

風險因素

閣下應審慎考慮本文件所載的所有資料，包括下文所述風險及不確定因素，尤應注意，我們在中國經營業務，有關法律及監管環境可能在若干方面與其他國家不同。我們的業務、財務狀況及經營業績或會受任何該等風險及不確定因素的重大不利影響。有關下文所討論的中國及若干相關事宜詳情，請參閱本文件附錄五「主要法規條文概要」。

有關我們業務的風險

我們相當依賴女士鞋履品牌「千百度」及「伊伴」，未能維持任何該等品牌的商譽可能會嚴重不利我們的業務

我們大部分收益來自「千百度」及「伊伴」品牌女士鞋履零售，截至2008年、2009年及2010年12月31日止三年度及截至2011年3月31日止三個月，零售額分別約為人民幣740.9百萬元、人民幣942.9百萬元、人民幣1,171.0百萬元及人民幣355.0百萬元，分別佔我們總收益約71.0%、73.4%、74.4%及76.3%。由於品牌形象是影響消費者決定購買女士鞋履的關鍵因素，故我們相信，我們的成功一直並將繼續相當依賴「千百度」及「伊伴」的品牌形象。倘我們未能持續提升「千百度」及「伊伴」的品牌形象，或無法維持我們品牌於目標消費者群的商譽，該等品牌的市場認可及消費者接納程度或會減退，對我們的業務、財務狀況及經營業績造成嚴重不利影響。

我們可能無法生產或及時生產出商業可行的商品，因而令盈利減少

女士鞋履行業十分受時尚潮流與消費者品味及喜好變化的影響。為保持於此行業取得成功，我們必須預測、識別及即時應對有關變化。因此，研發引領時尚潮流對我們的成功及競爭優勢至關重要。此外，鑑於吸引部分消費者的設計未必能吸引其他消費者，我們能否設計出充分滿足廣大市場喜好的產品十分關鍵。我們的設計團隊採用有系統的措施創造新設計。然而，鑑於時尚行業基本上為主觀臆測，我們未必能預測或應對時尚潮流及客戶口味與喜好的變化。因此，我們無法保證各季商品均可獲利或成功。

此外，我們的新產品線未必商業可行或成功。我們亦計劃擴展品牌組合及產品線，以擴大零售基礎並增加收益來源。我們已於2011年上半年推出新品牌「範歐納」，並於2011年8月推出另一新品牌「太陽舞」。推出及發展每個新品牌或新產品線需要大量時間及資源。儘管我們相信本身已具備所需資源、經驗及技術進行有關發展，但不保證日後所有或任何品牌或產品線可順利發展。

風險因素

倘我們無法生產商業可行的商品，或會對盈利能力有不利影響，長遠可能有損與客戶建立的商譽或降低我們品牌的商業價值。

我們有存貨風險

我們不時對各種產品市場需求的預測相當影響我們的資源配置及生產安排。零售業務的鞋履生產(尤其是首批生產)主要基於我們對市場需求的預測，而預測未必準確。鑑於我們所營運行業市場趨勢不斷變化，市場對我們產品的需求突然減少，令產品銷量相應意外下跌，可能導致存貨積壓，對我們的財務狀況及經營業績有不利影響。此外，我們一般要求認可分銷商就其經營的每個第三方零售店分別支付人民幣40,000元及人民幣10,000元，作為支付購買冬季及其他季節鞋履訂單的按金。然而，倘認可分銷商因財務或經營狀況有變或其他原因於下單後但交貨前延遲或無法履行合約責任，將可能令我們的存貨量增加，並增加我們存貨的過時及撇減風險。我們無法保證認可分銷商支付的按金足以補償我們的損失。截至2008年、2009年及2010年12月31日止三年度及截至2011年3月31日止三個月，我們的持續業務存貨平均週轉日數分別為199天、163天、200天及199天。2008年、2009年及2010年12月31日以及截至2011年3月31日，我們的過時陳舊存貨撥備分別約為人民幣23.0百萬元、人民幣32.6百萬元、人民幣30.8百萬元及人民幣33.1百萬元。倘過時存貨再有增加或撇減，或會對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

我們未必可維持增長或有效管理擴充

我們於營業紀錄期間快速增長。2008年12月31日至2011年3月31日，我們的自營零售店數目由721間增至1,015間，而第三方零售店數目自207間增至344間。我們的收益自2008年的人民幣1,044.0百萬元增至2010年的人民幣1,575.0百萬元，複合年增長率約為22.8%。比較截至2010年3月31日止三個月及截至2011年3月31日止三個月，我們的收益由人民幣373.5百萬元增加24.5%至人民幣465.1百萬元。我們日後收益增長取決於各種因素，包括：

- 市場對我們產品的持續需求；
- 我們能否為目標市場研發具吸引力的品牌、款式及產品線以及成效；
- 我們能否增加現有自營零售店的銷售額及開設新自營零售店；
- 我們能否發展認可分銷商開設更多第三方零售店；
- 客戶對我們將推出市場的新款女士鞋履款式的接納程度；

風險因素

- 充足且及時的原料、半成品及成品供應；
- 我們能否於擴充時有效控制不同品牌或鄰近零售商店間的品牌替換；
- 我們能否維持或增加零售價格；
- 我們能否吸引及留任主要人員；及
- 我們能否有系統地管理及控制擴充業務的成本以及供銷鏈。

