

## 風 險 因 素

有意投資者在作出有關本公司的任何投資決定前，應仔細考慮本文件所載的全部資料，具體而言，應評估以下有關投資本公司的風險及不確定因素。閣下應特別注意，本公司在開曼群島註冊成立，在中國開展業務，法律及監管環境在若干方面可能有別於香港。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造成重大不利影響，或會導致閣下損失全部或部分投資。

### 與我們的業務有關的風險

我們的業務及前景均依賴於中國的經濟狀況及中國房地產市場的表現，尤其是南京及長江三角洲各主要城市房地產市場的表現，因此，中國整體上或該區域主要城市的房地產銷售或價格或房地產需求的任何潛在下降，有可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們主要在南京及長江三角洲其他城市開發及銷售房地產。於業績記錄期及截至2017年12月31日，我們在中國共有86個處於不同開發階段的房地產項目，這些項目大部分位於江蘇省和安徽省的主要城市。我們的業務因此非常倚重長江三角洲的房地產市場。該等房地產市場可能受本地、地區、全國乃至全球因素影響，有關因素包括經濟及金融發展狀況、本地市場的投機活動、物業供求關係、物業買方是否有其他投資選擇、通脹、政府政策、利率及資本供應。中國整體房地產市場(尤其是該區域市場)的任何不利發展均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

此外，中國房地產的私人產權相對而言仍處於早期發展階段。儘管近年來私人住宅物業的需求快速增長，但同時，市況及價格往往波動。多項因素可影響市場的發展，因此難以預測需求上升的時間及程度。

金融及市場方面的準確資料有限，加上中國房地產行業的透明度普遍較低，造成市場整體的不確定性。此外，個人可選用的按揭融資金額及類型有限，亦可能遏制對住宅物業的需求。中國部分地區供過於求的風險亦在擴大，該等地區的房地產投資、交易及投機活動比以往更為活躍。

由於過去數年來中國住宅物業的需求有所增長，中國政府已採取措施限制房地產價格水平，以防止市場過熱。該等緊縮措施或會影響房地產價格水平、市場供求關係及我們的業務表現。

## 風 險 因 素

倘因該等或類似因素中的任何一項或多項導致住宅物業的需求或市價大幅降低，則我們的業務、經營業績、財務狀況及前景可能會受到重大不利影響。

我們日後或不能在適合開發的理想地段按符合商業原則的價格收購土地儲備，這或會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生影響。

業務增長及成功與否取決於我們在理想地段按符合商業原則的價格持續收購土地儲備的能力。我們收購土地的能力受諸多我們無法控制的因素影響，如整體經濟狀況、政府土地政策、我們物色及收購適合開發的地塊的效率及房地產開發商爭奪該等地塊的狀況。於業績記錄期，我們大部分已竣工項目乃於通過政府部門組織的公開招標、拍賣或掛牌出讓流程取得的土地上開發，且我們可能繼續通過此方式收購土地用於我們的房地產開發項目。中國政府及相關地方部門控制新地塊的供應與價格，並負責批准該等地塊的規劃及使用。地方政府通過政府部門組織的公開招標、拍賣或掛牌出售流程來控制土地收購流程。相關政府已制定具體法規控制中國地塊收購及開發的方式與程序。請參閱「監管概覽」。此外，近年來南京及長江三角洲其他地區城市迅速發展，導致理想地段的未開發土地供應短缺以及土地獲取成本增加，而土地獲取成本正是我們銷售成本的最大組成部分之一。因供應短缺造成的土地成本增加或我們無法取得土地可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

我們有可能無法獲得充沛的資金支持未來的土地獲取及房地產開發，而且該資金資源可能無法按符合商業原則的條款獲得，甚或根本無法獲得。

房地產開發屬資本密集型產業。我們預計於可預見未來將繼續就土地獲取及建設產生龐大的資本開支。有關我們2015年、2016年及2017年的估計資本開支及截至2015年、2016年及2017年12月31日的資本承擔資料，請參閱本文件「財務資料 — 債務」。

於業績記錄期，我們主要通過內部產生的資金（包括預售和銷售物業所得款項）、金融機構（如銀監會許可商業銀行和信託融資公司）借款及債券相結合的方式為物業項目提供資金，請參閱「業務 — 項目資金 — 信託及其他融資安排」。我們未來獲取外部融資的能力及有關融資成本受我們無法控制的不確定因素影響，包括：

- 自中國政府獲得在國內或國際市場取得融資的必要批准的要求；
- 我們的未來財務狀況、經營業績及現金流量；

## 風 險 因 素

- 國際與國內金融市場狀況及融資供應情況；
- 中國政府有關銀行利率和借貸業務的貨幣政策變動；及
- 有關規管及調控房地產市場的政策變動。

中國政府實施了一系列管理貨幣供應增長和信貸供應（特別是針對房地產行業）的措施。例如：

- 中國人民銀行自2010年起多次調整主要銀行的人民幣存款準備金率，首次上調（至最高21.5%）及近期下調（至現有水平16.5%）。自2018年1月1日起，中國人民銀行已將符合若干條件的銀行的人民幣存款準備金率下調至最低15.5%；
- 中國人民銀行自2008年起多次調整一年期銀行貸款基準利率。具體而言，中國人民銀行於2015年多次下調一年期銀行貸款基準利率，於2015年3月1日下調至5.35%，於2015年5月11日下調至5.10%、於2015年6月27日下調至4.85%、於2015年8月26日下調至4.6%及於2015年10月24日進一步下調至4.35%；
- 規定(i)房地產項目至少總投資20%用於經濟適用房或商品房；及(ii)開發商以自有資金為所有其他房地產項目類型提供至少總投資額25%的資金，於業績記錄期，最高比例曾達30%；
- 商業銀行不得向房地產開發商授出用於支付土地出讓金的貸款；
- 信託公司不得向尚未取得相關土地使用證、建設用地規劃許可證、建築工程規劃許可證或建築工程施工許可證的房地產開發商，或未達到項目資本比率要求的項目提供融資；
- 信託公司不得向沒有二級或以上資格的房地產開發商（或其控股股東沒有二級或以上資格的房地產開發商）開發的項目提供資金；
- 禁止中國的商業銀行以任何形式對有土地閑置、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延長現有貸款期限或發放任何新信貸或循環信貸融資；

## 風 險 因 素

- 禁止中國的商業銀行接受空置三年以上的商品房作為向房地產開發商貸款的抵押品；及
- 禁止房地產開發商使用自當地銀行所得借貸資助貸款銀行所在地區以外的房地產開發。

此外，於2018年3月13日，中國國務院提交國務院機構改革方案供第十三屆全國人大第一次會議審閱，建議合併中國保險監督管理委員會及中國銀行業監督管理委員會，以加強對金融機構的監管，隨後從屬於新建立的金融穩定發展委員會。此次改革將給金融市場的監管環境帶來不確定性，間接影響房地產行業。有關進一步資料，請參閱「監管概覽」。上述措施及其他類似政府行為與政策措施限制了我們使用銀行貸款和信託及其他融資安排為房地產項目提供資金的能力和靈活性。倘中國政府推出類似額外舉措，我們可能無法按符合商業原則的條款或根本不能取得充足的融資或於我們現有信貸融資期滿前續期。

我們的經營業績很大程度上取決於多項因素，包括我們房地產開發的安排及物業銷售的時間，因此可能每年都出現重大波動。

我們的業務模式為銷售若干物業以實時收回資金，從而為我們的業務、運營及擴張計劃提供資金，同時策略性保留其他物業以取得穩定經常性租金收入及長期升值。截至2015年、2016年及2017年12月31日止年度，我們從物業開發和銷售業務獲得的收入分別佔總收入的95.3%、97.4%及96.7%。我們的經營業績可能因我們的房地產開發項目安排及物業銷售時間等因素而波動。

我們一般在向買方交付物業後確認物業銷售收入。在建項目的預售與物業工程竣工之間存在時間差。物業竣工時間根據我們的建築工程時間表而變動，我們的經營業績可能於各期間出現重大波動，視乎已售或預售建築面積及我們的預售與物業竣工及交付予買方的時間而定。倘所預售的物業並非於同一期間竣工及交付，我們在預售總建築面積數額巨大的期間也可能無法產生相應的高收益。由於購地及工程建設均需要大量資本開支，我們在特定期間承接的項目數量有限，故交付時間對我們經營業績的影響更見顯著。

我們的經營業績亦可能因其他因素而出現波動，包括土地出讓金、開發成本、行政開支、銷售及營銷開支等開支波動，以及我們物業的市場需求變動。因此，比較我們各期間的經營業績及現金流量狀況未必可反映我們日後的經營業績，亦未必可作為任何特定期間財務表現的有效指標。此外，中國房地產市場的週期性對收購土地的最佳時間、物業開發

## 風 險 因 素

計劃及銷售均構成影響，加上存在項目竣工及物業銷售的所需時間等因素，意味著我們各期間與物業開發活動相關的經營業績可能更容易出現大幅波動。此外，我們的物業開發項目或會延期或受到我們未能控制的一系列因素的不利影響，從而對我們的收入確認並進而對我們的現金流量及經營業績造成不利影響。

我們面臨與銀行借款、債券發行及信託及其他融資安排下若干契約或限制有關的風險，可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。

我們受自身與若干銀行所訂立的貸款合同和我們訂立的信託及其他安排之若干限制性契約的規限。例如，根據我們與若干商業銀行訂立的貸款協議，我們的經營附屬公司在未經貸方事先同意的情況下不得向其股東派發股息。我們與若干銀行訂立的貸款協議可能載有交叉違約條款。倘發生任何交叉違約，根據該等協議，該等銀行有權要求提前償付全部或部分相關貸款，並取回該等債務的抵押品。我們可能須取得銀行同意才能進行任何合併、重組、分拆、減少註冊股本、重大資產轉讓、清算、變更股權或管理架構或成立任何合資企業。此外，在該等貸款尚未償還的情況下，我們的若干相關經營附屬公司未必能向任何第三方提供擔保。此外，我們的信託及其他融資安排載有契諾，即(其中包括)在信託融資期間，倘我們涉及任何可能導致信託及其他融資安排的利益產生重大變動的經營決策，或倘在出現可能影響我們償還貸款能力的情況下我們須為其他外部貸款作出擔保，則項目公司須提前通知信託融資公司及其他金融機構並取得其書面同意。倘我們違反該等條款，貸方有權要求我們提前償還相關貸款，在此情況下，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

弘昇為於英屬維爾京群島註冊成立並由弘陽集團(並非本集團一部分)全資擁有的公司，於2017年5月發行了250百萬美元的有擔保優先票據(「**2017年5月票據**」)，年利率為7.875%，將於2020年5月到期。弘昇於2017年11月進一步發行了250百萬美元的有擔保優先票據，並於2018年1月額外發行125百萬美元的同系列票據(「**2017年11月票據**」，連同2017年5月票據統稱為「**票據**」)，年利率為8.50%，將於2018年11月到期。根據規管票據的合同(「**合同**」)，弘陽集團及其所有未指定為不受限制附屬公司的現有及未來附屬公司(「**受限制附屬公司**」)，包括本公司及其附屬公司，均受限於合同中的慣常高收益契約(「**契約**」)及其他條款。當中所載契約(可按允許例外情況修改)、分拆及物質條件限制弘陽集團及受限制附屬公司於以下方面的能力，其中包括：

