

## 風險因素

### 與業務有關的風險

我們依賴中國房地產市場的表現，尤其我們開發的物業項目及管理的已開發物業所位於的城市及地區的表現

我們的業務和前景取決於中國物業市場的表現。倘若全中國或我們物業項目所在的城市及地區的物業市場陷入低迷時期，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到不利影響。我們目前擁有三個位於福建省的竣工項目及一個位於河南省的竣工項目。於開發中或持作未來開發的項目中，六個位於江蘇省，四個位於山東省、兩個位於河南省及一個位於安徽省。竣工物業總佔地面積約為260,288平方米，總建築面積合共約為660,302平方米。開發中及持作未來開發的物業總佔地面積約為3,312,359平方米，估計總建築面積合共約為7,217,331平方米。於2009年6月30日的開發中物業當中，總建築面積約875,584平方米已經出售或預售。由於消費者消費模式因應經濟狀況變動而變動，故我們不能向閣下保證在我們經營所在地區對新的商業或住宅物業的需求可持續增長。此外，我們不能向閣下保證，在我們擁有物業項目的城市及地區，物業供應不會有任何供應過剩或不會出現經濟低迷。任何有關供應過剩或經濟低迷情況出現，均可能導致地區及／或全國的物業銷售量或價格回落，這將對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們的物業估值可能與物業的實際可變現值不同，而且可能發生變化

本文件附錄四所載由第一太平戴維斯編製的物業估值報告所載的物業估值，乃根據若干假設而釐定，當中包括主觀性及不明朗因素，並可能有重大波動。因此，物業估值不應視為物業的實際可變現值或其可變現值的預測。物業項目開發的不可預測變動，以及全國及地區的經濟狀況，可能影響我們所持物業的價值。尤其是當中國的可資比較物業的市場面對中國政府旨在降溫中國物業市場而推行的措施、近期經濟低迷的持續影響或其他原因而導致低迷，投資物業公允值可能維持穩定或下降。

## 風險因素

如上文所指，我們的物業開發項目及土地儲備的估值，乃根據多項假設釐定。該等假設包括：

- 開發項目將按時竣工；
- 我們已按時向監管機關獲取或將獲取開發項目所需的所有批文；及
- 我們已繳付所有土地出讓金，並已取得所有土地使用證及可轉讓土地使用權。

至於我們並非全資擁有的物業，其估值乃根據我們在相關項目公司中擁有的權益按比例分配。

本文件附錄四所載的物業估值報告亦提述我們於2009年6月30日已簽訂土地出讓合同但未全數支付土地出讓金或符合其他獲取相關土地使用證的條件的六幅土地。故此，我們於本文件日期並未擁有該等物業全部土地的正式土地使用證。根據香港測量師學會發出的物業估值準則，中國物業若無正式土地使用證，不得在任何物業估值報告中賦予任何商業價值。

倘任何該等假設證實為不正確及／或我們的任何物業的實際可變現值遠低於其估值，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受重大不利影響。

### 我們的盈利能力及經營業績受商業物業租賃分部的發展及盈利能力所影響

除物業開發外，出租投資物業構成我們業務的重要部分。於最後實際可行日期，我們出租位於福州寶龍城市廣場及鄭州寶龍城市廣場的商業物業約113,348平方米建築面積。截至2006年、2007年及2008年12月31日止年度以及截至2009年6月30日止六個月，從租賃分部所得的收入分別佔總收入約0.1%、3.1%、3.4%及2.2%。於2009年6月30日，可供租賃竣工商業物業合計約238,760平方米，佔我們的竣工商業物業總建築面積約57.7%及竣工物業總建築面積約36.2%。倘我們擁有投資物業所在的城市及地區的商業物業租賃市場嚴重低迷，我們未必能維持目前的租金收入水平。此外，在現有租期屆滿時，我們未必能按可接受的條款與租戶續訂租約，或完全不能續訂租約。由於部分租賃是介乎10年至20年的長期租賃，我們未必能在租期內提高租金水平。在2007年及2008年期間，我們大部分的租金收入均來自該等長期租約。我們在謀求增持商業投資物業組合的同時，物業

## 風險因素

出租會日漸成為收入的主要來源。然而，我們未必能物色或穩獲合適租戶租用我們的商業物業。我們若未能增持租賃及經營的商業物業組合、穩獲合適租戶或提高租賃分部的盈利能力或維持目前租金收入水平，將對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

**近期的全球經濟放緩、金融市場危機及物業價格波動已對我們的業務及就營運取得所需融資的能力造成不利影響及可能繼續造成不利影響**

近期的全球經濟放緩及全球金融市場危機於2008年下半年開始，導致整體信貸萎縮、商業及消費逐步放緩、消費者信心不足以及市場波動性增大。包括中國在內的全球經濟放緩已導致物業價格急速下跌。全球金融危機引發的市場波動及不明朗性，亦令物業需求下跌及其售價下滑。全球經濟放緩及金融市場危機已對購房自住者及潛在物業買家造成及可能繼續造成不利影響，從而可能會令本公司產品的整體需求進一步下跌，蠶食其售價並令我們的毛利率下跌。

近期的全球經濟放緩的不利影響已令我們於2008年經營業績及財務狀況轉差，例如：

- 全球金融市場缺乏流動資金對我們的流動資金及為物業開發取得額外融資的能力造成不利影響，因而對我們的物業建築進度表造成不利影響；
- 物業建築進度表的延誤，令2008年所交付的竣工物業較我們原本計劃的少，對我們的經營業績造成不利影響；及
- 經濟前景不明朗已令物業需求下降、預售量減少及大部分開發中物業的住宅物業的平均售價下滑，尤其是蘇州太倉寶龍城市廣場、泰安寶龍城市廣場及蚌埠寶龍城市廣場。

因此，我們已將原物業開發及業務擴充計劃的規模縮減、延遲大部分物業的竣工進度表，以及減少投資物業組合，以紓緩全球經濟低迷對我們的行業的影響。舉例而言，我們已減慢所有開發中物業的物業竣工及交付進度表6至12個月，甚至就項目的若干階段減慢更長時間。此外，我們已出售部分原本擬持作長期投資的投資物業，以於經濟低迷期間產生額外現金流及確保有充裕的流動資金。

由於延遲交付竣工物業，根據相關買賣協議，我們於截至2008年12月31日止年度及2009年1月1日至最後實際可行日期期間分別須承擔約人民幣3.3百萬元及人民幣11.3百萬

## 風險因素

元的延遲交付罰款。於最後實際可行日期，自2008年初產生的罰款總金額中約人民幣7.3百萬元已支付予客戶（包括全數清償2008年產生的金額）。

近期的全球金融市場危機已對我們的流動資金、資本開支融資及營運資金造成不利影響，並將會繼續造成不利影響。有關我們的流動資金及財務狀況的額外資料，請閣下參閱本文件「財務資料—流動資金與資本資源」一節。

儘管中國政府及全球政府已採取救援措施紓緩金融危機，我們不能向閣下保證該等措施將會有效。倘近期的全球經濟放緩及金融市場危機繼續，產品的需求及我們獲取營運所需的融資的能力可能會受到重大不利影響，從而將會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成不利影響。

我們維持一定的債務水平，現金流狀況若有轉差，可能對我們的償債及持續經營能力產生不利影響

我們維持一定的債務水平，為經營業務提供資金。於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日，我們的尚未償還銀行借貸總額分別為人民幣129.0百萬元、人民幣760.3百萬元、人民幣1,111.0百萬元及人民幣988.2百萬元。除上述債務總額外，我們於2006年、2007年及2008年12月31日止年度以及2009年6月30日的尚未償還客戶按揭貸款相關的擔保金額分別約人民幣280.3百萬元、人民幣912.4百萬元、人民幣1,029.3百萬元及人民幣1,229.8百萬元。於2009年6月30日的人民幣988.2百萬元尚未償還銀行借貸總額中，約有人民幣683.0百萬元須於12個月內償還，約有人民幣269.4百萬元須於五年內償還，約有人民幣35.8百萬元須於五年後償還。

除銀行借貸外，我們亦於2007年12月發行可轉換債券及有抵押票據，以撥支收購新的土地儲備及支付現有物業開發項目尚未支付的建築成本。我們已於2008年9月至2009年7月期間透過一系列重組行動就可轉換債券及有抵押票據重新融資。由於有關重組，可轉換債券被兌換為有抵押債券。有關其他資料，請參閱本文件「歷史、重組及企業架構—可轉換債券及有抵押票據」一節。我們於2009年6月30日的尚未償還有抵押債券及有抵押票據合共為人民幣415.0百萬元。預期有抵押債券及有抵押票據截至最後實際可行日期的累計應付利息約為人民幣43.7百萬元。我們於往績記錄期就銀行借貸、可轉換債券及有抵押票據以及有抵押債券及有抵押票據產生大量利息開支，而我們已資本化大部分有關利息開支。尤其是，我們於往績記錄期就可轉換債券及有抵押票據以及有抵押債券及有抵押票據產生利息開支合共人民幣329.6百萬元，其中人民幣294.6百萬元已被資本化。該等資本化利息開支乃入賬為位於宿遷、煙台、新鄉、鹽城、李滄及常州的持作開發物業的部分開發成本，該等物業乃運用發行可轉換債券及有抵押票據的所得款項收購。

