

風 險 因 素

閣下在決定購買我們的[編纂]前，務請審慎考慮以下風險資料，連同本文件所載的其他資料(包括我們的合併財務報表及相關附註)。倘確實發生或出現下述任何情況或事件，我們的業務、財務狀況、經營業績及前景或會受到影響。在任何有關情況下，我們的[編纂]市價可能會下跌，而閣下則可能損失全部或部分投資。本文件亦載有涉及風險及不確定因素的前瞻性資料。受下文所述風險在內的多項因素所影響，我們的實際業績或會與該等前瞻性陳述所預期者有重大出入。

我們的業務及經營涉及若干風險及不確定性，其中多項並非我們所能控制。該等風險大致可分為(i)與我們的業務有關的風險；(ii)與我們的行業有關的風險；(iii)與在中國經營業務有關的風險；及(iv)與[編纂]有關的風險。

與我們的業務有關的風險

我們的業務及前景倚重中國房地產市場(尤其是我們營運及擬營運所在多個城市)的表現，並可能受所述市場表現的不利影響。

我們現有的業務及未來前景倚重中國房地產市場的表現。截至二零一七年十月三十一日，我們在四個核心業務區域內17個城市擁有81個處於不同開發階段的物業項目，其中64個物業項目為我們所擁有及開發、十個物業項目由我們的合營企業開發以及七個物業項目由我們的聯營公司開發。我們已經且將繼續拓展我們在中國四個核心業務區域(即長三角經濟區、中西部經濟區、環渤海經濟圈及海峽西岸經濟區)的市場份額。此等房地產市場可能受當地、區域、全國乃至全球因素影響，包括經濟及財務狀況、當地市場的投機活動、房地產市場的供需關係、投資者信心、購房者可獲取的替代性投資項目、通貨膨脹率、政府政策、利率及可獲取的資金等因素。無論是中國整體經濟的下行，或是我們已運營項目或擬運營項目所在城市的經濟低迷，均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利的影響。

尤其是，考慮到中國房地產市場受中國經濟近期增長放緩的影響，我們對中國房地產市場能否持續穩定增長顧慮重重。諸如可利用資金減少及投資者信心下降等情形，可能會影響市場對我們開發物業的需求。因此，房地產市場或將經歷供應過剩及積壓庫存的階段。舉例說明，根據中國指數研究院披露的資料顯示，南昌地區於二零一四年就曾出現房地產交易價、量齊跌的現象。在我們已運營項目或擬運營項目的城市，任何供求的過剩以及需求或房價的下滑，均可能對我們的現金流量、財務狀況及經營成果產生重大不利的影響。

風 險 因 素

此外，我們的業務須遵守大量的政府法規，特別是我們很容易受中國房地產行業政策變更的影響。近年，中國政府頒佈多項控制措施，旨在冷卻房地產行業，或會採取進一步措施規管此行業。請參閱「與我們的行業有關的風險－我們的營運受大量政府政策及法規所規限，尤其是我們容易受中國物業行業相關政策及我們營運所在地區的不利變動所影響」。我們無法向閣下保證該等措施將不會對我們的業務產生負面影響或我們已經或將會經營業務所在城市及地區對新物業的需求日後會繼續增長，亦不能向閣下保證中國物業行業不會過度開發或陷入市況低迷情況。

我們可能無法按商業上可接受的價格在適合我們開發的有利位置收購土地儲備。

我們業務的可持續增長及成功在很大程度上取決於我們能否繼續按商業上合理的價格在適合我們項目開發的有利位置收購更多土地儲備。於往績記錄期，我們主要透過相關政府機關舉辦的公開招標、拍賣及掛牌出售程序的方式收購土地。我們亦透過合營企業及聯營公司與第三方業務夥伴合作收購土地。此外，我們偶爾透過收購擁有土地使用權的公司的股權從第三方獲取土地。請參閱「業務－項目營運及管理－我們的項目開發流程－市場研究及選址」。

我們獲取土地的能力視乎多項因素而定，如當地的整體經濟環境、地塊是否由政府合法提供、對所收購地塊溢利的有效估計以及該等地塊的競拍情況。中國政府及相關的地方政府機關控制新地塊的供應和價格，並負責審批該等地塊的規劃和用途。在中國，收購和開發地塊的方法及程式受專門的法規約束。此外，於我們計劃進入的主要城市，由於其近幾十年來經濟持續高速發展，導致位置理想且價位合理的待開發土地供應有限。基於上述，我們未來獲取土地成本將會進一步上升，故倘我們因此未能及時或按銷售時可獲取合理回報的價格獲取新開發地塊，則我們的業務、財務狀況、經營業績及前景可能會因此受到重大不利影響。有關在中國進行土地收購的相關監管程序及限制的資料，請參閱「監管概覽」一節。

我們未必可成功地在新進的城市、區域或領域拓展業務。

為維持可持續性增長，我們需要繼續在具有增長潛力且尚未進入的中國其他區域尋求新的投資機遇。自我們成立以來，我們過往的重點主要集中在開發海峽西岸經濟區（即江西及福建省）的住宅物業項目。於二零一三年及二零一四年，我們進軍長江三角洲經濟區、中

風 險 因 素

國中西部經濟區及環渤海經濟圈區，並將業務擴展至商業及混合用途物業的開發、運營及管理。截至二零一七年十月三十一日，我們擁有81項處於不同開發階段的物業，我們應佔總建築面積約為11.5百萬平方米，其中約7.4百萬平方米或64.4%位於長江三角洲經濟區、中國中西部經濟區及環渤海經濟圈。我們未來擬繼續將業務擴展至上述四個核心業務區域的其他主要城市，並進軍珠江三角洲地區。

由於我們對新區域、新業務所在地的行政規章及慣例、客戶行為及心理偏好、當地承建商及供應商的可信度、業務習慣及商務環境以及有關市政建設方面的政策不太熟悉，故在我們拓展至新區域、新業務的過程中存在諸多不確定性及挑戰。此外，在此過程中，我們還將面臨與當地原有開發商的競爭，該等開發商可能不僅在當地佔有一定優勢的市場份額，而且在僱用當地員工、適應當地的管理經驗等方面較我們更具優勢。再者，我們亦將在新的目標城市間面臨不同的建設、市場以及稅務等方面的監管措施，這些將加大我們適應新開發程序與投資環境的難度，增加我們的成本支出。

由於我們或將面臨未曾經歷的挑戰，我們也許不能準確識別、評估風險或充分利用機遇，甚至可能無法充分利用過往經驗來面對新市場的挑戰。例如，未來於此等新進城市，我們可能難以準確預估市場對我們產品的需求情況，亦或難以確保我們的產品定位與當地居民的行為與心理偏好相匹配。對於我們目前正在開發的投資性物業，在其竣工並交付運營後，我們亦可能難以提升及維持高入住率及／或出租率。

此外，我們對新的區域及新業務的拓展需要大量資金及管理資源。我們可能難以確保我們的人力數量及管理水平與新業務的拓展保持一致的增幅，進而可能導致項目資金到位不及時、施工進度延誤、專業管理人才缺乏等問題。任何此等情形或會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

我們於截至二零一四年及二零一六年十二月三十一日止年度以及截至二零一七年六月三十日止六個月錄得經營現金流量淨額負數，而我們未必能按商業上合理條款取得充足資金（不論透過銀行貸款、公司債券、資產抵押證券計劃、信託融資或其他安排）進行土地收購及未來房地產開發，或根本無法取得所需資金。

房地產開發通常需要於建設期間投入大量資本。於往績記錄期，我們的流動資金需求主要源於開發物業項目所進行的土地收購及房地產開發。我們的房地產開發項目一般通過經營所得現金（包括預售我們物業的所得款項）、銀行貸款、公司債券及信託融資等方式融資。我們預期將繼續通過該等來源，並尋求其他融資機會，如發行資產抵押證券計劃或其

風 險 因 素

他債券發售計劃，以撥付項目所需資金。然而，我們無法向閣下保證將有充足資金，亦無法保證可按滿意或商業上合理的條款取得額外融資，甚至根本無法取得額外融資。截至二零一四年及二零一六年十二月三十一日止年度以及截至二零一六年及二零一七年六月三十日止六個月，我們分別錄得經營活動負現金流量淨額約人民幣13,332.2百萬元、人民幣1,659.9百萬元、人民幣1,264.8百萬元及人民幣6,805.3百萬元。經營現金流量淨額為負數，主要歸因於房地產開發項目耗時較長且需要大量資本、我們於有關期間的土地收購及業務擴張。請參閱「財務資料－流動資金及資本資源－現金流量分析」一節。我們無法向閣下保證，我們日後不會繼續錄得負經營活動現金流量淨額。負經營活動現金流量淨額可能損害我們作出必要資本開支的能力、限制經營靈活性及對我們擴展業務及提高流動性的能力造成不利影響。舉例來說，倘我們並無足夠現金流量淨額為未來流動資金提供資金、支付貿易應付款項及應付票據以及於債務到期時償還尚未償還的債務，我們或需大幅增加對外借款或取得其他外部融資。倘未能從對外借款取得足夠資金（不論是否按滿意條款或能否取得），我們或被迫將發展及擴展計劃延期或放棄發展及擴展計劃，而我們的業務、前景、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

多種因素例如整體經濟狀況、我們的財務表現、我們取得相關政府批文的能力、金融機構的可發放信用規模及中國貨幣政策或會影響我們按有利的條款為項目獲得足夠融資的能力，或根本無法取得項目融資。中國政府已實施多項管理貨幣供應增長及信貸投放的措施，特別是在房地產開發領域，例如：

- 中國人民銀行自二零一零年以來多次調整人民幣存款準備金率，最近一次下調發生在二零一六年三月；
- 中國人民銀行自二零零八年以來多次調整一年期銀行貸款基準利率；
- 規定物業項目中開發商自有資本佔總投資的最低百分比。於往績記錄期，社會福利住房及普通商品住房為20%，所有其他類型的物業項目最高為30%，近期已下調至25%；
- 禁止中國商業銀行及信託融資公司向房地產開發商發放專門用於繳交土地出讓價款的貸款；
- 禁止中國商業銀行以任何形式對有土地閒置、炒地、改變土地用途、拖延開竣工時間、捂盤惜售和哄抬房價等違法違規記錄的房地產開發商發放任何現有貸款、新開發項目貸款和貸款展期；

風 險 因 素

- 禁止中國商業銀行接受房地產開發商空置三年以上的商品房作為貸款的抵押品；
- 禁止中國商業銀行及信託融資公司向不符合項目資本金比例規定或缺政府規定的許可證及證書的開發項目放貸；及
- 禁止房地產開發商使用自任何當地銀行所得借貸資助外地房地產開發。

此外，由於信託融資公司受中國銀監會監督監管，並須遵守中國銀監會頒佈的所有通知及規定，我們無法向閣下保證中國政府不會實施其他或更嚴格的措施限制信託融資公司可向中國房地產行業提供的金額。前述及其他政府行動及政策提議或會限制我們運用現有或日後銀行貸款或其他形式融資(包括公司債券、信託融資、資產抵押證券計劃以及其他金融機構融資)撥付房地產開發所需資金的靈活性及能力，我們因而或須維持相對高水平的內部來源現金。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。

我們負有大量債務，日後亦可能產生其他債務，這可能對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

於往績記錄期，我們維持相當高的借貸水平為我們的營運提供資金，[編纂]後，我們將繼續保持相當高的借貸水平。截至二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日以及二零一七年六月三十日，我們未償還銀行貸款及其他借貸總額分別約為人民幣30,180.5百萬元、人民幣25,358.4百萬元、人民幣35,034.1百萬元及人民幣36,413.9百萬元。尤其是，於二零一六年十月十日，我們的全資附屬公司江西房地產向合資格投資者發行3年期人民幣20億元的二零一六年公司債券，票面年利率為6.4%。我們於未來或會不時發行新的公司債券、資產抵押證券計劃或尋求其他債務融資機會，為我們現有貸款作再融資及支持擴充業務。此外，我們過往曾訂立且日後可能不時訂立有關未來項目的投資協議或框架協議，據此我們可能須作出資本承擔。截至二零一五年及二零一六年十二月三十一日以及二零一七年六月三十日，我們的淨債務與權益比率(按借款總額減現金及銀行結餘再除以權益總額計算)分別約326.2%、206.0%及278.1%。經計及我們從[編纂]獲得的估計所得款項、我們目前的項目開發及銷售時間表，我們預計淨債務與權益比率將下降，但[編纂]後將保持相對較高的約158%。