鑑於影響我們日後增長的眾多因素非我們所能控制，故我們未必可達致過往增長率或有效管理預期擴充。我們曾因遇到無法預計的困難而導致我們無法達致與品牌授權商等業務夥伴所訂立協議要求。我們亦曾在一般業務過程中發生合約糾紛及遭客戶投訴，無法保證日後不會發生相同情況。此外，我們已基於本身及服裝品牌授權商的業務策略轉變而終止經營服裝業務，亦可能需要根據市況及我們無法控制的其他因素不斷調整業務策略。倘我們未能有效管理預期擴充，將會對我們的業務、財務狀況及經營業績有不利影響。

我們相當依賴百貨公司的銷售額且未必可獲得百貨公司的零售店舖位，亦未必可按商業合理條款獲得有關舖位

我們大部分收益來自百貨公司的零售，截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度及截至2011年3月31日止三個月，我們百貨公司零售收益分別約為人民幣753.2百萬元、人民幣965.4百萬元、人民幣1,206.8百萬元及人民幣364.6百萬元，分別佔我們總收益約72.1%、75.1%、76.6%及78.4%。我們與百貨公司訂立的大部分安排受特許權協議規管。應付特許權費按店舖所佔零售總額的百分比（一般為15%至30%）計算。未來適用特許權費之任何增長將影響我們的銷售及分銷開支以及我們的盈利。此外，由於我們擬擴充百貨公司零售店，因此預期特許權費總額將相應增長。若干百貨公司或會另外要求我們的店舖提供最低年度或每月零售保證，主要取決於訂約各方的相對議價能力，倘我們未達致該銷售額，則須支付按保證最低銷售額計算的特許權費。於2011年3月31日，我們有197間百貨公司店舖根據該等有最低銷售額規定（每年介乎人民幣240,000元至人民幣5.0百萬元）的協議經營。

此外，我們的商品於百貨公司店舖陳列方式，可使商品有不同的曝光度。因此，我們店舖於百貨公司的位置及便利程度將決定我們的陳列觸目程度及吸引客流量。此外，我們所贏得消費者青睞主要有賴我們設有店舖的大型百貨公司。然而，我們無法保證能以符合商業原則的特許權費獲得位置優越的零售舖位，甚至可能無法獲得任何零售舖位。

風險因素

再者，百貨公司經常檢討我們店舖所售商品的存貨週轉率。倘我們商品銷售低於彼等預期，未必會將我們於彼等商舖內的零售店舖特許權協議續期。倘現有特許權協議無法續期，我們須另覓場所，而有關場所可能並非位處能有同類營商環境的地區。此外，無法續租零售店亦令競爭對手有機會進駐我們之前佔用的零售舖位。流失著名百貨公司零售舖位可能對我們的銷量有不利影響，因而影響我們的盈利及前景。

鑑於特許權協議通常每六個月至一年會重新協商，故即使續訂協議，我們在同一百貨公司的店舖位置亦可能改變。於百貨公司的任何位置改變視乎與有關百貨公司的協商結果而定，受前協議有效期間我們的銷售、當前市況及我們無法控制的眾多其他因素影響。位置改變及實施其他合約條文（例如按保證最低銷售額收取特許權費）或會導致我們的收益下降及承擔遷置費用。

我們並無持有合營公司的控制權益，故可能失去使用「娜然」品牌的非獨家特許權

我們經營「娜然」品牌鞋履取決於與「娜然」品牌擁有人 Brown Shoe 訂立的許可安排。我們與該公司在香港成立合營公司香港美康，我們持有香港美康49%權益，而 Brown Shoe 透過其附屬公司持有另外51%權益。Brown Shoe 根據於2007年8月訂立的特許總協議，初步授予香港美康的全資附屬公司東莞美康經營「娜然」品牌女士鞋履的獨家不可轉讓特許權，惟受下述三方分特許協議的安排限制。東莞美康根據同時訂立的三方分特許協議，初步授予我們於中國（除北京、上海、廣州及深圳外）分銷「娜然」品牌女士鞋履的獨家不可轉讓特許權。按下文所披露，該兩項特許權其後成為非獨家權利，而特許協議再於2011年8月修訂。詳情請參閱本文件「業務—我們的產品組合—我們的特許鞋履品牌—特許協議」一節。上述我們賴以經營「娜然」品牌女士鞋履的特許權及分特許協議，與我們自行開發女士鞋履品牌的控制權不同。此外，我們的合營公司夥伴 Brown Shoe 或會：

- 與我們有不一致或不同的經濟或業務利益或目標；
- 採取與我們的指示、要求、政策或目標背道而馳的行動；
- 無法或不願履行彼等根據合營協議或有關特許協議的責任；或
- 有財務困難，而可能須採取與我們或合營公司利益不一致或背道而馳的行動。

