

## 風險因素

有意投資者於作出有關[編纂]的任何投資決定之前，應當審慎考慮本文件所載的所有資料，特別是與投資本公司有關的以下風險及特別考慮因素。下述任何風險及不確定因素均可能對我們的業務、經營業績、財務狀況或股份成交價有重大不利影響，或會導致閣下損失所投資的[編纂]的全部或部分價值。

### 有關我們業務的風險

我們的業務及前景高度依賴中國物業市場（尤其海南省）的表現，並可能受該等市場表現的不利影響。

我們全部現有房地產發展項目位於海南省。截至最後實際可行日期，我們有六項處於不同發展階段的房地產發展項目。由於我們預期會繼續深化我們在海南省的市場滲透，我們的業務繼續會高度依賴該區物業市場的表現。物業市場或會受到當地、地區性、全國及全球因素所影響，其中眾多因素非我們所能控制，該等因素可能包括經濟及財務狀況、當地市場的投機活動、對物業的供求、可供物業買家採用的投資選擇、通脹、政府政策、利率及資本可用性。

中國（尤其是省會及區域中心）對私人住宅物業的整體需求近年急速增長。然而，同期間內中國物業市場亦面對物業價格波動。對住房購買力、市場增長的持續性及中國若干城市的物業市場過熱的擔憂不斷加劇，並可能出現房地產「泡沫」。此外，中國若干城市的物業需求已受到經濟下滑的不利影響並將繼續受到影響。中國物業市場整體或我們擁有或預期將擁有業務的城市如物業市場嚴重低迷，以及物業供過於求或我們營運所在或預期營運所在城市的物業需求或價格可能下跌，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。

我們截至2016年12月31日止年度的純利預計會錄得大幅下跌。

雖然主要因為來自銷售鳳凰水城左岸公寓單位的持續收入貢獻，我們預期我們截至2016年12月31日止年度的收入應會維持相對穩定，但考慮到(i)預期銷售及分銷開支增加（主要是由於佣金開支增加）；及(ii)由於我們無法再將三亞鳳凰水城左岸（於最後實際可行日期已部分完成，而其建築工程預計將於[編纂]或前後竣工）的利息開支資本化，利息開支預期增加人民幣73.7百萬元，因此我們預期截至2016年12月31日止年度的純利將大幅減少。有關詳情，請參閱本文件第338頁「財務資料－近期發展」。

## 風險因素

我們於各期間的經營業績或會有大幅差異，而該等波動或會令到我們的未來表現及我們股份價格難以預計。

我們從銷售我們所開發的物業賺取我們大部分收入。由於多項因素的綜合影響，我們於各期間的經營業績或會出現波動，而該等因素包括我們可供預售及銷售的土地儲備、我們房地產發展項目的整體時間表、準客戶對我們物業的接受程度、可供預售或銷售的時間性及建築面積數量、我們的收入確認政策以及諸如土地收購和建築成本的成本及開支的任何變動。整體而言，我們開始預售發展中物業的時間與物業竣工的時間存在時差。由於我們物業的竣工時間根據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，視乎出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，若所預售大量總建築面積的物業並非在此期間內竣工及交付，則我們未必會在同期間產生相應的高水平收入。

截至2013年、2014年及2015年12月31日止三個年度，我們的收入分別為人民幣192.5百萬元、人民幣790.4百萬元及人民幣1,557.0百萬元，主要由於往績記錄期內向客戶交付的總建築面積及已確認平均售價的波動。截至2013年、2014年及2015年12月31日止三個年度，我們的毛利率分別為39.4%、49.2%及27.5%。我們的毛利率受到並將繼續受有關期間所交付產品組合的變動以及土地成本及重新安置成本及開發成本所影響。任何建築及土地成本日後上升，在我們未能將此等增加的成本轉嫁予客戶的情況下，我們的毛利率則會下跌，繼而可能對我們的經營業績、財務狀況及前景造成重大不利影響。

我們於截至2013年、2014年及2015年12月31日止年度產生負經營現金流量淨額。若我們不能履行我們的付款責任，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

截至2013年、2014年及2015年12月31日止年度，我們分別產生經營活動所用現金淨額人民幣371.3百萬元、人民幣809.8百萬元及人民幣432.5百萬元。我們於2013年至2015年產生經營活動所用現金淨額，主要是由於與三亞鳳凰水城南岸一期及三亞鳳凰水城左岸的發展有關的現金流出。於往績記錄期間，我們以內部資源及外部融資為我們的資本支出提供資金。請參閱本文件「財務資料－流動資金及資本資源」一節。我們無法向閣下保證，我們日後不會遇到負經營現金流量淨額。負經營現金流量淨額需要我們獲得足夠的外部融資來滿足我們的財務需求和責任。若我們無法做到，我們可能無法履行我們的付款責任，且可能無法按計劃發展我們的項目。因此，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

我們於往績記錄期承受重大的債項水平，或對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成影響。

於往績記錄期，我們維持重大的借貸水平以撥付我們業務資金所需，而於[編纂]後，我們可能繼續維持重大的借貸水平。於2013年、2014年、2015年12月31日及

## 風險因素

2016年4月30日，我們的未償還銀行借貸總額分別約為人民幣1,046.5百萬元、人民幣1,056.8百萬元、人民幣927.3百萬元及人民幣1,448.3百萬元。於2013年、2014年、2015年12月31日及2016年4月30日，我們的資本負債比率（以總債項除以股本總額計算）分別約為50.3%、62.1%、66.9%及108.6%。

我們能否獲得足夠現金以應付未償還及未來債項責任將取決於我們未來的經營表現，其將受當時經濟狀況及財務、業務及其他因素所影響，當中不少因素非我們所能控制。倘我們無法履行借貸的還款責任或無法遵守我們現有或未來貸款及其他協議的限制或契諾，或會構成對該等協議條款的違約。倘出現對該等協議的違約，貸款人可要求提前償還未償還債項或就有抵押借款而言，執行貸款抵押的抵押權益，亦可能因此而觸發任何交叉違約及提前還款條款。倘出現以上任何事件，我們無法向閣下保證我們的資產及現金流量將足以償還我們所有債項，或我們將能夠按有利於我們或獲我們接受的條款獲得其他融資。因此，我們的現金流量、可供分派現金、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

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有關政策及我們營運所在地區當地政策的不利變動所影響。

我們的業務受大量政府法規所規限，尤其是我們容易受中國物業行業有關政策變動的影響。中國政府通過施加行業政策及其他經濟措施，如控制物業發展用地的供應，以直接及間接地對中國物業行業的發展施以重大影響。中國政府或會限制或減少可供物業發展的用地、提高商業銀行的基準利率、就商業銀行向物業發展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以及限制外商對中國物業行業進行投資。

當局曾推行一系列法規及政策，以延緩物業市場發展及遏止物業價格上漲並抑制物業投機活動，舉例而言，於2010年8月4日，海南省政府頒佈《海南省人民政府貫徹落實國務院關於堅決遏制部分城市房價過快上漲通知的意見》，其規定，對於每戶首套90平方米以上的住宅物業，其首付款不得少於購買價的30%，而第二套房的首付款不得少於購買價的50%。此外，置業最低利率不得低於基準利率110%。另外，銀行不得向無法提供地方稅或社會保險付款超過一年的非本地居民提供貸款。此等政策或會影響物業的成交量，從而可能限制我們獲得融資、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量的能力。

我們無法向閣下保證中國政府未來不會採用其他更嚴厲的行業政策、法規及措施。若有關措施並無施行，亦無法確定任何有關措施的影響程度或準確估計我們的

## 風險因素

銷量及收益。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，或我們的營銷及定價策略不能有效提升我們的已簽約銷售額作為回應，則有關政策及市場狀況變動或會影響我們的已簽約銷售額，因而推遲我們的預售計劃，或導致我們降低平均售價及／或產生額外成本，在此情況下我們的經營現金流量、毛利率、業務、經營業績、財務狀況及前景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或任何價格在適合我們開發的有利位置收購土地儲備。