- 產生或擔保額外債務或發行不合格或優先股；
- 就其股本宣派股息或購買或贖回股本；

## 風 險 因 素

- 進行投資或其他指定受限制付款；
- 發行或出售受限制附屬公司的股本；
- 為受限制附屬公司的債項提供擔保；
- 出售資產；
- 設立留置權；
- 訂立出售及售後租回交易；
- 簽訂限制受限制附屬公司派付股息、轉讓資產或進行公司間貸款的能力的協議；
- 與股東或聯屬公司進行交易；
- 從事除許可業務外的任何業務，即與房地產開發、商業物業經營、家具建材批發零售及物業管理業務相似或相關、配套或補充的業務；及
- 進行整合或合併。

於2018年2月1日，我們根據合同指定若干附屬公司為不受限制附屬公司。然而，我們大部分附屬公司仍為受限制附屬公司，故其業務受限於契約所施加的限制。請參閱「業務 — 項目資金 — 公司債券」。

**建築材料價格與勞工成本波動可能影響我們建築承包商收取的工程費用，從而對我們的業務及財務表現產生不利影響。**

鋼鐵及水泥等建築材料成本及人工成本或會大幅波動。由於我們將建築工程外包予建築承包商，而承包商負責在相關合同期限內採購大部分建築材料並承擔相關人工成本，因此在很大程度上相關合同期限內建築材料及人工成本波動風險由承包商承擔。然而，我們與建築公司的合同載有調價機制，該機制要求我們在原材料的市價偏離其合同價格超過5%時承擔額外成本。此外，倘建築材料及人工成本大幅上漲，則建築承包商或須與我們重新

## 風 險 因 素

協商工程費用，或我們可能在現時的建築合同屆滿時承擔較高工程費用。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人工成本轉嫁予客戶。倘發生上述任何事項，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到不利影響。

倘我們在進行物業開發及運營業務時未能取得必要的政府批文或出現重大延誤，我們的業務或會受到不利影響。

中國嚴格監管房地產行業。房地產開發商須遵守各項法律法規，包括國家及地方政府為執行該等法律法規而制定的規則。為從事房地產開發及運營業務，我們亦須向相關政府部門申請，獲取及重續各種執照、許可證、證書及批文，包括但不限於物業開發商資質證、土地使用權證、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及預售許可證。在政府機構頒發或重續任何證書或許可證前，我們須符合相關規定。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。非法利潤會被沒收，並且可能會被處以金額為非法利潤五倍或以下的罰款。請參閱「監管概覽」。

我們不能保證日後能夠適應不時生效的房地產行業新規則及法規，亦無法保證日後在履行必要條件以及時取得及／或重續經營所需一切必要證書或許可證時不會遭遇重大延誤或困難，或根本無法取得或重續。倘我們未能取得或重續任何主要物業項目所需的必要證書及／或政府批文或在取得或重續上述證書及／或批文過程中遭遇重大延誤，我們將無法繼續開發計劃，且我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到不利影響。

相關中國稅務機關計算的土地增值稅或有別於我們就撥備計算的土地增值稅責任，從而可能對我們的財務狀況造成不利影響。

根據中國有關土地增值稅的規例，中國房地產開發的本地和海外投資者均須就來自銷售或轉讓土地使用權、物業及彼等配套設施的收入繳納土地增值稅，累進稅率介乎土地增值的30%至60%。截至2015年、2016年及2017年12月31日止年度，我們支付的土地增值稅分別為人民幣147.1百萬元、人民幣331.9百萬元及人民幣349.2百萬元。根據國家稅務總局發出的通知，從2007年2月1日起，土地增值稅責任必須在物業開發項目竣工後規定的時間內與相關稅務部門清算。

我們參照我們已確認的銷售並按照我們對根據相關中國法律法規應支付的土地增值稅的估值就土地增值稅作出撥備。由於我們通常分期開發項目，故土地成本等土地增值稅的可扣減項目可分攤至不同發展階段。我們根據(其中包括)我們本身分攤的可扣減開支(須待相關稅務機構於結清土地增值稅時作最終確認)自行估計土地增值稅撥備。截至2015年、

## 風 險 因 素

2016年及2017年12月31日止年度，我們為土地增值稅所作撥備分別為人民幣388.2百萬元、人民幣373.8百萬元及人民幣401.1百萬元。土地增值稅責任由稅務機關於物業開發項目竣工後釐定，並可能有別於初始撥備的金額。任何有關差額可能對我們的除稅後溢利及向相關稅務機關落實有關稅項期間的遞延稅項撥備產生影響。倘相關稅務機關所計算的我們的土地增值稅責任高於我們的撥備，則我們的財務狀況可能遭受重大不利影響。

我們物業的評估價值可能會與其實際可變現價值不同，且可能發生變動，而倘我們物業的實際可變現價值明顯低於其評估價值，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。

本文件附錄三所載物業估值報告載述的我們物業的評估價值是根據包括主觀性及不確定性因素的多重假設作出。我們物業及土地儲備的評估價值所依據的假設包括：根據提供予第一太平戴維斯並載於本文件附錄三所載物業估值報告內我們的最新發展提案，我們將及時開發及完成該等項目；我們就開發該等項目已取得或將及時取得相關監管部門的所有必要批准，且不存在任何延誤，如可能因天氣或自然災害造成的延誤，或無法及時完成拆除和搬遷的延誤；及我們已支付全部土地出讓金以及拆遷安置費用，並取得所有土地使用權證書及可轉讓的土地使用權而沒有支付額外的土地出讓金或拆遷安置費用的任何義務。

倘我們未能就開發我們的項目取得相關監管部門的必要批准，則第一太平戴維斯於評估我們的物業價值時所用的部分假設將屬不實。因此，我們物業的評估價值不得用作彼等的實際可變現價值或彼等可變現價值的預測。開發我們物業項目以及國家及地方經濟狀況的不可預見變動可能影響我們的物業持有的價值。

**我們或不能按時完成開發項目，這或會影響我們的現金流量。**

物業開發項目在建設期間前及建設期間內因包括土地獲取及施工需要大量資本支出。在可能通過預售、出售、租賃或出租產生正現金流量淨額前，物業項目的建設或會花費一年以上或更長時間。因此，我們的現金流量及經營業績或會受我們的項目開發時間表及該等時間表的任何變動所影響。我們的項目開發時間表取決於若干因素，包括我們第三方承包商的表現及效率以及我們為工程提供資金的能力。其他可能對我們的項目開發時間表產生不利影響的特定因素包括：

- 自然災害及惡劣天氣狀況；
- 市場狀況出現變動、經濟衰退、業務減少及消費者信心整體下降；



## 風 險 因 素

- 未能及時從有關政府機關取得必要執照、許可及批准；
- 有關法規、政府政策及政府規劃出現變動；及
- 現有居民搬遷及／或拆除現有建築物。
- 原材料、設備、承包商和熟練勞動力短缺；
- 勞資糾紛；
- 施工事故；及
- 對潛在地盤選址和收購的判斷錯誤。

建設延誤或未能根據其計劃規格、時間表及預算完成項目建設，均可能損害我們作為物業開發商的聲譽，導致收益損失或延遲確認收入及較低回報率。倘物業項目未能如期完成，該項目預售單位的買方可能有權獲得逾期交付的賠償。倘該延誤超過一定時間，買方或會有權終止其預售協議及要求損害賠償。概不能保證我們日後將不會發生竣工或交付任何項目的重大延誤或我們將不會就任何該等延誤承擔任何責任。

我們於截至2017年12月31日止年度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、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。於業績記錄期，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（包括預售物業所得款項）、銀行貸款、公司債券、股東注資及信託及其他融資安排。我們預期將繼續通過該等來源，並尋求其他融資機會，如債券發售，以撥付項目所需資金。

然而，我們無法向閣下保證將由充足資金，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2017年12月31日止年度，我們錄得經營活動負現金流量淨額約人民幣3,498.0百萬元。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」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

## 風 險 因 素

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)，我們或被迫推遲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。

我們擁有債務且日後或會產生額外債務，及我們或不能產生充足現金以履行我們現有及未來的債務。

我們目前維持且將繼續維持相當高的債務水平。截至2015年、2016年及2017年12月31日，我們的銀行貸款及其他借貸(包括即期及非即期借貸)分別為人民幣5,663.7百萬元、人民幣7,690.8百萬元及人民幣11,629.5百萬元，而截至同日，我們的資本負債比率分別為119.4%、136.0%及137.5%。我們的債務及資本負債比率可能產生重大影響，其中包括：

- 使得我們更易受整體經濟及行業狀況的不利影響；
- 要求我們將我們相當大一部分的經營業務產生的現金流量用於支付及償還我們的債務，因此減少了我們用於業務擴張、運營資金及其他一般企業用途的現金流量；
- 限制我們靈活規劃或靈活應付我們的業務變化及我們經營所在行業的變動；
- 與我們具較低債務水平的競爭對手相比，我們處於競爭劣勢；
- 限制我們借入額外資金的能力；及
- 增加我們的額外融資的成本。

根據若干信託融資安排，信託公司及資產管理公司對我們以上的若干公司行為持有一票否決權，從而將進一步限制我們運營的靈活性及籌集額外資金的能力。再者，我們的信託及其他融資一般以我們於中國附屬公司的股本權益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中國附屬公司的部分或全部股本權益、我們於相關土地使用權或開發項目之資產價值所佔比例。請參閱「業務—項目融資—信託及其他融資安排」。

## 風 險 因 素

日後，我們或會不時需要大量額外債務及或然負債。我們產生充足現金以履行現有及未來債務責任的能力將取決於我們的未來經營表現，這將受包括現行經濟狀況、中國政府監管、我們運營所在地區的物業需求及其他因素所影響，其中許多因素超出我們的控制範圍。我們或不會產生充足現金流量以支付預期經營開支及支付債務，在此情況下，我們將被迫採取其他策略，包括減少或延遲房地產項目開發、出售資產、重組債務或債務再融資或尋求股本等行動。該等策略可能無法以令人接受的條款實施，或根本不會實施，即使實施，或會對我們的業務、經營業績及財務狀況產生重大不利影響。

**我們的融資成本受利率變動影響。**

我們因銀行借款以及信託及其他融資安排已產生並預期將繼續產生大量利息開支。因此，利率變動已經影響並將繼續影響我們的融資成本。由於我們的大部分借款均以人民幣計值，故我們的借款利率主要受中國人民銀行制定的基準利率影響，而近年來基準利率大幅波動。截至2015年、2016年及2017年12月31日止年度，我們錄得融資成本人民幣358.1百萬元、人民幣354.4百萬元及人民幣441.5百萬元。中國人民銀行基準利率未來上調可能導致貸款利率上調，或會增加我們的融資成本，從而對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

**我們可能受到影響我們與合資企業和聯營公司合作夥伴之間關係或經營項目的重大問題的不利影響。**

我們已經與第三方組建合資企業及聯營公司，且日後可能會繼續如此。合資企業和聯營公司的表現已經並將繼續影響我們的經營業績及財務狀況。整體上，我們預計在該等合資企業及聯營公司交付其開發的物業並開始產生收入之前，不會錄得其產生的收益。截至2015年及2016年12月31日止年度，我們應佔合資企業及聯營公司虧損分別為人民幣15.2百萬元及人民幣31.9百萬元，截至2017年12月31日止年度，我們應佔合資企業及聯營公司收益為人民幣418.1百萬元。