因我們根據合營公司或有關特許協議的相關責任範圍或履行情況而與東莞美康或 Brown Shoe 產生任何重大糾紛均會不利我們使用「娜然」品牌的能力。

風險因素

過去，我們未嚴格遵守初步分特許協議所載若干責任或限制。我們的初步特許權規定我們於2007年年中後的第一、第二、第三、第四及第五個年度分別開設20間、66間、120間、182間及245間「娜然」零售店，如未能達標，則我們的特許權會立即成為非獨家。我們過往若干年度並無達致所規定的「娜然」零售店指定數目，主要是由於我們擴充時遇上意外困難。因此，我們的特許權轉為非獨家權利，根據特許總協議的類似規定，儘管就我們所知，Brown Shoe 及東莞美康並未向中國任何其他人士授出特許權，但東莞美康的特許權亦已成為非獨家權利。此外，分特許協議要求我們僅在我們的「娜然」零售店而非通過任何第三方分銷商銷售「娜然」品牌女士鞋履。我們曾於2008年至2009年在內蒙古批發「娜然」品牌女士鞋履予第三方在第三方店舖零售而違反分特許協議。我們於2009年底終止上述業務。根據分特許協議，倘有違約情況，Brown Shoe 及東莞美康可發出書面終止通知，倘於東莞美康或 Brown Shoe 發出上述書面通知30日內仍未糾正有關違約情況，則會終止我們使用「娜然」品牌的特許權。此外，Brown Shoe 及東莞美康亦可向我們追討違約損失。2010年，在與東莞美康達成口頭協議下，我們開始在北京及上海經營「娜然」門店，儘管有關業務超出許可範圍。我們其後已終止上述北京業務，但繼續經營上海業務。

鑑於上述違約行為，特許總協議及分特許協議各方訂立共識諒解契據，自2011年5月4日生效，Brown Shoe 與東莞美康放棄彼等根據合營協議、分特許協議或特許總協議的權利且不會因上述我們先前的違約行為而引致的任何損失索償。此外，彌償保證人同意就本集團任何成員公司因或有關違反分特許協議及／或特許總協議所產生的任何虧損及損失彌償本集團。

2011年8月，我們與東莞美康訂立資產出售協議，向東莞美康轉讓我們於上海的全部四間「娜然」零售店，包括指讓商業合同及出售該等零售店的設備及存貨。我們零售店的設備及存貨的出售價格為其賬面值，另加以2012年春季存貨計算的一定利潤出售。該等設備及存貨於2011年3月31日的賬面值約為人民幣1.2百萬元。我們預期於2012年1月前完成出售，根據分特許協議，之後在上海經營「娜然」零售店將受限制。

2011年8月，我們亦與有關各方訂立修訂契據以修訂合營契據、特許總協議及分特許協議。修訂契據允許我們繼續在上海經營「娜然」零售店直至該等零售店轉讓予東莞美康，並且消除先前的開店規定。根據修訂契據，我們同意自2011年起至2017年每年向東莞美康購買100,000對至220,000對「娜然」品牌女士鞋履。我們有信心能達致年度購買額。倘我們於任何一年未能達標，亦不會視為違反協議，但須於來年補足所規定年度購買額與實際購買額之間的差額。倘我們於來年未補足差額，則視為違反協議並須參考差額支付按公式計算

風險因素

的一定清算損失。倘我們於東莞美康書面通知10日內仍未支付清算損失，則 Brown Shoe 可購買參考清算損失之公式所計算的我們所持香港美康的一定數目股份。Brown Shoe 所持香港美康股權分別達致三分之二或75%，則須修改合營契據及香港美康的組織章程細則以限制我們管理香港美康的權利。

除經修訂契據修訂外，合營契據、特許總協議及分特許協議將根據現有條款繼續生效。倘我們未能遵守修訂契據及其他協議的條款，Brown Shoe 可能會終止我們的特許權，或拒絕續期我們使用「娜然」品牌的特許權。於該情況下，我們未必可自「娜然」品牌取得等同過往水平的收益，甚至無法獲利。此外，我們或須結束經營「娜然」零售店，然而有關百貨公司或會要求我們繼續支付水電費、管理費、因百貨公司進行促銷及推廣而分佔的費用以及根據與該等百貨公司的協議條款按保證最低銷售計算的特許權費。結束有關零售店及以折扣價出售存貨或會有更多開支。截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度及截至2011年3月31日止三個月，我們的「娜然」品牌收益分別約為人民幣18.3百萬元、人民幣29.5百萬元、人民幣43.8百萬元及人民幣12.2百萬元，分別佔我們總收益的1.8%、2.3%、2.8%及2.6%。同期，我們的「娜然」品牌毛利分別約為人民幣10.9百萬元、人民幣14.8百萬元、人民幣21.6百萬元及人民幣5.9百萬元，分別佔我們總毛利的1.9%、2.3%、2.2%及2.0%。

自第三方所購入原料或成品的價格或質量的不利轉變或供應中斷均會對我們的業務不利

我們依賴獨立第三方供應生產過程所需的所有原料。本公司將約40%至50%自行開發品牌的鞋類生產外包予第三方合約製造商。我們的供應商或合約製造商提供的原料或半成品及成品報價或會出現我們無法控制的波動。尤其是，我們生產程序的主要皮革在中國的價格隨季節而波動，且易受國際皮革市場的波動影響。視乎該等價格波動的幅度，我們或需調整產品售價。然而，我們無法保證一直能及時甚至無法將供應價格增幅轉嫁予客戶。

此外，未達到我們質量標準的供應品或會影響我們的產品質素並導致投訴、負面形象或產品責任索償。具體而言，由於我們無法直接控制向第三方供應商或合約製造商採購或外包生產的原料以及半成品及成品的生產過程，故我們無法向閣下保證原料會符合我們的質量要求，亦無法保證有關半成品或成品與我們自行生產的產品質素相同。任何與供應商有關的質量問題(如未能發現)均會對我們的業務及名譽有不利影響。

