

風險因素

股份投資涉及高風險。閣下在決定購買我們的股份前，務請認真考慮以下風險資料，連同本招股章程所載的其他資料（包括我們的合併財務報表及相關附註）。若確實發生或出現下述任何情況或事件，我們的業務、經營業績、財務狀況及前景或會受到影響。在任何有關情況下，股份的市價可能會下跌，而閣下則可能失去全部或部分投資。本招股章程亦載有涉及風險及不確定因素的前瞻性資料。受下文所述風險在內的多項因素所影響，我們的實際業績或會與該等前瞻性陳述所預期者有重大出入。

與我們的業務有關的風險

我們的業務及前景在很大程度上依賴中國物業市場（尤其是長江三角洲地區多個主要城市）的表現，並可能受所述市場表現的不利影響

目前，我們大部分的物業位於上海市及長江三角洲地區的其他主要城市。於往績記錄期間及直至2013年8月31日，我們共有27個已竣工或處於不同開發階段的物業項目，總佔地面積及總建築面積分別約為3,700,000平方米及7,600,000平方米。該等項目中，23個位於長江三角洲地區，天津及重慶則各有兩個項目。鑑於我們預期將繼續加大在上海及長江三角洲地區其他主要城市的市場滲透率，我們的業務仍將極度倚賴此等地區的物業市場表現。此等物業市場可能受本地、地區、國內及全球因素所影響，包括經濟及財務狀況、地方市場的投機活動、物業供需、物業買家有無其他投資選擇、通脹、政府政策、利率及可獲得的資本。中國整體或我們營運或預期營運所在城市的任何市場低迷可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

此外，倘若我們營運所在城市出現任何物業供應過剩或物業需求或價格出現任何潛在下降，均可能對我們的現金流量、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。尤其是，上海及長江三角洲地區其他主要城市的物業價格及物業需求近幾年波動劇烈。中國政府自2010年1月以來針對物業開發項目的銀行貸款及信託融資安排進一步所實施的政策已經並可能繼續抑制我們營運所在的物業市場。

我們的營運受大量的政府政策及法規所規限，尤其是我們容易受中國物業行業相關政策及我們營運所在地區的不利變動所影響

我們的業務受大量政府規例所規限，尤其是我們對中國物業行業的政策變動極其敏感。中國政府通過施加行業政策及其他經濟措施，如控制物業開發用地的供應、外匯管制、項目融資、

風險因素

稅項及外商投資，藉以直接及間接地對中國物業行業的發展施以重大影響。透過該等政策及措施，中國政府可限制或減少可供物業開發用地、提高商業銀行的基準利率、就商業銀行向物業開發商及物業買家提供貸款的資質施加額外限制、就物業銷售徵收額外稅項及徵費及限制外商對中國物業行業進行投資。

於往績記錄期間及直至最後可行日期，中國政府已實施一系列法規及政策，以延緩物業市場發展及物業價格的通脹，並抑制物業投機活動。此等政策或會限制我們獲得融資、收購作未來開發所需土地、以有利潤的價格出售物業或從已簽約銷售額產生足夠經營現金流的能力。此外，根據中國指數研究院為我們編製的研究報告，因中國政府自2011年起實施各項措施（包括但不限於增加多套住宅物業買家的首付規定及按揭比率及限制當地居民可購買的住宅物業數目），我們經營所在的多數城市（如上海、杭州及常州）的物業總成交量的增長率顯著下降。我們亦戰略性地調整部分項目的內部預售計劃，以回應物業市場的波動。

我們無法向閣下保證，中國政府未來將不會採用其他更嚴厲的行業政策、法規及措施。若實行有關措施，亦無法確定任何有關措施的影響力度或準確估計我們的銷量及營業額。倘若我們的營運不能適應可能不時生效的有關物業行業的新政策、法規或措施，或作為回應，我們的營銷及定價戰略不能提升我們的已簽約銷售額，則有關政策及市場條件變動或會抑制我們的已簽約銷售額，推遲預售計劃，並導致我們降低平均售價及／或產生額外成本，至此，我們的經營現金流量、毛利率、業務前景、經營業績及財務狀況或會受到重大不利影響。

我們可能無法按商業上可接受的價格在適合我們開發的有利位置收購土地儲備

我們業務的可持續增長及成功在很大程度上取決於我們能否繼續按商業上合理的價格在適合我們住宅項目開發的有利位置收購更多土地儲備。我們收購土地的能力視乎多項超出我們控制範圍的因素而定，如整體經濟環境、是否能取得政府提供的土地、我們識別並收購適合開發的地塊的效力及有關地塊的競爭。於往績記錄期間，我們的土地儲備全部通過當地政府舉行的土地拍賣所購入。拍賣所售土地的可獲得性及價格亦取決於非我們所能控制的因素，包括政府土地政策及競爭。中國政府及有關地方機構控制着新地塊的供應及價格，並批准有關地塊的規劃及用途。在中國收購及開發地塊的方法及程序受已設立的特定法規管制。此外，近幾十年，上海及長江三角洲地區其他主要城市的迅猛發展，導致位置令人滿意且收購成本合理的未開發土地供應有限，

風險因素

而收購成本為我們銷售成本的主要組成部分之一。請參閱附錄四「中國主要法律及監管條文概要」一節。倘若我們未能及時就未來發展按商業上可接受的價格或按可為我們帶來合理經濟回報的價格收購合適的地塊，我們的業務、財務狀況、經營業績及前景可能受到重大不利影響。

我們通過銀行貸款、信託融資或其他安排獲得的融資未必足以為物業開發項目撥資，及有關資金資源可能無法按商業上合理的條款獲取，甚至無法獲取

物業開發需要大量資金，而我們預期於可預見未來會繼續產生高額的資金開支。於往績記錄期間，我們主要通過物業預售及銷售所得款項以及向中國銀監會授權的商業銀行及信託融資公司等金融機構借入款項為我們的物業項目提供資金。我們未來獲取外部融資的能力及有關融資的成本受非我們所能控制的不確定因素所規限，包括：

- 獲得在國內或國際市場取得融資所需中國政府批文的規定；
- 我們的未來經營業績、財務狀況及現金流量；
- 國際及國內金融市場環境以及是否能取得融資；
- 中國政府有關銀行利率的貨幣政策及借貸慣例的變化；及
- 有關監管及控制房地產市場的政策變化。

中國政府已施行一系列措施，管理貨幣供應增長及信貸授予情況，尤其是針對物業開發行業的信貸授予。例如：

- 中國人民銀行自2010年以來多次調整人民幣存款準備金率，首次調高至最高點21.5%，近期則下調至最後可行日期的20.0%；
- 中國人民銀行自2008年以來多次調整一年期銀行基準借貸利率；
- 商業銀行及信託融資公司或許不會向物業開發商授出貸款用於支付土地出讓金；
- 中國銀監會已頒佈指引，規定物業項目總投資至少30%應由開發商自身資金撥付；及
- 中國銀監會已於2007年頒佈有關規則，規管信託融資公司的設立、運營及融資活動，包括向物業開發商提供有關融資。

風險因素

中國的信託融資公司的運營主要由中國銀監會根據2007年3月1日起生效的《信託公司管理辦法》規管。因此，信託融資公司受中國銀監會監督及監控，且須遵守中國銀監會頒佈的一切通知及規例。更多資料，請參閱「行業概覽」及附錄四「中國主要法律及監管條文概要」各節。

上述措施及其他類似政府行動及政策措施限制我們使用銀行貸款及信託融資安排為物業項目提供資金的能力及靈活性。例如，我們受限於開展可使用有關融資的開發活動。此外，我們可獲取資金的金額、時間及成本亦會受到不利影響，而用於擔保有關融資的抵押品亦會如此。我們不能保證，中國政府將不會推行其他或會進一步限制我們獲取資金及我們為物業項目撥資的方式的措施，亦不能保證我們將能獲取足夠融資或於現有信貸融資屆滿前按商業上合理的條款續新有關信貸融資，或根本無法續新。此外，鑑於中國物業開發商所獲信託融資安排增多，中國政府或會實施更為嚴厲的措施來控制貸款增長風險，當中可能包括信託融資公司在考慮信託融資申請時或須採納更為嚴格的審批程序及信託融資公司若違反適用的法律及法規時須採取的補救措施。中國政府可能進一步實行的任何此等措施或會限制信託融資公司可向中國物業開發行業授出的金額。若真是如此，則我們獲取信託融資的能力將受不利影響，從而可能對我們業務於未來的預期增長及前景造成不利影響。

