

風險因素

潛在投資者在作出任何有關本公司的[編纂]決定前，務請慎重考慮本文件所載全部資料，尤其應評估下文有關[編纂]於本公司的風險及不確定性。謹請垂注，本公司在開曼群島註冊成立，以及我們於中國經營業務，身處的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性均可能對我們的業務、經營業績、財務狀況或我們的股份成交價產生重大不利影響，並可能導致閣下損失全部或部分[編纂]。

與我們行業及業務有關的風險

與我們行業有關的風險

我們的業務及未來發展受限於中國(特別是河北省)宏觀經濟狀況之影響，此乃我們所無法控制。

我們的業務及未來發展前景依賴中國的整體經濟狀況以及建築和基礎設施發展的程度，尤其是我們業務所側重的河北省。於2016年、2017年、2018年及截至2019年4月30日止四個月，河北省項目產生的收益分別為人民幣681.3百萬元、人民幣902.2百萬元、人民幣1,021.8百萬元及人民幣451.4百萬元，分別佔我們總收益的85.1%、75%、63.8%及82.9%。中國的房地產開發及建築活動對經濟波動及市場不明朗因素甚為敏感，並由中國政府透過其政策決策加以管控和管理。於2015年、2016年、2017年及2018年的中國經濟增速不及往年，實際國內生產總值年增速分別為6.9%、6.7%、6.9%及6.5%。然而，倘中國經濟增速放緩或滑入衰退，或倘建築開支減少，則我們的收益或會受到不利影響。此外，由於我們於往績記錄期自河北省取得大部分收益，因此，倘當地經濟嚴重下滑，對我們於河北省的服務及產品的需求或會減少。我們的房地產開發業務亦可能受到任何不利當地經濟及金融發展、當地市場投機活動及房地產供需的影響。倘經濟狀況惡化，我們正在進行的項目(我們已對該等項目投入大量資源及資金)可能會暫停或停止，且我們可能無法收到付款及收回成本。

我們的營運受大量的政府政策及法規所規限，尤其容易受我們經營所在地區的房地產開發行業及中國建築業有關的政策的不利變動所影響。

我們的業務受大量政府法規所規限，尤其容易受中國房地產開發行業及建築業有關政策變動所影響，包括影響房地產開發供地、項目融資及稅務以及地方政府預算和有關房地產市場管控的政策。

風險因素

於往績記錄期，中國政府已實施各類旨在為房地產市場降溫及抑制房價上漲的法規及政策。近年已實施多項房價控制政策，其中包括若干城市實施的購房的戶籍登記條件、限制按揭及提高二級市場房地產交易利率。該等政策可能會影響中國房地產開發行業的活動水平，進而亦可能影響我們可獲得的建築項目數量。

此外，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（「第4號文」）。第4號文規定，採納任何私募資產管理計劃以投資於物業價格上漲過快的中國部分城市之任何普通住宅地產項目的，暫不予備案。有關城市目前包括北京、成都、上海、合肥、南京、蘇州、天津、福州、武漢及鄭州等16個中國主要城市，並且日後將根據中國住房和城鄉建設部相關規定不時更新名單。根據第4號文，私募資產管理計劃不得通過銀行委託貸款、信託計劃或受讓資產使用權等方式向任何房地產開發商提供融資，用於支付土地出讓價款或補充營運資金，亦不得直接或間接為各類機構發放首付貸等任何違法違規行為提供便利。

於2017年4月1日，國土資源部及住房和城鄉建設部頒佈《住房和城鄉建設部、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，面對需求遠超供應及市場過熱的城市應適當增加住宅用地供應，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宅用地供應。所有地方政府應建立審查制度以監察購地資金來源，從而確保房地產開發商使用合規自有資金購地。見「監管概覽—房價穩定措施」。此等措施減少了2017年第二季度中國若干主要城市的交易量。

於2017年5月，張家口市人民政府頒佈《關於加快住房保障和供應體系建設促進房地產市場平穩健康發展的意見》。該政策旨在建立一個完善的房地產市場，包括購房限制。舉例而言，對在主城區已擁有一套住房的本市戶籍居民家庭，以及所有非本市戶籍居民家庭於主城區可限購一套住房。對於已擁有一套住房的本市戶籍居民家庭而言，購買其他住房的首付比例遠高於首次購買住房者。

於2017年5月，保定市人民政府根據河北省人民政府頒佈的《關於進一步促進全省房地產市場平穩健康發展的實施意見》頒佈《關於加強房地產市場管理的意見》，旨在維持房地產市場的穩定、穩健及可持續性，以及為設立雄安新區提供支持。該意見嚴

風險因素

格限制居民購房。舉例而言，對在主城區已擁有兩套以上住房的本市戶籍居民家庭，以及在主城區擁有一套以上住房的非本市戶籍居民家庭不得再購買任何住房。

於2017年3月，涿州市人民政府頒佈《關於保持房地產市場平穩健康發展的實施意見》。該政策旨在維持一個有序的房地產市場，包括購房限制。舉例而言，非本市戶籍居民家庭僅可購買一套住房，且首付比例不得低於30%。對於已擁有一套住房的本市戶籍居民家庭，第二套住房的首付比例不得低於50%。

概無法保證中國政府日後會放鬆現有限制性措施、施加及加強限制性措施或實施其他限制性政策、法規或措施。現有及其他未來限制性措施可能會限制我們取得資金的途徑、降低市場對我們產品的需求及增加我們的融資成本，且推出的任何寬松措施亦未必充足。倘我們的業務未能適應可能不時生效的新政策、法規及措施，或該等政策變動對我們的業務產生負面影響，我們的財務狀況、經營業績及前景可能會受到重大不利影響。

我們的業務及前景尤其依賴於中國房地產市場的表現(尤其是我們經營或擬經營所在的城市)，及因此中國整體或我們項目所在城市之物業銷售量或價格或物業需求之任何潛在下降將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們於河北省開發並銷售物業。於往績記錄期，我們於涿州市及張家口市擁有20個處於不同開發階段的房地產項目，且我們計劃擴大至京津冀地區城市，以及四川省。我們的業務持續嚴重依賴於該等地區的房地產市場。此等房地產市場可能受當地、地區、全國乃至全球因素影響，影響因素包括經濟及金融發展、當地市場的投機活動、房地產供需、房地產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或我們業務所在或擬進入城市的房地產市場的任何不利發展，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。

近年來對私人住宅物業的整體需求迅速增長，這往往伴隨著市場波動及價格波動。諸多因素可能會影響市場的發展，因此，很難預測需求何時以及如何顯著發展。金融及市場方面的準確資料有限，加上中國房地產開發行業的透明度普遍較低，造成市場整體的不確定性。缺乏一個流通的住宅物業二手市場，可能會抑制投資者收購新物業的念頭。此外，個人可選用的按揭融資金額及類型有限，加上對法律所有權及物業權利的執行缺乏長期保障，亦可能限制對住宅物業的需求。供過於求的風險亦在中國部

風險因素

分地區增加，該等地區的物業投資、交易及投機活動比以往更為活躍。倘因此等或類似因素中的任何一項或多項導致對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。

我們的行業競爭激烈，倘未能有效競爭可能導致我們喪失市場份額。

中國房地產市場近幾年已高度分散且極具競爭力。國家、地區及當地房地產開發商已進軍我們運營所在地區及我們未來可能運營地區的房地產市場。我們的競爭對手包括國內及當地頂級開發商，且彼等可能比我們更容易獲得資源，尤其是財務資源。房地產開發商之間的競爭可能會導致土地成本及原材料成本增加，地方市場房地產供應暫時過剩導致房價下跌以及吸引或挽留優秀僱員的成本上升，從而影響我們的盈利能力。倘我們未能有效競爭，我們的業務、財務狀況、經營業績及前景可能會受到重大不利影響。

中國建築業高度分散。因此，我們面臨來自大量建築公司的激烈競爭，該等公司提供的服務或產品與我們所提供者類似或提供我們所提供服務或產品的備選方案。截至2018年12月31日，中國境內有超過88,000家建築承包公司，包括河北省的約2,500家。我們的部分競爭對手可能較我們擁有更悠久的經營歷史、更雄厚的資本資源、更大的客戶群、更穩固的客戶關係、更強大的品牌知名度、更多的財務、技術、營銷及公共關係資源，或提供更廣泛的服務及產品。因此，我們的部分競爭對手可能於開發更優異的服務和產品或適應市場趨勢方面較我們處於更有利位置。我們的競爭能力取決於我們及時交付項目的記錄、廣泛的優質服務及產品以及創新與技術能力。競爭壓力可能會令我們降低價格或增加成本並可能對我們的利潤率造成不利影響。倘我們未能有效競爭，則可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及市場地位造成重大不利影響。

與我們房地產開發業務有關的風險

我們日後或不能在適合開發的理想地段按商業上合理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商業上合理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、我們物色及收購適合開發的地塊的效率及爭奪該等地塊的狀況。於往績記錄期，我們大部分已竣工項目乃於通過政府機關組織的公開招標、拍賣或掛牌出售程序獲得的土地上開發，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。能否通過政府機關組織的公開招標、拍賣或掛牌出售程序收購土地及其價格所取決的因素超出我們控制範圍，包括政府土地政策及競爭狀況。中國政府及相關地方當局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。地方政府通過政府機關組織的

風險因素

公開招標、拍賣或掛牌出售程序來控制土地收購的可得性。相關政府已制定具體法規控制於中國收購及開發地塊的方式與程序。見「監管概覽」。此外，近年來涿州及張家口及河北省其他地區房地產迅速發展，導致理想地段的未開發土地供應短缺以及土地收購成本增加，而土地收購成本為我們銷售成本的最大組成部分之一。因供應短缺造成的任何土地成本增加或我們無法收購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時間表及物業銷售的時間，因此可能各年會出現重大波動。