此外，為維持並擴展業務，我們須及時自供應商獲得充足數量的優質供應。倘我們因任何理由無法自供應商獲得供應，則或須支付額外費用另覓其他供應商以避免生產或交

風險因素

付計劃受影響。此外，倘我們無法於有需時另覓其他供應商或獲得所需的充足供應，或會令零售店存貨短缺，使我們無法及時甚至不能向客戶交付產品，因而對我們的營運及聲譽有不利影響。

我們並無就生產設施及倉庫投保，為存貨購買的保險亦有限，而我們亦可能涉及未投保的產品責任索償

我們並無就生產設施及倉庫投保，可能因生產事故、火災或自然災害而蒙受損失。此外，我們存放於百貨公司(我們的絕大部分專營店設於其內)的存貨並無投保。倘我們出現重大損失或須承擔重大責任，而未有就此投保或本身不足以彌償該等損失及責任，則我們或需以自有資金支付財務及其他損失、賠償及責任，包括因自然災害及我們無法控制的其他事件所產生者，因而會對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

此外，我們未購買任何產品責任保險。根據現有中國法律及法規，我們毋須購買產品責任保險，我們亦認為不購買產品責任保險乃中國女士鞋履行業慣例。截至最後可行日期，我們並無因產品質素而收到任何重大投訴或遭索償，亦無遭受任何重大法律或行政訴訟。然而，我們無法保證日後不會面臨有關產品責任的重大索償。任何該等索償均需管理層兼顧及分散營運的財務資源。倘我們對該等索償的抗辯敗訴，我們或會遭受重大損失及聲譽受損。此外，任何重大產品瑕疵或會影響客戶的購買決定，因而對我們的日後銷量及盈利有不利影響。

勞工短缺、勞工成本上漲或勞資糾紛或會對我們有不利影響

我們的女士鞋履生產需要大量勞動力。營業紀錄期間，我們曾經人手不足，尤其是在東莞廠房。職工流失率亦偏高。我們無法保證日後不會人手短缺。倘我們人手短缺，則未必可保持產量。倘職工流失率維持高位，我們將需更頻繁培訓欠缺技術或不熟練的工人。聘用欠缺技術或不熟練的工人可能增加不合格產品或生產流程效率下降。此外，中國勞工成本不斷上漲，日後或會持續。因此，我們的生產成本或會持續增加，而我們或會因價格競爭壓力而無法將該等增加轉嫁予客戶。

此外，我們的生產設施或任何合約製造商或原料供應商發生勞資糾紛、罷工或怠工均可能嚴重干擾我們的營運或擴充計劃。任何該等干擾導致的延誤或會影響我們的營運、擴充計劃及收益，因而會對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。

風險因素

未能於女士鞋履行業有效競爭或會不利我們的盈利能力及前景

中國女士鞋履行業競爭激烈，有眾多品牌爭相獲得消費者垂青，而行業競爭更可能因進入門檻較低而加劇。

我們主要在品牌形象、產品設計及質素、定價及分銷網絡方面與地方及全國女士鞋履零售商競爭。我們的競爭對手可能有或可以投入比我們更多的資源發展業務。此外，我們的競爭對手或會較我們更快應對市況及客戶需求的不斷轉變。我們的競爭實力取決於能否持續建立我們品牌的商譽及生產迎合中國消費市場且可獲利的商品。倘我們無法與競爭對手有效競爭，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受不利影響。

我們的銷量受消費者消費模式、季節及天氣狀況變化影響

在女士鞋履行業，消費者支出模式受多種因素影響，包括當地經濟狀況、未來經濟前景的不明朗因素、利率、稅項及可自由支配的開支轉向其他商品及服務等。我們經營所在各市場的消費者偏好及經濟狀況或會各異或不時變化。

鑑於消費者支出模式隨季節而不同，我們來自中國的收益亦有季節性波動。在各財政年度，我們一般於主要假期及節日錄得的銷售額較其他時期高。此外，我們於每年秋冬兩季的收益一般高於春夏兩季，主要是由於秋冬鞋履的價格一般較春夏鞋履高，且秋冬兩季有較多假期及節日。鑑於該等波動，比較單個財政年度不同期間或不同財政年度不同期間的銷售及經營業績並非我們表現的可靠指標。消費模式、消費者需求、市場趨勢或節慶時間的任何變化或會令該等波動加劇，因而對我們的業務、財務狀況及經營業績有不利或季度影響。

天氣狀況亦可能令消費者喜好改變。天氣比較暖和時，消費者通常傾向購買輕便的鞋履產品，而天氣比較寒冷時，則傾向較厚重的鞋履產品。因此，倘天氣與我們預測相差甚遠，我們未必能提供滿足消費者需求的合適鞋履。倘天氣狀況突然急遽轉變，我們可能無充足時間計劃適合該季節的銷售，對我們的業務、財務狀況及經營業績有不利影響。

