

風險因素

閣下務請仔細考慮本[編纂]所載的所有資料(包括下文所述風險及不確定因素)。任何該等風險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。

與我們業務有關的風險

我們於二零一一年及二零一二年的業績可能與二零一三年的業績沒有可比性

作為重組的一部份，我們於二零一二年十二月三十一日出售重慶及石家莊業務。詳情請參閱「歷史及重組 — 本公司的重組 — 本集團出售若干房地產相關附屬公司的權益」。因此，自二零一三年一月一日起，重慶及石家莊業務的經營業績不再計入我們的全面經營業績，而重慶及石家莊業務的資產及負債總額則由二零一二年十二月三十一日起不再計入我們的資產及負債總額。於二零一一年及二零一二年，重慶及石家莊業務分別貢獻收入總額的34.3%及55.1%，毛利的24.3%及65.3%，以及溢利及綜合收益總額的6.1%及42.0%。於二零一一年十二月三十一日，重慶及石家莊業務貢獻資產總值的28.8%，並佔負債總額的34.1%。因此，我們於二零一一年及二零一二年的業績可能與二零一三年的業績沒有可比性。

我們於往績記錄期間的財務業績包括投資物業公允價值變動，因而我們的業績或會因有關投資物業公允價值變動而波動

我們於每份財務狀況表的報告日期，委託合資格的物業估值師，按照直接比較法和收益資本化法評估投資物業的公允價值。請參閱本[編纂]「財務資料」一節，以了解投資物業公允價值變動詳情。根據國際會計準則第40號(國際會計準則委員會頒佈的與投資物業有關的國際會計準則)，投資物業可使用公允價值模式或成本模式確認。董事認為，在不考慮有關市場趨勢是否會上升或下降的情況下，應記錄公允價值根據當時現行市場狀況作出的定期調整，以在財務報表內呈列投資物業公允價值的較新狀況。然而，準投資者應注意，公允價值乃反映我們投資物業於有關財務狀況表日期的未變現資本收益，而非投資物業日常租金產生的溢利，公允價值上升很大程度上取決於當時的物業市場，於該等投資物業出售前不會產生可供我們向股東分派股息的現金流入。此外，準投資者亦須注意，物業價值受市場波動影響，我們無法確保投資物業的公允價值於日後將繼續向上變動。如果我們的投資物業公允價值於日後大幅下降，則我們的經營業績或會受到不利影響。

我們依托中國物業市場的表現，特別是我們開發物業項目及管理我們所開發物業的城市

我們於全國多個城市開發及銷售物業。截至最後實際可行日期，我們的物業組合包括20個位於北京、海口、萬寧、汕頭、佛山、瀋陽、鄭州、廊坊及西安的已竣工或處於不同開發階段的項目。於二零零三年至二零一二年間，由於政策變動及市場周期因素，我們物業

風險因素

項目所在城市的房地產投資年增長率一直波動。其他詳情請參閱本[編纂]「行業概覽」一節。如果中國整體物業市場或我們物業項目所在城市的物業市場下滑，可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。中國物業市場受多項因素影響，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、中國住宅及商業物業缺乏成熟而活躍的二手市場以及消費開支，上述各項因素均超出我們的控制範圍。如果出現供應過剩、經濟下滑或中國政府實施調控措施，可能會令全國或地區物業銷量或物業價格下滑，進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。

我們的業務經營受政府政策及法規多方面的監管，尤其受有關中國物業開發行業及我們所經營地區的政策變動所影響

我們的業務受政府法規多方面的監管，尤其受有關中國物業開發行業的政策變動所影響。與中國其他物業開發商一樣，我們必須遵守中國法律及法規規定的各項要求，包括地方機關為實施該等法律及法規而制定的政策及程序。特別是，中國政府通過實施行業政策和其他經濟措施，例如對物業開發用地供應、外匯管制、物業融資、稅務和外商投資各方面施加控制，對中國物業開發行業的發展直接及間接造成重大的影響。透過這些政策和措施，中國政府可能限制或減少物業開發用地、提高商業銀行基準利率、對商業銀行向物業開發商和物業買方發放貸款的能力施加其他限制、對物業銷售徵收其他稅項以及限制外商於中國物業開發行業投資。

中國政府實行一系列法規和政策，以延緩物業市場發展、抑制物業價格上漲過快，以及遏制物業市場的投機活動。該等政策或會限制我們取得融資、取得未來開發所需土地、按有溢利的價格出售物業或從已簽約銷售額獲得充足營運現金流量的能力。中國政府自二零一一年起實施連串措施導致中國部份城市的物業交易量萎縮，平均售價下跌，但在不同城市的同業推出包括但不限於減價優惠等各式促銷活動以刺激物業需求的情況下，相關城市所受的影響較少，程度亦各有不同。

我們無法向閣下保證中國政府日後不會採納更多及更嚴格的行業政策、法規及措施，亦無法斷言這些措施的影響程度或準確估計在推行這些措施的情況下我們的銷量和收入。如果我們的營運不能配合這些可能不時生效的物業開發行業新政府政策、法規或措施，或如果我們的營銷和定價戰略無法增加我們的簽約銷售，該等變動或會減少我們的已簽約銷售額且導致我們降低平均售價及／或招致額外成本，在此情況下，我們的業務前景、經營業績及財務狀況或會受到重大不利影響。與中國多項法規有關的更多風險以及不確定因素，請參閱本[編纂]本節「與中國房地產行業有關的風險」及「與中國有關的風險」以及「行業概覽」一節以及本[編纂]附錄四「市場研究報告」及附錄六「主要法律及法規規定的概要」。

風險因素

我們於截至二零一一年十二月三十一日止年度錄得淨負營運現金流。如我們不能履行我們的付款責任，則我們的業務、財務狀況和經營業績或會受到重大不利影響

截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的經營活動所得現金淨額分別為人民幣37.7百萬元及人民幣32.9百萬元，而截至二零一一年十二月三十一日止年度，我們的經營活動所得淨負營運現金流為人民幣1,531.2百萬元。我們的淨負營運現金流主要是由於二零一一年我們購買瀋陽國瑞城及永清國瑞城地塊和業務擴充所致。於往績記錄期間，我們以內部資源及外部融資撥付資本開支。請參閱本[編纂]「財務資料—流動資金及資金來源—淨負營運現金流」一節。我們不能向閣下保證，日後不會出現淨負營運現金流。淨負營運現金流要求我們取得足夠外部融資以滿足我們的財務需求和責任。如我們未能做到，則我們將無法清償負債及可能無法按計劃開發項目。因此，我們的業務、財務狀況和經營業績或會受到重大不利影響。

我們可能無法總是獲得適合開發的土地儲備或擁有足夠融資撥付我們購買土地與物業開發所需資金

我們的收入主要來源於我們開發的物業的銷售。為了維持已開發可供銷售物業的穩定供應及長期的持續增長，我們需要補充和增加適合開發的土地儲備。我們辨別及取得適合開發的土地的能力取決於眾多因素，其中一些因素超出我們的可控範圍。由於中國土地供應都由中國政府控制，中國政府的土地政策對我們取得土地使用權以供開發的能力及土地取得的成本有直接的影響。近年來，中國中央和地方政府實施了多項措施來監管物業開發商取得物業開發的土地的方式，這些措施加劇了物業開發商在中國對土地的競爭。如果我們未能及時地以合理的價格取得足夠的適合開發的土地儲備，我們的前景及競爭地位可能受到不利影響，我們的商業戰略、增長潛力及表現也可能受到重大不利影響。

物業開發屬於資本密集產業。我們主要綜合利用預售及銷售所得款項、向財務機構借款及內部資金撥付物業項目所需。我們取得足夠融資來進行土地收購及物業開發的能力取決於一些超出我們可控範圍的因素，例如整體經濟狀況、能否自金融機構取得信貸及中國的貨幣政策，以及物業行業的相關中國法律法規。預售及銷售所得款項視乎我們各個物業項目及項目階段的開發進度而定。在中國法律法規允許的情況下，我們獲准分期開發項目，並可在滿足某些條件時申請該期的預售許可證。如果中國有關預售的法律及法規出現變動，可對我們的融資能力造成重大不利影響。見「有關預售的中國法律及法規的變動或會對我們的業務表現造成重大不利影響」。我們不能向閣下保證，中國政府將不會限制我們為房物業開發獲得資金、使用銀行貸款或其他融資方式注資物業開發的靈活性及能力。我們不能向閣下保證我們將可確保足夠融資撥付土地收購(包括過去收購項目的任何未支付土地出讓金)、項目建設或於現有信貸融資到期前續借。未能取得足夠融資可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

