

風險因素

有意投資者應細閱本文件所載全部資料，尤應評估以下與投資股份有關的風險。閣下尤應注意我們在中國運營，而中國的法律及監管環境在多方面與香港通用者不同。下文所述任何風險及不確定因素均可能會對我們的業務、經營業績、財務狀況或[編纂]買賣價格造成重大不利影響，且可能導致閣下損失全部或部分投資。

與我們業務及行業有關的風險

我們的業務及經營業績很大程度上取決於我們學校及輔導中心能夠收取的學費水平以及能否維持與提高學費。

我們學校及輔導中心收取的學費（含輔導費）水平為影響我們盈利能力的最重要因素之一。截至2015年、2016年及2017年12月31日止年度，學費佔我們總收入的大部分，分別佔總收入的80.8%、79.5%及78.8%，剩餘的大部分收入為向四方學院西校區提供有關學校經營及學生管理服務而獲得的經營服務收入及住宿費。我們的學費主要基於對我們教育課程的需求、運營成本、我們學校及輔導中心經營所處的地域市場、競爭對手收取的學費、定價策略及中國的整體經濟狀況。我們的學費一般亦須獲得我們經營所在地區的相關政府定價機關批准或向其備案。詳情請參閱本節「—政府定價機構可能會限制我們提高學校及／或輔導中心學費及住宿費的能力」。由於多項原因（包括未能取得所需批文或完成所需登記），概不保證我們日後能夠維持或提高我們學校及輔導中心的收費水平，或即使我們能維持或提高學費，亦無法向閣下保證我們能以該增長後的價格吸引足夠新生報讀我們的學校及輔導中心。倘未能維持或提高學費或吸引足夠新生，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

我們面臨中國教育行業的激烈競爭，倘未能有效競爭，則可能導致不利價格壓力出現、經營利潤降低、市場份額降低、合資格僱員流失及資本開支增加。

中國教育行業發展迅速，但高度分散且競爭激烈，我們預期該行業的競爭將繼續加劇。我們主要與提供類似課程的公立學校以及其他民辦學校及輔導服務供應商競爭。我們在多個方面與該等學校競爭，包括（其中包括）提供的計劃及課程、學費水平、學校地點及校舍，以及教師及其他重要人員的能力。公立學校在（其中包括）稅項豁免及政府補助等方面可享受政府部門的優惠待遇。我們的競爭對手或會採用相似的課程及營銷方式，但提供比我們更具吸引力的不同價格及服務組合。此外，部分競爭對手可能比我們擁有更多資源，得以投放更多資源於其學校的發展及推廣，並且能更迅速應對學生喜好、測試材料、錄取標準、市場需求或新技術的變動。倘我們為挽留或吸引學生，或尋找新市場機遇而降低學費（包括輔導費）及住宿費或增加開支來應對競爭，該等舉措或會導致收入減少及開支增加，從而可能對我們的盈利能力造成不利影響。倘我們未能成功爭取新生、維持或提高學費水平、吸引及留住有能力的教師或其他重要人員以及按具有成本方式維持教育服務質量方面的競爭力，我們的業務及／或經營業績或會受到重大不利影響。

風險因素

此外，我們的業務表現易受中國人口變動的影響。中國民辦教育的學生入讀人數直接受某地區的潛在學生數量的影響，而學生數量或會受各種外在因素影響，包括中國政府的計劃生育政策。若中國政府日後實施政策限制兒童出生，可能會對中國教育業的增長造成負面影響，進而使我們面臨更大的競爭壓力。對影響我們所有學校所在地－石家莊的任何人口因素，情況尤為如此。詳情請參閱「一由於我們所有的學校及輔導中心當前均位於同一個城市，故我們面臨地區集中風險」。根據弗若斯特沙利文報告，於2017年至2021年期間河北省及一體化地區民辦幼兒園以及一體化地區高等教育的學生入讀人數增長率預計將略低於2011年至2017年的相關增長率。根據弗若斯特沙利文報告，一體化地區民辦幼兒園的學生入讀總人數自2017年至2021年預計將以10.8%的年複合增長率增長，而自2011年至2017年，相關年複合增長率為12.7%。河北省民辦幼兒園的學生入讀總人數自2017年至2021年預計將以11.2%的年複合增長率增長，而自2011年至2017年，相關年複合增長率為13.8%。同樣，根據弗若斯特沙利文報告，一體化地區民辦高等教育的學生入讀總人數自2017年至2021年預計將以3.4%的年複合增長率增長，而自2011年至2017年，相關年複合增長率為3.5%。該等現象或民辦幼兒園或民辦高等教育學生入讀人數增長率進一步降低可能會導致競爭壓力增大。

目前石家莊理工職業學院代表廿一世紀教育為四方學院西校區提供學校運營服務。倘有關安排停止，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

根據我們與廿一世紀教育於2010年6月訂立的為期10年的委託協議，我們代表關聯方廿一世紀教育提供各種服務，以協助四方學院西校區的學校運營及學生管理。截至2015年、2016年及2017年12月31日止年度，我們為四方學院西校區提供學校運營服務產生的收入分別為人民幣19.7百萬元、人民幣19.7百萬元及人民幣19.8百萬元，分別佔我們各有關期間總收入的13.4%、13.4%及11.7%。詳情請參閱本文件「業務－我們的學校－石家莊理工職業學院－附屬教育服務－向四方學院西校區提供學校運營服務」。倘該合作安排屆滿後不獲續期或因任何其他原因提前終止，我們無法向閣下保證我們將能及時與其他信譽良好的學校建立類似安排，甚或根本無法建立類似安排，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

由於我們所有的學校及輔導中心當前均位於同一個城市，故我們面臨地區集中風險。

於往績記錄期間及截至最後可行日期，我們的全部15所學校（包括1所民辦高校－石家莊理工職業學院、6所新天際培訓學校（由11家新天際輔導中心組成）及8所新天際幼兒園）均位於河北省石家莊。此外，絕大部份入讀我們新天際輔導中心及新天際幼兒園的學生來自石家莊。儘管我們日後可能擴展至其他城市，但預期在可預見未來絕大部分業務運營會集中在石家莊，且我們大部分收入將繼續來自石家莊的學校。因此，倘發生任何對石家莊教育行業產生負面影響的事件（例如與民辦教育服務有關的當地政府政策的不利變動、嚴重的經濟衰退及自然災害或傳染病），我們的業務、財務狀況、經營業績及增長前景或會受到重大不利影響。

風險因素

我們的業務取決於我們能否聘用及留住敬業及合資格的教師、高級管理人員及其他合資格員工。

我們相當依賴教師向學生提供教育服務。因此，我們的教師對維持課程及服務質量以至維護我們的品牌及聲譽極為重要。截至2017年12月31日，我們的學校及輔導中心共有約1,830名教職工。

為維持教育服務質量及進一步擴張業務，我們須繼續吸納精通彼等各自科目範疇以符合我們高標準的合資格教師。我們致力聘請能夠提供創新及啟發性課堂教學的教師。具備教授我們課程所需經驗、專業知識及資格的教師數目有限。同樣，合資格及有經驗的學校員工（如校長、主任及其他學校管理人員）數目有限，其均對我們有效及順暢地運營學校及輔導中心極為重要。因此，我們須提供具競爭力的薪酬及福利組合，以吸引及留住合資格教師及其他學校員工。此外，我們亦須持續為教師提供培訓，以使其了解行業標準、學生需求及其他主要趨勢的最新變動，從而有效地教授彼等各自的課程。

我們未必能以可接受的成本甚或根本無法聘請或留住足夠數目的合資格教師及合資格學校員工以保持預期增長，同時在不同學校及輔導中心貫徹教育課程的教學質量。倘我們提供較具競爭力的薪酬方案聘請及留住我們的教師及學校員工，則可能產生大量成本。倘無法招聘及留住合適數目的合資格教師及學校員工，我們一所或多所學校及輔導中心的服務或整體教育課程的質量可能下降或被視為下降，從而可能對我們的聲譽、業務或經營業績造成重大不利影響。

此外，我們日後能否成功很大程度上取決於執行董事、高級管理團隊以及我們學校及輔導中心的校長及主任能否持續勝任學校的日常管理。倘一名或多名執行董事、高級管理人員及其他主要人員無法或不願意繼續留任，我們未必能及時甚至根本不能另覓合資格人選替任，業務可能因而受到干擾，繼而可能對我們的經營業績及財務狀況造成重大不利影響。中國民辦教育行業對有經驗的校長的競爭激烈，而合資格的候選人數目相對有限。我們日後未必能留住有經驗的高級管理人員、校長或其他合資格人員。倘彼等離職，或任何執行董事或高級管理團隊的任何成員或其他主要人員加入競爭對手或成為我們的競爭對手，我們可能無法招聘到合適的人選替任，進而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

倘我們無法執行增長策略或有效管理增長，則我們把握新商機的能力或會受阻。

我們的增長已對並將繼續對我們的管理及資源構成巨大壓力。具體而言，入讀我們學校的學生數量從截至2015年6月30日的約11,913人增至截至2017年6月30日的約14,518人，並進一步增至截至2017年12月31日的19,181人。除繼續擴大我們的學生規模外，我們計劃在不久的未來大幅擴張經營，包括：

- 通過收購第三方幼兒園或重塑其品牌，於一體化地區開辦幾家新的自營新天際幼兒園；

風險因素

- 通過收購主要提供小班制輔導服務的第三方輔導學校或重塑其品牌在一體化地區開設新的輔導中心；及
- 向一體化地區有意開辦及／或運營幼兒園的第三方運營商及／或投資者提供管理支持服務。

為管理及支持我們的增長，我們需要繼續加強運營、管理及技術系統、財務及管理控制以及招收、培訓及留住更多合資格教師、管理人員及其他行政及招聘人員。所有該等工作均需要大量的管理資源及更高額的開支。倘我們無法適當更新及加強運營、管理及技術系統以及財務及管理控制以支持我們日後的擴張，我們可能無法有效及高效管理我們的業務增長、招聘及留住合資格人員，並將我們成立或收購的實體整合至我們的運營當中。倘我們無法有效及高效管理我們的擴張，我們把握新商機的能力或會受到重大不利影響，從而對我們的業務及經營業績產生重大不利影響。我們無法向閣下保證，我們將能夠物色到合適的收購目標，且我們的盡職調查工作將揭露目標幼兒園及輔導中心存在的所有重大缺陷。我們未必能成功及時整合我們的業務及所收購幼兒園及輔導中心的業務，甚或根本無法整合。我們可能無法按我們所預期的程度實現收購的預期利益或協同效應或在我們預期的時限內實現收購的預期利益或協同效應，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。我們無法向閣下保證，我們將能夠管理因管理層變動致使所收購幼兒園及輔導中心中斷或盡量減少中斷情況。若未能如此行事，則可能對我們的品牌及聲譽造成重大不利影響。我們未必能成功及時整合我們的運營及所收購幼兒園及輔導學校的運營，甚或根本無法整合，且我們可能無法按我們所預期的程度實現擴張的預期利益或在我們預期的時限內實現擴張的預期利益，從而可能對我們的業務、聲譽、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