我們的債務可能對我們造成不利影響，例如：(i)使我們更易受整體經濟或行業狀況不利發展(如利率大幅上升)的影響；及(ii)限制我們就業務變更或我們經營所在行業變動作出規劃或反應的靈活性。

風 險 因 素

此外，我們須受借貸條款項下若干限制性契諾所規限，這可能會限制或以其他方式對我們的營運造成不利影響。該等契諾可能會限制(其中包括)我們就我們或我們附屬公司股本產生額外債務或作出擔保、招致抵押權、派付股息或分派的能力，購回我們或我們附屬公司的股本、預付若干債務、償還股東貸款、減少註冊資本、出售、轉讓、租賃或以其他方式處置物業或資產、作出投資及進行合併、整合或其他控制權變動交易的能力。此外，部分貸款或會附有與我們的財務表現掛鈎的限制性契諾，如在貸款期內須維持指定的資產負債比率上限或盈利水平下限。根據若干信託融資協議，信託公司及資產管理公司對我們上述部分公司行動擁有否決權，這將限制我們的經營靈活性及籌集額外資金的能力。請參閱「財務資料－債務－信託及其他融資安排」。

再者，我們的信託及其他融資一般以我們於相關項目附屬公司的股權質押或轉讓以及／或土地使用權或開發項目的留置權作擔保。倘我們違約且無法償還全部擔保債務，我們可能會失去於該等項目附屬公司的部分或全部股權、我們於相關物業項目資產價值所佔比例、土地使用權或開發項目。請參閱「財務資料－債項－信託及其他融資安排」。

預期日後，為完成在建及待建項目的建設開發，我們仍將新增借貸，同時我們亦可能新增債務融資以獲取土地資源，上述債務可能會加劇我們所面臨的風險。

鑒於我們可以獲取充足現金以償清現有及未來債務的能力將取決於我們的未來經營表現，而我們的未來經營表現受當時經濟狀況、中國政府監管、所在市場的房地產供需關係等因素影響，其中許多因素非我們所能控制。因此，我們未必能獲取充足的現金流量以支付預期經營開支及償還債務，故而我們將被迫採取諸如緊縮支出、延長付款週期、處置資產、債務重組(融資)或吸納增資等替代性策略。倘我們未能履行借款項下的還款責任，或未能遵守我們目前或日後銀行貸款、公司債券及其他協議中的限制或契諾，則可能違反該等協議的條款。倘違反該等協議，貸款人可催促償還未償債務，或就有抵押借款執行取得貸款的抵押權益，亦可能因此觸發任何連帶違約及提前償付條款。倘發生任何該等事件，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的債務，或我們將能夠按有利於我們或我們可接受的條款取得其他融資。因此，我們的現金流量、可分派現金、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

風 險 因 素

我們的收益主要來自銷售物業，而我們房地產開發項目的獲利能力可能視乎我們物業項目開發的時間表及物業銷售的時機而波動。

過往，我們的收益主要來自銷售我們所開發的物業。截至二零一四年、二零一五年、二零一六年十二月三十一日止的各年度以及截至二零一六年及二零一七年六月三十日止六個月，我們收益中分別有99.5%、99.6%、99.5%、99.4%及99.4%產生自銷售物業。根據我們的會計政策，我們的經確認收益主要視乎項目竣工及交付時間表而定。視乎物業的類型及產生的收益而定，自開始預售至該等項目竣工，我們一般需要18至24個月方會自相關項目確認收益。因此，確認收益可能會因我們房地產開發的時間表、我們物業的市場需求及物業銷售的時機等因素而波動。故而，我們任何特定期間的財務業績只能反映我們客戶一段時間之前的決策，未必為該期間實際經營業績的指標。此外，中國週期性的物業市場會影響土地收購、開發規劃及物業銷售的最佳時機。此種週期性加上項目竣工及銷售物業所需時間及法定時限意味著我們各期間與房地產開發活動有關的經營業績可能更容易劇烈波動。因此，難以預測我們未來的表現及[編纂]股價。

此外，倘我們無法完成建築工程並按我們預期的價格及時銷售物業，房地產市場波動或會令我們面對與開發中物業及持作出售已竣工物業潛在減值虧損有關的風險。當物業賬面值超過其可收回金額時會出現減值虧損。截至二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日止年度以及截至二零一七年六月三十日止六個月，我們分別錄得就開發中物業確認的減值虧損人民幣266.6百萬元、人民幣107.2百萬元、人民幣19.7百萬元及人民幣35.6百萬元。同期，我們分別錄得持作出售已竣工物業減值虧損撇銷人民幣18.8百萬元、人民幣4.8百萬元、人民幣269.4百萬元及人民幣6.1百萬元。我們無法向閣下保證我們日後不會於不利市況下產生減值虧損(如有)或相若水平的減值虧損。

我們未必能如期完成項目，這可能對我們的業務及財務狀況造成不利影響。

我們的項目開發時間表、項目能否在規劃的預算範圍之內竣工，取決於若干因素，包括第三方承建商的表現和效益、我們的項目融資能力及相關的融資成本等。其他可能對項目開發時間表和預算造成不利影響的具體因素包括：

- 市況改變、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；

風 險 因 素

- 現有居民搬遷及／或拆除現有建築；
- 物料、設備、承建商和熟練勞動力短缺；
- 勞資糾紛；
- 施工事故；
- 對潛在地盤選址和收購標準的判斷錯誤；及
- 自然災害和惡劣天氣狀況。

未能按照計劃中的規格、時間表和預算完成項目的建設工程或建設工程延誤，可能損害我們作為房地產開發商的聲譽，導致損失或延遲確認收入及回報率下降。倘物業項目未能按時竣工，預售單位的購買人可有權要求就延遲交付作出補償或終止預售協議並索賠。請參閱「我們面對預售物業有關的風險，這些風險來自中國政府對物業預售活動實施的任何潛在的制約和限制，以及預售物業不能按時交付或竣工而引起的客戶索賠事件」。我們不能向閣下保證，今後項目竣工或交付上不會遇到任何重大延誤，亦不能保證我們毋須承擔該等延誤所產生的責任。

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

中國的物業行業受到高度規管。房地產開發商須遵守眾多法律及法規，包括國家及地方政府為執行此等法律及法規而頒佈的細則。為從事房地產開發及管理運營，我們須向有關政府機構申請以獲得（及與持續經營有關的續期）多項執照、許可、證書及批准，包括但不限於資質證書、土地使用證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證、建築工程施工許可證、預售許可證及竣工證明書。我們須達成特定條件，政府機構方會發出或續新任何證書或許可。若我們未能及時申請或續新有關證書，則我們的業務或會受到不利影響。

在開展業務之前，從事房地產開發的實體須取得房地產開發企業資質證書。從事房地產開發但並無取得資格證書的實體會被下令終止開發活動。違法取得的利潤會被沒收，並且可能會被施加金額相當於違法利潤五倍或以下的罰款。更多詳情，請參閱「監管概覽」。

風 險 因 素

於往績記錄期，我們部分附屬公司未有遵守中國若干建築方面的法律及法規，比如像在取得必需的建築工程規劃許可證及建築工程施工許可證前開始建設工程。我們已就上述不合規繳清相關罰款。請參閱「業務－遵守法律及法規－於完成辦理所需行政程序及／或取得所需許可證前開始建築工程－不合規事宜」。儘管我們已改善我們的內部監控程序及建立一套標準化房地產開發程序，但我們不能保證我們將能適應可能不時生效的有關房地產行業的新法律及法規，或我們在及時達成取得及／或續新我們營運所需的一切證書或許可而所需的條件時不會遭遇重大延遲或困難，或甚至無法達成有關條件。因此，倘我們未能就任何主要物業項目取得或續新所需政府批准，或就此遭遇重大延遲，我們將不能繼續開展我們的開發計劃，繼而我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到不利影響。

我們在業務若干主要方面依賴第三方，且倘任何相關第三方未能及時交付優質服務或產品，或我們與任何第三方的關係惡化，則我們的聲譽或業務經營可能會受到不利影響。

我們委聘第三方開展各項有關我們房地產開發項目的服務，主要包括設計、打樁、地基建設、施工、設備安裝、電梯安裝及景觀。我們一般通過招標過程及經證明的實力、市場聲譽及之前已建立的關係(如有)等因素的內部評估挑選第三方服務供應商或承建商。項目竣工取決於此等第三方承建商切實履行合約責任的程度(包括遵守我們的質量標準及預先協定的竣工進度)。我們無法向閣下保證該等第三方所提供服務令人滿意或符合我們的質量及安全要求或彼等將按時完成服務。倘任何第三方服務供應商或承建商的履約情況欠佳，或因其財務困難或其他原因而違反其合約責任，我們或須撤換相關服務供應商或承建商或採取其他補救行動，而這可能對我們的項目成本、工程進度造及我們的聲譽成重大不利影響。倘客戶不滿意項目交付後的質量，我們亦會遭受客戶投訴，而此乃由於有關第三方服務供應商(特別是承包商)未能符合我們的質量要求。此外，我們無法向閣下保證，我們的僱員將能一直依照我們的質量控制措施、準確地應用我們的質量標準或發現任何第三方服務供應商或承建商所提供服務的所有不足之處。另外，由於我們正在擴充業務至新地區，符合我們標準的第三方服務供應商或承建商可能會有所短缺，因此我們可能無法及時委聘充足的優質第三方服務供應商或承建商，這可能會對我們房地產開發項目的施工時間表及開發成本產生不利影響。此外，倘我們與任何第三方服務供應商或承建商的關係惡化，或會與彼等發生嚴重糾紛，從而可能會導致高昂的法律訴訟費用。發生上述任何事件均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及聲譽產生重大不利影響。

風 險 因 素

我們面臨與預售物業有關的風險，這些風險來自中國政府對物業預售活動實施的任何潛在的制約和限制，以及預售物業不能按時交付或竣工而引起的客戶索賠事件。

我們於預售合約作出若干承諾。我們的預售合約以及中國法律及法規規定違背該等承諾的補救措施。例如，倘我們未能完成預售單位的開發，則須賠償買家損失。倘我們未能按時取得預售單位的竣工交付，買家可根據與我們訂立的合約或相關中國法律及法規就延遲交付而索償。倘延誤時間超逾指定期限，買家可終止預售合約並要求額外賠償。倘出現若干其他合約相關糾紛，包括個人房產證所列相關單位的建築面積與合約所列該單位的建築面積有3%以上偏差，或相關單位的平面圖與合約所列者有所不同而嚴重影響單位的質量及功能，或相關單位的內部裝修劣於合約所述，或因我們違約致使買家未能在法定期限內獲取有關物業的房產證，則買家亦可終止與我們簽訂的合約及／或索償。

我們無法向 閣下保證我們不會違背該等承諾。儘管如因第三方承建商的原因違約，我們一般能根據與承建商訂立的合約條款向承建商申索賠償，但我們亦無法向 閣下保證我們總能自承建商收回全部賠償。倘我們未來由於合約糾紛或其他原因在交付物業時出現嚴重延誤或須向我們物業的買家支付巨額賠償，我們的經營業績可能會受到重大不利影響。