風險因素

我們負債比率較高，如果現金流量狀況轉壞，則我們償還債務及持續經營業務的能力或會受到重大不利影響

我們為撥付營運所需資金，維持較高債務水平。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們的即期及非即期借款總額(包括來自銀行及非銀行金融機構的借款)分別為人民幣5,623.9百萬元、人民幣5,682.8百萬元及人民幣7,336.6百萬元。截至二零一三年十二月三十一日的借款總額之中，人民幣1,112.1百萬元於一年內到期；人民幣5,504.5百萬元於一年以上但不超過五年到期；而人民幣720.0百萬元則於五年以上到期。我們可能就銀行借款及其他形式的融資產生大額利息開支。此等利息開支大部份於產生時已經或將會作為資本化利息列在開發中物業項下，而非於收益表內列為開支。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們已確認的資本化利息金額分別為人民幣154.0百萬元、人民幣251.1百萬元及人民幣284.4百萬元。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們的資本負債率分別為122%、100%及120%。資本負債率是以計息債務總額除以總權益計算。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們的淨負債與權益比率分別為105%、79%及106%。淨負債與權益比率乃按照計息債務總額減銀行結餘、現金及受限制現金，除以權益總額計算。有關我們的債務詳情，請參閱本[編纂]「財務資料—債務」及「財務資料—主要財務比率」等節。我們不能向閣下保證我們能夠從運營中產生充裕現金流量來支持我們償還即期債務。如果我們未能在債務及其他固定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，或須取得額外權益或債務融資。我們不能向閣下保證我們重新磋商的努力會取得成功或我們的財務狀況、現金流狀況及業務前景將不會受重大不利影響。

我們的借款利息開支總額受利率變動的影響

我們的借款已產生並預期將繼續產生利息開支。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，浮息借款的實際利率分別介乎5.83%至8.55%、5.64%至8.65%及6.22%至8.00%，而定息借款的實際利率則分別介乎5.40%至6.10%、5.40%至10.50%及10.04%至12.00%。銀行借款是我們撥付物業開發所需資金的最重要來源之一。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，銀行借款分別佔我們借款總額的100%、89.6%及70.2%。銀行借款實際利率增加主要是由於人民銀行上調基準利率及銀行收緊對中國物業開發商的信貸政策所致。來自非銀行金融機構的貸款佔我們借款總額的比例由截至二零一一年十二月三十一日的零增加至截至二零一二年十二月三十一日的10.4%，並繼續增長至截至二零一三年十二月三十一日的29.8%，因為我們增加使用信託融資作為我們銀行貸款之外的另類融資，這主要是由於與銀行貸款相比，信託融資在資金取用方面更加靈活。銀行貸款的提取通常視乎實際施工進度而定，但信託融資則可按與相關信託公司的協定，一次性全數或分多期提取。有關更多詳情，請參閱本[編纂]「業務—信託融資公司提供的另類融資」一節。信託融資公司一般不會將利率與人民銀行基準利率掛鉤。該等公司一般按高於商業銀行的利率計息。如果人民銀行基準利率未來上調，可能會導致貸款利率上調，這可能會增加我們的融資費用，繼而對我們的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。

風險因素

中國銀監會及／或中國政府其他機構可能加強對向中國房地產行業提供的信託貸款的監管，或會影響我們取得信託貸款的能力

我們已在二零一二年訂立兩項信託融資安排及在二零一三年訂立三項信託融資安排，而截至二零一三年十二月三十一日，來自信託融資安排的未償還借款總額佔我們銀行及其他借款總額的29.8%。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們來自信託融資安排的未償還借款分別為零、人民幣520.0百萬元及人民幣2,183.3百萬元。請參閱本[編纂]「業務－信託融資公司提供的另類融資」一節以獲取更多詳情。根據於二零零七年三月一日生效的《信託公司管理辦法》，中國信託融資公司的營運主要受中國銀監會的監管。因此，信託融資公司受中國銀監會的監督和監控，且須遵守中國銀監會頒佈的所有通知和規定。我們無法向閣下保證，中國政府不會實施更多或更嚴厲的措施，限制信託融資公司可提供予中國房地產行業的金額。如果頒佈有關措施，我們取得信託貸款的能力或會受到不利影響。

我們受限於與我們銀行借款安排項下若干契約限制有關的風險，這些契約或限制可能對我們的業務、財務狀況和經營業績造成不利影響

我們受限於我們與銀行及信託公司訂立的貸款及融資協議中的若干限制性契約。我們的若干貸款協議載有連帶違約條款。如果發生任何連帶違約，該等銀行有權要求加快償還相關貸款協議下的全部或任何部份債務，並強制執行該等債務的全部或任何抵押品。此外，我們的若干貸款協議限制我們的營運附屬公司在償還貸款前向股東作出任何分派。此外，許多貸款協議載有契約，據此，未經相關貸款人事先書面同意，我們或我們的相關中國營運附屬公司不得進行若干交易，如合併、合資、重組、削減資本、轉讓重大資產、清算及分派等。如果違反任何該等合同，可能會觸發貸款人行使其權利，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。

有關預售的中國法律及法規的變動或會對我們的業務表現造成重大不利影響

我們依托預售物業的所得款項作為物業開發的重要資金來源。根據現行中國法律及法規，物業開發商於開始預售有關物業前必須符合若干條件，且預售所得款項僅可用作房地產開發。我們不能保證中國政府不會對物業預售實施進一步限制，例如對領取預售許可證設置額外條件或對預售所得款項的用途施加進一步限制。任何該等措施如獲採納，均可能會對我們的現金流量狀況產生重大不利影響，迫使我們尋求其他籌資途徑，為我們的項目開發融資。

我們未必能成功執行我們擬定的擴張計劃

於最後實際可行日期，我們的物業組合包括20個分別位於北京、海口、萬寧、汕頭、佛山、瀋陽、鄭州、廊坊及西安的已竣工或處於不同開發階段的項目。我們計劃在未來五至

風險因素

十年集中於北京、珠江三角洲地區及長江三角洲地區進一步拓展業務，並相信我們已佔據有利位置利用該等地區的預期未來強勁經濟增長機會。此外，我們計劃在中國一線及二線省會城市的中央商業區開發甲級寫字樓。

我們的規劃項目乃經過多輪篩選、審閱及商議後審慎揀選，而業務擴展範圍急速擴大可能會對我們的管理及財務資源造成壓力。該等業務擴展推動我們的發展幅度急速上升，可能會給項目建設及交房管理帶來挑戰。儘管我們已制定了標準化運營模式，以利於管理遍佈全國各地的項目，但若未能遵循我們的標準或各地遵循標準不一致，或會對我們的聲譽造成不利影響，更會令我們的品牌質量受損。此外，如果這些須於短期內進行的大型開發項目出現管理失當的情況，可能會對我們準時向買家交付物業的能力造成不利影響，並損害我們的聲譽和增長前景。另外，我們的擴展計劃是以市場前景的前瞻性評估為依據。雖然我們相信，作出有關判斷及決策是我們強項之一，然而，我們不能向閣下保證市場評估最終準確，特別是在全球經濟放緩及全球金融市場危機導致經濟境況不明朗的情況下，即使我們推行標準化運營模式，亦不能保證我們將能成功推行擬定的擴展計劃，或將可成功整合已擴充的業務。我們不能保證已擴充的業務將產生足夠的投資回報或正營運現金流淨額。

第三方承包商可能不能及時提供令人滿意的服務。此外，在擴展的過程中，我們可能不能物色到足夠的優質第三方承包商

我們並無內部施工團隊，因此需要委聘第三方承包商提供與我們物業開發項目有關的各種服務，包括但不限於打樁、地基建設、施工、設備安裝、機電和管道工程、電梯安裝、園林建築及部份設計工作。我們實施精簡的標準化流程篩選供應商，包括承包商。請參閱本[編纂]「業務—項目開發管理—我們的標準物業開發流程—訂約、採購、項目管理及質量控制—訂約及採購」。然而，該等第三方承包商可能無法按我們規定的質量等級或在我們規定的時間提供滿意的服務。此外，物業開發項目的落成時間可能延遲，我們亦可能因延遲而產生額外成本。如果任何第三方承包商的表現不令人滿意，我們將盡最大努力撤換該承包商或採取其他補救措施，然而，我們無法保證該等補救措施將有效或我們的成本結構、開發進度、聲譽、信譽、財務狀況及業務營運不會受到負面影響。此外，如果我們將業務擴張到中國其他地區，由於各城市的物業市場發展程度不一，我們無法保證能在該等地區物色到足夠的優質第三方承包商。