我們大部分收益來自我們已開發物業的銷售，而該等收益屬非經常性質。根據我們現有發展計劃，我們相信我們有充足土地儲備用作未來數年的物業發展。截至2016年4月30日，持作未來發展的物業包括三亞鳳凰水城南岸二期（規劃建築面積為617,580.0平方米）；海口鳳凰水城南岸二期（規劃建築面積為48,173.8平方米）及儋州鳳凰水城（規劃建築面積為704,312.8平方米）。我們相信我們業務的可持續增長及成功頗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所開發住宅及商業物業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我們不能控制的因素而定，如整體經濟狀況、能否取得中國政府提供的地塊、我們識別及收購適合開發的地塊的效率以及對有關地塊的競爭。於往績記錄期內，我們絕大部分土地儲備乃通過收購或向公司注入而取得土地。通過公開招標、拍賣或掛牌出讓程序所售土地的供應及價格亦取決於非我們所能控制的因素，包括政府土地政策以及來自其他物業發展商的競爭。中國政府及相關地方機構控制新地塊的供應，並批准有關地塊的規劃及用途。已有特定法規控制在中國收購及開發地塊的方法及程序受管制。倘若我們未能及時就未來開發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或任何價格收購合適的地塊，則我們的業務、財務狀況、經營業績及前景或受到重大不利影響。

我們未必可成功管理我們的增長及擴展至儋州。

自成立以來，我們主要集中在三亞及海口發展物業。我們計劃在儋州開拓新機遇。

我們未必能利用在三亞及海口的經驗將業務擴展至海南省其他城市。儋州在經濟發展水平、監管慣例、我們對當地承包商的熟識程度、業務慣例及常規以及客戶品味、行為及喜好方面可能有別於三亞及海口。因此，我們於三亞及海口的經驗未必可轉用或適用於儋州。此外，將業務擴展至儋州或引致與當地或全國發展商競爭，該等發展商在當地已具有一定規模而更熟悉當地監管及業務慣例及常規，並與當地承包商關係穩固，因此比我們更具競爭優勢。擴展至儋州亦需要巨額資金及管理資源。我們將須管理勞動力增長以配合業務擴展。

## 風險因素

由於我們在業務擴展中或會面臨先前未經歷過的挑戰，我們或不能識別或正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儋州所經歷的挑戰。舉例而言，我們或難以準確預計儋州對我們物業的市場需求。任何未能將我們的經驗成功用於儋州或未能充分了解儋州的物業市場，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。此外，因應儋州的未來發展，我們的盈利能力應會下降，因為儋州物業的平均售價低於三亞及海口物業的平均售價。

**我們依賴外部承包商及供應商按時交付項目及達到我們指定的質量標準。**

我們委聘外部第三方建築承包商、建築監督及管理公司、其他服務提供商及供應商為我們提供建築及相關服務以及各類建築材料及其他服務（如設計）。我們通常透過招標為我們的物業項目甄選承包商。

我們盡力委聘聲譽及往績記錄出眾、業務表現佳及財務資源充足的公司。然而，我們無法向閣下保證我們任何現有建築承包商或將委聘的新建築承包商所提供的服務或供應的材料將始終令人滿意或符合我們的質量要求。建築承包商或未能按我們所要求的質量水平或時限提供滿意服務。此外，房地產發展項目或會延遲竣工。倘若我們的房地產發展項目質量不合格或延遲交付，我們或會因將採取的補救措施（包括更換承包商）以及應付客戶潛在賠償而招致額外成本，因而可能對項目的成本結構及發展計劃造成不利影響，並可對我們的財務狀況及業務帶來負面影響。於往績記錄期內，我們因質量問題錄得一項物業退回。有關詳情，請參閱本文件「業務－保養及產品退回」一節。此外，隨著我們把業務擴展至中國其他地區，該等地區可能缺少符合我們質量標準及其他甄選條件的承包商，我們未必能及時委聘足夠數目的優秀承包商，這可能對我們房地產發展項目的建設計劃及發展成本造成不利影響。

**我們獲得的融資未必足以撥付未來土地收購及房地產發展項目，且該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。**

物業發展屬資本密集型活動，而我們預期於可見未來會因土地收購及項目建設繼續產生高水平的資金開支。於往績記錄期內，我們主要通過物業預售及銷售所得款項以及銀行借款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到我們不能控制的不確定因素影響，包括：

- 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能否取得融資；

## 風險因素

- 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；
- 中國政府有關銀行利率及借貸慣例的貨幣政策的變化；及
- 有關監管及控制物業市場的政策變化。

中國政府已實施一系列措施管理貨幣供應增長及信貸授予情況，尤其是針對物業發展行業的信貸授予。例如：

- 於2006年，中國政府實施一項限制，對於物業發展商所持資本金（所有者權益）比例達不到35%的項目或未取得相關建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證的項目，商業銀行不得向物業發展商發放任何類型的貸款；
- 通過《國務院關於調整固定資產投資項目資本金比例的通知》，國務院於2009年將普通商品房項目及保障性住房項目的註冊資金與總投資額的比率調整為20%，而其他物業項目為30%；
- 中國人民銀行由2010年起多次調整人民幣存款準備金率；及
- 中國人民銀行自2010年以來多次調整一年期銀行基準借貸利率。

上述措施及其他類似政府行動及措施或會限制我們使用銀行貸款為房地產發展項目提供資金的能力及靈活性。例如，我們在開展可使用有關融資的開發活動方面或會受到限制。此外，我們可獲取資金的金額、時間及成本亦可能會受到不利影響，而可用於擔保有關融資的抵押品亦會如此。我們無法向閣下保證中國政府不會推行其他措施而可能進一步限制我們獲取資金及我們為物業項目撥資的方式，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，或甚致無法保證能獲取融資。

我們籌集額外資金的能力將取決於我們業務的表現以及市場狀況及其他因素，其中部分因素非我們所能控制。舉例而言，我們為了進行項目發展，於2016年1月26日就人民幣3,500百萬元的建築工程貸款融資與中國工商銀行股份有限公司海南分行訂立五年期框架協議。倘若上述中國工商銀行股份有限公司海南分行所提供的建築工程貸款有所延遲或未能獲取，我們未必可成功地適時按合理的條款籌集所需資金，而我們的業務、財務狀況及經營業績會因此而受到重大不利影響。

## 風險因素

我們的融資成本受利率變動影響，而倘按揭融資成本上升或更難以取得按揭融資，我們的銷售及預售將會受到影響。

我們主要透過預售及銷售物業所得款項及銀行借款為房地產發展項目提供資金。截至2013年、2014年及2015年12月31日止年度，我們的銀行借款利息總開支分別為人民幣80.7百萬元、人民幣89.8百萬元及人民幣91.9百萬元。

此外，倘若我們決定透過增加債務籌集額外資金，我們的利息及償債責任將會增加，我們或受額外契諾的規限，這可能限制我們使用營運所得現金流量的能力。借款利率上升或對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

有關利率變動（所有其他變數維持不變）對本集團的除稅後溢利／（虧損）及本公司權益股東應佔總權益所產生影響的詳情，請參閱本文件「財務資料－主要財務比率－敏感度分析」。

此外，我們的住宅物業部分買家依賴銀行批授的個人住房貸款或來自住房建設部的住房公積金來購買房屋。利率上升或會大幅提升按揭財務費用，因而減少以按揭作為購買物業融資來源的吸引力，並對住宅物業的負擔能力造成不利影響。根據中國法律及法規，每月按揭付款不得超過別借款人每月收入的50%。於2008年下半年中國政府採取刺激計劃後，為控制中國物業市場的增長，中國政府已實施多項政策，就住宅物業購買提高首期付款及利率以及停止向購買第三套或以上住宅物業的買家發放貸款。然而，於2015年，中國人民銀行、住房建設部及財政部針對使用住房公積金來購置第一套房的買家，將其最低首期付款比例由30%下調至20%。我們無法向閣下保證中國政府及商業銀行不會上調首期付款，施加其他條件或以其他方式更改監管架構，致使潛在物業買家不能取得按揭融資或融資對潛在物業買家不具吸引力。我們無法向閣下保證商業銀行將會及時批准潛在物業買家申請按揭貸款，或甚至無法保證能取得批准。倘按揭融資成本上升或更難以取得按揭融資，我們的銷售及預售或會受到重大不利影響。

