

風險因素

閣下在決定投資股份前，應審慎閱讀並考慮下文所述一切風險及不明朗因素。我們的業務、財務狀況或經營業績可能因其中任何一種風險及不明朗因素受到重大不利影響。股份的成交價可能因其中任何一種風險及不明朗因素下跌，閣下或會因此損失全部或部分投資。

與我們的業務有關的風險

我們的業務須遵守廣泛的政府法規，特別是我們會受中國房地產業政策變更的影響

我們的業務須遵守廣泛的政府法規。一如中國其他房地產開發商，我們必須遵守中國法律及法規強制實施的眾多規定，包括地方機關為實行有關法律及法規而制定的多項政策和程序。特別是，中國政府通過實施行業政策和其他經濟措施，例如對房地產開發用地供應、外匯管制、房地產融資、稅務及外商投資各方面施加控制，對中國房地產行業的發展直接及間接造成重大的影響。透過這些政策及舉措，中國政府可限制或減少房地產開發用地；調高商業銀行的基準利率；對商業銀行貸款予房地產開發商和房地產買家施加額外限制；對房地產銷售徵收額外稅務及費用；以及限制外商投資於中國房地產業。中國政府實施的眾多房地產行業政策均無先例可循，預期將於日後加以修訂及改良。其他政治、經濟及社會因素亦可能導致日後調整或更改有關政策。雖然自2008年下半年起，為抗衡全球經濟放緩的影響，中國政府採納振興措施，刺激住宅樓宇市場的國內消費及支持房地產發展，我們不能保證這些經濟救助措施將會長期實施。有關房地產業政策（包括其修訂和調整）不一定會對我們的營運或未來業務發展帶來正面的影響。由於市況轉變，中國政府可能不時修訂或終止自2008年下半年起推行的優惠政策。此外，我們不能向閣下保證中國政府於未來不會採取更多嚴格的行業政策、法規及措施。假若我們的營運不能適應這些不時生效的房地產業新政策、法規及措施，或這些政策變動干擾了我們的業務或令我們產生額外成本，則我們的業務前景、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響。

敬請閣下細閱本招股章程「一與中國房地產業有關的風險」內多項風險因素，以瞭解更多與中國廣泛法規有關的風險及不明朗因素。

風險因素

我們十分倚重中國住宅物業市場的表現，特別是我們目前或將會經營業務的區域中心

我們的業務及前景取決於中國住宅物業市場的表現。倘中國整體或我們業務所在地區的住房市場陷入衰退情況，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到不利影響。以往，我們的房地產開發集中於廣州及廣東省鄰近地區。由於我們擴充至中國大部分省會城市及區域中心，故將增加對此等城市的依重。於2009年9月30日，我們在全國共有46個發展中或持作未來開發用途的房地產項目，其中有8個在廣東省、5個於重慶市、4個在武漢市及鄰近地區、4個在長沙市、3個在江蘇省、3個在西安市、3個在成都市及鄰近地區，2個在瀋陽市，2個在合肥市、2個在南昌市及2個在石家莊市。於2009年9月30日，按我們的開發中建築面積計算，我們有大量開發中建築面積集中於啟東市，預期於2029年前分階段竣工，故江蘇省可能成為我們於中國的最大地區性房地產市場。開發中物業長期過度集中於啟東市等任何特定城市或地區，可能導致我們面臨更多業務所集中地區的風險。我們經營重要業務的區域經濟的任何不利發展可能會對我們的經營業績及財務狀況造成重大負面影響。

近年，中國私人住宅物業的整體需求急速增長，其中以省會城市及區域中心尤甚。然而，在同期，市況亦變得反覆，物業價格波動不定。社會對住房的可負擔能力和市場增長的可持續性日益關注。此外，中國政府實施宏觀經濟調控措施，加上現時全球經濟低迷，一直並將會繼續對中國物業需求造成不利影響。閣下可於「與中國房地產業有關的風險 — 中國政府可能進一步採取措施減慢房地產業的增長」查閱中國政府對房地產業施加的監控措施的詳情。我們不能向閣下保證我們已經或將會經營業務所在省會及區域中心對新住宅物業的需求將於日後繼續增長，亦不能向閣下保證國內住宅物業行業不會過度開發或陷入市況低迷情況。倘中國出現上述不利發展，繼而令物業銷售減少或物業價格下降，我們的業務及財務狀況可能會受到不利影響。

現時全球經濟放緩，全球金融市場危機及房地產價格波動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，且不利情況更可能持續下去

現時全球經濟放緩及自2008年中起全球金融市場動盪，導致整體信貸崩潰，商業及消費者欠債水平上升、消費信心貧乏及市場更為不穩。環球經濟，包括中國經濟放緩，

風險因素

引致房地產價格急劇下滑。現時全球經濟放緩令我們業務受到多方面的不利影響。舉例來說：

- 我們於2008年須擱置首次公開發售的計劃；
- 經濟前景不明朗及信貸市場緊絀已導致市場對我們房地產的需求較我們在2007年的預期下降；及
- 房地產價格下滑令我們的銷售收益及邊際利潤減少。

全球經濟放緩及金融市場動盪對業主及潛在物業買家造成不利影響，且情況可能持續下去，更可能令我們產品的整體需求進一步下降，並進一步降低售價。

現時全球金融市場反覆不定，加上因流動資金嚴重短缺導致信貸緊絀，對我們的流動資金及取得額外融資的能力亦造成不利影響。我們將原來擴充計劃的規模大幅收窄，不但鑒於全球經濟衰退及預期行業將承受的影響，而且也由於信貸市場萎縮，令我們難以取得足夠融資，以撥付擴充計劃的資本開支及營運資金。現時全球金融市場危機及在中國融資困難或有限制，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，而情況可能持續下去。閣下可於本招股章程「財務資料—流動資金及資本資源」一節查閱有關我們流動資金及財務狀況的額外資料。假若現時全球經濟放緩及金融市場危機持續下去，將會對我們的產品造成重大不利影響，更會嚴重影響我們就運營取得所需融資的能力，並對我們的財務狀況及經營業績構成損害。

我們面對的負債比率甚高，倘若現金流量狀況轉壞，則我們償還債務及持續經營業務的能力或會受到重大不利影響

我們為撥付營運所需資金，維持甚高債務水平。於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日，我們的未償還借款合共分別為人民幣22.554億元、人民幣95.617億元、人民幣104.402億元及人民幣101.723億元。上述借款總額並不包括於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日的擔保或彌償保證責任分別約人民幣10.739億元、人民幣14.642億元、人民幣20.870億元及人民幣56.775億元。於2009年6月30日的借款總額人民幣101.723億元之中，人民幣62.944億元於1年內到期；人民幣36.289億元於1年以上但不超過5年到期；而人民幣2.490億元則於5年後到期。我們就銀行借款、可換股優先股及結構擔保貸款已產生及將產生巨額利息開支。此等利息開支大部分於產生時已經或將會作為開發中物業資本化，而非於收益表內列為開支。於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日，持作出售竣工物業的資本化利息金額分別約為人民幣

風險因素

1,310萬元、人民幣7,330萬元、人民幣2.156億元及人民幣3.610億元。於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日，開發中物業的資本化利息金額分別約為人民幣1.119億元、人民幣7.071億元、人民幣16.162億元及人民幣17.031億元。該等資本化利息開支將於綜合收益表內列為開支，作為確認銷售有關物業的銷售成本一部分。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，銷售成本包括資本化利息分別為人民幣7,670萬元、人民幣9,640萬元、人民幣1.507億元及人民幣1.090億元。因此，於2009年及日後期間確認銷售有關物業時，該等資本化利息開支可能對我們的毛利率造成不利影響。

我們於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日的資本負債比率(以借款總額除以資產總值計算)分別為28.9%、44.7%、36.6%及27.9%。即使我們在截至2009年6月30日止六個月錄得經營現金流入淨額，但由於我們在截至2006年、2007年及2008年12月31日止年度產生經營現金流出淨額，故我們不能向閣下保證我們將能從業務運營中產生充裕現金流量，以償還即期債務。倘若我們不能於債務及其他定額付款責任到期時如期還款，則可能須重新磋商有關責任的條款及條件，或取得額外股本或債務融資。我們不能向閣下保證重新磋商的努力會取得成果或切合時宜，亦不能保證我們能按可接納條款就有關責任再融資，或取得任何再融資。倘財務機構因為我們的信貸風險拒絕借出額外資金或於現有貸款到期時提供再融資，且我們不能循其他渠道集資，則我們的財務狀況、現金流量狀況及業務前景可能受到重大不利影響。