我們於往績記錄期內的經營業績未必為未來表現的指標且於編製我們的財務報表時若干組成部分可能面臨不確定性及波動。

我們於往績記錄期內錄得重大收益增長。截至二零一四年、二零一五年、二零一六年十二月三十一日止的各年度，我們的收益分別為人民幣3,039.6百萬元、人民幣4,310.2百萬元及人民幣14,603.5百萬元。截至二零一六年及二零一七年六月三十日止六個月，我們的收益分別為人民幣5,404.5百萬元及人民幣8,085.2百萬元。我們無法向 閣下保證我們未來的收益將維持高增長、不增長或負增長。我們面對並將繼續面對諸多挑戰，包括開發及營運成本持續攀升，人才與商機競爭加劇。因此，我們的過往經營業績未必為未來表現的指標。

此外，於應用我們的會計政策時，我們的管理層須作出有關無法從其他來源輕易確定的若干資產及負債的賬面值的判斷、估計及假設。該等估計及相關假設乃基於過往經驗及被視為相關的其他因素。因此，實際結果可能有別於該等會計估計。截至二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日以及二零一七年六月三十日，我們的遞延稅項資產分別為人民幣180.1百萬元、人民幣566.6百萬元、人民幣821.1百萬元及人民幣921.7百萬

風 險 因 素

元。根據我們的會計政策，遞延稅項資產乃就所有可扣稅暫時差額、未動用稅項抵免及未動用稅項虧損的結轉確認。該等遞延稅項資產的最終變現取決於我們的業務維持盈利及產生充足應課稅溢利以動用相關未動用稅項虧損。倘我們的表現及有關經營產生的現金流量預測出現重大不利變動，則部分或所有相關遞延稅項資產或須扣減及自收益表扣除，可能對我們的財務狀況及經營業績產生不利影響。此外，遞延稅項資產變現極為依賴管理層對未來是否會有充足溢利或可動用應課稅暫時差額的判斷。

此外，於往績記錄期，我們於有限情況下出於現金管理目的購買風險較低的可供出售投資，主要包括短期存款產品及非上市信託及基金投資。截至二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日以及二零一七年六月三十日，我們的可供出售投資分別為人民幣1.5百萬元、人民幣1,438.0百萬元、零及人民幣508.6百萬元。若干可供出售金融資產的價值以市值計量，其公平值變動淨額錄作我們的營業收入或虧損，因此直接影響我們的經營業績。倘我們的管理層評估可供出售金融資產的價值減少為非暫時性，則該等價值下降可能導致確認減值虧損。該評估乃基於管理層判斷作出，當中包括評估多項因素。我們於往績記錄期並無經歷任何重大可供出售投資公平值變動，且由於我們經營所在行業屬資本密集型行業，我們預期日後不會購買任何大額可供出售投資。

勞工成本及原材料價格的波動可能會對我們的業務及財務表現造成不利影響。

我們往績記錄期的勞工成本有所增長，預計在可見未來該等成本將繼續增長。具體而言，我們直接承擔本身商業物業管理業務不斷上升的成本，特別是勞工成本。此外，我們透過外部承包商或自行採購建築材料。鋼鐵及混凝土等建築材料的成本可能繼續不時波動。由於我們若干主要建築合同並非固定單價合同，在相關合同期間當價格超過若干限額，我們承擔建築材料價格波動的風險。此外，建築材料及勞工成本上升很可能促使我們的承包商上調對我們新開發物業項目的報價。再者，我們一般於完工前預售物業，而我們無法將預售後增加的建築材料及勞工成本轉嫁予客戶。倘建築材料及勞工成本上升而我們無法將增加的成本增幅轉嫁予客戶，我們的經營業績或會受到不利影響。

我們有關土地增值稅的撥備或不足，這可能會對我們的財務業績造成不利影響。

我們開發以供銷售的物業須繳納土地增值稅。根據中國稅務法律及法規，在中國出售或轉讓土地使用權、樓宇及其附屬設施產生的所有收入，須按土地增值的累進稅率30%至

風 險 因 素

60%繳納土地增值稅。我們按地方稅務機構的規定每年僅預付一部分相關撥備金額。截至二零一四年、二零一五年、二零一六年十二月三十一日止的各年度，我們錄得土地增值稅開支分別約人民幣115.2百萬元、人民幣206.2百萬元及人民幣548.4百萬元。截至二零一六年及二零一七年六月三十日止六個月，我們錄得土地增值稅開支分別約人民幣390.2百萬元及人民幣338.7百萬元。

我們根據有關中國稅務法律及法規不時就適用土地增值稅全額計提撥備，以向有關稅務機構清算稅項。土地增值稅撥備乃根據我們自行對(其中包括)自身可扣減開支分攤(於清算土地增值稅時由有關稅務機構最終確定)的估計作出。然而，鑒於我們作出應付土地增值稅撥備的時點與清算應付土地增值稅全額的時點之間存在時差，有關稅務機構未必同意我們自身的可扣減開支分攤或我們計算土地增值稅的其他基準。倘有關稅務機構認為我們的土地增值稅負債超過土地增值稅預付款及撥備，並要求收取超出款項，我們的現金流量、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

我們的房地產開發業務可能因法定的質量保證而遭受客戶申索。

在中國，所有的房地產開發公司(包括我們)必須就其建設、銷售的物業提供明確的質量保證。更多詳情，請參閱「業務－項目營運及管理－項目交付及售後服務－保證」。我們過往曾收到有關項目質量的客戶申索，並預期未來將會繼續收到該性質的客戶申索。一般而言，我們與相關第三方承包商協調回應有關客戶申索，乃由於大部分有關申索主要由於客戶不滿意所購買物業質量。視乎我們與第三方承包商訂立的協議，我們一般自第三方承包商獲得質量保證，以彌補就有關保證可能向我們提出的申索。

儘管我們認為各宗該等申索在金額或性質上均不重大，我們仍無法向閣下保證，我們日後不會面臨任何重大客戶申索。倘我們因相關保證被客戶提起大量申索，而我們未能及時或根本不能就上述申索得到第三方補償，或我們預留的質量保證金不足以結清質量保證責任下的賠償金額，故為解決此等申索，我們不僅需支付大量費用還可能面臨逾期更正的風險，諸如此類均有損公司聲譽，並可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

倘未能及時交付所有權證書，我們可能須對客戶的損失負責。

中國房地產開發商或出賣人應在相關買賣合同約定的期限內，協助買受人辦理個人房屋所有權證(如適用，不動產權證)，若買賣合同未就此期限進行約定，則就預售房屋而

風 險 因 素

言，開發商應在房屋交付後90日內協助辦理；就現房交易而言，出賣人應在買賣合同生效後90日內協助辦理。根據中國地方主管部門的規定（僅就預售房屋而言），我們在取得開發物業竣備交付證後，即刻向當地房管部門提交土地使用權證、工程規劃許可證，以便申辦並取得項目房屋產權登記（該證的登記所有權人為開發商，通常稱為「大產證」）。此後，買受人方能在房屋交付後30日內向當地房管部門提交或委託我們代為提交買賣合同、買受人身份證影印件、契稅完稅憑證、購房發票影印件、大產證、委託書及其他委託附件（若在委託辦理的情況下）等資料，以供審核與購得房屋相關的房屋產權證（通常稱為「小產證」）。上述程序中因主管部門在審查、核准或其他環節的延遲，均可造成我們不能及時取得大產證或移交小產證。其中逾期移交小產證的責任可或亦可歸咎於我們的，則買家可與我們終止買賣合同，討回付款及／或申索賠償，這些均可對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響，我們的聲譽亦或因此受損。

倘我們未能支付土地出讓金或未有根據土地出讓合同的條款開發物業，我們或會遭中國政府罰款或處罰。

根據中國法律及法規，倘開發商未能根據土地出讓合同的條款（包括有關費用支付、土地指定用途、土地開發動工及完工時間的條款）開發土地，相關政府機關或會向開發商發出警告或作出處罰，或要求沒收開發商的土地使用權。任何違反土地出讓合同條款的行為亦可能限制或妨礙開發商日後參與土地投標。於往績記錄期，我們的附屬公司概無在支付地價時遭受遞延。然而，我們無法保證我們日後不會延遲支付土地出讓金。倘我們日後產生有關滯納金，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。

具體而言，根據現行的中國法律及法規，倘我們未能於訂明限期前支付任何未付土地出讓金，我們可能須繳付滯納金或被政府收回有關土地。倘自土地出讓合同所規定動工日期起計一年內我們仍未動工開發，相關中國土地主管機關或會向我們發出調查通知，並徵收最高達土地出讓金20%的土地閒置費。倘自土地出讓合同所規定動工日期起計兩年內我們仍未動工開發，土地使用權或會遭中國政府無償收回，除非因政府行動或不可抗力導致開發延誤則另作別論。此外，即使我們根據土地使用權出讓合同開始開發土地，倘所開發土

風 險 因 素

地面積少於總土地面積的三分之一，或倘土地開發的總資本支出少於項目登記階段已呈交政府的項目建議書所公佈預期將投資至項目的總額四分之一（包括土地購買價），而土地開發在未獲政府批准的情況下中止逾一年，則土地仍將視作為閒置土地。請參閱「監管概覽」。

中國多個城市對於閒置土地及土地使用權出讓合同的其他方面訂有具體的執行規則，地方政府機關預期將根據中國中央政府的指示執行該等規則。現行措施規定，如國有建設用地使用權持有人惡意囤地、炒地的，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進行有關任何閒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土地收回或房地產開發延遲完工的情況。倘我們的土地被收回，我們將不能在被沒收的土地上繼續進行房地產開發，不能收回被沒收土地產生的初步收購成本或收回直至沒收日期所產生的開發成本及其他成本。此外，我們無法向閣下保證，日後關於閒置土地或土地使用權出讓合同其他方面的條例不會有更多限制或更嚴苛懲罰。倘我們因項目開發延遲或其他因素而未有遵守任何土地使用權出讓合同的條款，我們或會失去項目開發機會及此前對土地的投資，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們或會因未辦理租賃登記而遭受罰款。

根據有關中國法規，租賃協議當事人均須辦理租賃協議登記備案，並就其租賃取得物業租賃備案證明。於往績記錄期，我們向獨立第三方業主租用若干物業，主要用於辦公物業。截至最後實際可行日期，我們尚未就我們作為租戶訂立的有關總建築面積17,721平方米物業（佔我們物業總面積的約52.2%）的30份租賃協議辦理登記備案。根據相關中國法律及法規，未就租賃協議辦理登記備案不會影響租賃協議的有效性或我們向租戶出租投資物業的權利或權益。然而，相關政府機構或會要求我們將租賃協議登記備案辦理登記手續，若逾期不登記，我們或會被處以金額介於每份租賃協議人民幣1,000元至人民幣10,000元不等的罰款。被處以上述罰款或會使我們花費額外精力及／或產生額外費用，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。如須登記我們所簽訂租賃協議，則需要相關租賃協議另一當事人採取額外步驟，而這非我們所能控制。我們無法向閣下保證，我們將得到租賃協議另一當事人的配合及我們能辦妥該等租賃協議及我們日後可能訂立的任何其他租賃協議的登記。更多詳情請參閱「業務－租賃物業」。

風 險 因 素

我們部分開發項目的總建築面積或會超過原先許可的建築面積，而超出的建築面積須取得政府批文，且我們另須支付額外地價。

某一特定開發項目的許可總建築面積載於政府在不同階段發出的各類文件。在多個情況下，相關土地出讓合同會訂明許可總建築面積。總建築面積亦載於相關的城鎮規劃批文及各種施工許可證。根據眾多地方政府的法規，倘興建的總建築面積不合理地超過許可限制，或倘已完工的開發項目不合理地包含有關機關認為不符合有關建設工程規劃許可證所載許可規劃的區域，我們未必能獲得開發項目的竣工驗收備案表，因此，我們將無法將個別物業單位交付買家，或將有關預售所得款項確認為收益。此外，超出的建築面積須另獲政府批准，並須支付額外的地價。倘與超出建築面積有關的問題導致產品交付延遲，我們亦可能須向買賣協議下的買家承擔責任。我們無法向閣下保證，我們現有各項在建項目或任何未來房地產開發項目建成後的總建築面積不會超過許可總建築面積，或有關政府部門會判定全部已建成區域與建築許可證中的獲批規劃相符。此外，我們無法向閣下保證，我們將有足夠資金支付任何所需的額外地價，或及時採取任何可能需要的補救行動，或根本無法如此行事。任何該等因素可能對我們的聲譽、業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們物業的估值或會與其實際可實現價值不同及可能出現變動。

