

## 風險因素

有意投資者在作出有關發售股份的任何投資決定前，應審慎考慮載於本招股章程的所有資料，特別是下文有關投資本公司的風險及特別考慮因素。下列任何風險均可能對本集團的業務、經營業績、財務狀況及未來前景構成重大不利影響。我們現時尚未知悉或我們現時視為略微的其他風險亦可對本集團造成損害，或會對閣下的投資造成影響。

本招股章程載有若干涉及本集團計劃、目標、期望及意向的前瞻性陳述，當中涉及風險及不明朗因素。本集團的實際業績可能與本招股章程所載有重大差異。可導致或造成該等差異的因素包括下文所討論及本招股章程其他部分所討論。發售股份成交價可能因任何該等風險而下跌，閣下可能損失全部或部分投資款項。

### 有關本集團業務的風險

**收入來源比例及主要成本項目的變化，可能會影響本集團的營運及財務表現。**

我們日趨著重推廣紙製包裝產品，為我們的業務帶來新的挑戰與風險。我們自第三方採購原紙生產紙製包裝產品。截至二零零九年十二月三十一日止三個年度及截至二零一零年九月三十日止九個月，原紙採購總額分別約為人民幣137,800,000元、人民幣178,600,000元、人民幣150,100,000元及人民幣183,800,000元，分別佔原材料成本總額約30.4%、32.4%、34.4%及39.1%。由於該等採購成本佔紙製包裝產品生產成本的主要部分，故原紙的任何成本增加都將對我們的經營業績及前景構成負面影響。

另外，我們授予紙製包裝產品客戶及瓦楞芯紙客戶的信用期分別為交付產品日後30至120天及30至75天。隨著紙製包裝產品所佔收入比例不斷提高，給予該等客戶較長信用期，很可能會對我們的營運資金狀況造成不利影響。

此外，鑑於本集團計劃於中國海南省鄭州市及安徽省合肥市建立紙製包裝產品的新生產工廠，我們將面臨進一步挑戰，因為我們至少需在初步階段向新建工廠所在地區附近的新供應商採購原材料。儘管我們設有內部管控程序，以確保供應商的可靠性，然而該等新供應商供應的原材料的質量及穩定性並無保證。

此外，為配合紙製包裝產品客戶需要，我們於二零一零年十二月開始生產蜂窩紙製產品。儘管我們於截至二零一零年九月三十日止九個月向第三方採購蜂窩紙板，經加工為蜂窩紙製產品後向第三方出售，但該等銷售僅佔我們於該期間銷售總額約0.6%。鑒於我們生產蜂窩紙製產品的日子尚短，我們無法擔保該新增配套產品線日後將會成功。

---

## 風險因素

---

原材料及能源價格和供應量變動或會對我們的業務構成重大不利影響。

我們在造紙過程中使用大量廢紙作為主要原材料。我們亦採購原紙生產紙製包裝產品，並耗用電煤等能源支持生產。於往績記錄期，每噸廢紙平均採購成本分別約為人民幣1,182元、人民幣1,258元、人民幣831元和人民幣1,193元，而於往績記錄期廢紙成本總額分別佔已使用原材料成本總額約60.7%、58.0%、53.0%及49.4%。於往績記錄期，每噸原紙平均採購成本分別約為人民幣3,495元、人民幣3,687元、人民幣3,025元及人民幣3,808元，分別佔往績記錄期已使用原材料成本總額約30.4%、32.4%、34.4%及39.1%。此外，於往績記錄期，能源成本分別佔銷售成本總額約8.3%、13.6%、14.1%及12.5%。我們的成功很大程度上取決於能否按理想價格及數量按時從供應商獲取充足優質的原材料及能源供應。原材料或能源供應中斷或價格上漲或會對我們的業務和經營業績造成不利影響。

由於廢紙及原紙採購成本佔據本集團大部分銷售成本，故廢紙及原紙的成本增加將對本集團的經營業績及前景構成負面影響。有關本集團對原紙及廢紙採購成本增加5%的敏感度分析，請參閱本招股章程「財務資料 — 影響本集團經營業績及財務狀況的主要因素 — 原材料成本」一段。

**本集團於二零零八年十二月三十一日及二零一零年九月三十日錄得流動負債淨額。**

於二零零八年十二月三十一日，我們的流動負債淨額約人民幣4,300,000元，主要由於相比二零零七年十二月三十一日的狀況，流動負債增加約人民幣12,900,000元及流動資產減少約人民幣16,900,000元。上述狀況主要由於：(i)增加短期銀行貸款，以支持二零零八年提升產能的資本開支；及(ii)流動資產項下應收關連人士及董事款項減少。

於二零一零年九月三十日，我們的流動負債淨額約人民幣10,000,000元。我們流動負債淨額的狀況，主要由於動用從中國持牌銀行獲得的短期銀行及其他借貸，支持二零一零年的資本開支，合共約人民幣71,300,000元用於添置及提升生產設施，以應付紙製包裝產品日益增加的需求。借貸亦用作償還於二零一零年九月三十日未償還的貿易及其他應付款項。

由於本集團或會繼續動用中國持牌銀行的短期銀行融資，為本集團營運及業務拓展提供資金，倘本集團所得流動資產，未能導致某日期的流動資產總額超越該日的流動負債總額，則本集團將繼續錄得流動負債淨額。有關本集團該方面的進一步資料，請參閱本招股章程「財務資料」一節。

---

## 風險因素

---

### 我們倚重中國市場。

於往績記錄期，我們全部產品均售予中國客戶。於可見的將來內，我們預期仍然主攻中國市場。倘中國政治、經濟、法律或社會狀況出現任何重大不利變動，本集團未能將銷售導入中國以外的其他市場或對我們的產品需求增長未如預期或完全沒有增長，我們的銷售、盈利能力及前景或會受到不利影響。

### 我們總收入相當部分來自少數客戶。

與客戶保持緊密及互惠關係的能力對我們的持續增長及盈利能力至關重要。儘管我們對特定客戶的銷售每年都有所變動，且客戶基礎已分散及廣大，我們總收入相當部分來自少數主要客戶。於往績記錄期，五大客戶佔我們同期收入分別約27.2%、31.1%、40.6%及44.8%。於往績記錄期，最大客戶佔我們同期收入分別約14.2%、12.3%、14.3%及19.0%。

由於我們與客戶一般不會訂立長期銷售合同，我們無法保證其任何主要客戶將繼續按同樣數量或完全按其過往習慣向我們採購產品。倘任何我們主要客戶大幅削減其對我們的採購額或終止其與我們的業務關係，則我們業務及財務表現可能會受到不利影響。

### 我們面對客戶拖欠款項及／或違約的風險。

除新客戶或信用記錄不明或欠佳的客戶外，我們一般於交付產品後向紙製包裝產品客戶及瓦楞芯紙客戶分別授出30至120天及30至75天的信用期。我們無法保證客戶會按時或完全履行其還款責任或平均貿易應收款項週轉天數不會上升。任何客戶無法清還或無法如期清還其結欠本集團款項，可能會對我們的財務表現及經營現金流量造成不利影響，從而對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。截至二零零九年十二月三十一日止三個年度及截至二零一零年九月三十日止九個月，本集團的貿易應收款項分別約為人民幣185,200,000元、人民幣156,400,000元、人民幣199,900,000元及人民幣262,200,000元。我們無法保證本集團可成功收回部份或全部債項。於往績記錄期，本集團於二零零七年、二零零八年、二零零九年十二月三十一日及二零一零年九月三十日就壞賬作出的撥備分別為人民幣零元、人民幣200,000元、人民幣1,000,000元及人民幣1,000,000元。直至最後實際可行日期，由於永發紙業一名客戶於二零一零年十二月違約，我們已撇銷呆賬約人民幣1,000,000元。