我們已委聘並可能會繼續委聘第三方物業管理公司，管理我們絕大部份投資物業的日常營運。如果第三方物業管理公司的表現不理想，我們的投資物業可能會出現低入住率，這將導致收益減少或對我們的聲譽產生不利影響。如果我們無法成功管理投資物業，我們的業務、財務狀況、經營業績和前景可能會受到重大不利影響。

建築材料價格和承包商勞工成本的波動會對我們的業務和財務表現產生影響

我們委聘第三方承包商進行項目施工。該等承包商負責採購鋼材、水泥及電纜。近年來，鋼材及水泥價格一直不穩定。有關建材價格的詳細討論，請參閱本[編纂]附錄四「市場

風險因素

研究報告」。根據我們與承包商訂立的合同，如果工程承包商採購設備及建材價格的波幅超出預定價格的預定範圍，我們將相應調整支付予承包商的款項。請參閱本[編纂]「業務 — 項目開發管理 — 我們的標準物業開發流程 — 訂約、採購、項目管理及質量控制 — 訂約及採購」一節。此外，我們負責直接向供應商採購若干建材及設備，特別是電梯、門、窗、石料及內部裝修材料等可影響產品質量的建材及設備。因此，任何建材成本或承包商勞工成本的增加均可能導致日後施工合同成本的增加。如果我們無法將任何或全部增加的成本轉嫁客戶，我們的經營業績、財務狀況及盈利能力將受到不利影響。

我們也許無法按時完成我們的開發項目

我們的項目開發進度取決於多項因素，包括：

- 我們對項目開發的融資能力；
- 第三方承包商的表現及效率；
- 自然災害和惡劣天氣狀況；
- 國家或政府行動，例如重新規劃；
- 市況的變化、經濟低迷及營商和消費者信心普遍下降；
- 未能取得進行物業開發及管理業務的必要政府批文或在領取過程中出現重大延誤；
- 相關法規和政府政策的變化；
- 現有居民搬遷及／或現有建築物拆除；
- 材料、設備、承包商和熟練工人短缺；
- 勞資糾紛；
- 施工事故；及
- 對潛在地點的選擇和收購標準判斷失誤。

如果施工延遲或未能根據規劃規格、進度和預算完成項目建設，可能會對我們作為物業開發商的聲譽造成損害、導致收益損失或確認收入延遲以及回報降低並將對我們的現金流產生不利影響。如果物業項目未能按時完成，買家可能有權因延遲交付而獲得賠償。如果延遲超過一定期限，買家可能有權終止買賣協議並申索賠償損失。我們不能向閣下保證我們未來不會在項目竣工或交付方面有任何重大延誤，也不能保證我們不會因任何這些延誤而須承擔任何責任。

風險因素

如果我們在進行物業開發及管理業務時未能取得必要的執照、許可證、證書及批文、或在此方面出現重大延誤，我們的業務可能會受到不利影響

中國嚴格監管物業開發行業。物業開發商必須遵守各種法律和法規，包括國家和地方政府為強制執行這些法律和法規而制定的規則。如果從事物業開發及管理業務，我們必須向相關政府部門提出申請，以便獲取（以及重續與持續經營有關的）各種執照、許可證、證書和批文，包括但不限於資質證書、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、預售許可證和竣工證。在政府部門發出或重續任何證書或許可證之前，我們必須符合若干條件。有關詳情請參閱本[編纂]附錄六「主要法律及法規規定的概要」一節。

我們不能保證我們未來能夠適應可能不時生效的有關物業開發行業的新規則及法規，或在達成必要條件於日後及時取得及／或重續我們經營所需的所有證書或許可證方面不會遭遇其他重大延誤或困難。如果我們不能取得或重續我們任何主要物業項目所需的政府批文或在取得或重續上述批文過程中遭遇重大延誤，我們將不能繼續我們的開發計劃，而我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到不利影響。此外，我們無法確保部份正在申請或重續妥當資質證書的項目公司能夠及時取得有關證書，以按計劃開始其擬定物業項目的開發，亦無法確保我們及我們的項目公司能夠繼續延長或重續資質證書，或能夠成功將目前的資質等級提升至較高等級。如果我們或我們的項目公司無法取得或重續資質證書，中國政府會拒絕發出預售許可證及就進行物業開發業務而言屬必需的其他許可證，我們的經營業績、財務狀況及現金流量將會受到不利影響。此外，如果我們的任何項目公司從事的物業開發及銷售超出其資質證書範圍以外，則可能會被頒令於規定時間內糾正有關行為，並處以最多人民幣100,000元的罰款，甚或會被撤銷資質證書及營業執照。

我們不一定能夠獲得我們完成一級土地開發地塊的土地使用權

除了從事物業開發項目外，我們亦積極承建一級土地開發項目，作為一項以取得潛在土地儲備為目的的戰略性業務。請參閱本[編纂]「業務 — 一級土地開發」及「財務資料 — 影響我們經營業績及財務狀況的重要因素」等節。我們不能保證我們日後能夠獲取我們完成一級土地開發地塊的土地使用權。即使地方政府向我們出讓該土地，如果我們須支付的補償增加，我們的土地收購成本將會增加，對我們的財務狀況及經營業績造成不利影響。持不同意見的業主及居民亦可能拒絕重新安置。任何行政管理程序或阻礙或拒絕重新安置均可能延遲我們未來項目開發計劃的進度。如果發生任何上述事件，我們的未來開發成本均可能會增加，繼而對我們的現金流量、財務狀況及經營業績造成不利影響。

風險因素

我們的經營業績在各個期間或有重大變動

我們大部份的收入源自我們所開發的物業的銷售及一級土地開發項目。我們各期間來自物業銷售的經營業績可因各開發項目的銷售和交付時間而出現重大變化。並且，物業售價因當地市場狀況而異及很大程度上取決於市況。此外，根據有關確認收入的會計政策，我們於向買家交付物業後確認物業銷售收入。由於我們房地產開發行業資金需求龐大，特定期間內我們開發的項目數量有限。因此，我們於任何期間的經營業績均受到該期間交付數量的重大影響。另外，於往績記錄期間的經營業績的波動性是由於若干非經常性收益（如投資物業的公允價值變動及撥入投資物業時的公允價值收益）所致。我們的一級土地開發項目於指定期間產生的收入，乃按照我們估計的合同收入總額乘以期內產生的成本佔估計合同成本總額的比例確認。我們對合同收入及可收回成本的估計須獲政府最終批准。更多詳情請參閱本[編纂]「業務——一級土地開發」。因此，政府就一級土地開發項目釐定的補償可能不會重現，且對我們日後一級土地開發項目的表現以及未來經營業績及財務狀況的參考作用非常有限。北京哈德門項目的一級土地建設及開發服務所得收入由二零一二年的人民幣217.1百萬元大幅增加至二零一三年的人民幣1,264.2百萬元，主要由於我們為現有居民提供由我們開發的回遷房，以換取彼等將被拆除的物業所致。於二零一二年完成北京哈德門項目的一級土地開發後，政府已於二零一三年就該項目向我們提供一整筆補償，金額為估計開發成本總額加估計開發成本總額5%的酬金。該估計開發成本總額已由政府根據由政府選定並由我們委聘的第三方估值師進行的獨立估價釐定。估計開發成本超過我們所產生的實際成本，原因是估值師已計及我們為換取現有住戶被拆遷物業而向他們提供回遷房的現行市價，這是導致我們於二零一三年一級土地開發項目的收入較二零一二年大幅增加的主要因素。政府就北京哈德門項目釐定的一次性補償對我們日後一級土地開發項目的表現的參考作用非常有限。

因此，我們在特定期間的中期業績可能無法反映我們在該年度的表現，或者與過往期間業績不具有可比性。鑒於上文所述，董事認為相對於經常性收入佔較大份額的公司，我們經營業績的各個期間的比較意義不大。如果我們在一個或多個期間內的經營業績無法達到市場預期，我們的股價或會受到重大不利影響。

