

風險因素

與業務有關的風險

我們高度依賴中國(特別是廣東省)物業市場的表現及影響有關市場的政策

我們的業務及前景高度依賴中國物業市場的表現及影響有關市場的政策。中國整體或本公司物業發展項目所在地區的任何房屋市場低迷或政策變動，均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。本公司的物業發展項目大多位於廣東省。於2013年10月31日，我們有70個處於不同發展階段的項目，當中53個項目位於廣東省。我們於往績記錄期間的大部分物業銷售收益來自銷售位於廣東省及廣西省的住宅物業項目。展望將來，本公司擬保持聚焦於廣東廣西兩省的物業市場，同時選擇在中國其他相信是具高增長潛力的市場增加業務據點，包括成渝經濟區及渤海灣經濟區。因此，我們的業務目前及可能繼續高度依賴廣東廣西兩省物業市場的持續增長，而廣東廣西兩省供求方面的任何逆轉或物業價格下跌，均會對我們的經營業績及財務狀況造成不利影響。此外，不同類型住宅物業的未來需求並不確定。倘我們未能及時回應市況或客戶喜好的轉變甚或根本未能作出回應，則我們的業務、財務狀況及經營業績將受到不利影響。

中國物業市場受多種因素影響，包括中國社會、政治、經濟及法律環境的變動、中國政府的財政及貨幣政策的變動、住宅及商用物業缺乏成熟及活躍的二級市場以及中國私人按揭貸款供給相對有限等。近年對中國(尤其是廣東省)的住宅物業的需求大幅增加，然而此增長往往伴隨著反覆的市況及物業價格波動。尤其是，中國的物業市場受到近期中國經濟增長放緩影響，中國的實際國內生產總值年增長率由2010年的10.4%下降至2011年的9.3%及2012年的7.8%。導致中國經濟下滑的原因眾多，包括人民幣升值，以及中國政府為防止中國經濟過熱、控制中國高通脹水平和穩定特定行業(包括物業市場)的增長而採取的緊縮宏觀經濟措施及貨幣政策。由於在很大程度上受此等控制措施(包括住房限購措施及信貸緊縮政策)影響，個別城市的物業市場近期經歷了交易價量齊跌的情況。另請參閱本文件「與中國物業發展有關的風險—中國政府打擊物業市場投機活動的政策、規例及措施可能對我們的業務造成不利影響」一節。我們不能向閣下保證物業銷售額將回復到過往的水平，或保證我們將能夠受惠於廣東省或中國其他地區物業市場的任何未來增長。中國整體或本公司物業發展項目所在地區的物業銷售進一步減少或物業價格下跌，均會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

此外，中國人民銀行於2011年曾三度上調一年期基準借貸利率，後來於2012年6月及7月下調一年期基準借貸利率，致使新的一年期基準借貸利率為6.00%。截至最後可行日期，一年期基準借貸利率為6.00%。中國人民銀行可能在未來進一步上調或下調一年期基準借貸

風險因素

利率。利率上調或會增加我們的財務成本和加重潛在客戶的按揭融資成本，繼而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。有關近期上調利率的進一步資料，請參閱本文件「與中國物業發展有關的風險—中國人民銀行調整一年期基準借貸利率及存款準備金率可能會增加我們及客戶的財務成本」一節。全國及當地經濟狀況出現任何其他不利發展(衡量因素包括通脹、就業水平、就業增長、消費者信心及人口增長等)，尤其是我們經營所在地區的不利發展，均會影響我們項目的需求，並對業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

全球經濟放緩及金融危機對我們的業務造成了負面影響，並可能繼續造成負面影響

於2008年下半年開始的全球經濟放緩及全球金融市場動蕩，已導致全面的信貸緊縮、更高的商業及消費信貸拖欠率、消費者缺乏信心，以及市場波動加劇。全球經濟放緩也對中國物業市場和物業價格造成了負面影響。舉例而言：

- 經濟放緩及信貸緊縮措施已令住宅和商用物業的需求下降，並導致物業價格下跌；及
- 信貸緊縮對物業發展商和潛在物業買家獲取融資的能力造成了負面影響。

此外，近期的全球市況及經濟狀況，包括歐洲主權債務危機、美國被降低信貸評級，以及主要股市的市場波動加劇，均為前所未有的挑戰。此等問題及其他由於全球經濟放緩及金融市場動蕩而產生的問題，對潛在物業買家購買物業的意欲造成了不利影響，並可能繼續造成不利影響，這可能導致我們項目的整體需求以及其售價均有所下跌。此外，未來全球金融市場的流動性如有任何進一步收緊，則可能對我們的流動性造成負面影響。倘全球經濟放緩及金融危機持續或較目前所預期者更為惡劣，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

我們開拓新市場的過程未必能複製我們在核心市場的成功經驗，或未必能成功管理所擴充的業務

我們近年來一直在拓展自身的業務並預期繼續拓展有關業務。於最後可行日期，我們繼續將業務集中於廣東省和廣西省內最大城市南寧(我們大部分項目均位於當地)核心市場。截至最後可行日期，我們在四川省及海南省亦有處於不同發展階段的項目。此外，我們計劃加大於成渝經濟區的投資，以及留意拓展至中國東北部的渤海灣經濟區及中國其他高增長地區的機會。

風險因素

然而，我們於核心市場的經驗及迅速發展營運模式未必能隨時轉到其他地區應用。有關我們迅速發展營運模式的詳情，請參閱本文件「業務 — 標準化」一節。其他地區的市場在客戶品味、行為和喜好方面可能有別於我們的核心市場。我們若要於此等新市場仿效在核心市場的做法利用既有品牌及聲譽來發展，恐怕能力有限。此外，此等新城市的行政、監管及稅務環境可能與核心市場存在重大差異，我們在適應該等程序及遵守該等環境的過程中可能會面臨額外的開支或困難。再者，當我們進軍新市場時，我們對當地承包商、供應商及其他業務夥伴、營商慣例以及客戶的熟悉程度，可能不及我們對核心市場的認識，而且我們可能會面對更高昂成本及在該等市場富有經驗的既有物業發展商的更激烈競爭。

隨著我們持續拓展，我們將須繼續改善我們的管理、技術和營運知識及資源分配。為有效管理我們的已擴展業務，我們將需要繼續招聘和培訓管理、會計、內部審計、工程、技術、銷售和其他人員(包括熟悉當地市場情況的員工)，以滿足我們的發展需求。為了向我們的持續經營業務和未來發展提供資金，我們需要有足夠的內部流動資金來源或從外部來源獲取額外融資的渠道。此外，我們將要管理我們與更大量的客戶、供應商、承包商、服務提供者、貸款人及其他第三方之間的關係。故此，我們將要進一步加強內部監控和合規職能，以確保我們能夠符合法律和合同責任，以及減少營運和合規風險。我們不能向閣下保證我們將不會在新的營運地點遇到諸如資本限制、建設工程延誤、營運困難等問題，或不會在擴展現有業務和運作及培訓更多人員以管理和經營已擴展業務的過程中遇到困難。我們也不能向閣下保證我們的擴展計劃將不會對現有業務造成不利影響，以致對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們可能無法以有利的商業條款為土地收購或物業發展獲得充足融資或資金

中國物業發展屬於資金密集型業務。於往績記錄期間，我們的流動資金需求主要源自土地收購及物業發展項目的發展。於往績記錄期間，我們用以支付營運資金、資本開支及其他資本需求的主要資金來源為銀行貸款及內部產生的現金流(包括預售及銷售項目的所得款項)。然而，我們不能向閣下保證我們將有足夠的備用現金流可用於土地收購或物業發展，或保證我們將能夠達成足夠的預售及銷售，以為土地收購或物業發展提供資金。此外，本公司也不能向閣下保證我們將能按可為我們接受的條款或任何條款獲取外部融資。於2013年10月31日，我們的未償還長期及短期銀行借款分別為人民幣54.902億元及人民幣21.621億元。我們按可讓我們賺取合理回報的條款為土地收購或物業發展安排足夠融資的能力，取決於多個因素，當中許多因素非我們所能控制。中國政府近年對金融業採取了多項政策措施，以進一步收緊對物業發展商放款的要求。其他詳情請參閱本文件「與中國物業發展有關的風險 — 中國物業市場受到高度監管，並須受限於中國政府打擊物業市場投機活動的政策、規例及措施」一節。