### 我們的產品銷售受客戶的業務週期波動以及中國及全球宏觀經濟條件影響。

我們的產品銷售受客戶的業務週期波動影響。由於客戶於不同時期訂購的數量和產品組合或有所不同，我們因此難以準確估計客戶的需求。此外，由於我們的產品主要用於將貨物運載到中國境內外的中國製造商，故全球經濟衰退期間客戶對產品的需求會有所減少。受二零零八年第四季度的全球金融危機沖擊，我們的業務受不利影響，故收入由截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣836,400,000元減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣743,400,000元。全球金融危

---

## 風險因素

---

機爆發後，紙製包裝產品及瓦楞芯紙的平均銷售價格均受到疲軟市場需求影響。我們紙製包裝產品每平方米平均銷售價格由二零零八年約人民幣3.4元跌至二零零九年的人民幣3.0元，而我們的瓦楞芯紙每噸平均銷售價格由二零零八年約人民幣2,626元跌至二零零九年的人民幣1,939元。然而，由於本集團著重向客戶推銷我們的產品，紙製包裝產品及瓦楞芯紙的銷售量均未受到較大影響。二零零八年至二零零九年，紙製包裝產品及瓦楞芯紙的銷售量分別錄得約15.9%及3.4%的增長。

此外，本集團瓦楞芯紙毛利率由截至二零零七年十二月三十一日止年度約17.1%，大幅下降至截至二零零八年十二月三十一日止年度約7.4%。這主要由於廢紙採購成本於二零零八年上半年有所增長，而能源成本於二零零八年亦增加。於上述期內，瓦楞芯紙的平均售價由二零零七年的約人民幣2,361元增加至二零零八年的約人民幣2,626元。由於廢紙平均成本及能源成本的增幅大於瓦楞芯紙平均銷售價的增幅，本集團毛利率下跌。有關毛利率詳情，請參閱本招股章程「財務資料 — 若干全面收益表項目的概況 — 毛利及毛利率」一節。倘日後全球經濟惡化，影響我們客戶的業務週期，我們的業務或會受到不利影響。

**我們依賴執行董事及高級管理人員的專業知識和經驗，但未必一定能成功招聘、培訓及留聘管理層及其他高技能人才。**

我們能否有效執行業務計劃及保持增長勢頭，乃取決於執行董事及高級管理人員的不懈努力及服務承諾。有關我們執行董事及高級管理人員的履歷和經驗詳情，請參閱本招股章程「董事、管理人員及員工」一節。倘任何執行董事或高級管理人員不再留任本公司，我們可能無法及時招募和留聘具備同等或類似資歷的人才，或會對本集團業務的日常管理及發展構成不利影響。此外，倘任何高級管理人員加盟競爭對手或開立具競爭性公司，我們或會流失部分客戶和技術訣竅。因此，一名或多名執行董事或高級管理層離職或會嚴重影響業務運作的有效管理，並對我們的業務造成不利影響。

我們的日常業務能否順利進行亦取決於我們能否吸引和留聘具備造紙及包裝業務必備資歷及專業知識的管理人才及技術人員，以此促進本集團的持續增長和未來的成功。倘我們無法以合理成本招聘具有相關經驗的人員，或根本無法招聘該等人員，將會對我們的經營造成負面影響。

---

## 風險因素

---

**我們的營運嚴重中斷或會對其收入及溢利產生不利影響。**

我們的營運受到其無法控制的不確定因素及或然因素影響，該等因素可能導致營運嚴重中斷，有礙我們應付客戶訂單，並增加我們的生產成本，從而對其收入及溢利產生不利影響。特別注意，我們的營運需要複雜的生產設施及專門的製造設備。我們的生產設施需要定期停產以進行定期保養、維修，以及更換模具與成型裝置以配合不同規格的產品需要。我們現時位於中國廣東省中山及珠海主要生產基地的廠區以及日後我們位於中國合肥市及鄭州市或其他地區新生產基地的生產線，可能發生工業事故、火災、水災、旱災、其他自然災害、戰爭及其他災難、設備故障或其他會增加我們設備停機時間的營運問題、罷工或其他勞工問題及公共運輸基礎設施(如公路或港口)破壞等事件。倘發生該等事件，我們的生產可能會嚴重中斷，進而可能對我們的業務及財務表現造成不利影響。

**我們可能無法成功實施未來計劃。**

我們計劃在中國河南省鄭州市及安徽省合肥市設立新生產基地擴展產能。我們也計劃提升現有的瓦楞芯紙及紙製包裝產品生產設施，以抓緊該地區的潛在業務機遇。有關擴建計劃的詳情，請參閱本招股章程「業務 — 業務策略」及「未來計劃及所得款項用途」等節。計劃能否成功實施，將取決於一些我們可能無法控制的因素，包括但不限於我們對業務擴展的管理能力、實現營運效率的能力及因搬遷及安裝新生產線或重新設計及改造現有生產設施時出現的不可預見的困難。此外，倘我們的主要客戶遷到中國另一個地區，則我們可能需重置或成立新生產基地。有見及此，我們將會產生額外初始成本，而生產成本亦可能會增加，繼而於短期內對本集團的溢利率構成不利影響。

此外，我們實行擴充計劃同時承受其他經營及市場風險，包括無法採購或延遲取得擴充所需設備及技術、新技術的設計和推出有所延誤或受阻或申領政府批文或必要的執照有所延誤或被拒。倘我們未能有效管理該等風險，我們實現擴充目標的能力或會受到限制，擴充計劃的實行也可能受到延誤，亦可能會導致成本上漲或增長率放緩，因而對我們的業務營運及擴充計劃造成重大不利影響，使我們可能無法保持過往的增長率及維持市場地位。

**我們於往績記錄期依賴銀行及其他借貸，亦可能於不久之將來繼續依賴銀行借貸提供我們業務所需資金。**

於往績記錄期，我們的擴大產能資金由銀行及其他借貸提供。於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年九月三十日，我們的銀行及其他借貸(包括短期及長期借貸)分別約達人民幣195,200,000元、人民幣242,400,000元、人民幣261,900,000元及人民幣405,400,000元。我們預期通過內部產生的現金流量及銀行借貸為我們的業務營運及資本開支提供資

---

## 風險因素

---

金。我們無法保證將一直能夠從銀行及其他金融機構借得款項以作為我們業務營運及資本開支的資金。倘若現有銀行及信用融資的銀行及其他金融機構不再向我們提供類似或更優惠的融資，而我們未能按相近條款另覓其他銀行及信用融資渠道，甚或未能取得任何融資，則我們的業務及財務狀況或會受到不利影響。

本集團須就銀行浮動利率結餘及短期銀行貸款承受利率風險。有關本集團對銀行貸款利率上升50個基點的敏感度分析，請參閱「財務資料 — 若干全面收益表項目的概況 — 融資成本」一段。

**本集團截至二零一零年九月三十日止九個月錄得經營業務所用現金流出淨額。**

截至二零一零年九月三十日止的九個月，本集團經營業務的現金流出淨額約人民幣13,200,000元，主要由於二零一零年九月三十日貿易及其他應收款項大幅增加了約人民幣170,500,000元，部份因貿易及其他應付款項增加了約人民幣89,700,000元而抵銷。此乃由於截至二零一零年九月三十日止九個月的銷售較截至二零零九年十二月三十一日止年度大幅增加。

