

概 要

本概要旨在為閣下提供本文件所載資料的概覽。由於此為概要，其並無載列對閣下而言可能屬重要的所有資料。此外，任何投資均涉及風險。投資我們[編纂]的部分特有風險載於本文件「風險因素」一節。閣下在決定投資我們的[編纂]前，務請細閱本文件全文。本節所用各詞彙界定於本文件「釋義」及「技術詞彙表」各節。

概覽

我們是紮根於哈薩克斯坦的鎢礦公司，專注於開發我們的巴庫塔鎢礦（「巴庫塔鎢礦項目」），根據弗若斯特沙利文的資料，截至2024年12月31日，那是一個全球最大型三氧化鎢(WO_3)礦產資源量露天鎢礦。根據弗若斯特沙利文的資料，截至2024年12月31日，我們的巴庫塔鎢礦亦是全球第四大 WO_3 礦產資源量鎢礦（包括露天鎢礦及地下鎢礦），在單一鎢礦中擁有世界上最大的設計鎢礦產能。於往績記錄期，我們主要專注於籌備巴庫塔鎢礦項目的商業生產。該項目已在2024年11月投入試生產以測試並微調加工流程。我們預計將於2025年第二季度開始商業化生產，2025年的目標年度採礦及礦物加工能力是3.3百萬噸鎢礦石。截至最後實際可行日期，我們僅有一個礦場（即巴庫塔鎢礦），近期的收入取決於該礦場。

根據獨立技術報告，截至2024年12月31日，根據《JORC規則》，我們的巴庫塔鎢礦的估計礦產資源量約為109.5百萬噸含0.211% WO_3 的礦石（相當於231.5千噸 WO_3 ），包括97.6百萬噸控制資源量(0.210% WO_3)及11.9百萬噸推斷資源量(0.228% WO_3)，截至2024年12月31日，根據《JORC規則》指引，我們的巴庫塔鎢礦擁有的可信礦石儲量為70.3百萬噸礦石，平均品位為0.206% WO_3 ，相當於144.5千噸 WO_3 。

我們的巴庫塔鎢礦位於阿拉木圖州Yenbekshikazakh區，可從哈薩克斯坦阿拉木圖和連接哈薩克斯坦與中國的霍爾果斯口岸經國道前往。此外，連接霍爾果斯與阿拉木圖的鐵路位於巴庫塔鎢礦以北約20公里處，預計在我們開始商業生產後，產品能順利運輸。我們的巴庫塔鎢礦項目亦有現成且可負擔的水電供應。

我們根據與哈薩克斯坦相關主管機關訂立的底土使用合約編號4608-TPI（經四份隨後協定議程修訂及補充，「底土使用合約」）持有巴庫塔鎢礦的獨家採礦權（勘探及開採鎢礦石的權利）。採礦合約列明的採礦區域為1.16平方公里，允許在地表以下開採最大深度300米，期限為2015年6月2日至2040年6月2日，為期25年。

概 要

憑藉我們豐富的鎢資源量及儲量、預期具成本效益的生產以及位處哈薩克斯坦的便利位置，我們計劃繼續將巴庫塔鎢礦項目發展成為世界級鎢礦開採項目。特別是，我們計劃於2027年將礦石分選系統整合至現有採礦流程後將鎢礦的目標年度採礦及礦物加工能力提高至4.95百萬噸，並在[編纂]後進一步建設深加工廠房，以生產高品質的仲鎢酸銨(APT)及碳化鎢(WC)。我們亦計劃於中亞地區探索更多投資有色金屬資源的機會。2023年7月，我們與哈薩克斯坦相關主管部門簽署諒解備忘錄，以便隨著我們繼續開發巴庫塔鎢礦項目以及訂約方可能認為適合在日後進一步合作的其他新領域雙方開展潛在合作。

我們的礦物資產及採礦權

我們擁有巴庫塔鎢礦（位於哈薩克斯坦阿拉木圖區的露天礦）的獨家採礦權（勘探及開採鎢礦石的權利），於1941年首次被發現。巴庫塔鎢礦採礦權最初由當時稱為社會企業公司「Zhetysu」National Company Joint Stock Company（現稱為「地區發展機構」社會企業公司「Zhetisu」Joint Stock Company）（「SPC」）的一家哈薩克斯坦國有公司根據日期為2015年6月2日的底土使用合約取得。底土使用合約的期限為25年。於2015年11月，我們通過收購Aral-Kegen LLP取得對附屬公司ZV的間接控制權。根據日期為2016年3月1日的第1號增編，SPC的採礦權和責任轉讓予附屬公司ZV。

礦產資源及礦石儲量

礦產資源及礦石儲量估計

下表呈列截至2024年12月31日受限於概念礦坑（0.05%WO₃邊界品位應用於資源塊體模型）及根據《JORC規則》所報告的巴庫塔鎢礦礦產資源估計概要，如本文件附錄三獨立技術報告所載：

分級	噸 (百萬噸)	品位 (WO ₃ %)	WO ₃ 含量 (千噸)
控制	97.6	0.210	204.5
推斷	11.9	0.228	27.1
總計	109.5	0.211	231.5

資料來源：獨立技術報告

概 要

下表呈列根據《JORC規則》截至2024年12月31日巴庫塔鎢礦(0.06%WO₃邊際經濟邊界品位(MCOG)應用於區分礦石或廢料) 礦石儲量估計概要，如本文件附錄三獨立技術報告所載。

分類	礦石儲量	WO ₃ 品位	WO ₃ 含量
	(百萬噸)	(%)	(千噸)
可信	70.3	0.206	144.5

資料來源：獨立技術報告

根據獨立技術報告，截至2024年12月31日，根據《JORC規則》編製的巴庫塔鎢礦礦產資源及礦石儲量估計並無探明資源量或證實儲量。

根據獨立技術顧問，自2024年12月31日(即礦產資源及儲量估計的生效日期)起直至本文件日期，有關巴庫塔鎢礦礦產資源及礦石儲量估計的獨立技術報告概無發生重大變化。

勘探

1941年巴庫塔鎢礦被發現後，於1969年前，不同團體在該地區開展若干小規模勘探計劃，但記錄有限。1969年至1974年期間，前蘇聯南哈薩克斯坦地質調查局進行系統性的勘探計劃。我們於2016年獲得巴庫塔鎢礦項目的底土使用合約。2014年至2015年，我們亦委託一家採礦顧問公司(獨立第三方)及其合作者對過往的勘探結果進行驗證計劃。有關過往進行的探勘核實工作結果，請參閱「附錄三—獨立技術報告—地質及礦產資源—歷史勘探」。

我們的底土使用合約

我們根據與相關主管機關訂立的底土使用合約持有巴庫塔鎢礦的獨家採礦權。根據底土使用合約，SPC最初取得該等採礦權，合約期限為25年。於2015年11月，我們通過收購Aral-Kegen LLP取得對附屬公司ZV的間接控制權。根據日期為2016年3月1日的第1號增編，SPC的採礦權及責任已轉讓予附屬公司ZV。自2015年6月2日簽署底土使用合約後，截至最後實際可行日期，底土使用合約的四份附錄已簽立。詳情請參

概 要

閱「業務 — 我們的礦物資產及採礦權 — 主要執照、許可證及批准 — 我們的底土使用合約」。於2024年6月，我們向MIC申請於底土使用合約中納入第4號增編，以更改生產開始日期，其於2024年8月由MIC最終定稿並納入底土使用合約。根據第4號增編，我們須於2025年達到預計年產量，並在營運中遵守哈薩克斯坦的環境法律。下表載列根據底土使用合約的採礦權詳情：

底土使用合約編號.....	4608-TPI
底土使用合約的現有擁有人	Zhetisu Volframyl LLP
礦山名稱	巴庫塔鎢礦
礦物種類	鎢礦
權益區域	採礦合約列明的採礦區域為1.16平方公里，允許在地表以下開採最大深度為300米
有效期	2015年6月2日至2040年6月2日
出具機關	MID (MIC的前身)

