

風險因素

有意投資於發售股份的人士應仔細考慮本招股章程所載一切資料，尤其是下列與投資於發售股份有關的風險。本招股章程中的資料包括有關本集團計劃、目標、期望及意向的前瞻性陳述，當中涉及風險和不明朗因素。本集團的實際業績可能與該等前瞻性陳述所預期者有重大差異。可引致或促使該等差異的因素包括下列所討論以及本招股章程其他章節所討論者。

有關本集團的風險

原材料價格波動

廢紙、木漿及化學品乃生產本集團產品的主要原材料，截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止年度及截至二零零七年六月三十日止六個月，合共佔已售貨品成本總額的比例分別為88.7%、87.6%、80.2%及79.8%。於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日，以及二零零七年六月三十日，每噸平均採購價為(i)本土廢紙分別約人民幣1,291元、人民幣1,227元、人民幣1,301元及人民幣1,407元；(ii)海外廢紙分別約人民幣1,396元、人民幣1,406元、人民幣1,355元及人民幣1,501元；及(iii)木漿分別約人民幣4,283元、人民幣3,989元、人民幣4,788元及人民幣5,483元。

於往績記錄期，主要原材料的成本因為多項因素而出現波動，包括中國以至全球的需求波動、生產及收集費用及環保法規的變動。倘廢紙及木漿的價格上升，而本集團產成品售價的相應升幅或成本管理措施均未能抵銷原材料價格攀升的影響，本集團的利潤率可能下降，對其業務及盈利能力構成不利影響。

依賴白面牛卡紙品

白面牛卡紙品在包裝及運輸消費品及工業用品的應用日漸增加。今時今日，世界上大多數消費品及工業用品採用包含一層白面牛卡紙層的瓦楞紙紙箱運輸及提供防護。於往績記錄期，本集團超過68.0%營業額來自銷售白面牛卡紙產品。因此，本集團業務及盈利能力均非常依賴白面牛卡紙產品的需求，特別是中國對白面牛卡紙產品的需求。

然而，白面牛卡紙產品可能被擁有相似特徵及品質的新產品取代，成為白面牛卡紙產品的直接代替品。假如市場上出現此等潛在代替品，且其價格相當於或低於本集團銷售的白面牛卡紙產品，或假如本集團無力調整其白面牛卡紙產品以與該等潛在代替品競爭，本集團業務及營運可能受到不利影響。

風險因素

本集團業務及營運需要大量及持續的資本投資。倘未能適時籌集充足資金可能對其業務及經營業績造成不利影響

造紙業屬資本密集行業，需要對機器、公用設施及配套基建投入大量資金，亦需要大量營運資金管理提升產能。截至二零零六年十二月三十一日止三個年度及截至二零零七年六月三十日止六個月，本集團的資本開支分別約人民幣90,300,000元、人民幣77,500,000元、人民幣229,400,000元及人民幣90,600,000元。有關本集團的擴充計劃，請參閱本招股章程「業務 — 業務策略」一節。

倘本集團需要額外資金，卻未能在需要時獲得，則未必可為所需資本開支提供充足資金，以致未能改良或購買額外設施及設備，甚或無法實施本集團的業務策略。即使本集團可取得充足資金，亦未必可按商業上有利的條款取得資金，可能導致本集團的融資成本增加。

此外，資本開支增加可能導致較高的資本負債比率。倘本集團未能滿足其營運資金需求或於未償債項或未來債項到期時未能償還款項，本集團可能會面對債權人提出的訴訟，或被迫採取其他策略，包括減產或推遲資本開支、出售資產、為本集團債項再融資或尋求股權資本等行動。

任何上述情況可妨礙本集團實施業務策略，或限制本集團按商業上合理的條款訂立在其他情況下對本集團業務有利的交易，或限制本集團訂立任何交易，以及對本集團的財務狀況及經營業績造成不利影響。

本集團於往績記錄期曾錄得流動負債淨額

截至二零零六年十二月三十一日止三個年度的年末及截至二零零七年六月三十日止六個月的期末，本集團曾分別錄得流動負債淨額人民幣117,900,000元、人民幣66,400,000元、人民幣324,900,000元及人民幣441,100,000元。本集團的流動負債淨額主要因動用股東貸款及／或短期銀行貸款，為本集團採購及改良生產設施及設備的資本開支提供資金。本集團不能保證今後將擁有足夠現金或可及時或以本集團可接受的條款取得額外融資，因此本集團的業務及財務狀況可能會受到不利影響。

