

風險因素

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

我們的業務及經營涉及若干風險及不確定性，其中眾多風險我們無法控制。該等風險可大體分類為：(i)與我們業務有關的風險；(ii)與我們行業有關的風險；(iii)與中國有關的風險；及(iv)與[編纂]有關的風險。

與我們業務有關的風險

我們的業務及前景易受中國房地產市場不利變動的影響，尤其是在我們物業項目所在的省份及城市。

我們的業務及前景取決於中國房地產市場的表現，尤其是在我們物業項目所在的省份及城市。我們主要在浙江省的城市及泛長三角區域的其他城市開發及銷售物業。我們亦計劃策略性地擴展至中國其他具高增長潛力的城市。截至二零二零年三月三十一日，我們在中國合共有195個處於不同發展階段的物業項目，包括浙江省104個項目、泛長三角區域65個項目及中國其他地區26個項目。我們的財務表現與中國房地產市場的表現有關，而其對經濟波動敏感，並受到中國政府的嚴密監控。中國物業價格、供應或需求的任何不利變動，尤其是在我們擁有或計劃擁有物業項目所在的省市，均可能對我們的經營業績、財務狀況及業務前景造成不利影響。

房地產市場可能受非我們所能控制的地方、地區、全國及全球因素的影響，其中包括投機行為、財務危機、政府政策、自然災害、流行性疾病、大流行疫情及敵對行動等。儘管中國住宅及商業物業的需求近年來快速增長，我們無法向閣下保證我們已開展或將開展物業項目的省份及城市的房地產市場將繼續增長，亦無法保證不會出現市場低迷。中國政府尋求通過出台多項控制措施穩定房地產市場。該等措施可能影響

風險因素

物業價格水平、市場需求及供應以及我們的業務表現。自二零一七年年末開始，中國房地產市場出現放緩跡象，據報導，若干開發商降低價格以刺激銷售，若干地方政府則放寬此前為降溫措施而實施的購房限制，以刺激需求。中國的任何持續不利發展以及隨之而來的物業銷售下滑或物業價格下跌均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

於往績記錄期間，我們的大部分收入產生自我們在浙江省的物業開發及銷售，且易受到浙江省經濟狀況任何重大下滑的影響。

於往績記錄期間，我們的大部分收入產生自我們在浙江省的物業開發及銷售，且我們預計將繼續自該區域市場產生大部分收入。於二零一七年、二零一八年及二零一九年，我們來自物業開發及銷售的收入分別佔我們於同期內總收入約98.0%、99.0%及99.6%。於二零一七年、二零一八年及二零一九年，我們物業開發及銷售的收入中分別約51.8%、71.4%及62.5%來自浙江省。截至二零二零年三月三十一日，我們擁有的土地儲備總額約為23,044,656平方米，其中約11,562,425平方米或50.2%位於浙江省。由於我們預計我們位於浙江省的物業項目於不久未來將繼續貢獻來自物業開發及銷售的大部分收入，故我們的業務、財務狀況及經營業績可能尤其容易受到浙江省房地產市場的市場不確定性、波動性及重大不利變動的影響。因此，我們較業務地域覆蓋更廣闊的部分中國競爭對手所面臨的地域集中風險更高。

在我們大部分物業項目仍然主要集中在浙江省的情況下，如果浙江省因當地經濟發展不平衡、當地金融市場動亂、自然災害、流行性疾病、大流行、敵對行動或任何其他原因，在總體上遭遇任何重大經濟下滑，或政府對房地產行業施加更多限制性政策，或浙江省物業市場狀況出現其他下滑，我們的業務、經營業績及財務狀況或會受到重大不利影響。

我們可能無法物色到理想地點或按有利條款取得土地使用權用於日後的物業開發項目，甚至根本無法物色有關地點或取得土地使用權。

我們相信，我們物色理想地點及取得合適土地使用權的能力是我們的業務可持續增長的關鍵。為發展業務，我們需要定期補充土地儲備。然而，我們是否能成功進行該等業務營運可能受到非我們所能控制的因素的影響。中國政府或會頒佈法律及法規，有效降低適合用作開發的新土地供應及妨礙我們取得土地使用權的能力，因而加劇我們與其他物業開發商的競爭。該等政府政策可能會對我們的業務及財務狀況造成重大不利影響。

風險因素

此外，無法保證我們將能夠持續利用我們有關中國房地產市場的知識和經驗就物業開發物色理想地點。我們可能會在識別、評估及取得合適的新地塊以進行開發時產生大量費用。倘我們無法按有利條款取得地塊，甚至根本無法取得，我們可能無法實現業務增長及達致預期回報，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。

我們未必能成功管理我們的增長及向新地區及城市擴張。

為繼續實現可持續增長，我們計劃繼續在浙江省及泛長三角區域內及以外的中國選定的具有高增長潛力的地區及城市尋求發展機會。進軍新地理位置涉及不確定因素及挑戰，因為我們未必熟悉相關細分市場當地的監管常規及慣例、客戶偏好及行為、當地承建商及供應商的可靠程度、商業慣例及商業環境以及市政規劃政策。此外，拓展業務至新地理位置必定涉及與當地開發商競爭，彼等較我們享有本土化優勢或更方便獲取當地勞動力、專業意見及專業知識。競爭壓力可能會迫使我们降價，增加我們的成本，進而降低我們的利潤率。無法保證我們未來能將額外成本轉移至客戶。此外，我們目標城市的建築、市場及稅務相關法規可能彼此存在差別，我們遵守新程序要求及適應新環境或會面臨額外開支或困難。若干城市亦可能令我們承受更高的土地獲取成本及更長的獲取時間。

由於我們可能面臨先前未曾遇到的挑戰，我們可能無法識別或正確評估風險或充分利用機遇，或不能充分利用過往經驗來面對在該等新市場面臨的挑戰。舉例而言，我們或難以準確預測我們進軍的城市對我們物業的市場需求。我們可能開發的投資物業完工及開始營運後，我們也可能難以推廣該等物業及維持高出租率及／或租金。

此外，進軍新地區及城市需要龐大資金及管理資源。我們或無法管理我們的人員增長，使之與我們的業務擴充相匹配，因而我們可能面臨資金有限、施工延期以及熟練及合資格人員短缺等問題。此外，管理層將因區域擴張而無法專注現有運營。無法保證我們將能聘請、培訓或挽留足夠人才以成功實施擴張計劃。任何該等問題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。

風險因素

我們或無足夠的資金撥付我們的未來物業開發，及資本資源未必可按有利條款取得，甚至根本無法取得。

物業開發屬資本密集型活動，在土地收購及物業施工期間需巨額資本投資。我們主要通過物業預售及銷售所得款項及融資渠道（包括銀行及其他借款、資產抵押證券及優先票據）為土地收購及物業建設提供資金。然而，我們無法向閣下保證我們的資本資源充足可用，或我們總是能夠按有利條款取得額外外部融資，甚至根本無法取得融資。我們取得外部融資的能力可能取決於非我們所能控制的因素，其中包括一般經濟狀況、法規變更、我們的財務表現及信貸可用性。近年來，中國政府在金融領域已採取多項措施，進一步收緊對物業開發商的貸款要求，其中包括：

- 禁止中國商業銀行向物業開發商提供貸款，以支付土地溢價；
- 禁止中國商業銀行向持有閒置土地的物業開發商授出或提供循環信貸融資；
- 限制中國商業銀行向持有大量空置商品房的物業開發商授出新物業開發貸款；
- 禁止中國商業銀行將閒置超過三年的商品房用作抵押貸款的擔保；
- 禁止中國商業銀行及信託融資公司向不符合資本比率要求或缺乏所需政府許可及證書的開發項目授出貸款；
- 收緊對物業開發商的信託融資授出，以控制房地產融資的規模及增長；及
- 禁止物業開發商使用從任何當地銀行獲得的借款為該地區以外的物業開發提供資金。

中國人民銀行規定影響自中國商業銀行取得資金及融資成本的存款準備金率。我們無法向閣下保證中國政府將不會採取可能限制我們取得資本資源及外部融資的其他措施。未能按有利條款獲得足夠的外部融資或根本無法獲得外部融資可能會妨礙我們實施業務策略、收購地塊及完成物業項目開發的能力，進而或會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風險因素

此外，中國政府對中國物業開發商獲得境外融資的能力實施限制，其可影響我們將在中國境外籌集的資金用於在中國開展業務的能力。於二零零七年五月二十三日，商務部和國家外匯管理局聯合頒佈《關於進一步加強、規範外商直接投資房地產業審批和監管的通知》，其中規定地方審批部門批准設立外商投資房地產企業，應即時依法向商務部備案。該等規定有效地限制我們通過股東貸款為中國附屬公司提供資金的能力。根據國家外匯管理局於二零一三年四月二十八日頒佈並自二零一三年五月十三日起生效及於二零一五年五月四日修訂的《外債登記管理操作指引》，於二零零七年六月一日（含該日）後取得地方商務部分局批准並在商務部備案的外商投資房地產企業，在特定情況下不得在國家外匯管理局或其地方分局登記外債合同。根據國家發改委頒佈並於二零一九年七月九日生效的《國家發展改革委辦公廳關於對房地產企業發行外債申請備案登記有關要求的通知》（發改辦外資[2019]778號），房地產企業發行的外債僅可用於償還未來一年內到期的中長期外債。

此外，我們及我們的非中國附屬公司對中國附屬公司的股權出資將需要向多個政府部門辦理登記或其他程序，此或會花費大量時間並延遲對中國附屬公司的實際出資。此或會對中國附屬公司的財務狀況造成不利影響，並或會導致該等中國附屬公司所進行開發項目的延遲。此外，我們為外商投資企業的中國附屬公司應於成立後在外匯管理部門登記，並於隨後進行任何資本變更（如增資或減資或股權轉讓）的情況下進行變更登記。我們無法向閣下保證我們已經或將及時完成我們在中國的所有運營附屬公司的所有相關必要登記，以遵守本法規規定。此外，我們無法向閣下保證，中國政府將不會採取任何新政策進一步限制我們在中國使用或阻止我們使用自中國境外籌集資金的能力。因此，我們可能無法使用在中國境外籌集的全部或任何資金及時為我們的項目提供資金或根本無法使用。

我們的經營業績或會因物業銷售及物業交付的時間等因素而出現波動。

於往績記錄期間，我們的大部分收入自物業開發及銷售產生。於二零一七年、二零一八年及二零一九年，我們物業開發及銷售的收入分別佔我們同期總收入的約98.0%、99.0%及99.6%。我們的經營業績或會因物業銷售及物業交付的時間等因素而出現波動。我們一般於或當向客戶轉讓資產控制權時確認銷售物業收入。在建項目的

風險因素

預售與竣工後交付之間存在時間差。因物業交付時間根據建築工程時間表而變動，我們的經營業績可能會在不同期間出現重大波動，視乎已售或預售建築面積以及物業預售與物業交付予買方的時間而定。倘所預售的物業並非於同一期間交付，我們在預售總建築面積較大的期間可能無法產生相應的高收入。由於土地收購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。

我們經營業績亦可能因其他因素而出現波動，包括土地收購成本、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，中國物業市場的週期性對收購土地的最佳時間、物業開發及銷售均構成影響。這種週期性連同物業銷售與項目交付所需時間，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，我們物業項目開發或會延期或受到非我們所能控制的綜合因素的不利影響，從而對收入確認及隨後現金流量及經營業績造成不利影響。

我們可能無法成功執行我們的業務策略。

我們基於（其中包括）對市場狀況及監管環境的判斷制訂業務策略。例如，我們計劃集中於浙江省及泛長三角區域的其他城市，我們已通過在該等地區增加市場份額成功立足並計劃鞏固我們的市場地位。我們亦計劃策略性地擴展至中國其他具高增長潛力的城市。請參閱「業務－我們的業務策略」。然而，我們受到與執行業務策略及達成預期經濟效果相關的不確定因素影響。我們可能受到我們控制範圍之外的因素阻礙，比如來自行業內其他同行的競爭壓力、缺乏合資格且有經驗的人員、自然災害、在獲得所需的許可證、執照及證書方面存在困難、延遲建設及物流方面的困難。未能成功執行我們的業務策略可能弱化我們的長遠競爭力並對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風險因素

我們的銷售合約或於若干情況下終止及修訂，不保證我們現時或未來的合約銷售額。

我們已將有關合約銷售額的資料載入本文件。合約銷售額指我們與物業買家訂立之正式銷售合約的售價。我們透過內部紀錄編製合約銷售額資料。由於根據合約條款或其他規定，該等銷售合約或於若干情況下終止或修訂，或相關買家可能違約，故不保證現時或未來的經營表現。本文件所載合約銷售額資料不得視作收入或財務表現的指標。其後有關合約銷售額確認的收入或與合約銷售額有重大差異。請參閱「我們的經營業績或會因物業銷售及物業交付的時間等因素而出現波動」。因此，不應過分倚賴本文件所載合約銷售額資料，亦不應視為我們現時或未來經營表現的衡量或指標。