於業績記錄期，我們對合資企業和聯營公司的投資顯著增加。截至2015年、2016年及2017年12月31日，我們對合資企業的投資分別為零、人民幣152.9百萬元及人民幣639.5百萬元；我們對聯營公司的投資分別為人民幣0.5百萬元、人民幣59.1百萬元及人民幣805.9百萬元。

合資企業或聯營公司能否取得成功取決於多個因素，一些因素並非我們所能控制。因此，我們未必能從合資企業和聯營公司獲得預期的經濟及其他利益。此外，根據中國法律、

## 風 險 因 素

我們的合資企業協議以及合資企業和聯營公司的章程，與合資企業相關的若干事項需獲得合資企業和聯營公司各方的同意。因此，該等合資企業協議涉及多項風險，包括：

- 倘我們與合資企業合作夥伴產生分歧，我們未必能通過需取得合資企業和聯營公司全體董事一致同意的重要董事會決議案；
- 我們可能會在合資企業和聯營公司合作夥伴在合資企業安排下義務的範圍或履行情況與其產生分歧；
- 我們的合資企業和聯營公司合作夥伴未必能或未必願意履行其在雙方所達成安排下的義務，包括作出必要的注資及提供股東貸款，而不論是否因陷入財務困境或其他原因；
- 合作夥伴的經濟或業務利益、目標或理念未必與我們一致；
- 合作夥伴可能在物業投資方面採取與我們的要求或指示或我們的政策或目標相反的行動；或
- 合作夥伴可能面臨財務或其他困境，進而影響其根據與我們達成的相關合資企業和聯營公司安排履行義務的能力。

此外，由於我們對於合資企業和聯營公司的業務經營並無全面控制權，因此無法保證其已嚴格遵守或將嚴格遵守一切適用的中國法律法規。我們無法向閣下保證我們不會遇到有關合資企業和聯營公司的問題，亦無法保證合資企業和聯營公司不會違反中國法律法規，進而可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

**未來投資或收購活動或會對我們管理業務的能力造成重大不利影響。**

我們可能會作出戰略投資及收購以補充業務。然而，我們作出成功戰略投資及收購的能力取決於若干因素，包括我們能否確定適宜目標、以合理及優惠條款獲得必需融資及政府批准。倘我們未能確定適宜目標，或由於財務、監管或其他限制因素而令作出有關戰略投資或收購受到阻礙，我們或會無法有效實施投資或擴張戰略。

收購通常會涉及若干風險，包括但不限於：(i)整合被收購企業的業務及人員時存在的困難；(ii)在整個經擴大的集團內保持統一標準、控制措施及政策時存在的困難；(iii)於收購

## 風 險 因 素

之時未知的與被收購企業牽連的債務；及(iv)由於與收購相關的攤銷及／或商譽減值而對我們的經營業績造成不利影響。此外，我們無法向閣下保證，我們將能夠以有利條款或於理想的時間框架內作出收購或投資。亦概不保證，有關收購或投資將按預期回報水平獲得收益。此外，為了作出有關收購及投資，我們可能需要進行額外融資。債務融資或會導致我們的負債水平提高，而股本融資則可能導致現有股東的擁有權攤薄。任何該等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。

我們依賴第三方承包商，故倘該等承包商未能提供滿意服務，我們的聲譽、業務、經營業績及財務狀況可能受到不利影響。

我們聘用第三方提供與我們的房地產開發項目有關的各種服務，包括工程設計、打樁、地基建設、施工、公共事業接駁、景觀、設備安裝、電梯安裝及裝修。我們一般通過招標選擇第三方承包商，並盡量聘用信譽和往績優良、可靠性高且財力雄厚的公司。我們的第三方承包商可能無法按我們規定的質量等級或在我們規定的時間提供滿意服務。此外，我們的物業開發項目可能會延遲竣工，而我們可能會由於承包商的財務或其他困難而產生其他成本。倘任何第三方承包商的表現欠佳，我們可能須替換承包商或採取其他補救措施，從而可能增加成本，對我們項目的開發進度產生不利影響，並會對我們的聲譽、信譽、財務狀況及業務經營產生重大不利影響。另外，我們無法向閣下保證，我們的僱員將能夠一直在執行質量控制時應用我們的質量標準或發現第三方服務供應商或承包商所提供服務的所有不足之處。此外，當我們進軍中國新地區時，當地可能缺少符合我們質量標準和其他要求的第三方承包商，因此我們可能無法聘請足夠數量的優質第三方承包商，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包商的關係惡化，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、經營業績及前景產生重大不利影響。

我們未必能夠成功實現業務增長，而業績記錄期的經營業績未必能反映未來表現。

於業績記錄期，我們的收入有所波動。收入從2015年的人民幣5,376.8百萬元增至2016年的人民幣8,775.5百萬元，並減至2017年的人民幣6,139.7百萬元。概無法保證收入於日後將有所增長。我們已遇到並將繼續面臨開發及管理成本持續增加以及在僱員及商機方面競爭日益激烈等多種挑戰。

我們已制定一套管理附屬公司的政策、控制及程序，包括人員管理政策、內部監控政策及內部審計程序。然而，由於我們業務繼續擴張，無法保證該等政策、控制及程序將如我們期望般有效。因此，我們的過往經營業績未必能夠反映我們的未來表現。

## 風 險 因 素

因此，我們自2018年1月1日起的財務資料可能無法直接與與業績記錄期的過往財務資料相比較。

我們拓展新區域市場呈現出若干風險及不確定性。

為了可持續發展，我們需繼續在中國挑選具有發展潛力的地區尋求發展機會，而我們於該等地區並無現有業務。我們可能無法確定具有充足發展潛力的地理位置以擴大我們的市場範圍或經營我們的新項目。針對我們甄選的地理位置，我們或會面臨來自己已有豐富經驗或市場地位的開發商及具類似擴張計劃的其他開發商的激烈競爭。由於我們或會面臨先前並無經歷的挑戰，我們可能無法識別或正確評估風險或充分利用機會。

此外，本集團於現有市場的經驗及業務模式(包括弘陽廣場)或不會輕易轉移到或複製到本集團在目標城市的新市場。針對本集團在不同目標城市的房地產市場而言，其當地經濟和工業化發展水平、當地政府政策及支持、當地業務的發展階段、本集團物業的市場需求、待開發的房地產項目類型及其開發週期可能各不一樣。本集團或許能力有限，無法像本集團在現有市場一樣在新市場利用其知名品牌及聲譽。此外，本集團的目標城市的行政、監管及稅收環境或會彼此不同，且本集團或會面臨額外開支或在符合新程序及適應新市場的新環境時存在困難。此外，本集團或不會與其他當地及該等城市更具豐富經驗的房地產開發商對當地政府、業務慣例、法規及客戶偏好具有相同熟悉程度，從而使得本集團處於不利地位。

由於本集團持續擴張，其將須繼續改善其管理、開發和運營專業能力和資源分配。為有效管理其經擴大業務，其將需繼續招募及培訓管理、會計、內部審計、工程、技術、銷售及其他員工(包括具當地市場知識的員工)，以滿足物業開發要求。為給本集團的持續經營及未來發展提供資金支持，其需擁有充足的內部資本資源或來自外部資源的額外融資途徑。此外，其將需管理與更多客戶、租戶、供貨商、承包商、服務供應商、貸款人及其他第三方的關係。因此，本集團將需進一步加強其內部控制及合規職能以確保其能遵守其法定及約定義務及降低其運營及合規風險。本公司無法向閣下保證本集團在新業務地點不會經歷資本約束、工程延遲及經營困難等問題。本集團在擴大其現有業務及運營以及為了擴大業務的管理及經營而培訓越來越多人才的過程中或會面臨困難。

我們投資物業的公允價值可能不時波動且日後或會大幅減少，這或會對我們的盈利能力產生重大不利影響。

我們須於各報告期末重新評估我們投資物業的公允價值。根據《國際財務報告準則》，我們投資物業的公允價值變動產生的損益於其產生期間計入我們的合併全面收益表。獨立

## 風 險 因 素

物業估值師第一太平戴維斯按公開市場及現有用途基準評估我們截至2014年、2015年、2016年及2017年12月31日的投資物業，反映出於各日期的市場狀況。根據該估值，我們於合併財務狀況報表內確認我們投資物業的公允價值總額及有關遞延稅項，並於我們的合併全面收益表內確認投資物業的公允價值增加及有關遞延稅項變動。截至2015年12月31日止年度，我們投資物業的公允價值收益為人民幣614.1百萬元。截至2016年及2017年12月31日止年度，我們投資物業的公允價值虧損分別為人民幣109.8百萬元及人民幣287.4百萬元。

由於我們持有相關投資物業，儘管彼等對呈報利潤有所影響，但公允價值收益或虧損並無改變我們的現金狀況。重估調整金額已經及將繼續受市場波動影響。因此，我們無法向閣下保證市場狀況變動將繼續對我們的投資物業產生公允價值收益或日後我們投資物業的公允價值將不會減少。此外，我們投資物業的公允價值或會與其於投資物業的實際銷售中收取的金額有重大差別。我們投資物業的公允價值的任何大幅減少，或我們於有關物業的實際銷售中所收取金額的任何大幅減少（與投資物業的已錄得公允價值相比）將對我們的經營業績產生重大不利影響。

**本集團部分依賴於本集團的投資物業組合所帶來的商業物業投資與經營收入。**

本集團的投資物業所帶來的商業物業投資與經營收入構成本集團業務及收入的重要組成部分。截至2015年、2016年及2017年12月31日止年度，商業物業投資與經營的收益佔本集團的總收益分別約3.5%、1.9%及2.7%。本集團面臨商業物業的所有權及經營帶來的風險，包括市場租金率及出租率的波動、租戶競爭、持續維護及修理產生之成本及因破產、無力償債、經濟困難或其他原因而無法收回租戶租金或與租戶重續租約。此外，於現有條款屆滿時，本集團可能無法按本集團可予接受之條款與本集團之租戶重續租約，或將租金率增加至同期市場租金率水平，或根本無法增加租金率。此外，本集團可能無法按預期租金率訂立新租約。所有該等因素可能對本集團的投資物業需求及本集團的租金收入產生負面影響，從而可能對本集團之業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

**本集團或不能吸引及維繫其投資物業的優質租戶。**

本集團的投資物業與其他商用物業互相爭奪租戶，涉及因素包括位置、質量、維修、物業管理、出租率、所提供服務及其他租賃條款。概不能保證本集團的現有或潛在租戶將不會選擇其他物業。日後任何競爭物業供應增加，可能會令爭奪租戶的競爭加劇，因此，

## 風 險 因 素

本集團的出租率可能下跌或產生額外成本以使其物業更具吸引力。此外，本集團可能無法按其業務目標將物業出租給理想的租戶群，或無法達到其預期的出租率。倘本集團不能維繫其現有租戶、吸引新租戶以填補離去租戶或租賃其閑置物業，本集團的入住率以及其投資物業的吸引力及競爭力或會下降，從而或會對本集團的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

**本集團經營其投資物業及酒店時產生維護及經營成本，且或會增加。**

弘陽廣場、主題樂園及酒店消耗大量煤氣、水及電等公用事業資源。本集團一般不能影響公用事業供貨商收取的價格，且本集團不能輕易轉移至不同公用事業供貨商。該等公用事業供貨商的價格增加或價格架構變動可能對本集團的經營成本產生不利影響。因此，倘本集團不能將該等較高成本轉嫁至本集團的客戶，其可能會為完成其向租戶及房客提供的服務而採購價格上漲的產品或服務從而增加本集團的經營成本。

