

風險因素

對我們的股份進行投資涉及不同風險。在對我們進行投資之前，閣下應仔細考慮本文件列載的所有資料，特別是下文所述的特定風險。下文所述任何風險及不確定因素足以對我們的業務、財務狀況及經營業績或我們的股份成交價造成重大不利影響，令閣下損失投資。請特別注意，我們在中國經營業務，當地的法律和監管環境在某些方面可能有別於香港或其他國家普遍存在的環境。務請注意，下文並無盡錄所有風險及不確定因素。

我們相信，我們的業務存在若干風險及不確定因素，當中部份非我們所能控制。我們已將此等風險及不確定因素分類為：(i)有關我們業務及行業的風險；(ii)有關我們結構性合約的風險；(iii)有關於中國營商的風險；及(iv)有關[編纂]的風險。

有關我們業務及行業的風險

我們的業務及經營業績取決於我們能收取的學費水平，以及能否維持及提高學費。我們收取的學費為影響我們盈利能力的最主要因素之一。截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度，學費分別佔我們收益總額74.6%、73.1%及72.0%。我們的學費已根據對我們教學課程的需求、經營成本、經營業務的地理市場、競爭對手收取的學費、為爭取市場份額而制定的定價策略，以及中國及我們的自有學校及自有早教中心所在地區的整體經濟狀況而釐定，並須取得地方政府的適當審批。根據《民辦教育收費暫行管理辦法》，提供學歷教育的民辦學校收費的種類及金額須經相關政府價格部門批准，而提供非學歷教育的民辦學校所收取的學費須報相關政府價格部門備案。由於多項原因（多項非我們所能控制的元素如未能取得提高收費所需批文），無法保證我們日後能夠維持或提高我們收取的學費水平，且即使我們能維持或提高學費，亦無法保證有關學費對我們的學生報讀及學生入讀人數的影響程度。倘未能維持或提高學費或吸引足夠學生，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

我們於中國教育行業面對激烈競爭，可造成不利價格壓力、經營利潤降低、市場份額流失、合資格教師離職及資本開支增加。

中國教育行業發展迅速，但高度分散且競爭激烈，而我們預期此業界競爭將持續甚至加劇。此外，教育機構的表現易受中國人口變化的影響。中國民辦基礎教育的學生入讀人數極大程度受中國政府計劃生育政策的影響。於我們大部份業務的所在地四川省，我們與提供基礎教育課程的公立學校及其他民辦學校競爭。我們在多方面與該等學校競爭，包括（但不限於）招生能力、教師的專業知識及聲譽、學生的學業成就、學校地點及設施。公立學校在稅項豁免及政府補貼等方面可享受政府部門的優惠待遇。我們的競爭對

風險因素

手或會採用相似或更佳的課程、學生支援服務及推廣策略，但提供比我們更具吸引力的價格及服務組合。此外，與我們相比，部份競爭對手可能擁有更多資源，得以投放更多資源於學校發展及推廣，並且更能迅速應對學生需求、市場需要及／或新技術的改變。因此，我們或須降低學費及寄宿費或增加開支，以挽留或吸引學生及合資格教師或尋找新市場機遇，藉此保持競爭力。倘我們未能成功爭取新學生、維持或提高學費水平、吸引及挽留合資格教師或其他要員、提升教育服務質量或控制經營成本，我們的業務、經營業績及財務狀況或會受重大不利影響。

我們的業務倚重「天立」品牌的市場知名度以及我們校網的聲譽。

我們相信「天立」品牌的市場認受性及聲譽為業務成功及增長的關鍵。我們維持聲譽的能力依賴多個因素，當中部份非我們所能控制。隨著我們持續擴大規模及拓展我們的課程及服務範圍，可能難以保持我們所提供服務素質始終如一，令大眾對我們的品牌漸漸失去信心。

我們「天立」品牌的聲譽有可能受到種種因素影響，當中包括但不限於學生及家長對我們課程的滿意程度、教師及教學質量、學生的成績、學區內發生的意外、教師或學生的醜聞、負面報導、我們教育服務的中斷、無法通過政府教育機關的審查、失去允許我們以現時營運方式營運學校的證書及批文，以及非附屬方使用我們的品牌但無法提供我們的教育水平。尤其是我們只擁有少量控制權的託管學校或特許早教中心（進一步資料見本文件「業務—我們的校網概覽—我們的管理制度」）如作出任何行動而無法提供我們的水準或對我們的品牌構成負面影響，我們的聲譽或會受損。儘管我們已就各所託管學校或特許早教中心訂立合作協議（當中列明託管學校舉辦者或特許經營方的責任），惟我們監察託管學校或特許早教中心業務的能力有限。有關進一步資料，請參閱本文件「業務—業務合作」一節。我們無法向閣下保證，我們任何託管學校或特許早教中心將以嚴格遵守相關合作協議或全面遵守相關法律及法規的方式營運。倘我們任何託管學校或特許早教中心並無嚴格跟從相關合作協議條款或並無遵守我們的經營政策、程序或相關法律及法規、偏離課程、教學材料或教學水平，我們的聲譽及品牌形象可能會受到負面影響。倘對我們的品牌或聲譽造成負面影響，可能會導致學生及家長降低入讀我們學校的興趣，並對我們的業務造成重大不利影響。

風 險 因 素

我們已主要透過各式各樣的市場推廣方法建立及發展我們的學生基礎。然而，我們無法保證此等市場推廣工作將成功，或足以進一步推廣我們的品牌，或幫助我們保持競爭力。倘我們無法進一步改善聲譽及提高課程及服務的市場知名度，或倘我們需要投入額外市場推廣及推廣開支以維持競爭力，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。倘我們無法保持或提升我們的聲譽及品牌知名度，我們可能無法維持或增加學生入讀人數，並對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

我們的業務依賴吸引及留聘高級管理層及其他盡責及合資格教師與其他人員的能力。我們依賴高級管理層、校長及行政人員順利營辦校網及執行業務計劃。此外，我們亦於依重教師向學生提供優質教育服務。我們的教師就維持課程及服務的質量以及維持我們的聲譽而言非常重要。於二零一七年十二月三十一日，我們聘請合共約1,625名全職教師。

執行董事、高級管理層團隊、校長的持續服務對我們日後的成功不可或缺。倘一名或以上本文件「董事及高級管理層」一節所載執行董事或高級管理團隊成員及校長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，這可能對我們既有的品牌形象、聲譽、服務質量或水準造成重大不利影響，繼而可能干擾我們的業務，並對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

此外，為保持我們的教育服務質量及進一步發展業務，我們需要持續吸引及留聘與我們教育理念相同且達到我們高水平的合資格教師。我們尋求聘請具備優秀教育背景、於彼等相應科目範疇擁有豐富經驗、於應用項目擁有良好記錄及相關專業資格的教師。少數教師擁有必備經驗及資格並達到我們的授課水平，而校長、副校長及其他行政人員等對我們營運或有意收購及／或成立的學校能否高效順利營辦屬舉足輕重的合資格人員，在中國亦同樣相對甚少。因此，我們相信我們將需要提供具競爭力的薪酬及福利方案，以吸引及留聘合資格教師及行政人員。再者，尤其當我們持續迅速擴大及增聘教師及其他學校人員以配合學生入讀人數上升，職業操守、承擔及盡責等條件難以於招聘過程中確定或核實。

我們日後未必能留任有經驗的高級管理人員或其他合資格人員。倘彼等離職，或任何執行董事或任何高級管理團隊成員或其他主要人員加入競爭對手或開辦競爭實體，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。此外，我們可能無法以可接受成本聘請或留聘足夠合資格教師及合資格行政人員，以配合我們預期的發展，同時在各學校間保持始終如一的教學素質及教育課程的整體素質。倘我們無法招聘及留聘合適數目

風險因素

的合資格教師及合資格行政人員，我們的服務或教育課程質量將可能下降或被視為下降，這可能對我們的聲譽、業務及經營業績造成重大不利影響。

我們可能無法成功執行我們的增長策略或有效管理增長，這或會妨礙我們把握新商機。於往績記錄期間，我們的業務穩步增長及擴大，已對並將繼續對我們的管理及資源構成重大壓力。我們必須改善我們現有營運、行政及科技系統、我們的財務及管理控制及招聘、訓練及留聘合資格教師及管理人員以及其他行政及營銷人員。所有此類工作需要大量管理時間及知識，以及需要投放大量資源及開支。倘我們無法充分提升或加強我們的營運、行政及科技系統以及我們的財務及管理控制以支持我們的未來發展，我們可能無法有效及高效地管理業務增長、招聘及留聘合資格人員及於我們的業務營運中併入我們收購的實體。如無法有效及高效地管理我們的任何擴充，或會影響我們把握新商機的能力，繼而可能對我們的業務及財務業績造成重大不利影響。

我們計劃利用現有業務及資源，透過增設學校進一步擴大校網。再者，我們計劃進一步改善我們現有自有K-12學校的使用率。更多資料請見本文件「業務—我們的策略」一節。我們可能基於各式各樣的因素（包括無法進行下列任何一項）而無法成功執行我們的發展策略：

- 增加現有自有K-12學校的學生入讀人數；
- 校舍設施可容納人數限制未能錄取所有有意入讀我們自有K-12學校的合資格學生；
- 識別有充足發展潛力以成立新學校的城市；
- 識別合適的收購目標；
- 與潛在第三方夥伴建立合作；
- 有效執行我們的擴大計劃；
- 在我們計劃擴大業務的城市收購或租賃合適土地；
- 於我們現有學校所在的城市或我們計劃擴大我們業務的地區取得政府支持或與地方政府合作；
- 於新市場有效推銷我們的學校或品牌，或於現有市場推廣我們；

風 險 因 素

- 於新市場或四川省外的新地點複製我們的成功發展模式；
- 自當局取得於我們目標地點開辦新學校所需的牌照及許可；
- 持續改進我們的課程材料或因應學生需要及教學方法變動修改課程材料；
- 新學校發展按預期時間表進行。具體而言，預期時間表受多種因素影響，包括但不限於：(i)就我們的自有學校而言，我們取得相關土地使用權的時間、我們就學校建設取得相關牌照及許可證的時間及完工實際時間表；及(ii)就我們提供管理服務的第三方所擁有的託管學校而言，學校建設的時間表及相關學校擁有人控制下的實際開學時間。由於該等因素並非我們所能控制，故我們無法保證預期時間表將會獲嚴格遵守；及
- 獲取我們預期自擴充得到的裨益。

倘我們無法成功執行發展策略，我們可能無法維持增長率，並因此對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

於建設新自有K-12學校及擴大現有K-12學校期間產生的折舊開支及利息開支或會導致純利率下降。

我們計劃主要透過開辦新自有K-12學校擴大校網。截至最後可行日期，我們已訂立學校投資協議發展八所自有K-12學校。此外，我們正擴大現有K-12學校以滿足我們經已涉足的地域市場對我們教育服務日益增長的需求，並提升相關學校的現有設施。有關詳情請參閱本文件「業務—我們於發展及規劃中的K-12學校」及「未來計劃及所得款項用途」各節。由於新K-12學校或已擴大現有K-12學校達致其飽和狀態或完全投入使用通常需要時間，故折舊開支預期將於建設新自有K-12學校及擴大現有K-12學校期間有所增加。在K-12學校獲充分使用前，有關學校所產生成本的增幅可能超過所產生收益的增幅。因此，我們或會經歷毛利率及純利率的短期下降。同時，由於除內部資源及[編纂][編纂]外，銀行融資預期將成為有關建設及擴大的資金來源，故本集團的利息開支將有所增加。因此，儘管銀行貸款部份利息將撥充資本，我們預期將產生額外利息開支，從而可能導致本集團純利及純利率短期下降。