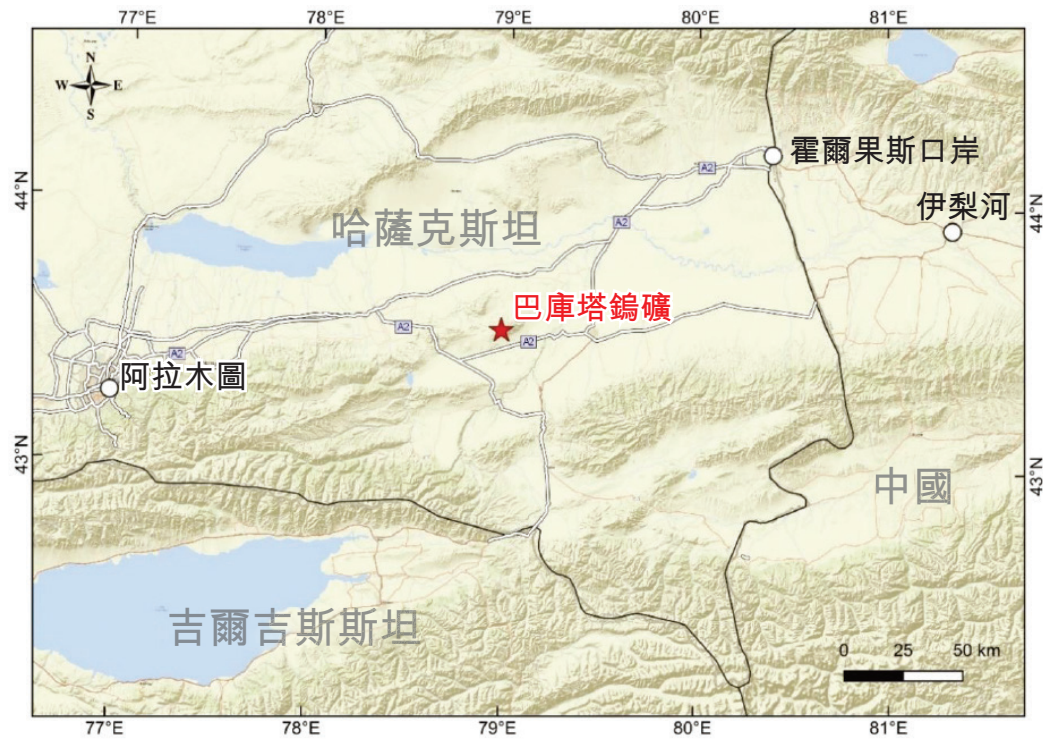
根據底土法典及底土使用合約，我們須遵守對地下資源用戶施加的若干持續責任。除「業務 — 法律訴訟及合規」中披露的事件外，[於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們已經遵守了底土法典及底土使用合約的所有義務。MIC亦在其於2024年4月24日向附屬公司ZV發出的信函（編號：ZT-2024-03681260）中確認其將不會終止底土使用合約。有關我們截至最後實際可行日期與MIC的重要溝通詳情，請參閱「業務 — 法律訴訟及合規」。截至最後實際可行日期，並無任何法律索償或訴訟可能對我們巴庫塔鎢礦項目的採礦權產生不利影響。為支持巴庫塔鎢礦項目的建設發展，我們於2020年9月與一家商業銀行訂立融資協議，貸款額度高達188.0百萬歐元。詳情請參閱「風險因素 — 與我們的業務有關的風險 — 自2020年起，我們依賴銀行貸款撥付巴庫塔鎢礦項目的建設，並於往績記錄期產生重大利息開支」及「財務資料 — 債務 — 借款」。截至最後實際可行日期，我們已遵守融資協議項下的所有契諾，且尚未收到貸款銀行的任何違約通知。截至最後實際可行日期，我們的董事確認我們沒有抵押底土使用合約下的採礦權以擔保任何銀行融資。

有關哈薩克斯坦的底土使用合約及執照的法律及法規，請參閱「監管概覽 — 哈薩克斯坦採礦法規 — 底土使用合約及許可證」。

概 要

抵達途徑

巴庫塔鎢礦的地理中心位於北緯43°32'22"及東經78°58'31"。其位於阿拉木圖以東180公里以及連接哈薩克斯坦及中國的霍爾果斯過境點以西160公里。巴庫塔鎢礦可自阿拉木圖及霍爾果斯過境點經A2高速公路抵達。連接霍爾果斯與阿拉木圖的鐵路位於巴庫塔鎢礦地區以北約20公里。距離巴庫塔鎢礦最近的國際機場位於阿拉木圖，其有定期航班飛往哈薩克斯坦及海外地區及主要城市。下方地圖顯示巴庫塔鎢礦的位置：



資料來源：獨立技術報告

競爭優勢

我們自信具備以下優勢邁向成功：

- 根據弗若斯特沙利文的資料，我們的巴庫塔鎢礦是截至2024年12月31日按三氧化鎢礦產資源量計世界最大的鎢露天礦，可進行具有成本效益的生產；
- 我們具備良好條件，抓緊全球對鎢及鎢產品需求；

概 要

- 我們的巴庫塔鎢礦位處商業條件優越的地理位置，並受惠於哈薩克斯坦與中國一帶一路倡議的支持；
- 我們擁有一支經驗豐富的管理團隊，擁有寶貴的行業及管理經驗；
- 我們履行社會責任，並致力以持續ESG努力實現可持續發展；及
- 我們的股東具有豐富的行業經驗，為我們的業務增長及擴張奠定堅實基礎。

經營策略

我們計劃實踐以下策略以促進業務增長：

- 將我們的巴庫塔鎢礦項目投入商業生產；
- 實施並加強我們的商業化計劃；
- 持續招聘及培養人才，優化生產技術，提高整體運營效率及資源利用率；及
- 開展鎢深加工以生產仲鎢酸銨及碳化鎢。

開發計劃及計劃生產時間表

開發計劃

以下時間表載列巴庫塔鎢礦項目開發的關鍵歷史及計劃里程碑：

2014年至2015年...	完成勘探認證程序
2015年至2019年...	完成一系列有關巴庫塔鎢礦項目的可行性研究
2016年	獲得巴庫塔鎢礦項目的底土使用權
2020年	完成巴庫塔鎢礦項目擬建項目的初步設計、尾礦設施(TSF)設計及各項環境影響評估
2021年	開始現場全面施工
2023年	完成預剝採

概 要

2024年	完成施工現場基礎設施及加工廠綜合體的建設。 ¹ 完成與主電網的連接及加工廠設備的安裝，以及完成TSF一期堤防的建設及襯板安裝。巴庫塔鎢礦項目於2024年11月開始試生產
2025年	預期2025年第二季度就巴庫塔鎢礦項目展開一期商業生產
2026年	預期完成整合礦石分選系統至現有採礦流程
2027年	預期2027年第一季度就巴庫塔鎢礦項目展開二期商業生產

附註：

1. 配套設施已基本建成。高壓電線已完成。供水管道建設已完成。通過22公里長的管道向礦山供水。後續測試已於2024年完成。

計劃生產時間表

如獨立技術報告所載，我們擬於巴庫塔鎢礦項目中分兩期階段進行運營，一期及二期商業生產預計分別於2025年第二季度及2027年第一季度動工。具體而言，我們已於2024年完成加工廠綜合體的建設及設備安裝，並已基本建成配套設施。加工廠設備於2024年7月開始進行單獨測試，隨後於2024年11月開始試生產。TSF一期堤防的建設及襯板安裝亦已於2024年竣工，剩餘工作將於2025年下半年完成。獨立技術顧問已審閱獨立第三方編製的初步設計、技術研究、最新的施工報告、本公司的實際及預測資本成本以及各生產階段的目標調試日期。獨立技術顧問認為，獨立第三方編製的初步設計及其他技術研究為巴庫塔鎢礦項目的建設及發展提供穩健基礎，屬合理且適當。本公司已制定有關完成所有餘下建設及安裝工作的全面計劃。目前正在進行設備測試，並有調試工程師在現場。持續進行員工招聘及培訓為高效試生產及於2025年第二季度進行一期商業生產奠定堅實基礎。本公司亦已制定計劃於2027年初進行二期商業生產。我們認為就各發展階段制定的生產時間表均屬合理。整體而言，獨立技術顧問認為巴庫塔鎢礦項目在技術及經濟層面上可行，其計劃反映了平衡且經過深思熟慮的方法。

概 要

截至最後實際可行日期，我們已完成加工廠綜合體的建設及設備安裝，並已大致建成配套設施。我們於2024年11月開始試產。經過一個多月的設備測試及調試，項目建設已符合一期商業化生產的所有要求。高壓電線已竣工，整個系統已連接到提供30兆瓦電力的電網。輸水管道建設亦已竣工，通過一條22公里的管道從查仁河向礦區供水。此外，我們於2025年2月完成加工廠鍋爐供暖系統的建設，該系統正在進行投入使用前的測試。截至最後實際可行日期，我們已為巴庫塔鎢礦項目一期的商業生產招聘足夠僱員。預計巴庫塔鎢礦項目將於2025年第二季度正式開始一期商業生產。

採礦作業由CCECC在哈薩克斯坦的當地附屬公司負責，有關公司乃經公開招標委聘，其具備所需的採礦車隊及相關能力。據獨立技術顧問告知，承包商採礦是礦業的常見做法。我們將負責加工操作及向我們的客戶銷售產品。下表載列巴庫塔鎢礦項目於15年礦場使用年期內所示期間的計劃採礦及生產時間表。

期間	礦岩運輸 (千噸)	原礦 (千噸)	品位 (WO ₃ %)	廢料 (千噸)	剝採比 (噸：噸)	供料 (千噸)	供料品位 (WO ₃ %)
2025曆年 ..	10,367	2,976	0.163	7,391	2.48	2,976	0.163
2026曆年 ..	15,362	3,619	0.169	11,743	3.24	3,800	0.169
2027曆年 ..	13,237	4,989	0.191	8,248	1.65	4,950	0.191
2028曆年 ..	15,717	5,004	0.220	10,713	2.14	4,950	0.220
2029曆年 ..	17,598	4,868	0.173	12,730	2.62	4,950	0.174
2030曆年 ..	15,336	4,954	0.181	10,382	2.10	4,950	0.181
2031曆年 ..	16,002	4,950	0.217	11,053	2.23	4,950	0.217
2032曆年 ..	12,322	4,951	0.213	7,371	1.49	4,950	0.213
2033曆年 ..	11,168	4,943	0.209	6,225	1.26	4,950	0.209
2034曆年 ..	10,644	4,958	0.241	5,686	1.15	4,950	0.241
2035曆年 ..	8,989	4,928	0.218	4,061	0.82	4,950	0.219
2036曆年 ..	9,988	4,964	0.242	5,024	1.01	4,950	0.242
2037曆年 ..	7,402	4,955	0.217	2,447	0.49	4,950	0.217
2038曆年 ..	6,747	4,850	0.221	1,897	0.39	4,950	0.221
2039曆年 ..	6,149	4,379	0.175	1,770	0.40	4,305	0.175
合計	177,027	70,287	0.206	106,740	1.52	70,480	0.205

附註：

- 1 礦產資源的邊界品位為0.06% WO₃。
- 2 礦產資源包括5%的貧化與損失。
- 3 推斷礦產資源量按廢料處理。
- 4 供料包括0.19百萬噸礦堆。

