

## 風 險 因 素

閣下在投資【編纂】前務請審慎考慮本文件的所有資料，包括下述風險和不確定因素。我們的業務、財務狀況、經營業績或前景可能會受到任何下述風險及不確定因素的重大不利影響。【編纂】的市價可能會由於任何下述風險和不確定因素而大幅下跌，閣下可能損失全部或部分投資。閣下應基於自己的具體情況就潛在投資尋求相關顧問的專業建議。

我們認為，我們的經營和業務戰略、家居裝飾及傢俱零售行業以及對【編纂】的投資均存在一定的風險，而且其中許多風險不受我們控制。這些風險可以歸納為如下幾類：(i)與我們業務和行業相關的風險；(ii)在中國境內開展業務產生的風險；及(iii)與【編纂】相關的風險。閣下應根據我們所面臨的挑戰(包括本節所討論的挑戰)，考量我們的業務和前景。

### 與我們業務和行業相關的風險

如我們的聲譽或品牌形象有任何損害，可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成不利影響。

我們依賴「紅星美凱龍」品牌吸引顧客到商場購物。品牌價值主要建立在客戶主觀認知之上，可能會因某些削弱客戶信任的個別事件而受到損害。任何涉及我們、我們的業務、委管商場合作夥伴或我們的商戶的負面事件或負面宣傳均可能會對我們的聲譽和業務造成不利影響。假如我們未能一直為到訪我們商場的客戶帶來良好體驗，我們的品牌價值及消費者需求可能大幅降低。此外，我們保護品牌的努力也可能並不足夠，我們可能無法察覺任何擅用我們品牌的行為，也可能無法採取適當措施及時維護我們的權利。我們的服務標誌、商標、商業秘密及其他知識產權對於我們的成功亦至關重要。我們依靠商標法和著作權法、與我們的僱員、商戶、業務夥伴及其他方簽署的商業秘密保護和保密協議保護知識產權。我們已經在中國為可供註冊的相關服務註冊了「紅星美凱龍」、「紅星」和「美凱龍」等商標。儘管採取了防範措施，但第三方可能會未經授權獲得和使用我們的知識產權，從而可能會對我們的業務和聲譽產生不利影響。此外，未來可能有必要通過訴訟來維護我們的知識產權，保護我們的商業秘密或確定其他方所有權的效力和範圍。此等訴訟可能會產生巨大成本並分散我們的資源，從而可能對我們的業務和經營業績產生不利影響。

家居裝飾及傢俱零售行業競爭激烈。

中國家居裝飾及傢俱零售行業以及經營家居裝飾及傢俱產品的商場競爭極為激烈。我們目前經營和我們可能會進入的領域面臨來自國際、國內和地方家居裝飾及傢俱商場運營商、專業零售商和其他形式的家居裝飾及傢俱零售企業的競爭。我們的主要競爭對手包括居然之家、歐亞達家居、百安居和宜家家居。我們面臨來自電子商務運營商(例如Meidele及

## 風 險 因 素

齊家裝修以及天貓和京東家居裝飾及傢俱零售部分)的競爭也在日益增加。我們在中國還基於(其中包括)以下因素與其他零售商進行競爭：

- 品牌認可度和商場形象；
- 商場的地理位置和規模；
- 商場商戶提供的產品聲譽、組合、品牌及質量；
- 客戶服務的質量；及
- 及時了解和應對顧客需求的能力。

部分與我們存在競爭的企業可能比我們更具規模，地域覆蓋範圍更大、品牌知名度更高及／或財力比我們雄厚。此外，當我們實施擴張計劃及進入新地區時，如果當地的現有商場或其他零售商品牌知名度更高、更了解當地顧客喜好、擁有穩定客戶群或與該地區的家飾及傢俱製造商和經銷商關係穩固、地理位置更優及／或更能有效適應當地法律和監管格局，我們可能難以與其競爭。

消費者網購開支增加可能會對我們零售商場的銷售產生巨大影響。家飾及傢俱製造商和經銷商可能會選擇更側重網上銷售而非實體渠道。假如我們的零售競爭對手建立自己的互聯網平台並開始通過互聯網銷售產品，競爭也可能加劇。假如我們無法與該類零售渠道的運營商展開有效競爭，我們的業務、財務狀況、經營業績和前景將會受到重大不利影響。

我們的業務很大程度上取決於中國家居裝飾及傢俱需求。

我們在中國經營和管理家居裝飾及傢俱商場，我們的表現很大程度上取決於中國及我們經營所在地區的家飾及傢俱需求，部分受該等地區住房市場影響。截至2014年12月31日，我們共在中國115個城市經營和管理158個商場，總經營面積約為10,752,853平方米。如整體經濟放緩、中國整個或我們經營所在地區住房市場出現任何衰退、城市化進程放緩或消費升級放緩，均將會對家居裝飾及傢俱產品以及服務需求產生不利影響。中國整體經濟增長將繼續受到許多因素的影響，包括全球經濟以及中國政府的宏觀經濟、財政和貨幣政策的變化。2014年，中國GDP增長7.4%，為過去二十年來的最低增速，低於中國政府制定的增長目標。中國物業市場(包括住宅物業市場)受多種我們無法控制的因素影響並將會持續受其影響，其中包括中國社會、經濟、政治和法律環境與宏觀經濟政策以及全球經

## 風 險 因 素

濟形勢的變化。舉例而言，中國中央及地方政府最近幾年推出多種措施減緩國內物業市場的增長，使中國物業市場出現波動。任何經濟增長放緩都可能影響城市化進程，進而對我們經營所在的城市和地區的物業市場及消費者需求產生重大影響。因為在經濟增長期間，投資物業的租金一般也會上漲，並促進住宅物業市場的發展，進而影響消費者對家居裝飾及傢俱產品以及服務的需求。任何經濟放緩亦可能對我們目標城市和地區的人均可支配收入和生活水平以及消費者需求和信心產生不利影響。中國經濟、中國整個或我們經營所在地區的物業市場或城市化進程和消費趨勢的任何負面發展均可能會影響市場對家居裝飾及傢俱產品以及服務的需求，從而可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景產生重大不利影響。

我們可能無法預測或適應消費者不斷變化的品味和需求。

我們能否準確預測並及時應對消費者不斷變化的品味和需求的能力是業務成功的一個重要因素。然而，中國家居裝飾及傢俱設計和風格趨勢以及消費者喜好不斷變化，而其影響因素包括全球生活方式和設計潮流、可支配收入、可用融資、消費者對經濟的信心以及我們無法控制的其他因素，因此，我們可能無法準確預測並快速適應消費者品味和需求的變化趨勢。如果我們未能及時有效預期、識別和應對消費者不斷變化的需求和家居裝飾及傢俱設計和風格趨勢，可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景產生重大不利影響。

我們依賴北京和上海主要商場的表現。

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，我們有7個自有商場每年分別產生超過人民幣200.0百萬元收入(包括北京東四環商場、上海汶水商場、上海真北商場、上海浦東滬南商場、瀋陽鐵西商場、鄭州商都商場及南京卡子門商場)。與其他商場一致，我們通常就這七個商場與商戶訂立為期一年的展覽空間協議。2012年，北京東四環商場、上海汶水商場、上海真北商場、上海浦東滬南商場、瀋陽鐵西商場、鄭州商都商場及南京卡子門商場產生的收入分別佔自有／租賃商場所得收入的7.2%、6.5%、10.0%、6.4%、6.3%、5.8%及5.4%，佔總收入的5.3%、4.7%、7.3%、4.7%、4.6%、4.2%及4.0%。2013年，北京東四環商場、上海汶水商場、上海真北商場、上海浦東滬南商場、瀋陽鐵西商場、鄭州商都商場及南京卡子門商場產生的收入分別佔自有／租賃商場所得收入的6.7%、6.1%、9.3%、6.2%、5.9%、5.7%及5.2%，佔總收入的4.4%、4.0%、6.2%、4.1%、3.9%、3.8%及3.4%。2014年，北京東四環商場、上海汶水商場、上海真北商場、上海浦東滬南商場、瀋陽鐵西商場、鄭州商都商場及南京卡子門商場產生的收入分別佔自有／租賃商場所得收入的6.0%、5.3%、8.4%、5.6%、5.2%、5.3%及4.8%，佔總收入的3.7%、3.3%、5.2%、3.4%、3.2%、3.2%及2.9%。於往績記錄期間，該等商場並無存在商戶或品牌過度集中的問題。因此，任何火災、水災、法律限制或其他會對我們任何大型商場的經營或業務或北京及上海的經濟狀況產生

## 風 險 因 素

不利影響的因素，均可能會對我們的業務和財務表現產生重大不利影響。我們許多主要商場在相關城市(包括北京及上海)面臨激烈競爭。任何在我們場所周圍的政府開發規劃(如基礎設施建設等)均可能會對我們商場的外部交通流量產生不利影響。倘發生上述任何事宜，我們的業務、聲譽、財務狀況、經營業績及前景將受到重大不利影響。

我們大部分收入來自商戶。

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，自有／租賃商場產生的收入(包括商戶的租金、管理費及其他服務費)分別約佔總收入的73.4%、66.0%、61.5%、69.3%及66.2%。我們的成功依賴於我們能否留住現有商戶並引入新的商戶。我們的形象取決於我們能否吸引並留住客戶認為時尚優質的品牌和產品。另一方面，傢俱零售商對流行時尚品牌和產品的競爭非常激烈。我們的業務擴張計劃同樣會增加我們向商戶收取租金和管理費的壓力。我們通常與商戶訂立一年期的展覽空間協議，雙方均可提前兩個月通知對方後終止協議。因此，我們的租金及管理費不斷受現行市場狀況的影響。假如我們無法和現有商戶保持良好的關係或未能與優質商戶發展新關係，或未能通過洽談實現有利於我方的租金和管理費條款，我們的業務、財務狀況、經營業績和前景將會受到重大不利影響。

我們可能無法成功地向新的區域市場拓展業務。

作為我們業務戰略的一部分，我們旨在繼續向中國多個目標城市拓展商場網絡。

我們可能無法準確識別某些地理位置是否具有足夠的增長潛力來擴大我們的市場範圍或經營新商場。我們計劃戰略性地在中國一線城市及指定二線城市的黃金地段開設自營商場，並尋求將委管商場的地理分佈擴張至其他二線、三線及其他城市。雖然我們的商場已在一二線城市確立了有利的品牌知名度和良好的聲譽，但我們可能無法在向其他二線、三線及其他城市擴張地理覆蓋面時維持這些優勢。對於我們所挑選的城市，我們可能無法識別或合理評估風險或充分利用機遇。我們也可能會面臨來自在目標市場有穩定地位或豐富經驗的同行以及有類似擴張計劃的其他零售商的激烈競爭。