此外，經營投資物業及本集團的酒店以及酒店內的餐廳及其他相關設施產生大量固定成本，包括維修及保養成本以及僱員及員工薪金及開支。該等固定成本限制本集團通過壓縮成本應對不利市況的能力。在物業租賃及酒店業出現低迷時，上述限制或會對本集團的盈利能力造成不利影響，並可能加劇入住率、租金率或房價的下跌或對本集團餐廳及餐飲設施需求的減少。任何維修成本及經營成本的重大增加或會對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

**本集團面臨與其投資物業、主題樂園和酒店的缺陷或瑕疵相關的若干風險及本集團的投資物業、主題樂園及酒店如發生意外、傷亡或違規活動，可能對本集團的聲譽構成不利影響並導致本集團須承擔責任。**

本集團的投資物業、主題樂園和酒店或存在缺陷或瑕疵而需要大額資本開支、維修或維護開支或其他向第三方履行的支付義務。倘任何本集團的投資物業、主題樂園或酒店存在設計、建築或其他潛在物業缺陷或設備缺陷，可能需進行修理、維護或(倘必要)置換以糾正該等缺陷。此外，本集團投資物業、主題樂園及酒店的損耗或惡劣天氣環境可能導致需要維修或置換的缺陷。該等缺陷及／或其糾正所進行的維修、維護或置換將增加本集團成本，並對本集團投資物業、主題樂園及酒店的經營及／或對該等投資物業租戶、主題樂園及酒店賓客的吸引力帶來不利影響。

公共場所(如購物中心及酒店)存在出現意外、傷亡或違規活動(如非法濫藥、賭博、暴力或客人從事色情活動以及侵犯第三方知識產權或本集團租客的其他權利)的風險。本集團旗下任何投資物業、主題樂園或酒店如發生一項或多項意外、傷亡或違規活動，則可能損害本集團在賓客間的聲譽，繼而危害本集團的品牌、降低本集團的整體租金及酒店入住率以及迫使本集團執行額外安全措施而增加成本。此外，倘本集團旗下任何投資物業、主題



## 風 險 因 素

樂園或酒店如發生意外、傷亡或違規活動，本集團可能需要承擔費用、損失及罰款。本集團現有財產及責任保險保單未必能夠為該等損失提供足夠或任何保障，而本集團或未能於毋須增加保費與免賠額、削減投保範圍或任何情況下重續其保險保單或取得新保險保單。

本集團的投資物業及酒店可能會因物業或鄰近物業的維修、整修、翻新或升級而發生暫時關閉、營業額減少或入住率降低的情況。

本集團的投資物業及酒店可能須進行維修和整修，而這可能需大量資本開支。本集團的投資物業及酒店還可能須不時進行重建或裝修以保持其吸引力，且還可能須進行保養或維修。本集團的投資物業及酒店的維修、整修、重建、翻新或升級可能會影響本集團的投資物業對其租戶的吸引力以及本集團酒店餐廳及活動設施對其賓客及消費者的吸引力。在特定情況下，該等維修、整修、重建或翻新可能要求投資物業或酒店，或投資物業或酒店內的餐廳或其他設施暫停營業。因此，在任何維修、整修、重建、翻新或升級期間，我們的投資物業或酒店的入住率、租金收入及／或平均房價可能會下降。例如，我們於2011年5月開始了南京弘陽廣場的商業運營，並於2016年開始升級改造工程。請參閱「業務 — 商業物業投資與經營 — 南京弘陽廣場 — 升級及改造」一節。升級及改造工程導致終止或未能續簽與南京弘陽廣場租戶的若干租約，以及須向租戶支付賠償。

此外，鄰近本集團任一投資物業及酒店的樓宇或會被拆除或重建作其他用途，而這可能會導致本集團投資物業及酒店的運營出現中斷，從而可能會對本集團的投資物業及酒店收入、吸引力及估值造成負面影響。此外，任何鄰近物業的開發或重建可能會增加與本集團的投資物業及酒店競爭的物業。如發生上述任何情況，均可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

投資物業的流動性不足以及酒店及投資物業缺乏其他用途或會嚴重限制本集團在其投資物業表現出現不利變動時的應對能力。

由於物業投資整體流動性相對不足，本集團迅速出售其一個或以上投資物業以應對經濟、財務及投資狀況變化的能力有限。房地產市場受眾多因素影響，如總體經濟狀況、可供使用的融資、利率及供需，其中許多因素超出本集團的控制範圍。本集團無法預測其是否將能以其設定的價格或條款出售其任何投資物業，或本集團能否接受潛在買方提供的價格或其他條款。本集團亦不能預測找到買方並完成物業銷售所需的時間長度。此外，本集

## 風 險 因 素

團也可能需要因其物業的管理和維護或在出售該等物業前改正其缺陷或作出改善而產生資本開支。本集團無法向閣下保證在需要時為該等開支提供資金，或根本無法籌措資金。此外，倘本集團在投資物業的管理協議或租賃協議期限內出售該物業，其或須向商舖租戶支付終止合同費。

此外，投資物業的老化、經濟及財務狀況變動或中國物業市場競爭格局的變動或會對來自本集團投資物業的租金及收入以及投資物業的公允價值造成不利影響。然而，由於變更用途需廣泛取得中國政府的批准以及翻新、重建及整修涉及大量資本開支，本集團可能不會輕易變更酒店及投資物業的用途。本集團無法向閣下保證其將具備必要的批准及充足的資金進行所需變更。上述因素及其他將阻礙本集團應對其酒店及投資物業表現的不利變動的因素均可能影響其與競爭對手競爭的能力及其經營業績。

**我們物業開發項目及投資物業的特定部分被指定為人民防空工程。**

依據中國法律法規，城市新建建築物應包括可於戰時用作人民防空用途的地下室區域。根據全國人大於1996年10月29日頒佈的《中華人民共和國人民防空法》(於2009年8月27日修訂)及國家人民防空辦公室於2001年11月頒佈的《人民防空工程平時開發利用管理辦法》，獲得人民防空監督機構批准後，開發商在和平時期可管理及使用指定為人民防空工程的區域，並可從中獲取盈利。於業績記錄期，我們已訂立合同，將物業開發項目的人民防空工程使用權轉讓予客戶，用作停車場，且項目願意繼續該轉讓。但在戰時，該等區域可能由政府無償使用。若發生戰爭及本集團工程的人民防空區域交予公用，本集團可能無法將該等區域用作停車場，而該等區域將不再為本集團收入來源。此外，儘管我們的業務經營在所有重要方面均符合人民防空工程相關法律法規，但我們無法向閣下保證該等法律法規未來不會修訂，而致使我們難以遵守及增加合規成本。我們確認，截至最後可行日期，本集團已有16個總建築面積120,417平方米的人民防空工程竣工，主要用作或將用作停車場，其在本集團物業投資組合中所佔比例並不大。

**本集團為若干客戶按揭貸款提供擔保，若客戶拖欠貸款，則本集團須對按揭銀行負責。**

本集團很大一部分收入來源於物業銷售。本集團物業大多數買家申請銀行借款及按揭獲得購買資金。按照行業慣例，銀行要求本集團為所開發物業買家的按揭貸款提供擔保。本集團通常會為買家提供按揭貸款以及應計利息和按揭償還違約罰金的全額擔保，直至簽發相關物業所有權證及以按揭銀行為受益人登記按揭。本集團的資產負債表未反映該等或

## 風 險 因 素

有負債。倘買家拖欠按揭貸款，本集團或須清償按揭款項以購回相關物業。否則，按揭銀行可拍賣相關物業，並由本集團作為擔保人承擔其餘尚未償清的按揭貸款。按照行業慣例，本集團對客戶並不進行任何獨立信貸核查，而是依賴按揭銀行對客戶進行的信貸評估。

截至2017年12月31日，本集團向客戶提供住宅按揭的未償付擔保金額為人民幣5,046.9百萬元。於業績記錄期，本集團未發生可對我們的業務及財務狀況造成重大影響的任何客戶拖欠付款事件。然而，倘發生任何重大違約，且本集團被催繳履行擔保責任，則或會對本集團的財務狀況及經營業績產生不利影響。

**本集團的部分房地產開發項目的總建築面積或異於原許可面積。**

中國政府授出一塊土地的土地使用權時會在土地出讓合同訂明開發商可在該土地上開發的許可總建築面積。此外，相關城市規劃批文及施工許可證也載列總建築面積。然而，由於後期規劃及設計調整等諸多因素，實際建築面積或異於土地出讓合同或相關施工許可證批准開發的總建築面積。實際建築面積須待竣工後有關當局檢查物業時獲得批准。向物業開發商發出工程竣工驗收備案表前，開發商或須就經調整的土地用途及超出的建築面積支付額外地價及／或行政罰款或採取整改措施。工程竣工驗收備案表發出前，本集團無法向買家交付獨立單位或將相關預售所得款項確認為收入。額外地價的計算方法與原土地出讓合同的方法大致相同。倘有關超出總建築面積的問題導致本集團延遲交付產品，本集團還可能承擔買賣協議所規定對買家的責任。無法保證本集團的現有各開發中項目或任何未來房地產開發項目的竣工總建築面積不會超過許可總建築面積。上述任何因素均可能對本集團的業務產生不利影響。

**本集團面臨預售相關合同及法律風險，這可能對本集團的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。**

本集團在預售合同中作出若干承諾。本集團的預售合同以及中國法律法規均對違反該等承諾的補救措施作出了規定。例如，倘本集團未能按時完成預售物業，本集團須根據相關預售合同或相關中國法律法規就延遲交付向相關客戶承擔責任。倘本集團的延遲交付時間超逾指定期限，則買家可終止預售合同及進行索賠。客戶亦可終止與本集團的合同，及／或就特定其他合同爭議提出索賠，包括(例如)個人建築物所有權證所列出的該單位的建築面積，與其合同就該單位所列出的建築面積有3%以上的偏差；相關單位建築平面圖與合同中所列載不同，而對單位質量及功能構成不利影響；相關單位室內裝飾未達到合同所列水準；或因本集團過錯致使客戶未能在法定期限內收到個人房屋所有權證。任何相關因素均

## 風 險 因 素

可能會對本集團的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。儘管上述違約若因第三方承包商過失所致，本集團通常有權向其申索損害賠償，但本集團無法向閣下保證，所獲損害賠償可完全彌補本集團損失。

有關預售的中國法律法規變動可能對本集團的業務產生不利影響。

預售物業所得現金流量是本集團所依賴的用作物業開發項目的重要資金來源。根據現時中國法律法規，物業開發商開始預售有關物業前須達成若干條件，且預售所得款項僅可用作相關開發項目的資金。任何預售禁令或額外限制均令本集團須為發展另覓資金來源，倘未能或根本無法以合理有競爭力的條款取得充足的替代融資，則本集團的現金流量及前景以及業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