風險因素

我們的K-12教育業務依賴我們就高等教育及測試材料的收生要求轉變作出即時充分回應的能力。

我們的高中學生須接受由中國教育部門或相關海外教育機構(視乎我們的學生選擇申請接受高等教育的地點而定)所管理院校程度的入學及評估測試。我們的中學及小學學生須參加中國高中及中學入學試(視適用情況而定)。中國多間大學、高中或中學的入學試分數通常逐年改變，海外大學的入學要求亦然。測試材料亦可能在範圍、形式及測試管理方式方面有所改變。我們須就該等變動不斷更新及改善我們所提供的課程及課程材料，並持續訓練我們的學生接受標準測試，盡力提升他們於該等測試的表現。倘我們提供的日常課堂教學及任何備試課程未能就入學試為學生提供充足準備，我們的學生於中國及海外大學、中國高中及中國中學(視適用情況而定)的入學率可能有所下降，而我們的課程及服務對學生的吸引力將有所減少。此外，倘我們未能按照中國及海外不斷轉變的教育標準及時於我們的K-12學校開辦及推出全新教育服務及課程，我們吸引及保留學生的能力可能有所減少。因此，我們的聲譽、業務、財務狀況及經營業績可能受重大不利影響。

我們K-12學校學生的學術成績可能下跌，而對我們K-12教育服務的滿意度可能有所下降。

我們的業務成功有賴於維持學生滿意學習體驗等我們所提供教育服務質量的能力，並確保我們學生的學術成績優異。我們的K-12學校可能無法達到學生及家長對學術成績的預期或幫助我們的高中畢業生達成入讀院校的目標。學生未必能如預期般改善其學術成績，或其成績可能因我們無法控制的原因大幅倒退。概不保證我們所提供的K-12學校學習體驗可令所有K-12學校學生滿意。學生及家長對我們K-12教育課程的滿意度可能有所下降。我們亦可能面對負面報道或口頭轉介減少。

此外，我們無法保證我們的高中學生獲大學取錄的比率將一如既往。任何有關負面發展可導致學生從我們的K-12學校退學或我們的K-12學校申請數目下降，從而對我們的聲譽造成不利影響。倘我們未能繼續或完全無法吸引及招收達到合適標準的學生，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

我們須就我們於中國提供的教育及其他服務取得批准、牌照及許可證以及進行多項註冊及存檔。

為進行及經營我們的教育業務，我們須根據適用法律及法規取得及持有各類批准、牌照及許可證，並遵從註冊及存檔規定。例如，為成立及經營一所學校，我們須向地方教育局取得民辦學校經營許可證，並就非營利性民辦學校於地方民政廳註冊以取得民辦非企業實體的註冊證或就營利性民辦學校的工商於地方機關注冊。

風 險 因 素

鑒於地方中國機關可能於詮釋、落實及執行相關規則及法規時具有重大酌情權，加上存在我們無法控制的其他因素，故此儘管我們擬盡力及時取得所有必要許可證及完成所有必要存檔、重續及註冊，但我們無法向閣下保證，我們將能夠取得所有所需許可證。倘我們未能及時取得所需許可證或取得或重續任何許可證或證書，我們可能被徵收罰款、沒收違規經營所得收益、暫停違規經營、賠償我們的學生或其他相關人士蒙受的任何經濟損失，而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。

我們須就成立我們的學區及校舍取得大量政府批准及遵守大量規定。

我們可能不時翻新現有校舍或興建新教學大樓。我們亦可能隨著規模增長及擴充業務而發展新學園及校舍。因此，我們必須於物業發展不同階段向相關管理部門取得各項許可證、證書及其他批准，包括(其中包括)規劃許可證、建築許可證、土地使用權證、通過環境評估證書、通過防火評估證書及通過竣工檢查證書。我們日後可能於接獲該等許可證、證書及批准前達成先決條件方面遭遇問題，而我們可能並非任何時候均能夠及時取得或完全無法取得該等許可證、證書及批准。有關更多詳情，請參閱本文件「監管概覽」及「業務—證書、許可證及牌照」一節。

此外，倘我們未能就計劃於日後開發及興建的學園及校舍取得必要許可證、證書或批准，我們可能被徵收行政罰款及其他罰則或可能被勒令搬遷學校，此舉可中斷我們的業務並導致我們產生額外開支，繼而可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

學校設施的學額限制可能限制我們增長的能力及我們須遵守有關學校佔地面積／建築面積與入讀學生人數的比例的監管指引。

我們學校的教育設施的空間和規模有限。由於我們目前學校設施的學額限制，我們可能無法接納所有打算入讀我們學校的合資格學生。此外，如果沒有教室及宿舍等附加設施，我們可能無法擴大我們目前學區的學額，除非我們搬遷到當地擁有更多空間的其他設施。倘我們透過開設更多學校或以其他方式增加學額的速度不及對我們服務需求的增速，我們可能會流失潛在學生予我們的競爭對手，且我們的經營業績及業務前景可能會受到重大不利影響。

於往績記錄期間及直至最後可行日期，我們自有K-12學校須遵守有關學校佔地面積／建築面積與入讀學生人數的比例的監管指引(「比例」)。誠如本文件「監管概覽」一節所披露，我們自有K-12學校於往績記錄期間須遵守有關學校建築面積／佔地面積與學生人數的比例的規定。根據於一九八八年七月十四日頒佈的《城市幼兒園建築面積定額(試

風 險 因 素

行)》及二零零六年五月十二日頒佈的《四川省幼兒園辦園基本要求(試行)》，成都市武侯區凱星幼兒園並未嚴格遵守有關每名學生佔地面積比例的規定，每名學生的實際比例為12.96平方米，而監管規定每名學生為14平方米。據本公司中國法律顧問所告知，於最後可行日期，相關法例並無訂明違反上述規定的任何處罰。詳情請參閱本文件「業務—我們的校網概覽—我們的K-12學校」一節。

我們無法向閣下保證，有關比例的規例日後不會出現變動或有關教育當局不會就我們未達致監管指標所載水平而向我們處以任何罰款或處罰。倘規例有變，或相關教育當局有不同詮釋，導致學校佔地面積與學生人數的比例成為強制性規定，為遵守該規定，我們將需要輕微下調下一學年的學生入讀人數以確保嚴格遵守規定。倘我們被要求根據二零一七年秋季學期末的學生入讀人數(即216名學生)減少學額，則學生人數將減少20人，這將導致一個學年來自學費的收益減少約人民幣1.8百萬元。我們不打算就嚴格遵守比例規定而收購或租賃額外用地。

中國民辦教育監管規定的新法例或變動可能影響我們的業務營運及前景。

中國民辦教育行業須在多方面遵守法規。相關規則及法規可能經不時修訂及更新。例如，《中華人民共和國民辦教育促進法》於二零一六年十一月經修訂並於二零一七年九月一日生效(《關於修改〈中華人民共和國民辦教育促進法〉的決定》(「該決定」))。根據該決定，民辦學校可以營利性民辦學校或非營利性民辦學校的形式成立，惟提供義務教育的學校僅可以非營利性民辦學校形式成立。此外，根據該決定，(i)營利性民辦學校的學校舉辦者獲准收取學校經營溢利，而非營利性民辦學校的學校舉辦者則不得收取學校經營溢利；(ii)非營利性民辦學校享有與公立學校相同的優惠稅及土地供應，而營利性民辦學校則享有政府訂明的優惠稅及土地供應；及(iii)營利性民辦學校可於計及學校經營成本及市場需求等因素後酌情釐定收費，而毋須事先取得政府機關批准，而非營利性民辦學校則須根據地方中國政府機關訂明的措施收取費用。有關經修訂《中華人民共和國民辦教育促進法》項下營利性民辦學校與非營利性民辦學校之間的差異詳情，請見本文件「監管概覽—與行業有關的法律及法規—民辦教育」。

於二零一六年十二月三十日，五間中國政府機關(包括教育部)頒佈並於同日生效的《民辦學校分類登記實施細則》(「分類登記規則」)。根據分類登記規則，現有民辦學校須向主管政府機關注冊選擇成為非營利性或營利性民辦學校。倘學校選擇註冊為營利性學校，其須(i)進行財務結算；(ii)釐清其於經營時所累積土地、校舍及物業擁有權；(iii)支付相關稅項及費用；及(iv)取得一項新民辦學校經營許可證，並向有關機關重新註冊。

風 險 因 素

我們仍未能預計或估計選擇及調整架構的的潛在成本。在我們選擇或須完成重新登記程序時，我們或會產生大量行政及財務成本，對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。然而，我們無法向閣下保證主管部施實行相關規則及法規將不會與我們所理解者出現差異。

在落實及執行全新及現有法律及法規方面(包括該決定的詮釋及應用)存在不確定性，而地方政府機關頒佈的落實規定方式可能影響我們任何學校。概不能向閣下保證我們必定遵守新規則及法規，我們將遵守詮釋可能屬不確定的新規則及法規，亦不保證我們將能夠及時高效地改變我們的業務慣例以符合新的監管環境。未能遵守相關規則及法規或改變業務可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

此外，倘我們任何自有學校選擇註冊為營利性民辦學校，則註冊時間存在不確定性。我們能夠享有的政府扶持性措施的類型及程度亦不確定。例如，就該決定項下擬規定的稅收優惠待遇而言，由於相關中國稅法並未經修訂以區分營利性民辦學校及非營利性民辦學校，且目前無法確定於該決定生效後我們任何自有學校的稅項待遇是否將改變，故該決定並未訂明我們任何自有學校是否將須繳納額外稅項。根據該決定，儘管政府將通過劃撥或以其他方式向民辦學校供應土地，惟預期營利性民辦學校將不會享有與公立學校及非營利性民辦學校相同的待遇。鑒於地方政府機關於最後可行日期尚未頒佈實施法規，故無法確定自有學校是否及如何能夠自擬落實的任何相關額外扶持性政策中受益或根本無法受益。我們於往績記錄期間享有稅務優惠待遇，而有關中國企業所得稅的稅務優惠待遇直接影響到我們的純利。假設我們於往績記錄期間並無就中國企業所得稅享有任何稅務優惠待遇，則截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度的純利將分別減少人民幣6.9百萬元、人民幣18.5百萬元及人民幣40.3百萬元。我們無法向閣下保證優惠稅及該決定項下的其他扶持性待遇將不會改變，或其於該決定生效後會繼續適用於我們的自有學校。因此，於最後可行日期，我們無法量化該決定可能對我們的業務、經營業績、財務狀況及前景造成的影響。

由於我們目前營運的自有及託管學校均位於四川省，故我們面對地區集中風險。

於往績記錄期間，我們於四川省經營所有自有及託管學校。我們的學生主要來自四川省。我們預期，於可見將來，大部份學生將繼續來自四川省，而我們大部份收益將繼續

風險因素

來自我們位於四川省的學校。因此，我們容易遭受對中國民辦教育行業有不利影響的因素或對經營業務的地區有不利影響的因素所影響。

基於上述者，社會、經濟或政治任何重大不利發展、任何影響四川省地區的天然災害或任何傳染病出現，均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。此外，倘我們任何自有學校經歷會對其學生入讀、學費標準、學校營運或整體聲譽造成重大不利影響的任何事件，則我們的業務、財務狀況及經營業績可能受重大不利影響。倘四川省採納有關民辦教育行業的新地方法規，而該等法規對我們造成額外限制或負擔，則亦可能對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們過往的財務及經營業績未必是未來表現的指標。

