

風險因素

投資我們的股份涉及多項風險。閣下在投資於我們的股份之前，應審慎考慮本文件內所有資料，包括下文所述的風險及不確定性。下文描述我們認為重大的風險。以下任何風險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。我們股份的市價可能由於任何該等風險而大幅下跌，而閣下可能會損失全部或部分投資。

該等因素為或然因素，未必會出現，且我們概不就任何或然事件發生的可能性發表意見。除非另有指明，否則所提供的資料乃截至最後實際可行日期的資料，在本文件日期後將不會更新，且受本文件「前瞻性陳述」一節的警示聲明規限。

我們認為我們的營運涉及若干風險及不確定性，當中部分風險及不確定性超出我們的控制範圍。我們將該等風險及不確定性分類為：(i)與我們的業務有關的風險；(ii)與我們的行業有關的風險；(iii)與在哈薩克斯坦開展業務有關的風險及(iv)與[編纂]有關的風險。

與我們的業務有關的風險

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。

我們的經營歷史有限。於2015年，我們通過收購附屬公司Aral-Kegen LLP收購附屬公司ZV的97%參與權益。附屬公司ZV通過簽署底土使用合約的第1號增編，於2016年3月成為底土使用合約的訂約方之一。

於往績記錄期，我們主要專注於為巴庫塔鎢礦項目的商業生產作準備，截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2024年及2025年6月30日止六個月分別產生淨虧損94.5百萬港元、80.1百萬港元、176.5百萬港元、65.0百萬港元及7.0百萬港元。我們於2025年4月才開始商業生產，過往經營及財務資料有限，因此難以評估我們的業務並預測我們未來的經營業績及前景。我們認為，對我們業績的期間比較可能並無意義，不應倚賴我們過去任何期間的表現作為我們未來表現的指標。此外，我們的盈利能力受多個因素影響，包括實際產量及銷量、銷售成本、鎢市場價格、貨幣匯率及通脹等，所有該等因素均存在不確定性。因此，巴庫塔鎢礦項目生產的鎢礦石最終可能無法盈利，而我們無法保證我們將按計劃產生利潤及發展業務。

風 險 因 素

與經營歷史較長的鎢開採及生產行業的其他競爭對手相比，我們可能並無足夠經驗應對礦業公司經常遇到的風險，包括與以下有關的風險：

- 提高經營效率；
- 保持盈利能力；
- 獲取及留住客戶；
- 吸引及留住我們的僱員；
- 管理及擴大營運；
- 預測及適應與鎢開採及生產行業有關或以其他方式與我們業務相關的法律法規或社會、經濟或地緣政治狀況的任何變動；或
- 保持對成本及開支的充分控制。

倘我們未能應對任何該等風險及挑戰，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。因此，閣下應根據我們作為一家經營歷史有限的公司將面對的風險、開支及挑戰評估我們的業務及前景。

我們可能無法產生收入或按計劃發展業務。

我們於截至2025年6月30日止六個月才開始產生收入，而我們未來的收入亦將取決於眾多因素，如鎢產品的市場需求及價格，以及我們獲得足夠市場接受度的能力。投資開發鎢礦（如我們的投資）屬高度投機。此需要大量的前期資本開支，且存在礦山可能無法成為商業可行的重大風險。因此，鑒於我們業務所涉及和與採礦業有關的高風險，閣下可能會損失對我們的全部或部分投資。

我們可能無法按計劃發展業務，且可能永遠無法獲利。即使我們在未來實現盈利，我們亦可能無法在後續期間保持盈利。我們未能實現或保持盈利將降低本公司的價值，並可能損害我們籌集資本、擴展業務及／或持續經營的能力。未能實現或保持盈利可能對我們股份的市價產生不利影響。我們股份的市價下跌可能會導致閣下損失對我們的全部或部分投資。

風 險 因 素

我們只有有限的鎢產品商業化往績記錄，且我們預期在商業生產的早期階段產品銷售將集中於有限數量的客戶。

於往績記錄期，我們主要專注於籌備巴庫塔鎢礦項目以進行商業生產，且因我們於2025年4月才開始商業生產，我們在商業化鎢產品方面的往績記錄有限。我們擬於短期內主要向中國的鎢加工商及終端用戶銷售鎢產品。我們無法保證我們將成功在目標市場建立足夠的銷售覆蓋及滲透，這可能會對我們鎢產品的商機產生不利影響。

截至2025年6月30日止六個月，我們的收入全部來自對一名客戶的銷售。請參閱「業務－銷售與營銷」。我們無法向閣下保證我們將能夠維持或加強與現有客戶的關係。此外，我們預期在商業生產的早期階段，我們的銷售將僅限於有限數量的客戶。倘任何該等客戶未能履行其合約責任，或遇到財務困難，因任何原因減少甚至停止購買我們的產品，我們則無法保證將能夠及時或根本無法物色並獲取到有類似需求的新客戶。此外，我們無法向閣下保證我們日後將能夠成功獲得更多客戶及發展新的客戶關係。因此，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。

截至最後實際可行日期，我們只有一個採礦項目，即我們在哈薩克斯坦的巴庫塔鎢礦項目，且我們預計該項目將為我們近期唯一的採礦項目，亦是我們不久將來的收入及現金流主要（如非唯一）來源。我們的成功將在很大程度上取決於該項目，而該項目尚在開發中，但仍須面對多項風險及不確定性。

如「附錄三－獨立技術報告－風險評估」所載，獨立技術顧問在估算我們的鎢資源、儲量及與巴庫塔鎢礦項目有關的運營時已確定多項風險及建議。獨立技術顧問確定的主要風險包括以下各項：

- 礦石品位較資源模型的估計低；
- 早期階段剝採比較高；
- 礦石堆場空間不夠及生產設備數量不足；

風 險 因 素

- 無法達到礦石分選的設計性能；
- 回水對鎢回收的負面影響；
- 查仁河管道受損和查仁河可用水量減少；
- 無法滿足尾礦庫建設的設計意圖；
- 尾礦庫設計中缺乏地下排水設施；
- 堤防地基土強度降低；
- 營運成本較高；
- 商品價格較低；
- 查仁河流量及／或國家公園的法律許可制度變動；
- 缺乏對周邊土地利用類型的了解；
- 缺乏對項目地區的生物多樣性及潛在的氣候變遷的了解；
- 缺乏對礦山廢料地球化學的了解；
- 閉礦計劃及負債估算不完整；
- 利益相關方參與不足；
- 不重續經營許可證及其他關鍵許可證；
- 哈薩克斯坦政府實施的鎢精礦出口限制；及
- 鎢精礦從礦山到霍爾果斯過境點的運輸延誤。

儘管獨立技術顧問已提供建議以解決以上風險，但無法保證我們能夠有效實施該等建議以減輕相關風險。倘發生以上任何事件導致我們的經營能力低於預期，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

此外，我們預期將於2027年第一季度進入我們的巴庫塔鎢礦項目的二期商業生產，並將持續產生大量成本及經營開支。倘我們未能如期實現全面生產，或未能從生產中產生我們預期的收入，我們未來的虧損可能會超過預期，而我們可能無法在預期的時間內實現盈利。

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。

我們根據底土使用合約所載條款及條件持有巴庫塔鎢礦的採礦權，底土使用合約規定，倘有至少兩次違反底土使用合約或相關項目文件的情況，且附屬公司ZV未在主管部門相關通知指定的期限內糾正，主管部門可單方面終止底土使用合約。

根據底土使用合約及底土法典，倘違反底土法典就轉讓已授予的底土使用權或底土使用相關標的取得事先許可的規定（底土法典第278.18條），對國家安全造成威脅，且在收到通知後一年內仍未糾正，主管部門亦可單方面終止底土使用合約。

於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們違反底土使用合約的若干條款，包括延遲巴庫塔鎢礦根據底土使用合約第3號增編開展生產以及未能履行底土使用合約項下的若干財務責任。有關此類事件的詳細信息，請參閱「業務－法律訴訟及合規」。

根據我們的哈薩克斯坦法律顧問的意見，近年來，MIC因相關地下資源用戶未能履行相關底土使用合約項下的相應責任而終止了一些底土使用合約。具體而言，根據我們的哈薩克斯坦法律顧問的意見，此類終止通常是由於相關地下資源用戶未能履行相關底土使用合約項下的財務責任（例如，未支付區域社會經濟發展或培訓當地僱員的款項及違反當地成分規定），並且未能在相關主管部門要求的期限內糾正此類不履約行為。

倘我們的底土使用合約因未來任何違反底土使用合約的行為而被相關主管部門終止，我們將失去巴庫塔鎢礦的採礦權，而我們的業務、財務狀況及經營業績將受到重大不利影響。

風 險 因 素

我們依賴承包商進行建設及日後採礦作業。

於往績記錄期，我們採用工程、採購及施工(EPC)模式，並委聘CCECC(包括其於哈薩克斯坦的當地分公司)作為我們建設活動的EPC承包商。CCECC為我們於往績記錄期的最大供應商，截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，我們向CCECC的採購額分別合計202.6百萬港元、727.1百萬港元、575.8百萬港元及69.7百萬港元，分別佔我們採購總額的89.2%、95.2%、93.6%及39.0%。有關該等安排的詳情，請參閱「業務－我們的供應商及承包商」。此外，我們的採礦作業由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。儘管我們密切監察承包商的工作，但無法保證我們將能夠控制承包商在任何時候進行工程的質量、安全及環保標準與我們的僱員所進行工程的標準相同。承包商表現不佳或不履約可能導致承包商未能達到我們的質量、安全及環保標準，從而可能導致我們對第三方承擔責任，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。同時，我們可能無法以可接受的條款找到或完全無法找到表現不佳的承包商的替代者。倘未能以合理成本挽留合適的承包商或以有利條款及時替換現有承包商，或根本無法挽留或替換承包商，則可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