我們物業的評估價值與實際可實現價值可能不同，其價值可能會變化

物業估值報告所載我們物業的評估價值乃基於多重假設，包括主觀因素及不確定因素。評估我們物業和土地儲備價值所依據的假設包括：

- 我們將根據物業估值報告所載我們最新的開發建議書及時開發和完成項目；
- 我們於最後實際可行日期已經或將會及時從監管部門取得項目開發所需的所有批文，不會因天氣及自然災害而造成延誤，並及時完成拆遷及安置工作；及

風險因素

- 我們已於最後實際可行日期支付了全部土地出讓金以及拆遷和安置費用、已經取得所有土地使用權證及可轉讓土地使用權，且並無義務支付額外的土地出讓金或拆遷和安置費用。

根據物業估值報告，截至二零一四年三月三十一日，我們集團所屬物業評估價值為人民幣20,390.6百萬元。如果我們未能從監管部門取得項目開發所需的批文，世邦魏理仕釐定我們物業評估價值時所用的若干假設將會不準確。因此，我們物業的評估價值不應被視為它們的實際可實現價值或可實現價值的預測值。如果我們的物業項目開發及國家和地方經濟狀況出現不能預測的變化，可能會影響我們所持有物業的價值。

我們的盈利能力及經營業績受我們投資物業的發展及盈利能力以及我們持續吸引及挽留主要租戶的能力所影響

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們來自租賃物業的租金收入分別佔總收入的11.6%、5.2%及3.4%。由於我們積極增持位置較佳及具備高增值潛力的投資物業以選擇性地擴大我們的投資物業組合，租金收入或會成為我們未來收入一個日益重要的增長動力。然而，我們或未能為我們的租賃物業物色新租戶或挽留現有租戶。此外，如果構成競爭的物業（尤其是鄰近我們的物業）數量增加，可能令競逐租戶形勢加劇，迫使我們減租或產生額外成本以增加物業的吸引力。如果整體的商業物業租賃市場或我們擁有投資物業的城市的租賃市場大幅下滑，我們可能無法維持現有的租金收入水平。如果我們無法擴大出租及營運商業物業組合、取得合適租戶或提升我們投資物業的盈利能力或維持現有租金收入水平，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到不利影響。

酒店業具有周期性，我們未來的酒店物業可能無法再現住宅及其他商業物業開發業務的成功歷程

我們目前並無任何已竣工或開發中的酒店物業，但有計劃以廊坊、瀋陽及汕頭的現有土地儲備興建三個酒店物業，預期將分別於二零一七年、二零一八年及二零一七年完工。我們可能保留該等酒店的所有權，且日後可能開發及持有更多酒店。我們酒店物業的經營業績很大程度上依托中國經濟的表現及物業市況。酒店業一直具有周期性，受包括可資比較物業供求、經濟增長率、利率、通貨膨脹以及政治及經濟發展等因素的影響。我們無法保證日後中國經濟不會放緩或酒店物業價值及租金不會下跌。如果我們的酒店未能達到酒店顧客的期望，我們可能會面對很大的聲譽及財務風險。此外，我們無法向閣下保證市場對我們的酒店物業會有充足的需求。整體經濟或酒店物業價值及租金整體下滑，可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

物業業主可能不會僱用我們作為物業管理服務供應商

我們通過本身的物業管理附屬公司國瑞服務為我們開發的所有住宅物業的業主提供物業管理服務。根據中國法律及法規，住宅發展項目的物業業主在取得一定百分比的住宅開

風險因素

發項目物業業主批准後，有權更換物業管理服務供應商。如果我們所開發物業的業主不滿意我們的物業管理服務，他們可以終止物業管理服務，或就我們的物業管理服務公開表達不滿，在此情況下，我們的聲譽、物業的未來銷售和我們的經營業績均可能受到不利影響。

相關中國稅務機關未必完全同意我們計算土地增值稅責任所依據的基礎

根據中國土地增值稅法規，從出售或轉讓土地使用權、建築物及其附著物中取得收益的所有公司和個人，須按照介乎物業增值部份30%至60%的累進稅率繳納土地增值稅。根據國家稅務總局發佈的通知，從二零零七年二月一日起，土地增值稅責任必須在物業項目竣工後規定的時間內與相關稅務部門清算。有關中國土地增值稅法規的詳細描述，請參閱本[編纂]附錄五「稅項及外匯—1. 中國稅項—(3) 土地增值稅」一節。

我們不時根據中國相關稅收法律及法規在向相關稅務機關支付全部適用的土地增值稅之前計提全額撥備。由於我們通常分期開發項目，故土地成本等計算土地增值稅時的扣減項目可分攤至不同開發階段。我們根據包括本身分攤的可扣減開支(須待相關稅務機關於結清土地增值稅時最終確認)自行作出的估計，撥備土地增值稅備。我們相信，我們的土地增值稅撥備整體充足。然而，我們撥備土地增值稅與結清應付土地增值稅全部金額之間存在時間差異，有關稅務機關未必贊同我們自行分攤的可扣減開支或其他計算土地增值稅的基準。因此，個別期間財務報表所載的土地增值稅開支日後或須調整。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們分別錄得土地增值稅開支人民幣33.2百萬元、人民幣240.9百萬元及人民幣157.9百萬元。如果我們嚴重低估個別期間的土地增值稅，則支付稅務機關對本公司評定的實際土地增值稅，可能對我們往後期間的財務業績產生不利影響。

我們的成功依靠主要管理層成員的持續服務

我們依靠高級管理層及其他熟練且經驗豐富的關鍵職員所提供的服務，尤其是張主席。張主席擁有超過10年中國物業開發行業經驗，其他高級管理團隊成員亦擁有豐富的中國物業開發行業經驗，平均年資超過11年。由於在物業開發市場中具有豐富經驗的管理人才及熟練員工的競爭異常激烈，而合資格人員數目有限，我們將來可能無法獲得我們的高級行政人員或主要員工的服務，或者不能夠吸引和挽留高質素的高級行政人員或主要員工。如果高級行政人員或其他主要人員離職，而我們無法覓得合資格人士接任，則我們的業務運作可能受到干擾及不利影響。此外，隨着業務迅速增長及擴充至中國其他地區市場，我們須招聘及挽留熟練的管理人員領導及管理地區業務。如果我們不能吸引及挽留合資格人員，我們的業務及未來增長可能受到不利影響。

我們的控股股東能夠影響我們的企業政策及主導須獲股東批准的企業行動的結果

於[編纂]後，我們的控股股東張主席將實益擁有我們發行在外的股份約84.238%。我們控股股東的權益或會有別於我們或其他股東的權益。在符合上市規則及適用法律的情況下，如果能維持有關擁有權，張主席將能夠影響我們的企業政策、董事及高級職員委任以及就須獲股東批准的企業行動的投票。特別是，張主席的戰略目標未必與我們的戰略一致，而

風險因素

管理層的靈活性亦可能較股東基礎更多元化的公司為低。我們無法向閣下保證，我們的控股股東將完全以我們的利益為依歸行事，或任何潛在利益衝突將以對我們有利的方式解決。

根據於[編纂]完成前採納的[編纂]前股份獎勵計劃及[編纂]前購股權計劃將予轉換或授出的任何股份的支出，將對我們的經營業績造成不利影響

我們於[編纂]完成前採納[編纂]前股份獎勵計劃及[編纂]前購股權計劃，以向主要人員提供獎勵。根據股份獎勵計劃，四名選定人士獲獎勵股份，佔[編纂]完成時本公司已發行股本總額約[編纂]。根據購股權計劃，於根據[編纂]前購股權計劃授出的所有購股權獲行使時可發行的股份總數，佔緊隨[編纂]完成後本公司經擴大已發行股本約[編纂]。有關[編纂]前股份獎勵計劃及[編纂]前購股權計劃的進一步詳情，請參閱本[編纂]附錄八「法定及一般資料」。根據[編纂]前股份獎勵計劃及[編纂]前購股權計劃將予轉讓或授出的股份於獲轉讓或授出當日的公允價值，將作為以股份為基礎的酬金支出，或會對我們的經營業績造成重大不利影響。