風險因素

此外，中國人民銀行調控及持續調整中國的商業銀行的借貸利率及存款準備金率，這影響物業發展商及靠借貸購買物業的人士向中國的商業銀行獲取融資的規模和成本。

我們預期，利率及存款準備金率上調(如有)將會增加我們的整體財務成本。詳情請參閱本文件「與中國物業發展有關的風險—中國人民銀行調整一年期基準借貸利率及存款準備金率可能會增加我們及客戶的財務成本」一節。截至2010年、2011年及2012年以及截至2013年6月30日止六個月，我們銀行貸款及其他借款的利息開支分別為人民幣2.514億元、人民幣3.423億元、人民幣4.940億元及人民幣2.435億元。我們目前並無對利率風險作出對沖。儘管我們可能於未來作出對沖，但我們無法向閣下保證該等對沖將足以抵銷利率風險。我們銀行借款利率的任何進一步上升(包括中國人民銀行上調利率所導致者)，均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

中國政府不時採用的財政及其他措施可能限制我們運用銀行貸款作為物業發展項目的資金的靈活性和能力，因此，我們可能需要維持相對較高的內部現金供給水平。於2009年11月，中國政府將土地出讓金的最低首期付款比例調高至50%。於2010年3月，這項規定被進一步收緊。中國政府設定最低土地出讓金為不少於出讓地塊所在地區的基準價格的70%，以及投標保證金不得少於最低土地出讓金的20%。此外，必須於土地出讓交易完成後的10個工作日內簽訂土地出讓合同，而除少數例外情況外，必須於簽署土地出讓合同的一個月內支付佔土地出讓金50%的首期付款，餘額必須根據有關土地出讓合同的條款於土地出讓合同日期起計一年內全數支付。此政策可能會限制我們原可用於額外土地收購及建設工程的現金。我們不能向閣下保證我們將有足夠的資源用於土地收購(包括任何過往收購的未付土地出讓金)或物業發展。

我們無法向閣下保證中國政府將不會提出可能限制我們獲取資本資源或增加財務成本的其他措施。中國政府提出的上述及其他措施，可能限制我們運用銀行貸款或其他形式融資作為物業發展項目的資金的靈活性和能力，因此，我們可能需要維持相對較高的內部現金供給水平。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。

我們可能無法就當前的項目或日後收購的項目取得土地使用權證或其他所需政府批文或完成登記

中國物業發展行業受中國政府嚴格規管。中國物業發展商必須遵守國家及地方法律及法規的多項要求，包括地方當局為實施該等法律及法規而制定的政策和程序。為發展及完成一個物業發展項目，物業發展商必須取得相關部門在物業發展流程各階段發出的多項許可證、執照、證書及批文，其中包括土地使用權證、規劃許可證、建築工程施工許可證、

風險因素

預售許可證及竣工驗收備案表。能否獲得批准或重續各自取決於是否符合若干條件。我們不能向閣下保證我們在符合取得批文所需的條件上不會遇到重大延誤或其他障礙，亦無法保證必能及時適應不時生效適用於物業發展行業的新法律、法規或政策。負責審議我們的申請及授出批文的主管部門亦可能會有延誤。倘我們無法取得或經重大延誤後方獲得所需政府批准或重續，則我們發展項目的工期及銷售時間表可能會受到重大干擾，繼而對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

特別是，為了在中國發展及銷售物業，物業發展商須自相關政府部門取得土地使用權證。一幅土地的土地使用權證將在發展商與相關部門訂立土地出讓合同、繳足土地出讓金以及符合土地使用權及任何其他土地出讓條件之後方會發出。有關我們已訂立土地出讓合同但並無取得土地使用權證的地塊，以及已分類為已訂約收購的項目的更多詳情，請參閱本文件附錄三的物業估值報告及本文件「業務 — 物業項目 — 項目簡介」一節。

於最後可行日期，我們已就名下全部70個項目取得土地使用權證。然而，我們不能向閣下保證，倘若有不可抗力事件或政府行為，國土資源部或其地方部門將會就我們日後可能收購的任何土地及時授予我們適當的土地使用權證，或國土資源部或其地方部門可能根本不會授出有關土地使用權證。倘我們不能就未來可能收購的任何土地取得土地使用權證，我們可能無法建造、租賃或銷售相關項目，而這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。

我們與不同政府部門已訂立多項協議，目的在於方便我們取得若干中國地塊的土地使用權證。根據相關中國法律及法規，我們須全數支付該等合同下的土地出讓金後方可取得相關土地使用權證。執行此等協議存在風險，特別是在若干情況下有關協議的執行期會較長，而且中國政府政策可能出現變動。概無保證與本公司項目有關的中國政府政策日後不會出現變化或此等協議之實施方式不會出現變動。此外，概無保證此等協議中有利於我們的條款不會出現修訂，包括有關地塊的土地使用權的價格變動。另外，中國政府機構有關執行合同及協議的法律及慣例存在不明朗因素，且不能保證我們將會最終取得此等協議下的地塊業權。倘任何此等協議並未如協議規定般實施，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。有關我們部分近期協議的更多詳情，請參閱本文件「業務 — 物業項目 — 項目簡介」一節。

風險因素

違反我們的任何貸款或融資協議可導致強制執行我們授出的擔保

我們維持甚高債務水平，其中大部分債務通過抵押我們於不同物業及建築物的法律權益作擔保。我們於2010年、2011年及2012年12月31日以及2013年6月30日的即期和非即期借款總額(包括銀行貸款及其他貸款)分別為人民幣51.803億元、人民幣60.241億元、人民幣66.183億元及人民幣80.485億元，而我們的流動比率分別為1.7、1.4、1.4及1.4(按適用日期的流動資產除以流動負債計算)。有關我們債務的進一步資料，請參閱本文件「財務資料—債項及或然負債」一節。

我們不能向閣下保證能夠從經營中產生充裕現金流以履行我們於目前尚未償還債務項下的付款責任。倘我們未能在有關債務及其他付款責任到期時如期還款，可能須重新磋商這些責任的條款及條件，或須取得額外股本或債務融資，否則我們可能會就這些還款(或其他)責任構成失責。我們不能向閣下保證我們重新磋商的努力會取得成果或切合時宜，亦不能保證我們能夠以可接受的條款或任何條款為我們的責任再融資。倘金融機構由於我們的信貸風險(或其他原因)拒絕向我們提供額外資金或於我們的現有貸款到期時提供再融資，且我們未能透過其他途徑籌集資金，我們可能會就這些還款(或其他)責任構成違約。倘有失責違約，我們的放貸人可對我們強制執行其權利，包括根據有關融資協議對我們已抵押的擔保物及其他抵押品強制行使其權利。

我們不能向閣下保證今後我們能夠繼續履行我們於銀行及其他貸款項下的所有責任。我們亦不能向閣下保證我們抵押予放貸人或信託融資公司的資產不會受到強制執行，如遭強制執行，我們可能會失去對若干項目的控制權及所有權，且我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

投資物業公允價值的變動可能對我們的經營業績構成重大影響

我們須於發出財務報表的各結算日重估投資物業的公允價值。根據[●]，投資物業公允價值變動產生的收益或虧損於產生期間計入綜合收益表。閣下應注意，投資物業的公允價值收益或虧損為未變現資本收益，只要我們持有相關投資物業，則其不會改變我們的現金狀況，因此儘管溢利有所增加，但我們的流動資金並不會增加。於2010年、2011年及2012年以及截至2013年6月30日止六個月，我們的淨利潤率分別為32.9%、36.6%、27.6%及13.3%，反映投資物業的公允價值淨增加分別為人民幣6.958億元、人民幣8.637億元、人民幣8.367億元及人民幣40,500,000元。我們於2010年、2011年及2012年以及截至2013年6月30日止六個月的淨利潤率(不包括投資物業公允價值變動及相關遞延稅項)分別為14.5%、17.7%、17.9%及12.3%。重估調整金額一直且會繼續受市場波動影響。我們無法向閣下保證市況轉變會持續使投資物業產生等同過往水平的公允價值收益，甚至不能帶來收益，亦不保證

風險因素

投資物業的公允價值日後不會減少。尤其是，我們於往績記錄期間的投資物業公允價值淨增加，大部分來自我們唯一的商用物業龍光世紀大廈，其於2010年、2011年及2012年以及截至2013年6月30日止六個月分別對投資物業公允價值淨增加貢獻了人民幣5.108億元、人民幣7.429億元、人民幣3.800億元及零元。有關我們的投資物業公允價值淨增加的其他資料，見本文件「財務資料—節選收益表項目的說明—投資物業公允價值淨增加」一節。我們不能向閣下保證未來與龍光世紀大廈有關的公允價值收益將重現過往水平或根本能否錄得有關收益。此外，投資物業公允價值或會與我們實際出售投資物業時收取的金額有重大差異。我們實際出售投資物業時收取的金額大幅減少將會對我們的經營業績產生重大不利影響。

