

## 風險因素

### 與本集團業務有關的風險

#### 本集團極倚重中國房地產市場的表現，尤以福建及江蘇省為重

本集團的業務及前景受中國房地產市場狀況所影響，尤以福建及江蘇省為甚。中國商用及住宅物業的需求增長通常連帶市場狀況及物業價格的波動。中國房地產市場受多種因素影響，包括中國政治、經濟及法律環境的變更、以及商用及住宅物業缺乏成熟而活躍的二級市場等。由於本集團大部分項目及房地產發展項目均位於福建及江蘇省，本集團預期本集團的業務及前景將極受該等地區的房地產市場狀況的影響。如中國整體（特別是福建及江蘇省）房地產市場發展過熱、市場低迷或物業價格波動，均會對本集團的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。如本集團未能對市場狀況及客戶喜好的變化及時作出令人滿意的回應，本集團的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。另外，中國政府不時調整其財政及貨幣政策，調整中國全國及地方經濟的增長率，而上述調整可能會對本集團擁有及將擁有房地產發展項目所在地區的房地產市場構成影響。有關更多中國政府對房地產市場所採取的措施的資料，請參閱本文件「行業概覽—監管規定」一節及附錄五「中國主要法律及監管規定概要」一節。本集團無法保證其地產發展或銷售及租賃活動可繼續維持往績記錄期間所達到的水平。

#### 本集團未必能管理在新業務分部或城市的增長及拓展

本集團起初主要專注發展住宅物業，近年亦已發展大型商用綜合體及酒店。此外，本集團目前正在發展物流中心、研發中心及其他物業，以擴闊收益來源。本集團無法向閣下保證能夠利用過往經驗克服該等新業務分部所面臨的挑戰。該等項目類型需要大量資本開支及相當依賴本集團的管理專業知識及經驗。本集團亦需要管理員工增長，以支持本集團業務的擴張。此外，本集團無法向閣下保證市場對本集團物業的需求足以一直為本集團提供豐厚投資回報。倘本集團選擇涉足的任何新業務分部管理不善或未能達到客戶預期，本集團亦可能面臨一定的聲譽及財務風險。上述任何因素均可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

根據本集團於特定高增長地區拓展的策略，本集團於2005年將業務拓展至安徽省、合肥市。本集團擬繼續於中國其他高增長城市拓展業務。本集團的持續拓展，特別是與本集團過往項目不同的房地產發展項目，以及將業務合併至新地區的需要，可能對本集團管理、營運及財務資源構成重大壓力，故本集團無法向閣下保證本集團能成功在有關新地區建立及經營業務。

## 風險因素

**本集團未必能夠以合理成本為本集團未來的項目物色或收購合適的土地，甚至可能根本無法物色或收購合適的土地**

於往績記錄期間，本集團主要依賴銷售本集團所發展的物業取得收益。本集團業務持續錄得收益及增長的能力，視乎能否在適當地點持續物色及收購合適的土地作物業發展。

近年來，南京及廈門等中國主要城市的土地成本飆升，而這些城市可供發展的合適土地的供應有限。因此，本集團未必能夠以合理成本購得合適土地。本集團在收購目標用地方面亦可能面對其他物業發展商的激烈競爭，且本集團不能向閣下保證能夠以合理價格購得該等用地，或根本無法購得。

此外，本集團能否收購土地受中國政府及控制絕大部分土地供應的相關地方機關的規管，且彼等批准的用途可影響收購土地價格。政府已實施具體規定以控制收購及開發土地的方式。有關其他詳情請參閱本文件附錄五「中國主要法律及監管規定概要」。政府有關土地供應及開發政策的進一步變動或會令本集團收購土地的成本增加，並限制本集團以合理價格成功購得土地的能力，這將對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景帶來重大不利影響。

**本集團可能無法按合理商業條款取得大量資本來源以收購土地及發展現有和新增項目，甚至可能根本無法取得任何資本來源，並須跟從市場需求及政策變動**

房地產開發是資本密集型產業。取得充足融資與本集團收購土地及完成本集團項目的能力關係重大。本集團主要透過一併使用銀行借款及預售及銷售已開發項目的所得款項為本集團的房地產開發活動提供資金。本集團以往亦曾依賴本集團控股股東提供的免息貸款作為本集團營運的資金。本集團並不保證本集團控股股東日後將繼續向本集團提供有關貸款。

本集團按可接受回報的商業條款為土地收購或房地產開發安排足夠融資，此能力取決於多項因素，而該等因素大多非本集團所能控制。中國政府近年已對金融業定出多項政策措施，進一步收緊對物業發展商提供貸款的規定，其中包括：

- 禁止中國的商業銀行向物業發展商授出用作支付土地出讓金的貸款；
- 限制中國的商業銀行授出用作發展豪華住宅物業的貸款；

## 風險因素

- 規定物業發展商以內部資金撥付項目估計所需資金總額最少20%（一般住房項目）及30%（其他項目）；及
- 禁止物業發展商將地方銀行提供的借款用於該地區以外的房地產發展項目。

因此，本集團日後未必能按有利條款取得銀行借款或其他資金來源，甚至可能根本無法取得任何借貸，這些情況均可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

除銀行借款外，本集團亦運用預售所得款項及本集團經營所產生的資金作為本集團房地產發展項目的重要資金來源。本集團無法保證能取得足夠的預售款項為特定開發項目提供資金。倘本集團受到限制而未能預售或銷售物業（包括本集團在取得預售許可證前必須支付的前期開支增加），或本集團動用預售所得款項的能力受到任何限制（包括因規管使用預售所得款項的中國法律及法規出現變動），將使本集團需要更多時間取回本集團的資本開銷，因而可能須尋求其他方式為房地產發展項目的不同階段提供資金。本集團能否產生現金，取決於對本集團物業的需求及價格，以及本集團持續發展及銷售或租賃本集團物業的能力。此外，根據銷售合約或預售合約以分期付款方式支付購買價的買家，可能並不按時付款，對本集團的流動資金造成重大不利影響。任何對本集團預售或銷售物業能力的限制、本集團賺取經營利潤的能力，或向買家收取分期付款的能力的任何轉變，均可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

有關中國法律及法規的其他資料，請參閱本文件「行業概覽 — 監管規定」及附錄五「中國主要法律及監管規定概要」一節。

### 本集團可能無法符合項目發展進度並如期完成，或根本不能完成開發項目

房地產發展項目在施工期之前及期間均需要大量資本開支及管理資源。個別項目的興建可能需時數年，方可透過預售、租賃及銷售產生入賬資金，且完成個別項目所涉及的時間及成本可能受諸多重大不利因素影響，其中包括以下因素：

- 錯誤判斷對有潛力土地（尤其是有關新業務分部及城市的土地）的選擇及收購標準；
- 在取得政府部門或各機關頒發的所需執照、許可證或批文方面出現延誤（包括但不限於協助本集團客戶取得所需之個別房屋所有權證出現延誤）；

## 風險因素

- 由於(包括但不限於)現址用戶遷離及拆卸現有構築物等各種因素而延遲施工；
- 材料、設備、承包商及技術人員短缺；
- 勞資糾紛；
- 市場情況有變；
- 建築意外；及
- 自然災害及惡劣天氣狀況。

個別項目的建設延誤或未能按其原定規格、時間表或預算完成，可能令本集團作為物業發展商的聲譽受損，引致收益損失，因延遲交付本集團物業而須繳交潛在罰金以及導致建築成本增加。倘本集團未如期完成項目，或根本不能完成項目，本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景或會受到重大不利影響。

本集團過去曾數次延遲交付廈門明發商業廣場的物業，故本集團須向客戶支付若干延遲交付款項，並可能須就相關延遲交付面臨進一步潛在索償。於2009年8月31日，本集團已向取得中國法院有利裁決或已訂立和解安排的受影響業主支付延遲交付款項約人民幣4,700萬元，餘下應付款項為人民幣80萬元。此外，本集團於2009年6月30日就因有關延遲交付而產生或預期產生的負債在本集團賬目中計提撥備人民幣3,680萬元。有關更多詳情，請參閱本文件「業務—法律訴訟」一節及附錄一「會計師報告—附註26—其他負債及費用撥備」一節。

### 本集團面對有關經營業績不時波動的風險

由於本集團的收益主要來自物業銷售，故本集團的經營業績在各期間或有重大變化。現時，本集團大部分收益來自銷售本集團的已開發物業。本集團的經營業績日後或會基於多項因素而波動，包括本集團項目的整體交付時間表、準客戶對本集團物業的市場需求、本集團已開發物業的銷售時間以及土地成本及建築成本等開支增減。此外，根據本集團有關確認收益的會計政策，本集團於有關物業完成及交付予買家後確認銷售本集團物業的收益。就本集團確認收益的會計政策詳情，請參閱本文件「財務資料—重要會計政策—收益確認」一節。由於本集團物業交付時間按建築工程時間表而各有不同，故本集團於不同期間的經營業績或會因所出售物業的總建築面積及交付時間而大為不同。於本集團交付較大總