倘本集團未能自業務營運獲得充足的現金流量，以應付現時和日後的財務責任，或倘我們無法償還到期貸款及借貸，則本集團的業務、財務狀況和發展計劃或會受不利影響。由於本集團擴充業務經營，故預期需要更多營運資金。因此，本集團或需以借貸或其他融資方式籌集額外資金應付業務所需及／或進行債務再融資。

**我們的業務營運或因水電、蒸汽及煤供應中斷或短缺而受到影響。**

水電、蒸汽及煤的穩定供應對生產過程至關重要。我們部分依賴本地公共設施供應商及部分依賴設於中國廣東省中山工廠提供電力及蒸汽的熱電聯產設施。倘中國廣東省中山及／或珠海(即我們營運所在地)的水電、蒸汽或煤炭供應中斷，我們或未能按合理成本及時從其他來源獲得該等資源，或完全未能獲得任何該等資源，從而導致我們的業務營運可能受到不利影響。

**我們依賴主要供應商。**

對於原紙及廢紙等原材料，我們需依靠幾位主要供應商。除永發紙業外，我們主要從獨立第三方採購原材料。截至二零零九年十二月三十一日止三個年度及截至二零一零年九月三十日止九個月，我們從五大供應商採購的金額，分別佔採購總額約33.3%、40.6%、52.5%及50.9%。倘我們無法自此等供應商獲取足夠的原材料供應，可能須以更高價格從其他供應商採購。由於我們通常不與供應商訂立長期合約，故不保證我們日後可獲得穩定的原材料供應或繼續與供應商維持穩定合作關係。倘主要供應商未能滿足我們的需求，或失去任何該等主要供應商，將會干擾我們的供應，並對我們的業務營運造成重大不利影響。

---

## 風險因素

---

**我們或須承受有關我們業務及經營且完全或部分超出投保範圍的若干風險。**

我們或須承受我們不能投保或未有充份投保或完全沒有投保而與本公司業務經營有關的多項風險。中國法律並無規定我們就產品購買任何產品責任保險，且我們並無購買相關保險。任何因產品責任而可能產生的負債及提出的索償，均會影響我們的聲譽，對我們的業務及經營業務造成重大不利影響。

與中國市場慣例一致，我們未有就業務營運購買不同類型的保險，如業務中斷保險、應收賬款保險、人身傷害及環境損害的第三者責任保險。倘發生任何意外、自然災害或類似事件而對生產設施造成重大財產損毀或對僱員造成嚴重人身傷害，我們的業務或會受到不利影響，亦可招致資產虧損、訴訟、僱員補償責任或其他形式的經濟損失，可能對我們的業務及經營業績造成不利影響。

**本公司未必能有效保障其知識產權及行業訣竅，亦可能涉及費用高昂或敗訴的知識產權糾紛。**

本集團能否從行業競爭中脫穎而出，須視乎能否擁有及使用若干知識產權、技術及訣竅的獨家權利。倘本公司未能有效保障其知識產權及行業訣竅，競爭對手或會盜取本公司的技術及專業訣竅。我們現正申請註冊若干知識產權。我們概不能保證，相關審批機關將批准知識產權申請或確認批准知識產權的範圍。

監測非法盜用本公司的知識產權或會增加無法預料的成本及資源，我們不能向閣下保證適用法例可全面保障我們的專利權及本公司採取的步驟可防止我們的技術及機密資料遭非法盜用。此外，本公司的業務於獨家權利年期內所用的獨家權利遭任何其他知識產權訂約方嚴重侵權可能削弱我們的競爭力，對我們的經營造成不利影響。

此外，隨著本公司擴展業務及擴大市場佔有率，或會因知識產權的糾紛向或遭其他各方提出索償。此外，第三方可能指稱本公司的技術或產品侵犯其知識產權。索償判決可能要求本公司重新設計技術或取得專屬第三方的知識產權使用許可，我們可能無法按合理條款或完全無法取得或停止使用第三方的權利範圍內的技術。若本公司未能藉磋商解決索償，可能須面對昂貴冗長的法律訴訟，從而對本公司的業務及經營業績造成不利影響。此外，本公司若未能勝訴，可能會失去有關知識產權的專利權，從而全面或局部干擾本公司經營業務。任何上述事件可對本公司的業務及經營業績造成不利影響。

---

## 風險因素

---

我們會面對有關所擁有或租賃實業的若干風險。

我們未能就所擁有的45幢樓宇及構築物(總建築面積約50,996平方米)之建設項目取得相關規劃許可證及施工許可證，亦未能提呈該建設項目進行規劃／質量驗收程序。上述樓宇主要由本公司用作倉庫及其他輔助設施，與生產過程無直接關連且無關重要，而於往績記錄期內，該等物業亦無帶來任何收入及溢利貢獻。據本集團的中國法律顧問所告知，相關中國機關可能會要求我們清拆該等樓宇。本集團可能須支付以下罰款：(a)最高達本集團未能取得規劃許可證的樓宇之建設成本的10%；(b)最高達本集團未能取得施工許可證的樓宇之合同造價的2%；及(c)最高達本集團未能進行竣工驗收的樓宇之合同造價的4%。就此，我們於二零一零年十一月三十日已向相關中國機關承諾，我們將會於二零一二年十二月三十一日前清拆26幢樓宇(總建築面積約17,105平方米)，將為其餘19幢樓宇申請規劃許可證及施工許可證，且提呈該等樓宇，以進行規劃及質量驗收程序。倘我們未能就任何該等19幢樓宇取得規劃許可證、施工許可證，或讓相關中國機關進行規劃及質量驗收程序，則我們將會於二零一二年十二月三十一日前清拆該等樓宇。我們接獲中山市黃圃鎮規劃管理所及中山市黃圃鎮建設管理所相關當局頒發兩份日期為二零一零年十一月三十日的確認函件，確認彼等將不會對我們採取任何行動，而我們亦毋須就上述違規情況遭受處罰。

我們未能就正業包裝(中山)擁有的餐廳取得規劃許可證，亦未能提呈建設工程進行質量驗收程序。該餐廳是配套設施，因此對本集團的生產過程並無重要性，而於往績記錄期內，該物業亦無帶來任何收入及溢利貢獻。據我們的中國法律顧問表示，相關中國機關可要求我們拆除餐廳，我們並可能須支付最高達相當於餐廳建設成本10%的罰款，即人民幣1,015元。我們亦可能就我們未能提呈建設工程進行質量驗收程序而被下令採取糾正措施，並須支付最高達相當於建設餐廳合同造價4%的罰款，即人民幣406元，若對其他人士造成損害亦須作出賠償。我們計劃於二零一一年六月之前拆卸該餐廳。

此外，我們未能就正業包裝(珠海)擁有的用作傳達室的樓宇進行竣工驗收。該傳達室是配套設施，對本集團的生產過程並無重要性，因為在往績記錄期內，該物業亦無帶來任何收入及溢利貢獻。我們可能須支付最高達合同造價4%的罰款，即人民幣5,153元，若對其他人士造成損害亦須作出賠償。正業包裝(珠海)已提呈該建設項目進行質量驗收程序，但尚未從相關當局取得批准證書。我們預計於二零一一年五月三十日前取得有關證書。

於最後實際可行日期，我們租賃七項物業，而租賃物業中有對營運並不重要的四項租賃尚未向相關當局登記，主要由於出租人未能向我們提供相關擁有權證。尚未向主管部門登記的租賃物業，其