附錄三「物業估值報告」所載我們物業的估值乃由仲量聯行基於包含主觀要素及不確定因素的多項假設編製，包括(其中包括)：

- 我們在市場出售物業權益時，並無受惠於可能影響物業權益價值的遞延有期合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排；
- 並無考慮任何所估物業權益的任何押記、按揭或所欠付債項，亦無考慮在出售成交時可能產生的任何開支或稅項；
- 我們已悉數支付全部土地出讓金及其他成本(如安置及配套設施服務)，且無需額外向政府支付任何進一步土地出讓金或其他繁苛的款項；及
- 我們的物業概不附帶任何可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

風 險 因 素

此外，我們投資物業的估值乃基於多項重要假設，包括其市場定位、復歸資本化率水平、租金及／或價格。根據國際財務報告準則，我們的投資物業公平值變動所產生的損益於其產生期間計入合併全面收入表。然而，倘我們繼續持有該等投資物業，其公平值收益不會改變我們的整體現金狀況或流動資金狀況。請參閱「財務資料－重大會計政策及估計－投資物業公平值估計」。

即使仲量聯行於編製物業估值報告時採用評估同類物業所用的估值法，所採納的假設亦或會被證明為不準確。因此，我們物業的估值可能與我們在市場實際銷售物業時所收取的價格存在重大差異，故不應視為其實際可實現價值或其可實現價值的預測。房地產開發項目在開發過程中以及國家及地方經濟狀況的不可預見變化，均可能影響我們物業的價值。

物業投資缺乏流動性且投資物業缺乏替代用途，可能限制我們對物業表現之不利變動的應變能力。

我們策略性保留若干優質商業物業作為投資物業，以產生租金收入或作土地增值用途。截至二零一七年六月三十日，我們的投資物業總值為人民幣7,788.1百萬元。投資物業一般都缺乏流動性及我們應對不斷變化的經濟、金融和投資條件出售投資物業的能力有限。我們不能向閣下保證，我們將能夠以我們滿意的價格或條款出售我們任何投資物業，甚至根本無法出售。我們無法預測找到買家購買該等投資物業所需的時間。此外，如我們決定出售訂有租賃協議的投資物業，我們可能需要徵得租戶同意或向租戶支付解約費。我們亦可能需要產生資本開支以管理和維護我們的物業，或在銷售該等物業前糾正缺陷或修葺。我們無法向閣下保證我們能在需要時取得該等支出的融資，或根本無法取得。

此外，投資物業老化、經濟和金融狀況變動（不受我們控制的因素，例如利率變動）或中國物業市場的競爭格局變化，都可能對我們投資物業（不論已竣工或在建中）的租金和收入以及其公平值產生不利影響。不過，我們改變任何投資物業作其他用途的能力有限，因為該等轉換在中國需要諸多政府批文，並因改造、重新配置和翻新而涉及龐大的資本支出。我們不能向閣下保證可以在需要時得到該等批文和融資。該等因素及影響我們應對投資物業表現出現不利變動的能力的其他因素，可能會對我們的業務、財務狀況和經營業績造成不利影響。

風 險 因 素

我們投資物業公平值變動產生的收益或虧損可以對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們需要重新評估所持有的任何投資物業的公平值。在初步確認後，投資物業按公平值列賬，公平值指由外部估值師於每個報告日期釐定的公開市值。任何此類投資物業公平值變動產生的收益或虧損將影響我們於其產生期間的經營業績且該影響或會明顯。於二零一四年、二零一五年及二零一六年以及截至二零一六年及二零一七年六月三十日止六個月，我們投資物業的公平值收益分別為人民幣585.1百萬元、人民幣772.8百萬元、人民幣594.2百萬元、人民幣425.7百萬元及人民幣49.6百萬元。此外，若不包括除稅後的投資物業公平值收益，我們分別於截至二零一四年及二零一五年十二月三十一日止各年度產生虧損淨額人民幣358.7百萬元及人民幣160.7百萬元，及於截至二零一六年十二月三十一日止年度及截至二零一六年及二零一七年六月三十日止六個月確認溢利淨額人民幣797.6百萬元、人民幣239.9百萬元及人民幣339.4百萬元。我們無法向閣下保證我們日後可於投資物業中確認數額相若的公平值收益及我們亦可能確認公平值虧損，倘未能如此，我們於未來期間的經營業績可能受到影響。只要投資物業是由我們持有，其公平值收益將不會改變我們的現金狀況，儘管利潤上升，也不會增加我們的流動性。另一方面，投資物業的公平值虧損將會對我們的經營業績產生負面影響，即使只要我們仍然持有該等物業該等損失將不會改變我們的現金狀況。

我們的物業租賃及商業物業管理業務或使我們承受到不同風險。

我們投資物業產生的物業租賃收入及商業物業管理收入，構成我們業務及營業額的重要部分。我們在擁有及經營商業物業方面存在風險，包括市場租金及出租水平波動、招租競爭、持續維護及維修費用以及因租戶破產、無力償債、陷入財務困境或其他原因而未能向租戶收取租金或與其續訂租約。此外，於現有租期屆滿時，我們未必能按我們可接受的條款與租戶續訂租約，或將租金調高至當時的市場租金水平，或根本無法如此行事。此外，我們未必能按預期租金訂立新租約。上述所有因素均可能對我們投資物業的需求產生負面影響，並因此使租金收入減少，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

我們商業物業管理業務的表現取決於多項因素，包括我們提供專業優質物業管理服務、收取物業管理費及控制成本(尤其是勞工成本)的能力。我們一般就所提供服務收取固定管理費，而不論我們所產生的實際成本。此外，就並非由我們所擁有的物業而言，倘要提高我們的管理費，我們須完成若干行政程序，包括獲得業主大會的批准。管理費亦可能須受適用政府指引設定的價格範圍所規限。倘我們收取的物業管理費不足以覆蓋成本，及

風 險 因 素

倘我們未能因應成本上升提高有關費用，則可能對我們的財務狀況及經營業績造成不利影響。此外，倘我們尋求降低成本，我們或無法維持物業管理服務的質量，這可能對我們的聲譽、業務、財務狀況及經營業績同樣造成影響。

此外，諸如購物中心等公共場所亦存在諸多固有風險，如時常發生意外、傷亡或其他違禁事項(包括賓客服用違禁藥物或進行賭博、暴力、色情活動，經營者侵犯他人知識產權及其他合法權利等)。上述一項或多項風險事項發生在任何我們投資的物業時，均可令我們在客戶及賓客心目中的聲譽、品牌形象受損，導致租金收入及出租率下降，使我們不得不推行額外的安全措施，增加營業支出。另外，倘若意外、傷亡或違禁活動在我們的投資物業發生，我們可能需要承擔支付成本、損失及罰款的責任。我們目前投保的財產及責任保險或未能對該等損失提供充分或任何保障，而我們亦未必能夠於毋須增加保費及免賠額或降低承保水平的情況下續保或投購新的保險單，或根本無法續保或投購新的保險單。

我們為我們客戶的按揭貸款提供擔保，倘客戶拖欠按揭付款，我們或須向按揭銀行負責。

我們的大部分收入來自於物業銷售，而多數買家均申請銀行借款及按揭為其買房撥資。因此，意向買家能否獲得按揭將極大影響我們的財務狀況及經營業績。按照行業慣例，商業銀行要求我們為所開發物業的買家的按揭貸款提供擔保。通常情況下，我們會為買家提供按揭貸款擔保，直至(i)我們交付標的房屋且此房屋產權已抵押登記至按揭銀行名下之日；或(ii)買家結清所有按揭貸款之日，此兩者以較早者為我們為按揭貸款擔保之終止日。

擔保涵蓋我們物業的買家所獲得用以支付購買資金之按揭的全部價值以及買家拖欠按揭付款而遭按揭銀行施加的任何額外付款或違約金。倘客戶拖欠按揭付款，按揭銀行或會要求我們根據擔保即時償還按揭的所有餘額以及任何額外付款或違約金。我們履行擔保責任後，按揭銀行屆時會將貸款及按揭下的權利讓予我們，屆時我們將對物業有悉數追索權。按照行業慣例，我們並無對客戶進行任何獨立信貸檢查，而是依賴按揭銀行對客戶所作信貸評估。我們的資產負債表未能反映此等或然負債。

截至二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日以及二零一七年六月三十日，我們對客戶按揭貸款的未解除擔保分別為人民幣4,851.7百萬元、人民幣11,775.8百萬元及人民幣18,129.5百萬元及人民幣21,486.4百萬元。於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們僅遇到29起買家違約事件，導致本集團須償還買家欠付按揭銀行的全部未支付貸

風 險 因 素

款合共人民幣9.1百萬元。我們無法向閣下保證日後不會出現買家違約或違約率不會增加。倘同時或短時間內接連要求我們償還所擔保的巨額款項，又倘有關物業市值大幅下跌，或倘我們因不利市況或其他原因而不能轉售該等物業，則可能對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們房地產開發項目及投資物業的若干部分被指定為人民防空工程。

根據中國法律及法規，城市新建建築須修建戰時可用於防空的地下室。根據全國人大於一九九六年十月二十九日頒佈並於二零零九年八月二十七日修訂的《中華人民共和國人民防空法》及國家人民防空辦公室於二零零一年十一月頒佈的《人民防空工程平時開發利用管理辦法》的規定，在獲得民防工程監管機構的批准後，開發商可在其他時間管理及使用指定作人民防空工程的區域並從中獲利。於往績記錄期，我們已訂立合同向客戶轉讓使用我們房地產開發項目中的民防工程作停車場（「指定停車場」）的權利，及我們計劃繼續有關轉讓。然而，在戰時，政府可無償使用該等區域。倘發生戰爭及倘我們的項目的人民防空區域被用作公眾用途，該等區域可能無法用作停車場，而有關區域將不再為租金收入的來源。此外，儘管我們的業務運營已在所有重大方面遵守有關人民防空物業的法律及法規，我們不能向閣下保證該等法律及法規日後不會被修訂而令我們的合規負擔加重及合規成本增加。我們確認，截至最後實際可行日期，我們有26項已建成人民防空物業，總建築面積272,077平方米，主要用作或將用作停車場，佔我們物業組合的極小部分。我們將該等物業入賬列為持作出售的竣工物業。

利率變動已經並將繼續影響我們的融資成本，並最終影響我們的經營業績。

我們已就來自商業銀行及信託融資提供者的借款產生並預期會繼續產生重大利息開支。因此，利率變動已經且將繼續影響我們的融資成本，繼而影響我們的盈利能力及經營業績。由於我們的借款以人民幣計值，故借款利率主要受中國人民銀行設定的基準利率所影響，而該利率近年來逐步下調。我們借款總額的加權平均實際利率由截至二零一四年十二月三十一日的12.5%降至截至二零一五年十二月三十一日的11.6%，於截至二零一六年十二月三十一日降至8.5%，並於截至二零一七年六月三十日進一步降至7.3%。所產生的利息成本大多已資本化。二零一四年、二零一五年及二零一六年及截至二零一七年六月三十日止六個月的資本化利息分別為人民幣2,914.6百萬元、人民幣3,539.2百萬元、人民幣2,640.0百萬元及人民幣1,211.2百萬元。日後由政府政策引起中國人民銀行基準利率提高可能導致貸款利率上升，繼而可能增加我們的融資成本，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