此外，為建立海外業務及自國外獲得運營經驗，我們計劃於美國加州開辦及經營一所獲官方授權以授予工商管理碩士學位與計算機科學學士學位的寄宿制大學。於2016年12月17日，我們與一名國際教育顧問訂立了諮詢協議，該顧問為獨立第三方，在加州的私立高等教育領域擁有豐富經驗。於2017年8月10日，我們就擬建大學向有關部門提交了一份正式申請，並在顧問的幫助下尋找合適的校舍以及運營新大學的合適管理人員。我們概無於美國或中國以外的其他地方建立及／或運營學校的過往經驗，並且我們可能於進入該等市場時遇到障礙和挑戰，包括不能取得相關監管機構的批准，從而導致延遲或無法實現海外擴張計劃。我們亦計劃僱用當地具有於加州運營大學相關經驗的行政管理人員及教師，但我們不能向閣下保證我們將能夠識別及僱用合適人選或我們將能夠與其有效工作。由於我們於該區域缺乏市場認知度，吸引學生加入亦可能比我們預期的更加困難。此外，已產生成本可能超過我們現在的預期並且我們可能需要於發展海外學校方面作出更多的投資，並可能不能有效地管理成本或產生足夠的收入以證明作出的投資是正確的。我們不能向閣下保證建立該等海外大學將會成功。

風險因素

我們的業務倚重我們「新天際」品牌的市場知名度。

我們在「新天際」品牌下經營輔導中心及幼兒園。我們認為，我們「新天際」品牌的市場知名度及聲譽對業務能否成功及增長至關重要。我們能否維持聲譽取決於多項因素，部分因素非我們所能控制。隨著我們繼續擴大規模及擴展課程及服務，維持所提供服務的質量及連貫程度便越發困難，從而可能有損市場對我們品牌的信心。

多項因素均可能影響我們「新天際」品牌的聲譽，包括但不限於學生及家長對我們課程、教師及教學質量的滿意度、我們學生取得的成績、校園意外事件、師生醜聞、負面報導、教學服務中斷、未能通過政府部門的審查、喪失許可，以及第三方未經授權使用或侵佔我們的品牌等。具體而言，倘受我們影響有限的加盟園（請參閱本文件「業務－我們的學校－新天際幼兒園－特許經營新天際幼兒園」）未能遵循我們的標準或進行任何以其他方式對我們品牌造成負面影響的行動，可能有損我們的聲譽。我們對加盟商經營的監管能力有限。我們無法向閣下保證該等加盟商在經營上將嚴格遵守我們與其訂立的規定了加盟商義務的特許經營協議或全面遵守相關法律法規。倘加盟商未嚴格遵照我們協議的條款或未遵守我們的經營政策、程序或相關法律法規，偏離課程、教材或指令，甚至改變幼兒園的設計或外觀，我們的聲譽及品牌形象可能會受到不利影響。倘我們的聲譽受損，學生及家長對我們幼兒園及輔導中心的興趣或會減弱，我們的業務、財務狀況及／或經營業績或會受到重大不利影響。

此外，我們通過口碑的推介方式建立部分學生基礎。我們無法向閣下保證我們的營銷活動必定成功或足以進一步宣傳我們的品牌或有助我們保持競爭力。倘我們無法進一步提高聲譽及增強我們課程及服務受市場關注的程度，或倘我們須產生大量營銷及推廣開支方能維持競爭力，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

此外，我們的學校亦可能無法達到學生及其家長對學生學習成績的預期，可能無法保證輔導中心的學生可進入頂尖初中、高中或其所選大學，亦可能無法保證石家莊理工職業學院的畢業生能夠找到喜歡的工作。學生可能無法取得其預期的學習成績及／或其他成果，其學習成績亦隨時可能因我們無法控制的原因下滑。我們無法保證可提供全體學生均滿意的學習體驗。學生及家長對我們教育課程的滿意度可能會下降。我們亦可能面臨負面報導或口碑推介減少的事宜。任何有關負面事件的出現均可能導致學生退出我們的學校及輔導中心或不願意報讀，因此會對我們的品牌名稱及聲譽產生不利影響。倘我們無法維持或保持品牌及認知度，亦未必能增加報讀學生的人數或維持該人數不變，繼而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

風險因素

政府定價機關可能會限制我們提高學校及／或輔導中心學費及住宿費的能力。

根據中國政府部門於2005年3月2日頒佈的《民辦教育收費管理暫行辦法》，提供教育資格證書的民辦學校所收取的費用類型及金額必須經由有關政府定價機關批准或備案。我們學校及輔導中心（石家莊理工職業學院除外）的收費調整毋須政府批准，但必須在河北省石家莊相關當地定價局備案。我們的學校未曾在未獲得適當的定價機關批准或備案前調整該等費用，而我們日後亦不打算在未作出必要的備案及獲得必要批准的情況下調整學費及其他費用。概不保證有關政府定價機關將及時批准日後有關提高學費的任何申請，有關機關甚至可能不會批准有關申請。倘政府定價機關拒絕批准我們的申請，或以其他方式限制我們及時提高學校學費的能力，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

我們面臨與我們提供管理支持服務的第三方幼兒園有關的潛在風險。

作為教育服務多元化策略的一部分，我們擬向一體化地區有意開辦及／或運營幼兒園但不使用我們品牌的第三方運營商及／或投資者提供管理支持服務。有關服務將採取專業培訓、諮詢及指導的形式，涉及與開辦及運營新幼兒園有關的諸多方面，其中包括選址、可行性研究、課程制定與實施及招生策略。截至最後可行日期，我們已與有意投資於幼兒園市場的10名潛在個人投資者訂立諮詢服務協議。詳情請參閱本文件「業務－我們的學校－新天際幼兒園－其他服務」。我們無法向閣下保證，我們向該等第三方幼兒園提供服務將不會影響我們自營幼兒園的需求。具體而言，我們無法向閣下保證，倘我們提供管理支持服務的第三方幼兒園違反諮詢服務協議項下的限制性條款且利用「新天際」品牌或在會與我們產生直接競爭的地區運營或推廣業務，我們吸引家長及學生選擇我們的幼兒園課程的能力將不會受到負面影響。倘發生該等事件，或會對我們的業務、聲譽、財務狀況及經營業績產生不利影響。

由於我們自行為新天際幼兒園提供餐飲服務而石家莊理工職業學院將該服務外包予獨立第三方，倘我們或第三方服務供應商無法維持食品質量標準，我們可能面臨潛在責任，這可能對我們的業務產生重大不利影響。

由於我們在所有新天際幼兒園的食堂自行提供餐飲服務，倘我們無法維持食品質量標準，我們可能面臨潛在責任。我們無法向閣下保證，我們將能始終滿足不斷變化的食品質量標準並維持幼兒園食堂的正常運作。此外，就石家莊理工職業學院而言，我們已將餐飲服務外包予獨立第三方，其於我們校區運營食堂，為教師及學生提供服務。儘管我們已就該等服務供應商的資質實施內部控制，但對我們而言監督我們服務供應商的日常運營是不切實際的。因此，我們無法向閣下保證，食品質量問題造成的事件及其他事宜日後不會發生，且倘我們無法有效管理該等事件，教師及學生的健康可能受損，且可能發生醫療緊急事故。該等事故可能嚴重損害我們的聲譽，並影響學生入讀人數，這將對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

風險因素

我們未必能就我們在中國的教育服務獲得或維持所有必要批文、執照及許可證並作出所有必要登記備案。

為開展教育服務及經營學校及輔導中心，我們須獲得及維持各項批文、執照及許可證，並須遵循登記備案規定。例如，為成立並經營學校或輔導中心，我們須自當地教育局獲得民辦學校辦學許可證，並須於當地民政局或工商部門登記以獲得民辦非企業單位或法人登記證書。

鑒於中國的地方機關及境外機構（就擬於美國加州建立居民大學而言）在詮釋、實施及執行有關規則及法規時可能有重大酌情權，加上我們無法控制及預期的其他因素，我們無法保證將能取得學校及輔導中心的所有必要許可證並及時完成所有必要的備案、續期及登記。倘我們未及時取得必要的許可證或取得或重續任何許可證及證書，可能會遭罰款、沒收違規經營所得，須停止違規經營或面臨賠償學生或其他有關方遭受的任何經濟損失的申索，這可能會對我們的業務及經營業績產生重大不利影響。

我們使用個人銀行賬戶結算企業資金，這或會令我們受到處罰。

於往績記錄期間，我們使用僱員的10個個人銀行賬戶用於我們的學校和輔導中心部分運營的資金結算。我們的中國法律顧問競天公誠律師事務所告知我們，使用個人銀行賬戶結算企業資金不符合中國相關法律法規，可能會使我們受到警告或被處以介乎人民幣5,000元至人民幣30,000元的罰款。董事確認，先前使用個人銀行賬戶及相關各方的活動均無涉及任何非法收入。截至2016年11月30日，我們已停止使用所有個人銀行賬戶結算企業資金。詳情請參閱本文件「業務－內部控制」。截至最後可行日期，相關政府部門尚未就我們以往使用個人銀行賬戶結算企業資金處以罰款或施加其他處罰。然而，我們無法向閣下保證我們不會因以往曾使用個人銀行賬戶結算企業資金而被處以罰款或受到其他處罰，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。

我們的過往財務及經營業績未必是未來表現的指標，且我們可能難以預測財務及經營業績。

於往績記錄期間，我們錄得收入增長。過往增長的驅動因素為我們學校的入讀人數增多、收取的學費及住宿費水平提高以及來自四方學院西校區的服務收入增加。我們的財務狀況及經營業績或會因各種其他因素而波動，其中許多因素並非我們所能控制，包括：

- 我們能否維持及增加報讀我們學校的學生人數並維持及提高學費與住宿費；
- 中國的整體經濟與社會狀況及關於提供民辦教育的政府法規或行動；

風險因素

- 於特定年度的競爭加劇以及市場對新設教育課程的觀感及接受程度；
- 於特定期間的擴張及相關成本；
- 學生及家長對中國民辦教育的態度轉變；及
- 我們能否控制銷售成本及其他經營成本以及提高運營效率。

此外，由於空間有限，我們未必能繼續增加我們所運營學校的報讀學生人數，且我們未必能成功實施發展策略及擴充計劃。

此外，我們未必能於未來期間保持過往增長率，且我們日後未必能按季度、半年度或年度基準保持盈利能力。我們的過往業績、增長率及盈利能力未必是未來表現的指標。倘我們的盈利未能達到投資團體的預期，股價可能會大幅波動。任何該等事件均會導致股價大幅下跌。