我們的聲譽及品牌形象受損可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們依賴我們的聲譽及品牌形象吸引潛在客戶購買我們的物業。聲譽及品牌形象很大程度上建基於消費者對多種主觀質量的看法，可因削弱消費者信心的獨立業務事件而受損。任何有關我們或我們的物業的負面事件或負面輿論，不論是否屬實，均可能有損我們的聲譽及對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。此外，

## 風險因素

我們可能須對任何不實或負面媒體報道採取抗辯行動，因而可能分散管理層的注意力及對我們的業務及經營業績帶來不利影響。我們無法向閣下保證未來將不會出現任何其他有關我們或我們項目的失實、不確或負面媒體報道。

我們依賴我們的商號及商標，而我們的商號或商標遭遇任何侵權或不當使用，可能有損我們的聲譽及盈利能力。

我們是在香港3項商標的註冊人，而我們已在中國申請註冊19項商標。然而，我們無法向閣下保證申請將會獲批及我們的商號或商標日後不會遭受任何侵權。任何未經授權或不當使用我們的商號或商標均可能損害我們的市場形象及聲譽，這可能會對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。涉及我們商號或商標的任何訴訟或糾紛均可能產生重大成本及令資源分流，並可能對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。

如出現可能會對我們的聲譽、品牌形象或「Verdure」或「翠屏」品牌造成普遍影響的任何不利輿論或其他不利發展，以及如未能重續使用有關品牌的非獨家許可權，或會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響

我們依賴我們的聲譽及品牌形象以吸引潛在客戶購買我們的物業。聲譽及品牌形象很大程度上視乎消費者觀感，而有關於我們或我們物業的各種主觀的獨立事件、不利的輿論（不論是否屬實）或會削弱消費者信心，從而對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。我們不能向閣下保證日後不會出現有關我們或我們項目的任何失實、不準確或負面傳媒報告。

尤其是，我們現時以「Verdure」或「翠屏」品牌推銷我們的產品，而我們從楊先生全資擁有的公司中惠南京取得使用上述品牌的特許權。有關詳情，請參閱本文件「業務－知識產權」及「關連交易－商標特許權協議」兩節。然而，我們使用該等商標及品牌的特許權仍屬非獨家性質。在此方面，私人集團根據「Verdure」或「翠屏」品牌推銷其若干物業發展項目。有關其他方所擁有並根據特許的「Verdure」或「翠屏」品牌推銷的產品（例如私人集團的物業發展項目）的任何負面輿論或爭議，或會對我們產品的公眾觀感產生負面影響。若我們繼續根據該品牌出售產品的能力被削弱或品牌形象嚴重受損，或會對我們的業務、經營業績及財務狀況構成不利影響。

未能向中國政府取得必要的證書、許可證、批准或牌照或在取得該等必要證書、許可證、批准或牌照時遇到重大延誤，均可能對我們開展物業發展業務的能力造成不利影響。

中國的物業行業受到高度規管，物業發展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。與中國其他物業發展商相似，我們須向相關政府機構申請獲得（及重續與持續經營有關的）各項執照、許可證、證書及批准

## 風險因素

以從事房地產發展業務，包括但不限於房地產發展企業資質證書、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。我們必須符合特別條件以便政府機構發出或重續任何證書、執照或許可證。

我們無法向閣下保證在不時對房地產行業生效的新規則及規例方面，未來我們在符合必要的條件及時就我們的營運取得及／或續新所有必要的證書或許可證時不會遇到重大延誤或困難，或甚至無法保證能取得及／或續新。我們無法保證日後不會就該等不合規事件被處以任何罰款或處罰。倘若我們未能就我們的任何主要房地產發展項目取得、續新必要的政府批准或在取得或續新方面遇到重大延誤，我們將無法繼續我們的發展計劃，而我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到不利影響。

我們未必可按預算或計劃完成房地產發展項目，或根本無法完成，這可能導致確認收益時出現虧損或延遲確認收益、回報降低及客戶索償。

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。因此，我們的現金流量及經營業績可能會因物業發展計劃及該等計劃的任何變動以及我們的發展項目能否在計劃預算內竣工而受到重大影響。我們房地產發展項目的計劃及項目能否於計劃預算內竣工取決於多項因素，包括第三方承包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發展計劃及預算的特定因素包括：

- 市場狀況改變，經濟衰退及整體的商業和消費者信心下降；
- 相關法規和政府政策變更；
- 未能向中國政府取得或延遲取得所需批文、許可證或執照；
- 錯誤判斷地塊的選址和收購準則；
- 物料、設備、承包商和熟練勞動力短缺；
- 施工事故；
- 勞資糾紛；及
- 自然災害和惡劣天氣狀況。

項目建設延誤或未能按照計劃中的規格、時間表和預算完成項目建設，均可能損害我們作為物業發展商的聲譽，導致損失或延遲確認收入及回報率下降以及違反合同

## 風險因素

責任。如果物業項目未能按時竣工，預售單位的買家或有權要求就延遲交付作出補償或可終止預售協議並申索損害賠償。

我們不能向閣下保證今後不會遇到任何上述延誤或我們不會因任何該等延誤而承擔任何責任。我們的物業竣工或交付有任何延誤而產生責任，可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

### 我們的現金流或會因季節性因素而於不同期間大幅波動

於往績記錄期內，我們於夏季錄得較少的銷售及預售物業現金流入，而於冬季則錄得較高的現金流入，因為我們以（其中包括）來自中國東北部的潛在買家為銷售目標；他們通常於冬季前往海南省，以避開家鄉的冬天氣候。因此，我們於不同期間的現金流入或會大幅波動，而將不同期間的現金流入比較並無意義。我們於某個財政期間的現金流入未必反映任何其他財政期間所預期的現金流入。

我們面對預售物業有關的風險，這些風險來自中國政府就預售物業不能按時交付或竣工而引起的有關活動及客戶索賠事件實施的任何潛在的制約和限制。

中國法律允許物業發展商於符合若干要求時可在物業落成前預售物業。我們有來自預售物業所得現金流作為我們物業項目的重要資金來源。根據現行中國法律法規，物業發展商必須滿足一定的條件才可以開始預售物業，而預售所得款項只可用於為預售物業所在發展項目的資金需求。不能保證中國國家或地方政府不會採取制約、限制或廢除預售的做法。未來任何對我們預售物業施加的限制，包括任何有關我們須增加前期開支方可取得預售許可證的要求，將會延長我們收回資本支出所需要的時間，並逼使我們尋求其他方法（包括增加借款）以支持我們物業發展各階段的融資，繼而增加我們的利息付款。這對我們的業務、現金流量、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

此外，我們可能無法完全或部分完成預售物業，在這種情況下，我們可能要為買家所遭受的損失承擔責任。我們無法保證這些損失不會超過任何可能就預售物業已支付的訂金。此外，根據我們與客戶訂立的預售協議，如果已預售的房地產發展項目未能按時交付，買家有權就違反合約而申索損害賠償。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預售協議所示原始建築面積的若干百分比以上，買家可就違反合約而終止預售協議、收回付款並申索損害賠償。在後者的個案中，買家甚至有權退回物業。