我們各期間的物業銷量或不相同，該等波動令未來表現難以預測。

我們倚賴物業預售及銷售所得現金流為經營提供資金。然而，各期間的合約銷售額或會因多種因素綜合作用而波動，包括但不限於中國及我們經營所在城市物業市場的整體市場情況、國家及地方政府及銀行政策、於特定期間推出的預售以及項目整體開發規劃及銷售計劃、地理位置及產品種類的組合、政府機關批准預售的時間及建築面積。我們無法向閣下保證物業的已售或預售建築面積及售價和已確認建築面積未來會一直增長。由於根據施工時間表，物業交付時間各不相同，故各期間的經營業績或會因已售或預售建築面積及我們所售物業之交付時間而有重大差異。倘售價或已確認平均售價因未來特定期間地理位置及產品種類的組合或我們無法控制的原因降低，我們的現金狀況及銷售收入將受重大不利影響，亦將對有我們償還債務的能力有不利影響。

此外，無法保證我們的售價或已確認平均售價整體一直符合營運所在城市的行業趨勢。儘管過往我們住宅及商業物業的售價或已確認平均售價波動一般符合營運所在城市的行業趨勢，但售價或已確認平均售價整體或會因物業系列及產品類型組合、推出銷售及預售和物業交付時間的變動而偏離行業趨勢，因而或難以評估我們的過往表現及預測未來趨勢。

風險因素

我們的部分物業開發項目的總建築面積或與原許可面積有差異。

政府授出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許可開發總建築面積。此外，相關城市規劃批文及施工許可證亦載列總建築面積。然而，由於後期規劃及設計調整等諸多因素，實際建築面積或與土地出讓合同或相關城市規劃批文及施工許可證批准開發的總建築面積有差異。實際建築面積須待竣工後有關當局完成檢查物業後方獲得批准。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後，方可向物業開發商發出房屋建築工程竣工驗收備案表。在頒發工程竣工驗收備案表之前，我們無法將單個單位交付予買家或將預售所得款項確認為收入。倘有關超出建築面積的問題導致我們的物業交付延遲，我們亦可能須根據銷售合約對買家承擔責任。無法保證我們的現有各開發中項目或任何未來物業開發項目的合約總建築面積不會超過許可總建築面積。任何該等因素均可能對我們的業務有不利影響。

我們或無法按預算按時完成我們的項目，甚至根本無法完成。

物業開發項目通常需要龐大資本資源，並且物業可能歷時日久方可產生收入。物業開發項目的進度可能受多種因素影響，其中包括：

- 自然災害或惡劣天氣狀況；
- 市場狀況變動、經濟低迷及／或客戶興趣下降；
- 延遲自有關政府機關取得必要執照、許可或批准；
- 法律、規則、法規及政府政策變動；
- 與我們業務夥伴的糾紛；
- 融資可用性及成本；
- 原材料價格及勞工成本上升；
- 材料、設備、承建商及技能熟練的勞工短缺；

風險因素

- 潛在土壤或地下地質狀況以及需要補救的潛在環境損害；
- 無法預見的工程、設計、環境或地理問題；
- 勞工糾紛及罷工；
- 建築事故；及
- 其他無法預見的問題或情況，例如新冠肺炎大流行疫情。請參閱「一 新冠肺炎大流行疫情可能會對我們的經營業績、財務狀況及現金流量造成重大不利影響。」

在我們受一項或多項上述因素影響之前，我們可能已經耗費大量資本資源，很少或沒有收回或減少損失的可能性。土地收購及物業建設等業務過程通常會產生巨額資本開支。我們通常根據建設計劃制定預售計劃。倘若項目的建設工期因包括上述因素在內的不同因素而出現重大延遲，我們可能無法如期完成建設，從而可能會導致物業交付延遲。例如，我們位於紹興的其中一項物業已因建築完工延後而導致物業交付延遲。由於上述因素，建設延遲或未能按照其計劃規格、時間表或預算完成項目的建設，可能會對我們的業務及財務狀況造成不利影響，並且亦可能導致聲譽受損。

我們面臨與物業預售相關的因中國政府實施的任何潛在限制或規限以及客戶索償的風險。

我們於預售合約中作出若干承諾。該等預售合約及相關中國法律法規規定了違背該等承諾的補救措施。例如，倘我們未能按時交付預售物業，我們須就延遲交付對相關買家承擔責任。倘我們的延遲交付時間超逾指定期限，則買家可終止預售合約並申索賠償。例如，於二零一八年及二零一九年，我們分別向買家作出的一個項目及四個項目的物業交付出現若干延遲，並因此產生賠償及違約付款。請參閱「財務資料－經營業績－其他開支」。我們或會繼續因各種原因而延遲交付物業並可能因此須將買家作出賠償。此外，倘個別物業所有權證所列出的相關單位的建築面積，與預售合約所列出該單位的建築面積有3%以上的偏差，則買家亦可能拒絕接收交付或甚至終止預售合約。我們無法向閣下保證我們的物業交付不會出現任何延遲，亦無法保證交付單位的建築面積將不會超過相關預售合約所列出建築面積的3%。倘我們未能根據預售合約的條款交付物業，我們可能遭受法律訴訟或與可能有權拒絕預售合約的客戶進行磋商。

風險因素

商。我們亦無法向閣下保證因延遲或未能交付而引致的任何法律訴訟或重新磋商將取得有利結果。任何此類因素均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

根據中國現行法律，物業開發商須滿足若干條件，然後方可開始預售相關物業。此外，預售所得款項的存放及使用亦受限制。若我們未能按照中國相關法律及任何相關地方規定將部分預售所得款項存入指定的託管賬戶，我們可能會面臨若干行政措施，包括暫停預售所得款項的分配、暫停網籤合約資格及記入房地產開發企業的徵信檔案中。根據《住房和城鄉建設部關於進一步加強房地產市場監管完善商品住房預售制度有關問題的通知》，商品住房預售所得款項要全部存入託管賬戶，由相關機構負責監管及控制，確保預售所得款項用於項目工程建設，預售所得款項按建設進度進行核撥，及留有足夠的資金保證物業項目的完工及交付。預售所得款項一般可分為兩個類別：重點託管資金及一般託管資金。就重點託管資金的使用而言，項目公司可申請提取超過於指定託管賬戶維持的規定重點託管資金最低金額的預售所得款項，作當地監管規定所允許的用途。一般託管資金（指超過重點託管資金的盈餘所得款項）根據當地監管規定於完成必要的申請流程後的若干情況下可劃撥至項目公司的一般公司賬戶，或於其他並無相關申請規定情況下則可自由使用。若我們未遵守相關規定及要求，則或會面臨罰款，此可能對我們的財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

倘中國政府對預售操作施加禁令或進一步限制，我們或會被迫尋求其他資金來源為我們的物業項目開發提供資金。我們可能無法以優惠條款獲得其他資金來源，或根本無法獲得，此可能會對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

新冠肺炎大流行疫情可能會對我們的經營業績、財務狀況及現金流量造成重大不利影響。

於二零一九年年末，中國報道一種具高傳染性的新型冠狀病毒疫情。於二零二零年三月，世界衛生組織將新冠肺炎爆發定性為大流行病。截至本文件日期，新冠肺炎大流行病已蔓延至全球逾200個國家及地區，死亡人數及感染病例數目繼續增加。多個國家已採取前所未有的措施以阻止新冠肺炎大流行病的蔓延，包括嚴格的城市封鎖及

風險因素

出行禁令。我們擁有土地儲備及業務的若干中國城市一直處於封鎖狀態並實施出行限制，以遏制新冠肺炎大流行病的蔓延。

根據國家統計局於二零二零年四月十七日發佈的數據，中國於二零二零年的二零二零年第一季度國內生產總值較二零一九年第一季度下降6.8%。根據仲量聯行的資料，儘管影響自二零二零年四月開始緩解，惟由於新冠肺炎大流行病抑制現場銷售，中國房地產市場總體於短期內承受壓力。根據國家統計局於二零二零年四月十七日發佈的數據，二零二零年第一季度中國房地產投資為人民幣21,963億元，較二零一九年第一季度減少約7.7%。

由於新冠肺炎大流行疫情，我們預計我們位於湖北省的兩個開發中項目的物業交付時間將延遲約一至三個月及位於湖北省以外的11項物業項目的交付時間將延遲約一至兩個月。為遏止新冠肺炎大流行疫情，我們的大部分商業物業已根據當地政府的規定及措施臨時暫停運營。我們對於該營運暫停期間的大部分商業物業實施豁免租金措施。請參照「業務－新冠肺炎大流行疫情的影響」。

中國及全球範圍內完全遏制新冠肺炎大流行疫情的時間仍不確定。倘新冠肺炎大流行疫情未能於短期內得到完全控制，我們的業務及經營業績或會由於中國物業市場前景轉變、中國經濟增長放緩、營商氣氛趨於負面或其他我們無法預見的因素而受到重大不利影響。

我們物業的實際可變現價值或會大幅低於其評估值，且可能發生變動。

本文件附錄三所載我們物業的評估值乃由仲量聯行根據多項假設以及主觀及不確定因素編製。評估我們的物業及土地儲備的價值所依據的假設包括我們在市場出售物業權益，且並無可影響物業權益價值的延期合約、售後回租、合營、管理協議或任何類似安排。此外，並無考慮任何所估物業權益的任何押記、按揭或所欠款項，亦無考慮就於出售成交時可能產生的任何開支或稅項。

我們物業的評估值不應被視為其實際可變現價值或其實際可變現價值的預測。我們物業的價值或會受阻礙我們物業開發進度的無法預料事件以及全國和當地經濟狀況的影響。如若中國可資比較物業市場不景氣，我們物業的價值可能會停滯或下跌。請參閱「－我們的業務及前景易受中國房地產市場不利變動的影響，尤其是在我們物業

風險因素

項目所在的省份及城市」。倘任何假設被證明不正確，我們物業的實際可變現價值會因此降低，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

我們有債務並可能於未來產生額外債務。

於往績記錄期間，我們維持大量借款以為經營提供資金。截至二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日，我們的借款總額（包括計息銀行及其他借款、資產抵押證券及優先票據）分別約為人民幣25,874.4百萬元、人民幣29,065.1百萬元及人民幣28,527.4百萬元。我們的債務及資產負債水平可能對我們產生不利影響，例如：(i)使我們更容易受一般經濟或行業狀況低迷的影響；(ii)制約我們對業務或經營所在行業的變化制訂規劃或應對變化的靈活度；(iii)與債務水平較低的競爭對手相比，使我們處於競爭劣勢；(iv)限制我們借入額外資金的能力；及(v)增加我們的額外融資成本。日後，我們預計將產生更多債務，以完成我們的開發中項目及持作未來發展項目，且我們亦可能動用額外債務融資所得款項收購土地資源，從而加劇我們因債務所面臨的風險。

我們產生足夠現金滿足未付及未來債務責任的能力取決於未來營運表現，其受（其中包括）現行經濟狀況、中國政府法規、我們營運區域的物業需求及其他因素所影響，極多因素均屬我們控制範圍之外。我們未必可產生充足現金流以支付我們預期的營運開支及補足債務，而在此情況下，我們將被迫採納替代策略，可能包括減少或延遲資本開支、出售資產、債務重組或再融資或尋求股權資本等行動。倘我們未能履行借款償還責任或未能遵守現時或未來銀行貸款及其他融資安排的限制及契約，可能導致違反該等安排的條款。倘出現違反該等安排條款的情況，貸款人可能將償還未付債務提前到期，或就已抵押借款而言執行抵押有關借款的抵押權益，從而觸發任何交叉違約及提前到期條款。倘任何該等事件發生，我們不能向閣下保證，我們的資產及現金流足以償還所有債務，或我們可獲得其他條款有利於我們或屬我們可接受的融資。因此，我們的現金流、可供分派現金、財物狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

風險因素

我們受限於我們銀行及其他借款、資產抵押證券及優先票據的若干限制性契諾及與其有關的風險。

根據我們的銀行及其他借款的條款，我們受限於若干限制性契諾，此可能限制或以其他方式對我們的營運產生不利影響。該等契諾可能限制（其中包括）我們產生額外債務或提供擔保、產生產權負擔、以我們或我們附屬公司的股本支付股息或分派、提前償還若干債務、削減我們的註冊資本、出售、轉讓、租賃或另行處置財產或資產、在任何重大方面改變業務運營的性質或範圍、投資及進行合併、整合或其他控制權變動交易。我們亦須根據資產抵押證券及優先票據的條款遵守若干限制性契諾，其可能會限制我們增設留置權及進行整合或合併等方面的能力。此外，我們的部分借款可能限制與我們財務表現掛鈎（如於貸款期限內維持指定最高債務資產比率）的契諾。此外，除非滿足若干條件，否則我們的債務發行契諾可能禁止我們對任何附屬公司增設產權負擔以取得任何離岸債務。此外，我們的信託及其他融資一般以質押我們於相關項目附屬公司的股權及／或相關土地的土地使用權作為抵押。倘我們違約及未能償還所有抵押債務，我們可能失去部分或全部於該等項目附屬公司的股權、相關物業項目資產價值的按比例份額、土地使用權或我們的發展項目。請參閱「財務資料－債務」。發生任何上述事件均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