於往績記錄期間，我們的收益穩定增長。有關增長主要由自有學校向其學生收取的學費增加及入讀我們自有學校的學生人數增加所帶動。我們的財務狀況及經營業績可能因多個其他因素而出現波動，當中大部份非我們所能控制，包括：(i)公眾對中國民辦教育行業的看法改變；(ii)維持及增加入讀我們自有學校的學生人數以及維持及提高學費及寄宿費的能力；(iii)中國（特別是四川省）整體經濟及社會狀況以及有關提供民辦教育的政府法規或行動；(iv)於任何某一年度競爭加劇以及對任何新開設教育課程的市場看法及接納程度；(v)於某一期間擴充及相關成本；及(vi)我們控制銷售成本及其他經營成本以及提高營運效率的能力。此外，我們未必能繼續增加我們自有學校的學生入讀人數，我們亦未必能成功實施發展策略及擴充計劃。

根據相關地方稅務局及國家稅務局地方分局的確認，除古蔭縣天立幼兒園、成都市武侯區凱星幼兒園及蒼溪天立學校外，我們所有自有K-12學校於往績記錄期間就中國企業所得稅享有免稅待遇。倘中國稅務機構日後要求該等學校繳納企業所得稅，我們的盈利能力或會受到不利影響。

此外，我們未必能於未來期間保持過往增長率，以及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。任何該等事件或會導致股份價格大幅下跌。

我們的業務或會受季節性波動影響，從而可能導致我們各季度的經營業績出現波動。

就我們的自有學歷學校而言，通常於每個學年開始前預先支付學費及寄宿費。就我們的自有幼兒園而言，通常於每個學期開始前預先支付學費。已收取的學費及寄宿費最初記錄為遞延收益，其後於適用課程的相關期間按比例確認。因此，我們與教學課程學期有

風 險 因 素

關的經營業績曾經且預期將繼續經歷季節性波動，主要是服務日子的季節性變化所致。然而，我們的成本及開支不時大幅改變，且不一定與我們的收益確認相符。我們預期收益及經營業績將繼續存在波動。該等波動可能導致股份價格出現波幅並造成不利影響。

由於我們目前於自有K-12學校提供膳食服務，故倘若我們未能維持食物質量標準，我們可能會面臨潛在的責任，從而對我們的業務造成重大不利影響。

由於我們於每所自有K-12學校提供膳食服務，故倘若我們未能維持食物質量標準，可能會面臨潛在責任。儘管我們力爭維持供給的食物質量，但我們無法向閣下保證，我們將一直符合相關法律及法規規定的食物質量標準或維持自有K-12學校餐廳妥善營運。因此，我們無法向閣下保證，日後不會出現因食物質量惡劣而導致的事件及其他問題，且倘若我們無法有效管理該等事件，我們的師生健康可能受到影響，並可能發生醫療緊急事件。任何上述事件均可能會嚴重損害我們的聲譽及影響我們學生入讀，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。

我們的學生、僱員或校舍其他人員遭受的意外或損傷可能對我們的聲譽造成不利影響，並使我們承擔責任。

我們可能須為學生或其他人員在校舍發生的意外、損傷或其他傷害承擔責任，包括因學校設施或僱員而造成或與之有關的事故、損傷或其他傷害。我們亦可能面臨疏忽大意、學校設施維護不足或對學生監督不夠的指控，因此或須就學生或其他人員在校舍遭受的意外或損傷承擔責任。於二零一五年，我們的一名學生於學區意外受傷，而該學生及其家長（作為其法定監護人）就損害起訴我們。我們與受傷學生及其家長以人民幣84,251元達成和解，該款項已於二零一六年清償。此外，倘若我們的學生或教師有任何暴力行為，我們可能面臨未能提供充足安保的指控，又或須對其行為負責。再者，於該等情況下，我們的學校可能會被認為不安全，這可能會減低潛在學生報請或入讀我們學校的意欲。雖然我們已投購某些責任保險，但該保險的承保範圍或不足以完全保障我們免受該等索賠及責任。另外，我們未來或無法以合理價格或根本無法重續保險。向我們或任何僱員申索的責任賠償或會對我們的聲譽、學生入讀及留校情況造成不利影響。此外，該等索賠或會造成負面宣傳、導致我們支付賠償金、就該等索賠抗辯產生費用以及轉移我們管理層的時間及精力，以上所有均可能對我們的業務、前景、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們租賃若干校舍，且我們或無法控制該等校舍的質量、維護及管理，而倘業主於租賃協議年期屆滿後拒絕更新相關租賃協議，我們亦無法確保將能覓得合適校舍以替代現有校舍。

我們學校向一名關聯方及若干獨立第三方租賃多項物業。於最後可行日期，我們學校租賃若干項物業。有關進一步資料，請見本文件「業務—物業」一節。我們無法有效控制

風 險 因 素

該等校舍、學校建築物及設施的質量、維護及管理。倘校舍、建築物及設施的質量倒退，或任何或全部業主未能及時或根本無法妥善維護及翻新該等校舍、建築物或設施，我們學校的營運可能受到重大不利影響。此外，倘若任何一位業主終止任何現有租賃協議，於該等租賃協議屆滿後拒絕繼續向我們出租其校舍，或將租金提高至我們不能接受的水平，我們將被迫將業務營運遷往他處。我們可能無法在不花費大量時間及成本的情況下或者根本無法就有關遷址覓得合適校舍。倘發生此情況，我們的業務、經營業績及財務狀況可能受到重大不利影響。

我們對某些租賃物業的法定權利可能會受到物業業主或其他第三方質疑。

於最後可行日期，我們租用若干物業，而我們尚未獲得業主就兩項租賃物業提供房屋所有權證。因此，我們須承擔租賃該等物業業主或並無就向我們出租的校舍擁有有效房屋所有權證，或可能無權將該等校舍向我們出租的風險。本公司中國法律顧問表示，倘若該等業主並無擁有有效房屋所有權證，我們可能面臨物業業主或其他第三方質疑出租人的權利。倘若我們任何租賃因第三方質疑出租人的權利而終止，我們可能被迫搬遷受影響的校舍及產生重大開支，因而可能影響營運，並對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

此外，我們尚未向相關政府機關登記我們的租賃協議。根據相關中國法律及法規，我們或須向相關政府機關登記已簽立的租賃並進行存檔。本公司中國法律顧問表示，儘管尚未註冊將不會影響該租賃協議的有效性及執行性，惟可能會就各項未登記租賃向訂約方罰款介乎人民幣1,000元至人民幣10,000元。

我們物業的評估價值或與其實際可變現價值不同及可受不確定因素或變動影響。

本文件附錄三中物業估值報告所載有關我們於四川省的物業評估價值乃基於多項假設，該等假設本身可能屬主觀及不確定性質。仲量聯行企業評估及諮詢有限公司（「仲量聯行」）於物業估值報告中所用假設包括（其中包括）：(i) 於估值日期，在建的建築物將根據最新發展建議開發或完工；及(ii) 賣方於市場出售物業權益時並無涉及任何可能影響物業權益價值的遞延條款合約、售後租回、合營、管理協議或任何類似安排。

仲量聯行於達致我們物業評估價值時所用的若干假設未必準確或合理，且於物業估值報告內的物業權益估值可能與其市值有別。因此，我們物業的評估價值不應被當作其實際可變現價值或其可變現價值的預測。我們物業、國家及地方經濟狀況的意外變化或會影響該等物業的價值。閣下不應該過分依賴由仲量聯行所評估該等物業具備的價值。

風 險 因 素

我們自有學校持有的若干資產或無法抵押作為取得銀行貸款及其他借款的抵押品，因而降低學校獲得融資以撥付營運的能力。

根據《中華人民共和國安全法》及《中華人民共和國物權法》，用作公益設施的物業不得用於按揭、質押或者其他產權承擔。根據《中華人民共和國民辦教育促進法》，我們自有學校擁有及佔用的樓宇或被視為「公益設施」，該法規規定民辦教育於中國被視為「公益事業」。因此，當我們的自有學校向貸款人尋求貸款時，該等物業或不會被質押為抵押品。於該情況下，我們的自有學校獲得融資的能力可能有限。即使基於我們任何學校與潛在貸款人訂立的任何貸款協議將該等物業作為抵押品，根據中國法律及法規，該質押或無效亦或無法執行。我們不能排除倘若我們與貸款人就適用貸款協議下相關貸款有任何爭議，或倘若該等質押的有效性受到質疑，政府機關（包括中國法院或行政機關）或會認為就該等設施設置的質押違法中國法律。於該情況下，該質押將不大可能執行，而貸款人或會要求我們提供其他形式的擔保或立即償還未償還的貸款餘額，這或會導致相關自有學校的業務營運及我們的財務狀況受到重大不利影響。

我們於二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日錄得流動負債淨額，我們於未來亦可能錄得流動負債淨額。

於二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日，我們分別錄得流動負債淨額人民幣191.8百萬元、人民幣196.1百萬元及人民幣265.3百萬元。我們於各該等日期錄得流動負債淨額主要由於(i)我們錄得大量遞延收益，當中主要包括來自學生的預付學費及寄宿費，該等款項於相關各自日期尚未確認；(ii)我們有大量尚未償還的銀行貸款，主要因支持業務擴展及撥付營運資金而產生；(iii)我們錄得應付關聯方款項，主要包括有關建設學校的應付關聯方款項；及(iv)我們錄得大量其他應付及應計款項，當中主要包括購買物業、廠房及設備的應付款項、學生預付雜項以及應計花紅及其他僱員福利。有關進一步資料，請見本文件「財務資料—綜合財務狀況表選定項目的討論—流動資產及流動負債」一節。我們無法向閣下保證，我們將能獲得充足融資以滿足未來的營運資金需求。此外，我們無法向閣下保證，我們將能獲得額外營運資金執行增長戰略，或日後校網擴展將不會對現在或未來營運資金水平造成重大不利影響。

我們於往績記錄期間錄得利息收入大幅下降，原因為一名關聯方償還貸款。

截至二零一五年及二零一六年十二月三十一日止年度，本集團向本集團關聯方天立控股提供貸款。有關貸款的利息按每個月末的計息應收款項的月結餘計算，年利率為15%。截至二零一六年十二月三十一日止年度，天立控股已悉數償還貸款。因此，我們於截至

風險因素

二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度分別錄得來自關聯方的利息收入人民幣11百萬元、人民幣35百萬元及零。有關利息收入並非經常性。

我們投購保險的保險範圍有限。

我們為所有自有學校投購校方責任保險等多項保險，以防範風險及意外事件。特別是，我們已為所有我們擁有相關物業的學校購買地震保險。有關更多資料，請見本文件「業務—保險」一節。然而，我們的保險範圍在金額、範疇及受益方面仍然有限。因此，我們面臨與業務及營運相關的多種風險。然而，我們面臨包括但不限於超出我們保險範圍的學校事故或損傷的風險、火災、爆炸或我們目前未保險的其他事故、失去主要管理人員及員工、業務中斷、自然災害、罷工、恐怖襲擊、社會不穩定事件或任我們無法控制的何其他事件。中國的保險業仍處於初級發展階段。中國的保險公司提供有限的商業保險產品。我們並無任何業務中斷保險或主管人員人壽保險。任何業務中斷、訴訟或法律訴訟或自然災害(如流行病、傳染病或地震或其他可能導致大量開支及我們資源轉移且我們無法控制的事件)。我們的業務、財務狀況及經營業績或受到重大不利影響。