倘因我們的過失而未能及時向客戶交付個人房屋所有權證，可能須負責賠償客戶的損失。

中國物業開發商須在相關物業買賣協議訂明的時限內，或若未訂明時限，所購買物業尚未完工則在物業交付後90日內，或所購買物業已完工則在協議簽立後90日內協助物業買家取得相關個人房屋所有權證。本集團通常選擇在物業買賣協議內訂明交付的最後限期，以便有充足時間辦理申請及審批手續。在現行規例下，本集團須在接獲物業竣工及驗收證明後向當地的國土資源局及房管局提交有關房地產開發項目的必要政府批文，其中包括土地使用權文件及土地規劃許可證，並就該等物業申請房屋所有權初始登記。本集團屆時須在交付物業後提交相關物業買賣協議、買家身份證明文件及契稅繳納證明，以供有關地方主管部門審閱及就各買家所購買的物業簽發個人房屋所有權證。各主管部門審閱申請和簽發批文的延誤和其他因素可能導致一般及個別的房屋所有權證未能適時交付。無法保證本集團日後將不會因本集團的過失或本集團不能控制的其他任何原因導致個人房屋所有權證延誤交付而向買家承擔重大責任。

物業開發業務涉及法定質量擔保的索償，倘本集團遭受若干擔保索償，則本集團的聲譽、業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

根據國務院於1998年7月20日頒佈及於2011年1月8日修訂的《城市房地產開發經營管理條例》以及2001年6月1日生效的《商品房銷售管理辦法》，中國所有的房地產開發商須提供所建設或出售物業的若干質量擔保。本集團須向客戶提供該等擔保。本集團一般自第三方承包商獲得房地產項目的質量擔保。倘本集團因該擔保而面臨多宗索償且無法及時或根本無法

## 風 險 因 素

自第三方承包商就該等索償獲得彌償，或本集團保留的保證金不足以抵銷質量擔保的付款責任，本集團可能在解決該等索償時產生開支或在彌補有關缺陷時出現延遲，從而有損本集團的聲譽並對本集團的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。

倘本集團未能支付土地出讓金或未能按照相關土地出讓合同所載時間及條款開發物業，本集團或會面臨罰款或本集團的土地或會遭中國政府沒收。

根據中國法律，倘本集團未能根據土地出讓合同條款開發房地產項目，包括支付地價、安置及拆遷成本與其他費用、土地指定用途以及房地產開發動工和竣工時間，政府主管部門可能會對本集團發出警告、徵收罰款及／或勒令沒收土地。具體而言，根據中國現行法律，倘本集團未能在規定截止日期前支付任何未支付土地出讓金，本集團可能須承擔延遲付款罰金或政府回收土地。倘本集團未能在土地出讓合同規定的動工日期起一年內開始開發項目，相關中國土地局可向本集團發出警告並徵收相當於地價20%的土地閑置費。倘本集團自土地出讓合同所規定動工日期起兩年內仍未開始開發項目，則中國相關土地局可無償沒收本集團的土地使用權，惟政府行為或不可抗力造成開發遲延除外。此外，倘物業開發商根據土地出讓合同規定的時間開始開發物業，但暫停超過一年，且出現下列兩種情況的任何一種情況：(i)已開發土地面積少於總土地面積的三分之一，或(ii)已投資總金額少於項目計劃總投資的四分之一，則土地可被視為閑置土地而將面臨沒收風險。

為進一步加強土地供應調控，國土資源部於2007年9月發佈新通知，規定開發商須按照土地出讓合同的條款開發土地且限制或禁止不合規開發商參與日後土地拍賣。2008年1月，國務院發佈《關於促進節約集約用地的通知》，加大有關閑置土地管理的現有條例執行力度。此外，國土資源部於2009年8月發佈《關於嚴格建設用地管理促進批而未用土地利用的通知》，重申閑置土地管理的適用規定。2012年6月1日，國土資源部頒佈經修訂的《閑置土地處置辦法》，並於2012年7月1日生效。該等新增措施或會防止土地主管部門在閑置土地完成規定的修正程序前接受辦理任何新土地使用權申請或所有權轉讓交易、租賃交易、抵押交易或土地登記申請。

我們無法向閣下保證未來不會發生致使土地回收或物業開發延遲竣工的情況。若土地被回收，我們將無法於被沒收土地繼續物業開發、收回最初購買被回收土地所招致成本或收回回收之日前已招致開發成本及其他成本。此外，我們無法向閣下保證閑置土地或

## 風 險 因 素

土地使用權授予合同其他方面相關法規未來限制性或懲罰性不會更嚴格。若我們因延遲項目開發或其他因素未能遵守任何土地使用權授予合同條款，可能失去開發項目的機會以及於土地做出的以往投資，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。

如果我們無法成功挽留現有員工並僱用、培訓及留任高級行政人員或主要人員，可能不利於我們開發和成功推廣產品。

我們業務的成功及增長很大程度上取決於我們能夠物色、聘請、培訓和留任具有技能及資格的適當僱員，包括有相關專長的管理人員。我們倚重他們不斷發展我們的業務。我們提供獎勵吸引及留任具備管理才能和經驗豐富的人員，以配合未來發展需要。此外，如果任何董事或任何高級管理層團隊或任何其他主要人員加盟競爭對手或開展競爭業務，我們可能會失去客戶和其他主要員工。然而，中國對於有豐富物業開發經驗的高級管理人員和主要人員的競爭相當激烈，如果大批董事和高級管理人員辭職，而我們未能覓得合適人員，則我們的業務可能會受到不利影響。

**健康和環境問題的潛在責任可能會延誤我們的房地產開發。**

我們須遵守有關健康和環境保護的多項法律法規。根據中國法律的規定，獨立環境顧問對我們的所有建設工程進行環境影響評估，並於動工前將環境影響評估文件送呈有關政府部門審批。地方管理部門可能會要求開發商提交環境影響評估文件，對於環境影響評估文件未獲批准前已動工的項目，勒令暫停施工並處以罰款。

根據中國法律法規的規定，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都須進行環境評估，而相關評估文件必須於項目施工前遞交予有關政府部門批准。對於其他物業項目，我們須提交環境影響登記表以待審批。如果我們未能遵守該等規定，地方政府可能頒令，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。有關政府部門將委託評估機構對建築面積超過50,000平方米的物業項目進行調查。對於其他物業項目，我們須提交環境保護驗收登記卡。如果我們的建設工程和環境影響評估文件未能及時獲批，則我們的項目開發可能延後。

## 風 險 因 素

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

截至2017年12月31日，我們持有7項信託及其他融資安排，約佔我們債務總額的23.7%。請參閱「業務—項目資金—信託及其他融資安排」。信託融資存在不確定因素。根據2007年3月1日生效的《信託公司管理辦法》，中國信託融資公司的運營主要受中國銀監會規管。因此，信託融資公司受中國銀監會的監控，且須遵守中國銀監會頒佈的相關通知和規定。無法保證中國政府不會對信託融資公司實施其他或更加嚴格的規定，這可能導致我們的融資選擇變少及／或我們的物業融資成本增加，進而可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

我們可能會因租賃未予以登記而被處以罰款。

根據《商品房屋租賃管理辦法》，租賃協議訂約方均須備案登記租賃協議，並就其租賃取得物業租賃備案證明。截至最後可行日期，我們租賃57項物業，主要作為辦公場所，但未能登記55項租賃協議。我們亦向第三方租出若干物業。截至最後可行日期，我們以業主的身份訂立150項租賃，但未能登記20項租賃。未登記租賃協議不會影響相關中國法律法規下租賃協議的有效性。然而，無法保證將來不會產生有關該等租約和租賃的法律糾紛或衝突。此外，據中國法律顧問告知，有關政府部門可能會要求我們備案登記租賃協議，若於規定期限內未有登記，則可能會被處以罰款，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。董事估計最高罰款總額約為人民幣750,000元。發生任何上述衝突或糾紛或施加上述罰款可能要求我們進行額外工作及／或產生額外開支，而這均可能會對我們的業務、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。完成我們作為訂約方的該等租賃協議的登記須租賃協議的其他訂約方作出額外配合工作，而這並非我們所能控制的。概不能保證我們租賃協議的其他訂約方將會配合，亦不保證我們能完成該等租賃協議及我們未來可能訂立的任何其他租賃協議的登記。

我們的現有投保範圍可能不足以覆蓋與我們經營有關的所有風險。

根據我們所知悉的中國房地產開發行業的行業慣例，除我們的貸款銀行擁有抵押權益或我們根據有關貸款協議須投保的物業外，我們並無就開發中物業或持作出售物業的毀壞或損害投保。此外，我們也沒有就我們工作場地可能涉及的侵權責任進行投保。如果我們

## 風 險 因 素

在業務經營過程中遭受任何損失、損害或責任，我們未必有足夠保險提供充足資金彌補該等損失、損害或責任，或重置任何已被破壞的物業。因此，我們仍可能因投保範圍不全而蒙受損失、損害及責任，因而對我們的財務狀況和經營業績有不利影響。

我們可能因運營業務而涉及法律及其他糾紛，繼而可能會承擔相應的責任。

我們可能在房地產開發和銷售過程中不時涉及與各方的重大糾紛，當中包括(但不限於)承包商、供應商、建築工人、原居民、合作夥伴、銀行和買家。此等糾紛可能引致抗議並可能導致我們的聲譽受損、產生巨額成本、分散資源及管理層注意力。由於我們大部分項目均分為多期進行，如果我們物業的早期買家認為我們項目的後續規劃和開發與我們向該等早期買家作出的聲明和保證無法保持一致，該等早期買家可能會針對我們開展法律行動。此外，我們可能在運營過程中與監管機構在合規上產生爭議，而可能會面臨行政訴訟和不利判令，該等訴訟和判令致使我們承擔責任及導致我們的物業開發延遲。於業績記錄期，我們曾被提起多宗法律訴訟。請參閱「業務 — 法律程序和合規情況 — 法律程序」。我們日後可能會涉及其他可能對我們業務、財務狀況、經營業績或現金流造成不利影響的其他程序或糾紛。

我們可能會面臨第三方侵權、盜用知識產權或提出其他申索，我們的品牌形象受損可能會對我們的業務造成不利影響。

我們相信，我們已憑藉自身各類產品系列的質量在市場上樹立優良聲譽。我們也十分注重持續提升品牌和增加品牌知名度。任何關於我們或我們物業的負面事件或負面報道，可能對我們的聲譽、業務、財務狀況和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任。如果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。任何負面報道和所導致的品牌價值受損，或未能在我們目前經營所在省份和城市建立品牌，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。

我們的品牌戰略亦有賴我們使用、開發及保護知識產權(如我們的商標)的能力。因此，我們可能會面對商標糾紛。就知識產權訴訟和相關法律和行政程序，不論作為控辯任何一方均可能牽扯巨額費用，且非常費時，更可能重大分散我們的資源以及管理人員的時間和注意力。該等訴訟或法律程序敗訴，可能導致我們須向第三方承擔重大責任、使得我們須向第三方尋求特許權並持續支付特許權費，或向我們施加禁制令，禁止使用該等名稱及／或標誌。



## 風 險 因 素

倘我們未能遵守任何適用法律、規定或法規，我們或會被處以罰款或懲罰。

過去，我們於業績記錄期曾經歷若干不合規事件。於業績記錄期，我們有三家項目公司於取得建築工程施工許可證之前即為若干項目開始施工，有四家項目公司於建設有關項目時未符合建設工程規劃許可證的規定，本集團亦未為其僱員足額繳納社會保障及住房公積金的供款，及有五家附屬公司發生了數起其他類型的不合規事件(包括未能準確申報課稅基礎及納稅金額、不當銷售、預包裝食品上未貼有識別標籤、在餐飲服務許可證的範圍外銷售食品及於項目建設過程中未經授權分包建設工程)。我們認為，該等不合規事件未對我們的經營及財務狀況造成重大影響。有關我們不合規事件的詳情，請參閱「業務 — 牌照、許可證及資質證書 — 不合規事件」。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。