我們的融資成本或會因利率變動而增加

我們已就商業銀行及信託融資提供者提供予我們的借款，產生並預期會繼續產生重大利息開支。因此，利率變動會，且仍將繼續影響我們的融資成本，繼而影響我們的盈利能力及經營業績。因為我們的借款均以人民幣計值，故借款利率主要受中國人民銀行設定的基準利率所影響，而該利率在近幾年波動較大。於2010年、2011年及2012年12月31日以及2013年6月30日，我們銀行借款的加權平均實際利率分別為6.04%、6.96%、7.03%及7.51%。於2010年、2011年及2012年12月31日以及2013年6月30日，我們信託融資安排項下貸款的加權平均實際利率分別為15.26%、15.16%、16.60%及14.98%。於截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月，我們的利息成本分別為人民幣134.2百萬元、人民幣274.0百萬元、人民幣350.5百萬元及人民幣233.2百萬元。所產生的利息成本大多已資本化。於截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月，資本化利息分別為人民幣116.9百萬元、人民幣262.9百萬元、人民幣338.5百萬元及人民幣230.8百萬元，分別佔我們同期物業銷售收入的4.7%、7.7%、8.5%及19.3%。銀行借款的平均實際利率上升主要因銀行於2011年就中國物業開發商實行緊縮信貸政策。截至2013年6月30日止六個月，資本化率提高亦主要因為有關業務增長的借款金額增加所致。於2013年年初，國務院進一步重申有關政策，通過對購房和按揭實施限制性措施（包括允許地方銀行提高購買第二套房的首付比例及按揭比率）對房地產市場進行監控。此

風險因素

外，於2013年7月，根據中國人民銀行發佈的通知，儘管已自2013年7月20日起取消對金融機構貸款利率的限制性監控，個人住房貸款的允許浮動利率區間則保持不變。住房按揭與利率政策的變化表明政府計劃繼續控制房地產市場的增長。因此，日後由政府政策引起中國人民銀行基準利率提高可能導致借貸利率上升，繼而可能增加我們的融資成本，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

如果我們未能就物業開發及管理運營的開展取得所需政府批准或執照，或在取得此等批准或執照時遭遇重大延誤，我們的業務或會受到不利影響

中國的物業行業受到高度規管。物業開發商須遵守眾多法律及法規，包括國家及地方政府為執行此等法律及法規而頒佈的細則。為從事物業開發及管理運營，我們須向有關政府機構申請以獲得（及重續與持續經營有關的）多項執照、許可、證書及批准，包括但不限於資質證書、土地使用證、建築工程施工許可證、建設工程規劃許可證、建設用地規劃許可證、預售許可證及竣工證明書。我們須達成特定條件，政府機構方會發出或續新任何證書或許可。若他們未能及時續新有關證書，則相關營運或會受到不利影響。有關詳情，請參閱附錄四「中國主要法律及監管條文概要」一節。

未來，我們不能保證我們將能適應可能不時生效的有關物業行業的新法例及法規，或我們在及時達成為取得及／或續新我們營運所需的一切證書或許可而所需的條件時不會遭遇重大延遲或困難，或甚至無法達成有關條件。因此，倘若我們未能就任何主要物業項目取得或續新所需政府批准，或就此遭遇重大延遲，我們將不能繼續開展我們的開發計劃，繼而，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受挫。

我們未必可順利管理我們的增長及擴張至新城市或區域

自成立以來，我們便主要專注於長江三角洲地區的住宅物業開發。於2013年8月31日，我們共有27個處於不同開發階段的項目，總建築面積約為7,600,000平方米，其中約6,000,000平方米（或79.3%）位於長江三角洲地區。我們計劃繼續擴張業務至長江三角洲地區的其他主要城市，如南京。此外，我們擬在環渤海經濟圈及中國西南地區的部分主要城市探求新機遇，且分別在天津及重慶各擁有兩個物業開發項目。我們亦透過子公司上海景瑞物業管理為我們所開發的所有項目及獨立第三方開發的若干非住宅樓宇提供物業管理服務。

風險因素

由於我們對新地區的地方監管慣例及習慣、客戶偏好及行為、當地承建商及供應商的可信度、業務慣例及業務環境以及市政規劃政策較為陌生，故擴張至此等地區涉及不確定性及挑戰。此外，我們擴張業務至新地區將面臨與在當地已有良好市場佔有率或較我們更易招攬當地勞工，且專長及知識均勝於我們的開發商構成競爭。

鑑於我們或會面臨先前未經歷過的挑戰，我們也許不能識別或準確評估風險或充分利用機遇，或不能充分利用過往經驗來面對在此等新市場所經歷的挑戰。例如，我們可能難以準確預計我們擬擴張的城市對我們物業的市場需求。針對我們目前正開發的投資物業，在其竣工及開始運營後，我們亦難以提升及維持高入住率及／或出租率。

此外，擴張至新地區需要大量資本及管理資源。我們亦須管理我們的勞動力增長，使其與業務擴展相符。任何此等因素或會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

我們未必可按預算或及時完成開發項目，或根本無法完成，繼而可能導致收入確認時出現虧損或延遲確認收入、回報降低及客戶索償

物業開發項目完工需就（其中包括）土地收購及建設產生大量資本支出。物業項目的建設可能耗時一年或以上，方可透過預售、銷售及租賃產生正現金流量淨額。此外，我們在物業竣工後一年或以上才能就有關物業確認收入，視乎物業類型及所產生的收入而定。因此，我們的現金流量及經營業績可能會受到物業開發計劃及有關計劃的任何變動的重大影響，亦受我們的開發項目是否在計劃預算內竣工所影響。我們物業開發項目的計劃及項目能否於計劃預算內竣工取決於眾多因素，包括第三方承建商的表現及效率以及我們為建設工程融資的能力以及相關融資成本。其他可能不利於我們的項目開發計劃及預算的特定因素包括：

- 市場形勢變化、經濟低迷以及業務及整體消費氛圍下滑；
- 有關法規及政府政策的變動；
- 現有居民搬遷及／或現有建築物拆除；
- 材料、設備、承建商及熟練工人短缺；
- 勞工糾紛；
- 施工事故；

風險因素

- 對潛在場地的篩選及收購條件判斷失誤；及
- 自然災害及不利天氣狀況。

施工延期或未能根據項目的擬定規格、工期及預算完成項目建設，可能會有損我們作為物業開發商的聲譽，引致收入虧損或延遲確認收入及降低回報。若物業項目未能按時竣工，則預售單位的買家有權就延遲交付獲得賠償，或可能終止預售協議並提出索償。請參閱「中國政府對物業預售實施的任何潛在局限及限制可能會令我們面臨與物業預售有關的風險，亦可能因預售物業未能按時交付或竣工而遭客戶索償」。我們不能向閣下保證，我們未來不會經歷項目竣工或交付的重大延遲，亦不能保證我們不會就任何有關延遲而承擔任何負債。

我們依賴第三方承建商，若任何此等承建商未能按時交付優質服務或產品，或我們與其中任何一家的關係惡化，均可能對我們的聲譽或業務營運造成不利影響

我們委聘第三方承建商開展各項有關我們物業開發項目的服務，包括設計、打樁、地基建設、施工、設備安裝、機電及管道工程、電梯安裝及景觀。我們與目前委聘的第三方承建商保持戰略關係，他們均經招標程序甄選。目前，我們與五家第三方總承建商保持戰略合作關係。我們根據該等戰略承建商的表現，重新評估與他們訂立的合同，並每兩年便重新評估是否續訂有關合同。我們盡力委聘聲譽及往績記錄出眾、業務表現可靠度高及財務資源充足的公司。然而，任何此等第三方承建商仍有可能不能提供質量如我們所要求的滿意服務，或在我們規定的時間內提供有關服務。此外，物業開發項目或會因承建商的財務或其他困難而延遲竣工，而我們則可能產生額外成本。若任何第三方承建商的表現不盡人意，我們可能需替換此承建商或採取其他補救措施，繼而可能對項目的成本結構及開發計劃造成不利影響，並對我們的聲譽、可信度、財務狀況及業務營運帶來負面影響。此外，隨着我們的業務擴張至中國其他地區，而該等地區可能缺少符合我們質量標準及其他甄選條件的第三方承建商，因此，我們可能不能及時委聘足夠數目的優秀第三方承建商，從而對我們物業開發項目的建設計劃及開發成本造成不利影響。

此外，我們與第三方承建商的關係或會惡化，且可能會不時涉及與此等承建商的法律訴訟。例如，於往績記錄期間，我們的兩家總承建商因對合同價格有異議而向我們提出兩項法律訴訟。於最後可行日期，其中一項法律訴訟已根據相關法院出具的調解書結案。更多詳情，請參閱「業務－法律訴訟」。儘管我們未曾因此等法律訴訟而大為延遲有關項目的及時竣工，不能保證我們的項目在未來可能面臨與承建商的其他糾紛的情況下仍能及時竣工及交付。