此外，部分融資安排載列的條文，在我們償還債務遇上困難時，不一定對我們有利。例如，我們的結構擔保貸款分為境外份額合共本金額4.3億美元及境內份額合共本金額人民幣2,000萬元。境外貸款的抵押組合包括一般的境外股份抵押，將於全球發售完成時終止，而境內貸款以啟東恒大金碧天下的相關土地使用權作抵押。境內外貸款都載有交叉違約的條文，指欠償一筆貸款，即等同拖欠另一貸款。因此，結構擔保貸款的文件令我們於出現拖欠境外貸款的情況下，可供有效作執行境內抵押用途。只要有關安排對本公司及股東整體而言屬公平合理，我們不能保證將來不會訂立類似融資安排。

於2008年發生了若干結構擔保貸款項下的違約事件，如我們在現時全球經濟低迷及金融危機下未能維持若干財務比率。我們於2008年12月自結構擔保貸款的貸款人取得債

風險因素

務延期協議，以令貸款人不會催促加快償還結構擔保貸款。由於發生違約事件及預期進行全球發售，我們已就任何現有或指稱存在的失責以及多份投資及貸款協議的違約或交叉違約事件，從金融投資者、結構擔保貸款的貸款人及新投資者取得豁免。閣下可參閱本招股章程「公司歷史—重組—引入金融投資者」、「—結構擔保貸款」、「—引入新投資者」以及「財務資料—債務—結構擔保貸款」，以瞭解結構擔保貸款的主要條款、有關違約事件及豁免的額外資料。此等豁免於2010年3月31日前仍然生效。我們已獲貸款人延長有關結構擔保貸款的認沽期權的行使日期至2010年3月31日。儘管我們從來無意違反任何協議，但我們不能向閣下保證能夠不時維持相關財務比率，且不能保證日後完全沒有違約事件。儘管我們已就現有或指稱違約事件取得金融投資者、結構擔保貸款的貸款人及新投資者的債務延期協議及相關豁免，該債務延期協議及相關豁免將於2010年3月31日屆滿，我們也不能向閣下保證金融投資者、結構擔保貸款的貸款人及新投資者將繼續同意就日後發生失責、違約事件或交叉違約事件向我們作出債務延期或豁免安排。倘日後發生任何失責、違約事件或交叉違約事件而我們無法與金融投資者、結構擔保貸款的貸款人及新投資者達成進一步債務延期或豁免安排，此舉將導致(其中包括)我們的債務融資承擔增加，繼而對我們的財務狀況造成重大不利影響。

我們不一定具備充裕資金撥付土地收購及房地產開發所需

房地產開發屬於資本密集產業。我們主要綜合利用預售及出售所得款項、向金融機構借款、股本融資以及內部資金撥付房地產項目所需。過往，我們也會依賴發行可換股優先股和從原來股東取得免息貸款的方式為業務運營提供資金，但是未來不一定可獲得這些資金來源。我們按容許我們取得合理回報的條款，取得足夠融資來進行土地收購及房地產開發的能力，取決於多項超出我們控制範圍的因素，例如整體經濟狀況、從財務機構取得的信貸及中國的貨幣政策，以及有關房地產業的中國法規。

我們所有開發中物業已取得土地使用權證，於2009年9月30日，1,710萬平方米(或40.7%)的開發中建築面積已取得全部相關建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證及施工許可證。於2009年9月30日，我們並沒有就2,490萬平方米(或59.3%)的開發中建築面積獲取該等與建築工程相關的許可證。誠如中國法例及規例所允許，我們獲准分期開發項目，以及在準備開發相關階段時申請相關許可證，並附有獲政府機關批准的合適設計及園林環境計劃。於往績期間，我們只有少數項目在獲取建築工程相關許可證方面遭到延誤，而我們其後亦已獲得當地政府簽發建築工程相關許可證，因此，我們預期有關延誤不會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成任何重大不利影響。於最後可行日期，我們已就開發各個項目的相關階段取得所有必需的建築工程相關許可證或批文。然而，

風險因素

我們不能向閣下保證，中國政府將不會限制我們就注資房地產開發動用資本、使用銀行貸款或其他融資方式的靈活彈性及能力。我們不能向閣下保證我們將可取得足夠融資撥付土地收購(包括過去收購項目的任何未支付土地出讓金)、項目建設或於現有信貸融資到期前續借有關融資，未能取得足夠融資可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

我們的融資成本會受到利率變動的影響

利率變動已經及將會繼續影響我們的融資成本，最終更會影響到我們的經營業績。中國人民銀行公布截至2006年、2007年及2008年12月31日止年度以及截至2009年6月30日止六個月的一年期標準銀行貸款利率分別為6.12厘、7.47厘、5.31厘及5.31厘。然而，將一年期標準銀行貸款利率由2007年12月的7.47厘減至2008年12月的5.31厘乃中國人民銀行抗衡全球經濟低迷情況推出的其中部分措施。我們也有未償還的美元貸款，利率按美元貸款三個月倫敦銀行同業拆息率為基準計算。雖然我們並不認為美元貸款倫敦銀行同業拆息率上升，已經或將會對我們取得足夠融資以應付運營所需資金的能力或對我們整體的財務狀況造成重大不利影響，然而，我們不能向閣下保證美元貸款的倫敦銀行同業拆息率將維持不變或影響不會增加。於2009年6月30日，我們未償還人民幣借款的平均年利率為6.0厘，而我們未償還外幣借款的平均年利率為20.1厘。於2006年、2007年、2008年及截至2009年6月30日止六個月產生的銀行借款利息開支分別為人民幣1.542億元、人民幣4.139億元、人民幣12.323億元及人民幣5.296億元。我們不能向閣下保證中國人民銀行不會再提高貸款利率或美元貸款倫敦銀行同業拆息將不會大幅波動。該等利率進一步調高將導致我們的融資成本增加，而我們的業務、財務狀況及經營業績或會繼而受到重大不利影響。

我們不一定總是能獲得適合開發的土地儲備

我們的收入主要來自出售所開發的房地產。為長遠穩定地獲得可供出售及可持續發展的竣工物業，我們須補充及增加適合開發的土地儲備。我們尋覓及收購適合開發地盤的能力受多項因素影響，部分因素超出我們的控制範圍。中國絕大部分土地的供應都是由中國政府控制，因此，中國政府的土地政策直接影響我們購入土地使用權作開發用途的能力及購買成本。近年，中國中央及地方政府亦實施多項措施，規管房地產開發商取得土地進行房地產開發的途徑。中國政府亦通過實施分區制、土地用途法規及其他舉措，控制土地供應。所有這些措施令到房地產開發商在中國的土地競爭進一步加劇。例如，中國政府其後重劃分區或會對我們取得土地使用權的能力造成不利影響。我們於2008年1月在土地拍賣中以人民幣41億元成功投得位於廣州天河區一幅土地，並已支付拍賣訂金

風險因素

人民幣1.30億元。我們已與政府訂立土地出讓合同，惟尚未支付餘下土地出讓金。這幅土地原定作住宅用途，但由於廣州市政府重新規劃該區為廣州市新建金融區的其中一部分，故已重定其用途。我們現正就修訂土地出讓合同的條款與政府磋商，其中包括土地用途及付款條款。在現階段仍未能確切肯定政府會否同意修訂土地出讓合同。假若我們不能達成令我們受惠的協議，我們可能遭沒收土地及拍賣訂金人民幣1.30億元。假若我們不能及時以可接受價格購入適合開發的充足土地儲備，我們的前景及競爭優勢可能會受到不利影響，且我們的業務戰略、增長潛力及表現可能受到重大不利影響。

我們於酒店管理方面的經驗有限，而我們於這個分部的業績可能會因我們經驗不足而受到不利影響

我們現正開發9個超大型城郊旅遊度假開發項目，各項目包括高檔酒店以及可作會議、康樂活動、體育活動、餐飲及其他商業用途的現代化設施，連同各式各樣的住宅項目。我們於酒店管理的經驗有限。我們計劃於建造工程竣工後，自行經營部分酒店，同時聘請酒店及旅遊度假管理公司管理其他項目。我們不能向閣下保證我們將能為有關項目聘請專業的酒店和旅遊度假管理公司提供服務。倘若這些酒店管理失當，或不能達到我們的住宅、商業及其他客戶的期望，則我們可能面對重大聲譽及財務風險。此外，我們不能向閣下保證有關房地產所在地區將具有足夠的度假及酒店設施需求。倘若我們就該等酒店及度假村業務的努力不能取得成果，則我們的財務狀況及經營業績將受到不利影響。