採礦業本身存在高風險。我們的營運可能會中斷，且我們可能無法將巴庫塔鎢礦項目全面投入商業生產。

我們經營所在的採礦業本身存在高風險。該行業涉及多種風險及危害，包括工業意外、勞資糾紛、異常或意外的地質條件、礦井坍塌、火災、爆炸、設備故障、供應延誤及主要投入(包括電力、水及煤炭)損耗、監管環境變化、環境危害、天氣及其他自然現象，如山崩及地震。該等事件可能對礦產或生產設施造成重大損害或破壞、人類暴露於污染、人身傷亡、環境及自然資源損害、採礦延誤、金錢損失及可能的法律責任。

如出現上述任何固有風險，我們的營運可能會中斷，且我們可能無法將巴庫塔鎢礦項目全面投入商業生產，我們的業務及經營業績可能會受到重大不利影響。有關進一步資料，請參閱「業務－開發計劃及計劃生產時間表－有關巴庫塔鎢礦項目的風險」。

風 險 因 素

我們的營運存在與職業危害及生產安全有關的風險以及其他超出我們控制範圍的經營風險。

我們的營運存在多項經營風險，當中部分超出我們的控制範圍，且無法通過預防措施完全消除。該等經營風險包括(i)意外的維護或技術問題；(ii)惡劣或危險的天氣條件及自然災害，如山崩及地震；(iii)工業意外；(iv)電力或供水中斷；(v)採礦作業中的關鍵設備故障；(vi)若干危險物品的處理及儲存，以及重型機械的使用；及(vii)礦山及地質或採礦條件的異常或意外變化。該等風險可能導致人身傷害、死亡或財產損失，此將干擾或導致我們的營運暫停，增加生產成本，導致我們承擔責任，並損害我們的聲譽。該等事件亦可能導致違反適用於我們營運的法律法規，或從相關部門取得的任何同意、批准或授權，這可能導致罰款及處罰，或甚至可能吊銷我們的執照及許可證。

我們的營運亦將面臨與我們將生產的產品及我們將在營運中使用的產品有關的製造、營運及處理風險，包括原材料、產品、危險物質及廢物的相關儲存及運輸。我們面臨的危險包括有害物質的排放或釋放、曝露於粉塵、噪音及廢水以及移動設備和製造機械的操作。該等風險可能會使我們承擔與人身傷亡或財產損失有關的潛在重大責任，並可能導致民事、行政或刑事處罰，這可能會損害我們的生產力、盈利能力及聲譽。

於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們並無牽涉任何與職業危害及生產安全有關的事故、索賠或訴訟。任何與職業危險及生產安全有關的事故、索賠或訴訟發生、我們的巴庫塔鎢礦項目或配套基礎設施的營運持續中斷，或我們的巴庫塔鎢礦項目周圍自然環境的任何變化（如山崩），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。

本文件所呈列的鎢資源及儲量數據為估算，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。

我們根據《JORC規則》的標準報告估算的鎢資源及儲量。有關進一步詳情，請參閱「附錄三一獨立技術報告」。本文件中所載的鎢資源及儲量資料僅為估算，並基於獨

風 險 因 素

立技術顧問作出的多項假設得出。鎢資源及儲量的估算涉及根據多項因素的判斷，如知識、經驗及行業實踐。此外，該等估算的準確性可能受到多項因素影響，包括勘探結果、礦物樣本的鑽孔及分析，以及作出估算的人士所採用的程序及經驗。

尤其是，根據《JORC規則》呈報的礦產資源及礦石儲量估計可能因若干原因而出現不準確之處。導致該等不準確的部分因素包括：

- 抽樣及數據限制：礦產資源及礦石儲量估計依賴礦床內有限數量的抽樣數據。樣本的質量和代表性以及抽樣的間隔和密度，可能會給估計帶來不確定性。數據不足或不充分可能導致無法準確確定礦床的規模、品位及連續性。
- 地質複雜性：礦床通常表現出地質複雜性，包括礦化、結構及蝕變的變化。準確理解及表徵這些複雜性具有挑戰性，且在解釋地質模型時可能會出現不準確之處。礦床內品位、連續性、厚度及分佈的變化可能導致估計與實際礦產資源及礦石儲量之間的差異。
- 化驗及實驗室錯誤：化驗及實驗室測試對於確定礦床的品位及質量至關重要。抽樣、樣品製備、分析及化驗結果詮釋方面的錯誤可能導致估計不準確。污染、不適當的取樣技術、分析儀器限制及人為錯誤是化驗及實驗室錯誤的潛在來源。
- 假設及建模的不確定性：估計礦產資源及礦石儲量需要作出各種假設及採用統計模型。該等假設及模型涉及固有的不確定性及簡化。估計方法、參數及邊界品位的選擇變化可能導致礦床的估計數量及質量出現差異。
- 經濟因素的變化：商品價格、匯率及運營成本等經濟因素可能影響採礦項目的邊界及經濟可行性。
- 監管及環境因素：監管規定及環境限制可能影響礦石儲量的估計。法規的變化、允許的延遲或不可預見的環境限制可能影響估計的準確性。

風 險 因 素

鎢資源及儲量的估算存在許多固有不確定性，而有關不確定性可能會出現變化及超出我們的控制範圍。就該等估算而言，無法保證將達到預期的噸位及品位，亦無法保證將實現回收的指標水平，或礦產資源可以獲利的方式開採或加工。實際生產可能不符合地質、冶金或其他預期，回收的礦物數量及品位可能低於估計水平，而雜質水平則可能高於估計水平。

當獲得新資料或出現新情況時，如新的政府法規及規定、不可預見的自然災害以及異常或意外的地質構造，對巴庫塔鎢礦項目鎢資源及儲量的估算可能會出現重大變化。倘我們遇到與過往鑽孔、採樣及類似檢查預測不同的礦化，我們對資源及儲量的估算可能需下調。因此，載入資源及儲量估算不應被視為表示可經濟地開採所有該等數量。倘出現任何有關下調，如我們保持相同的計劃產量，我們的生產成本將增加。因此，我們預測的未來產量、營業額及資本開支可能與實際數字存在重大差異。任何該等情況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。

我們可能無法取得、維持或重續許可證、執照或採礦合約，或無法完全遵守其條款。

我們取得的許可證、執照及採礦合約將不時到期。我們的延期或續期申請受政府一定程度的酌情權規限，無法保證我們日後能夠獲得許可證、執照及採礦合約的任何延期或續期，或如能獲得，在到期重續時我們能夠獲得的條款。具體而言，我們的採礦合約（即底土使用合約）的續期、延長或修改須經相關政府部門批准。如果我們未能取得重續、延長或修改現有採礦合約或訂立新採礦合約的批准，我們可能無法在巴庫塔鎢礦項目開展採礦活動，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

如嚴重違反我們的任何許可證、執照及採礦合約的條款，有關許可證、執照及採礦合約亦有可能被沒收。儘管我們認為，我們的勘探及開發活動目前在所有重大方面均根據所有適用規則及法規進行，但無法保證不會制定新規則、法律及法規，或現有或未來的規則及法規不會以限制或縮減我們巴庫塔鎢礦項目的勘探、開發或生產的方式應用，或以其他方式對我們的營運產生負面影響。對規管我們的營運及勘探和生產活動的現有規則、法律及法規進行修訂，或對其更嚴格的執行、實施或解釋，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。

風 險 因 素

此外，如果我們在巴庫塔鎢礦項目或我們日後可能收購的任何礦山中確定潛在的礦產資源，我們無法保證能夠成功取得或重續任何執照及許可證。如我們未能取得任何有關執照及許可證，或在到期後延長或重續任何現有許可證或執照，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。

我們預期從鎢產品獲得收入，而對鎢產品的需求可能發生變化。鎢產品的市價具有週期性，並可能大幅波動，而此受我們無法控制的因素影響。

過往，鎢產品的市價曾呈現波動。鎢產品價格的持續大幅波動可能會對我們評估繼續現有營運的可行性或作出其他長期戰略決定的能力產生不利影響。我們預計在不久將來，我們的收入主要來自鎢精礦的銷售。鎢產品的需求及價格一直並將繼續受到多個我們無法控制的因素影響，其中包括國際及地方經濟及政治狀況、政府政策、直接或間接使用鎢產品的行業發展、鎢產品及替代產品的供應水平、生產成本及技術開發。該等因素的不確定性可能導致鎢產品的需求及價格大幅波動，並使我們無法準確預測未來鎢價格。如果對我們的產品需求不足或鎢價格下跌，我們的財務表現將受不利影響，而我們可能被迫縮減或暫停我們的部分或全部項目或營運，或減少營運資本開支，而我們的業務、財務狀況、現金流量及經營業績可能會受到重大不利影響。

即使鎢精礦等主要鎢產品價格呈現上漲趨勢，客戶亦有可能減少消耗量及／或尋求替代產品或商品作為鎢的替代品。任何需求減少或轉移至替代產品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。

我們的成功取決於我們鎢產品的質量及特性。如果我們的產品未能獲得或保持廣泛的市場接受度，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。