## 風險因素

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。

鋼材及混凝土等建材成本以及勞工成本或會在各期間波動及已於往績紀錄期內出現波動。於往績記錄期內，開發成本分別佔我們截至2013年、2014年及2015年12月31日止三個年度之銷售成本約73%、78%及72%。截至2013年、2014年及2015年12月31日止年度，我們就我們發展項目的單位開發成本分別為每平方米人民幣9,364元、人民幣7,737元及人民幣14,302元。我們一般不會訂立框架或商品合同以預計鋼材及混凝土價格的上漲或下降，我們亦不會將該等條文載入一般建築合同內。因此，我們面臨鋼材及混凝土價格波動帶來的風險。儘管我們於往績記錄期內未曾因鋼材或混凝土價格波動而受到重大影響，但任何主要建設材料成本的大幅上漲或會令我們承建商的成本增加，而增加向我們收取的承建費用，導致我們的開發成本（構成我們的銷售成本的最大部分）增加。此外，中國的勞工成本於2011年至2014年按複合年增長率11.4%大幅攀升，並預計在未來將會繼續上升。倘若我們不能將任何或全部增加成本轉嫁至客戶，我們的盈利能力及財務狀況或會受到不利影響。

有關就往績記錄期內我們出售及交付物業的平均售價及發展成本的假設波動（其他假設維持不變）而作出的敏感度分析，以及對我們的收入及溢利（如有）的影響，請參閱本文件「財務資料－合併財務報表－銷售成本」一節。

我們為客戶按揭貸款提供擔保，若客戶拖欠償還按揭貸款，則我們須對承按銀行負責。

我們的大部分收益來自物業銷售，其中若干買家申請銀行借款及按揭為其買房撥資。按照行業慣例，商業銀行要求我們為所發展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)銀行收到相關物業按揭以銀行為受益人的所需證明；或(ii)有關物業的買家全結清按揭貸款兩者的較早日期為止。我們須向承按銀行存入相當於擔保所涉按揭金額的某一百分比的款額。如客戶未有償還按揭貸款，承按銀行或會從我們存入的金額中扣除相關款項，並要求我們即時根據擔保償還按揭所有未償還結餘。按照行業慣例，我們不會對客戶進行任何獨立信貸查核，而是依賴承按銀行所作的客戶信貸評估。我們的資產負債表未能反映此等或然負債。

截至2016年4月30日，我們向客戶的按揭所提供而未解除的擔保金額為人民幣91.6百萬元。截至最後實際可行日期，我們遇到兩宗我們為其擔保按揭貸款的買方的違約事件，第一宗事件所涉及的違約付款加應計利息合共為人民幣25,634元，而第二宗事件所涉及的未償還貸款加應計利息合共為人民幣297,876元，我們經已於2016年4

## 風險因素

月11日與有關買家解決第一宗事件。至於第二宗事件，我們的中國法律顧問認為，有關銀行對物業的抵押權益已正式登記，而該銀行應首先尋求從該物業的銷售中收回有關款項。鑒於申索金額不大，即使該銀行成功申索，對我們的財務狀況也不會有重大不利影響。有關詳情，請參閱本文件「業務－法律程序」及「財務資料－或然負債－(a)按揭融資的擔保」兩節。於往績紀錄期內及直至最後實際可行日期，我們未曾遭遇任何對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響的客戶違約事件。然而，我們不能向閣下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，且我們被催繳以履行我們的擔保責任，則我們的財務狀況及經營業績可能會受到不利影響。

### 我們的物業發展業務可能面臨客戶索償。

根據國務院頒佈並於1998年7月20日生效的《城市房地產開發經營管理條例》，所有中國物業發展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。我們就我們的物業項目向我們的建築承包商收取品質保證，以應付根據我們的保證可能向我們提出的索償。

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，例如因延遲交付物業產權文件而提出的索償。買家應申請相關個人房屋所有權證，而物業發展商（包括我們）須協助買家於交付物業後規定期間提交相關文件證明，供政府機關審查及出具有關購買物業的個人房屋所有權證。於往績記錄期內，三亞鳳凰水城南岸一期的房屋所有權證未有準時發給部分業主。我們可能會面對違反銷售合約的訴訟風險。有關詳情，請參閱本文件「業務－房地產發展項目詳情－三亞－1. 三亞鳳凰水城南岸一期」一節。政府機構延遲審查申請及發出批文以及若干其他因素，可能影響及時交付一般及個人房屋所有權證。我們或會因上述延遲而無法及時提交有關文件供政府機構審查，可能導致遭處罰，且長時間延遲會導致買家要求退房或賠償。倘我們因上述延遲而須對大量買家負責，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受重大不利影響。

我們不能向閣下保證未來不會面臨任何重大客戶索償而可能產生大額開支以解決有關索償。如果我們延誤補救有關缺陷，或會損害我們的聲譽並可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。此外，儘管我們從建築承包商取得品質保證，我們未必能通過執行有關品質保證而悉數賠償或甚至完全不能賠償我們的責任，且我們自承包商所收回的款項亦可能不足以賠償我們於品質保證項下的支付責任，因而可能進一步增加我們於有關客戶索償項下的責任。

### 我們或面臨索償或訴訟，未必一定能夠就該等索償或訴訟成功抗辯

我們或會面對在日常業務過程中不時產生的訴訟及其他法律程序。有關我們訴訟的詳情，請參閱「業務－訴訟」一節。

## 風險因素

雖然我們計劃在我們日常業務過程中所產生的任何法律程序中極力維護我們的利益，但我們日後或會面臨裁決或就有關申索達成和解，而對我們於任何特定期間的經營業績造成重大不利影響。

無論在任何申索或訴訟中是否獲判得直，本集團或須抽調管理資源及動用費用來處理有關申索。另外亦可能會產生負面的報導，或對本集團的公司形象及聲譽造成影響。此外，儘管根據三亞中澤凱、儋州雙聯及南京三龍所訂立協議的條款，三亞中澤凱持有儋州雙聯60%股權，其不會享有或承擔儋州一期的任何經濟利益亦不承擔其任何虧損。儋州一期現已落成。我們無法向 閣下保證我們日後將毋須承擔該等索償或因儋州一期產生的任何負債。

**任何未能或延遲取得規劃許可證及其他相關許可證可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。**

根據中國相關法律及法規，有關當局一般會於發展商(i)已支付全部土地出讓金；及(ii)遵守其他土地出讓條件後，方發出正式土地使用證。截至最後實際可行日期，我們已就我們所有房地產發展項目取得土地使用證。根據有關中國法規，一經支付土地出讓金及取得其他所需批文及許可證我們便可立即就該等物業施工。然而，我們無法向 閣下保證政府發出該等許可證方面不會出現延誤。任何未能或延遲取得建築工程施工許可證將對我們的物業發展進度及我們的業務發展計劃造成不利影響，因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。

**倘我們未能遵守土地出讓合同的條款，中國的監管機構可能對我們徵收罰款或沒收我們的土地。**

根據中國法律及法規，倘我們未能根據有關土地出讓合同的條款發展某個項目，包括有關支付土地出讓金和其他費用、土地特定用途、物業發展動工和竣工時間的條款，中國政府可能會徵收罰款或收回我們的土地。倘我們未能於規定期限內支付任何未付的土地出讓金，我們可能須根據土地出讓合同的條款支付滯納金。倘我們在合同約定的日期後60天或6個月內未能繳足土地出讓金，政府有權終止土地出讓合同並要求賠款。

此外，除若干有限例外情況外，倘我們在土地出讓合同規定的動工日期後超過一年未能動工，土地管理部門或會向我們送達土地閒置通知，並徵收相等於土地出讓金的20%的土地閒置費。受限於若干有限例外情況，倘我們超過兩年仍未能動工，土地可能會被沒收。此外，即使我們按照土地出讓合同動工，倘開發的土地面積小於土地總佔地面積的三分之一，或者總資本開支不到項目立項或審批文件內訂明的項目預期