我們可能無法及時防止或發現自身僱員或代理違反適用反腐敗法律法規的行為。

可能難以及時防止或發現自身僱員或代理的賄賂和其他不當行為，或根本不能防止或發現賄賂和其他不當行為。儘管我們已制訂相關內部控制措施旨在防止自身僱員和代理參與違反適用反腐敗法律法規行為，我們將無法保證能防止或發現該等不當行為。我們僱員或代理的該等不當行為可能令我們蒙受財務損失以及業務及運營上的損害。除潛在的財務損失外，該等不當行為可能使我們面臨第三方的申索和監管調查。上述的任何行為均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

如果我們未能充分有效實施自身的風險管理和內部控制政策和程序，我們的業務及前景可能會受重大不利影響。

我們不斷致力提高自身風險管理能力以及加強自身的內部控制，包括近期強化自身的風險管理和內部控制的政策和系統。詳情請參閱「業務 — 內部控制及風險管理」。然而，概不保證我們的風險管理和內部控制政策和程序將足以控制或保護我們免受所有風險的影響。若干該等風險為不可預見或不可識別，且可能比我們預期更為嚴重。

我們的風險管理能力和有效監控法律合規及其他風險的能力受到我們可獲取資料、工具、模型和技術的約束。此外，我們的僱員將需要一定時間來適應該等政策和程序，我們無法向閣下保證自身僱員能夠一貫遵守或準確適用該等政策和程序。如果我們的風險管

## 風險因素

理和內部監控政策、程序和系統未能有效實施，或未能及時達致該等政策、程序和系統的預期效果(包括我們足以維持有效的內部監控系統)，我們的業務、財務狀況、經營業績和聲譽可能會受到重大不利影響。

我們的業務、財務狀況、經營業績和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。

我們可能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。我們也可能遭受不同媒體的負面報告或批評。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)可能對我們的品牌及聲譽造成影響，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、經營業績和前景造成不利影響。

### 與行業有關的風險

我們的運營業務須遵從廣泛的政府政策和法規，並且易受我們業務所處地區中國房地產市場相關政策之不利變動的影響。

我們的業務須遵從廣泛的政府法規，並且對中國房地產行業的政策變動尤為敏感。中國政府通過實施行業政策和其他經濟措施(例如，設置利率，通過變更銀行儲備金利率和推行貸款限制來控制信貸供給，提高房地產轉讓的稅費和關稅以及對外國投資和貨幣兌換實施限制)，對中國房地產市場的增長和發展直接和間接產生重大影響。自2004年以來，中國和地方政府推出一系列法規和政策，旨在全面控制房地產市場的增長，其中包括：

- 嚴格執行閑置土地的相關法律法規；
- 限制向擁有大量閑置土地和空置商品房的房地產開發商批授或展期滾動授予信貸融資；
- 禁止商業銀行向內部資本比率低於特定規定比例的房地產開發商授出信貸；和
- 限制中國商業銀行就房地產開發商支付土地出讓金而向其貸款；

## 風 險 因 素

- 通過在若干城市(例如南京)採用搖號政策控制住宅物業銷售供應；
- 限制個人借款人每月按揭還款的最高金額以及每月債務服務費總額的最高金額；
- 轉讓購買不足若干年的特定種類二手物業的，對銷售所得徵收營業稅；
- 上調家庭購買住宅物業的最低首付款；
- 限制在某些城市中購買第二套及以上住宅物業，並對某些城市中無法提供滿特定期限的當地納稅證明或社保繳費證明的非當地居民，施加房地產購買限制；和
- 限制向房地產市場中擁有多套住宅物業的個人及其家庭成員提供個人住房貸款，並且提高該等貸款的利率。

這些及其他措施(包括對預售施加額外要求並限制使用預售籌得的資金)使得我們的已開發物業對某些客戶來說更加昂貴、缺乏吸引力，甚至是買不到。此外，自2010年1月起，中國政府圍繞房地產開發項目實施的銀行貸款和信託融資安排政策已經並可能繼續對我們業務所處的房地產市場產生負面影響。該等措施自2011年下半年開始對中國房地產市場造成下行壓力，並使得2012年第一季度交易量減少。

隨著地方政府於2012年第二季度和第三季度暫時放開部分限制引起市場波動後，2012年最後一個季度和2013年第一季度的物業價格和交易量有所增加。於2013年2月20日，國務院辦公廳進一步公佈《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，地方政府須增加住宅物業和住宅用地的供應，並制定價格控制目標。此外，該通知還要求地方政府須嚴格執行現有限購措施，並對第二套及以上住宅物業的按揭貸款首付款比例和利率的差別化信貸政策。如果房地產價格上升過快，地方政府可進一步提高第二套和以上物業按揭貸款的利率和首付款比例。已實施現行限購政策的城市，城市市政須施加更多限制。未實施限購政策的城市，省級政府必須要求該等城市立即採取限購措施。稅收、住房城鄉建設部門須互相配合，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上漲過快的趨勢。於2013年年底，北京、上海、廣州、深圳、鄭州、南昌、福州、廈門、南京和杭州等中國多個大型城市公佈了新一輪政策，旨在推廣經濟適用房和打擊住宅物業投機。

## 風 險 因 素

中國政府已於2014年第三季度開始放寬若干限購措施，以促進中國住宅物業市場的增長，鼓勵房地產交易和減少閑置住房庫存。但，該等措施卻導致一線城市和某些二線城市房地產市場出現過熱跡象。為應對有關狀況，在某些一線城市和二線城市(包括上海、深圳和蘇州)中，地方政府再次加強限制措施，例如，提高一個家庭第二套和以上住宅物業的首付款最低比例，要求戶口不在該等城市中的居民提供在該等城市繳納社保的更長久記錄)，以及對房地產開發商於年內上調房價比例設定限制。於2015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2016年，該等稅務政策進一步細化。

於2017年2月13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、武漢和鄭州等16個中國主要城市，並且今後將根據中國住房和城鄉建設部相關規定適時調整範圍。根據4號文，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)權益等方式向房地產開發商提供融資，用於支出土地出讓價款或補充營運資金；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。

南京和若干其他城市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。有關政策包括提高購買價首付款最低百分比、設置個人按揭貸款最低利率、就住宅物業銷售採取搖號政策、為住房公積金貸款設置信貸上限以及嚴格限制買家購買第二套及以上住宅物業和出售持有不足五年的物業。於2017年4月1日，國土資源部以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。所有當地政府均須建立多項檢查機制，對土地獲取的資金來源進行監督，從而確保房地產開發商用來收購土地的資金是其自身的合法資金。該等措施使得中國某些大城市中2017年第二季度的交易量有所減少。

## 風險因素

概不保證中國政府未來會放寬現行的限制措施，施加和增強限制性措施還是會施加其他限制性政策、法規或措施。現行和其他未來的限制性措施可能會限制我們獲取資本的機會，降低我們產品的市場需求並且提高我們的融資成本，而且所引入的任何寬鬆措施也可能並不充分。如果我們無法讓自身的業務適應與房地產行業相關且不時生效的新政策、法規和措施，或者該等政策變動可對我們的業務產生負面影響，則我們的財政狀況、經營業績及前景可能會受到重大不利影響。

我們面臨激烈競爭而可能會對我們的業務、經營業績和財務狀況產生重大不利影響。

近年來，南京及長江三角洲其他地區的房地產市場的競爭日益白熱化。中國及海外房地產開發商已進軍我們經營所處地區和未來可能進軍地區的房地產開發市場。我們的競爭對手包括海外上市外資開發商和頂級國內開發商，而該等開發商可能較我們有更好的途徑獲得資源，尤其是財務資源。房地產開發商之間的競爭可能導致土地成本和原材料成本增加、優質建築承包商的短缺、因地方房地產市場的暫時性供應盈餘而導致的房產價格下降以及吸引和挽留優秀僱員的成本增加，從而影響我們的盈利能力。如果我們未能有效競爭，則我們的財務狀況、經營業績和前景可能會受到重大不利影響。

本集團於中國的投資受中國政府對外商投資房地產行業的限制。

中國政府對外商投資房地產行業施加限制，通過(其中包括)增加成立外商投資房地產企業的資本及其他要求、對跨境投資及融資活動收緊外匯管制及對外國人購置中國物業施加限制，以遏制被認為過熱的房地產市場。中國政府對外商投資房地產行業施加的限制或會對本集團進一步投資本集團的中國附屬公司的能力產生影響，因此或會限制本集團的業務增長及對本集團的業務、經營業績及財務狀況產生重大不利影響。

### 有關在中國經營業務的風險

中國經濟、政治及社會狀況以及政府政策或會影響我們的業務。

中國經濟在多方面與大多數發達國家的經濟有所分別，包括但不限於結構、政府參與程度、發展程度、增長率、外匯管制及資源分配。

中國經濟於過去三十年大幅增長，惟各地區及各行業的增長並不平均。中國政府已實施多項措施鼓勵經濟增長及調控資源分配。若干該等措施令中國整體經濟受惠，但亦可能

## 風 險 因 素

對我們的經營造成負面影響。例如，我們的財政狀況及經營業績或會因中國政府管制資本投資或適用於我們的稅務規例或外匯管制出現任何變動而受到不利影響。

中國經濟正由計劃經濟過渡至市場主導經濟。過去三十年，中國政府實施經濟改革措施，強調善用市場力量發展中國經濟。中國政府實施的多數經濟改革是前所未有或實驗性的，並預計經過一段時間後會進行調整和改進。儘管中國經濟於近數十年內大幅增長，但概無保證該增長將會繼續或以相同速度繼續。此外，我們服務的市場需求以及我們的業務、財務狀況及經營業績或會受以下因素影響：(i)中國政治不穩定或社會狀況變動；(ii)法律、法規或政策或其詮釋發生變動；(iii)可能推出通脹或通縮控制措施；(iv)稅率或徵稅方式變動；及(v)對貨幣兌換及向國外匯款施加更多限制。

中國法律制度具有內在不確定性，這會限制閣下可獲得的法律保護。

我們在中國大陸開展業務，並受中國法律法規管制。我們的所有經營附屬公司均位於中國，並受中國法律法規管制。中國法律制度基於書面法令。以前的法院判決不具有法律約束力，只能作為參考。此外，中國書面法令通常以原則為導向，並要求執法機構在應用和實施該等法律時進行詳細解釋。自1979年以來，中國政府已頒佈多項與經濟事務（例如外國投資、法人組織和管制、商業、稅務和貿易）有關的法律法規，目的在於發展一套綜合的商業法體系。然而，由於該等法律法規不斷演變以響應轉變中的經濟狀況和其他狀況，且已公佈案例的數量有限及其不具約束性的性質，對中國法律法規的任何特定解讀可能並不明確。此外，中國法律制度部分基於政府政策和內部規定，其中一些政策和規定未及時發佈（如果擬發佈），並且其中一些政策和規定有追溯效力。中國可能不會給予閣下在房地產法律法規更加完善的國家中期待獲得的同等權利或保護該等權利。

此外，中國地域遼闊並被劃分為許多省和直轄市。因此，在中國的不同地區應用中國法律、規定、法規和政策時，其應用和解釋可能存在差異。可能在未進行充分的事先通知或向公眾宣佈的情況下頒佈條例或法規，尤其是對於地方應用。因此，我們可能不知道新條例法規的出台。中國目前沒有能夠從中獲得有關法律行動、仲裁或行政行為的資料的綜合系統。即使執行逐個法院的單點搜索，特定法院亦可能會拒絕查看其文件的請求。因此，在中國法律制度下向閣下提供法律保護可能受到限制。