倘我們不能協助客戶及時獲得所有權證，我們或須賠償客戶損失。

中國物業開發商或賣家須在相關銷售合約訂明的時限內，或若未訂明時限，所購買物業尚未完工則一般在物業交付後90天內，或所購買物業已完工則一般在合約簽立後90天內協助買家取得相關個別物業所有權證。我們通常選擇在物業銷售合約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。根據預售物業的當地法規，我們須向當地的國土資源局及房管局提交登記所需文件，包括土地使用權證、建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證，以就該等物業申請物業所有權初始登記。我們其後須協助買家取得物業所有權證。主管部門審閱相關申請及簽發批文的延誤以及其他因素可能影響及時申請一般及個別物業所有權證。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別物業所有權證延誤申請而向買家承擔重大責任。

風險因素

我們為金融機構提供予客戶的按揭貸款擔保，因此如客戶拖欠按揭付款，我們或須向按揭銀行負責。

我們的客戶可申請按揭以購買我們的物業。與市場慣例一致，我們為該等按揭擔保一段期間，直至我們物業的買家獲得相關分戶產權證及以銀行為受益人登記的抵押登記證書。該等為並未反映在我們的資產負債表內的或然負債。如果客戶拖欠按揭付款，按揭銀行可自存入金額扣除應付款項，並要求我們立即支付未支付的款項。一旦我們履行了擔保項下的責任，銀行就會將其於按揭項下的權利轉讓予我們，而我們則享有物業的完全追索權。

由於我們於作出擔保時一般依賴銀行對客戶進行的信用評估，我們無法向閣下保證該信用評估足夠。此外，倘我們運營所在的中國或地方市場的經濟狀況出現任何顯著下滑，我們客戶的收入可能會減少，隨後貸款違約風險可能會增加。截至二零一九年十二月三十一日，我們就客戶抵押的未償還擔保為人民幣37,028.8百萬元。於往績記錄期間，我們並無就客戶按揭貸款遇到任何重大違約。如果幾個擔保付款責任同時產生，則可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響，尤其是如有關物業的市值大幅貶值或現有的狀況阻止我們以優惠的條款轉售我們的物業。

倘我們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，我們或會面臨土地延遲付款或我們的土地或會遭中國政府沒收。

根據中國法律，倘我們未能在規定期限前繳納任何未付土地出讓金或根據土地出讓合同條款、土地指定用途以及物業開發動工及竣工時間的條款開發物業項目，政府主管部門可能會對我們發出警告、徵收土地延遲付款及／或勒令沒收土地。具體而言，根據中國現行法律，倘我們未能於訂明限期前支付任何未付土地出讓金，我們可能須繳付土地延遲付款或被中國政府收回有關土地。倘我們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我們發出警告並徵收高達地價20%的土地閒置罰款。倘我們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我們的土地使用權，惟開發項目因不可抗力事件或相關政府部門的行為、或因有關開發項目開始前的必要初步工作延遲而延遲除外。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，但未經政府批准工程暫停超過一年，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

風險因素

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，則土地可被視為閒置土地而將面臨沒收風險。

於二零零八年一月，國務院發佈《國務院關於促進節約集約用地的通知》，加大有關閒置土地管理的現有條例執行力度。此外，國土資源部於二零零九年八月發佈《關於嚴格建設用地管理促進批而未用土地利用的通知》，重申閒置土地管理的適用規定。於二零一二年六月一日，國土資源部頒佈經修訂的《閒置土地處置辦法》，並於二零一二年七月一日生效。該等新增措施或會防止土地主管部門在閒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、按揭交易或土地登記申請。

我們遭遇物業建設延遲施工及／或竣工的情況。我們遭遇延遲乃主要由於(i)城市規劃的調整，土地使用性質的改變或其他不可抗的行政程序；(ii)為優化建築方案而調整建築進度；(iii)考慮到市場狀況而調整建築進度；及(iv)因與我們無關的理由延遲達到建築條件。我們無法向閣下保證日後不會發生導致土地收回或物業開發延遲施工及完工的情況。倘我們的土地被收回，我們將不能在沒收的土地上繼續進行物業開發，不能收回被沒收土地產生的初步收購成本或收回直至沒收日期所產生的開發成本及其他成本。此外，我們無法向閣下保證，日後關於閒置土地或土地使用權出讓合同其他方面的條例不會有更多限制或更嚴苛懲罰。倘我們因項目開發延遲或其他因素而未有遵守任何土地使用權出讓合同的條款，我們或會失去項目開發機會及此前對土地的投資，此可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

加息會對客戶的按揭利率及我們的融資成本造成影響，我們對此十分敏感。

利率變動通常會影響客戶的按揭利率及我們的融資成本。自二零零八年金融危機以來，中國人民銀行已數次調整一年期銀行貸款基準利率。中國人民銀行已將其一年期貸款基準利率由二零一九年一月的4.31%下調至二零二零年三月的4.05%。然而，中國人民銀行或會上調基準利率。我們於二零一七年、二零一八年及二零一九年產生的

風險因素

融資成本分別為人民幣220.3百萬元、人民幣432.1百萬元及人民幣777.6百萬元。任何基準利率的上升均可能增加我們客戶的按揭利率以及我們的融資成本。按揭利率上升可能對房地產市場的增長產生負面影響，而融資成本增加可能對我們的經營業績造成重大不利影響。

我們可能無法從合營企業及聯營公司獲得預期的經濟及其他利益，且與業務夥伴的糾紛或彼等違反中國法律的規定，可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成不利影響。

我們已與其他物業開發商成立合營企業及設立聯營公司，以開發物業項目，且將來或會繼續此做法。截至二零二零年三月三十一日，我們有23個為透過合營企業及聯營公司開發的項目。合營企業或聯營公司的成功取決於多項因素，其中部分因素並非我們所能控制。因此，我們可能無法從合營企業及聯營公司獲得預期的經濟及其他利益。此外，根據中國法律，合營企業及聯營公司的協議及組織章程細則，以及與合營企業及聯營公司有關的若干事宜須取得合營企業及聯營公司所有各方的同意。合營企業及聯營公司可能涉及與（其中包括）我們的業務夥伴發生以下各項的可能性相關的風險：

- 具有與我們的利益或目標不一致的經濟或商業利益或目標；
- 作出違反我們的指示、要求或政策或目標的行動；
- 無法或不願履行其於合營企業及聯營公司的有關協議及組織章程細則項下的義務；
- 財政困難；或
- 就其責任及義務與我們產生糾紛。

此外，由於我們對合營企業及聯營公司的業務及營運並無全面控制權，我們無法向閣下保證彼等已經或將會嚴格遵守所有適用中國法律及法規。我們無法向閣下保證我們將不會遇到合營企業及聯營公司方面的問題，或合營企業及聯營公司將不會違反適用中國法律及法規，該等情況或會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成不利影響。

在我們物業項目開發的建設及開發階段，我們委聘第三方承建商，而彼等或不會按照我們的預期履約。

我們聘用第三方承建商開展多種物業開發相關服務，包括項目設計、打樁、地基建設、施工、設備安裝、電梯安裝及園林綠化。我們可能通過招標程序或直接委聘選擇第三方承建商，並盡量聘用信譽和往績記錄優良、可靠性高且財力雄厚的公司。然

風險因素

而，我們的第三方承建商可能無法按我們規定的質量等級或在我們規定的時間內提供滿意服務。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建商的財務或其他困難而產生其他成本。倘任何第三方承建商的表現欠佳，我們可能須替換該承建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，我們的僱員將能夠在執行質量控制時一貫應用我們的質量標準及發現第三方承建商所提供服務的所有不足之處。再者，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建商，因此我們可能無法聘請足夠數量的優質第三方承建商，進而可能會對我們物業項目開發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承建商的關係惡化，或會與該等第三方承建商發生嚴重糾紛，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。

建築材料價格及我們承建商的勞工成本波動可能影響我們的業務及財務表現。

鋼鐵及水泥等建築材料成本及承建商的勞工成本或會大幅波動。我們就每個項目與總承建商訂立協議，並訂明包括建築材料及勞工成本在內的費用。協議通常規定主要建築材料（例如鋼材及水泥）的價格範圍。當該等材料的實際價格超過指定價格範圍時，我們將單獨負責支付超過上限部分的金額。另外，我們通常於物業竣工前進行預售，而倘建築材料及勞工成本於預售後上漲，我們不能將上漲成本轉嫁予客戶。倘出現任何該等情況，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。建築材料成本的任何上漲均可能導致我們產生額外成本且可能導致日後建築合同成本增加。建築成本於往績記錄期間內出現波動。任何主要建築材料的成本上漲將對我們的整體建築成本產生不利影響，而整體建築成本通常為我們銷售成本的最大組成部分之一。倘我們未能成功將有關上漲的建築成本，透過按足以彌補所有增加成本的水平為物業定價而轉嫁予客戶，則我們的利潤率會受到不利影響。

風險因素

投資物業的流動性不足及投資物業缺乏其他用途或會嚴重限制我們在投資物業表現出現不利變動時的應對能力。

截至二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日，投資物業的公平值分別為人民幣568.1百萬元、人民幣1,102.6百萬元及人民幣1,492.6百萬元。由於物業投資整體流動性相對不足，我們迅速出售一項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。物業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，其中許多因素超出我們的控制範圍。我們無法預測是否能以我們設定的價格或條款出售任何投資物業，或我們能否接受潛在買方提供的任何價格或其他條款。我們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，我們亦可能需要因物業的管理和維護或在出售該等物業前糾正其缺陷或作出改善而產生資本支出。我們無法向閣下保證能在需要時為該等開支提供資金，或根本無法籌措資金。此外，倘我們在投資物業的租賃協議期限內出售該物業，我們或須向我們的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我們投資物業的租金及收益以及投資物業的公平值造成不利影響。然而，由於變更投資物業的用途需取得大量的中國政府批文以及翻新、重建及整修涉及龐大的資本支出，我們可能不會輕易作出變更。我們無法向閣下保證我們將具備必要的批文及充足的資金進行所需變更。上述因素及任何其他會阻礙我們應對投資物業表現不利變動的能力的因素，均可能影響我們與競爭對手競爭的能力及我們的經營業績。

我們的財務狀況及經營業績可能會受到投資物業公平值變動所產生損益的重大影響。

我們須重新評估我們持有的任何投資物業的公平值。初始確認後，投資物業以公平值計量，即由外部估值師在每個報告日確定的公開市場價值。公平值基於活躍市場價格，並在必要時針對特定資產的性質、位置或狀況的任何差異進行調整。任何此類投資物業的公平值變動產生的損益將在發生期間影響我們的經營業績，並且影響可能重大。我們的投資物業於二零一七年、二零一八年及二零一九年的公平值收益分別為人民幣17.3百萬元、人民幣14.0百萬元及人民幣22.4百萬元。我們無法向閣下保證，我們將來會確認相若的投資物業公平值收益，而我們亦可能會確認公平值損失，這會影響我們未來期間的經營業績。只要我們持有投資物業，於投資物業的公平值收益將不

風險因素

會改變我們的現金狀況，因而儘管溢利增加，惟將不會增加我們的流動資金。儘管如此，只要我們持有該等物業，投資物業的公平值損失將會對我們的經營業績產生負面影響，即使該等虧損將不會改變我們的現金狀況。

我們或不能持續吸引及維繫商業物業的優質租戶。

我們過往從商業物業投資及運營獲得極小部分的收益。我們或會尋求通過增加具有升值潛力的商業物業來選擇性增加商業物業投資組合。然而，我們承受商業物業所有權及運營附帶的風險，包括市場租金及入駐率的波動、爭取租戶、持續保養及維修產生的成本及由於破產、無力償債、財務困難或其他原因而無法收取租戶租金或與租戶重續租約。我們可能無法識別商業物業的新租戶或維繫現有租戶。此外，競爭物業的數量增加，尤其是緊鄰我們物業的競爭物業，可能會加劇爭取租戶的競爭，並迫使我們降低租金或產生額外費用以推銷我們的物業。倘商業物業市場或我們的商業物業所在城市出現嚴重下滑，我們可能無法維持商業物業投資及運營的當前收益水平。我們無法擴大我們的商業物業投資組合、無法尋求合適的租戶、或無法提高商業物業的財務表現或維持我們目前的租金收入水平，均可能對我們的財務表現及經營業績產生不利影響。所有該等因素可能對我們的商業物業需求產生負面影響，並因此令我們的租金收入減少，從而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。