我們的房地產開發業務模式為銷售若干物業以實時收回資金撥付業務、運營及擴張計劃，同時戰略性地保留其他物業以取得穩定經常性租金收入及長期資本增值。於2016年、2017年、2018年及截至2019年4月30日止四個月，我們自房地產開發及銷售獲得的收益分別佔收益的9.7%、22.8%、25.0%及50.4%。我們的經營業績可能因房地產開發項目時間表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銷售物業收益。在建項目的預售與已竣工物業的交付之間存在時間差。因物業竣工時間根據建築工程時間表而變動，我們的經營業績可能各期出現重大波動，視乎已售或預售建築面積以及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較大的期間也可能無法產生相應的高收益。由於購地及建設成本均需要大量資本，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。

此外，倘我們無法完成建築工程並按我們預期的價格及時銷售物業，房地產市場波動或會令我們面對與在建物業及已竣工持作出售物業潛在減值虧損有關的風險。當物業賬面值超過其可收回金額時會產生減值虧損。於往績記錄期，儘管我們並無就在建物業或已竣工持作出售物業錄得任何減值虧損，我們無法向閣下保證我們日後不會於不利市況下產生減值虧損(如有)。

我們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、行政開支以及銷售及營銷開支等開支波動，以及物業的市場需求變動。因此，比較我們各期間房地產開發的經營業績及現金流量狀況未必可反映我們的未來經營業績，亦未必可作為任何特定期間財務表現有意義的指標。此外，中國房地產市場的週期性對收購土地的最佳時間、房地產開發計劃及銷售均構成影響。這種週期性結合項目竣工及物

風險因素

業銷售所需時間，意味著我們各期間與房地產開發活動相關的經營業績可能更容易出現大幅波動。此外，我們房地產開發項目或會延期或受到控制範圍以外的綜合因素的不利影響，從而對收益確認及隨後現金流量及經營業績造成不利影響(尤其是房地產開發業務)。

我們房地產項目的位置對其售價或已確認每平方米平均售價、我們的銷售收益及我們的毛利率有直接影響。

以往，位於涿州的物業的每平方米平均價格通常相對較高，而位於張家口的物業的每平方米平均價格通常相對較低。見「行業概覽」。我們房地產項目的售價或已確認每平方米平均售價受該等項目的位置所影響。我們房地產項目的售價或已確認每平方米平均售價因其位置而有所不同，故我們的銷售收益及我們的毛利率可能會視乎特定期間內我們所交付的房地產項目的地理位置組合而有所不同。見「財務資料 — 我們的綜合損益表篩選部分說明 — 毛利及毛利率」。因此，倘我們位於已確認每平方米平均售價相對較高的地區(如涿州)的房地產項目所貢獻的預期銷售額減少，本集團於可預見將來的毛利率則可能減少。

此外，概無法保證我們的總體售價或已確認每平方米平均售價將一直與我們經營所在城市的行業趨勢一致。我們的總體售價或已確認每平方米平均售價可能因特定期間內我們所銷售及預售的物業系列及產品類型組合以及物業竣工時間變動而偏離行業趨勢，導致未來趨勢難以預計。

我們面對與預售物業有關的風險，該等風險來自中國政府就預售物業不能按時交付而導致客戶採取有關行動及提出索賠所實施的任何潛在的制約和限制。

中國法律允許房地產開發商於符合若干要求後在物業竣工前預售物業。我們依靠預售物業所得現金流量作為我們房地產項目的重要資金來源。根據現行中國法律及法規，房地產開發商必須滿足若干條件方可開始預售物業，而預售所得款項用途可能受若干限制所影響。物業預售所得款項僅可用作為相關項目的房地產開發成本提供資金。見「監管概覽 — 房地產轉讓及銷售 — 商品房預售」。概無法保證中國政府將不會採取任何限制或廢除當前預售慣例。未來任何對我們預售物業能力施加的限制，包括任何有關我們須增加前期開支方可取得預售許可證的要求，將會延長我們收回資本開支所需要的時間，並迫使我們尋求其他方法(包括增加借款)以為我們房地產開發各階段提供融資，繼而增加我們的利息付款。這會對我們的業務、現金流量、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風險因素

另外，我們可能延遲預售房地產開發的竣工，在此情況下，我們可能要為買家的損失承擔責任。此外，根據我們與客戶訂立的預售協議，倘已預售的房地產開發未能按時交付，買家有權申索賠償。若延遲超過合同所訂明的期限，買家可按照合同約定終止預售協議、收回付款並申索賠償。

倘我們因違約而未能及時向客戶交付個人房地產所有權證，可能須負責賠償客戶的損失。

中國房地產開發商通常在物業交付後90天內協助物業買方取得相關個人房地產所有權證。包括我們在內的房地產開發商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。

根據現行法規，我們須在接獲相關物業竣工及驗收證明書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，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。

我們屆時須在交付物業後提交相關物業買賣協議、買方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有關買方所購買的物業簽發個人房地產所有權證。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人房地產所有權證未能適時交付。概無法保證我們日後將不會因我們的過失或我們不能控制的任何原因導致個人房地產所有權證延誤交付而向買方承擔重大責任。

我們未必能夠發現及防止我們僱員或第三方的賄賂或其他失當行為，從而對我們的業務、財務狀況、聲譽及商業形象造成不利影響。

在日常業務過程中我們可能難以發現及制止我們的僱員或第三方(例如我們的分包商或供應商)的賄賂或其他失當行為，包括(其中包括)未經授權的分包、接受回扣、受賄或其他非法利益或所得，可能會使我們面臨訴訟或損害我們的聲譽。

此外，該等行為不可能總是能夠被發現或制止，我們為發現及防止該等行為所採取的預防措施未必於所有情況下均有效，特別是我們在擴張我們的業務經營至中國其他市場的情況下，以及我們的內部控制系統或不能有效預防不當行為、腐敗、賄賂或其他非法活動的發生。我們無法向閣下保證任何僱員或第三方的失當行為(如有，無論涉及未曾發現的過往行為或未來行為)將不會對我們的業務、財務狀況、經營業績、聲譽及企業形象產生重大不利影響。

風險因素

我們投資物業的公平值可能不時波動且未來或會大幅減少，從而或會對我們的盈利能力產生重大不利影響。

我們須於各報告期結束時重新評估投資物業的公平值。根據國際財務報告準則，我們投資物業的公平值變動產生的收益或虧損於其產生期間計入我們的綜合損益表。獨立物業估值師仲量聯行按公開市場及現有用途基準對我們截至2016年、2017年及2018年12月31日及2019年4月30日的投資物業進行估值，有關估值反映於各日期的市場狀況。根據該估值，我們於綜合財務狀況表內確認投資物業的總公平值及有關遞延稅項，並於綜合損益表內確認投資物業的公平值增加及有關遞延稅項變動。於2016年、2017年、2018年及截至2019年4月30日止四個月，我們投資物業的公平值收益分別為人民幣28.7百萬元、人民幣2.6百萬元、人民幣19.4百萬元及人民幣3.7百萬元。同期我們分別錄得純利人民幣37.2百萬元、人民幣59.3百萬元、人民幣108.2百萬元及人民幣53.4百萬元。

儘管投資物業的公平值收益或虧損對呈報利潤有所影響，但只要我們持有有關投資物業，其公平值收益或虧損便不會改變我們的現金狀況。重估調整金額已經並將繼續受市場波動所規限。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平值收益或未來我們投資物業的公平值將不會減少。此外，我們投資物業的公平值或會與實際銷售投資物業中收取的金額有重大差別。任何我們投資物業的公平值的大幅減少，或與該等投資物業的已錄得公平值相比，我們於有關投資物業的實際銷售中可收取金額的任何大幅減少將對我們的經營業績產生重大不利影響。

我們或不能吸引及維繫投資物業的優質租戶。

我們的投資物業與其他房地產開發商在位置、質量、維修、物業管理、租金、所提供服務及其他租賃條款等因素方面互相爭奪租戶。概不能保證我們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，我們可能不得不下調租金或產生額外成本以使物業更具吸引力。此外，我們可能無法將物業出租給理想的租戶群以達致業務目標，或無法取得預期的租金。倘我們不能維繫現有租戶、吸引新租戶以填補離去租戶或租賃閒置物業，我們的出租率以及投資物業的吸引力及競爭力或會下降，從而或會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們經營投資物業時產生維護及經營成本，且日後或會增加。

我們的辦公室樓宇消耗大量水電等公用事業資源。我們一般不能影響公用事業供應商收取的價格，且我們不能輕易轉用不同公用事業供應商。該等公用事業供應商的價格增加或價格架構變動可能對我們的經營成本產生不利影響。因此，倘我們為維持

風險因素

向租戶及賓客提供的服務而採購價格上漲的產品或服務，但無法將該等較高成本轉嫁至我們的客戶，我們的經營成本或會增加。

此外，經營投資物業及其他相關設施涉及大量固定成本，包括維修及保養成本以及僱員及員工薪金及開支。該等固定成本限制我們透過盡量壓縮成本應對不利市況的能力。在物業租賃業出現低迷時，上述限制或會對我們的盈利能力造成不利影響，並可能加劇出租率及租金下跌的影響。任何維修成本及經營成本的大幅增加均或會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

我們面臨與投資物業的缺陷或瑕疵相關的若干風險，我們的投資物業如發生任何意外、傷亡或違規活動，可能對我們的聲譽構成不利影響並導致我們須承擔責任。

我們的投資物業可能存在缺陷或瑕疵，而需要大額資本開支、維修或維護開支或向第三方的其他責任付款。倘我們的任何投資物業有設計、建築或其他潛在物業或設備缺陷，可能需要進行維修、維護或(倘需要)替換以整頓該等缺陷。此外，投資物業損耗或不利天氣狀況可能導致需要維修或替換的缺陷。該等缺陷及/或為整頓該等缺陷而開展的維修、維護或替換工程可能增加我們的成本，且可能對我們的投資物業經營及/或該等投資物業對租戶的吸引力造成不利影響。