物業開發業務面臨根據法定質量保證提出的索償

根據於二零零五年八月六日生效的《建設工程質量管理條例》，中國的所有物業開發商須就其建設或出售的物業提供若干質量保證。我們須向客戶提供此等保證。我們一般自第三方承包商獲得有關我們物業項目的質量保證。如果我們面臨根據保證提出的多起索償且我們無法及時自第三方承包商就該等索償獲得彌償，或如果我們保留的保證金不足以抵銷支付質量保證項下的付款責任，我們在解決該等索償時可能產生大額開支或在修復有關缺陷時出現延遲，繼而可能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不利影響。

對環境問題承擔的潛在責任可能會拖慢我們的物業開發進度及增加開發成本

我們須遵守許多有關環境保護的法律法規。環境法律和法規可以禁止或者嚴重限制在環境敏感的區域或地區進行物業開發活動。遵守環境法律和法規可能會拖慢物業開發進度以及增加合規及其他成本，並可嚴格限制在環境敏感區域或地區進行項目開發活動。有關詳情請參閱本[編纂]「業務—環境事宜」和「業務—法律訴訟」等章節。

根據中國法律的規定，我們已委聘獨立環境顧問，對我們的所有工程項目進行環境影響評估，在施工前向相關政府當局提供環境影響評估文件以供審批。地方當局可能會要求開發商提交環境影響文件、勒令暫停施工並對環境影響評估文件未獲批准前已施工的項目處罰。可能存在我們未知悉且可能會對我們業務產生不利影響的環境責任。

風險因素

我們為客戶的按揭貸款提供擔保，如果客戶拖欠按揭貸款，則我們須對承按銀行負責

根據市場慣例，我們已經與多間銀行訂立安排以向客戶提供按揭融資。我們依托有關銀行進行的信貸審查，但自身不會對我們的客戶進行獨立信貸審查。一如其他中國物業開發商，銀行一般要求我們就客戶償還物業按揭貸款的責任提供擔保。擔保期一般持續至銀行接獲客戶提供的分戶產權證作為所授按揭貸款的擔保為止。截至二零一四年四月三十日，我們就客戶按揭提供的尚未解除擔保為人民幣1,867.8百萬元。如果我們的客戶於擔保期內違反按揭貸款責任，我們須負責向承按銀行償還該買方欠負的所有貸款債項。在此情況下，我們有權沒收所收取的首付款並出售所收回的物業。有關我們就客戶按揭貸款提供擔保的其他詳情，請參閱「業務—項目開發管理—我們的標準物業開發流程—竣工、交付和售後服務—客戶付款安排」。如果於我們的擔保期間，我們的客戶在償還按揭貸款上出現任何重大違約，且我們被催促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。

在往績記錄期間，我們未完全符合適用中國法律及法規

於往績記錄期間，我們未完全符合適用的中國法律及法規。不合規事件包括於取得建築工程施工許可證前施工、未獲准使用部份民防物業、租戶將四合院用作與其本身不符的用途、公司間貸款、未為我們作為出租人或承租人訂立的部份租賃協議辦理租賃登記以及未有為部份位於汕頭的附屬公司的僱員繳納社會保險及住房公積金。有關不合規事件的詳情，請參閱本[編纂]「業務—法律合規」一節。如果日後就該等不合規事件對我們作出任何判決或處罰，均會對我們的聲譽、現金流量及經營業績造成不利影響。

我們可能會不時涉及因我們的經營所產生的法律及其他糾紛，因而可能會面臨重大責任

我們可能會不時與我們物業開發和銷售中涉及的多方人士(包括承包商、供應商、施工公司、原居民、業務或合資夥伴和買家)產生糾紛。這些糾紛可能會導致抗議或者法律或者其他程序，並可能會導致我們的聲譽受損、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。如果我們開發的物業被認為與我們向買家所作的聲明與保證不一致，則這些物業的買家可能會對我們提起法律訴訟。另外，在經營中，監管部門可能會認為我們有合規問題，因而須面對行政程序和不利裁定，導致我們須承擔責任和延誤我們的物業開發。我們在將來可能會捲入或會對我們的業務、財務狀況、經營業績或現金流量產生重大不利影響的其他程序或糾紛。

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，則開發中物業業主須分擔施工公司的責任。如

風險因素

果有關人身傷害、事故或者死亡是由於物業業主的過錯所引起，則該業主也可能須對有關人身傷害、事故和死亡承擔民事責任。

就我們持有的投資物業而言，我們沒有為所有這些物業購買保單的統一政策。儘管我們若干投資物業已投保財產全險、設備損害和公共責任保險，我們旗下持有投資物業利益及／或管理這些投資物業的各附屬公司可自行向保險公司購買保單。我們為所擁有及／或管理的每個投資物業投保的保險範圍可能不足以覆蓋所有潛在損失。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合理的商業條款投保，因此，我們並未對這些損失投保。

如果我們在業務經營過程中蒙受任何損失、損害賠償或者責任，我們未必有足夠的保險可彌補這些損失、損害賠償或者責任或者重置已經被破壞的物業。因此，我們仍可能因投保範圍不足而蒙受損失、損害賠償和責任，繼而對我們的財務狀況和經營業績產生重大不利影響。

品牌形象如果受損，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

我們在很大程度上依托本身的品牌名稱及形象，以吸引潛在客戶購買或租賃我們的物業。如果有任何有關我們或我們物業的負面事件、未經授權使用我們的品牌名稱或形象或有關我們或我們物業的負面報導，可能會對我們的聲譽及業務前景有重大不利影響。品牌價值在很大程度上源於消費者的觀感，涉及很多主觀因素，即使是個別商業事件，也足可損害消費者的信心，從而減低品牌價值。如果我們未能保持物業質量，或我們的物業未能在消費者心目中保持一貫的正面觀感，或被認定作出不道德或不負社會責任的行為，則消費者對我們物業的需求以及我們的品牌價值均會大幅降低。此外，租戶或用戶的表現亦可能影響我們的聲譽及公眾形象。任何負面報導及其所引致的品牌價值受損均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。

瀋陽國瑞城的開發及預售進度可能因政府延遲拆遷安置工作而出現延後

截至二零一四年三月三十一日，瀋陽國瑞城未開發的第六期和第七期尚有佔地面積71,073平方米的土地，因地方政府尚未完成拆遷現有樓宇、安置現有居民及建設基本的基礎設施，故該部份土地我們雖已就拍得土地使用權取得成交確認書，但還未簽署相關土地使用權出讓合同。該部份土地的預計總建築面積為216,523平方米，相當於截至二零一四年三月三十一日，我們持作未來開發物業總建築面積的4.4%。根據當地政府拆遷計劃，該部份土地將於二零一四年九月底或之前完成拆遷安置工作並向我們交付土地。我們預期屆時將與地方政府就該地塊簽署土地使用權出讓合同。政府拆遷安置工作延後可能會影響到瀋陽國瑞城的開發和預售進度，繼而可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成不利影響。

風險因素

與中國房地產行業有關的風險

中國物業市場受到嚴格的監管，並受頻繁頒佈的可能對物業開發商產生不利影響的新法規所規限

中國政府通過行業政策和其他經濟措施(如設定利率、提高銀行存款準備金率和實施貸款限制、增加有關物業轉讓的稅項和其他稅款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構成顯著的直接和間接影響。從二零零四年到二零一三年，中國政府推出了一系列旨在對物業市場增長作全面控制的法規和政策，其中包括：

- 嚴格執行閑置土地的相關法律和法規；
- 限制對擁有大量閑置土地和閑置商品房的物業開發商授出或延長循環信貸融資；
- 禁止商業銀行向內部資本比率低於若干規定百分比的物業開發商放貸；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，中國政府推出下列政策，其中包括專門控制住宅物業市場增長：

- 提高每個家庭購買住宅物業的最低首期付款；
- 加大對物業市場上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；
- 限制向購買第二套(或以上)住宅物業的個人及其家庭成員發放個人住房公積金貸款；及
- 根據持有年限和物業類型，對二手房轉讓銷售所得徵收營業稅，及按個體出售二手房盈利的20%徵收所得稅。

有關詳情請參閱本[編纂]附錄六「主要法律及法規規定的概要」一節。

中國物業市場於二零零八年底和二零零九年初陷入低谷後，物業價格和交易量於二零零九年下半年開始飆升，導致中國政府實施進一步規範物業市場的法規和政策。該等措施導致從二零一一年下半年起中國物業市場出現降價壓力及二零一二年上半年的低交易量。請參閱本[編纂]附錄六「主要法律及法規規定的概要」一節。