本集團的銀行借貸水平增加，以及利率上升可能對本集團的財務表現造成不利影響

本公司為其業務提供資金而錄得重大負債，此乃主要由於造紙業屬資本密集行業。於截至二零零六年十二月三十一日止三個年度年末及截至二零零七年六月三十日止六個月期末時，本集團的未償還總銀行借款分別約人民幣228,800,000元、人民幣219,600,000元、人民幣323,300,000元及人民幣612,600,000元。於二零零七年六月三十日，約人民幣528,500,000元的本集團資產已抵押，以便取得本集團所獲銀行融通額，約佔本集團資產總值的30.5%。此外，本集團的貸款載有若干企業行動限制，包括就其重大資產授予抵押及重大的資產出售事宜。截至二零零六年十二月三十一日止三個年度及截至二零零七年六月三十日止六個月，本集團

風險因素

分別錄得融資成本人民幣7,200,000元、人民幣12,000,000元、人民幣12,600,000元及人民幣14,200,000元。倘本集團日後需要額外銀行借貸，該等新銀行借貸的融資成本可能大幅增加，並影響本集團的盈利能力。

此外，本公司償還債項的本金及利息的能力，將視乎日後日業務而定，而日後業務可能因本公司控制範圍以外的財政、經濟及其他因素影響。概不保證目前的業務水平將能繼續，或本公司日後將可繼續於債項到期時償還本金及利息。

依賴主要管理人員

本集團在未來的表現及成功非常依賴其持續吸引、挽留及激勵主要員工的能力，包括本集團高層管理團隊的成員。倘本集團任何該等主要員工離職，包括本集團主席王東興先生及本集團執行董事施衛新先生，而又未能覓得適當人員替代，彼等離職可能限制本集團的競爭力、影響其生產工序、削弱其生產質量或引起顧客不滿，任何前述情況都可能對本集團的財務狀況、經營業績及未來前景造成不利影響。此外，本集團並無就任何主要人員離職購買保險。

本集團可能面對競爭，倘本集團未能成功競爭，或會損失在中國輕塗白面牛卡紙市場所擁有的領先市場份額

本集團於二零零七年開始生產輕塗白面牛卡紙。根據中國造紙協會的資料，於二零零七年六月三十日，昌樂陽光的輕塗白面牛卡紙產能為全中國最高。然而，概不保證日後將不會出現產能及產品質量與本集團相近的大型競爭對手。在此情況下，本集團的表現及盈利能力可能受到不利影響。

依賴中國市場

於往績記錄期，本集團主要向國內客戶銷售其產品。本集團在中國擁有龐大的客戶基礎，包括超過1,000名客戶，當中約300名為較重要客戶。本集團的客戶主要為包裝箱製造商、板紙及包裝公司。該等客戶則為食品飲料、電子及紡織等各行業的領先品牌製造產品。因此，本集團業務及盈利能力在很大程度上依賴中國對白面牛卡紙品及紙管原紙品的需求。假如中國政治或經濟氣候發生重大變化，且此等變化直接或間接地影響中國市場對白面牛卡紙品及紙管原紙品的需求，本集團的收入及盈利能力可能會受到不利影響。

依賴主要供應商

截至二零零六年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零零七年六月三十日止六個月，本集團向其最大供應商的採購額分別約佔採購額的8.5%、6.9%、11.5%及9.2%；與此同時，

風險因素

本集團對其五大供應商的採購總額分別約佔採購額的24.7%、22.4%、24.4%及22.1%。於往續記錄期，本集團與其五大供應商建立最少兩年業務關係。本集團不能保證其供應商將來會繼續與本集團進行業務。假如該等主要供應商終止與本集團的業務往來，而本集團又未能找到相似條件的新供應商，則本集團業務及盈利能力可能會受到不利影響。

本集團依賴盛世熱電的蒸汽供應

本集團需要大量蒸汽以維持日常運作。盛世熱電一直並將會繼續為本集團供應所需的蒸汽。然而，除盛世熱電提供的蒸汽外，本集團並無其他替代蒸汽來源。倘蒸汽供應遭終止或中斷，本集團未必能及時甚至無法得到合適代替品。本集團的蒸汽供應中斷或供應量減少可能導致本集團的生產過程中斷，以及阻礙本集團生產設施全面運作，生產量及收入因此而減少，繼而對本集團業務構成不利影響。

本集團或會面對與盛世熱電營運有關的風險

於二零零七年六月，昌樂陽光增加其於一家電力及蒸汽生產廠盛世熱電的股本權益，由20%增至80%的控制性股本。董事相信，鑒於本集團的營運規模，此項收購將使本集團在電力及蒸汽成本方面，受惠於若干規模經濟及成本效益。