我們的業務或會受季節波動影響，從而可能導致我們的經營業績按季度波動。

我們通常要求石家莊理工職業學院的學生於學年開始前支付整個學年的學費及住宿費，但在課程相關期限內按比例確認收入。此外，由於學生選擇在中高考（一般在六月份舉行）前參加更多輔導，故我們新天際輔導中心的收入通常於每年第二季度增加。新天際幼兒園的收入亦通常於每年的第一及第三季度有所減少。該等減少主要由於春節期間及暑假學生出勤率不足導致收取的學費減少。因此，我們的經營業績已經並預計會繼續受季節波動影響，主要由於服務天數及學生入讀人數的季節性變化所致。然而，我們的成本及開支變化顯著，未必與收入確認一致。我們預計收入及經營業績會一直波動。該等波動可能導致不穩定性，並對股份價格產生不利影響。

有關民辦教育的中國監管規定的新法律或變動可能影響我們的業務經營及前景。

中國民辦教育行業的多個方面都受法律監管。相關條例及法規可能不時修改以適應教育（尤其是民辦教育市場）的發展。例如，《中華人民共和國民辦教育促進法》於2002年12月頒佈並於2013年6月修訂、於2016年11月進一步修訂並自2017年9月1日起生效。根據新的修訂，(i)提供教育服務的民辦學校的舉辦者可以自主選擇設立營利性或者非營利性民辦學校。但是，不得設立實施義務教育的營利性民辦學校；(ii)營利性民辦學校的舉辦者可以取得辦學收益，而非營利性民辦學校的舉辦者不得取得辦學收益；(iii)非營利性民辦學校享有與公立學校同等的稅收優惠待遇，而營利性民辦學校享有國家規定的稅收優惠待遇；及(iv)營利性民辦學校可自主決定學費，而非營利性民辦學校的學費須根據省政府規定的辦法收取。此外，河北省人民政府於2018年1月

風險因素

頒佈《河北省人民政府關於鼓勵社會力量興辦教育促進民辦教育健康發展的實施意見》，提出對現有民辦學校設置5年的過渡期，於該過渡期內直至2022年9月1日，現有民辦學校仍實行原管理辦法。然而，該意見並未明文規定現有民辦學校選擇作為營利性或非營利性學校的具體辦法。詳情請參閱本文件「監管概覽－民辦教育－民辦教育法規的最新發展」及「概要－近期發展」。由於可能提出的對新訂及現有法律法規的詮釋及實施存在不確定性，我們無法向閣下保證我們能夠遵守該等或任何其他新條例及法規（其詮釋尚不明確），亦無法保證我們能夠根據任何新監管環境高效調整我們的業務常規。倘無法做到上述各項，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

尤其就《修改決定》的稅務影響而言，我們無法向閣下保證，我們學校的免稅待遇將不會產生變動。於《修改決定》生效日期後，尚未出台適用於營利性民辦學校的稅務政策。因此，《修改決定》生效後，我們學校的稅收優惠待遇將受以下各項的規限(i)將我們學校作為營利性或非營利性學校經營的決定；及(ii)即將出台的營利性學校的稅收待遇（預計將於與《修改決定》有關的規定中進一步訂明）。無法保證目前適用於我們學校的稅收優惠待遇將不會受到與《修改決定》相關的適用於營利性民辦學校的稅收政策變動影響。截至2015年、2016年及2017年12月31日止年度，本集團的實際稅率分別為5.2%、1.1%及0.8%。於往績記錄期間的平均實際稅率為2.4%。假設該平均實際稅率日後仍適用，且我們所有的學校及輔導中心將須按25.0%的稅率繳納企業所得稅，則我們的純利預計將減少約23.5%。

我們的投保範圍有限。

我們投保學校責任險及財產責任險等各類保單，以應對風險及意外事件。我們投保的金額、範圍及福利有限。此外，我們並無就第三方擁有的物業投保任何物業保險，且根據中國適用法律法規，我們亦毋須投保有關保險。因此，我們面臨與業務及運營相關的各類風險。詳情請參閱本文件「業務－保險」。我們面臨的風險包括但不限於在我們學校發生的意外或人身傷害（在投保範圍之外）、我們目前尚未投保的火災、爆炸或其他意外情況、主要管理人員及員工的流失、業務中斷、自然災害、恐怖襲擊及社會動盪或任何其他我們無法控制的事件。對於民辦教育行業，我們並無任何業務中斷保險、產品責任險或關鍵人士人壽保險。任何業務中斷、訴訟或法律程序或自然災害（如疫症、傳染病或地震）或其他我們無法控制的事件可能會耗費大量的費用及資源。我們的業務、財務狀況及經營業績或會因此受到重大不利影響。

截至2016年及2017年12月31日，我們錄得流動負債淨額，且未來仍可能錄得流動負債淨額。

截至2016年及2017年12月31日，我們分別錄得流動負債淨額人民幣70.9百萬元及人民幣24.6百萬元，主要由於應收關聯方款項減少。

風險因素

較截至2015年12月31日的流動資產淨值，截至2016年12月31日我們產生流動負債淨額，主要歸因於(i)我們通過購置若干非流動經營資產來結清廿一世紀教育欠付我們的大部分未償還款項，包括通過自廿一世紀教育購置一幅租賃土地結清人民幣64.0百萬元及通過購置若干校舍結清人民幣104.9百萬元；及(ii)我們宣派股息人民幣70.0百萬元以抵銷廿一世紀教育所欠結餘。有關我們流動負債淨額狀況的詳情，請參閱本文件「財務資料－流動資產及負債淨額」。截至最後可行日期，所有應付及應收關聯方款項（無抵押、免息及無固定還款期）均已全部結清，但隨著業務擴張，我們未來仍可能繼續產生流動負債淨額。我們無法向閣下保證，我們將能夠獲得充足的融資以滿足未來的運營資金需求。此外，我們亦無法向閣下保證，我們將能夠獲得額外的運營資金來執行我們的增長戰略，或者我們學校網絡的未來擴張不會對當前或未來的運營資金水平造成重大不利影響。

我們的學生、僱員或其他人士在學校發生意外或受傷，可能會對我們的聲譽造成不利影響，並使我們須承擔責任。

我們或須就學生或其他人士在我們學校及輔導中心發生意外或受傷或其他傷害承擔責任，包括因學校設施或僱員導致的意外或受傷或其他傷害，或與學校設施或僱員有關的事件。我們亦可能遭受索償，指控我們因疏忽、學校設施維護不足或對僱員的監管不力而須為學生或其他人士在我們學校及輔導中心發生的意外或受傷承擔責任。此外，倘任何學生或教師實施暴行，我們可能面臨未能提供足夠安全保障的指控，或對該人士的行為承擔責任。我們的學校及輔導中心或會因此被認為不安全，這或會令新生申請或就讀於我們學校或輔導中心的意願下降。此外，我們的投保範圍或無法充分保護我們免受該等類別的索償及責任，且我們日後或無法以合理價格取得責任險，或根本無法取得。任何針對我們或僱員的責任索償均可能對我們的聲譽及報讀學生與學生留校造成不利影響。即使有關索償敗訴，亦會造成負面影響，使我們蒙受巨額開支及虛耗管理人員的時間與精力，對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們面臨四方學院潛在拖欠付款的信貸風險。

我們代表關聯方廿一世紀教育提供多種服務，以協助四方學院西校區開展學校運營及學生管理工作。自2002年5月起，廿一世紀教育及石家莊鐵道大學已聯合運營四方學院。根據廿一世紀教育與石家莊鐵道大學訂立的聯合合作協議，廿一世紀教育有權獲得四方學院西校區所產生學費收入的65%。於2010年6月，經由石家莊鐵道大學授權，根據廿一世紀教育與石家莊理工職業學院訂立的委託安排，廿一世紀教育將該等學校的運營服務外包予石家莊理工職業學院。根據該安排，廿一世紀教育在聯合合作協議下所得全部收入的65%轉讓予石家莊理工職業學院，廿一世紀教育成為我們於往績記錄期間的最大客戶，分別約佔我們截至2015年、2016年及2017年12月31日止年度總收入的12.1%、12.3%及10.6%。詳情請參閱「業務－我們的學校－石家莊理工職業學院－附屬教育服務－向四方學院西校區提供學校運營服務」。除有關廿一世紀教育的信貸風

風險因素

險外，由於廿一世紀教育向我們的付款義務乃以其收到四方學院的付款為前提，故倘四方學院未能全數或及時向廿一世紀教育作出付款，我們亦可能無法從廿一世紀教育獲得付款。據董事確認，四方學院於往績記錄期間內並未拖欠根據聯合合作協議須向廿一世紀教育作出的任何付款。然而，我們無法向閣下保證，四方學院將會繼續及時作出全數付款。未能全數獲得與學校運營服務有關的收入或會對我們的財務狀況及經營業績產生不利影響。

我們租賃若干校舍且未必能控制該等校舍的質量、維護及管理，倘業主於相關租賃協議屆滿時拒絕續約，我們無法保證可找到合適的校舍替代現有校舍。

截至最後可行日期，我們已租賃總建築面積約87,479平方米的34項物業用於運營。詳情請參閱本文件「業務－物業」。該等校舍及學校樓宇以及設施由業主開發及／或維護。因此，我們無法有效控制該等校舍、樓宇及設施的質量、維護及管理。倘該等校舍、樓宇及設施的質量惡化，或倘任何或所有業主未能及時甚或根本無法妥善維護及翻新該等校舍、樓宇及設施，我們學校及輔導中心的運營可能會受重大不利影響。此外，倘任何業主終止現有租賃協議、於該等租賃協議屆滿時拒絕再出租物業予我們學校及輔導中心或將租金上升至我們無法接受的水平，我們須搬遷學校及輔導中心至其他地點。我們或無法於短時間內以低成本找到合適的物業甚或根本無法找到合適的物業進行搬遷。倘上述事項發生，我們的業務、經營業績及財務狀況可能會受到重大不利影響，且我們的學生、教師及員工亦可能會受相關搬遷的不利影響。

另外，截至最後可行日期，我們尚未於相關政府部門登記若干租賃協議。根據中國相關法律法規，我們或須於辦理租賃的相關政府部門登記備案。根據中國法律顧問競天公誠律師事務所的意見，未予登記不會影響租賃協議的有效性及其可強制執行性，但或會就各份未予登記租賃協議對協議各方處以人民幣1,000元至人民幣10,000元罰款。倘我們被處以任何罰款，我們或會產生額外開支，這或會對我們的業務及經營業績產生不利影響。

學校設施容納能力的限制可能會制約我們的發展能力且我們須遵守學校生均佔地／用房面積相關的監管指引。

我們的學校及輔導中心的教育設施空間及規模有限。由於我們現有的學校設施容納能力有限，我們未必能錄取所有想報讀我們學校或輔導中心的合資格學生。此外，除非我們遷至當地空間更為廣闊的其他設施，否則沒有教室及宿舍等額外設施，我們或無法擴大校區目前的容納能力。倘我們無法通過開辦額外的學校及輔導中心或以其他方式以如服務需求增長的速度一般迅速擴大容納能力，則潛在學生可能流向競爭對手，且我們的經營業績及業務前景可能受到重大不利影響。