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逆轉的能力

於2013年6月30日，我們已於約118,712平方米投資物業作出投資或持有權益。於2010年、2011年及2012年12月31日及2013年6月30日，投資物業的公允價值分別為人民幣18.920億元、人民幣28.750億元、人民幣37.360億元及人民幣37.770億元。我們預計將於未來增加投資物業組合。任何形式的不動產投資均是流通性低，因此，我們就應對瞬息萬變的經濟、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這些投資物業所需的時間。另外，在物業售出前我們也可能需要就物業花費資金於管理和維修或彌補缺陷或作出改進。我們不能向閣下保證這些資金在需要時可獲取，甚或根本無法獲取。

此外，投資物業的老化、經濟和財務狀況變化或者中國物業市場競爭格局的轉變，均可能對我們自投資物業所得的租金和收益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，且修復、重整、翻新牽涉到龐大的資本支出。我們不能向閣下保證能夠在需要時取得這些批文和資金。足以影響我們應對物業投資表現逆轉的能力的此等和其他因素，可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。

我們可能會捲入不時因我們的經營所產生的法律及其他糾紛及申索，因而可能會面臨重大責任

我們可能會不時與參與開發和銷售本公司物業的各方(包括承包商、供應商、建築公司、業務或合資夥伴和買家)產生糾紛及申索。該等糾紛及申索可能會導致抗議或者法律或其他程序，並可能會導致我們的名譽受損、產生大量成本、導致資源和管理層的注意力從我們核心業務活動中分散。倘我們發展的物業被認為與我們向買家所作的聲明與保證不一致，則物業買家或會對我們提起訴訟。另外，在經營過程中我們可能有來自監管部門的合

風險因素

規問題，而須面對行政程序和不利判令，從而導致須承擔責任和延誤我們的物業發展。我們在將來可能會捲入或會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響的其他程序或糾紛。

我們為提供予我們客戶的按揭貸款作出擔保，因此，若客戶拖欠按揭付款，我們須向按揭銀行負責

由於我們於物業實際竣工之前預售物業，故此根據行業慣例，銀行要求我們為客戶的按揭貸款作出擔保。在一般情況下，我們會在按揭登記程序完成後向客戶的按揭貸款提供擔保，直至相關物業竣工以及與相關物業有關的房屋所有權證及其他權益證書交付予客戶為止。倘買家拖欠按揭貸款，我們或須以清償按揭貸款的形式購回相關物業。倘我們無法購回相關物業，則按揭銀行可拍賣相關物業並向我們收回任何不足的金額（因為我們是按揭貸款的擔保人）。與行業慣例一致，我們並無對客戶作任何獨立信用審查，而依賴按揭銀行的信貸評估。於往績記錄期間及直至最後可行日期，我們提供按揭貸款擔保的買家當中發生了40宗違約事件，當中涉及的違約款項合共為人民幣1,400,000元。

於2013年6月30日，我們就客戶的按揭貸款所提供的擔保金額尚有人民幣23.432億元。倘發生任何重大違約及我們被要求履行我們的擔保，則我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到不利影響。

我們可能無法取得適合用作物業發展的土地或將土地儲備維持於與過往成本水平相若的成本

為了於未來維持及發展業務，我們將要不斷按商業上可接受的價格為土地儲備補充及增加適合用作發展的土地。我們識別及收購合適土地的能力視乎多個因素而定，當中部分因素非我們所能控制。我們必須早於競爭對手識別到具有未來發展潛力的土地。然而，我們無法向閣下保證我們所識別及收購的土地將適合用作發展或提供預期的回報。

於往績記錄期間，我們主要透過參與政府公開招標、拍賣或掛牌出售土地出讓程序獲得土地，以及透過收購物業發展公司或向其他發展商收購土地使用權而獲得土地。出售的土地供應量及價值視乎非我們所能控制的因素而定，包括政府土地政策及競爭情況。中國政府及相關地方部門根據特定法規控制新地塊的供應及價格，以及批准該等地塊的規劃及用途。所有該等措施進一步加劇物業發展商之間對中國土地的爭奪。由於我們預期收購土地使用權的成本日後會進一步增加，我們的毛利率及將土地儲備維持於與過往成本水平相若的成本的能力或會受到重大不利影響。例如，普羅旺斯在往績記錄期間為我們的主要項目之一（以營業額計）。與普羅旺斯有關的多份土地出讓合同於2006年至2012年間簽訂。2010年、2011年及2012年以及截至2013年6月30日止六個月，普羅旺斯於直接成本中確認的平均土地成本分別為每平方米人民幣460元、每平方米人民幣460元、每平方米人民幣374元

風險因素

及每平方米人民幣469元。該等成本明顯低於我們最近於2012年12月就普羅旺斯購入的土塊的平均土地成本每平方米人民幣1,892元。假若將普羅旺斯在往績記錄期間於直接成本中確認的平均土地成本調整至每平方米人民幣1,892元，則我們於2010年、2011年及2012年以及截至2013年6月30日止六個月的毛利率分別為21.4%、35.0%、36.4%及30.5%，而相對的實際毛利率則分別為27.4%、40.2%、38.9%及30.8%。如果我們未能以商業上可接受的價格獲得適合用作開發的土地，以透過物業銷售獲取合理回報，則我們從土地儲備(包括我們以具競爭力價格收購的土地)所享有的利益日後可能不會重現，繼而使我們的業務、財務狀況及經營業績遭受重大不利影響。

我們可能無法及時順利地完成我們目前正在發展或計劃發展的項目，或我們可能根本無法完成該等項目

於項目規劃或發展過程中，我們隨時可能面臨(其中包括)監管法規變動、融資困難、無力或難以獲得所需政府批文或政府強制改變我們的物業發展業務等情況，上述任何情況均可能導致任何該等項目的竣工時間發生延誤、竣工成本增加或無法順利竣工。我們亦可能因多種因素推遲或修訂我們的物業發展計劃，其中包括市況變化、建材、設備或人力短缺或相關價格上漲、勞資糾紛或與承包商及分包商發生糾紛等。在確定我們無法順利完成項目前，我們可能已於有關項目投入大量時間及資源，繼而導致我們損失於該項目作出的部分或全部投資。倘逾期交付的時間超過合同訂明的期限，或倘交付予買家的已竣工物業的實際建築面積與物業買賣合同原本訂明的建築面積相差超過3.0%，買家可能終止擬定的買賣合同、要求歸還按金及申索賠償。倘未能按計劃完成項目，可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

此外，我們過往曾經並將會繼續建設大型物業發展項目。大型物業發展項目通常需要大量資本開支，而且我們於收購該等大型項目所需土地及發展相關物業時可能產生大量成本。我們無法向閣下保證我們現有或未來的大型發展項目將取得成功，或任何該等發展項目不會遇到困難而導致我們於當中的投資遭受重大虧損或招致與買家的損失相關的成本，上述任何情況均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們過往錄得的經營活動所得現金流為負數

於2010年及截至2013年6月30日止六個月，我們分別錄得負數經營現金流人民幣40,800,000元及人民幣910,500,000元。有關進一步詳情，請參閱本文件「財務資料 — 流動資金及資金資源 — 現金流」一節。我們無法向閣下保證我們日後將不會錄得負數經營現金流。倘於未來仍然錄得負數經營現金流，我們的營運資金或會受限，因而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們依賴預售物業的現金流，將其作為本公司物業項目的重要資金來源。根據現行中國法律及法規，物業發展商必須在符合若干條件後方可開始預售物業，而預售所得款項

風險因素

亦僅可用於相關物業所在的發展項目。近幾年來，部分政府部門及官員提議限制或廢除物業的預售。該等提議並未獲中國政府採納，亦不能按之執法。然而，我們不能保證中國政府將不會禁止物業預售或對物業預售實施進一步限制，例如對預售許可證施加額外條件，或對預售所得款項的用途施加進一步限制。任何該等措施將會對我們的現金流構成不利影響，並將逼使我們為物業發展業務尋求其他資金來源。

倘未能及時交付個人房屋所有權證，我們可能須向客戶承擔賠償責任

根據現行法律及法規，我們須在相關物業竣工後向地方房屋登記部門提交與物業發展有關的所需登記申請(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、建築工程施工許可證及竣工驗收備案表)，並就該等物業申請房地產權屬證明書。房屋登記部門須記錄登記資料，否則須於30個營業日內拒絕登記申請。我們無法向閣下保證於獲取該等所有權證時不會發生任何意外的延誤。倘因被視為由我們造成的延誤而導致逾期交付任何個人房屋所有權證，買家將可終止物業買賣合同、收回付款及要求賠償，上述任何情況均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們是一間控股公司，須依賴附屬公司的派息，倘若未能及時獲得有關派息，或甚至未能獲得派息，則我們派付股息的能力及財務狀況或會受到不利影響