風 險 因 素

關乎我們與合營夥伴合作關係、經營項目的重大事宜，或將對我們造成不利影響。

我們已與第三方成立合營企業，且日後或會繼續如此。該等合營企業的表現已經影響並將繼續影響我們的經營業績及財務狀況。截至二零一七年六月三十日，我們應收關聯公司的款項為人民幣1,709.2百萬元。我們與合營夥伴按我們各自股權百分比向合營企業項目公司提供有關款項，藉以為有關項目公司的土地收購工作和營運資金需求提供資金。當該等項目公司開始進行預售並產生現金流，便需應我們要求償還有關款項。因此，該等合營企業需要資金的時間、合營企業的財務表現及彼等的還款能力可能會對我們的經營業績造成重大不利影響。於合營企業各自的物業項目完成開發並開始貢獻收益前，我們一般預期會產生應佔該等合營企業虧損。截至二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日以及二零一七年六月三十日，我們於合營企業的投資分別為零、零、人民幣46.9百萬元及人民幣1,268.6百萬元。

合營企業的成功取決於多項因素，當中某些非我們所能控制。因此，我們未必能自合營企業及聯營公司實現預期的經濟及其他利益。此外，根據中國法律、我們的合營協議及我們合營企業及聯營公司的組織章程細則，與合營企業及聯營公司有關的若干事項需經合營企業各方同意。因此，有關合營協議涉及多項風險，包括：

- 倘我們與合營夥伴出現分歧，我們未必能通過若干需要合營企業及聯營公司全體董事一致同意的重要董事會決議案；
- 我們或會與我們的合營夥伴就我們各自於合營安排下的責任範圍或其履行產生分歧；
- 無論是出於財政困難或其他原因，我們的合營夥伴或無法或不願意履行其與我們訂立的合營安排下的責任，包括其作出所需出資及股東貸款的責任；
- 我們的夥伴或會有與我們不一致的經濟或商業利益、目標或理念；
- 我們的夥伴採取的行動或會違背我們要求或指示，或與我們物業投資的政策或目標相悖；或
- 我們的夥伴或會面對財務困難或影響其履行與我們訂立的相關合營安排下的責任的其他困難。

風 險 因 素

此外，由於我們對合營企業及聯營公司的業務及營運並無完全控制權，因此我們無法保證彼等一直遵守或將嚴格遵守所有適用的中國法律法規。我們無法向閣下保證，我們將不會遇到與我們的合營企業及聯營公司有關的困難，或我們的合營企業及聯營公司將不會違反適用的中國法律法規，而這或會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們是一家控股公司，主要依賴附屬公司及合營企業派付的股息撥付我們的任何現金及融資需求，而我們派付股息及動用附屬公司及合營企業現金資源的能力取決於其盈利及分派。

我們是一家控股公司，主要透過中國附屬公司及合營企業經營業務。我們派付股息及其他現金分派、支付費用、償還所產生的債務及為其他附屬公司的需要提供資金的能力取決於自我們的附屬公司收取股息、分派或墊款。我們的附屬公司及合營企業派付股息或其他分派的能力，可能取決於其盈利、財務狀況、現金需求及可得現金、適用法律及法規以及融資或其他協議所載向我們付款的限制。倘我們任何附屬公司或合營企業以其本身名義產生債務，則規管債務的工具可能會限制就其股權向我們派付股息或作出其他分派。該等限制可能會減少我們自該等實體所收取的股息或其他分派金額，進而限制我們為業務經營提供資金及向我們股東派付股息的能力。此外，附屬公司及合營企業宣派股息將由其董事會全權酌情決定。

此外，我們的附屬公司及合營企業派付股息受中國法律的限制。另外，由於可能受協議(如銀行信貸融資及合營協議)所載限制性契諾的限制，我們的附屬公司或合營企業向我們作出分派或會受到限制。任何上述因素或會影響我們派付股息及償還債務的能力。由於我們預期為物業項目發展繼續投資附屬公司及合營企業，倘我們無法自現有或日後的附屬公司或合營企業收取股息，我們的流動資金或會進一步受限，這可能對我們開展業務的能力產生重大不利影響。

我們的成功取決於我們的高級管理層團隊及其他合資格僱員的持續服務。

我們的持續成功及增長取決於我們能否物色、聘用、培訓及留住合適的熟練及合資格僱員，包括具相關專業技能的管理人員。董事及高級管理層人員提供的服務對我們的成功及日後增長至關重要。倘董事及高級管理層人員大量流失，而我們未能及時物色到合適的替代人選，則可能會對我們的業務造成重大不利影響。我們未必能成功吸引、吸納或留住我們需要的所有人員。我們亦可能需開出較優厚的待遇及其他福利以吸引及留住主要人

風 險 因 素

員，因此我們無法向閣下保證我們的資源足以達到我們的員工需求。此外，倘任何董事或任何高級管理層團隊成員或任何其他主要人員加盟競爭對手或開展競爭業務，我們或會失去客戶、主要專業人士及員工。由於中國物業行業對管理層及其他人員的競爭激烈，未能招聘及留住所需管理層人員及其他合資格僱員均可能會對我們的業務及前景造成重大不利影響。

我們品牌形象轉差或任何對我們知識產權的侵權均可能對我們的業務造成重大不利影響。

我們在很大程度上依賴「正榮」的品牌名稱及形象，以吸引潛在客戶進駐我們的物業。倘有任何關於我們或我們的物業負面事件或負面報道，可能對我們的聲譽、財務狀況及業務、經營業績產生重大不利影響。品牌價值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賴。倘我們未能保障物業品質，或我們的物業未能在消費者心目中貫徹保持正面觀感，或被認定做出不道德或不負社會責任的行為，則消費者對我們的物業需求以及品牌價值均會大幅降低。任何負面報道及所引致的品牌價值受損，或未能在我們目前經營所在城市以外的地方建立品牌，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，任何未經授權使用我們品牌名稱或相關侵權均可能有損我們的品牌價值、損害我們的聲譽，並對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。

倘我們未有遵守任何適用法律、規定或法規，我們或須繳納罰款或受到處罰。

過去，我們於往績記錄期曾經歷若干不合規事件。我們其中一間項目公司於二零一一年及二零一二年因未足額繳納企業所得稅而受處罰。此外，於往績記錄期內，我們在若干物業項目未完成所需行政手續及／或取得所需許可證前已開始或進行建設工程。我們亦在發展南昌正榮·大湖之都時遇到若干地塊存在缺陷的不合規情況，我們已在該土地上發展住宅物業並已竣工及交付予客戶。我們被處以罰款或被責令整改有關不合規事宜（視情況而定）。截至本文件日期，我們已付清所有罰款。我們相信，該等不合規事宜並無對我們造成重大營運及財務影響。有關我們不合規事件的進一步詳情，請參閱「業務－遵守法律及法規」。概不保證我們的內部監控措施將會有效且日後不會存在任何不合規事件。此外，監管我們所在行業的中國法律、規則或法規快速發展，我們無法向閣下保證在我們未能及時或根本沒有依循新監管體制的情況下我們不會受到因不合規事件產生的罰款或處罰，而這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。

風 險 因 素

遵守中國的環保法律及法規或會產生巨額成本及延誤施工進度。

我們須遵守所施加的眾多有關健康及環境保護以及古物及古蹟保存的法律及法規。遵守相關法律及法規或會導致施工進度延遲，令我們產生高額合規及其他成本，並可能嚴重限制在環境敏感地區或區域進行項目開發活動。有關詳情請參閱「業務－環保事宜」。

根據中國法律及法規的規定，建築面積超過50,000平方米或在環境敏感地區或區域進行的物業項目均須進行環保評估，而相關評估文件必須於項目施工前遞交予相關政府部門批准。對於其他物業項目，我們須提交環境影響登記表以待審批。倘我們未能遵守該等規定，地方部門可能頒令，暫停我們的建設活動並處以人民幣50,000元至人民幣200,000元不等的罰款。於建設完成後，我們須就已竣工物業項目申請環境保護驗收。相關政府機關將委託評估機構對建築面積超過50,000平方米物業項目進行調查，對於其他物業項目，我們須提交環境保護驗收登記卡。

我們無法向閣下保證，我們將能遵守環境評估方面的所有有關規定。我們進行的環境評估未必能反映全部的環境責任或其程度，且可能存在我們尚未察覺的重大環境責任。倘我們因違規而停止建設及／或被處以罰款，可能會對我們的財務狀況造成重大不利影響。

現有保險保障未必足以承保我們業務所涉及的全部風險。

按照行業慣例，我們並無就住宅房地產開發項目投保我們一般為持作投資商業房地產項目投購財物保險。此外，我們要求我們的開發項目的一般承建商根據承包協議投保。此外，我們不為第三方施工時的物業損害或人身傷害投保。

此外，我們亦未就我們場地能可能涉及的侵權責任進行投保。我們無法向閣下保證，我們不會因為任何該等侵權行為而被指控，或對該等行為引起的損害負責。另外，在現行的保險商務條款下，仍存有諸如因地震、颱風、水災、戰爭、內亂以及其他不可抗力事件引起的損失，屬於不受理保險的範疇。倘若我們在業務經營過程中因上述原因造成任何損失、損害或其他責任，則我們可能沒有足額賠付的能力或替換被損毀物業。再者，若我們就任何損失、損害或責任作出償付，則我們的業務、財務狀況及經營業績便可能受到重大不利影響。

風 險 因 素

我們或會捲入不時因我們的經營所產生的法律及其他糾紛，包括與承建商、供應商、僱員、租戶或其他第三方的任何糾紛，因而可能面臨重大責任。

我們於往績記錄期已經及可能會不時與參與開發、銷售、租賃及管理我們物業的各方(包括承建商、供應商、建築工人、買家及租戶)產生糾紛。該等糾紛可能招致抗議或者法律或其他程序，並可能導致我們的聲譽受損、產生大量經營成本、分散管理層的注意力。另外，我們可能與監管部門在我們經營過程中的若干方面存在爭議，令我們須面對行政程序和不利的判令，從而導致須承擔責任和延誤我們的適當發展項目。例如，二零一七年十月，我們的附屬公司上海御品因涉嫌違約而收到地方人民法院發出的傳票。更多詳情請參閱「業務－法律訴訟及重大索償」。於往績記錄期，我們並無捲入可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響的任何訴訟。然而，我們無法向閣下保證日後我們不會捲入任何重大法律程序。涉及任何該等糾紛或會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的營運依賴數目有限的主要供應商。

我們的供應商主要為建築承包商及建築材料供應商。於往績記錄期內，我們依賴數目有限的主要供應商經營業務。我們部分總承包商及分包商均為中國集團公司擁有或控制的地方層面經營實體。儘管我們與有關地方層面經營實體按個別基準進行交易，惟我們將來自有關實體的購買合併計算，並將各相關集團公司計當作為我們的主要供應商。因此，五大供應商(絕大部分均為中國總承建商集團公司)截至二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日止的各年度以及截至二零一七年六月三十日止六個月分別佔購買總額約43.0%、55.2%、41.0%及46.5%。我們的單一最大供應商截至二零一四年、二零一五年及二零一六年十二月三十一日止的各年度以及截至二零一七年六月三十日止六個月分別佔購買總額約30.0%、31.1%、22.5%及28.7%。

倘大量現時主要供應商決定終止與我們的業務關係或，倘我們的現時供應商供應的服務或原材料未能符合我們的標準，或倘我們的現時服務或原材料供應因任何原因而中斷，則我們或未能輕易及時轉換其他合資格供應商，均可能對我們的業務及財務業績造成重大及不利影響。

我們物業的虛假宣傳或會導致遭處以罰款、破壞我們的銷售及市場營銷工作、損害我們的品牌，及對我們的業務造成重大不利影響。

作為中國的房地產開發商，我們須遵守與我們房地產開發項目的營銷及推廣、我們的業務及我們的品牌形象有關的多項法律及法規。倘我們的任何宣傳被視為不真實，我們可

風險因素

能遭處以罰款，及責令停止發佈宣傳，並且透過在同一媒體或同等重要性的媒體刊發通告排除不利影響，以糾正過往的虛假宣傳及澄清真相。此外，任何虛假宣傳可能會使我們的其他披露、宣傳、存檔及其他刊物存疑、損害我們的品牌及聲譽，並因而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的業務、財務狀況、經營業績及前景可能由於有關我們或我們所經營或擬經營的房地產市場的負面媒體報導而遭受不利影響。