資料來源：獨立技術報告

概 要

儘管董事認為我們的巴庫塔鎢礦項目開發計劃可行，惟由於多項因素，我們可能無法按預期速度進行或最終按該速度開採礦產資源或獲取利潤。有關相關風險，請參閱「風險因素－與我們的業務有關的風險－我們可能無法產生收入或按計劃發展業務」。

資本成本

誠如獨立技術報告所披露及下文所闡述者，我們自2020年起就巴庫塔鎢礦項目產生資本成本，自2020年至2024年期間所產生的資本成本總額約為人民幣1,691.0百萬元。巴庫塔鎢礦項目初步開發、隨後尾礦壩的提升及礦場關閉所產生及預計資本成本總額預期約為人民幣2,619.3百萬元，而整個礦山服務年限的資本單位成本估計為人民幣37元／噸礦石及人民幣14,900元／噸精礦。有關資本成本的更多資料，請參閱「附錄三－獨立技術報告－資本及營運成本」。

下表載列獨立技術報告所示巴庫塔鎢礦項目自2020年至2040年期間的歷史及預計資本成本概覽：

成本中心	礦山服務 年限內總額	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年 至2033年	2034年 至2040年
礦山剝採.....	65.7	0.0	0.0	16.7	40.0	4.7	1.2	3.0	0.0	0.0
加工廠系統.....	519.8	1.0	31.0	132.6	274.2	3.8	66.9	10.4	0.0	0.0
尾礦儲存設施.....	774.7	0.0	50.6	34.4	96.6	114.5	50.4	100.1	121.2	211.7
加工設備.....	371.0	0.0	16.1	56.4	134.5	135.6	18.9	16.4	0.0	0.0
供電.....	96.7	0.0	1.6	3.1	40.6	48.6	2.2	1.7	0.0	0.0
供熱系統.....	43.5	0.0	0.0	0.0	5.0	41.2	0.6	0.5	0.0	0.0
電信系統.....	8.8	0.0	0.0	0.0	5.0	3.5	0.3	0.2	0.0	0.0
供水及網狀系統.....	82.4	0.0	6.0	0.0	17.7	39.0	17.7	1.8	0.0	0.0
道路及其他附屬設施.....	137.6	0.0	11.7	10.0	20.8	60.2	37.5	3.0	0.0	0.0
辦公室、營地及其他.....	35.9	0.0	0.0	0.0	0.0	36.7	1.4	1.1	0.0	0.0
礦石分選系統.....	125.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	73.7	52.1	0.0	0.0
其他.....	235.8	24.2	16.4	17.4	58.7	80.8	38.3	0.0	0.0	0.0
閉礦.....	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	16.9
預備費用.....	104.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	27.0	18.9	21.1	21.1
合計.....	<u>2,619.3</u>	<u>25.2</u>	<u>133.3</u>	<u>270.6</u>	<u>693.3</u>	<u>568.5</u>	<u>336.1</u>	<u>209.3</u>	<u>133.2</u>	<u>249.7</u>

資料來源：獨立技術報告

概 要

營運成本

誠如獨立技術報告所披露及下文所示，我們預計2025年巴庫塔鎢礦項目的營運現金成本總額為人民幣463.2百萬元，其中營運現金單位成本為每噸礦石人民幣156元及每噸精礦人民幣77,400元。到2027年，由於巴庫塔鎢礦項目預期將達到4.95百萬噸／年的目標產量，且預期將安裝二期商業生產的礦石分選系統，2027年營運現金成本總額預期將增加至人民幣562.7百萬元，而營運現金單位成本預計將大幅下降至每噸礦石人民幣113元及每噸精礦人民幣49,000元。有關我們現金營運成本的更多資料，請參閱「財務資料－預測營運成本」。

下表載列獨立技術報告所述我們巴庫塔鎢礦項目於2025年至2039年的預測營運成本概要：

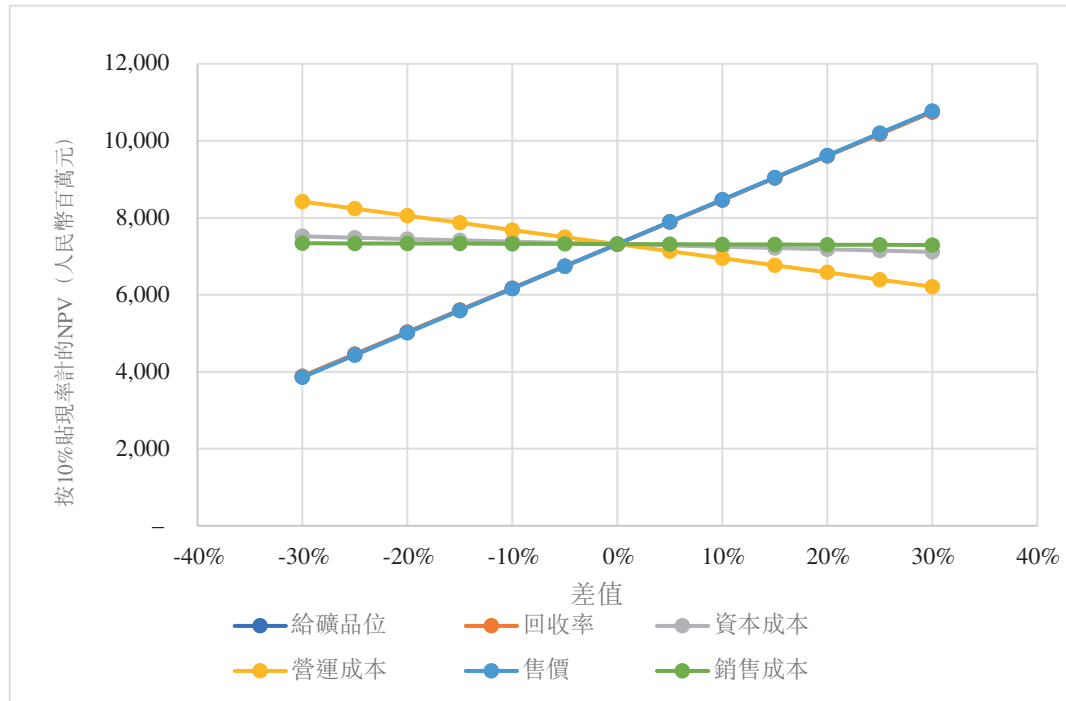
下表載列獨立技術報告所述我們巴庫塔鎢礦項目於2025年至2039年的預測營運成本概要：																	
生產狀況	單位	礦山 服務年限															
		內總額	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年
採礦																	
礦石	百萬噸	70.3	3.0	3.6	5.0	5.0	4.9	5.0	4.9	5.0	4.9	5.0	4.9	5.0	5.0	4.8	4.4
廢料	百萬噸	106.7	7.4	11.7	8.2	10.7	12.7	10.4	11.1	7.4	6.2	5.7	4.1	5.0	2.4	1.9	1.8
運輸物資總量	百萬噸	177.0	10.4	15.4	13.2	15.7	17.6	15.3	16.0	12.3	11.2	10.6	9.0	10.0	7.4	6.7	6.1
剝採率		1.52	2.48	3.24	1.65	2.14	2.62	2.10	2.23	1.49	1.26	1.15	0.82	1.01	0.49	0.39	0.40
品位	WO ₃ %	0.206	0.163	0.169	0.191	0.220	0.174	0.181	0.217	0.213	0.209	0.241	0.219	0.242	0.217	0.221	0.175
礦物加工																	
給礦	百萬噸	70.5 ⁽¹⁾	2.98	3.80	4.95	4.95	4.95	4.95	4.95	4.95	4.95	4.95	4.95	4.95	4.95	4.95	4.30
給礦品位	WO ₃ %	0.205	0.163	0.169	0.191	0.220	0.174	0.181	0.217	0.213	0.209	0.241	0.219	0.242	0.217	0.221	0.175
回收率 ²	%	各異	80.00	81.00	82.00	83.00	84.00	85.00	86.00	87.00	88.00	89.00	90.00	91.00	92.00	93.00	94.00
65% WO ₃ 的精礦	噸	175,923	5,979	7,962	11,475	13,216	10,458	10,876	13,009	12,817	12,567	14,465	13,124	14,522	13,050	13,288	9,115
營運現金成本																	
採礦	人民幣百萬元	1,824.6	106.9	158.3	136.4	162.0	181.4	158.1	164.9	127.0	115.1	109.7	92.6	102.9	76.3	69.5	63.4
加工																	
勞動力	人民幣百萬元	718.1	43.9	47.4	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7	42.4
消耗品	人民幣百萬元	2,042.8	122.1	131.8	139.0	139.0	139.0	139.0	139.0	139.0	139.0	139.0	139.0	139.0	139.0	139.0	120.9
燃料、電力及水	人民幣百萬元	945.6	54.4	58.7	64.7	64.7	64.7	64.7	64.7	64.7	64.7	64.7	64.7	64.7	64.7	64.7	56.3
維護及其他服務	人民幣百萬元	425.9	14.0	15.1	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	26.8
小計	人民幣百萬元	4,132.5	234.4	253.0	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2	283.2	246.3
一般及行政	人民幣百萬元	1,427.7	94.7	94.7	96.2	96.2	96.2	96.2	96.2	96.2	96.2	96.2	96.2	96.2	96.2	96.2	83.7
銷售	人民幣百萬元	173.6	5.9	7.9	11.3	13.0	10.3	10.7	12.8	12.7	12.4	14.3	13.0	14.3	12.9	13.1	9.0
資源稅	人民幣百萬元	505.6	21.3	27.3	35.5	35.5	35.5	35.5	35.5	35.5	35.5	35.5	35.5	35.5	35.5	35.5	30.9
總計	人民幣百萬元	8,064.0	463.2	541.1	562.7	590.0	606.7	583.8	592.7	554.6	542.5	538.9	520.6	532.2	504.1	497.6	433.3