風險因素

中國政府對物業預售實施的任何潛在局限及限制可能會令我們面臨與物業預售有關的風險，亦可能因預售物業未能按時交付或竣工而遭客戶索償。

中國法律准許物業開發商在物業竣工前預售有關物業，惟須達成若干規定。作為我們物業項目融資的重要渠道，我們依賴物業預售所得現金流量。根據中國當前法律法規，物業開發商在開始預售物業前須達成若干條件，且預售所得款項僅可用作為預售物業所屬開發項目提供資金。不能保證中國國家或地方政府將不會對商業或住宅物業行業的預售慣例採納任何局限、限制或廢除有關慣例。上述任何措施均將對我們的現金流狀況造成不利影響，令我們就我們眾多物業開發業務尋求其他融資渠道。

另外，物業預售附帶若干風險。例如，我們未必能完工一個已全部或部分預售的物業開發項目，屆時，我們可能須對買家蒙受的損失負責。我們不能保證，有關損失將不會超出本應就有關預售物業支付的任何定金。此外，倘若預售物業開發項目未能及時交付，買家有權獲得賠償。若延遲超過合同所訂明的期限，或若向買家交付的已竣工物業的實際建築面積偏離物業買賣合同所示原始建築面積的3.0%以上，買家可終止物業買賣合同、收回付款並索要賠償。

我們面臨與銀行借款或信託融資安排項下若干契諾或限制相關的風險，可能不利於我們的業務、財務狀況及經營業績

我們與若干銀行訂立貸款合同，我們受合同項下若干限制性契諾所規限。例如，我們部分營運子公司根據有關契諾，在未獲出借人書面同意前，不得進行任何合併、重組、分拆、削減註冊股本、重大資產轉讓、清盤、持股或管理結構變動或設立任何合營企業。此外，除營運子公司與銀行訂立的若干貸款協議所規定的特定開發項目以外，根據協議所提供的借款不得用作其他用途。我們的子公司亦可能須受貸款協議所規定的若干財務比率所規限，如我們的子公司之一天津景秀與中國建設銀行訂立的貸款協議規定，資產負債率須低於75%。此外，只要有關貸款仍未償還，我們部分有關營運子公司可能無法向任何第三方提供擔保，因此舉會有損他們償還有關貸款的能力。我們不能向閣下保證，我們未來將能遵守任何貸款協議的所有限制性契諾，或及時取得出借人的同意或豁免，或根本無法取得。我們如若未能遵守此等規定，我們的出借人可要求加速償還貸款，在此情況下，我們的業務、財務狀況及經營業績將受到不利影響。我們不能保證我們未來將能遵守所有此等限制性契諾。若我們未能遵守此等規定，我們可能不得自有關信託融資提供者購回所轉讓的項目公司股權，屆時，我們的業務、財務狀況及經營業績將受到不利影響。

風險因素

我們亦訂立若干信託融資安排，為物業開發項目籌集額外借款。為就有關契諾為部分信託融資提供者提供更多保障，我們放棄部分相關項目公司的少數董事會席位，將其提供給有關信託融資提供者或賦予該等公司有關或會極大影響有關信託融資提供者的固定利息收入權益的事項的否定權。該等信託融資提供者有權召開董事會及／或股東會議，並透過其代表在所述會議上投否定票，以阻撓或否決我們可能就本集團權益所建議但偏離有關預定財務及經營政策或違反有關信託協議的限制性契諾的任何重大決策。我們不能保證未來不會發生此等分歧，在此情況下，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到不利影響。

我們物業的評估值可能有別於其實際可變現價值，且或會變動

載於物業估值報告的物業評估值乃基於多項存在主觀性及不確定性的假設。物業及土地儲備評估值所依據的假設包括：

- 我們將根據提供給戴德梁行並載列於物業估值報告的最新開發計劃，按時開發及完成項目；
- 我們已或將及時自有關機構獲取項目開發所需的一切許可、批准及執照，並未因天氣及自然災害導致延遲，且及時完成拆除及搬遷；及
- 我們的項目設計及建設符合當地規劃規例，並獲有關機構批准。

倘若我們未能從監管部門獲得項目開發所需批准，則戴德梁行在達致物業評估值時所使用的部分假設將被證實為有誤。因此，我們物業的評估值不應被視為其實際可變現價值或其可變現價值的預測。物業項目開發突遇未曾預料的變動以及國家及地方經濟形勢均可能影響我們所持物業的價值。此外，計入合併利潤表的投資物業公允價值收益反映我們的投資物業於相關報告日的估計公允價值的未變現資本收益，並不構成我們營運所產生的利潤，亦不會為我們產生任何實際現金流入，除非該等投資物業按相等於或高於該等估計公允價值的價格出售，方會產生實際現金流入。所採用市況假設的有利或不利變動，將導致我們投資物業公允價值產生變動，繼而令我們未來的合併利潤表所呈列的收益或虧損金額出現相應調整。

於最後可行日期，就發出任何物業估值報告而言，未獲適當土地使用證的中國物業概無賦予任何商業價值。然而，戴德梁行在附錄三物業估值報告中提述該等物業為第五類－本集團於中

國已簽約購買的物業，截至2013年8月31日，我們已就此等物業訂立土地出讓合同，但尚未悉數支付有關土地出讓金或達成為取得相關土地使用證所需的其他條件，故戴德梁行根據我們應佔有關項目公司的所有權對此等物業進行估值。閣下不應依賴戴德梁行向我們提供的有關估值。

中國有關稅務機構或會質疑我們計算土地增值稅債務所用基準，此舉可能對我們的財務業績造成不利影響

根據中國土地增值稅法規，所有自出售或轉讓土地使用權、物業及其所附設施獲取收入的人士（包括公司及個人）須按相當於物業增值部分30%至60%不等的累進稅率繳納土地增值稅。於截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月，我們支付的土地增值稅分別約為人民幣71.9百萬元、人民幣100.6百萬元、人民幣135.2百萬元及人民幣81.7百萬元。根據國家稅務總局頒佈的自2007年2月1日起生效的通知，土地增值稅債務須在物業項目竣工後規定時間內於有關稅務局結算。有關中國土地增值稅法規的更多詳情，請參閱附錄四「適用於物業開發商的主要稅項－土地增值稅」一節。

我們根據中國有關稅務法律及法規不時就適用的土地增值稅作出全額撥備，以待於有關稅務機構繳納此等稅項。因我們通常分期開發項目，計算土地增值稅時可予扣減的項目（如土地成本）會分攤至開發項目的各個不同階段。土地增值稅撥備乃根據我們自身估計作出，而有關估計則基於（其中包括）我們自身對可予扣減開支的分攤，而此等開支須於結算土地增值稅時由有關稅務機構最終確認。然而，因為我們就應付土地增值稅作出撥備的時間點與我們悉數繳納有關稅項的時間點存在時間差，有關稅務機構未必會必然地同意我們自身對可予扣減開支的分攤或我們據以計算土地增值稅的其他基準。因此，我們於特定期間內所錄得的土地增值稅開支隨後或須予以調整。於截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月，我們錄得的土地增值稅開支分別約為人民幣224.9百萬元、人民幣217.4百萬元、人民幣79.9百萬元及人民幣44.2百萬元。倘若我們就特定期間所估計的土地增值稅嚴重不足，則支付稅務機構所評估並向我們徵收的實際土地增值稅可能會對我們隨後期間的財務業績造成不利影響。

我們或會因租賃未予以登記而被處以罰金

根據2010年12月1日頒佈並於2011年2月1日生效的商品房屋租賃管理辦法，業主及承租人均須備案登記租賃協議，並就其租賃取得物業租賃備案證明。於往績記錄期間，我們向若干第三方租賃辦公室及宿舍，並向第三方出租部分物業，惟尚未就有關租賃備案登記或取得物業租賃證明。有關政府機構或會要求我們備案登記租賃協議，若不登記，則我們或會被處以罰金，金額介乎每份租賃協議人民幣1,000元至人民幣10,000元不等。我們身為承租人的租賃協議的登記，需要有關業主作出非我們所能控制的額外步驟。我們不能保證我們的業主將會配合，亦不保證我們能完成此等租賃協議及我們未來可能訂立的任何其他租賃協議的登記。