## 風險因素

於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日，我們的資本負債比率(借貸總額(包括銀行借貸及可轉換債券及有抵押票據、有抵押債券及有抵押票據)除以總資產計算所得)分別為3.8%、24.6%、22.7%及15.4%。

於往績記錄期，經營活動所得現金流淨額分別為人民幣490.9百萬元、人民幣1047.4百萬元、人民幣131.3百萬元及人民幣335.0百萬元。我們的經營附屬公司的現金流及經營業績將會影響我們的流動資金及償還債務的能力。我們不能向閣下保證，我們將會能夠繼續產生及維持充裕的現金流以償還債務。倘我們未能於債務及其他固定付款責任到期時如期支付款項，則我們可能需要就有關責任重新融資或取得額外融資。我們不能向閣下保證，重新融資工作將會成功或及時成功或我們能夠以可接受的條款取得額外融資，或我們能夠取得任何融資。倘我們未能維持充裕的現金流以償還債務或我們的重新融資工作未能成功，則會對我們的流動資金、業務及財務狀況造成重大不利影響。

除銀行借貸外，我們依賴物業預售所得款項，作為業務(包括償還債務)資金主要來源。倘因中國相關規則及法規有變、近期的全球經濟低迷，或中國或我們擁有物業項目的城市及地區的經濟嚴重放緩，導致預售活動受重大限制或重大不利影響，我們的現金流狀況及償債能力可能受不利影響。此外，倘銀行因我們顯現信貸風險，拒絕提供額外貸款或就到期的現有貸款進行重新融資，而我們又無法透過其他渠道籌集資金，我們的業務、現金流狀況、經營業績及財務狀況可能受重大不利影響。

### 我們未必有足夠資金用作支付土地收購及供現在及未來物業開發所需

物業開發屬資本密集行業。我們主要透過結合預售和銷售所得款項、金融機構借貸及內部資金，為物業項目提供資金。我們亦可能會透過資本市場進一步籌集資金。於2009年6月30日，我們的銀行借貸總額及發行有抵押債券及有抵押票據產生的債務約為人民幣415.0百萬元。我們能否為土地收購及物業開發安排足夠融資，取決於多個我們控制以外的因素。於2003年6月，中國人民銀行採取措施加大物業行業借貸法規的實施力度。該等措施：

- 禁止中國的商業銀行發放用於繳付土地出讓金的貸款；
- 限制中國的商業銀行發放用於開發豪華住宅物業及別墅的貸款；及
- 限制物業開發商於某項物業開發項目的資金，不得使用該開發項目所在區位以外地區的銀行提供的貸款。

## 風險因素

於2006年5月，建設部及中國其他政府機關聯合頒佈《關於調整住房供應結構穩定住房價格的意見》，規定（其中包括）：

- 限制向持有大量閒置土地和空置商品房的物業開發商進行展期貸款或滾動授信；及
- 對空置三年以上的商品房，商業銀行不得接受其作為貸款的抵押物。

根據中國法律，銀行須就客戶存款維持若干準備金比率。在2006年7月至2008年5月，中國人民銀行已18次提升商業銀行存款準備金比率要求，由2006年上半年的7.5%升至2008年6月的17.5%。自2008年6月起，為刺激經濟，中國人民銀行已四度調減商業銀行法定存款準備金率，由17.5%減至2008年12月的14.5%。中國人民銀行調整比率的決定，對中國的商業銀行可供貸予企業（包括我們）的資金有莫大影響。

該等政府行動和政策可能限制我們使用銀行貸款為物業項目提供資金的能力及靈活性，故此我們可能需要維持較高水平的內部現金。我們不能向閣下保證可取得足夠資金，或在貸款到期前續訂已有信貸融通，亦不能保證業務、經營業績及財務狀況不會因有關及其他政府行動及政策而受重大不利影響。

**截至2006年、2007年及2008年12月31日止三個年度各年以及截至2009年6月30日止六個月的經營業績包括未變現投資物業重估增加**

截至2006年、2007年及2008年12月31日止三個年度以及截至2009年6月30日止六個月，投資物業的重估增加（扣除相關的企業所得稅）相當於各年度淨利潤的66.0%、65.9%、68.5%及0.5%。重估價值上調，反映投資物業於有關年度的未變現資本收益，而並非來自銷售或租賃投資物業的利潤，且沒有產生任何實際現金流入。除非該等投資物業按相近重估價值金額出售，否則我們不會變現實際現金流，以作向股東分派股息等用途。重估調整金額已經並將會繼續受當前物業市場重大影響，並會受市況波動影響。我們不能向閣下保證在日後可繼續錄得相近水平的重估增加。倘日後投資物業的重估金額有任何重大下調，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受重大不利影響。

**我們未必能繼續吸引及維繫主力店租用我們的綜合性商業地產項目**

在爭取租戶方面，我們的商業物業與週遭地區的眾多其他商業物業相互競爭，視乎區位、外觀、樓齡、建築質量、維修狀況及設計等多個因素而定，也在租金及其他租賃條款方面競爭。我們力求透過爭取與國內及外國多個行業的知名品牌建立長遠夥伴關係，保持綜合性商業地產項目的質量及吸引力。當中許多品牌，例如家樂福、國美電器、福

## 風險因素

建新華都百貨及金逸影城，均已經成為我們的主力店。有關主力店各自在往績記錄期內對我們的收入貢獻的資料，可參閱本文件「業務 — 投資物業 — 租戶及租賃」一節。有關該等租賃條款的概述，請同時參閱「業務 — 投資物業 — 租戶及租賃」一節。根據一份意向書，我們亦預期蘇寧電器可能於我們的部分其他商業物業竣工時成為我們的租戶。

然而，我們不能向閣下保證現有租戶及潛在租戶不會認為我們的競爭對手能提供更佳物業。另外，由於我們的租賃可能包括短期租賃，故我們的物業易受市況波動影響。因此，現有及潛在租戶有可能改租競爭對手的物業，而使我們於續訂租約或訂立新租約時遇上困難。倘構成競爭的物業（尤其是我們的物業毗鄰者）數量增加，有可能令競逐租戶形勢更加白熱化，相對地減弱我們的物業的吸引力，迫使我們必須減租或產生額外成本，方能增加物業的吸引力。於2009年6月30日，我們的竣工物業項目的出租率（已租賃面積除以持作租賃面積計算所得，不包括停車位）約為73.3%。倘我們未能持續地與其他物業開發商或營運商有效地競逐商業租戶，我們的出租率可能下跌。倘我們未能吸引知名品牌進駐成為租戶或未能維繫現有的主力店，我們的綜合性商業地產項目的吸引力及競爭能力均會受到不利影響，繼而可能對我們的業務、聲譽、經營業績及財務狀況構成重大不利影響。

### 主力店違約可能令租金收入嚴重損失、資產值減少及壞賬增加

我們有相當部分的收入乃直接或間接來自收取主力店的租金。主力店一般支付一項綜合性商業地產項目總租金的重大部分，而在某些情況，更因吸引大量客戶前往物業，為成功挽留其他租戶作出貢獻。於2009年6月30日，我們的五大租戶佔租金收入約59.2%。業務低迷、破產或資不抵債可能會令主力店違反其租賃責任及／或令店舖空置。有關違約（尤其是其中一名五大租戶的違約）可能會令租金收入損失及壞賬增加，並減低物業的價值。此外，有關違約可能會妨礙我們加租或令其他租戶在彼等的租約條件下終止租約或減低租金。主力店的違約所導致的任何上述影響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。

### 我們的盈利能力及經營業績受利率變動影響

利率變動對我們的融資成本以至我們的經營業績一直有所影響，日後亦將如是。於2006年4月，中國人民銀行將一年期基準貸款利率由5.58%提升至5.85%，於2006年8月再將此比率進一步提升至6.12%。中國人民銀行再於2007年六度將一年期貸款利率提升，由6.12%提升至2007年12月的7.47%。於2008年起，中國人民銀行五度減低一年期基準貸款利率，由7.47%減至2008年12月的5.31%。於2008年12月31日及2009年6月30日，我們尚未償還銀行借貸平均年化利率為7.12%及6.42%。於2006年、2007年及2008年以及截至

## 風險因素

2009年6月30日止六個月，銀行借貸產生利息支出分別為人民幣9.3百萬元、人民幣22.6百萬元、人民幣68.8百萬元及人民幣35.9百萬元。此外，利率上升可能使客戶難以按可接受的條款獲取按揭，繼而可能影響彼等購買物業的能力。我們不能向閣下保證，中國人民銀行不會進一步提升貸款利率或以其他方式阻礙銀行貸款，亦不保證我們的業務、經營業績及財務狀況不會因此受重大不利影響。