		概 要														
		礦山														
		服務年限														
		內總額														
生產狀況	單位	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年	2030年	2031年	2032年	2033年	2034年	2035年	2036年	2037年	2038年	2039年
營運現金單位成本																
採礦	人民幣元／噸礦石	26.0	35.9	43.7	27.3	32.4	37.3	31.9	33.3	25.7	23.3	22.1	18.8	20.7	15.4	14.5
加工																
勞動力	人民幣元／噸礦石	10.2	14.8	15.9	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4	14.2
消耗品	人民幣元／噸礦石	29.1	41.0	44.3	46.7	46.7	46.7	46.7	46.7	46.7	46.7	46.7	46.7	46.7	46.7	40.6
燃料、電力及水	人民幣元／噸礦石	13.5	18.3	19.7	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7	21.7	18.9
維護及其他服務	人民幣元／噸礦石	6.1	4.7	5.1	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	10.4	9.0
小計	人民幣元／噸礦石	58.8	78.8	85.0	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	95.2	82.8
一般及行政	人民幣元／噸礦石	20.3	31.8	26.2	19.3	19.2	19.8	19.4	19.4	19.4	19.5	19.4	19.5	19.4	19.4	19.1
銷售	人民幣元／噸礦石	2.5	2.0	2.2	2.3	2.6	2.1	2.2	2.6	2.6	2.5	2.9	2.6	2.9	2.6	2.1
資源稅	人民幣元／噸礦石	7.2	7.2	7.5	7.1	7.1	7.3	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.1
總計	人民幣元／噸礦石	114.7	156	150	113	118	125	118	120	112	110	109	106	107	102	99
	人民幣元／噸精礦	45,838	77,400	67,900	49,000	44,600	58,000	53,600	45,500	43,200	43,100	37,200	39,600	36,600	37,400	47,500
營運單位成本																
總計	人民幣元／噸礦石	147	193	182	141	146	153	146	148	140	138	144	141	143	137	139
	人民幣元／噸精礦	58,624	96,100	82,500	61,000	55,100	71,200	66,300	56,100	54,000	54,100	49,400	53,000	48,700	52,100	66,800
資料來源：獨立技術報告																
附註：																
1	0.19百萬噸礦堆已納入生產計劃。															
2	目標回收率：2025年為80%，2026年為83%（礦石分選系統安裝完畢後即為78.85%）。															
3	設備更換及維修成本已分配至加工成本，為每年人民幣3.29百萬元。															

概 要

我們的預測現金營運成本可能會因多種因素而有別於實際未來現金營運成本，包括「風險因素」所述因素。此外，有關過度依賴任何前瞻性資料的風險，請參閱「前瞻性陳述」。

以下獨立技術報告所載按貼現率10%計的稅後敏感性分析說明若干關鍵參數（包括給礦品位、加工回收率、資本成本、營運成本及售價）對巴庫塔鎢礦項目淨現值（NPV）的影響：

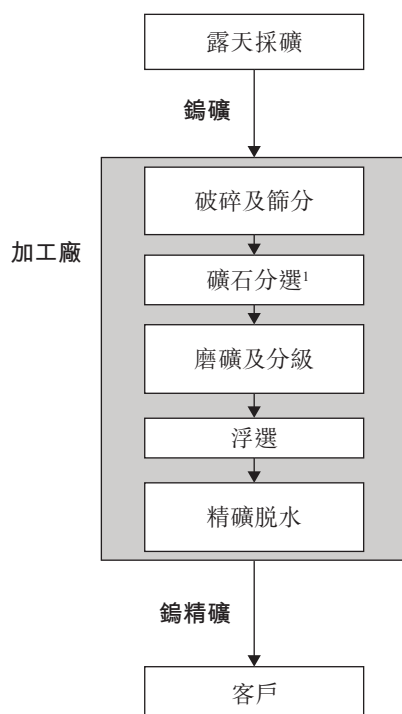


資料來源：獨立技術報告

概 要

採礦作業及加工設施

我們的生產流程預期涉及兩個主要環節：採礦及加工。採礦作業由CCECC在哈薩克斯坦的當地附屬公司負責，有關公司乃經公開招標委聘，其具備所需的採礦車隊及相關能力。我們將負責加工操作。下圖概述生產鎢精礦的一般工作流程：



附註：

1. 我們預期於2026年將礦石分選系統整合入現有的採礦流程。

採礦

我們在巴庫塔鎢礦項目營運中採用露天開採，一般包括(i)鑽孔、爆破及挖掘，(ii)裝載及運輸礦石及廢棄物，及(iii)露天礦的品位控制及脫水。採礦順序設計為自上而下，同時操作兩個工作台。鑽孔及爆破將由專業鑽探及爆破承包商進行，其負責鑽孔、孔洞測量、爆炸物運輸、裝藥、封堵及爆破。爆破岩石的最大尺寸為一米。任何尺寸過大的礦石岩石將由液壓錘進一步破碎，以產出尺寸更均勻的礦石。進行爆破工程前，需由配備移動式空氣壓縮機的潛孔錘鑽機打出直徑為165毫米的爆破孔。裝載工作將以鏟斗容量為5.5立方米的液壓挖掘機及前端裝載機完成。我們設有55噸級的鉸接式運輸卡車車隊，負責將礦石運至選礦廠及礦堆，廢棄物則直接運往廢石堆。

概 要

加工

我們設計加工工作流程時主要依據一家土木工程公司（獨立第三方）於2019年編製的可行性研究。根據弗若斯特沙利文的資料，該土木工程公司已有70多年的歷史，是中國擁有最強有色金屬礦山設計能力的設計院之一。其曾參與全球30多個國家及地區的礦山設計項目，交付400多項礦山設計成果，其中包括德興銅礦、銀山銅礦、永平銅礦、武山銅礦及四川犛牛坪稀土礦等國內多個中大型有色金屬礦山項目，該等項目均已達到設計開發規模，實現各自的生產目標。該土木工程公司擁有中華人民共和國住房及城鄉建設部頒發的工程設計甲級資質證書及中華人民共和國商務部頒發的對外承包工程甲級資質證書。加工流程設計包括破碎及篩分線路、礦石分選線路、磨礦線路及常溫浮選線路、加溫浮選線路及精礦脫水線路。

破碎及篩分線路

破碎線路包含傳統的三段破碎及一次閉環流程。礦石將由卡車運送至露天礦場附近的粗碎站，並直接卸入旋迴式破碎機的進料倉。進料倉附近將設履帶式移動液壓破碎機，用作破碎任何尺寸過大的岩石。旋迴式破碎機將礦石尺寸削減至300毫米以下，即為粗碎礦石，其後經長達兩公里的輸送帶系統運至選礦廠內礦堆。

礦石分選系統

為進行礦石分選及廢棄物隔除，我們為二段破碎產生的篩分和超大尺寸礦石材料設計了一種礦石分選工序。礦石分選系統於第三年啟用後，二段破碎後的預篩工序可將二段破碎礦石分為三種粒度級別：小於12毫米、12至40毫米及大於40毫米（40至70毫米）。幼細粒度級別（小於12毫米）將按原設流程的相同方式處理，並通過輸送帶送至礦倉。其他粒度級別（12至40毫米及40至70毫米）將會運至礦石分選設施的緩衝倉。礦石分選機所選出的精礦經收集後會一併進行三段破碎。分選機隔出的所有廢棄物將由另一組輸送帶收集、運送至廢料堆，然後由車輛運送至廢石堆或尾礦設施留作築壩材料。

概 要

磨礦線路及常溫浮選線路

工作流程中設有兩個磨礦線路。球磨機、砂漿泵及旋流器組成磨礦分級閉路。從球磨機排出的礦石將透過旋流器進行分級，而底流將返回至球磨機。兩個磨礦系列的合併溢流在浮選前將流入攪拌槽，經過攪拌、調節並輸送至三個浮選柱進行粗選。

常溫浮選工序包括一次粗選、三次掃選及三次精選。浮選柱可用於粗選及精選。所得精礦將在自流的作用下流向常溫精選工藝。浮選柱尾礦將流至掃選部分，經過三次掃選後產生最終尾礦，隨後將其送至尾礦設施。一次掃選精礦經過三次精選後，產生粗精礦及中礦。中礦將返回至一次掃選，而粗精礦將進行濃縮及去除試劑，並轉送至加溫浮選工藝。

加溫浮選線路及精礦脫水線路

常溫浮選線路中的精礦礦漿將被輸送至濃密機並濃縮至50-55%的品位。溢流將送至精礦溢流處理站，而底流將輸送至六個蒸汽加熱至攝氏90度以上的加熱攪拌槽。加熱底流隨後將送到另一個攪拌槽，加入浮選藥劑及礦漿調節劑後，再進入加溫浮選線路。浮選線路將採用一次粗選、三次精選及五次精選的浮選流程。精選尾礦將與室溫粗選線路中產生的尾礦混合並輸送至尾礦設施。最終浮選精礦將輸送至濃密機，底流會送入板框壓濾機。所得濾餅將經由螺旋輸送機送至蒸汽乾燥機。乾燥後的產品將透過螺旋輸送機送入斗式提升機，在攪拌機中混合，並透過自動包裝機包裝成1噸袋，方便儲運。含有矽酸鈉及凝聚劑的濃密機溢流及壓濾機濾液將返回至浮選線路以進行砂漿調節並用作沖洗水。

詳情請參閱「業務－採礦作業及加工設施－加工」及「附錄三－獨立技術報告－礦物加工」。

概 要

我們的產品

我們的產品預期包括含65% WO_3 的白鎢精礦。根據弗若斯特沙利文的資料，含有65% WO_3 的白鎢精礦是從其礦物回收鎢的中間體，且鎢具有較高的熔點及密度，以及良好的高溫電阻率及熱穩定性，導致全球需求不斷增長。