我們於二零一七年及二零一八年分別錄得負經營現金流量淨額。

我們於二零一七年及二零一八年分別錄得經營活動負現金流量淨額人民幣12,332.4百萬元及人民幣509.4百萬元。我們的負經營現金流量淨額主要歸因於物業開發耗時較長且需要大量資本的性質以及我們於有關期間的土地收購及業務擴張。請參閱「財務資料－流動資金及資本資源－現金流量分析」。我們無法向閣下保證，我們日後不會錄得經營活動負現金流量淨額。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，倘我們無足夠淨現金流量撥付未來流動資金、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，我們或需大幅增加外部借貸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。

風險因素

中國政府可能收緊與向中國物業開發商提供信託融資有關的法規，其或會影響我們獲得信託融資的能力。

我們不時於日常業務過程中訂立若干信託融資安排，請參閱「財務資料－債務－銀行及其他借款－信託融資」。信託融資存在不確定因素。中國的信託融資公司營運主要由中國銀行保險監督管理委員會（或中國銀保監會）進行監管。於二零零九年及二零一零年，中國銀保監會發佈有關物業項目開發信託融資安排的詳細限制，包括但不限於(i)限制信託公司向未獲得相關土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證的物業開發商或未達到項目資本比率要求的項目提供融資；及(ii)限制信託公司為由其或其控股股東不具備二級以上資質的物業開發商開發的項目提供資金。於二零一九年五月八日，中國銀保監會發佈《中國銀保監會關於開展「鞏固治亂象成果促進合規建設」工作的通知》（或第23號通知），進一步收緊房地產行業的信託融資及其他融資安排。據此，第23號通知禁止信託公司及其他金融機構向不具備必要證書、許可證、牌照或充足資本的物業開發商提供融資，或向物業開發商作出具有債務性質的股權投資或提供股東貸款，或向物業開發商提供融資用於支付土地溢價。請參閱「監管概覽－房地產融資－信託及資產管理融資」。上述以及其他政府行為及政策措施可能會限制我們使用未來銀行貸款或其他形式的融資（包括信託融資或資產抵押證券）以為我們的物業開發提供資金的靈活性及能力，因此可能會要求我們維持較高內部產生現金。因此，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。無法保證中國政府將不會就信託融資公司施加額外或更為嚴格的規定。此可能導致我們的融資選項減少及／或我們物業的融資成本增加，從而會對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

我們或會因未登記租賃而被處以罰款。

根據相關中國法規，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。截至最後實際可行日期，我們租賃20項物業，主要用於辦公室物業，而作為租戶有13份租賃協議未登記。請參閱「業務－自用物業及租賃物業」。有關政府機構或會要求我們完成備案登記租賃協議手續，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。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，而此並非我們所能控制。我們無法向閣下保證租賃協議的其他訂約方將會配合，亦無法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。

風險因素

我們遞延稅項資產的可收回性存在不確定性。

截至二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日，我們錄得遞延稅項資產分別為人民幣921.6百萬元、人民幣1,702.8百萬元及人民幣1,960.6百萬元。我們使用關於（其中包括）歷史經營業績、未來盈利期望值及稅項計劃策略的重大判斷及估計定期對變現遞延稅項資產的可能性進行評估。具體而言，猶如該等遞延稅項資產僅在未來應課稅溢利可用以抵扣未動用稅項抵免的情況下予以動用。然而，由於整體經濟狀況或監管環境的不利變動等因素超出我們控制範圍，我們不能保證未來盈利期望值的精確度，此情況下我們或無法收回遞延稅項資產，從而可能對我們的經營業績產生不利影響。

議價購買收益、出售附屬公司及合營企業的收益及補貼收入屬非經常性質。因此，我們日後可能不會錄得有關收益或確認有關收入。

我們於二零一七年就收購數間附屬公司錄得議價購買收益約人民幣22.4百萬元。我們於二零一七年、二零一八年及二零一九年亦錄得出售聯營公司及附屬公司的一次性收益分別合共約為人民幣15.1百萬元、人民幣10.0百萬元及人民幣4.0百萬元。於二零一七年、二零一八年及二零一九年，我們收取退稅及特別補助形式的大量政府補貼分別為人民幣22.7百萬元、人民幣4.0百萬元及人民幣70.8百萬元。請參閱「財務資料－經營業績－其他收入及收益」及本文件附錄一會計師報告附註5。儘管有關收益或收入對我們相關年度的呈報溢利有所影響，但其屬非經常性質。因此，我們日後可能不會錄得有關收益或收入，從而對我們的財務表現產生不利影響。

有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。

根據中國有關土地增值稅的法規，在中國從事房地產開發的國內及海外投資者均須就來自銷售或轉讓土地使用權、物業及其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%。於二零一七年、二零一八年及二零一九年，我們錄得土地增值稅開支分別為人民幣118.4百萬元、人民幣138.9百萬元及人民幣995.5百萬元，計入合併損益及其他全面收益表。根據國家稅務總局發出的通知，自二零零七年二月一日起，土地增值稅責任須在物業開發項目竣工後規定的時間內與有關稅務局清算。我們根據有關的中國稅收法律及法規為適用土地增值稅的估計全數做出撥備。我們的估計乃基於（其中包括）我們自身分攤的可扣減開支（須待有關的稅務機關於結算土地增值稅後予以最終確認）做出。

風險因素

於往績記錄期間內，我們已遵守有關地方稅務機關所詮釋及執行的有關增值稅法律及法規就土地增值稅作出所有預付款項及／或全數撥備。土地增值稅責任由稅務機關於物業項目竣工後釐定，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有關稅務機關落實有關稅務期間的遞延稅項撥備產生影響。倘有關稅務機關所計算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。此外，隨著我們繼續擴展物業開發項目，我們無法向閣下保證我們在新市場根據我們的估計計提的土地增值稅責任撥備將足以覆蓋我們日後的實際土地增值稅責任。由於無法確定稅務機關強制徵收土地增值稅的時間及土地增值稅徵收是否會追溯應用於強制徵收前售出的物業，因強制徵收土地增值稅而作出的任何付款均會極大地限制我們的現金流量狀況以及我們為土地收購提供資金及執行業務計劃的能力。

開發中物業及持作出售的已竣工物業的減值虧損可能對我們的財務狀況造成不利影響。

倘我們無法完成建築工程並按我們預期的價格及時銷售物業，房地產市場波動或會令我們面對與開發中物業及持作出售的已竣工物業潛在減值虧損有關的風險。當物業賬面值超過其可收回金額時會出現減值虧損。於二零一七年年初，我們就三個項目作出開發中物業及持作出售已竣工物業減值虧損撥備金額人民幣744.6百萬元。於二零一七年、二零一八年及二零一九年，因該等三個項目的物業交付導致轉撥至銷售成本的減值虧損金額分別為人民幣152.0百萬元、人民幣63.2百萬元及人民幣100.1百萬元。開發中物業減值虧損撥備的結餘分別為人民幣401.4百萬元、人民幣360.7百萬元及人民幣270.0百萬元，而截至二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日，持作出售已竣工物業減值虧損撥備的結餘分別為人民幣191.2百萬元、人民幣168.8百萬元及人民幣159.4百萬元。我們無法向閣下保證我們日後不會於不利市況下產生減值虧損（如有）或相若水平的減值虧損。倘我們產生減值虧損或開發中物業及待售竣工物業的減值虧損增加，我們的財務狀況可能會受到不利影響。

金融資產的公平值變動淨額與市場相關，故受到公平值計量的會計估計的不確定性及估值技術中使用重大不可觀察輸入數據而影響。

我們購買中國金融機構發行的理財產品，該等理財產品於我們的財務報表乃分類為按公平值計入損益的金融資產。我們於二零一七年、二零一八年及二零一九年自按公平值計入損益的金融資產分別產生收益淨額人民幣2.3百萬元、人民幣11.5百萬元及人民幣1.9百萬元，與截至二零一七年、二零一八年及二零一九年十二月三十一日該等投資的公平值人民幣330.3百萬元、人民幣49.4百萬元及人民幣17.5百萬元有關。請參

風險因素

閱「財務資料－合併財務狀況表若干項目說明－按公平值計入損益的金融資產」。該等金融資產乃按估值技術所採用的重大不可觀察輸入數據的公平值計量，且其公平值變動計入我們的合併收益表，因而直接影響我們的經營業績。我們無法保證日後將不再發生公平值虧損。倘我們產生重大公平值變動淨值，我們的經營業績、財務狀況及前景可能受到不利影響。

健康及環境問題的潛在責任可能會產生成本。

我們須遵守有關健康及環境保護的多項法律及法規。根據中國法律法規規定，在環境敏感地區進行且設有自建污水處理設施的物業項目均須進行環保評估，而相關評估文件必須於項目施工前遞交予相關政府部門批准。倘我們未符合該等規定，地方部門可能頒令限制施工，並根據違規情況及後果對我們罰款，罰款額介乎項目總投資額的1%至5%，並可能頒令要求恢復成施工前的原狀，及我們的直接主管人員及其他直接負責人員會被依法處以行政制裁。就其他物業項目而言，我們須提交環境影響登記表以作記錄。如我們未有遵守有關規定，我們將被責令進行備案並面臨最高人民幣50,000元的罰金。竣工後，我們須對環保設施進行驗收，並根據國務院環境保護行政主管部門規定的標準及程序編製驗收報告。在對環保設施進行驗收檢查時，我們被要求不得進行欺詐。我們亦須根據法律公開驗收報告，除非我們須根據國家規定就報告進行保密。倘我們不能在適當的時候對環保設施進行驗收檢查，我們的項目開發可能會推遲。隨著中國環保意識的增強，我們預計中國政府將繼續頒佈日益嚴格的環境法律法規。我們預計該等發展將總體上增加我們的項目開發成本。

我們的物業項目或無法取得或延遲取得有關中國政府許可證及證書。

我們在物業項目的多個階段需取得多項許可證及證書，包括但不限於土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證、建築工程施工許可證及預售許可證。此外，從事房地產開發的企業須取得房地產開發企業資格證書。未取得資格證書而從事房地產開發的企業，將被責令停止開發活動。一般而言，只有在滿足若干條件後方可獲發或重續該等許可證及資格證書。於往績記錄期間內，我們遭受若干建設相關事件。請參閱「業務－法律訴訟及合規－遵守法律及法規－不合規事件－建設相關事件」。我們無法向閣下保證我們於滿足該等條件時不會受阻，導致我們延遲獲得，或

風險因素

導致我們無法獲得所需許可證及證書。此外，由於房地產行業受中國政府密切監察，我們預計中國政府會不時頒佈有關頒發或重續所需許可證及證書的新政策。我們無法保證相關新政策不會對我們獲得或重續所需的許可證及證書的能力造成意想不到的障礙，亦無法保證我們能夠及時克服該等障礙，甚至根本無法克服該等障礙。

我們可能不時捲入營運產生的法律及其他訴訟。

我們可能與物業開發及銷售各方（包括承建商、供應商、監管機關、客戶及業務夥伴）產生索賠、法律訴訟及其他糾紛。請參閱「業務－法律訴訟及合規－法律訴訟」。該等糾紛可能引致抗議或法律或其他訴訟，並可能導致我們聲譽受損、產生巨額成本、分散資源及管理層對核心業務活動的注意力。倘我們物業的買家認為我們的已開發物業與我們向其作出的聲明及保證不一致，該等買家或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關在合規問題上產生爭議，而可能會面臨行政訴訟及不利判令，該等訴訟及判令致使我們承擔責任及導致我們物業開發延遲。請參閱「業務－法律訴訟及合規－遵守法律及法規－不合規事件」。我們日後或會捲入其他可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響的其他訴訟或糾紛。

我們的營運依賴數目有限的主要供應商。

我們的供應商主要為承建商及設備供應商。於往績記錄期間，我們依賴數目有限的主要供應商經營我們的業務。於二零一七年、二零一八年及二零一九年，向五大供應商作出的採購額分別佔我們總採購額的約43.9%、47.3%及57.5%。於二零一七年、二零一八年及二零一九年，向單一最大供應商祥生建設（一名關連人士）作出的採購額分別佔我們總採購額的約38.3%、43.5%及50.1%。請參閱「業務－供應商及客戶－供應商」。

風險因素

我們依賴祥生建設會令我們承受多項風險。例如，祥生建設可能出現經營困難，將會（視情況而定）令其提供我們業務營運所需建設服務的能力被削弱。於此情況下，我們將須聘用其他建設公司（包括我們之前從未與之合作的公司）的服務。概不保證該等其他建設公司向我們提供的條款將與祥生建設向我們提供的條款相若或更優惠。此外，[編纂]後，我們可能無法保持相同的效率水平，並可能遇到與新建築承建商合作的其他困難。上述任何因素均可能對我們的業務營運造成重大不利影響。