### 於2009年6月30日的流動負債淨額狀況可能進一步轉差

於2009年6月30日的流動負債淨額約為人民幣691.8百萬元，包括流動資產約人民幣5,368.7百萬元及流動負債約人民幣6,060.5百萬元。流動負債包括已預售物業客戶墊款人民幣2,044.6百萬元、貿易及其他應付款人民幣2,344.4百萬元、有抵押債券及有抵押票據人民幣415.0百萬元、應付股息人民幣32.9百萬元、流動稅項負債人民幣540.5百萬元及[流動借貸]人民幣683.0百萬元。從物業預售收取的按金構成現金流入，但在交付物業前乃作為負債入賬。該等預售所得款項將在交付竣工物業時獲確認為收入。然而，我們不能向閣下保證內部產生的資源長遠上將足以支付所有資本開支。在該情況下，我們可能需要應用額外的外來融資，例如額外的銀行借貸。倘我們未能就此方面獲取充裕的長期融資，我們的資本架構、業務、經營業績及財務狀況可能受重大不利影響。

### 利潤水平及利潤率受營業額組合影響，我們未必能維持現有利潤水平

截至2006年、2007年及2008年12月31日止三個年度各年以及截至2009年6月30日止六個月，我們分別錄得毛利率約51.2%、59.8%、45.1%及52.9%。收入來源組合變動（例如銷售物業與持作投資物業的比例以及銷售住宅及商業物業的比例）、市場競爭加劇、未能達致銷售目標及未能按有利條款與供應商協定大額折扣等因素，可能會減低我們的毛利率。2008年的毛利率較2007年下跌14.7%，而截至2009年6月30日止六個月的毛利率則較2008年同期增加7.8%。我們不能向閣下保證我們能經常維持或增加毛利率。倘若我們未能維持或增加毛利率，我們的盈利能力可能受重大不利影響。請同時參閱下文「— 我們未必能取得適合我們項目開發模式的土地儲備」及「— 我們可能受第三方承包商的表現及建材價格所影響」。



## 風險因素

### 我們未必能取得適合我們物業項目開發模式的土地儲備

我們的收入主要來自銷售我們開發的物業，故此我們必須按合適步伐在戰略區位維持或增加土地儲備（每幅土地的面積大小充裕及用途範圍須切合項目模式），以確保業務持續增長。

中國政府對中國土地的供給加以控制。中國政府的土地供應政策直接影響著我們收購土地使用權的能力及收購成本。於近年，中國中央及地方政府已推行多項措施以規管物業開發商取得土地的方式。中國政府亦已透過分區、土地使用法規及其他措施控制土地供應。所有有關措施會進一步加劇物業開發商在中國的土地競爭。

於2002年5月，中國政府引入全國性體系，強制性規定以公開招標、拍賣或掛牌出讓的方式出讓商業用途、旅遊用途、娛樂用途及商品房開發的土地使用權。於2007年9月28日，國土資源部發出經修訂的《招標拍賣掛牌出讓國有建設用地使用權規定》，進一步訂明國有土地使用權的公開招標、拍賣或掛牌的法律及程序規定。該通知訂明就工業、商業、旅遊業、娛樂及商品房開發用途，中國政府僅可透過公開招標、拍賣或掛牌，出讓土地的國有土地使用權。該通知亦規定土地出讓金必須根據相關土地出讓合同全數繳付予地方國土資源行政主管部門，方可向土地使用者發出土地使用證。中國政府有關按具競爭力的市價出讓國有土地使用權的政策大有可能增加土地儲備收購成本。我們的業務、經營業績及財務狀況可能受重大不利影響，以致我們未必能就本身的項目開發模式，適時在戰略區位收購合適的土地，或有關的價格未必能令我們取得合理回報。

### 我們就客戶所獲按揭貸款提供擔保，倘客戶不履行按揭貸款的付款責任，我們須對承按銀行負責

我們依照行業慣例，在實際竣工前預售物業，故國內銀行要求我們為客戶的按揭貸款提供擔保。依照市場慣例，國內銀行要求我們對這些按揭貸款提供擔保，直至客戶獲簽發相關房地產權證為止。因此，該等擔保一般為期六個月至一年，直至我們向買家交付有關物業為止，屆時有關擔保將予解除。倘買家不履行按揭貸款的付款責任，我們可能須支付按揭款項，購回相關物業。倘我們未能如此行事，承按銀行可將相關物業推出拍賣，並向我們（作為按揭貸款的擔保人）追討任何額外金額。根據行業慣例，我們並沒有向客戶進行獨立的信貸審查，惟依賴承按銀行的信貸評估。

## 風險因素

於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日，尚未償還的客戶按揭貸款的擔保額分別為人民幣280.3百萬元、人民幣912.4百萬元、人民幣1,029.3百萬元以及人民幣1,229.8百萬元。倘任何重大不履行付款責任的個案發生，及我們須兌現擔保，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受重大不利影響。

### 盈利能力及經營業績受商業模式成功與否所影響

我們主要集中在中國具備增長潛力的二三線城市，按照地方政府的城市規劃，開發大規模多業態綜合性商業地產項目。鑒於商業模式性質的緣故，我們一般是進入該等市場的首批房地產開發商。尤其是，商業模式成功與否，取決於我們能否準確預測現在或未來項目所在城市當地的需求及經濟增長，並可能受其直接影響。我們成功與否亦視乎我們的管理及經營資源及出資，以及我們是否瞭解當地消費者的消費習慣和彼等對大規模多業態綜合性商業地產項目的認受程度。我們不能向閣下保證，我們的商業模式在我們進駐的各個城市均會成功。倘我們未能如預期般建立或拓展商業模式，我們的業務、聲譽、經營業績及財務狀況可能受重大不利影響。

### 不能保證可成功擴充業務至中國其他城市

我們過往集中在福建省進行商業及住宅物業開發。我們有意在中國若干經過甄擇的具良好增長潛力新興城市，透過收購業務及資產（包括擁有合適土地儲備的公司的股本權益）進一步擴展業務。擴展業務可能使管理、經營及財務資源嚴重緊絀。此外，我們對該等新物業市場當地情況認知有限，在於最後實際可行日期我們在尚未有物業開發項目的城市或地區進行物業開發的經驗較淺。另外，我們對承包商、業務慣例、法規、客戶偏好、習慣及消費模式未必擁有相同熟悉程度，造成我們的競爭優勢遜於當地及經驗較豐富的全國性物業開發商。如未能善用本身經驗，或未能瞭解擴充業務目標的任何其他中國城市的房地產市場，可能對我們的業務、聲譽、經營業績及財務狀況構成重大不利影響。

### 我們只有有限保險彌補潛在損失及申索

我們未必就物業交付客戶前的潛在損失或損害投購一切險，亦無投購建築相關的工傷保險。我們相信，有關責任應由建築公司承擔。此外，我們亦無就工地發生或疑似發生的侵權行為引致的任何責任投購保險。我們不能向閣下保證，我們不會因該等侵權行為，被捲入法律訴訟甚或被裁定需作出賠償。此外，有若干損失不能按在商業上屬於可行的條款投購保險，例如因地震、戰爭、內亂及若干其他不可抗力事件引致的損失。

## 風險因素

於2009年6月30日，我們已就福州寶龍城市廣場及鄭州寶龍城市廣場的竣工物業投購保險。此外，我們亦已按貸款銀行要求就部分開發中物業投保。有關其他資料，請參閱「業務 — 保險」一節。我們不能向閣下保證，商業物業於竣工時可獲全面的保險保障。倘我們在經營及物業開發過程中，由於並無投購保險的事件而招致任何損失、損害或責任，我們可能無足夠資金彌補任何有關損失、損害或責任，或替換任何受損毀的物業開發項目。倘上述任何情況發生及導致我們就任何損失、損害或責任作出償付，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

### 我們的開發項目未必能竣工或交付或按時竣工或交付

在建築之前及建築期間，物業開發項目須投入大量資本開支，而物業項目建築工程一般需時最少六個月，方可透過預售或銷售產生正數現金流。開發項目的進度及成本可能受眾多因素的不利影響，包括：

- 延遲取得由政府機構或機關發出必要的執照、許可證或批文；
- 重新安置現有居民及／或拆遷現有樓宇；
- 材料、設備、承包商及技術勞工短缺；
- 勞工糾紛；
- 建築意外；
- 天災；
- 惡劣天氣；
- 政府政策變動；及
- 整體經濟低迷及消費氣氛轉弱。

因上述因素而使項目建築工程進度延遲或無法按原定規格、時間及預算完成，均可能對我們的經營業績及財務狀況有所影響，亦可能對我們在業界的聲譽構成不利影響。我們不能向閣下保證項目竣工或交付不會受任何重大延誤，亦不保證我們不會因任何有關延誤而承擔任何責任。項目竣工或交付的任何延誤產生的責任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。