我們是一間控股公司，透過中國營運附屬公司開展絕大部分業務。因此，我們向股東派付股息及償還債務(包括我們於此次[●]之後可能產生的負債)的能力，取決於來自該等中國附屬公司的現金股息、分派或其他轉讓。根據中國法規，該等附屬公司僅在為相關法定基金計提適當的儲備及預扣適當的股息稅之後，方可向我們分派除稅後溢利(按中國會計規則及規例釐定)。中國會計規則及規例在許多方面與其他司法權區的公認會計原則(包括[●])存在不同之處。倘我們旗下屬外商獨資企業的營運附屬公司尚未(i)以其董事會釐定的百分比為職工的花紅及公益金計提儲備及(ii)以其年度純利至少10%的比率為儲備金計提儲備，則不得向我們分派除稅後溢利。外商獨資企業須持續向其儲備金撥備，直至該儲備金達到其註冊資本的50%為止。該儲備金不能作為現金派息。此外，我們在日後可能訂立的銀行信貸、合資協議或其他協議中的限制性契諾亦可能限制我們旗下項目附屬公司向我們作出派息的能力以及我們收取派息的能力。該等限制可能減低我們從旗下附屬公司收取的派息金額，因而限制我們的現金流以及派息及償債能力。

風險因素

我們的物業估值可能與物業的實際可變現價值存在重大差異，而有關價值可予變動

由戴德梁行有限公司編製的物業估值報告載於本文件附錄三。報告中的估值根據若干假設而釐定，由於性質使然，該等假設屬主觀、無法確定及可能與實際結果有重大差異。對於發展中物業及持作未來發展物業，估值乃根據下列假設而釐定：(i)物業將按現時擬定的計劃竣工或發展；及(ii)物業已獲得或將會獲得監管及政府批文。該等估值並非我們可能從該等物業中獲得的實際價值的預測。此外，我們的物業估值可能隨市況變動而變化。倘若某物業發展項目或整體或當地經濟狀況發生未能預計的轉變，則可能影響我們旗下物業的價值，並可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

由於我們僅會在交付已售物業後才確認銷售收益，根據相關項目的竣工時間，我們各個期間的經營業績存在波動

在過往期間，我們的經營業績迥異，且可能會於未來期間繼續大幅波動。於2010年、2011年及2012年以及截至2012年及2013年6月30日止六個月，我們的營業額分別為人民幣28.517億元、人民幣34.475億元、人民幣65.877億元、人民幣15.664億元及人民幣33.322億元，而我們的權益股東應佔純利分別為人民幣9.263億元、人民幣12.476億元、人民幣17.941億元、人民幣5.122億元及人民幣4.354億元。由於我們僅會在交付物業後才將銷售物業的所得款項確認為收益，我們於任何特定期間的收益及溢利受該期間內所交付物業的數量影響。交付物業的數量在很大程度上是我們物業交付時間編排下的結果，這未必能反映出該期間內我們物業的實際需求量或已達成的銷售。我們於任何特定期間的收益及溢利一般反映過往一些重大時段買家的物業投資決策，至少過往財政期間的情況是如此。此外，經營業績的波動也可能受其他因素影響，包括土地出讓金、發展成本、行政開支、銷售及營銷開支等費用方面的波動，以及我們物業的市場需求變動等。因此，我們認為任何期間的經營業績未必能反映任何未來期間可能預期的業績。此外，中國物業市場的週期性對收購土地的最佳時間、物業的發展及銷售計劃均構成影響。這種週期性加上項目完成及物業銷售的所需時間等因素，意味著我們各期間與物業發展活動相關的經營業績可能更容易出現大幅波動。

我們依賴獨立承包商及其他第三方負責物業發展業務的施工、勞務、工程外判、設計、物業管理、銷售及其他主要環節

儘管我們通常作為名下物業發展項目的總承包商，並由公司內部進行大部分的工程、設計、銷售管理、營銷及客戶服務的工作，我們也依賴獨立承包商提供若干與項目相關的服務，包括施工、勞務、工程外判、設計、物業管理及銷售。我們無法保證由任何該等獨立承包商提供的服務將一直令人滿意或達到我們的質量及安全要求。倘若任何獨立承包商的

風險因素

表現未能達到要求，我們可能需要更換該承包商或採取其他措施作出補救，從而可能會對我們項目的成本及施工進度產生不利影響。此外，如果承包商出現財政或其他方面的困難而對彼等完成剩餘工程的能力造成影響，我們也可能會因而產生額外成本。任何該等因素均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響。

倘任何該等獨立承包商或第三方的表現不能令我們的客戶滿意，我們的聲譽可能會受損，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。此外，如果我們與該等獨立承包商或第三方發生我們無法解決的嚴重糾紛，則可能會導致高昂的法律訴訟費用，進而對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。除此之外，如果參與本公司業務的承包商及其他第三方的勞動成本增加，該等成本可能最終會於簽訂新合同時以提高合同費用的形式轉嫁給我們。最後，由於我們對第三方的依賴，我們在其所提供的服務的相關成本上的控制有限。

我們的利潤率對建築成本的波動敏感

建築成本構成我們直接成本的其中一個主要組成部分。建築成本包含項目設計及建築的所有成本，包括支付第三方承包商的費用、建材、地基和下部結構的成本、裝修、公用事業設施及相關基礎設施(如道路及管道)的成本。物業發展項目的建築成本歷來主要均由建材成本(尤其是鋼材及混凝土的成本)帶動。建材成本於往績記錄期間大幅波動。舉例而言，於2010年、2011年及2012年，鋼材的平均市價分別為每噸616.2美元、每噸684.9美元及每噸583.2美元，相當於2011年及2012年的按年變動分別為+11.1%及-14.8%。在2013年上半年，鋼材市場價格為每噸559.0美元。我們認為，建築成本在可見將來或會伴隨通脹一同上升。有關更多詳情，見本文件「財務資料 — 影響我們經營業績的主要因素 — 建築成本」一節。建築成本可由於建材(如鋼材及混凝土)的價格波動而波動不穩。我們目前沒有且並不預期日後會進行商品對沖活動。根據行業慣例，倘有重大的價格波動(視乎各合同的特定條款而定)，我們將要重新磋商現有的建築合同，視乎價格變動向承包商補足付款金額或收取退款。我們的利潤率對建材市價的變動敏感，因此，我們的利潤率也會受到不利影響。

我們可能於沒有充分投保或完全不受保險保障的範疇蒙受損失及須承擔責任

除了我們的貸款銀行擁有擔保權益或我們根據相關貸款協議必須投保的該等發展項目外，我們並無對我們發展作銷售的物業投保。我們亦無要求我們委聘的建築公司就在建物業投保。請參閱本文件「業務 — 保險」一節。我們不能向閣下保證我們不會由於任何相關侵權行為所產生的責任而被起訴或須承擔損害賠償。此外，在中國有若干方面的損失是

風險因素

無法按商業上可行的條款投保，如由於業務中斷、地震、颱風、洪水、戰爭或民亂而引致的損失。如我們在經營業務及物業發展過程中蒙受任何該等損失、損害賠償或責任，我們可能沒有足夠資金填補任何相關損失、損害賠償或責任，或對任何受到損害或損毀的物業發展項目進行維修、置換或重建。如果我們為了填補相關損失、損害賠償或責任而作出任何付款，可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

中國稅務機關可能會質疑我們用以計算土地增值稅責任的基準

根據中國稅務法律及法規，來自出售土地使用權及有關土地上的樓宇或相關設施的收入，須繳付土地增值稅。土地增值稅是扣除某些項目(包括取得土地使用權所支付的金額、開發土地及建設樓宇和結構物的直接成本和費用、與轉讓土地使用權及物業相關的稅款及財政部規定的其他扣減)後，就有關銷售已收的所得款項餘額的土地增值按30%至60%不等的累進稅率應繳的稅項。倘若(i)納稅人建設一般標準住宅公寓且增值額不超過中國法律容許的扣除項目金額的20%，或(ii)中國政府根據適用法律收回及徵用土地及物業作建設用途，則可豁免繳納土地增值稅。

於2006年12月28日，國家稅務總局頒佈關於房地產開發企業土地增值稅清算管理有關問題的通知。該通知自2007年2月1日起生效，並進一步明確規定有關房地產發展項目須繳付土地增值稅的時間。首先，該通知規定，納稅人須就各個已發展的房地產項目(或倘該項目分階段發展，項目的各個階段)辦理土地增值稅清算。其次，該通知規定凡符合下列情形的納稅人，均會被徵收土地增值稅：(i)房地產發展項目已竣工且完成銷售；(ii)未做竣工會計核算的房地產發展項目全部轉讓予第三方；或(iii)納稅人的土地使用權被直接轉讓。最後，該通知規定符合下列其他情形的納稅人均可能被徵收土地增值稅：(i)倘房地產發展項目已竣工及其轉讓已獲批准，而已轉讓的面積佔發展項目可銷售總面積的85%以上，或倘已轉讓面積少於85%，但剩餘面積由發展商出租或自用；(ii)倘取得銷售或預售許可證當日起計滿三年仍未完成房地產發展項目的銷售；(iii)倘納稅人申請註銷稅務登記但未辦理土地增值稅清算手續；或(iv)省稅務機關規定的其他情況。