此外，倘我們的其他主要供應商終止與我們的業務關係，或目前供應商所提供的服務、設備或材料未能符合我們的標準，或目前的服務、設備或原材料供應因任何原因而受到中斷，我們可能無法或根本無法輕易及時切換至其他合資格供應商。於該等情況下，我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

我們的物業開發業務可能因法定的質量保證而遭受客戶申索。

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

儘管我們認為該等申索在性質或金額方面一般並不重大，我們仍無法向閣下保證，我們日後不會面臨任何重大客戶申索。倘我們因相關保證被客戶提起大量申索涉及重大金額的申索，而我們未能及時或根本不能就上述申索得到第三方承建商的補償，或我們預留的質量保證金不足以結清質量保證責任下的賠償金額，故為解決此等申索，我們不僅需支付大量費用亦可能面臨逾期更正有關缺陷的風險，該等情況均有損我們的聲譽，並可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

風險因素

我們可能無法挽留高級管理層團隊成員及主要人員。

我們業務的增長及成功在很大程度上取決於我們甄選、僱用、培訓及挽留具備能力及資格的合適僱員的能力，包括具有相關專業技能的管理人員。我們提供激勵措施，以吸引及挽留管理人員及經驗豐富的人員，以滿足未來的發展需求。尤其是，我們依賴創始人陳先生及若干主要管理人員的專業知識、經驗及領導能力。倘我們因任何原因失去我們任何高級管理人員的服務，我們可能無法找到合適的替代人選。由於中國對在物業開發方面具有豐富經驗的高級管理人員及主要人員的競爭異常激烈，合資格人員數目有限，我們將來可能無法挽留主要人員的服務，或無法僱用、培訓及挽留高素質的高級主管或主要人員。此外，倘我們高級管理層團隊中的任何成員或我們的其他主要人員加入競爭者或者從事競爭性業務，我們可能會失去客戶及主要專業人員及員工。此外，隨著我們的業務持續發展，我們將需要招募及培訓其他合資格人員。如我們失去高級管理行政人員或主要人員，我們開發及成功推廣產品的能力將受到損害，且我們的業務及前景將受到不利影響。

過往財務業績或不能作為未來表現的指標。

按收入計，我們於往績記錄期間的業務迅速增長。於二零一七年、二零一八年及二零一九年，我們的收入分別為人民幣6,293.3百萬元、人民幣14,215.3百萬元及人民幣35,519.5百萬元。於二零一七年，我們錄得年內淨虧損為人民幣285.9百萬元，而於二零一八年及二零一九年，我們錄得年內純利分別為人民幣427.9百萬元及人民幣3,209.0百萬元。該等過往業績不能作為未來表現的指標。我們未必能保持迅速增長，甚或根本不能取得業務增長。

為將我們的資源集中於物業開發及銷售，作為重組的一部分，我們已出售物業管理服務業務及酒店業務。該出售已於二零二零年五月前完成。於二零一七年、二零一八年及二零一九年，我們的物業管理服務產生的收入分別為人民幣3.5百萬元、人民幣2.7百萬元及人民幣3.8百萬元，而我們的酒店服務產生的收入分別為人民幣110.1百萬元、人民幣111.9百萬元及人民幣107.1百萬元。我們預計於出售後將不會自物業管理服務酒店服務錄得收益。請參閱「歷史、重組及公司架構—重組—出售中國公司」及本文件附錄一會計師報告附註37。因此，我們的過往業績不應被視為未來表現的指標。

風險因素

我們於二零一七年錄得淨虧損且可能會於日後期間錄得淨虧損。

我們於二零一七年錄得淨虧損人民幣285.9百萬元，主要是由於我們自二零一六年加快物業開發活動及地域擴張並於二零一七年產生重大行政開支以及銷售及分銷開支，而已確認總建築面積以及已確認平均售價於二零一七年相對較低，導致二零一七年為13.2%的相對低毛利率，而二零一八年及二零一九年分別為21.1%及23.9%。儘管我們已自二零一八年以來開始確認純利，惟無法保證我們未來能夠提升或維持財務表現。我們達致並保持盈利能力的的能力在很大程度上取決於（其中包括）我們開發及提供滿足目標客戶需求的優質物業項目的能力、我們控制與土地收購及物業開發活動有關的成本及費用的能力，以及我們管理外部融資成本的能力。然而，無法保證我們日後將能夠繼續增加物業銷售，或降低與物業開發有關的行政、銷售及分銷開支水平，在此等情況下，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。

我們的投保範圍或不足以覆蓋與我們業務有關的所有風險。

我們購買或要求總承建商購買適用中國法律及法規所規定以及我們認為就在建物業項目及商業物業項目而言屬適當的保險。例如，我們要求總承建商為開發中項目購買全險，包括於施工期間因火災、洪水、雷電、爆炸或其他危險而遭受自然或意外損壞及破壞，並為自有已竣工項目購買部分風險的保險。當有關金融機構要求如此時，我們為可能需為若干開發中項目購買建設相關保險，而有關項目已作抵押，作為我們自該等金融機構獲得借款的擔保。然而，我們並未就所有附屬公司的訴訟風險、業務終止風險、產品責任或我們的重要人員購買保險，原因為適用中國法律及法規並無有關規定。倘我們的投保範圍不足，我們可能須承擔損失。倘我們招致保單未覆蓋的重大損失及負債，我們可能會產生巨額成本及分散資源，從而對我們的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們可能無法防止或發現我們僱員或代理違反適用反貪污法律法規的行為。

僱員或代理人的賄賂及其他不當行為或會難以及時防止或發現或根本無法防止或發現。儘管我們已設有旨在防止僱員及代理人參與可能違反適用反貪污法律法規的行為的相關內部監控措施，惟我們不能保證將能防止或偵查到該等不當行為。該等由僱員或代理人作出的不當行為可能令我們承受財務虧損，並損害其業務及營運。除潛在財務虧損外，該等不當行為可能使我們遭受第三方索償及規管性調查。任何前述者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。

風險因素

我們的物業項目及投資物業的若干部分被指定為民用防空工程，且我們於戰時無法按計劃使用該等區域。

我們的物業項目及投資物業的若干部分被指定為民用防空工程。根據中國法律法規，城市新建樓宇應修建戰時可用於防空的地下室。根據全國人大於一九九六年十月二十九日頒佈及於二零零九年八月二十七日經修訂的《中華人民共和國人民防空法》及國家人民防空辦公室於二零零一年十一月頒佈的《人民防空工程平時開發利用管理辦法》，開發商經人民防空主管部門批准，可於平時管理及使用指定為人民防空工程的區域並從中贏利。於往績記錄期間，我們已訂立合約將物業項目的民用防空工程使用權轉讓予客戶用作停車場且我們擬繼續進行此類轉讓。然而，該等區域在戰時可被中國政府免費徵用。倘爆發戰爭而我們項目的民用防空區域被用作公共用途，我們可能無法使用該等區域作停車場，且該等區域將不再是我們的收益來源。此外，雖然我們的業務營運在所有重大方面均遵守有關民用防空工程的法律法規，惟我們無法向閣下保證今後該等法律法規不會修訂，而這可能導致我們的合規負擔及合規成本可能增加。

我們可能遭遇資訊技術系統故障或中斷。

我們依賴我們的資訊技術系統來管理主要運營功能，如處理金融數據及協調總部層面、區域及市級層面的運營團隊之間業務運作。然而，我們無法向閣下保證日後不會發生因電力故障、計算機病毒、硬件及軟件故障、通信故障、火災、自然災害、安全漏洞及其他類似情況而造成對我們信息系統的損害或干擾。我們可能在恢復任何受損資訊技術系統時產生高額費用。我們資訊技術系統的故障或中斷以及機密資料的丟失或發佈均可能導致交易錯誤、處理事務低效及客戶與銷售流失。我們可能因此對我們的業務及經營業績產生重大不利影響。

我們的業務很大程度上取決於我們的品牌形象及知識產權，且對品牌形象及知識產權的任何損害均可能對我們的品牌價值及業務產生不利影響。

我們依賴我們的品牌名稱「祥生」以營銷物業。品牌價值主要基於公眾的主觀認知，並可能因個別事件而受損。與我們或我們的業務有關的任何負面事件或負面報導均可能對我們的聲譽及業務產生不利影響。倘我們無法維持物業質量、向客戶提供持續的負面體驗或被認為以不道德或對社會不負責任的方式行事，我們的品牌價值及消費者對物業的需求可能會大幅降低。

風險因素

此外，我們可能有負面報導或牽涉負面報導，包括互聯網上、有關我們的公司事務及人員行為或我們所經營或擬經營的房地產市場的負面報導。我們亦可能面對來自不同媒體的負面報導或批評。我們不就該等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有關，亦不論是否真實或有無充分理據）均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，進而可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

因此，我們為保護品牌所做的工作或不夠充分，且我們可能無法識別對我們品牌的任何未經授權使用，亦無法及時採取適當措施以行使我們的權利。未經授權使用或侵犯我們的品牌名稱可能損害我們的品牌價值、損害我們的聲譽，並對我們的業務及經營業績造成重大不利影響。第三方可能以損害我們於房地產行業中的聲譽的方式使用我們的知識產權。儘管我們於往績記錄期間並未獲悉到任何相關事項發生，我們無法向閣下保證我們的措施足以保護知識產權。我們主要依賴根據商標及版權法律及法規與員工及業務夥伴所訂合同來保護知識產權。儘管我們採取了預防措施，概無或完全不能保證我們將能夠及時察覺所有濫用或未經授權使用我們的品牌名稱及商標的行為。我們亦無法保證能夠在我們所提起的執法訴訟中獲勝。為保護知識產權而提起的訴訟可能耗時、價格昂貴且轉移管理層的經營注意力。從短期來看，我們的業務及財務狀況可能遭受重大不利影響；而從長遠來看，未能保護我們的知識產權可能降低我們的競爭力及市場份額。

我們物業的虛假宣傳或會導致遭處以罰款、破壞我們的銷售及市場營銷工作以及損害我們的品牌。

作為中國的物業開發商，我們須遵守與我們物業項目的營銷及推廣、我們的業務及我們的品牌形象有關的多項法律及法規。倘我們的任何宣傳被視為不真實，或我們或我們的代理人進行的任何銷售及營銷工作被視為非法，我們可能遭處以罰款，及責令停止發佈宣傳，並且透過在同一媒體或同等重要性的媒體刊發通告排除不利影響，以糾正過往的虛假宣傳及澄清真相。此外，任何虛假宣傳可能會使我們的其他披露、宣傳、存檔及刊物存疑，會損害我們的品牌及聲譽，並因而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風險因素

與我們行業有關的風險

房地產行業受到中國政府的嚴格監控，而我們或無法以業務上盈利的方式適應新的法律法規。

中國政府嚴格監控房地產行業並不時頒佈與我們業務相關的新法律法規。中國政府通過施加行業政策及其他經濟措施（如減少可用於物業開發的土地、設定利率、設定預售單價、透過更改銀行存款準備金率及實施貸款限制控制信貸供應、提高物業轉讓稅項及徵費以及實施外商投融資的外匯限制）直接及間接地對中國物業市場的增長及發展施以重大影響。該等政策或會頒佈以遏制房地產行業的過熱，可能會減少對我們物業的市場需求。為規範其他經濟行業而頒佈的法律法規亦可能間接影響我們的行業。自二零零四年起，中國及地方政府出台了一系列旨在全面控制物業市場增長的法規和政策，其中包括：

- 嚴格執行閒置土地的相關法律及法規；
- 限制向擁有大量閒置土地和空置商品房的物業開發商授出或延長循環信貸融資；
- 禁止商業銀行向內部資本充足率低於某一指定百分比的物業開發商發放貸款；
- 限制中國商業銀行出於支付土地出讓金目的向物業開發商發放貸款；
- 在上海、南京、長沙及成都等部分城市採取抽籤政策，控制住宅物業銷售的供應；
- 限定個人借款人的每月按揭供款上限及每月債務還款總額上限；
- 視乎持有物業的期間和類型而定，針對二手房轉讓銷售所得款項徵收營業稅；
- 提高家庭住宅物業購買價首付款的最低百分比；

風險因素

- 限制買方購買第二套及以上住房及對若干城市不能提供超過指定時間段的當地納稅或社會保險繳納證明的非本地居民施加限購；及
- 收緊對物業市場中擁有一套以上住房的個人及其家庭成員的個人住房貸款的供應及提高相關貸款的利率。

該等措施以及對預售的額外規定及限制預售所得款項用途等其他措施使得我們所開發物業的成本更加高昂、對若干客戶而言不具吸引力甚至根本承受不起。此外，自二零一零年一月以來，中國政府就物業項目的銀行貸款及信託融資安排所實施的政策已經並可能繼續對我們營運所在物業市場產生抑制影響。該等措施於二零一一年下半年開始對中國物業市場造成下行壓力，並於二零一二年第一季度造成交易量下降。