公共場所存在發生事故、傷害或禁止活動(如顧客違法使用毒品、賭博、暴力或嫖娼及我們的租戶侵犯第三方知識產權或其他權利)的固有風險。在我們的任何投資物業發生一件或多件事故、傷害或禁止活動可能對我們在客戶及顧客中的聲譽造成不利影響，損害我們的品牌，降低我們的整體租金及使我們須實施額外保障措施從而增加我們的成本。此外，倘我們的任何投資物業發生事故、傷害或禁止活動，我們可能須承擔成本、賠償及罰款。我們當前的物業及責任險保單可能無法就該等損失提供充足或任何保障，且我們可能無法在不增加保費及自付額或降低保障水平的情況下重續我們的保單或獲得新的保單，或根本不能重續保單或獲得新保單。

我們為若干客戶抵押貸款提供擔保，若客戶拖欠抵押貸款，則我們或須對按揭銀行負責。

於往績記錄期，我們的大部分收益來自物業銷售。大多數物業買方申請銀行借貸及按揭為其買房撥資。按照行業慣例，銀行要求我們為所開發物業買方的抵押貸款提供擔保。我們通常會為買方提供抵押貸款的全部價值，以及應計利息及拖欠按揭付款的罰金提供擔保，直至簽發相關房地產所有權證及以按揭銀行為受益人登記按揭。我們的資產負債表未反映該等或然負債。倘買方拖欠抵押貸款，我們或須清償按揭款項

風險因素

以購回相關物業。否則，按揭銀行可拍賣相關物業，並由我們作為擔保人承擔其餘尚未償清的抵押貸款。按照行業慣例，我們並無對客戶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2019年4月30日，我們向客戶提供住宅按揭的未償付擔保金額為人民幣855.8百萬元。然而，倘發生任何重大違約，且我們被催繳履行擔保責任，則我們的財務狀況及經營業績或會受到不利影響。

我們房地產開發項目的若干部分被指定為人民防空工程。

根據中國法律及法規，城市新建樓宇須修建戰時可用於防空的地下室。根據全國人民代表大會(全國人民代表大會)於1996年10月29日頒佈並於2009年8月27日修訂的《中華人民共和國人民防空法》及中華人民共和國人民防空辦公室於2001年11月1日頒佈的人民防空工程平時開發利用管理辦法，在獲得民防工程監管機構的批准後，開發商可在和平時期管理及使用指定作人民防空工程的區域並從中獲利。於往績記錄期，若干有關區域被用作地下室。然而，在戰時，政府可無償使用該等區域。倘發生戰爭及倘我們的項目的人民防空區域被用作公眾用途，我們可能無法將該等區域用作地下室。此外，我們不能向閣下保證該等法律及法規日後不會被修訂而令我們的合規負擔加重及合規成本增加。我們確認，截至最後實際可行日期，我們有三項總建築面積為13,117.6平方米的已竣工人民防空工程及六項總建築面積約為66,601.1平方米的在建民防區域，主要用作或將用作地下室，佔我們物業組合的極小部分。

倘我們未能遵守土地出讓合同或掛牌出售確認書的條款，中國監管機構可能對我們徵收罰款或收回我們的土地。

根據中國法律及法規，倘我們未能根據有關土地出讓合同或掛牌出售確認書的條款開發一個特定項目，包括有關支付地價和其他費用、土地具體用途、房地產開發動工和竣工時間的條款，中國政府可能會發出警告、徵收罰款或收回我們的土地。倘我們未能於規定期限內支付任何未付地價，我們可能須根據土地出讓合同的條款支付滯納金。倘我們於簽訂土地出讓合同後60天內未能繳足地價且有關地方政府已就支付地價付款發出最後通知，出讓人有權終止土地出讓合同並要求賠款。

此外，除若干有限例外情況外，倘我們在土地出讓合同規定的動工日期後超過一年未能動工，土地管理部門或會向我們送達土地閑置通知，並徵收相等於地價的20%的土地閑置費。除若干有限例外情況外，倘我們超過兩年仍未能動工，土地須被沒收。我們由張北天保恒旗房地產開發的住宅物業之一中都莊園，自2013年9月起(即土地出

風險因素

讓合同訂明的動工日期)尚未開始建設，乃由於缺乏當地政府應提供並允許的施工電力供應。根據張北國土資源局發行的書面確認，我們對延遲開始施工不承擔責任，且將不會受到任何懲罰。我們的中國法律顧問確認，(i)張北國土資源局為提供上述書面確認的主管部門；及(ii)張北天保恒旗房地產受到有關當局懲罰的可能性非常小。此外，即使我們按照土地出讓合同動工，倘已開發的土地面積小於土地總地盤面積的三分之一，或者總資本開支(不包括地價或有關稅項及費用)低於項目預計總投資額的四分之一，而且土地的開發未經政府批准而暫停一年以上，土地仍然會被視為閑置土地。

我們無法向閣下保證，中國有關閑置土地的法規不會變得更加嚴格或未來不會發生導致被徵收罰款、違約金或者沒收我們土地的情況。倘我們被認為無理由持有閑置土地一年以上或被要求沒收土地，我們可能會失去開發相關土地的機會。我們或會喪失對該土地的投資(包括已支付的地價和已產生的開發成本)，或日後競投其他土地的能力受阻。任何該等阻礙均會對我們的業務前景、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

與我們的建築承包業務有關的風險

無法按時或全額收到工程進度款或里程進度款或質保金，可能對我們的流動資金狀況造成重大不利影響。

我們通常會按照已完成的工地工程向客戶收取工程進度款，或達成項目合同所規定的項目的主要里程進度後向客戶收取里程進度款。此外，我們的客戶一般會將最多5%的合同總額留作質保金。倘我們的工程在缺陷責任期內並無重大質量問題，質保金通常於缺陷責任期屆滿時全額返還。在我們大多數的建築合同中，視乎所承接建築工程的類別，缺陷責任期介乎建築承包項目竣工後六個月至兩年。因此，倘我們未能按時達成項目合同所規定的任何主要里程進度，我們在直至達成該里程進度前將不會收到任何里程進度款，這可能會對我們的現金流量及財務狀況造成重大不利影響。倘客戶無法或延遲支付工程進度款或里程進度款或發放質保金，則我們可能需要將有關拖欠付款確認為壞賬，而我們的現金流量狀況及營運資金可能會受到重大不利影響。

截至2016年、2017年、2018年12月31日及2019年4月30日，我們的貿易應收款項分別約為人民幣236.1百萬元、人民幣235.4百萬元、人民幣321.4百萬元及人民幣141.7百萬元。於往績記錄期，我們的平均貿易應收款項週轉天數分別約為78天、75天、67天及54天。於往績記錄期，我們的經調整平均貿易應收款項(包括合同資產)週轉天數約為369天、307天、261天及246天。見「財務資料—綜合財務狀況表選定項目—貿易應收款項」。

風險因素

概無法保證我們的現有客戶會於日後業務中聘用我們。

我們運營所處行業的慣例是客戶按個別項目基準向我們授予建築項目。因此，我們的現有客戶並無義務授予我們項目，亦無義務向我們下達新訂單，儘管我們可能已與若干客戶建立長期關係，但無法保證我們能從我們的客戶獲得新業務。因此，我們的收益及能夠獲得的項目數量在各個期間均可能不同，且難以準確預測我們未來的業務量。於2016年、2017年、2018年及截至2019年4月30日止四個月，我們分別提交246份、233份、334份及91份投標，且相關標書的中標率分別為74.8%、60.9%、60.2%及48.0%。我們無法保證我們將能從現有客戶獲得未來業務，亦無法保證我們能與新客戶建立關係，在此情況下，我們的業務、經營業績及前景可能會受到重大不利影響。

於對我們的建築承包項目採用輸入會計法時作出的不準確估算可能導致過往呈報的利潤減少，並對各期間的經營業績造成重大影響。

我們使用輸入法確認及計算來自建築承包業務的收益。於往績記錄期，於釐定各相關報告期間的完成進度時，我們使用期內已產生的實際建設成本除以整個建設階段的估計建設成本總額。展望未來，我們需要按照我們對(其中包括)市況及原材料及設備成本以及其他營運成本的評估來估計建設成本金額。我們的收益確認時間可能與我們實際收取合同款項的時間有較大差異。確認收益的時間及確認收益的金額受到我們可靠計算估計總成本及實際已產生成本的能力所影響。任何特定項目的計量方式或整體估計方法不準確或出現漏洞，均可能對確認收益的時間及確認收益的金額造成重大不利影響。倘我們有關收益確認的預期與我們的先前估計有差異，該差異將於該估計變動的期間計入損益賬。此外，由於許多合同經過數月方可完成，我們確認相關收益的時間可能對我們的經營業績造成不利影響。

我們對我們的建築分包商的質量、可用性及表現的控制有限。倘該等各方未能按時交付優質服務，我們的聲譽及業務營運可能受到不利影響。

我們不時分包我們的若干建築服務。我們對我們分包商的工程進行定期質量檢查；然而，由於我們無法像監控我們本身運營一般直接及有效地監控我們分包商的運營，故我們無法保證我們建築分包商的表現及工程質量。倘建築分包商未能符合我們的質量標準或違反我們的分包協議，及倘我們無法及時或以優惠條款委聘替任建築分包商，

風險因素

或根本無法委聘，則我們的運營可能會被延誤，這會損害我們的聲譽並對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。此外，倘我們須委聘替任建築分包商，則我們或會產生額外成本，這可能降低我們的經營效率及盈利能力。

此外，我們可能須承擔由我們建築分包商的任何工程缺陷所引致的責任，因此，可能會面臨任何該等缺陷工程引致的申索。倘因建築分包商表現而對我們提起責任申索，則我們可能會試圖向相關建築分包商尋求彌償，惟我們可能須在我們能夠收回有關款項前賠償我們的客戶。倘我們無法向建築分包商尋求彌償或於較長時期內未獲賠償，我們可能須承擔重大財務負擔，於此情況下，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。