我們可能無法準確評估我們鎢產品的質量及其他特性，直至我們開始商業生產。所開採的鎢的實際質量及其他特性可能與之前的勘探和鑽孔結果所示者不同。因此，我們無法向閣下保證，我們巴庫塔鎢礦項目開採的鎢的質量及其他特性將與根據獨立技術報告作出的估計一致或相似。此外，如果我們鎢產品未來的實際質量及其他特

風 險 因 素

性與我們的估算存在重大差異，我們可能無法履行我們與客戶訂立的若干銷售框架合約下的責任，我們亦可能無法達致或保持該等產品的廣泛市場接受度。因此，我們可能須在市場上重新定位，否則可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

我們可能面臨來自類似市場分部的其他鎢礦開採公司的競爭，而未能與我們的競爭對手有效競爭可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。

我們可能面臨來自於哈薩克斯坦及目標銷售市場與我們類似的其他國家生產鎢產品的其他鎢礦開採公司的競爭。隨著我們的競爭對手擴大其產品，或隨著新的競爭對手進入市場，我們行業的競爭可能會加劇。我們的部分競爭對手可能比我們擁有更強的財務、營銷、分銷、資源水平及產品開發能力。因此，該等競爭對手可投入更多資源開發、推廣及銷售其產品。推動競爭的主要因素是強大的勘探和開採能力，先進的採礦方法和改進的技術設備、高質量和穩定的產品，新技術開發，充足的資本投資，挽留專業管理人才以及獲得勘探和開採許可證。可能影響鎢市場競爭的其他因素包括我們的競爭對手額外發現的鎢儲量、運輸途徑及能力、政治及經濟因素以及我們無法控制的其他因素。競爭加劇可能對我們銷售鎢產品的價格產生重大不利影響。我們無法向閣下保證，我們目前或潛在的競爭對手將不會以更具競爭力的價格提供產品或更快適應不斷變化的行業趨勢或持續改變的市場狀況。無法保證我們將能夠有效競爭或維持或改善我們的市場地位。我們未能有效競爭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。

我們的巴庫塔鎢礦項目開發計劃可能因多項因素而延遲，包括：

- 資本可用性；
- 各政府及政府機構對採礦業法律及法規的影響及任何變動；
- 承包商及營運商的不履約、疏忽、不當行為或錯誤；
- 不利的天氣狀況；

風 險 因 素

- 基礎設施的可用性；
- 材料或人工成本增加；
- 火災、風暴或爆炸等災難性事件；
- 設備或流程的故障或失效；
- 建設、採購及／或績效低於預期產出或效率水平；
- 項目範圍變更；
- 違反許可規定；
- 對進入項目現場的限制；
- 地下狀況；
- 對商品的需求減少或商品價格下降或商品供應增加；及
- 利率波動導致借款成本增加。

由於上述因素，我們可能無法按時、按預算或根本無法執行或開發我們的礦山或設施，且可能無法加工及商業化我們可能生產的鎢礦石。

此外，儘管我們有開發礦山的時間表，包括獲得監管批准以及開始及完成我們的鎢生產及加工設施及相關基礎設施的建設，我們無法向閣下保證預期時間表將不會延遲，或根本不會實現，這可能對我們的預算產生潛在不利影響。任何延誤均可能增加我們礦山的開發成本並需要額外資金，這可能對我們開發計劃的商業可行性造成重大不利影響。

我們日後可能無法為我們的業務獲得足夠的融資。

礦產資源的勘探、開採及加工需要大量資本。為滿足我們目前及未來的營運及資本開支資金需求，我們需要充足的內部流動資金來源或從外部來源獲得融資。截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2024年及2025年6月30日止六個月，我們的資本開支分別為317.7百萬港元、758.0百萬港元、447.1百萬港元、225.4百萬港元及21.5百萬港元，此乃為撥付在建工程、採礦開發資產、勘探及評估資產的付

風 險 因 素

款而產生。我們目前主要以銀行借款、股東貸款及內部資金為資本開支提供資金。我們的未來流動資金、支付其他應付款項及償還到期的未償還債務將主要取決於我們能否從經營活動中產生足夠現金流入及獲得充足的外部融資。鑒於我們的過往淨虧損及有限的資金，無法保證我們日後將能夠從經營中產生足夠的現金流量，或根本無法為我們的經營提供資金。我們可能必須通過股權或債務融資尋求額外融資，或可能被迫減少或延遲我們的資本開支，因此我們可能無法按計劃執行發展計劃。

我們日後從經營活動中產生現金的能力可能會受到銷售減少或鎢產品價格下跌所影響。我們獲得外部融資的能力受各種不確定性的影響，包括(i)全球及國內金融市場狀況；(ii)投資者對從事採礦活動的公司證券的看法；(iii)我們的未來財務狀況、經營業績及現金流量；及(iv)中國政府有關銀行利率以及貸款慣例及條件的政策變動，及於[編纂]後，我們可能無法繼續獲得有母公司擔保的銀行貸款，這可能會增加我們日後借款的成本。我們無法保證能夠及時以合理成本或根本無法獲得充足的外部融資。我們於過往的借款以一年內到期的短期借款為主。我們無法保證未來能從營運中獲得足夠的現金流以償還該等借款。此外，我們無法向閣下保證我們能在該等短期借款到期時就新融資獲取延期。

倘我們無法按可接受條款取得外部融資，或根本無法取得外部融資，或倘取得外部融資及完成我們的開發計劃有任何延誤，或出現成本超支或市況變動，我們可能無法自鎢產品商業化得出預期的經濟效益，而我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

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。

我們於2020年9月與一家商業銀行訂立融資協議，以取得最高188.0百萬歐元的無抵押銀行貸款融資，以撥付巴庫塔鎢礦項目的建設。就該銀行貸款而言，截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2024年及2025年6月30日止六個月，我們分別產生利息開支約29.2百萬港元、40.2百萬港元、86.7百萬港元、37.8百萬港元及35.0百萬港元。

風 險 因 素

倘我們未能償還銀行貸款或違反其任何契諾，貸款銀行可能會加快償還貸款及／或終止貸款協議，則可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。倘我們與貸款銀行的關係嚴重惡化或終止，我們可能無法以可接受的條款獲得類似的銀行貸款，或根本無法獲得類似的銀行貸款。我們可能須尋求額外融資，或可能無法按計劃實施我們的發展計劃。有關進一步資料，請參閱「財務資料－債務」。

我們面臨與對第三方服務供應商加強監管及公眾審查相關的風險。如果該等供應商、其關聯人士及／或網絡成員受到監管或公眾審查（例如調查及負面報道），我們的聲譽、業務及經營業績可能會受到不利影響。

我們聘請第三方服務供應商提供若干專業服務，如審計、法律、稅務及諮詢服務。我們的第三方服務供應商、其關聯人士及／或網絡公司可能不時受到加強的監管和公眾審查，包括監管機構的調查、向監管機構的投訴、負面媒體報導及惡意指控。如果我們的任何第三方服務供應商或其關聯人士及／或網絡成員受到監管處罰、制裁或停業，或被發現違反任何適用的規則及法規，其向我們提供服務的能力可能會受到不利影響，這可能進而對我們的聲譽、業務運營、財務報告及／或法律及稅務合規性產生不利影響，導致我們承擔額外的服務成本，並使我們面臨公眾審查。

我們的業務依賴可靠及充足的產品運輸能力。運輸成本波動及運輸中斷可能會中斷我們的交付並對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

我們預計，於不久將來我們產品的大部分潛在客戶將來自中國。我們計劃使用道路運輸系統將我們的產品從哈薩克斯坦運輸至我們在中國或其他地區的潛在客戶。巴庫塔鎢礦項目位於阿拉木圖以東180公里及連接中國的霍爾果斯口岸以西160公里處，可從阿拉木圖及霍爾果斯口岸經A2高速公路抵達。我們主要通過現有高速公路及鋪面道路將產品運輸予客戶。我們亦就當地採購的原材料採用公路運輸。截至最後實際可行日期，我們並無經歷任何對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響的道路運輸中斷。然而，我們無法向閣下保證日後將一直有足夠的道路運輸能力支持我們的運營，或我們在向潛在客戶運輸產品時將不會遇到任何重大延誤。

風 險 因 素

運輸成本預計將成為我們潛在客戶採購成本的主要組成部分之一。運輸成本的波動可能會對我們產品的需求產生不利影響。交通運輸可能受到多種因素的干擾，如交通事故、邊境管制、自然災害及惡劣天氣狀況。倘進出礦床或加工廠的通道嚴重受損、被切斷、長時間暫停維修或維護，我們的產品交付將受到重大影響，且我們日後可能會違反銷售合約並失去潛在客戶。我們的潛在客戶在運輸我們產品時遇到的任何困難可能會減少對我們產品的需求，並導致他們選擇更接近其業務並能夠提供與我們的產品質量相當的產品的供應商，或要求我們大幅降低產品的價格。任何該等不利發展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。