我們不一定能成功執行預期擴展計劃

於2009年9月30日，我們已完成8個房地產開發項目，另外局部完成17個房地產開發項目，總建築面積為410萬平方米。目前，我們於遍布中國16個省份和2個直轄市的24個戰略性特選城市內，有46個開發中或持作未來開發用途的項目，估計總建築面積為5,120萬平方米。雖然我們的規劃項目乃經過多輪篩選、審閱及商議後審慎揀選，但是，本次業務擴展範圍龐大，已經及可能繼續對我們的管理及財務資源造成沉重的壓力。業務擴展推動我們的發展幅度急速上升，另一方面亦已經及可能繼續為項目建設及交樓管理帶來重重挑戰。儘管我們已制定了標準化運營模式，以利於管理遍布全國各地的項目，但是，倘未能遵循我們的標準或我們對中國不同地區的守規情況不一致，或會對我們的聲譽造成不利影響，更會令我們的品牌質量受損。此外，倘若這些須於短期內進行的大型開發項目出現管理失當的情況，可能會對我們準時向買家交樓的能力造成不利影響，並

風險因素

損害我們的聲譽和發展前景。另外，我們的擴展計劃乃以市場前景的前瞻性評估為依據。雖然我們相信，作出有關判斷及決策是我們強項之一，然而，我們不能向閣下保證市場評估最終屬準確，即使我們推行標準化運營模式，亦不能保證我們將能成功推行擬定的擴展計劃，或將可成功整合已擴充的業務，特別是因全球經濟放緩及全球金融市場危機導致經濟境況不明朗。我們不能保證已擴充的業務將產生足夠的投資回報或正面的經營現金流量。

我們的土地增值稅撥備及預付款項不一定足以應付土地增值稅責任

根據中國有關土地增值稅的現行法律及法規，所有藉出售或轉讓國有土地使用權、房屋及附屬設施獲取收入的人士（包括公司及個人）均須就物業增值額，按介乎30%至60%的累進稅率繳納土地增值稅；倘增值額不超過有關土地增值稅法規界定的可扣稅項目的20%，則出售普通住房物業，可在若干情況下獲豁免繳稅。於2008年10月，作為中國政府應付全球經濟衰退之舉措之一，財政部與國家稅務總局聯合頒布《關於調整房地產交易環節稅收政策的通知》，個別業主出售住宅會暫時獲豁免繳付土地增值稅。別墅及商用物業的出售不能享有這項豁免。根據國家稅務總局頒布的相關規例，土地增值稅須於竣工項目交樓後一段特定時限內向有關稅務局繳付。因此，我們已就4個在廣州須繳納土地增值稅的竣工房地產項目支付土地增值稅。閣下可參閱本招股章程附錄五「稅務—中國內地稅務—我們於中國內地的營運業務—土地增值稅」一節，以瞭解有關中國土地增值稅法規的詳細資料。

2005年至2007年12月31日期間，廣州等多個城市的地方稅務局已規定須按物業預售所得款項的0.5%至1.0%稅率，預繳土地增值稅。自2008年1月1日起，在廣州就普通住房及其他商用物業徵收的預繳土地增值稅率分別增加至1%及2%。於往績期間，我們已就預售預繳合共人民幣1.753億元的土地增值稅。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，我們就土地增值稅分別作出人民幣6,440萬元、人民幣1.997億元、人民幣3.325億元及人民幣5,950萬元的撥備。不過，土地增值稅法規的詮釋和實行存在不清晰情況，雖然於最後可行日期，我們已遵照地方稅務機關對中國法律及法規的詮釋，就土地增值稅預繳足夠的稅款及／或作出充足的撥備，但我們不能保證土地增值稅預繳稅款及撥備足以應付土地增值稅責任，亦不能保證有關稅務機關會認同我們計算土地增值稅責任的基準。假若相關稅務機關最終釐定的土地增值稅責任遠

風險因素

高於我們的土地增值稅撥備及預繳稅款，則我們的經營業績、現金流量及財務狀況可能會受到不利影響。

我們的成功取決於主要管理層成員持續在職

我們倚賴高級管理層及其他技能卓越兼經驗豐富的要員提供服務，特別是主席許博士及其他行政人員。彼等大部分於中國房地產市場積逾10年經驗，在房地產開發各個範疇具備豐富知識。由於市場爭相聘用在房地產開發市場方面具備豐富經驗的管理人才及技術熟練人員，且合資格人選非常有限，我們不一定能挽留高級行政人員或主要職員，日後亦不一定能羅致及留聘優秀高級行政人員或主要職員。倘若高級行政人員或其他主要職員離職，而我們無法覓得合資格人士接任，則我們的業務運作可能受到干擾及不利影響。此外，隨著業務迅速增長及擴充至中國其他地區市場，我們須招聘及挽留技術熟練的管理人員領導及管理地區業務發展。倘若我們不能吸引及留聘合資格員工，我們的業務及未來增長可能受到不利影響。

我們不一定能如期完成或能夠完成開發項目

房地產開發項目在建造前及期間均需要巨額資本開支，而興建一項房地產項目可能需時多月甚至數年，方可透過預售或出售產生正數現金流量。同時，開發項目的進度及成本可能因多項因素受到不利影響，其中包括：

- 向政府部門或各機關取得必需執照、許可證或批准方面遭受延誤；
- 遷徙現有居民及／或拆卸現有建築物；
- 缺乏物料、設備、承建商及技術熟練勞工；
- 勞資糾紛；
- 施工意外；
- 自然災害；及
- 惡劣天氣狀況。

倘若上述因素導致一個項目的建造工程延誤，或不能按照已計劃規格、時間表或預算完成，則可能會對我們的經營業績及財務狀況造成不利影響，亦可能令我們的聲譽受

風險因素

損。由於全球經濟衰退及全球金融危機，我們少量房地產項目出現延遲交樓情況。於最後可行日期，我們已向客戶支付延遲交樓罰款約人民幣190萬元，而我們日後可能會遭客戶索償約人民幣290萬元。

倘若我們不能就任何主要房地產開發項目取得必需的政府批文或在申領批文時出現重大延誤，則我們的業務將受到不利影響

中國房地產市場受中國政府嚴格規管。房地產開發商必須遵守中國政府多項法律及法規，包括由地方政府為執行這些法律及法規頒布的規定。為開發及完成房地產項目，我們必須向有關政府部門申領各種執照、許可證、證書及批文，當中包括土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證、施工許可證、預售許可證及驗收合格證。在政府發出任何證書或許可證前，我們必須首先符合特定條件。我們不能保證不會在符合有關條件時遭遇任何嚴重延誤或其他困難，亦不能保證將能適應可能不時生效的房地產行業新規定及法規。部分相關監管機關於審批我們的申請及授出批准時，亦可能有所延誤。因此，倘若我們不能就主要房地產項目取得必需政府批文，或在取得有關批准時出現嚴重延誤，則我們將無法繼續推行開發計劃，而我們的業務、財務狀況及經營業績將受到不利影響。

倘若我們不能符合獲簽發房地產權證的所有規定，可能須向客戶作出賠償

根據中國法律，房地產開發商必須在交樓後90天內或與客戶所訂立銷售合同規定的其他時限內符合各項規定，以便申請房地產權證，其中包括通過各政府機關的批核、手續及程序。我們一般在銷售合同中訂明的交樓日期已預留足夠時間完成有關手續及取得有關批准。然而，我們不能向閣下保證房地產開發不會遭到延誤。另外，可能也會出現我們控制範圍以外的因素，導致房地產權證的簽發遭到延誤，包括不同政府部門出現人手短缺及各政府部門的檢查及審批程序耗時。根據中國現行法律及法規以及根據我們的銷售合同，我們須就延遲交樓向客戶作出賠償。倘一項或以上房地產項目出現嚴重延誤，則我們的業務及聲譽將會受到損害。

倘若我們不能繼續取得資質證書，我們的業務可能會受到不利影響

房地產開發商必須取得資質證書及每年續期，此乃在中國從事房地產開發業務的先決條件，除非有關規定及法規准許較長重續期則作別論。根據中國有關房地產開發商資

風險因素

質的現行法規，新成立的房地產開發商必須首先申領臨時資質證書，有效期為一年，重續時可延長最多兩年。倘若新成立的房地產開發商不能在臨時資質證書生效後一年內展開房地產開發項目，其臨時資質證書將不獲續期。資深房地產開發商在大部分城市也必須每兩至三年申請重續資質證書，並須每年由有關政府機關檢定。根據政府的強制規定，開發商在取得或重續資質證書前，必須符合一切法律規定。