我們的經營業績可能因勞動力及原材料價格及供應量變動而受到重大影響。

我們易受市場價格波動及原材料供應影響。我們的主要原材料主要包括鋼材及混凝土。我們的原材料在我們的銷售成本中佔很大一部分。於2016年、2017年、2018年及截至2019年4月30日止四個月，原材料成本分別佔我們的建築承包業務的銷售成本的61.6%、61.8%、59.3%及60.6%。此外，作為中國建築業的慣例，我們僱用分包商提供勞務服務。我們一般與若干獨立第三方訂立服務合同，以便為我們的建築項目提供勞動力。勞動力的可得性及成本為我們以按時及具成本效益的方式完成建築項目的能力中的重要因素。於2016年、2017年、2018年及截至2019年4月30日止四個月，我們的勞工成本分別為人民幣201.1百萬元、人民幣241.1百萬元、人民幣346.0百萬元及人民幣77.3百萬元，分別佔我們的建築承包業務的銷售成本的29.0%、27.6%、30.5%及30.3%。

原材料及勞動力價格取決於我們無法控制的諸多因素，包括全球金融狀況、中國經濟以及相關政府政策。於往績記錄期，我們並無經歷任何勞動力及原材料短缺，或由任何勞動力及原材料成本大幅上漲而導致我們的項目進度計劃重大延後或造成我們的利益大幅減少；然而，我們無法保證我們日後將不會出現勞動力及原材料短缺或成本上升，或將不會對我們的項目進度計劃或盈利能力造成負面影響。倘我們經歷短缺，我們可能被迫從其他分包商或供應商處在短時間內以更高的成本尋求勞動力或原材料。因此，我們的利潤率可能減少而我們的經營業績可能受到重大不利影響。

我們受限於合同資產可回收性的影響以及我們的建築承包業務受限於相對較長現金轉換週期。

我們初步確認合同資產為自建建築承包業務賺取的收益，原因為收取代價須待建築成功竣工後方可作實。建築竣工及由客戶驗收後，確認為合同資產的款項重新分類為貿易應收款項。我們的建築承包業務受到合同資產可回收性的影響，以及受限於相對較長現金轉換週期的影響。我們的合同資產由截至2016年12月31日的人民幣613.2百萬元增至截至2017年12月31日的人民幣914.0百萬元，主要原因為我們於2017年開具發票有所延遲。我們的合同資產由截至2017年12月31日的人民幣914.0百萬元減少至截至

風險因素

2018年12月31日的人民幣785.0百萬元，乃主要由於2018年就我們於2017年及2018年的部分建築工程向客戶開具大額發票。我們的合同資產由截至2018年12月31日的人民幣785.0百萬元增至截至2019年4月30日的人民幣955.5百萬元，乃主要由於若干建築項目的進展超過進度賬單的進展。截至2019年8月31日，於截至2019年4月30日的合同資產中的人民幣93.1百萬元或9.7%已開出賬單，而截至2019年4月30日的合同資產中的人民幣91.1百萬元或9.5%其後已結付。截至2019年4月30日合同資產開具賬單相對較慢乃主要由於建築項目擁有人通常將在每年第四季度或年末前後進行建築項目進度檢查的頻率高於在上半年進行檢查的頻率，因此每年上半年開具的賬單相對較少。因此，我們可能於日後繼續經歷較慢的合同資產賬單開具，以及相對較長的現金轉換週期，其從而可能影響我們的經營業績及財務狀況。

未完成合同金額可能須作出無法預期的調整及被取消，因而未必是我們未來經營業績的指標。

我們主要業務的未完成合同金額指我們估計截至指定日期未完成工程的合同金額。項目合同金額指假設合同按其條款進行而預計我們根據合同條款可收到的金額。未完成合同金額並非公認會計準則已界定的計量項目，亦非日後經營業績的指標。見「業務—我們的業務運營—建築承包業務—未完成合同金額及新合同金額—未完成合同金額」。截至2019年4月30日，我們建築承包業務於所示期間的全部未完成合同金額約為人民幣1,847.1百萬元。然而，該數據乃假設有關於合同會按其條款全面履行得出。倘任何一份或多份大型合同終止或更改，我們的未完成合同金額可能會實時受到重大影響；然而，我們無法保證未完成合同金額的估計金額將會及時全額變現或定能變現，或即使可變現，亦不保證未完成合同金額可轉化成預期利潤。因此，閣下不應依賴未完成合同金額數據作為我們未來盈利的指標。

我們面臨與參與政府主導項目有關的潛在風險。

我們與政府機構或政府控制實體的部分合同涉及大型基礎設施項目。由於大多數基礎設施項目均由政府、政府機構和公共組織出資，故該等項目會因政府改變有關行業基礎設施項目的預算或因多種因素(如公共開支及政策考量、政府官員或決策人變動或其他政治因素)而變更或延期。

此外，與中國或其他政府實體設立或管理的單位之間的爭議若無法解決，可能會導致合同終止，或解決爭議的時間可能比解決與私人行業交易對手的爭議要長，且有關實體可能因此延遲支付工程款項。見「業務—法律訴訟及合規—法律訴訟」。有關實體可能不時要求變更施工方法或設備，要求我們更改設計或額外購入機械及設備，因而令我們產生額外成本。與我們項目有關的政府預算及政策出現變動，會導致項目延

風險因素

遲完成或甚至暫扣或延遲支付我們的工程款。政府控制實體通常在履行與我們的合同時具有主導的議價能力。倘當地政府控制實體中止或未與我們續簽合同，我們的未完成合同金額可能會相應減少。發生任何該等風險均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

我們的業務經營受惡劣的天氣狀況、嚴重空氣污染、自然災害及其他經營危險所影響。

我們的大部分建築承包服務均在戶外進行，可能會受到惡劣天氣狀況及嚴重空氣污染的重大不利影響。例如，我們可能會遭到惡劣天氣，比如長時間降水或極端溫度所致的重大項目延期。我們亦可能在嚴重空氣污染期間被政府機構勒令暫停若干建築項目。該等情況可能導致我們無法達成我們建築承包合同中所載的主要階段，並令我們產生額外成本。此外，自然災害及其他經營危險，如地震、洪水、颱風、泥石流或火災，均可能會中斷我們的建築項目。因任何該等事件或因而導致的中斷、技術或機械故障或採購困難而對我們項目造成的嚴重損害可能須耗費大量成本及時間修理且可能中斷我們的運營。此外，我們可能被迫暫停或放棄我們的建築項目，可能導致我們產生額外成本並面臨建築項目施工進度延誤。任何重大延誤或中斷均會導致我們不能履行合同義務及令我們承擔損害賠償責任或導致我們的客戶取消訂單，任何該等情況均可能對我們的聲譽、業務及經營業績造成不利影響。

我們的業務受制於固有營運風險及職業危險，其會令我們產生高額成本、導致聲譽受損及喪失未來業務。

建築工地是具有潛在危險的工作場所，我們的建築項目通常會使我們的僱員、分包工人及其他人員與重型工程機械和設備、移動中車輛、高度管制和揮發性材料以及化學過程緊密相關。儘管我們已實施安全政策及標準化的施工方法與技術，我們仍然面臨與該等活動有關的風險，如設備故障、工傷事故、地質災害、火災及爆炸。該等危害可能導致人身傷害或死亡，以及損壞或毀壞物業及設備。見「業務 — 職業健康與安全」。儘管我們實施安全政策及採取安全措施，但我們無法保證日後不會發生重大工作場所事故。即使有關事故並非因我們的過錯或過失所導致，其仍或會令我們產生高額成本、導致聲譽受損及喪失未來業務，從而可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風險因素

與我們的業務經營有關的風險

我們在管理我們的未來發展方面可能會遇到困難。

我們的年內溢利自2016年至2018年按70.5%的複合年增長率增長。我們的期內溢利從截至2018年4月30日止四個月至2019年同期減少28.3%。為維持我們的增長，我們須不時承擔預期風險。我們業務運營的成功及持續以及發展取決於我們能否通過以下措施有效管理所產生的風險，其中包括：

- 改善我們的運營、財務及管理系統；
- 以合理成本撥支房地產開發項目；
- 提高我們的風險監控以評估新客戶及現有客戶的財務狀況及商業潛質；
- 管理我們的流動資金情況，同時投入大量資源進行市場擴張、業務發展及服務和產品開發工作；
- 管理因業務擴張而導致的複雜程度提升及成本增加，這可能會分散我們的資源及需要大量的資本承擔；
- 培養我們管理團隊的綜合技能；
- 培訓、激勵及管理我們的僱員；及
- 維持充足的設施及設備。

我們拓展新區域市場帶來若干風險及不確定性。

為了實現可持續發展，我們需繼續在中國具有發展潛力且我們並無開展現有業務的選定地區尋求發展機會。我們可能無法找到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。就我們甄選的地理位置而言，我們或會面臨來自有豐富經驗或市場地位的公司及具類似擴張計劃的其他公司的激烈競爭。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，我們於現有市場的經驗及我們的業務模式或不會輕易轉移至或複製至我們在目標城市的新市場。就我們目標城市的市場而言，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、我們的物業及建築的市場需求、所需物業及建築類型可能各不相同。我們或許能力有限，無法像我們在現有市場一樣在新市場利用我們的知名品牌及聲譽。此外，我們的目標城市的行政、監管及稅收環境或會

風險因素

彼此不同，且我們或會面臨額外開支或在遵守新程序及適應新市場的新環境時存在困難。此外，我們未必會如該等城市的其他本地及經驗更為豐富的房地產開發商一樣熟悉當地政府、業務慣例、法規及客戶偏好，這或會使我們處於不利地位。

由於我們持續擴張，我們將需繼續提升管理、開發和運營的專業能力並改善資源分配。為有效管理經擴大業務，我們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)，以滿足開發需求。為給我們的持續經營及未來發展提供資金支持，我們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，我們將需管理更多與客戶、租戶、供應商、承建商、服務供應商、貸款人及其他第三方的關係。因此，我們將需進一步加強內部控制及合規職能以確保我們能遵守法定及約定義務及降低運營及合規風險。我們無法向閣下保證我們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。我們在擴大現有業務及運營以及為經擴大業務的管理及經營而培訓越來越多人員的過程中亦或會面臨困難。

閣下不應將我們的近期增長視為我們未來表現的指標。我們無法向閣下保證我們的制度、程序、監控、人員及專業知識將足以支持我們的未來增長。未能達成任何上述事項，或未能對旨在達成上述事項的措施帶來的風險及不明朗因素進行管理，均可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及發展前景造成重大不利影響。