我們或有負面報導或與負面報導有關係，包括互聯網上、有關我們的公司事務及有關我們人員的行為、我們所經營或擬經營的房地產市場。我們亦可能遭受不同媒體有關欺詐及賄賂的負面報告或批評。我們並無就任何有關資料或報導的恰當性、準確性、完整性或可靠性作出任何陳述。儘管如此，任何負面報導（不論是否與我們或我們的關聯方相關以及不論是否真實或對錯）可能對我們的聲譽造成影響，並因而削弱客戶及投資者對我們的信心，從而對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成不利影響。

與我們的行業有關的風險

我們的營運受大量政府政策及法規所規限，尤其是我們容易受中國房地產行業相關政策及我們營運所在地區的不利變動所影響。

我們的業務須遵守大量的政府法規，特別是我們很容易受中國房地產行業政策變更的影響。中國政府通過施加行業政策及其他經濟措施，如設定利率、透過更改銀行存款準備金率控制信貸供應及實施貸款限制、提高物業轉讓稅項及徵費以及實施外商投資和貨幣兌換限制以直接及間接地對中國物業市場的增長及發展施以重大影響。自二零零四年起，中國及地方政府出台了一系列旨在全面控制物業市場增長的法規和政策，其中包括：

- 嚴格執行閒置土地的相關法律法規；
- 限制向擁有大量閒置土地和空置商品房的房地產開發商授予或延長循環信貸融資；
- 禁止商業銀行向內部資本充足率低於某一指定百分比的房地產開發商發放貸款；及
- 限制中國商業銀行出於支付土地出讓金目的向房地產開發商發放貸款。

風 險 因 素

特別是，中國及地方政府還推出了以下政策，其中包括專門控制投機目的的物業購買及限制若干城市的物業價格過快上漲的政策：

- 規定了每月按揭金額以及個人借款人每月總債務償還支付的最高金額；
- 視乎持有物業的期間和類型而定，針對二手房出售所得收益徵收營業稅；
- 提高家庭住宅物業購買價首付款的最低百分比；
- 限制買家購買第二套(或以上)住房及對若干城市在特定時間內不能提供當地納稅或社會保險繳納證明的非本地居民施加限購；及
- 收緊對房地產市場中擁有一套以上住房的個人及其家庭成員的個人住房貸款的供應及提高相關貸款的利率。

該等措施及對預售及限制預售收入用途的額外規定等其他措施使我們開發物業的成本更加高昂、我們開發的物業對若干客戶不具有甚至根本沒有吸引力。此外，自二零一零年一月以來，中國政府就房地產開發的銀行貸款及信貸融資安排所實施的政策已經並可能繼續對我們營運所在物業市場產生抑制影響。該等措施於二零一一年下半年開始對中國物業市場造成下行壓力，並於二零一二年第一季度造成交易量下降。

隨著地方政府於二零一二年第二季度及第三季度暫時放開部分限制引起市場波動後，二零一二年最後一個季度及二零一三年第一季度的物業價格及交易量增加。於二零一三年二月二十日，國務院辦公廳發佈《國務院辦公廳關於繼續做好房地產市場調控工作的通知》。根據該通知，對房價上漲過快的城市，地方政府須增加住房及住房用地的供應及制定價格控制目標。此外，該通知亦規定地方政府須嚴格執行現有限購措施及對於第二套(或以上)住房的首付款比例和貸款利率的差別化信貸政策。如房價上漲過快，地方政府可進一步提高第二套(或以上)住房的貸款利率和首付款比例。已實施限購措施的城市，城市市政須施加進一步限制。未實施限購措施的城市，省級人民政府應要求其立即採取限購措施。稅

風 險 因 素

務、住房城鄉建設部門要密切配合，對出售二手房應嚴格按銷售所得與原購買價差額的20%計徵個人所得稅。該等政策旨在抑制房價過快上漲的趨勢。於二零一三年底，北京、上海、廣州、深圳、鄭州、南昌、福州、廈門、南京及杭州等中國數個大城市公佈新一輪政策，旨在推廣保障房及打擊住房投機。

中國政府已於二零一四年第三季度開始放寬若干限購政策以促進中國住宅物業市場的增長、鼓勵交易及降低閒置房庫存。然而，該等行動導致一線及若干二線城市的物業市場出現過熱跡象。為應對有關情況，於若干一線及二線城市(包括上海、深圳及蘇州)，地方政府再次加強限制性措施，如提高一個家庭第二套(或以上)住房購買價的首付款的最低百分比、規定居民須就其並無戶籍的城市存有更長久的社會保險記錄，及對房地產開發商於年內上調價格的百分比設定限制。該等限制性措施可能會降低市場需求及限制我們調整價格的能力。於二零一五年，中國政府提高首付款比例並調整個人住房過戶營業稅的計算基準，據此，個人將購買不足兩年的住房對外銷售的，按照銷售收入全額徵收營業稅；個人將購買兩年以上(含兩年)的非普通住房對外銷售的，按照其銷售收入減去購買房屋的原價款後的差額徵收營業稅；個人將購買兩年以上(含兩年)的普通住房對外銷售的，免徵營業稅。於二零一六年，有關稅務政策進一步細化。

於二零一七年二月十三日，中國證券投資基金業協會發佈《證券期貨經營機構私募資產管理計劃備案管理規範第4號》(「4號文」)。4號文規定，設立私募資產管理計劃，直接或間接投資於房地產價格上漲過快的中國部分城市之普通住宅地產項目的，暫不予備案。有關城市目前包括上海、合肥、南京、蘇州、天津、福州、武漢、鄭州等16個中國主要城市，並且將根據中國住房和城鄉建設部相關規定適時調整範圍。此外，私募資產管理計劃不得通過銀行委託貸款、信託計劃、受讓資產收(受)益權等方式向房地產開發企業提供融資，用於支付土地出讓價款或補充流動資金；不得直接或間接為各類機構發放首付貸等違法違規行為提供便利。

於二零一七年三月，中國若干主要城市(如北京、杭州及河北)的地方政府再次推出政策專門限購物業並抑制物業價格過快上漲。有關政策包括暫停提供年期逾25年的個人房屋貸款、提高購買價首付最低百分比及嚴格限制買家購買第二套(或更多)住宅物業。於二零一七年四月一日，國土資源部及住房和城鄉建設部頒佈《住房城鄉建設部、國土資源部關於加強近期住房及用地供應管理和調控有關工作的通知》。為保持住房供求平衡，面對需求遠

風 險 因 素

超供應以及過熱市場的城市應增加住房土地供應，特別是普通商品房；而住房供應過剩城市則應減少或暫停住房土地供應。所有地方政府應建立審查制度監察購地資金來源以確保房地產開發商利用合規自有資金購地。此等措施降低了二零一七年第二季度中國若干主要城市的交易量。

於二零一七年七月，國家發改委、中國證監會、財政部、住房和城鄉建設部、公安部、國土資源部、國家稅務總局、國家外匯管理局及中國人民銀行聯合頒佈的《關於在人口淨流入的大中城市加快發展住房租賃市場的通知》，通過新增用地建設租賃住房及在新建商品住房項目中配建租賃住房等多種舉措推動租賃市場的發展。

無法保證中國政府會放鬆現有限購措施、施加及加強限制性措施或實施其他限制性政策、法規或措施。現有及其他未來限購措施可能會限制我們的融資渠道、降低市場對我們產品的需求及提高我們的融資成本，且推出的任何寬松措施亦未必充足。由於目前我們在中國15個城市經營業務，上述新限制性政策、法規及措施主要在特定城市生效，我們能夠因應該等政策、法規及措施修改我們在不同地區的經營策略，因此，目前預計該等政策、法規及措施不會對我們的整體運營造成重大影響。倘我們的業務未能適應可能不時生效的有關房地產行業的新政策、法規及措施，或該等政策變動對我們的業務產生負面影響，我們的財務狀況、經營業績及前景可能會受到重大不利影響。

中國房地產市場行業競爭激烈。

中國的房地產開發商為數眾多，我們預期競爭水平將日趨激烈，特別是由於新公司進入市場以及現有公司擴充、合併、重組及市場地位日漸穩固。中國房地產開發商對土地、融資、建材及熟練的管理層及人力資源的激烈競爭，或會導致土地收購及建設成本上升、可供出售的物業供過於求、物業價格下跌、相關中國政府機關批准或審核的新房地產開發項目的比率下滑及僱用或留住合格承建商及人士的管理成本上升。我們的眾多競爭對手，包括外資開發商和國內頂級開發商，可能較我們擁有更雄厚的財務和其他資源。國內外房地產開發商已進入我們業務所在城市的房地產開發市場。倘我們未能有效競爭，我們的業務運營和財務狀況將受到影響。

風 險 因 素

過去數年全球金融市場(包括中國金融市場)經歷了大幅下滑且十分波動，並影響了中國房地產市場，情況如持續惡化可能會對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。

始於二零零八年下半年的經濟下滑及全球金融市場動盪曾造成信貸普遍緊縮、企業及消費者欠款情況增多、消費者信心不足及市場不穩定性加劇。全球經濟衰退亦影響了中國的房地產市場，包括：

- 對商用及住宅物業需求減少並導致物業價格下跌；
- 對潛在購房者的購買力造成不利影響，這或會進一步影響對物業的整體需求並進一步降低售價；及
- 對房地產開發商及潛在購房者取得融資的能力造成負面影響。

較近期，全球市場及經濟狀況受到歐洲信貸危機、美國信用評級下調及主要證券市場波動加劇的不利影響。而由於寬鬆的貨幣政策、外資大量湧入或兩者兼而有之，亞洲及其他新興市場的部分國家正面對越來越大的通脹壓力。中東、東歐及非洲多個國家的政治動盪更是導致經濟的不穩定性及不確定性。為控制通貨膨脹，中國政府對銀行信貸實施控制，對固定資產貸款實施限額及對國家銀行借貸實施限制。該等緊縮措施可導致經濟增長放緩。二零一四年、二零一五年及二零一六年的中國經濟增速不及往年，實際GDP年增速分別為7.3%、6.9%及6.7%。近來，有關中國經濟波動及中國財政政策調整的憂慮不斷增加。例如，中國國內股票市場於二零一四年下半年至二零一五年六月初快速飆升後，自二零一五年六月十三日開始經歷急劇下降及嚴重波動。中國政府已採取貨幣及監管措施穩定市場，包括影響市場流動性、新股票發行管道及若干市場參與者的交易活動的措施。該等問題及其他因全球經濟下滑及金融市場動盪引致的問題已對並或會持續對業主及潛在物業買家造成不利影響，這可能導致對我們物業的整體需求下降並令其售價下跌。全球金融市場的流動性如有任何進一步緊縮，日後或會對我們的流動性造成負面影響。倘全球經濟及金融市場下滑，動盪情況持續或較目前預期的嚴重，或中國經濟及金融市場持續下滑，則我們的業務、財務狀況、經營業績及前景或會受到重大不利影響。

風 險 因 素

與在中國經營業務有關的風險

中國經濟、政治、社會狀況以及政府政策可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成不利影響。

我們在中國經營業務。中國經濟在許多方面與大多數發達國家的經濟存在差異，包括但不限於：

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

由於存在該等差異，我們的業務未必會以倘若中國經濟乃與發達國家的經濟相若而所能預期的方式或速度發展。中國經濟正從計劃經濟轉型為更趨向市場主導的經濟。中國政府已推行多項經濟改革措施，強調利用市場力量發展中國經濟。然而，中國政府透過實施行業政策在行業監管方面繼續扮演重要角色。此外，儘管實行有關改革，中國政治及社會狀況、法律、法規、政策以及與其他國家外交關係的變化仍可能會對我們的業務、財務狀況或經營業績造成不利影響。