我們已根據中國有關稅務法律及法規所載的適用規定估計土地增值稅，並計提全額撥備。此外，於往績記錄期間及直至最後可行日期，我們已根據中國法律及法規支付到期應付的土地增值稅。於2010年、2011年及2012年以及截至2012年及2013年6月30日止六個月，我們計提的土地增值稅撥備分別為人民幣62,100,000元、人民幣138,900,000元、人民幣334,100,000元、人民幣70,900,000元及人民幣102,300,000元。我們現時的土地增值稅撥備乃基於管理層根據對於上述要求的理解而作出的最佳估計。然而，實際的土地增值稅責任須待物業發展項目完成後由稅務機關釐定，而中國稅務機關可能不同意我們已用來計算土地增值稅責任

風險因素

的基準。我們不能保證目前我們就土地增值稅計提的撥備屬足夠，或保證最終結果不會與初步記錄的款額不同。倘本集團須對任何或全部未付的土地增值稅進行清算，我們於相關期間的現金流及經營業績或會受到不利影響。

我們甚為依賴本公司創辦人兼主席紀海鵬先生的持續服務

我們的成功和發展依賴本公司創辦人兼主席紀海鵬先生的持續服務，彼在中國物業發展行業擁有17年的管理經驗，並在物業發展和投資的各方面，以及在公路、基礎設施和城市發展方面有著深入的了解。此外，雖然紀先生受本公司提供予高級管理層的一般意外受傷和疾病保險的保障，但是我們並無為紀先生購買主要人員保險。物業發展市場對合資格和經驗豐富的人員求才若渴，而合資格人選却寥寥可數。倘紀先生離職及我們無法物色合適的替代人選，可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

我們與相關集團之間可能存在利益衝突

本集團主要在廣東省從事住宅物業或混合用途的物業的發展，主要是指具有配置於本集團住宅項目的配套發展項目(如商舖、超級市場及停車場等)的住宅物業。另一方面，相關集團(即控股股東所控制的公司)則主要從事物業管理業務(即由廣東龍光集團物業管理有限公司從事的物業管理業務)和酒店及商用物業業務(即由龍光地產從事的酒店發展業務及商用物業發展業務(統稱「相關業務」))，它們既不是本公司核心業務的一部分，亦不符合我們維持及進一步鞏固國內市場地位的整體策略。

儘管董事認為相關業務與我們的業務之間有明確的劃分，相關業務不會(或預期不會)與我們的核心業務住宅物業發展構成競爭，而且我們的控股股東經考慮相關集團開發的酒店式服務公寓的性質後，認為相關集團開發的酒店式服務公寓與本集團開發的住宅物業之間未來可能存在競爭(儘管機會很微)，因為控股股東的利益與我們其他股東的利益未必一致，所以已向本集團發出不競爭契約。

上文討論的該等及其他衝突或會對我們的業務、經營業績、財務狀況及前景產生重大不利影響。有關本集團與相關集團之間在未來可能出現的潛在競爭的進一步討論，請參閱本文件「與控股股東的關係—業務劃分」一節。

風險因素

倘我們的已竣工物業發展項目不符合有關土地出讓合同、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證或建築工程施工許可證的規定，我們將須支付額外款項或須採取修正措施，以改正該等不合規情況

地方政府部門於我們的物業發展項目完成後進行驗收，倘發展項目符合有關法律及法規，則向我們發出竣工驗收備案表或其他類似的文件，據此，我們可以向買家交付已竣工物業。不論任何理由，倘物業發展項目建成後的總建築面積超過有關土地出讓合同、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證或建築工程施工許可證許可的建築面積，或倘竣工物業包含與建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證或建築工程施工許可證不相符的建成面積，我們可能要就該等不合規的面積支付額外款項或採取修正措施，然後才可獲發該物業發展項目的竣工驗收備案表。倘我們由於該等不合規事宜而未能取得竣工驗收備案表或其他類似的文件，我們將無法交付有關物業或確認有關預售物業所產生的收益，也可能須承擔銷售合同下的責任。請參閱本文件「倘未能及時交付個人房屋所有權證，我們可能須向客戶承擔賠償責任」一節。我們不能向閣下保證地方政府部門將不會認為我們現有發展中項目或任何未來物業發展項目建成後的總建築面積或建成面積超過有關許可建築面積，或我們的物業發展項目竣工後於任何方面不符合有關土地出讓合同、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證或建築工程施工許可證。

倘我們未能遵守土地出讓合同的條款，則我們可能會受到處罰及中國政府可能會收回土地

根據中國法律及法規，倘發展商未能根據土地出讓合同的條款(包括有關繳付出讓金、土地指定用途、發展項目開始施工及竣工時間的條款)發展土地，相關政府部門可能向物業發展商發出警告，或對物業發展商徵收罰款，甚至可能收回該土地。發展商如有違反土地出讓合同的任何條款，亦可能限制發展商參與日後土地競投的能力或阻礙其參與日後的土地競投。具體而言，根據中國現行法律及法規，倘若我們由土地出讓合同協定及訂明的施工及發展工程開始日期起計超過一年仍未開始發展，則有關的中國國土局將會向我們發出警告通知，並向我們徵收土地出讓金20%的閒置土地費用。倘若我們由土地出讓合同協定及訂明的施工及發展工程開始日期起計超過兩年仍未開始發展，土地或會被中國政府無償收回，除非該延誤發展是因政府行為、不可抗力事件或必須的準備工作所引致。此外，即使土地發展的開展時間符合土地出讓合同的規定，惟倘(i)土地的已發展面積少於土地出讓合同下項目總面積的三分之一，或投入的資本總額少於土地出讓合同下項目估計總投資的四分之一；及(ii)土地發展停工已超過一年，則該土地將被視為閒置土地。現行措施規定

風險因素

土地主管機關不得在所需糾正程序完成前，接受土地使用權的任何新申請，或處理有關任何閑置土地的任何業權轉讓交易、按揭交易、租賃交易或土地註冊申請。我們無法向閣下保證日後不會發生導致收回土地或物業發展延遲竣工的情況。倘我們的土地被收回，我們將不能繼續在被沒收的土地上進行物業發展、不能收回被沒收土地所產生的初步收購成本或收回直至收回土地日期所產生的發展成本及其他成本。

環境問題的潛在責任可導致巨額費用

我們受多項有關環境保護的法律及法規規管。適用於任何指定項目發展地盤的特定環境法律及法規因應地盤位置、地盤環境狀況、地盤目前及先前的用途，以及毗鄰物業而存在重大差異。遵守環境法律及條件可導致發展項目延誤，可能使我們產生巨額合規費用及其他費用，以及可使項目發展活動在環保意識高的區域或地區被禁止或受到嚴格限制。根據中國法律及法規的規定，我們必須就每個發展項目進行環境評估，並向政府有關當局提交環境影響評估報告以供審批，然後才可開始施工。我們並不知悉的潛在或潛藏重大環境責任可能存在，並可能對我們的業務造成重大不利影響。此外，我們不能向閣下保證我們的業務不會產生環境責任，或保證我們的承包商在其經營業務過程中不會違反任何環境法律及法規而可能歸咎於我們。

我們一直不時承受有關環境問題的負面宣傳，這或會對我們的聲譽構成不利影響，繼而對業務及經營業績構成不利影響。見「— 我們可能受到不準確、錯誤或負面媒體報道的不利影響」。

我們或會被視為企業所得稅法下的「居民企業」，以及我們就收取自中國營運附屬公司的股息繳納的所得稅可能有所增加

本公司於開曼群島註冊成立，我們通過在中國註冊成立的營運附屬公司從事絕大部分的業務。根據企業所得稅法，根據外國或海外地區法律成立而其「實際管理機構」位於中國境內的企業，均被視為「居民企業」，且一般因此而要就其全球收入繳納稅率為25%的企業所得稅。於2007年12月6日，國務院採納中華人民共和國企業所得稅法實施條例，並於2008年1月1日生效，該條例界定「實際管理機構」為「對企業的業務運作、員工、賬戶及資產實質地實施全面管理及控制的機構」。目前，我們大部分的管理人員均駐於中國，未來可能繼續如此。於2009年4月，中國國家稅務總局頒佈通知，就於海外註冊成立而控股股東為中國境內企業或企業集團的企業闡明「實際管理機構」的定義。然而，目前仍不確定稅務當局將如何處理一家受另一家海外企業投資或控制而最終由中國個人居民控制的海外企業，就如我們的情況。