我們可能無法按時完成建築項目或房地產開發項目。

房地產開發及項目建設過程漫長而複雜，一般需要大量資金及多方參與。房地產開發商須於房地產開發不同的階段，取得有關行政機構發出的多項許可證、執照、證書及其他批文，以開發及完成房地產開發。房地產開發項目的進度及成本可因眾多因素而受到不利影響，包括但不限於：

- 按計劃取得必需的政府機構或機關的執照、許可證、證書或批文有所延誤；
- 嚴重空氣污染期間有關機關下令暫停若干戶外項目建設；
- 自然災害及不利天氣狀況；
- 市場狀況變動、經濟下滑及業務及消費者情緒整體下降；
- 相關法規、政府政策及政府規劃變動；
- 現有居民搬遷及／或現有結構拆除；

風險因素

- 關鍵設備、材料或勞工短缺導致交付延遲；
- 勞工糾紛；
- 設備質量問題；
- 預期外工程、設計、環境或地質問題；
- 預期外不利天氣影響；
- 無法按有利條款獲得充足銀行貸款或其他融資，或無法獲得銀行貸款或其他融資；及
- 潛在地址選擇及收購判斷失誤。

因上述任何或全部因素導致未能如期或在預算內完成建築項目或房地產開發項目，均或對我們的業務、財務狀況及經營業績造成影響，亦或令我們的聲譽受損。我們無法向閣下保證，我們任何建築項目或房地產開發項目的竣工或交付不會發生任何重大延誤，或我們毋須因任何該等延誤而承擔任何責任。如因我們未能按時完成建設工程或房地產開發而遭到索賠，均會導致我們捲入法律糾紛，從而使我們的業務、財務狀況及經營業績受到重大不利影響。

我們可能因提供給我們客戶的質保金而產生成本。

我們可能因提供給我們客戶的質保金而產生成本。在房地產開發項目中，我們為客戶提供樓宇結構質量的保修，而質保期因所涵蓋的項目而異，通常為二至五年。我們的建築部門負責糾正可能產生成本的質量缺陷。我們在大多數建設工程合同中都規定質保期為六個月至兩年，此乃取決於所提供建築服務的類型而定。我們的客戶會預留質保金，質保金通常為於我們建築項目竣工驗收後所計算的整個項目的結算金額（經扣除暫定金額及日間勞工成本）的約5%。倘有關期間內未發生重大質量問題，質保金通常將在缺陷責任期內分期退還予我們，或在該期間末全額退還予我們。於往績記錄期，我們已根據合同條款於到期時收取我們客戶保留的大部分質保金。然而，概無法保證我們於未來無需糾正我們物業的質量缺陷或能夠收回客戶就質保目的保留的全部或任何款項。倘我們負責糾正物業的質量缺陷或無法收回我們客戶作為質保金保留的絕大部分款項，則我們的未來業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

風險因素

未能保護我們的土地租賃權益或就我們的租賃遵守有關監管可能導致我們的業務經營中斷。

我們向第三方租賃若干物業乃主要作辦公所用。截至本文件日期，我們中國租賃物業的十名出租人並未向我們提供其房地產所有權證或任何其他文件證明其有權向我們出租該等物業。倘我們的出租人並非物業的擁有人，且彼等未獲得擁有人或出租人的同意，則我們的租約可能會由於第三方異議而終止。倘出現此種情形，我們可能須與擁有人或有權租賃物業的各方重新磋商租約，而新租約的條款可能對我們不利。儘管我們可向該等出租人尋求賠償，但該等租約可能無效，且我們可能被迫搬遷。

截至最後實際可行日期，我們已分別作為租戶及業主訂立11份及28份租賃協議，該等協議未根據相關中國法律規定向相關中國政府機構登記。未登記租賃協議不會影響相關中國法律及法規下租賃協議的有效性；然而，概無法保證將來不會產生有關該等租約及租賃的法律糾紛或衝突。此外，有關政府機構或會要求我們備案登記租賃協議，若於規定期限內未有登記，則或會被處以罰款，金額介乎每份租賃協議人民幣1,000元至人民幣10,000元不等，導致最高可能罰款人民幣380,000元。

指定為按公平值計入其他全面收入的股權投資可能不時波動，且可能於日後大幅減少，其可能對我們的財務狀況造成重大不利影響。

我們指定為按公平值計入其他全面收入的股權投資為於河北涿州農村商業銀行股份有限公司及涿州天保建築體系有限公司的非上市股權投資內的非衍生金融資產，即我們於上述在中國成立實體的投資。上述實體的表現已經影響，並將持續影響我們的經營業績及財務狀況。截至2016年、2017年及2018年12月31日及2019年4月30日，我們錄得指定為按公平值計入其他全面收入的股權投資分別為零、零、人民幣136.4百萬元及人民幣140.0百萬元。有關詳情，見本文件附錄一所載會計師報告附註21。因此，我們投資的實體的經營及財務表現可能對我們的經營業績及財務狀況產生重大不利影響。

上述實體的成功取決於眾多因素，其中部分非我們所能控制。因此，我們可能無法自該等實體實現預期經濟及其他利益。此外，我們的投資受流動資金風險影響。我們於該等實體投資的流動性不如其他投資產品，原因為即使該等實體根據權益會計方法錄得溢利，但直至收到股息前並無現金流量。此外，我們應對變動的經濟、金融及投資狀況而及時出售於該等實體的一項或多項權益的能力有限。市場受眾多因素影響，如一般經濟狀況、融資可得性、利率及供需，其中多種因素非我們所能控制。我們無法預測我們是否能夠按我們設定的價格或條款出售任何權益，或有意買家提供的任何

風險因素

價格或其他條款是否對於我們而言屬可接受價格或條款。我們亦無法預測物色到買家及完成相關交易的時間長短。因此，我們投資的非流動性質可能大幅限制我們應對該等實體表現產生不利變動的能力。此外，倘無法自該等實體分佔業績或股息，我們將受到流動資金風險影響，且我們的財務狀況或經營業績可能受到重大影響。

我們物業的評估價值可能會與物業的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、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

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等多重假設作出。我們的物業及土地儲備的評估價值所依據的假設包括我們於市場出售物業權益且並無涉及任何可影響物業權益價值之遞延條款合同、售後租回、合營企業、管理協議或任何類似安排之利益；並無就任何所估物業權益的任何押記、按揭或所欠付債項計提撥備，亦無就在出售生效時可能產生的任何開支或稅項計提撥備；我們的物業概不附帶任何可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

倘我們未能就開發項目取得監管機構的必要批准，則仲量聯行於評估我們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其實際可變現價值或其可變現價值的預測。我們房地產項目的開發以及國家及地方經濟狀況的不可預見變動可能影響我們所持物業的價值，從而對我們的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

我們於未來將轉用不同的計算，我們的所得稅開支可能會因此大幅增加。

根據中國企業所得稅法，我們位於中國的中國附屬公司適用的企業所得稅率為25%。國家稅務總局涿州市稅務局（「涿州市國家稅務局」）與國家稅務總局張北縣稅務局城區稅務分局（「城區國家稅務分局」）根據彼等的政策要求採用核定徵收計算所有在其監管下的房地產開發行業及建築承包行業企業的企業所得稅及土地增值稅。因此，於往績記錄期，我們受彼等監管的若干附屬公司採用核定徵收，惟該等稅務局要求自2017年1月1日起調整至查賬徵收的若干房地產開發公司除外。我們的餘下附屬公司自2019年1月1日起經相應稅務當局批准調整至「查賬徵收」。根據2018年12月18日與涿州市國家稅務局的訪談及2018年12月21日與城區國家稅務分局的訪談，並根據由涿州市國家稅務局及張北縣國家稅務局於2月發出的確認函，有關當局均確認，截至確認日期，我們已悉數繳納企業所得稅及土地增值稅，且彼等不會根據核定徵收對向我們徵收的

風險因素

歷史企業所得稅及土地增值稅進行追溯調整，亦不會對我們施加任何處罰或對我們逾期未繳納的稅款收取附加費。我們的中國法律顧問確認，涿州市國家稅務局與張北縣國家稅務局為我們的主管稅務機關，且該等附屬公司採用核定徵收並非由於該等附屬公司發生的任何違規事宜，且任何追溯調整或罰款的風險相對較低。

根據核定徵收，建築承包公司的純利率核定為8%，而房地產開發商的純利率核定為10%。中國企業所得稅則以相關公司應課稅收入的該核定溢利乘以25%法定所得稅率計算。有關於往績記錄期內根據核定徵收計算的我們的所得稅，見本文件附錄一會計師報告附註10。見「財務資料—我們的綜合損益表篩選部分說明—持續經營產生的所得稅開支」。倘我們業務的規模及利潤率大幅增長，則我們自2019年1月1日起從「核定徵收」轉而使用「查賬徵收」時，我們的所得稅開支可能會因此大幅增加，而我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

我們的融資成本受利率變動影響，其最終會影響我們的經營業績。

我們因銀行借款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。由於我們的所有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。於2016年、2017年、2018年及截至2019年4月30日止四個月，我們分別錄得融資成本人民幣6.1百萬元、人民幣4.5百萬元、人民幣5.1百萬元及人民幣6.9百萬元。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。

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

我們受廣泛的國家及地方法律及法規規限，該等法律及法規管轄我們營運的各個方面。我們無法保證我們的內部控制措施將始終充足及有效。現有中國法律及法規的若干法律不明朗因素及不一致的詮釋及實施使我們面臨違規風險。倘被認定違規，我們會受到行政或監管罰款及處罰，包括暫停或吊銷我們的執照，且我們的運營可能會受阻或中止，這會對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。隨著中國法律體系及房地產開發及建築業繼續發展，相關法律及法規或其詮釋或實施的變動可能亦會使我們難以遵守法律及法規。

我們經營的業務受嚴格監管，要求我們取得、維持及續訂若干執照、資質、批文及許可證，包括但不限於房地產開發企業及施工承包企業資質證書、土地使用證、建設工程規劃許可證、建築工程施工許可證、預售許可證及竣工證書。我們必須符合特定