我們依賴我們經驗豐富的管理層及技能嫺熟的員工，倘我們失去其服務，我們的業務可能會受到嚴重干擾。

我們的業務營運取決於我們經驗豐富的管理團隊及技能嫺熟的員工的持續服務。我們管理團隊的行業經驗、專業知識及貢獻對我們得以持續成功至關重要。我們依賴彼等在採礦業的專業知識以制定我們的業務策略並管理業務運營及增長。我們亦依賴管理團隊的技術知識進行營運，包括整個勘探、開發及生產階段的採礦方法及流程管理。任何管理層的意外流失或離職均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。此外，倘我們需要吸引新人才，我們可能須就招聘、培訓及挽留有關人員產生額外開支，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的營運及未來增長取決於我們招聘及挽留合適員工的能力。我們的營運需要具備特定專業知識的經驗豐富的僱員。精通礦山勘探及開發的人數可能有限。我們無法向閣下保證將有具備必要專業知識的僱員。哈薩克斯坦可能有其他採礦勘探項目計劃的完成時間表與我們的相若。在該等情況下，我們可能需要提供更好的薪酬及其他福利以吸引及挽留關鍵人員，這可能會大幅增加我們的開支並影響我們的盈利能力。

風 險 因 素

我們的營運取決於能否以具競爭力的勞工成本獲得技能嫺熟的勞工。

我們的營運取決於能否獲得具備礦石生產相關經驗的人員，而該等人員在當地可能難以找到。我們面臨來自哈薩克斯坦境內外其他礦業公司對技能嫺熟的勞工的激烈競爭。勞工短缺、勞工管理效率欠佳或任何勞資糾紛（如停工及罷工）可能會導致我們的業務運營中斷，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。此外，哈薩克斯坦的勞工成本近年來一直增加。對技能嫺熟的勞工的持續競爭以及我們在哈薩克斯坦僱用當地僱員的義務可能導致勞工成本進一步增加。倘哈薩克斯坦的勞工成本繼續增加，我們的經營成本將會增加，從而可能影響我們產品日後的售價及／或利潤率。鑒於我們經營所在市場的競爭，我們可能無法通過提高產品售價將有關增加的成本轉嫁予消費者。在此情況下，我們日後的利潤率可能下降。

此外，我們未來的擴張將要求我們維持及增加合資格及技能嫺熟的工人，並有效地分配資源。為更好地分配資源以管理我們的擴張，我們需要有效地僱用、招聘及管理員工，並及時實施適當的內部控制措施。倘我們未能有效管理我們的員工，我們可能會遇到（其中包括）生產延遲及經營困難，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的保險範圍可能不足。

我們面臨與我們的業務有關的各種經營風險。請參閱「一 我們的營運存在與職業危害及生產安全有關的風險以及其他超出我們控制範圍的經營風險」。我們可能並無就上述營運風險投購足夠或任何保險。於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們已就業務投購多項保險，包括(i)我們僱員的個人健康保險，(ii)涵蓋暴動、戰爭及徵用風險的商業保險，及(iii)我們車輛的保險。截至最後實際可行日期，我們亦根據哈薩克斯坦的適用法律法規為僱員投購僱員意外保險。儘管我們的哈薩克斯坦法律顧問已告知我們已根據哈薩克斯坦法律法規投購強制性保險，且我們認為我們已根據行業慣例投購保險，該等保險對責任有所限制，且無法保證我們的保險範圍足以涵蓋該等責任及風險的全部範圍。倘我們招致重大損失或責任，但我們並未就該等損失或責任投保，或我們的保險無法或不足以彌補該等損失或責任，則我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

風 險 因 素

倘我們面臨訴訟、法律或合約糾紛、政府調查或行政程序，我們管理層的注意力可能會分散，我們可能會產生大量成本及負債。

我們在日常業務過程中可能會不時牽涉申索、糾紛及法律訴訟。該等問題可能涉及(其中包括)環境事宜、違約及僱傭或勞資糾紛。於往績記錄期，我們接獲相關主管部門發出的三封通知函，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)。

此外，附屬公司ZV於2018年10月就使用有關勘探、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，並就該公開聽證會對我們提出了合共三項訴訟。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」。倘我們未來舉行任何公開聆訊，我們無法排除受影響的利益相關方(包括先前已提出申索的申索人)可能會基於有關新公開聆訊上涉及的事宜對我們提出新的申索或訴訟的可能。我們無法預測未來有關新訴訟所帶來的潛在最大風險，這可能對我們的聲譽及業務、財務狀況或經營業績產生重大不利影響。

正在進行或可能面臨的訴訟、法律或合約糾紛、調查或行政程序可能會分散管理層的注意力並消耗其時間及其他資源。此外，涉及我們或我們僱員的任何類似申索、糾紛或法律訴訟可能會導致損害或負債以及法律及其他費用，並可能分散我們的管理層注意力。此外，任何最初並不重要的訴訟、法律或合約糾紛、調查或行政程序可能會因各種因素而升級並變得對我們重要，例如案件的事實和情況、損失的可能、所涉金額及所涉各方。倘對我們作出任何判決或裁決，或倘我們與任何第三方達成和解，我們可能須支付巨額金錢賠償、承擔其他責任，甚至暫停或終止相關業務項目。此外，因訴訟、法律或合約糾紛、調查或行政訴訟而產生的負面報導可能會損害我們的聲譽並對我們的品牌及產品形象造成不利影響。因此，我們的業務、財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。

風 險 因 素

我們可能會產生與採礦權及相關資產有關的減值虧損，這可能會對我們的經營業績產生不利影響。

根據我們的會計政策，我們的地下使用權自開始開採鎢礦時起根據探明及可信儲量採用生產法攤銷。儲量估計過程本質具不確定性及複雜性，需要根據可用的地質、工程和經濟數據作出重大判斷和決策。倘我們的採礦權價值被高估，則高估金額將確認為減值虧損，從而可能對我們的經營業績產生重大不利影響。物業、廠房及設備（包括勘探及評估資產）的賬面值於事實及情況顯示資產減值時根據我們的會計政策由我們進行減值測試。儲量的任何重大減少均可能導致我們採礦權及相關資產的賬面值出現減值，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。

我們的業務容易受到整體經濟下滑所影響。

全球宏觀經濟環境正面臨重重挑戰。若干世界主要經濟體的中央銀行及金融機構所採取的擴張性貨幣及財政政策的長期影響存在相當大的不確定性。中東及烏克蘭等國家的動亂亦令大宗商品價格及其他市場出現波動。不利的財務或經濟狀況可能會對鎢產品的需求造成不利影響。此外，對通脹、能源成本、地緣政治問題、信貸供應及成本、失業、消費者信心、資產價值、資本市場波動及流動性問題的擔憂可能會在未來造成經營困難。此外，中美之間近期的政治緊張局勢以及由此升級的任何未來經濟衝突均可能對我們的行業及終端市場以及整體全球經濟狀況造成重大不利影響。此外，中國政府不時調整中國的貨幣、財政及其他政策及措施，以管理經濟增長率或控制整體經濟或若干行業或市場過熱狀況。

因此，哈薩克斯坦、中國及全球的整體經濟或我們經營或服務的任何特定行業的增長速度可能低於預期，甚至可能出現下滑，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風 險 因 素

我們可能須遵守適用於我們中國業務的多項中國法律及法規，而未能遵守該等法律及法規可能對我們的業務及營運造成重大不利影響。

我們目前擁有一家中國附屬公司，並可能在中國進一步擴大業務運營。我們亦計劃在商業生產開始後向中國銷售我們的鎢產品。因此，我們的業務、財務狀況、經營業績及前景可能在一定程度上受到中國整體政治、經濟及社會狀況以及中國整體經濟持續增長的影響。

倘我們將鎢產品銷售至中國，我們可能會面臨中國各種法律法規的約束，並可能須取得並遵守相關主管部門簽發的各種許可證、牌照、證書、同意書及其他批准的要求。各項批准均取決於能否滿足若干條件，未能獲得該等政府批准或會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。在取得或更新我們的許可證、牌照或證書的過程中，我們亦可能受到相關主管部門的檢查、審查、詢問及審核。概無保證我們將能夠履行所需先決條件以取得必要的政府批准或我們將能夠適應與我們的營運相關不時生效的新法律法規或政策。

此外，無法保證相關政府機構不會更改現有法律或法規或實施額外或更嚴格的法律或法規。我們可能須作出重大開支或修改我們的業務慣例以遵守現有或未來的法律法規，這可能會增加我們的成本並嚴重限制我們經營業務的能力。

我們的增長前景取決於我們以具競爭力的成本成功開發具有經濟吸引力的鎢儲量及資源的能力。

維持有效的成本控制是我們未來成功的關鍵。開採我們的鎢儲量及資源的盈利能力可能受多種因素影響，包括能源及原材料成本、勞工成本及設備及機械成本，而該等因素並非我們所能控制。由於開採在本質上具不確定性，難以預測開發鎢儲量及資源的成本。我們的成本估計亦基於我們礦場的當前運營狀況。實際成本可能與該等估計存在重大差異。此外，其他發展（如環境及安全法律法規以及執行政策日益嚴格）可能導致大量額外成本及責任。倘開發我們的鎢儲量及資源時出現成本超支，我們可能無法從開發計劃中獲得預期的經濟利益，這可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

風 險 因 素

我們根據採礦合約所開採的鎢所有權受限於哈薩克斯坦政府購買鎢的徵用權。

根據底土法典第15條，我們擁有我們礦山開採的鎢的所有權。底土使用合約賦予哈薩克斯坦政府在緊急狀態或戒嚴狀態下徵用我們生產的全部或部分鎢的權利。在該等情況下，哈薩克斯坦政府應就所徵用的鎢根據哈薩克斯坦法律進行的評估報銷，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。