盛世熱電為燃煤電力及蒸汽生產廠，排放環境污染物，並受中央及地方政府的環保法律及法規所限，該等法規現時就不同的污染物質徵收排放費用。中國政府最近把焦點放於影響中國的環保事宜上，並或會頒佈及實施更嚴厲的政策，該等政策或會影響電力及蒸汽生產廠的營運。遵行任何該等新政策或會增加本集團的營運成本及對本集團的盈利能力造成不利影響。

此外，由於盛世熱電使用煤作為燃料，本集團須承受煤價波動的風險。倘煤價大幅上升，本集團的營運及業務或會受到不利影響。

概不保證本集團將達到二零零七年純利保證及經修訂利潤保證

根據投資者權利協議，China Sunrise 截至二零零七年十二月三十一日止財政年度的經調整經審核收入淨額不應少於人民幣107,561,164元（「二零零七年純利保證」）。根據由（其中包括）中國陽光、China Sunrise、SOF(I) Paper、Forebright、LC Fund III、德意志銀行及本公司訂立的二零零六年可換股債券補充協議，各方同意（其中包括）二零零七年利潤保證應調整

風險因素

至不少於人民幣129,053,895元（「二零零七年經修訂利潤保證」）。二零零七年經修訂利潤保證為中國陽光、SOF(I) Paper 及 LC Fund III 就價格調整機制（詳情載於本招股章程「歷史及發展」一節）協定的指標。此項保證將不會影響本集團二零零七年的實際利潤。然而，概不保證本集團將達到二零零七年純利保證或二零零七年經修訂利潤保證。

本集團未必能夠如期或按預算推行業務策略，甚至不能推行業務策略

本集團未必能完全實行業務策略或不能如期或按預算實行該等策略，甚至不能推行業務策略。這些策略均受重大業務、經濟及競爭環境的不明朗因素以及突發事件所影響，而大部分此等事項及因素屬本集團控制範圍以外，甚至可能延遲推行業務策略或致令推行成本增加。本集團擴展計劃可能涉及的事件包括但不限於以下各項：運送及裝置製造設備延誤、季節性因素、勞資糾紛或社會動亂、有關遵守環保或其他法律法規的設計或建造成本或規定、延遲取得所需政府批文及土地使用權、經濟不景氣以及因市場狀況的變動以致改變增設生產設施的計劃。延遲擴充本集團的生產設施，會導致收入有損或延誤取得收入的時間、增加融資成本或未能達到預期的利潤及盈利，凡此種種將對本集團的業務及經營業績構成不利影響。本集團日後按有利條款完成收購或合資企業投資，並將該等收購業務或合資企業投資有效地融入本集團的能力，或會因具吸引力的投資目標數目、合資企業夥伴、其內部對資源的需求以及（在必要的情況下）按滿意條款甚至能否取得融資的能力而受到局限。

本集團在管理增長時可能遇上困難

本集團在過去數年增長迅速，並有意於今後進一步擴充其產能。本集團亦計劃擴充中國分銷網絡的覆蓋範圍。上述擴充計劃一直並將繼續為本集團管理及行政系統和資源帶來重大挑戰。根據本集團的計劃，產能增加將增加對原材料和能源的需求；同時，相應的配套基礎設施，如污水處理、運輸能力和人力資源，也需相應增加。倘若本集團未能開發及維持充足的管理及行政系統，資源和配套基礎設施以配合本集團的計劃增長，或未能履行作為一家公眾公司的額外責任，則本集團在管理其增長時可能遇上困難，而本集團的業務及經營業績亦可能受到重大不利影響。

本集團或未能物色適合的收購目標，或成功將任何未來收購對象與其業務整合

本集團經營策略的一部分是計劃尋求收購機會，從而輔助本集團的業務或與本集團業務營造協同效應。然而，概不保證本集團將可物色任何適合收購目標。此外，即使本集團可物色任何適合收購目標，概不保證其將可成功磋商條款，或倘收購成功，概不保證可將所收購業務與其現有業務整合。因此，倘本集團未能正確評估或執行其收購或投資，本集團未必可

風險因素

取得收購帶來的預期利益，所產生的成本亦可能超出預期，因而對本集團的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

若本集團的營運受到嚴重干擾，可能會對收入及利潤造成不利影響

本集團的營運受到非本集團所能控制的不明朗因素及突發事件所影響，這些因素可能導致營運受到嚴重干擾，甚至對其收入及利潤產生不利影響。不明朗因素及突發事件包括工業意外、火災、水災、旱災、天災及其他災害、設備失靈或其他營運問題、罷工或其他勞工問題及道路、港口或管道等公共基礎設施的干擾。