物業項目一經通過所需竣工驗收程序，我們須按買賣協議內分別訂明的時限，向客戶交付有關竣工物業。在此等情況下，我們可能須就物業延遲交付而向客戶支付罰款。此外，根據中國法律，物業開發商一般須在交付物業後90日內，或相關買賣協議另行訂

## 風險因素

明的時限內，向買家交付相關的個別房地產權證。物業開發商(包括我們)一般選擇在買賣協議內列明交付個別房地產權證的限期，以預留充分時間處理有關申請及審批程序。按現行法規，我們須在收到相關物業的竣工備案表後三個月內，向地方土地資源及房屋管理局呈交與物業開發有關的所需政府批文(包括土地使用權文件、規劃許可證及施工許可證)並申請該等物業的一般房地產權證。我們屆時須在物業交付後的規定期限呈交相關物業買賣協議、買家身份證明文件、契稅繳納憑證及一般房地產權證予有關當局審閱及就個別買家所購買物業簽發個別房地產權證。倘不同行政機關在審批有關申請及授出批文過程中有延誤，或出現其他因素，可能令我們無法準時交付一般及個別房地產權證。我們可能因行政審批流程或任何其他屬我們控制以外的原因，在交付個別房地產權證方面有所延誤，而須向買家支付罰款。我們不能向閣下保證日後物業項目不會出現此等延誤情況而導致我們的業務、經營業績及財務狀況可能受重大不利影響。

### 控股股東對本公司有重大控制權，彼等的利益與其他股東的利益可能不一致

控股股東將繼續作為對我們的控股股東，對我們的已發行股本擁有重大控制權。因此，在組織章程大綱及細則及開曼群島公司法的規限下，許健康通過對股本的實益控股擁有權以及董事會主席的職位，將通過於股東大會或董事會會議上投票而對我們的業務或對我們及其他股東屬重大的其他事項行使重大控制或發揮重大影響，包括：

- 遴選董事；
- 遴選高級管理層；
- 股息及其他分派的金額及時間；
- 與其他實體之間的收購或合併活動；
- 整體戰略及投資決定；
- 發行證券及調整資本架構；及
- 修改組織章程細則。

控股股東的利益可能與其他股東的利益有別，彼等可自由根據本身利益行使表決權。控股股東已在不競爭契據內作出承諾，彼等本身及由彼等控制的聯屬實體不會從事可能與我們競爭的物業開發業務；惟彼等可繼續從事不競爭契據所列明的物業開發項目。在

## 風險因素

此等情況下，倘控股股東的利益與其他股東的利益有衝突，其他股東的利益可能受凌駕或損害。有關不競爭契據的詳情，請參閱本文件「與控股股東的關係 — 不競爭契據」一節。

### 我們可能受第三方承包商的表現及建材價格所影響

我們僱用第三方承包商進行各種工程，包括設計、建築、設備安裝、內部裝飾、景觀、機電工程、管道工程及升降機安裝工程。我們主要透過招標或私下商議的遴選過程遴選第三方承包商。我們無法保證所有該等第三方承包商能夠提供滿意服務及質量符合所需水平。此外，我們未必能在有意擴充業務的城市，委聘足夠數量的優質第三方承包商。此外，倘承包商在財政上或經營上出現困難，可能致令我們延遲完成物業開發，並可能招致額外成本。承包商可能承包其他開發商的項目，從事具風險的事務，或遇上財政或其他方面困難，此等因素均可能致令物業項目延遲竣工，或增加我們的項目開發成本。任何該等獨立承包商提供的服務未必令人滿意或符合我們的質量要求。任何該等因素，均可對我們的聲譽、業務、經營業績及財務狀況產生負面影響。

此外，不論建材成本是由我們本身或承包商採購，絕大部分是在與相關承包商結賬時，作為承包費用一部分入賬。然而，倘建材成本增幅超過預期，承包商可能要求將建材成本增幅轉嫁我們，並增加承包費用。倘建材成本大幅增加，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受重大不利影響。

### 如不遵守土地出讓合同條款，中國政府可對我們施加罰款或其他懲罰

根據中國法律及法規，倘我們未能根據土地出讓合同條款（包括有關繳付土地出讓金、拆遷及重新安置成本及其他費用、土地用途範圍及物業開發項目的施工和竣工時間的條款）開發物業項目，中國政府可發出警告、施加罰款或其他懲罰。具體而言，根據現行中國法律及法規，倘我們未能在既定限期前支付任何尚未支付的土地出讓金，我們可能須支付按日計算的遲繳款項罰款或受到其他處罰。

由於近期的全球經濟放緩以及全球金融市場危機於2008年下半年開始，我們已將物業開發計劃的規模縮減並延遲開發中物業及持作未來開發物業的建築進度表，以紓緩全球金融危機的影響、減低經營風險及維持穩健的現金流。物業開發計劃的變動已導致我們若干項目的土地出讓金支付有所延遲。於2009年6月30日，根據相關土地出讓合同，就洛陽寶龍城市廣場、新鄉項目、李滄項目、鹽城項目及煙台項目我們尚未支付逾期土地

## 風險因素

出讓金分別人民幣44.8百萬元、人民幣133.3百萬元、人民幣110.6百萬元、人民幣256.6百萬元及人民幣45.0百萬元。我們尚未支付逾期土地出讓金的總佔地面積為605,793平方米，佔2009年6月30日的開發中物業項目及持作未來開發項目的總佔地面積的18.3%。

於2009年8月及9月，我們已與該等項目所在的城市各自的地方國土資源局訂立補充協議，據此，訂約方同意延長逾期土地出讓金的付款日期。根據洛陽寶龍城市廣場的新付款進度表，逾期土地出讓金將於2009年10月前分兩期清償。於最後實際可行日期，我們已就此項目支付土地出讓金人民幣22.0百萬元，且仍有人民幣22.8百萬元的尚未支付土地出讓金。根據煙台項目的新付款進度表，逾期土地出讓金將於2009年底分兩期清償。於最後實際可行日期，我們已就此項目支付土地出讓金人民幣5.0百萬元，且仍有人民幣40.0百萬元的尚未支付土地出讓金。根據新鄉項目的新付款進度表，逾期土地出讓金預期於2009年12月15日前全數清償。根據其他兩個項目的新付款進度表，逾期土地出讓金預期於2009年底全數清償。我們擬運用內部資源及銀行借貸撥支該等款項。我們不能向閣下保證，我們於未來不會就任何我們所購買的新土地擁有任何逾期土地出讓金，或我們將會能夠以我們可接納的條款與地方政府機關訂立補充協議或能訂立補充協議，以延長逾期土地出讓金的付款日期。根據中國法律及法規，倘我們未能達成補充協議以延長逾期土地出讓金的付款日期，我們可能需要繳交遲繳罰款或受到其他懲罰。

倘我們在土地出讓合同所定施工日期起計一年後仍未動工開發，中國有關國土資源局可向我們發出警告，並徵收最高達土地出讓金20%的土地閒置費。倘兩年後仍未動工開發工程，中國政府可向我們收回土地，除非延誤開發是由於政府行動或不可抗力事件引致。此外，儘管土地開發施工符合土地出讓合同，倘土地的已開發建築面積少於項目總建築面積的三分之一，或倘總資本開支少於項目總投資的四分之一，而土地開發停止超過一年而未獲政府批准，土地將被視作閒置土地。我們不能向閣下保證日後不會導致土地被收回或開發進度表被嚴重延誤。倘我們的土地被收回，我們不單錯失在該土地上開發物業項目的良機，亦會失去過去在該土地上的所有投資，包括已支付的土地出讓金及已產生的開發成本。

**對於若干我們已獲取權益的土地，我們未必能取得土地使用證**

於2009年6月30日，我們在江蘇省鹽城市及宿遷市、山東省青島市及煙台市以及河南省新鄉市，擁有總佔地面積約為1,086,178平方米尚未取得土地使用證的若干土地。就收購該等土地而言，我們須支付總額人民幣1,971.3百萬元(含稅)的土地出讓金。我們預期

## 風險因素

於2011年全數清償該等土地的尚未支付土地出讓金。該等土地目前分類為持作未來開發物業，相當於於2009年6月30日開發中及持作未來開發的物業項目總佔地面積約32.8%。於2009年6月30日，我們就取得土地使用權已付的按金（及其他相關費用）為人民幣1,066.8百萬元。倘我們未能就任何有關土地取得土地使用證，我們將不能在該等土地進行項目開發。另外，我們未必能以我們可接受的條款購入或不能購入供替換的土地，這會對我們將來的業務、經營業績、財務狀況及擴張前景造成重大不利影響。