## 風險因素

總投資額（不包括土地出讓金或有關稅項及費用）的四分之一，而且土地的發展未經政府批准而暫停一年以上，土地則被視為閒置土地。

根據《國務院關於促進節約集約用地的通知》，國土資源部和其他機構均須就關於對閒置土地徵收增值地價進行研究並制定實施細則。此外，國土資源部於2009年8月發出《關於嚴格建設用地管理促進批而未用土地利用的通知》，重申了對閒置土地的現行規則。於2010年9月，國土資源部以及住房建設部或其前身中國建設部聯合發出《關於進一步加強房地產用地和建設管理調控的通知》，其中規定物業發展商及其控股股東若從事任何違規或不合法活動，則不得參與土地競買活動，該等違規或不合法活動包括(i)土地由於相關發展商或其控股股東自身的原因閒置一年以上，(ii)非法轉讓土地使用權，(iii)違背土地出讓合同約定規定的開發土地要求，及(iv)存在偽造公文騙取用地和非法倒賣土地等犯罪行為。

我們無法向閣下保證有關閒置土地的中國法規不會變得更加嚴格或未來不會發生導致被徵收罰款、違約金或者沒收我們土地的情況。倘我們因「風險因素」所述的因素（大部分非我們所能控制）被認為無理閒置土地一年以上或被沒收土地，我們可能會失去發展相關土地的機會、我們在土地的投資（包括已支付的土地出讓金和已產生的發展成本），以及我們未來競投其他土地的能力，其中任何一項均可對我們的業務前景、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們倚賴第三方房地產銷售代理銷售及推廣我們的物業項目，或會因該等代理的表現而受到影響。

我們主要將市場推廣及銷售工作外判予專業物業銷售代理進行，並由我們的營銷管理部門監督和監察銷售代理進行的工作。有關詳情，請參閱本文件「業務－市場推廣」及「業務－預售」兩節。我們預計將繼續按項目基準委聘第三方銷售代理負責銷售及推廣我們近期內的絕大部分物業項目。

我們的內部營銷管理部門負責批准銷售及市場推廣整體規劃，並監察有關代理的銷售及市場推廣活動，確保我們的市場推廣策略及計劃得以實施及我們的產品做好充分準備及展示。然而，我們不能保證我們委聘的銷售代理在所有重大方面均遵守適用於他們的中國法律及法規。倘我們委聘的任何銷售代理在銷售及市場推廣活動中未能遵守適用的中國法律及法規，我們或會失去部分客戶，而我們的聲譽及信譽、業務及經營業績可能受到損害。此外，倘我們委聘的任何銷售代理無法實現我們的銷售目標或我們無法及時委聘合適的銷售代理，我們的銷售或會受到影響，而我們的業務、財務狀況及經營業績亦或會受到不利影響。

## 風險因素

我們物業的評估值可能會有別於實際可變現價值並可能會出現變動。

我們物業的評估值（載於本文件附錄三「物業估值」一節）乃基於主觀性及不確定因素等多項假設。物業估值報告中採納的假設包括（其中包括）：

- 已取得按年度名義土地使用費獲批特定年期的物業的可轉讓土地使用權且已悉數結算任何應付出讓金；
- 本集團及中國法律顧問的法律意見所提供的有關該等物業的業權及物業權益的資料及建議乃屬正確；
- 業主有權行使該等物業的業權及在整個已授出的未屆滿年期內可自由且不受干擾地使用、佔用或轉讓該等物業；
- 並無就該等物業相關押記、按揭或欠款及出售時可能產生的任何開支或稅項計提撥備；及
- 該等物業的估值並無產權負擔、限制及繁重費用以致可能影響其價值。

倘戴德梁行達致物業評估值時所用的任何假設被證實為不準確，我們物業的評估值可能嚴重有別於可變現價值。因此，評估值不應視為其實際可變現價值或其可變現價值的預測。物業項目的開發以及國家及地方經濟狀況出現不可預見變化，可能影響我們所持物業的價值。

相關中國稅務當局可能會質疑我們計算土地增值稅的基準，而這可能對我們的財務業績造成不利影響。

根據關於土地增值稅的中國法規，銷售或轉讓土地使用權、物業及其附帶設施得到收入的所有人士（包括公司及個人）須按物業增值介乎30%至60%的漸進稅率繳納土地增值稅。截至2015年12月31日止三個年度，我們提供的增值稅大約金額分別為人民幣17.9百萬元、人民幣121.0百萬元及人民幣71.6百萬元。土地增值稅責任必須於物業項目竣工後指定時限內向相關稅務當局繳清。

待向相關稅務當局繳清適用土地增值稅期間，我們會不時根據相關中國稅務法律法規為土地增值稅全數撥備。由於我們部分項目分多期發展，計算土地增值稅的可扣減項目（例如土地成本）會在不同發展期分攤。土地增值稅撥備乃按我們自行估計的金額根據（其中包括）我們對可扣減開支的自行分攤作出，而可扣減開支須於項目完成後由相關稅務當局最終確認。然而，鑒於我們作出土地增值稅撥備與相關項目完成之間

## 風險因素

存在時間差距，相關稅務當局未必一定會同意我們自行分攤可扣減開支的方式或我們計算土地增值稅所依據的其他基準。因此，就某一期間錄得的土地增值稅開支可能須於其後調整。倘我們大幅低估某一期間的土地增值稅，則支付稅務當局所評估及向我們徵收的實際土地增值稅，可能會對我們下一期間的經營業績造成不利影響。

此外，由中國政府發出關於繳納土地增值稅的若干通知容許省級稅務當局根據地方情況制訂其本身的實施規則。倘若我們的項目所在城市或省份頒佈的實施規則要求我們同時支付所有未付土地增值稅或施加其他條件，則我們的業務、經營業績及財務狀況或會受到重大不利影響。

倘我們未能成功挽留目前主要人員為我們效力並僱用、培訓及挽留高級行政人員及其他熟練僱員，我們開發及成功推廣物業的能力可能會受損。

我們的業務增長及成功一直高度依賴若干高級管理層成員，特別是我們的主席楊先生。有關董事及高級管理層的詳情，請參閱本文件「董事及高級管理層」一節。此外，若干其他高級管理層成員已為我們效力多年，在作出重大業務決策方面一直並預期將會繼續。倘楊先生或任何其他高級管理層因任何原因不再服務於我們，我們未必能夠找到替代彼等的合適人選。由於在中國爭奪具備物業發展經驗的高級管理層及主要人員的競爭激烈而合資格人選有限，故我們日後未必能夠挽留主要人員為我們效力或僱用、培訓及挽留資深高管人員或其他熟練僱員。此外，倘任何董事或高級管理團隊的任何成員或任何其他主要人員加入競爭對手或進行競爭性業務，我們或會失去客戶及主要專業人員及員工。此外，隨著業務繼續增長，我們將須招募及培訓更多合資格人員。倘我們未能成功挽留目前主要人員為我們服務以及僱用、培訓及挽留資深高管人員及其他熟練僱員，則我們開發及成功推廣物業的能力可能會受損，且我們的業務及前景可能會受到不利影響。

環保問題的潛在責任可能產生高額成本。

我們須遵守與環境保護相關的各項法律法規。環保法律可能會禁止或嚴格限制於環境敏感地區或範圍內的物業發展活動。遵守環境法律法規或會導致延誤並可能使我們產生大量合規及其他成本。三亞鳳凰新城向三亞西河排放污水，我們因而被處人民幣200,000元的罰款。有關詳情，請參閱本文件「業務－執照、監管批准及合規記錄－違規情況」一節。

按照中國法律法規的規定，我們已聘請獨立第三方環境顧問就我們所有已落成建設項目及該等發展中項目進行環境影響評估，且該等環境影響評估已提交相關政府當

## 風險因素

局審批。所進行的環境影響評估可能並未反映所有環境責任或其影響程度，且我們未必知悉所有重大環境責任。倘項目的任何部分被發現不符合相關環境標準，則有關當局可能會暫停我們在該項目的營運以及施加罰款和處罰。