倘若我們未能保護我們的知識產權或防止我們的知識產權被盜用，我們或會失去競爭優勢，及我們的品牌、聲譽及經營或會受到重大不利影響。

未經授權使用我們的任何知識產權或會對我們的業務及聲譽造成不利影響。我們依賴專利、商標及商業機密法保護我們的知識產權。儘管如此，第三方可於未經授權的情況下獲得並使用我們的知識產權。中國監管機關的知識產權執法行動慣例正處於初期發展階段，存在重大不確定性。我們亦可能需訴諸訴訟或其他法律程序以執行我們的知識產權。任何此類行動、訴訟或其他法律程序都可能分散我們管理層的注意力及資源，並可能中斷我們的業務。另外，概不保證我們將能夠有效執行我們的知識產權，或防止他人未經授權使用我們的知識產權。未能充分保護我們的知識產權可能會對我們的品牌及聲譽、以及我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們或不時會面對有關第三方知識產權的爭議。

我們無法向閣下保證，我們教育課程使用的材料或其他教育內容沒有或將不會侵犯第三方的知識產權。於最後可行日期，我們並未遇到有關侵犯知識產權的重大索賠。然而，概不保證未來將不會有第三方就我們侵犯其知識產權而索賠。

儘管我們計劃於此類訴訟或法律程序中極力為自己辯護，惟概不保證我們將會於此類事件中獲勝。參與此類訴訟或法律程序亦可能導致我們產生重大開支及分散我們管理層的時間及精力。我們或須支付損害或產生和解開支。此外，倘若我們須支付任何專利權費

風 險 因 素

或與知識產權擁有人訂立任何特許協議，我們或發現該等條款在商業上不可接納，而我們或無法使用有關內容或資料，這可能會對我們的教育課程及我們的業務造成重大不利影響。任何向我們提出的類似索償，即使無任何理據，亦可能會傷害我們的聲譽及品牌形象。任何上述事件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。

我們或會向僱員授出購股權及其他股份薪酬，其或會對我們未來的經營業績造成重大影響。

我們於二零一八年六月二十四日採納購股權計劃，據此，我們或會向董事、高級管理層及僱員發行最多可購買合共[編纂]股股份的購股權，作為獎勵彼等為本集團所作的貢獻，並吸引及留聘主要人員。以獲提供服務換取所授出購股權的公平值將確認為股份薪酬開支，其將對我們的溢利造成不利影響。此外，行使我們已授出或計劃授出的購股權將增加流通股份的數目。因行使我們已授出或計劃授出的購股權而獲得的任何實際或預期銷售額外股份或對我們股份的市價造成不利影響。

倘未能按中國法規所規定為各種僱員福利計劃作出足夠供款，或會受到處罰。

根據中國法律及法規，我們須參與多項僱員社會保險計劃，包括退休金保險、失業保險、醫療保險、工傷保險、生育保險及住房公積金，並於我們業務經營所在地按相關地方政府機關不時訂明的水平為該等計劃及基金作出供款。於往績紀錄期間，我們並無按相關法律及法規的規定為社會保險計劃及住房公積金作出全額供款。我們估計，截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度，我們尚未支付的社會保險計劃及住房公積金供款總金額分別約為人民幣9.6百萬元、人民幣13.6百萬元及人民幣14.2百萬元。有關詳情請見本文件「業務—法律訴訟及合規情況」一節。然而，我們無法向閣下保證，相關地方政府機關將不會要求我們於指定時間內支付未付金額或向我們收取延遲費用或罰款，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。

未獲授權披露或處理學生、教師及其他敏感個人資料(不論透過破壞網絡安全或以其他方式)可能令我們面臨訴訟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)主要儲存於我們各學校的電腦數據庫，故維護網絡安全及使用權的內部管制極為重要。倘因第三方行動、僱員出錯、瀆職或其他原因而導致保安措施遭受破壞，第三方可能收到或能夠閱覽學生或教師記錄，因此令我們可能須承擔責任、使業務中斷及對我們的聲譽造成不利影響。此

風險因素

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，我們或須付出大量資源，以提供額外防禦，避免因此等破壞安全而受到威脅，或提供額外保護以減輕此等破壞帶來的問題。

我們面對中國自然災害、傳染病或恐怖襲擊的風險。

我們的業務或會因經營所在地區或通常影響中國的自然災害(例如地震、水災、山泥傾瀉)、爆發傳染病(例如禽流感及嚴重急性呼吸系統綜合症(沙士))或甲型流感病毒(例如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不穩定而受重大不利影響。特別是，由於我們很多學生為寄宿學生且我們部份自有K-12學校均為教師及職員提供在校住宿，寄宿環境令學生、教師及職員特別容易受流行病或傳染病感染，因此我們或難以採取預防措施，防範流行病或傳染病發生。上述任何情況或會導致我們的業務嚴重中斷，例如暫時關閉學校，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，我們的校舍及設施或會受損或被要求暫時或永久關閉，而我們的業務經營或會暫停或終止。該等事件亦可能對我們的學生、教師及員工造成負面影響。此外，任何該等事件可能對中國經濟及受影響地區的人口造成不利影響，導致報請或入讀我們校網的學生數目大幅下降。倘出現該情況，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受重大不利影響。

與我們結構性合約有關的風險

中國政府可能裁定結構性合約並不符合適用的中國法律及法規，因此我們可能面臨嚴厲處罰，並對我們的業務造成重大不利影響。

中國教育產業的外商投資受廣泛規管並受多項限制。根據《外商投資目錄》，外國投資者不得投資於為一年級至九年級學生而設的中國小學及初中。此外，學前教育、高中教育及高等教育為外商投資者的受限制行業，外商投資者僅可以合辦形式投資學前教育、高中教育及高等教育，且國內投資者須為主導方。另外，根據教育部於二零一二年六月十八日頒佈的《教育部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》，外商佔中外合作教育機構(如幼兒園、高中或高等教育)的投資總額應低於50%。根據相關法規，投資幼兒園、高中及高等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。更多資料見本文件「監管概覽」一節。

我們已訂立一系列安排，據此，我們的全資附屬公司西藏永思自我們的中國營運實體獲取全面經濟利益。有關詳情請見本文件「結構性合約」一節。我們可能會於日後擴展校網時訂立類似安排。

風 險 因 素

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違反任何中國法律或法規，或無法取得或維持任何所需許可證或批准，則有關中國監管機關(包括規管教育產業的教育部)在處理有關違規情況時將有廣泛的裁量權，包括：

- 撤銷我們透過結構性合約控制的相關中國營運實體的業務及經營執照；
- 終止或限制我們透過結構性合約控制的相關中國營運實體及本集團其他成員公司任何關聯方交易的營運；
- 施加罰款或我們或我們透過結構性合約控制的相關中國營運實體未必能夠遵守的其他規定；
- 透過迫使我們建立新實體、重新申請所需執照或遷移業務、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
- 限制利用任何額外公開發售或我們可能進行融資的所得款項為於中國的業務及營運提供資金。

倘我們遭受上述任何罰則或限制，則可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

《外國投資法(草案徵求意見稿)》的頒佈時間表、詮釋及實施以及其如何影響我們現時公司架構、企業管治及業務運營的可行性存在重大不確定因素。

中華人民共和國商務部(「商務部」)於二零一五年一月頒佈《外國投資法(草案徵求意見稿)》(「《外國投資法草案》」)，旨在於其頒佈後取代中國監管外國投資的三部現行法律，即《中華人民共和國中外合資經營企業法》、《中華人民共和國中外合作經營企業法》及《中華人民共和國外資企業法》連同其實施規則及附屬規定。儘管商務部於二零一五年初曾就《外國投資法草案》徵集意見，惟其頒佈時間表、詮釋及實施仍存在重大不確定因素。所建議的《外國投資法草案》一旦頒佈，可能於眾多方面對我們現時公司架構、企業管治及業務運營的可行性造成重大影響。有關進一步詳情，請參閱本文件「結構性合約—與外商投資有關的中國法律發展」一節。

《外商投資法草案》(其中包括)已擴闊外商投資的定義，並就釐定一間公司是否被視為外商投資企業(「外資企業」)引入「實際控制」原則。若公司被定義為「外資企業」其將須遵守「負面清單」所載外資投資限制或禁制，該清單將於稍後由國務院另外頒佈。倘外資企業投資額超過若干門檻或其業務列入「負面清單」，其須由商務部批准市場進入。

風 險 因 素

根據《外國投資法草案》，倘透過合約安排控制的可變權益實體或合併聯屬實體最終由外國投資者「控制」，其亦會被視為外資企業。

儘管外國投資法草案出於徵求意見而發佈，但仍存在重大不確定因素，其中包括其最終內容（特別是有關可變權益實體結構的規定）、採納時間或生效日期。本公司創始人兼董事會主席羅先生為中國公民；儘管羅先生在緊隨[編纂]完成後（假設[編纂]及根據購股權計劃可能授出的任何購股權未獲行使）於本公司已發行股本中僅會擁有約[編纂]%權益，惟羅先生將能對本公司董事會會議及股東大會發揮重大影響力，因此為本公司的「實際控制人」。然而，本公司中國法律顧問認為，以下方面於最後可行日期仍不明確：(i)須達到怎樣的「實際控制」水平才能符合境內企業資格；(ii)外國投資者根據合約安排經營的境內企業將如何受到監管；及(iii)哪些業務將被《外國投資法草案》歸入負面清單下的「受限制業務」或「受禁止業務」。

若頒佈後，現行的《外國投資法草案》(i)並無認可我們於結構性合約下的架構為境內投資；(ii)並無向香港、澳門及台灣的投資者提供任何優惠待遇；(iii)要求西藏永思申請准入許可（允許外國投資者投資負面清單上的「受限制」及／或「受禁止」業務的政府許可），倘我們未能取得有關准入許可，則我們的結構性合約或會被視為無效及非法。因此，本集團將無法透過結構性合約的方式繼續其中國業務。於極端情況下，我們可能須解除結構性合約及／或出售結構性合約項下的業務，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，我們僅採取或將採取措施（包括羅先生所作承諾（載於本文件「結構性合約—與外商投資有關的中國法律發展」一節））維持對中國營運實體的控制權及從中獲取經濟利益未必能有效確保遵守《外國投資法草案》（倘及當其生效），原因為《外國投資法草案》並未定稿及其最終實施形式可能另有規定。倘於上述結構性合約解除或出售後本公司不再擁有持續經營業務或有關措施未被遵守，則聯交所可能會對我們採取法律行動，而此舉或會對我們的股份買賣造成重大不利影響，或甚至導致本公司取消上市地位。倘《外國投資法草案》出現任何最新變動而會對我們產生重大不利影響，我們將儘快作出披露。有關《外國投資法草案》與負面清單及其可能對本公司產生的影響，以及我們為維持對中國營運實體的控制及獲得其經濟利益而可能採取的措施的詳情，請參閱本文件「結構性合約—與外商投資有關的中國法律發展」一節。

鑒於相關政府機構在詮釋外國投資法律時擁有廣泛的自由裁量權，且解釋性附註中所建議的在《外國投資法草案》生效前對現有合約安排處理採取的三種可能方法存在不確定性（進一步詳情載列於本文件「結構性合約—與外商投資有關的中國法律發展」一節），