本集團的營運需要耗用大量供應穩定的水電和蒸汽，若本集團擴充產能，對水電和蒸汽的需求將會大增。倘出現上文所列任何一項事件，或電力中斷或實施供電配給，可能會干擾或限制這些公用服務的供應。

一旦本集團的營運受干擾，可能會干擾、限制或延遲生產，以致本集團不能滿足客戶訂單需要，增加生產成本，或者需要作出超出預算的資本開支，凡此種種均對本集團的業務及經營業績造成不利影響。

本集團可能須承擔投保時未必能夠全數或部分受保的損失

倘若本集團生產設施所在地發生風災、地震、水災、旱災、火災或其他天災或同類型事件，本集團的業務可能受到不利影響。一旦發生任何意外，可能會招致重大財產損毀及個人損傷。根據中國一貫慣例，本集團沒有投購任何業務中斷保險，或就人身傷害投購第三者責任保險，或就生產設施或與業務有關的意外招致的環保損害投購保險，或就已售產品可能招致的索償或責任投購產品責任保險。此外，本集團無法以合理成本甚至無法投購有關戰爭、恐怖襲擊、地震、颱風、水災及其他天災等引致的若干類別損失的保險。一旦未有投保或超出保額上限的損失出現，則本集團可能失去投資該財產的全部或部分資金，以及預期未來從該財產經營製造業務所帶來的收入。倘出現任何重大未有受保的損失，可能會對本集團的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

本集團租賃或使用的若干物業或會受到不利影響

於二零零七年九月三十日，本集團於中國租賃的十九項物業中，部分租賃尚未登記，本集團把該等物業全部用作為銷售代表辦事處。有關物業的進一步詳情，請參閱本招股章程附錄五。

鑒於本公司的中國法律顧問認為非登記的租賃合同並不影響合同的有效性及執行，以及該十九項物業只作銷售代表辦公室之用且容易另覓取代場地，董事認為即使該等租約未獲登記，本集團的業務亦不會因此受到重大不利影響。

風險因素

倘有任何有關該等物業的法定所有權的爭議及／或倘本集團佔用該等物業的權利受質疑，本集團或會須遷出該等物業，並於其他地方重置。此舉或會導致本集團額外的開支。

本集團的生產基地一旦發生工業意外，本集團則或須承擔責任

本集團的營運涉及重型機器操作，或會發生工業意外，可能造成僱員傷亡。概不保證本集團生產基地日後不會因機器失靈或其他原因而發生其他工業意外。屆時，本集團或須就人命及財產損失、醫療開支、病假付款、違反中國適用法律及法規所招致的罰款或處罰而負上責任，並可能因政府為對有關意外進行調查或實施或施加安全措施而停機以致業務中斷。中國政府機關施加的加強安全措施可能對本集團的經營業務模式以至業務造成重大不利影響。

新中國所得稅法或會對本集團的財務業績造成不利影響

全國人民代表大會於二零零七年三月十六日頒佈新《中華人民共和國企業所得稅法》(以下簡稱「所得稅法」)，該法將於二零零八年一月一日生效。待所得稅法生效後，內資企業及外商投資企業將須按統一稅率25%繳稅。

目前，根據《中華人民共和國外商投資企業和外國企業所得稅法》(以下統稱「外商投資企業稅法」)，昌樂陽光及昆山陽光均為外商投資企業，可於首兩個獲利年度獲免徵企業所得稅，隨後連續三年獲減半徵收稅項。兩家公司已獲中國有關當局批准享有稅務優惠待遇，有關優惠待遇將於所得稅法生效後繼續。本集團預期目前該兩家公司享有的企業所得稅免徵及減收期滿後，本集團的稅款將會增加。

根據所得稅法，依據海外國家或地區法律成立的企業，而其「實際管理機構」位於中國領土內者，均被視為居民企業，並一般須按25%稅率繳納企業所得稅，然而，所得稅法並無就「實際管理機構」一詞下定義。由於本集團絕大部分的管理人員目前均位於中國，倘該等管理人員於所得稅法生效日期後仍然位於中國，則本集團可能須按25%的統一稅率繳稅。本集團不能向投資者保證，本集團海外成員公司將不會被視作所得稅法項下的「居民企業」。倘本集團海外成員公司被釐訂為「居民企業」，則可能對本集團的營運業績及財務狀況造成不利影響。