我們或會不時涉及經營所產生的法律及其他糾紛，包括與我們的承包商、供應商或物業買家之間的任何糾紛或涉及土地使用權的糾紛。我們或會因此而面對重大責任。

我們或會不時牽涉入與參與我們物業發展及銷售的各方（包括總承包商、供應商、業務合作夥伴及買家）的糾紛，或涉及我們的土地使用權事宜的糾紛。此等糾紛或會引起抗議或法律訴訟或其他程序，或會導致我們聲譽受損、產生高額成本及分散核心業務活動的資源及管理層精力。倘我們開發的物業被認為不符合我們向物業買家所作的聲明及保證，買家或會對我們採取法律行動。此外，在經營過程中，我們或會遇到與監管機構相關的合規性事宜，且我們或會面對行政訴訟以及可能使我們承擔責任及導致房地產發展項目延誤的潛在不利裁決。此外，我們或會涉及與承包商或供應商之間的糾紛。我們未來或會涉及其他訴訟或糾紛，或會對我們的業務、財務狀況、經營業績或現金流量造成重大不利影響。

我們的保險保障範圍可能不足以涵蓋我們的潛在責任或損失，因此可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們面臨多種與我們業務有關的風險，且保險保障範圍可能不足或可能並無相關的保險保障。此外，我們並無就訴訟風險、業務中斷風險或產品責任投購保險。有關進一步資料，請參閱本文件「業務－保險」一節。若發生任何上述事件，則可能會導致我們的營運中斷，並使我們蒙受巨額損失或責任。此外，某些損失可能無法以商業上合理的條款投購保險，如因戰爭、內亂及若干其他不可抗力事件而蒙受的損失。我們並無投購涵蓋該等損失的保險。若我們產生巨額損失或責任而我們並無投購保險或投購的保險不足以涵蓋此等損失或責任，則可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

房地產投資流動性相對較低，而我們可能無法按我們滿意的價格或條款出售有關投資物業，甚至根本無法出售。

一般而言，與其他形式的投資相比，房地產投資的流動性相對較低。倘經濟、金融及投資環境發生變化，我們或須出售若干投資物業。然而，我們無法向閣下保證能按具競爭力的價格或我們滿意的條款出售有關投資物業，甚至可能根本無法出售。

## 風險因素

於往績記錄期內，我們並未完全遵守適用中國法律法規。

於往績記錄期內，我們並未完全遵守適用中國法律法規。有關詳情，請參閱本文件「業務－違規情況」一節。除當中披露的違規事件外，於最後實際可行日期，我們並未因我們相信會對我們的財務狀況或經營業績構成重大不利影響的有關違規問題而涉及任何實際或待決法律或仲裁程序，且我們並無涉及由第三方向我們作出或通知的任何重大申索或行政處分，反之亦然。倘我們日後因該等違規事件而被判決或被處罰，我們的業務、財務狀況、現金流量以及經營業績將會受到不利影響。

日後的投資或收購或會對我們管理業務的能力造成重大不利影響，並有損我們的經營業績及財務狀況。

我們或會作出與我們業務相輔相成的戰略投資及收購。然而，我們作出成功戰略投資及收購的能力，將在很大程度上視乎我們物色能滿足我們的投資及收購準則的合適收購對象、按有利條款取得融資及（如相關）取得所需監管批文的能力。倘我們因監管、財務或其他限制而無法作出或被限制作出有關戰略投資或收購，我們或無法有效執行我們的投資或擴展戰略。

收購一般涉及多項風險，包括但不限於：

- 難以整合所收購業務的業務及人員；
- 我們正在經營的業務可能中斷，並分散管理層注意力；
- 難以維持統一標準、控制、程序及政策；
- 與僱員及客戶的關係因整合新管理層及人員而受到影響；
- 與所收購業務相關的潛在責任及過往不合規事件未有披露；
- 較計劃需要更多資金來保持及提升所收購業務或資產的價值；及
- 我們的經營業績因收購連帶的商譽或其他無形資產攤銷及潛在減值撥備，以及所收購業務在收購日期後蒙受的虧損而受到不利影響。

## 風險因素

我們或無法按有利條款或在理想時間內作出收購或投資。即使我們能夠如願成功作出收購或投資，我們無法向閣下保證我們將會就有關收購或投資取得原定水平的回報。此外，我們或需額外股本融資來作出有關收購及投資。倘取得任何有關額外股本融資，或會導致現有股東的股權被攤薄。上述任何因素均可能對我們的業務、經營業績、財務狀況及前景造成重大不利影響。

我們的控股股東對本公司擁有大部分控制權，其利益與其他股東的利益可能不一致。

待[編纂]完成時，我們的控股股東將實益擁有我們約[編纂]的已發行股本。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施加重大影響力：

- 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；
- 收購或兼併另一實體；
- 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。

我們控股股東的利益或有別於其他股東的利益，且可根據本身利益自由行使投票權。尤其是，控股股東能：

- 在符合適用法律及法規的情況下，促使董事會以未必符合我們其他股東最佳利益的方式行事；
- 在符合組織章程細則條文的情況下，促使我們採納組織章程細則修訂案，包括不符合我們其他股東最佳利益的修訂案；或
- 或以其他方式決定大部分公司行動的結果，包括執行針對控股股東的不競爭契據或彌償保證契據，及在符合聯交所適用規定的情況下，促使我們進行未經其他股東批准的公司交易。

倘控股股東的利益與其他股東的利益相衝突，其他股東的利益或會因此受損。

## 風險因素

### 在中國與我們行業有關的風險

中國物業市場受到嚴格的監管，受頻繁頒佈的或會對物業發展商造成不利影響的新法規規限。

中國政府通過行業政策及其他經濟措施（如設定利率、提高銀行存款準備金率及實施貸款限制、徵收有關財產轉讓的稅項以及限制外商投資及貨幣匯兌）對中國物業市場的增長及發展施加大量直接及間接影響。自2004年開始，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及政策，其中包括：

- 嚴格執行閒置土地相關法律及法規；
- 對持有大量閒置土地及空置商品房的物業發展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的物業發展商放貸；及
- 限制中國商業銀行向物業發展商發放用於支付土地出讓金的貸款。

尤其是，中國政府亦出台下列政策，（其中包括）專門控制中國住宅物業市場的增長，而部分為針對一線城市：

- 限制(a)在同一城市擁有兩套以上住宅物業的居民、(b)在同一城市擁有一套以上住宅物業的非居民，或(c)超出規定時限後未有提供納稅證明或社會保險供款證明的非居民購買額外住宅物業；
- 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以及對購買第三套或以上住宅物業的家庭停止發放按揭融資；
- 根據持有年限和物業類型，對二手房轉讓銷售所得款項徵收營業稅；
- 提高家庭購買第二套住宅物業的最低首期付款；
- 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，請參閱本文件「中國監管概覽」一節。

## 風險因素

我們無法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，在任何一種情況下，中國物業的交易量及售價或會下降或進一步加大，因而可能或可能持續對我們的財務狀況及經營業績造成不利影響。

我們獲得新項目及相關投資的能力或會受中國政府出台的有關外商投資中國物業市場的政策及法規的限制。

過去幾年，中國政府出台了一系列旨在規範外商投資物業行業的政策及法規。於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及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，商務部及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》。

有關詳情，請參閱本文件「中國監管概覽」一節。

於2015年3月10日，商務部及國家發改委聯合發佈經修訂的《外商投資產業指導目錄（2015年修訂）》，其中規定（其中包括）禁止外商投資建設與經營屬於產業目錄的別墅。我們的在建項目中並無別墅。

根據上述通知要求，倘我們日後計劃擴大業務範圍或運營規模、參與新項目發展或運營或增加我們中國外商投資附屬公司的註冊資本，必須向相關審批當局提出申請。倘中國政府發佈其他政策或法規以進一步規範或限制外商投資中國物業行業，以及倘這些政策或法規直接適用於我們的業務，則我們取得新項目的能力或會削弱，且我們的業務、財務狀況、經營業績及前景可能會受到重大不利影響。