風險因素

條件，以便政府當局簽發或續簽任何證書、執照或許可證。此外，我們須進行定期檢查、審查、調查及審核，並接受有關政府機關的定期和現場檢查以維持或續新該等執照、資質及許可證。我們無法保證我們將能取得、維持或續新必要的執照、資質及許可證，或倘頒佈新法律或法規或對現有法律或法規作修訂時，將能遵守任何新的許可要求，這可能會使我們遭受處罰、限制或產生費用，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。此外，廣泛的政府監管及在尋求必要的執照、資質及許可證時的相關延誤會嚴重推遲引進其他服務或產品，從而對我們的競爭力造成重大不利影響。即使我們已從有關部門取得必要的執照、資質及許可證，彼等於授出時可能會設限或規定我們的服務或產品必須作出修改，從而令我們的運營成本增加。

我們於2017年、2018年及截至2019年4月30日止四個月錄得負經營現金流量淨額。我們於往績記錄期維持大量銀行借款及面臨不斷增加的資產負債比率及日後或會產生額外債務，以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責任，因此，我們的財務狀況及經營業績會受到重大不利影響。

房地產開發通常需要於建設期間投入大量資本。於往績記錄期，我們的流動資金需求主要源於就房地產開發項目所進行的土地收購及開發。我們的房地產開發項目一般通過經營所得現金(包括我們物業的預售所得款項)及銀行貸款等方式提供資金。我們預期將繼續通過該等來源撥付項目所需資金，並將尋求其他融資機會。我們無法向閣下保證將有充足資金，亦無法保證可按令人滿意或商業合理的條款取得任何額外融資，甚至根本無法取得額外融資。

我們於往績記錄期維持大量銀行借款為我們的運營提供資金。截至2016年、2017年、2018年12月31日及2019年4月30日，我們總銀行借款餘額分別為人民幣90.0百萬元、人民幣220.0百萬元、人民幣914.0百萬元及人民幣814.0百萬元。我們的資產負債比率由截至2016年12月31日的9.9%增至截至2017年12月31日的22.8%，並進一步增至截至2018年12月31日的54.4%，乃主要由於銀行借款增加。我們的資產負債比率由截至2018年12月31日的54.4%大幅增至截至2019年4月30日的207.2%，該增加乃主要由於用於結算本公司收購天保企業管理(作為重組的一部分)而應付的代價動用視作分派約人民幣1,338.5百萬元導致我們的總權益由截至2018年12月31日的人民幣1,678.9百萬元大幅減至截至2019年4月30日的人民幣392.9百萬元。於2017年、2018年及截至2019年4月30日止四個月，我們錄得經營活動所用淨現金流量分別約為人民幣194.8百萬元、人民幣665.7百萬元及人民幣86.2百萬元。我們的負淨經營現金流量主要歸因於房地產開發耗時較長且屬資本密集性質以及我們於有關期間的業務擴張。見「財務資料—流動資金及資本資源—現金流量」。我們無法向閣下保證，我們日後不會再次錄得經營活動負淨現金流量。經營活動負淨現金流量狀況可能損害我們作出必要資本支出的能力、限制經營靈活性

風險因素

及對我們擴展業務及提高流動性的能力造成不利影響。舉例來說，倘我們並無足夠淨現金流量撥付未來流動資金、支付貿易應付款項以及於債務到期時償還尚未償還的債務，我們或需大幅增加外部借款或取得其他外部融資。倘未能按理想條款從外部借貸取得足夠資金或根本無法取得足夠資金，我們或被迫將發展及擴展計劃延期或放棄發展及擴展計劃，而我們的業務、前景、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

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負債，從而可能對我們的財務狀況造成重大不利影響。

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%。根據國家稅務總局發出並於2007年2月1日開始生效的通知，土地增值稅負債必須在房地產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及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計算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。於2016年、2017年、2018年及截至2019年4月30日止四個月，我們為土地增值稅所作撥備分別為人民幣2.6百萬元、人民幣15.5百萬元、人民幣15.2百萬元及人民幣16.8百萬元。土地增值稅負債由稅務機關於房地產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負債高於我們的撥備，則我們的財務狀況可能遭受重大不利影響。

我們的建築承包業務受季節性影響

我們的建築承包業務受季節性影響。我們將該季節性歸因於冬季月份對我們在中國北方的建築業務的影響，以及中國新年的影響，在此期間我們的大多數項目及建築皆被暫停。近年來，當局責令我們在嚴重空氣污染時暫時停止若干建築項目。此外，在特定季節開展業務時，我們可能會遇到成本增加或延遲。因此，我們的業務運營、業績及財務狀況可能會在不同時期出現波動。

風險因素

我們的風險管理及內部控制體系不一定能完全保護我們免受各種業務固有風險的影響。

我們已建立風險管理及內部控制系統，其包括相關組織框架政策、風險管理政策及風險控制程序。設計該等系統旨在管理我們面臨的風險，主要為我們的營運風險、法律風險以及流動資金風險；然而，我們可能無法成功貫徹實施我們的風險管理及內部控制系統。儘管我們繼續尋求不時加強我們的風險管理及內部控制系統，我們無法向閣下保證，在我們的努力下我們的風險管理及內部控制系統已經足夠或屬有效。例如，於往績記錄期，我們已與僱員訂立不標準勞動合同，其隨後獲糾正。未能解決任何潛在風險及內部控制缺陷的情況會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

由於我們的風險管理及內部控制系統取決於彼等是否由我們的僱員有效落實，我們無法向閣下保證，我們的全體僱員將會堅持該等政策及程序，而落實該等政策及程序可能涉及人為過失。我們無法保證我們的內部控制系統可有效防範腐敗、賄賂或其他違法活動的發生。此外，隨著我們的業務演變，我們的增長及擴張可能影響我們實施嚴格風險管理及內部控制政策及程序的能力。倘我們未能及時採納、實施及修訂(如適用)我們的風險管理及內部控制政策及程序，我們的業務、財務狀況及經營業績會受到重大不利影響。

我們無法吸引、挽留或獲得我們經營所需的高級管理層及主要人員均會阻礙我們持續發展及成功。

我們的成功在很大程度上取決於高級管理層及主要人員(尤其是李先生)的服務及努力，以及我們持續吸引、挽留及激勵主要人員的能力。我們與其他地區級的建築承包及房地產開發公司爭奪經驗豐富的管理人員和合資格人才，而爭奪該等人員的競爭異常激烈。我們無法保證我們將能繼續吸引及挽留對我們的發展至關重要的合資格人才，如我們的執行董事(包括申麗鳳女士、王新玲女士、臧凜先生及王慧杰女士)。重要職位或擁有行業專長或經驗的任何僱員(包括負責項目管理、風險管理、生產、銷售及營銷、研發、以及會計和財務管理的僱員)的流失可能對我們的營運造成重大不利影響。在該種情況下，倘我們無法及時或根本無法招募並挽留具有同等資質的替代人員，我們的發展及成功均會受到不利影響。有關我們高級管理層的更多詳情，見「董事及高級管理層」。

我們的信息技術系統可能遭遇故障。

我們在很大程度上依賴我們信息技術系統來進行日常運營。我們的信息技術系統對我們的營運至關重要，亦支援重要的營運流程，包括項目管理、採購及投標。我們的經營效率和風險管理實踐已通過該等信息技術系統得以加強；然而，我們無法向閣下保證在未來不會發生因停電、計算機病毒、硬件及軟件故障、通訊故障、火災、

風險因素

自然災害以及與我們的信息技術系統相關的其他類似事件所造成的任何損壞或中斷。倘出現任何嚴重的損壞或重大中斷，我們可能會遭遇系統錯誤，且我們的業務可能會中斷。

若干商標的註冊申請仍在處理，而彼等可能無法及時註冊或根本無法註冊。

我們已聘請專業人士準備若干商標的註冊。見「附錄五—法定及一般資料—B.有關我們業務的進一步資料—2.本集團的知識產權」。根據我們在商標註冊過程中的經驗，在中國註冊商標過程耗時較長，可能長達24個月，而在香港註冊商標過程可能長達九個月。此外，該等商標或不獲批准註冊。據我們所知，截至最後實際可行日期，並無任何其他各方就與我們的主要業務範圍相關的同一類別的商標提出申請。董事相信，不會有任何重大障礙阻礙該等商標在中國或香港(視情況而定)註冊。儘管如此，倘該等商標的註冊申請並無及時完成或根本沒有完成，我們可能無法採取法律行動來保護該等商標免受未經授權使用。在有關情況下，我們的形象及拓展我們品牌的策略可能會受到不利影響。

我們在日常業務過程中可能會被捲入申索及訴訟。

在我們的日常業務過程中，我們可能會因(其中包括)服務或產品有缺陷或被聲稱有缺陷、人身傷害、財產損壞或毀壞、付款糾紛、違約及項目延期而被捲入申索及訴訟。倘被發現對有關申索負有責任，則我們會面臨巨額資金損失，並遭到政府制裁，包括罰款及失去經營執照、批文及許可證。見「業務—法律訴訟及合規」。若糾紛未通過磋商得以解決，我們可能須面臨漫長而昂貴的法律程序。另外，我們或會因有關申訴面臨負面宣傳。倘未能有效糾正或扭轉任何負面宣傳或聲譽損害，我們的現有或潛在客戶可能會對我們的服務及產品的安全及質量產生負面意見，這或會對我們與客戶維持穩固關係、吸引新客戶及擴展新市場的能力產生不利影響。我們無法向閣下保證我們日後將不會面臨責任申索或倘有關申索勝訴，則我們的業務前景、經營業績及聲譽將不會受到重大不利影響。

我們可能涉及知識產權糾紛及侵權申索，這可能會轉移我們管理層的注意力並損害我們的聲譽和盈利能力。

我們依賴將專利、商標、域名及合同權利結合使用，以保障我們的知識產權。截至最後實際可行日期，我們亦在中國擁有15個商標、28項專利、一個域名及兩項版權。截至同日，我們在中國的七項專利申請及15個商標申請正在審核。我們亦擁有與我們業務相關的專有資料，如有關定價、原材料採購及施工方法的資料；然而，我們無法保證我們採取監控及保護我們知識產權的措施足以防止或制止對我們知識產權的侵