我們在現有市場上的經驗和我們的經營模式可能無法轉移和套用至我們進軍的新市場。這些地區的家居裝飾及傢俱零售市場可能在地方經濟發展水平、對家居裝飾及傢俱產品以及服務的市場需求、消費者喜好與風格趨向、我們商場的物業開發週期及預期的商戶等方面存在差異。我們按照在現有市場上的操作方式在新市場中利用我們現有品牌和聲譽的能力可能有限。行政、監管和稅收環境也可能有所不同。這類城市中其他當地和經驗更為豐富的家居裝飾及傢俱零售商可能更熟悉當地政府、商業慣例、監管和顧客喜好，我們可能無法與之相比。我們也可能無法在新市場招募到具備豐富管理、開發和經營專長的人才。

## 風險因素

為滿足我們需求而對管理、會計、內部審計、工程、技術、銷售人員和其他人員(包括了解當地市場的員工)進行培訓可能增加我們的成本。我們不能確保能夠在商戶、委管商場合作夥伴、供應商、承包商、服務供應商、貸款機構和其他第三方數量增多的情況下能妥善管理與他們的關係。另外，我們在新商場開設過程中可能會遇到成本超支、延期和其他經營困難。

如未能制定以及有效執行我們的擴張計劃，可能會限制我們的增長，並可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景造成重大不利影響。

**無法獲得開設新委管商場的合適機會可能會阻礙我們的增長。**

我們的增長部分取決於我們擴大委管商場網絡的能力。為開設新的委管商場，我們需要尋覓合適的地點，而該地點的土地供應與我們目標地區的總體擴張計劃相符。我們還需要識別擁有財務資源，且願意接受我們提供的回報水平的潛在合作夥伴並與其磋商。我們無法向閣下保證是否有合適機會獲得新委管商場，包括合適的地點和具吸引力的合作夥伴。是否能夠獲得誘人的機遇取決於當時的全國和當地市場狀況、監管和其他限制、當地的土地和投資物業供應、我們潛在委管商場合作夥伴的其他投資機會以及我們的擴張計劃。假如我們無法及時發現並獲得開設新委管商場的機遇，我們委管商場業務以及商場網絡的擴張可能會受到不利影響，從而可能對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景造成重大不利影響。

**我們可能無法基於商業上可接受的條款取得適合開設新的自營商場的地段。**

作為我們業務戰略的一部分，我們旨在向全國多個目標城市繼續拓展自營商場網絡。地段對我們成功與否至關重要，我們業務擴張的能力取決於我們能否在目標城市爭取到合適的經營地段。此外，由於周邊環境的變化，現有自營商場的位置可能不再令人滿意。我們在選址時考慮的關鍵因素包括：

- 是否位於中央或黃金購物區；
- 交通是否便利，目標客戶是否可輕鬆到達；
- 預計客流量；
- 可用空間的大小；
- 是否有配套設施；
- 周邊地區的競爭；
- 當地的整體經濟狀況和發展前景；

## 風 險 因 素

- 當地居民的收入水平、購買力和消費習慣；
- 當地的人口密度；及
- 基礎設施、當地政府的城市規劃及發展規劃。

新的自營商場的合適位置數量有限，而且我們還面對其他商場、零售商和商業機構激烈爭奪此類經營場所。我們可能無法為新的自營商場獲得具吸引力的地塊或物業。過去幾年，我們在黃金地段購置、建造及租賃零售空間的成本大幅增加。我們無法向閣下保證我們未來能夠找到並基於商業上可接受的條款，通過建造、購置或長期租賃的方式獲得合適的地段或根本無法獲得此類地段。假如我們在計劃擴張的地區獲得合適位置時遭遇困難，則可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景產生重大不利影響。

**我們新的自營商場可能無法獲利。**

我們過去因開設新自營商場而快速發展。我們分別在2012年、2013年及2014年開設了四個、七個及六個新自營商場；截至2014年12月31日，共有25個新自營商場正處於各開發階段。隨著我們不斷拓展業務，新自營商場可能耗費不菲，並且可能無法從中獲利。商場的生命週期分為三階段：即開發期、過渡期和成熟經營期。在開發階段，我們的自營商場通常需要大量的開業前費用。新開設商場在達到我們的預期業績水平前通常需經歷一段過渡階段。在此階段，其出租率、租金及管理費、客流量及其他業績指標可能明顯低於成熟的經營階段。新商場相關的市場營銷、廣告和管理成本一般較高，而且有關商場可能會出現淨經營虧損。可能影響新商場盈利能力的因素包括：

- 對我們新商場進行合理定位，以期在新的市場中建立立足點並在當地市場執行我們的現有戰略；
- 準確評估有關市場的消費者品味、喜好和需求並作出調整；
- 維持對擴張後業務的充分管理和充足財力；
- 吸引合適的商戶並與其簽訂商業上可行的協議；
- 適應不斷變化的競爭環境；
- 改進包括信息技術系統在內的經營和管理體系，以覆蓋擴張後的商場網絡；及
- 聘用、培訓和留住足夠的技能人才，特別是關鍵人才。

我們新開設的任何商場均可能需要花費一段時間才能獲利，我們也無法確保能夠在預期的時間範圍內(或根本不會)產生預期效益。倘任何自有商場表現未如理想，有關商場

## 風 險 因 素

可能無法產生經營利潤，而我們可能因相關投資物業公允價值減少而錄得虧損。倘任何租賃或固定費用商場表現未如理想，我們可能因支付固定租金或其他開支而在相當長一段時間內錄得經營虧損。2014年，我們認為天津南開商場（我們的租賃商場之一）的租金水平無法產生令人滿意的回報，故決定將其關閉，由此錄得大量開支。倘未來商場表現未如理想，可能對業務、財務狀況、經營業績和前景產生重大不利影響。

我們自營商場的開發可能無法獲得中國政府的相關批准或獲得該類批准的時間可能大幅推遲。

在自營商場開發的各階段，我們需要獲得市級、省級及／或部級許可、執照、證書和其他審批，包括相關行政部門的國有土地使用證、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、竣工和驗收證書或備案。行政部門發放任何審批都是以我們滿足各種條件和要求為前提，同樣也取決於相關政府部門的酌情考量，同時也會因不時頒佈的（尤其是涉及房地產開發的）新法律、法規和政策而發生變化。

我們無法確保能夠及時獲得或根本無法獲得開發自營商場所必需的一切證書和許可。我們在滿足與獲得必要證書或許可證有關的所有或任何一項條件時可能會遇到問題，或可能無法滿足不時生效且與相關證書或許可證發放有關的新法律、法規或政策。如果我們未能獲得必要的政府許可、執照、證書及其他審批或獲得時間出現嚴重延遲，我們可能需要繳納罰金，而且我們的開發進度可能會受到干擾或延遲，從而可能對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景產生重大不利影響。

我們有若干自營商場未嚴格遵守土地或建築法律法規。

我們有若干自營商場未嚴格遵守土地或建築法律法規，包括北京北四環商場、廊坊凱宏商場及大連商場。請參閱「業務—不合規事件」。我們無法向閣下保證於日後我們對相關土地及建築的使用將不會因該等不合規事件而被質疑，亦無法保證我們將無須整改或支付任何罰款，或倘須遷址，我們將能為業務獲得替代物業。倘合作夥伴導致任何有關不合規事件發生，我們與合作夥伴之間亦可能會產生糾紛。任何該等事件均或會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

我們可能無法按時在預算之內完成自營商場的開發，或根本無法完成。

截至2014年12月31日，在52個自營商場中，我們已開發31個，另外還有25個新商場正處

---

## 風 險 因 素

---

於不同的開發階段。我們商場的開發進度和成本可能會在項目規劃或開發的任何時間受到多種因素的不利影響，包括：

- 市場狀況變化、經濟衰退以及整體商業及消費者情緒低落；
- 我們未能獲得足夠資金用於開發；
- 獲得政府機構或部門的必要執照、許可或審批有所延誤；
- 承包商或分包商疏忽職守或工程質量不佳；
- 政府規例以及相關慣例和政策變化；
- 建築材料價格上漲；
- 材料、設備、承包商和技術勞工出現短缺；
- 需要整治的土壤或地表條件和潛在環境破壞；
- 不可預見的工程、設計、環境或地理問題；
- 勞動爭議；
- 施工事故；
- 在項目場地或其周圍發現具有歷史意義的物件；
- 相關政府部門變更城市規劃或土地使用法規；
- 非政府組織或其他方因環保或其他理由反對某個商場開發項目；
- 自然災害或不利的天氣狀況；及
- 其他不可預見的問題或情況。

施工延誤或未能按照預定規格、時間表或預算完成某個項目的建設可能會對我們的擴張計劃、聲譽、經營業績和財務狀況造成不利影響。假如我們未能準時完成項目開發，則商戶可能會根據展覽空間協議或相關中國法律法規要求我們作出延誤補償，我們的聲譽也可能會受到損害。此外，我們必須投入大量資源來開發商場。未能按時在預算之內完成某個項目的開發或根本無法完成會使我們損失於該項目的部分或全部投資。發生上述任何事件均會對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景產生重大不利影響。

**我們的建築材料成本不穩定，人工成本不斷增加。**

由於中國經濟增長，最近幾年建築材料價格一直不穩定且建築工人工資大幅增加。隨著中國整體生活水平提高且中國政府最近制定旨在提高農民工工資的政策，我們預計在可

## 風 險 因 素

預見的未來人工成本將會繼續增加。建築材料及人工成本的任何上升均有可能導致我們的採購成本增加，並促使我們的承包商提高他們對自營商場開發工程的報價，從而增加了初始投資和資金需求。如果我們無法將這些增加的成本轉嫁給商戶，可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景產生不利影響。

**承包我們商場施工工程的第三方承包商可能未能達到我們的質量標準或未能及時提供服務。**

我們商場的設計、施工和裝修對於吸引顧客和我們的市場形象至關重要。我們的發展中心根據我們的內部設計理念和標準以及我們的成本控制與經營要求，制定整體設計概念和計劃。根據整體設計，我們與第三方設計公司緊密合作，編製建築規劃及設計圖紙，詳細制定樓面計劃、裝修風格、陳列、景觀美化和室內設計。我們通過招標流程，根據一套嚴格的標準（例如專業資質、業界聲譽、往績記錄、技術和施工實力、擬定的施工時間表和投標價格），將所有自營商場的施工外包予我們選定的獨立施工承包商。

我們商場的建設成功與否取決於這些第三方承包商在履行其合同義務方面是否令人滿意，包括是否能夠堅守質量標準以及預先約定的竣工進度表。我們無法確保任何上述第三方承包商的服務能夠令人滿意或達到我們所要求的質量、安全及審美標準，或其服務能夠按時完成。假如任何第三方承包商的義務履行並不令人滿意或假如任何第三方承包商由於經濟困難或其他原因而違反了其合同義務，我們可能需要更換該承包商或採取其他補救措施，從而可能會對我們商場的成本及施工進度產生重大不利影響。此外，由於我們的業務正在向中國其他地區擴張，能夠滿足我們標準的第三方承包商數量可能不足，而且我們的承包商也可能承接了其他開發商的項目。因此，我們可能無法聘用到足夠可為我們的項目配備充裕資源的優質第三方承包商，從而可能對商場的施工進度及開發成本產生不利影響。此外，我們和上述第三方承包商之間發生我們無法解決的任何嚴重糾紛，可能會產生昂貴的法律程序成本。發生上述任何事件均可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景產生重大不利影響。