---

## 風險因素

---

中三項分別用作倉庫、餐廳和車間，其餘一項用作蜂窩紙製產品生產工廠及配套設施。據我們的中國法律顧問表示，儘管該等租賃協議為可強制執行及有效，然而我們仍可能須支付罰款，而罰款金額並無於中國現行相關法律法規中訂明。然而，隨著商品房屋租賃管理辦法於二零一一年二月一日生效後，該辦法訂明我們可能就我們未能將該等租賃協議登記而須支付人民幣1,000元至人民幣10,000元的罰款。

尚未向主管部門登記的租賃物業，其中三項建於農村集體所有土地上，作建設用途。上述租賃物業其中兩項主要用作倉庫，因此對本集團並不重要；而餘下一項則用作蜂窩紙製產品生產工廠及其配套設施(如鍋爐房、保安處及辦事處)，我們已於二零一零年十二月開始投產。蜂窩紙製產品計劃年產能為10,000,000平方米，佔本集團包裝部總產能約3.2%。根據相關中國法律法規，租賃農村集體所有土地的土地使用權須經三分之二村民委員會成員或村民代表批准。然而，倘各出租人未能向我們提供證據證明已獲得必需批准，則相關租賃協議可告失效及無法強制執行。董事預計，若當局要求本集團搬離該物業，我們因而需要在中國廣東省中山內尋找另一合適物業，將不會存在任何重大困難。搬遷兩條蜂窩紙製產品生產線的成本及時間估計約為人民幣500,000元及30日。其餘租賃物業的搬遷成本估計每間約人民幣50,000元。往績記錄期內，該等物業並無帶來任何收入及溢利貢獻。

除上文所述，我們其中一名出租人並未就我們所租賃作車間及餐廳的樓宇授予規劃許可證及施工許可證，相關租賃可能因此失效及無法強制執行。

就該等四項租賃物業而言，我們已取得相關出租人發出的確認函，各出租人均在確認函中承諾，於租賃期間有關使用租賃物業的任何爭議或處分所引起的任何罰款或損失，出租人將悉數向我們作出賠償。

我們不能向閣下保證，有關中國機關不會下令因上述違規情況清拆我們擁有的該等物業，或在相關中國機關宣佈租賃協議失效及無法強制執行時搬出租賃物業，在此情況下，我們將需重置，但可能未能按合理商業條款成功覓得其他地點，或最終成功物色其他地點。我們的業務營運、擴充計劃和未來增長或會受到不利干擾，繼而對我們的業務和經營業績構成重大不利影響。倘本集團任何成員公司因上述有關本集團物業(該物業並非由本集團擁有而因此將不受租賃物業出租人的彌償保證補償)不合規事宜而須或將須支付任何賠償、損失或負債，控股股東承諾將就此向本集團提供補償保證，有關詳情載於本招股章程附錄六「其他資料 — 16.遺產稅、稅項及其他彌償保證」一段。

---

## 風險因素

---

二零一零年八月之前，我們並沒有向相關的地方住房公積金管理中心登記，並在指定銀行開立住房公積金賬戶，也沒有為我們的中國員工作出住房公積金供款。

二零一零年八月之前，我們並沒有根據中國法律法規，就住房公積金登記、開立賬戶或作出供款。自二零一零年八月及二零一零年九月之後，我們已分別向中國廣東省中山市及珠海市相關的地方住房公積金管理中心登記，並在指定銀行開立住房公積金賬戶，並開始作出供款。

中國廣東省中山市及珠海市的地方住房公積金管理中心已分別向我們作出書面確認，我們將毋須就過往未能符合有關住房公積金的相關法律及法規承擔任何責任。據我們的中國法律顧問向我們提出的意見，中國廣東省中山市及珠海市相關的地方住房公積金管理中心，均有權發出上述確認。

儘管取得中國廣東省中山市及珠海市的地方住房公積金管理中心所發出的確認，我們不能排除今後有較高層次中國政府部門對我們採取強制行動的可能性。據我們的中國法律顧問向我們提出的意見，若有部門對我們採取強制行動，我們可能會被要求於有關中國部門可能設定的限期內，支付應付未付的供款，若未能履行要求，我們可能會面臨要求履行付款的法律訴訟。我們估計，若我們於上述向相關地方住房公積金管理中心登記賬戶日期之前，嚴格遵守相關中國法律法規，我們應已支付的住房公積金供款金額約人民幣9,400,000元。若如上文所述，有關部門對我們採取任何強制行動，可能會對我們的業務及經營業績造成不利影響。於最後實際可行日期，有關中國部門並未就上述的不合規情況，對我們採取強制行動。控股股東已向我們作出賠償保證，控股股東將賠償我們就未繳供款應付的一切款項，以及我們因上述不合規而必須或可能必須支付的一切罰金、罰款、損失賠償、虧損及負債。

**我們延遲了為擴能建設進行環境影響評估程序。**

由於生產過程中會產生廢料，包括廢水、噪音、氣體排放物及廢氣排放物，須受嚴格環保法規監管，因此遵守環保法規對我們的業務非常重要。我們曾延遲了進行正業包裝(中山)擴能建設的環境影響評估程序，但目前已經取得相關的證書或批文，包括排污許可證及環保確認。據我們的中國法律顧問表示，本集團不會為此被施加任何罰款。

---

## 風險因素

---

我們於往績記錄期及截至二零一零年十二月三十一日無法獲得向第三方供應及銷售電力的生產許可證。

由於某些地區因持牌電網供應商營運的電網變電出現故障及／或延誤，使持牌電網供應商無法供電，我們應地方政府要求，為社區公益緣故，向第三方供電。於往績記錄期及截至二零一零年十二月三十一日，中糖實業(吸收合併後為永發紙業)無法獲得向第三方供應及銷售電力的生產許可證。根據我們的中國法律顧問表示，倘企業未能根據適用法例取得電力業務牌照而從事提供電力業務，電力法規部門將勒令企業糾正違規行為，沒收該等業務產生的收益，甚至可能徵收不超過其非法收益五倍的罰款。本集團由於違規可能被徵收的最高罰款將約為人民幣85,000,000元。自二零一一年一月一日，永發紙業已停止向第三方及地區電網銷售及供應電力。

**我們或未能就股份派付任何股息。**

股息僅可在有關法律允許下，自我們可供分派溢利中派付。因此，我們派付股息的能力取決於我們產生足夠可供分派溢利的能力。

於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止財政年度以及截至二零一零年九月三十日止九個月，本集團分別向其當時股東宣派股息約人民幣1,600,000元、人民幣6,100,000元、人民幣13,500,000元及人民幣36,400,000元。於二零一零年十月一日至二零一零年十二月三十一日三個月期間，本集團向其當時股東宣派股息約人民幣47,600,000元。有關股息政策詳情，請參閱本招股章程「財務資料 — 股息政策」一節。

我們無法保證日後將按照過往所派發的相若水平派付股息，甚至可能不會派付股息，故潛在投資者應注意過去我們所派付的股息數額不能當作釐定未來股息的參考或基礎。派付股息與否以及派付的數額將取決於多項因素，包括但不限於本公司的現金流量、財務狀況、根據中國公認會計準則計算可分派溢利以及未來前景。此外，倘以溢利分派股息，則該部分溢利將不能再投資於我們營運，或會因此限制我們進一步發展。