我們的物業開發業務面臨客戶索償

根據自2005年8月6日起生效的建設工程質量管理條例，所有中國物業開發商須就其承建或出售的物業提供若干品質保證。我們須向客戶提供此等保證。有關我們的物業項目，我們通常獲所聘用第三方承建商提供品質保證，以應付根據我們的保證可能向我們提出的索償。於往績記錄期間，我們分別接獲621宗、95宗、70宗及35宗有關我們物業質量的客戶投訴，主要因細微的建設及安裝缺陷所致。於2010年、2011年及2012年以及截至2013年6月30日止六個月，我們分別就有關投訴支付人民幣1.4百萬元、人民幣0.2百萬元、人民幣0.4百萬元及人民幣0.2百萬元的補償。此外，我們或會於一般業務過程中不時涉及其他類別的客戶索償，如因延遲交付物業產權文件而提出的索償，而延遲交付之原因包括完成有關程序所需時間較預期要長或有關程序（包括但不限於有關土地使用權部門的審查程序以及有關物業產權部門的登記、批准及證件製作程序）的啟動延遲。於往績記錄期間，我們因延遲交付物業產權文件而自若干客戶分別收到930宗、267宗、283宗及50宗索償。於2010年、2011年及2012年以及截至2013年6月30日止六個月，我們因偶爾在售後向若干客戶延遲交付產權文件而分別產生補償開支人民幣7.7百萬元、人民幣2.4百萬元、人民幣1.9百萬元及人民幣0.3百萬元。儘管我們認為此等索償就性質或金額而言並不重大，我們不能保證我們未來不會面臨任何重大客戶索償而導致我們須產生大額開支以解決有關索償，或如果我們延期修復有關缺陷，則會損害我們的聲譽並對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。此外，儘管我們獲所聘用第三方承建商提供品質保證，我們可能無法通過執行有關品質保證而悉數承擔我們的責任，或甚至無法承擔，且我們自第三方承建商所保留以承擔我們於品質保證項下的支付責任的款項亦可能不足，繼而將進一步增加我們於有關客戶索償項下的責任。

倘若我們未有遵守土地出讓合同的條款，中國監管機構可能對我們處以罰金或收回我們的土地

根據中國法律及法規，倘若我們沒有根據土地出讓合同的條款（包括有關土地出讓金及其他費用的支付、土地特定用途及物業開發的動工及竣工時間的條款）開發物業項目，中國政府可能會發出警告、處以罰金或收回土地。具體而言，根據中國現行法律及法規，若我們未能在規定期限前支付任何未繳土地出讓金，則我們可能須按每天0.1%的未繳土地出讓金交納滯納金罰款。倘若我們未能在土地出讓合同生效後60日內悉數交付土地出讓金，則轉讓方有權終止土地出讓合同並索賠。此外，若我們在土地出讓合同規定的動工日期後超過一年仍未動工，土地部門或會決定向我們徵收土地閒置費，最高可達土地出讓金的20%。若我們超過兩年仍未動工，除非開發延期乃因政府行動或不可抗力因素造成，否則土地將被沒收。此外，即便我們根據土地出讓合同開始

土地開發，只要已開發土地面積小於土地總佔地面積的三分之一，或總資本支出少於項目總投資的四分之一，且土地開發在未獲政府批准情況下停滯一年以上，有關土地仍將被視為閒置土地。上述政策在國務院於2008年1月頒佈的《國務院關於促進節約集約用地的通知》中加以強調。該通知闡明（其中包括），國土資源部及其他機構須就與閒置土地的土地增值稅徵收相關的實施細則開展調研並開始起草。此外，國土資源部於2009年8月頒佈《關於嚴格建設用地管理促進批而未用土地利用的通知》，重申有關閒置土地的現行細則。2010年9月，國土資源部及住房和城鄉建設部聯合頒佈《關於進一步加強房地產用地和建設管理調控的通知》，當中規定物業開發商及其股東在其涉及的任何不合規或非法行為予以完全糾正前不得參與土地招標，如(1)土地因其自身原因閒置一年以上；(2)非法轉讓土地使用權；(3)不遵守土地出讓合同規定的土地開發規定；及(4)通過偽造官方文件及非法土地投機活動獲得土地等犯罪行為。我們不能保證日後不會發生有關情況，導致我們被處以罰金、違約金或沒收土地。倘若我們被視為無故閒置所持土地超過一年或被要求沒收土地，我們可能錯失開發有關土地的機會、損失土地投資（包括已付土地出讓金及已產生的開發成本）及喪失未來競投其他土地的能力，而其中任何一項均可能對我們的業務前景、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們不能保證，有關閒置土地的中國法規日後不會變得更具約束性。若我們因開發延期或非我們所能控制的因素而未能遵守土地出讓合同的條款，我們不僅會喪失開發有關土地上的項目的機會，亦可能損失我們過往對土地所作全部投資，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

建築材料價格及勞工成本波動可能對我們的業務及財務表現造成不利影響

若干建築建材（如鋼材及混凝土）由我們委聘的第三方承建商採購。鋼材及混凝土等建材成本或會在各期間波動。例如，根據自彭博獲取的公開可得資料，鋼材的平均市價由2010年每噸人民幣4,084元增至2011年每噸人民幣4,705元，再降至2012年每噸人民幣3,916元。於2013年首六個月，鋼材的平均市價為每噸人民幣3,611元。混凝土生產過程中的主要成分－焦煤的平均市價由2010年每噸人民幣1,931元增至2011年每噸人民幣2,034元，再降至2012年每噸人民幣1,750元。於2013年首六個月，焦煤的平均市價為每噸人民幣1,618元。於截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度各年以及截至2013年6月30日止六個月，鋼材在我們銷售成本中的佔比不足10%，而混凝土在我們銷售成本中的佔比則不足5%。因此，各主要建材分別僅佔我們總成本的極小比例，故我們於往績記錄期間並未受到鋼材或混凝土價格波動的負面影響。然而，未來任何主要建設材料成本增加均可能對我們的整體建設成本（構成我們銷售成本最大組成部分之一）造成不利

風險因素

影響。另一方面，勞工成本亦大幅攀升。倘若我們不能將任何或全部成本增量轉嫁至客戶，我們的盈利能力將受到不利影響。有關詳情，請參閱「財務資料－我們合併利潤表若干主要部分的詳情－銷售成本」。

我們於截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度的經營現金流淨額為負數

於截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度，我們自經營活動錄得負現金流淨額，分別約為人民幣454.7百萬元、人民幣348.4百萬元及人民幣326.2百萬元。經營現金流淨額為負數，主要歸因於物業開發項目耗時較長且需要大量資本、我們於有關期間的土地收購及業務擴張。於往績記錄期間，我們的資本開支由物業預售及銷售所收現金以及向金融機構（包括獲中國銀監會授權的商業銀行及信託融資提供者）借款撥資。更多資料，請參閱本招股章程「財務資料－流動資金及資本資源－現金流量分析」一節。我們不能保證，我們日後不會繼續錄得負經營現金流淨額。負經營現金流淨額要求我們取得足夠外部融資以滿足我們的財務需求及債務。若我們無法取得，我們將拖欠付款責任，且可能無法按計劃開發項目。因此，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

我們各期間的經營業績或會大不相同，而該等變化令我們難以預計未來表現及股份價格

我們的收入多半來自出售我們所開發的物業。我們各期間的經營業績或會因眾多因素相結合而波動，包括物業開發項目的整體計劃、有意客戶對我們物業的接收程度、預售或銷售時間點及建築面積、我們的收入確認政策以及成本及開支（如土地收購及建設成本）的任何變動。此外，我們的物業開發項目通常在幾年內分成多期開發。一般而言，隨着整體開發接近竣工，有關開發項目的物業售價將上漲，因為買家可獲得更好的物業。此外，根據我們有關收入確認的會計政策，我們在物業交付至買家時確認物業的預售及銷售收入。一般而言，我們開始預售在建物業的時間與物業竣工的時間存有時間差，通常至少為一年。因為我們物業竣工的時間基於建設時間表而各有不同，我們各期間的經營業績或會大幅變動，視乎所售或預售的建築面積以及我們所售物業的竣工時間而定。然而，我們在某期間預售大量總建築面積，而如若所預售的物業在此期間並未竣工及交付，則我們未必會在同期間產生相應高水平的收入。交付時間對我們經營業績的影響經下述事實予以強調，即於任何特定期間，我們僅能承接有限數目的項目，因土地收購及建設成本需要大量資本且土地供應有限。

於2010年、2011年及2012年以及截至2013年6月30日止六個月，我們的毛利率分別為37.4%、31.6%、22.1%及21.4%。我們的毛利率受到，並將繼續受有關期間所交付的產品組合變動所影響，例如，多層公寓及高層公寓的毛利率較花園洋房及聯排為低。我們的毛利率受到，並將繼續受房地產物業形勢變動所影響，亦將影響我們的建設成本及土地使用權成本。我們的每平