此外，所得稅法規定20%的所得稅率將適用於應付外國投資者的股息，並不會特別就該等股息豁免預扣稅。儘管所得稅法規定中國所得收入可能獲豁免或扣減預扣稅，惟並無公佈

風險因素

有關詳細資料。本集團不能向投資者保證本集團向昌樂陽光或其他附屬公司收取股息的預扣稅將獲豁免或扣減，而倘向該等實體收取股息的預扣稅不獲豁免或扣減，則本集團的營運業績及財務狀況將受到不利影響。

本集團預測此變動將可能導致本集團於二零零八年一月一日後的整體稅務負擔有所增加，因而可能對其除稅後利潤造成不利影響。

本集團未來或會失去其目前享有的稅務優惠待遇或稅務優惠

根據《外商投資項目採購國產設備退稅管理試行辦法》，昌樂陽光作為一家外商投資的製造企業，因其採購國產設備而享有若干稅務優惠待遇。於二零零五年，本集團就採購國產設備而獲地方稅務機關抵免所得稅約人民幣13,800,000元。概不保證本集團未來將繼續獲得該等退稅。

本集團不能保證日後將繼續收取政府補貼

本集團於截至二零零六年十二月三十一日止三個年度及截至二零零七年六月三十日止六個月從地方機關取得政府補貼分別約為人民幣2,200,000元、人民幣9,100,000元、人民幣1,000,000元及人民幣300,000元。此等政府補貼乃地方機關酌情提供，以鼓勵本集團開發及拓展業務。本集團不能保證將繼續取得此等政府補貼，及倘地方機關更改有關此等政府補貼的政策，本集團的財務業績或會受到不利影響。

倘本集團未能維持有效內部管控，則其業務、財務業績及聲譽可能受重大不利影響

本公司將於上市後成為一家公眾公司，而本集團的內部管控制度對其業務及財務業績的完整性將更為重要。本公司公開申報責任於可見未來預期將對本集團的管理、營運及財務資源及制度造成壓力。為籌備上市，本集團已執行措施加強其內部管控。於往績記錄期，本集團已實施的制度把重點放於參考過往外部經營環境以制定未來營運計劃、就本集團的財務表現提早發出預警及就任何營運事項制定方案及實施政策，藉以監察本集團的生產及銷售活動。此外，本集團已就內部財務及審核程序採納詳細指引。本公司及本集團營運子公司的高級管理層就(其中包括)報告有關子公司的營運、討論即將實行的生產計劃與市場趨勢及評估政策的實施舉行會議。倘本集團未來未能維持有效內部管控，則本集團的業務、財務業績及聲譽或會受重大不利影響。

倘購股權獲行使，本集團股東的權益將被攤薄，而本集團的盈利能力亦可能因授出購股權而受不利影響

本公司已採納首次公開發售後購股權計劃，詳情概述於本招股章程附錄七「J.購股權計劃」一段。此外，本公司亦已採納首次公開發售前購股權計劃，據此，已授出可供購股權持有人認購合共14,400,000股股份的購股權，佔本公司緊隨全球發售完成後已發行股本總額約3.6%。行使根據首次公開發售前購股權計劃已授出的購股權，或行使根據首次公開發售後購股權計劃將予授出的購股權，會攤薄每股盈利及每股資產淨值。

根據首次公開發售前購股權計劃授出的購股權的估值約為41,500,000港元。首次公開發售前購股權計劃的有關成本將於五年購股權歸屬期內以直線法攤銷。故此，預期本集團截至二零零七年、二零零八年、二零零九年、二零一零年及二零一一年十二月三十一日止財政年度將錄得非現金補償開支分別約為1,500,000港元、15,000,000港元、10,000,000港元、8,200,000港元及6,800,000港元。

與本行業有關的風險

本集團的產品所屬市場競爭十分激烈

包裝紙板產品的市場競爭十分激烈。本集團的包裝紙板產品在市場上的競爭來自產品質量、統一性、性能、產品開發、客戶服務、分銷能力及價格。倘本集團未能預測不斷改變的客戶喜好並就此作出應變，或未能控制與本集團的擴充計劃以及購買原材料及能源相關的成本，本集團或不能有效地在競爭中取勝。

根據中國有關外商投資的規定，外商獲准投資於造紙業。多家外國公司已在中國成立包裝紙板製造企業，其他外國公司日後也可能加入。在這情況下，本集團所面對來自該等企業的競爭將會加劇，而這些企業可能較容易獲取財務資源、較高水平的縱向一體化及較悠久的經營歷史。倘本集團不能維持經營效率及規模經濟效益，本集團可能無法有效與其競爭對手競爭。此外，中國為履行加入世界貿易組織後的責任，已對若干紙品調低進口關稅。因此，本集團預期外國競爭對手將使中國市場的競爭更趨激烈，對本集團的業務、財務狀況及經營業績可構成不利影響。本集團與其他形式的包裝生產商也存在競爭，包括塑料容器、膠片及其他以不同物料製造的包裝箱生產商。