隨著地方政府於二零一二年第二季度及第三季度暫時放開部分限制引起市場波動後，二零一二年最後一個季度及二零一三年第一季度的物業價格及交易量增加。於二零一三年二月二十六日，國務院辦公廳發佈《國務院辦公廳關於繼續做好房地產市場調控工作的通知》。根據該通知，對房價上漲過快的城市，地方政府須增加住房及住房用地的供應及制定價格控制目標。此外，該通知亦規定地方政府須嚴格執行現有限購措施及對於第二套及以上住房的首付款比例和貸款利率的差別化信貸政策。如房價上漲過快，地方政府可進一步提高第二套及以上住房的貸款利率和首付款比例。已實施限購措施的城市，城市市政須施加進一步限制。未實施限購措施的城市，省級人民政府應要求其立即採取限購措施。稅務、住房城鄉建設部門要密切配合，對出售二手房應嚴格按銷售所得與原購買價差額的20%計徵個人所得稅。該等政策旨在抑制房價過快上漲的趨勢。於二零一三年底，北京、上海、廣州、深圳、鄭州、南昌、福州、廈門、南京及杭州等中國數個大城市宣佈新一輪政策，旨在推廣保障房及打擊住房投機。

中國政府已於二零一四年第三季度開始放寬若干限制性政策以促進中國住宅物業市場的增長、鼓勵交易及降低閒置房庫存。然而，該等措施導致一線及若干二線城市的物業市場出現過熱跡象。為應對有關情況，於若干一線及二線城市（包括上海、深圳及蘇州），地方政府再次加強限制性措施，如提高一個家庭第二套及以上住房購買價

風險因素

的首付款的最低百分比、規定非本地戶籍居民須於有關城市存有更長久的社會保險記錄，及對物業開發商於年內上調價格的百分比設定限制。於二零一五年，中國政府提高首付款比例並調整個人住房過戶營業稅的計算基準，據此，個人將購買不足兩年的住房對外銷售的，按照銷售收入全額徵收營業稅；個人將購買兩年以上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的普通住房對外銷售的，免徵營業稅。於二零一六年，有關稅收政策進一步細化。

於二零一七年二月十三日，中國證券投資基金業協會發佈《證券期貨經營機構私募資產管理計劃備案管理規範第4號》(或第4號文)。第4號文規定，設立私募資產管理計劃，直接或間接投資於物業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、武漢及鄭州等16個中國主要城市，並且日後將根據住房和城鄉建設部相關規定適時調整範圍。根據第4號文，私募資產管理計劃不得通過銀行委託貸款、信託計劃或受讓人資產的使用權等方式向物業開發商提供融資，用於支付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。

近年來，上海、深圳及若干其他城市的政府再次推出政策專門限購物業並防止物業價格過快上漲。有關政策包括提高購買價首付款的最低百分比、設定個人按揭貸款的最低利率以及對住宅物業的銷售採取抽籤政策。於二零一七年四月一日，國土資源部及住房和城鄉建設部頒佈《住房城鄉建設部、國土資源部關於加強近期住房及用地供應管理和調控有關工作的通知》。為保持住房供求平衡，面對需求遠超供應及市場過熱的城市應增加住宅用地供應，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，從而確保物業開發商利用合規自有資金購地。此等措施降低了二零一七年第二季度中國若干主要城市的交易量。

風險因素

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有關房地產行業的新政策、法規及措施，或該等政策變動對我們的業務產生負面影響，我們的財務狀況、經營業績及前景可能會受到重大不利影響。

我們面臨來自其他房地產開發商的激烈競爭。

近年來，浙江省及泛長三角區域物業市場的競爭日益白熱化。中國及海外物業開發商已進軍我們經營所處的浙江省及泛長三角區域及我們可能將業務拓展至泛長三角區域的物業開發市場。我們的眾多競爭對手包括海外上市外資開發商及頂級國內開發商，而該等開發商可能較我們有更多財務或其他資源，且在工程及技術技能方面較我們更先進。物業開發商之間的競爭可能導致土地成本及原材料成本增加、優質承建商的短缺、物業供應過剩導致物業價格下降、政府簽發的批文進一步延遲、以及吸引或挽留優秀僱員的成本增加。此外，整個中國的物業市場亦受到其他多項因素的影響，包括經濟狀況、銀行慣例及消費者情緒的變化。倘我們未能有效競爭，則我們的業務經營、財務狀況、經營業績及前景或會受到重大不利影響。

中國政府或會採取更嚴格的措施規管物業行業。

中國物業行業投資於過往十年顯著增長。為應對二零零四年至二零零八年上半年期間物業投資的快速增長及物業價格的急速上升，中國政府已出台多項政策及措施限制物業開發。於二零零八年下半年及二零零九年，為減低全球經濟放緩的影響，中國政府採取多項措施，刺激住宅物業市場的消費及支持房地產發展。然而，中國政府自二零零九年十二月以來調整部分政策，以加強對物業市場的規管，限制購買物業作投資或投機用途及防止若干城市物業價格上漲過快。於二零一一年八月，住房和城鄉建設部敦促省政府實施限購令以控制物業價格，並就實施限制列出標準。於二零一一年下半年，為進一步冷卻物業市場，除已採取限購措施的40個一二線城市外，中國政府對若干二三線城市發出限購令。於二零一三年二月二十六日，國務院辦公廳頒佈《關於繼續做好房地產市場調控工作的通知》，規定（其中包括）對於出讓自有住房的個

風險因素

人，應按銷售所得與購買價之間的差額徵收20%的個人所得稅。於二零一三年底，北京、上海、廣州、深圳、鄭州、南昌、福州、廈門、南京及杭州等中國數個大城市公佈新一輪政策，旨在推廣保障房及打擊住房投機。

於二零一七年四月一日，住房和城鄉建設部發佈《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》。根據該通知，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利用自有資金購地。

於二零一七年七月，國家發改委、中國證監會、財政部、住房和城鄉建設部、公安部，國土資源部、國家稅務總局、國家工商行政管理總局及中國人民銀行聯合發佈《關於在人口淨流入的大中城市加快發展住房租賃市場的通知》，通過新增用地建設租賃住房及在新建商品住房項目中配建租賃住房等多種舉措推動租賃市場的發展。租賃市場的發展或會對物業銷售產生不利影響。

我們無法向閣下保證，中國政府，尤其是我們營運所在當地政府，將來不會採取更嚴格的政策、法規及措施。有關政策變動可能會對我們的業務、經營業績、財務狀況及前景造成重大負面影響。

我們面對於一個尚處於調整優化階段的行業經營的相關風險。

由於中國房地產行業尚處於調整優化階段，而公開可獲的準確財務及監管資料有限，投資者可能被勸阻收購物業。其他抑制投資於房地產的因素可能包括可供選擇的按揭融資方案不多，有關強制執行業權的法律存在不確定性，住宅物業缺乏流通的二級市場。儘管近年對私人住宅物業的需求有所增加，但房地產市場經歷過起伏及價格波動。供應過剩的風險也隨著房地產投資日益成為投機而顯現出來。我們面臨在此業務環境下經營的相關風險。與房地產行業有關的任何因素均可能減少對我們物業的需求。我們可能被迫壓低價格，導致利潤率下降，對我們的業務及經營業績產生重大不利影響。

風險因素

與中國有關的風險

我們易受中國經濟、政治及社會狀況以及政府政策的不利變動影響。

我們於中國管理及經營我們所有的業務。因此，我們的業務、財務狀況、經營業績及前景在很大程度上受中國經濟、政治及社會發展的影響。中國經濟與大多數發達國家的經濟在諸多方面有所差異，包括政府參與的程度、發展水平、增長率、外匯管制及資源分配。

中國經濟正由中央計劃經濟向更加以市場為導向的經濟過渡。於一九七八年開始採取改革開放政策前，中國主要為計劃經濟。自彼時起，中國經濟已轉變為具有社會主義特色的市場經濟。在約四十年的時間內，中國政府實施了經濟改革措施，在中國經濟方面利用市場力量。中國政府開展的很多經濟改革措施並無前例或屬實驗性質，預期會不時予以修訂。其他政治、經濟及社會因素亦或會導致進一步調整改革措施。中國的這一完善過程及法律法規的任何變更或其詮釋及實施均可能對我們的業務營運造成重大影響或可能會對我們的財務狀況及經營業績造成不利影響。

儘管中國經濟近年來大幅增長，但各地區不同經濟行業及不同時期的增長並不均衡。我們無法向閣下保證，中國經濟將會繼續增長，或倘繼續增長，該增長將會穩定均衡。任何經濟放緩均可能對我們的業務造成重大不利影響。過往中國政府會定期實施多項措施以減緩其認為將會過熱的若干經濟行業。我們無法向閣下保證，中國政府為引導經濟增長及資源分配所採納的各項宏觀經濟措施及貨幣政策在改善中國經濟增長率方面將會產生作用。此外，即使該等措施從長期而言有利於中國整體經濟，亦可能降低對我們物業的需求，因而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

由於出口疲軟及圍繞與美國的貿易戰的近期發展，中國的經濟增長亦可能放緩。於二零一八年，美國政府在唐納德·特朗普總統的管理下，對從中國進口的多類商品徵收若干輪關稅，而中國則對美國產品徵收類似規模的關稅加以反擊。貿易戰於二零一九年五月升級，美國對價值2,000億美元的中國商品徵收的關稅由10%上調至25%，而中國則對價值600億美元的美國商品上調關稅予以反擊。此外，自二零一九年五月起，美國已禁止六家中國科技公司出口部分敏感的美國商品。於二零一九年八月，美

風險因素

國財政部宣佈中國為貨幣操縱國。於二零一九年九月一日，美國對價值超過1,250億美元的中國商品進一步徵收關稅。於二零一九年九月二日，中國在世界貿易組織對美國的進口關稅進行投訴。不確定因素依然存在，而貿易戰可能對中國經濟及中國房地產行業產生的持久影響不確定。若美國與中國之間的貿易戰開始對中國經濟產生重大影響，我們中國客戶的購買力將受到負面影響。

我們主要依賴附屬公司、合營企業以及聯營公司支付的股息撥付我們可能需要的現金及融資需求，而對中國附屬公司向我們支付股息的能力施加的任何限制會對我們開展業務及支付股息的能力造成重大不利影響。

我們為一家於開曼群島註冊成立的控股公司，並通過我們在中國的附屬公司、合營企業以及聯營公司開展核心業務。因此，向股東派付股息的可用資金在很大程度上取決於自該等附屬公司、合營企業以及聯營公司收取的股息。我們的附屬公司、合營企業以及聯營公司支付股息或其他分配的能力可能受制於其盈利、財務狀況、現金需求及可用情況、適用的法律法規以及融資或其他協議中所載有關向我們作出付款的限制。如我們的任何附屬公司、合營企業或聯營公司以本身的名義產生債務，則控制債務的工具可能會限制向我們作出有關其股權的股息或其他分派。該等限制可能會減少我們自該等實體收取的股息或其他分派的金額，繼而可能限制我們為業務運營提供資金並向股東支付股息的能力。此外，其股息的派發將由我們的附屬公司、合營企業以及聯營公司的董事會及股東全權酌情決定。

此外，附屬公司、合營企業以及聯營公司支付的股息受中國法律的限制所規限。此外，由於附屬公司、合營企業或聯營公司可能因受制於彼等須遵守的協議（例如銀行信貸融資及合營企業協議）中所包含的限制性契約而被限制向我們作出分派。上述任何因素均可能影響我們支付股息及償還債務的能力。由於我們預期將繼續投資於附屬公司、合營企業以及聯營公司以發展物業項目，因此，如我們無法從現有或未來附屬公司、合營企業或聯營公司收取股息，我們的流動資金可能會進一步受到限制，這可能對我們開展業務的能力造成重大不利影響。

中國法律法規對貨幣兌換的管制或會限制我們償付外幣計值債務的能力。

目前，人民幣無法自由兌換為外幣，且外幣匯兌及匯出受中國外匯法規所限。我們的所有收入以人民幣計值。根據我們現時公司架構，我們的收入主要來自中國附屬公司所派付的股息。可動用的外幣短缺可能限制中國附屬公司向我們派付股息或支

風險因素

付其他款項的能力，或償付其他外幣計值債務（如有）的能力。此外，自二零一零年以來，中國人民銀行多次調整主要銀行的人民幣存款準備金率，首次上調（至21.5%的峰值），最近下調（至二零一九年一月四日的當前水平14.5%（就大型機構而言）及12.5%（就小型銀行而言））。自二零一八年四月二十五日起，中國人民銀行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16.0%。