### 我們可能須承擔物業開發項目相關拆遷重置成本，該等成本可能增加

我們目前的土地儲備，不牽涉負責拆卸原有樓宇或重新安置原居民。然而，當我們擴充業務，若有合適機會，有可能從事一級開發工程。在此情況下，有可能需要根據中國城市房屋拆遷管理規定，向所拆卸樓宇的業主及居民給予拆遷及重新安置賠償。我們將會支付的賠償按相關地方機關公佈的公式計算。有關公式考慮區位、所拆大廈的種類、當地收入水平及多個其他因素。然而，我們不能向閣下保證該等地方機關不會在沒有充足的預先通知下，不時變動或調整公式。倘有變動，土地成本可能大幅增加，使我們的現金流、經營業績及財務狀況受到不利影響。此外，倘我們未能就賠償金額與現有業主或居民達成協議，任何一方均可向相關機關申請就賠償金額作出裁決。不滿的業主及居民可能拒絕遷出。上述行政程序或業主及居民的不滿及拒絕遷出，可能使我們的項目開發進度表延遲或（在極端情況下）妨礙其竣工，而不利的最後裁決，有可能致令我們支付高於公式計算所得的金額。任何該等情況對我們的業務、經營業績及財務狀況可能有重大不利影響。

### 我們可能在新的中國企業所得稅法項下被視為中國居民企業，並須就我們在全球的收入繳納中國稅項

我們為一家開曼群島控股公司，絕大部分業務乃透過中國的經營附屬公司進行。根據於2008年1月1日起生效的新中國企業所得稅法，於中國境外成立而「實際管理機構」位於中國的企業會被視為「居民企業」，一般須就其在全球的收入繳納25%的統一企業所得稅。根據國務院就新的中國企業所得稅法所頒佈的實施辦法，「實際管理機構」的定義為對一家企業的業務、人員、賬目及財產實施實質性全面管理的機構。於2009年4月，中國國家稅務總局頒佈通知，為於海外註冊成立而控股股東為中國企業的企業澄清「實際管理機構」的定義。然而，稅局將如何處理由另一家海外企業投資或控制而由中國個人居民最終控制的海外企業（如我們的情況）仍未明確。儘管相關稅務機關目前並未將我們列為中國居民企業，我們的絕大部分管理層目前以中國為基地，並於將來繼續留在中國。因此，

## 風險因素

就中國企業所得稅而言，我們可能會被列為中國居民企業，並可能須就我們在全球的收入繳納25%的劃一企業所得稅。務請閣下同時參閱下文題為「— 我們派付予海外投資者的股息或出售股份收益或須根據中國稅法繳納預扣稅」的風險因素。倘根據中國稅法，我們被視為中國居民企業，則我們可能會面臨不利的稅務後果。

### 我們派付予海外投資者的股息或出售股份收益或須根據中國稅法繳納預扣稅

根據國務院頒佈的新中國企業所得稅法及其實施辦法，倘就自2008年1月1日起源自中國的盈利派付股息，而有關「非居民企業」投資者並無於中國成立或設有營業地點，或儘管存在有中國的成立或營業地點，但其相關收入並不實際與有關中國的成立或營業地點有關聯，則須就我們向屬「非居民企業」的投資者派付的股息按10%的適用稅率繳納中國所得稅。同樣地，倘有關收益被視為源自中國的收入，有關投資者因轉讓股份變現的任何收益亦須繳納10%中國企業所得稅。因不能確定我們會否被視為中國「居民企業」，故我們不能確定應付予海外投資者的股息，或海外投資者因轉讓本公司股份變現的收益會否被視為源自中國的收入且須繳納中國稅項。倘我們根據新稅法規定須就應付予「非居民企業」海外股東的股息預扣中國所得稅，或倘閣下須就轉讓股份繳納中國所得稅，閣下於股份的投資的價值可能會受到重大不利影響。倘我們被視為中國「居民企業」，股份持有人是否能夠獲得中國與其他國家或地區所訂立的所得稅條約或協議的利益尚不明朗。

我們主要依賴附屬公司派付的股息撥付現金及融資需要，倘中國附屬公司向我們派付股息的能力受任何限制，可能會對我們經營業務的能力造成重大不利影響

我們是一家控股公司，主要依賴附屬公司派付的股息應付現金需求，包括償還我們產生的任何債務及支付我們宣派的任何股息所需資金。倘我們的任何附屬公司日後以其本身名義借取債務，規管有關債務的文據可能會限制向我們派付股息或作出其他股本權益分派。此外，適用的中國法律、規則及法規僅容許我們的中國實體按合併基準以其根據中國會計原則計算的保留盈利(如有)向我們派付股息。我們的中國實體每年須根據有關法律及其各自組織章程細則的條文規定，根據中國會計原則計算的除稅後利潤的若干百分比撥入公積金。因此，合併的中國實體以股息、貸款或墊款形式向我們轉撥其任何部分淨收入的能力可能受到限制。附屬公司向我們派付股息的能力如受到任何限制，可能對我們的增長能力、作出對我們業務有利的投資或收購的能力、派付股息、償還債務或為業務提供資金或經營業務的能力造成不利的限制。根據新中國企業所得稅法及國務



## 風險因素

院頒佈的實施條例，中國企業倘就2008年1月1日起產生的盈利，向「非居民企業」（沒有在中國成立業務或設有營業地點，或有成立業務或設有營業地點但相關收入與其成立的業務或設有的營業地點實際上並無關聯的企業）派付股息，須繳納10%中國所得稅，惟受到中國與該等「非居民企業」註冊成立所在的司法權區政府訂立的所得稅條約或協議所載的較低預扣稅率所規限。根據中國及香港於2006年8月協定的《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》，倘其香港股東直接持有中國企業25%或以上的權益，則位於中國的外商投資企業派付予其位於香港的股東的股息將須繳納5%預扣稅。倘我們的香港附屬公司根據中國稅法被視為「非居民企業」，該等香港附屬公司自中國附屬公司收取的股息可能須按5%稅率繳納中國稅項。

### 我們的多家附屬公司可能不能繼續享有稅務優惠

根據2008年1月1日之前有效的中國法律及法規，於中國成立的公司一般須按其應課稅收入33%的比率繳納國家企業所得稅。根據2008年1月1日前的中國稅法有關外商投資企業的規定，地方所得稅的本地企業稅項優惠待遇屬地方省級機關的管轄範圍。地方稅務機關可按當地情況決定是否給予外商投資企業任何稅項優惠待遇。在截至2006年、2007年及2008年12月31日止三個年度以及截至2009年6月30日止六個月，我們分別繳納企業所得稅人民幣44.0百萬元、人民幣70.4百萬元、人民幣77.5百萬元及人民幣18.8百萬元。同期加權平均適用中國企業所得稅率分別為32%、29%、26%及25%。由於中國政府指定廈門市為中國的經濟特區，我們的廈門註冊附屬公司於2008年1月1日前按遞減後稅率15%支付企業所得稅。於2007年3月，中國全國人大制定了新的中國企業所得稅法，於2008年1月1日生效。新稅法規定所有內資及外商投資企業劃一繳納25%的企業所得稅，除非其根據若干有限豁免為合資格者。根據新的中國企業所得稅法，繳納低於25%企業所得稅的企業可繼續享有較低的利率，並自2008年1月1日起五年內逐步過渡至新稅率。由於新的25%企業所得稅率有五年過渡期，適用於廈門註冊附屬公司的適用企業所得稅率於2008年為18%，並於2009年、2010年、2011年及2012年將分別為20%、22%、24%及25%。由於廈門註冊附屬公司不能繼續享有其過往稅項優惠待遇，我們的淨利潤可能受不利影響。

### 品牌形象倘受損，可能對業務有不利影響

我們在很大程度上依賴本身的品牌及形象，並依賴企業夥伴（包括主力店）的品牌及形象，以吸引潛在客戶進駐綜合性商業地產項目。倘有任何有關我們或我們的物業或我們的綜合性商業地產項目的任何主力店的負面事件或負面報道，可能對我們的聲譽及業務前景有不利影響。品牌價值很大程度上源於消費者的觀感，涉及很多主觀因素，即使是個別商業事件，也足可損害消費者的信賴。倘我們未能保障產品質量，或旗下綜合性

## 風險因素

商業地產項目未能在消費者心目中貫徹保持正面觀感，或被認定作出不道德或不負社會責任的行為，則消費者對本公司產品的需求以及我們的品牌價值均會大幅降低。由於我們在沒有物業項目的中國若干地區知名度較低，任何負面報道及所引致的品牌價值受損，及／或未能在該等地區建立我們的品牌，對我們的業務、經營業績及財務狀況可能有重大不利影響。

**我們經營高檔酒店開發業務的經驗較淺，此業務可能對我們在該分部業績產生不利影響**

我們目前在江蘇省蘇州市及山東省青島市及泰安市開發三間高檔酒店，由喜來登海外管理公司（「喜來登」）經營。倘酒店管理不善，或不符合酒店顧客期望，我們可能面對重大的聲譽及財政風險。此外，我們不能向閣下保證該等地點對新增的高檔酒店設施有足夠需求。由於我們將依賴酒店管理公司管理酒店，我們未必能查找或解決酒店相關潛在問題。倘我們的高檔酒店開發業務未能成功，對我們的業務、經營業績及財務狀況可能有重大不利影響。

