的環境責任，但有可能該等調查沒有顯示所有環境責任或程度，並可能存在我們未發現的重大環境責任。每個項目完工後，有關環保機關會實地視察場地，以確保符合一切適用環保標準，並編寫一份報告確認有關合規情況。過去，我們曾就深圳華南城項目的酒店及食肆發生完成環境檢查的延誤。有關進一步資料，請參閱「業務 — 環保問題」。為符合適用環保法律、規則及法規，我們已採取若干措施以改善我們的內部監控程序。有關進一步資料，請參閱「業務 — 合規情況 — 內部監控程序」。然而，我們不能向閣下保證該等內部監控程序將能有效避免違規。倘發現項目任何部分不符合有關環保標準或倘我們未能領取排放污染物所需的執照，則我們可能須中止部分業務，並遭受罰款及處罰。

於過往幾年間，我們曾在未取得適當授權下從事廣告服務，我們可能因此遭受處罰

於2007年、2008年及2009年財政年度，我們擁有一家從事廣告業務的附屬公司深圳市華南城廣告，向我們於深圳華南城項目的租戶提供廣告服務，包括廣告牌宣傳空間租賃及快訊宣傳空間銷售。然而，我們未有向龍崗區管理部門及國家工商行政管理總局取得必需的廣告牌登記證書。於2008年4月，我們不再就廣告牌宣傳空間的租賃訂立新合同，但繼續根據現有合同提供宣傳空間，直至該等合同於2009年5月屆滿。我們目前外判該等廣告服務予獨立第三方。

於往績記錄期內，我們亦透過從事廣告業務的附屬公司銷售我們的快訊宣傳空間產生收入。我們從事廣告業務的附屬公司並無持有進行廣告服務（例如快訊宣傳空間銷售）的必需執照，並於2008年4月1日終止該等活動。儘管我們繼續出版快訊，但我們不再就於快訊刊發廣告的租戶收取費用。

風險因素

於2007年、2008年及2009年財政年度，我們自廣告牌租賃及快訊活動所得收入分別為0.8百萬港元、1.6百萬港元及0.3百萬港元。倘有關監管機關認為我們之前的業務乃違反現有規則及法規，我們可能會遭受處罰，包括沒收該等活動的盈利、勒令終止經營該等活動及罰款人民幣30,000元至人民幣9.8百萬元不等。我們已採取若干措施以改善我們的內部監控程序。請參閱「業務—合規情況—內部監控程序」。然而，我們不能向閣下保證該等內部監控程序將能有效避免日後違反相關的法定要求及其他規則及法規。

過去，我們曾經歷若干違反法定要求、規則及法規的事件，倘我們未能有效符合該等規則及法規或未能有效管理我們的增長，則我們的業務、經營業績及財務狀況可能受不利影響

我們曾經歷若干違反法定要求、規則及法規的事件，包括有關預售許可證、租賃登記、臨時場所證書及廣告登記的該等事宜。儘管我們已實施若干措施以改善我們的內部監控，但任何日後未能有效管理業務的情況可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成不利影響。有關我們實施以改善內部監控的措施的更多資料，請參閱「業務—合規情況—內部監控程序」。

我們預期在未來數年大幅擴展我們的業務範圍。管理我們的增長及實施必要的內部監控將會繼續導致對我們的管理、營運及其他資源的龐大需求。管理我們的未來增長將使我們須要（其中包括）：

- 按適時及高效的基準培訓、管理及適當地擴充我們的人力資源及我們的業務的其他組成部分；及
- 實施及維持足夠管理控制。

我們不能向閣下保證我們將能有效管理我們的拓展中業務或我們將能持續增長。

我們是一家控股公司，依靠我們的附屬公司派付股息來應付資金需求

作為一家控股公司，我們依靠從附屬公司收取的股息來派付股息給我們的股東及履行我們的責任。我們的直接及間接附屬公司向其股東（包括我們）派付股息的能力，受到相關股東協議或章程文件及該等附屬公司的貸款協議或其他文據所載的限制所限。例如，附屬公司的若干貸款協議載有若干契諾，限制附屬公司向我們派付股息的能力，直至貸款獲償還，或除非達到若干純利下限，或（在若干情況下）倘股息金額超逾其稅後利潤的30%，則限制附屬公司向我們派付股息的能力。