**我們自營商場的公共事業、保養及經營成本較高。**

自營商場使用大量的水、電等公共事業。我們通常無法影響公共事業供應商向我們收取的價格，也無法輕易地換用其他公共事業供應商。公共事業供應商的任何提價或定價體系變動均可能會對我們的經營成本造成不利影響。我們的節能措施可能無法有效地充分抵銷任何提價或能耗增加。因此，如果不能將這些成本的增加轉嫁給我們的商戶，公共事業價格上揚可能會增加我們的經營成本。另外，我們的經營涉及巨額固定成本，包括保養和

## 風 險 因 素

修理成本以及員工薪資及開支。這些固定成本會限制我們通過降低成本應對不利市場條件的能力。當家居裝飾及傢俱零售行業處於衰退時期時，這類限制可能會對我們的盈利能力造成不利影響，並會令出租率、租金及管理費進一步下降。保養成本和經營成本的任何顯著增加均可能對業務、財務狀況、經營業績和前景造成重大不利影響。

假如我們任何自營商場租約或固定費用安排到期後未能續約或終止，可能會產生大量開支。

截至2014年12月31日，我們有52個自營商場，總經營面積約為4,033,458平方米，其中14個從第三方租賃，三個由我們管理並向第三方支付固定金額年費，其總經營面積約1,039,213平方米。於各自營商場租賃協議或固定費用安排到期之時，我們需要就租賃協議或固定費用安排續期的條款和條件與第三方磋商。因此，在租約或固定費用安排續期時，我們可能不得不支付更高租金。我們無法確保我們一定可以基於有利的條款及條件或我們可接受的條款及條件與第三方進行租賃協議或固定費用安排續期，或根本無法續期。此外，我們的部分租賃協議或固定費用安排可能會由於非我們所能控制的原因被第三方終止。對我們來說，部分租賃協議或固定費用安排亦可能變得讓我們在商業上無法接受，而需要被終止或與第三方重新協商。假如我們未能重續任何租約或固定費用安排或假如任何租賃協議或固定費用安排被終止，我們可能需要關閉相關自營商場並尋找替代地段，關店並遷址會產生大量開支。2014年，我們認為天津南開商場(我們的租賃商場之一)的租金水平無法產生令人滿意的回報，故決定將其關閉。因此，我們須償還業主及商戶的損失，且無法彌補物業的內部裝修及裝飾所花費的成本，導致2014年其他虧損及其他開支大幅增加。上述任何一種情況的發生均可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

我們與商場商戶訂立的大部分展覽空間協議尚未登記，我們可能會被處以罰款。

根據適用中國法律法規，物業租賃合同必須向中國住房和城鄉建設部地方分部辦理登記。截至本文件日期，我們尚未登記的自營商場業務的展覽空間協議約有14,500份，主要由於商戶難以合作登記相關協議。請參閱「業務 — 物業」。根據中國法規，雖然未能登記租賃協議並不影響其在商戶與業主之間的效力，然而，由於未能登記展覽空間協議，我們和商戶可能會被處以行政罰款，並被有關部門要求在規定期間內登記有關協議。我們正向中華人民共和國住房和城鄉建設部地方分部登記展覽空間協議。然而，登記需商戶及業主的配合。我們無法向閣下保證及時完成所有展覽空間協議的登記或根本無法完成。假如我們未能登記展覽空間協議導致與任何商戶或第三方出現爭議，我們的經營可能被中斷，而且如果我們被處以行政罰款，我們可能會承擔額外的合規成本。我們中國法律顧問通力律師事務所告知，因未能辦理登記，每份展覽空間協議可能遭到人民幣1,000元至人民幣10,000元的罰金。按截至本文件日期仍未登記的展覽空間協議約14,500份計算，估計罰金總額約

## 風險因素

為人民幣14.5百萬元至人民幣145.0百萬元。請參閱「業務 — 物業」。發生以上衝突或爭議或被處以上述罰款，可能要求我們付出更多努力及／或產生額外費用，出現任何上述情況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。我們為展覽空間協議的一方，而登記展覽空間協議須協議各方配合行動，而這不受我們控制。我們無法向閣下保證，各方及有關政府機關會配合登記，亦無法保證我們會完成該等展覽空間協議及日後可能會訂立的任何其他展覽空間協議的登記。

假如我們的商場未能進行有效地營銷和推廣，我們招攬及挽留商戶的能力可能受到不利影響。

我們頻繁組織促銷和營銷活動，以增加商場的銷售額，宣傳及提升我們的品牌知名度以及市場形象，從而加強我們招攬及挽留優質商戶的能力。我們可能無法繼續設計、開展和組織受客戶歡迎且對客戶具有吸引力的促銷活動。此外，我們的競爭對手可能會組織類似活動或開展更具吸引力的活動與我們競爭。因此，未來我們在營銷和促銷活動方面所作出的努力可能作用不大。大型營銷活動可能不會產生有利結果，反而造成高昂成本。假如我們的商戶遇到銷售困難，或我們不能保持品牌知名度和市場形象，我們可能無法挽留現有商戶或吸引新商戶，可能喪失維持租金和管理費水平不變的能力。我們的開支可能增加，利潤率可能降低。上述任何一種情況均可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景產生重大不利影響。

我們商場的主要商戶業績不佳可對我們的市場形象造成不利影響。

我們依賴主要商戶把商場正確定位並吸引目標客流量。我們通常與商戶簽訂為期一年的展覽空間協議。此外，我們的商戶配備自己的銷售人員在我們商場內銷售其產品。假如我們的主要商戶終止與我們的合同或不再續期而我們未能找到合適的替代商戶來維持流行、時尚、高品質產品的供應，假如商戶聘用的銷售人員未能遵守我們的相關指引，或假如他們在我們商場內銷售的產品不被我們的客戶接受或不受歡迎或存在瑕疵，我們的市場形象和業務會受到重大不利影響。

對現有商場的重大改造或重新定位或改建均存在失去現有業務水平的固有風險。

未來，我們可能對部分現有商場進行升級或重新定位。如果我們不能準確地評估我們計劃進軍市場中的商場情況，或不能制定和遵守適合於特定市場的標準，我們可能不能成功地完成現有商場的升級或重新定位，這可能對我們的業務造成重大不利影響。我們也需要定期改建我們的商場並進行升級，以跟上時尚趨勢、保持自身形象和解決商戶的需求。

## 風 險 因 素

例如，2014年，我們改造天津紅橋商場，修繕各樓層的出口及樓面。對某個現有商場零售空間的任何改造或裝修均可能會導致該期間的業務中斷和附近商戶的銷售虧損。另外，商場在改造或裝修之後需要花費大量時間實現最佳品牌組合並產生理想客流量。假如我們無法及時完成改造或裝修，或假如商場改建未能帶來預期利益，我們的業務、財務狀況、經營業績及前景可能會受到重大不利影響。

委管商場的績效不佳可能會對我們的業務以及我們留住現有委管商場合作夥伴或吸引新委管商場合作夥伴的能力產生不利影響。

作為我們戰略的一部分，我們計劃繼續發展我們的委管商場網絡。假如委管商場不能實現令我們的合作夥伴滿意的投資回報目標，我們的合作夥伴可能選擇終止和我們的關係。我們可能被迫退出相關地區，我們的業務經營也可能會中斷。我們因上述合作關係終止所收到的賠償可能並不足以抵銷我們自行重新進軍相關區域或與某個新委管商場合作夥伴合作進軍相關區域所產生的成本。再者，委管商場表現不佳將增加我們在相關地段或其他地方尋找新夥伴的難度，因為現有和潛在的委管商場合作夥伴會持續評估我們的表現。此外，我們於2013年對部分委管商場引入新的遞增佣金模式。在此模式下，根據相關商場績效，我們在固定管理費的基礎上，近期開始對部分委管商場收取遞增佣金。假如我們的任何委管商場績效不佳，我們的收益、收入及現金流可能不會增長，且可能因遞增佣金減少而下降。因此，任何欠佳的表現均可能會對我們的擴張計劃以及我們的業務、財務狀況、經營業績和前景產生不利影響。

我們現有或未來的委管商場可能會面臨收費壓力。

為了在競爭環境中維持我們的收費水平並吸引新的委管商場合作夥伴，我們必須向潛在合作夥伴提供能夠令其願意支付這些管理費的投資回報和服務。在現有或未來委管商場成本沒有相應下降的情況下，我們任何明確或隱性下調管理費的行為，均可能會對我們的利潤率產生不利影響。我們可能因競爭和其他壓力而降低我們的收費。同時，我們可能面臨租金收繳率下降，將間接地對管理費水平造成壓力。2014年，我們按較為穩健的標準審查委管商場業務的應收款項，截至2014年12月31日止年度，我們應收款項的呆賬撥備淨額為人民幣65.4百萬元。我們不能確保未來我們不會決定減免全部或部分管理費和其他費用。我們任何減免收費的行為均可能會對我們的利潤率產生不利影響。

我們的業績可能會波動，毛利可能會因委管商場的業務性質而下降。

就委管商場而言，由於我們的業務模式獨特，服務的毛利在開業前階段可能更高。根據標準委管協議，我們收到已在開業前階段確認的一筆金額相對較大的預付首次入場費，

## 風 險 因 素

且幾乎所有的開業前開發成本(包括地價及施工成本)均由委管商場合作夥伴直接承擔。開業前階段，我們亦向施工承包商收取諮詢及管理費。相反，委管商場開業後，我們在日常管理中產生大量前期經營開支。合作夥伴將該等經營開支視為管理及諮詢費的一部分，對我們進行補償，並向我們支付年度管理費(可能與委管商場的績效掛鉤)。委管商場與自營商場類似，通常需要花幾年時間拓展業務，以使合作夥伴獲得穩定及足夠的租金及管理費。由於各委管商場的開業前服務高利潤率只屬偶然，委管商場業務的毛利或會波動，這取決於開業前後業務貢獻所佔比例(受擴張及開發時間表影響)。由於委管商場數目隨著擴張日益增加，開業後服務產生的收入佔收入的比例可能會不斷增加，而委管商場業務的毛利或會下降。根據土地所有權的授出時間及商場開業時間，我們已確認的收入亦可能因季度變化而有所波動。具體而言，我們第一季度的收入可能因中國重大節日而降低，而我們通常不會在此期間開設新商場，在此期間，政府機關亦放慢處理土地使用權的審批。