**我們的成功依賴高級管理團隊及其他主要人員的持續服務**

我們的成功依賴執行董事及高級管理團隊成員繼續提供服務。中國物業開發行業對此等優秀僱員的競爭激烈。我們十分倚賴董事會主席許健康，及我們的高級管理層成員，包括許華芳、施思妮、肖清平、歐陽寶豐及劉曉蘭。彼等各人在中國物業行業平均有10年經驗，對物業開發各個方面深具認識。倘任何核心管理團隊成員離任，而我們不能尋找合適替代人，我們的業務將受不利影響。此外，當我們穩步壯大並擴充業務至中國其他地區市場時，我們招聘、培訓及挽留僱員所涉及的地域範圍將遠超目前。倘我們不能吸引及挽留合適人力資源，我們的業務及未來增長將受重大不利影響。

**業主可終止委聘我們作為物業管理服務供應商，可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響**

我們通過全資擁有的物業管理附屬公司華龍物業及華龍商業以及彼等的附屬公司，為我們的住宅及商業物業的業主提供售後物業管理服務。我們相信，物業管理是我們業務不可或缺的部分，並對成功營銷及推廣我們的物業開發項目非常重要。根據中國法律及法規，有若干規模的住宅社區的居所業主，有權在佔若干百分比的居所業主同意下改聘物業管理服務供應商。倘我們所開發項目的居所業主選擇終止我們的物業管理服務，可能對我們的聲譽、業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

## 風險因素

**我們不時可能因業務經營而涉及糾紛、法律及其他程序，繼而可能面對重大賠款責任**

我們可能於物業開發及銷售過程中與多方產生糾紛，包括承包商、供應商、建築工人、租戶、原居民、週遭地區的居民、合作夥伴及買家。這些糾紛可能引起抗議、法律或其他程序，並可能損害聲譽、招致大量成本、分散資源和管理層注意力。由於我們的大部分項目均為分期進行，早期物業的買家可能會因不滿意項目於其後的規劃及發展，認為與我們對該等買家作出的陳述及保證不一致而對我們採取法律行動。另外，我們可能在營運過程中與監管機構意見不一致，而需面對行政法律程序及不利我們的判令，導致可能產生賠款責任及延遲我們的物業開發。我們可能就項目的竣工及交付延誤涉及糾紛或法律訴訟。上述任何情況對我們的業務、經營業績及財務狀況可能有重大不利影響。往績記錄期內，我們在日常業務過程涉及若干法律或其他糾紛，包括有關我們向物業買家提供按揭貸款擔保的申索及與物業買家和租戶的合同糾紛。

**部分物業開發項目的總建築面積可能已超過原獲准面積，而多出的建築面積須待政府審批，及支付額外的土地出讓金**

當中國政府授出一幅土地的土地使用權時，其會在土地出讓合同內註明開發商獲准進行的土地用途及開發土地的總建築面積。然而，實際興建的建築面積可能因各種因素，例如其後的規劃及設計調整，超出在土地出讓合同內批准的總建築面積。超出獲准面積的建築面積須由有關政府機關，在物業竣工後進行檢驗，予以審批，而開發商可能須就該等多出的建築面積，支付額外的土地出讓金。倘我們未能就任何多出的建築面積獲取所需的竣工備案表，我們將不獲准交付有關物業，或確認有關的物業預售所得收入，亦可能承擔買賣協議下的責任。我們不能向閣下保證現有開發中項目或任何未來物業開發項目的興建總建築面積，在竣工後不會超出有關的獲准建築面積，亦不保證我們能按時支付額外的土地出讓金及獲取竣工備案表。根據中國有關法律及法規，我們可能須在物業開發項目獲發竣工備案表前或獲發一般房地產權證前，因應任何該等不合規的建築面積，支付額外的金額或採取修正行動。上述任何情況對我們的業務、經營業績及財務狀況可能有重大不利影響。

## 風險因素

### 與中國物業開發行業有關的風險

我們的業務經營受政府多方面的規管，尤其受有關中國房地產行業的政策變動所影響

我們的業務廣受政府規管。與中國其他物業開發商一樣，我們必須遵守中國法律及法規規定的多項要求，包括地方機關為實施該等法律和法規而制定的政策及程序。其中，中國政府通過施加行業政策及其他經濟措施，例如外匯管制、稅務、融資來源及外商投資，對中國房地產行業的發展，作出直接或間接的重大影響。該等措施包括提高商業銀行的基準利率、施加額外限制以制肘商業銀行向物業開發商提供貸款、對物業銷售實施額外稅項及徵費，以及限制外商投資進入中國房地產行業。中國政府實行的許多物業行業政策均屬史無前例，預期隨著時間推移，將會完善改良。其他政治、經濟及社會因素亦可能導致該等政策進一步調整。完善調整過程未必對本公司的業務及未來業務發展有正面影響。我們不能向閣下保證中國政府日後不會採取額外的更嚴格行業政策及法規。倘我們未有對業務經營作出調度以適應不時出台的有關房地產行業的新政策及法規，或有關政策變動干擾本公司的業務前景，或導致本公司產生額外成本，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受重大不利影響。

### 中國政府可能採取進一步措施減慢物業行業增長

隨著中國經濟增長，過去幾年物業行業投資大幅增長。於2006年5月，中國多個政府機關聯合頒佈《關於調整住房供應結構穩定住房價格的意見》，重申固有措施，並引入新

## 風險因素

措施以進一步抑壓大城市房價快速上升問題，並促進中國房地產市場健康發展，該等措施乃（其中包括）：

- 規定地方政府審批的年度住宅物業發展土地供應中最少有70%土地是供發展中、低價及中、小套型及廉租物業；
- 規定於2006年6月1日或之後批准或建設的住宅項目中，最少有70%住房須發展為套型建築面積90平方米以下。過去已審批但未取得施工許可證的項目凡不符合上述要求的，應根據要求進行套型調整。直轄市、計劃單列市、省會城市因特殊情況需要調整上述比例的，必須報建設部批准；
- 除非套型建築面積在90平方米或以下，且為購買自住，否則貸款首付款比例不得低於相關物業購買價款的30%；及
- 對持有大量閒置土地和空置商品住房的物業開發商，展期貸款或滾動授信均受限制。

於2007年9月，中國人民銀行及中國銀監會共同發佈了《關於加強商業性房地產信貸管理的通知》，進一步規管商業性房地產信貸管理。該等措施包括：

- 禁止商業銀行發放貸款予自有資本金比例（擁有者權益）少於35%，或未取得土地使用證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證和施工許可證的項目；
- 禁止商業銀行向物業開發企業發放專門用於繳交土地出讓金的貸款；
- 要求銀行支援買家購買首套自住住房的貸款需求，且只能對購買已封頂住房的買家發放貸款；
- 自住房建築面積在90平方米以下的，最低貸款首付款不得低於20%。自住房建築面積在90平方米以上的，最低貸款首付款不得低於30%；已利用貸款購買住房，又申請第二套（或以上）住房的個人買家，應付最低貸款首付款不得低於40%。貸款利率不得低於中國人民銀行公佈的基準利率的1.1倍，而且貸款首付款最低金額和利率應隨已購買套數增加而大幅度提高；
- 利用貸款購買的商業用房應為已竣工及通過竣工驗收程序；及

## 風險因素

- 商業用房的最低貸款首付款不得低於**50%**，貸款期限不得超過**10**年，貸款利率不得低於中國人民銀行公佈的利率的**1.1**倍，商住兩用房的最低貸款首付款不得低於**45%**，貸款期限和利率應按照商業性用房貸款管理規定釐定。

於**2008**年**1**月**3**日，國務院發佈了《關於促進節約集約用地的通知》，內容有關徵收額外土地出讓金、設立土地利用優先權規劃計劃、制訂充分利用土地評價系統及其他措施。該通知促使全面及有效利用現有建設土地和保存農業用地。該通知亦強調執行目前的閒置土地徵費規定，任何土地閒置滿一年不滿兩年的，按土地出讓金的**20%**徵收土地閒置費。該通知進一步督促金融機構對房地產項目超過土地出讓合同約定的動工開發日期滿一年，未能動工、完成土地開發面積不足**1/3**或投資不足總投資額**25%**的房地產企業，應審慎貸款。該通知指明有關政府機關會制訂和發佈對該等規則的進一步規定和法規。

中國政府採取的多個控制物業行業增長的限制措施，可能限制我們可得的資本來源、減少市場需求及令我們增加為配合該等措施而招致的經營成本。於**2008**年**10**月**22**日，中國人民銀行頒佈《關於擴大商業性個人住房貸款利率下浮幅度有關問題的通知》。於**2008**年**12**月，國務院辦公廳頒佈《國務院辦公廳關於促進房地產市場健康發展的意見》。儘管該兩項法規鼓勵個人購買房屋，我們不能向閣下保證中國政府不會採取額外且更嚴格的措施，從而可能進一步減慢中國的物業開發。