我們的產品屬於大宗商品，且我們預期影響其價格的最大因素將為相應大宗商品價格指數，而這又受全球供需影響。我們預期我們訂立的銷售合約定價條款將明確參考有關價格指數及數據庫，並按鎢礦石精礦的質量調整。此外，根據弗若斯特沙利文的資料，預期高端鎢製品將有更高的需求及更高售價。

銷售與營銷

於往績記錄期，我們沒有生產任何產品作銷售。我們已於2024年11月開始巴庫塔鎢礦項目的試生產。我們接著計劃於2025年第二季度開始商業生產及開展鎢製品銷售。在我們的鎢礦石精礦生產穩定後，我們計劃使用[編纂][編纂]淨額作進一步加工步驟，以生產仲鎢酸銨及碳化鎢。有關更多詳情，請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。我們預計近期主要將鎢製品銷售予中國。截至最後實際可行日期，我們已訂立兩份白鎢礦銷售協議，預期於2025年銷售白鎢礦精礦。其中一份協議乃與江西銅業香港有限公司簽立，詳情請參閱「關連交易－須遵守申報、年度審閱、公告及獨立股東批准規定的非豁免持續關連交易－白鎢礦銷售協議」。根據弗若斯特沙利文的資料及我們對鎢市場的內部研究，鎢精礦冶煉（生產仲鎢酸銨及碳化鎢）乃鎢精礦產品的主要下游產業，主要集中於中國，其中鎢精礦冶煉能力已遠超過鎢精礦生產能力。因此，我們相信將可與中國數家鎢精礦冶煉公司保持聯繫，而在我們開始生產並可能達成獨家供應協議後，彼等將表現出向我們購買鎢精礦的強烈願望。我們預期主要透過直銷模式向中國買家銷售鎢精礦。未來開始生產仲鎢酸銨及碳化鎢後，我們亦可能將產品銷往歐洲及其他海外市場。由於我們不受歐盟反傾銷稅的影響，我們相信我們於仲鎢酸銨及碳化鎢的市場競爭中將具有比較優勢。我們計劃於該等市場採取直銷及分銷兩種模式，以建立並維護客戶，同時繼續擴大客戶資源。我們亦計劃成立銷售及營銷部門，負責開展銷售及營銷活動。詳情請參閱「業務－銷售與營銷」。

概 要

我們的供應商及承包商

於往績記錄期，我們主要專注於為巴庫塔鎢礦項目進行商業生產準備，我們的供應商主要包括建築、工程和運輸服務的供應商。我們在評估及選擇供應商及承包商的過程中考慮若干因素，如彼等的背景、聲譽、行業經驗、反商業賄賂政策的執行情況以及彼等的商品或服務的質量及價格。

為確保建設過程的高效及順利，我們採納工程、採購及施工(EPC)模式，並通過公開招標聘請CCECC(包括其於哈薩克斯坦的當地分公司)作為我們的建設活動EPC承包商，該承包商乃由第三方及本公司一名代表選定的四名專家所組成的委員會進行評估及遴選。有關承包商的風險，請參閱「風險因素－與我們的業務有關的風險－我們依賴承包商進行建設及日後採礦作業」。CCECC負責以符合哈薩克斯坦及中國的品質標準完成我們的建設項目(包括建造選礦廠、尾礦庫及及所需採礦基礎設施，如附屬及公用系統、運輸及行政設施)。CCECC可就項目的若干方面聘請分包商。任何分包商的甄選必須經過我們的審閱及批准。我們按EPC合約應付CCECC的合約總金額為人民幣1,091.6百萬元。有關EPC合約安排的詳情，請參閱「業務－我們的供應商及承包商」。於2024年10月17日，我們已與CCECC在哈薩克斯坦當地的附屬公司訂立採礦服務採購協議，據此，附屬公司ZV將在巴庫塔鎢礦項目的生產階段向CCECC哈薩克斯坦附屬公司採購露天採礦中的剝採和開採工作。

截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度，我們向五大供應商的合共採購額分別為214.0百萬港元、745.7百萬港元及589.0百萬港元，佔我們採購總額的94.2%、97.7%及95.8%。同期，自我們最大供應商CCECC的採購額分別共為202.6百萬港元、727.1百萬港元及575.8百萬港元，佔我們採購總額的89.2%、95.2%及93.6%。

除CCECC及江西銅業集團外，我們於往績記錄期各年度的所有五大供應商均為獨立第三方。於往績記錄期各年度，除CCECC及江西銅業集團外，我們的董事或其聯繫人以及(據我們的董事所知)擁有我們已發行股本百分之五以上的現有股東均無於我們五大供應商中擁有任何權益。

概 要

市場及競爭

據弗若斯特沙利文所告知，哈薩克斯坦礦產資源豐富，截至2024年12月31日，按三氧化鎢礦產資源計，巴庫塔鎢礦為全球最大的露天鎢礦。我們開始生產後，我們目標定於短期內向中國市場出售鎢產品。我們預期主要與中國的鎢生產商競爭。根據弗若斯特沙利文的資料，鎢礦開採行業的主要競爭因素包括礦產儲量的豐富性及質量、運營成本、基礎設施的可達性、資本的獲取以及進行下游加工以提供更高附加價值產品的能力。我們相信，我們的優勢，例如豐富的鎢資源、低生產成本、經驗豐富的管理團隊以及鄰近中國潛在客戶，將使我們能夠在鎢礦開採行業保持競爭力。特別是，根據弗若斯特沙利文的資料，截至2024年12月31日，按三氧化鎢礦產資源計，我們的巴庫塔鎢礦是世界第四大鎢礦，在單一鎢礦當中擁有世界最大的設計鎢精礦產能。

中國鎢行業市場格局

目前，中國是全球最大的鎢資源國家，主要擁有兩類黑鎢礦（錳鎢和鐵鎢）和白鎢礦（鈣鎢礦）。根據弗若斯特沙利文的資料，於2023年，中國的鎢資源儲量為2.3百萬噸，佔全球儲量的逾50%，其鎢礦產量亦居全球領先地位。

由於2023年中國的鎢產量佔全球鎢產量的80%以上，故鎢的產量在很大程度上取決於中國的產量。為保護國家儲量，中國自然資源部每年頒佈鎢礦開採年度指標。該等指標自2002年起生效。中國2023年鎢礦開採指標與2022年及2021年的指標相同，定於11.1萬噸鎢精礦。由於中國政府對鎢精礦產品實行限制指標，加上前幾年開工率相對較低，中國鎢產量從2018年的6.50萬噸減少到2023年的6.34萬噸，複合年增長率為-0.5%。根據中國自然資源部2024年的通知，2024年第一批總限制配額（三氧化鎢含量65%）為6.2萬噸，同比減少0.1百萬噸，為自2015年起的首次減少。因此，市場預計2028年國內鎢產量將達到5.54萬噸，2023年至2028年複合年增長率為-2.7%。

中國的鎢耗用量由2018年的4.78萬噸增加至2023年的5.32萬噸，複合年增長率為2.2%。展望未來，隨著技術不斷發展及對鎢的需求（特別是硬質合金產品方面），預期中國的鎢耗用量於2028年達到6.30萬噸，複合年增長率為3.4%。中國作為主要鎢儲量及生產國，鎢耗用量低於產量，因為中國出口鎢產品至多個其他國家。中國實施鎢出

概 要

口限制政策，旨在保護國內鎢資源並確保其可持續供應。近年，隨著中國鎢資源的逐漸消耗和環境保護意識的提高，中國政府採取了一系列措施來限制鎢的出口。這些政策及措施的實施將對全球鎢市場產生重大影響。由於中國鎢出口的限制，以及鎢產量與鎢耗用量差距較大，哈薩克斯坦的鎢出口需求將可能迎來強勁的增長。

進一步詳情請參閱「業務—競爭優勢」及「行業概覽」。

豁免申請

我們已根據上市規則第8.05B(1)條及第18.04條向聯交所申請且聯交所[已授出]豁免我們嚴格遵守上市規則第8.05條的規定。詳情請參閱本文件「豁免嚴格遵守上市規則」一節。

我們的控股股東

截至最後實際可行日期，本公司由恒兆（一家由劉子嘉先生全資擁有的公司）及江西銅業香港（一家由江西銅業全資擁有的公司）分別擁有約43.35%及約41.65%的權益。緊隨[編纂]完成後（假設[編纂]並無獲行使），恒兆及江西銅業香港將分別擁有約[編纂]%及[編纂]%的本公司股本。因此，(A)江西銅業及江西銅業香港（即江西銅業控股股東集團），及(B)劉子嘉先生及恒兆（即恒兆控股股東集團）在[編纂]後已經並將繼續是我們的兩個控股股東集團。詳情請參閱「與控股股東的關係」。

劉子嘉先生、恒兆及Goldblink於2023年11月20日訂立附帶Goldblink認購期權的貸款協議。根據貸款協議，倘Goldblink選擇於[編纂]後行使Goldblink認購期權，並假設[編纂]未獲行使，且恒兆及Goldblink的股權及本公司已發行股本概無變動，則緊隨Goldblink完成收購目標股份後（最早為緊隨[編纂]後12個月期限屆滿時），Goldblink將持有[編纂]股股份，佔本公司股本的[編纂]%，而恒兆將持有[編纂]股股份，佔本公司股本的[編纂]%。因此，於該等情況下，劉子嘉先生及恒兆將不再為我們的控股股東。有關貸款協議及Goldblink認購期權的詳情，請參閱「歷史及公司架構—恒兆與Goldblink間的貸款安排」。