風險因素

權或其他濫用。倘未能成功加強我們的知識產權保護將會削弱我們的競爭力並損害我們的聲譽。此外，我們可能須於監控及保障我們的知識產權方面產生大量成本。尤其是，我們相信，我們的商標對我們品牌認知度及業務的成功起著關鍵作用。

我們可能需要進行法律程序來加強我們的知識產權並保護我們的專有技術。相反，我們可能須面臨有關我們的產品或服務侵犯第三方知識產權而涉及申索的訴訟。由我們提出的或針對我們提出的任何訴訟或申索，不論有無證據或不論成功與否，均費用高昂、耗時甚久且可能會使我們的資源大量減少。任何我們作為其中當事人的有關訴訟或法律程序的不利裁決都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。

我們的保單可能不足以保障有關我們業務運營損失的所有風險。

我們根據業務需求及相關法律及法規所載規定購置及保有保單；然而，我們無法保證我們的保單將足以保障我們就業務運營而面臨的所有風險。根據中國的慣例，我們並無就在中國營運的任何業務中斷或訴訟投購保單。倘我們承擔不在我們保單承保範圍內的重大責任，或倘我們的業務運營長期遭受干擾或中斷，我們或會承擔重大成本及損失，這將對我們的經營業績造成重大不利影響。此外，我們的保單對發生包括地震、火災、惡劣天氣狀況、戰爭、水災、停電、設備故障及施工事故在內的若干意外事件以及其造成的後果、損害及破壞承保範圍可能不足或完全未予承保。任何未投保損失或責任可能會導致我們產生大量成本及令資源分散，這會對我們的經營業績造成重大不利影響。

負面報導或會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成不利影響。

我們或會面對及牽涉關於我們的公司事務及有關我們人員的行為或我們所經營或擬經營的房地產市場的負面報導，包括互聯網上的內容。我們亦可能面臨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聲明。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)均可能對我們的聲譽造成影響，並因而削弱客戶及投資者對我們的信心，從而對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

風險因素

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。

中國經濟在許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30年大幅增長，惟各地區及各經濟板塊的增長並不平均。中國政府已實施多項措施鼓勵經濟增長及引導資源分配。若干該等措施令中國整體經濟受惠，但亦可能對我們的業務構成負面影響。例如，我們的財務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。於過去三十年，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。中國政府進行的許多經濟改革並無先例可循或屬試行性質，仍有待逐步完善及改進。儘管中國經濟於近數十年內大幅增長，但概無法保證此增長將會繼續或以相同速度繼續。此外，對我們服務的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的不利影響：(i)中國政治不穩定或社會狀況變動，(ii)法律、法規或政策或彼等詮釋發生變動，(iii)可能推出用以控制通脹或通縮的措施，(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。

中國的法律體系存在既有的不確定性，可能限制閣下可享的法律保障。

我們於中國內地開展業務並受中國法律及法規規管。我們的所有營運附屬公司均位於中國，並須遵守中國法律及法規。中國的法律體系以成文法為依據。法院先前的裁決不具有法律約束力並僅可供參考。另外，中國的成文法通常是以原則為導向，要求執法機構在運用和執行有關法律時作出詳細詮釋。自1979年以來，中國政府頒佈了有關外商投資、公司組織及監管、商業、稅務及貿易等經濟事務的法律及法規，以期建立一個完整的商業法律體系；然而，隨著該等法律及法規不斷發生變化，以適應不斷變化的經濟及其他條件，以及由於所公佈案例數量有限及不具約束力，因此對中國法律及法規的任何特定詮釋可能存在不確定性。此外，中國的法律體系部分乃基於政府政策和內部規則，其中部分未及時公佈(或倘未能公佈)，而其中部分可能具有追溯效力。中國未必會給予閣下可能在具有較完備房地產開發法律及法規的國家所能預期享有的權利等同的權利(或對該等權利的保護)。

風險因素

此外，中國幅員遼闊，且劃分成不同省市。因此，倘中國法律、規則、法規及政策適用於中國不同地區時，可能會有不同的應用及詮釋。立法或法規(尤其是地方法規應用)可能在並無事先向公眾發出足夠通知或公告的情況下頒佈。因此，我們可能並不知悉新立法或法規的存在。在中國，目前並無任何綜合系統可供索取有關法律訴訟、仲裁或行政訴訟的資料。即使逐個法院進行查詢，若干法院亦可能拒絕提供其文件以供查閱。因此，閣下可享的中國法律體系下的法律保障可能會受到限制。

過往數年全球金融市場及受其影響的中國市場嚴重衰退且反覆無常，任何持續惡化或會對我們的業務及經營業績產生不利影響。

2008年下半年開始的經濟衰退及全球金融市場動盪，已導致全面的信貸緊縮、商業及消費者拖欠水平上升、消費者缺乏信心及市場波動加劇。全球經濟放緩也對中國房地產市場造成影響，其中包括商業及住宅物業的需求下降，從而導致物業價格下跌；對潛在物業買方的購買力造成的不利影響，亦或進一步影響物業的整體需求並令其售價進一步下跌；以及對房地產開發商及潛在物業買方取得融資的能力造成的負面影響。

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對全球市場及經濟狀況造成不利影響。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(或兩者均有)，若干國家預期通脹壓力會持續上升。在中東、東歐及非洲，多個國家政局動盪，導致經濟不穩及不明朗。過去，中國政府為控制通貨膨脹，曾對銀行信貸施行管制，限制就固定資產借貸以及限制國有銀行的借貸。該等緊縮措施可能導致經濟增長放緩。2015年、2016年、2017年及2018年的中國經濟增速不及往年，實際國內生產總值年增速分別為6.9%、6.7%、6.9%及6.5%。近來，有關中國經濟動盪及中國財政政策調整的憂慮不斷增加。例如，中國國內股票市場於2014年下半年至2015年6月初快速飆升後，自2015年6月13日開始經歷急劇下降及嚴重波動。中國政府已採取貨幣及監管措施穩定市場，包括影響市場流動性、新股發售渠道及若干市場參與者的交易活動的措施。該等問題及其他因全球經濟下滑及金融市場動盪引致的問題已對並或會持續對業主及潛在物業買方造成不利影響，這可能導致對我們物業的整體需求下降並令其售價下跌。全球金融市場的流動性如有任何進一步緊縮，日後或會對我們的流動性造成負面影響。倘全球經濟及金融市場下滑，動盪情況持續或較目前預期的更為嚴重，或倘中國經濟及金融市場持續下滑，則我們的業務、財務狀況、經營業績及前景或會受到重大不利影響。

風險因素

人民幣價值波動及政府對外幣兌換的管制可能有效地限制我們運用資本的能力。

我們的所有收益及支出均以人民幣計值，而[編纂]的[編纂]及我們就股份支付的任何股息將以港元計值。人民幣兌港元或美元之間的匯率波動將會影響人民幣的相對購買力。匯率波動亦可能使我們招致外匯虧損及影響我們分派的任何股息相對價值。目前，我們並無訂立任何對沖交易以減低我們所面臨的外匯風險。

人民幣匯率的動向受(其中包括)政治及經濟狀況與中國外匯體制及政策變動的影響。中國人民銀行定期干預外匯市場，以限制人民幣匯率的波幅，並達致若干匯率目標及政策目標。於2015年8月，中國人民銀行改變其計算人民幣兌美元中間價的方式，要求提交參考匯率的做市商考慮前一天的即期收盤匯率、外匯需求及供應以及主要貨幣匯率變動。於2015年及2016年，人民幣兌美元分別貶值約1.4%及6.2%，但於2017年升值1.6%。隨後於2018年，人民幣兌美元貶值約2.0%。我們無法向閣下保證未來人民幣兌港元或美元的幣值不會大幅上升或下降。

此外，兌換及匯付外幣一概受中國外匯法規的規限。概不擔保我們將獲得充足外匯以滿足我們的外匯需求。根據中國目前的外匯管制體系，我們使用經常賬戶進行包括支付股息的外匯交易不必事先獲得國家外匯管理局的批准，但我們必須出示上述交易的相關文件證據，並經由具備運營外匯業務許可執照的指定中國外匯銀行進行上述交易。然而，資本賬戶下的外匯交易必須根據關於進一步簡化和改進直接投資外匯管理政策的通知(「**第13號通知**」)由銀行直接審閱及處理，且國家外匯管理局及其地方分局須透過銀行對外匯登記進行間接監管。中國政府未來亦可能酌情限制使用外幣進行經常賬戶交易。外匯不足可能限制我們獲得充足外匯向股東支付股息或滿足任何其他外匯責任的能力。若我們未能就以上任何用途將人民幣兌換為任何外匯，則我們的潛在離岸資本支出計劃甚至我們的業務均可能受到重大不利影響。

我們於中國的投資受中國政府對外商投資物業行業控制的限制。

中國政府對外商投資物業行業施加限制，通過(其中包括)增加成立外商投資房地產開發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士購

風險因素

置中國物業施加限制，以遏制被認為過熱的物業行業。中國政府對外商投資物業行業施加的限制或會對我們進一步投資我們的中國附屬公司的能力產生影響，因此或會限制我們的業務增長及對我們的業務、經營業績及財務狀況產生重大不利影響。

實施企業所得稅法(《中華人民共和國企業所得稅法》)或會大幅增加我們的所得稅開支。

於2007年3月16日，中國國家立法機關中華人民共和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，最近於2018年12月29日修訂並屆時生效。於2007年12月6日，國務院頒佈中華人民共和國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納稅居民企業，則須就我們的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減免或豁免，包括稅收協定下的減免或豁免。根據中國內地及香港簽訂國家稅務總局於2006年8月21日頒佈的避免雙重徵稅及防止偷漏稅的安排，倘一名香港股東在於香港註冊成立的中國外商投資企業直接持有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，我們無法向閣下保證中港現行的稅收協定將會繼續實行，亦不保證我們將能就從我們的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或被視作中國居民企業，並須就全球收入繳納中國稅項。