## 風險因素

建築面積的期間，所產生收益一般會較多。然而，倘所預售的物業並非於同一期間交付，則本集團於預售較大總建築面積的期間亦不能獲取相應較多的收益。由於購地及發展項目均需要大量資本開支及管理資源，使本集團於任何一個期間承接的房地產項目數量均有限，故項目交付時間對本集團經營業績的影響更見顯著。

### **本集團的現金流減少可能會影響本集團償還本集團借款的能力及本集團的業務、財務狀況及經營業績**

於2006年、2007年及2008年12月31日及2009年6月30日，本集團的借款總額(包括流動及非流動借款)分別為人民幣5.900億元、人民幣13.840億元、人民幣16.250億元及人民幣20.114億元。相比而言，於2006年、2007年及2008年12月31日及2009年6月30日，本集團的股東權益總額(包括少數股東權益)分別為人民幣6.397億元、人民幣11.884億元、人民幣18.636億元及人民幣20.101億元。於2009年6月30日，在本集團合共人民幣20.114億元的借款中，須於12個月內償還的借款為人民幣7.439億元，而須於12個月後償還的借款則為人民幣12.675億元。有關本集團借款的進一步詳情，請參閱本文件「財務資料 — 債務」一節。

本集團償還借款本金及利息的能力主要視乎本集團營運附屬公司的現金流狀況及經營業績，這些因素不僅取決於市場情況及客戶需求，亦取決於多個政治、經濟、法律及其他因素，其中部分超出本集團控制能力所及。本集團無法向閣下保證，本集團將擁有足夠的現金流以償還借款或付還債務。倘因現金流量狀況轉壞致使本集團未能償還借款，本集團的業務、財務狀況及經營業績，以及本集團日後以有利條款借款的能力可能受到重大不利影響。

### **投資物業不能立即變現並缺乏其他用途可能削弱本集團應付物業狀況重大不利變動的能力**

截至2009年8月31日，本集團擁有總建築面積合共約226,000平方米的投資物業，而作為未來策略的一部分，預計會增加本集團的投資物業組合。由於投資物業為非流通資產，故本集團因應不斷轉變的經濟、財務及投資狀況出售投資物業的能力受到限制。本集團無法預料能否按本集團釐定的價格或條款出售投資物業，以及本集團能否為接受潛在買家所給予的價格或其他條款。本集團亦無法預料物色客戶及完成銷售所需時間。此外，本集團或須動用資金為物業進行維修、翻新或於物業可售出前進行裝修；本集團無法保證擁有該等資金。

## 風險因素

此外，倘投資物業因競爭、樓齡、需求減少、供應增加或其他因素而無利可圖，亦未必能即時轉而用於其他用途上。將投資物業轉用作其他用途一般需要大量資本開支，本集團無法向閣下保證，本集團會具備充足的有關資金。該等因素及任何其他削弱本集團應付投資物業表現重大不利變動的能力的因素或會對本集團的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

### 本集團可能無法取得若干現有物業或本集團日後可能收購的物業的土地使用權證

物業發展商須取得有關政府機關授出的土地使用權證，方可在中國開發及銷售房地產。發展商與有關機關簽訂土地使用權出讓合同、悉數支付土地出讓金及遵守使用權及任何其他土地出讓條件後，方會獲簽發有關土地的土地使用權證。有關本集團已訂有土地使用權出讓合同但並無土地使用權證的地盤的其他詳情，請參閱本文件附錄四「物業估值」一節。

截至最近實際可行日期，本集團正在為若干項目申請或預備申請土地使用權證。本集團無法向閣下保證，國土資源部或其地方分部會就本集團日後收購的其他土地及時授予本集團適當的土地使用權及簽發有關的土地使用權證，或是根本不會作出以上各項。倘本集團無法就本集團日後收購的土地取得土地使用權證，本集團可能無法租賃或出售有關項目，因而可能對本集團的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

為推進可能收購在中國數個城市的若干地塊的數個土地使用權，本集團已與多個政府機關訂立諒解備忘錄。於最近實際可行日期，該等地塊的總土地面積約為1,484,766平方米。這些諒解備忘錄並非土地使用權出讓合同或合理確定能取得土地使用權的項目公司收購協議。本集團不能向閣下保證，相關中國政府機關會向本集團授出土地使用權或就該等地塊發出有關土地使用權證，或本集團訂立的諒解備忘錄最後會達致購得任何土地使用權或與相關中國政府機關訂立土地使用權出讓合同。倘本集團未能獲得該等地塊的土地使用權或經歷重大延誤，或完全不能取得土地使用權，對本集團的業務、財務狀況及經營業績或有重大不利影響。如需要更多詳情，請參閱本文件「業務 — 本集團的項目概況 — 有關土地收購的諒解備忘錄及其他協議」一節。

### 本集團的部分房地產發展項目承擔拆遷費用，且有關費用或會增加

根據中國城市房屋拆遷管理規定，本集團須向部分物業發展項目拆除樓宇的業主及居民支付搬遷及重新安置賠償。本集團支付的賠償按相關地方機關公佈的公式計算。有關

## 風險因素

公式考慮位置、所拆樓宇的類型、當地收入水平及多個其他因素。然而，本集團不能保證該等地方機關會及時通知本集團有關所公佈公式的任何不利變動或調整。倘有變動或調整，土地成本可能大幅增加，會對本集團的現金流量、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。此外，倘本集團未能就賠償金額與現有業主或居民達成協議，本集團、有關業主或居民均可向相關機關申請就賠償金額作出裁決。不滿的業主和居民亦可能拒絕遷出。上述行政程序或業主及居民的抵制或拒絕遷出，可能使本集團的開發項目進度表延遲，而不利的最後裁決或會令本集團支付高於根據已公佈公式所釐定的賠償金額。本集團開發項目的延遲亦將導致成本增加及延遲有關項目預售所得現金流量，或會對本集團的業務、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

**本集團投資物業的公允值可能不時波動並可能於日後大幅減少，因而可能對本集團的盈利能力造成重大不利影響**

本集團擁有規模龐大的投資物業組合，須於本集團刊發財務報表的各個結算日重估本集團投資物業的公允值。根據香港財務報告準則，本集團投資物業公允值變動產生的損益於產生期間計入本集團收益表。

本集團於綜合資產負債表確認本集團投資物業的公允值，並於綜合收益表確認投資物業的公允值收益或虧損及相關遞延稅項。截至2006年、2007年及2008年12月31日止三個年度及截至2009年6月30日止六個月，本集團投資物業所錄得的公允值收益金額分別為人民幣4.975億元、人民幣2.353億元、人民幣1.178億元及人民幣4,750萬元，佔本集團各有關期間除稅前利潤69.1%、24.2%、12.3%及17.6%。

於往績記錄期間，本集團投資物業的公允值增加乃主要由於添置新投資物業及於福建及江蘇省的整體物業升值所致。然而，只要本集團繼續持有有關投資物業，公允值收益並不會改變本集團的整體現金狀況。重估調整金額已及將繼續隨市場波幅而改變。本集團無法向閣下保證，市況變動將繼續為本集團投資物業產生以往水平的公允值收益，甚至可能根本無法產生公允值收益，或日後本集團投資物業的公允值將不會下跌。特別是，倘因中國政府實施政策以「冷卻」中國房地產市場或由於當前全球市場的波動及經濟回落而導致房地產行業面臨衰退，則本集團投資物業的公允值可能下跌。本集團投資物業公允值的任何減幅可能引致本集團收益表的投資物業公允值收益減少，從而對本集團的財務表現造成不利影響。

## 風險因素

### 本集團物業的估定價值可能有別於實際可變現價值，且或會有所轉變

載於本文件附錄四物業估值報告的本集團物業的估定價值乃以多項假設為基準，包括主觀性及不確定性因素。因此，本集團物業的估定價值不應被視為本集團物業的實際可變現價值或其可變現價值的預測。物業項目發展以及國家及地方經濟狀況(其中包括)的不可預見變動均可能影響本集團所持物業的價值。

於最近實際可行日期，本集團亦有四項與多個類似政府機關的機構訂立諒解備忘錄，計劃就未來發展收購若干土地的相關土地使用權。因此，於最近實際可行日期，本集團並無就此四項項目擁有土地使用權證。有關詳情請參閱本文件「業務—本集團的項目概況—有關土地收購的諒解備忘錄及其他協議」。