風險因素

另外，我們的中國附屬公司向其股東派付股息的能力受到中國法律規定所限。中國法規只准許從按照中國會計準則及法規所釐定的累計利潤中派付股息。在彌補過往年度的累積虧損後，才能派付股息。因此，倘我們的中國附屬公司蒙受虧損，則有關虧損可能有損彼等向我們派付股息或作出其他分派的能力，繼而限制我們派付股息及償還債務的能力。我們的中國附屬公司須每月為其僱員向社會保險計劃作出供款，包括退休金福利、人身傷害保險以及醫療及失業福利。此外，各中國附屬公司每年亦須預留按照中國會計準則計算的稅後利潤的至少10%作一般儲備金或法定公積金，直到有關儲備金及公積金的累積金額達到其註冊資本的50%。於2009年3月31日，華南國際的法定儲備金為人民幣18.7百萬元，而我們的不受限制用途且可供分派累計利潤為人民幣30.0億元。我們的法定儲備金不可作現金股息分派。

目前，我們的中國附屬公司亦須就任何股東貸款所付利息繳納7%的預扣稅，以及在其以外幣支付股東貸款利息及本金前提供有關付款憑證及其他文件。請參閱「與在中國經營業務相關的風險 — 對外幣匯兌的限制可能會限制我們獲得及匯寄外幣或有效利用我們的收入的能力」。

我們的物業銷售須繳納土地增值稅及所得稅

我們的交易中心展示位銷售須繳納中國土地增值稅。此外，進行未來發展規劃物業的住宅物業銷售，或須繳納土地增值稅。土地增值稅乃根據收益繳納，收益指銷售所得款項經扣除各既定項目（包括購入土地使用權所付金額、發展土地及建設樓房及配套設施的直接成本及開支或該土地任何既有樓房及建築物的估價升值及轉讓房地產的相關稅項）後的結餘。根據適用的中國法律及法規，土地增值稅乃根據收益按30%至60%不等的累進稅率徵收。物業發展商享受額外免稅額，相當於購入土地使用權所付金額及發展土地及建設新樓房與配套設施的直接成本總額的20%。

於2005年11月前，深圳市稅務機關並無徵收土地增值稅。自2005年11月起，深圳市稅務局就商業物業銷售所得款項總額，按0.5%徵收土地增值稅。因此，我們自2005年11月於各財政年度根據與交易中心展示位買家訂立合同的銷售總額，按深圳市稅務機關所定的0.5%稅率支付有關土地增值稅開支。截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，我們向深圳市稅務機關支付土地增值稅分別0.3百萬港元、0.3百萬港元及0.3百萬港元。於2006年12月28日，國家稅務總局發出《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》（或《土地增值稅通知》），該通知於2007年2月1日起生效。《土地增值稅通知》規定土地增值稅應在房地產發展項目進行時分階段清算，並載列（其中包括）土地增值稅的計算方法及土地增值稅的清算時限。自2007年2月（《土地增值稅通知》的實施日期）起，我

風險因素

們已按照有關稅法規定的累進稅率累計自2005年11月起就物業銷售及轉讓應付的全部土地增值稅。然而，相關稅務機關尚未開始我們的土地增值稅評核工作以向我們徵收額外稅款，因此我們於往績記錄期內並無支付額外土地增值稅。截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，我們就土地增值稅所撥備的金額分別為7.4百萬港元、20.4百萬港元及17.7百萬港元。倘中國稅務機關的確著手就我們已作撥備的土地增值稅進行徵收工作，我們的現金流量及財務狀況將會受到影響。此外，作出土地增值稅撥備需要我們的管理層就土地增值及可扣除所得稅項目作極大的判斷。倘我們作出的土地增值稅撥備遠低於稅務機關評核的實際土地增值稅金額，則我們的經營業績及現金流量將會受重大不利影響。