**截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日，我們錄得流動負債淨額，尚在負債到期時無力償還，我們將面臨負債違約風險，從而對我們的財務狀況及經營業績產生重大不利影響。**

截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日，我們錄得的流動負債淨額分別為人民幣1,099.0百萬元、人民幣4,328.8百萬元、人民幣5,294.5百萬元及人民幣6,410.4百萬元。我們的流動負債包括(其中包括)(i)截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日的預收租金及服務費人民幣1,387.5百萬元、人民幣2,123.3百萬元、人民幣2,107.9百萬元及人民幣1,912.0百萬元；(ii)與自營商場及委管商場業務有關的應付貿易款項及其他應付款項包含的項目，包括截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日自商戶收取的押金人民幣946.8百萬元、人民幣1,121.5百萬元、人民幣1,377.8百萬元及人民幣1,485.2百萬元，以及代表商戶收取的所得款項人民幣791.3百萬元、人民幣1,049.9百萬元、人民幣738.9百萬元及人民幣1,735.1百萬元。於2012年、2013年及2014年以及截至2015年3月31日止三個月，我們以股權出資、銀行借款及發行公司債券為營運資金提供資金。由於營運資金出現赤字，我們須自經營中產生足夠的現金流滿足流動負債的需求及／或於流動負債到期時或之前獲得續期、延期或再融資。倘我們未能如此行事，我們將面臨負債違約風險，因而對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

**我們可能無法收回部分應收貿易款項。**

我們通常要求委管商場合作夥伴自簽訂相關委管協議、相關招商會議及商場開業後5至10日內分期支付首次入場費。然而，在若干情況下，根據相關委管協議，就支付首次入場費而言，我們向委管商場合作夥伴授出約30日的有限信貸期，並於確認相應收入時記錄首次入場費未支付金額的應收貿易款項。儘管我們就結清任何未付結餘不斷與委管商場合

## 風 險 因 素

作夥伴交流，但我們受欠付我們款項的委管商場合作夥伴的財務狀況所影響。於2012年、2013年及2014年以及截至2015年3月31日止三個月我們委管商場的平均周轉日數分別為73.2日、38.3日、56.3日及95.4日。截至2012年、2013年及2014年12月31日，我們的呆賬撥備(包括個別已減值應收貿易款項)分別為人民幣24.5百萬元、人民幣38.2百萬元及人民幣109.0百萬元。請參閱「財務資料 — 資產負債表若干項目 — 應收貿易款項及其他應收款項 — 應收貿易款項及應收票據」。倘委管商場合作夥伴無法及時付款或根本無法付款，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。

**我們採用遞增佣金安排的委管商場可能無法達到績效門檻。**

我們於2013年對部分委管商場引入新的遞增佣金模式。就採用該安排的委管商場而言，如果相關商場的績效達到或超過了某個指定門檻，除固定管理費外，我們可獲得遞增佣金。假如某個委管商場在某個特定時期的績效未能達到或超過門檻，我們將不會獲得任何遞增佣金。2014年，我們只有兩個採用遞增佣金安排的委管商場達至門檻。採用遞增佣金安排的委管商場的比例增加可能會使委管商場收入的波動更加劇烈。倘我們無法達到獲得委管商場遞增佣金的績效門檻，我們自相關商場產生的收入可能不會增長，委管商場的年度管理費可能會波動，且我們的業務、財務狀況、經營業績及前景可能受到重大不利影響。

**與我們的委管商場合作夥伴的糾紛可對我們的業務造成不利影響。**

若要成功經營我們的委管商場，我們需與合作夥伴保持良好的關係。然而，我們委管商場合作夥伴的經濟或商業利益或目標可能與我們不一致，因此其可能採取與我們的要求、政策或宗旨相反的行動。例如，我們山西省太原項目的某個前合作夥伴因其他商業機會而終止協議，此舉干擾了我們進入該市場的計劃。我們的合作夥伴也可能由於各種原因(包括其財務狀況變化或其優先選擇其他投資機遇)，無法或不願根據其與我們訂立的協議履行其義務。如果其終止相關委管協議，我們獲得的任何賠償可能不足以抵銷我們產生的成本，因此我們可能失去寶貴的擴張機遇。我們也可能因擴張計劃變動而終止委管協議，我們可能須因協議終止向我們的合作夥伴支付賠償金。2013年，我們開始於鄰近江蘇省泰州現有委管商場的地區開發新的商場，因為泰州當地市場已經歷前所未有的快速發展，我們認為

## 風 險 因 素

該市場已夠成熟，可容納多個商場，且因此根據委管協議項下的不競爭條文與合作夥伴訂立補償協議。與委管商場合作夥伴的任何重大糾紛可能對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景造成重大不利影響。

### 我們可能無法維持及發展新業務。

作為我們戰略的一部分，我們計劃利用運營優勢、基礎設施、商戶及客戶群，滲透整條家居裝飾及傢俱價值鏈。我們正開發移動應用程序以吸引、維持和留住顧客。我們還開展消費金融、預付卡、物流配送及統一採購業務。請參閱「業務 — 新業務及近期發展」。不過，我們在該等新業務方面的經驗相對少於相關行業中的其他老牌公司，且將面臨來自這些公司的競爭。我們不能確保能夠適應快速變化的技術和行業標準，也不能確保能夠推出新服務和產品來迎合客戶需求的變化。由於這些因素，我們可能無法開創、維持和擴大我們的新業務，從而可能會對我們的品牌和我們的業務、財務狀況、經營業績和前景產生重大不利影響。

### 客戶投訴和產品責任索賠可損害我們的聲譽和業務。

我們不時收到客戶對商場所售產品質量、送貨及售後服務的投訴。我們的退貨政策允許客戶在購買後30天內無條件退換產品。我們對商戶施加了質量指引，並充當客戶代理，協調商戶解決客戶投訴。假如我們的商戶不遵守適用法律法規並保證其產品符合我們的質量標準，我們的客戶可能會將不滿意的產品或服務歸咎於我們，因而可能會造成不利於我們的負面宣傳或責任索賠。此外，根據中國法律，即使責任歸於商戶、該產品的製造商或上游供應商，與我們類似的商場擁有者或管理者對其商戶銷售的瑕疵產品所帶來的財產損失或人身傷害可能需要承擔責任。假如我們未能解決客戶的投訴，不滿意的客戶可就產品責任起訴我們。根據中國法律以及我們與商戶達成的協議，商戶及上游產品供應商有義務就針對其銷售或供應的產品而提起的任何索賠向我們作出賠償。然而，我們並不確保商戶及其他產品供應商擁有足夠財力或保險保障就有關責任向我們作出賠償，而且其根據展覽空間協議繳納的產品質量保證金可能不足以就任何索賠作出賠償。對任何索賠進行解決和抗辯可能會分散管理層的注意力並可能付出高昂的對價。任何負面宣傳或責任索賠可能會損害我們的聲譽，並可能對我們的業務、財務表現、經營業績和前景造成重大不利影響。

假如我們的商場發生任何意外事故、傷害或不法行為，可能會對我們的聲譽產生不利影響，且我們可能會因此而承擔相應責任。

商場等公共場所存在發生意外事故、傷害或偷竊等不法行為的固有風險。假如我們任何一家商場發生一宗或多宗意外事故、傷害或不法行為，均可能對我們在顧客眼中的聲譽造成不利影響，損害我們的品牌，降低我們的整體租金、管理費及出租率，並因採取額外安保措施而增加我們的成本。此外，假如我們任何一家商場發生意外事故、傷害或不法行

## 風 險 因 素

為，我們可能會對相應成本、損害承擔責任，且可能需要繳納罰款。我們目前的財產和責任保險可能無法為上述損失提供充足保障或並未覆蓋上述損失。任何此類事件均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景產生重大不利影響。

我們可能會無意間侵害第三方的知識產權。

我們的商戶可能會在我們的商場銷售侵害第三方知識產權的產品，我們為降低侵害第三方知識產權行為的風險而採取的措施可能不足以防止侵權。假如發生此類事件，中國法律可能會判處我們承擔連帶責任，我們的聲譽也可能會因此受損。雖然我們的商戶和其他產品供應商通常會根據我們與其簽訂的合同就上述侵權行為向我們賠償，但其給我們造成的全部損失可能無法得到完全彌補。任何無意的侵權行為均可能對我們的聲譽、業務、財務狀況、經營業績和前景產生重大不利影響。

我們也可能隨時因經營而被捲入法律程序及其他程序，並可能因此而承擔沉重債務。

我們可能會被捲入在正常的業務過程中不時產生的若干法律程序中，包括消費者、僱傭、侵權、行政和其他訴訟。此外，我們還可能會因未能遵循監管規定而被捲入行政程序。例如，我們目前正捲入一宗與我們的企業所得稅納稅爭議相關的訴訟。請參閱「業務 — 法律程序及訴訟」。我們可能會持續因經營而被捲入與各方(包括商戶、委管商場合作夥伴、合營企業或其他合作安排的合作夥伴、出租人、僱員、客戶、保險公司和其他方)的爭議之中。爭議和行政處罰可能會導致抗議或法律訴訟或其他程序，也可能導致我們的擴張計劃中斷、我們的聲譽受到損害、產生巨大成本、我們的資源和管理層的精力受到牽制。我們無法確保我們未來不會被捲入任何重大爭議或法律程序或其他程序。此外，我們的高級人員和管理層可能會不時被捲入訴訟或其他法律程序。即使本公司可能不會直接捲入此類程序，但此類程序可能會影響我們的聲譽並進而對我們的業務造成不利影響。

我們的經營和擴張活動可能無法基於商業上合理的條款獲得充裕的資金，甚或根本無法獲得資金。

我們的擴張計劃將需要我們在建設新自營商場期間投入大量資金。如果新設自營商場開業之後不能獲利，我們還可能需要繼續投入額外資金。過去，我們通過經營產生的現金、銀行借款、公司債券發行所得款項和股本注資為我們的經營和業務擴展提供資金，我們預計未來將會繼續依賴這些資源。不過，我們不能確保這些資金是否充裕，也無法確保能夠基於令人滿意或合理的商業條款獲得任何額外資金，甚至根本無法獲得資金。我們未來獲得額外融資的能力受多種不確定因素影響，包括：

- 我們未來的財務狀況、經營業績和現金流；

## 風 險 因 素

- 籌資活動的整體市場狀況；及
- 中國及其他地區經濟、政治和其他方面的形勢。

我們可能無法基於可接受的條款及時獲得額外融資或根本無法獲得融資。未來融資活動或將所得款項匯入中國可能也需要中國監管審批，而監管審批可能無法及時獲得或根本無法獲得。假如缺乏充裕資金，我們開發和擴展業務的能力將會受到重大不利影響，從而可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景造成重大不利影響。