風 險 因 素

在最壞的情況下，結構性合約可能會被相關政府機構視為無效及非法，且本集團的自有學校經營（「**相關業務**」）或會被相關政府機構頒令在現有架構下終止經營，並可能會在發生以下情況時不再可持續發展：(i) 相關業務經營被確認屬於「負面清單」範圍內；(ii) 我們的結構性合約未被相關政府機構視為境內投資；及(iii) 控制境內企業的香港、澳門及台灣投資者並無任何特別待遇。因此，我們將無法透過結構性合約的方式經營相關業務，並將失去根據結構性合約自中國營運實體獲得經濟利益的權利，而中國營運實體的財務業績亦將不再綜合入賬於本集團財務業績，且我們將須根據相關會計準則取消確認其資產及負債。

再者，羅先生所作承諾（載列於本文件「結構性合約—與外商投資有關的中國法律發展」一節）可能影響我們為未來擴張計劃撥資或將股份用作收購代價或作為對管理層及僱員的股權獎勵方式。此外，倘羅先生所作承諾中的措施無法實際執行，可能對我們的結構性合約產生不利影響。我們亦無法保證該承諾將不會抑制各方對我們進行重大股權收購或取得本公司控制權的意願，從而可能對我們股份的價格及流通性產生負面影響。

就控制我們未來可能收購的學校而言，結構性合約可能不及透過直接擁有權有效。我們曾依賴且預期將繼續依賴結構性合約以經營我們的大部份中國教育業務。有關該等結構性合約的描述，請參閱本文件「結構性合約」一節。就我們控制有關學校及教育業務而言，該等結構性合約可能不及直接權益擁有權有效。假設我們擁有中國營運實體學校舉辦者權益及／或股權的擁有權，則可行使作為中國營運實體學校舉辦者權益及／或股權的直接或間接持有人權利，以更換中國營運實體的董事會，繼而在管理層層面上作出改動，惟須符合任何適用的誠信責任。然而，根據結構性合約，倘中國營運實體或彼等各自學校舉辦者或登記股東無法履行彼等各自於結構性合約的責任，則我們不能行使中國營運實體的學校舉辦者權益及／或股權的直接擁有權可指揮有關企業行為的學校舉辦者及／或股東權利。

倘該等結構性合約的訂約方拒絕執行我們有關日常業務經營的指示，我們將無法對中國營運實體的經營維持有效控制。倘我們失去對中國營運實體的有效控制，則可能對我們將中國營運實體的財務業績與我們的財務業績綜合入賬的能力帶來不利影響。鑒於來自中國營運實體的收益隨後構成我們截至二零一五年、二零一六年及二零一七年十二月三十一日止年度的綜合財務報表中所有收益總額，故倘我們失去對中國營運實體的有效控制，我們的財務狀況將受到重大不利影響。此外，失去對中國營運實體的有效控制可能

風 險 因 素

對我們的營運效率及品牌形象造成不利影響。此外，失去對中國營運實體的有效控制可能損害我們取得其經營現金流量的能力，繼而可能減少我們的流動資金。

中國營運實體的擁有人或會與我們有利益衝突，可能會對我們的業務及財務狀況造成重大不利影響。

我們對中國營運實體的控制乃基於我們與(其中包括)中國營運實體、登記股東及中國營運實體董事訂立的結構性合約。倘登記股東進一步增加其本身的權益或倘彼等以欺詐的方式行事，則彼等可能與我們有潛在利益衝突及違反與我們的合約或承諾。我們無法向閣下保證，當我們與結構性合約其他訂約方就中國營運實體出現利益衝突時，登記股東將會完全以我們的利益行事或會以有利於我們的方式解決利益衝突。倘該利益衝突無法以有利於我們的方式解決，則我們不得不展開法律訴訟，而此舉或會導致我們的業務受到干擾，並使我們須承受有關該等法律訴訟結果的任何不確定性。倘我們無法解決該等衝突，我們的業務、財務狀況及營運業績可能會受到重大不利影響。

根據中國法律，登記股東所持有的中國營運學校的學校舉辦者權益不能以我們的外商獨資企業西藏永思為受益人進行質押。我們有關中國營運學校的結構性合約包括可能無法達致與股權質押安排的典型合約安排相若保護水平的替代安排。

為控制實體而採納的一套相關合約安排通常包括以控制實體為受益人的股權質押安排，以防止受控制實體的登記合法擁有人未經控制實體授權而轉讓其合法權益。該等股權質押安排亦作為抵押品，以確保受控制實體根據相關合約安排承擔責任。然而，根據中國有關法律及法規，我們的中國營運學校的相關舉辦者權益不能以我們的外商獨資企業為受益人而進行質押。因此，我們已於結構性合約內採納替代措施，包括(i)根據獨家業務合作協議，登記股東及各中國營運實體已承諾，未經西藏永思或其指定人士事先書面同意，其不得進行或促使進行任何可能對中國營運實體的資產、業務、員工、責任、權利或營運，或登記股東及各中國營運實體履行結構性合約項下責任的能力產生任何實際影響的任何活動或交易；(ii)根據獨家購買權協議，登記股東及天立教育已進一步向西藏永思承諾(其中包括)，其未經西藏永思事先書面同意，不會出售、轉讓、轉移或以其他方式處置任何中國營運實體的學校舉辦者權益或股權(如適用)或對其設立產權負擔；及(iii)本公司已採取措施，確保中國營運實體的公司印章得到妥善保管，並完全由本公司控制，且未經我們批准不得由登記股東或中國營運實體使用。有關措施包括安排西藏永思財務部妥善保管中國營運實體的公司印章，並就使用公司印章、財務印章及商業登

風 險 因 素

記證設置權限，而公司印章、財務印章及商業登記證僅可於本公司或西藏永思直接授權下方可使用。進一步詳情請參閱本文件「結構性合約—結構性合約的應用—結構性合約重要條款概要」一節。然而，該等措施與股權質押安排的典型合約安排相比具有若干固有風險。我們無法向閣下保證，該等措施總能有效防止登記股東未經授權合法轉讓舉辦者權益，包括我們管有相關公司印章、財務印章及商業登記證的外商獨資企業進行舉辦者權益的合法轉讓。

我們行使選擇權以收購中國營運實體的舉辦者權益或股權可能須受到若干限制並可能產生重大成本。

我們可能於行使選擇權收購中國營運實體的舉辦者權益或股權時產生重大成本。根據結構性合約，西藏永思擁有專有權利隨時及不時要求中國營運實體的舉辦者或股東按轉讓時中國法律及法規項下允許的最低價向西藏永思或西藏永思指定的第三方轉讓其全部或部份中國營運實體舉辦者權益或股權。倘相關中國機關裁定，收購中國營運實體的購買價低於市值，其可要求西藏永思參考市值扣繳所有權轉讓收入的個人所得稅。該稅項金額或會較為龐大，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。

結構性合約可能須受中國稅務機關的審查，且可能需繳納額外稅款，繼而可能會對我們的營運業績及閣下投資的價值造成重大不利影響。

根據適用中國法律及規例，關聯方之間進行的安排及交易可能受中國稅務機關的審計或質疑。倘中國稅務機關決定任何結構性合約的條款並不代表公平價格，並以轉移定價調整方式調整任何該等實體的收入，則我們可能須承擔重大不利稅務後果。轉移定價調整或會加重我們的稅項責任。此外，中國稅務機關可能有理由相信我們的附屬公司或中國營運實體正逃避／規避稅項責任，而我們未必能夠在中國稅務機關規定的有限時間內糾正有關違規事宜。因此，中國稅務機關可能就少付稅項向我們徵收滯納金及其他罰款，繼而可能對我們的業務、財務狀況及營運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位於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。結構性合約載有條文，致使仲裁機構可對中國營運實體的股本權益及／或資產進行補救、授出禁令救濟及／或頒令將中國營運實體清盤。此外，結構性合約載有條文，致使香港及開曼群島的法院有權在組成仲裁庭之前授予臨時救濟。然而，我們獲本公司中國法律顧問告知，根據中國法律，倘出現糾紛，仲裁機構無權授出任何禁令救濟或臨時或最終清盤令以保存中國營運實體的資產或任何股本權益。因此，儘管

風 險 因 素

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營運實體的資產或股本權益。倘不遵守有關判決，可向法院尋求強制執行。然而，法院在決定是否採取強制執行措施時不一定會支持仲裁機構的裁決。根據中國法律，中國司法機關的法院一般不會向中國營運實體授出禁令救濟或發出清盤令作為臨時救濟，以保存任何受害方的資產或股本權益。本公司中國法律顧問亦認為，即使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，但有關臨時救濟即使已由香港或開曼群島的法院授予受害方，亦可能不獲中國法院認可或執行。因此，倘中國營運實體或任何登記股東違反任何結構性合約，我們未必能及時獲得足夠的救濟，且我們能否對中國營運實體行使有效控制及進行教育業務或會受到重大不利影響。有關本公司中國法律顧問對結構性合約所載糾紛解決條文的執行詳情，請參閱本文件「結構性合約—糾紛調解」一節。

我們依賴來自西藏永思的股息及其他款項以向股東派付股息及其他現金分派，而限制西藏永思向我們派付股息的能力將對我們向股東派付股息的能力帶來重大不利限制。

本公司是控股公司，而我們向股東派付股息及其他現金分派的能力、償還我們可能產生的任何債務及滿足我們其他現金需求均高度依賴我們能否向中國附屬公司西藏永思收取股息及其他分派；而西藏永思的收入則依賴我們中國營運實體及於我們託管學校及特許早教中心的營運活動所支付的服務費。然而，西藏永思向我們派付股息乃受中國法律所限制。例如，根據中國法律及法規，西藏永思須根據中國會計準則每年撥出至少其除稅後溢利的10%以撥付法定儲備，直至該等儲備的累積金額超過其註冊資本的50%。此外，於各財政年度末，各民辦學校須分配不少於其年度收入淨額的25%作為學校發展基金，以作學校物業的建設或維護或購買或升級學校設施。因此，西藏永思以股息、貸款或墊款形式向我們或我們任何其他附屬公司轉讓其部份資產淨值的能力受到限制。西藏永思能否向我們派付股息的上述限制及中國營運實體能否向西藏永思支付服務費能力的限制可對我們能否向我們的股東派付股息帶來重大不利限制。

我們中國營運實體經營民辦教育業務或向關聯方作出付款的能力可能受限制。

根據該決定，民辦學校的舉辦者可以自行選擇成立非營利性或營利性民辦學校（但提供義務教育的學校僅可成立為非營利性實體除外），且毋須再表明是否要求取得合理回報。營利性民辦學校的舉辦者可保留辦學利潤及收益，並可依照中國公司法及其他有關法律法規獲分配辦學結餘。非營利性民辦學校的舉辦者無權獲分配營辦的非營利性學校

風 險 因 素

任何辦學利潤或收益及學校所有辦學結餘須用於學校營運。然而，該決定並無提及有關非營利性學校或營利性學校發展基金的要求。

作為一家控股公司，我們向股東分派股息及其他現金分派的能力完全取決於我們從外商獨資企業（即西藏永思）收取股息及其他分派的能力，而外商獨資企業分派予我們的股息款額取決於中國營運實體向外商獨資企業支付的服務費。根據該決定，非營利性學校的舉辦者不可收取經營溢利。然而，該等非營利性學校將繼續根據結構性合約向西藏永思支付服務費。據本公司中國法律顧問告知，這不會被視作學校向投資者／學校舉辦者分派經營溢利（進一步詳情請參閱本文件「結構性合約—結構性合約的合法性—中國法律意見」一節）。