我們未必可及時向我們的生產基地付運原料或向自營零售店或認可分銷商交付商品

物流協調是我們營運流程的重要部分。我們能否生產及銷售產品取決於我們能否及時自第三方獲得所需原料或外包生產的成品供應，以及向自營零售店及認可分銷商交付商

風險因素

品。該流程需有效的物流系統。我們依賴第三方貨運公司將原料及生產材料自不同供應商運至我們的生產基地並將商品自中央倉庫運至地區倉庫後最終運至零售店。因此，我們或會因無法控制的原因而遭遇耽擱，例如天氣狀況或有關貨運公司的勞務糾紛或財務狀況。倘我們無法及時將原料或生產材料運至生產基地或交付商品予零售店，則我們的生產、銷售及經營業績或會受不利影響。

倘我們的認可分銷商未能按照標準管理第三方零售店，將導致我們的品牌形象及商譽受損

我們其中一個分銷渠道為直接向認可分銷商批發自行開發品牌的女士鞋履。該等認可分銷商按照與我們自營零售店相同的品牌模式經營彼等的零售店。儘管分銷商零售店的最初設計與佈局及其後變更須我們批准，但零售店缺乏維修及經營場地磨損可能令有關門店不符合我們的標準設計。鑑於我們無法直接控制該等零售店的營運，倘認可分銷商未有按照標準管理零售店，則或會有損我們的品牌形象及商譽。於消費者間的信譽受損將會對我們的聲譽、銷售及經營業績有不利影響。

使用我們品牌名稱或特許品牌的假冒產品或會有損消費者對我們產品的信心及商譽

我們的主要知識產權為對我們業務營運成功甚為關鍵的商標。截至最後可行日期，我們已為本身業務註冊多個商標，亦正申請註冊若干其他商標。詳情請參閱本文件附錄七「法定及一般資料—本集團知識產權」。

我們相當依賴女士鞋履品牌所建立的商譽。截至最後可行日期，就我們所知，我們的商標並無遭任何侵犯或侵權。然而，我們無法保證並無或不會有第三方試圖以彼等商品冒充我們的品牌。儘管我們已警覺保護我們的品牌名稱免被侵權，但無法完全阻止其他各方將彼等商品冒充為與我們產品相關。倘客戶無法辨別我們產品與劣質假冒產品，則會有損我們品牌的商譽。因此，我們的商譽、業務、財務狀況及經營業績或會受不利影響。

我們在中國所佔用若干物業租賃協議業權的若干問題可能嚴重不利我們使用該等物業的能力

2011年7月31日，我們在中國租賃56項物業，總建築面積約為68,258平方米。在若干情況下，我們的直接出租人並非租賃物業的最終擁有人，且並無獲最終擁有人同意向我們分租有關物業。倘出租人未能正式獲得向我們所出租物業的業權，或未能獲得必要的最終擁

風險因素

有人或物業主要租賃持有人的批准，則可能會令我們的租賃無效。截至2011年7月31日，對於我們所租賃的其中12項物業，出租人未向我們提供相關所有權證。該12項物業位於中國10個城市，總建築面積約為56,949平方米。該12項物業中，其中11項物業(包括東莞及睢寧生產設施)的出租人已向我們提供文件證明彼等具備向我們出租物業的必需業權或權利。因此，我們的中國法律顧問認為該等租賃有效且符合中國相關法律，因此我們可於租期內依法佔用相關物業。佛山一項物業(我們用作研發中心及一個中央倉庫)的出租人無法向我們提供充分文件證明其有權向我們出租物業。中國法律顧問表示，該物業的租賃合同符合中國合同法且對合同方具約束力且可執行。然而，我們無法向閣下保證我們不會遭第三方質疑該物業的業權，而可能不利我們目前的佔用。倘因有關業權或租賃權益而產生任何糾紛，我們或難以繼續租賃有關物業而需搬遷。

我們的日後發展依賴主要人員

董事及高級管理層負責實施我們的業務計劃及監督日常營運。此外，我們設計團隊的創造及創新工作對商品能否具備達致良好銷量所需的市場吸引力舉足輕重。我們的日後發展及擴充依賴該等主要人員的不斷努力及技術與經驗，特別是陳奕熙先生及文件「董事、高級管理層及僱員」一節所述其他高級管理層成員。

我們的主要人員可隨時自願向我們發出通知終止僱傭關係。無法保證我們可留任該等主要人員於日後繼續服務，亦不保證可另覓合資格人員填補任何該等主要人員可能離職的空缺，因而可能影響我們的盈利及營運。

我們未必可發覺並防止僱員或第三方作出欺詐或其他失當行為

我們的僱員或第三方可能作出欺詐或其他失當行為。儘管我們已實施內部監控及企業管治常規，但仍難以防止或制止該等欺詐或失當行為。由於我們於日常業務處理大量鞋履，故我們無法確保不會有涉及僱員的欺詐、偷竊或其他不當行為。合約製造商、運輸公司、供應商及客戶等第三方亦可能對我們作出欺詐或其他不當行為。該等違法行為難以發現、阻止及全面防範，因而可能令我們遭受財務損失並有損我們的業務、營運及聲譽。儘管我們受物流安排的彌償條文及店舖營運程序保障，但我們無法保證該等彌償條文可有效防止或保障我們免受有關欺詐或不當行為影響，亦不確保任何該等合約製造商、運輸公司、供應商、客戶或僱員財務上可履行彌償責任。我們亦面對僱員未必會遵守我們的規定行為守則、程序及要求的風險，而僱員的不當或不妥行為或會令我們遭第三方索償及監管調查。