因此，宣派及／或派付未來股息(如有)將由董事會酌情釐定，並將取決於我們未來的資金需求、整體財務狀況、法律及合約限制及董事會認為相關的其他因素。

**我們面對外匯波動風險。**

我們以美元及港元採購部分原材料，並以港元收取部分銷售款項。因此，我們會承受交易貨幣風險。人民幣兌換其他外幣的價值視乎中國政府政策變動及國際及經濟發展而定。二零零五年七月，中國政府取消固定匯率系統(據此，人民幣與美元掛鈎)，並採納有管理的浮動匯率制度。此外，最

## 風險因素

近，外國向中國政府頻頻施壓，要求中國採納更靈活的貨幣系統，可能導致人民幣進一步升值。人民幣可能兌換美元或其他貨幣升值，或人民幣可能獲准全面或在限定的範圍內自由浮動，可能會影響人民幣兌換美元或其他貨幣的價值。人民幣貶值，則或會增加原材料成本及生產成本，亦可能對價值、我們的盈利及資產，以及本集團履行任何外幣計值責任的能力構成重大不利影響。

截至二零零九年十二月三十一日止三個年度，本集團以港元計值的銷售分別約為122,700,000港元、95,900,000港元及18,400,000港元，而於截至二零一零年九月三十日止九個月，我們並無以港元計值的銷售。截至二零零九年十二月三十一日止三個年度，以港元的銷售分別約佔銷售總額的17%、10%及2%。此外，本集團以港元及美元支付部分採購。截至二零零九年十二月三十一日止三個年度及截至二零一零年九月三十日止九個月，本集團分別支付約77,700,000港元、132,900,000港元、84,800,000港元及96,500,000港元，約佔同期採購成本總額的16%、22%、16%及17%。本集團於往績記錄期已分別支付約2,300,000美元、3,700,000美元、2,900,000美元及2,400,000美元，約佔同期採購成本總額的4%、5%、4%及3%。

以下敏感度分析就截至二零零九年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一零年九月三十日止九個月人民幣兌換各相關外幣貶值10%作出調整。10%為內部向主要管理層人員匯報外幣風險時所常用的匯率敏感度變動幅度，即管理層評估匯率的合理可能變動。下文正數(負數)反映年度/期間溢利增加(減少)，以人民幣兌換相關外幣貶值作為分析基礎。人民幣兌換相關貨幣升值10%，對年度/期間稅前溢利將產生同等而相反的影響。

	截至十二月三十一日止年度			截至 二零一零年 九月三十日止 九個月
	二零零七年 人民幣	二零零八年 人民幣	二零零九年 人民幣	人民幣
溢利/(虧損)	2,598,000	(5,998,000)	(7,821,000)	(10,039,000)

### 與行業有關的風險

我們經營所在的市場競爭十分激烈。

我們在產品質量、統一性、性能及價格方面需與同行競爭。倘我們未能在我們的擴充發展中有效控制成本，或預測客戶不斷改變的喜好並就此作出反應，我們未必能競爭成功。我們不能向閣下保證規模較我們大的競爭對手不會投資於瓦楞芯紙及紙製包裝產品，並成功成為該行業的市場領導

---

## 風險因素

---

者。此外，在我們現時並非市場領導者的地方市場或現時尚未穩佔一席位的地方，我們不能向閣下保證我們將能在該等市場競爭成功或爭取到市場份額。未能在新地方市場成功競爭可能對我們的擴充計劃及未來增長造成不利影響。

根據中國有關外商投資的規定，外商可獲准投資於造紙及紙製包裝業。多家外國公司已在中國成立造紙及紙製包裝企業，而我們亦預期日後將有更多外國企業進軍市場，在這情況下，我們所面對來自該等企業的競爭將會加劇。由於這些企業可能較容易取獲財務資源、較高水平的縱向一體化及較悠久的經營歷史，故倘我們未能維持經營效率及經濟規模效益，我們可能無法有效與其競爭對手競爭。倘我們未能在競爭對手中突圍而出，可能對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。

**任何僱員工傷索償或因未能遵守任何目前或日後僱員健康與安全標準，或對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。**

由於本集團的業務涉及重型機器操作，或會發生工業意外，可能造成僱員傷亡，而該等潛在工業意外可能會構成重大財物損失及人身傷亡。屆時，本集團或須就人身及財產損失、醫療開支、違反中國適用法律及法規所招致的罰款或處罰而承擔責任，並可能面對法律索償及責任，且因政府為對有關意外進行調查或實施或施加安全措施而停機以致業務中斷。因此，對我們的盈利能力，及與客戶、供應商、僱員及監管機構的關係可能會受不利影響。我們不能向閣下保證，我們已採取或可能採取的任何預防措施足以防止日後發生工業意外。

此外，我們須確保業務營運的安全，以符合中國嚴謹的安全標準及通過例行安全檢查。倘中國政府斷定，本公司的營運或產品不符合或違反國家或地方性安全標準，本公司可能須繳交巨額罰款或面對處罰，或投入更多資金進行所需改進以達至此等標準，此等情況可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況構成重大不利影響，而我們亦未必可進行建議的擴充計劃。此外，倘本公司的產品由於不符中國相關安全標準，而導致損害或損傷，或未有遵守中國的勞動法，本公司或須額外繳交罰款、受罰及面對訴訟，或會大幅增加本公司的成本，並且本公司的商業信譽或會受損，導致消費者購買本公司產品及服務的意欲下降，從而對本公司的盈利能力及經營業績帶來重大不利的影響。

**本集團的業務營運可能會受到當前或將來的環境法規的影響。**

中國政府已經實施多項國家及地方性環保法律及法規，如《中華人民共和國環境保護法》、《中華人民共和國水污染防治法》、《中華人民共和國固體廢物污染環境防治法》、《中華人民共和國環境影響評價法》及《中華人民共和國清潔生產促進法》。該等環境法律及法規對我們的污水排放、廢氣排放

---

## 風險因素

---

以及使用、處理、排出及處置廢物、噪音污染及改善環境污染方面制定嚴格標準。有關該等法律及法規如何影響我們的業務，請參照本招股章程「監管概覽」一節。

此外，環保法律及法規日後將漸趨嚴格。倘排放的標準變得更嚴格或更嚴格詮釋或執行有關標準，我們的營運開支將會增加。此外，我們須承擔因生產過程中產生污染物所造成損害的責任。我們不能向閣下保證我們不會因為疏忽而可能造成違反適用於我們業務經營的所有環保法律及法規。倘我們未能遵守或我們被指未能遵守環保法律及標準，可能導致我們的生產及產能擴充有所延誤，繼而可能對我們的業務及經營業績造成不利影響。

鑑於環保規則及規例的影響，我們因設施及設備產生開支，以確保符合相關規則及規例。截至二零零九年十二月三十一日止三個年度及截至二零一零年九月三十日止九個月，就此產生約人民幣7,300,000元、人民幣6,900,000元、人民幣9,200,000元及人民幣9,700,000元，需持續達到合規要求的預期成本每年約為人民幣6,000,000元。

**中國政府鼓勵家電消費的措施如有任何變更，可能會影響我們的經營業績。**

為促進農村消費並向農村市場提供可靠和經濟的家用電器及消費類電子產品，中國政府從二零零七年起實施了「家電下鄉計劃」。根據商務部統計數據顯示，該計劃項下家電銷售量於二零一零年首八個月約為46,400,000台，銷售值總額約人民幣1,009億元。與二零零九年同期比較，銷售量及銷售值總額分別增加約1.6倍及2.1倍。此外，中國政府也從二零零九年起實施「以舊換新計劃」。「以舊換新計劃」管理系統資料顯示，截至二零一零年五月三十一日為止，該計劃共計售出約14,100,000台家電，銷售值約人民幣540億元。該等計劃刺激了市場對家用電器的需求，間接有利於本集團的業務。截至二零零九年十二月三十一日止三個年度及截至二零一零年九月三十日止九個月，我們紙製包裝產品分部收入分別約65%、68%、69%及79%產生自家電製造商。