根據香港測量師學會物業估值準則，就發出有關在聯交所上市的任何物業估值報告而言，未取得土地使用權證的中國物業均不會獲得任何商業價值。此外，由於政府發出有關土地使用權證取決於本集團是否準時支付所需的土地出讓金，且許多其他情況均在本集團控制範圍以外，因此閣下不應倚賴於物業估值報告中披露的本集團應佔有關估計價值。

### 本集團依賴獨立第三方提供不同的設施及服務，且無法向閣下保證由該等第三方提供的服務能時刻達到本集團的質量要求

本集團依賴多個獨立第三方提供不同服務，例如本集團聘請獨立承包商於項目發展過程中協助本集團(倘適用)。本集團無法向閣下保證，任何該等第三方所提供的服務能時刻達到本集團的質量要求。倘因任何獨立承包商的財務或其他困難以致本集團的物業發展項目延遲完成，或所提供服務的素質不理想，本集團可能須付出額外成本以賠償本集團客戶，或償付額外費用。任何該等因素均可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

本集團目前委聘第三方物業管理公司為南京珍珠泉度假村管理日常營運。儘管本集團對該第三方物業管理公司的表現進行監察，但本集團一般不會堅持按某一特定方式運作該投資物業。然而，倘該第三方管理公司違反相關管理協議條款，本集團有權終止其服務。倘本集團的客戶不滿意其表現，本集團物業的出租率可能下跌，導致收入減少或聲譽受損。這亦可能對本集團的經營業績及聲譽造成不利影響。本集團亦可能無法因應對有關物業的

## 風險因素

需求減少而適時減低與管理本集團物業相關的成本。倘本集團未能成功管理投資物業，則本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景可能會受到重大不利影響。

透過提高鄰近地區的整體質量及價值，本集團南京明發濱江新城提供的學校及醫院等配套設施提升了本項目的物業價值，而本集團依賴獨立第三方經營或管理部分有關配套設施。本集團不能向閣下保證，本集團能委聘合適的獨立第三方繼續經營該等設施。倘本項目不再提供該等設施，則其價值可能受到不利影響。

**倘本集團未能取得，或因重大延誤而未能取得本集團物業開發所需的政府批文，本集團的經營業績有可能受到重大不利影響**

中國政府嚴格監管中國房地產行業。中國物業發展商必須遵守中國國家及地方法律及法規訂立的各項規定，包括負責施行該等法律及法規的地方機關所制定的政策及程序。為發展及完成房地產發展項目，物業發展商必須取得各種許可證、執照、證書及於物業發展各施工階段有關行政機關的其他批文等，包括土地使用權證、規劃許可證、施工許可證、預售許可證及竣工驗收證書或確認。各批文批准與否取決於若干條件是否已履行。本集團不能向閣下保證，在取得有關批文前，本集團不會面對重大延誤或其他障礙而影響履行有關條件，或本集團將能夠適應不時生效、與整體房地產行業或監管批文的特別程序有關的新法律、法規或政策。有關監管機構亦有可能延遲審核本集團的申請及延期發出批文。倘本集團未能取得，或因重大延誤而未能取得所需的政府批文，本集團發展項目的完成及銷售時間表將有可能被嚴重中斷，而任何此等中斷將對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

過往，本集團就部分房地產發展項目申請所需的政府批文時曾遇上延誤。有關詳情，請參閱本文件「業務—法律及合規事宜—許可證、證書及批文」一節。

**倘未能取得或續領資質證書，本集團可能承受法律及業務風險**

所有中國物業發展商均須取得資質證書，方可在中國從事物業發展業務。此外，中國的物業發展商在申請預售許可證時，亦須出示有效的資質證書。

## 風險因素

根據《房地產開發企業資質管理規定》（「資質管理規定」），新成立的物業發展商須先申請暫定資質證書。暫定資質證書有效期為一年，可續期一次，最多為期兩年。發展商其後須根據資質管理規定載列的四個等級之一申請資質證書。在審核資質證書申請時，有關政府機關會考慮物業發展商的註冊資本、物業發展投資額、物業發展經驗、物業建築質量、專業管理人員，以及物業發展商有否非法或違規經營。

倘本集團任何項目公司未能在資質證書屆滿前及時續領資質證書或取得資質證書，或完全不能取得資質證書，該等項目公司或不獲許可繼續從事物業發展或就有關開發項目進行任何預售活動。過往，本集團曾經未能於適當時限內續領一項房地產發展項目所需的資質證書。有關詳情，請參閱本文件「業務 — 法律及合規事宜 — 許可證、證書及批文」一節。

### 本集團未必能夠根據中國法律於整個年期內強制執行「房屋使用權轉讓合同」

於2009年6月30日，本集團根據「房屋使用權轉讓合同」所載條款為廈門明發城開發的單位訂立逾300份佔用及使用安排。

根據「房屋使用權轉讓合同」，合同賦予各受讓人權利，於緊隨合同日期後的年期佔用及使用有關單位，期限至2054年5月7日（「到期日」）止，該日期即為本集團就位於廈門明發城的土地業權期限屆滿日。佔用及使用權期限取決於相關合同安排的起始日期而定。

本集團的中國法律顧問確認：

- (i) 「房屋使用權轉讓合同」並不產生任何直接屬於獲認可合同類別的權利和義務，將被視為「無名合同」。
- (ii) 「房屋使用權轉讓合同」的構思為本集團保留於安排限期結束時之復歸權利。於該限期內，受讓人以若干金額之代價換取享有使用物業的權利。根據《中國合同法》，任何不直接屬於獲認可合同類別的合同關係可受適用於本質上與該合同關係最近似的認可合同類別之法定條文所監管。
- (iii) 相較於根據中國法律所有獲認可合同類別，「房屋使用權轉讓合同」所構成的合同關係與租約最為相似。按此基準，《中國合同法》下之租賃條文可以類推適用

## 風險因素

於「房屋使用權轉讓合同」。根據該等租賃條文，只有租賃年期為20年以內的租賃可合法強制執行。任何超過20年年期的租賃不可合法強制執行。因此，倘「房屋使用權轉讓合同」所構成之安排受該等租賃條文規管，則只有首20年可合法強制執行。因此，超過20年年期的安排下的佔用及使用權可能不可合法強制執行。倘中國法院將此項詮釋應用於該等合同，法院或會就此要求本集團退還與多出的年期相關的原合同價部分。然而，受讓人及中國法院不可以合同年期超過20年為由廢除或宣佈合同失效。

- (iv) 根據《中國合同法》下之租賃條文，「房屋使用權轉讓合同」將可合法強制執行的最長年期為由合同生效日期起計20年。

根據本集團中國法律顧問提供的意見，(i)現時無法確定中國法院將如何詮釋「房屋使用權轉讓合同」的佔用權有效期；(ii)中國法院為釐定該類合同的佔用權有效期，可能裁定將該類合同視作長期租約；及(iii)根據以上所述，「房屋使用權轉讓合同」只有首20年可合法強制執行。本集團的中國法律顧問亦確認，由於「房屋使用權轉讓合同」被視為「無名合同」，故毋須與租賃一樣根據中國法律向相關機關登記。本集團於向廈門市國土資源與房產管理局諮詢是否可將該等「房屋使用權轉讓合同」登記為租約時，該局持相同意見。

倘所有現有受讓人成功獲得中國法院的判令，任何租期超過20年的租賃不可合法強制執行，且本集團須向受讓人退還根據合同就首20年以外年期支付的預付購買款項，則本集團最多須支付人民幣1億元，此數額為本集團根據所有已訂立合同就首20年以外年期所有已收預付購買款項。有關詳情，請參閱本文件「業務—法律及合規事宜」一節。

### 本集團可能與寶龍就必須分配廈門明發商業廣場若干投資物業的時間產生異議

本集團已就日期為2002年11月8日訂立的合作協議（「主協議」）簽訂日期為2008年12月4日的補充協議（「補充協議」），訂明廈門明發商業廣場若干投資物業的分配。

寶龍此後便要求明發集團落實此等投資物業的分配，但明發集團當時並不同意進行

## 風險因素

該分配。有關原主協議及補充協議的更多詳情，請參閱本文件「業務 — 本集團的項目概況 — 廈門明發商業廣場」一節。

本集團中國法律顧問告知本集團，明發集團與寶龍於主協議內協定的利潤及虧損分佔安排應持續，以待最終釐定及結算廈門明發商業廣場項目的利潤及虧損以及開支及負債。根據利潤及虧損分佔安排，明發集團與寶龍過去及將來仍持續有權按所議定的70：30比例分享發展及經營廈門明發商業廣場項目所產生的稅後利潤。同時，明發集團與寶龍過去及將來仍須持續按所議定的70：30比例分擔發展及經營該項目相關的虧損及其他風險。最為重要的是，明發集團認為，而本集團中國法律顧問亦告知本集團，補充協議並無規定必須進行資產分配的時間。