於往績記錄期間及直至最後可行日期，石家莊理工職業學院（不包括四方學院西校區）及新天際幼兒園一直遵守學校生均佔地／用房面積的監管指引。根據教育部於2004年2月6日頒佈的《普通高等學校基本辦學條件指標（試行）》，提供高職教育的技術學校的生均教學行政用房不

風險因素

得低於9平方米／生。根據上述法規，提供高職教育的技術學校的生均佔地面積不得低於59平方米／生，該比率屬於監測指標，是作為對基本指標的補充，主要反映該機構經營條件的改善。該指標對提高該等教育機構的教學質量及信息技術具有重要的指導作用。據中國法律顧問告知，截至最後可行日期，相關法規並未訂明未達到監測指標的任何法律後果。

截至2015年、2016年及2017年12月31日，石家莊理工職業學院（不包括四方學院西校區）生均教學及行政用房約為14.0平方米／生、14.2平方米／生及11.7平方米／生，符合上述規定。截至2015年、2016年及2017年12月31日，石家莊理工職業學院（不包括四方學院西校區）生均佔地面積約為37.0平方米／生、37.5平方米／生及30.9平方米／生，分別較上述檢測指標低22.0平方米／生、21.5平方米／生及28.1平方米／生。詳情請參閱「業務－物業－有關生均佔地面積／用房面積的監管指引」。於2018年3月28日，在中國法律顧問協助下，我們會見了河北省教育廳（即監管石家莊理工職業學院的主管機關）的一名官員。該官員證實，如果不遵守有關生均佔地面積的監測指標（即不得低於59平方米），石家莊理工職業學院並不會受到任何罰款或處罰且學生入讀人數也不會受到不利影響。我們的中國法律顧問告知我們，我們會見的官員熟悉規管有關機構的生均佔地面積的法規以及該等法規的實施要求。基於上述情況，我們的中國法律顧問認為，該官員有權對石家莊理工職業學院是否遵守相關法規及任何不合規行為的相關法律後果發表評論。雖然我們已經獲得該官員的證實，但我們無法向閣下保證，有關生均佔地／用房面積法規未來不會變更，或者有關教育部門不會因我們未達到監測指標規定的水平而對我們處以任何罰款或處罰。倘規管條例出現變動或有關教育機構持不同解釋導致生均佔地面積成為強制性要求，為符合該要求，我們將須租賃或收購更多土地。倘強制性要求我們達到該監管指標，根據我們截至2017年12月31日的短缺情況，我們估計另外需要總佔地面積約為258,636平方米的土地。在此情況下，我們計劃動用年租賃成本人民幣4百萬元至人民幣6百萬元租賃額外的土地以達到該要求，或（如需要）以我們能接受的總對價人民幣40百萬元至人民幣60百萬元收購額外的土地。該等成本（如需要）可能會對我們的業務、財務狀況、未來前景及經營業績產生不利影響。

倘我們未能根據中國法規的規定向各項僱員福利計劃作出足夠供款，則可能遭受處罰。

於中國經營的公司須參與各項僱員福利計劃（包括養老保險、失業保險、醫療保險、工傷保險、生育保險及住房公積金），並根據其經營業務所在地的地方政府不時訂明的最高金額按其僱員薪酬（包括花紅及津貼）的若干比例作出供款。於往績記錄期間，我們(i)並未為若干中國僱員作出任何社會保險計劃及住房公積金供款；及(ii)並未就若干僱員的社會保險計劃及住房公積

風險因素

金作出全額供款，乃由於我們採用較低的地方標準作為社會保險繳付基準。截至最後可行日期，我們並無因與此有關的不合規行為而收到地方機關的任何通知或現職及前僱員的任何申索。我們估計，於截至2015年、2016年及2017年12月31日止年度，我們未繳付的社會保險款項及住房公積金供款總額分別約為人民幣15.4百萬元、人民幣14.1百萬元及人民幣10.4百萬元。詳情請參閱本文件「業務－法律訴訟及合規」。我們已自2017年8月起開始就社會保險款項及住房公積金作出足額供款。我們無法向閣下保證地方相關政府部門不會要求我們在規定時間內繳付未付金額，或要求我們繳付逾期費用或罰款，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。

倘我們未能保護我們的知識產權或防止其流失或遭挪用，我們可能會喪失競爭優勢，且我們的品牌、聲譽及運營可能受到重大不利影響。

未獲授權使用任何我們的知識產權可能會對我們的業務及聲譽造成不利影響。我們依賴版權、商標及商業機密法聯合保護我們的知識產權。然而，第三方可能未獲正式授權而取得並使用我們的知識產權。中國監管機構的知識產權執法規例處於早期發展階段，並受重大不確定因素的限制。我們亦或須提起訴訟及其他法律程序以強制執行知識產權。任何有關行動、訴訟或其他法律程序可能會產生大額成本、虛耗管理人員的精力及資源，甚至可能導致我們的業務中斷。此外，我們無法保證能夠有效保護知識產權或以其他方式阻止其他方未獲授權而使用我們的知識產權。倘無法恰當保護知識產權，可能會對我們的品牌及聲譽、業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們可能不時面臨與第三方知識產權有關的糾紛。

我們無法向閣下保證我們學校及輔導中心所使用的資料及其他教學內容並無或將不會侵犯第三方知識產權。截至最後可行日期，我們並無收到有關任何尚未妥善解決的就侵犯知識產權而針對我們提起的重大索賠或申訴的通知。然而，我們無法保證日後第三方不會提出有關索賠。

我們計劃於任何有關訴訟或法律程序中積極為自身辯護，但無法保證我們會成功。捲入有關訴訟及法律程序亦可能會使我們產生巨額開支並虛耗管理人員的時間及精力。我們或需賠償損失或承擔解決費用。此外，倘我們須向知識產權所有者支付任何版稅或與其訂立任何許可協議，但我們認為根據商業慣例有關條款未必可行，則我們最終或會無權使用相關內容或資料，繼而對我們的教學課程造成不利影響。任何針對我們提出的類似索賠（甚至是並無任何法律依據的索賠）亦可能損害我們的聲譽及品牌形象。任何有關事件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。

風險因素

我們學校持有的若干資產可能無法作為獲取銀行貸款及其他借款的擔保品抵押，這削弱了學校籌集運營資金的能力。

根據《中華人民共和國擔保法》及《中華人民共和國物權法》，公益設施物業（包括教育、醫療保健及其他公益設施）不可設立按揭、抵押或其他產權負擔。根據《民辦教育促進法》（規定中國民辦教育事業屬於「公益性事業」），我們若干學校自有及佔用的樓宇或會被視作「公益設施」。詳情請參閱「監管概覽－與房地產有關的法律法規」。截至最後可行日期，我們擁有及佔用的所有物業均被視為公益設施，且該等物業均未被抵押。因此，我們學校與銀行訂立貸款協議時，該等物業不能作為擔保品抵押。在此情況下，學校籌集運營資金的能力將受到限制。即使擬根據我們任何一所學校與潛在貸款人將予訂立的任何貸款協議，就該等物業設立擔保權益，有關擔保權益根據中國法律法規可能屬無效或不能強制執行。此外，倘我們及貸款人就適用貸款協議項下的相關貸款發生任何糾紛，或有關質押的有效性發生變化，政府機關（包括任何中國法院或行政機關）或會認為就有關設施設立的擔保權益違反中國法律。在該情況下，有關擔保權益可能無法強制執行，而我們或會被貸款人要求提供其他形式的擔保或立即提前償還未償還貸款餘額，這可能令相關學校的業務運營及我們的財務狀況受到重大不利影響。

未獲授權披露或使用學生、教師資料及其他個人敏感數據（不論通過破壞網絡安全或以其他方式）可能令我們須承擔責任或對我們的聲譽造成不利影響。

由於學生及教師的專有機密資料（如姓名、住址及其他個人資料）主要儲存於數字數據庫，故維護網絡安全及使用權的內部管制極為重要。倘因第三方的行動、僱員出錯、瀆職或其他原因而導致保安措施受破壞，第三方可能收到或能閱覽學生及其他記錄，可能令我們須承擔責任、導致我們的業務中斷及對我們的聲譽造成不利影響。此外，我們面臨僱員或第三方挪用或非法披露我們管有的機密教學資料的風險。因此，我們或需拓展大量資源以提供額外防禦，以免受此等安全破壞的威脅或減輕此等破壞帶來的問題。

我們面臨中國自然災害、流行病、恐怖襲擊或其他事件爆發的風險，有關風險或會導致學生入學率下降或學校及輔導中心臨時關閉。

我們的業務或會因經營所在地區或通常影響中國的地區自然災害（如地震、洪災、滑坡）、流行病爆發（如禽流感、嚴重急性呼吸系統綜合症（即SARS）、甲型流感病毒（如H5N1亞型及H5N2亞型流感病毒）及恐怖襲擊、其他暴亂或戰爭或社會動盪而受到重大不利影響。具體而言，石家莊理工職業學院屬寄宿學校（而我們的幼兒園為學生提供午休），且石家莊理工職業學院為行政人員提供校內住宿，寄宿環境令學生、教師及員工極易感染流行病或疫症，這使我們更難以於流行病或疫症出現前採取預防措施。此外，幼兒園學生在兒童群體中極易感染傳染病及流

風險因素

行性疾病，如手足口病、諾瓦克病毒及水痘。上述任何情況均可能嚴重中斷我們的運營（如暫時關閉學校），進而可能對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。倘發生任何該等事件，我們的學校及設施或會受損或被要求暫時或永久關閉，我們的業務經營或會暫停或終止。我們的學生、教師及員工亦可能因該等事件而受到消極影響。此外，任何該等事件可能對中國的經濟及受影響地區的人口數量造成不利影響，導致申請或就讀我們學校的學生數量急劇下降。倘發生該等事件，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

與結構性合約有關的風險

倘中國政府裁定結構性合約不符合中國適用法律法規，我們可能會面臨嚴重處罰，而我們的業務可能會受到重大不利影響。

我們訂立一系列安排，據此，我們的全資附屬公司晟道象成可獲得我們中國經營實體的全部經濟利益。詳情請參閱本文件「結構性合約」。

中國教育產業的外商投資受廣泛規管並受制於多項限制。根據《外商投資目錄》，學前教育及高等教育為外商投資者的受限制行業，外商投資者僅可以與國內投資者合作的形式投資學前教育及高等教育，且國內投資者須為合作主導方。另外，根據教育部於2012年6月18日頒佈的《關於鼓勵和引導民間資金進入教育領域促進民辦教育健康發展的實施意見》，中外合作民辦學校中境外資金佔投資總額的比率應低於50%。根據相關規定並經河北省教委確認，投資學前教育、高等教育、學術性非學歷教育及中等職業教育的外國投資者必須為外國教育機構，並且具備相關的資格與經驗。詳情請參閱本文件「監管概覽」。