倘我們被視為中國居民企業，我們將須就全球收入繳納稅率為25%的企業所得稅，以及我們的非居民企業股東所收任何股息亦可能須繳納最高稅率為10%的預扣稅。此外，雖

風險因素

然企業所得稅法規定合格中國居民企業之間派付的股息獲豁免企業所得稅，但仍不確定此項豁免的詳細資格要求，以及倘我們就此而言被視為中國居民企業，我們的中國營運附屬公司向我們派付的股息會否符合有關資格要求。倘我們的全球收入須根據企業所得稅法繳稅，我們的經營業績及財務狀況將受到重大不利影響。

根據企業所得稅法及其實施規則，若中國附屬公司向其海外股東派息，而根據企業所得稅法，有關海外股東不被視為中國稅務居民企業，該等股息須繳納稅率為10%的預扣稅，除非該等海外股東的司法權區與中國訂有稅務條約或類似安排，而有關海外股東取得當地主管稅務當局批准應用該稅務條約或類似安排，則作別論。我們通過潤銘和金泓（兩者均為於香港註冊成立的公司）投資於我們的中國營運附屬公司。根據內地和香港特別行政區關於對於所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排（「香港稅務條約」），潤銘和金泓將須就收取自我們的中國營運附屬公司的股息繳納稅率為5%的預扣稅。然而，國家稅務總局於2009年10月27日頒佈通知（「第601號通知」），規定無實質業務的「導管」或空殼公司將不獲享稅務條約利益，並將採用一項以「實質重於形式」的分析為基礎的實益擁有權分析，以確定是否授予一家「導管」公司稅務條約利益。目前不確定第601號通知是否適用於我們的中國營運附屬公司通過潤銘和金泓向我們派付的股息。然而，根據第601號通知，潤銘和金泓有可能不被視為任何該等股息的「實益擁有人」，因此，該等股息將須繳納稅率為10%的所得稅預扣稅，而非根據香港稅務條約適用的5%優惠稅率，在此情況下，我們的經營業績及財務狀況將受到重大不利影響。

我們可能受到不準確、錯誤或負面媒體報道的不利影響

我們不時會成為媒體對主要中國物業發展商的發展史、現有業務及未來趨勢所作報道的主題對象。該等媒體報道通常不獲我們授權、未經證實，並可能載有有關我們的不準確或錯誤資料，或從負面角度呈述有關我們的資料。我們最近注意到某些媒體報道，有關詳情載於下段。該等不準確、錯誤或負面媒體報道或會對我們的聲譽造成不利影響，繼而對業務及經營業績造成負面影響。

於2013年3月15日，互聯網有一篇記述棕櫚水岸地陷情況的文章。我們認為，這自然地陷並非由於棕櫚水岸的建設或施工質量所致，而是由南沙區內的自然地質狀況造成。此外，有關政府部門的人員曾視察棕櫚水岸，並確認該發展項目發生的自然地陷現象，是南沙區的複雜地質構造導致的正常水平變化。

風險因素

概不能保證我們日後將不會受到不準確、錯誤或負面媒體報道的影響。若該等媒體報道所載資料與本文件所載資料不符，投資者不應依賴該等不一致的資料，並僅應依賴本文件及申請表格所載的資料以作出有關本公司的投資決定。

我們可能受到使用人民防空物業的不利影響

根據中華人民共和國國防法、中華人民共和國人民防空法、中華人民共和國物權法及人民防空工程平時開發利用管理辦法及國務院、中央軍委關於進一步推進人民防空事業發展的若干意見，城市新建樓宇應包括若干可於戰時作人民防空用途的地庫區域。截至2013年10月31日，我們的項目有合共約351,238平方米(或相當於我們土地儲備的3.1%)為人民防空區域，這是根據(i)截至2013年10月31日我們的已竣工或發展中項目的項目設計；及(ii)截至2013年10月31日我們已通過政府審批的持作未來發展物業的項目設計計算。我們的人民防空區域主要出租作為車位，於2010年、2011年、2012年、截至2013年6月30日止六個月及截至2013年9月30日止九個月，相關收入分別為人民幣23,500,000元、人民幣38,400,000元、人民幣70,200,000元、人民幣15,500,000元及人民幣17,100,000元。假設本集團於2013年9月30日的項目的全部人民防空區域自2013年10月1日起至相關車位租賃協議屆滿止均用作人民防空用途，我們估計需要向車位承租人退還最多人民幣1.440億元的款項，佔我們於2010年、2011年、2012年及截至2013年9月30日止九個月的總收益的0.8%。平時，該等區域可由投資於建設工程的實體或人士使用及管理，而使用該等區域產生的任何收益歸該等投資者所有。然而，該等區域在戰時可能被政府免費使用。倘發生戰爭及倘我們的人民防空區域被公眾使用，我們可能無法租出構成人民防空區域一部分的車位，而有關區域將不再是租金收入的來源。

與中國物業發展有關的風險

中國物業市場受到高度監管，並須受限於中國政府打擊物業市場投機活動的政策、規例及措施

作為中國的物業發展商，我們眾多業務範疇均受廣泛的政府規例監管，並極易受中國政府實施的監管及政策措施變動的影響。於過去數年，物業發展商及投資者在中國大舉投資，令人憂慮物業市場或已開始出現過熱現象。為了應對物業投資增長過快的憂慮，中國政府已不時推出政策，旨在遏抑中國物業市場的過熱現象，其中包括：

- 嚴厲執行有關閑置土地的法律及法規；
- 限制向持有大量閑置土地及空置商品房的物業發展商授出或提供循環信貸融資；

風險因素

- 禁止商業銀行向內部資金比率少於若干指定百分比的物業發展商放貸；
- 限制中國的商業銀行向豪華住宅物業發展項目提供貸款；
- 限制物業發展商使用來自任何本地銀行的借款作為於該處地區以外的物業發展項目的資金；
- 限制物業發展商透過外債籌集資金的能力；
- 限制中國的商業銀行向物業發展商授出用於支付土地出讓金的貸款；及
- 規定物業發展商在符合資格收取有關土地使用權證前盡快全數支付土地出讓金。

特別是，中國政府亦推出下列政策，其中特別針對控制住宅物業市場的增長：

- 對個人借款人的每月最高按揭金額及每月還款總額設置上限；
- 暫停用於純別墅產品的土地供應及限制用於高端產品的土地供應，並同時強制規定用於經濟適用房的最低土地供應；
- 根據物業持有期的長短和物業類型，對二手銷售所得銷售款項徵收商業稅；
- 規定嚴格執行按出售自住房子所得溢利徵收20%個人所得稅；
- 提高家庭購買住宅物業支付的購買價最低首期付款比例；
- 提高商品房預售門檻；
- 加強政府對進行若干違法違規行為的地產企業融資活動的管理；
- 根據住房地點及擁有的住宅物業數目，限制購買住宅物業及有關按揭貸款；
- 繼續執行商品房的限購措施；
- 收緊擁有多於一套住宅物業的個人及其家庭成員在物業市場的可得個人住房貸款；
- 給予中國人民銀行地方分行更大靈活性，以便於房價上漲過熱的城市提高購買第二套住宅物業的訂金及按揭貸款率；
- 限制勞動者或其家庭成員用於購買第二(或更多)套住宅物業的可得個人住房公積金貸款；
- 規定物業發展商於一定的期間內公開其銷售單位的銷售及預售價格，並嚴格按照此定價進行銷售；及

風險因素

- 對於普通商品房建築項目，若其中小型住房單位佔該建築項目總單位數目70%或以上，規定財務機構須在符合信貸條件的前提下優先辦理其按揭申請。

有關中國政府旨在遏抑物業市場過熱的措施的更多詳情，請參閱本文件「與行業有關的法律及法規」一節。

中國政府的限制措施可能會限制我們取得資金的能力、降低市場需求及增加我們的經營成本。我們不能向閣下保證該等措施將不會對我們的發展項目的單位銷售造成不利影響。此外，我們不能向閣下保證中國政府將不會推出更多措施以調節物業市場的增長速度，或限制甚至禁止外商投資物業市場。該等現行措施及未來的任何措施，或甚至是有關任何新措施的傳聞或威脅，均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