中國房地產開發商於申領預售許可證時也必須出示有效資質證書。我們不能向閣下保證我們將可通過有關資質證書的年檢，亦不能保證我們或各項目公司於資質證書到期時能及時取得或最終取得正式資質證書。倘我們或項目公司沒有有效的資質證書，則政府將拒絕發出進行房地產開發業務必需的預售及其他許可證。此外，政府可能會因我們及項目公司未有遵守相關許可規定而向我們及項目公司加以處罰。倘若我們或任何項目公司不能符合相關規定，繼而不能取得或重續資質證書或通過年檢，我們的業務及財務狀況可能受到重大不利影響。

我們投資物業的公平值很可能不時波動，日後或會大幅下降，可能對我們的盈利能力造成重大不利影響

我們須於刊發財務報表的每個結算日重新評估投資物業的公平值。根據香港財務報告準則，投資物業公平值變動產生的損益於產生期間計入收益表。我們的估值採用直接比較法，據此，我們將投資物業與其他在面積、特色和地點方面類似的可比較物業直接比較，以便公平比較資本值。

我們也採取資本化方法，將來自投資物業的估計淨收入按合適比率資本化，然後計算出價值。獨立物業估值師分別按反映於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日市況的現行使用基準，重估我們的投資物業分別於該等日期在公開市場上的價值。根據這項估值，我們於綜合資產負債表確認投資物業公平市值總額；於綜合收益表確認投資物業的公平值收益及有關遞延稅項。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，投資物業的公平值收益分別為人民幣3.001億元、人民幣6.571億元、人民幣7,740萬元及人民幣2.997億元，分別佔除稅前利潤約50.8%、43.3%、8.0%及58.8%。

我們的投資物業於往績期間的公平市值大幅躍升，主要是由於我們增添新投資物業及廣州現有投資物業整體升值。不過，只要我們持有相關投資物業，任何公平值損益都不會改變我們的現金狀況，因此，即使利潤上升，亦不會增加我們的流動資金。重估調

風險因素

整金額一直並將繼續受到市況波動影響。我們不能向閣下保證市況變動將繼續帶來過往水平或任何水平的投資物業公平值收益，亦不能保證投資物業公平值於未來不會下降。特別是，倘若因中國政府為使中國房地產市場「降溫」而頒布政策，或基於自2008年中以來的全球經濟低迷及金融市場危機令行業倒退，則我們的投資物業公平值可能減少。投資物業的公平值大幅減少或會對我們的盈利能力造成重大不利影響。

我們的物業估值可能與實際可變現值不同，且可能變動

物業估值報告所載我們的物業估值是以多項假設計算得出，當中涉及主觀及難以確定的因素。估值可能與實際結果出現重大差異。因此，我們的物業估值不應被當作為物業的實際可變現值或可變現值的預測。房地產開發項目以及全國及地方經濟狀況不可預見的變動可能影響我們所持物業的價值。我們在估算物業及土地儲備的價值時作出的假設包括：

- 我們已經或將會就項目發展與交樓及時從監管機關取得一切必需的批文；
- 物業可於開發建議完成後，自由按分契業權或整幢轉讓／出租予買家；
- 我們已經付清所有土地出讓金以及拆遷重置的費用，並已經在毋須另行支付額外土地出讓金以及拆遷重置費用的情況下，取得一切土地使用權證；及
- 物業將根據開發計劃開發及完成。

舉例來說，於2009年9月30日，啟東恒大金碧天下總建築面積為11,957,045平方米，佔開發中總建築面積28.5%。這個項目將透過當地政府填海得來的一塊土地開發。根據當地規例，當中並無抵觸中國當時生效的國家法律及法規，我們已向當地政府支付人民幣5,300萬元作為補償金及人民幣7,530萬元海域使用權金，以作為就開發這個項目取得土地使用權的代價。然而，這個項目僅在我們向當地政府支付額外土地出讓金後方可轉讓，現時，我們正著手準備這個項目的建造工程，包括加固土地，而預期將於2029年前完成分期開發。根據上述評估假設，世邦魏理仕有限公司評定這個項目的現值約人民幣302億元。倘若我們未能支付額外土地出讓金或於開發啟東恒大金碧天下時出現重大不利變動，

風險因素

這個項目的現有估值可能遭受重大負面變動所影響，繼而對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

物業估值報告內「第四類 — 貴集團於中國已訂約持有的物業權益」另有提及18塊土地，截至2009年9月30日，我們已訂立土地出讓合同或土地交易確認書，但尚未全數支付有關土地出讓金或就取得相關土地使用權證符合其他條件。我們於本招股章程日期並沒有這18塊土地的正式土地使用權證。

根據香港測量師學會的物業估值準則，就在聯交所上市出具任何物業估值報告而言，沒有正式土地使用權證的中國物業不得被評估為具任何商業價值。由於政府簽發相關土地使用權證與否，是取決於我們能否及時支付所需土地出讓金及多項其他條件，部分更是在我們控制範圍以外的，因此閣下不應倚賴物業估值報告中所披露我們應佔的估值約人民幣994億元。

我們不一定能就已訂約的若干地塊取得土地使用權證

截至最後可行日期，我們已就「業務—房地產項目—持作未來開發用途的物業」一節所披露的15個項目訂立土地出讓合同或轉讓協議，但尚未取得全部土地使用權證。於同日，相關地塊的地盤面積合共約330萬平方米。倘若我們不能就這些地塊取得土地使用權證，或於申領時出現重大延誤，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到不利影響。

我們就房地產開發的某些服務須倚賴第三方承建商

我們聘請第三方承建商提供多種服務，包括建築、園林環境工程、園藝、設備安裝、室內裝修、電機裝置安裝以及公用設施安裝。我們一般透過標準化招標挑選第三方承建商。我們盡量只僱用聲譽良好、往績優秀、表現可靠且財務資源充裕的公司，並已實施嚴格品質監控程序及密切監察工程進度。儘管如此，我們不能保證這些第三方承建商將能時刻按我們要求的品質提供令人滿意的服務。倘若第三方承建商的表現欠佳，我們便可能需要撤換該承建商或採取其他補救行動，因而可能對我們的項目的成本及開發進度造成不利影響。此外，隨著我們擴展業務至中國其他地區市場，該等地區可能缺乏符合我們質量要求的第三方承建商。再者，承建商可能承接其他開發商的項目、進行具有風險的活動，或遇上財務或其他困難，便可能對其準時或按預算或兩者兼備的情況下完成

風險因素

我們的房地產開發項目的能力構成不利影響。所有這些與第三方相關的因素均可能對我們的聲譽、信用、財務狀況及業務營運造成不利影響。

我們為客戶的按揭貸款提供擔保，倘客戶拖欠按揭貸款，我們便可能須向按揭銀行負責

由於我們在建造工程實際完成前預售物業，按照業內慣例，銀行會要求我們就客戶的按揭貸款提供擔保。一般而言，我們為客戶提取的按揭貸款提供擔保，直至有關物業竣工，而有關物業的房地產權證及其他權益證書交付按揭銀行為止。倘買家拖欠按揭貸款，我們可能須通過清償按揭購回相關物業。倘若我們不能作出此舉，按揭銀行可能會拍賣相關物業，並向我們（作為按揭貸款擔保人）追收任何其他欠繳金額。按照行業慣例，我們不會獨立查核我們擔保其按揭貸款的客戶的信貸狀況，而是依賴按揭銀行對該客戶進行的評估。

於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日，我們就客戶按揭貸款作出的未解除擔保分別為人民幣10.739億元、人民幣14.642億元、人民幣20.870億元及人民幣56.775億元。於往績期間，我們曾遭欠還按揭貸款合共為數人民幣400萬元。我們能透過止贖出售收回全數擔保數額。雖然我們在這些情況下沒有蒙受任何經濟損失，閣下不應假定這些擔保絕無風險。倘若出現重大拖欠情況，而我們被要求履行擔保，則我們的財務狀況及經營業績便可能受到不利影響。