然而，若相關中國政府部門日後持不同見解，則該等部門或會尋求沒收我們非營利性學校向外商獨資企業支付的任何或所有服務費，甚至追溯沒收，認為有關服務費等同於該等學校的舉辦者收取「經營溢利」而有關行為將違反中國法律及法規。因此，我們向股東派付股息及其他現金分派的能力可能會嚴重受到限制。

倘任何中國營運實體遭清盤或進入清盤程序，我們將可能失去使用若干重要資產的能力，繼而可能對我們的業務產生不利影響以及對我們產生收入的能力造成重大不利影響。

我們目前透過結構性合約於中國進行絕大部份業務。作為該等安排的一部份，我們絕大部份對我們經營業務而言屬重要的教育相關資產、許可證及牌照均由中國營運實體持有。倘任何該等中國營運實體遭清盤，且其全部或部份資產受第三方債權人留置權或權利所規限或根據適用中國法律及法規分派予較學校舉辦者或公司股東擁有更高優先權的其他人士，我們未必能夠繼續進行部份或絕大部份業務活動，因而對我們的業務、財務狀況及營運業績造成重大不利影響。倘任何中國營運實體進入適用中國法律及法規（包括中國民辦教育促進法）規定的自願或非自願清盤程序，則中國營運實體或須向較學校舉辦者或公司股東擁有更高優先權的其他人士分派資產，或其權益擁有人或無關連的第三方債權人可能追討有關部份或全部該等資產的權利。此舉將妨礙我們經營業務的能力，並對我們的業務、產生收益的能力及股份市價造成重大不利影響。雖然中國營運實體學校舉辦者及股東各自根據結構性合約承諾，倘中國營運實體解散或清盤，西藏永思或其指定人士有權代表學校舉辦者行使股東學校舉辦者及股東的所有權利，而中國營運實體股東須於解散或清盤前指示所有中國營運實體將資產直接轉讓予西藏永思或其指定人士，我們或無法及時行使權利且我們的業務、財務狀況及營運或會受到重大不利影響。

風險因素

倘我們不能有效執行或管理我們海外擴張策略，我們把握新商機的能力將會受阻。誠如本文件「結構性合約—遵守資歷要求的計劃」一節所披露，為籌備可能將我們的業務擴展至海外，我們已成立一間英國附屬公司，即Tianli Education (UK) Limited，其將作為我們海外業務的主要營運中心並將逐步收購英國當地卓著的K-12教育集團或學校。

我們於英國或中國境外的其他地方並無成立及／或營運學校的過往經驗，且我們於進軍該等市場時可能會面臨諸多障礙及挑戰，包括不能取得相關監管批文，此可能會導致我們延遲或不能進行海外擴張計劃。我們亦計劃於英國僱用具有營運當地卓著K-12教育集團或學校相關經驗的當地管理者及教師，但我們不能向閣下保證我們將能夠物色及僱用到合適的人選或我們將能夠與彼等有效合作。由於我們於有關地區的市場知名度不高，我們可能無法吸引學生入讀我們的海外學校。

此外，產生的成本可能超出我們目前的預期，且我們於發展海外學校時可能需要加大投資力度，亦可能無法有效管理我們的成本或產生足夠的收益以證明所作投資合理。我們無法向閣下保證該等海外擴張計劃將會斬獲成功。此外，我們或許未能及時順利地將我們的營運與我們於英國收購的K-12教育集團或學校的營運進行整合，或者根本無法進行整合。就擴張計劃而言，我們可能不會繼續加強我們的營運、行政及技術系統以及我們的財務及管理控制，招聘、培訓及留聘更多合資格教師及管理人員以及其他行政及招聘人員。我們可能無法於我們預期的範圍內或時間段內實現收購的預期效益或協同效應，此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。我們無法向閣下保證我們將能夠管理或最大限度減少因管理層變動而對所收購的K-12教育集團或學校的干擾。未能如此處理可能會對我們的品牌及聲譽造成重大不利影響。

與在中國經營業務有關的風險

中國經濟、政治及社會狀況以及政府政策的不利變動均可能對我們的業務及前景造成不利影響。

我們絕大部份業務均位於中國。因此，我們的業務、前景、財務狀況及營運業績一般可能受中國政治、經濟及社會狀況以及中國整體持續經濟增長的重大影響。

中國經濟、政治及社會狀況在許多方面均較大部份發達國家有所不同，包括政府參與程度、發展水平、增長率、外匯管制及資源分佈。儘管中國政府已實施強調使用市場力量達致經濟改革、減少生產資產的國有權及於商業企業建立經改良的企業管治的措施，但中國絕大部份生產資產仍由政府擁有。此外，中國政府在繼續施加工業政策規管行業發

風 險 因 素

展上行使重大控制權。中國政府亦透過分配資源、控制外幣付款責任、制訂貨幣政策及向特定行業或公司提供優惠待遇對中國經濟增長行使重大控制權。

儘管中國經濟於過去數十年已經經濟大幅增長，但增長在地理上及經濟不同行業之間分佈不均。中國政府已實行不同措施以鼓勵經濟增長及對資源分配作出指引。若干該等措施可能對整體中國經濟有利，但可能對我們造成不利影響。例如，我們的財務狀況及營運業績可能受政府對資本投資或稅務法規變動的控制遭受不利影響。此外，中國政府過去曾實施若干措施(包括提高利率)以控制經濟增長步伐。該等措施可能導致中國經濟活動有所減少，且中國經濟自二零一二年起一直放緩。中國經濟放緩延長可能減低對我們服務的需求，並對我們的業務及營運業績造成重大不利影響。

我們無法預測所帶來結果是否會對我們目前或未來業務、財務狀況或經營業績造成任何不利影響。儘管已進行該等經濟改革及措施，但中國政府繼續於監管行業發展、分配自然及其他資源、生產、定價及管理貨幣中擔當重要角色，且無法保證中國政府將繼續進行經濟改革或改革方向繼續有益於市場。

我們成功擴大中國業務營運的能力取決於多項因素，包括宏觀經濟及其他市況，以及放債機構授予的可動用信貸額。中國收緊信貸或放債政策可能會影響我們獲得外界融資的能力，削弱我們實施擴展策略的能力。我們無法向閣下保證中國政府不會實施任何其他收緊信貸或放債標準的措施，或倘任何此類措施得以實施，將不會對我們日後的經營業績或盈利能力造成不利影響。

下列因素可能對我們服務的需求及我們的業務、財務狀況及經營業績構成重大不利影響：

- 中國政治不穩定或社會狀況出現變動；
- 法律、法規及行政指令或其詮釋出現變動；
- 可能推出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因素所影響。

風 險 因 素

就中國企業所得稅而言，我們可能被分類為「中國居民企業」，此情況可能對我們及股東產生不利稅務後果，並對我們的經營業績及閣下投資的價值產生重大不利影響。

根據中國企業所得稅法及其實施條例，在中國境外成立但「實際管理機構」在中國的企業被視為居民企業，須就其全球所得按25%的稅率繳納企業所得稅。實施條例對「實際管理機構」的定義為對企業的業務、人事、賬目、財產等實施實質性全面管理和控制的機構。於二零零九年四月，國家稅務總局發佈一份通知(稱為82號文)，其訂明位於中國但於境外註冊成立的中國控制企業是否應釐定為「實際管理機構」的若干特定標準。儘管該通知僅適用於中國企業或中國企業集團控制的境外企業，而非由中國個人或境外人士(如本公司及我們的非中國附屬公司)所控制者，但該通知所載標準可反映國家稅務總局關於「實際管理機構」測試如何應用於釐定所有境外企業稅務居民身份的一般立場。根據82號文，由中國企業或中國企業集團控制的境外註冊成立企業將依據其於中國擁有「實際管理機構」身份而被視為中國居民企業並須僅就其全球收入繳納中國企業所得稅，惟須符合以下所有條件：(i)日常經營管理場所主要位於中國境內；(ii)有關企業的財務及人事決策由位於中國境內的機構或人員決定，或需要獲得其批准；(iii)企業的主要資產、會計賬冊及記錄、公司印章，以及董事會及股東決議案均位於或存放於中國境內；及(iv)具有投票權的董事會成員或高級行政人員中至少50%均經常居住於中國境內。

我們認為就中國稅務而言，我們的中國境外實體概非中國居民企業。然而，企業的稅收居民身份須由中國稅務機構釐定，有關「實際管理機構」一詞的詮釋存在不確定性。由於我們幾乎所有管理層成員均位於中國，稅收居民身份規定如何應用於我們的情況尚不明確。倘中國稅務機構就中國企業所得稅而言將我們或我們位於中國境外的任何附屬公司釐定為中國居民企業，則我們或有關附屬公司可能須就其全球收入按25%的稅率繳納中國稅項，此情況可能大大減少我們的淨收入。此外，我們亦將須履行中國企業所得稅申報責任。此外，倘中國稅務機構就企業所得稅而言認定我們屬中國居民企業，則就出售或以其他方式處置我們普通股所變現的收益(而倘該收入被視為源自中國)或須繳納中國稅項，稅率為10%(就非中國企業而言)或20%(就非中國個人而言)，而在各情況下須遵守任何適用稅收協定的條文。倘我們被認為是中國居民企業，本公司的非中國股東能否申索彼等稅務居民國家與中國之間任何稅收協定的利益仍不明確。任何該等稅收可能減少閣下投資於股份的回報。

風 險 因 素

關於境外控股公司向中國實體給予貸款及直接投資的中國法規可能會延誤或阻礙我們使用[編纂][編纂]向我們的附屬公司作出貸款或提供注資，此情況可能對我們的流動資金以及集資及擴充業務的能力造成重大不利影響。

我們以股東貸款或增加註冊資本的形式將的任何資金轉撥至中國附屬公司須取得中國有關政府機構的批准或於有關政府機構登記。根據關於中國外商投資企業的相關中國法規，向中國附屬公司注資須遵守向外商投資綜合管理信息系統(「**FI CMIS**」)進行必要備案及向中國其他政府機構登記的規定。此外，(i)中國附屬公司取得的境外貸款必須向國家外匯管理局(SAFE)或其地方分支機構登記，及(ii)各中國附屬公司所不得取得超過FI CMIS所備案其註冊資本與其投資總額之間差額的貸款。我們向中國營運實體提供的任何中期或長期貸款必須向國家發展和改革委員會及國家外匯管理局或其地方分支機構備案及登記。我們可能未能就向中國附屬公司注資或作出境貸款及時辦理備案或登記。倘我們於未來無法直接向中國附屬公司注資或作出境外貸款，則我們未必能就此及時辦理該等備案或登記。倘我們未能辦理該等備案或登記，則我們動用本次[編纂][編纂]及將中國業務撥充資本的能力或會受到負面影響，此情況可能對我們的流動資金以及我們集資及擴充業務的能力產生不利影響。

於二零一五年三月三十日，國家外匯管理局頒佈《關於改革外商投資企業外匯資本金結匯管理方式的通知》(「**國家外匯管理局第19號文**」)。國家外匯管理局第19號文於二零一五年六月一日起生效。國家外匯管理局第19號文在全國掀起對外商投資企業外匯資本金結匯管理的改革，容許外商投資企業可自行決定將其外匯資本金結算，但外商投資企業繼續被禁止從其外匯資本金所轉換人民幣資金用於其業務範圍以外的支出。於二零一六年六月九日，國家外匯管理局頒佈《關於改革和規範資本項目結匯管理政策的通知》(「**國家外匯管理局第16號文**」)。國家外匯管理局第19號文及國家外匯管理局第16號文繼續禁止外商投資企業(其中包括)將從其外匯資本金所轉換人民幣資金用於其業務範圍以外的支出、投資及融資(證券投資或非保本型銀行產品除外)、向非關聯企業提供貸款，或建設或購買非自用房地產。國家外匯管理局第19號文及國家外匯管理局第16號文或會重大限制我們將本次[編纂][編纂]轉撥至中國及在中國使用的能力，此情況可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