風險因素

儘管我們認為我們的內部監控政策及程序充足，但我們未必可防範、發現及阻止所有該等欺詐、偷竊、不當及不妥行為。

過往宣派的股息未必可作為我們日後的股息政策指標

截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度及截至2011年3月31日止三個月，我們分別支付股息人民幣26.8百萬元、零、人民幣191.6百萬元及人民幣64.4百萬元。過往宣派及支付的股息未必可作為我們日後的股息政策指標。

任何日後股息的宣派均由董事會提議。股份の日後股息金額會視乎我們的財務狀況、經營業績、擴充計劃、資金需求、可分派儲備及董事可能視為適當的其他因素而定。根據公司法，股東可於股東大會不時宣派股息或其他分派，但所宣派股息或分派不得超過董事建議的數額。因此，我們過往宣派的股息並非我們日後股息政策的指標。

控股股東對我們有重大控制權，而彼等的利益未必與其他股東的利益一致

控股股東對於提交股東批准的任何企業交易或其他事宜(包括併購、合併及銷售我們所有或絕大部分資產、選舉董事及其他重要企業行為)之結果可能擁有重大影響力。倘控股股東的利益一致並共同表決，則彼等亦可阻止或導致控制權改變。倘控股股東的權益與其他股東的權益相不符，則其他股東的權益或會處於劣勢或受損。

我們未必可獲得充裕資金執行發展策略

由於實施發展策略，我們預期營運資金需求及資本開支需求會增加。我們能否額外集資取決於當前業務的財務狀況及本文件所載未來計劃的成功實施，以及其他財務、經濟及市況，其中若干因素非我們所能控制。截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度及截至2011年3月31日止三個月，我們持續業務的存貨平均週轉日數分別為199天、163天、200天及199天，部分是由於(i)我們為自行製造約50%至60%自行開發品牌鞋履而保持一定原料存貨水平的政策；及(ii)我們為零售業務而保持一定成品鞋存貨水平的政策。我們未必可於所需時間內按合理條款順利籌集所需資本，甚至可能無法籌集所需資本。

此外，股本融資或會對股東有進一步攤薄影響。倘我們需要額外債務融資，則貸方或會要求我們同意可能限制我們靈活開展未來業務活動的限制契約，且債務還款可能耗費大

風險因素

量分配至業務的流動資金。倘我們無法順利額外集資或新集資成本超過之前的集資成本，則我們的業務營運及發展或會受到重大不利影響。

倘我們的生產設施運作因不可抗力及其他原因而中斷，或會令銷售額及經營業績倒退

我們的營運易受戰爭、騷亂、火災、地震、疫症、停電及其他我們無法控制的事件影響。我們生產設施運作的任何嚴重中斷，即使是短期，均可能導致產能持續縮減及延遲交付產品，因而令銷售額及經營業績倒退。

我們出售的大部分產品於中國生產設施製造。近年來，中國部分地區經歷旺季斷電、電力短缺或政府干預，尤其是電力限量配給，均可能影響我們的日常營運。倘電力供應不足以滿足需求，則我們或需限制或延遲生產，因而對我們的業務及經營業績有不利影響。

此外，我們依賴管理資訊系統進行生產、物流及銷售。我們無法保證資訊系統能一直不間斷運作。具體而言，由於我們的零售網絡系統已全面整合，系統任何一部分因電力中斷、設備失靈或人為失誤而長期故障均可能導致網絡整體癱瘓，令我們難以持續順利營運，因而對我們的財務狀況及經營業績有不利影響。

倘我們未能與現時的品牌代言人續約或聘用有相同或更高知名度的品牌代言人，我們未必能達到我們預期的市場推廣成效。

我們已分別聘請中國知名女藝員高圓圓小姐及中國流行歌手尚雯婕小姐擔任我們「千百度」及「太陽舞」的品牌代言人。我們計劃按我們的市場推廣策略繼續聘用名人推廣我們的品牌及產品。倘我們未能與現時的品牌代言人續約或彼等的受歡迎程度下降，我們未必能另覓合適名人代替，因而未必能達到我們預期的市場推廣成效。此外，倘我們成功與現時的品牌代言人續約，我們支付的代價或會增加。

與我們的行業有關的風險

我們易受中國鞋履零售業不斷變化的狀況影響

由於我們的所有生產設施、自營零售店及認可分銷商均位於中國，故我們的業務及經營業績亦易受中國市場不斷變化的狀況所影響。中國政府實施有關零售業(尤其是鞋履零售業)的法律及法規或其詮釋變化或會對我們的業務、財務狀況及經營業績有不利影響。

風險因素

我們於百慕達註冊成立，通過中國的外資企業經營零售業務。中國於2001年加入世界貿易組織後，中國政府於2004年4月16日頒佈《外商投資商業領域管理辦法》，旨在通過允許外國投資者設立獨資企業從事批發及零售業務，放寬外商投資中國零售業的監管機制。該自由化監管機制對我們於中國從事零售業務至關重要，但不保證中國政府會一直實施該政策，且不會恢復或採用更多限制措施規管中國零售業。此外，上述措施或會導致競爭加劇，尤其是來自大型國際零售商的競爭。不保證我們在該等經營環境中能保持目前的表現、盈利及市場份額。