我們須承擔與我們部分房地產開發有關的拆遷成本，且這些成本可能會增加

根據中國城市房屋拆遷和重置條例，我們須向部分房地產開發項目中拆遷樓宇的業主和住戶作出賠償，以供他們遷居及重新安置住所。我們作出的賠償是按照相關地方機關頒布的公式計算。這些公式會考慮到拆遷樓宇的地點和種類、該區收入水平及許多其他因素。不能保證這些地方機關將不會在不給予充分事先通知的情況下更改或調整其公式。倘若發生這種情況，則土地成本便可能會大幅增多，因而可能對我們的現金流量、財務狀況及經營業績造成不利影響。此外，即使具有這些政府批准的公式，倘若我們不能就賠償金額與現有業主或住戶達成協議，則我們或有關業主或住戶可以向相關機關申請就賠償金額作出裁決。持異議的業主及住戶亦可能拒絕遷徙。這些行政程序或有關人士抗拒或拒絕遷徙可能延誤我們實行開發項目的進度，而假若最終裁決不利於我們，可

風險因素

能導致我們須支付較按照有關公式計算者更多的金額。我們的開發項目如出現延誤也會導致相關項目的成本增加，並會延誤來自預售的現金流入，繼而可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成不利影響。

物業業主可能終止聘用我們為物業管理服務的供應商

我們透過旗下從事物業管理的全資子公司金碧物業向物業業主提供物業管理服務。我們相信，物業管理對我們的業務而言是重要的一環，對我們成功營銷和推銷房地產開發項目亦起著關鍵作用。根據中國法律及法規，住宅開發項目的物業業主於獲得若干百分比物業業主的批准後，有權撤換物業管理服務供應商。倘若我們所開發物業的業主選擇終止我們提供的物業管理服務，或業主不滿意我們提供的物業管理服務，則我們的聲譽、物業未來的銷售額及我們的經營業績可能受到不利影響。

我們僅就潛在損失及申索投買了有限的保險

除由貸款銀行擁有抵押權益而我們根據有關貸款協議必須投保的樓宇之外，我們沒有就物業交付顧客前的所有潛在虧損或損失投買保險。另外，我們沒有就與項目建造工程有關的侵權行為或其他人身傷害的責任投保。我們認為這些責任應由工程公司承擔。然而，我們不能向閣下保證不會因這些侵權行為或其他人身傷害被提出訴訟或須對損失負責。此外，有某些損失，如因地震、颱風、水災、戰爭及治安不靖引致的損失，並不能於中國以商業上可行的條款投買保險。倘若我們於業務營運及房地產開發過程中蒙受任何損失、損害或責任，我們未必有充足財務資源彌補損失或承擔任何潛在責任。此外，我們就彌補任何損失、損害或責任而支付的任何款項，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。

我們的經營業績於不同時期可能出現重大變化

我們的收入大部分是從銷售所開發住宅物業而產生的。按照我們的會計政策，我們會於房地產竣工及交付買家時確認收入，此過程自開始預售起計可能需時最多18個月。因此，基於不同開發項目的建築時間表和銷售交樓進度，我們的經營業績在不同時期可能出現重大變化。另外，房地產的售價各異，很大程度上取決於當地市況。儘管我們的物業在標準化運營模式下開發，同類型物業的平均售價在各城市可能有所不同，或會影響我們的業務、經營業績及財務狀況。季節性變動可能令我們的中期收入及利潤進一步波動。舉例來說，我們在華北地區也有多個項目，當地的嚴冬可能會阻礙開發項目的進展，繼而拖延我們的時間表和收入確認。我們的經營業績於往績期間的波幅，乃歸因於

風險因素

我們全國性擴充業務產生更多開支，另亦由於投資物業的公平值收益、出售子公司部分權益及轉讓項目開發權的收益、財務擔保撥備或撥回、購回若干未償還債務的損益以及可換股優先股中內含衍生財務工具的公平值變動所致。於往績期間，我們已確認若干非經常性收益，主要包括(i)於2007年出售一家子公司40%權益所獲得收益約人民幣7.604億元，佔2007年除所得稅前利潤50.1%；(ii)於2008年向周大福集團轉讓兩項房地產開發項目的開發權及控制權所獲得收益約人民幣4.745億元，佔2008年除所得稅前利潤49.1%；及(iii)於截至2009年6月30日止六個月按折讓價購回部分結構擔保貸款所獲得收益約人民幣1.725億元，佔2009年六個月期間除稅前利潤33.8%。有關收益可能不會重現且對我們日後財務表現只具些微指標作用。此外，我們於截至2008年12月31日止年度及截至2009年6月30日止六個月的經營業績亦受到全球經濟放緩及金融市場危機的不利影響。閣下請參閱本招股章程「財務資料—債務」及「一經營業績」兩節。鑒於上述各項，我們相信，經營業績與前期的比較，相對每段期間主要錄得經常收入的業務而言可能意義不大。

我們可能根據新的中國企業所得稅法被視為中國居民企業，而我們於全球各地的收入或須繳納中國稅項

我們是開曼群島控股公司，絕大部分業務透過在中國的運營子公司進行。根據從2008年1月1日起生效的新的中國企業所得稅法，就中國稅法而言，於中國境外成立但「實際管理機構」卻位於中國的企業，均被視為「居民企業」，須按25%的劃一企業所得稅率就來自世界各地的收入繳稅。根據國務院頒布的新的中國企業所得稅法實施條例，「實際管理機構」的定義是對一家企業的生產經營、人員、財務賬目、財產等實施實質性全面管理和控制的機構。於2009年4月，國家稅務總局發出通函，以就其控股股東為中國公司的海外註冊成立公司釐清「實際管理機構」的定義。然而，稅務機關如何處理由其他海外公司所投資或控制及由香港永久居民最終控制的海外公司(就我們的情況而言)仍含糊不清。儘管相關中國稅務機關現時並無將我們視為中國居民企業，我們的絕大部分管理層現時均駐於中國，日後仍繼續留駐中國。因此，我們或會就中國企業所得稅而被視為中國居民企業並須按25%的劃一企業所得稅率就來自世界各地的收入繳稅。請參閱下文「一我們派付予海外投資者的股息及售股收益可能須根據中國稅法繳納預扣稅」的風險因素。倘我們根據中國稅法被視為中國居民企業，我們可能面對重大不利稅務後果。

風險因素

我們派付予海外投資者的股息及售股收益可能須根據中國稅法繳納預扣稅

根據國務院頒布的新企業所得稅法及其實施條例，倘就自2008年1月1日在中國所賺取盈利而派發股息及我們就中國稅法而言被視為「居民企業」，只要任何作為「非居民企業」的投資者沒有在中國成立業務或設有營業地點，或即使在中國成立業務或設有營業地點，但相關收入與其在中國成立的業務或設有的營業地點實際上並無關連，則向該「非居民企業」投資者派付股息，須按10%稅率繳付中國所得稅。倘有關「非居民企業」在與中國訂立任何所得稅條約或協議且容許較低預扣稅的司法管轄權區註冊成立，可按較低預扣稅率繳稅。同樣地，倘若該等「非居民企業」投資者轉讓股份變現的任何收益被視作來自中國境內的收入及我們被視為中國「居民企業」，則有關收益亦須繳付10%中國所得稅。假若我們須根據新稅法，就我們派付海外股東（作為「非居民企業」）的股息預扣有關中國所得稅，或倘閣下須就轉讓股份繳付中國所得稅，則閣下於股份的投资價值或會受到重大不利影響。倘我們被視為中國「居民企業」，股份持有人是否可就中國與其他國家或地區訂立的所得稅條約或協議中獲益，仍屬未知之數。

我們主要依賴子公司派付的股息撥付現金及融資需要，倘若中國子公司向我們派付股息的能力受到任何掣肘，可能會對我們經營業務的能力構成重大不利影響

我們是一家控股公司，主要依賴子公司派付的股息撥付現金需要，包括償還我們任何債務及支付所宣派股息必需的資金。倘若我們任何子公司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權分派。此外，適用的中國法律、規則及法規僅容許我們的中國子公司按合併基準以其根據中國會計準則計算的保留盈利（如有）向我們派付股息。我們的中國子公司每年須根據有關法律及其各自組織章程細則的條文規定，將根據中國會計準則計算的除稅後利潤的若干百分比撥入公積金。因此，我們經合併的中國子公司以股息、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。子公司向我們派付股息的能力如受到任何掣肘，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、為業務提供資金或經營業務的能力受重大不利影響。根據新企業所得稅法及其實施條例，中國企業以其自2008年1月1日起賺取的盈利向「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

風險因素

並無關連)派付股息，須繳納10%中國所得稅，惟須受到中國與有關「非居民企業」註冊成立所在司法管轄權區政府所訂立任何所得稅條約或協議可能載列的任何較低預扣稅率的規限。倘若我們或非中國子公司根據中國稅法被視為「非居民企業」，除非實施較低條約稅率，否則我們或任何非中國子公司自中國子公司收取的股息可能須按10%稅率繳納中國稅項。