雖然本集團尚未獲悉任何跡象顯示寶龍有意就此事宜提起訴訟，但本集團中國法律顧問告知本集團，倘寶龍向中國法院就此事宜提起訴訟，有關法院可能要求即時就補充協議所載物業進行分配。本集團中國法律顧問亦告知本集團，任何有關分配及轉讓均須根據主協議進行，並應規定該項目的收益及虧損以及資產及負債在雙方間的分配。

根據本集團與寶龍訂立的補充協議進行的資產分配，寶龍獲分配的面積超出約9,775平方米，本集團有權就此超出面積向寶龍收取按固定價格每平方米人民幣9,500元計算的收益。此原已列入作本集團應佔投資物業的超出面積不再符合列作本集團投資物業的資格。此等相關賬面值乃轉撥至持有作銷售的已完成物業，直至簽立補充協議為止。然而，此超出面積的固定價格與本集團投資物業的平均賬面值不同。約人民幣12,011,000元的差額（佔於2009年6月30日持有作銷售的已完成物業的總價值約1%）已入賬列為持有作銷售的已完成物業的減值虧損，並於本集團截至2008年12月31日止年度的綜合收益表中列作開支。

除上述提及的已全數撥備及將僅於資產轉讓後產生的確認虧損外，倘於資產轉讓執行期間嚴格遵守主協議及補充協議，本集團應不會蒙受任何其他虧損。

### **本集團可能不時因本集團的業務營運而涉及法律及其他糾紛，因而或要面臨龐大負債**

本集團可能會捲入參與本集團物業發展及銷售的各方人士的糾紛，包括承包商、供應商、建築工人、當地合作夥伴及客戶。該等糾紛可能引起抗議及法律、行政或其他訴訟，

## 風險因素

並可能導致本集團聲譽受損、營運成本增加並分散投放於核心業務活動中的資源及管理層對核心業務活動的注意力。本集團過往面臨的第三方索償主要與本集團延遲將物業交付客戶有關。於最近實際可行日期，尚有一宗由本集團向股份轉讓協議的訂約方提出的待決申索，該協議的內容關於建議轉讓蘇州陽澄湖華慶房地產有限公司的股份。本集團無法向閣下保證日後不會再涉及任何其他有關訴訟或有關訴訟的金額不會巨大，亦不保證該等訴訟結果不會對本集團的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。請參閱本文件「風險因素—本集團可能無法符合項目發展進度並如期完成，或根本不能完成開發項目」及「業務—法律訴訟」兩節。

### **本集團的內部監控系統及合規程序或存在缺陷及不足之處，可能導致本集團無法維持有效的內部監控**

本集團的內部監控系統及合規程序對本集團業務的經營及業績至關重要。本集團近期聘請了一間享譽盛名的諮詢公司作為本集團的內部監控顧問審閱本集團某些指定營運附屬公司主要業務範疇及管理程序的內部監控程序，旨在加強本集團的內部監控程序。該公司的審閱識別出本集團系統及程序中存有若干不足之處，因此，本集團已採取行動改善其內部監控系統及企業管治程序。有關詳情請參閱本文件「業務—加強企業管治程序的措施」一節。然而，鑒於本集團業務規模龐大，該等措施未必可確保本集團內部監控的準確性，而本集團無法向閣下保證本集團的內部監控系統及合規程序日後不會出現缺陷或不足。倘本集團無法維持有效的內部監控系統，本集團的業務、經營業績及聲譽或會受到不利影響。

### **倘本集團未能符合獲發房屋所有權證的全部規定，可能引致向本集團客戶支付賠償**

根據中國法律，物業發展商須在交付物業後90天內或銷售合同所訂明的期間符合各項規定，包括(其中包括)通過各種政府清關、手續及程序，讓客戶可申請房屋所有權證。本集團無法向閣下保證在達成該等規定方面不會出現延誤，亦無法保證本集團日後能按時交付所有房屋所有權證或本集團不會因為延遲交付房屋所有權證而須負上任何責任。另外還有其他超逾本集團控制範圍的因素可能會引致延遲交付房屋所有權證，例如中國各政府機關查核及審批程序需時。根據本集團的銷售合同，本集團須為延遲交付物業而向客戶作出賠償。如本集團一個或多個房地產發展項目出現嚴重延誤，本集團的業務及聲譽將受到重大不利影響。

## 風險因素

### 倘日後利率上升，本集團的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響

在中國，按揭是購買物業的主要融資方法。預期本集團住宅物業的大部分準客戶將透過按揭支付大部分購買價。由於按揭需求殷切，利率上升可能對商用及住宅物業需求造成重大不利影響，從而導致商用及住宅物業潛在客戶的負擔能力下降。

利率變動亦已並將繼續影響本集團的融資成本。本集團不能保證利率日後不會上升。利率上升亦會使本集團的借款成本增加，對本集團的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。有關本集團債務的進一步詳情，請參閱本文件「風險因素 — 與本集團業務有關的風險 — 本集團的現金流減少可能會影響本集團償還本集團借款的能力及本集團的業務、財務狀況及經營業績」一節。

### 本集團為客戶的按揭提供擔保，倘該等擔保中有大量被催繳，本集團的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響

本集團在工程完成前預售本集團物業。根據行業慣例，本集團須於工程完成前向銀行就提供予本集團客戶的按揭提供擔保，以及將相關房屋所有權證及物業其他權益證書提交予有關銀行。倘有客戶拖欠按揭及銀行催繳擔保，本集團須向按揭銀行償還客戶欠付的全數按揭。倘本集團未能償還債務，按揭銀行可能會拍賣有關物業及向作為按揭擔保人的本集團收回任何其他尚未償還金額。按照行業慣例，本集團會依賴按揭銀行對該等擔保進行的客戶信貸審查結果，而不會進行任何獨立信貸審查。

於2006年、2007年及2008年12月31日及於2009年6月30日，本集團向客戶提供按揭貸款的未解除擔保金額分別為人民幣12.613億元、人民幣14.091億元、人民幣13.376億元及人民幣13.661億元。於最近實際可行日期，概無拖欠本集團擔保的按揭的重大事件。然而，本集團無法保證將來不會出現拖欠情況或本集團不會因有關拖欠情況而蒙受任何損失。此外，倘大量客戶拖欠按揭，且本集團被催繳擔保，本集團的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響，以致相關物業的價值較客戶支付的價格大幅下跌或本集團因市況不佳或其他原因而無法出售有關物業。

此外，倘法律、法規、政策及慣例出現變動，禁止物業發展商向提供按揭予物業買家的銀行提供擔保，而該等銀行不接納由其他第三方作出的任何其他擔保，或市場並無第

## 風險因素

三方可提供有關擔保，則物業買家可能更難於取得銀行按揭。此類融資困難可能導致本集團物業的預售率大幅減少，因而對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

### 本集團十分倚重本集團主席黃煥明先生及其他執行董事的持續服務

本集團的成功及發展依賴本集團主席黃煥明先生及其他執行董事為本集團持續服務。目前，本集團並無為該等人士購買主要職員保險。黃煥明先生於中國房地產行業擁有逾20年經驗，對物業發展各方面有深厚認識，彼亦與多個地方政府保持良好關係。於物業發展行業內，對合資格及經驗豐富的人員的競爭十分激烈，而合資格人選數目亦十分有限。倘黃煥明先生或本集團任何其他執行董事離職，而本集團無法覓得勝任人選代替，可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

### 本集團或不能控制本集團商用綜合體、物流中心、研發中心及其他物業部分租戶及物業擁有人的個人或共同決定

為實現更理想的現金流量及騰出資金投資於其他房地產發展項目，本集團於過往曾且可能會繼續出售或出租本集團商用綜合體、物流中心、研發中心及其他物業業權分層單位。無法保證本集團將能控制任何租戶及物業擁有人就其經營或租賃該等單位或零售點的方式而作出的個人或共同決定，及不會因使用該等單位或零售點引發衝突。倘本集團不能控制該等單位或零售點的經營方式，本集團可能無法維持發展該等單位或零售點的原來目的，從而對相關商用綜合體、物流中心、研發中心及其他物業的聲譽、業務、經營及價值造成重大不利影響。