中國物業市場向來屬於週期性質，而我們的物業發展活動易受大幅波動的影響

中國物業市場歷來都是週期性質。中國若干主要省市(包括廣東省)的物業市場在1990年代初期迅速擴張，以致1990年代中期形成供應過剩，以及在該十年的後半段相應出現物業價值和租值下跌。自1990年代後期以來，由於國內經濟增長帶動需求增加，各大城市的住宅物業價格及住宅物業發展項目數量已逐漸上升。特別是，中國若干主要省份如廣東省及省內城市，住宅物業價格經歷了迅速和顯著的增長。中國若干地區物業供應過剩的風險近年有所增加，該等地區的物業投資、買賣和投機活動已變得過熱。倘實際出現或被認為會有供應過剩的情況，再加上中國政府遏抑物業市場過熱的政策所產生的影響，物業價格可能會大幅下跌，而我們的收益及經營業績將會受到不利影響。我們不能向閣下保證中國物業市場將不會重現1990年代中期的供應過剩及物業價格下跌問題，倘若此等問題重現，可對我們的業務及財務狀況造成不利影響。誠如本文件「與業務有關的風險—全球經濟放緩及金融危機對我們的業務造成了負面影響，並可能繼續造成負面影響」一節中所述，中國物業市場也容易受全球經濟狀況波動的影響。

中國物業市場的週期性對收購地盤的最佳時機、發展步伐及物業銷售均構成影響。這種週期性加上項目完成及物業銷售的所需時間等因素，意味著我們各年間與物業發展活動相關的經營業績可能容易出現重大波動。

中國人民銀行調整一年期基準借貸利率及存款準備金率可能會增加我們及客戶的財務成本

中國人民銀行調控及持續調整中國的商業銀行的借貸利率及存款準備金率，這影響物業發展商及靠借貸購買物業的人士向中國的商業銀行獲取融資的能力和成本。存款準備

風險因素

金是指銀行就其客戶存款額而必須存放於中國人民銀行的準備金。上調存款準備金率削減了銀行可用於借貸的資金金額。中國人民銀行曾於2010年六度上調存款準備金率，於2011年11月前再調高了六次，後來才於2011年12月至2012年12月31日期間三度下調存款準備金率。存款準備金率目前界乎16.5%至20.0%，自2012年5月18日起生效。

中國人民銀行在2004年10月至2007年12月間九次上調一年期基準借貸利率，該利率已由5.58%升至7.47%。2008年，中國人民銀行五度下調一年期基準借貸利率，由7.47%降至5.31%。自2009年底以來，中國政府推出了新一輪緊縮措施以控制經濟增長，包括於2010年10月至2011年7月期間五度調高一年期基準借貸利率至6.56%。中國人民銀行隨後於2012年6月及7月調低一年期基準借貸利率，致使最新的一年期基準借貸利率為6.00%。截至最後可行日期，一年期基準借貸利率為6.00%。我們預期，利率及存款準備金率上調將會增加我們的整體財務成本及以貸款購買物業的買家的財務成本，因此，潛在買家可能會延遲購買。由於我們將財務成本資本化，利率上調對我們的財務成本造成的影響不會即時顯現。於項目完成後及當物業交付給買家後，有關物業的資本化財務成本將會於我們的綜合收益表確認為直接成本。

我們銀行借款利率的任何進一步上升(包括中國人民銀行上調利率所導致者)，均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。中國政府近年採取的此等及其他信貸緊縮措施已影響到中國企業(包括物業發展商)借入資金用於其營運及發展計劃的能力。儘管近期存款準備金率已有所下調，但仍處於相對高的水平。我們不能向閣下保證中國人民銀行於未來將不會調高借貸利率或存款準備金率，或保證我們的業務、財務狀況及經營業績將不會由於此等調整而受到不利影響。

我們面臨激烈競爭

近年來，大量物業發展商已在廣東省及中國其他地區開展物業發展與投資項目。我們的主要競爭對手包括大型全國性及地區性物業發展商以及海外發展商(包括香港若干領先物業發展商)，其中部分競爭對手可能比本公司擁有更熟練的工程技術及技藝，並擁有更優秀的往績、更充裕的財務、土地和其他資源、更高的品牌知名度及更大的規模經濟。

此外，中國政府近期已推出多項政策及措施以限制物業發展行業的增長及防止出現過熱情況，這導致房地產發展商之間對土地的競爭進一步加劇。更多詳情請參閱本文件「行業概覽」及「與行業有關的法律和法規」各節。

物業發展商之間的競爭可能導致中國部分地區作發展用途土地的收購成本、原材料成本上升或原材料短缺、物業供應過剩、物業價格下跌，或該等物業無法售出、相關中國

風險因素

政府部門批准或審核新物業發展項目的速度放慢以及聘用或挽留合資格人員的行政成本增加，上述任何情況均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

此外，近期中國市場低迷可能進一步加劇競爭。倘我們不能比競爭對手更迅速或高效地對市況變化或消費者偏好變化作出反應，則我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到不利影響。

中國的物業市場尚處於早期發展階段並缺乏足夠的基礎設施支持

中國的物業市場尚處於較早期發展階段。中國物業市場的增長往往伴隨市況反覆及物業價格波動。由於市場發展可能會受到社會、政治、經濟及法律等諸多因素的影響，因此我們無法預測需求發展的程度及時間。準確的財務及市場資訊相對有限及中國的整體透明度偏低，使市場的不確定性增加。

住宅物業缺乏流通性強的二手市場，可能削減投資者購買新物業的意欲，因為不僅轉售困難，而且過程較長及代價較高。此外，中國個人獲得物業按揭的融資額度有限，加上法定業權和物業權利可執行性缺乏保障，可能進一步抑制對住宅物業的需求。

此外，中國若干地區物業供應過剩的風險不斷增加，該等地區的物業投資、買賣及投機活動已變得過熱。倘實際出現或被認為會有供應過剩的情況，物業價格可能會大幅下跌，而我們的收益及經營業績將會受到不利影響。

中國政府對中國物業發展商取得離岸融資的能力施加限制，可能對我們將[●]所得資金用於我們的中國業務的速度以及能力造成影響

近年來，為穩定經濟增長，中國政府推出連串緊縮措施，包括旨在控制境外資金流入物業發展行業或用作物業投機活動的措施。

此外，向我們的中國營運附屬公司作出任何注資亦受到中國外商投資規例及外匯規例限制。例如，國家外匯管理局於2008年8月及2011年11月頒佈有關將外商投資公司的外匯注資轉換為人民幣的管理辦法的通知，據此，除非中國法律或法規另有批准，否則以外匯注資轉換的人民幣僅可用於有關外商投資公司的核准業務範圍內的活動，而不得用於境內股權投資或收購。根據該等通知，我們可能難以向項目公司或股權投資對象增加注資，以及其後難以將該等注資轉換為人民幣在中國作股權投資或收購。我們無法向閣下保證我

風險因素

們將能夠及時取得該等批文，或將能夠取得批文。倘我們不能取得該等批文，本公司向中國項目公司作出股權注資作為其一般營運資金，或向其營運提供資金的能力或會受到負面影響，因而可對本集團的經營業績造成重大不利影響。

物業發展業務面臨法定質量保證項下的索償

根據於2000年1月30日生效的建設工程質量管理條例，中國的所有物業發展商必須就其建設或出售的物業提供若干質量保證。此外，總承包商須就其為有關物業發展商建造的物業提供質量保證，而該等物業發展商可要求有關總承包商償付因根據質量保證提出的索償而向客戶支付的款項。我們擔當名下大部分物業項目的總承包商，在此情況下，我們直接對建設工程質量負責，而在一般情況下，倘客戶根據我們的質量保證向我們提出索償，我們不能向第三方承包商尋求償付。我們不能保證不會有客戶就我們項目的質量向我們提出索償。倘我們面臨質量保證項下的大量索償且我們無法及時或根本無法取得第三方承包商償付該等索償，或倘我們保留的金額不足以抵補質量保證項下的付款責任，我們可能產生巨額開支以解決該等索償或在補救有關缺陷時出現延誤，因而損害我們的聲譽，並對我們的業務、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

與在中國開展業務有關的風險

我們的絕大部分資產位於中國，而我們的收益亦源自中國。因此，中國經濟、政治及法制的發展狀況將直接影響我們的經營業績、財務狀況及前景。

中國的經濟、政治及社會狀況以及政府政策可能對我們的業務造成影響

中國經濟在許多方面與大部分發達國家的經濟存在差異，包括但不限於：

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

儘管過去30年來中國經濟顯著增長，但就不同地域及經濟體內不同行業而言，增長的分佈並不均勻。中國政府已實施多項措施刺激經濟增長及引導資源分配。部分措施雖有

風險因素

利於中國的整體經濟，但亦可能對我們的營運造成負面影響。例如，中國政府對資本投資的管制或對本公司適用的稅務規例或外匯管制作出的任何變動，均可能對我們的財務狀況及經營業績構成不利影響。