## 風 險 因 素

過往數年全球金融市場嚴重衰退且反覆無常，任何持續惡化或會對中國物業市場及我們的業務經營造成不利影響。

2008年下半年開始的經濟衰退及全球金融市場動蕩已造成信貸整體收緊、商業和消費者拖欠率提高、消費者缺乏信心及更大的市場波動。全球經濟衰退亦已影響中國房地產市場，其中包括減少商業和居民用房的需求，導致房價下跌；對潛在購房者的購買力造成負面影響，並進一步影響房地產的總需求，導致其銷售價格的進一步萎縮；並對房地產開發商和潛在購房者獲得融資的能力造成負面影響。

近來，歐洲信貸危機、美國信用評級下調及主要股票市場劇烈波動衝擊全球市場及經濟狀況。在亞洲及其他新興市場，由於寬鬆貨幣政策或過多外資流入(或兩者均是)，若干國家預期通脹壓力會持續上升。在中東、東歐及非洲，多個國家政局動蕩，導致經濟不穩定及不明朗。過去，中國政府為控制通貨膨脹，對銀行信貸實施控制，限制固定資產貸款，並限制國有銀行放款。該等緊縮措施會導致經濟發展放緩。與前幾年相比，中國經濟在2014年、2015年及2016年呈現緩慢增長，年度實際GDP增長率分別為7.3%、6.9%及6.7%。近期，對中國經濟波動和中國財政政策調整的憂慮與日俱增。例如，經過2014年下半年至2015年6月初的快速上升後，中國國內股權市場自2015年6月13日開始發生急劇下降和劇烈波動。中國政府已採取貨幣和監管措施以穩定市場，包括影響市場流動性、新股發行渠道和特定市場參與者交易活動的措施。全球經濟衰退及金融市場動蕩引致的該等及其他問題已對並可能會繼續對業主及有意置業者造成不利影響，或會降低我們的物業的整體市場需求並蝕減售價。全球金融市場流動資金進一步收緊日後或會對我們的流動資金造成不利影響。倘全球經濟和金融市場衰退及波動持續或情況較目前預期嚴重，或中國經濟和金融市場持續下滑，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。

人民幣價值波動和政府控制貨幣兌換可能限制我們有效使用資本的能力。

我們的所有收入和支出實質上以人民幣計算，雖然來自[編纂]的純收入和我們為股票支付的任何分紅將以港元計算。人民幣和港元或美元之間的匯率波動將影響以人民幣計算的相對購買力。匯率波動亦會導致我們蒙受外匯損失，並影響我們派發的任何分紅的相對價值。目前，我們未進行任何對沖交易以減輕我們面臨的外匯風險。

## 風 險 因 素

人民幣匯率的波動受到(其中包括)政治和經濟狀況的變化及中國的外匯體制及政策的影響。中國人民銀行經常干涉外匯市場以限制人民幣匯率波動，並實現特定匯率目標和政策目標。2015年8月，中國人民銀行更改其計算人民幣與美元中間價的方法，要求提交參考匯率的造市者考慮前一日的期末即期匯率、外匯需求和供應，以及主要貨幣匯率的變化。人民幣兌美元在2015年及2016年分別貶值約4.4%及7.2%，但在2017年升值6.7%。我們無法向閣下保證未來人民幣兌港元或美元不會大幅增值或貶值。

此外，外幣兌換及匯款須遵守中國外匯管理條例。我們不能保證有充足的外匯來滿足我們的外匯需求。根據中國現行的外匯管制制度，我們在經常賬戶下進行的外匯交易，包括派發股息，無需國家外匯管理局的事先批准。但我們需要提供相關交易證明文件，並在中國境內擁有外匯業務牌照的指定外匯銀行進行交易。但是，資本賬戶下的外匯交易必須按照國家外匯管理局《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**」)由銀行直接審查和處理，國家外匯管理局及其分局須對通過銀行對外匯登記事宜實行間接監管。中國政府也可酌情限制未來經常賬戶交易的外匯。任何外匯不足均可能會限制我們獲得足夠外匯向股東支付股息或履行其他外匯債務的能力。倘我們無法就上述目的將人民幣兌換成任何外匯，我們的潛在離岸資本開支計劃乃至我們的業務可能會受到重大不利影響。

中國政府實施措施限制中國房地產開發商獲取境外融資的能力，可能影響我們中國業務使用從中國境外募集所得資金的能力。

於2007年7月10日，國家外匯管理局頒佈了《關於下發第一批通過商務部備案的外商投資房地產項目名單的通知》(「**130號文**」)。於2013年4月28日，國家外匯管理局頒佈了《外債登記管理辦法》(「**19號文**」)。130號文及19號文規定(其中包括)，(i)國家外匯管理局不再辦理2007年6月1日或以後方自商務部獲得批文並向其註冊的外商投資房地產企業(包括新成立企業及增加註冊資本的企業)外債登記及購買外匯的申請；及(ii)國家外匯管理局不再辦理自地方政府商務部門獲得批文但並未向商務部登記的外商投資房地產企業的外匯登記(或修訂該等登記)或外匯買賣申請。該等規定實際禁止我們以股東貸款形式為我們中國附屬公司提供資金。

此外，我們與我們非中國附屬公司向我們中國附屬公司注資股本將必須取得地方政府商務主管部門的批准並於商務部登記，可能相當費時並延遲向中國附屬公司的實際注資。



## 風 險 因 素

這或會對中國附屬公司的財務狀況不利，亦可能耽擱中國附屬公司的項目開發。概無保證我們已經或將可根據該法規及時為所有我們中國經營附屬公司取得所有必需的批准證書或辦理登記。

**實施《企業所得稅法》可能會大幅提高我們的所得稅開支。**

於2007年3月16日，中國國家立法機關中國全國人民代表大會採納新稅法——《企業所得稅法》，該稅法於2008年1月1日生效。於2007年12月6日，國務院頒佈《企業所得稅法實施條例》（「**實施條例**」），該條例亦於2008年1月1日生效。

根據《企業所得稅法》及實施條例，倘我們被視為在中國境內沒有設立辦公機構或場所的非中國居民企業，則須就中國附屬公司向我們派付的任何股息按10%的稅率繳納預扣稅，除非我們享有有關稅項的扣減或豁免，包括稅務條約下的扣減或豁免。根據中港的稅務條約，倘於香港註冊成立的股東於中國外資企業直接持有25%或以上權益，則該中國外商投資企業向該香港股東派付的股息將須繳納5%的預扣稅。然而，我們不能向閣下保證中港現行的稅務條約將會繼續實行，亦不保證我們將能就自中國附屬公司收取的股息繼續享有預扣稅扣減。

**根據《企業所得稅法》我們可能被視作中國居民企業，並須就全球收益繳納中國稅項。**

根據《企業所得稅法》，自2008年1月1日起，在中國境外成立但「實際管理機構」位於中國的企業被視作「居民企業」，一般須就其全球收益按統一企業所得稅稅率25%納稅。根據《企業所得稅法》的實施條例，「實際管理機構」指對企業的業務、人員、賬目及財產實施實質全面管理控制權的機構。

我們絕大部分管理層目前居住於中國並可能常駐中國。於2009年4月，中國國家稅務總局針對控股股東為中國境內企業或企業集團的離岸註冊企業頒佈一項通知，闡明「實際管理機構」的定義。然而，稅務當局將如何闡釋該條例仍不明確。因此，我們可能被視作中國居民企業而須繳納企業所得稅。當前，我們被視作居民企業後可能面臨的稅務後果尚不確定，這取決於中國財稅部門應用或實施《企業所得稅法》及實施條例的情況。

## 風 險 因 素

我們就中國國家稅務總局所頒佈的《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7號文」)面臨不確定因素。

於2015年2月3日，中國國家稅務總局頒佈國家稅務總局7號文，廢除了國家稅務總局先前於2009年12月10日頒佈的《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698號文」)中的若干規定。國家稅務總局7號文就非中國居民企業間接轉讓中國居民企業的財產(包括股權)(「中國應稅財產」)提供全面指引。舉例而言，國家稅務總局7號文訂明，如非中國居民企業通過出售直接或間接持有有關中國應稅財產的海外控股公司的股權而間接轉讓中國應稅財產，中國稅務機關有權重新定性該中國應稅財產的間接轉讓。倘有關轉讓被認為是為規避中國企業所得稅而進行且缺乏任何其他合理商業目的，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稅財產。儘管國家稅務總局7號文包含若干豁免情況(包括(i)非居民企業在公開市場買入並賣出持有有關中國應稅財產的上市境外控股公司股份取得間接轉讓中國應稅財產所得；及(ii)如為間接轉讓中國應稅財產，在非居民企業直接持有並出售有關中國應稅財產的情況下，按照可適用的稅收協定或安排的規定，該項轉讓所得可以免予繳納中國企業所得稅)，我們尚不清楚倘稅務機關認為有關交易缺乏合理商業目的，國家稅務總局7號文項下的任何豁免情況是否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稅財產的任何收購。因此，我們可能須根據國家稅務總局7號文繳稅，亦可能須花費寶貴資源以遵守國家稅務總局7號文或證明我們毋須根據國家稅務總局7號文繳稅，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。

我們的中國居民股東或實益擁有人未能依據有關中國居民離岸投資活動的法規進行所需的申請及備案可能會導致我們無法分發利潤，並可能會令我們及我們的中國居民股東承擔中國法律下的法律責任。

國家外匯管理局頒佈《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37號文」)並於2014年7月4日起生效。通知要求中國居民個人(「中國居民」)以資產或股本權益向中國居民為進行投融資而直接設立或控制的境外特殊目的公司(「境外特殊目的公司」)出資前，應向當地外匯管理局分局辦理登記。根據13號文，上述登記由銀行審核辦理，國家外匯管理局及其分局通過銀行對外匯登記實行間接監管。在首次登記後，中國居民還需要對境外特殊目的公司的重大變動進行登記，包括(其中包括)中國居民股東的任何重大變動，境外特殊目的公司的名稱或經營期限，或境外特殊目

## 風 險 因 素

的公司註冊資本的任何增加或減少、股份轉讓或交換、合併或分拆。我們無法向閣下保證，所有中國居民股東會按國家外匯管理局法規的規定辦理所有適用登記手續或更新之前已辦理登記。不遵守國家外匯管理局37號文的登記程序可能會導致處罰及懲罰，包括對境外特殊目的公司之中國附屬公司向境外母公司分配股息的能力施加限制。

我們的投資物業位於被中國政府授予長期土地使用權的土地之上。目前仍不確定若我們決定延長我們投資物業的土地使用權我們須支付的土地出讓金金額以及可能被施加的額外條件。

我們根據中國政府授予的土地使用權持有其投資物業。根據中國法律，土地使用權最長年期介乎40年至70年，視乎土地用途而定。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。倘延長申請獲批准(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)，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。截至最後可行日期，與我們投資物業所獲授予者類似的由中國政府授予的土地使用權並無全期屆滿，故並無先例可預示倘我們決定在其投資物業的土地使用權期限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土地出讓金、施加額外條件，或未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。