因此，容許外商投資學前教育、高等教育、學術性非學歷教育及中等職業教育。然而，我們的附屬公司晟道象成仍不合資格獨立或共同開辦學前教育、高等教育機構、學術性非學歷教育及中等職業教育。詳情請參閱本文件「結構性合約－結構性合約背景」。因此，我們一直且預期將繼續依賴結構性合約來經營我們的教育業務。

倘用於設立我們中國業務經營架構的結構性合約日後被裁定為違反任何中國法律或法規，或倘我們無法取得或維持任何所需的許可證或批准，有關中國監管機構（包括規管教育產業的教育部）在處理該等違規情況時，將有廣泛的裁量權，包括：

- 撤銷中國附屬公司或中國經營實體的業務及營業執照；
- 終止或限制中國附屬公司或中國經營實體任何關聯方交易的運營；
- 施加罰款或我們、中國附屬公司或中國經營實體未必能夠遵守的其他規定；

風險因素

- 通過迫使我們建立新實體、重新申請所需牌照或遷移業務、人員及資產，要求我們重組經營架構；
- 施加我們未必能夠遵守的額外條件或規定；或
- 限制我們利用額外公開發售或融資所得款項為我們於中國的業務及經營提供資金。

倘我們遭受上述任何處罰，我們的業務可能會受到重大不利影響。

《外國投資法草案》擬徹底改變中國外商投資法律體制，可能對外商投資企業主要通過合約安排控制的中國業務（如我們的業務）有重大影響，而我們是否符合《外國投資法草案》的規定可能取決於李先生及羅女士有否遵守承諾，且聯交所對此的執法權有限。

於2015年1月19日，商務部公佈《中華人民共和國外國投資法（草案徵求意見稿）》（「《外國投資法草案》」）。同時，商務部刊發《外國投資法草案》的詮釋附註（「詮釋附註」），當中載列有關《外國投資法草案》的重要資料，包括草擬的指導思想及原則、主要內容、過渡至新法律體制的計劃以及外商投資企業（「外資企業」）主要通過合約安排控制中國業務的處理方法等。《外國投資法草案》擬替代現行的外商投資法律體制及具體實施細則。現行外商投資法律體制由《中外合資經營企業法》、《中外合作經營企業法》及《外資企業法》三項法律及詳細實施細則組成。《外國投資法草案》擬對中國外商投資法律體制作出重大修改，並提出由控制內資企業的最終自然人或企業釐定的「控制權」概念。倘外商投資者通過結構性合約或合約安排實際控制一家企業，則該企業可被視為外資企業，限制投資負面清單所列若干行業，惟獲得中國主管機構批准除外。由於負面清單尚未公佈，尚不清楚是否與當前限制或禁止外商投資的行業清單（包括我們的行業）存在差異。《外國投資法草案》亦規定任何於負面清單所列行業運營的外資企業須辦理中國境內實體毋須辦理的入境簽證及其他批准手續。由於須辦理入境簽證及批准手續，在負面清單所列行業運營的若干外資企業未必能持續通過合約安排運營。

《外國投資法草案》出於徵求意見而發佈，故仍存在重大不確定因素，包括（其中包括）該法的實際內容及最終版本的採納截止時間或生效日期。由於李先生及羅女士均為中國國籍，間接持有本公司已發行股本逾50%的權益，故我們無法向閣下保證，根據《外國投資法草案》，本公司會被視作受中國投資者所控制及結構性合約會被視作境內投資。此外，現階段尚不明確用於考核合資格列為內資企業的「控制權」級別、如何處置外商投資者根據合約安排運營的現有國內企業及何種業務分別為負面清單所分類的「限制類業務」或「禁止類業務」等問題。由於存在該等不確定因素，我們無法確定新外國投資法經採納及生效後是否會對我們的公司架構及業務產生重大影

風險因素

響。倘我們經營教育業務的結構性合約未被視作境內投資及／或我們的教育業務為《外國投資法草案》負面清單所分類的「禁止類業務」，則該等結構性合約可能被視作無效及非法，且我們可能須解除結構性合約及／或出售該等教育業務。由於我們主要於中國開展教育業務及經營，發生上述情況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，因此中國經營實體的財務業績不再併入本集團財務業績，且我們可能不得不根據相關會計準則終止確認其資產及負債，並可能因有關終止確認而確認投資虧損。

為保證結構性合約通過有序的「實際控制權」測試以保留境內投資並遵守《外國投資法草案》，控股股東李先生及羅女士以本公司為受益人作出承諾，(其中包括)在其持有本公司控制權益期間將一直維持其中國國籍。詳情請參閱本文件「結構性合約—與外國投資有關的中國法律的發展—維持對中國經營實體的控制權及從中獲得經濟利益的潛在措施」。我們是否符合《外國投資法草案》可能取決於李先生及羅女士能否恪守相關承諾條款。倘李先生或羅女士違反承諾，聯交所對李先生或羅女士的執法權有限，該結構性合約可能被視為無效及非法。於極端情況下，我們可能須解除結構性合約及／或出售中國經營實體，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。此外，我們為維持對中國經營實體的控制權並單獨自中國經營實體獲得經濟利益所採取的措施或存在不確定因素，未必可有效確保符合《外國投資法草案》的規定(倘生效)。倘本公司於前述結構性合約解除或出售後不再擁有可持續業務或該等措施不符合相關草案規定，聯交所可對我們採取強制措施，從而對我們的股份買賣造成重大不利影響或甚至導致本公司退市。有關《外國投資法草案》、負面清單及其對本公司的潛在影響，以及維持對中國經營實體的控制權及自中國經營實體獲得經濟利益的潛在措施的詳情，請參閱本文件「結構性合約—與外國投資有關的中國法律的發展」。

就控制中國經營實體而言，結構性合約的有效性可能不及直接擁有權。

我們已經且預期繼續依賴結構性合約以經營中國的大部分教育業務。有關該等結構性合約的描述，請參閱本文件「結構性合約」。就我們控制中國經營實體而言，該等結構性合約的有效性可能不及權益擁有權。倘我們擁有中國經營實體學校舉辦者權益及／或股權權益的擁有權，我們可能會行使作為中國經營實體學校舉辦者權益及／或股權權益直接或間接持有人的權利，變更中國經營實體的董事會，從而改變管理層，惟須符合任何適用的受信責任。然而，由於該等結構性合約目前生效，倘中國經營實體或彼等各自學校舉辦者或註冊股東無法按該等結構性合約履行彼等各自的責任，則我們不能如擁有其他直接擁有權般行使指導有關企業行為的學校舉辦者及／或股東權利。

風險因素

此外，儘管(i)李先生及羅女士無條件及不可撤銷地將其於澤瑞教育的所有股權權益的擔保權益連同所附所有相關權利質押及授予晟道象成；(ii)李先生及澤瑞教育無條件及不可撤銷地將其於河北新天際的所有股權權益的擔保權益連同所附所有相關權利質押及授予晟道象成；及(iii)澤瑞教育無條件及不可撤銷地將其於石家莊新天際的所有股權權益的擔保權益連同所附所有相關權利質押及授予晟道象成，作為履行結構性合約以及因註冊股東、澤瑞教育或各中國經營實體出現違約而令晟道象成招致的所有虧損及開支的擔保，但對於澤瑞教育所持有中國經營實體的學校舉辦者權益，晟道象成與澤瑞教育之間並無股權質押安排。據我們的中國法律顧問告知，即使澤瑞教育將其於中國經營實體的學校舉辦者權益質押予我們，但鑒於學校舉辦者權益並非股權權益，因此根據中國法律法規，任何股權質押安排將不可強制執行。

雖然我們已實施各種措施以進一步加強對學校的控制，但倘若出現違反結構性合約項下任何責任的行為或結構性合約中任何條文變成無效或無法履行，無法保證該等措施能有效保障我們的權益。詳情請參閱本文件「結構性合約－結構性合約的運用－結構性合約重要條款概要－(6)股權質押協議」。

倘該等結構性合約的各方拒絕實施我們有關中國經營實體的日常業務經營的指引，我們將無法對中國經營實體的經營維持有效控制。倘我們對中國經營實體失去有效控制，可引致若干負面後果，包括我們將無法將中國經營實體的財務業績與我們的財務業績綜合入賬。鑒於截至2015年、2016年及2017年12月31日止年度來自中國經營實體的收入構成全部綜合財務報表的總收入，倘我們對中國經營實體失去有效控制，我們的財務狀況將受到重大不利影響。此外，對中國經營實體失去有效控制可能對我們的運營效率及品牌形象造成負面影響。此外，對中國經營實體失去有效控制可能會損害我們取得其經營所得現金流量的能力，從而可能減少我們的流動資金。

中國經營實體的擁有人或會與我們有利益衝突或違反與我們的合約，從而可能對我們的業務及財務狀況造成重大不利影響。

我們對中國經營實體的控制乃基於我們與中國經營實體、註冊股東及李先生、澤瑞教育、河北新天際及石家莊新天際所委任的中國經營實體董事以彼等各自作為中國經營實體的學校舉辦者或股東身份簽訂的結構性合約。註冊股東或會與我們存在潛在利益衝突及因更大利益或背棄信用而違反與我們的合約或承諾。我們無法向閣下保證，當我們與中國經營實體出現利益衝突時，註冊股東會完全以我們的利益行事或利益衝突會以有利於我們的方式解決。倘該利益衝突無法以有利於我們的方式解決，我們不得不訴諸法律，這可能會導致我們的業務中斷，且我們須受限於有關任何該等法律訴訟結果的任何不確定因素。倘我們無法解決該等衝突（包括註冊股東違反與我們的合約或承諾而使我們因此或其他原因遭受第三方申索），我們的業務、財務狀況及運營或會受到重大不利影響。

風險因素

我們未必能符合資歷要求，我們行使選擇權收購中國經營實體學校舉辦者權益及／或股權權益或會受到若干限制，倘任何中國經營實體未能履行其於結構性合約項下的責任，我們可能會產生巨額費用及耗用大量資源以執行結構性合約。

根據《外商投資目錄》及《中外合作辦學條例》並經河北省教育廳確認，提供學前教育、高等教育、學術性非學歷教育及中等職業教育的中外合資學校的外國投資者須為具備相關資格及經驗（「資歷要求」）的外國教育機構，並持有50%以下的外中教育機構資本（「外資擁有權限制」）且國內一方須佔主導地位（「外商控制限制」）。經諮詢河北省教育廳，外國投資者須為有權頒發畢業文憑且通常較中資教育機構具備一定優勢的官方認可教育機構。截至最後可行日期，由於我們並無於中國境外經營學校或大學的經驗，故我們不符合資歷要求，我們已採取具體步驟以符合資歷要求。詳情請參閱本文件「結構性合約－結構性合約背景－遵守資歷要求的計劃」。

我們無法向閣下保證日後會符合資歷要求及我們所採取的計劃足以應對資歷要求。倘外資擁有權限制及外商控制限制解除，我們可能無法於遵守資歷要求前通過獲取中國經營實體學校舉辦者權益及／或股權權益解除結構性合約。倘我們試圖以其他方式於滿足資歷要求前通過獲取中國經營實體學校舉辦者權益及／或股權權益解除結構性合約，我們或會被監管部門認為不合資格運營學校而被迫停止經營中國經營實體，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