勘探及開發活動所需設備無法在需要時提供。

鎢礦勘探及開發活動視乎將進行有關活動的地區是否具備相關設備及機器（通常自第三方購買）而定。倘任何設備及機器在任何特定時間供不應求，或倘我們無法以經濟成本獲得任何設備及機器，或倘任何設備及機器發生故障，我們的勘探及開發活動可能會延遲。我們無法向閣下保證我們將有足夠的替換設備及機器可供使用。設備及機器短缺可能會延遲及／或增加我們擬進行的勘探、開發及未來銷售活動的成本，並可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

電力短缺或能源成本大幅增加或供水有限可能會對我們的營運產生不利影響。

我們已經並將繼續消耗大量電力，並需要足夠的水供應來維持營運。於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們的電力或供水並無出現任何嚴重短缺或中斷的情況。然而，我們無法保證日後將有足夠的電力或水供應。隨著我們開始生產及業務增長，我們預期對電力或水的需求將會增加。倘因電力短缺而對電力的使用施加限制，從而中斷我們的電力供應，或倘供水不足或我們無法獲得足夠的供應以滿足我們的生產需求，則我們的營運可能會中斷，而我們的生產及交付時間表可能受到不利影響，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。此外，由於競爭壓力及客戶的抵觸，我們將增加的成本轉嫁予客戶的能力可能受到限制。我們無法向閣下保證，我們將能夠通過提高產品價格彌補大幅增加的水電成本（如有）。

風 險 因 素

我們於往績記錄期處於負債淨額狀況，可能會對我們的流動資金產生不利影響。

我們截至2024年12月31日及截至2025年6月30日錄得負債淨額13.1百萬港元及29.9百萬港元，主要歸因於我們的巴庫塔鎢礦項目於往績記錄期大部分時間仍處於開發及建設階段而產生的虧損及於往績記錄期間由於我們的主要銀行貸款以歐元計值，故歐元升值導致累計外匯虧損。有關詳情，請參閱文件「財務資料－本集團綜合財務狀況表選定項目的討論」。

巴庫塔鎢礦項目一期商業生產於2025年4月開始。我們無法保證我們的財務狀況將隨著我們的生產及銷售規模擴大而改善，亦或未來不會產生負債淨額。倘我們的財務狀況並無按計劃得到改善，或倘我們將再次錄得負債淨額，則可能對我們的流動資金以及籌集資金、獲得銀行貸款、償還到期債務及宣派和派付股息的能力造成重大不利影響，進而可能對我們的經營業績、財務狀況及業務策略產生重大不利影響。

倘我們未能審慎管理我們的流動資金狀況，我們的擴張能力以及經營業績可能會受到重大不利影響。

截至2022年12月31日、2024年12月31日及2025年6月30日，我們的流動負債淨額分別為117.2百萬港元及268.9百萬港元以及442.9百萬港元。我們的流動負債淨額狀況主要是由於我們就巴庫塔鎢礦項目產生重大開發及建設成本，且我們的若干借款將於短期內到期。有關我們流動負債淨額的詳情，請參閱「財務資料－流動性及資本資源－流動（負債）／資產淨額」。流動負債淨額可能會削弱我們滿足必要資本支出、開發業務機會或擴大業務規模的能力。我們無法向閣下保證我們日後將能夠改善流動資金及達致流動資產淨值狀況，尤其是於我們開始商業生產前。

未來，我們預計將越來越依賴經營產生的現金流量以滿足我們的資本開支需求。無法保證我們的業務日後將產生足夠的經營現金流量以償還任何未來債務及滿足必要的資本開支。倘我們無法產生足夠的現金流量，我們可能須尋求額外融資、出售若干資產或尋求為我們的部分或全部未來債務再融資。倘我們無法償還到期時的任何未來債務，我們的債權人可能會採取行動收回該等債務，這可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

風險因素

我們過往錄得經營現金流出淨額。

截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度，我們分別錄得經營現金流出淨額47.5百萬港元、62.7百萬港元及63.2百萬港元。截至2025年6月30日止六個月，我們自經營活動產生現金流入15.6百萬港元。然而，我們無法向閣下保證我們日後能夠產生經營現金流入。詳情請參閱「財務資料－流動性及資本資源－現金流量」。

負經營現金流量會使我們面臨流動性風險，並對我們作出必要資本開支、結算其他應付款項或開拓業務機會的能力造成不利影響。無法保證我們將能夠產生足夠的正經營現金流量以支付必要的資本支出，在這種情況下，我們可能會不得不尋求額外融資。概不保證可按對我們有利或商業上合理的條款獲得外部融資，或根本無法獲得融資。未能按可接受的條款及時產生正經營現金流量或取得充足的外部融資或根本無法取得融資，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。

我們的實際經營成本可能與我們的估計有所不同。

根據獨立技術報告，預期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，並預期當巴庫塔鎢礦項目達至其目標年度採礦及礦物加工能力4.95百萬噸／年時增至2027年的人民幣562.7百萬元。然而，該等預測營運成本僅為估計值，並受若干關鍵假設（包括底土使用合約、與耗材提供商的合約或其報價、與僱員的合約、當前的政府水價合約以及對當前及預計燃料及電價的研究）影響。經營成本日後可能會上升，尤其是在投產及擴張期間，這可能會導致實際經營成本偏離我們的估計。詳情請參閱「財務資料－預測營運成本」。

倘我們的礦山或哈薩克斯坦的其他礦山發生事故，我們的營運可能會受到重大不利影響。

在若干情況下，可能會不時發生意外，包括設備及機器操作不當、危險物品處理不當、有害物質及廢物的排放及釋放、惡劣及嚴重的天氣狀況以及自然災害。概不保證日後在我們的營運過程中不會發生可能嚴重干擾我們營運、導致財產損失、嚴重人身傷害甚至死亡的事故。倘因上述任何事件而發生任何意外，我們的業務、聲譽、財務狀況及經營業績可能會受到不利影響，且我們可能遭受處罰、須承擔民事責任或刑事責任。

風 險 因 素

我們現有的採礦作業年期有限，我們的作業最終關閉將帶來有關持續監察、恢復及遵守環境標準的成本及風險。

我們現有的採礦作業年期有限。根據獨立技術報告的資料，我們巴庫塔鎢礦項目的估計礦山服務年限約為15年。我們亦需要進行若干程序，以補救及恢復我們的採礦作業對當地社區造成的環境及社會影響。我們設施的修復、恢復、關閉及拆除將產生不同成本，並面臨不同風險。閉礦的主要成本及風險為：(i)永久工程結構的長期管理，確保彼等於關閉後的物理及化學穩定性及無污染性；(ii)實現環境關閉標準（如恢復要求）及可持續的關閉後土地使用；(iii)有序裁減僱員及承包商；及(iv)將具有相關永久結構及社區發展基礎設施和計劃的場地交予新擁有人。成功完成該等工作取決於我們能否成功執行與相關政府、社區及僱員磋商的協議。無法保證有關閉礦將會成功，且並無延誤或產生額外成本。概不保證我們日後將擁有充足的財務、管理及人力資源以實施關閉及土地復墾計劃。修復、恢復及關閉未必能按計劃實施。倘我們在關閉時遇到困難，其後果將包括關閉成本增加、移交延遲及就持續監察和環境恢復成本與當地社區發生衝突，且如無法達致預期結果，將對我們的聲譽造成損害。此外，如果我們未能遵守適用的恢復及關閉義務，我們可能會受到各種處罰、暫停活動及停止運作。因此，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。

發生自然災害及長時間的惡劣天氣狀況可能會對我們的營運產生重大不利影響。

我們的開發及採礦工作在戶外進行。我們的巴庫塔鎢礦項目位於全年面臨惡劣天氣狀況（尤其是在冬季）以及冬季和夏季天氣極端多變的地區。因此，不利的天氣狀況可能會影響我們的營運及業務。惡劣的天氣狀況，包括霜凍、強風、沙塵暴、冰雹、乾旱、干風及暴風雪，可能會導致我們減少經營活動、疏散人員、減少採礦活動或阻礙運輸。由於潛在的設備及設施維修及維護、停電、人員疏散及類似事件，惡劣的天氣狀況亦可能增加我們的成本，降低我們的產出。由於惡劣天氣狀況對我們的巴庫塔鎢礦項目造成的任何損害或營運延誤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。

風險因素

地震等自然災害亦可能嚴重干擾我們的業務及營運，並可能導致人員傷亡及破壞資產。於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們並無因哈薩克斯坦發生任何地震或任何其他對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響的自然災害而產生任何開支或蒙受任何損失。然而，我們無法向閣下保證，有關自然災害不會（其中包括）損害我們的設施及周邊基礎設施、阻礙進入我們的巴庫塔鎢礦項目，以及導致我們在未來一段不可預測的時間內暫停營運。

外幣波動可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

我們的巴庫塔鎢礦項目的鎢產品價格預計主要以人民幣報價。然而，我們的巴庫塔鎢礦項目以及我們的開發和生產供應商預計將位於哈薩克斯坦，我們大部分的成本將以堅戈產生。我們於2025年4月開始商業生產，預期短期內主要向中國客戶銷售鎢產品，而他們將以人民幣向我們付款。倘堅戈兌人民幣升值，我們或需調整及增加向中國境外客戶銷售產品，該等客戶通常以美元結算款項，以減輕人民幣貶值的影響，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。此外，由於我們已借入歐元計值的銀行貸款為巴庫塔鎢礦項目的建設提供資金，因此我們面臨歐元匯率波動導致的匯兌虧損風險。