我們須承擔的外匯風險及匯率波動可能對我們的業務及投資者投資造成不利影響。

近年來，人民幣價值一直受到升值的壓力。由於國際社會對中國施壓，要求允許人民幣採用更加靈活的匯率，加上國內外的經濟形勢及金融市場的發展以及中國的國際收支平衡狀況，故中國政府決定進一步改革人民幣匯率制度，提高人民幣匯率的彈性。

風 險 因 素

我們的收入及成本大部份以人民幣計值，而我們的金融資產中絕大部份亦以人民幣計值。我們完全依賴中國附屬公司西藏永思向我們支付的股息及其他費用。西藏永思的收入則取決於中國營運實體及其於託管學校及特許早教中心的經營活動所支付的服務費。港元兌人民幣匯率的任何重大變動可能對港元股份的價值及其任何應付股息造成重大不利影響。例如，倘人民幣兌港元進一步升值，則在我們需要將港元兌換為人民幣時，此將提高我們新的人民幣計值投資或支出成本。由於人民幣為中國附屬公司西藏永思的功能貨幣及我們的中國營運實體位於中國，故當我們將港元計值金融資產換算為人民幣時，就財務報告而言，人民幣兌港元的升值亦會導致匯兌損失。相反，倘我們決定將人民幣兌換成港元以支付股份股息或用於其他業務，則港元對人民幣升值將減少我們的可用港元金額。

中國政府管制外幣兌換或會限制我們的外匯交易，包括有關股份的股息支付。

中國政府對人民幣兌換成外幣（以及在若干情況下向中國境外匯款）實施管制。我們以人民幣收取絕大部份收入淨額。根據我們目前的企業架構，本公司於開曼群島依賴來自中國附屬公司西藏永思的股息款項撥付任何現金及我們可能出現的融資需求。根據現行中國外匯法規，流動賬戶項目（如溢利分配以及貿易及服務相關外匯交易）的付款可毋須取得國家外匯管理局事先批准以外幣進行，惟需符合若干程序規定。因此，中國附屬公司能以外幣向我們支付股息，而毋須取得國家外匯管理局的事先批准，惟條件是向中國境外匯出該等股息必須符合中國外匯監管的若干程序，例如身為中國居民的本公司實益擁有人須進行海外投資登記。然而，人民幣兌換成外幣並匯出中國以支付資本開支（例如償還外幣計值貸款）的情況則必須向有關政府機構申請或登記。

鑒於人民幣走弱導致二零一六年中國資金大量外流，中國政府已實施更加嚴格的外匯政策並增強對重大資金向外流動的審查。國家外匯管理局就監管資本項目下的跨境交易實施更多限制及嚴格的審核程序。中國政府未來可能酌情進一步限制我們取得外匯進行流動賬目交易。倘外匯管制制度防止我們取得充足的外幣以滿足我們的外匯需求，我們未必能以外幣向股東支付股息。

中國通貨膨脹可能對我們的盈利能力及發展造成不利影響。

中國經濟一直大幅增長，導致通貨膨脹及勞工成本上升。根據中國國家統計局，中國消費物價指數於二零一七年六月同比變動為1.5%。中國整體經濟及中國平均工資預計將繼

風 險 因 素

續增長。中國日後通貨繼續膨脹及勞工成本大幅上升對我們的盈利能力及經營業績可能造成不利影響，除非我們可透過提高學費以將成本轉嫁至學生。

中國法律法規的詮釋及執行方面存在不確定因素，或會限制 閣下及我們獲得的法律保障。

中國的法律體系以成文法為基礎。司法案例在此體系中的先例價值有限，此有別於普通法體系。於一九七十年代末，中國政府開始頒佈一套規管整體經濟事務的綜合法律法規體系。過去三十年立法的整體影響已大幅增加中國各類外商或私營部門投資可獲得的保障。我們的附屬公司須遵守一般適用於中國公司的各項中國法律法規。然而，由於該等法律法規相對較新，加上中國法律體系不斷迅速演變，不少法律、法規及規則的詮釋不一定於任何時候均統一，而該等法律、法規及規則的執行涉及不確定因素。

特別是，關於民辦教育行業方面的中國法律法規正不斷發展及演進。儘管我們已採取措施遵守我們業務經營適用的法律及法規並避免進行適用法律法規項下任何違規活動，中國政府機關可能於未來頒佈新法律及法規以規管民辦教育行業。我們無法向 閣下保證我們的業務不會被視為違反任何關於民辦教育的新訂中國法律或法規。再者，民辦教育行業的發展可能導致中國法律、法規及政策或現有中國法律、法規及政策的詮釋及應用改變，故可能限制或約束我們此類民辦教育機構，對我們的業務及營運造成重大不利影響。

我們或須不時訴諸行政及訴訟程序以行使合法權利。然而，由於中國行政及司法機關在詮釋及執行法定及合約條款方面具有重大酌情權，故可能更難以評估行政及訴訟程序的結果及我們相較發達法律體系中所享法律保障的水平。此外，中國法律體系部份依據可能具追溯效力的政府政策及內部規則（部份並無及時公佈或不曾公佈）制定。因此，我們可能在不知情情況下（或有些時候於作出觸犯行為後方得悉）違反該等政策及規則。該等不確定因素（包括我們合約、財產（包括知識產權）及訴訟權利的範圍及效力）所涉不確定因素以及倘我們未能應對中國監管環境的變動，可能會對我們的業務造成重大不利影響，並阻礙我們持續經營的能力。

於未來未能獲得任何政府補助或我們現時享有的任何政府補助遭終止、削減或延遲，可能會對我們的業務、財務狀況及營運業績造成重大及不利影響。

於往績記錄期間，我們從中國地方政府機關獲得不同政府補助，以作於若干地區推廣民辦教育。所收取的政府補助與部份自有K-12學校的教學活動所產生的經營成本有關或與部份自有K-12學校的若干資產有關。與經營成本有關的政府補助於相關期間按系統基準應用於銷售成本。與經營成本有關的已獲但尚未支銷的政府補助記錄為遞延收入。有關更多資料，請參閱本文件「財務資料—我們經營業績的主要組成部份—銷售成本」及「財務資料—綜合財務狀況表選定項目的討論—遞延收入」各節。截至二零一五年、二零一

風險因素

六年及二零一七年十二月三十一日止年度，於損益確認的政府補助(包括與資產有關，透過減少折舊攤銷至損益的政府補助)分別為人民幣26.9百萬元、人民幣38.3百萬元及人民幣86.7百萬元。儘管該等政府補助於往績記錄期間屬經常性，惟相關政府機關可決定於任何時候削減、剔除或取消該等政府補助。我們不能向閣下保證，我們現時享有的政府補助將能持續獲得。該等政府補助遭終止、削減或延遲可能對我們的財務狀況及營運業績造成不利影響。

中國稅務機關對收購事項的審查已收緊，此或會對我們的業務或收購事項造成不利影響。

於二零一五年二月三日，國家稅務總局頒佈《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》(「**第7號文**」)，其提供有關中國稅務機關對非居民企業間接轉讓中國居民企業的財產(包括股本權益)採取更嚴格審查的全面指引。有關進一步詳情，請參閱本文件「監管概覽」一節。

第7號文的應用存在不確定因素。第7號文可由稅務機關釐定於我們的境外重組交易或銷售我們境外附屬公司的股份時是否可應用，當中涉及非居民企業為轉讓人。此外，我們、非居民企業及中國附屬公司或需使用珍貴資源以遵守第7號文或促使第7號文項下我們及非居民企業就我們的過往及未來重組或出售境外附屬公司的股份毋須被徵稅，此對我們的財務狀況及營運業績或會造成重大不利影響。

倘我們的中國居民股東或實益擁有人未能遵守相關中國外匯法規，則我們或會面臨處罰，包括限制我們向中國附屬公司注資的能力及中國附屬公司向我們分派溢利的能力。

國家外匯管理局已頒佈若干法規，規定中國居民及中國企業實體須就其直接或間接境外投資活動向國家外匯管理局地方分支機構進行登記並取得批准。國家外匯管理局於二零一四年七月發佈《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號文**」)，規定中國居民或實體須就其旨在進行海外投資或融資而成立或控制離岸實體，向國家外匯管理局或其地方分支機構進行登記。該等規定適用於我們身為中國居民的股東，並可能適用於我們日後作出的任何境外收購。

根據該等外匯法規，中國居民對境外公司直接或間接進行投資，或早於該等外匯法規實施前已進行有關投資，則須就該等投資辦理登記。此外，任何中國居民身為境外公司的直接或間接股東須向國家外匯管理局地方分支機構更新有關該境外公司先前已備案的登

風 險 因 素

記資料，以反映涉及其返程投資、股本變更(如增加或減少股本)、轉讓或置換股份、合併或拆細的任何重大變動。倘任何中國股東未有辦理所規定登記或更新先前已備案的登記資料，則該境外母公司的中國附屬公司可能被限制向其境外母公司分派溢利及源於任何減資、轉股或清算的所得款項，而境外母公司亦可能被限制向其中國附屬公司額外注資。此外，未能遵守上述各項外匯登記規定可能導致因規避適用外匯限制而按中國法律承擔責任，包括(i)國家外匯管理局規定於其指定的時間內調回已匯至海外或匯入中國的外匯，連同處以已匯至海外或匯入中國且被視為已規避或非法的外匯總額最多30%的罰款，及(ii)在涉及嚴重違規的情況下，則處以視為規避或非法的外匯總額最少30%至最多為其全部罰款。

我們已要求據我們所知持有本公司直接或間接權益的中國居民按適用外匯法規的規定作出必要申請、備案及更改。由於缺乏登記規定的詳細實行規則及前述不確認因素，於最後可行日期，本公司若干為中國居民的個人股東正向國家外匯管理局的地方主管分局申請補辦登記。我們致力遵循並確保受條例規管的股東遵循相關國家外匯管理局規定及條例。然而，由於中國當局監管規定的實施存有既定不確定因素，有關登記不一定如該等條例所規定可於所有情況下可行。此外，我們未必可一直監督該等股東遵循第37號文或其他相關條例。我們無法向閣下保證，國家外匯管理局或其地方分支機構不會發出明確規定或以其他方式詮釋有關中國法律法規。任何該等股東未能遵循第37號文或其他相關條例，則可能令我們遭受罰款或法律制裁、限制我們的國內投資活動及海外或跨境投資活動、限制我們附屬公司向我們作出分派、支付股息或其他付款的能力或影響我們的擁有權結構，從而對我們的業務及前景造成不利影響。

由於該等外匯法規與其他批准規定的一致性存在不確定性，相關政府機構將會如何詮釋、修訂及實施該等法規及未來有關離岸或跨境交易的任何法規現尚未清晰。我們無法預計該等法規會如何影響我們的業務經營或未來戰略。例如，我們可能就外匯活動(如匯出股息及外幣借款)面臨更為嚴格的審批程序，此情況可能對我們的經營業績及財務狀況產生不利影響。此外，倘我們決定收購一家中國國內公司，我們無法向閣下保證我們或該公司擁有人(視情況而定)將能按外匯法規的規定取得必要批文或辦妥必要備案及登記。此情況或會限制我們實施收購戰略的能力並可能對我們的業務及前景產生不利影響。