我們不能向閣下保證中國政府不會在全國、省、市及／或地方層面實施進一步嚴格措施來遏制中國物業市場，使中國物業的交易量及售價的下降趨勢可能持續或進一步加大，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。

風險因素

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

過去幾年，中國政府推出了一系列旨在規範外商投資於物業開發行業的政策和法規。於二零零六年七月十一日，建設部、商務部、發改委、人民銀行、工商管理總局和外匯管理局發佈《關於規範房地產市場外資准入和管理的意見》。於二零零七年五月二十三日，商務部和外匯管理局發佈《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」）。

於二零一一年十二月二十四日，商務部和發改委聯合發佈經修訂的《外商投資產業指導目錄》，該目錄自二零一二年一月三十日起生效，其中規定包括限制外商投資企業開發和建設高端酒店及寫字樓。截至最後實際可行日期，我們開發中項目旗下的寫字樓概無被有關當局識別為高端寫字樓，且我們的開發中項目概毋須經商務部審查及批准。我們日後或會開發被有關當局視為高端的酒店或寫字樓，在此情況下，開發該等物業須經商務部審查及批准。有關進一步資料，請參閱本[編纂]附錄六「主要法律及法規規定的概要」一節。

根據上述規定，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、或增加我們在中國的外商投資附屬公司的註冊資本，須向相關審批當局提出申請。如果中國政府發佈進一步的限制性政策或法規，規定或限制外商投資中國物業開發行業，則我們的業務和運營以及取得新項目的能力可能會受到影響，而我們的業務前景、財務狀況和經營業績會受到重大不利影響。

與成熟的國際物業市場相比，中國的物業開發尚處於發展初期

中國物業私有權相對仍處於發展初期。儘管中國的私人住宅物業需求於近年迅速增長，但有關增長常伴隨市場狀況反覆及物業價格波動。由於眾多社會、政治、經濟、法律及其他因素可影響市場的發展且多數並非我們所能控制，因此極難預測需求的增長幅度及出現的時間。在中國獲得的準確財務和市場信息有限，加上透明度整體偏低，令市場存在更多不確定因素。

住宅物業缺乏流通性強的二手市場可能壓抑投資者購買新物業的意欲。此外，個人獲得按揭融資的額度及種類有限，加上法定業權和物業權利的可執行性缺乏長期保障，亦可能進一步抑制對住宅物業的需求。再者，中國部份地區的物業投資、交易及投機過於活躍，該等地區物業供過於求的風險日益上升。如果實際或預期出現供過於求的情況，物業價格可大幅下跌，而我們的收入及經營業績將受到不利影響。

如果出現上述任何一個或多個因素或類似因素，導致住宅物業的需求或市場價格大幅下跌，則我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

風險因素

中國物業開發商的收入取決於中國物業買家能否取得按揭以及彼等獲批按揭的能力

不少中國物業買家依托按揭購買物業。多項我們不能控制的因素或會影響中國按揭市場及按揭的批授。

中國利率於過去十年間相對穩定。然而，於二零零四年十月至二零零七年十二月，人民銀行通過包括提高基準利率等一系列措施冷卻當時過熱的中國經濟。人民銀行於二零零四年十月二十八日調升其貸款基準利率，一年期人民幣貸款提升至5.58%，而一年期存款的存款利率提高至2.25%。人民銀行同時取消人民幣貸款利率上限，並准許銀行的存款利率低於人民銀行基準利率。於二零零五年三月，人民銀行取消個人優惠按揭貸款利率，並將最低按揭貸款利率限制於基準貸款利率的0.9倍。於二零零七年九月十五日，人民銀行將一年期人民幣貸款的基準貸款利率進一步提升至7.29%，並於二零零七年十二月二十一日提升至7.47%。人民銀行隨後於二零零八年十二月二十三日將一年期人民幣貸款的基準貸款利率調低至5.31%，並於二零一一年七月七日將一年期基準貸款利率分數次調高至6.56%。人民銀行其後一直降低一年期基準貸款利率，截至最後實際可行日期，一年期基準貸款利率為6.00%。目前無法保證人民銀行日後不會提高基準利率。利率上升將會減少我們客戶對按揭融資的承擔能力及按揭融資對我們客戶的吸引力，繼而可能影響對我們物業的需求。

此外，中國政府及商業銀行亦可能調高首付款要求，施加其他條件或以其他方式改變監管框架，使潛在物業買家不能取得按揭融資或使按揭融資變得缺乏吸引力。於二零一零年四月，國務院出台《國務院關於堅決遏制部份城市房價過快上漲的通知》，將個人購買第二套住房的按揭貸款最低首付款金額進一步調升至購買價的50%，並規定適用按揭利率須為人民銀行頒佈的相關基準貸款利率的最少1.1倍，而個人購買第三套及以上住房的最低首付款金額可能大幅上調，增幅由商業銀行基於風險控制政策酌情決定。通知亦規定購買建築面積90平方米以上住房的最低首付款金額，首套房不得低於購買價的30%。於二零一零年九月，人民銀行及中國銀監會頒佈《中國人民銀行、中國銀行業監督管理委員會關於完善差別化住房信貸政策有關問題的通知》，要求各商業銀行停止向第三套或以上住房買家提供按揭貸款，亦不能向無法提供一年以上完稅證明或本地社保證明的非本地居民發放購房按揭貸款。於二零一一年一月，國務院辦公廳頒佈《關於進一步做好房地產市場調控工作有關問題的通知》，將個人購買第二套住房的最低首期按揭付款金額進一步調升至購買價的60%，並規定適用的按揭利率最少為人民銀行頒佈的相關基準貸款利率的1.1倍。

此外，我們就銀行提供予客戶的按揭貸款向銀行提供擔保。如果法律、法規、政策及慣例發生變化，禁止物業開發商提供該等擔保，而該等銀行不接納其他第三方作出的任何替代擔保，或市場上概無第三方提供該等擔保，則物業買家可能更難以於預售期內取得銀行按揭。

如果中國銀行業受到任何干擾或出現任何變動，影響我們客戶取得按揭的能力或我們提供該等按揭擔保的能力，均可能對我們的流動資金及運營表現構成不利影響。我們不能向閣下保證日後不會發生該等變動。

風險因素

中國物業開發商面臨激烈的競爭

近年，北京、珠江三角洲及我們擬進入的長江三角洲，以及瀋陽、鄭州、海口、廊坊及萬寧等二三線城市的物業市場競爭激烈。我們的眾多競爭者，包括海外上市開發商和國內頂級開發商，可能較我們擁有更雄厚的財務或其他資源，它們的工程和技術水平亦可能高於我們。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及物業供應過剩，以致物業價格下降、政府進一步推遲發放批文和吸引或挽留優秀員工的成本增加。此外，中國各地的物業市場受各種其他因素影響，包括經濟環境、銀行業慣例和消費者信心變化。如果我們未能有效競爭，我們的業務營運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和前景產生不利影響

中國經濟在以下多個方面有別於大多數發達國家的經濟，包括：

- 政治結構；
- 中國政府參與及控制的總量與程度；
- 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。

中國經濟已由中央計劃經濟轉型為更加以市場為導向的經濟。近三十年來，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。儘管我們相信該等改革將對中國的整體及長遠發展構成正面影響，我們不能預測中國的經濟、政治及社會狀況以及法律、法規及政策的變動會否對我們目前或日後的業務、財務狀況或經營業績構成任何不利影響。

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。這種改進和調整不一定會對我們的營運和業務發展造成積極影響。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份經濟領域（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，繼而對我們的業務和財務狀況產生不利影響。

風險因素

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

本集團業務受中國整體經濟及社會環境所影響。超出本集團控制範圍的自然災害、疫症及其他天災或會對中國經濟、基建及民生造成不利影響。中國若干地區(包括本集團業務所在城市)受到水災、地震、沙暴、暴風雪、火災、乾旱或嚴重急性呼吸系統綜合症(又稱沙士)、H5N1或H7N9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，於二零零八年五月十二日，中國四川省發生毀滅性的黎克特制8.0級地震。於二零一零年四月十四日，中國西部青海省玉樹縣發生黎克特制7.1級地震，受災地區出現重大人員傷亡及財產損毀。於二零一三年四月，四川省雅安市附近再次發生極具破壞性的地震。中國(特別是本集團業務所在城市)再次爆發非典型肺炎或爆發任何其他疫症或發生其他自然災害，或會嚴重干擾本集團的物業開發以及銷售及營銷業務，而對本集團財務狀況及經營業績產生不利影響。