此外，我們行使選擇權收購中國經營實體學校舉辦者權益及／或股權權益或會產生大量成本。倘晟道象成或其指定實體根據結構性合約收購中國經營實體的學校舉辦者權益及／或股權權益，且中國有關部門裁定收購中國經營實體學校舉辦者權益及／或股權權益的購買價低於市值，則晟道象成或其指定實體或須參照市值支付金額不菲的企業所得稅，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。

結構性合約可能受中國稅務機關的審查限制，且可能需繳納額外稅款，這可能對我們的經營業績及閣下投資的價值造成重大不利影響。

根據中國法律法規，關聯方之間的安排及交易可能經中國稅務機關審核或受其質疑。倘中國稅務機關裁定我們與中國經營實體的獨家服務協議並不代表公平價格，並以調整轉讓定價形式調整任何該等實體的收益，則我們可能面臨重大不利的稅務後果。調整轉讓定價或會增加我們的稅項責任。此外，中國稅務機關可能有理由認為我們的附屬公司或中國經營實體正逃避其稅項責

風險因素

任，而我們未必能夠在中國稅務機關規定的有限時間內糾正該事故。因此，中國稅務機關可能就少付稅項向我們徵收逾期費用及其他罰款，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

根據中國法律，結構性合約的若干條款可能無法執行。

結構性合約規定，糾紛須根據中國北京的中國國際經濟貿易仲裁委員會的仲裁規則以仲裁方式解決。結構性合約載有執行仲裁機構所裁定對中國經營實體的股權權益及／或資產進行補救、向中國經營實體授出禁令救濟及／或發出清盤令的條文。此外，結構性合約載有香港及開曼群島法院有權在仲裁庭成立之前授予臨時救濟以支持仲裁的條文。然而，據中國法律顧問競天公誠律師事務所告知，根據中國法律，倘出現糾紛，仲裁機構無權為保全中國經營實體的資產或股權權益而授予任何禁令救濟或臨時或最終清盤令。因此，儘管結構性合約載有相關的合約條文，但我們未必可獲得該等補救措施。中國法律允許仲裁機構裁定向受害方轉讓中國經營實體的資產或股權權益。倘不遵守有關判決，可向法院尋求強制執行。然而，法院決定是否採取強制執行措施時未必會支持仲裁機構的判決。根據中國法律，中國司法機關的法院通常不會向中國經營實體授出禁令救濟或發出清盤令作為臨時救濟，以保全任何受害方的資產或股權權益。中國法律顧問亦認為，倘結構性合約訂明香港及開曼群島法院可授出及／或執行臨時救濟或支持仲裁，有關臨時救濟（即使由香港或開曼群島的法院授予受害方）仍可能不獲中國法院認可或執行。因此，倘中國經營實體或任何註冊股東違反任何結構性合約，我們或無法及時獲得足夠的救濟，且我們對中國經營實體行使有效控制及開展教育業務的能力或會受到重大不利影響。有關中國法律顧問對結構性合約所載糾紛調解條文的執行意見詳情，請參閱本文件「結構性合約－糾紛調解」。

我們依賴晟道象成的股息及其他款項向股東派付股息及其他現金分派，晟道象成向我們派付股息的能力受到任何限制均將使我們向股東分派股息的能力受到重大不利限制。

本公司為一家控股公司，能否向股東派付股息及其他現金分派、償還我們可能產生的任何債務及滿足其他現金需求主要取決於我們能否自我們的中國附屬公司晟道象成收取股息及其他分派。晟道象成的收入則取決於我們的中國經營實體支付的服務費。晟道象成向本公司派付的股息金額僅取決於我們綜合聯屬實體向晟道象成支付的服務費。然而，晟道象成向我們派付股息受中國法律限制。例如，根據中國法律法規，晟道象成須彌補其往年虧損後方可進行向外匯款。晟道象成須根據中國會計準則每年至少撥出其稅後利潤的10%為法定儲備提供資金，直至該儲備的累計金額超過其註冊資本的50%。此外，於各財政年度末，我們於中國的各民辦學校須劃撥若干金額至其發展基金，用作建設或維護學校物業或購置或升級學校設施。具體而言，我們的學校均須

風險因素

至少劃撥其年度淨收入的25%至學校發展基金。此外，於晟道象成向我們作出任何分派之前支付予晟道象成的服務費須繳納中國企業所得稅及增值稅。因此，晟道象成以股息、貸款或墊款方式向我們或任何其他附屬公司轉讓其部分淨資產的能力受到限制。上述晟道象成向我們派付股息的能力受到限制及綜合聯屬實體向晟道象成支付服務費的能力受到限制可能使我們向股份持有人派付股息的能力受到重大不利限制。

倘任何中國經營實體面臨清盤或清算程序，我們可能失去享有若干重要資產的能力，這或會對我們的業務產生不利影響並對我們產生收入的能力造成重大不利影響。

我們目前通過結構性合約於中國開展業務。作為該等安排的一部分，我們的中國經營實體持有絕大部分對我們的業務經營而言屬重要的教育相關資產、許可及執照。倘任何該等中國經營實體清算及其全部或部分資產被提出第三方債權人留置權或權利或根據中國適用法律法規分派予較該等學校的學校舉辦者或（本公司）股東擁有更高優先權的其他人士，我們未必能夠繼續部分或所有業務活動，這或會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。倘任何中國經營實體根據中國適用法律法規（包括《中華人民共和國國民辦教育促進法》）進入自願或非自願清盤程序，中國經營實體可能須向較學校舉辦者或（本公司）股東擁有更高優先權的其他人士分派其資產，或其權益擁有人或無關的第三方債權人可能會就部分或全部該等資產索取權利，這將妨礙我們經營業務的能力，或會對我們的業務、產生收入的能力及股份市價造成重大不利影響。倘結構性合約中已規定若干替代性措施，我們可能無法及時行使權利，而我們的業務、財務狀況及運營或會受到重大不利影響。

與在中國開展業務有關的風險

中國經濟、政治、社會狀況以及法律及政府政策的不利變動均可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績及發展前景造成重大不利影響。

中國經濟、政治及社會狀況與較發達國家在許多方面均有所不同，包括架構、政府參與程度、發展水平、增長率、外匯管制、資本再投資、資源分配、通脹率及貿易平衡狀況。在1978年採用改革開放政策之前，中國主要屬計劃經濟。近年來，中國政府不斷改革中國的經濟體制及政府架構。例如，在過去三十年內，中國政府已實施經濟改革措施，強調在中國經濟的發展中利用市場力量。該等改革已大大促進經濟增長及社會繁榮。然而，經濟改革措施可能會因不同的行業或國內不同的地區而作出不同的調整、修訂或推行。

我們無法預測相關變動對我們當前或未來的業務、財務狀況或經營業績會否造成任何不利影響。中國政府在監管產業發展、分配自然資源及其他資源、生產、定價及貨幣管理方面仍繼續扮演重要角色，而概無保證中國政府會繼續推行經濟改革政策，亦不能保證改革方向將繼續對市場有利。

風險因素

我們成功擴大中國業務經營的能力取決於多項因素，包括宏觀經濟及其他市況，以及借貸機構可提供的信貸額。中國收緊借貸政策可能會影響我們學生及其家長的消費者信貸或消費者銀行業務，亦可能影響我們獲得外部融資的能力，以致削弱我們實施擴張策略的能力。我們無法向閣下保證中國政府不會實施任何其他收緊借貸標準的措施，或倘實施任何此類措施，將不會對我們日後的經營業績或盈利能力造成不利影響。

下列因素亦可能會對我們服務的需求以及我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響：

- 中國的政治不穩定或社會狀況變動；
- 法律、法規及行政指令或其詮釋發生變動；
- 可能推出用以控制通脹或通縮的措施；及
- 稅率或徵稅方式的變動。

該等因素受多項我們無法控制的變量所影響。

中國管制離岸控股公司向中國實體貸款及直接投資的法規可能延遲或阻礙我們使用[編纂]向中國經營實體提供貸款或作出額外注資，這或會對我們的流動資金及我們為業務運營提供資金及擴展業務的能力造成重大不利影響。

在以本文件「未來計劃及[編纂]」所述方式使用[編纂]方面，我們作為中國附屬公司的離岸控股公司，可(i)向中國經營實體提供貸款；(ii)向中國附屬公司作出額外注資；(iii)建立新的附屬公司並向該等新的中國附屬公司額外作出新的注資；及(iv)以離岸交易方式收購於中國境內經營業務的離岸實體。然而，該等用途大多須遵守中國法規及獲得批准。例如：

- 我們向中國附屬公司晟道象成（一家外商投資企業）提供的貸款不得超出法定上限，且須於國家外匯管理局或其地方相關部門登記；
- 我們向中國經營實體提供的貸款一旦超出一定限額須取得相關政府部門批准，且須於國家外匯管理局或其地方相關部門登記；及
- 向中國經營實體注資須取得教育部及民政部或兩者的地方相關部門批准。

預期中國法律法規可能會繼續限制我們使用[編纂]或其他融資來源[編纂]。我們無法向閣下保證我們能夠就未來貸款或注資中國實體及時完成該等政府登記手續或獲得政府批准，甚或根本不能完成相關政府登記手續或獲得政府批准。倘我們未能完成該等登記手續或獲得該等批准，我們使用[編纂]及為中國業務撥付資金的能力可能受到不利影響，這可能對我們的流動資金及我們為業務提供資金及擴展業務的能力造成不利影響。

風險因素

中國政府對人民幣兌換的管制可能對閣下的投資價值造成影響。

中國政府管制人民幣兌換外幣，在若干情況下，限制向中國境外匯款。我們大部分收入以人民幣計值，可用外幣短缺可能限制我們支付股息或其他款項的能力，或無法支付外幣計值的負債（如有）。根據現行中國外匯規例，如符合若干程序要求，毋須經國家外匯管理局事先批准，可以外幣支付經常賬項目（包括派付利潤、支付利息及貿易相關交易支出）。就支付資本支出（如償還以外幣計值的貸款）將人民幣兌換為外幣並向中國境外匯款，則須向有關政府部門取得批核。中國政府可能就經常賬項交易酌情設立外幣管制，而倘於日後出現有關情況，我們未必能以外幣向股東支付股息。

我們面臨外匯風險，且匯率的波動可能對我們的業務及投資者的投資造成不利影響。

近年來，人民幣面臨著升值的壓力。鑒於國際對中國施壓要求人民幣匯率更加具有彈性、中國國內外經濟形勢和金融市場的發展及中國的國際收支狀況，中國政府決定進一步推進人民幣匯率機制改革，並提高人民幣匯率的彈性。