風險因素

方米建設成本由2010年人民幣3,871元增至2011年人民幣4,106元及2012年人民幣4,138元，主要因建材及勞工成本增加所致。每平方米建設成本由截至2012年6月30日止六個月人民幣4,466元降至截至2013年6月30日止六個月人民幣4,052元，主要因同期所銷售物業組合變更所致。我們的每平方米土地使用權成本由2010年人民幣2,033元降至2011年人民幣1,465元，2012年又增至人民幣1,580元，主要因各個期間交付的不同物業所致。若建設及土地成本上升，而我們不能將此等成本增量轉嫁至客戶，則我們的毛利率或會下跌，繼而可能對我們的經營業績、財務狀況及業務前景造成重大不利影響。請參閱「一 建築材料價格及勞工成本波動可能對我們的業務及財務表現造成不利影響」。

因此，我們特定期間的暫時業績未必可說明該財政年度的表現，或可與先前期間的業績進行比較。此外，按期比較經營業績就經常性收益佔大部分的公司而言，意義並不大。若我們在一個或多個期間的經營業績並不符合市場預期，我們的股份價格或會受到重大不利影響。

物業投資的流通性低及投資物業缺乏其他用途可能限制我們應對物業表現不利變動的能力

我們目前擁有一項投資物業，即上海景瑞·生活廣場，我們持有該項目約25,442平方米作出租用途。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月，投資物業公允價值收益分別為人民幣4.0百萬元、人民幣8.0百萬元、人民幣24.0百萬元及人民幣7.0百萬元。儘管我們目前專注於開發用於出售的住宅物業，未來我們或會決定增加投資物業組合以應對變幻的市場形勢及客戶需求。

任何形式的房地產投資流通性低，因此，我們為應對日益變化的經濟、財政及投資狀況而出售投資物業的能力有限。我們也不能預測找到買家購買此等投資物業所需的時間。另外，我們也可能需要在物業售出前花費資本支出用於物業管理和維修或彌補缺陷或作出改進。我們不能向閣下保證上述開支在需要時即可獲得撥資，或根本不可獲得。

此外，投資物業老化、經濟和財務狀況變化或者中國物業市場競爭格局的變化將可能對我們賺取自投資物業的租金和收入及其公允價值產生不利影響。然而，我們將任何投資物業轉化為其他用途的能力有限，因為在中國這種轉化需要大量的政府批文，且返修、重構及翻新牽涉到龐大的資本支出。我們不能向閣下保證我們能夠在必要時取得有關批文和資金。此等及其他影響我們應對投資物業表現的不利變化的能力的因素，可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。

物業擁有人未必會挽留我們作為物業管理服務供應商，可能對我們的聲譽及品牌造成不利影響

目前，我們透過我們的物業管理子公司上海景瑞物業管理向我們開發的所有物業提供物業管理服務。上海景瑞物業管理亦向第三方開發的部分其他非住宅物業提供物業管理服務。根據中國法律及法規，住宅開發項目的物業擁有人在獲得該住宅開發項目特定比例的物業擁有人的批准後，有權更換物業管理服務供應商。若我們所開發的物業的擁有人對我們的物業管理服務不太滿意，可終止物業管理服務或對有關服務作出負面評價。在此情況下，我們的聲譽及品牌或會受損，而有關物業的聲譽亦隨之下降。因此，倘若有關物業隨後委聘的物業管理公司並未根據我們的例常標準維護物業，則物業的狀況或會變差，從而進一步損害我們的聲譽及品牌。聲譽受損亦可能對我們其他物業的未來銷售造成不利影響，繼而對經營業績造成負面影響。

如果我們不能成功挽留我們當前的主要人員為我們提供服務，並僱用、培訓及挽留高級行政人員及其他熟練僱員，我們開發及成功營銷物業的能力或會受損

我們業務的增長及成功很大程度上依賴我們若干高級管理層成員，尤其是執行董事、聯席主席兼首席執行官閔先生。有關董事及高級管理層的詳情，請參閱本招股章程「董事及高級管理層」一節。此外，其他管理層成員亦為我們服務多年，彼等在作出重大業務決策時發揮重要作用，並預期將繼續發揮此等作用。如果閔先生或任何高級管理層成員因任何原因不再供職於我們，我們可能無法在短時間內找到合適的替換人選。在中國，對高級管理人員及具有物業開發經驗的主要人員的競爭相當激烈，而合資格候選人的數目有限，故我們日後可能無法挽留主要人員為我們提供服務，或僱用、培訓及挽留高素質的高級行政人員或其他熟練僱員。此外，若任何董事或任何高級管理團隊成員或任何其他主要人員加盟競爭對手或開展競爭業務，我們或會失去客戶、主要專業人士及員工。此外，隨着業務持續增長，我們將需要聘用及培訓更多合資格人士。如果我們不能成功挽留我們當前的主要人員為我們提供服務，並僱用、培訓及挽留高級行政人員及其他熟練僱員，我們開發及成功營銷物業的能力或會受損，而我們的業務及前景或會遭受不利影響。

對健康及環境問題承擔的潛在責任或會產生高額成本

我們須遵守眾多有關健康及環境保護的法律及法規。環境法律可禁止或極力限制在環境敏感地區或區域進行物業開發活動。遵守健康及環境法律及條件或會導致延遲，令我們產生高額合規及其他成本，並可能極力限制在環境敏感地區或區域進行物業開發活動。有關詳情，請參閱本招股章程「業務－環境事宜」一節。

風險因素

經中國法律所規定，獨立環境顧問已就我們的全部建設工程項目開展環境影響評估，而環境影響評估文件則於建設工程動工前呈交至有關政府機構審批。針對尚未獲批環境影響評估文件便已動工的項目，地方政府或會要求開發商遞交環境影響文件、責令暫停施工及處以罰款。可能會有我們尚不知悉的且可能對我們業務產生重大不利影響的重大環境責任。

我們或會不時涉及營運所產生的法律及其他糾紛，包括與我們的承建商或供應商或僱員之間的任何糾紛或涉及土地使用權者，且可能因此而面臨重大責任

我們或會不時與營運過程中的多方人士（包括承建商、供應商、施工公司、業務合夥人、買家及僱員）產生糾紛或就土地使用權事宜產生糾紛。有關糾紛或會導致抗議或法律或其他訴訟，並可能有損我們的聲譽、產生高額成本及分散本應投向核心業務活動的資源及管理層注意力。例如，我們目前正涉及一宗由一名前僱員提出的勞動仲裁，其聲稱我們於2013年6月終止僱傭協議為無效，並向我們索償合共人民幣265,800元的補償。我們已聘請一家律師事務所代表我們應對上述仲裁，我們的律師則認為(i)僱傭協議應為無效及失效，因該名前僱員在訂立協議時並未向我們透露其並非中國居民，而適用於外國人的有關行政程序並未完成，故此舉並不合法；及(ii)鑑於僱傭關係因僱傭協議無效而失效，故糾紛不應由地方勞動糾紛仲裁委員會規管。不管上文所述如何，我們認為糾紛不會對我們的經營及財務業績造成重大影響，因為經我們的律師所告知，我們根據前僱員提出的索償所面臨的最高潛在責任為人民幣265,800元。此外，該名前僱員另外向我們的董事會主席兼首席執行官閔先生以及景瑞地產（集團）提出法律訴訟，宣稱（其中包括）其有權向閔先生收取景瑞地產（集團）的1%股權。我們已聘請一家律師事務所代表我們應對訴訟。我們從律師處獲得如下法律意見，前僱員與閔先生從未就有關股份轉讓訂立可強制執行的書面協議，因為並未釐定關鍵商業條款（包括有關轉讓的對價）。我們的律師認為(i)此次股權糾紛不會給我們及子公司造成任何法律風險，原因為景瑞地產（集團）既非有關糾紛的涉事方，亦非糾紛的責任人；及(ii)股權糾紛不會導致景瑞控股有限公司、景瑞地產（集團）或本集團任何成員公司向任何人士發行新股而承擔任何風險。另外，我們的律師認為前僱員在其針對閔先生提出的索償中勝訴機會低，而即便勝訴，法律亦不大可能要求閔先生向其轉讓景瑞地產（集團）的股份，因為閔先生不再為景瑞地產（集團）的直接股東。在此情況下，法院或會要求閔先生向其支付損償。根據索償聲明，前僱員認為所聲稱的1%股權的估值為人民幣6.21百萬元，惟若前僱員在其針對閔先生提出的索償中獲勝，則不確定法院將責令作出何種賠償。