家電下鄉計劃按規劃將於二零一二年十一月三十日結束，以舊換新計劃則將於二零一一年十二月三十一日結束。該等計劃結束後，若中國政府不再提供補貼，中國對家用電器的需求可能減少，因此亦可能對本集團產品的需求構成不利影響。

---

## 風險因素

---

中國行業政策的改變可能會對我們的盈利能力及實施擴充計劃的能力帶來不利影響。

就造紙業而言，中國政府已實施一項通過給予支援鼓勵大企業發展的政策，例如在材料供應及新產品開發方面提供支持，同時限制建立小型造紙企業以減少污染及節省林木及能源。任何中國行業政策的改變亦有可能令我們失去現在所享有的政府支持，可能導致我們為重點項目尋找足夠資金或所需原材料方面出現困難。若然如此，我們的盈利能力及擴充業務能力或會受到不利影響。

發改委於二零零七年十月十五日發佈《造紙產業發展政策》(「政策」)，當中規定單一紙種的產量在國內市場佔有率超過35%的企業，不得再申請核准備案有關該種紙品的新建設項目。此外，該政策指出生產能力超過國內市場消費總量20%的造紙公司，不得再申請核准備案新的製漿造紙項目。

截至最後實際可行日期，我們並無任何單一類別紙品(根據該政策的分類)的國內市場佔有率超過該類別35%，而我們的總生產能力亦不超過國內市場消耗總量20%。因此，我們現時並無受到上述政策條文所影響。然而，由於我們的業務及生產能力增長，我們於日後可能須受該政策所載的上述條文及其他限制所限。倘我們的市場佔有率及總生產能力日後要求我們符合該政策及發改委標準，我們的業務及經營業績或會受到不利影響。該項政策可能會局限本集團未來的增長。

### 與中國有關的風險

政治或經濟政策變動或中國經濟放緩均有可能對我們的紙品需求造成不利影響。

就截至二零零九年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一零年九月三十日止九個月，我們全部收入來自在中國銷售產品。我們預期在中期內，在中國銷售產品的收入將繼續佔我們總收入的大部分，原因為我們大部份客戶均位於中國。因此，我們的經營業績及前景，很大程度上已受及將繼續受中國經濟、法律及政治發展的重大影響。最近十年，中國政府就發展造紙業施行多種措施，如重組分散的造紙業及鼓勵外商投資，這兩種措施均令造紙業的市場結構及紙價出現變化。然而，並不保證中國政府於過往推行及日後可能推行旨在令中國造紙業整體受惠的政策及措施可能不會對我們構成負面影響。導致我們生產成本增加的任何政府政策的不利變動，均會對我們的業務及財務狀況造成不利影響。

此外，儘管中國由計劃經濟逐步轉型為市場型經濟，政府持續操控經濟或會對本公司造成不利的影響。本公司不能保證中國政府不會繼續執行經濟改革，政府可能會採取各種政策及措施規管經

---

## 風險因素

---

濟，包括推出措施控制通脹、通縮，或會導致增長受挫、變更稅率或稅法，或對貨幣匯兌及匯款至境外施加額外限制，可能對本公司的業務、經營業績及財務狀況帶來重大不利的影響。

**中國改變稅項政策可能對我們的稅項責任帶來不利影響。**

根據於二零零七年三月十六日頒佈的《中華人民共和國企業所得稅法》及於二零零七年十二月六日頒佈的《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》(統稱為「**所得稅法**」)(均於二零零八年一月一日起生效)，所有企業均採用25%的統一稅率，包括外商投資企業。所得稅法撤銷多項適用於外商投資企業的舊有稅項寬免、減免及優惠待遇。然而，有權於所得稅法實施前享有固定期限優惠稅項待遇的外資企業將可根據相關稅法所訂明的相同方式及年限享有該等優惠稅項政策。正業包裝(珠海)及正業聯合包裝已向相關中國稅務機關取得批文，可根據該等法律法規享有優惠稅項待遇。國家稅務機關已確認，正業包裝(珠海)及正業聯合包裝自二零零八年一月一日起可獲豁免繳納企業所得稅，為期兩年，並自二零一零年一月一日起可按企業所得稅率12.5%繳稅，為期三年。稅項負債將於上述優惠待遇屆滿後增加。

於最後實際可行日期，永發紙業及正業包裝(中山)於二零零九年被視為高新技術企業，故於二零零九年、二零一零年及二零一一年合資格按優惠所得稅率15%繳稅。此外，中糖回收於二零零七年及二零零八年獲豁免就買賣廢料及舊材料繳付增值稅，並其後可分別享有70%及50%的回贈。我們不能保證本集團適用實際稅率將不會增加，而本集團獲授予的優惠稅項待遇將於日後繼續，在此情況下，本集團的稅項責任將增加，繼而可能對其現金流量及財務狀況構成不利影響。

**我們未必有權享有《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》(「**稅務安排**」)項下的優惠稅項待遇。**

於二零零六年八月二十一日，香港與中國訂立稅務安排，規定香港居民企業與內地居民企業之間股息的預扣稅率：(i)在一方企業最少持有另一方企業25%的股權的情況下，為股息的5%；或(ii)其他情況下，則為股息的10%。根據《國家稅務總局關於執行稅收協定股息條款有關問題的通知》(「**81號通函**」)，倘香港股東需要享受稅項安排下的優惠稅項待遇，則應同時符合以下條件：(1)其須持有中國居民企業最少25%的股權及表決權；及(2)其須於取得股息前至少12個月持有最少25%的股權。根據於二零零九年十月一日生效的《非居民享受稅收協定待遇管理辦法(試行)》(「**管理辦法**」)，自中



---

## 風險因素

---

國居民企業收取股息的非居民企業(定義見中國稅務法律)如欲享有稅收協定的優惠稅務待遇,須向主管稅務當局遞交申請以待批准。然而,倘申請享有稅務安排下的優惠預扣稅未獲批准,則無法享有稅務安排下的優惠預扣稅,再者,根據81號通函,倘我們有關重組中國附屬公司的交易或安排的主要目的被主管當局視作為享有優惠稅務待遇而設,則有關稅務優惠可能於日後被主管機關調整。由於我們可能通過我們的香港附屬公司自正業包裝(珠海)、正業包裝(中山)、永發紙業、中糖回收、正業包裝(合肥)及正業聯合包裝收取股息,而由於重組中國附屬公司可能被視作為享有優惠稅務待遇而作出,故我們無法向閣下保證香港附屬公司可享有5%的優惠預扣稅率。此舉或會減少我們日後對股東作出溢利分派的數額。

### **我們可能被視為中國稅務居民,故可能須就其全球收入繳納中國稅項。**

根據所得稅法,倘若非中國居民企業於中國並無任何成立地點,或該非中國居民企業於中國有成立地點,而其源自中國的收入並非與其中國成立地點有關,則其源自中國的收入須按稅率10%繳稅。然而,倘若於中國境外註冊成立的企業的「實際管理機構」位於中國境內,該企業可能被確認為中國居民企業,因而可能須就其全球收入(不包括合資格中國居民企業之間的股息及獎金等股權投資收入)按25%稅率繳納企業所得稅。「實際管理機構」乃指對經營、人事、財務及資產行使整體管理及控制權的機構。我們絕大部分管理團隊成員均居於中國。倘若大部分成員繼續居於中國,並不能保證我們的離岸公司不會根據所得稅法被視為中國居民企業,並因而須就我們的全球收入按25%稅率繳納中國企業所得稅。