我們的收入及開支大部分以人民幣計值，且絕大部分金融資產亦以人民幣計值。我們完全依賴中國附屬公司及中國經營實體向我們支付的股息及其他費用。港元兌人民幣的任何重大匯率變動均可能對我們以港元計值股份的價值及任何應付股息造成重大不利影響。例如，人民幣兌港元進一步升值，對我們而言便會增加任何以人民幣計值的新投資或開支（倘我們須為此目的將港元兌換為人民幣）的負擔。由於我們的中國附屬公司及中國經營實體以人民幣為功能貨幣，故就財務報告而言，在我們將以港元計值的金融資產轉換為人民幣計值時，人民幣兌港元升值亦會導致外幣匯兌虧損。相反，如我們決定就股份的股息分派或其他業務目的將人民幣兌換為港元，港元兌人民幣升值則會對我們可用港元造成負面影響。

中國的通貨膨脹或會對我們的盈利能力及增長造成不利影響。

中國經濟大幅增長，引致通貨膨脹及勞工成本增加。根據中國國家統計局的數據，於2017年12月，中國消費價格指數同比百分比變動為1.8%。預期中國整體經濟及平均薪酬會繼續增長。除非我們能通過增加學費將該等成本轉嫁予學生，否則中國通貨膨脹進一步加劇及勞工成本大幅上漲可能對我們的盈利能力及經營業績造成重大不利影響。

風險因素

中國的司法制度尚未發展完善，其內在不確定因素或會對我們的業務及股東可享有的保障造成影響。

我們於中國的業務及運營受中國司法制度（成文法）的規管。法院過往的判決可供參考，但其作為先例的價值有限。自20世紀70年代末起，中國政府已頒佈應對外商投資、企業組織與管治、商業、稅項及貿易等經濟事項的法律法規。由於該等法律法規相對較新且正在不斷演變，故該等法律法規的詮釋及執行涉及諸多重大不確定因素，且存在不同程度的差異。部分法律法規尚處於發展階段，因而會受到政策變動的影響。許多法律、法規、政策及法律規定僅於近年才為中國中央或地方政府部門採納，由於缺乏已建立的慣例作為參考，因此其推行、詮釋及執行或涉及不確定因素。我們無法預測未來中國法律發展的影響，包括頒佈新法律、修改現行法律或現行法律的詮釋或執行，或以國家法例取代地方法規。因此，我們及股東可享有的法律保障存在重大的不確定因素。此外，由於已公佈的案例有限，且法院過往的判決不具約束力，故糾紛調解的結果未必能如同其他較發達司法管轄區般貫徹且可預測，我們可享有的法律保障或會因此受限。此外，在中國的任何訴訟或會曠日持久，且須支付大額費用並會耗費資源及分散管理層的精力。

作為股東，閣下在我們的中國業務中持有間接權益。我們的中國業務受到規管中國公司的法規所規限。該等法規包括須納入中國公司組織章程細則中及旨在規範該等公司內部事務的條文。總體而言，與適用於在香港、美國及其他發達國家或地區註冊成立的公司的法規相比，中國公司法律法規（尤其是有關保障股東權利及獲取資料權利的條文）或會被認為較落後。此外，適用於海外上市公司的中國法律、規則及法規並無就權利及保障區別對待少數股東及控股股東。因此，少數股東未必可獲根據美國及若干其他司法管轄區法律註冊成立的公司提供的同樣保障。

可能難以向我們及居住於中國的董事或主管人員送達法律程序文件或在中國對彼等或我們執行由非中國法院作出的任何裁決。

我們的大部分資產位於中國，我們大部分董事及高級管理層居於中國，且該等人士的大部分資產均位於中國。因此，在中國境外可能難以向我們大部分董事及高級管理層送達法律程序文件。中國與美國、英國及許多其他國家或司法管轄區並無訂立任何相互承認及執行法院判決的協議。因此，閣下可能難以對我們或我們位於中國的董事或高級管理層執行由非中國法院作出的任何判決。

於2006年7月14日，香港與中國訂立《關於內地與香港特別行政區法院相互認可和執行當事人協議管轄的民商事案件判決的安排》（「安排」），該安排於2008年7月3日修訂。根據該安排，持有香港法院作出涉及民事及商業案件付款的最終法院判決的一方，可根據法院選擇書面協議申請於中國承認及強制執行有關判決。同樣，持有中國法院作出的涉及民事及商業案件付款的最終法

風險因素

院判決的一方，可根據法院選擇書面協議申請於香港承認及強制執行有關判決。法院選擇書面協議的定義是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中國法院為就爭議擁有唯一司法管轄權的法院。因此，倘各訂約方於爭議中並不同意訂立法院選擇書面協議，則不可能於中國強制執行由香港法院作出的判決。因此，投資者可能難以或無法就我們於中國的資產或向董事送達法律程序文件，以尋求在中國認可及執行境外判決。

倘我們被歸類為中國「居民企業」，則我們的全球收入或須按25%的稅率繳納中國所得稅，而股份持有人在我們應付股息及在彼等出售股份獲得收益時，可能須繳納中國預扣稅。

我們為根據開曼群島法律註冊成立的控股公司，並於我們的中國經營附屬公司間接持有權益。根據於2008年1月1日生效的《企業所得稅法》及《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》（「《實施條例》」），外商投資企業應付予並非視為中國居民企業的境外公司投資者的股息須繳納10%的預扣稅，除非已獲相關稅收協定或類似安排減少或豁免。

《企業所得稅法》規定，倘一家在中國境外註冊成立的企業在中國境內擁有「實際管理機構」，則就稅務而言，該企業或會被視為「中國居民企業」，並須就其全球收入按25%的稅率繳納企業所得稅。「實際管理機構」是指對企業的業務經營、員工、賬目及財產等擁有重大及全面管理及控制權的機構。於2009年4月，國家稅務總局發佈《國家稅務總局關於境外註冊中資控股企業依據實際管理機構標準認定為居民企業有關問題的通知》，明確訂明受中國企業控制的外國企業的「實際管理機構」的若干認定標準。該等標準包括：(i)企業的日常業務經營管理運作主要在中國境內實施；(ii)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，或需要得到位於中國境內的機構或人員批准；(iii)企業的主要資產、會計賬簿及記錄、公司印章以及董事會及股東會議記錄檔案等位於或存放於中國境內；及(iv)於企業擁有50%或以上投票權的董事會成員或高層管理人員經常居住於中國境內。如何確定不受中國企業控制的外國企業的「實際管理機構」，現時尚無正式的實施細則。因此，仍未確定稅務機關會如何處理我們這一類公司的稅務情況。我們無法向閣下保證，我們將不會就中國企業所得稅而言被視為中國居民企業，且毋須就我們的全球收入按25%的稅率繳納企業所得稅。此外，儘管《企業所得稅法》規定合資格中國居民企業之間支付的股息款項可獲豁免繳納企業所得稅，仍然不清楚該項豁免的合資格規定詳情，以及即使我們就稅務目的被視為中國居民企業，我們於中國註冊成立的附屬公司向我們派付的股息將是否符合該等合資格規定。

根據中國稅法，我們可能須就應付予外國投資者的股息及出售股份所得的收益繳納預扣稅。

根據《企業所得稅法》及其實施條例，我們可能就稅務而言被中國稅務機關視為中國居民企業。因此，我們可能須就應付股息及出售股份獲得的收益預扣中國所得稅，因為有關收入可能被視為源於中國境內的收入。在此情況下，根據《企業所得稅法》，上述股息及我們並非被視為中

風險因素

國居民企業的外國公司股東獲得的收益可能須繳納10%的預扣所得稅，惟任何有關外國公司股東根據相關稅收協定合資格享有優惠稅率則除外。倘中國稅務機關將我們視為中國居民企業，並非中國稅務居民且根據相關稅收協定尋求享有優惠稅率的股東將須按於2015年8月27日發佈的《國家稅務總局關於發佈〈非居民納稅人享受稅收協定待遇管理辦法〉的公告》（「60號文」）向中國稅務機關申請確認享有有關優惠稅率的資格。根據60號文，優惠稅率不會自動應用。就股息而言，《關於如何理解和認定稅收協定中「受益所有人」的通知》（「601號文」）所指的「受益所有人」認定測試亦會適用。倘有關股東被認定為不合資格享有上述稅收協定優惠，則將須就出售股份獲得的收益及支付予股東的股份股息按較高中國稅率繳納稅項。在此情況下，有關外國股東於[編纂]中所出售股份的投資價值可能受到重大不利影響。

我們目前享有的任何稅收優惠待遇，尤其是對我們學校的免稅一旦終止，則可能對我們的經營業績造成重大不利影響。

根據《中華人民共和國民辦教育促進法實施條例》，學校舉辦者不要求取得合理回報的民辦學校有資格享有與公立學校同等的稅收優惠待遇。因此，倘若提供學歷資質教育的民辦學校的學校舉辦者並無要求取得合理回報，有關學校有資格享有所得稅豁免待遇。要求取得合理回報的民辦學校適用的稅收優惠待遇政策由相關部門另行制定。迄今為止，並無就此另行頒佈法規或政策。根據我們向有關稅務機關遞交的過往報稅表及我們自有關機關獲得的稅務合規確認函，石家莊理工職業學院與我們的若干新天際幼兒園自成立以來一直享有稅收優惠待遇。倘石家莊理工職業學院於截至2015年、2016年及2017年12月31日止三個年度期間並無享受稅收優惠待遇，則我們的純利將分別減少約人民幣7.2百萬元、人民幣9.5百萬元及人民幣11.2百萬元。倘我們的部分新天際幼兒園於截至2015年、2016年及2017年12月31日止三個年度未享有稅收優惠待遇，則我們的純利將分別減少約人民幣0.3百萬元、人民幣0.6百萬元及人民幣0.4百萬元。有關石家莊理工職業學院及我們各所新天際幼兒園的過往稅收優惠待遇的詳情，請參閱本文件「財務資料－經營業績的主要組成部分－稅項－中國企業所得稅」及附錄一會計師報告附註10。此外，概無法保證目前適用於我們學校的稅收優惠待遇將不會受到於《修改決定》後出台的適用於營利性民辦學校的稅收政策影響。詳情請參閱本節「－有關民辦教育的中國監管規定的新法律或變動可能影響我們的業務經營及前景」。中國政府可能頒佈相關稅務規定取消有關稅收優惠待遇，而地方稅務部門亦可能改變彼等的政策，在任意一種情況下，我們均須繳納中國所得稅。

有關稅收優惠待遇可能出現變更，且我們無法保證適用於晟道象成的優惠稅率日後會繼續適用，因此，晟道象成日後可能須按較高的所得稅率繳稅。倘我們目前享有的任何稅收優惠待遇終止或相關稅務機關認為我們已享有或當前享有的任何稅收優惠待遇不符合中國法律，我們的實際稅率將會增加，進而導致稅項開支增加及純利減少。

風險因素

中國稅務機關加強審查收購交易，可能會對我們的業務、收購或重組策略造成不利影響。

於2015年2月3日，國家稅務總局發佈《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》（「7號文」），7號文就非居民企業間接轉讓中國居民企業股權等財產提供全面指引並加強中國稅務機關對此的審查力度。詳情請參閱本文件「監管概覽」一節。