我們營運附屬公司的業績以相關功能貨幣（如人民幣及堅戈）呈報，而本集團的綜合業績則以港元呈報。本集團的經營業績按適用的貨幣匯率換算為港元，計入本集團的綜合歷史財務資料。該等功能貨幣與港元之間的匯率過往曾出現波動，而該等波動的換算影響可能對本集團成員公司的個別及本集團的綜合經營業績或財務狀況產生重大不利影響。

由於匯率波動，於2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年6月30日止六個月，我們於其他虧損淨額項下分別錄得匯兌虧損淨額32.5百萬港元、9.6百萬港元、84.8百萬港元、30.5百萬港元及25.2百萬港元；於2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年6月30日止六個月，我們亦在財務成本淨額項下分別錄得與借款有關的匯兌虧損淨額0.6百萬港元、9.2百萬港元、107.8百萬港元、零及93.1百萬港元。有關更多詳情，請參閱本文件「財務資料」及附錄一所載會計師報告。

風 險 因 素

可用於減少匯率波動風險的對沖工具有限。有關對沖工具的成本可能會隨時間而大幅波動，並可能超過貨幣波動性降低帶來的潛在利益。於住績記錄期，我們並無訂立長期或短期遠期及掉期合約等外匯交易以管理我們的外匯風險。然而，即使我們在未來訂立有關合約，該等對沖的有效性亦可能有限，我們可能無法成功對沖我們的風險，或根本無法對沖。

未能為我們的施工、生產及其他經營活動維持有效的質量控制系統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。

由於我們的產品質量對我們業務的成功至關重要，我們必須為我們的施工、生產及其他經營活動維持有效的質量控制系統。我們質量控制系統的有效性在很大程度上取決於多個因素，包括系統的設計及相關培訓計劃，以及我們確保僱員遵守我們的質量控制政策及指引的能力。

我們的質量控制系統的任何故障或惡化均可能導致我們的項目或產品出現缺陷，從而可能令我們面臨合約、產品責任及其他索賠。任何有關索賠，不論最終是否成功，均可能導致我們產生重大成本，損害我們的商業聲譽，並對我們的營運造成重大干擾。此外，如果任何有關索賠最終成功，我們可能會被要求支付巨額金錢損害賠償或罰款，這可能對我們的業務、財務狀況、經營業績及聲譽產生重大不利影響。

我們的業務及經營業績可能會受到全球的持續軍事衝突的不利影響。

鎢是應用於各類高科技及國防領域的重要金屬，對許多國家而言是一種戰略資源，也是製造導彈、穿甲彈及電子器件等產品的重要材料。全球鎢供應鏈出現任何中斷，不論是否由於與衝突相關的出口限制、運輸中斷或供應鏈瓶頸，均可能導致鎢交易市場的鎢價格波動甚至制裁。這種波動性可能會影響我們營運的盈利能力和穩定性。於2022年2月，俄羅斯宣佈在烏克蘭境內展開特別軍事行動，並向烏克蘭部署俄羅斯軍隊，這已經並將繼續對國際供應鏈、貿易、物流及(尤其是)匯率市場造成干擾，導致鎢價格在短期內波動加劇。自2023年10月，以色列及哈馬斯領導的巴勒斯坦武裝組織之間的武裝衝突主要於加薩走廊及其周邊地區發生，其已並可能繼續對國際供應鏈、貿易、物流及戰爭相關材料造成進一步破壞，導致鎢價格在短期內進一步波動。

風 險 因 素

由於圍繞全球的持續地緣政治不確定性，特別是有關衝突的持續時間及政府未來可能採取的行動，鎢價格的波動可能會持續受到影響，而我們的售價可能會受到重大影響。假若鎢價格大幅下跌，我們的業務、財務狀況及經營業績將受到重大不利影響。

此外，地緣政治緊張局勢加劇可能會造成不確定的商業環境，影響投資者信心及監管穩定性。我們面臨的安全風險或監管變化可能增加，從而影響我們高效安全運營的能力。此外，我們可能在進口必要設備或向國際市場出口鎢產品方面遭遇延誤或中斷。受影響國家加強安全措施、關閉邊境或實施貿易限制可能會阻礙我們順利開展業務的能力。此外，受衝突影響地區周邊貿易關係和經濟穩定性的不確定性可能使國際投資者或合作夥伴望而卻步，令我們的貿易活動進一步複雜化。上述任何事件均可能令我們的業務、財務狀況及經營業績受到重大不利影響。

我們的業務可能會受到政治及經濟制裁，以及地緣政治及出口管制措施的影響。

國家間政治及經濟關係的任何惡化，以及有關政府當局實施的制裁及出口管制，均可能對我們的營運產生負面影響。例如，美國及其他司法權區或組織（包括歐盟及聯合國）已透過行政命令、通過立法或其他政府手段，執行措施對若干國家或地區或目標行業、公司集團或個人以及有關國家或地區內的組織實施經濟制裁。有關法律法規可能會經常發生變化，其解釋及執行涉及重大不確定性，而國家安全可能會令有關不確定性增加。

我們無法向閣下保證，我們或我們的潛在供應商及客戶日後不會受到有關限制。對我們或我們的潛在供應商及客戶施加的任何潛在限制，以及任何相關的詢問或調查或任何其他政府行動，均可能對我們的產品供應及業務營運造成干擾，導致負面報道，需要大量的管理層時間及關注，並令我們面臨罰款、處罰或命令。上述任何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。

風 險 因 素

閣下於根據外國法律在我們營運所在司法權區向我們及我們的管理層送達法律程序文件、執行判決或提起原訴訟時可能會遇到困難。

不同司法權區之間的司法裁決及仲裁裁決的認可及強制執行通常涉及若干困難。如果國家或屬於不同司法權區的地區之間簽署關於相互法律協助的條約或協議，則需要根據相關條約或協議進行對外法律文書的認可及強制執行所需的程序和流程，並且對外法律文書的認可及強制執行僅可在當地相關主管機關批准後方可進行。有關流程可能會非常複雜及耗時，並有可能被拒絕認可或不可執行。如果並無有關條約或協議，通常僅通過對等原則申請對外法律文書的認可及強制執行，而這可能會更加困難甚至不可能。

我們的營運可能會因新的潛在COVID-19病毒株或其他公共衛生緊急情況而受到重大不利影響。

COVID-19疫情自2019年起對全球經濟造成負面影響。為應對COVID-19疫情，世界各地政府實施旅行限制及／或封鎖措施，以遏制其傳播。儘管世界各地已於2022年解除大部分為應對COVID-19疫情而實施的強制封鎖措施、關閉工作場所及出行和旅行限制，但該病毒的未來影響仍存在不確定性。

由於我們經營所在司法權區實施的出行及跨境運輸限制，我們巴庫塔鎢礦項目的施工於往績記錄期出現若干延誤，且根據底土使用合約第3號增編於2022年之前並未開始採礦業務。有關此事件的詳情，請參閱「業務－法律訴訟及合規－開始採礦作業延誤」。我們無法向閣下保證，如疫情持續及／或COVID-19新變種進化為比現有病毒株更具傳播性及毒性，COVID-19疫情不會對我們的業務造成任何進一步重大干擾。COVID-19疫情對地方、國家及全球經濟以及我們和主要目標客戶經營所在行業的影響可能會對我們的業務營運、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。對我們的目標主要客戶的任何不利影響均可能影響他們對我們產品的需求或結算我們的未償還貿易應收款項的能力。因此，我們無法向閣下保證，COVID-19疫情再度出現不會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風 險 因 素

與我們的行業有關的風險

我們受到鎢產品替代品及需求不斷變化所影響。

即使我們開始生產，亦無法保證我們的產品會在潛在客戶中獲得足夠的市場接受度。特別是，我們鎢產品的市場接受度將受到鎢產品替代品的可用性及需求不斷變化所影響。如果引入有可能替代鎢且比鎢更受歡迎或更具成本效益的新替代品，即可能會對我們鎢產品的需求造成不利影響的金屬（例如鉬、鉭、鈮、鉻和鐵）及新材料（例如石墨烯），我們可能無法以有利的價格銷售鎢產品及產生收入。因此，市場需求、客戶偏好或鎢產品市價的任何不利變化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。

我們的營運面臨環境風險，我們必須遵守環境法律及法規，而有關法律及法規可能持續發展及變化。

我們的營運面臨鎢開採及生產中固有的環境風險。該等風險可能包括危險廢物和材料的處理及排放以及環境恢復的風險。任何該等風險的出現均可能導致環境破壞或生產設施破壞、人身傷害、業務中斷、生產延遲、生產成本增加、金錢損失及我們可能須承擔的法律責任，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

我們的營運須遵守我們經營所在地區的環境法律法規。我們的營運需要大量與環境保護有關的政府批准及許可證，這可能需要我們作出大量的資本及維護開支，以遵守相關法律法規。我們的哈薩克斯坦法律顧問已告知，對環境造成的任何損害均可能導致我們須承擔大額賠償、損害我們的聲譽、導致生產延誤，或導致我們的部分或全部採礦加工設施暫時或永久關閉。任何不合規行為導致的該等潛在責任均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。儘管我們監察我們對該等許可證及環境法律法規的遵守情況，但我們無法保證我們的營運在未來不會有環境風險或危害。