中國企業所得稅法的實施可能大幅增加我們的所得稅開支

於2007年3月16日，中國的立法機關中國全國人民代表大會採納新稅法《中華人民共和國企業所得稅法》（「企業所得稅法」），該稅法於2008年1月1日生效。於2007年12月6日，國務院頒佈《企業所得稅法實施條例》（「實施條例」），該條例亦於2008年1月1日生效。企業所得稅法對所有中國註冊成立企業或居民企業（包括外商投資企業）施加劃一25%的稅率，並取消許多先前適用於外商投資企業的免稅、減稅及優惠待遇。然而，對於2007年3月16日前成立的外商投資企業適用的稅務優惠，在企業所得稅法下可予過渡。目前享有15%優惠稅率的外商投資企業，其適用稅率將於五年過渡期內逐步增至新的25%稅率。儘管我們七家位於深圳市的中國附屬公司（佔往績記錄期內絕大部分收入及經營利潤）在2008年前各年度就其應課稅收入享有15%優惠企業所得稅率，但由於該等公司均位於深圳經濟特區以外，我們不能向閣下保證其稅率會根據企業所得稅法所述在五年過渡期間繼續逐漸增加。此外，由於我們的七家附屬公司均位於深圳經濟特區以外，深圳稅務機關於2008年之前實施的優惠稅率並未獲規管企業所得稅的國家法律及法規確認，因此可能受到更高稅務機關質疑。倘我們的七家附屬公司於往績記錄期內並無享有優惠稅率，則截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，我們的企業所得稅會分別增加零、零及5.6百萬港元。中國附屬公司的稅率突然增加或相關稅務機關要求追溯支付稅項可對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

根據企業所得稅法及實施條例，倘我們被視為在中國境內沒有設立機構或場所的非中國居民企業，我們將須就附屬公司向我們派付的任何股息按10%的稅率繳納預扣稅，除非我們享有有關稅項的扣減或豁免，包括稅務條約下的扣減或豁免。根據中國與香港的

風險因素

一項稅務條約，倘於香港註冊成立的股東於中國外商投資企業直接持有25%或以上權益，則該中國企業向該香港股東派付的股息將須按5%的稅率繳納預扣稅。然而，我們不能向閣下保證中國及香港現行的稅務條約將會繼續實行，或我們將能就我們從中國附屬公司收取的股息繼續享有預扣稅優惠。

嚴重急性呼吸系統綜合症(或非典型肺炎)、禽流感、H1N1甲型流感或其他影響廣泛的公眾健康問題出現或重臨，均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響

於2003年，香港、中國、亞洲其他國家及加拿大爆發非典型肺炎。爆發非典型肺炎對受影響的多個國家的經濟造成重大不利影響。於2003年初非典型肺炎爆發期間，香港及中國(包括大珠三角洲)房地產市場若干部分的平均佔用率及租金同告下跌。廣東省統計部門估計2003年廣東省出現非典型肺炎令該省的國內生產總值下跌1.2%。有媒體報導雀鳥(尤其是家禽)之間傳播H5N1病毒或禽流感，以及香港及中國以外國家出現人類感染病毒的個別個案。此外，由於H1N1病毒導致甲型流感爆發，造成全球多宗確診個案，世界衛生組織於2009年6月將流感警戒級別提升至最高的第6級。我們不能向閣下保證中國日後不會爆發嚴重的高度傳染疫症。非典型肺炎、大規模禽流感、H1N1甲型流感或其他廣泛公共健康問題於中國再度爆發，可對整體中國經濟及其物業市場，以及我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

倘我們未有遵守土地出讓合同的條款，則我們已發展的土地可能會被收回

根據中國法律，倘發展商未能按照土地出讓合同的條款發展土地(包括該等與支付費用、土地用途或土地發展的動工及竣工時間有關的條款)，有關土地管理機關可能會警告發展商、懲處發展商罰款或要求發展商交回土地。我們過往並無接獲有關警告或遭受有關處罰或面對被收回土地的威脅。然而，我們不能向閣下保證將來不會發生可能導致收回土地或延誤綜合物流及展示交易中心發展項目竣工的情況。例如，我們於深圳華南城項目有一幅佔地面積約54,600平方米的土地並未根據相關土地出讓合同所載時間表發展。我們目前正等待與深圳市國土資源和房產管理局簽訂補充土地出讓合同，以延長此發展時間表。然而，我們不能向閣下保證我們將能簽訂有關合同或我們日後將不會就該幅土地接獲警告或遭收回。根據我們的中國法律顧問通商律師事務所的意見，倘我們未能延長該幅土地的發展時間表，而其被分類為閑置土地，則最高的閑置費將少於人民