### **本集團向外國投資者應付的股息、出售股份收益及轉讓中國附屬公司股權可能須根據中國稅法繳納預扣稅。**

根據所得稅法,倘股息源自中國境內,適用於應付予「非居民企業」投資者(即在中國並無成立地點或企業,或於中國有成立地點或企業,但有關股息與成立地點或企業並無有效關連)股息的中國預扣稅稅率為10%,惟中國與投資者所居司法權區訂立的適用稅項條約減免相關稅項則除外。

此外,由國家稅務總局於二零零九年十二月十日頒佈並於二零零八年一月一日起追溯生效的《關於加強非居民企業股權轉讓所得企業所得稅管理的通知》(國稅函[2009]698號)訂明,倘一名外國投資者藉出售位於稅務司法權區的海外控股公司股權而間接轉讓中國居民企業的股權(「**間接轉讓**」),而

---

## 風險因素

---

該司法權區：(i)實際稅率少於12.5%，或(ii)並不向其居民的外國收入徵稅，則該外國投資者須於股權轉讓協議簽署後30天內向中國主管稅務機關匯報該間接轉讓。中國稅務機關將檢查間接轉讓的真實性質。倘中國稅務機關認為該外國投資者作出轉讓的目的是避免繳納中國稅項，則中國稅務機關可無視海外控股公司的存在並將該間接轉讓重新定性。因此，源自該間接轉讓的收益可能須按10%的稅率繳納中國預扣稅。《關於加強非居民企業股權轉讓所得企業所得稅管理的通知》亦訂明，倘一家非中國居民企業轉讓其於中國居民企業的股權予其關連人士，而代價並非按公平磋商原則釐定，因此導致應課稅收入減少，主管稅務機關擁有權力調整與交易有關的應課稅收入。

倘根據所得稅法，我們須就向外國股東支付的股息預扣中國稅項，或倘閣下須就其股份轉讓繳納中國稅項，股份的投資值可能受到重大不利影響。此外，概不能保證未來通過我們的海外控股公司直接或間接轉讓我們於中國附屬公司的股權將毋須受中國附屬公司的稅務機關審查，亦毋須就此繳納10%的預扣稅，即使如我們或我們的海外附屬公司被視為非中國居民企業。

**中國對離岸控股公司向中國企業直接投資及貸款的規例可能阻延或限制我們向我們的中國附屬公司注資。**

我們作為離岸公司向我們的中國附屬公司作出任何出資或貸款，包括本次全球發售的所得款項，均受中國法律規定所限。該等規定訂明(其中包括)我們向中國附屬公司作出的任何貸款不能超過我們的中國附屬公司根據相關中國法律獲批准作出的投資總額與該等中國附屬公司的註冊資本的差額，而該等貸款必須於國家外匯管理局的主管分局登記。此外，商務部或其當地分支機構須批准我們向中國附屬公司作出的額外出資。無法保證我們可及時取得該等批准或甚至是否可取得批准。倘若我們不能取得該等批准，我們向中國附屬公司作出股本出資或提供貸款或就其經營撥資的能力可能受到影響，因而對我們中國附屬公司的流動資金、我們的整體業務、經營業績及財務狀況造成不利影響。

**中國法律制度的變動及有關的不明朗因素可能會對我們的經營造成不利影響。**

中國法律制度以成文法為基礎，以往法庭判決僅可引用作參考，但其先例價值有限，有別於香港的對訟式法律制度。自一九七九年以來，中國政府一直在發展全面的商業法律制度，在頒佈經濟事務(譬如外商投資、公司組織及管治、商業、稅項及貿易)法律法規方面已取得顯著進展。然而，該等商業法律尚未完備，仍會變更，因此其詮釋與執行均存在不明朗因素，局限了本集團法律保障的可靠性，並可能對本集團的業務及經營業績造成不利影響。

本集團無法預計中國法律制度日後發展所帶來的影響，尤其是有關財產權及知識產權保障的發展。此外，本集團可能需要為現有業務及日後項目取得額外許可證、授權及批准，如此可能對本集團的營運及日後規劃造成影響。

---

## 風險因素

---

**外匯法規的變動可能對我們派付股息的能力造成不利影響。**

我們以人民幣收取全部收入，而人民幣現時不可自由兌換為其他貨幣。因此，任何貨幣兌換的限制可能會限制我們的附屬公司利用以人民幣產生的收入向我們派付股息的能力。根據中國現有外匯規例，於全球發售完成後，我們的中國附屬公司可能在未獲國家外匯管理局預先批准的情況下，通過向指定銀行提供以下文件來派付股息：(i)稅項完成證書及稅項表格；(ii)溢利或股息審核報告；(iii)授權分派溢利或股息的董事會決議案；(iv)外匯登記證書；(v)資本驗資報告；及(vi)國家外匯管理局所規定的任何其他文件。中國政府已公開表明其有意於將來讓人民幣自由兌換。然而，如中國外匯短缺，則不能確定中國政府是否會限制使用外幣進行經常賬目交易，在此情況下我們派付股息或滿足其他外匯需求的能力可能受到不利影響。

**可能難以向本公司或居於中國的董事送達法律程序文件或對我們執行非中國法院作出的裁決。**

本集團營運附屬公司全部均於中國註冊成立，而其全部資產位於中國境內。投資者可能難以向該等位於中國的本集團營運附屬公司送達法律程序文件，或對該等附屬公司強制執行於非中國法院取得的任何判決。中國並無訂立條約或安排，規定確認及執行香港(除下一段所述香港政府與中國最高人民法院訂立的安排外)或美國或其他西方國家法院的民事判決。因此，要在中國確認及執行自該等司法權區取得的判決，可能存在困難，甚至無法實行。此外，根據香港或美國或大部分其他西方國家的法律提出的原訴訟，能否在中國強制執行，亦存有疑問。

於二零零六年七月十四日，香港政府與中國最高人民法院訂立《關於內地與香港特別行政區法院相互認可和執行當事人協議管轄的民商事案件判決的安排》，並於二零零八年八月一日生效。根據該項安排，持有指定香港法院強制提出涉及民事及商業案件付款的最終法院判決的一方，可根據法院選擇書面協議，向相關中國人民法院申請於中國承認及強制執行有關判決，反之亦然。法院選擇書面協議為該項安排生效日期後各訂約方訂立的任何書面協議，其中明確指定一所香港法院或一所中國法院為就有關爭議擁有唯一司法管轄權的法院。然而，由於有關案例的詮釋尚未發展完備，因此即使已訂立法院選擇書面協議，任何根據該項安排採取法律行動的結果，仍然存有不明朗因素。

**在中國強制執行勞動合同法及其他相關勞動法規可能對我們的業務及經營業績造成不利影響。**

中國全國人民代表大會於二零零七年六月二十九日頒佈《中華人民共和國勞動合同法》(「勞動合同法」)，自二零零八年一月一日起實施。與《中華人民共和國勞動法》相比，勞動合同法對僱主裁員有