此外，中國政府推行的多項經濟改革並無先例可循，或屬試行性質，預期將逐步改善及改進。該等改善及調整進程未必會對我們的營運及業務發展帶來正面影響。其他政治、經濟及社會因素亦可能導致進一步調整改革措施。例如，中國政府過往曾實施多項措施旨在抑制其認為發展過熱的經濟領域，包括房地產行業。該等措施以及中國政府實施的其他措施及政策可能會導致中國的整體經濟活動水平下降，從而對我們的業務及財務狀況造成不利影響。

風 險 因 素

中國的法律體系存在既有的不確定性，可能限制 閣下可獲得的法律保護。

我們的業務在中國內地進行並受中國法律法規規管。我們所有經營附屬公司均位於中國並受中國法律法規規管。中國法律體系以成文法為基礎，法院以往的判決僅可援引作為參考。此外，中國成文法通常是以原則為導向的，需要執法機構對進一步適用和執行該等法律作出詳細解釋。自一九七九年以來，中國政府已就外商投資、公司組織及管治、商業、稅務和貿易等經濟事務頒佈法律和法規，旨在發展全面的商業法律體系。然而，由於該等法律法規會因應經濟及其他狀況不斷變動而演進，且基於已公佈的案例數量有限且並無約束力，故任何中國法律法規的具體詮釋可能不明確。此外，中國的法律體系在某種程度上乃基於具有追溯效力的部分規則(其中部分並未及時予以公佈或完全不予以公佈)制定。中國或不曾給予與投資者可能在具有較完備房地產法律法規的國家所能預期的權利等同的權利(或保障該等權利)。

此外，中國地域遼闊，劃分為多個省市，故中國法律、規則、法規及政策適用於不同省份，且在中國的不同地方可能具有不同及多方面的應用及詮釋。法律或法規，尤其是地方法律法規，可能在並無事先向公眾發出足夠通知或公佈的情況下頒佈。因此，我們可能並不知悉新法律或法規的存在。在中國，目前亦無任何綜合系統可供索取有關法律訴訟、仲裁或行政訴訟的資料。即使向個別法院進行查詢，各法院可能拒絕提供其持有的文件以供查閱。因此，中國法律體系對 閣下的法律保護可能有限。

有關離岸控股公司對中國實體的貸款及直接投資的中國法規可能會延遲或妨礙我們運用[編纂]所得款項對中國子公司作出貸款或額外資本出資。

於動用[編纂]或任何進一步發售的所得款項時，作為我們的中國子公司的離岸控股公司，我們可能會向中國子公司作出貸款，或我們可能會對中國子公司作出額外資本出資。我們向中國子公司提供的任何貸款均須遵守中國法規。舉例而言，我們在中國對中國子公司作出以撥支其活動的貸款不可超出法定限額，並必須進行登記或記錄備案。我們亦可能會決定通過資本出資撥支中國子公司。該等資本出資必須於商務部或其他方分支備案或經商務部或其地方分支批准以及於國家工商總局或其地方分支登記。我們無法向 閣下保證我們將能夠就向我們的附屬公司或任何彼等各自的附屬公司作出未來貸款或資本出資及時

風 險 因 素

取得該等政府登記或批准或完成備案及登記程序，甚或不能完成有關登記或程序。倘我們未能獲取有關登記或批准或未能完成有關備案或登記程序，我們運用[編纂]所得款項及掌握中國營運的能力均可能會受到負面影響，而這或會對我們的流動資金以及我們撥支並擴充業務的能力造成重大不利影響。

我們主要依靠我們附屬公司派付的股息來為我們的任何現金及融資需求撥付資金，而對我們中國附屬公司向我們派付股息的能力的任何限制，均可能會對我們開展業務的能力產生重大不利影響。

我們是一家在開曼群島註冊成立的控股公司，通過我們的中國經營附屬公司經營我們的核心業務。因此，可用作向股東派付股息的資金在很大程度上取決於來自該等附屬公司的股息。如我們的附屬公司產生債務或錄得虧損，有關債務或虧損可能會損害其向我們派付股息或向我們作出其他分派的能力。因此，我們派付股息的能力將受到限制。

中國法律法規規定，只能以可分派利潤派付股息，即我們中國附屬公司根據中國公認會計準則或國際財務報告準則釐定的純利(以較低者為準)減去任何收回的累計虧損及我們中國附屬公司須作出的法定及其他儲備金撥備。此外，由於根據中國公認會計準則計算可分派利潤與根據國際財務報告準則計算在若方面有所不同，故此我們的經營附屬公司可能並無根據中國公認會計準則釐定的可分派利潤，即使其根據國際財務報告準則釐定出現年內利潤，反之亦然。因此，我們可能無法從中國附屬公司獲得足夠的分派。我們的中國經營附屬公司未能向我們派付股息，可能會對我們的現金流量，以及我們日後向股東派付股息的能力產生負面影響，包括我們的財務報表顯示我們的業務已賺取利潤的該等期間。

此外，我們或我們附屬公司銀行信貸融資或日後可能訂立的其他協議的限制性約定亦可能會限制我們附屬公司向我們提供資金或向我們宣派股息的能力，以及我們收取分派的能力。因此，該等對我們主要資金來源的可用性及使用的限制可能會影響我們向股東派付股息的能力。

此外，根據企業所得稅法，如外資實體被視為「非居民企業」(定義見企業所得稅法)，除非該實體有權減免或撤銷有關稅項(包括通過稅務條約或協議方式)，否則須按10%的稅率計算預扣稅，將適用於就自二零零八年一月一日起累計的所得收益向外資實體的任何股息。

就中國企業所得稅而言，我們可能被分類為「居民企業」，此舉或會對我們及我們的非中國股東造成不利稅務後果。

企業所得稅法規定，於中國境外成立但「實際管理機構」位於中國的企業被視為「居民企業」，一般須就其全球收入按25%的統一企業所得稅稅率繳納稅項。「實際管理機構」界定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。於二零零九

風 險 因 素

年四月，國家稅務總局頒佈通知以澄清釐定中國企業控制的外資企業的「實際管理機構」若干準則。該等準則包括：(1)企業日常經營管理主要於中國境內行使；(2)企業的財務決策和人事決策由位於中國境內的機構或人員決定或需要得到其批准；(3)企業的主要資產、會計賬簿及記錄、公司印章、董事會和股東會議紀要等位於或存放於中國境內；及(4)企業50.0%或以上有投票權的企業董事會成員或高級行政人員經常居住於中國境內。然而，由於該通函僅適用於在中國境外成立，但受中國企業或中國企業集團控制的企業，未能確定稅務機關如何就於海外註冊成立並由個人中國居民所控制的企業(如我們及我們的部分附屬公司)確認「實際管理機構」的位置。因此，儘管我們絕大部分管理目前位於中國，惟未能確定中國稅務機關會否要求或准許我們於海外登記的實體被視為中國居民企業。我們目前並無將本公司視為中國居民企業。然而，倘中國稅務機關不同意我們的評估結果，並確定我們為「居民企業」，則我們或須就全球收入按25%稅率繳納企業所得稅，而我們向非中國股東支付的股利及彼等就出售我們股份確認的資本收益或須繳納中國預扣稅。此舉將影響我們的實際稅率，並對我們的淨收入及經營業績造成重大不利影響，繼而可能致使我們須就非中國股東繳納預扣稅。

我們就中國國家稅務總局所頒佈《關於非居民企業間接轉讓財產企業所得稅若干問題的公

告》(「國家稅務總局第7號通知」)面臨不明朗因素。

於二零一五年二月三日，中國國家稅務總局頒佈國家稅務總局第7號通知，廢除由中國國家稅務總局於二零零九年十二月十日發出的《關於加強非居民企業股權轉讓所得企業所得稅管理的通知》(「國家稅務總局第698號通知」)中的若干規定。國家稅務總局第7號通知就非中國居民企業間接轉讓中國居民企業的資產(包括股本權益)(「中國應課稅資產」)提供全面指引。舉例而言，國家稅務總局第7號通知訂明，當非中國居民企業透過出售直接或間接持有中國應課稅資產的海外控股公司的股本權益而間接轉讓中國應課稅資產，中國稅務機關有權重新劃分該次間接轉讓中國應課稅資產的性質。倘交易被認為是為規避中國企業所得稅而進行以及缺乏其他合理商業目的，中國稅務機關可將該海外控股公司視為不存在，並將交易視為直接轉讓中國應課稅資產。儘管國家稅務總局第7號通知包含若干豁免情況(包括(i)非居民企業在公開市場買入並賣出持有中國應課稅資產的上市境外控股公司股份取得間接轉讓中國應課稅資產所得；及(ii)如為間接轉讓中國應課稅資產，在非居民企業直接持有並出售該等中國應課稅資產的情況下，按照可適用的稅收協定或安排的規定，該項轉讓所得在中國可以免予繳納企業所得稅)，我們尚未清楚是否有任何國家稅務總局第7號通知項下的豁免情況適用於我們股份的轉讓或我們未來在中國境外作出涉及中國應課稅資產的任何收購，或中國稅務機關會否按國家稅務總局第7號通知重新分類交易。倘稅務機關認為我

風 險 因 素

們重組缺乏合理商業目的，彼等可決定在該等交易當中運用國家稅務總局第7號通知。因此，我們或須繳納國家稅務總局第7號通知項下的稅項，以及或須花費寶貴資源以遵守國家稅務總局第7號通知的規定或證明我們毋須根據國家稅務總局第7號通知繳稅，而這可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績及增長前景造成重大不利影響。

人民幣幣值波動及中國政府管制外匯兌換可能對我們的業務、經營業績及匯付股利的能力構成不利影響。

我們絕大部分的收益及開支均以人民幣計值，而[編纂]所得款項淨額及我們支付的任何股份股利將以港元計值。人民幣與港元或美元之間的匯率波動將會影響人民幣的相對購買力。匯率波動亦可能使我們招致外匯虧損及影響我們分派的任何股利相對價值。目前，我們並無訂立任何對沖交易以減低我們所面臨的外匯風險。

人民幣匯率的動向受(其中包括)政治及經濟狀況與中國外匯體制及政策變動的影響。中國人民銀行定期干預外匯市場，以限制人民幣匯率的波幅，並達致若干匯率目標及政策目標。二零一五年八月，中國人民銀行改變其計算人民幣兌美元中間價的方式，要求提供參考價莊家考慮前一天的收盤現貨匯率、外匯需求及供應以及主要貨幣匯率變動。於二零一五年及二零一六年，人民幣兌美元分別貶值約4.4%及7.2%。我們不能向閣下保證未來人民幣兌港元或美元的幣值不會大幅上升或下降。

另外，兌換及匯付外幣一概受中國外匯法規的規限。不能擔保我們將根據某一匯率獲得充足外匯以滿足我們的外匯需求。根據中國目前的外匯管制體系，我們使用經常賬戶進行包括支付股利的外匯交易不必事先獲得國家外匯管理局的批准，但我們必須出示上述交易的相關文件證據，並經由具備運營外匯業務許可執照的指定中國外匯銀行進行上述交易。然而，資本賬的外匯交易必須根據《關於進一步簡化和改進直接投資外匯管理政策的通知》(「13號文」)由銀行直接審閱及處理以及國家外匯管理局及其地方分局應對外匯登記透過銀行進行間接監管。對於經常賬戶的交易，中國政府未來亦可能酌情限制我們獲取外匯的

風 險 因 素

額度。外匯不足可能局限我們獲得充足外匯向股東支付股利或滿足任何其他外匯責任的能力。若我們未能就以上任何用途將人民幣兌換為任何外匯，則我們的潛在離岸資本開支計劃甚至我們的業務均可能受到重大不利影響。

我們的投資物業位於由中國政府授予長期土地使用權的土地之上。目前仍不確定我們決定尋求延長投資物業的土地使用權時本集團將須支付的土地出讓金金額以及可能被施加的額外條件。

我們的投資物業由我們根據中國政府授予的土地使用權持有。根據中國法律，商業用地及綜合用地的土地使用權最長年期為40年，而辦公綜合用地的土地使用權最長年期則為50年。於屆滿後，除非土地使用權持有人已申請並獲准延長土地使用權年期，否則土地使用權將交回中國政府。