我們背負大額債務，且未來可能會產生額外債務。

我們目前背負大額債務，而且【編纂】後將會依然如此。截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日，我們的銀行和其他借款總額(包括流動和非流動銀行借款、債券及融資租賃債務及應付關聯方、附屬公司非控股股東及若干獨立第三方的債務在內)分別為人民幣13,695.0百萬元、人民幣16,000.3百萬元、人民幣16,486.9百萬元及人民幣17,954.7百萬元。同期，淨資本負債比率乃按計息銀行借款總額、債券及融資租賃債務(扣除銀行結餘及現金以及受限制存款(即期部分))除以各財政期末的權益總額計算，分別為23.9%、29.7%、30.9%及36.7%。我們背負的大額債務可能會：

- 使我們更易受到經濟和行業狀況不利的衝擊；
- 需要我們將經營活動產生的現金流中絕大部分用於償還債務及利息，從而導致可用於營運資金、資本開支和其他一般公司用途的現金流減少；
- 限制我們在規劃業務變化或應對業務變化的靈活性；
- 導致我們與負債較少的競爭對手相比處於競爭劣勢；
- 需要我們抵押資產，並限制相關資產的轉讓或使用相關資產；
- 連同我們債務上的財務和其他限制性契約等因素限制我們籌集額外資金的能力；及
- 增加我們額外融資的成本。

將來，我們可能會不時產生額外的大額債務和或有負債，從而可能會加劇我們因負債所面臨的風險。我們無法確保能夠產生足夠的現金流用於支付預期經營費用和償還債務，在該情況下我們將被迫採用其他戰略，其中可能包括減少或延遲花費資本開支、處置資產、重組債務或進行債務再融資或尋求額外股本等。這些戰略可能不會在令人滿意的條款下實

## 風 險 因 素

施，甚或可能根本無法實施，即使實施也可能對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景造成重大不利影響。

未能遵守債務協議項下的限制及契約，可能導致違約或連帶違約，從而縮短我們的還款期。

倘我們未能遵守現有或未來債務及其他協議項下的限制及契約，可能導致我們違反該等協議項下的條款。倘違反該等協議，債務持有人可終止向我們借款的承擔、加速債務到期及宣稱所借出的全部金額到期並要求支付所借出的全部金額或終止協議（視情況而定）。再者，部分債務協議包含連帶縮短還款期或連帶違約條款。因此，我們對一份債務協議的違約可能導致違反其他債務協議。倘未來發生任何該等事件，我們無法向閣下保證我們的可用資產及現金流足以償還全額債務，或可自相關借款人獲得必要的豁免或尋找替代融資。即使可獲取替代融資，我們亦無法向閣下保證該項融資的條款對我們有利或可接受。

我們的盈利能力和經營業績可能會受到利率變動的不利影響。

我們來自商業銀行的借款已經產生而且預計將會繼續產生大額的利息開支。因此，利率的變動已經影響並將繼續影響我們的財務成本，並最終影響我們的盈利能力和經營業績。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，我們的借款成本總額（包括資本化金額）分別為人民幣946.3百萬元、人民幣965.8百萬元、人民幣1,061.4百萬元、人民幣261.2百萬元及人民幣303.0百萬元。我們的銀行借款大部分以浮動利率計息，且來自中國的商業銀行和其他金融機構。為應對中國和全球經濟的變化，中國人民銀行不時調整貸款基準利率。自2012年開始，中國人民銀行共調整貸款基準利率四次，一年期利率由2012年初的6.56%調整至截至最後可行日期的5.10%。由於中國的商業銀行和其他總部設於中國的金融機構將其貸款利率與中國人民銀行發佈的貸款基準利率掛鉤，因此貸款基準利率未來的任何上調均將增加我們的財務成本。此外，我們未來可能會從海外借入資金，全球信貸市場現行利率的變化也可能影響我們的盈利能力和經營業績。由於債務金額巨大，利率的任何負面趨勢均可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景造成重大不利影響。

我們的歷史財務業績對於評價我們的表現或預示我們未來財務表現可能價值有限。

我們的商場網絡規模快速擴大，商場數目從截至2012年1月1日的106個增至截至2014年12月31日的158個。由於我們近年來顯著快速增長，我們的歷史財務業績對於評價我們的表現或預示我們未來的財務表現可能價值有限。我們未來的財務表現和經營業績將會取決於

## 風 險 因 素

多個因素，其中某些因素非我們能夠控制，尤其是中國家居裝飾及傢俱零售市場和我們開設新商場的能力。我們無法確保能夠增加或維持歷史收入或利潤水平。

**我們的成功取決於高級管理層的持續服務。**

我們業務的成功高度取決於我們主要主管和其他主要管理層人員的持續服務。我們的主要主管平均在商業物業和家居裝飾及傢俱零售行業擁有十年經驗。具體而言，我們依賴我們的創始人、董事長和總經理車建興先生的專長、經驗和領導能力。假如我們的主要成員中有一名或多名無法或不願繼續擔任現職，我們可能無法輕易或根本無法找到替代人選，從而可能產生招募、訓練新人的額外費用。假如發生這種情況，我們的業務可能會受到嚴重干擾，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。

**我們面臨家居裝飾及傢俱零售行業激烈的人才競爭。**

我們的持續成功將取決於我們吸引和留用合格客戶服務、監督和管理人員來管理我們現有經營和未來增長的能力。中國家居裝飾及傢俱零售行業合格、優秀的人才供不應求，在中國對這些人才的競爭十分激烈。我們與其他家居裝飾及傢俱零售商以及整個零售業開展競爭，需要在全國各地區招募熟練僱員。我們可能無法成功吸引、吸收或留用我們所需要的人員。此外，我們可能會需要提供更高的報酬和其他福利，以未來吸引和留用主要人員。如果我們未能吸引和留用合格人員，可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績和前景造成重大不利影響。

**投資物業的公允價值可能不時波動，未來也可能會大幅減少。**

我們需要在發佈財務報表的每一個結算日重新評估我們物業的公允價值。根據《國際財務報告準則》，我們物業公允價值變動所產生的損益均納入其產生時期的損益表。我們截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日的物業由獨立物業評估師仲量聯行基於公開市場和現有用途進行重新估價，反映出各自日期的市場狀況。根據上述估值，我們確認我們物業的公平市場價值總額、我們綜合資產負債表相關遞延稅項、投資物業公允價值的增加以及我們綜合損益表相關遞延稅項的變化。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，我們投資物業公允價值變動的收入分別為人民幣1,112.5百萬元、人民幣2,055.1百萬元、人民幣2,415.3百萬元、人民幣570.5百萬元及人民幣731.5百萬元。儘管其對報告利潤存在影響，但只要相關物業由我們持有，公允價值損益並不會改變我們的現金狀況。重估調整金額一直並將繼續受市場波動的影響。因此，

## 風 險 因 素

我們無法保證市場狀況的變化將會繼續增加我們物業的公允價值或保證我們物業的公允價值未來不會下降，我們的財務狀況和經營業績可能也會因此受到重大不利影響。

物業估值報告中投資物業的評估價值可能與實際可變現價值存在差異，並有可能調整。

「附錄四 — 物業估值報告」所列我們物業的評估價值由獨立物業評估師仲量聯行根據以下含有主觀性和不確定因素等多個假設編製而成：

- 該等物業將根據最新開發計劃開發及竣工；
- 該等物業無產權負擔或不受繁苛條件限制；及
- 土地條件及服務適合開發，且施工期間將不會產生意外成本及出現延誤。

即使評估師在編製物業估值報告時採用了評估類似類型物業的估值方法，所採用的假設也可能並不準確。此外，我們投資物業的價值評估乃基於包括市場租金、資本化率及土地價格等關鍵變量。就採用收入法對投資物業進行估值而言，市場租金或資本化率的輕微變動會導致其公允價值大幅變動。就採用直接比較法對投資物業進行估值而言，土地價格的輕微變動會導致其公允價值大幅變動。因此，我們物業的評估價值可能與我們在市場上實際銷售物業所能夠獲得的價格大不相同，不應將其視為實際可變現價值或作為其可變現價值的預測。我們商場的開發進度以及全國和地區經濟形勢的變動不可預測，並可能會影響我們物業的價值。

我們尚未獲得部分自營商場所有的房產證。

我們的若干自營商場(包括北京北四環商場、杭州古墩商場、瀋陽鐵西商場、長春商場、大連商場、星龍商場、雲南商場、瀋陽商場、廊坊凱宏商場、上海浦東金橋商場及大慶世博商場)尚未獲得適當的房產證。請參閱「業務 — 物業」。獲得該等物業適當的房產證的時間並非我們所能控制。我們的中國法律顧問通力律師事務所告知，在獲得適當的房產證之前，有關物業可能不得出售或被銀行接受作為抵押擔保。此外，我們無法向閣下保證日後相關土地及建築的業權或用途不會被質疑。上述任何情況均可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

我們若干租賃商場物業業權存在瑕疵或之前已設立了擔保物權。

我們的若干租賃商場物業業權存在瑕疵或之前已設立了擔保物權。截至2014年12月31日，我們有兩個租賃商場的實際性質或用途與相關土地使用權證上訂明的批准性質或用途

## 風 險 因 素

不一致。請參閱「業務 — 物業」。我們無法向閣下保證，有關租賃商場的租約不會因業主的業權存在瑕疵而被質疑或終止，或倘須遷址，我們將能為業務獲得替代物業。而且，根據相關租賃協議自業主獲得的任何補償可能不足以補償我們的搬遷費用或收入損失。此外，截至最後可行日期，我們3個租賃商場的相關物業受到相關租賃協議日期之前就已存在的擔保物權規限。我們其中一個租賃商場的相關物業由多名業主持有，且部分該等物業可能受到已存在的相似擔保物權規限。倘該等物業被止贖，我們或許無法繼續租賃有關自營商場或根據租賃協議自業主獲得任何補償。上述任何情況均可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

**我們的若干委管商場物業存在業權瑕疵或不符合土地或建築法律法規。**

我們的若干委管商場物業存在業權瑕疵或不符合土地或建築法律法規。在此情況下，有關物業的業權或會受到第三方質疑，且我們的委管商場合作夥伴可能會因不合規而被強制整改或被處以罰款。如發生任何此類情況，我們須就受影響的委管商場終止有關委管安排。因此，我們無法自該等委管商場獲得收入。我們可能亦無法找到其他的合作夥伴，且或須撤出有關區域及失去市場份額。

**我們或我們的委管商場合作夥伴可能未能根據土地出讓合同條款支付土地出讓金或開發物業。**

就籌備中的自營商場而言，我們必須根據土地出讓合同條款(包括支付地價、土地指定用途、開工時間及土地開發完工時間)開發自有土地。同樣，就我們籌備中的委管商場而言，相關合作夥伴必須根據土地出讓合同開發他們自有土地。假如有關業主未能履行義務，有關政府部門將會對我們或我們的委管商場合作夥伴提出警告或予以處罰(如適用)，或沒收我們或我們的委管商場合作夥伴的土地使用權。我們任何違反土地出讓合同條款的行為可能亦會限制我們參與日後土地競標或妨礙我們參與日後土地競標。我們無法向閣下保證，日後不會發生導致土地被收回或物業開發的完成出現延遲的情況。假如土地被收回，我們將無法彌補最初獲取土地或開發產生的任何成本。倘委管商場的任何土地被收回，我們可能無法繼續經營相關委管商場以獲得年度管理費。上述任何情況均可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