### 倘未能保障本集團的品牌、商標及其他知識產權，可能對本集團業務、財務狀況及經營業績帶來重大不利影響

本集團認為，本集團的品牌、商標及其他知識產權對本集團的成功不可或缺。「」為於中國獲高度認可的品牌，而本集團已獲得多個獎項。本集團認為，本集團業務的成功部分有賴於本集團能夠持續使用及推廣本集團的品牌及商標。本集團依賴中國的知識產權法保障本集團的知識產權。任何未經授權而擅自使用有關知識產權可能會對本集團的業務及聲譽造成重大不利影響。

## 風險因素

監控及預防任何未經授權使用本集團的知識產權存在困難，且成本高昂。本集團就保障本集團的品牌、商標及其他知識產權所採取的措施或許不足以防止第三方未經授權擅自使用。此外，中國知識產權有關法律在執行上一向存在困難，主要因為中國法律釋義不清及難以強制執行。另外，本集團不能向閣下保證本集團擁有的任何品牌、註冊商標或其他知識產權可強制執行或不會失效、侵害或在其他方面在中國受到挑戰。倘本集團未能為本集團的品牌、商標及其他知識產權提供足夠保障，本集團或會失去該等權利，從而可能對本集團的業務及聲譽造成重大不利影響。

### 環境問題的潛在責任可能導致龐大成本

本集團須遵守有關保障健康及環境的各種法律及法規。適用於任何指定項目發展土地的個別環保法例及法規，會由於該土地的位置、環境狀況、現時及以往用途以及鄰近物業而有很大不同。遵守環保法例及條件或會導致延誤，致使本集團產生龐大的合規費用及其他成本，以及可使環保敏感區域或地區的項目發展活動受到重大限制。

根據中國法律的規定，獨立環保顧問已對本集團所有建設項目進行環境影響評估，並未發現本集團須承擔任何本集團認為會對本集團業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響的環保責任。然而，該等調查可能並未反映全部環保責任或其範圍，且可能尚有重大環保責任並未為本集團所知悉。

### 本集團對所有潛在損失及索償提供的保險保障有限

一般而言，本集團並無就發展待售物業在交付客戶前的潛在損失或損害賠償購買保險。本集團亦無就本集團項目土地上發生的侵害行為或其他個人損傷所須承擔的責任投保。根據有關中國法律，建築公司須就施工造成的個人損傷承擔基本民事責任。此外，根據實際可行商業條款，目前中國有若干種類的損失不受保，例如因地震、颱風、水災、戰爭及社會騷亂引致的損失。因此，雖然本集團董事相信其常規與中國物業發展行業的一般慣例相符，但仍可能出現因沒有保險保障而須由本集團內部承擔損失、損害及責任的情況，這可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。有關其他資料，請參閱本文件「業務 — 保險」一節。

## 風險因素

**本集團已就收購土地相關諒解備忘錄及其他安排支付若干款項，倘未能收購土地，本集團可能遭另一訂約方拖欠須退回的本集團付款**

於最近實際可行日期，本集團已就收購土地相關諒解備忘錄及其他安排支付合共人民幣2.64億元的款項，該等款項為無抵押及直接付予另一訂約方或項目公司而非託管賬戶。雖然合同列明可收回該等款項（倘為首期付款或按金），但並無列明退款期限及方式，且並無實際機制防止另一訂約方濫用該等資金，或確保於退款到期時可取回資金。本集團認為，與各政府機關訂立有關諒解備忘錄是本集團在業務所在地區取得土地使用權的常用方式。

雖然相關合同列明本集團可獲退款的權利，惟尤其出現拖欠的情況，而本集團須透過訴訟保障本集團的索償時，追討過程或會花費許多時間，並會分散本集團的管理及財務資源。倘本集團另一訂約方不履行彼等的責任退回本集團的首期付款或按金，本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景或會受重大不利影響。

**本集團過去曾經歷將現金流出淨額用於經營活動的期間。本集團不能向閣下保證，本集團日後不會將現金流出淨額用於經營活動的期間**

本集團過去曾經歷將現金流出淨額用於經營活動的期間。於2007年及2008年，本集團經營活動所用現金流出淨額分別為約人民幣9.444億元及人民幣3.888億元。這主要是由於本集團大幅增加開發項目組合，減少與項目發展安排有關的預售，導致於預售開始前產生建築成本現金開支所致。

本集團不能向閣下保證，本集團日後不會將現金流出淨額用於經營活動的期間。倘本集團日後繼續將現金流出淨額用於經營活動，本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景或會受到重大不利影響。

**本集團過去曾經歷流動負債超過流動資產的期間，且不能向閣下保證，本集團日後不會經歷有流動負債淨額的期間**

本集團於2006年、2007年及2008年12月31日的流動負債淨額分別為人民幣17.689億元、人民幣5.694億元及人民幣2.746億元，於2009年6月30日則有流動資產淨值人民幣3.954億元。

本集團流動負債淨額大幅增長主要受到本集團於往績記錄期間快速成長的影響。土地使用權、發展中物業及持有作銷售的已完成物業按成本入賬，而來自客戶的預付款則按

## 風險因素

預售物業的已實現價格入賬。對於同一項目的有關數字，資產負債表上列賬的負債通常高於資產。本集團預期於未來期間繼續發展更多物業，超出現時可供預售的數量。因此，本集團預期會維持與貿易及其他應付賬款及來自客戶的預付款有關的負債，而這將繼續導致流動負債淨額不斷轉承。

本集團不能向閣下保證，本集團日後不會經歷有流動負債淨額的期間。倘本集團日後繼續有流動負債淨額，用於經營的營運資金或會受到限制，並可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

### 與中國房地產行業有關的風險

#### 中國政府旨在減緩房地產行業增長的政策、法規及措施可能對本集團的業務造成重大不利影響

隨着中國經濟增長，房地產行業的投資於過去數年大幅增加。由於擔憂2004年至2008年上半年的房地產投資增加，中國政府推出多項政策減慢房地產發展，包括：

- 限制每月按揭供款額為借款人個人每月收入的50%，以及限制每月債務還款總額為借款人個人每月收入的55%；
- 對土地使用權出讓合同所訂明的動工日期起計一年後尚未發展的土地徵收土地閒置費，以及取消閒置兩年或以上土地的土地使用權；
- 撤銷不遵守規劃許可證的項目；
- 暫停供應別墅興建用地及限制供應高檔住宅物業興建用地；
- 自2005年6月1日起，按所轉讓物業的類型及轉讓前持有物業時間的長短就二手轉讓銷售所得款項徵收營業稅；
- 禁止於取得所有權證前轉讓預售物業；
- 收緊按揭貸款法規；及
- 限制批出新開發區。

於2006年5月，建設部、國家發改委、中國人民銀行及其他有關中國政府部門聯合發佈《關於調整住房供應結構穩定住房價格的意見》（「五月意見」）。五月意見重申現行措施，

## 風險因素

並引入新措施以進一步遏抑大城市的物業價格急升及促進中國房地產市場健康發展。該等措施包括：

- 規定地方政府在任何一年批准的住宅物業開發項目的土地供應中最少70%用於發展中低價、中小套型及廉租住房；
- 規定於2006年6月1日或之後批准或興建的住宅項目中，最少70%須開發為每單位建築面積90平方米以下的單位。在該日期前已審批但未取得施工許可證的項目，須調整其規劃以符合此項新規定，但直轄市、省會及若干城市在特殊情況下可調整上述比例，但須獲建設部批准；
- 由2006年6月1日起，倘相關物業並非作自住用途，或單位建築面積為90平方米或以上，則最低首期付款比例由相關物業購買價的20%增加至30%；
- 限制向持有大量閒置土地及空置商品房的物業發展商提供展期貸款或滾動授信；
- 禁止商業銀行接受空置超過三年的商品房作為貸款抵押品；及
- 倘轉售持有少於五年(而非於2005年首次推出營業稅項時的兩年)的物業，須就全數所得款項繳納營業稅。

於2007年9月27日，中國人民銀行和中國銀監會發佈了《關於加強商業性房地產信貸管理的通知》，該通知規定購買第二套住宅物業的買方應付的最低首期付款增加至40.0%，而此等貸款的利息不可少於中國人民銀行相同類型及年期的基準利率的110.0%。根據此通知，中國當局收緊了物業發展商獲批銀行貸款的控制，以防止有關銀行過度授信。該通知強調，商業銀行不得向經國土資源、建設主管部門核實為囤積土地及樓宇的物業發展商發放貸款。此外，對於項目資本金(所有者權益)比例不足35.0%或未取得土地使用權證、建設用地規劃許可證、建築工程施工許可證和建設工程規劃許可證的項目，商業銀行亦不得發放任何貸款；對空置三年以上的商品房，商業銀行亦不得接受其為貸款抵押品。商業銀行發放的物業開發貸款原則上只能用於該商業銀行所在地區的開發項目。否則，商業銀行須進行有效的風險控制措施及於發放貸款前向中國監管機關備案。商業銀行亦不得向物業發