風險因素

此外，若我們所開發的物業被認為與我們向物業買家所作聲明及保證不符，則買家可向我們採取法律行動。此外，我們在運營過程中或會發生監管機構的合規事宜，我們可能就此面臨行政訴訟及不利判決而產生負債及導致物業開發延遲。此外，我們或會涉及與承建商、供應商或僱員之間的糾紛。未來，我們也許會涉及其他嚴重有損我們業務、財務狀況、經營業績或現金流量的訴訟或糾紛。

於往績記錄期間，我們的子公司因與總承建商對相關總承建商協議項下的建設價格存有分歧而涉及兩宗法律訴訟。於最後可行日期，其中一項法律訴訟已根據相關法院出具的調解書結案。另外，上海花園城亦涉及一宗法律訴訟，內容有關於當地政府將授出的地塊上興建學校的責任。截至最後可行日期，此等訴訟仍然未結案。

有關此等法律訴訟的詳細資料，請參閱「業務－法律訴訟」。

我們現在的投保範圍可能不足以覆蓋與我們經營有關的所有風險

根據中國法律，施工公司對因其建設工程產生的人身傷害承擔主要民事賠償責任。如果施工公司不能夠對受傷者進行全數賠付，則在建物業的所有者須分擔施工公司的責任。如果有關人身傷害、事故或者身故是由於物業所有者的過錯所引起，則物業所有者也可能須對人身傷害、事故和身故承擔民事賠償責任。

我們物業的若干部分，如配套零售區域或停車位，由我們持有作投資用途。我們沒有為所有此等物業購買保單的統一政策。儘管我們若干物業已投保財產全險、設備損害和公共責任保險，為用作日後投資而持有該等物業的權益及／或管理該等物業的各子公司可自由向不同保險公司購買投保範圍不同的保單。我們為用作日後投資而持有的各物業所投保的保險範圍可能不足以覆蓋所有損失。此外，截至最後可行日期，本集團為投資所持有及／或管理的物業概無投保利潤損失險。此外，若干類別損失，如因地震、颱風、洪水、戰爭及內亂造成的損失，目前在中國無法以我們認為在商業角度屬合理的條款投保。因此，我們並未對任何此等損失投保。如果我們在業務經營過程中遭受了任何損失、損害賠償或者責任，我們的投保範圍未必足以提供足夠的資金以彌補任何有關損失、損害賠償或者責任或者重置任何已經被破壞的物業。因此，我們仍可能因投保範圍缺乏而蒙受損失、損害賠償及責任，因而對我們的財務狀況和經營業績產生重大不利影響。

我們為客戶按揭貸款提供擔保，若客戶拖欠償還按揭貸款，則我們須對按揭銀行負責

我們的大部分收入來自於物業銷售，而多數買家均申請銀行借款及按揭為其買房撥資。因此，有意買家能否獲得按揭將極大影響我們的經營業績及財務狀況。按照行業慣例，商業銀行要求我們為所開發物業買家的按揭貸款提供擔保。我們通常會為買家提供按揭貸款擔保，直至(i)我們完成相關物業，且物業所有權證及按揭以按揭銀行為受益人登記，或(ii)按揭銀行已與買家就按揭貸款進行結算為止（以較早者為準）。若買家拖欠按揭貸款，我們可能需要清償按揭以購回相關物業。如果我們未能做到，按揭銀行可拍賣相關物業，並向我們（作為按揭貸款擔保人）收回其餘尚未償清的款項。按照行業慣例，我們並無對客戶進行任何獨立信貸檢查，而是依賴按揭銀行對客戶所作信貸評估。我們的資產負債表未能反映此等或然負債。

截至2013年6月30日，我們向客戶提供住宅按揭的未解除擔保金額為人民幣2,114.9百萬元。在往績紀錄期間，董事確認，我們的財務狀況及經營業績並未因買家的總拖欠額而遭受重大不利影響。然而，我們不能保證我們不會面臨與擔保相關的風險。倘發生任何重大違約，且我們被催繳履行我們的擔保責任，則我們的財務狀況和經營業績均可能受到不利影響。

控股股東對本公司擁有大部分控制權，彼等的利益可能與其他股東的利益不一致

待全球發售完成後，控股股東將實益擁有我們約69.79%的發行在外股本，惟假設超額配股權未獲行使。因此，控股股東將對我們的業務行使大部分控制權。憑借彼等對我們股本的擁有權以及彼等在董事會所佔席位，彼等可透過於股東大會或董事會會議上投票，對我們的業務及對我們及其他股東而言屬重要的下列事宜行使重大影響力：

- 選舉董事；
- 甄選高級管理人員；
- 支付股息及其他分派的金額及時間；
- 收購或兼併其他實體；
- 整體戰略及投資決定；
- 發行證券及調整我們的資本架構；及
- 修訂我們的組織章程細則。

風險因素

控股股東的利益可能有別於其他股東的利益，且可以根據本身利益自由行使表決權。例如控股股東可選擇促使公司依循與其他股東的利益相衝突的策略目標經營業務。倘控股股東的利益與其他股東的利益相衝突，則其他股東的利益或會因此受損。

與行業有關的風險

中國物業市場受到嚴格的監管，常受頻繁頒佈的可能對物業開發商產生不利影響的新法例規限，包括中國政府為抑制房地產業增長採取的其他措施

中國政府通過行業政策和其他經濟措施（如設定利率、通過改變銀行存款準備金率和實施貸款限制控制信貸供應、增加有關財產轉讓的稅項和徵費以及限制外商投資和貨幣匯兌）對中國物業市場的增長和發展施加大量直接和間接影響。從2004年到2012年，中國政府推出了一系列旨在對物業市場增長進行全面控制的法規和政策，其中包括：

- 嚴格執行閒置土地相關法律法規；
- 對擁有大量閒置土地和空置商品房的物業開發商限制授予或批授循環信貸融資；
- 禁止商業銀行向內部資本比率低於若干規定百分比率的房地產開發商放貸；及
- 限制中國商業銀行向物業開發商發放用於支付土地出讓金的貸款。

尤其是，中國政府出台下列政策，（其中包括）專門控制住宅物業市場的增長：

- 限制個別借款人每月按揭供款上限及每月債務還款總額上限；
- 根據持有年限和房屋類型，對二手房轉讓銷售所得款項徵收營業稅；
- 提高家庭住宅物業購買價的最低首期付款；
- 加大物業市場上對擁有一套以上住宅物業的個人及其家庭成員發放個人住房貸款的控制力度；及
- 限制向購買第二套（或以上）住宅物業的勞工及其家庭成員發放個人住房公積金貸款。

有關詳情，請參閱附錄四「中國主要法律及監管條文概要」一節。

風險因素

繼中國物業市場於2008年底和2009年初陷入低迷後，物業價格和交易量於2009年下半年開始飆升。這導致中國政府實施其他旨在遏制物業市場的法規和政策。該等措施導致2011年下半年開始中國物業市場面臨價格下行壓力及2012年上半年交易量減少。請參閱附錄四「中國主要法律及監管條文概要」一節。

我們不能向閣下保證中國政府將不會實施其他緊縮措施從全國、省、市及／或地方層面遏制中國物業市場，在任一種情況下，中國物業的交易量及售價的下降趨勢將持續或進一步加大，因而可能或可能持續對我們的財務狀況和經營業績產生不利影響。

我們獲得新項目和相關投資的能力可能受中國政府出台的有關外商投資的政策和法規的限制

過去幾年，中國政府出台了一系列旨在規範外商投資房地產業的政策和法規。2006年7月11日，建設部、商務部、國家發改委、中國人民銀行、國家工商行政管理總局和國家外匯管理局發佈《關於規範房地產市場外資准入和管理的意見》。於2007年5月23日，商務部和國家外匯管理局發佈《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》（「**第50號通知**」）。有關詳情，請參閱附錄四「中國主要法律及監管條文概要－外商投資於物業開發」一節。

於2007年7月10日，國家外匯管理局發佈《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日或其後就新設或增資未取得商務主管部門批准證書且通過商務部備案的外商投資房地產企業，國家外匯管理局各分局不予辦理外債登記。該通知是中國政府為限制外商投資中國物業市場而採取的另一限制性措施。根據上述通知要求，如果我們日後計劃擴大業務範圍或運營規模、參與新項目開發或運營或增加我們中國註冊外商投資子公司的註冊資本，則必須向相關審批當局提出申請。

於2011年12月24日，商務部和國家發改委聯合發佈經修訂的《外商投資產業指導目錄》，該目錄於2012年1月30日生效，其中規定（其中包括）限制或禁止外商投資企業開發和建設高端酒店、寫字樓、別墅或高爾夫球場。我們的在建項目中並無高端酒店、寫字樓、別墅或高爾夫球場。倘我們日後亦開發該等物業，則有關開發項目須經商務部審查及批准。