---

## 風險因素

---

更多的限制和費用增加。勞動合同法包括有關固定期限勞動合同、臨時僱用、試用、工會調解及員工代表大會、無合約僱用、解僱僱員、解僱及超時補償及集體談判的特定規定。根據勞動合同法，倘勞動合同於僱主與有關僱員連續兩次簽訂固定期限勞動合同後，在勞動合同法未有列明的情況下重續，則重續的勞動合同須為無固定期限的合同。於勞動合同法所規定的情況下或在若干先決條件達成後，僱主或僱員均可終止勞動合同，而在若干情況下，僱主在終止勞動合同時，須根據勞動合同法所規定的標準支付法定經濟補償。此外，根據於二零零八年一月一日起實施的《職工帶薪年休假條例》，連續於同一僱主工作超過一年的僱員可享有五至15日不等的帶薪假期，視乎僱員工作年限而定。應僱主要求免除該等假期的僱員應就每個免除假期日子獲得正常日薪的三倍作為補償。由於該等保障勞工措施，本集團以往的勞工成本未必可預示我們日後的勞工成本。遵守有關法律及法規或會嚴重影響我們的營運成本，進而對我們的經營業績造成重大不利影響。

**本集團的營運可能受嚴重傳染病、戰爭、恐怖襲擊或其他事件的重大不利影響，而有關情況並非本集團所能控制。**

本集團的業務受我們無法控制的嚴重傳染病(豬流感、禽流感、嚴重急性呼吸道綜合症等)爆發、自然災難或其他天災所影響，該等災難或天災對中國的經濟、基礎建設及經濟民生及社會造成不利影響。戰爭及恐怖襲擊可能對本集團的僱員造成傷亡，導致生產設施銷售渠道及市場受到損毀、干擾或破壞。上述任何情況均可能嚴重影響本集團的收益、成本、財務狀況及增長潛力。發生上述事件的可能性，亦會產生不明朗因素，使本集團的業務、客戶及供應商的業務蒙受無法預計的損失，因而可能對本集團的業務及經營業績造成重大不利影響。

### 與全球發售有關的風險

**股份先前並無公開市場，亦未必會形成交投活躍的市場。**

股份於全球發售前並無公開市場。發售股份的首次發售價範圍乃由本公司與全球協調人(代表包銷商行事)磋商後釐定。閣下不應視發售價為日後市場買賣價格的指標。股份於主板開始買賣後，其市價有可能下跌至低於發售價。此外，在聯交所上市並不保證股份於全球發售後或於日後會出現或維持交投活躍及流通的市場。

**本公司股份的成交量及市價可能出現波動。**

股份的成交量及市價亦可能受其他因素影響而大幅波動，該等因素包括：(i)投資者對本集團及本集團未來計劃的看法；(ii)本集團經營業績變動；(iii)本集團或本集團競爭對手的定價變動；(iv)科

---

## 風險因素

---

技革新；(v)高級管理層的變動；(vi)股份市場的深度及流通性；及(vii)整體經濟及其他因素。以上因素出現任何重大改變亦會令股份市價出現重大變動。

**由於股份的定價及買賣存在時間差距，我們的股份價格在交易開始前或有下跌的風險。**

發售價將於定價日釐定，而定價日預期為二零一一年三月十七日(星期四)或前後。然而，於交付股份(預期為二零一一年三月二十八日(星期一))前，股份不會開始在主板買賣。於該期間內，投資者將不能出售或以其他方式買賣股份。因此，股份持有人須承受於銷售時間與開始交易時間之間出現的不利市況或其他不利事態發展導致股份交易價格於交易開始前下跌的風險。

**所有權集中及控股股東可對本集團行使重大影響力，而彼等未必以獨立股東的最佳利益行事。**

緊隨全球發售完成後，胡漢朝投資公司、胡漢程投資公司、胡漢祥投資公司及胡正投資公司(由胡氏兄弟最終擁有)將合共擁有本集團已發行股本70%(並無計入因行使根據購股權計劃授出的任何購股權或行使超額配股權後可能配發及發行的任何股份)。胡氏兄弟將可對本集團事務發揮重大影響力，且不論其他股東投票贊成或反對任何股東決議案，其均可左右投票結果。胡氏兄弟(作為控股股東)的利益未必與獨立股東的利益一致，而且所有權集中亦可能會延誤、妨礙或阻止本公司控制權的變動。

**投資者將面臨其所持有股份價值的即時攤薄且可能進一步攤薄。**

由於股份的發售價高於緊接全球發售前股份的每股有形賬面淨值，故在全球發售中購入股份的買家的每股備考合併有形資產淨值將被即時攤薄至人民幣1.00元或1.19港元(根據最高發售價1.93港元計算，假設超額配股權未獲行使)。此外，董事會已於二零一一年三月四日批准購股權計劃，有關詳情的概要載於本招股章程附錄六「其他資料 — 15.購股權計劃」一段。根據購股權計劃可能授出的購股權所涉及的股份數目上限為50,000,000股，佔全球發售完成後我們的經擴大股本總數約10%(假設超額配股權未獲行使)。行使根據購股權計劃授出的任何購股權將導致每股盈利及每股資產淨值遭攤薄。

**籌集額外股本資金或會導致股權攤薄。**

為支持現有業務的新發展及擴充或進行新收購事項，本集團日後可能須籌集額外資金。倘根據上市規則通過發行本公司新股票或股本掛鈎證券，而非按現有股東股權比例籌集額外資金，則本公

---

## 風險因素

---

司當時股東的所有權百分比或會攤薄，股東其後更可能受到股權攤薄影響及／或該等證券擁有的權利、優惠及特權可能較股份所具備者為優。

**統計數字及行業資料可能來自未必可靠的多個來源。**

本招股章程中「行業概覽」一節及其他部分有關全球及中國造紙業的若干事實、統計數字及數據部分來自由政府官方或獨立第三方所編製的不同刊物及行業相關資料來源。本集團相信該等資料來源乃取得有關資料的合適來源，而獨家保薦人及本公司董事已採取合理審慎的態度在本招股章程摘錄及轉載政府官方刊物及行業相關資料來源的內容，且本集團無理由相信有關資料乃錯誤或產生誤導，或遺漏任何事實以致有關資料錯誤或產生誤導。然而，本集團、董事、獨家保薦人及參與全球發售的任何其他各方並無對該等資料及統計數字進行任何獨立審查，亦概無就該等資料及統計數字的準確性發表聲明。本集團無法保證來自該等來源的統計數字會按照互相近似的方式編製，或該等資料及統計數字會按照國內外其他發表的標準或準確水平編製，或與之貫徹相符。因此，該等資料及統計數字未必準確，閣下不應不當地依賴。

**本招股章程所載的前瞻性陳述存在風險。**

本招股章程載述多項前瞻性陳述，乃基於多項假設而作出。有關這些陳述的詳情，包括其相關的風險，請參閱本招股章程「前瞻性陳述」一節。

**我們嚴正聲明，閣下不應依賴報章或其他媒體所載的有關全球發售的任何資料。**

在本招股章程刊發前，另在本招股章程刊發日期後但全球發售完成前，報章及媒體可能會載有有關我們及全球發售的報導，如溢利估計資料。閣下在作出全球發售投資決定時，僅應依賴本招股章程、申請表格及我們在香港發表的任何正式公告所載的資料。我們對任何報章或其他媒體的報導資料的準確性或完整性概不負責，亦不會對報章或其他媒體有關全球發售或我們的任何預測、見解或意見的公平性或適切性負責。我們對任何該等資料或刊物的適切性、準確性、完整性或可靠性概不發表任何聲明。因此，有意投資者在作出全球發售投資決定時，不應依賴任何該等資料、報導或刊物。

敬請全球發售有意投資者注意，在作出是否購買股份的決定時，僅應依賴本招股章程及申請表格所載的財務、經營及其他資料。在全球發售中申請購買股份，即視閣下同意不會依賴本招股章程及申請表格以外任何資料。