我們受全球經濟衰退的影響

我們受2008年底及2009年初全球金融危機的不利影響。例如，由於預期全球金融危機會產生持續影響，故我們於2009年決定降低存貨水平。因此，我們於該年的毛利率、經營利潤及純利均受到影響。女士鞋履行業對經濟轉變十分敏感，這是由於對消費品及服務的個人可支配開支的任何轉變或會對行業產生負面影響。倘再次出現全球金融危機，則中國及我們產品出口國的經濟或會再次受影響，對我們的業務及經營業績造成不利影響。對抗金融危機期間，我們或須長時間提供大幅折扣以吸引客戶及維持銷量。

有關中國的風險

中國經濟、政治及社會狀況以及政府政策會影響我們業務

中國經濟於眾多方面有別於大多數發達國家，包括：

- 結構；
- 政府參與及監管程度；
- 發展水平；
- 增長率；
- 外匯管制；及
- 資源分配。

中國經濟正從中央計劃經濟轉型為市場經濟。過去三載，中國政府實行經濟改革措施，以利用市場力量推動中國經濟發展。儘管我們相信有關改革對中國整體及長期發展有利，惟無法預測中國經濟、政治及社會狀況和法律、法規及政策的改變會否對我們現時或日後業務、財政狀況或經營業績有任何不利影響。

風險因素

中國政府對人民幣兌換的限制或會限制我們有效利用收益及資金以及中國附屬公司獲得融資的能力

我們的大部分收益以及成本與開支均以人民幣計值，而現時人民幣不可自由兌換。為使我們可有效利用收益，我們需兌換人民幣與其他貨幣。根據中國法律及法規，在經常賬目交易(其中包括股息付款及進出口物品及服務付款)中，人民幣可兌換。我們的中國附屬公司亦可能於本身用作經常賬目的銀行賬戶保留外匯用於支付國際經常賬目交易。儘管自1996年以來，在經常賬目交易中，人民幣一直可自由兌換，惟我們無法向閣下保證有關中國政府部門日後不會限制或禁止我們為經常賬目交易而購買及保留外匯。

為支付資本賬戶交易(主要包括投資及貸款)而將人民幣兌換為外幣及將外幣兌換為人民幣一般須經國家外匯管理局及其他有關中國政府部門批准。資本賬戶交易的人民幣兌換限制會影響我們中國附屬公司作出海外投資或透過債務或股本融資(包括通過貸款或向我們注資)獲得外匯的能力。

倘我們透過額外注資為我們的中國附屬公司業務融資，則該等注資須經商務部相關部門批准。於2008年8月29日，國家外匯管理局就外商投資企業將外幣轉換為人民幣頒佈《國家外匯管理局綜合司關於完善外商投資企業外匯資本金支付結匯管理有關業務操作問題的通知》(「第142號通知」)，規定所兌換的人民幣用途須受限制。第142號通知規定自外商投資企業外幣資金兌換的人民幣資金僅可用於經有關政府機關批准的業務範疇，除非業務範疇另有明確規定，否則不可用於中國境內的股權投資。此外，國家外匯管理局全面加強監管自外商投資企業外幣資金兌換的人民幣資金流動及用途。未經國家外匯管理局批准，不得更改上述人民幣資金的用途，倘有關貸款所得款項尚未用於公司獲批准的業務範圍，則亦不得用於償還人民幣貸款。倘違反第142號通知，將會受到處罰，例如相關外匯管制法規所規定的大額罰款。

我們無法向閣下保證日後向中國附屬公司提供貸款或注資時，我們能夠按時完成必要的政府登記或取得必要的政府批准，甚至可能無法完成有關登記或取得有關批准。

人民幣幣值波動或會對我們業務及中國附屬公司分派的價值有不利影響

人民幣幣值很大程度上視乎中國國內及國際政治、經濟及金融發展、政府政策以及貨幣於國內及國際市場的供求而定。1994年至2005年期間，人民幣兌換外幣乃按人民銀行

風險因素

按照中國前一日銀行同業外匯市場匯率及當時全球金融市場的匯率而釐定及公佈的匯率進行。2005年7月以前，人民幣兌美元的官方匯率大致維持穩定。2005年7月21日，人民銀行參考一籃子外幣(包括美元)重定人民幣幣值，人民幣因而於該日升值超過2%。此後，人民銀行准許人民幣兌一籃子外幣的官方匯率在內部指定範圍內上下浮動。我們無法保證人民幣兌美元或任何其他外幣的匯率日後不會大幅波動。由於我們的收入及溢利以人民幣計值，故人民幣升值會增加我們中國附屬公司以外幣支付股息及其他分派的應付價值。相反，人民幣貶值會降低中國附屬公司以外幣支付股息及其他分派的應付價值。由於我們須將人民幣兌換為外幣以清償外幣債務，故人民幣幣值的波動亦會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確定因素

我們的核心業務於中國進行，受中國法律及法規規管。中國法律制度以成文法為基礎，過往的法院裁決僅可用作參考。1979年以來，為發展一套全面的商業法制度，中國政府已就外資、企業組織及管治、商業、稅項及貿易等經濟事宜頒佈法律及法規。然而，由於有關法律及法規發展尚未完善，加上已公佈的案例數目有限，且過往法院裁決並無約束力，故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)的不確定因素。