風 險 因 素

我們亦將受到未來事件的影響，包括與環境保護或執行政策有關的現有法律或法規的變化，或對我們的部分產品或業務活動的潛在環境影響的進一步調查或評估，這可能會導致額外的合規及其他成本。我們無法向閣下保證哈薩克斯坦的任何國家或地方當局不會頒佈或執行新的法律或法規，或以更嚴格的方式修訂與環境保護有關的現有法律或法規。有關相關法律法規的進一步詳情，請參閱「監管概覽」。更嚴格的法律法規或對現有環境保護法律法規的解釋可能會對我們施加新責任，要求我們減少作業時間或改變鎢加工工藝，要求我們在污染控制設備方面進行額外投資，或阻礙新設施的開設或現有設施的擴建。例如，於2021年7月1日生效的新環境法規在進行環境影響評估、發出環境許可證、促進減排、改善排放原則及廢物管理法規以及根據經濟合作與發展組織國家的經驗引入漸進式環境規管機制方面大幅修訂哈薩克斯坦的國家環境法規。有關成本、責任或營運中斷可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

哈薩克斯坦政府對採礦業的政策及法規（包括有關定價及出口要求）可能會影響本集團的業務。

由於我們在哈薩克斯坦從事鎢的開採及生產，我們的營運須遵守與廣泛事務有關的不同法律、法規及政府政策，包括但不限於底土法典、水法典、土地法典、人民健康及醫療保健系統法典、勞動法典、民事保護法及其各自的附屬法律法規。此外，我們預計將在哈薩克斯坦境外出口及銷售大部分鎢產品，這將使我們須遵守與出口及銷售有關的各種法律及法規，包括但不限於底土法典、稅法、海關法、貨幣監管及貨幣管制法及其各自的附屬法律法規。

我們的業務亦將受到未來事件的影響，包括現有法律、法規或政府政策的變化。更嚴格的法律法規或對現有法律法規的更嚴格解釋可能會對我們施加新責任，這可能會干擾我們的業務活動，並對我們鎢產品的價格產生重大不利影響。

鑒於法律、法規及政府政策的規模、複雜性及持續修訂，遵守該等法律、法規及政府政策可能非常繁重，且建立高效的合規及監察系統可能需要大量的財政及其他資源。因此，與該等法律、法規及政府政策有關的負債、成本、責任及要求可能屬巨

風 險 因 素

大，並可能延遲開始生產或導致生產中斷。不遵守適用於我們營運的法律、法規及政府政策，甚至可能會導致重大處罰或罰款、暫停或吊銷我們的相關執照、終止採礦合約或暫停我們的營運，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

與在哈薩克斯坦開展業務有關的風險

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。

倘屬於哈薩克斯坦非稅收居民的投資者變得不符合資格享有任何稅務豁免，其將就轉讓我們的股份所產生的資本利潤繳納哈薩克斯坦所得稅。儘管繳納該等稅項的主要義務在於處置及／或獲得投資者（在彼等被視為稅務代理的情況下），倘哈薩克斯坦稅務機關認為哈薩克斯坦非稅收居民投資者未有匯報及／或未有就我們股份所產生的資本利潤繳納稅款，哈薩克斯坦稅務機關可能會向我們追回該等稅款，並進一步處以罰款（最高可達其未能從相關哈薩克斯坦非稅收居民投資者所徵收稅款的50%），而逾期付款費用則由我們承擔。倘無稅務代理參與相關交易，則出售投資者、附屬公司ZV及彼等的首席執行官（董事）或其他對導致未履行各自納稅義務的決定／行動負責之授權人員亦可能被追究行政及刑事責任。有關進一步詳情，請參閱「監管概覽－未履行稅收義務的責任」。該等罰款金額及逾期繳稅費用難以估計，因此，我們無法預計我們的投資者、我們及我們的董事因有關未履行相關納稅義務而面臨的潛在最大風險，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

哈薩克斯坦有關採礦業的法律、法規及政府政策的變化可能限制我們的表現，並令我們須承擔潛在責任及額外的財務責任。

我們的營運受哈薩克斯坦有關（其中包括）鎢的勘探、生產及銷售、稅收、勞工標準、貨幣管制及經營管理的一系列法律、法規、政策、標準及規定監管。有關我們營運的監管框架詳情，請參閱「監管概覽」。哈薩克斯坦的地方及中央部門對哈薩克斯坦的採礦業擁有極高程度的控制權。該等法律、法規、政策、標準及規定或對其解釋或執行的任何變化可能導致額外的合規工作，並增加我們的經營成本，從而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

風 險 因 素

哈薩克斯坦政府的政治、社會及經濟政策的不利變化可能對哈薩克斯坦的整體經濟增長產生重大不利影響。

哈薩克斯坦於1991年蘇維埃社會主義共和國聯盟（「蘇聯」）解體後成為獨立主權國家。若干前蘇聯加盟共和國經歷政治動盪、內亂、軍事行動及伴隨暴力的領土糾紛，作為從中央計劃經濟向自由市場經濟轉型的一部分，哈薩克斯坦亦經歷重大變革。最初，這種轉變伴隨著政治不確定性和壓力、高通脹導致經濟下滑、國家貨幣波動以及法律環境迅速（儘管不完全）變動。自獨立以來，哈薩克斯坦的政治局勢整體保持穩定。然而，若干社會動亂（例如於2022年1月發生的地區性示威）可能於未來再次發生。

哈薩克斯坦屬新興市場，而我們在哈薩克斯坦開展業務。與在較發達市場的競爭對手相比，我們在哈薩克斯坦開展業務可能會面臨若干風險，包括法律、經濟及政治風險。我們的經營業績亦對哈薩克斯坦的經濟、政治及法律環境以及哈薩克斯坦的整體國內生產總值增長敏感。哈薩克斯坦經濟在多個方面與大部分發達國家的經濟不同，包括：

- 政府高度參與；
- 處於市場經濟發展的相對早期階段；
- 經歷快速增長；
- 實行外匯管制政策；及
- 特點可能為資源分配相對低效。

此外，財務問題或與投資新興經濟體有關的感知風險增加可能會抑制外國在哈薩克斯坦的投資，並對哈薩克斯坦經濟造成不利影響。此外，如果外國融資資源撤出，在新興市場營運的公司可能面臨嚴重的流動資金限制。不論哈薩克斯坦的經濟是否相對穩定，任何新興市場國家的金融動盪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。

無法保證任何長期的政治不穩定不會加劇哈薩克斯坦法定貨幣的壓力，不會導致堅戈兌其他外幣的重大波動，以及不會對哈薩克斯坦的經濟環境造成重大不利影響。倘發生任何該等事件，可能對我們的營運及財務表現造成重大影響。

風 險 因 素

哈薩克斯坦的法律法規正在發展及不確定，法律法規或其解釋的任何變化均令我們需作出大量支出或面臨重大責任或其他制裁。

哈薩克斯坦有關外國投資、底土使用、授出許可、公司、海關、貨幣、資本市場、環境保護、養老金、保險、銀行、稅務及競爭的法律法規仍在制定中，並會定期更改。哈薩克斯坦法律或法規的任何變化均可能導致合規成本增加。此外，大部分有關法律或法規在其應用、解釋及執行方面給予監管機構及官員大量酌情權。

根據哈薩克斯坦的憲法，哈薩克斯坦的底土及礦物屬於人民所有，由國家代表人民履行擁有權。底土使用權並非永久授予，任何續期均必須在相關合約或許可證到期前協定。如果發生數次相對較小的違規行為而並無及時糾正，可能會導致嚴重後果，例如終止底土使用權，且能使違規後果更易預測的先例很少。

哈薩克斯坦的底土使用法律法規對底土使用者施加若干持續責任及限制，並要求底土使用者承擔大量資本開支及合規成本。該等重大開支及成本持續產生，而我們有責任在[編纂]後承擔該等開支及成本。對於與我們有關的責任及限制的範圍，相關法律法規可能不明確及模糊。此外，哈薩克斯坦監管機構及法院在解釋及執行該等法律法規時行使相當大的酌情權，且方式有時與有關立法及過往慣例並不一致。

因此，據我們的哈薩克斯坦法律顧問所告知，主管部門經常就各種涉嫌違反適用法律法規的行為聯繫哈薩克斯坦的底土使用者。如上所述，在缺乏相關法律法規的重大限制下，有關違規行為可能導致嚴重後果，例如終止底土使用權。無法保證未來不會發生與我們的採礦合約有關的不合規（或被指稱不合規）事件。

我們須持續取得及維持哈薩克斯坦法律規定的所有許可證、執照、批准、註冊、確認及其他協議。未能取得或維持任何有關許可證、執照、批准、註冊、確認及其他協議可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。鑒於哈薩克斯坦的立法、司法及行政歷史，無法預測目前及未來立法對我們業務的影響。我們在底土使

風 險 因 素

用合約、執照、許可證、批准、註冊、確認及其他協議下的持續權利可能會被修改或取消，與有關撤銷或取消有關的法律補救措施可能不確定。我們在底土使用合約、執照、許可證及批准下的權利發生任何變化（以及任何其他相關立法變化）或合規成本增加，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。

哈薩克斯坦的司法體系仍在發展中，哈薩克斯坦司法機構經驗有限且被認為缺乏獨立性，執行法院裁決的潛在困難及政府在執行索賠時的酌情權可能會令我們或我們的股份持有人無法在法院訴訟中獲得有效的補救措施。

無法保證哈薩克斯坦司法體系的獨立性及其免受經濟、政治及民族主義影響的豁免權。並非所有哈薩克斯坦立法及法院裁決均能隨時向公眾公佈，或以便於理解的方式組織。哈薩克斯坦的司法體系可能緩慢，且執法機構並不一定執行或遵循法院命令。所有該等缺陷均可能影響我們或我們的股份持有人在哈薩克斯坦法院獲得有效法律補救措施的能力。此外，該等不確定性使哈薩克斯坦的司法判決難以預測，有效的補救措施亦不確定，並可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