根據現行中國外匯法規，只須遵循若干程序要求，即可兌換經常項目交易中的人民幣，而無須國家外匯管理局事先批准。該等經常項目交易包括溢利分派及利息支付。然而，資本項目交易則須獲得國家外匯管理局事先批准及登記。資本項目交易包括外商直接投資及償還貸款本金。概不保證中國政府未來在尋求調節經濟時不會限制經常項目交易能夠使用的外幣。該等限制或會限制我們將經營活動所得現金兌換為外幣以支付股息或償付我們可能擁有的外幣計值債務的能力。此外，對我們與中國附屬公司間資金流動的限制或會限制我們為中國附屬公司提供融資以及把握商業機會以應對市場狀況的能力。

我們的投資物業位於具有中國政府授予的長期土地使用權的土地。倘我們決定尋求擴大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及可能施加的額外條件存在不確定因素。

我們的投資物業由我們根據中國政府授予的土地使用權持有。根據中國法律，用作商業、旅遊或娛樂用途的土地使用權的最長期限為40年，而用作工業或其他用途的土地使用權的最長期限為50年。除非土地使用權持有人申請並獲授延長土地使用權年期，否則土地使用權將於屆滿後退還予中國政府。

該等土地使用權並無自動續期權及土地使用權持有人須於其期限屆滿前一年申請延長土地使用權。倘延長申請獲批准（且有關批准通常由中國政府授出，除非因公共利益目的而收回有關土地），土地使用權持有人須支付土地出讓金。倘並無提出申請或有關申請未獲批准，土地使用權項下的物業將退還予中國政府而無須作出任何賠償。截至最後實際可行日期，由於與我們投資物業獲授土地使用權類似的中國政府授予的

風險因素

土地使用權期限概無屆滿，並無先例可作為我們須支付的土地出讓金金額及可能施加的任何額外條件的指示（倘我們於土地使用權期限屆滿後決定尋求延長投資物業的土地使用權）。

於若干情況下，中國政府可因公共利益目的於期限屆滿前終止土地使用權。此外，中國政府有權終止長期土地使用權並於受讓人未根據土地使用權出讓合同遵守或履行若干條款及條件的情況下徵用土地。倘中國政府收取高額土地出讓金、施加額外條件或不批准延長我們任何投資物業的土地使用權期限，我們的營運及業務可能受到干擾，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。

匯率波動可能會對閣下的投資造成重大不利影響。

人民幣兌港元、美元及其他外幣的匯率存在波動，並受（其中包括）中國政府政策以及國際及國內政治及經濟形勢的變動影響。一九九五年至二零零五年七月二十日，人民幣兌外幣的兌換乃以中國人民銀行設定的固定利率為準。然而，自二零零五年七月二十一日起，中國政府決定允許人民幣按市場供求及參考一籃子貨幣而在受規管的區間內波動。二零一五年十一月三十日，國際貨幣基金組織執行董事會完成對組成特別提款權貨幣籃子的五年例行檢討，並決定自二零一六年十月一日起，將人民幣納入特別提款權籃子，成為繼美元、歐元、日圓及英鎊後第五種獲納入籃子的貨幣。市場力量及中國政府政策在未來如何繼續影響人民幣匯率的走勢乃難以預測。隨著人民幣國際化的推進，中國政府或會公佈匯率制度的進一步變動，我們無法向閣下保證未來人民幣兌港元、美元或其他外幣不會大幅升值或貶值。

我們絕大部分收入、負債及資產以人民幣計值，而[編纂]所得款項將以港元計值。現時，我們並無訂立任何對沖交易以減輕我們面臨的外匯風險。人民幣兌港元的任何重大匯率變動均可能對我們的財務業績及股份應付股息的價值及金額造成負面影響。例如，人民幣兌港元大幅升值可能令[編纂]所得款項或未來為我們業務提供資金進行融資的所得款項所兌換的人民幣金額減少。相反，人民幣大幅貶值可能導致我們以人民幣計值的現金流量兌換港元的成本增加，從而減少我們就股份支付股息或開展其他業務運營可用的現金金額。

風險因素

中國的通貨膨脹可能對我們的財務表現及增長造成負面影響。

過去，中國經濟增長與高通脹期一同出現。作為回應，中國政府不時實施政策控制通脹，如實施更加嚴格的銀行貸款政策或較高的利率限制可用信貸。中國政府可能採取類似措施以應對未來的通脹壓力。在沒有中國政府緩解政策的情況下，通脹肆虐可能會增加我們的成本，從而大大削弱我們的財務表現。無法保證我們能將任何額外成本轉嫁給客戶。另一方面，該等控制措施亦可能導致經濟活動放緩，而我們的物業需求可能有所下降。

中國法律制度的不確定性可能會對我們的業務造成重大不利影響。

中國法律制度的內在不明朗因素或會限制股東受到的法律保障。我們的業務在中國開展，而我們的主要營運附屬公司位於中國，因此，我們受中國法律法規的約束。中國法律制度乃基於民法制度而建立。有別於普通法制度，民法制度基於書面的成文法建立，並由最高人民法院進行詮釋，而過往的法律裁決及判決的先例作用有限。中國政府已制訂一套商法制度，並在頒佈關於企業組織及管治、外商投資、商務、稅務及貿易等經濟事務及事宜的法律法規方面取得重大進展。

然而，該等法律及法規很多通常是以原則為導向，要求執法機構在運用及執行有關法律時作出詳細詮釋。此外，該等法律及法規相對較新且已公佈的裁決數量有限。因此該等法律法規的實施及詮釋具有不確定性，可能與其他司法權區並不一致及不可預測。此外，中國法律制度部分是基於可能具有追溯效力的政府政策及行政規則。因此，我們在違反任何該等政策及規則後，可能在一段時間內並不知悉發生了該等違規行為。此外，根據該等法律、規則及法規，閣下受到的法律保障可能有限。於中國進行的任何訴訟或監管執行行動可能會曠日持久，或會導致產生巨額費用並造成資源及管理層精力分散。

閣下向我們、於中國居住的董事或高級管理層送達法律程序文件或執行海外判決時可能會面臨困難。

本公司於開曼群島註冊成立。我們的絕大部分資產均位於中國且絕大部分董事及高級管理層於中國居住。因此，可能無法於香港境內或中國以外地方向我們或我們的

風險因素

董事或高級管理層送達法律程序文件。此外，中國尚未與日本、英國、美國及其他眾多國家訂立相互承認及執行法院判決的條約。因此，於其他司法權區獲得的法院判決可能難於或不可能獲得中國認可或執行。

此外，於二零零六年七月十四日，中國及香港簽署《關於內地與香港特別行政區法院相互認可和執行當事人協議管轄的民商事案件判決的安排》(或該安排)。根據該安排，倘香港法院在具有書面管轄協議的民商事案件中作出須支付款項的終審判決，當事人可以在中國申請承認和執行該判決。同樣地，倘中國法院在具有書面管轄協議的民商事案件中作出須支付款項的終審判決，當事人可以在香港申請承認和執行該判決。書面管轄協議指該安排生效日期後各訂約方訂立的任何書面協議，其中明確指定一所香港或中國法院為就爭議擁有唯一司法管轄權的法院。因此，倘爭議雙方不同意訂立書面管轄協議，則可能無法於中國執行由香港法院裁定的判決。於二零一九年一月十八日，中國最高人民法院與香港簽署《關於內地與香港特別行政區法院相互認可和執行民商事案件判決的安排》(或新安排)。新安排將擴大該安排下中國內地與香港兩地相互執行判決的範圍。對於根據該安排須由訂約方以書面形式約定選擇司法管轄地以便所選擇的司法管轄地對某事項具有唯一管轄權的情形，新安排規定原審法院可根據若干規定未經訂約方同意而行使管轄權。新安排在生效後將取代該安排。然而，截至最後實際可行日期，新安排尚未生效，且並無明確具體生效日期。該安排繼續適用，故投資者可能難以甚至無法對我們位於中國的資產或我們的董事或高級管理層執行香港法院的判決。

我們根據企業所得稅法可能被視為一間中國居民企業，須就我們的全球收入按25%的稅率納稅。

根據於二零零八年一月一日生效及於二零一七年二月二十四日及二零一八年十二月二十九日修訂的企業所得稅法，於中國境外成立而其「實際管理機構」位於中國的企業被視為「中國居民企業」，其全球收入所徵企業所得稅稅率將一律劃為25%。根據企業所得稅法實施細則，「實際管理機構」是指對企業的業務運營、人員、會計及財產等方面實施有效管理及控制的組織機構。

風險因素

國家稅務總局於二零零九年四月二十二日發佈《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》(或82號文)(於二零一四年一月二十九日經修訂)，當中載列確定一間於中國境外註冊並由中國企業或中國企業集團控制的企業的「實際管理機構」是否位於中國境內的標準及程序。根據82號文，倘符合下列全部條件：(i)負責日常業務運營的高級管理層及核心管理部門主要位於中國境內；(ii)財務及人力資源決策須經中國境內人士或機構釐定或批准；(iii)主要資產、會計賬簿、公司公章以及董事會及股東會議的會議記錄及文件均位於中國境內或存置於中國境內；及(iv)企業至少一半擁有投票權的董事或高級管理層居住於中國境內，則該由中國企業或中國企業集團控制的外資企業被視為中國居民企業。此外，82號文亦要求，「實際管理機構」的釐定須基於實質重於形式的原則。國家稅務總局針對82號文進一步發佈《境外註冊中資控股居民企業所得稅管理辦法(試行)》(或第45號公告)，該公告已於二零一一年九月一日生效並於二零一五年六月一日及二零一六年六月十八日經修訂，為82號文的實施提供更多指引，並釐清有關「境外註冊中資控股居民企業」的申報及文件備案責任。第45號公告規定了認定居民身份及管理認定後事宜的程序及管理細節。儘管82號文及第45號公告明確規定，上述標準適用於在中國境外註冊並由中國企業或中國企業集團控制的企業，但82號文可能反映了國家稅務總局釐定外資企業稅務居所的一般標準。我們高級管理層的幾乎全部成員目前位於中國；倘我們被視為中國居民企業，就本集團全球應課稅收入按25%的企業所得稅率徵稅可能會減少我們用於業務運營的資金。

根據中國法律，閣下可能須就我們派付的股息或因轉讓我們股份所變現的任何收益繳納中國所得稅。

根據企業所得稅法及其實施細則，中國一般會對源自中國向屬於非中國居民企業且在中國無成立機構或營業地點或倘有成立機構或營業地點但有關收入與該等成立機構或營業地點並無實際關連的投資者派付的股息按10%稅率徵收預扣稅，除非該等外國投資者註冊成立的司法權區與中國訂有規定不同預扣稅安排的稅收條約或類似安排。根據於二零零六年八月發佈的《內地和香港特別行政區關於對所得稅避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》，倘有關香港股東直接持有中國企業25%或以上的權益，則位

風險因素

於中國的外商投資企業派付予其位於香港的股東的股息將須繳納5%預扣稅。倘該等投資者轉讓股份所變現的任何收益被視為中國境內來源產生的收入，則該等收益須繳納10%中國所得稅，除非條約或類似安排另有規定則當別論。根據《中華人民共和國個人所得稅法》及其實施細則，向並非中國居民的外國個人投資者派付的源自中國境內的股息一般須按20%的稅率繳納中國預扣稅，而該等投資者因轉讓股份所變現的源自中國的收益一般須繳納20%中國所得稅，在各情況下，均可享有適用稅收條約及中國法律所載的任何減免。

儘管我們幾乎所有業務運營位於中國，但我們就股份派付的股息或轉讓股份所變現的收益是否將被視為中國境內來源產生的收入，及因此於我們被視為中國居民企業的情況下是否須繳納中國所得稅並不明確。倘中國就轉讓我們股份所變現的收益或派付予我們非中國居民投資者的股息徵收所得稅，則閣下於我們股份的投資的價值可能受到重大不利影響。此外，其居住的司法權區與中國訂有稅收條約或安排的股東可能不合資格享有該等稅收條約或安排項下的優惠。

關於中國居民進行境外投資活動的法規可能令我們遭受中國政府罰款或制裁，包括限制我們的中國附屬公司派付股息或向我們作出分派的能力及限制我們增加於中國附屬公司投資的能力。

國家外匯管理局於二零一四年七月頒佈37號文，廢止及取代《關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》(或37號文)。根據37號文及其實施規則，中國居民(包括中國機構及個人)須就其於就透過彼等於境內企業法定擁有的資產或權益或其法定擁有的境外資產或權益進行境外投融資或透過特殊目的公司進行境內投資目的而直接成立或由中國居民間接控制的境外特殊目的公司的直接或間接境外投資向國家外匯管理局地方分局辦理登記手續。當登記的特殊目的公司所需資料發生變動時，如其中國居民個人股東、名稱、營運期或其他基本資料發生變動或中國個人居民於特殊目的公司的注資增加或減少或任何股份轉讓或交換、特殊目的公司的合併或分拆，該等中國居民亦須向國家外匯管理局修訂其登記內容。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》(或13號文)，自二零一五年六月一日起，上述外匯登記將由銀行直接審批及辦理，而國家外匯管理局及其分局將對透過當地銀行辦理的有關外匯登記進行間接監管工作。根據該法規，未能遵守37號文載列的