根據企業所得稅法，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」，一般須就其全球收入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、賬務及財產實施實質性及全面管理控制的機構。

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，中國國家稅務總局頒佈《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》以澄清於海外註冊成立且控股股東為中國境內企業或企業集團的「實際管理機構」的定義。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

我們面臨有關中國國家稅務總局所頒佈《關於非居民企業間接轉讓財產企業所得稅若干問題的公告》(「國家稅務總局第7號通知」)的不明朗因素。

於2015年2月3日，中國國家稅務總局頒佈國家稅務總局第7號通知。國家稅務總局第7號通知就非中國居民企業間接轉讓中國居民企業的財產(包括股權)(「中國應稅財產」)提供全面指引。例如，國家稅務總局第7號通知訂明，當非中國居民企業透過出售直接或間接持有中國應稅財產的境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間接轉讓中國應稅財產。倘有關轉讓被認為是為規避中國企業所得稅而進行以及缺乏其他合理商業目的，中國稅務機關可將該境外控股公司視為不存在，並將有關交易視為直接轉讓中國應稅財產。儘管國家稅務總局第7號通知包含若干豁免情況(包括(i)非居民企業透過在公開市場買入並賣出持有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該等中國應稅財產的情況下，按照適用稅收協定或安排的規定，該項轉讓所得收入可免予繳納中國企業所得稅)，但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，是否會有任何國家稅務總局第7號通知項下的豁免情況適用於我們股份的轉讓或我們未來在中國境外作出的涉及中國應稅財產的任何收購。因此，我們或須繳納國家稅務總局第7號通知項下的稅項，以及或須耗費寶貴資源以遵守國家稅務總局第7號通知的規定或證明我們無須根據國家稅務總局第7號通知繳稅，而這可能會對我們的業務、財務狀況、經營業績及增長前景造成重大不利影響。

股東或身為中國居民的實益擁有人未能根據有關中國居民進行境外投資活動的法規作出任何所需申請及備案可能會妨礙我們分派利潤，且或會令我們及中國居民股東須根據中國法律承擔責任。

國家外匯管理局頒佈並於2014年7月4日生效的《關於境內居民通過特殊目的公司境外投融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》(「國家外匯管理局第37號通知」)規定，中國居民個人(「中國居民」)向其以投資或融資為目的直接成立或控制的境外特殊目的公司(「境外特殊目的公司」)以資產或權益出資前，須向國家外匯管理局地方分局辦理相關登記。根據第13號通知，上述登記應由銀行審核及辦理，而國家外匯管理局及其分支機構將通過銀行對外匯登記實施間接監管。於初始登記後，中國居民亦須就境外特殊目的公司的任何重大變動(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的公司註冊資本的任何增加或減少、股份轉讓

風險因素

或置換、合併或分拆)進行登記。我們無法保證我們身為中國居民的全部股東將會按國家外匯管理局規定要求將所有適用的登記備案或更新先前備案的登記。未能遵守國家外匯管理局第37號通知的有關登記手續可能導致罰款及制裁，包括對境外特殊目的公司的中國附屬公司向其海外母公司分派股息的能力施加限制。

我們投資物業所在的土地獲中國政府授予長期土地使用權。倘我們決定延長投資物業的土地使用權，尚不確定我們將須支付的土地出讓金金額以及須遵守的額外條件。

我們根據中國政府授予的土地使用權持有我們的投資物業。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延長土地使用權年期。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將予收回)，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。由於截至最後實際可行日期，並無與我們的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全期屆滿，故並無先例可預示如我們決定在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。

在特定情況下，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和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狀況影響。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。中國部分地區(包括我們營運所在的若干城市)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。

風險因素

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，以及該地區資產損毀。此外，中國於2003年錄得多宗非典型肺炎個案。自2004年爆發禽流感以來，中國多個地區均報稱出現禽流感，包括數宗確診的人類感染和死亡個案。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日後我們是否以及何時會支付股息。

我們於往績記錄期並無宣派任何股息。我們並無固定股息政策，且需遵守開曼群島相關法例及細則，董事會可自行釐定是否建議於任何期間宣派任何股息及應支付的股息金額。我們無法向閣下保證日後我們是否及將在何時派付股息。日後任何股息宣派均將由董事會建議，而股息金額將視乎多項因素而定，如我們的經營業績、財務狀況及未來業務前景。見「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派付的股息以應付現金及融資需求，而中國附屬公司向我們派付股息的能力受到任何限制，可能對我們開展業務的能力產生重大不利影響。

我們為一家於開曼群島註冊成立的控股公司，主要通過我們位於中國的附屬公司開展業務營運。我們將在財務方面依賴自該等實體收取的股息。因此，如該等實體產生債務或虧損，影響其向我們派付股息或向我們作出其他分派的能力，我們或會面臨財務困難。

中國法律及法規規定僅能自可分派利潤派付股息。可分派利潤為根據中國公認會計準則或國際財務報告準則釐定的我們中國附屬公司的純利(以較低者為準)減去收回的任何累計虧損及我們中國附屬公司須作出的法定及其他儲備撥備。此外，由於根據中國公認會計準則計算可分派利潤與根據國際財務報告準則計算在若干方面有所不同，故即使我們的營運附屬公司存在根據國際財務報告準則釐定的年內利潤，其可能並無根據中國公認會計準則釐定的可分派利潤，反之亦然。因此，我們可能無法從中國附屬公司獲得足夠的分派。我們的中國營運附屬公司未能向我們派付股息，可能會對我們的現金流量以及我們日後(包括我們的財務報表顯示我們的業務已賺取利潤的有關期間)向股東派付股息的能力產生負面影響。

此外，中國附屬公司或會因其可能訂立的協議(如銀行信貸融資)所含的限制性契諾而在向我們作出分派方面受限。任何上述因素均可能影響我們向股東支付股息及償還債項的能力，從而可能對我們開展業務的能力造成重大不利影響。

風險因素

與[編纂]有關的風險

[編纂]前我們的股份以往並無公開市場，[編纂]後我們股份的流通性及市價可能波動。

[編纂]前，我們的股份並無公開市場。股份的[編纂]將由[編纂]（為彼等本身及代表[編纂]）與我們磋商釐定，可能有別於[編纂]後我們股份的市價。[編纂]完成後，聯交所將為我們的股份[編纂]的唯一市場。然而，我們無法保證[編纂]將令股份於[編纂]後形成一個活躍而流通的公開交易市場。[編纂]後，股份可能以低於[編纂]的價格在公開市場進行交易。我們股份的成交量及成交價受多項因素影響，包括(i)高級管理層變動；(ii)中國法律及法規的變動；(iii)中國整體經濟狀況；及(iv)市場對我們前景的看法。我們無法向閣下保證股份市價將不會跌至低於[編纂]。

我們的現有股東出售或預期出售股份，可能對股份價格造成重大不利影響。

若我們的現有股東未來於[編纂]後大量出售我們的股份，將可能對我們股份不時的市價造成重大不利影響。未來大量出售我們的股份（包括未來[編纂]）或關於可能會發生此類出售的看法，亦可能對股份價格及我們籌集資金的能力造成重大不利影響。

由於控股股東受禁售期所限，僅有少數目前發行在外的股份可於緊隨[編纂]後出售。見「[編纂]—[編纂]安排及開支—[編纂]—根據[編纂]作出的[編纂]—控股股東的[編纂]」。雖然我們現時並不知悉現有股東有意在禁售期終止後大量出售所持股份，但我們無法保證不會發生有關出售。日後股份被大量出售或市場持有股份可能被大量出售的看法，均可能對我們股份的市價及我們日後籌集股本的能力造成重大不利影響。

股份的價格可能因[編纂]定價與買賣之間的時間滯後而於買賣開始前下跌。

[編纂]將於[編纂]釐定。[編纂]將直至[編纂]方會開始於聯交所買賣。在[編纂]至[編纂]期間，投資者未必能出售或以其他方式買賣我們的股份。因此，股份的持有人面臨股份的價格可能在買賣開始前下跌並可能因不利的市況或於[編纂]至[編纂]期間可能發生的其他不利情況而低於[編纂]的風險。

[編纂]可能將於作出[編纂]後釐定。

我們靈活地作出[編纂]以釐定每股[編纂]最終[編纂]為最多低於指示性[編纂]範圍下限的[編纂]%。因此，最終[編纂]有可能將於作出全面[編纂]後釐定為每股[編纂][編纂]港元。在此情況下，[編纂]將繼續進行且[編纂]將不再適用。倘最終[編纂]釐定為[編纂]港元，我們自[編纂]收到的估計[編纂]將減少至[編纂]港元，而該等減少的[編纂]將根據「未來計劃及[編纂]用途—[編纂]用途」所述使用。

風險因素

控股股東對我們擁有主要控制權，彼等的利益未必與其他股東的利益一致。

緊隨完成後，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所有權)將可通過於股東大會及董事會會議上投票，對我們的業務或其他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，而彼等可按其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。

閣下可能難以根據開曼群島法律保障閣下的權益。

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

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

中國尚無條約規定須交互承認並執行開曼群島及眾多其他國家及地區法院作出的判決。因此，由任何該等非中國司法權區就不受約束仲裁條文規限的任何事項作出的裁決可能難以或無法於中國被承認及執行。

本文件中有關中國經濟及中國房地產開發及建築行業的若干事實及統計數據可能並非完全可靠。

本文件中有關中國經濟及中國房地產開發及建築行業的若干事實及統計數據來源於我們通常認為可靠的各類政府官方公佈信息。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或[編纂]或任何我們或其各自的聯屬人士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。由於收集方法可能有缺陷或失效，或政府公佈的資料與其他市場資源存有差異，本文件所載的事實及統計數據可能不準確

風險因素

或與就其他經濟體系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權區的情況一致。因此，閣下不應過分倚賴本文件所載有關中國、中國經濟及中國房地產開發及建築行業的政府官方公佈的事實及統計數據。