風險因素

幣3.3百萬元，而倘我們未能訂立補充土地出讓合同，該幅土地或會遭收回。倘我們未能延長該幅土地的發展時間表，創辦股東將會就支付任何閑置費或因收回而引致的其他損失向本公司作出彌償。有關進一步資料，請參閱「業務 — 土地使用權及房屋所有權 — 深圳華南城項目」。

此外，雖然地方政府在框架協議中負責重置土地上的現有居民及有關重置的開支，但地方政府在與土地的原有居民進行協商的過程或會有所耽擱，繼而或會延遲南昌及南寧未來發展規劃物業的發展。就我們於南昌及南寧的未來發展規劃物業而言，我們僅於現有居民獲地方政府出資並完成重置後方作出土地付款。

與在中國經營業務相關的風險

中國的經濟、政治及社會狀況以及政府政策可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響

我們所有業務均於中國進行，且我們所有收入均源自中國。

中國經濟在很多方面不同於大多數發達國家的經濟，包括(但不限於)：結構；政府干預；發展水平；國內生產總值增長率；資本再投資；資源配置；外幣管制；及通脹率。

中國經濟正從計劃經濟轉型為市場經濟。儘管中國政府近年已經採取措施重點利用市場力量促進經濟改革，但中國大部分經營性資產依然歸中國政府所有。此外，中國政府在通過施加產業政策以規範產業方面依然起著重要作用。中國政府亦通過配給資源、控制外幣計值債務的償還、發佈貨幣政策及為特殊行業或公司提供優惠待遇以對中國的經濟增長實施重大調控。

中國政府為規範經濟而採取的政策及其他措施可能會對中國的經濟狀況產生重大負面影響，亦會由此對我們的業務產生負面影響。例如，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到下列因素的重大不利影響：

- 新法律及法規及對該等法律及法規的詮釋；
- 為控制通脹或刺激增長而引入的措施；
- 稅率或徵稅方法變動；或
- 對貨幣兌換及往國外匯款施加額外限制。

風險因素

中國政府以往採取的控制經濟增長宏調措施可能造成不利的經濟後果，而近期的刺激經濟措施未必能成功抵銷中國經濟增長步伐的放緩

為回應對中國工業生產、銀行信貸、固定投資及貨幣發行量前所未有高速增長的關注，中國政府在過往年度已週期性地採取措施以將經濟增長放慢至更易管理的水平。該等措施包括宏調措施，藉以控制已經察覺到的房地產市場的過度投資現象。最近，隨著全球經濟增長放緩，中國經濟的增長率亦告放慢。於2008年，中國實際國內生產總值估計增長率為9.8%，2007年則為11.9%。為應對目前全球經濟下滑及相應的中國經濟步伐放緩，中國政府已採取日趨靈活的宏調政策，包括公佈刺激經濟方案，以期抵銷金融危機帶來的經濟放緩。該等政策包括特別為鼓勵發展內地物業市場而設的措施，此與自2003年起實施加緊控制房地產市場的政策背道而馳。然而，我們不能向閣下保證中國政府的刺激經濟方案將有效抵銷目前經濟倒退及全球信貸市場下滑造成的經濟放緩，或該等已實行的限制措施不會對我們的業務造成不利影響。