風險因素

根據上述通知要求，如果我們日後計劃擴大業務範圍或運營規模、參與新項目開發或運營或增加我們中國外商投資子公司的註冊資本，則必須向相關審批當局提出申請。倘中國政府發佈進一步規範或限制外商投資中國物業行業的其他政策或法規，及如果這些政策或法規直接適用於本集團的業務和運營，則我們取得新項目的能力可能會受到影響，及我們的業務、財務狀況、經營業績和前景或會受到重大不利影響。

中國物業市場行業競爭激烈

上海和長江三角洲地區其他主要城市的物業市場競爭非常激烈。國內外物業開發商已進入該等我們經營所在城市的物業開發市場。我們或會尋求進一步鞏固我們在該等競爭激烈的城市中的市場地位。我們的眾多競爭對手，包括海外上市外資開發商和國內頂級開發商，可能較我們擁有更雄厚的財務和其他資源。物業開發商之間的競爭可能導致土地和原材料成本上漲、優質建築承包商緊缺、物業供應過剩以致物業價格下降、政府進一步推遲發放批文以及吸引或挽留優秀員工的成本增加。倘我們未能有效競爭，我們的業務運營和財務狀況將受到不利影響。

與中國有關的風險

中國的經濟、政治和社會狀況以及政府政策可能對我們的業務、前景、財務狀況和財務業績構成不利影響

我們在中國進行業務經營。中國經濟在多個方面有別於大多數發達國家的經濟，其中包括：

- 政治結構；
- 中國政府參與及控制的程度；
- 增長率和發展水平；
- 資本投資和再投資的水平和控制；
- 外匯管制；及
- 資源分配。

中國經濟逐步由中央計劃經濟轉型為在更大程度上以市場為導向的經濟。近30年來，中國政府已實施經濟改革措施以在中國經濟發展過程中利用市場力量。我們無法預測中國經濟、政治和社會狀況以及其法律、法規和政策變化是否會對我們當前或未來的業務、財務狀況或經營業績構成不利影響。

風險因素

此外，中國政府進行的多項經濟改革乃史無前例或屬實驗性質，預期將隨時間的推進而不斷改進和完善。這種改進和調整未必會對我們的運營和業務發展產生積極影響。例如，中國政府過去曾實施一系列措施，旨在減慢政府認為過熱的部分經濟領域（包括房地產行業）的發展。這些措施以及中國政府的其他措施和政策可能導致中國經濟活動整體水平下降，進而對我們的業務和財務狀況構成不利影響。

中國全國和地區經濟以及我們的前景可能受自然災害、天災和流行病爆發的不利影響

我們的業務受中國整體經濟和社會狀況影響。自然災害、流行病及其他超出我們控制範圍的天災可能對中國的經濟、基礎設施及人們生計造成不利影響。中國部分城市可能面臨洪水、地震、暴風雨或乾旱的威脅。此外，過去爆發的流行病（視乎其規模而定）曾對中國全國和地區經濟造成過不同程度的破壞。如果中國尤其是我們經營所在的城市再次爆發非典型肺炎、H5N1禽流感、H1N1流感或爆發任何其他流行病（包括H7N9禽流感病毒傳播），可能會對我們的物業開發項目以及銷售與營銷造成嚴重干擾，進而對我們的財務狀況和經營業績構成不利影響。

人民幣價值波動可能會對 閣下的投資產生重大不利影響

我們的絕大部分收入和支出均以人民幣計值，而全球發售所得款項淨額和我們就股份支付的股息（如有）將以港元計值。人民幣兌港元升值將對我們將自全球發售收取的所得款項的相對價值構成不利影響。另一方面，人民幣兌港元貶值將對我們以外幣向股東派付的股息（如有）的價值構成不利影響，或要求我們動用更多人民幣款項償還任何外債的等值金額。

人民幣匯率波動受（其中包括）政治和經濟狀況及中國外匯體制與政策變動的影響。自2005年7月起，人民幣不再與美元掛鈎。雖然中國人民銀行經常干預外匯市場以限制人民幣匯率的波動幅度，但日後人民幣兌美元可能經歷大幅升值或貶值。

在中國，我們可用於降低人民幣與其他貨幣間匯率波動風險的對沖工具有限。這些對沖工具的成本可能隨時間的推移而大幅波動，並可能超過貨幣波動風險減少帶來的潛在利益。截至最後可行日期，我們尚未訂立任何對沖交易，用以降低我們面臨的外匯風險。在任何情況下，可供使用的對沖工具及其有效性可能有限，我們可能無法成功對沖我們的風險，或完全無法對沖風險。

關於境外控股公司向中國實體發放貸款及直接投資的中國法規可能會延誤或阻礙我們使用全球發售所得款項向我們的中國子公司發放貸款或提供額外股本注資

向我們的中國子公司發放的任何貸款均須遵守中國法規及進行外匯貸款登記。我們向我們的其他中國子公司發放以供開展業務的任何貸款，不得超過法定限額，且須在國家外匯管理局的地方分局登記。我們向其他中國子公司提供的任何股本注資須獲商務部或其地方分局事先批准。

於2008年8月，國家外匯管理局頒佈《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**」），通過限制所轉換人民幣的用途，對外商投資企業將外幣轉換為人民幣進行規範。第142號通知規定，轉換自外商投資企業外幣資金的人民幣資金的用途僅限於經有關政府機關批准的相關外商投資企業業務範圍內；除非另有明確規定，否則不可用於中國境內的股權投資或收購。違反第142號通知將會受到嚴懲，例如處以相關外匯管制規例所規定的高額罰款。我們不能向閣下保證我們將可及時取得使用全球發售所得款項向我們的中國子公司發放貸款或提供額外股本注資所需的全部或任何批文，或根本不能取得有關批文。因此，我們或不能使用全部或任何全球發售所得款項向我們的中國子公司發放貸款或提供額外股本注資。

中國政府對外幣兌換的控制可能會限制我們的外匯交易，包括就我們股份派付股息

目前，人民幣仍不能自由兌換為任何外幣，外幣兌換和匯款受中國外匯法規規管。不能保證在特定匯率下，我們將擁有足夠滿足外匯需求的外匯。按照當前中國外匯監管體系，本公司進行的經常賬戶項下的外匯交易（包括股息支付）不需要國家外匯管理局提前批准，但是我們需要提交此類交易的書面證明材料並在准許開展外匯業務的境內指定外匯銀行進行此類交易。但我們進行的資本賬戶項下的外匯交易必須提前取得國家外匯管理局的批准。

按照現行外匯法規，在完成全球發售後，我們將能夠在遵守若干程序規定的情況下以外幣支付股息，而毋須事先經國家外匯管理局批准。然而，不能保證這些以外幣支付股息的外匯政策在未來能夠持續下去。此外，任何外匯不足均可能限制我們為向股東支付股息或滿足任何其他外匯要求而獲得足夠外匯的能力。如果我們未能就上述任何目的取得國家外匯管理局批准將人民幣兌換為任何外匯，則我們的資本支出計劃，甚至我們的業務、經營業績和財務狀況均可能受到重大不利影響。

中國法律法規的詮釋涉及不確定因素，中國當前的法律環境可能會限制 閣下獲得的法律保護

我們的業務在中國內地經營並受中國法律法規規管。我們幾乎所有子公司均位於中國境內，須遵守中國法律法規。中國的法律體系是基於成文法的民法體系，以往的法院判決具有的先例價值較小，僅可作為一種參考。此外，中國的成文法通常都是原則型的，在具體適用及執行此類法律時，需要執法機關進行詳細的解釋。自1979年以來，中國立法機關就外商投資、企業組織與管制、商業交易、稅項和貿易等經濟事項頒佈了多項法律法規，以期形成全面的商業法體系，包括物業所有權與開發方面的法律。然而，鑑於這類法律法規發展還不完善的事實，且由於公開的案例數量有限、以往法院裁決不具約束力的性質，對中國法律法規的詮釋涉及一定（有時是更大程度）的不確定因素。因政府機構或向此機構提交應用或案例的方式或提交人而異，我們收到的法律法規詮釋可能相對於我們競爭對手較為不利。此外，任何中國訴訟均可能會耗時甚久，進而導致大量的成本開支並分散資源與管理層的注意力。所有上述不確定因素均可能限制外國投資者（包括 閣下在內）獲得的法律保護。

根據中國企業所得稅法，我們可能被視為中國居民企業，來自全球的收入可能須繳納中國稅

根據於2008年1月1日生效的中國企業所得稅法（「中國企業所得稅法」），若中國境外成立的企業的「實際管理機構」設於中國境內，則該等企業會被視為「居民企業」，一般須就全球收入按統一稅率25%繳納企業所得稅（「企業所得稅」）。根據中國企業所得稅法的實施條例，「實際管理機構」被定義為對某企業的業務、人員、賬款和財產有重大和全面管理控制權的機構。