人民幣價值波動可能會對 閣下的投資產生重大不利影響

我們的絕大部份收入和支出均以人民幣計值，而我們就股份支付的股息則以港元計值。人民幣兌港元或美元的匯率波動將影響人民幣的相對購買力。匯率波動還可能導致我們蒙受外匯損失，並影響我們中國附屬公司所派付股息的相對價值。此外，人民幣兌港元或美元升值或貶值會影響我們以港元或美元結算的財務業績，但不會使我們的業務或經營業績出現根本性的變化。

人民幣匯率變動受包括政治和經濟狀況及中國外匯體制與政策變動的影響。自二零零五年七月起，人民幣不再與美元掛鈎。雖然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，但人民幣兌美元可能大幅升值或貶值。人民銀行允許人民幣每天相對於中間價上下浮動2%(此前為上下浮動1%為限)，該項政策於二零一四年三月十七日生效。

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。迄今為止，我們尚未訂立任何對沖交易用以降低我們承擔的外匯風險。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風險。

中國政府的外匯管制政策可能會限制我們的外匯交易，包括就我們的股份支付股息

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監管。目前不能保證在特定匯率下，我們可擁有足夠外匯應付外匯需求。按照當前中國外匯管制體系，我們進行的經常賬戶外匯交易(包括支付股息)不需要外匯管理局事先批准，但是我們需要提交此類交易的書面證明，並在准許經營外匯業務的境內指定持牌外匯銀行進行此類交易。然而我們進行的資本賬戶的外匯交易則必須事先取得外匯管理局批准。

風險因素

按照現行外匯法規，在完成[編纂]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，而毋須事先經外匯管理局批准。然而，目前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。此外，外匯不足的情況可能限制我們為向股東支付股息而獲得足夠外匯或滿足任何其他外匯要求的能力。如果我們未能就上述目的取得外匯管理局批准將人民幣兌換為任何外匯，則我們的業務、經營業績和財務狀況均可能受到重大不利影響。

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

我們的業務在中國經營並受中國法律法規監管。我們的所有附屬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，僅可作為參考。此外，中國的成文法通常都是原則性的，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。自一九七九年以來，中國立法機關就外商投資、企業組織與管治、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，包括財產所有權與開發方面的法律。然而，鑒於這類法律法規發展還不完善，且由於公開的案例數量有限，以及過往法院裁決不具約束力，對中國法律法規的詮釋涉及一定（有時是很大程度）的不確定因素。視乎不同的政府機構或向政府機構提交應用或個案的方式或向政府機構提交應用或個案的人士／各方，我們獲得的法律法規詮釋可能相對於我們競爭對手較為不利。此外，在中國進行任何訴訟均可能耗時較久，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）獲得的法律保障。

閣下在中國送達法律程序文件、執行國外判決或對我們或我們的董事或高級人員提起原訴訟，可能會有困難

我們為一家根據開曼群島法律註冊成立的公司，但絕大部份經營業務及資產均位於中國。因此，投資者可能無法以於中國境內向我們的中國附屬公司送達法律程序文件，或對我們的中國附屬公司強制執行於非中國法院頒令的任何判決。中國並無訂立條約或安排，規定承認或強制執行多個其他司法權區法院作出的民事判決（根據下一段所述香港政府與中國最高人民法院訂立的安排除外）。因此，在中國承認及強制執行該等司法權區頒令的判決可能存在困難或甚至不可能。此外，根據其他司法權區的法律提出的原訴訟能否在中國強制執行亦存在疑問。

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》，該安排於二零零八年八月一日生效。根據該項安排，持有指定香港法院就民商事案件作出需要付款的最終法院判決的當事人，可根據管轄協議書，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。管轄協議書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。因此，如果未有訂立管轄協議書，則各訂約方無法受惠於該項安排，因而不能於中國強制執行由

風險因素

香港法院作出的判決，反之亦然。由於有關案例的詮釋尚未發展完備，故即使已訂立管轄協議書，根據該項安排採取法律行動的結果可能仍然存在不確定因素。

本公司為一家控股公司，依賴附屬公司的付款作為資金，如果我們的中國附屬公司向我們支付股息的能力受到任何限制，我們進行業務的能力或會受到重大不利影響

我們為一家在開曼群島註冊成立的控股公司，主要通過我們的中國附屬公司經營核心業務。我們依賴附屬公司支付的股息以應付現金需求，包括償還我們產生的債務及支付我們宣派的股息所需的資金。如果任何附屬公司於日後以本身名義產生債務，規管該債務的文據或會限制該附屬公司向我們派付的股息或作出的其他股權分派。此外，我們的中國附屬公司須每年預撥根據中國的會計準則計算的除稅後溢利的若干百分比作為有關法律及各自的章程細則條文所規定的儲備金。因此，我們的中國附屬公司向我們轉讓其任何部份淨收益（無論以股息、貸款或墊款形式）的能力或會受到限制。再者，我們或附屬公司於日後可能訂立的銀行信貸融資、可轉換債券文據或其他協議載有的限制性契約（如有）亦可能限制中國附屬公司向我們作出分派的能力。如果我們的中國附屬公司向我們派付股息的能力受到任何限制，我們增長、投資或進行對我們業務有利的收購、派付股息、償還債務或其他資金以及進行業務的能力，均可能會受到重大不利限制。

如果我們的實益擁有人未能遵守外匯管理局有關特殊目的公司的法規，或會嚴重不利於我們的業務經營、限制我們向中國附屬公司注資的能力、限制中國附屬公司向我們分派溢利的能力，或導致我們遭罰款

外匯管理局於二零零五年十月二十一日頒佈《關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》，該通知於二零零五年十一月一日生效，規定中國境內居民自然人在下列情況下須於外匯管理局地方分局辦理登記或備案：(i)為融資而於中國境外成立或控制任何公司前，(ii)將所持境內企業的資產或股份注入境外特殊目的公司後，或於該等注資後在海外集資之後，及(iii)特殊目的公司的股本在未作出返程投資的情況下出現任何重大變動後。

身為中國居民的間接股東須在各重大方面就特殊目的公司融資活動的任何重大變動遵守外匯登記規定。如果身為中國居民的間接股東未能遵守外匯管理局的相關規定，或會導致彼等或我們遭罰款及法律制裁、限制我們向中國附屬公司注資的能力或限制中國附屬公司向我們分派溢利或分派減資、股份轉讓或清算所得資金的能力，因而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

如果未能遵守有關股權獎勵計劃登記規定的中國法規，或會導致參與計劃的中國僱員或我們遭罰款及其他法律或行政制裁

於二零零六年十二月二十五日，人民銀行頒佈《個人外匯管理辦法》，載明個人（不論中國或非中國公民）外匯交易須遵守經常賬戶或資本賬戶的相關規定。於二零零七年一月五日，外匯管理局頒佈《個人外匯管理辦法實施細則》，載明（其中包括）若干資本賬戶交易（例

風險因素

如中國公民參與境外上市公司員工持股計劃或購股權計劃)的審批規定。於二零一二年二月十五日，外匯管理局頒佈《關於境內個人參與境外上市公司股權激勵計劃外匯管理有關問題的通知》(「股權獎勵計劃規定」)，終止外匯管理局於二零零七年三月頒佈的《境內個人參與境外上市公司員工持股計劃和認股期權計劃等外匯管理操作規程》。根據該等規定，參與境外上市公司股權獎勵計劃的中國公民須向外匯管理局登記及辦理若干其他手續。身為中國公民的股權獎勵計劃參與者須聘用合資格中國境內代理人(可以為參與股份獎勵計劃的境外上市公司的中國附屬公司或該中國附屬公司指定的其他合資格中國境內機構)代為辦理股權獎勵計劃相關的外匯管理局登記及其他手續。該等參與者亦須聘用境外信託機構處理行使購股權及買賣股份的相關事宜。此外，如果股權獎勵計劃、中國境內代理人或境外信託機構或出現其他重大變動，則中國境內代理人須修改於外匯管理局登記的股權獎勵計劃資料。於本公司在香港公開上市後，我們及參與我們股權獎勵計劃的中國公民僱員須遵守該等規定。如果我們或我們參與股權獎勵計劃的中國僱員未能遵守該等法規，則我們或參與股權獎勵計劃的中國僱員或會遭罰款及其他法律或行政制裁。法規的不確定因素亦可能限制我們根據中國法律為董事及僱員採納其他購股權計劃的能力。