包裝紙板產品的供求與宏觀經濟市場狀況息息相關

中國身為全球製造及出口中心，不論內銷及外銷均需要包裝紙板產品作為包裝材料，相對於其他國家而言，近年來中國對包裝紙板產品的需求一直大幅增長，儘管如此，概不保證

風險因素

此增長趨勢日後將會持續。倘若中國經濟放緩或經濟不景氣而導致需求下降，或倘若造紙商增添產能或提高產能使用率，因而導致本集團的產品供過於求，則其產品可能會面對減價壓力或銷售量下跌。上述及其他可能影響本集團產品平均售價及銷售量的因素均非本集團所能控制，本集團亦難以影響因整體宏觀經濟市場狀況而引起價格變動的時間及幅度，故本集團的財務狀況及經營業績可能會受到不利影響。

本集團的業務需受全面的環境保護法規管制，為遵守該等法規，本集團須支付大額開支

本集團於營運過程中會產生污水、淤泥及廢氣等固體及液體廢物副產品，因此受中國若干國家及地方環保法律及法規管制。該等環保法律及法規就有關以下各項對本集團施加嚴格的標準，包括污水排放、氣體排放、使用、處理、排放及處置固體廢物及有害物質、噪音污染及環境污染的補救措施。

本集團相信其營運已符合適用的環保法律及法規規定。儘管本集團已盡力遵守適用的環保法律及法規，惟不能保證本集團於任何時間均可完全符合所有適用於本集團業務的環保規定。倘本集團未能遵守或被指違反該等環保法律和法規，則會延誤本集團的生產及擴充產能，甚至影響其公眾形象，導致其業務受損。此外，倘本集團未能遵守該等法律和法規或意外發生污水滲漏、排放氣體、有害物料或噪聲或其他未能預測的環境污染，或會遭懲處巨額罰款、清理成本及承擔其他環境責任，或須要暫停或修正本集團的營運。此外，環保法律及法規今後或許愈益嚴格。本集團已經且預期將會繼續動用必須的資金及其他開支，以符合環保規定。

需求隨季節變動

本集團產品的需求每年都會隨不同季節而波動，下半年適逢中秋節、國慶黃金週和農曆年等中國節日季節，一般而言需求量較高。本集團於往績記錄期內每年均擴充產能，因此儘管本集團的產品需求有季節波動，但營業額卻無因而大受影響。然而，本集團若不擴充產能，或增加產能後銷量沒有提升，則營業額可能因產品的季節性需求而受重大影響。

有關本集團在中國營運的風險

本集團的製造業務全部位於中國。因此，本集團的經營業績及財務狀況均極受中國的經濟、政治及法律發展影響，包括以下風險：

中國的政治、經濟及社會狀況、法律、法規及政策變動可能對本集團有不利影響

中國經濟在多方面與大部分已發展國家的經濟有所不同，包括：

- 結構；
- 政府參與程度；
- 發展水平；
- 增長率；
- 外匯管制；及
- 資源調配。

中國經濟正逐步由計劃經濟過渡至較為市場主導的經濟。過去二十年，中國政府已實施各種經濟改革政策，重點運用市場力量發展中國經濟。此外，中國政府繼續透過實施各種行業政策，在規管行業方面發揮重要影響力。儘管董事相信，該等改革將對本集團整體及長遠發展有正面影響，惟本集團未能預測中國政治、經濟及社會狀況、法律、法規及政策的變動是否將會對本集團未來的業務、經營業績或財務狀況造成任何不利影響。

貨幣匯兌及外匯管制

本集團使用外幣購置造紙機和輔助設備，以及進口木漿及廢紙。

人民幣目前不可自由兌換成其他貨幣。根據中國的《外匯管理條例》和《結匯、售匯及付匯管理規定》，外資企業獲准將純利或股息以外幣匯出中國，或經由授權進行外匯業務的銀行，將人民幣純利或股息兌換為外匯，然後匯返。外資企業也獲准為經常賬目的項目（包括有關外匯交易的貿易和服務，以及向海外投資者支付股息），將人民幣兌換為其他外幣。