## 風險因素

展商發放專為用於繳納土地使用權出讓金的貸款。此外，商業銀行僅可向已通過竣工驗收的商用物業及主體結構已封頂的住宅物業下放貸款。

於2007年9月28日，國土資源部頒佈《招標拍賣掛牌出讓國有建設用地使用權規定》。此等規定要求(其中包括)土地使用權承受人僅可於根據有關土地使用權出讓合同條文，全數支付有關土地出讓金後，方可申請土地登記及有關土地使用權證，而土地使用權證不再按照有關土地出讓金繳納比例分割發放。

於2007年10月31日，商務部及國家發改委聯合頒佈經修訂的《外商投資產業指導目錄》，於2007年12月1日起生效。該指導目錄訂明(其中包括)一般住宅物業的開發及建築將從鼓勵外商投資產業目錄中剔除，並限制外商投資企業參與發展及建築別墅及高級酒店。本集團計劃於廈門明發海灣度假村興建一座高級酒店及30間聯排別墅，但有關限制可能會局限本集團發展聯排別墅及高級酒店物業的能力。

以上措施對中國房地產行業整體帶來一定的影響。然而，本集團相信，該等措施並未有對本集團造成直接影響，而本集團亦無法量化該等措施對本集團的表現所造成的影響。如中國政府為遏制房地產行業增長而在將來推行對本集團業務有直接影響的類似限制措施，該等措施可能限制本集團的資本來源，降低市場需求及使本集團在適應該等措施上增加經營成本。這亦會使本集團業務、財務狀況、經營業績及前景受到重大負面影響。

### 有關預售的法律法規出現變動或會對本集團的現金流量狀況及表現造成不利影響

預售物業所得現金流量一直是並將繼續為本集團物業項目資金的一個重要來源。根據中國現行法規，物業發展商必先符合若干條件後，方可開始預售有關物業，且預售所得款項僅可用於為發展項目提供資金。於2005年8月5日，中國人民銀行刊發「2004中國房地產金融報告」，建議終止預售未完工物業，理由是這種做法會產生重大市場風險，並可能引發違法及其他形式的違規行為。儘管該項建議及中國人民銀行其他建議並未獲中國政府採納，但本集團不能保證中國政府未來不會暫停預售未完工物業或對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，或進一步限制預售所得款項的用途。任何有關措施將對本集團的現金流量狀況造成不利影響，迫使本集團尋求其他資金來源，為大部分物業發展業務提供資金。

## 風險因素

### 本集團取得新項目及相關投資的能力或會受到中國政府頒佈的政策及法規的限制

過往數年，中國政府頒佈了多項政策及法規，旨在監管房地產行業的境外投資，以減低人民幣升值帶來的壓力。

於2006年7月11日，建設部、商務部及其他四個政府部門聯合頒佈《關於規範房地產市場外資准入和管理的意見》。該意見規定(其中包括)，境外企業或個人在中國境內投資非自用房地產，須按照適用的中國法律申請設立外商投資房地產企業(「外資房地產企業」)，並僅可在經授權的業務範圍內營運。該意見有意通過各項措施對外資房地產企業的設立及經營施加額外限制，包括在若干情況下規範註冊資本佔投資總額的比例、限制外資房地產企業的有效期或項目轉讓、禁止外資房地產企業在(其中包括)未繳足註冊資本或未取得土地使用權的情況下向境內外貸款人借款等措施。此外，該意見亦對若干境外個人在中國境內購買住宅物業的能力作出了限制。

於2007年5月23日，商務部及外匯管理局頒佈《關於進一步加強、規範外商直接投資房地產業審批和監管的通知》(「五月通知」)。五月通知規定(其中包括)，倘境外投資者計劃在中國發展或經營房地產業務，須按照中國法律申請設立外資房地產企業。五月通知規定，境外投資者不能透過變更中國境內房地產企業實際控制人的方式，規避適用於外商投資房地產業務的審批規定。倘外商投資企業有意從事房地產發展或經營業務，或倘外資房地產企業有意從事新項目發展業務，必須向有關審批機關申請辦理擴大業務範圍或業務經營規模。

於2007年7月10日，外匯管理局頒佈《國家外匯管理局綜合司關於下發第一批通過商務部備案的外商投資房地產項目名單的通知》。根據該通知，對於2007年6月1日以後取得地方商務部門批文且通過商務部備案以成立新企業或增加註冊資本的外資房地產企業，外匯管理局各分局不予辦理任何外債登記手續。對於2007年6月1日或以後取得有關地方商務部門批文但未向商務部備案的外資房地產企業，外匯管理局各分局不予辦理外匯登記(或登記變更)或資本賬戶項目結匯手續。該通知為中國政府限制外商對中國房地產市場投資的另一項限制措施。

根據上述通知的規定，倘本集團計劃擴大業務範圍或業務經營規模、從事新項目發展或營運，或於日後增加本集團中國附屬公司的註冊資本，本集團須向有關審批部門提出申

## 風險因素

請。倘中國政府頒佈其他政策或法規，以進一步規範或限制中國房地產行業的外商投資，而該等政策或法規直接適用於本集團的業務及經營，則本集團取得新項目的能力可能受到影響，而本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景則可能受到重大不利影響。

**倘本集團未能執行土地使用權出讓合同的條款，本集團可能會被罰款或本集團的土地可能被中國政府收回**

根據中國有關法律，倘發展商未能根據有關土地使用權出讓合同的條款及條件(包括與支付土地使用權出讓金、土地指定用途、動工日期及完工日期有關的條款及條件)發展任何土地，則有關中國政府可向該發展商發出警告或進行處罰或下令收回該土地。特別須注意的是，根據中國有關法律，(i)任何未開始施工的土地閒置超過兩年，地方政府應(倘中國法律有規定)下令收回該閒置土地而不給予任何補償，或採取其他措施充份利用該閒置土地，及(ii)任何未開始施工的土地閒置一年以上但不超過兩年，地方政府應按該閒置土地的土地使用權出讓金的20%徵收若干土地閒置費，尤其是作物業發展的土地。此外，即使若干土地按土地使用權出讓合同列明的動工日期進行發展，倘(i)該土地的實際發展面積不到其獲批授發展面積的三分之一，或該土地發展項目的實際投資總額低於批准投資總額的四分之一，及(ii)該土地發展項目被擱置一年以上，而項目擱置未取得有關中國政府批准，則該土地亦被視為閒置土地。有關閒置土地的進一步詳情，請參閱本文件「行業概覽 — 監管規定」一節及附錄五「中國主要法律及監管規定概要 — 收回土地」一節。

本集團過往有未嚴格遵守有關土地使用權出讓合同的條款，有關此情況的原因及後果載於本文件「業務 — 法律及合規事宜 — (C)土地使用權出讓合同規定的責任」一節。本集團無法向閣下保證，日後不會出現任何因延遲發展土地而導致被警告、罰款、處罰或被無償收回土地。倘本集團日後受到(其中包括)收回任何土地的處罰，則本集團將無法繼續發展該被收回土地，或無法收回截至該被收回土地的收回日期止，與最初收購該被收回土地的土地使用權相關的成本及開支，或收回與其後發展相關的成本及開支。

### 本集團面對與預售有關的合同及法律風險

本集團在預售合同中作出若干承諾。這些預售合同及中國法律及法規訂明違反這些承諾的補救方法。例如，倘本集團全部或部分預售一項物業項目，但未能完成該物業項目，

## 風險因素

則本集團須賠償買家的損失。倘本集團未能如期完成已預售的物業項目，買家可根據與本集團簽訂的預售合同或遵照中國法律及規定就延遲交付索償。倘延誤超過指定期間，買家可終止預售合同並索償。本集團不能向閣下保證本集團不會在完成及交付項目上出現重大延誤。

### 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、法律及其他因素的影響。例如，私人物業二手市場仍未成熟且交投並不活躍，以及提供予中國個人的按揭貸款金額及方式有限，均被認為是可能抑制住宅物業需求的因素。本集團目前及預期未來將繼續依賴中國城市中階層及中上階層的增長。本集團的住宅物業開發項目(如南京明發濱江新城項目及廈門明麗花園項目)，以中高水平可支配收入的住客為目標，而該等住客也追求本集團的產品及服務。中國經濟大幅下滑可能對上述需求，以及企業對本集團商業物業的需求造成重大不利影響。由於許多社會、政治、經濟、法律及其他因素可能影響本集團業務所在市場的發展，故無法預測需求發展的程度及時間。有限而準確的財務及市場信息供應及中國的整體透明度較低，也令不明朗程度增加。