## 風險因素

我們受到控股股東的控制，其利益可能與其他股東的利益存在分歧而且其可能撤銷對我們業務經營的支持。

**[編纂]**完成後，假設**[編纂]**未獲行使，最終控股股東車建興先生及紅星投資將大約實益擁有和控制我們股本的**[編纂]**%。根據組織章程細則，控股股東依然能夠通過控制董事會的組成、確定股息分配的時間和金額、批准重大併購和海外投資等重要交易、批准我們的年度預算和修改組織章程細則對我們的管理、政策、業務和事務施加控制性影響。該影響可能會抑制、延遲或阻止本公司控股權的變更，從而可能導致其他股東無法以溢價出售其股份且可能導致股份價格下降。即使其他股東反對，這些措施也會實行。此外，控股股東的利益可能並不一定經常與我們或其他股東的最佳利益保持一致，控股股東將會有能力對我們的行動和經營施加巨大影響並在不顧及其他股東或董事意願的情況下實施企業交易。我們無法保證控股股東不會促使我們修改業務戰略、進行交易、採取或不採取任何其他措施或作出與其他股東最佳利益存在衝突的決定。假如控股股東的利益與其他股東的利益發生衝突，其他股東可能會處於不利形勢。從歷史上看，控股股東以各種途徑支持我們的業務經營，包括為我們的債務提供擔保。控股股東未來也可能不再為業務經營提供支持。任何上述情況均可能會對我們的業務、財務表現、經營業績及前景產生重大不利影響。

我們可能無法有效實施我們的風險管理和內部控制政策和程序。

我們最近透過強化我們的風險管理和內部控制政策和體制，持續致力改善我們風險管理能力和提高內部控制管理水平。不過，我們無法確保我們的風險管理和內部控制政策和程序足以控制或幫助我們防範所有風險。這些風險中部分無法預測或無法識別，其嚴重程度可能會高於我們的預期。

我們的風險管理能力和有效監控法律合規和其他風險的能力受到我們可用的信息、工具、模型和技術的限制。此外，鑒於我們風險管理和內部控制政策和程序某些方面歷史較短，我們需要額外時間來實施這些政策和程序，以充分評估其影響以及我們對這些政策和程序的遵守情況。我們的僱員也需要時間來適應這些政策和程序，我們無法確保我們的僱員能夠始終遵循或準確應用上述政策和程序。假如我們的風險管理和內部控制政策、程序和體系未能有效實施或此類政策、程序和體系未能及時達到預期目標（包括我們維護有效內部控制體系的能力），我們的業務、財務狀況、經營業績及前景可能會受到重大不利影響。

## 風 險 因 素

我們可能沒有足夠的保險來保障與我們經營相關的所有損失和索賠。

我們按照中國普遍的行業慣例購買我們認為適用於我們業務經營的保險保障，但我們仍可能沒有足夠的保險來保障與我們經營相關的所有損失和索賠。具體而言，我們為自營商場投保了財產保險、營業中斷險、公眾責任險和現金險等保險保障。請參閱「業務 — 保險」。不過，我們的保險保障無法覆蓋與我們經營相關的所有風險。此外，某些損失在中國尚無基於商業上可行條款的保險保障。我們在經營的任何一個階段均可能會由於這些未投保事件而遭受損失、損害或負債，我們可能沒有充裕資金加以保障或恢復或更換任何受到損害或破壞的未投保財產或項目。我們為保障任何損失、損害或負債而承擔的賠償義務也可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

我們依賴我們信息技術系統的正常運行。

我們已實行現代化的信息技術系統來控制和管理我們的經營。信息技術系統每天將我們的商場、當地管理中心和我們總部之間的業務信息進行交換並管理我們商場的業務活動。該系統為銷售和促銷活動提供支持、監測客戶喜好和趨勢、維護我們的會員計劃，並經營我們的商戶管理體系。我們的信息技術系統旨在提升監測和控制經營的效率，是確保我們在業內競爭性的根本。我們的信息技術系統容易受到非我們能夠控制的情形的損害或干擾，包括但不限於火災、斷電、硬件故障、軟件程序錯誤、電訊故障、計算機病毒、人為失誤、入侵和其他類似事件。我們在上述災難恢復後可能無法完全恢復由於上述故障和中斷而丟失的數據；如果確實發生上述情況，防範措施可能僅能部分防止此類損失。這些系統的任何故障或崩潰均可能中斷我們正常的業務經營並導致經營和管理效率在此類故障或崩潰期間大幅下滑。任何長時間故障或崩潰或在此類故障發生之後未能恢復數據均可能會嚴重影響我們繼續管理受影響商場的能力，從而可能會對我們的業務和經營業績產生重大不利影響。

我們透過合同安排控制回購商場，但合同安排未必與相關控股公司的直接擁有權具同樣效力，且或會令我們面臨有關由控股公司經營非商場業務的風險。

我們根據就相關商場訂立的相關回購協議經營回購商場，並將該等回購商場直接應佔的資產、負債、收入及開支併入我們截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度的綜合財務資料。請參閱「歷史及發展—業務重組」及「財務資料—呈列基準—回購商場」。我們的合同安排未必能提供與該等控股公司的直接擁有權具同樣效力的控制權控制回購商場。此外，持有回購商場的相關公司可能會違反合同安排。此外，相關控股公司同時從事與商場業務

## 風 險 因 素

無關的其他業務，其他業務並無併入我們的財務資料內，且非我們所能控制。完成相關回購商場的回購前，我們將負責該等其他業務的任何負債。例如，雲南商場的部分資產被當地法院凍結，原因是控股公司雲南置業被指稱違反合同，但該事項與該商場的業務無關。根據當地法院簽發的書面命令，被當地法院凍結的相關資產不得轉讓或抵押，但我們可以繼續運營位於該等資產之上的相關商場。據我們的中國法律顧問通力律師事務所告知，被告人可以向當地法院提供替代資產以替換凍結資產。雲南置業已向當地法院申請提供等值資產以替換凍結資產，預計可以於三個月內完成有關程序，但受限於無法預計的情況。通力律師事務所進一步告知，倘雲南置業可提供等值替換資產，則釋放有關雲南商場的凍結資產不會存在重大法律障礙。控股股東車建興先生及紅星投資承諾將就我們因有關事件遭受的任何潛在虧損進行彌償。鑒於以上所述，董事認為，凍結資產不會對我們的經營及財務狀況產生任何重大不利影響。於以上任何情況下，根據中國法律，對執行相關回購協議或扣除與回購商場無關的債務而言，並非總能獲得賠償或賠償未必總能有效，且我們的業務、財務狀況、經營業績及前景或會受到重大不利影響。

### 在中國境內開展業務產生的風險

中國的經濟、政治和社會形勢以及政府政策可能會影響我們的業務、財務狀況、經營業績及前景。

我們所有的業務均在中國開展。因此，我們的業務、財務狀況、經營業績及前景在很大程度上受中國經濟、政治和法律局勢所影響。中國經濟在多方面上與多數發達國家不同，其中包括政府參與度、發展水平、增長率、外匯管制和資源配置等。

雖然30多年來中國經濟一直由計劃經濟向市場化經濟轉型，但中國絕大部分生產性資產仍歸中國政府所有。中國政府還通過資源配置、控制外幣計價債務的支付、制定貨幣政策以及對特定行業或公司提供優惠待遇等方法有效控制經濟增長。雖然近年來中國政府已經實施經濟改革措施引入市場力量並在企業建立健全的企業管治體系和現代化管理體系，但上述經濟改革措施可能會進行調整、修改或國內各行業、各地區的應用情況並不一致。因此，我們可能無法從此類措施中受益。

中國政府有權實施影響中國經濟的宏觀經濟控制措施。中國政府已經實施了多種措施以控制某些行業的增長率和結構並限制通脹，例如上調中國人民銀行的法定存款儲備金率和實施商業銀行貸款準則，其影響是減緩了信貸供應量的增長。中國政府採取的各種引導

## 風 險 因 素

經濟增長的宏觀經濟措施可能無法有效維持中國經濟目前的增長率。按GDP增長衡量，中國近年來一直是世界增長最快的主要經濟體之一。不過，2014年中國的GDP增長率由2012年與2013年的7.7%及7.8%下降至7.4%。假如中國經濟增長率出現任何下滑或中國經濟出現任何顯著衰退，不利的營商環境和經濟形勢可能會家居裝飾及對傢俱產品以及服務的需求產生負面影響，並對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

中國的法律體制存在內在不確定因素，閣下可獲得的法律保護可能較為有限。H股股東可能無法根據中國《公司法》或香港監管規定在中國成功行使其作為股東的權利。

我們根據中國法律成立。中國法律體制基於成文法。雖然以前的法院裁決可能作為參考，但其判例價值有限。1979年以來，中國政府已經頒佈了涉及外國投資、法人組織和企業管治、商業、稅收和貿易等方面經濟事務的法律、規則及規例。不過，因為這些法律、規則及規例相對較新，而且已發佈案件數量相對有限再加上其並無約束力，這些法律、規則及規例的解釋和實施存在巨大的不確定因素。因此，閣下在中國法律體制下可獲得的法律保護可能較為有限。

我們的組織章程細則規定，H股股東與我們、董事、監事或高級人員之間因組織章程細則或中國《公司法》和相關規則及規例賦予的與我們的事務相關的任何權利或義務而產生的糾紛應通過仲裁而非法院解決。原告可選擇將糾紛提交給中國國際經濟貿易仲裁委員會或香港國際仲裁中心根據其各自適用規定進行解決。根據內地和香港達成的內地與香港特別行政區相互執行仲裁裁決的安排，中國仲裁部門根據中國《仲裁法》作出的裁決可以得到香港法院的認可和執行。我們的組織章程細則進一步規定，任何仲裁裁決均將具有終局性、結論性並對所有各方均具有約束力。香港根據《仲裁條例》作出的仲裁裁決可以得到中國法院的認可和執行，但須滿足中國某些法律規定。不過，據我們了解，目前尚無H股股東在中國提起執行仲裁裁決的法律訴訟，我們不能確保任何H股股東提起執行有利於H股股東的香港仲裁裁決的法律訴訟結果。此外，據我們了解，目前尚無有關H股股東根據任何中國發行人的組織章程細則或中國《公司法》在中國提出司法強制執行其權利的公開報道。適用於海外上市公司的中國法律、規則及規例並不區分少數股東和控股股東的權利和保護，我們的少數股東可能無法享有根據美國和某些其他司法權區法律設立的公司所提供的相同保護。