此外，國家稅務總局已發出若干有關僱員購股權計劃的通知。根據該等通知，我們的中國僱員行使購股權時須繳納中國個人所得稅。我們須向相關稅務機關提交有關僱員購股權的備案文件，並須於有關僱員行使購股權時預扣個人所得稅。如果我們的僱員未能支付或我們未能根據相關法律及法規預扣所得稅，則我們可能遭稅務機關或其他中國政府機關制裁。此外，個人外匯規定及股權獎勵計劃規定的詮釋及實施存在重大不確定因素。

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

根據於二零零八年一月一日生效的中國企業所得稅法，如果在中國境外成立的企業的「實際管理機構」設於中國境內，則會視為「居民企業」，一般須就全球收益按統一稅率25%繳納企業所得稅。根據中國企業所得稅法的實施條例，「實際管理機構」被定義為對企業的生產經營、人員、賬務、財產等實施實質性全面管理和控制的機構。

目前我們絕大部份的管理層均位於中國，且日後仍將位於中國。於二零零九年四月，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，稅務機關將如何對待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仍不明確，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，我們被視作居民企業後可能面臨的稅務問題目前尚不明朗，這取決於中國財稅機關應用或實施中國企業所得稅法及實施條例的情況。

風險因素

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但有關收益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採用10%之適用中國所得稅稅率。同樣，該等企業轉讓股份實現的任何收益如被視為來自中國境內的收益，亦採用10%的中國所得稅稅率繳稅。如果我們被視為中國「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而可能實現的收益是否會被當作中國境內的收益而須繳納中國所得稅，目前尚不清楚。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。10%預扣稅限定的一個例子為，根據中國與香港之間訂立並於二零零六年十二月八日生效的稅務條約，一家香港「稅務居民企業」，如果其持有於中國註冊成立的公司25%或以上的權益，則須就中國公司所派付的股息繳納5%的預扣稅，或如果其持有中國公司的權益不足25%，則繳納10%的預扣稅。如果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，或如果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的價值可能受到重大不利影響。

與[編纂]有關的風險

我們的股份以往並無公開市場。[編纂]後，我們股票的市場價格及流通性可能出現波動

於[編纂]前，我們的股份並無公開市場。[編纂]完成後，香港聯交所將成為我們股份[編纂]的唯一市場。我們不能向閣下保證，當前在香港聯交所[編纂]後我們的股份將可以形成一個活躍及流通的公開買賣市場。此外，[編纂]後，我們的股份可能以低於[編纂]在公開市場買賣。[編纂]將由獨家全球協調人（代表承銷商）與我們協議釐定，可能與[編纂]完成後我們股份的市場價格大為不同。如果在[編纂]後，我們的股份未能形成或保持一個活躍的買賣市場，則我們股份的市場價格及流通性可能受到重大不利影響。

由於[編纂]高於我們每股有形資產賬面淨值，閣下將會蒙受即時攤薄

股份的[編纂]高於向我們的股份現有持有人發行的每股有形資產賬面淨值。因此，閣下和[編纂]中的其他股份買家將蒙受備考有形賬面淨值即時攤薄，而我們股份的現有持有人的每股有形賬面淨值將會增加。如果我們日後發行額外股份或股本掛鈎證券，閣下和我們股份的其他買家可能面對每股有形資產賬面淨值的進一步攤薄，前提是我們以低於發行時的每股有形資產賬面淨值的價格發行額外股份。

我們股份的[編纂]或會出現波動，閣下可能因此而蒙受重大損失

由於我們無法控制的因素，包括香港、中國、美國及世界其他區域證券市場的總體市場狀況，我們的股份的[編纂]可能會出現波動甚至波動劇烈。尤其是，業務主要位於中國但

風險因素

證券於香港[編纂]的其他公司的表現及市場價格波動(特別是其他物業公司)，或許會影響我們股份價格及交易數量的波動。近來，許多中國公司已經在香港發行證券[編纂]或正在準備發行證券[編纂]。部份上市公司在其[編纂]後經歷了股價大幅波動，包括股價大幅下跌。這些公司在其[編纂]時或[編纂]後的證券買賣表現，或許會影響總體投資者對在香港[編纂]但業務主要位於中國的公司的投資情緒，並且由此可能影響我們股份的買賣表現。這些廣泛的市場及行業因素或許會毋視我們的實際經營業績，嚴重影響我們股份的市場價格及波動。

除了市場及行業因素，我們股份的[編纂]及交易量或許會因為特定的商業原因而出現較大波動。特別是，例如我們營業額，盈利及現金流的變動，或出現或預測出現本「風險因素」一節描述的任何風險，可能會導致我們股份的市場價格大幅變動。任何該等因素都可能會導致我們的股價及交易量大幅及突然變化。

如果日後在公開市場上出售我們的證券(或認為或預測可能發生該類出售)，可能對我們股份的當前市場價格造成重大不利影響

如果日後在公開市場上大量出售我們的股份或與股份有關的其他證券，或發行新股份或其他證券，或認為或預測可能發生該類出售或發行，可能會造成股份的市場價格下跌。如果日後大量出售我們的證券，包括日後任何[編纂]，或認為可能發生該類出售，亦可能會對我們日後以我們認為合適的時間及價格募集資金的能力造成重大不利影響。

此外，控股股東所持的股份受禁售期限制，詳情請參閱本[編纂]「承銷 — 承銷安排、佣金及費用 — 根據香港承銷協議作出的承諾」一節。然而，我們不知道這些股東是否有任何意圖在禁售期結束後大量出售所持股份，故我們不保證這些股東不會出售他們可能持有的任何股份。如果我們的控股股東日後在相關禁售期結束後出售我們的股份，可能會對我們股份的當前市場價格造成重大不利影響。

如果我們日後增發股份，於[編纂]中購買我們股份的買家的權益可能會被攤薄

日後為了擴展業務，我們或許會考慮增發股份。如果我們日後以低於每股有形資產賬面淨值的價格增發股份，則我們的股份買家所持股份的每股有形資產賬面淨值可能會被攤薄。

我們不保證日後將會派息

我們的附屬公司曾宣派及支付股息。我們目前計劃於截至二零一四年十二月三十一日止財政年度和此後的財政年度將年度內約20%至30%的可分配溢利淨額(除投資物業公允價值損益)撥作可分派予我們股東的股息。我們將每年重新評估我們的股息政策。有關我們股息政策的進一步詳情，請參閱本[編纂]「財務資料 — 股息政策」一節。

風險因素

本[編纂]中包含的有關中國、中國經濟及中國房地產行業的若干事實及其他統計數據來自多個官方政府及第三方來源，可能並不可靠

本[編纂]中包含的有關中國、中國經濟及中國房地產行業的若干事實及其他統計數據來自多個官方政府出版物及第三方來源。然而，我們無法保證這些來源的質量或可靠度。這些來源未經我們或任何我們的聯屬公司或顧問編製或獨立核實，因此我們對該事實及統計數據的準確性不作任何聲明。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及其他問題，本招股章程中的事實及統計數據可能不準確或不能與為其他經濟體編製的事實和統計數據相比較。因此，有意投資者應審慎考慮對有關事實或統計數據的重要性及對其依賴程度。

我們鄭重提醒 閣下不要依賴報刊及或其他媒體所載有關我們和[編纂]的任何資料

於本[編纂]刊發前，已有報刊及媒體作出有關我們及[編纂]的報導，其中包括若干財務資料、預測、估值及其他有關我們及[編纂]的資料。我們並無授權在報刊或媒體中披露任何該等資料，而我們對於並非由我們編製或在發佈前未經我們認可的報刊報導或其他媒體報告的準確性或完整性概不承擔任何責任。我們不會對有關我們的任何該等報告、預測、估值或前瞻性資料，或任何有關該等資料的假設是否合適、準確、完整或可靠發表任何聲明或保證。如果報刊或者其他媒體所作的有關聲明與本[編纂]所載資料不符或有所衝突，我們概不負責。因此，有意投資者不應依賴任何該等資料。 閣下作出是否購買我們股份的決定時，僅應依托本[編纂]所載的財務、經營及其他資料。