**中國物業市場行業競爭激烈。**

中國的物業市場競爭非常激烈。我們的現有及潛在競爭對手包括大型國家及地區物業發展商，我們與其在土地收購、地理位置、管理專長、財務資源、可用交通基礎設施、土地儲備規模、產品質量、客戶的品牌認知度、客戶服務與支持、定價及設計質量等方面展開不同競爭。我們或會尋求在激烈競爭中進一步鞏固我們該等城市中的市場地位。

近年來，大批物業發展商開始在中國從事物業發展及投資項目。他們包括國內外大型物業發展商、從事物業發展的國有企業及包括眾多香港領先物業發展商在內的私營物業發展商。我們的眾多競爭對手包括國內頂級發展商，他們的財務和其他資源、經驗、營銷及其他實力及／或知名度可能在我們之上。我們經營所在的不同城市的現有及潛在競爭對手均有所不同。一些當地競爭對手可能較我們有更深入的當地知識、

## 風險因素

更廣泛的業務關係及／或在相關地方市場有更悠久的經營往績記錄。物業發展商之間的競爭可能導致土地成本和原材料成本上升、優質建築承包商短缺、物業供應過剩以致物業價格下降、政府進一步延遲發放批文以及吸引或挽留優秀員工的成本增加，這些均可能對我們的業務產生重大不利影響。我們無法保證將於日後在與現有或潛在競爭對手的競爭中取勝，或有關我們業務活動的競爭加劇不會對我們財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

**中國物業發展尚處於初始階段，缺乏足夠的基礎設施支持。**

中國私人擁有房地產物業尚處於相對較早期的發展階段。儘管近幾年中國私人住宅物業需求迅速增長，但該增長常伴隨市場狀況反覆及物業價格波動。由於社會、政治、經濟、法律等諸多我們無法控制的元素可影響市場的發展，因而極難以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，以致不確定性增加。

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願。此外，中國個人獲得按揭的融資額度及種類有限，加上法定業權和物業權利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。

此外，中國部分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。

倘由於上述的一個或多個因素或類似因素，住宅物業的需求或市場價格大幅下降，則我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

### 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；

## 風險因素

- 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。三十多年來，中國政府實施經濟改革措施，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、法規和政策的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。

其他政治、經濟及社會因素亦可能會導致改革措施進一步調整，而未必一定會對我們的業務發展及營運產生正面影響。舉例而言，中國政府過往已實行多項措施，旨在讓政府相信已過熱的若干經濟板塊降溫，其中包括房地產行業。這些措施包括限制外資投資於房地產行業的某些板塊、調升商業銀行的基準利率，以及透過調高銀行的存款準備金及提升住宅按揭的門檻及最低貸款利率，以對商業銀行作出貸款的能力設置額外限制。該等行動加上中國政府的未來行動及政策，或會導致房地產行業的整體經濟活動水平下降，因而對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

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。這種改進和調整過程未必會對我們的運營和業務發展有正面影響。舉例而言，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（包括物業行業）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、基礎設施及人民生計造成不利影響。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不同程度的破壞。如果中國或全球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、埃博拉或爆發任何其他流行病（包括H7N9禽流感病毒傳播），可能會對我們的房地產發展項目以及銷售與營銷工作造成嚴重干擾，進而可能對我們的業務、財務狀況和經營業績構成不利影響。

## 風險因素

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[編纂][編纂]和我們就股份支付的股息（如有）將以港元計值。任何人民幣兌港元升值將對我們將自[編纂]收取的[編纂]的相對價值構成不利影響。另一方面，人民幣貶值將對我們以外幣向股東派付股息（如有）的價值構成不利影響，或令我們須動用更多人民幣資金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。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兌其他貨幣的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。截至最後實際可行日期，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，而我們可能無法成功對沖我們的風險，或甚至根本無法對沖風險。

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，且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，我們將擁有足夠外匯滿足外匯需求。按照當前中國外匯監管體系，我們進行的經常賬戶項下的外匯交易（包括股息支付）毋需國家外匯管理局事先批准，但我們須提交此類交易的書面證明材料並在持牌進行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事先取得國家外匯管理局的批准。

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，而毋須事先經國家外匯管理局批准。然而，我們無法向閣下保證這些以外幣支付股息的外匯政策在未來將繼續有效。此外，任何外匯不足均可能限制我們獲得足夠外匯用作向股東支付股息或滿足任何其他外匯規定的能力。如果我們未能取得國家外匯管理局批准將人民幣兌換為任何外匯作任何上述用途，則我們的資本開支計劃、業務、經營業績及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，且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。我們絕大部分附屬公司均位於中國境內並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，以往的法院判決沒有什麼先例價值，僅可作為參考。此外，中國的成文法通常以原則為導

## 風險因素

向，須由執法機關作出詳細詮釋方可進一步應用及執行有關法律。自1979年以來，中國立法機關已就外投資、企業組織與管治、商業交易、稅務及貿易等經濟事務頒佈有關法律及法規，旨在發展全面的商業法律體系，包括有關金融服務行業的法律體系。然而，由於該等法律及法規仍未臻完善，且已刊發的案例數量有限及先前的法院判例不具法律約束力，故中國法律及法規的詮釋存在一定程度（或有時是頗大程度）的不明確因素。視乎政府機構或以何種方式或由何人向該政府機構作出申請或呈列案例，我們與競爭對手相比可能獲得較為不利的法律及法規詮釋。此外，在中國進行任何訴訟均可能會曠日持久並產生大量訟費及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（包括我們的股東）獲得的法律保護。

**本公司為倚賴附屬公司款項作為資金的控股公司，故限制我們的中國附屬公司向我們支付股息的能力或會對我們經營業務的能力造成重大不利影響**

我們為一家於開曼群島註冊成立的控股公司，主要透過中國的附屬公司經營我們的核心業務。我們倚賴附屬公司派付股息提供所需現金，包括償還我們產生的債務及派付我們宣派的任何股息。倘我們任何附屬公司日後以其本身名義產生債務，債務文據或會限制其向我們派付股息或就其股權作出其他分派。此外，根據相關法律規定及我們的中國附屬公司各自組織章程細則條文，我們的中國附屬公司須每年按照中國會計準則撥出其稅後溢利的若干百分比作為法定公積金。因此，我們的中國附屬公司向我們轉撥其任何部分收入淨額（不論以股息、貸款或墊款形式）的能力或會受到限制。此外，銀行信貸融資限制性契諾、可換股債券文據或我們或我們的附屬公司日後可能訂立的其他協議（如有），亦可能會限制中國附屬公司向我們作出分派的能力。限制我們的中國附屬公司向我們支付股息的能力或會對我們增長、作出可能對我們業務有利的投資或收購、派付股息、償還債務或以其他方式為業務提供資金及經營業務的能力造成重大不利限制。

**稅法改變或會令我們承擔較高的所得稅稅率及本公司應付外國投資者的股息，且出售股份的收益可能須根據中國稅法繳納預扣稅。**

根據於2007年12月6日頒佈及於2008年1月1日生效的《企業所得稅法》及其實施細則，自2008年1月1日起，內資及外商獨資企業統一按25%的企業所得稅稅率納稅。

此外，根據《企業所得稅法》，依照中國境外司法權區法律成立的企業，若其「實際管理機構」位於中國，可被視為「中國稅務居民企業」，須就其全球收入按25%的統一稅率繳納中國企業所得稅。根據《企業所得稅法》的實施細則，「實際管理機構」是指對企業的生產經營、人員、財務、財產及其他方面實施實質性全面管理和控制的機