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，有關法律及法規的詮釋或會對我們較為不利。此外，任何在中國進行的訴訟可能歷時甚久，並因而產生重大開支、分散資源及需要管理層兼顧。任何該等不確定因素或會令我們在執行法定及合約權利與利益方面遭遇困難。

稅務待遇的任何變化可能對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響

根據企業所得稅法，計算稅項時，倘我們的海外成員公司視為並無於中國設立辦公室或擁有物業的非中國居民企業，則我們在中國境外的股東須就於中國成立的附屬公司所支付股息繳納10%的預扣稅，惟根據稅務條約等享有若干稅項減免者則除外。

企業所得稅法規定，倘於中國境外註冊成立企業的「實際管理機構」位於中國，則該企業從徵稅角度或會被視為中國居民企業，須就其全球收入按企業所得稅率25%繳稅。我們的管理層大部分成員位於中國，且於企業所得稅法生效日期後仍駐守中國，故我們的境外股東或會視為中國居民企業而須就其全球收入按企業所得稅率25%繳稅。鑑於該等稅項條

風險因素

例，我們的過往經營業績不可作為未來期間經營業績的指標，且股份價值或會受重大不利影響。

企業所得稅法規定，合資格中國居民企業間的股息付款獲豁免企業所得稅，但鑑於企業所得稅法實施時間尚短，該豁免的資格規定及我們於中國成立的附屬公司的股息付款是否符合該等資格規定仍不明確。

企業所得稅法亦規定，倘(i)分派股息的企業位於中國或(ii)所變現的資本收益來自位於中國的企業之股權轉讓，則該等股息或資本收益視為來自中國的收入。倘計算稅項時，我們的境外股東視為中國居民企業，則(i)我們付予非居民海外股東的任何股息及(ii)非居民股東轉讓本公司股份所變現的資本收益或會視為來自中國的收入而須按不超過10%的稅率繳納中國預扣稅。

鑑於企業所得稅法近期方生效，故尚不確定相關中國稅務機構會如何實施該稅法。倘於中國註冊成立的附屬公司向我們支付的股息須繳納中國預扣稅，則或會對我們的業務、財務狀況及經營業績有重大不利影響。倘我們付予非居民海外股東的股息須繳納中國預扣稅，則或會對閣下的投資回報及於本公司的投資價值有重大不利影響。

我們為控股公司，倚賴附屬公司的股息付款提供資金，惟受中國法律限制

我們為於百慕達註冊成立的控股公司，透過中國的附屬公司經營核心業務。因此，我們能否取得資金向股東支付股息及償還債務，取決於自該等中國附屬公司收取的股息。倘我們的附屬公司陷入負債或虧損，則其向我們支付股息或其他分派的能力或會受損，因而會限制我們支付股息及償還債務的能力。中國法律規定僅可以中國附屬公司根據中國會計原則計算的純利支付股息，而該原則與其他司法權區的公認會計原則(包括國際財務報告準則)在眾多方面有所差異。中國法律亦規定外資企業須將部分純利撥作法定儲備金。該等法定儲備金不可作現金股息分派。此外，我們或附屬公司於日後可能簽訂的銀行信貸融資或其他協議之限制契約亦可能限制我們附屬公司向我們宣派股息的能力。因此，對獲取資金的限制或會影響我們向股東支付股息及償還債務。

我們的勞工成本或會隨勞動合同法及中國其他勞動相關法規的實施而增加

《中華人民共和國勞動合同法》於2008年1月1日生效及實施。此新勞動法及其實施細則加強對僱員的保障。根據現行中國勞動法，僱員擁有若干權利，例如可擁有書面勞動合同、可於特定情況下訂立無固定期限的勞動合同、可就超時工作收取加班費以及有權終止

風險因素

或修改勞動合同的條款。此外，勞動合同法及其實施細則已修訂現行中國勞動法，並增加若干可能增加勞動成本的條款。由於勞動合同法及其實施細則相對較新，故中國政府對該等法規的詮釋及應用仍存在若干不確定性。然而，隨著勞動合同法及中國其他勞動相關法規的實施，我們的勞動成本或會增加，從而可能對我們的業務及經營業績有重大不利影響。

自然災害、天災及疫症爆發可能對中國的國家及地區經濟以及我們的前景有不利影響

我們的業務受中國整體經濟及社會環境影響。我們無法控制的自然災害、疫症及其他天災或會對中國經濟、基建及民生有不利影響。中國部分地區(包括我們業務所在城市)受到水災、地震、沙塵暴、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。例如，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產損失。過往爆發不同規模的疫症曾對中國的國家及地方經濟造成不同程度的損害。倘中國(特別是我們業務或銷售所在城市)再次爆發非典型肺炎或出現H5N1禽流感或人類豬流感等其他疫症，或會嚴重干擾我們的生產以及市場推廣及銷售，因而對我們的業務、財務狀況及經營業績有不利影響。

可能難以向我們或居於中國內地的董事或行政人員送達傳票或對彼等執行非中國法院作出的判決

我們的全體執行董事及主要行政人員均居於中國內地，且我們與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居於中國內地的人士送達傳票或在中國執行非中國法院作出的判決。

中國並未與百慕達及許多其他司法權區訂立條約以互相認可及執行對方法院的判決。因此，於中國認可及執行非中國法院的判決涉及不確定性。