該等土地使用權並無自動重續權，土地使用權持有人須於土地使用權年期屆滿前一年申請續期。倘續期申請獲批准（中國政府一般會批准，除非相關土地出於公眾利益而被收回），則土地使用權持有人將須（其中包括）支付土地出讓金。倘並無作出申請或倘有關申請未獲批准，則土地使用權所涉及的物業將歸還中國政府而不會獲得任何補償。由於截至[編纂]，中國政府授予的土地使用權中，並無與我們的投資物業所獲授予者類似的土地使用權全期屆滿，故並無先例可預示倘本集團決定於我們投資物業的土地使用權年期屆滿後尋求延期時將須支付的土地出讓金金額及可能被施加的任何額外條件。

在若干情況下，倘中國政府認為符合公眾利益，則可在土地使用權年期屆滿前終止該項土地使用權。此外，倘受讓人未有遵守或履行土地使用權出讓合同的若干條款及條件，則中國政府有權終止長期土地使用權並沒收土地。倘中國政府收取高昂的土地出讓金，施加額外條件，或不批准延長我們任何投資物業的土地使用權年期，我們的經營及業務可能會受到干擾，從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。

股東或身為中國居民的實益擁有人未能根據有關中國居民進行離岸投資活動的法規作出任何所需申請及備案可能會妨礙我們分派利潤，且或會令我們及中國居民股東承擔中國法律項下之責任。

國家外匯管理總局頒佈《關於境內居民通過特殊目的公司境外投融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》（「**國家外匯管理局第37號通知**」），並於二零一四年七月四日生效，規定

風 險 因 素

中國個人居民（「中國居民」）向地方國家外匯管理總局分支登記，方可投入資產或股本權益於由中國居民直接成立或控制的海外特殊目的公司（「離岸特殊目的公司」），藉以進行投資或融資。根據13號文，上述登記應由銀行審閱及處理以及國家外匯管理局及其地方分局應對外匯登記透過銀行進行間接監管。於首次登記後，中國居民亦須就離岸特殊目的公司之任何主要變動登記，包括（其中包括）中國居民股東之任何主要變動、離岸特殊目的公司的名稱或營運條款或離岸特殊目的公司註冊資本的任何增減、股份轉讓或轉換、合併或分拆。未能遵守國家外匯管理局第37號通知的登記程序可能導致處罰及制裁，包括就離岸特殊目的公司的中國子公司向其海外母公司分派股利的能力施加限制。

與[編纂]有關的風險

我們的[編纂]過往並無公開市場，而其流通量和市價可能出現波動。

[編纂]前，[編纂]並無公開市場。[編纂]的初步[編纂]範圍是我們與[編纂]磋商的結果，而[編纂]可能與[編纂]後[編纂]的市價存在較大差異。我們已申請[編纂]在聯交所[編纂]和買賣。然而，在聯交所[編纂]並不保證[編纂]會形成活躍和流動的交易市場，或即使形成活躍市場，亦不保證將會於[編纂]後持續，且不保證[編纂]的市價將不會於[編纂]後下跌。再者，[編纂]的價格和成交量可能出現波動。下列因素或會影響[編纂]的成交量和市價：

- 我們的收益和經營業績的實際或預期波動；
- 有關我們或競爭對手招攬或流失主要人員的新聞；
- 業內有競爭力的開發、收購或策略聯盟的公告；
- 財務分析師的盈利估計或推薦意見的變動；
- 潛在訴訟或監管調查；
- 影響我們或所在行業的整體市況或其他發展動態；
- 其他公司、行業的經營和股價表現以及超出我們控制範圍的事件或因素；及

風 險 因 素

- 我們的流通[編纂]的禁售期或其他轉讓限制的解除或我們或我們的股東出售或預期出售額外[編纂]。

此外，證券市場不時經歷價格和成交量大幅波動，而該波動與相關公司的經營表現無關或並無直接關係。大盤和行業波動可能對[編纂]的市價和成交量有重大不利影響。

我們的證券未來在公開市場上被拋售或預期被拋售或被轉換，可能會對[編纂]的市價及我們未來的集資能力造成不利影響，或可能攤薄 閣下的股權。

如果[編纂]或與[編纂]相關的其他證券未來在公開市場上被大量拋售，或發行新[編纂]或與[編纂]相關的其他證券，或預期可能會發生此種拋售或發行行為，[編纂]的市價可能會因此下跌。我們的證券於未來被大量拋售或預期會被大量拋售(包括任何未來發售)，可能對[編纂]的現行市價及我們日後在其認為合適的時間以合適的價格集資的能力造成重大不利影響。此外，就任何目的而發行額外證券後股東的股權可能會遭攤薄。如我們發行新股本或股本掛鈎證券而非按比例向現有股東籌集額外的資金，該等股東的持股比例可能被削減，而該等新的證券可能具有較[編纂]優先的權利和特權。

現有股東持有的若干數目的[編纂]在[編纂]完成後一段時期內進行轉售會受到或將會受到合約及／或法律限制。請參閱「包銷－包銷安排及開支－[編纂]－[編纂]」及「包銷－包銷安排及開支－[編纂]」。在上述限制解除後，[編纂]未來被大量拋售或預期被大量拋售或可能被我們大量拋售，均可能對[編纂]的市價及我們未來籌集股本的能力產生負面影響。

由於股份的[編纂]與[編纂]之間相隔數日，股份持有人可能面臨股份價格於開始[編纂]時下跌的風險。

股份的[編纂]預期將於[編纂]釐定。然而，我們的股份僅在交付後始在聯交所開始[編纂]，而交付日期預期為[編纂]之後第四個香港營業日。因此，投資者在此期間內可能無法出售或以其他方式買賣我們的股份。因此，股份持有人面臨由出售至開始[編纂]期間可能出現不利市況或其他不利事態發展導致股份於開始[編纂]時價格或價值下跌的風險。

風 險 因 素

我們將由控股股東控制，而其利益可能有別於我們其他股東的利益。

於[編纂]完成後，假設[編纂]並無獲行使，控股股東將實益擁有及控制我們約[編纂]%的股本。在遵守組織章程細則的同時，控股股東將繼續有能力通過控制董事會的組成、決定股息分派的時間及金額、批准主要合併、收購及境外投資等重大交易、批准我們的年度預算及修訂組織章程細則對我們的管理、政策、業務及事務施加控制性影響。控股股東的利益可能有別於其他股東的利益，且控股股東並無責任考慮其他股東的利益。我們無法保證控股股東將不會導致我們須修訂我們的業務戰略、訂立與我們其他股東的最佳利益相衝突的交易、採取或不採取任何其他與我們其他股東的最佳利益相衝突的行動或作出與我們其他股東的最佳利益相衝突的決定。倘控股股東的利益與我們其他股東的利益相衝突，我們的其他股東可能因此處於不利地位。

由於[編纂]的[編纂]高於每股[編纂]有形資產賬面淨值，故[編纂][編纂]買方的權益於購買後或會遭即時攤薄。

由於[編纂][編纂]高於緊接[編纂]前的每股[編纂]有形資產淨值，故[編纂]的[編纂]買方將面對每股[編纂]備考經調整有形資產淨值即時攤薄[編纂]港元(假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元，即所述[編纂]範圍的中位數，並假設[編纂]的[編纂]並無獲行使)。現有股東所持[編纂]的備考經調整合併每股[編纂]有形資產淨值將增加。

我們無法保證我們將派付股息。

於往績記錄期，本公司並無宣派或派付任何股息。董事會酌情決定股息分派的頻率及金額，且須於股東大會上獲股東批准。宣派或派付股息以及股息金額的決定將取決於多項因素，包括但不限於我們的現金流量、財務狀況及經營業績、資本充足率、經營及資本開支需要、根據中國公認會計原則或國際財務報告準則釐定的中國附屬公司可分派利潤(以較低者為準)、我們的公司章程、關於派付股息的法定及監管性限制以及董事會認為相關的其他因素。請參閱「財務資料—股息」。概不保證我們將採取以往所採取的相同股息政策。

風 險 因 素

閣下可能在法律程序文件的送達、外國法院判決的執行或基於外國法律在中國或香港對我們及董事和高級管理層提起訴訟方面遇到困難。

我們根據開曼群島法律成立。因此，股東或許無法於開曼群島境外對我們或部分或全部董事及行政人員執行判決。股東或許無法在股東居住國家內對董事及行政人員送達法律程序文件或對董事及行政人員執行股東居住國家的法院判決（以該國證券法下的民事責任為依據）。對於作出判決國家境外居民的董事或行政人員而言，無法保證股東能夠對彼等執行任何民事及商務判決。

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

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

閣下可能難以根據開曼群島法律保障 閣下的權益。

我們為開曼群島公司且我們的公司事務受（其中包括）我們的組織章程大綱、組織章程細則、公司法及開曼群島普通法的規管。根據開曼群島法律，股東向我們的董事採取法律行動的權利、少數股東所採取的法律行動及我們的董事對我們的受信責任很大程度上受開曼群島普通法所規管。開曼群島普通法部分乃源自開曼群島比較有限的司法先例，以及對開曼群島法院具有說服力但不具有約束力的英國普通法。開曼群島法律有關保障少數股東權益的法律在部分方面有別於其他司法權區。有關差異可能指對少數股東的補救可能有別於根據其他司法權區所獲補救。

我們無法保證本文件所載有關中國、中國經濟及中國房地產行業的事實、預測和其他統計數字的準確性。

本文件所載尤其有關中國、中國經濟和我們經營所在的中國房地產行業的若干事實、預測和其他統計數字源自中國和其他政府機關、行業協會、獨立研究所或其他第三方提供的資料。雖然我們轉載資料時已採取合理審慎態度，但我們、[編纂]或我們或彼等各自的聯

風 險 因 素

屬人士或顧問並無編製或獨立核實該等資料，故我們不能向閣下保證該等事實、預測和統計數字準確和可靠，且可能與中國境內外編纂的其他資料不一致。該等事實、預測及統計數字包括「風險因素」、「行業概覽」和「業務」所載的事實、預測及統計數字。由於資料收集方式可能不妥善或無效或已刊發資料與市場慣例有所差異和其他問題，本文件的統計數字可能不準確或可能無法與就其他經濟體編製的統計數字比較，故閣下不應過度依賴該等統計數字。此外，我們無法向閣下保證該等統計數字按與其他地方列報的相似統計數字相同的基準或按相同準確程度列報或編纂。在所有情況下，閣下均應審慎考慮閣下依賴或重視該等事實、預測或統計數字時的權重或程度。

本文件所載前瞻性陳述涉及風險及不確定因素。

本文件載有前瞻性及使用「預期」、「相信」、「能夠」、「今後」、「擬」、「計劃」、「預料」、「尋求」、「預計」、「或會」、「應當」、「應該」、「將會」或「會」等前瞻性詞語及類似表述的陳述及資料。謹請留意，依賴任何前瞻性陳述涉及風險及不確定因素，且任何或所有該等假設可能證實不準確，因此基於該等假設之前瞻性陳述亦可能有誤。由於該等及其他風險及不確定因素，於本文件載列前瞻性陳述並不視作我們聲明及保證計劃及目標將會實現，而該等前瞻性陳述須基於多項重要因素(包括本節所載者)考慮。在不違反上市規則的情況下，我們不擬因新增資料、未來事件或其他因素而公開更新或以其他方式修訂本文件所載前瞻性陳述。因此，閣下不應過度依賴任何前瞻性資料。本警示聲明適用於本文件所載的所有前瞻性陳述。

我們鄭重提醒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，報章及媒體可能作出載有有關[編纂]及我們若干資料的報導，而有關資料並無載於本文件。我們並無授權於任何報章或媒體披露有關資料。我們不會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承擔任何責任。我們概不會就任何該等資料或刊物的恰當性、準確性、完整性或可靠性作出任何聲明。倘除本文件以外的刊物所載任何有關資料與本文件所載資料不符或存在分歧，我們概不負責。因此，有意投資者不應依賴任何該等資料。