倘現有或未來措施引致我們於中國的融資渠道有任何限制、經營成本增加或物業開發增長放緩，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受重大不利影響。

### 中國法律及法規有關預售物業的變動，可能對現金流狀況及業務表現有不利影響

預售物業所得的現金流，是我們物業開發資金的一個主要來源。根據中國現行法律及法規，物業開發商必先符合若干條件，方可開展有關物業預售，而且預售物業所得款項，僅可用於為開發項目提供資金。於**2005**年**8**月，中國人民銀行刊發「**2004**中國物業金融報告」，建議終止預售未竣工物業的做法，理由是這做法會產生重大市場風險及令交易不規範。該項建議及中國人民銀行其他建議並未獲中國政府採納。然而，我們不能向閣

## 風險因素

下保證中國政府未來不會採納該等建議及禁止預售未竣工物業或對物業預售施加進一步限制，例如實施獲取預售許可證的額外條件，或實施使用物業預售所得款項的進一步限制。任何有關措施，將對我們的現金流狀況有重大不利影響，迫使我們尋求其他資金來源，為開發項目提供資金。

此外，我們在買賣協議中作出若干承諾，包括於買賣協議規定期間內取得該等物業的所需竣工備案表及交付竣工物業及房地產權證予客戶。該等買賣協議及中國法律及法規載有有關違反該等承諾的補救措施。例如，倘我們預售物業項目，但我們未能完成該物業項目，我們將須負擔買家的損失。倘我們未能按時完成預售物業項目，我們的買家可依據與我們訂立的合同或相關中國法律及法規，就延遲交付尋求賠償。倘我們的延誤超出特定期間，我們的買家可終止買賣協議並申索賠償。我們不能向閣下保證我們在竣工及交付項目方面，不會出現對我們的業務、經營業績及財務狀況有重大不利影響的重大延誤事故。

### 中國相關稅務機關可能質疑我們計算土地增值稅責任的基準

根據中國土地增值稅暫行條例及其實施細則的規定，所有人(包括公司及個人)出售或轉讓有關國有土地的土地使用權、樓宇及其附著物所得收入全部須按土地及改善工程增值部分課徵累進比率為30%至60%的土地增值稅。倘普通住房增值不超過可扣減項目(見有關土地增值稅規例所界定)的20%，則有關銷售可予相關豁免。於2008年10月，作為中國政府紓緩最近全球經濟放緩的措施，財政部及國家稅務總局聯合頒佈《關於調整房地產交易環節稅收政策的通知》，暫時豁免個人業主於銷售住宅物業時繳納土地增值稅。豪華住宅物業及商業物業的銷售不適用該項豁免。

國家稅務總局於生效日期為2007年2月1日的《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》澄清部分有關土地增值稅的清算。該通知澄清，省級及地方稅務機關可制定其本身的實施細則及釐定其轄區的土地增值稅的清算方式。於往績記錄期內，我們位於福建省及山東省的開發中項目須按有關土地及土地的改進增值介乎30%至60%的累進稅率繳納土地增值稅，而我們於河南省、安徽省及江蘇省的開發中項目所需繳納土地增值稅，乃根據地方稅務機關認可的稅務方式按銷售該等物業的所得款項的固定比率(介乎0.5%至3.5%)計算得出，視乎相關項目公司所在的城市及開發中物業的類別而定並與中國當地政府認可的計稅方法保持一致。我們的中國法律顧問競天公誠確認，於往績記錄期內，我們已遵守相關中國稅法，使用各自的稅務方式為該等項目計算土地增值稅，因有關方式已獲地方稅局批准，乃根據國家稅務總局所頒佈的上述通知為認可採納

## 風險因素

及推行的稅務方式，用以釐定其轄區內的土地增值稅責任。有關中國土地增值稅法規的詳情，請參閱本文件附錄五「稅項 — 中國內地的稅項 — 本公司在中國內地的業務 — 土地增值稅」一節。

我們已根據經營所在轄區當地中國地方政府頒佈的有關法規，參考預售所得款項，預付土地增值稅。該等土地增值稅預付款項作為「預付稅」的一部分，記入綜合資產負債表。同時，於截至2006年、2007年及2008年12月31日止年度以及截至2009年6月30日止六個月，我們的土地增值稅撥備分別為人民幣73.6百萬元、人民幣199.4百萬元、人民幣3.9百萬元及人民幣144.1百萬元。於2008年，我們位於江蘇省及安徽省的項目公司已從彼等各自的地方稅務機關取得批准，按銷售物業的所得款項的固定比率（介乎0.5%至3.5%）計算土地增值稅，而非按土地價值的增值按累進比率（介乎30%至60%）計算。因此，我們於2008年就竣工及交付物業計提的土地增值稅撥備遠低於2007年。此外，2007年按土地增值的累進比率計提的土地增值稅撥備的若干金額已於2008年撥回，亦導致2008年的土地增值稅撥備遠低於2007年。有關其他資料，請參閱「財務資料 — 經營業績 — 2008年與2007年的比較 — 所得稅」一節。尚未清算的土地增值稅責任撥備乃於綜合資產負債表內入賬為「應付所得稅」的一部分。然而，我們不能保證，土地增值稅撥備，將足以彌補過去的土地增值稅責任。我們亦不能向閣下保證相關稅務機關將會認同我們計算土地增值稅責任的基準。倘最後由有關稅務機關計算的土地增值稅責任遠超我們的土地增值稅撥備，我們的財務狀況可能受重大不利影響。

### 我們未必能夠獲取資質證書

作為在中國從事房地產開發的先決條件，公司須取得資質證書，並每年續展。根據於2000年頒佈的中國物業開發商資質管理規定，新成立物業開發商必須先申請有效期一年的暫定資質證書，該證書可予續展，最多兩年。然而，倘新成立物業開發商未能在暫定資質證書有效的一年期限內，開展物業開發項目，暫定資質證書將不能展期。此外，成立較久的開發商，亦必須每年申請續展資質證書。政府法規規定，開發商必須符合所有法定規定，方可獲取或續展資質證書。

我們透過項目公司進行所有物業開發。該等項目公司亦必須持有有效資質證書，方可開展業務。我們不能向閣下保證，我們及項目公司可繼續獲延續或續展資質證書。倘我們或我們的項目公司沒有有效的資質證書，政府將拒絕發出預售許可證及進行物業開發業務所需的其他許可證。此外，倘我們未能符合有關的發牌規定，政府可向我們及我們的項目公司實施處罰。上述任何情況對我們的業務、經營業績及財務狀況可能有重大不利影響。



## 風險因素

### 按揭貸款的申領條款(如有)可能影響本公司的銷售

我們的物業的大部分買家均依賴按揭支付其購買款項。利率上升可能使按揭融資成本顯著上升，因而影響物業負擔能力。此外，中國政府及商業銀行亦可能調高首付款要求，實施其他條件，或以其他方法變動監管架構，使潛在物業買家不能取得按揭融資或減低融資的吸引力。根據中國現行法律及法規，套型建築面積在90平方米以下的住宅物業的買家一般須最少支付物業購買價的20%，方可透過按揭獲取購買資金。自2006年5月起，中國政府已提高首付款的最低金額；對購買首套自住房的，物業套型建築面積在90平方米或以上的，首付款最低為相關物業購買價款的30%。於2007年9月，中國政府規定，對已利用按揭貸款購買住房、又申請購買第二套(含)以上住房的，中國政府規定首付款比例不得低於相關物業購買價款的40%，按揭貸款利率不得低於中國人民銀行公佈的相關基準利率的110%。

對商業用房購房，銀行僅可對購買已竣工驗收的房屋提供貸款，貸款首付款比例不得低於相關物業購買價款的50%，按揭貸款利率不得低於中國人民銀行公佈的相關基準利率的110%，期限不得超過10年。此外，倘預計按揭貸款月房產支出超過個別借款人每月收入50%，或月所有債務支出超過個別借款人每月收入55%，則承按銀行不得貸予該名個別借款人。於2008年10月，中國人民銀行頒佈《關於擴大商業性個人住房貸款利率下浮幅度有關問題的通知》。根據該通知，住房買家的最低貸款首付款比率已被減至購買價款的20%，而按揭貸款最低利率被調整至中國人民銀行相關基準貸款利率的70%。倘按揭融資的供應或吸引力降低或受限制，我們的許多有意客戶未必可購買我們的物業，故此，我們的現金流、業務、經營業績及財務狀況可能受不利影響。

按行業慣例，我們向提供按揭予買家的銀行作出擔保，直至我們建成相關物業及相關物業的房地產權證及其他權益證明書交付予承按銀行為止。倘法律、法規、政策或慣例變動，禁止物業開發商向提供按揭予物業買家的銀行作出擔保，而該等銀行不接納由其他第三方作出其他擔保，或市場無第三方可以或願意作出該等擔保，則物業買家便可能更難於在物業銷售及預售時向銀行及其他金融機構取得按揭。此類融資困難可能導致我們物業銷售及預售率顯著減少，這對我們的現金流、業務、經營業績及財務狀況可能造成重大不利影響。我們不能保證因法律、法規、政策或慣例的變動而禁止或限制物業開發商向提供按揭予物業買家的銀行作出擔保的情況日後將不會在中國出現。