概 要

我們的[編纂]前投資者

我們自2018年起完成了數輪[編纂]前投資。我們的[編纂]前投資者包括江西銅業香港、中鐵建國投及中土香港。請參閱「歷史及公司架構－[編纂]前投資」。

持續關連交易

我們已訂立若干交易，該等交易於[編纂]後將構成上市規則第十四A章項下的不獲豁免持續關連交易。有關該等交易的進一步詳情連同申請豁免嚴格遵守上市規則第十四A章項下的相關規定載於「關連交易」。

主要財務資料概要

以下歷史財務資料概要，乃摘錄自本文件「附錄一－會計師報告」所載我們的綜合財務資料（連同相關附註）和本文件「財務資料」所載資料，應與後兩者材料一併閱讀。我們的綜合財務資料乃根據香港財務報告準則編製。

綜合全面虧損表概要

	截至12月31日止年度		
	2022年 千港元	2023年 千港元	2024年 千港元
行政開支.....	(41,061)	(67,854)	(75,940)
其他收益／(虧損) 淨額.....	(34,029)	(9,437)	(83,749)
經營虧損.....	(75,090)	(77,291)	(159,689)
財務收入.....	5,293	1,908	78
財務成本.....	(24,653)	(4,746)	(16,918)
財務成本淨額.....	(19,360)	(2,838)	(16,840)
所得稅前虧損.....	(94,450)	(80,129)	(176,529)
所得稅開支.....	—	—	—
年內虧損.....	<u>(94,450)</u>	<u>(80,129)</u>	<u>(176,529)</u>
以下人士應佔年內虧損：			
本公司權益持有人.....	(93,661)	(78,920)	(172,970)
非控股權益.....	(789)	(1,209)	(3,559)
	<u>(94,450)</u>	<u>(80,129)</u>	<u>(176,529)</u>

概 要

我們的巴庫塔鎢礦項目於整個往績記錄期處於勘探及開發階段。因此，於往績記錄期，我們並無確認任何收入。此外，我們於往績記錄期產生重大行政開支，主要包括與我們開發巴庫塔鎢礦項目相關的員工福利開支。於2022年，我們還錄得重大外匯虧損，主要是由於人民幣兌港元貶值，涉及我們手頭現金的人民幣部分，以及利息開支，主要來自我們的銀行借款及應付股東款項。因此，我們於往績記錄期錄得虧損淨額。有關我們於往績記錄期經營業績的詳細論述，請參閱「財務資料－本集團綜合全面虧損報表選定項目的討論」及「財務資料－本集團的經營業績」。

綜合財務狀況表概要

	截至12月31日		
	2022年	2023年	2024年
	千港元	千港元	千港元
非流動資產.....	550,403	1,413,340	1,772,955
流動資產.....	105,524	488,114	91,893
流動負債.....	222,758	67,464	360,841
非流動負債.....	402,123	1,687,624	1,517,094
流動資產／(負債) 淨額.....	(117,234)	420,650	(268,948)
資產／(負債) 淨額.....	31,046	146,366	(13,087)
非控股權益應佔權益.....	(1,647)	(2,886)	(5,760)

截至2023年12月31日，我們錄得流動資產淨值420.7百萬港元，而截至2022年12月31日錄得流動負債淨額117.2百萬港元，主要是由於(i)現金及現金等價物增加377.2百萬港元，原因是我們於2023年進一步提取銀行貸款，及(ii)應付股東款項減少153.0百萬港元，原因是我們的大部分股東貸款已於2023年2月資本化為我們的股本。截至2024年12月31日，我們錄得流動負債淨額268.9百萬港元，而截至2023年12月31日錄得流動資產淨值420.7百萬港元，主要歸因於(i)現金及現金等價物減少435.2百萬港元，原因是我們動用現金以支持我們的日常營運及巴庫塔鎢礦項目的開發；(ii)其他虧損淨額由2023年的9.4百萬港元增加至2024年的83.7百萬港元，主要歸因於該期間堅戈兌歐元貶值，當中涉及附屬公司ZV將其以歐元計值的金融負債轉換為其功能貨幣堅戈；及(iii)流動借款增加181.4百萬港元。

我們於2022年及2024年12月31日的流動負債淨額狀況，主要是由於我們的巴庫塔鎢礦項目尚未投產及我們消耗了現金並產生與建築成本有關的負債。於往績記錄期的綜合財務狀況表的詳細論述，請參閱「財務資料－本集團綜合財務狀況表選定項目的討論」。

概 要

我們的資產淨值由截至2022年12月31日的31.0百萬港元增加至截至2023年12月31日的146.4百萬港元，主要歸因於與我們將從恒兆及江西銅業香港獲得的大部分貸款資本化為我們的股本，以及2023年2月從中鐵建國投及中土香港進行的[編纂]前融資有關的出資198.4百萬港元，部分被我們於2023年的虧損淨額80.1百萬港元所抵銷。截至2024年12月31日，我們錄得負債淨額13.1百萬港元，而截至2023年12月31日錄得資產淨值146.4百萬港元，主要源於我們於2024年的虧損淨額176.5百萬港元，部分被貨幣換算差額17.1百萬港元所抵銷。

綜合現金流量表概要

	截至12月31日止年度		
	2022年	2023年	2024年
	千港元	千港元	千港元
經營活動所用現金淨額	(47,507)	(62,718)	(63,154)
投資活動所用現金淨額	(311,332)	(755,630)	(447,012)
融資活動產生的現金淨額	189,881	1,187,770	88,236
現金及現金等價物淨（減少）／增加	(168,958)	369,422	(421,930)
年初現金及現金等價物	287,994	99,496	476,687
匯率變動對現金及現金等價物的影響	(19,540)	7,769	(13,317)
年末現金及現金等價物	99,496	476,687	41,440

因為我們的巴庫塔鎢礦項目於整個往績記錄期處於勘探及開發階段，我們於往績記錄期錄得經營活動所用現金淨額。我們的現金主要用於開發我們的巴庫塔鎢礦項目，並為我們的營運資金提供資金。於往績記錄期，我們主要通過銀行借款、股東貸款及內部資金為我們的營運資金及其他流動資金需求提供資金。展望未來，我們的流動資金需求相信將通過結合使用銀行結餘、[編纂][編纂]淨額、銀行及其他借款以及經營所得現金來滿足。

經計及本集團可動用的財務資源（包括現金及現金等價物、未動用銀行融資及是次[編纂]的估計[編纂]淨額），我們的董事認為，我們的營運資金足以應付上市規則第18.03(4)條規定的自本文件日期起計未來至少12個月的現時需要的至少125%。

概 要

主要財務比率

	於12月31日		
	2022年	2023年	2024年
流動比率 ⁽¹⁾	0.5	7.2	0.3
資產負債比率 ⁽²⁾	93.8%	88.9%	100.8%
負債權益比率 ⁽³⁾	1,505.0%	803.1%	— ⁽⁴⁾

附註：

- (1) 流動比率按各年末的流動資產總額除以流動負債總額計算。
- (2) 資產負債比率按各年末的債務淨額（租賃負債、借款及應付股東款項，扣除現金及現金等價物）除以資本總額（權益總額加債務淨額），再乘以100%計算。
- (3) 負債權益比率按各年末的債務淨額（租賃負債、借款及應付股東款項，扣除現金及現金等價物）除以權益總額，再乘以100%計算。
- (4) 我們截至2024年12月31日的負債權益比率並無意義，主要是由於我們於2024年的淨虧損導致我們的權益總額減少159.5百萬港元，而我們截至2024年12月31日錄得權益總額為負數。

有關我們於往績記錄期的主要財務比率的討論詳情，請參閱「財務資料－選定的主要財務比率」。

股息及股息政策

於往績記錄期及直至最後實際可行日期，本公司並無派付或宣派股息。股息宣派受我們的經營業績、營運資金及現金狀況、未來業務及盈利、資本要求、合約限制（如有）以及董事可能不時認為相關的任何其他因素所規限。此外，股息的宣派及派付以及金額均須遵守組織章程文件及相關法律的規定。目前，我們並無股息政策或預定股息率。

[編纂]

	按[編纂]每股[編纂] [編纂]計算	按[編纂]每股[編纂] [編纂]計算
市值 ⁽¹⁾	[編纂]	[編纂]
每股未經審核[編纂]經 調整綜合有形資產淨值 ⁽²⁾⁽³⁾ ...	[編纂]	[編纂]

附註：

- (1) 股份市值根據緊隨[編纂]及[編纂]完成後（假設[編纂]並無獲行使）預計將予發行及發行在外的[編纂]股股份計算得出。

概 要

- (2) 每股未經審核[編纂]經調整綜合有形資產淨值乃按[編纂]及股份拆細完成後已發行股份[編纂]股計算，惟並無計及本公司因[編纂]獲行使而可能配發及發行的任何股份或本公司根據本文件「股本」一節所述向董事授出發行或回購股份的一般授權而可能發行或回購的任何股份。
- (3) 概無對本集團未經審核[編纂]經調整綜合有形資產淨值作出任何調整以反映本集團於2024年12月31日後的任何交易結果或進行的其他交易。

近期發展

巴庫塔鎢礦項目的近期發展

截至最後實際可行日期，我們已就巴庫塔鎢礦項目工程取得進一步進展。我們於2025年2月完成加工廠鍋爐供暖系統的建設，該系統正在進行投入使用前的測試。我們預期於2025年第二季度展開巴庫塔鎢礦項目一期商業生產。

無重大不利變動

董事確認，自2024年12月31日（即附錄一所載會計師報告所呈報期間結束時）起直至本文件日期，我們的財務或貿易狀況概無重大不利變動，且概無發生會對本文件附錄一會計師報告所載綜合財務資料所示資料產生重大影響的事件。