股東就針對我們所頒下若干判決未必可強制執行。

我們為在開曼群島註冊成立的獲豁免公司，而我們絕大部份資產均位於中國，且我們目前絕大部份業務亦在中國進行。此外，我們大多數現有董事及高級職員均為中國公民及

風險因素

居民，且該等人士的絕大部份資產位於中國。因此，倘閣下根據適用證券法或其他法律認為權利遭侵犯，則閣下可能難以或不能在香港向我們或該等人士送達法律程序文件或在香港對我們或該等人士提起訴訟。再者，由於中國法院對於根據境外證券法提起之案件的管轄權並無明確法定及司法解釋或指引，閣下可能難以根據非中國證券法的責任規定在中國法院對我們或我們中國居民高級職員及董事提起原訴訟。即使閣下成功提起此類訴訟，開曼群島及中國法律或會使閣下無法強制執行針對我們資產或我們董事及高級職員資產的判決。

與[編纂]有關的風險

我們的股份過往並未在公開市場流通，且股份的流通性及市價可能發生波動。

在[編纂]前，股份並無存在公開市場。股份的初步[編纂]乃由我們與[編纂](為其本身及代表[編纂])磋商後得出，[編纂]可能於[編纂]後與股份市價有重大差別。我們已申請批准股份於聯交所上市及[編纂]。概無保證[編纂]將為股份帶來活躍發展及具流通性的公眾交易市場。我們收益、盈利及現金流的變動或任何其他發展等因素或會影響股份交易的數量及價格。

股份於[編纂]後的流通性、成交量及市價可能出現波動。

股份於[編纂]後的交易價格將根據市場釐定，或會受多項因素影響，其中若干因素乃在我們控制範圍之外，包括：

- 我們的財務業績；
- 證券分析員對我們財務表現的估計(如有)有變；
- 本集團及所處競爭行業的歷史及前景；
- 我們管理層、過往及現時經營的評估，及獨立研究分析員的意見(如有)等的未來收益及成本架構的前景及時間；
- 我們發展的現狀；
- 與我們從事類似業務活動的公開上市公司的估值；
- 對私立教育行業及公司的整體市場氣氛；
- 中國法律及法規的變動；
- 我們無能力在市場上有效競爭；及

風險因素

- 中國及全球的政治、經濟、金融及社會發展。

此外，聯交所不時經歷價格及成交量大幅波動，對在聯交所上市公司所報證券市價有所影響。因此，不論我們的經營業績或前景如何，股份投資者可能面對股份市價出現波動，且股份價值或會下跌。

由於每股首次[編纂]高於每股有形賬面淨值，[編纂]中股份的買家會遭受即時攤薄，且日後可能遭受進一步攤薄。

[編纂]的[編纂]高於緊接[編纂]前的每股有形賬面淨值。因此，[編纂]中[編纂]的買家將經歷未經審核[編纂]經調整綜合有形資產淨值介乎每股[編纂]港元(假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元)，至每股[編纂]港元(假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元)的即時攤薄，而現有股東將就其股份的每股[編纂]經調整綜合有形資產淨值有所增加。有關根據上市規則第4.29條及基於其中所載基準編製及作說明用途的本集團[編纂]經調整有形資產淨值報表，旨在說明[編纂]對二零一七年十二月三十一日本公司擁有人應佔綜合有形資產淨值的影響(猶如其已於二零一七年十二月三十一日發生)，請參閱本文件附錄二。由於本集團有關[編纂]經調整有形資產淨值乃為僅供說明而編製，且由於其假設性質使然，可能無法真實反映假設[編纂]於二零一七年十二月三十一日或任何未來日期完成時本集團的財務狀況。倘我們日後增發股份，[編纂]的買家可能遭受進一步攤薄。

可能按[編纂]後釐定[編纂]。

我們具備按[編纂]的靈活性，將最終[編纂]按不超過每股[編纂]指示性[編纂][編纂]10%的幅度下調。因此，按[編纂]全面[編纂]後，最終[編纂]將可能定於每股[編纂][編纂]港元。在此情況下，[編纂]將會進行，且不會應用撤回機制。倘最終[編纂]定為[編纂]港元，則估計我們將收取的[編纂][編纂]將減少至約[編纂]港元(假設[編纂]未獲行使)，而有關已減少的[編纂]將用於本文件「未來計劃及[編纂]用途—[編纂]用途」所述的用途。

實際或認為出售大量股份或有大量股份可供出售(尤其是由董事、高級管理層及控股股東出售)可能會對股份的市價產生不利影響。

於未來大量出售股份(尤其是由董事、行政人員及控股股東出售)，或認為或預期將作出該等出售時，可能會對股份在香港的市價以及未來我們認為於合適的時機以合適的價格籌集股本的能力產生不利影響。

風 險 因 素

由控股股東持有的股份須遵守由股份開始於聯交所[編纂]之日起計的若干禁售期。儘管我們現時並不知悉任何該等人士是否有意於禁售期屆滿後出售大量其持有的股份，惟概不保證該等人士不會出售任何其現時或未來可能擁有的股份。

控股股東的權益或有別於閣下的權益，而彼等行使投票權可能對少數股東不利。緊隨[編纂]及[編纂]完成後(未計及因[編纂]獲行使而可能發行的任何股份或因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)，控股股東將擁有我們股份約[編纂]%。因此，控股股東將對我們的業務(包括有關合併、綜合及出售我們全部或絕大部份資產、推選董事及其他重大公司行動的決策)擁有重大影響力。此項所有權集中或會妨礙、延誤或阻止本公司控制權的變動，繼而可能削弱股東於本公司銷售股份中獲得溢價的機會，亦或會降低股份市價。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。此外，我們控股股東的權益或會有別於其他股東的權益。

由於股份的[編纂]與買賣相隔數日，故於股份開始買賣前一段時間內，股份持有人須承擔股份價格下跌的風險。

預期[編纂]的[編纂]將於[編纂]釐定。然而，股份在交付後方於聯交所開始買賣，而該日預期為[編纂]後四個營業日。因此，投資者或無法在此期間內[編纂]股份。因此，股份持有人須承擔買賣開始前股份價格可能因不利市況或於出售至開始買賣止期間可能出現的其他不利事態發展而下跌的風險。

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，我們概無向股東宣派或派發任何股息。本公司日後任何宣派及派付的股息將由董事酌情決定，並將視乎我們日後的營運及盈利、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。任何股息的宣派及派付以及金額亦須遵守組織章程細則及中國法律，包括(如有規定)取得股東及董事的批准。此外，我們日後所派付股息取決於能否自附屬公司收取股息而定。綜上所述，我們無法向閣下保證日後就股份派付任何股息時將參考過往股息。有關進一步詳情，請參閱本文件「財務資料—股息」一節。

風險因素

我們對如何運用[編纂][編纂]上擁有重大酌情權，而閣下未必同意我們的運用方式。管理層或會以閣下未必認同的途徑來運用[編纂][編纂]，或所運用途徑將無法為股東創造可觀回報。我們計劃將[編纂][編纂]用於擴張學校網絡、改善學校設施以及提高教員及員工培訓等方面。有關更多資料，請參閱本文件「未來計劃及[編纂]用途—[編纂]用途」一節。然而，管理層將酌情決定[編纂]的實際用途。閣下向管理層託付資金作為[編纂][編纂]的特定用途，即表示閣下依賴管理層作出的判斷。

聯交所已批准豁免遵守上市規則的若干規定。股東將不會獲得由此經豁免遵守上市規則的利益。該等豁免或會遭撤回，使我們及股東須額外承擔法律及合規責任。

我們已申請而聯交所已批准豁免嚴格遵守多條上市規則。有關進一步詳情，請參閱本文件「豁免遵守上市規則及豁免公司(清盤及雜項條文)條例」一節。概不保證聯交所不會撤回任何該等豁免或不會對該等豁免施加若干條件。倘任何該等豁免遭撤回或須遵守若干條件，我們或須承擔額外的合規責任、產生額外的合規成本及面對因多個司法權區合規事宜引致的不確定因素，均可能對我們及股東有不利影響。

概無法保證本文件所載從不同獨立第三方來源(包括行業專家報告)獲得的若干事實、預測及其他統計數據的準確性或完整性。

本文件(尤其是「業務」及「行業概覽」各節)包含有關基礎教育市場的資料及統計數據。該等資料及統計數據乃從我們委託第三方編製的報告及公開可得資料來源獲得。我們認為該等資料來源為相關資料的適當來源，且我們在摘錄及複製該等資料時已採取合理謹慎態度。然而，我們無法保證該等資料來源的質量或可靠性。我們、獨家保薦人、[編纂]或參與[編纂]的任何其他各方並未對該等資料進行獨立核實，故不能就其準確性作出任何聲明。該等資料的收集方法可能存在瑕疵或缺陷，或所發佈資料與市場慣例間可能存在不符之處，可能導致本文件所載統計數據失實或不可與其他經濟體系編製的統計數據進行比較。因此，閣下不應過度依賴該等資料。此外，概無法向閣下保證該等資料的呈列或編製基準或其準確程度與其他地方提呈的統計數據類似或相同。閣下應審慎考慮對該等資料或統計數據的重視程度。

風 險 因 素

我們為一間開曼群島公司，且由於開曼群島法律下有關股東權利的司法先例較香港法例項下者更為有限，故閣下所獲的股東權利保障可能較香港法例項下者為少。

我們的公司事務乃受組織章程大綱及細則、開曼群島公司法及開曼群島普通法所規管。根據開曼群島法律，股東向董事及我們採取法律行動的權利、少數股東所採取的法律行動及董事對我們的誠信責任在很大程度上受開曼群島普通法所規管。開曼群島普通法部份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。開曼群島有關保障少數股東權益的法例，在若干方面與根據其他司法權區（例如香港）的法規或司法先例確立的法例有所差異。請參閱本文件「附錄四—本公司組織章程及開曼群島公司法概要」一節。

鑒於上述所有原因，與於香港註冊成立公司的公眾股東相比，我們的公眾股東針對我們的管理層、董事或主要股東展開的法律行動上的權益可能會較難保障。

閣下應仔細閱讀整份文件，且我們強烈促請閣下不可依賴任何來自報章報道或其他媒體所載關於我們或[編纂]的任何資料。

於本文件日期後但於[編纂]完成前，報章及媒體可能載有關於我們及[編纂]的報道，其中包括關於我們及[編纂]的若干財務資料、推測、估值及其他前瞻性資料。我們並無授權於報章或媒體披露任何該等資料，亦不會對該等報章或其他媒體報道的準確性或完整性承擔任何責任。我們不會對該等關於我們的任何推測、估值或其他前瞻性資料的適當性、準確性、完整性或可靠性作出任何聲明。倘有關陳述與本文件所載資料有不符或抵觸之處，我們概不負責。因此，有意投資者務須注意，僅可依賴本文件所載資料以作出其投資決定，而不應依賴任何其他資料。

於作出閣下對股份的投資決定時，閣下僅應依賴本文件所載資料、[編纂]及本公司於香港發佈的任何正式公告。我們概不對於報章或其他媒體所報道任何資料的準確性或完整性，或報章或其他媒體所發表有關股份、[編纂]或本公司的任何預測、觀點或意見的公平性或適當性承擔任何責任。我們不會對任何該等數據或刊物的適當性、準確性、完整性或可靠性作出任何聲明。因此，有意投資者不應依賴任何該等資料、報告或刊物以作出應否投資於[編纂]的決定。閣下申請購買[編纂]中的股份，即視為閣下已同意除本文件及[編纂]所載的資料外，將不會依賴任何其他資料。