我們不時可能因營運業務而涉及重大糾紛、法律及其他程序，繼而或會負上重大責任

我們可能不時於房地產開發及銷售過程中涉及與各方的重大糾紛，當中包括承建商、供應商、建築工人、原居民、合作夥伴、銀行及買家。這些糾紛可能引起抗議、法律或其他程序，並可能導致我們的聲譽受損、產生巨額成本、令資源和管理層注意力分散。由於我們大部分項目均分為多期進行，早期的物業買家可能會認為項目其後的規劃及發展與我們向彼等作出的陳述及保證不一致而向我們展開法律行動。此外，我們可能在營運過程中與監管機關在守規上產生爭議，而可能須面對行政程序及不利判令，導致產生賠款責任及延誤我們的房地產開發項目。閣下應參閱本招股章程「業務—法律訴訟」一節，以瞭解更多有關資料。

我們的知識產權可能被第三方侵犯、嚴重盜用或提出其他申索，而我們的品牌形象受損可能對業務造成不利影響

我們相信，我們已於中國就各產品系列的品質建立優良聲譽。我們亦十分注重持續提升品牌及增加品牌知名度。然而，我們的品牌策略取決於我們能否使用、開發及保護商標等知識產權。儘管我們已就我們的名稱及標誌申請商標註冊，我們尚未成功於中國或其他地方註冊全部此等商標。因此，我們可能會面對商標糾紛。就知識產權訴訟以及相關法律及行政程序不論作為控辯任何一方均可能牽涉巨額費用，且非常費時，更可能重大分散我們的資源以及管理人員的時間和專注力。該等訴訟或法律程序敗訴，可能導致我們須對第三方承擔重大責任、規定我們須向第三方尋求特許權、持續支付特許權費，或向我們施加禁制令，禁止我們使用我們的名稱及標誌。

與中國房地產業有關的風險

中國政府可能進一步採取措施減慢房地產業的增長

隨著中國經濟起飛，於房地產業的投資在過去數年大幅增加。有鑒於房地產投資的增長程度令人關注，中國政府自2004年起至2008年上半年推出了多項政策及措施，以遏抑房地產開發，其中包括：

- 規定房地產開發商以內部資源撥付總投資額最少35% (不包括經濟適用房項目)；
- 限制每月按揭供款為個別借款人月入的50%及限制每月還款總額為個別借款人月入55%；
- 暫停供應別墅用地及限制供應高檔住宅物業用地；
- 規定於任何指定年度內由任何地方政府批准用作發展住宅物業的土地供應中，最少70%須用於開發供銷售的中低價及中小型單位或廉租物業；
- 規定於2006年6月1日或之後在任何行政管轄區獲批准或已動工住宅項目的總開發及建築面積中，最少70%須包括單位樓面面積少於90平方米的單位，於該日前已獲取項目批准但尚未取得施工許可證的項目，亦須調整其規劃，以符合新規定，但中國中央政府直接管轄的直轄市、省會及若干城市在獲建設部批准後，於特殊情況下毋須符合這規定；
- 規定首次置業人士，倘有關物業的單位樓面面積少於90平方米，及買家主要是為了自住而購買物業，須支付最低首期付款為相關物業購買價的20%；
- 規定二次置業者須支付較高的最低首期付款，為相關物業購買價的40%；及較高最低按揭貸款利率，為有關中國人民銀行公布的1年指標貸款利率的1.1倍；

風險因素

- 就商用物業的買家而言，(i)規定銀行不可為購買任何預售物業提供融資；(ii)最低首期付款增加至相關物業購買價的50%；(iii)最低按揭貸款利率不得低於有關中國人民銀行公布的1年指標貸款利率的1.1倍；及(iv)規定這類銀行借款的年期以10年為限，而商業銀行按風險評估在以上方面可獲靈活處理；
- 就商／住兩用物業的買家而言，最低首期付款增加至相關物業購買價的45%，而其他條款與商用物業者相若；
- 限制向持有大量閑置土地及空置商品房的房地產開發商批授或延長循環信貸融資；及
- 對可能引入外資的房地產開發類型施加更多限制。

儘管自2008年中起，為抗衡全球經濟放緩的影響，中國政府採納振興措施，刺激住宅樓宇市場消費及支持房地產發展，例如將經濟適用房項目及普通商品住房的房地產開發最低資本基金要求由35%降低至20%，而其他房地產項目則降低至30%。然而，我們不能保證中國政府日後不會更改或修訂這些臨時措施。有關中國政府實施的各項限制措施詳情，請參閱本招股章程「附錄六一有關中國房地產業法律概要」。這些措施可能會對我們取得資本資源造成限制、減低我們產品的市場需求及令我們因遵守以上措施而導致經營成本增加。我們不能保證中國政府將不會採納其他更嚴格的措施，進一步減慢中國房地產發展，繼而對我們的業務及前景造成不利影響。

有關預售的法律及法規變更可能會對我們的現金流量狀況及表現造成不利影響

我們依賴源自預售物業的現金流量，作為我們的房地產項目的主要資金來源。按照中國現行法律及法規，房地產開發商在開始預售有關物業前必須符合若干條件，且僅可以預售所得款項撥付有關物業發展所需資金。於2005年8月，中國人民銀行發出「2004年房地產融資報告」，建議終止預售未竣工物業的做法，原因為中國人民銀行認為，這種做法會產生重大市場風險，令交易失序。儘管此建議及類似的建議沒有獲中國政府採納，但不能保證中國政府將不會採納這些建議及禁止預售未竣工物業的做法或對預售實施進一步限制，例如就取得預售許可證施加額外條件或進一步限制預售所得款項的用途。這些措施將對我們的現金流量狀況造成不利影響，並逼使我們就大部分房地產開發業務尋求其他資金來源。

風險因素

倘若我們不能遵守土地出讓合同的條款，我們的土地可能會被中國政府沒收

根據中國法律，倘若我們不能遵照土地出讓合同的條款開發房地產項目，其中包括有關支付土地出讓金、拆遷重置成本及其他費用，指定土地用途以及房地產開發施工及竣工時間的條款，則中國政府可能會發出警告、徵收罰款及／或頒令沒收有關土地。根據現行中國法律及法規，倘若我們未能於協定期限前支付任何未付土地出讓金，我們可能須繳交按每日基準計算的逾期付款罰款。於2009年9月30日，我們就少量項目有尚未根據相關土地出讓合同支付的未付土地出讓金。我們已取得相關當地政府部門批文，以延長支付未付土地出讓金，或分期支付這些未付的土地出讓金，惟我們正與當地相關政府就可能作出更改牽涉分區規劃大綱展開討論的多個項目除外。雖然我們並不預期須就未支付的土地出讓金向當地政府繳交任何罰款。然而，我們不能向閣下保證，倘若我們日後未能支付土地出讓金，我們將能夠取得相若的政府批文。

此外，在未能取得相關中國國土資源局的批准下，倘若我們於根據現行中國法律規定所訂明期間內仍沒有開始發展房地產項目，有關中國國土資源局可能會向我們發出警告及徵收最多為土地出讓金20%的土地閑置費，除非有關缺失乃因政府措施或不可抗力事件引致則作別論。國務院於2008年1月頒布的《關於促進節約集約用地的通知》進一步確認，土地閑置費是按土地出讓金的20%收取。倘若我們於超過兩年仍未開始上述發展，除非造成發展延誤的原因為政府的行動或不可抗力事件，否則有關土地可被中國政府沒收。即使遵照土地出讓合同展開土地發展，倘土地已開發的建築面積少於項目總建築面積三分之一或資本開支總額少於項目投資總額25%，且土地在沒有政府批准下已暫停發展超過1年，該土地將仍會被視作閑置土地處理。在往績期間，我們並沒有接獲中國政府任何通知表示我們任何項目已經或將會確定為閑置土地，而我們並沒有因不遵守有關規定而須支付任何土地閑置費或被沒收土地。

下列項目的土地或土地出讓訂金可能會遭中國政府沒收。

項目	於2009年		未付土地 出讓金	我們 可能蒙受 的虧損	物業估值報告 參照編號
	9月30日估值	已付成本總額			
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	
廣州絹麻廠項目 . . .	不適用 ⁽¹⁾	130,000	3,970,000	130,000	81