未來計劃及[編纂]用途

假設[編纂]並無獲行使，並假設[編纂]為每股[編纂][編纂]港元（即本文件所載指示性[編纂]每股[編纂]港元至[編纂]港元的中位數），扣除我們於[編纂]中應付的[編纂]及開支後，我們估計我們將獲得[編纂]淨額約[編纂]百萬[編纂]。[編纂]用途符合AIX一帶一路市場規則第1.1(R)(a)(e)條。我們計劃將[編纂][編纂]淨額用於以下用途：

- (i) 約[編纂]%或[編纂]將用作撥付巴庫塔鎢礦項目開發的資本成本，其中：
 - (a) 約[編纂]%或[編纂]將用作撥付有關巴庫塔鎢礦項目開發尾礦庫的資本成本；
 - (b) 約[編纂]%或[編纂]將用作撥付有關巴庫塔鎢礦項目建立選礦廠的資本成本；

概 要

- (c) 約[編纂]%或[編纂]將用作撥付為我們二期商業生產建立礦石分選系統；
- (ii) 約[編纂]%或[編纂]將用作撥資發展仲鎢酸銨(APT)產能；
- (iii) 約[編纂]%或[編纂]將用作償還部分銀行借款的本金總額及應計利息；及
- (iv) 約[編纂]%或[編纂]將分配作營運資金及其他一般公司用途。

詳情請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。

風險因素

我們認為投資股份涉及若干風險及不確定因素，部分風險及不確定因素超出我們的控制範圍。有關我們風險因素的詳情，請參閱「風險因素」。我們面臨的部分主要風險包括：

- 我們的採礦作業現時集中於一個礦場，即哈薩克斯坦的巴庫塔鎢礦項目，且我們的業務運營依賴於此單一採礦項目。
- 我們的經營歷史有限，我們過去的業績可能無法充分衡量我們未來的前景及經營業績。我們可能無法產生收入或按計劃發展業務。
- 我們的底土使用合約可能會被相關主管部門單方面終止，這將對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。
- 我們依賴承包商進行建設及日後採礦作業。
- 本文件所呈列的鎢儲量及資源數據為估算，可能不準確，我們基於該等估算預測的未來產量、營業額及資本開支可能與實際數字存在重大差異。
- 我們的成功取決於我們鎢產品銷售，且需求及市價取決於多項因素，如質量及特性以及超出我們控制範圍的其他因素，其可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

概 要

- 我們的開發計劃可能會延遲或可能無法在預算範圍內進行或實現商業可行性。
- 由於我們過往錄得經營現金流出淨額，我們須審慎管理流動資金狀況，以避免經營業績受到重大不利影響。
- 如果不符合任何免稅資格的哈薩克斯坦非稅收居民投資者未能繳納資本利得稅，我們可能須承擔納稅義務。因此，本公司、我們的董事及高級管理層可能被追究相關稅務責任，並可能受到行政或刑事處罰。

法律訴訟及合規

我們可能會不時涉及日常業務過程中發生的法律、仲裁或行政訴訟。截至最後實際可行日期，我們概無涉及任何會對我們的業務、財務狀況或經營業績產生重大不利影響的法律、仲裁或行政訴訟。截至最後實際可行日期，我們並不知悉我們可能面臨的將對我們的業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響的任何法律、仲裁或行政訴訟。

於往績記錄期及直至最後實際可行日期，除下文及「業務－法律訴訟及合規」所披露的事件外，據哈薩克斯坦法律顧問、香港法律顧問及中國法律顧問所告知，我們已遵守在所有重大方面適用的法律法規，且我們並無發生任何董事認為會對我們的業務、財務狀況或經營業績產生重大不利影響的不合規事件。

開始採礦作業延誤

根據日期為2020年12月28日的底土使用合約第3號增編，附屬公司ZV須不遲於2022年開展巴庫塔鎢礦採礦業務。由於多種超出我們控制範圍的因素（如COVID-19造成的延誤），我們直到2024年11月才開始生產。然而，我們定期與MIC溝通進展情況。詳情請參閱「業務－法律訴訟及合規－開始採礦作業延誤」，以了解截至最後實際可行日期我們與MIC的重要溝通。

概 要

底土使用合約項下的未履行財務責任

於往績記錄期，我們接獲MIC發出的三封通知函，指稱(i)於2021年產生與底土使用合約項下的地區社會發展相關的逾期款項69,888,299堅戈（約1,214,182港元），(ii)我們於2022年未能按底土使用合約要求將資金用於哈薩克斯坦僱員培訓，金額為40,359,000堅戈（約701,164港元），及(iii)我們於2023年未能按底土使用合約要求履行若干財務責任（即為哈薩克斯坦的產品、工程及服務生產商提供的科學研究、科學及技術及／或實驗設計工作及／或「創新技術園」創新聚集區參與者的項目提供資金），金額為95,028,000堅戈（約1,650,938港元）。截至最後實際可行日期，我們已悉數結清該款項，並已獲MIC確認我們對該等不合規情況的整改，包括確認截至最後實際可行日期並未考慮終止底土使用權事宜。有關詳情，請參閱「業務－法律訴訟及合規－底土使用合約項下的未履行財務責任」。

根據對於以下事項的審查：(i)底土使用合約（其規定，如果存在至少兩次違反底土使用合約或相關項目文件，而附屬公司ZV未有在MIC相應通知規定的期限內糾正的情況，則MIC有權單方面終止底土使用合約）；(ii)截至最後實際可行日期，我們尚未收到MIC的任何通知函件，表明底土使用合約下的規定有任何未糾正的不履約、違約及／或不合規行為，而其將觸發MIC單方面終止底土使用合約的權利；(iii)我們定期與MIC就此事宜進行溝通，並充分通知MIC關於開始採礦作業延誤的情況；及(iv) MIC於2023年12月30日及2024年4月24日分別發給附屬公司ZV的確認函（編號：ZT-2023-02676870「首封確認函」，及編號：ZT-2024-03681260「第二封確認函」），哈薩克斯坦法律顧問認為，概無MIC因我們延遲開始巴庫塔鎢礦的生產及上述其他不遵守底土使用合約的情況而終止底土使用合約的風險。

考慮到哈薩克斯坦法律顧問的上述觀點、我們與MIC就巴庫塔鎢礦運營情況進行的定期溝通以及我們尚未收到MIC的任何通知表明截至最後實際可行日期底土使用合約所規定的任何未糾正的不履約、違規及／或不合規行為，董事認為概無底土使用合約因我們延遲開始巴庫塔鎢礦的生產及上述其他不遵守底土使用合約的情況而被終止的風險，且有關事件不會對我們的營運產生重大不利影響。

概 要

與公開聆訊有關的環境事宜訴訟

根據相關哈薩克斯坦法律及法規的規定，我們須就於巴庫塔鎢礦床周邊地區進行任何可能影響環境的活動舉行公開聆訊。於2018年10月，附屬公司ZV就使用有關勘探、技術及經濟的新數據計算儲量的採礦工程計劃的變更舉行了一次公開聆訊，並就該公開聆訊對我們提出了合共三項訴訟。截至最後實際可行日期，該等訴訟中提出的所有申索均已被駁回或撤回，且所有該等訴訟的上訴期已結束。於2024年5月，就其中一宗訴訟的裁決提出上訴，而該上訴的法庭聆訊於2024年7月舉行。上訴法庭駁回上訴並維持了法庭初步裁決，即駁回在該訴訟中提出的所有索賠。有關該等事件的詳情，請參閱「業務－法律訴訟及合規－與公開聆訊有關的環境事宜訴訟」。

[編纂]開支

我們將就[編纂]承擔的[編纂]開支總額估計為[編纂]，佔[編纂][編纂]總額的[編纂]%（基於指示性[編纂]的中位數計算）。[編纂]包括[編纂]（基於指示性[編纂]的中位數計算）約[編纂]、法律顧問及會計師費用及開支約[編纂]以及其他費用及開支約[編纂]，主要包括財經印刷商、獨立技術顧問、背景調查詢代理商及行業顧問的費用及開支。[編纂]開支[編纂]預期將根據相關會計準則入賬列作自權益扣除。餘下費用及開支[編纂]已於或預期將於我們的綜合損益表扣除，其中約[編纂]已於截至2022年12月31日止年度的行政開支扣除、約[編纂]已於截至2023年12月31日止年度的行政開支扣除、約[編纂]已於截至2024年12月31日止年度的行政開支扣除及約[編纂]預期於往績記錄期結束後的行政開支扣除。往績記錄期結束後與籌備[編纂]有關的專業費用及／或其他開支為當前估計，僅供參考，而將予確認的實際金額可根據審核以及變量及假設的變動作出調整。

概 要

我們在AIX的[編纂]

自2022年6月1日起（在《修訂法》引入追溯修訂後），(i)[編纂]獲豁免獲得AFR的事先書面批准；及(ii)本公司毋須作為[編纂]的一部分強制發售新股份以供於哈薩克斯坦的任何當地證券交易所（包括AIX及KASE）購買。然而，為了讓投資者享有AIFC豁免的裨益，我們的股份將在AIX[編纂]及發售以供[編纂]。就[編纂]而言，我們已向AIX提出[編纂]，以：(i)將我們根據[編纂]將予[編纂]的股份納入AIX一帶一路市場分部的正式名單；及(ii)納入股份以供於AIX[編纂]。

本公司擬在AIX的正式名單上存置我們的股份[編纂]，同時股份在聯交所[編纂]。我們已向(i)聯交所[編纂]批准我們的已發行及根據[編纂]將予發行的股份[編纂]及[編纂]；及(ii)AIX[編纂]將我們根據[編纂]將予[編纂]的股份納入AIX一帶一路市場分部的正式名單，並納入股份以供於AIX[編纂]。本公司已於2024年10月14日獲得MIC關於在聯交所及AIX[編纂]的批准。