此外，資本賬目內的外匯交易，包括中國的外資企業的外幣資本、償還外幣貸款的本金額以及根據外幣擔保付款等，仍受大量外匯控制規管，以及須取得國家外匯管理局的事先批准。

風險因素

雖然中國政府已經公開表示有意在日後讓人民幣自由兌換，但本集團不能估計中國政府會否繼續持守現行的外匯政策，以及何時准許人民幣自由兌換為外幣。概不保證本集團能取得足夠外匯支付股息或結付其他外匯款項。

自一九九四年起，人民幣兌外幣(包括港元和美元)乃一直根據中國人民銀行參照前一個營業日的銀行同業外匯市場匯率和世界金融市場當時的匯率每日釐定的匯率進行兌換。於二零零五年七月二十一日，中國政府開始允許人民幣根據市場供求及參照一籃子貨幣在規管範圍內浮動。同日，人民幣兌美元匯價升值約2%。本集團不設任何滙兌風險對沖政策。本集團採購、支出及銷售所用貨幣的匯率若有任何波動，對本集團的盈利能力可能會有不利影響。

可能難以對本公司或定居中國的董事送遞法律程序文件，或對本公司或該等國內的董事執行在非中國法院取得的判決

除一位董事外，其餘董事均為中國居民。本公司全部資產及該等屬中國居民的董事的大部分資產均位於中國。因此，投資者可能難以對本公司或該等定居國內的人士送遞法律程序文件。中國根據與外國訂立的交互承認及執行判決條約或交互原則，承認及執行境外法院的判決。因此，投資者可能難以對本公司或國內的董事執行於並未與中國簽立有關係約或並未實施交互原則的國家的非中國法院作出的判決。

爆發H5N1禽流感或爆發任何其他類似疫情可能會直接或間接地對本集團的經營業績和股價帶來不利的影響

近年，包括中國在內的若干亞洲國家均發生禽流感個案。禽流感透過禽鳥傳播，在若干情況下可以感染人類並且可以致命。倘本集團任何僱員被發現可能屬於傳播禽流感或任何其他類似疫症的源頭，則本集團可能須將懷疑受感染的僱員以及曾與該等僱員有接觸的其他人士隔離檢疫，亦可能須對受影響的場所進行消毒，此舉可能導致暫停生產，繼而影響其營運。即使本集團不受疫症直接影響，倘在中國境內或境外爆發禽流感或其他類似疫症，均可能減慢或中斷出口活動及／或整體上限制經濟活動，繼而可能對本集團的經營業績及股價構成不利影響。

本集團的企業結構可能會限制本集團從中國運營的子公司獲得股息，或將資金注入該等子公司的能力，因而可能限制本公司向其股東宣派股息的能力

本公司是一家在開曼群島註冊的控股公司，幾乎所有的業務都是通過在中國的營運子公司進行。該等子公司向本公司派發股息或支付其他款項的能力可能會受到多項因素限制，包

風險因素

括適用外匯和其他法律及法規發生變化。尤其是按照中國法律，該等屬於外商投資企業的營運子公司需要將若干純利金額撥入儲備後方可派付股息。另外，本公司的中國營運子公司的可供分派利潤需要根據中國公認會計準則釐定。這種計算方法所得出的結果可能不同於按照國際財務報告準則所計算得出的結果。因此，將來本公司未必可從其中國子公司獲得充足分派，致使本公司日後未能作出必須利潤分派或向股東支付股息（有關分派或股息乃以本公司根據國際財務報告準則編製的財務報表為基準計算）。

本公司中國子公司向本公司作出股息以外的其他分派可能須經政府批准及繳交稅項。本公司以股東貸款或增加註冊資本方式向其中國子公司轉移任何資金，均須向中國政府機關登記及獲得批准，包括但不限於外匯及／或商務的有關監管機關。此外，中國法律不允許本公司中國子公司相互直接借貸。因此，一旦本公司將有關資金滙予其中國子公司後，可能難以改變本集團的資本開支計劃。

本集團的營運成本或會因提供中國政府規定的員工福利而增加

本集團對若干保險計劃、社會保障作出供款，並根據有關中國法律及法規設立公積金。倘該等僱員供款計劃的範圍擴大，或本集團的供款率上升，本集團的營運成本將增加，因而影響其競爭力及盈利能力。

有關全球發售的風險

股份過往並無公開市場，股份的流通量、市價及交投量可能非常波動

上市前，股份並無公開市場。股份的發售價乃全球協調人（代表包銷商）與本公司磋商的結果，可能與股份上市後的市價有所不同。本公司已向聯交所申請批准股份上市及買賣。然而，概不會保證上市後股份將有活躍兼高流通量的公開交易市場。股份的市價、流通量及交投量可能非常波動。概不保證持有人可出售彼等的股份或可出售股份的價格。