風險因素

- (1) 由於我們並無取得土地使用權證，該土地被視為無商業價值。閣下可參閱「附錄四—物業估值報告」一節，以瞭解這項目的進一步資料。

政府因更改規劃並未就廣州絹麻廠項目向我們交付相關土地，而我們並未取得該土地的土地使用權證及土地使用權。我們就修訂土地出讓合同與政府進行磋商，其中包括土地用途及付款條款。在現階段仍未能完全肯定政府將同意修訂我們的土地出讓合同，因此，在我們現時不能評估現階段是否需要作出任何減值撥備。此外，由於政府並無向我們交付土地，且我們並未取得相關土地使用權證及土地使用權，我們的中國法律顧問通商律師事務所表示，有關土地將不會釐訂為閑置土地，因此，我們毋須就該土地支付閑置土地費。

除上文披露者外，我們認為我們任何土地及／或土地出讓訂金將不會遭中國政府沒收。我們的中國法律顧問通商律師事務所亦指出，於最後可行日期，除上文披露者外，我們並無作出其他違反中國規管閑置土地且會致使我們須支付閑置土地費及被當地機關沒收土地的法律及法規的行為。

假若我們須繳付巨額土地閑置費，我們的經營業績及聲譽可能受到不利影響。倘土地遭沒收，我們將不單只錯失在該土地上開發房地產項目的機會，更可能損失一切在該土地的投資，包括已經支付的土地出讓金及已產生的開發成本。

我們面對與預售有關的合約及法律風險

我們在預售合同中作出若干承諾。這些預售合同及中國法律和法規訂明違反這些承諾的補救方法。例如，倘若我們預售一項房地產項目，但不能完成該房地產項目，則我們便須賠償買家的損失。倘若我們不能如期完成已預售的房地產項目，買家可根據與我們簽訂的合同或遵照中國法律及法規就延遲交付索償。倘延誤超過指定期間，買家可終止預售合同及索償。我們不能向閣下保證我們不會在完成及交付項目上出現延誤。

倘若按揭融資成本上升，或按揭吸引力、按揭融資能力驟降，我們的業務將會受到不利影響

我們住宅物業的絕大部分買家依賴按揭支付購買的資金。利率上升可能會令按揭融資成本顯著上升，並且影響買家可承擔住宅物業的能力。此外，中國政府及商業銀行也可能調高首期款項的要求、施加其他條件或以其他方式更改監管制度，令潛在物業買家不能取得按揭融資或令按揭融資毫無吸引力，或只能取得較少按揭融資或令按揭融資吸

風險因素

引力驟減。根據中國現行法律及法規，單位樓面面積少於90平方米的住宅物業的買家以按揭支付購買資金前，一般須支付物業購買價最少20%。自2007年9月起，就採用按揭融資的第二次置業買家而言，中國政府也將最低首期付款增加至購買價的40%，而最低按揭貸款利率增至有關中國人民銀行1年期指標銀行貸款利率的1.1倍。就商用物業的買家而言，銀行不得再為購買任何預售物業提供融資。商用物業買家的最低首期付款增加至購買價的50%，最低按揭貸款利率增至有關中國人民銀行1年期指標銀行貸款利率的1.1倍，而且按揭還款期最長不得超過10年。此外，倘預期按揭貸款的每月還款額超過個別借款人月入的50%，或倘還款總額超過個別借款人月入55%，則按揭銀行不得向這些個別借款人貸款。倘按揭融資的供應或吸引力下降或受到限制，我們許多潛在客戶便可能沒有能力購買我們的物業，因而可能對我們的業務、流動資金及經營業績造成不利影響。

競爭加劇可能會對我們的業務及財務狀況造成不利影響

近年，許多房地產開發商（包括海外開發商）紛紛進軍廣東省及我們業務所在的中國其他地區的房地產開發市場。房地產開發商之間競爭可能導致土地出讓金及原材料成本上升、優質工程承建商短缺、政府進一步延遲簽發批文，以及需要更多成本以吸引或挽留人才。

此外，中國各地住宅物業市場受多項其他因素影響，其中包括經濟環境、銀行慣例及消費氣氛的改變。倘若我們不能有效應付競爭或適應市況轉變，我們的業務營運及財務狀況將受損。

損害環境的潛在責任可能招致重大資源流出

我們受多項有關保健及環保的法律及法規規管。任何一個特定項目發展地盤適用的特定環境法律及法規，會因地盤位置及環境狀況、地盤現時及以往用途以及毗鄰物業而不同。遵守環境法律及法規而進行的工作可能會延誤發展、導致我們產生重大守規成本，更可能令於環境敏感地區或範圍進行的項目發展活動遭禁止或受到重大限制。

按中國法律及法規規定，我們每個開發項目均須通過環境評估，且我們須於建造工程施工前，將環境影響評估報告呈交有關政府機關審批。儘管直至現時為止由中國有關環保機關進行的環境審核並沒有發現任何相信會對我們的業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響的環境違規情況，但仍有可能存在我們未有發現的潛在重大環境責任。

風險因素

此外，我們不能確保我們的業務不會招致環境責任，或者是我們的承建商不會於營運中違反任何可能歸咎於我們的環境法律及法規。閣下請參閱本招股章程「業務—環保及安全事宜」一節，以瞭解有關上述環保事宜的進一步詳情。

與中國有關的風險

中國經濟、政治及社會狀況以及政府政策可能影響我們的業務

中國經濟於很多方面與大部分發達國家的經濟不同，其中包括：

- 政治結構；
- 政府干預及監管程度；
- 發展水平；
- 資本投資及再投資程度及控制；
- 外匯管制；及
- 資源分配。

中國經濟一直從中央規劃經濟過渡至較為以市場為主導的經濟。過去近30年來，中國政府先後實施多項經濟改革措施，以利用市場力量推動中國經濟發展。儘管我們相信這些改革將對中國整體及長期發展產生正面影響，但我們不能預測中國的經濟、政治及社會狀況、法律、法規及政策的變動會否對我們現時或日後的業務、財政狀況或經營業績造成任何不利影響。

中國外匯管制法規的變動可能影響我們的業務營運

中國政府對人民幣與外幣兌換方面實施管制，並在某些情況下控制將外幣匯出中國境外。我們幾乎所有收入都以人民幣列值。按現行公司結構，我們的收入主要源自中國子公司派付的股息。我們的中國子公司須將人民幣收益兌換為外幣，方可以向我們派付現金股息或償還其以外幣計值的債務。按照中國現行外匯法規，在符合若干手續規定下，經常賬目可以外幣支付，而毋須取得外匯管理局的事先批准。

風險因素

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，例如將在中國的股本投資匯返本國和償還以外幣計值貸款的本金等，則須經適當政府部門批准。資本賬目項下外匯交易的限制也可能影響我們為中國子公司提供資金的能力。是次全球發售之後，我們獲中國外商投資法規准許，可選擇將我們的全球發售所得款項淨額，以註冊資本或股東貸款的方式，投資入我們的中國子公司，以撥付中國業務所需資金。我們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。誠如我們於本招股章程「行業概覽—中國房地產市場—中國政府近年就中國房地產市場採取的措施」一節所披露，我們的投資決策受中國政府對中國房地產市場採取的不同措施影響。此外，我們將資金轉撥至中國子公司，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，倘中國子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。這些對我們與中國子公司間的資金流量方面的限制，可能會限制了我們回應瞬息萬變的市況的能力。

人民幣幣值波動可能會對我們的業務及中國子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1994年至2005年之間，將人民幣兌換為外幣是以中國人民銀行按照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2005年7月以前，人民幣兌換為美元的官方匯率大致上維持穩定。於2005年7月21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，中國中央銀行准許官方人民幣匯率隨著一籃子外幣浮動。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。由於我們的收入及利潤是以人民幣列值，假若人民幣升值，便可提高中國子公司以外幣派付股息及其他分派的價值。相反，倘人民幣貶值，中國子公司以外幣派付股息及其他分派的價值便會下降。由於我們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，亦將影響我們以人民幣償還外幣債務的金額。

中國法律及法規的詮釋涉及不清晰情況

我們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1979年起，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，其中包括有關房地產擁有權及發展的法律。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（偶爾甚至是相當程度）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。所有這些不清晰情況可能令我們在執行土地使用權、行使許可證所賦予權利及其他法定及合同權利與利益方面遭遇困難。