我們已於2024年10月14日獲主管機構就於聯交所進行[編纂]以及於AIX進行[編纂]的正式書面許可。根據底土法典，該許可的有效期為2024年10月14日至[編纂]（包括首尾兩天）。根據該許可，本公司可發行[編纂]股至[編纂]股股份，以便於聯交所主板及／或AIX（有組織證券市場）[編纂]及[編纂]。該許可不設定[編纂]，而有關許可就該許可內容而言與底土法典的規定一致。此外，根據底土法典，倘下列企業行動（包括先舊後新配售、公開發售、供股、購股權發行、股份交易及併購）屬於聯交所及／或AIX獲准股份發行的範圍內的行動，或屬於任何轉讓豁免的行動，均毋須獲主管機構的新許可。

除非AIX在不遲於[編纂]香港時間上午八時正授出或同意授出批准股份於AIX[編纂]，否則本公司可能選擇不進行[編纂]。除非聯交所已在不遲於[編纂]香港時間上午八時正批准股份[編纂]及[編纂]，否則[編纂]將不會進行。儘管如此，[編纂]及[編纂]為兩個獨立程序。即使[編纂]延遲或被拒絕，[編纂]仍可獨立進行。然而，倘[編纂]延遲或被拒絕，本公司可選擇延遲或不進行[編纂]，因為除非股份亦於AIX[編纂]，否則AIFC豁免將不適用。由於AIX已通過承認聯交所根據AIX招股章程規則（第7條）及

概 要

AIX市場上市規則(第14條)作為同等受規管交易所的地位豁免若干[編纂]及[編纂]規定，[編纂]須待[編纂]後方可作實。因此，根據哈薩克斯坦法律，[編纂]的任何延遲將不會影響[編纂]的合法性及有效性。此外，一旦股份獲准納入AIX，AIFC豁免將適用，如AIX網站上刊發的「正式上市公告」所確認。

鑒於聯交所於[編纂][編纂]中作為同等受規管交易所的地位，[編纂]須待聯交所批准後方可進行。鑒於AIFC豁免僅於股份亦於AIX[編纂]時方適用，本公司可選擇延遲[編纂]時間表，直至AIX授出批准，以使投資者享有AIFC豁免的利益。

[編纂]將由[編纂]獨家牽頭及經辦。有意參與[編纂]的潛在投資者應審閱本文件，當中載有關於[編纂]的重要資料。擬通過[編纂][編纂][編纂]股股份，約佔[編纂]的[編纂]% (可予[編纂]及假設[編纂]並無獲行使)。

[編纂]應不高於每股股份[編纂] (相當於[編纂]) 及不低於每股股份[編纂] (相當於[編纂])，匯率為人民幣0.92342元兌1.00港元。聯交所與AIX的[編纂] (即[編纂]及[編纂]) 一致。

[編纂]

概 要

哈薩克斯坦稅收居民投資者及非稅收居民投資者均可能需要就我們股份產生的資本利潤或股息繳納哈薩克斯坦所得稅，惟有資格獲得適用稅務豁免除外。哈薩克斯坦稅收居民及非居民的稅務風險概要如下。

於聯交所及AIX[編纂]的股份

倘股份同時於聯交所及AIX[編纂]，哈薩克斯坦的稅收居民及非居民（無論為個人或法人實體）均享有AIFC豁免，可免繳源自股份的資本利得稅及股息所得稅。只要股份被納入AIX正式名單，AIFC豁免即適用。就股息所得稅而言，哈薩克斯坦稅收居民（個人）需符合進一步的交易標準要求，即每月交易量最少為25百萬堅戈（相當於約432,000港元）且每月至少進行50筆交易。

此外，就出售股份所產生的資本利潤而言，若股份是透過AIX公開交易出售，則公開交易豁免適用於稅收居民投資者（個人及法人實體）。對於非稅收居民（法人實體）而言，該豁免適用於在哈薩克斯坦及外國證券交易所（包括聯交所）進行的銷售；而非稅收居民（個人）僅可就在AIX進行的銷售申請豁免。詳情請參閱「監管概覽－AIFC憲法及稅法項下的豁免」。

在兩項豁免均不適用於同時於AIX及聯交所[編纂]的股份的假設情況下，稅收居民（個人及法人實體）及非稅收居民（法人實體）將須就出售股份所產生的資本利潤按介乎10%至20%的稅率繳稅。然而，就股息所得稅而言，除稅收居民個人須繳納10%的所得稅外，稅收居民及非稅收居民（在各種情況下，不論是個人或法人實體）均毋須承擔任何股息所得稅義務。詳情請參閱「監管概覽－假設稅法項下的AIFC豁免及公開貿易豁免均不可用，或稅務機關對AIFC憲法及稅法的應用及解釋持不同觀點，則可能產生潛在後果－稅收居民投資者的稅項」及「監管概覽－假設稅法項下的AIFC豁免及公開貿易豁免均不可用，或稅務機關對AIFC憲法及稅法的應用及解釋持不同觀點，則可能產生潛在後果－非稅收居民投資者的稅項」。

概 要

僅於聯交所[編纂]的股份

倘股份僅於聯交所[編纂]，則AIFC豁免不適用於哈薩克斯坦稅收居民及非居民（無論為個人或法人實體），因為股份未被納入AIX的正式名單。在此情況下，若股份是透過聯交所公開交易出售，則只有非稅收居民（法人實體）可就資本利得稅享有公開交易豁免。稅收居民（個人或法人實體）及非稅收居民（法人實體）就聯交所買賣股份所產生的資本利潤須按介乎10%至20%的稅率繳稅；而就股息所得稅而言，僅稅收居民（個人）就聯交所買賣股份須按10%的稅率繳稅。在公開交易豁免不適用於非稅收居民（法人實體）的假設情況下，非稅收居民（法人實體）將須就所產生的資本利潤按15%至20%的稅率繳稅。詳情請參閱「監管概覽－假設稅法項下的AIFC豁免及公開貿易豁免均不可用，或稅務機關對AIFC憲法及稅法的應用及解釋持不同觀點，則可能產生潛在後果－稅收居民投資者的稅項」及「監管概覽－假設稅法項下的AIFC豁免及公開貿易豁免均不可用，或稅務機關對AIFC憲法及稅法的應用及解釋持不同觀點，則可能產生潛在後果－非稅收居民投資者的稅項」。

投資者應就投資及買賣股份時所面臨的哈薩克斯坦稅務風險諮詢其專業稅務顧問。如AIFC豁免及公開交易豁免不可用，投資者及本公司目前並無有效且全面的機制以評估、報告及結清其股息所得稅及資本利得稅義務。在未履行稅務義務的情況下，哈薩克斯坦稅務當局可能會對附屬公司ZV及其首席執行官（董事）或其他負責導致未履行義務的決定／行動的授權人員施加稅務和其他行政或刑事責任。

上市規則、若干適用香港法例、AIX業務規則及AIFC市場規則之間的重大主要差異概要

本公司擬將其股份於聯交所及AIX[編纂]。以下為(i)上市規則與若干適用香港法例；與(ii) AIX業務規則及AIFC市場規則之間的重大主要差異概要：

- 與上市規則（即上市規則第13.66條）及適用香港法例不同的是，AIX業務規則及AIFC市場規則並無有關過戶登記冊及股東名冊的相應條文；請參閱「附錄五－有關在聯交所及AIX[編纂]的進一步資料－上市規則、若干適用香港法例、AIX業務規則及AIFC市場規則之間的主要差異概要－上市規則第13.66條－暫停過戶及記錄日期」。

概 要

- 就主要股東根據證券及期貨條例披露股權而言，AIFC市場規則及AIX業務規則並無訂明「主要股東」的定義；請參閱「附錄五－有關在聯交所及AIX[編纂]的進一步資料－上市規則、若干適用香港法例、AIX業務規則及AIFC市場規則之間的主要差異概要－股東申報責任」。
- AIFC市場規則及AIX業務規則並無有關董事發行股份權力的相應或類似條文；請參閱「附錄五－有關在聯交所及AIX[編纂]的進一步資料－發行新股份、可換股債券或附認股權證債券－公司條例第140及141條：股份的配發及發行」。
- 與上市規則（即上市規則第十七章）不同的是，AIX業務規則及AIFC市場規則並無有關股份期權計劃（包括購股權計劃及股份獎勵計劃）條款的相應或類似條文；請參閱「附錄五－有關在聯交所及AIX[編纂]的進一步資料－發行新股份、可換股債券或附認股權證債券－上市規則第17.03條：購股權計劃的條款」。
- AIFC市場規則及AIX業務規則現時於AIX及AIFC監管框架項下並無與收購守則相應或類似的規則及規例。請參閱「附錄五－有關在聯交所及AIX[編纂]的進一步資料－收購責任－AIX及AIFC監管框架下與收購守則相應或類似的規則及規例」。
- AIX業務規則為礦業公司（如本公司）及股份在所有證券交易所（在此情況下為聯交所及AIX）的總市值不超過200百萬美元的公司提供額外的[編纂]要求以及對此類要求的減免。請參閱「附錄五－有關在聯交所及AIX[編纂]的進一步資料－AIX有關礦業公司及區域性股權市場公司的規則」。

有意投資者及／或股東應就彼等於香港法例及AIX規則及規例項下的法律權利及責任諮詢彼等本身的法律顧問的特定法律意見。倘香港法例、規則及規例（包括但不限於上市規則、收購守則及證券及期貨條例第XV部）與AIX或AIFC的規則及規例（包括但不限於AIX業務規則（包括AIX市場披露規則、AIX市場上市規則、AIX准入及披露標準及AIX礦業公司規則）及AIFC市場規則）有任何衝突，我們須遵守更具限制性及嚴格的規則。