目前我們絕大部分的管理層均位於中國，且日後仍將位於中國。於2009年4月，中國國家稅務總局針對控股股東為中國境內企業或企業集團的境外註冊企業頒佈了一項通知，闡明了「實際管理機構」的定義。然而，對於由另一家海外企業投資或控制，而由中國居民個人最終控股的海外企業的情況，稅務當局尚未作出明確規定，而我們正屬於此類情況。因此，我們可能被視作中國居民企業而須繳納中國企業所得稅。當前，被視作居民企業後可能面臨的稅務問題尚不明朗，這取決於中國財稅部門應用或實施中國企業所得稅法及實施條例的情況。

我們應向外國投資者派付的股息及銷售股份所得收益可能須根據中國稅法繳納預扣稅

根據中國企業所得稅法及國務院頒佈的實施條例，由中國「居民企業」向「非居民企業」(未在中國擁有設立機構或營業地點的企業，或擁有設立機構或營業地點惟有關收入與中國的設立機構或營業地點並無存在有效關連的企業)投資者派付來自中國境內的股息須按10%的適用稅率繳納中國所得稅。同樣，該等企業轉讓股份產生的任何收益若被視為來自中國境內的收益，亦須按10%的稅率繳納中國所得稅。倘我們被視為一家中國「居民企業」，我們就股份所派付的股息，或閣下因轉讓我們的股份所產生的收益是否會被當做中國境內的收益而須繳納中國所得稅尚不清楚。這將取決於中國稅務機關如何詮釋、應用或執行中國企業所得稅法及實施條例。根據中國與香港之間所訂立並於2006年12月8日生效的稅務條約，預扣稅限定為10%的情況之一為，一家於香港註冊成立的公司，倘其持有於中國註冊成立的公司25%或以上的權益，則須就自中國公司收取的股息繳納5%的預扣稅，或倘其持有中國公司的權益不足25%，則須繳納10%的預扣稅。倘根據中國企業所得稅法，我們向外國股東派付的股息須預扣中國所得稅，或閣下須就轉讓股份支付中國所得稅，則閣下於我們股份的投資價值可能受到重大不利影響。

我們不能保證本招股章程中所載有關中國、中國經濟和中國房地產行業的事實、預測和其他統計數據的準確性

本招股章程中所載有關中國、中國經濟和中國房地產行業的事實、預測和其他統計數據來源於中國指數研究院。然而，我們不能保證這些資料的質量或可靠性。這些資料並非由我們、聯席保薦人、聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、包銷商，或我們或彼等各自的聯屬公司或顧問編製或經上述人士獨立核實，因此，我們概不就這些可能與國內外其他信息不符的事實、預測和統計數據的準確性發表任何聲明。然而，我們已在轉載及／或摘錄用於在本招股章程中披露的政府官方出版物時進行審慎查核。由於收集方法可能有問題或不妥當，或已公佈的資料與市場慣例有差異，本招股章程中所載的這些事實、預測和統計數據可能不準確或不能與就其他經濟實體所編製的事實、預測和統計數據相比較。此外，不能保證其陳述或編製準則或準確性與其他司法權區的情況一致，因此，閣下不應過分依賴本招股章程中所載有關中國、中國經濟及中國房地產業的事實、預測及統計數字。

與全球發售有關的風險

我們的股份以往並無公開市場，而其流通性和市價可能出現波動

在全球發售前，我們的股份並無公開市場。我們股份的初步發行價範圍是我們與聯席全球協調人（代表包銷商）商議的結果，發售價或會與全球發售後的股份市價存在重大差異。我們已申請批准我們的股份在聯交所上市及買賣。然而，在聯交所上市並不能保證我們的股份將可以形成一個活躍的買賣市場，或即便成功形成上述市場，亦不能保證在全球發售後仍然保持，或全球發售完成後我們股份的市價不會下滑。此外，不能保證全球發售將導致我們的股份將形成一個活躍的公開交易買賣市場。另外，我們股份的價格和成交量可能會出現波動。下述因素可能影響我們股份的成交量和交易價格：

- 我們經營業績的實際或預期波動；
- 我們或我們競爭對手的新項目或土地收購公告；
- 房地產行業或住房市場融資減少或限制；
- 我們或我們競爭對手的管理層或其他主要人員變動；
- 本行業中有競爭力的開發、收購或戰略聯盟的公告；
- 金融分析師的盈利預期或推薦發生變化；
- 潛在訴訟或監管部門調查；
- 在中國影響本行業的法律、法規及政策變動；
- 影響我們或本行業的一般市況或其他發展狀況；
- 其他公司和其他行業的經營和股價表現以及我們無法控制的其他事件或因素；及
- 有關我們已發行股份的禁售或其他轉讓限制獲解除，或我們或其他股東出售或被視為出售額外股份。

閣下應注意，物業行業上市公司的股價曾出現過大幅波動。此等市場波動亦可能對我們股份的市價產生不利影響。此外，證券市場在交易價格和成交量方面不時出現大幅波動，而此等波動與個別企業的經營業績並無關聯。這些市場波動亦可能對我們股份的市價產生重大不利影響。

風險因素

由於發售價高於我們每股有形賬面淨值，閣下將會蒙受即時攤薄；而倘我們日後發行額外股份或股本掛鈎證券，閣下可能面臨進一步攤薄

股份的發售價高於向我們股份的現時持有人發行的每股有形賬面淨值。因此，全球發售中的股份買家將蒙受備考有形賬面淨值即時攤薄，而我們股份的現時持有人的每股有形賬面淨值將會增加。此外，倘我們日後發行額外股份或股本掛鈎證券，我們股份的買家可能面臨每股有形資產賬面淨值的進一步攤薄，前提是我們在發行時以低於每股有形資產賬面淨值的價格發行額外股份。

由於我們是一家開曼群島公司，而開曼群島法律對少數股東的保障或有別於香港或其他司法權區的法律，故在保障閣下權益時可能存在困難

我們是一家開曼群島公司，而我們的公司事務受開曼群島公司法及開曼群島普通法管轄。開曼群島有關保障少數股東權益的法律有別於香港及其他司法權區的現有法令及司法先例。因此，本公司少數股東可獲得的賠償可能有別於他們根據香港或其他司法權區法律可獲得者。有關進一步資料，請參閱附錄五「本公司組織章程及開曼群島公司法概要」一節。

向我們或居於中國內地的董事或高管送達法律程序文件，或在中國內地對他們執行任何非中國法院判決，均可能會有困難

我們絕大多數的執行董事和高管均居住在中國內地，且上述人員的絕大部分資產和我們的絕大部分資產均位於中國內地。因此，投資者向我們或居於中國內地的該等人士送達法律程序文件，或在中國內地對我們或該等人員執行任何非中國法院判決，均可能會有困難。

中國尚無條約規定須交互承認並執行開曼群島及眾多其他國家及地區法院作出的判決。因此，在中國就任何不受具約束力仲裁條文規限的事宜認可及執行這些非中國司法權區法院判決，可能有困難甚或沒有可能。

我們不能保證我們將會派息

任何股息宣派均將由我們的董事提議，任何派息金額亦將視乎各種因素而定，其中包括但不限於市況、我們的策略性計劃及前景、商機、財務狀況及經營業績、營運資金需求及預計資金需求、合同限制及責任、子公司向我們派付的現金股息及法律、稅務及監管限制，以及董事不時認為重要的其他因素。有關我們股息政策的進一步詳情，請參閱「財務資料－股息政策」。本公司過往並無宣派股息。然而，我們的子公司於截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度及截至2013年6月30日止六個月曾分別向其當時的股東宣派及派付股息合計人民幣31.1百萬元、人民幣44.0百萬元、人民幣41.4百萬元及人民幣372.6百萬元。我們不能保證日後我們是否或何時會派付股息。

投資者應細閱整份招股章程，而不應在未經審慎考慮本招股章程所載風險及其他資料的情況下考慮本招股章程或媒體刊登報導所載的任何特定陳述。

市場上曾出現有關全球發售及我們業務的媒體報導。我們對該等媒體報導或前瞻性陳述的準確性或完整性概不承擔任何責任，且對媒體報導的任何資料的是否適當、準確、完整或可靠亦不發表任何聲明。倘媒體所報導的資料與本招股章程所載資料不符或矛盾，我們概不對該等資料負責。因此，有意投資者不應依賴報刊文章或其他媒體報導中的任何資料。