中國經濟正由計劃經濟向市場經濟過渡。近三十年來，中國政府先後實施多項經濟改革措施，強調利用市場因素推動中國經濟發展。然而，自2004年初以來，中國政府為着防止中國經濟(包括物業市場)過熱，實施了若干措施。該等措施可能導致經濟活動水平下降，包括住宅物業的需求，也可能會對中國經濟增長造成不利影響。倘中國經濟增長下跌或倘中國經濟出現衰退，我們產品的需求增長也可能下跌，以及我們的業務、財務狀況及經營業績將受到不利影響。有關進一步詳情，請參閱本文件「與業務有關的風險—全球經濟放緩及金融危機對我們的業務造成了負面影響，並可能繼續造成負面影響」一節。

此外，我們產品的需求及我們的業務、財務狀況及經營業績也可能受下列因素的不利影響：

- 中國政治不穩或社會狀況改變；
- 法律及法規或其詮釋的變動；
- 為控制通脹或通縮而可能推出的措施；
- 稅率或徵稅方法的變動；及
- 對貨幣兌換及海外匯款施加額外限制。

政府對貨幣兌換的管制或會限制我們有效利用資金的能力

中國政府對人民幣與外幣的兌換實施管制，並在若干情況下控制向中國境外匯款。我們的收益為人民幣。按本公司現時的架構，我們的收入主要源自旗下中國附屬公司派付的股息。外幣供應不足或會限制本公司中國附屬公司匯出足夠外幣以向我們派付股息或作其他付款的能力，或以其他方式償還彼等以外幣計值的債務(如有)的能力。根據中國現行的外匯法規，部分經常賬項可於遵守若干程序規定後以外幣支付，而毋須事先獲得國家外匯管理局地方分局的批准。儘管如此，若人民幣需兌換為外幣並匯出中國以支付資本開支，如償還以外幣計值的債項等，則須經過相關政府部門的批准。對資本賬下外匯交易的限制亦可能影響我們旗下附屬公司透過債務或股本融資(包括來自本公司的貸款或注資)取得外匯的能力。中國政府日後亦有可能酌情限制獲取外幣進行經常賬項交易。倘外匯管制制度導致我們無法取得足夠外幣以滿足我們的貨幣需求，我們可能無法以外幣向股東派付股息。

風險因素

人民幣幣值波動或會對我們的業務構成重大不利影響

我們主要以人民幣開展絕大部分業務。人民幣兌美元、港元及其他貨幣的價值或會因中國政策及國際經濟及政治發展情況變動而受到影響。於2005年7月21日，中國政府更改其將人民幣幣值與美元掛鈎的政策。根據新政策，人民幣獲准在一籃子外幣的有限制窄幅區間內波動。自2007年5月21日起，中國人民銀行擴大人民幣兌美元的銀行同業外匯市場買賣價的浮動區間，由匯率中間價的0.3%上下幅度擴大至0.5%上下幅度，讓人民幣兌美元的波幅最多達至中國人民銀行所頒佈的匯率中間價以上或以下0.5%。於2010年6月19日，中國人民銀行宣佈中國政府將對人民幣匯率體系進行改革並增加匯率的靈活性。自2012年4月16日起，中國人民銀行擴大人民幣兌美元的銀行同業外匯市場買賣價的浮動幅度，由匯率中間價的0.5%上下幅度增至1%上下幅度。此等貨幣政策變動導致人民幣兌美元升值，由2005年7月21日起至2013年6月30日期間上升約32.1%。基於此等變動以及貨幣政策的任何未來變動，匯率可能會出現波動，人民幣兌美元或其他貨幣的價值可能進一步重估，或人民幣可能獲准完全或有限制地自由浮動，此等情況均可導致人民幣兌美元或其他貨幣升值或貶值。匯率波動可能對我們換算或兌換為美元或港元(與美元掛鈎)後的現金流、收益、盈利的價值及財務狀況，以及對本公司旗下中國附屬公司應向我們派付的股息及其價值造成不利影響。例如，若人民幣兌美元或港元升值，本公司以人民幣計值的任何新投資或開支(倘我們須就該等新投資或開支將美元或港元兌換為人民幣)的成本亦會上升。

中國勞動合同法及其他勞動法律和法規或會對我們的業務及盈利能力構成不利影響

勞動合同法自2008年1月1日起在中國生效。該法於訂立固定期限僱傭合同、僱用臨時員工及解僱員工方面對僱主施加更嚴格的規定。此外，根據新頒佈並於同日生效的職工帶薪年休假條例，連續任職超過一年的員工有權享有五至15天的帶薪假期(視乎彼等的服務年期而定)。倘員工在僱主的要求下同意放棄部分或全部年休假，則員工須按正常日薪的三倍獲得其所放棄每個休息日的薪酬。基於此等新法律及法規，我們的勞工成本或會上升。我們無法向閣下保證未來不會發生任何糾紛、停工或罷工事件。勞工成本上升以及日後與員工產生的糾紛或會對我們的業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響。

此外，根據有關中國勞動法律及法規，我們需要對多個僱員社會保險計劃供款，包括醫療、生育、工傷、失業及養老金保險，以及僱員住房公積金。我們根據地方政府當局對有關中國勞動法律及法規的詮釋和實行政策及慣例，為僱員提供社會保險及向住房公積金供款。我們營運所在地的中國勞動法律或法規的變動，可能導致我們為了保持符合該等

風險因素

法律及法規而招致重大成本，以及可能導致項目延遲或無法竣工。倘無法符合該等勞動法規，可能導致罰款、撤銷我們的營業許可證或執照或訴訟，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。

中國法制的不明朗因素可能對我們造成不利影響，以及可能限制 閣下可獲得的法律保障

由於我們絕大部分的業務在中國進行，而且我們絕大部分的資產位於中國，我們的營運主要受中國法律及法規監管。中國的法制以成文法為依據，而過往的法院判決僅可用作參考。自1979年起，中國政府為發展一套全面的商業法律制度，頒佈了多項有關海外投資、企業組織及管治、商業、稅務、外匯及貿易等經濟事項的法律及法規。然而，中國尚未發展出一套完備的法制，而近期頒佈的法律及法規未必足以涵蓋中國經濟活動的各個方面。尤其是，鑒於該等法律及法規仍比較新，且已公佈的判決數量有限及無約束力，因此該等法律及法規的詮釋及可否強制執行仍然不明確。即使中國法例完善，惟執行現行法律或按其訂立的合同仍存在不明朗因素或尚不受規範，並且可能難以迅速而公正地執行另一司法權區法院的裁決。此外，中國法制部分建基於政府政策及內部規則（部分未有及時公佈或根本沒有公佈），其可能有追溯效力。因此，我們可能會違反該等政策及規則之後才知悉已違法。此外，任何於中國的訴訟皆可能拖延甚久，以致產生巨額開支及分散資源及管理層的注意力。所有該等不明朗因素均可能限制海外投資者（包括 閣下）可獲得的法律保障。

可能難以向我們居於中國境內的董事或行政人員送達法律程序文件或在中國對我們或他們強制執行由非中國法院作出的任何判決

我們大多數的高級管理人員皆居於中國內地，同時，我們絕大部分的資產，以及該等人士絕大部分的資產也在中國內地。因此，投資者可能難以向該等身處中國內地的人士送達法律程序文件或在中國內地對我們或該等人士強制執行由非中國法院作出的任何判決。中國並無與開曼群島、美國、英國、日本及許多其他發達國家簽訂規定相互認可及執行法院判決的條約。因此，要在中國認可及執行任何該等司法權區的法院就任何不受約束性仲裁條文規管的事宜而作出的判決，可能困難或甚至是不可能。

天災、戰爭、流行病爆發及其他災難可能對我們的業務及中國全國和地區的經濟造成影響

我們的業務受中國整體經濟及社會狀況影響。天災、流行病如人類豬流感（又稱甲型流感(H1N1)）、H5N1禽流感或嚴重急性呼吸系統綜合症（「非典型肺炎」），以及其他非我們所

風險因素

能控制的自然災害，均可能對中國經濟、基礎設施及民生造成不利影響。中國部分地區(包括我們營運所在的若干城市)均要面對水災、地震、沙塵暴、暴風雪、火災、旱災或流行病的威脅。倘發生天災或其他此等事件，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

舉例而言，2008年5月四川省發生嚴重地震及連續多次餘震，造成重大的人命傷亡，以及損毀該區的資產。此外，中國於2003年錄得多宗非典型肺炎個案。自2004年爆發禽流感以來，中國多處地區均報稱出現禽流感，包括數宗確診的人類感染和死亡個案。特別是，倘未來爆發非典型肺炎、禽流感或其他同類惡性流行病等任何事故，均可能(其中包括)嚴重干擾我們的業務，包括限制我們在中國境內往來或付運材料的能力。傳染病的爆發也可能嚴重限制受影響地區的經濟活動水平，繼而可能對我們的經營業績、財務狀況及業務造成重大不利影響。