我們的業務及中國全國及地區的經濟可能會受到天災、戰爭、流行病爆發及其他災難的影響。

我們的業務受中國整體經濟及社會條件影響。天災、流行病如人類豬流感(又稱甲型流感(H1N1))、H5N1禽流感或嚴重急性呼吸系統綜合症(「非典型肺炎」)、埃博拉病毒以及其他非我們所能控制的自然災害，均可能對中國經濟、基礎設施及民生造成不利影響。中國部

## 風 險 因 素

分地區(包括我們運營所在的若干城市)均面臨水災、地震、火災、旱災或流行病的威脅。倘發生天災或其他此等事件，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。

舉例而言，2008年5月四川省發生嚴重地震及連續多次餘震，造成重大人員傷亡，以及損毀該地區的資產。此外，中國於2003年報告多宗非典型肺炎個案。自2004年爆發禽流感以來，中國多處地區均報稱出現禽流感，包括數宗確診的人類感染及死亡個案。未來爆發非典型肺炎、禽流感或其他同類惡性流行病，均可能(其中包括)嚴重干擾我們的業務。傳染病爆發也可能嚴重限制受影響地區的經濟活動水平，繼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 閣下保證未來是否以及何時會派付股息。

於業績記錄期，我們並無宣派任何股息。我們無法向 閣下保證，我們未來是否以及何時會派付股息。任何未來的股息宣派將由董事會提出，而任何股息金額將取決於我們的經營業績、財務狀況及未來業務前景等多種因素。請參閱「財務資料 — 股息及可供分派儲備」。

我們為控股公司並將依賴中國附屬公司支付的股息以應付我們的現金及融資需求，中國附屬公司向我們支付股息的能力若受限制，可能對我們開展業務的能力產生重大不利影響。

我們為於開曼群島註冊成立的控股公司，而我們主要通過中國附屬公司開展業務經營。我們將在財務方面依賴於從該等實體獲得的股息。因此，倘相關實體產生債務或虧損影響其向我們支付股息或向我們作出其他分派的能力，我們可能會面臨財政困難。

中國法律法規規定，僅從可分配利潤中支付股息，即依據中國公認會計準則或《國際財務報告準則》釐定的中國附屬公司淨利潤(以較低者為準)，扣除累計虧損收回及我們中國附屬公司須作出的法定及其他儲備撥付。此外，由於根據中國公認會計準則計算的可分配利潤與根據《國際財務報告準則》的計算在某些方面不同，即使在《國際財務報告準則》下釐定我們的經營附屬公司該年度有利潤，我們的經營附屬公司也可能沒有在中國公認會計準則下釐定的可分配利潤，或反之亦然。因此，我們可能無法從中國附屬公司獲得足夠分派。如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及我們日後向股東分派股息的能力造成不利影響(包括財務報表顯示我們的業務已實現盈利的期間)。

此外，由於我們可能須遵守如銀行信貸融資等若干協議載有的限制性契約，中國附屬公司可能會於向我們作出分派時受到限制。上述任何因素可能會影響我們向股東支付股息及償還債務的能力，從而可能對我們開展業務的能力產生重大不利影響。

## 風 險 因 素

### 與[編纂]及股份有關的風險

股份在[編纂]前過往並無公開市場，其流動性及市場價格在[編纂]後可能出現波動。

在[編纂]前，股份並無[編纂]市場。股份的[編纂]由聯席保薦人、[編纂]（代表[編纂]）與我們協商確定，在[編纂]之後，股份[編纂]與[編纂]可能顯著不同。[編纂]完成後，聯交所將成為股份[編纂]的唯一市場。然而，我們並不保證股份在[編纂]後將形成一個活躍的、流動的[編纂]。[編纂]後，股份在[編纂]的[編纂]價格可能會低於[編纂]。多項因素均可能影響[編纂]股份的交易量及價格，包括(i)高管變動；(ii)中國法律法規變化；(iii)中國整體經濟形勢；及(iv)關於我們前景的市場認知。我們無法保證股份的市場價格不會跌破[編纂]。

現有股東出售或預期將會出售股份可能會對股價造成重大不利影響。

[編纂]後，現有股東日後大量出售股份可能會對股份的當時市價造成重大不利影響。日後大量出售股份（包括未來發售）或關於可能會發生此類出售的看法亦可能會對股份的價格及我們籌集資金的能力造成重大不利影響。

緊隨[編纂]後，由於控股股東須遵守[編纂]期限制，因此將僅有有限的當前已發行股份可供出售。請參閱「[編纂]」。雖然我們並不知悉現有股東是否有意於[編纂]期屆滿時大量出售股份，但我們無法保證不會出現此類拋售。日後大量出售股份或關於可能會發生此類出售的看法可能會對股份的市價及我們將來籌集股本資金的能力造成重大不利影響。

[編纂]前購股權計劃將會對閣下的持股百分比有攤薄影響，可能會令發行的股份價格低於股份成交價或公平市價。

受讓人可按照該計劃分階段行使[編纂]前購股權。所有[編纂]前購股權的行使價將為[編纂]的80%。有關[編纂]前購股權計劃的條款及條件，以及[編纂]前購股權的額外披露，請參閱本文件附錄五「法定及一般資料—D.其他資料—1.[編纂]前購股權計劃」一節。

閣下應注意，受讓人概無責任行使[編纂]前購股權以獲取股份。倘受讓人行使[編纂]前購股權，閣下於本公司的持股量將會按照閣下於本公司的擁有權百分比及閣下所持

## 風 險 因 素

股份的公允值而有所攤薄。假設[編纂]前購股權獲全數行使，持股百分比的攤薄影響約為[編纂]%。

由於定價與買賣[編纂]之間存在時間差，股份價格可能會在交易開始前下跌。

[編纂]將於[編纂]確定。[編纂]將不會在聯交所開始買賣，直至[編纂]。在[編纂]至[編纂]的這段期間，投資者可能無法出售或以其他方式買賣股份。因此，股份持有人面臨股份價格可能會在交易開始前下跌，並可能因市況不利或於[編纂]至[編纂]之間可能發生的其他不利因素而低於[編纂]的風險。

控股股東擁有對我們的主要控制權，其利益未必與其他股東的利益一致。

緊隨[編纂]完成後，控股股東將繼續對我們擁有主要控制權。控股股東（憑藉對我們股本的實益控制擁有權）將可通過於股東大會及董事會會議上投票，對我們的業務或對重大事宜及其他股東行使重大控制權及施加重大影響。控股股東的利益可能不同於其他股東的利益，而他們可按他們的利益自由行使投票權。倘控股股東的利益與其他股東的利益有所衝突，其他股東的利益可能受到不利影響及損害。

基於針對我們和董事及高級管理人員的外國法律，閣下可能在送達法律程序、執行外國判決或在中國或香港提起原訴訟方面遇到困難。

我們根據開曼群島法律組織成立。因此，股東可能無法執行針對我們或開曼群島以外的部分或全部董事及行政人員作出的判決。股東可能無法為股東居住國內的董事及行政人員完成法律程序文件送達，或根據該國家證券法下的民事法律責任針對董事及行政人員執行股東居住國法院的判決。在任何判董事或行政人員敗訴的民事及商業事宜的判決中，如該董事或執行人員並非作出該判決的國家的居民，則無法保證股東能夠強制執行該判決。

我們所有的執行董事及行政人員均居於中國大陸境內，且該等人士的絕大部分資產以及我們的絕大部分資產亦位於中國大陸境內。因此對投資者而言，可能難以對我們或中國大陸境內的人士實施法律程序的送達，或難以針對我們或中國大陸境內的該等人士強制執行從中國以外法院取得的任何判決。

## 風 險 因 素

中國並無規定相互承認及執行開曼群島法院和其他許多國家及地區的判決的條約。因此，在中國可能很難或不可能承認和執行任何該等非中國司法管轄區法院對任何不受有約束力的仲裁條文規限的事項的判決。

**閣下可能會在保護 閣下在開曼群島法律下的利益方面遇到困難。**

我們是一家開曼群島公司，我們的公司事務受(其中包括)組織章程大綱、組織章程細則、開曼群島公司法及普通法管轄。股東在開曼群島法律下針對董事採取行動的權利、少數股東的行為以及董事對我們的信託責任在很大程度上受開曼群島普通法的管轄。開曼群島普通法部分源於開曼群島相對有限的司法先例以及英國普通法，該法在開曼群島法院具有說服性效力，但並不具有約束力。開曼群島有關保護少數股東權益的法律在某些方面與其他司法管轄區的法律有所不同。該等差異可能意味著，少數股東可用的補救辦法可能與其他司法管轄區法律下的補救辦法不同。

**本文件中有關中國及全球經濟、中國房地產市場的若干事實及統計數據可能並非完全可靠。**

本文件有關中國及全球經濟、中國房地產市場的若干事實及統計數據來源於我們通常認為可靠的各類官方政府公開資料。然而，無法保證該等資料的質量或可靠性。儘管董事於摘錄及轉載該等資料時採取合理審慎的態度，但該等資料並無由我們、聯席保薦人或我們或彼等各自的聯屬公司或顧問編製或獨立核實，因此，概無就該等事實及統計數據(可能會與於中國境內及境外編製的其他數據不符)的準確性作出任何聲明。由於收集方法可能存在缺陷或失效，或政府公佈的數據與其他市場慣例存有差異，本文件所載的該等事實及統計數據可能不準確或與有關其他經濟體編製的事實及統計數據不具可比性。此外，概不能保證政府呈列或編製該等事實及統計數據的基準或準確程度與其他司法管轄區的情況一致。因此，閣下不應過分倚賴本文件所載的有關中國、中國經濟及中國房地產市場的政府官方公佈的事實及統計數據。

**投資者應細閱整份通函，而不應在未經審慎考慮本文件所載風險及其他資料的情況下考慮媒體刊登報導所載的任何特定陳述。**

媒體可能對我們的經營作出報導。在本文件刊發之前，以及本文件日期之後但於[編纂]之前報章及媒體均可能會作出有關我們的報導，包含(其中包括)有關我們的若干財務資料、預測、估值以及其他前瞻性資料。我們對於該等資料的準確性或完整性概不承擔任何

---

## 風 險 因 素

---

責任，對媒體所發佈任何資料的合適性、準確性、完整性或可靠性亦不發表任何聲明。倘媒體所發佈任何與本文件所載資料有不符或有衝突的資料，我們概不承擔責任。因此，有意投資者務請細閱整份通函，而不應倚賴報章或其他媒體報導所載的任何資料。作出有關我們的投資決定時，有意投資者應只倚賴本文件所載的資料。

本文件所載的前瞻性陳述具有風險及不確定性。

本文件載有若干「前瞻性」陳述並使用具前瞻性涵義的詞語，例如「預料」、「相信」、「預期」、「可能」、「計劃」、「認為」、「應當」、「應會」、「將」及「會」。該等陳述包括(其中包括)有關我們增長策略的討論以及我們對未來經營、流動資金及資本來源的預測。股份投資者在依賴任何涉及風險及不明確因素之前瞻性陳述時，務須審慎，該等假設任何部分或全部均有可能證實為不準確，故基於該等假設的前瞻性陳述亦有可能不準確。就此方面而言，不明確因素包括在上文所述風險因素所論述者。鑒於該等及其他不明確因素，本文件納入前瞻性陳述不應被視為我們有關我們的計劃及目標將獲達致的聲明或保證，而考慮該等前瞻性陳述時，應參照多項重要因素，包括本節所載因素。除根據《上市規則》的持續披露責任或聯交所的其他規定外，我們不擬對該等前瞻性陳述作出更新。投資者不應過分倚賴該等前瞻性資料。