## 風險因素

構。由於《企業所得稅法》生效日期後我們的管理層大部分位於中國，故我們可能會被視為中國居民企業，因而須按**25%**的稅率就我們的全球收入繳納企業所得稅，而我們的非居民企業股東就出售我們股份所收取的股息或收益可能須以最高**10%**稅率繳納預扣稅。《企業所得稅法》規定，合資格中國居民企業之間產生的股息付款獲豁免繳納企業所得稅。根據《企業所得稅法》實施細則，《企業所得稅法》所述「合資格居民企業之間產生的股息、花紅及其他股權投資收益」屬一個居民企業直接向另一居民企業投資的回報。股息及花紅等股權投資收入不應包括透過於持續持有居民企業上市普通股少於**12**個月獲得的投資收益。

雖然《企業所得稅法》規定，合資格中國居民企業之間的股息付款獲豁免企業所得稅，但若我們就此被視為中國居民企業，則我們的中國經營附屬公司的股息付款是否符合該資格要求仍未清晰。

根據《企業所得稅法》及其實施條例，應付予「非中國居民企業」（於中國並無設立機構或營業地點，或於中國設立有機構或營業地點，惟相關收入與該等機構或營業地點並無實際關連）投資者的股息若源自中國境內，須按**10%**稅率繳付中國所得稅。根據於**2006**年**8**月**21**日簽署的《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》，倘一家香港居民企業直接擁有一家中國公司至少**25%**的股權，則該中國公司支付予該香港實體的股息所繳付的股息預扣稅率可降至不高於**5%**。因此，若我們的香港附屬公司被視為中國附屬公司通過我們的香港附屬公司派付予我們的股息的「實益所有人」，以及本公司及我們的香港附屬公司均不被視為中國稅務居民企業，則這些收入根據該安排須繳納預扣稅的稅率可降低至**5%**。

然而，根據國家稅務總局於**2009**年**10**月頒佈的《**601**號文》，「實益所有人」是指從事實質性的經營活動並對所得或所得據以產生的權利或財產具有所有權和支配權的人。具體而言，代理人及導管公司將不被視為所得的「實益所有人」。倘我們的香港附屬公司根據《**601**號文》並不視為實益所有人，則其可能無法享有**5%**的稅收優惠待遇，因而令我們中國附屬公司通過該等香港附屬公司分派的股息受到不利影響。《**601**號文》進一步列出有關機關不大可能認定一家公司為若干具體收入的實益所有人的多項因素，包括(i)該公司是否有義務在規定時間內將其全部或大部分所得支付或分派給第三國居民，(ii)除持有所得據以產生的資產或權益外，該公司是否沒有或幾乎沒有其他經營活動，(iii)該公司的資產、規模和人員配置是否相對有限，且與所得數額難以匹配，(iv)對於所得據以產生的資產或權益，該公司是否沒有或幾乎沒有控制權，也不承擔或很少承擔風險，(v)締約對方國家（地區）是否對有關所得不徵稅或免稅，或徵稅

## 風險因素

但實際稅率極低，(vi)在利息據以產生和支付的貸款合同之外，是否存在債權人與第三人之間在數額、利率和簽訂時間等方面相近的其他貸款或存款合同，及(vii)在特許權使用費據以產生和支付的版權、專利或技術轉讓合同之外，該公司與第三方之間是否存在有關版權、專利、技術等的使用權或所有權方面的任何其他轉讓合同。

我們無法保證本文件所載與中國、中國經濟及中國物業行業有關的事實、預測及其他統計數據的準確性。

本文件所載與中國、中國經濟及中國物業行業有關的若干事實、預測及其他統計數據源自多種政府、官方或公共出版物。然而，我們無法保證該等資料的質量或可靠性。該等資料未經我們、獨家保薦人、[編纂]、[編纂]、包銷商或我們或其各自聯屬人士或顧問編製或獨立核實，故我們概不就該等事實、預測及統計數據的準確性發表任何聲明，而該等事實、預測及統計數據可能會與中國境內外編製的其他資料不一致。然而，我們已合理審慎轉載及／或摘錄官方政府出版物以於本文件內披露。

由於搜集方法可能有缺陷或不奏效，或已公佈資料與市場慣例有差異，本文件所載該等事實、預測及統計數據可能不準確或不可與其他經濟體編製的事實、預測及統計數據互相比較。此外，我們無法向閣下保證該等事實、預測及統計數據的呈列或編製基準或準確程度（視情況而定）與其他司法權區相同。因此，閣下不應過於依賴本文件所載與中國、中國經濟及中國物業行業有關的事實、預測及統計數據。

### 與[編纂]有關的風險

股份過往並無公開市場，其流通性及市價可能波動。

[編纂]前，股份並無公開市場。股份的[編纂]範圍乃我們與[編纂]（代表包銷商）磋商的結果，而[編纂]可能與[編纂]後股份的市價相差甚遠。我們已申請批准股份在聯交所[編纂]及[編纂]。然而，在聯交所[編纂]並不保證形成股份的活躍交投市場，或倘形成了股份的活躍交投市場，亦不保證其於[編纂]後仍將維持，或股份的市價於[編纂]後將不會下跌。此外，我們無法保證[編纂]將令股份形成一個活躍而流通的公開交投市場。此外，股份的價格及交投量可能波動。可能影響股份成交量及成交價的因素如下：

- 我們經營業績的實際或預期波動；
- 我們或我們的競爭對手宣布新項目或土地收購；
- 物業行業或住房市場融資減少或限制；

## 風險因素

- 我們或我們競爭對手發生管理層或其他主要人員變動；
- 公布業內競爭局勢、收購或戰略聯盟；
- 財務分析師的盈利預測或推薦意見之變動；
- 潛在訴訟或監管調查；
- 在中國影響我們或我們所從事行業的法律、法規及政策的變動；
- 影響我們或我們所從事行業的一般市況或其他發展狀況；
- 其他公司、其他行業的營運及股價表現以及我們無法控制的其他事件或因素；及
- 有關我們發行在外股份的禁售或其他轉讓限制獲解除，或我們、我們的控股股東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大幅波動。此等市場波動亦可能對我們股份的市價造成不利影響。此外，證券市場在交易價格及成交量方面不時出現與個別公司經營業績無關的大幅波動。這些市場波動亦可能對股份的市價造成重大不利影響。

由於我們是一家開曼群島公司，而開曼群島法律在對少數股東的保障方面可能有別於香港或其他司法權區的法律，故 閣下可能難以保障本身的權益。

我們是一家開曼群島公司，而我們的公司事務受公司法及開曼群島普通法規管。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根據現有法規及司法先例建立的法律。因此，本公司少數股東可獲得的補償可能有別於彼等根據香港或其他司法權區法律可獲得者。請參閱本文件附錄四「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最高行政人員送達法律程序文件，或在中國內地對其執行任何非中國法院判決，均可能會有困難。

我們大部份執行董事通常居住在中國內地，且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及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該等非中國司法權區法院判決，均可能有困難甚或沒有可能。

---

## 風險因素

---

我們不能保證我們將會派付股息。

任何股息宣派均將由我們的董事提議，而任何股息金額將視乎各種因素而定，其中包括但不限於市況、戰略性計劃及前景、商機、我們的財務狀況及經營業績、營運資金需求及預計現金需求、合同限制及責任、附屬公司向我們派付現金股息及法律、稅務及監管限制，以及我們董事不時認為重要的其他因素。有關我們派付股息的進一步詳情，請參閱本文件「財務資料－股息」一節。我們無法保證日後是否派付股息及何時派付股息。

我們強烈勸諭閣下不應依賴報章或其他媒體所載有關我們及[編纂]的任何資料。

於本文件刊發前，可能有報章及媒體報導刊載有關[編纂]及我們但並未載於本文件的若干資料。我們沒有授權在任何報章或媒體披露該等資料。我們對任何該等報章或媒體報導或任何該等資料的準確性或完整性概不承擔任何責任。我們對任何該等資料或出版物的適當性、準確性、完整性或可靠性亦不發表任何聲明。倘任何載於本文件以外出版物的任何有關資料與本文件所載資料不一致或有抵觸，我們概不負責。因此，有意投資者不應倚賴任何該等資料。