因此，股東未必可按相等於或高出在全球發售中彼等就股份支付的價格出售股份。可能影響股份買賣的交投量及價格的因素包括本集團銷售、盈利、現金流及成本、宣佈新投資及中國法律及法規的變數。概不保證該等發展日後將不會出現。此外，在中國擁有重大業務及資產且股份在聯交所上市的其他公司，股價過去曾經大幅波動，股份的股價升跌未必直接與本集團的表現有關。

風險因素

股份買家將面對即時攤薄，倘本公司日後增發股票，則可能面對進一步攤薄

緊接全球發售之前，股份發售價高於每股股份有形資產淨值。因此，全球發售後將導致每股股份備考合併有形資產淨值即時攤薄。本集團未來可能需要籌集額外資金，用以拓展業務或進行新收購項目。倘本公司透過發行新股份或其他可轉換為股份的證券或本公司其他股本掛鈎證券籌集額外資金，而並非按比例向現有股東發行，則現有股東的股權百分比將會減少，而股東可能面對其後攤薄。此外，該等新證券可能具有優先權利、購股權或優先認購權，使該等新證券較股份更有價值或具有優先地位。

本公司現時的股東日後在公開市場出售大量股份可能對股份當時的市價造成重大不利影響

本公司現時股東日後出售大量股份，或出售大量股份的可能性，可能對股份的市價及本公司日後在認為適合時按適合的價格籌集股本資金的能力造成負面影響。控股股東集團成員及／或財務投資者持有的股份於上市日期後受若干禁售承諾限制，詳情載於本招股章程「包銷」一節。儘管本公司並不知悉控股股東集團成員及／或財務投資者在禁售期後有任何出售大量股份的意向，惟概不保證彼等不會出售彼等目前擁有或日後收購的任何股份。

本公司根據開曼群島法律註冊成立，開曼群島法律在若干範疇上有別於香港及其他司法權區的法律，投資者可能難以保障自身利益

本公司的公司事務由本公司組織章程大綱、細則、公司法及開曼群島普通法規管。開曼群島法律在保障少數股東權益方面與香港及其他司法權區的規程及司法先例所確立者有若干分別。例如，開曼群島並無相等公司條例第168A條的法律，該條例規定為受公司事務不公平損害的股東進行補救，惟股東可向法院申訴該公司事務欺壓或損害股東，而法院則可認為在「公平及公正」的情況下命該公司清盤。請參閱本招股章程附錄六「本公司組織章程及開曼群島公司法概要」。

本招股章程中關於中國、中國經濟及造紙業的若干事實及其他統計數據乃摘錄自多個官方渠道，未必可靠

本招股章程中若干關於中國、中國經濟及中國及國際造紙業及市場的事實及其他統計數據乃摘錄自多份政府刊物。然而，本集團無法保證該等資料來源的質素或可靠性。該等事實

及統計數據未經本集團、全球協調人、保薦人、包銷商或任何彼等各自的聯繫人或顧問編製或獨立核實，因此本集團概不對該等事實及統計數據的準確性作出任何聲明，而且這些事實與統計數據可能與中國境內或境外所編製的其他資料並不一致。由於可能存在缺陷或可能以非有效的方式收集資料，或已公佈資料與市場慣例存在差異或其他問題，本招股章程所載的統計數據可能並不準確，或可能無法與其他經濟體系的統計數據比較，因此不應依賴。此外，概不保證其陳述或編製基礎或者準確程度與其他地方的情況一致。

本集團強烈呼籲投資者切勿依賴報章或其他媒體所載有關本集團和全球發售的任何資料

在本招股章程刊發前，於二零零七年十一月二十日，蘋果日報、信報及東方日報曾登載有關本集團和全球發售的報導，而星島日報、商報及香港經濟日報於二零零七年十一月二十一日及文匯報亦於二零零七年十一月二十二日登載有關報導，包括未曾載入本招股章程而有關於本集團的若干財務資料、財務指標、估值和其他信息。本集團未曾在授權報章或媒體披露任何上述信息。本集團概不就任何上述報章或媒體報導或上述任何信息的準確性承擔任何責任。本集團概不就上述任何信息或刊物是否適當、準確、完備或可靠發表任何聲明。該等刊物所載的任何有關信息一旦與本招股章程所載者不一致或發生矛盾，本集團一概免責。因此，有意投資者不應依賴上述任何信息。投資者決定是否購入發售股份時，僅應依賴載於本招股章程內的財務、業務和其他信息。