中國法律制度具有內在的不確定因素，可能對我們的業務產生負面影響

我們的業務通過我們在中國境內經營的附屬公司來經營，我們的收入亦來自該等附屬公司。我們絕大部分資產均在中國境內。中國法律制度是基於成文法令。之前的法院判決可以引用為參考，但判例價值有限。自從1979年以來，中國政府已頒佈處理經濟事務（例如外商投資、法人組織及管理、商業、稅收及貿易）的法律及法規。然而，由於該等法律及法規相對較新，以及公開案例數量有限及該等案例無約束力的性質，故該等法律及法規的詮釋及執行均包含不確定因素。此外，隨著中國法律制度的發展，該等法律及法規的變化、其詮釋或執行或會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成負面影響。

我們承受人民幣與外幣匯率波動帶來的風險

從1994年至今，人民幣及美元乃按照中國人民銀行設定的比率兌換，兌換比率乃根據之前一日中國的銀行間外匯市場匯率及全球金融市場的當前匯率每天確定。於2005年7月21日，中國人民銀行宣佈改革其匯率制度，重新調整人民幣價值為人民幣8.11元：1.00美元。在該改革下，人民幣實際上不再與美元掛鉤，而改為允許對一籃子外幣在窄幅及可控制範圍內波動。我們不能向閣下保證將來人民幣兌美元、港元或任何其他外幣的匯率不會大幅波動。中國政府或會採取進一步匯率制度改革，包括於將來容許人民幣可自由兌換。然而，我們無法預計該等進一步的改革是否或何時出現。雖然目前我們絕大部分收入、開支及銀行貸款均以人民幣計值，但我們亦有來自股東的貸款以港元計值及

風險因素

票據以美元計值。人民幣價值波動會影響我們的非人民幣債務（按人民幣條款）還款的金額，因為我們必須把人民幣兌換成非人民幣以償還外債。由於我們的收入及利潤均以人民幣計值，故人民幣任何升值將增加我們的股份（按外匯條款）的價值及其應付的任何股息。相反，人民幣任何貶值將降低我們的股份（按外匯條款）的價值及其應付的任何股息。

對外幣匯兌的限制可能會限制我們獲得及匯寄外幣或有效利用我們的收入的能力

透過深圳華南城項目的所有權及經營，我們目前獲得的絕大部分收入均以人民幣計值。然而，我們的若干開支（包括香港僱員的勞工成本、香港辦公地點的租賃開支以及在香港及海外媒體宣傳的廣告開支）均以外幣（主要為港元及美元）計值。因此，對貨幣兌換的任何限制均可能限制我們使用以人民幣計值的收入來支付以外幣計值的開支以及維持及償還我們以外幣計值的債務。我們履行以外幣計值的債務責任的能力視乎我們在中國註冊成立的附屬公司可獲得及匯寄足夠外幣的能力。我們在中國註冊成立的附屬公司在獲得及從中國匯寄外幣之前，必須向指定的外匯銀行出具若干單證（包括（就股息而言）出具已經繳納相關中國稅項的憑證及（就股東貸款而言）出具在國家外匯管理局登記該貸款的憑證）。我們不能向閣下保證我們在中國註冊成立的附屬公司將來在從事該等活動時不會遇到困難。倘我們的中國附屬公司不能向我們匯寄股息，則我們不能支付我們以外幣計值的債務的利息及／或本金。

我們可能會面臨中國有關購股權計劃的監管風險

於2007年3月28日，國家外匯管理局頒佈《對國內個人參與海外上市公司的職工持股計劃或購股選擇權計劃的外匯管理的申請程式》（或《購股選擇權規則》）。

根據《購股選擇權規則》，獲海外公眾上市公司授予購股權及其他類型的股權獎勵的中國公民，須通過該海外公眾上市公司的代理（一般為其中國附屬公司或一家金融機構）向國家外匯管理局的當地分局獲取批准。

倘我們不能遵守該等規則，則我們可能會受到有關處罰，我們的外匯活動日後可能受限於更加嚴格的審批過程，比如我們的中國附屬公司向我們派付股息或進行外幣借貸，這將對我們的業務及財務狀況造成不利影響。由於在我們目前的購股權協議下獲授購股權的人士均並非中國公民，因此該等承授人概毋須取得國家外匯管理局當地分局的批准。然而，倘我們日後向中國公民授予購股權，我們可能面對有關購股權計劃的監管風險。