自然災害、天災及疫症爆發可能對中國全國及地區經濟以及我們的前景造成不利影響

我們的業務受到中國整體經濟及社會環境所影響。超出我們控制範圍的自然災害、疫症及其他天災，可能對中國的經濟、基建及民生造成不利影響。中國某些地區（包括我們業務所在城市）受到水災、地震、沙暴、暴風雪、火災、乾旱或嚴重急性呼吸系統綜合症（或稱為非典型肺炎）、H5N1禽流感或人類豬流感（又稱甲型H1N1流感）等傳染病的威脅。舉例來說，於2008年5月四川省發生嚴重地震及接續多次餘震，導致該區出現重大人命傷亡及財物損失。此外，視乎影響規模而定，過往爆發的疫症對中國全國及地方經濟造成不同程度的損害。倘若中國（特別是我們業務所在城市）再次爆發非典型肺炎，或爆發H5N1禽流感或人類豬流感等其他疫症，可能會嚴重干擾我們的房地產開發以及銷售及營銷業務，繼而對我們的財務狀況及經營業績構成不利影響。

我們不能保證本招股章程所載有關中國、中國經濟、中國房地產業的事實、預測及其他統計數字以及中國選定地區的數字的準確性

本招股章程內有關中國、中國經濟、中國房地產業的事實、預測及其他統計數字以及中國選定地區的數據是取自多份可於中國獲取的政府官方刊物，未必與在中國境內外編製的其他資料一致。然而，我們不能保證這些來源資料的質素或可靠程度。我們、任

風險因素

何售股股東、任何聯席保薦人、任何聯席全球協調人、任何聯席賬簿管理人、任何聯席牽頭經辦人、任何包銷商或我們或彼等各自的聯屬公司或顧問(包括法律顧問)或參與這次全球發售的其他人士沒有參與編撰或獨立核實這些資料，因此，我們對這些事實、預測及統計數字的準確性概不發表任何聲明。然而，就於本招股章程作出披露而言，我們於轉載及／或摘錄這些政府官方刊物時，已採取合理謹慎做法。鑒於蒐集方法可能存在缺陷或失誤，或已刊發資料與市場慣例間存在差異，本招股章程所載的這些事實、預測及統計數字可能不準確，或不能與就其他經濟體系編製的事實、預測及統計數字作比較。此外，不能保證這些資料是按與其他司法管轄權區者相同的基準載述或編撰或具有相同程度的準確性。因此，閣下不應過分倚賴本招股章程所載有關中國、中國經濟、中國房地產的事實、預測及統計數字以及中國選定地區的數據。

與全球發售有關的風險

股份之前並無公開市場，其流通性及市價可能反覆不定

股份於全球發售前並無公開市場。本招股章程所披露的股份初步指示性發售價範圍是經我們、售股股東及聯席賬簿管理人(代表包銷商)磋商得出，而發售價可能與全球發售後股份市價差距甚遠。我們已申請股份於聯交所上市及買賣。然而，於聯交所上市並不保證股份將出現活躍的交投市場，或即使出現有關市場，將於全球發售後繼續存在，亦不保證於全球發售後股份市價不會下跌。此外，不能保證全球發售將令股份出現活躍及高度流通的公開交投市場。再者，股份的價格及交投量可能反覆不定。以下列舉的各種因素可能對股份的交投量及股價造成重大影響：

- 我們經營業績的實際或預期波動；
- 我們或我們的競爭對手宣布新項目或土地收購事宜；
- 減少或限制房地產或住房市場的融資；
- 我們或我們的競爭對手宣布聘請主要職員或主要職員離職的消息；
- 業界宣布具競爭力的發展、收購事宜或戰略性聯盟；
- 財經分析員的盈利估計或建議有變；
- 可能面對訴訟或規管調查；
- 出現影響我們或行業的整體市況或其他事態發展；

風險因素

- 出現我們控制範圍以外的其他公司、其他行業的營運和股價表現，或出現其他事件或因素；及
- 我們發行在外股份的禁售或其他轉讓限制獲解除，或我們、原來股東或其他股東出售或預期出售額外股份。

閣下務須注意，房地產業內多家公司的股價曾出現甚大波幅，可能會對股份市價造成不利影響。

另外，證券市場不時面對嚴重的價格和成交量波動，與特定公司的經營表現無關。舉例來說，於2008年中開始出現全球經濟衰退及爆發金融危機，世界各地股票市場股價急挫，出現前所未有的拋售壓力。多類股份由2007年高端暴跌。

這些市場波動也可能對股份的市價造成重大不利影響。

閣下可能面對股權即時攤薄，及倘我們日後發行額外股份，則股權可能會進一步攤薄

股份發售價高於緊接全球發售前每股股份有形資產淨值。因此，按最高發售價4.00港元計算，閣下及其他買家於全球發售中認購股份，將面對備考有形資產淨值即時攤薄每股股份人民幣2.72元（3.09港元）。

為擴展業務，我們可能考慮於日後發售及發行額外股份或股本掛鈎證券。倘我們以低於發行時每股股份有形資產賬面淨值的價格發行額外股份，閣下及其他股份買家的每股股份有形資產賬面淨值可能進一步攤薄。

原來股東可能採取與其他股東最佳利益有衝突的行動

於全球發售前，原來股東將仍然為控股股東，對我們的已發行股本擁有重大控制權。因此，根據組織章程大綱及細則以及開曼群島公司法，許博士基於彼在股本的實益控制權以及彼出任董事局主席的職位，將可透過於股東大會或董事局會議表決之方式，對我們的業務或對我們及其他股東而言屬重大的其他事項行使重大控制權及施加重大影響力，其中包括：

- 選舉董事；
- 甄選高級管理人員；

風險因素

- 決定派付股息及其他分派的金額及時間；
- 與另一實體進行併購；
- 整體策略及投資決定；
- 發行證券及調整資本結構；及
- 修訂組織章程大綱及細則。

前瞻性信息最終可能不準確

本招股章程載有關於我們、我們的營運與前景及行業的前瞻性陳述及資料，是按照我們目前的見解及假設以及現時所得的信息作出。這些前瞻性陳述本質上受到重大風險和不明朗因素的影響，其中包括但不限於有關以下各項的陳述：

- 我們的業務和營運戰略及我們為實現這些戰略推行的各項措施；
- 我們的派息計劃；
- 我們的資本承擔計劃，特別是有關收購土地作房地產開發和項目開發的計劃；
- 我們的營運和業務前景，包括我們現有及新業務的發展計劃；
- 我們對地盤面積、建築面積、項目類型及將開發設施的估計；
- 我們對施工、竣工及預售項目時間等項目開發進度的估計；
- 中國房地產業的未來競爭環境；
- 中國房地產業的監管環境以及整體行業前景；
- 中國房地產業的未來發展；及
- 中國整體經濟走勢。

本招股章程內有關我們、我們的業務或行業的字句，如「預料」、「相信」、「預期」、「計劃」、「展望」、「前瞻」及其他類似用語，目的是說明這些字句為前瞻性陳述。這些陳述反映我們目前對未來事件的觀點，並受風險、不明朗因素及各種假設的影響，包括本招股章程所述的風險因素。倘出現一項或以上此等風險或不明朗因素，或任何有關假設

風險因素

被證實為不正確，則實際結果可能與本招股章程所載前瞻性陳述差距甚遠。除了根據上市規則或聯交所其他規定須持續作出的披露以外，我們不擬更新這些前瞻性陳述。

可能難以向我們或居於中國內地的董事或我們的行政人員送達法律文件或於中國內地對彼等執行非中國法院作出的裁決

我們幾乎全部執行董事及行政人員均居於中國內地，而我們和該等人士的絕大部分資產均位於中國內地。因此，閣下及其他投資者可能難以向我們或上述處於中國內地的人士送達法律文件，或向我們或上述處於中國內地的人士執行非中國法院作出的裁決。

中國並無條約規定須相互確認及執行由開曼群島、美國、英國、日本及許多其他國家法院作出的裁決。因此，可能難以甚或不可能於中國承認及執行非中國法院的裁決。

我們鄭重提醒 閣下不應依賴報刊文章或其他媒體所載有關我們及全球發售的任何資料

於本招股章程刊發前後，除我們遵照上市規則刊發的營銷資料外，曾經或可能有報章及傳媒作出有關我們及全球發售的報導。我們並無授權有關報章及傳媒作出報道，且這些未獲授權報章及傳媒報導所載關於我們的財務資料、財務預測、估值及其他資料，可能並未真實反映本招股章程所披露的資料。我們不會對任何該等資料或刊物的合適性、準確性、完整性或可靠性作出聲明，因此不會就任何該等報章或傳媒報導或任何該等資料的準確性或完整性承擔任何責任。倘若載於報章或傳媒的任何有關資料與本招股章程所載者不符或有衝突，我們概不對之負責，因此閣下不應依賴任何該等資料。於作出是否購買股份的決定時，閣下僅應依賴本招股章程所載資料。