中國房地產市場表現反覆，可能出現供應不足或供應過剩及物業價格波動的情況。中央及地方政府經常調整貨幣及其他經濟政策，以預防及遏止全國或地方的經濟過熱，而該等經濟調整措施可能影響中國房地產市場。中央及地方政府不時作出政策調整及採取新監管措施，直接調控中國房地產市場發展過快的情況。過往三年，中央及地方政府已採取多項措施打擊住宅物業市場的投機活動，並增加經濟適用住房的供應。該等政策可能導致市況改變，包括價格不穩定以及寫字樓、住宅、零售、休閒及文化物業供求失衡，可能對本集團的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。本集團無法向閣下保證，未來中國房地產市場不會發展過快，而中國房地產市場發展過快可能會導致物業供應過剩及物業價格下跌，以及可供未來發展用地供應不足及在本集團所處市場收購土地的成本上升，這些均可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

### 中國房地產市場競爭激烈，而激烈的競爭可能會對本集團的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響

近年來，中國房地產市場競爭非常激烈。中國及境外物業發展商已進入房地產開發市場，並開始於福建及江蘇省以及本集團可能擴展業務的中國其他地區進行發展及投資項

## 風險因素

目。本集團將與該等物業發展商以及現有及潛在競爭對手(包括中國國有及私人物業發展商，以及來自香港及其他地區的物業發展商)競爭。本集團的部分競爭對手可能在營銷、財務及技術資源方面較本集團更具優勢，且在規模經濟效益、品牌認知度、往績及在若干市場關係的建立方面更勝一籌。有關本集團競爭能力的進一步詳情，請參閱本文件「業務 — 競爭」一節。

本集團於南京市、廈門市及其他城市的物業面臨來自與同一市場相類似物業的競爭。該等市場的競爭日趨增加，可能會導致對優質地盤的競爭加劇、用於發展的土地的收購成本上升、已發展物業供應增加、售價下降、有關政府機關審批新房地產開發項目的速度放緩，該等因素均可能對本集團的盈利能力造成重大不利影響。有關競爭亦可能影響本集團吸引及保留租戶及客戶的能力，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集團物業為高，可能導致有關競爭對手願以低於本集團物業價格的水平出租或出售其可供應面積。倘本集團無法有效競爭，本集團的業務、財務狀況及業績、營運及前景均可能受到重大不利影響。此外，最近中國市場衰退可能進一步壓抑物業價格。倘本集團不能如競爭對手般迅速及有效回應福建省、江蘇省或其他市場的市況變動，本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景將受到重大不利影響。

### 有關中國稅務機關可能強制徵收土地增值稅，亦可能不認同本集團計算土地增值稅責任的基準

本集團出售土地使用權、土地上的樓宇或相關設施所得的收入，須繳付土地增值稅，為就土地增值應繳的稅項。土地增值是扣除各種指定項目(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及費用、最高達總購地成本及開發成本10%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物業相關的稅款)後自有關出售已收的所得款項結餘。除上述扣減外，物業發展商可享有額外扣減，相等於取得土地使用權所支付的金額與發展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房且增值額未超過中國法律規定的扣除項目金額的20%，則可豁免繳納土地增值稅。

於2006年12月28日，國家稅務總局發佈《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，並就房地產發展項目的土地增值稅應用作出

## 風險因素

進一步說明。首先，該通知規定，納稅人須就各個已發展的房地產項目辦理土地增值稅清算，或如該項目分階段發展，則須就項目的各個階段辦理土地增值稅清算。其次，凡符合下列情況的納稅人均應繳納土地增值稅：(i)房地產發展項目已完成且全數售出；(ii)將結算的未完成物業項目全部轉讓給第三方；或(iii)直接轉讓納稅人的土地使用權。最後，凡符合下列額外情況的納稅人亦可能須繳納土地增值稅：(i)已完成驗收的房地產發展項目，倘已轉讓的面積佔整個開發項目可銷售總面積的85%以上，或轉讓面積雖少於85%，但剩餘面積已由發展商出租或自用；(ii)房地產開發項目於取得預售許可證當日起計滿三年仍未出售；(iii)納稅人已申請註銷其稅務登記但尚未辦理土地增值稅清算手續；或(iv)省稅務機關規定的其他情況。

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，本集團已確認總額為人民幣7.304億元的土地增值稅，且本集團已於往績記錄期間繳納人民幣5,720萬元的土地增值稅。目前，本集團乃依據本集團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撥備。然而，實際的土地增值稅負債須待房地產發展項目完成後，由稅務機關釐定，而中國稅務機關未必會同意本集團計算土地增值稅責任的基準。本集團尚未就房地產發展項目與稅務機關落實土地增值稅的計算及付款方式。本集團可能無法保證現有土地增值稅撥備準確無誤，最終結果可能與初步入賬的金額有所不同。倘本集團須支付任何或所有尚未支付的土地增值稅，則本集團於有關期間的現金流量及經營業績可能會受到重大不利影響。

### **現時全球經濟放緩、全球金融市場的危機以及物業價格的波動，對本集團的業務及獲取經營業務所需資金的能力帶來不利影響**

現時全球經濟放緩以及於2008年中爆發的全球金融市場危機，導致整體信貸緊縮，商業及消費者拖欠水平上升、消費意慾疲弱及市場波動加劇。全球經濟放緩令全國若干地區的物業價格下跌，包括本集團營運所在之福建及江蘇省。全球經濟放緩亦對住房擁有人及本集團潛在物業買家帶來或繼續帶來不利影響，進而令本集團產品的整體需求下跌，售價亦可能下跌。

現時全球金融市場的危機亦可能對本集團的流動資金及獲取額外資金的能力造成不利影響，並對本集團的資本開支融資及營運資金造成不利影響。有關本集團流動資金及財務狀況的其他資料，請參閱本文件「財務資料—流動資金及資本來源」一節。倘現時全球經濟放緩情況及金融市場危機持續不退，市場對本集團物業的需求及本集團獲取經營業務所需資金的能力均會下降，對本集團的財務狀況及經營業績亦會帶來重大不利影響。

## 風險因素

本集團發展中物業或未來房地產發展項目中任何被當地政府機關視為不合規的已興建部分，可能須取得政府批文並支付額外款項

工程完工後，當地政府機關會驗收本集團的房地產發展項目，倘有關政府機關得出結論認為本集團的房地產發展項目符合有關法規，將發出《竣工驗收備案表》。倘所興建的合計總建築面積超出有關土地使用權出讓合同或政府許可證原本授權的總建築面積，或如完成項目含有不符合有關政府許可證所載圖則的面積，則本集團可能須就有關不合規的總建築面積支付額外款項或採取補救措施，方可取得有關房地產發展項目的竣工驗收備案表。

本集團根據相關土地使用權出讓合同或政府許可證施工，但本集團無法向閣下保證，當地政府機關不會發現本集團的發展中項目或任何持有作未來發展項目於工程完成時所興建的合計總建築面積超出有關合同或許可證授權的總建築面積。倘發現任何此等總建築面積有重大部分不符合有關合同或許可證，可能會對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

### 與中國有關的風險

中國的政治及經濟狀況可能對本集團業務、財務狀況及經營業績造成重大影響

中國的國內生產總值自1978年以來快速增長。2008年，中國的實際國內生產總值增長9.0%。本集團無法向閣下保證實際國內生產總值日後將會繼續增長。

中國的經濟在許多方面與較發達國家有所不同，包括結構、政府干預程度、發展程度、經濟增長率、外匯監控、資源分配及收支狀況。在過去30年間，中國政府一直實施經濟改革措施，強調中國經濟發展過程中市場力量的重要性。儘管本集團認為這些改革措施會對中國長期的整體發展帶來正面影響，但無法預計中國的經濟、政治及社會狀況的變化會否對本集團現有或日後業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。此外，即使新政策長遠而言可能對本集團有利，本集團仍無法向閣下保證本集團可符合有關政策。倘中國經濟增長進一步放緩，或中國經濟面臨衰退，對本集團產品的需求亦會減少，本集團業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