7號文的應用情況尚不明確。稅務機關可能會判定7號文適用於我們的境外重組交易或境外附屬公司的股份出售（如涉及轉讓人為非居民企業的情況）。此外，我們、我們的非居民企業及中國附屬公司可能須耗費寶貴資源，遵守7號文規定或證實我們及我們的非居民企業不應根據7號文就之前及日後境外附屬公司的重組或其股份出售被徵稅，倘被徵稅，我們的財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

有關中國居民成立境外特殊目的公司的中國法規可能會令中國居民股東負上個人負債，限制我們中國附屬公司向我們分派利潤的能力，或在其他方面對我們的財務狀況造成不利影響。

國家外匯管理局已於2014年7月4日發佈《國家外匯管理局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》（「37號文」），以取代《國家外匯管理局關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》（「75號文」）。根據37號文，中國居民（包括中國公民及中國企業）以境內外合法資產或權益向特殊目的公司出資前，應向國家外匯管理局或其地方分支機構申請辦理境外投資外匯登記手續。已登記特殊目的公司如發生境內居民個人股東、名稱、經營期限等基本信息變更，或發生境內居民個人增資、減資、股權轉讓或置換、合併或分立等重要事項變更後，應及時到外匯管理局辦理境外投資外匯變更登記手續。

據我們所深知，截至最後可行日期，控股股東李先生及羅女士須根據37號文辦理外匯登記手續，並於國家外匯管理局或其地方分支機構完成有關登記。然而，我們未必能時刻知悉或獲悉所有身為中國國民的實益擁有人的身份，我們亦未必能一直迫使實益擁有人遵從37號文的規定。因此，我們無法向閣下保證所有身為中國國民的股東或實益擁有人將時刻遵守37號文或其他相關法規，或於日後將按照37號文或其他相關法規所規定者，辦理或取得適用的登記或批准。根據相關規則，未能遵守37號文登記手續規定，可能會對相關中國企業進行外匯活動構成限制，亦可能會使相關中國居民面臨中國外匯管理規例項下的處罰。

風險因素

與[編纂]有關的風險

股份過往並無公開市場，無法保證將形成活躍的市場。

股份於[編纂]前並無公開市場。股份初步發行價範圍由我們及[編纂]（代表[編纂]）磋商釐定，且[編纂]可能與[編纂]後的股份市價相距甚遠。我們已申請批准股份於聯交所上市及買賣。概無法保證[編纂]將形成活躍、流動公開的股份交易市場。我們的收入、盈利及現金流量或任何其他發展的變動等因素可能影響股份的成交量及價格。

於[編纂]後，股份的流通量、交易量及市價或會波動。

[編纂]後股份的交易價將由市場釐定，並可能受多項因素影響，其中若干因素非我們所能控制，包括：

- 我們的財務業績；
- 證券分析師對我們的財務表現估計的變動（如有）；
- 我們及我們參與競爭所在行業的歷史及前景；
- 對我們的管理、過去及現在的運營、未來收益及成本架構的前景及時機的評估，例如獨立研究分析師的意見（如有）；
- 我們發展的現時狀況；
- 對從事與我們的業務活動類似業務的上市公司的估值；
- 關於民辦教育行業及公司的整體市場情緒；
- 中國法律法規的變動；
- 我們未能在市場上有效競爭；及
- 中國及全球的政治、經濟、金融及社會發展。

此外，聯交所不時出現了影響聯交所所報公司證券市價的重大價格及數量波動。因此，不論我們的經營表現或前景如何，股份投資者所持股份的市價或會波動，股份價值可能下跌。

風險因素

股份日後在公開市場上大量出售或預期大量出售，可能會令股價下跌。

[編纂]完成後股份在公開市場大量出售或預期可能會進行該等出售活動，均可能對股份的市價產生不利影響。假設[編纂]未獲行使，則緊隨[編纂]後發行在外的股份有[編纂]股。控股股東同意彼等所持任何股份於[編纂]後受禁售限制。詳情請參閱本文件「[編纂]—[編纂]」。然而，[編纂]可解除對該等證券的限制，禁售期屆滿後，該等股份將可自由買賣。不受禁售安排限制的股份約佔緊隨[編纂]後已發行股本總額的30%（假設[編纂]未獲行使），緊隨[編纂]後，將可自由買賣。

控股股東的權益可能有別於閣下的權益，而控股股東行使投票權可能對少數股東不利。

緊隨[編纂]及[編纂]完成後（不計及因[編纂]獲行使而可能發行的股份或根據購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使而可能發行的股份），控股股東將擁有約[編纂]的股份。因此，控股股東將對我們的業務（包括有關兼併、合併及我們全部或絕大部分資產出售、選舉董事及其他重大公司行動的決策）擁有重大影響力。所有權集中可能妨礙、延誤或阻止本公司控制權的變更，從而可能影響股東自本公司銷售獲取股份溢價的機會，亦可能降低股份的市價。該等行動即使遭到其他股東（包括在[編纂]中購買股份者）反對，亦可能會付諸實施。另外，控股股東的權益或會有別於其他股東的權益。

由於股份的定價與買賣相隔數日，於股份開始買賣前的一段時間內，股份持有人面臨股份價格可能會下跌的風險。

預計[編纂]的[編纂]將於[編纂]釐定。然而，股份於獲交付後方會於聯交所開始買賣，預期為定價日後6個營業日後。因此，投資者未必可在此期間出售或買賣股份。因此，於買賣開始前，股份持有人面臨不利市況或其他不利事態發展（出售與買賣開始之間間隔的期間可能出現）導致股價可能下跌的風險。

過往股息分派並非我們日後股息政策的指標。

於往績記錄期間，石家莊理工職業學院於截至2016年12月31日止年度期間宣派股息人民幣70.0百萬元，並已通過抵銷其截至2016年12月31日應收廿一世紀教育的餘款結清。本公司日後的任何股息宣派及分派將由董事酌情決定，並視乎我們日後的運營及盈利、資本需求及盈餘、整體財務狀況、合約限制及董事認為相關的其他因素而定。進行任何股息宣派、派付及股息金額亦須遵守組織章程細則及中國法律，包括（如需要）取得股東及董事的批准。此外，我們日後股息的

風險因素

派付將取決於能否自附屬公司收取股息。綜上所述，我們無法向閣下保證日後會參照過往股息就股份派付任何股息。詳情請參閱本文件「財務資料－股息」。

我們對如何使用[編纂]擁有重大酌情權，而閣下未必同意我們的使用方式。

管理層可能以閣下未必認同或無法為股東取得可觀回報的方式使用[編纂]。我們計劃以多種方式使用[編纂]，包括擴張我們的學校網絡及償還貸款。詳情請參閱本文件「未來計劃及[編纂]－[編纂]」。然而，管理層對[編纂]的實際用途擁有酌情權。閣下向管理層委託資金作為[編纂]的特定用途，而閣下須信賴管理層的判斷。

我們無法保證與本文件所載摘自弗若斯特沙利文報告的若干資料有關的事實及其他統計數據的準確性。

本文件所載若干事實及統計數據（包括但不限於與中國民辦教育行業有關的資料及統計數據）乃基於弗若斯特沙利文報告或來自董事認為可靠的多份公開刊物。

我們無法保證該等事實及統計數據的品質或可靠性。我們已合理審慎行事，以確保呈列的事實及統計數據均準確摘錄及轉載自該等刊物及弗若斯特沙利文報告。然而，該等事實及統計數據並未經我們、[編纂]、[編纂]或參與[編纂]的任何其他人士獨立核實（就弗若斯特沙利文報告及所載資料而言，不包括弗若斯特沙利文），且並無就其準確性發表任何聲明。因此，我們並不會就該等事實及統計數據的準確性發表任何聲明，且該等事實及統計數據可能與其他來源刊物所編撰的其他資料不一致，有意投資者不應過度依賴本文件所載摘自公共來源或弗若斯特沙利文報告的任何事實及統計數據。

本文件所載前瞻性陳述涉及風險及不確定因素。

本文件載有若干前瞻性陳述及資料，並使用如「預期」、「相信」、「可能」、「展望未來」、「打算」、「計劃」、「估計」、「尋求」、「期望」、「可能」、「應當」、「應該」、「會」或「將」等前瞻性術語及類似表述。務請閣下注意，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均可能被證實為不準確，因此，基於該等假設的前瞻性陳述也可能並不正確。鑒於該等及其他風險以及不確定因素，本文件所載前瞻性陳述不應被視為我們的計劃及目標將會實現的聲明或保證，該等前瞻性陳述應根據多項重要因素（包括本節所載者）加以考慮。根據《上市規則》的規定，無論是否由於新資料、未來事件或其他原因所致，我們均無意公開更新或修訂本文件的前瞻性陳述。因此，閣下不應過分依賴任何前瞻性資料。本文件的所有前瞻性陳述須參考本警示性聲明。

風險因素

閣下根據開曼群島法律保障自身權益時可能會面臨困難。

我們的公司事務受（其中包括）章程大綱及章程細則、開曼群島《公司法》及普通法規管。根據開曼群島法律，股東對董事採取行動的權利、少數股東採取的行動及董事對我們的受信責任很大程度受開曼群島普通法規管。開曼群島普通法部分由開曼群島相對有限的司法案例及英國普通法衍生而成，英國普通法於開曼群島法院具說服效用，但不具約束力。有關保障少數股東權益的開曼群島法律於若干方面與其他司法管轄區有別。

閣下應細閱整份文件，我們強烈告誡閣下不要依賴報章或其他媒體所載有關我們或[編纂]的任何資料。

於本文件日期後但於[編纂]完成前，報章及媒體可能會對我們及[編纂]作出有關報導，當中載有（其中包括）有關我們及[編纂]的若干財務資料、預測、估值及其他前瞻性資料。我們並無授權報章或其他媒體披露任何有關資料，亦不會就有關報章或其他媒體報導的準確性或完整性負責。我們並不會就有關我們的任何預測、估值或其他前瞻性資料的適當性、準確性、完整性或可靠性發表任何聲明。倘有關陳述與本文件所載資料不一致或矛盾，我們概不就有關陳述承擔任何責任。因此，有意投資者務請僅按照本文件所載資料作出投資決定，而不應依賴任何其他資料。

閣下於作出有關股份投資的決定時，應僅依賴本文件、[編纂]及我們在香港發出的任何正式公告所載資料。我們不會就報章或其他媒體所報導任何資料的準確性或完整性或該等報章或其他媒體就股份、[編纂]或我們發表的任何預測、觀點或意見的公平性或適當性承擔任何責任。我們概不會就任何相關數據或刊物的適當性、準確性、完整性或可靠性發表任何聲明。因此，有意投資者決定是否投資[編纂]時不應依賴任何該等資料、報導或刊物。倘閣下申請認購[編纂]中的股份，則閣下將被視為已同意不依賴並非本文件及[編纂]所載的任何資料。