## 風 險 因 素

中國政府規則及規例的變化將會對我們的業務產生巨大影響。

我們在中國開展業務和經營且須遵循中國政府規則及規例。這些規則及規例不時變化或其實施可能要求我們獲得中國有關部門的相關審批和執照並適應在中國開展經營適用標準所載規定的變化。在上述情況下，我們可能會招致額外費用，從而可能會影響我們的財務表現。此外，我們無法確保能夠及時獲得上述審批或執照或根本無法獲得。假如我們延遲或未能獲得任何所需審批或執照或未能達到調整後的要求，我們在中國的經營和業務以及我們的整體財務表現將會受到重大不利影響。

閣下可能會在有效送達法律程序文件和執行針對我們和我們管理層的判決時遭遇困難。

我們是一家根據中國法律設立的公司，我們所有財產和我們所有附屬公司均位於中國境內。此外，大部分董事、監事和高級人員居住於中國境內，董事、監事和高級人員的資產也可能位於中國境內。因此，在美國境內或中國以外的其他地區可能無法將法律程序文件有效送達至我們的大部分董事、監事和高管，包括因美國聯邦證券法或適用州證券法而產生的事宜。中國與美國、英國、日本或大部分其他西方國家之間也並無條約規定可以相互執行法院判決。香港與美國也並無相互執行判決的安排。因此，中國或香港認可並執行美國和上述其他任何司法權區法院有關任何不受具約束力仲裁規定製約的事宜的判決存在困難或不可能實現。

2008年7月3日，香港與內地達成《關於內地與香港特別行政區法院互相認可和執行當事人協議管轄的民商事案件判決的安排》，或《安排》，據此，倘香港法院在具有書面管轄協議的民商事案件中作出須支付款項的終審判決，當事人可以在內地申請承認和執行該判決。同樣地，倘內地法院在具有書面管轄協議的民商事案件中作出須支付款項的終審判決，當事人可以在香港申請承認和執行該判決。書面管轄協議指該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內地法院為就爭議擁有唯一司法管轄權的法院。因此，倘爭議雙方並不同意訂立書面管轄協議，則可能無法於內地執行由香港法院裁定的判決。雖然《安排》於2008年8月1日生效，但根據《安排》提起的任何訴訟的結果和效力可能仍存不確定因素。

此外，雖然H股在香港聯交所上市後即受香港《上市規則》和《收購守則》的制約，但H股股東無法以違反香港《上市規則》為由提起訴訟，必須依賴香港聯交所或證監會實施規則。

## 風 險 因 素

香港《收購守則》並無法律效力，僅規定了在香港進行收購和兼併交易以及股份回購的可接受商業行為標準。

人民幣波動可能會對我們的經營和財務業績產生不利影響。

我們所有的收入和開支均以人民幣計價，而人民幣不能自由兌換為其他貨幣。人民幣兌其他外幣的價值受中國外匯政策變化與國際經濟和政治局勢的影響。2005年7月21日，中國政府採取更為靈活的有管理浮動匯率制度，允許人民幣在基於市場供需並參考一籃子貨幣的調節區間內浮動。其後，人民幣大幅升值。中國人民銀行授權中國外匯交易中心從2006年1月開始每個營業日公佈若干外幣兌人民幣的匯率中間價。該匯率作為營業日內銀行間外匯現貨市場兌人民幣交易及櫃檯交易匯率的中間價，人民幣兌美元匯率可在該中間價上下浮動最高0.3%。2007年5月，中國人民銀行宣佈人民幣兌美元銀行間外匯市場交易價格浮動區間從0.3%擴大至0.5%。2012年4月，該交易區間再次擴大至1%，2014年3月進一步擴大至2%。中國政府未來還可能隨時進一步調整匯率體制。

**【編纂】**所得款項將以港元收取。因此，人民幣兌美元、港元或任何其他外幣出現任何升值均可能導致我們外幣計價資產價值和**【編纂】**所得款項減少。相反，人民幣的任何貶值均可能對以外幣計價的H股的價值以及任何應派股息產生不利影響。目前，我們尚未開展任何對沖交易來緩解我們的外匯風險。因此，人民幣兌外幣匯率出現任何顯著上升均可能減少外幣計價資產的價值，並可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

閣下需要繳納中國稅項。

姓名出現在本公司H股股東名冊上、持有H股的非中國居民個人（「境外居民個人股東」）獲得我們派發的股息需繳納中國個人所得稅。根據國家稅務總局於2011年6月28日發佈的《關於國稅發[1993]045號文件廢止後有關個人所得稅徵管問題的通知》（國稅函[2011]348號），在中國註冊成立的境內投資企業發行人H股境外居民個人股東適用稅率為5%至20%（通常為10%），取決於中國與H股境外居民個人股東所屬司法權區是否存有適用的稅收協定。境外居民個人股東所屬司法權區未與中國簽署稅收協定的，須就自我們收取的股息繳納20%的預扣稅。我們將按適用比率（倘我們可確認相關個人或適用於該人士的稅率，則適用比率可能超過10%）自派付的任何股息預扣稅項。更多資料，請參閱「附錄五 — 稅項及外匯 — 適用

## 風 險 因 素

於股東的稅項」。此外，根據個人所得稅法及《中華人民共和國個人所得稅法實施條例》，財產轉讓所得須根據《個人所得稅法》按20%的稅率繳稅。個人所得稅法實施條例亦規定，對股票轉讓所得徵收個人所得稅的辦法，由國務院財政部另行制定，報國務院批准施行，但該辦法目前尚未公佈實施。根據財政部、國家稅務總局於1998年3月30日頒佈並施行的《關於個人轉讓股票所得繼續暫免徵收個人所得稅的通知》(財稅字[1998]61號)，從1997年1月1日起，對個人轉讓上市公司股票取得的所得繼續暫免徵收個人所得稅。但對非中國居民個人出售在境外證券交易所上市公司股票取得的所得，目前法律仍未明確其適用稅率。

根據《企業所得稅法》及其實施條例，境外居民企業在中國獲得的收入(包括從中國公司獲得的股息以及因處置中國公司股權而獲得的收入)通常需繳納10%的企業所得稅。根據國家稅務總局於2008年11月6日頒佈的《關於中國居民企業向境外H股非居民企業股東派發股息代扣代繳企業所得稅有關問題的通知》，中國居民企業向非居民企業派發2008年以後年度股息時，應按10%的統一稅率代扣代繳企業所得稅。根據國家稅務總局於2009年7月24日頒佈的《關於非居民企業取得B股等股票股息徵收企業所得稅問題的批復》，任何在海外證券交易所上市的中國居民企業必須就2008年以後派付予非居民企業的股息按10%的稅率預扣企業所得稅。該預扣企業所得稅或可根據任何特定安排或中國與境外居民企業所在司法權區的適用條約獲減免。我們將就派付予非中國企業股東的股息繳納10%的中國預扣稅。更多資料請參閱「附錄五 — 稅項及外匯 — 中國稅項」。根據《企業所得稅法》及其實施條例，若非居民企業在中國境內未設立機構、場所，或雖設立機構、場所但所得收益與其所設機構、場所並無實際聯繫，應當就其來源於中國境內的所得收益(包括H股轉讓所得收益)按10%的稅率預扣企業所得稅。該預扣企業所得稅或可根據任何特定安排或中國與境外居民企業所在司法權區的適用條約獲減免。

**政府控制貨幣兌換可能會對 閣下投資的價值產生不利影響。**

我們的所有收入均以人民幣計價，人民幣也是我們的呈列貨幣。目前，人民幣不能自由兌換。為滿足我們的外幣需求，包括我們以現金形式派發已宣告H股股息(若有)，我們的現金中一部分可能需要兌換為其他貨幣。根據中國現有外匯監管規定，**[編纂]**完成後，我們能夠以外幣派發股息。

## 風 險 因 素

不過，假如中國政府自行決定限制經常賬戶交易採用外幣，我們可能無法以外幣向H股股東派發股息。另一方面，中國資本賬戶下外匯交易中大部分依然無法自由兌換且需要獲得國家外匯局的審批。這些限制可能會影響我們通過股本或債券融資獲得外幣或獲得外幣用於資本開支的能力。

此外，在我們將【編纂】所得款項兌換為在岸人民幣之前，【編纂】所得款項淨額將以人民幣以外的貨幣存入。假如所得款項淨額無法及時兌換為在岸人民幣，我們有效配置這些所得款項的能力可能會受到影響，從而可能對我們的業務、經營業績和財務狀況產生不利影響。

派發股息受中國法律法規的限制。

中國法律規定，僅可以可分配利潤派發股息。可分配利潤指根據中國公認會計準則或《國際財務報告準則》計算出的稅後利潤(以較低者為準)減去我們須彌補的任何累計虧損和我們須撥付的任何法定及其他儲備之後的利潤。因此，即使我們的財務報表可能顯示我們能夠獲利，我們亦可能沒有足夠或任何可分配利潤向股東分派股息。在特定年度未分配的任何可分配利潤將予以保留，並可用作往後年度的分派。此外，未來股息是否派付亦將取決於是否可自我們在中國的附屬公司收取股息。我們在中國的附屬公司及合營企業可能不會產生根據中國公認會計準則釐定的可分配利潤。因此，我們可能不能從附屬公司及合營企業獲得充足的可分配利潤以派付股息。倘附屬公司及合營企業產生債務或虧損，自其獲得的分派亦可能受限；自附屬公司及合營企業獲得的分派，亦可能因我們或附屬公司或合營企業未來可能訂立的任何限制性銀行信貸融資契約、可轉換債券工具或其他協議而受限。附屬公司及合營企業未能向我們派付股息，可能會對我們向股東分派股息的能力及我們的現金流產生不利影響，在我們盈利的期間亦可能會出現這種情況。

中國《勞動合同法》和其他勞動相關法規的實施可能對我們的業務和盈利能力產生不利影響。

中國《勞動合同法》及《中華人民共和國勞動合同法實施條例》分別於2008年1月1日和2008年9月18日生效。中國《勞動合同法》於2012年12月28日進行了修訂，修訂稿於2013年7月1日生效。這些勞動法律和條例對於僱主簽訂固定期限僱傭合同、聘任臨時職工和解僱職工進行了嚴格的規定。根據《勞動合同法》，如果某一職工經過連續兩個固定期限合同後僱主繼續聘用該職工或某一職工連續為僱主工作10年，則僱主應與該職工簽訂非固定期限勞動合同。假如僱主終止非固定期限勞動合同，僱主還需要為職工支付賠償金。除非職工拒絕延長已到期勞動合同，否則當勞動合同到期而僱主沒有按相同條款或優於最初勞動合同的條款延長勞動合同時也需要支付賠償金。《勞動合同法》也規定了最低工資。此外，根據分別於2008年1月1日和2008年9月18日生效的《職工帶薪年假條例》及其實施方法，連續工作一