此外，對本集團產品的需求可能會受到多種因素影響，當中許多或會超逾本集團的控制範圍，包括：

- 中國政治穩定性或社會環境的變動；

## 風險因素

- 法律及法規或其詮釋的變動；
- 為控制通脹或通縮而推出的措施；
- 稅率或課稅方式的變動；及
- 貨幣兌換及向國外匯款施加更多限制。

倘以上因素出現任何重大變動，均可能對本集團業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

### 人民幣幣值波動可能對閣下的投資造成重大不利影響

人民幣兌美元及其他貨幣的幣值或會波動，並受(其中包括)中國政治及經濟狀況變動的影響。人民幣兌換外幣(包括美元)以中國人民銀行所定的匯率為基準。於2005年7月21日，中國政府對其人民幣與美元掛鈎的政策作出調整。根據新政策，人民幣可隨一籃子若干外幣於控制範圍內窄幅浮動。此政策的改變導致人民幣兌美元匯率上升。例如，人民幣兌美元升值，會使本集團任何以人民幣計值的新投資或開支更為昂貴(倘本集團須就此將美元兌換為人民幣)。因此，人民幣幣值的任何大幅調整均可能對本集團的流動資金、收益、盈利及財務狀況，以及股份以外幣計算的價值及其任何應付股息造成重大不利影響。

### 政府對貨幣兌換的管制可能影響閣下的投資價值

中國政府對人民幣兌換外幣的可兌換性實施管制，且在若干情況下嚴控向中國境外匯款。本集團絕大部分收益均以人民幣計值。按本集團現時的架構，本集團的收入主要來自中國附屬公司派付的股息。外幣供應不足可能會限制本集團的中國附屬公司匯出足夠外幣以向本集團派付股息或作出其他付款，或償還其他以外幣計值的債務(如有)的能力。按中國現行外匯法規，若符合若干手續規定，部分往來賬項目可以外幣付款而毋須經外匯管理局當地分局事先批准。然而，人民幣兌換外幣及匯出中國以支付資本開支，如償還以外幣計值的銀行借款等，則須經相關政府部門批准。中國政府亦可酌情限制日後使用外幣進行往來賬交易。倘外匯管制制度妨礙本集團取得足夠外幣以應付本集團的貨幣需求，本集團未必能以外幣向本集團股東派付股息。

**中國的法制仍在不斷發展，存在固有的不確定性，因此可能對本集團業務及股東的保障有一定影響**

由於本集團絕大部分業務在中國進行，且本集團絕大部分資產位於中國，故本集團的經營主要受中國法規監管。中國的法制以成文法為依據，而法院判決先例僅可用作參考。

## 風險因素

自1979年起，中國政府為發展一套全面的商業法制度，已頒佈多項與外商投資、企業組織及管治、商業、稅項、外匯及貿易等經濟事項有關的法規。然而，中國尚未發展出一套完備的法制，近期制定的法規未必足以涵蓋中國經濟活動的所有方面，尤其是該等法規相對較新，而且已公佈的判案數目有限及無約束力，因此該等法規的詮釋及執行存在不確定性。此外，中國法制的部分內容乃根據政府政策及內部規則(其中部分未及時公佈或根本未公佈)而定，可能具有追溯效力。因此，本集團於違反該等政策及規則後一段時間內未必會知悉有關違反。此外，任何於中國的訴訟均可能會被拖延，致使產生大筆費用並分散資源及管理層的注意力。

**本集團是一家控股公司，非常依賴附屬公司派付股息以提供資金，而本集團的企業架構可能會限制本集團自其中國附屬公司收取股息及向其中國附屬公司轉撥資金的能力，從而可能對本集團及時回應市況變化及由一間聯屬中國實體向另一間調撥資金的能力構成限制**

本集團是一家在開曼群島註冊成立的控股公司，透過在中國的附屬公司經營核心業務。因此，本集團能否向股東派付股息及償付債項，則視乎能否從該等附屬公司收取股息。中國法律規定，僅可以根據中國會計原則計算的淨利潤撥付股息，而中國會計原則與其他司法管轄區的公認會計原則(包括香港財務報告準則)在多方面存在差異。中國法律亦規定，外資企業(如本集團於中國的若干附屬公司)須將部分淨利潤撥作法定儲備金。該等法定儲備金不可用作分派現金股息。此外，本集團或其附屬公司日後可能訂立的銀行信貸融資限制性契約、可換股債券票據或其他協議，亦可能限制本集團附屬公司向本集團出資的能力以及本集團收取分派的能力。因此，有關本集團主要資金來源的供應與用途的限制，可能會影響本集團向股東派付股息及償付債項的能力。

本集團的中國附屬公司向本集團作出股息以外的資金分派，可能受政府審批及稅項的規限。本公司向本集團的中國附屬公司轉撥任何資金，不論作為股東貸款或作為註冊資本增資，均須於中國政府機關(包括有關外匯管理或有關覆檢及審批機關)登記或由其審批。此外，中國法律禁止本集團的中國附屬公司相互之間直接貸款。因此，本公司向本集團的中國附屬公司匯出資金後，將難以改變其有關資金用途的計劃或資本開支計劃。該等對本集團與本集團的中國附屬公司間資金自由流動的限制，可能對本集團及時回應市況變化及由一間中國附屬公司向另一間調撥資金的能力構成限制。

## 風險因素

### 中國國家及地方經濟以及本集團前景可能受到非典型性肺炎再次爆發或禽流感或人類豬流感等其他疫症爆發的重大不利影響

中國部分地區(包括本集團經營所在城市)容易感染嚴重急性呼吸道症候群(非典型性肺炎)等疫症。過去疫症爆發對中國國家及地方經濟造成不同程度的損害(視規模大小而定)。中國(特別是本集團經營所在城市)再次爆發非典型性肺炎或爆發H5N1禽流感或人類豬流感(亦稱甲型流感(H1N1))等其他疫症，均可能導致本集團房地產發展以及銷售及市場推廣嚴重中斷，因而可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

### 在中國對本集團執行中國境外法院的任何裁決可能存在困難

本集團的全部資產及附屬公司均位於中國境內。此外，本集團大部分董事及高級職員均居住在中國境內。因此，未必可在中國境外向本集團大部分董事及高級職員送達法律程序文件(包括根據適用證券法律產生的事宜)。在符合其他規定的情況下，倘另一司法管轄區與中國訂有條約或中國法院的判決先前已獲得該司法管轄區承認，則該司法管轄區法院的判決可能獲相互承認或執行。中國與美國及大部分其他西方國家並無簽訂相互執行法庭判決的條約。此外，香港與美國之間亦無相互執行法庭判決的安排。因此，該等司法管轄區法院作出的判決，未必能夠在中國或香港獲得承認及執行。

### 天災、戰爭及其他災難可能會影響本集團的業務、財務狀況及經營業績

自然災害、流行疫症及非本集團所能控制的其他天災可能會對中國的經濟、基礎設施及民生造成重大不利影響。中國許多大城市均受水災、地震、沙暴或旱災威脅。倘發生上述自然災害，本集團的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。此外，戰爭及恐怖襲擊或認為可能發生戰爭或恐怖襲擊均會對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。潛在的戰爭或恐怖襲擊或認為可能發生戰爭或恐怖襲擊亦可能會引致不明朗因素，並導致本集團的業務、財務狀況及經營業績遭受現時無法預料的損害。

### 稅法改變可能令本集團承擔較高的所得稅稅率

根據2008年1月1日生效的新訂《中華人民共和國企業所得稅法》(「新企業所得稅法」)，根據境外司法管轄區法律成立，而其實際管理機構在中國境內的企業將被視為中國居民企業，並因此須就其全球收入按25%的稅率繳付中國企業所得稅。根據《新企業所得稅法實施

## 風險因素

條例》，「實際管理機構」的定義為對企業的生產經營、人員、會計、財產等實施實質性全面管理和控制的機構。由於本集團大部分管理機構於新稅法生效日期後繼續位於中國境內，本集團可能被視為中國居民企業，並因此須就其全球收入（其中包括本集團從本集團附屬公司所收取的股息收入）按25%的稅率繳付中國企業所得稅。此外，儘管新企業所得稅法訂明「符合條件的居民企業之間的股息收入」為豁免收入，但並不清楚哪些「符合條件的居民企業」屬新企業所得稅法考慮之列。

### 股份銷售收入可能須繳納中國所得稅

根據新企業所得稅法及其實施條例，倘本集團的海外公司股東來自股份轉讓的任何收入被視為來自「來源於中國境內」的收入，則彼等於變現有關收入時須繳納10%所得稅。然而，由於並無頒佈有關新企業所得稅法的規則或指引，因此如何構成「來源於中國境內」的收入及海外公司投資者能否享有任何稅項豁免或減免並不明確。倘本集團的海外股東須就轉讓彼等所持股份繳納中國所得稅，則海外股東投資於本集團股份的價值可能受到重大不利影響。