## 風險因素

### 競爭加劇對我們的業務及財務狀況可能造成不利影響

近年大量競爭者，包括海外物業開發商及經營商及大規模商業設施經營商，已打入我們經營所在中國地區的物業開發市場，其中許多開發商的財政或其他資源均可能優於我們，而工程及技術方面亦可能較我們精湛。物業開發商之間的競爭，可能造成土地出讓金及原材料成本上升、優質建築承包商短缺、物業供應過多，導致物業價格下跌、相關政府機關發出政府批文進一步延誤、吸引或挽留優秀僱員的成本上漲。此外，中國物業市場受多個其他因素影響，包括經濟狀況、銀行慣例及消費指數。倘我們未能有效競爭，我們的業務、經營業績及財務狀況將會受損。

### 倘未有遵守環境及社會責任，可能對我們的業務經營及盈利能力構成不利影響

我們須遵守許多日益嚴格的環保法律及法規，其中規定倘違反該等法律、法規或法令，須予罰款，倘有任何建築工地違反政府所發出有關停止或改善若干造成環境破壞的活動的命令，中國法律及法規規定，中央、省級或市級政府更可下令關閉。此外，人們愈來愈關注環保，故可能期望我們的環保標準，高於當前環保法律及法規所規定者。

除跟隨行業內公司在日常業務過程中採取的做法外，我們並無採取任何額外環保措施。該等措施包括對物業建設項目進行環境評估、委聘具良好環保及安全往績記錄的建築承包商並要求彼等遵守有關環保及安全的法律及法規。規定他們使用符合該等法律及法規要求的建築材料及建築方法、進行建築地盤最後清理工作、限制噪聲建築活動工作時數及管理餘土質量。此外，不能保證中國相關的政府機關日後不會施加更嚴格的環保規定。倘我們未有遵守現行或日後的環保法律及法規，或未有符合社會期望，我們的聲譽可能受損，甚至可能受到處罰或被徵罰款或須採取補救行動，凡此種種均對我們的業務、經營業績及財務狀況構成重大不利影響。

### 與中國有關的風險

#### 中國政治及經濟政策及情況的變動，對我們的業務及前景可能有不利影響

中國一直是我們的主要經營基地，日後也會如此，我們目前大部分資產均位於中國。中國政府自1978年以來，一直進行經濟改革，由計劃經濟變更為市場經濟，但中國經濟還有相當部分是按政府的多種控制手段運行的。中國政府通過實施行業政策及其他經濟措施，例如外匯管制、稅務及外商投資，對中國經濟發展直接或間接發揮影響力。中國政府作出的許多經濟改革均屬史無前例，或屬實驗性質，預期將隨著時間改良完善。其他政治、經濟及社會因素，有可能導致改革措施進一步調整，而改良及調整過程，對於

## 風險因素

我們的經營及業務發展不一定有正面影響。例如，中國政府過去實行多個措施以減慢若干被政府認為過熱的經濟環節的發展，包括房地產行業，例如調高商業銀行的基準利率、減少貨幣供應及通過提高存款準備金，對商業銀行貸款的能力施加限制。我們的業務前景及經營業績，可能因中國經濟及社會狀況變動，稅率或課稅方法以及實施額外貨幣兌換限制措施，而受重大不利影響。

中國外匯及外商投資法規的變動，可能影響我們在中國投資的能力，及我們的附屬公司以外幣派付股息及償還債務的能力

人民幣目前不可自由兌換。我們目前的收入絕大部分以人民幣收取。中國政府對人民幣與外幣的兌換予以規管。中國有關外匯的法律及法規的變動，可能導致我們在中國的融資及經營計劃不明朗。過去多年，中國政府已大大減少對經常賬戶的常規外匯交易的控制，包括貿易及服務相關外匯交易、派付股息及償還外債。根據目前的中國外匯法規，經常賬戶項目的付款（包括利潤分派、利息付款及經營相關開支）可在遵守若干程序規定的情況下以外幣匯款而毋須得到相關外匯監管機關的事先批准。然而，我們不能向閣下保證中國政府在未來將不會採取進一步措施限制經常賬戶交易對外幣的取用。嚴格控制適用於資本賬戶交易。當人民幣被兌換成外幣並匯出中國以支付資本開支，則需要取得事先批准或登記。中國外匯政策的變動，對我們的中國附屬公司償還外幣債務及以外幣向我們派付股息的能力，可能有負面影響。

我們可選擇以註冊資本或股東貸款形式向經營的附屬外商投資公司投入所得款項淨額，以用作物業開發。然而，我們的投資選擇受外匯管理局關於在中國進行資本賬戶及經常賬戶外匯交易的相關法規影響。此外，我們將資金轉至中國附屬外商投資公司，倘為註冊資本增加，須經中國政府機關批准，而倘為股東貸款，則須向中國政府機關辦理登記。該等有關我們與中國附屬公司之間的現金流的限制，可能會限制我們應對市況變動作出行動的能力。

## 風險因素

中國法律及法規涉及許多不明朗因素，而中國目前的法律環境可能對我們的業務有負面影響及／或限制閣下所能獲取的法律保障

我們的核心業務在中國進行，而我們的主要經營附屬公司亦位於中國。故此，該等附屬公司須遵守適用於中國外商投資的中國法律及法規。中國法律體系屬大陸法體系，以成文法為依歸，其與普通法不同，在判決新案時，以往的判案的先例價值不大。此外，中國成文法多為大原則，須由執法部門作出詳細解釋，以進一步應用及執行有關法律。當中國政府於1978年開始經濟改革時，開始構建一套全面的法律及法規體系，規範國家的企業實務及整體經濟秩序。中國頒佈其中某些法律及法規方面有重大進步，該等法律及法規處理經濟體系中不同參與者的營業及商業事務，涉及外商投資、企業組織及治理、商業交易、稅務及貿易。然而，新法律之頒佈、現有法律之變動及以國家法律取代地方法規，有可能對我們的業務及前景有負面影響。此外，由於牽涉相關規則及法規的不同執法部門，加上過往法院的決定及行政判令不具約束力，故在目前的法律環境下，中國法律及法規的詮釋及執行涉及重大不明朗因素。所有此等不明朗因素可能限制外國投資者（包括閣下）所享有的法律保障。

非典型肺炎倘再出現或其他疫症（例如甲型流感(A/H1N1)及禽流感(H5N1)）倘爆發，對中國全國及地區經濟以及我們的前景均可能有不利影響

中國若干地區（包括我們經營所在城市）有可能爆發疫症，例如嚴重急性呼吸系統綜合症（或稱非典型肺炎）。過往爆發疫症，視乎爆發規模，對中國的全國及地區經濟造成不同程度的損害。中國（尤其是在我們經營所在城市）倘再出現非典型肺炎或爆發任何其他疫症（例如甲型流感(A/H1N1)及禽流感(H5N1)），可能對我們的物業開發、銷售及營銷造成重大干擾，繼而對我們的業務、經營業績及財務狀況可能產生重大不利影響。

我們不能保證本文件所載關於中國、中國經濟及中國物業開發行業的事實、預測及其他統計數字為準確無誤

本文件所載關於中國、中國經濟及中國房地產行業的事實、預測及其他統計數字均來自各種政府刊物，通常相信該等資料屬可靠。然而，我們不能保證有關來源資料的質量或可靠性。我們或任何我們的聯屬公司或顧問概無予以編製或予以獨立核實，故我們對該等事實、預測及統計數字的準確性不發表任何聲明，而這些資料可能與在中國境內或境外所搜集的其他資料有差異。由於搜集方法可能有錯漏或無效或有關資料與市場實

## 風險因素

際情況有差異，載列於本文件的事實、預測及統計數字可能不準確或不可與其他經濟體系的事實、預測及統計數字作比較。此外，我們不能向閣下保證此等事實、預測及統計數字乃按在其他轄區的相同基準或相同準確程度(視乎情況而定)而作出陳述或彙編。因此，閣下不應過度依賴本文件所載關於中國、中國經濟及中國房地產行業的此等事實、預測及統計數字。

**對我們或居於中國內地的董事或執行人員送達法律程序文件，或在中國內地執行任何非中國法院判決，可能會有困難**

執行董事及執行人員幾乎全部居於中國內地，而我們的資產以及該等人士的資產絕大部分位於中國內地。因此，投資者倘要對我們或居於中國內地的該等人士送達法律程序文件，或在中國內地對我們或該等人員執行任何非中國法院判決，可能會有困難。

中國並無與美國、英國、日本及許多其他國家簽訂有關相互認可及執行法院判決的條約。因此，要在中國內地就任何不受具約束力仲裁條文約束的事宜去認可及執行任何該等轄區的判決，可能有困難甚或沒有可能。