風險因素

登記手續可能導致限制我們的中國附屬公司進行外匯活動（包括向其境外母公司或聯屬公司派付股息及其他分派、境外實體的資本流入及其外匯資本的結算），亦可能導致有關境外公司或中國居民遭受中國外匯管理條例規定的處罰。

我們致力於遵守並確保我們受有關法規規限的股東會遵守有關規則。我們任何屬中國居民或由中國居民控制的股東未來未能遵守該法規下的有關規定可能會令我們遭受中國政府處罰或制裁。然而，我們未必時刻充分了解或知悉所有屬中國居民的股東身份，亦未必一直能夠適時強令股東遵守37號文的規定。此外，無法保證中國政府日後對37號文的規定不會有不同詮釋。

中國法律法規就外國投資者收購中國公司制訂更為複雜的程序，可能使本集團透過於中國的收購事項尋求增長更為困難。

我們可能透過收購於我們所屬行業經營的其他公司以實現部分業務增長。包括併購規定、《反壟斷法》及商務部於二零一一年八月二十五日頒佈及於二零一一年九月一日生效的《商務部實施外國投資者併購境內企業安全審查制度的規定》（或安全審查規定）在內的多項中國法律法規已制訂多項程序及規定，預期將令外國投資者於中國進行的併購活動之審查更為耗時及複雜。該等規定包括在若干情況下外國投資者擁有中國境內企業控制權的任何交易須預先通知商務部，或中國企業或居民成立或控制的境外公司收購聯屬境內公司前須取得商務部的批准。中國法律法規亦規定若干併購交易須經合併控制或安全審查。

安全審查規定禁止外國投資者透過代持、信託、間接投資、租賃、貸款、透過合約安排控制或境外交易安排交易以規避安全審查規定。倘發現我們就於中國的併購活動違反安全審查規定及其他中國法律法規，或未能取得任何所需的批准，有關監管機關將具有廣泛權限處理有關違反，包括徵收罰款、撤銷營業執照、沒收收入及要求我們對重組活動進行重組或清盤。任何該等行動均可能導致我們的業務運營遭受重大中斷，或會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。此外，倘我們計劃收購的任何目標公司的業務須進行安全審查，則我們透過權益或資產收購、注資或任

風險因素

何合約安排方式未必能成功收購該公司。遵守有關法規的規定完成有關交易可能會耗時良久，而任何所需批准程序（包括商務部的批准）均可能對完成有關交易造成延遲或制約我們的能力，這可能會影響我們拓展業務或維持市場份額的能力。

中國國家及地區經濟及我們的業務可能受到自然災害、戰爭或恐怖主義、流行病及大流行等超出我們控制範圍的因素的不利影響。

我們的業務受中國總體經濟及社會狀況影響。我們無法控制的若干因素可能會對我們業務營運所在地區的經濟、基建及民生造成不利影響。中國某些地區易遭受自然災害、潛在的戰爭、恐怖襲擊、流行病（例如伊波拉、嚴重急性呼吸系統綜合症（SARS）、H1N1流感、H5N1流感、H7N9流感及H3N2流感）及大流行（例如仍在持續的新冠肺炎大流行疫情）的威脅。嚴重的自然災害及戰爭或恐怖主義可能會導致（其中包括）電力短缺或故障、人員傷亡、資產損毀，並導致我們的業務運營中斷。嚴重傳染性疾病的爆發可能會導致廣泛的健康危機，對經濟體系、金融市場及我們的業務運營造成重大不利影響。我們無法控制的任何該等因素及其他因素可能對整體營商氣氛及環境造成不利影響，令我們經營業務的地區出現不確定因素，導致我們的業務遭受不可預測的損失，並對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

與[編纂]有關的風險

我們的股份過往並無市場，[編纂]後的流通性及市價可能會波動不定。

在[編纂]之前，我們的股份並無公開市場。指示性[編纂]範圍及[編纂]由我們與[編纂]（為其本身及代表[編纂]）磋商釐定，故此指示性[編纂]範圍及[編纂]與[編纂]後股份的市價可能大不相同。

我們已申請將我們的股份在聯交所[編纂]及[編纂]。然而，即使獲批准，亦不保證：(i)股份將形成交投活躍或流動的交易市場；(ii)倘形成這樣的交易市場，情況將於[編纂]完成後會持續；或(iii)股份的市價將不會下跌至低於[編纂]。股份的成交量及價格或會因（其中包括）下列因素而大幅波動：

- 我們的財務狀況及／或經營業績變動；

風險因素

- 證券分析師對我們的財務狀況及／或經營業績估計的變動（不論彼等作出估計所依據資料的準確性如何）；
- 投資者對我們及整體投資環境的看法變動；
- 由於缺乏對我們業務的定期報導而導致我們的市場知名度下降；
- 策略聯盟或收購；
- 工業或環境事故、訴訟或重要人員流失；
- 對我們所屬的行業施加限制的法律及法規變動；
- 我們的物業市價波動；
- 我們或我們的競爭對手發佈公告；
- 我們或我們的競爭對手採納的定價發生變動；
- 股份禁售或其他轉讓限制解除或到期；
- 股份的市場流動性；及
- 整體經濟及其他因素。

潛在投資者因[編纂]而即時面對大幅攤薄作用，倘未來進行股本融資，亦可能面對攤薄。

[編纂]大幅超出我們的有形資產淨值減去總負債後的每股價值，因此潛在投資者在[編纂]中購買我們的股份將遭受即時攤薄。倘若我們將於緊隨[編纂]後向股東分配有形資產淨值，潛在投資者將獲得少於彼等為股份支付的金額。

根據上市規則第10.08條，自[編纂]起計六個月內，本公司不得再發行股份或其他證券，亦不得訂立任何協議發行股份或證券，惟須受若干例外情況所限。然而，自[編纂]起計六個月後，我們可能需要通過發行本公司的新股份或其他證券籌集額外資金為日後的收購或業務運營擴張提供資金。因此，當時股東的股權比例可能被攤薄，而該

風險因素

等新發行股份或其他證券賦予的權利及優先權可能優先於當時股東所享有者。此外，倘我們於日後按低於每股有形資產淨值的價格發行額外股份或與權益掛鈎的證券，則閣下及其他股份買家的每股有形資產淨值可能被進一步攤薄。

未來出售或預期出售大量股份，尤其是我們的現有股東未來出售或預期出售股份，可能影響我們的市價。

我們股份的市價或會由於未來出售大量股份或其他相關證券或預期可能進行有關出售而下跌。我們按有利的時間及價格籌集未來資金的能力亦可能受到重大不利影響。控股股東所持我們的股份目前受限於若干禁售承諾，其詳情載於「[編纂]－根據上市規則向聯交所承諾」。然而概無保證於禁售期屆滿後，該等股東不會出售任何股份。我們無法預測我們任何股東未來出售任何股份對我們股份市價的影響。

日後我們或不會就股份宣派股息。

宣派股息由董事會建議作出，股息的數額將取決於多項因素，包括但不限於我們的經營業績、財務狀況、資金需求及盈餘、合約限制、未來前景及董事會可能認定屬重要的其他因素。請參閱「財務資料－股息政策及可供分派儲備」。我們無法保證將於何時、是否以及以何種形式派付股息。我們的過往股息政策並不代表日後的股息政策。

我們的管理層對[編纂][編纂]用途有重大酌情權，閣下未必認同我們使用有關所得款項的方式。

我們的管理層使用[編纂][編纂]的方式可能不會得到閣下認同或不會產生豐厚的股東回報。投資我們的股份，即表示閣下將資金委託予我們的管理層，因而對於我們本次[編纂][編纂]的具體使用，閣下須倚賴我們管理層所作的判斷。請參閱「未來計劃及[編纂]」。

因我們於開曼群島註冊成立，而開曼群島法律對少數股東的保護或會有別於香港或其他司法權區法律所給予者，故投資者於執行其股東權利時或會面臨困難。

本公司於開曼群島註冊成立，其事務受大綱、組織章程細則、開曼群島公司法及開曼群島普通法管轄。開曼群島法律或會與香港或投資者所在其他司法權區的法律

風險因素

有所不同。因此，少數股東未必享有根據香港或該等其他司法權區法律可享的同等權利。有關保護少數股東的開曼群島公司法概要載於「附錄四－本公司組織章程及開曼群島公司法概要－3.開曼群島公司法」。

我們的控股股東對本公司擁有重大影響力，而彼等的利益未必與在[編纂]中認購股份的股東一致。

緊隨[編纂]後，我們的控股股東將直接或間接控制本公司股東大會上[編纂]%表決權的行使。請參閱「與控股股東的關係」。我們控股股東的利益可能有別於我們其他股東的利益。我們的控股股東對企業交易的結果或其他提交予我們的股東以供批准的事項（包括合併、整合及出售我們全部或絕大部分資產、董事的選舉以及其他重大企業行為）擁有重大影響力。該擁有權的集中可能阻止、延遲或妨礙本公司對其他股東有利的控制權變更。當我們控股股東的利益與其他股東的利益發生衝突時，可能剝奪其他股東促進或保護其利益的機會。

由於[編纂]的定價與交易之間相隔數天，我們的[編纂]價格可能於交易開始時下跌至低於[編纂]。

我們股份的[編纂]將於[編纂]釐定。然而，我們的股份不會於[編纂]前於聯交所開始[編纂]。因此，投資者未必能於[編纂]至[編纂]期間內出售或[編纂]我們的股份。我們的股東須承受股價可能於買賣開始前因[編纂]至[編纂]之間可能發生的不利市場狀況或其他不利進展而下跌的風險。

我們無法保證本文件所載有關中國、中國經濟及我們相關行業的事實、預測及統計數據的準確性。

本文件內有關中國、中國經濟及我們相關行業的若干事實、預測及統計數據來源於中國政府機構、行業協會、獨立研究機構或其他第三方來源所提供或刊發的資料，我們無法保證該等資料來源的質量及可靠度。該等資料並非由我們、聯席保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]及[編纂]或其各自的任何聯屬人士或顧問編製或獨立核實。因此，有關事實、預測及統計數據可能與中國境內或境外編製的其他資料不一致，而我們對

風險因素

其準確性亦不發表任何聲明。由於收集方法可能存在缺陷或未必有效或公開刊載的資料與市場慣例之間或有差異，本文所載統計數據可能不準確或不可與其他經濟體編製的數據相比較，因而不應加以依賴。此外，概不保證該等數據乃按與其他來源所呈列的類似統計數據相同的基準呈列或編製或具有相同的準確度。在各種情況下，投資者應考慮該等事實、預測或統計數據的應佔比重或重要程度。

本文件所載前瞻性陳述涉及風險及不確定因素。

本文件載有基於我們管理層的看法、假設及現時可獲得的資料並與我們有關的若干前瞻性陳述及資料。本文件中使用的「旨在」、「預期」、「相信」、「能夠」、「持續」、「能」、「估計」、「預期」、「未來」、「擬」、「應當」、「或會」、「可能」、「計劃」、「潛在」、「預測」、「預計」、「尋求」、「應該」、「會」、「將會」等詞彙及類似表述因其與本公司或我們的管理層有關，乃旨在識別前瞻性陳述。該等陳述反映我們的管理層有關未來事件、業務運營、流動資金及資本資源的當前看法，其中部分可能不會實現或可能發生變動。該等陳述涉及若干風險、不確定因素及假設，包括本文件所述其他風險因素。根據上市規則的持續披露義務或聯交所的其他規定，我們擬不公開更新或以其他方式修訂本文件內的前瞻性陳述，不論因新資料、未來事件或其他情況。投資者不應過度依賴該等前瞻性陳述及資料。

閣下須細閱整份文件，而不應在並無審慎考慮本文件所載風險及其他資料的情況下考慮或倚賴本文件或公開發表的媒體報導中的任何特定陳述。

於本文件刊發前後，除我們根據上市規則刊發的宣傳材料外，已有或可能有關於我們及[編纂]事宜的報章及媒體報導。該等報章及媒體報導可能包含本文件中並無出現或未必真實的資料。我們並無授權刊發任何未經授權報章及媒體報導中包含的該等資料。因此，我們不會就媒體發佈的任何資料是否適宜、準確、完整或可靠發表任何聲明，亦不對當中所載財務資料或前瞻性陳述之準確性或完整性承擔任何責任。倘媒體中的任何資料與本文件的內容不符或抵觸，我們概不承擔責任。因此，有意投資者於決定是否購買[編纂]時僅應倚賴本文件所載資料，而不應倚賴報章或其他媒體報導中的資料。