## 風 險 因 素

年以上的職工有權根據其工時長短享受5至15天帶薪年休假。對於職工因僱主要求而未享受休假的每一休假日，僱主應當按照該職工日工資收入的三倍支付年休假工資報酬。這些法律法規可能會增加我們的勞動成本。我們無法確保未來不會發生勞動爭議、停工或罷工。我們勞動力成本的增加和未來與職工的勞動爭議可能會中斷我們的經營和擴張計劃，從而對我們的業務、財務狀況或經營業績產生重大不利影響。

我們面臨與自然災害、流行疾病和其他傳染病(包括禽流感、非典型肺炎、H1N1流感和埃博拉出血熱)的爆發等相關風險。

我們的業務可能會因自然災害、禽流感、非典型肺炎、H1N1流感(也稱「豬流感」、埃博拉病毒或其他流行疾病或疾病爆發而受到不利影響。2008年5月12日，中國四川省發生地震，據報道此次地震里氏震級強度達到8.0級，導致上萬人死亡。2013年4月四川再次發生地震及餘震。最近，中國多個地區報道因H9N7病毒發生禽流感，包括數個確診的人類感染病例。根據報道，2009年4月以來墨西哥、美國、中國和世界上某些其他國家和地區均發生H1N1流感。人類爆發禽流感或H1N1流感可能導致健康危機蔓延，從而可能對許多國家(尤其是亞洲國家)的經濟和金融市場造成不利影響。此外，任何再次發生非典型肺炎的情況均將帶來類似的有利影響。2014年，西非爆發埃博拉出血熱，引起世界媒體廣泛關注。專家警告稱，由於來自非洲的旅遊人數龐大且醫療標準較差，中國面臨爆發埃博拉的嚴重風險。中國這些自然災害、傳染性疾病的爆發以及其他公共衛生狀況均可能嚴重干擾我們的業務經營並對我們的財務狀況和經營業績產生不利影響。我們尚未採取任何書面預防措施或應急計劃來抵禦未來自然災害或禽流感、H1N1流感、非典型肺炎、埃博拉出血熱或其他流行疾病的爆發。

### 與[編纂]相關的風險

**H股之前並無公開市場，H股的流動性和市價可能較為波動。**

在[編纂]之前，H股沒有公開市場。H股的[編纂]由我們與代表[編纂]的[編纂]經過談判確定，[編纂]可能與[編纂]後H股的市價差異巨大。我們已申請H股在香港聯交所上市並允許交易。不過，在香港聯交所上市並不保證H股將會出現一個活躍且流動性高的交易市場，我們也不保證如果這一市場確實出現，在[編纂]後是否得以維持或H股市價在[編纂]後不會下跌。此外，H股的價格和成交量可能較為波動。以下因素可能會影響H股的成交量和交易價格：

- 我們收入和經營業績的實際或預期波動；
- 有關我們或我們的競爭對手招聘或流失主要人員的消息；

## 風 險 因 素

- 有關我們所處行業競爭動態、收購或戰略聯盟的公告；
- 金融分析師所作盈利估計或建議的變化；
- 潛在訴訟或監管調查；
- 影響我們或我們所處行業的整個市場狀況或其他發展；
- 其他公司、其他行業的經營或股價表現和非我們所能控制的其他事件或因素；及
- 我們已發行H股解除禁售或其他轉讓限制或股東出售或被認為出售額外H股。

此外，證券市場的股價和成交量不時出現大幅波動，而這些波動與相關公司的經營表現並無關聯或並無直接聯繫。這些廣泛的市場和行業波動可能對H股的市價和成交量產生重大不利影響。

由於我們的【編纂】在定價與交易期間存在數日的時間空隙，我們【編纂】的持有人面臨我們【編纂】的價格在交易開始前可能下跌的風險。

預計H股的【編纂】將在【編纂】確定。不過，H股在交付之前不會在香港聯交所開始交易，預計交付時間為定價日後五個香港營業日。投資者可能無法在此期間出售或交易H股。因此，H股股東面臨H股在交易開始前股價可能會由於出售至交易開始期間可能發生的不利的市場狀況或其他負面動態而下跌的風險。

股份未來在公開市場上大量出售或被認為進行大量出售可能會對H股當時的市價以及我們未來進行額外融資的能力產生重大不利影響，並可能會稀釋 閣下的股權。

H股的市價可能會由於未來在公開市場上大量出售H股或與H股相關的其他證券或發行新H股或其他證券或被認為可能會出現上述出售或發行而下跌。我們的證券未來大量出售或被認為進行出售(包括任何未來發售)可能會對我們未來在時機有利時以有利價格融資的能力產生重大不利影響。此外，我們公司未來發售或出售額外股本或股本掛鉤證券後股東的股權可能受到稀釋。假如我們通過發售新股本或股本掛鉤證券而非按比例發售給現有股東來籌措額外資金，現有股東的股權可能下降，而且上述新證券所賦予的權利和特權可能優先於H股。

獲得中國證監會或國務院授權部門的證券審批及香港聯交所的審批後，內資股的持有人可將其內資股轉換為H股，而且這些股份可在香港聯交所上市。上述股份的轉換以及轉換

## 風 險 因 素

後股份在海外證券交易所(包括香港聯交所)上市交易需要該類股東進行表決。轉換後的股份未來進行出售或被認為進行出售可能會對H股的交易價格產生不利影響。

獲得中國相關監管部門的審批後，內資股的持有人可將其內資股轉讓給海外投資者，受轉讓股份可在海外證券交易所上市或交易。受轉讓股份任何在海外證券交易所的上市或交易均應遵循該證券交易所的規則、規定和要求。受轉讓股份在海外證券交易所上市或交易無需該類股東表決。因此，在股份轉讓獲得必要審批且適用合同及／或法律限制到期之後，內資股的持有人可能會將內資股轉讓給海外投資者，之後此類股份可能會作為H股根據香港聯交所的規則、規定和要求在香港聯交所上市。這種情況可能會增加H股在市場上的供應量，並可能會對H股的市價產生不利影響。

由於H股的【編纂】高於我們的每股有形資產賬面淨值，在【編纂】中買入H股的投資者可能會在買入之後即面臨稀釋。假如我們未來發售額外股份，買入H股的投資者還可能受進一步稀釋。

由於H股的【編纂】高於【編纂】之前我們的每股有形資產淨值，在【編纂】中買入H股的投資者可能會在買入之後即面臨每股H股按比例調整後有形資產淨值稀釋【編纂】港元(假設【編纂】為每股H股【編纂】港元，為所述【編纂】範圍的中位數，同時假設【編纂】【編纂】未獲行使)。現有股東的每股股份按比例調整後合併有形資產價值淨額將會增加。此外，假如【編纂】行使【編纂】或我們未來發行額外股份來籌措額外資金，H股的持有人的權益可能會受進一步稀釋。

出售大量股份(尤其是董事、高級行政人員、控股股東和【編纂】投資者的出售行為)或此類出售的可能性，均可能會對股份的市價產生不利影響。

現有股東未來出售我們的大量股份，尤其是董事、高級行政人員、控股股東或【編纂】投資者的出售行為或此類出售的可能性，均可能對股份在香港的市價和我們未來籌集股本的能力造成不利影響。董事、高級人員、控股股東和【編纂】投資者持有的股份從股份開始在香港聯交所交易之日起均存在一定的禁售期。不過，我們無法確保董事、高級行政人員、控股股東或【編纂】投資者不會處置其現在或未來可能持有的任何股份。倘確實發生出售行為，則H股的市價可能下跌。

我們不能確保未來是否以及何時派發股息。

我們派發股息的能力取決於我們是否能夠產生足夠盈利。股息分配應由董事會酌情確定，且將須獲得股東批准。宣派或派付任何股息的決定以及任何股息的金額均將取決於多

## 風 險 因 素

個因素，包括但不限於我們的經營業績、現金流和財務狀況、經營及資本開支要求、根據中國公認會計準則及《國際財務報告準則》確定的可分配利潤、我們的組織章程大綱及組織章程細則以及中國《公司法》、市場狀況、我們的戰略規劃和業務發展前景、合同限制及責任、經營附屬公司支付給我們的股息、稅收、監管限制和董事會不時確定和與宣派或暫緩派息相關的任何其他因素。因此，我們無法確保未來是否、何時以及以何種形式派發股息。由於以上任何限制，我們可能無法根據我們的股息政策派發股息。請參閱「財務資料 — 股息及股息政策。」

閣下應認真閱讀整份文件，我們強烈建議 閣下不要依賴新聞稿或其他媒體中所含任何與我們或**【編纂】**相關的信息。

在本文件發佈之前已經而且在本文件日期之後、**【編纂】**完成之前可能有關於我們和**【編纂】**的新聞和媒體報道，其中已經包含且可能含有關於我們和**【編纂】**的某些財務資料、預測、估值和其他前瞻性信息。我們尚未授權在新聞或媒體中披露任何此類信息，我們對於此類新聞稿或其他媒體報道的準確性或完整性不承擔責任。我們並不對有關我們的任何預測、估值或其他前瞻性信息的適當性、準確性、完整性或可靠性作出承諾。假如此類陳述與本文件中所含信息不一致或存在衝突，我們並不為此承擔責任。因此，我們提醒有意投資者僅應根據本文件中所含信息作出投資決定，不應依賴任何其他信息。

閣下在就H股作出投資決定時僅可依賴本文件、**【編纂】**和我們在香港所做任何正式公告中所含信息。我們並不對新聞界或其他媒體中所報道的任何信息的準確性或完整性承擔責任，也不對新聞界或其他媒體表述的與H股、**【編纂】**或我們有關的任何預計、觀點或意見的公平性或適當性承擔責任。我們並不對任何此類數據或出版物的適當性、準確性、完整性或可靠性作出任何承諾。因此，有意投資者在決定是否投資我們的**【編纂】**時不應依賴任何此類信息、報道或出版物。如果 閣下申請在**【編纂】**中購買H股，我們即視 閣下同意不依賴本文件和**【編纂】**以外的任何信息。

我們無法確保本文件中所含從各種政府出版物、市場數據提供商和其他獨立第三方途徑(包括行業專家報告)獲得的某些事實、預測和其他統計數據的準確性或完整性。

本文件中所含某些與中國及其他國家和地區以及中國家居裝飾及傢俱零售市場相關的事實、預計及其他統計數據源自各種政府出版物、市場數據供應商及其他獨立第三方途徑，

---

## 風 險 因 素

---

包括獨立行業顧問弗若斯特沙利文及仲量聯行。我們認為有關資料來源乃屬適當，且我們在摘錄及轉載有關資料時持合理謹慎態度。我們並無理由認為有關資料屬錯誤或具誤導性或遺漏會導致有關資料屬錯誤或具誤導性的任何事實。不過，這些事實、預測和其他統計數據尚未經過我們、**[編纂]**以及其各自董事和顧問或參與**[編纂]**的任何其他方的獨立核實，上述各方均未對此類信息的準確性或完整性作出任何承諾。此外，此類事實、預計和其他統計數據可能並非基於比較而編製或可能與在中國境內或境外編製的其他信息並不一致。由於這些原因，閣下在投資股份時不應依賴上述信息。