此外，誠如哈薩克斯坦法律顧問所告知，根據股份於AIX[編纂]及[編纂]而使用AIX基礎建設所產生的申索將由阿斯塔納國際金融中心最近成立的法院審理，該法院根據AIFC理事會的相關法案運作，而該等法案乃基於英格蘭及威爾士的程序原則及規範及／或主要世界金融中心的標準。由於其運作歷史相當有限，故難以預測任何此類訴訟的結果。該等不確定性導致哈薩克斯坦的司法判決難以預測，有效的補救措施亦不確定，這可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

可能難以對我們、我們的成員公司或我們的董事及高級職員執行法律判決。

我們是一家根據香港法律註冊成立的控股公司，我們的大部分業務通過在哈薩克斯坦註冊的主要營運附屬公司進行。我們的大部分董事及高級職員均為香港以外司法權區的居民。在任何時候，我們絕大部分的資產以及董事及高級職員的資產均位於及可能位於香港以外的司法權區。投資者可能難以在香港向居住在香港以外的董事及高級職員送達法律程序文件。哈薩克斯坦與香港並無直接的雙邊互惠協議或安排，規定承認及執行香港法院的任何判決。因此，哈薩克斯坦境外的投資者可能難以執行香港法院對我們、我們的成員公司或我們在哈薩克斯坦的董事及高級職員的任何判決。

風 險 因 素

哈薩克斯坦的稅務制度以及稅務法律法規的解釋及應用正在發展中。

哈薩克斯坦的稅務環境可能會出現變動，應用及解釋亦不一致。特別是，自2009年1月1日起，現有底土使用合約不具稅務穩定性，稅務責任是根據哈薩克斯坦現行稅法的共同制度計算。這可能導致包括我們在內的底土使用者的稅務狀況發生不利變化。此外，在若干情況下，哈薩克斯坦境內的礦業公司理論上可能需要為非居民將股份轉讓至哈薩克斯坦境外，以履行哈薩克斯坦所得稅義務。不遵守哈薩克斯坦機關解釋的哈薩克斯坦法律法規可能會導致評估額外的稅項、罰款及利息。

哈薩克斯坦的稅務立法及實踐處於持續發展階段，因此，有不同的解釋及頻繁的變化，而這可能具有追溯性。在若干情況下，為了確定稅基，稅務立法參考國際財務報告準則條文。在該等情況下，哈薩克斯坦稅務機關對國際財務報告準則條文的解釋可能與管理層編製該等財務報表時使用的會計政策、判斷及估計不同，而這可能會為我們帶來額外的稅務責任。哈薩克斯坦稅務機關仍可在三年內對納稅期進行追溯審查，在若干情況下，可以延長至最多五年或以上（就若干稅項而言，在相關底土使用合約到期後最多五年）。

哈薩克斯坦稅務的持續演變及潛在不一致執行可能會導致意外的稅務責任，這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。

哈薩克斯坦頒佈貨幣管制法，這可能影響我們的外匯交易。

於2019年7月1日，新《貨幣監管及貨幣管制法》生效，取代先前於2005年6月13日頒佈的哈薩克斯坦共和國「貨幣監管和貨幣管制」法第57-III號。根據《貨幣監管及貨幣管制法》，倘若任何貨幣交易規定自／向哈薩克斯坦轉移財產（金錢）及／或涉及居民要求非居民返還財產（金錢）的權利（或居民向非居民返還財產（金錢）的責任），而金額超過500,000美元或其等值，有關貨幣交易須進行記錄登記（通過分配追蹤號碼）。

風 險 因 素

根據進出口貨幣管制實施規則，如進出口外匯協議金額超過50,000美元或其等值，則須進行記錄登記（分配追蹤號碼）。貨幣交易法規亦限制堅戈兌換為外幣。具體而言，居民法律實體（銀行除外）每天可將堅戈兌換為外幣（最高為等值50,000美元），用於償還外幣債務以外的目的，且每天僅可在一定限額內使用。有關目的包括將外幣轉移至他們本身在外國銀行的賬戶，以外幣無償轉賬，以及將外幣存入及／或轉移至他們本身在哈薩克斯坦銀行的賬戶。

哈薩克斯坦國家銀行（「NBK」）已對貨幣交易規則作出修訂，制定若干標準以識別旨在將資金轉出哈薩克斯坦或規避貨幣法規規定的交易。該等交易包括（其中包括）居民按免息基準向非居民及其非聯屬實體提供金融貸款，以及居民將其金額超過50,000美元或等值的自有資金轉移至其於一家外資銀行的賬戶。進行該等交易毋須取得NBK或其他哈薩克斯坦政府機關的特別許可，但須完成貨幣監管規則規定的若干手續。NBK作出的該等變動於2024年1月1日生效，其可能影響我們的業務、財務狀況及經營業績。

《貨幣管制法》授權哈薩克斯坦政府通過特別行動，在哈薩克斯坦金融系統的經濟安全及穩定受到威脅的情況下，引入可能限制若干貨幣操作的特殊貨幣制度。有關限制可能（其中包括）：(1)強制出售居民收到的外幣；(2)將貨幣交易產生的一定部分資金存入哈薩克斯坦持牌銀行或NBK作為無息存款；(3)限制使用外國銀行賬戶；及(4)進行貨幣交易需要獲得NBK的特別許可。根據NBK及相關授權機構聯合提交的文件，哈薩克斯坦政府可以對貨幣交易施加其他限制。《貨幣管制法》亦給予NBK一項新權力，以限制堅戈兌換為外幣。具體而言，根據《貨幣管制法》，NBK對居民法律實體為若干特定目的（由NBK釐定）將堅戈兌換為外幣設定限額。為使哈薩克斯坦繼續遵守《國際貨幣基金組織憲章》下的成員義務，新貨幣制度不可限制居民償還外幣債務。現時尚不清楚新貨幣制度最終將如何影響我們。然而，對我們外匯交易的重大限制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

我們無法保證本文件所載有關哈薩克斯坦、哈薩克斯坦經濟及我們相關行業的事實、預測及統計數據的準確性。

本文件中有關哈薩克斯坦、哈薩克斯坦經濟及與我們有關的行業的若干事實、預測及統計數據來自哈薩克斯坦機關、行業協會、獨立研究機構或其他第三方來源提供或刊發的資料，我們無法保證有關來源資料的質量或可靠性。若干資料及統計數據摘錄自我們委託的獨立第三方弗若斯特沙利文的市場研究報告。有關資料並非由我們、獨家保薦人、[編纂]、[編纂]、[編纂]、聯席[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]、任何[編纂]或我們或彼等各自的任何董事、監事、高級職員、僱員、顧問、代理或代表或參與[編纂]的任何其他各方編製或獨立核實。因此，我們概不對該等事實、預測及統計數據的準確性發表任何聲明，而該等事實、預測及統計數據可能與哈薩克斯坦境內外編製的其他資料不一致。由於收集方法可能存在缺陷或無效，或公佈的資料與市場慣例之間存在差異，本文件中的統計數據可能不準確或不可與其他經濟體編製的統計數據比較，且不應加以依賴。此外，概不保證該等數據與其他地方呈列的類似統計數據乃按相同的基準陳述或編製或具有同等的準確性。在任何情況下，投資者均應考慮賦予或給予該等事實、預測或統計數據多大比重或重要性。

與[編纂]有關的風險

我們將同時遵守香港及哈薩克斯坦的[編纂]及監管規定，這可能會產生額外成本。

我們計劃通過AIX發行[編纂]股股份，佔[編纂]約[編纂]%（可予[編纂]及假設[編纂]並無獲行使）。有關詳情，請參閱本文件「歷史及公司架構－我們在AIX的[編纂]」。我們將遵守香港法律、規則及法規（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）以及AIX或AIFC規則及法規（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發行人准入及披露準則、AIX文件規則）及AIFC市場規則）。倘香港法律、規則及法規與哈薩克斯坦或AIFC法律、規則及法規發生任何衝突，我們將遵守更具限制性及更嚴格的規則。因此，我們可能因遵守香港及哈薩克斯坦或AIFC的規定而產生額外成本及資源。

風 險 因 素

我們的股份過往並無[編纂]，於[編纂]後可能不會形成活躍的[編纂]。

於[編纂]前，我們的股份並無[編纂]。概不保證於[編纂]完成後，股份會形成或維持活躍的[編纂]。[編纂]將由[編纂]（為其本身及代表[編纂]）與我們磋商釐定，可能並不代表股份於[編纂]完成後的交易價格。於[編纂]完成後，股份的市價可能隨時跌至低於[編纂]。

此外，我們股份的[編纂]可能會波動且可能受到我們無法控制的因素（包括香港、美國及世界其他地方的證券市場的整體市場狀況）而出現大幅波動。尤其是證券在香港上市的其他公司的業績及市場價格波動，可能會影響我們股份的[編纂]及[編纂]的波動，而股份[編纂]未必反映我們實際的經營業績。

股份於[編纂]後的流通性、[編纂]及[編纂]可能波動。

股份於[編纂]後的交易價格將由市場決定，這可能受多項因素影響，其中部分因素非我們所能控制，包括：

- 我們財務業績的變化；
- 證券分析師對我們財務表現的估計（如有）出現任何變化；
- 我們及我們競爭所在行業的歷史及前景；
- 對我們的管理層、過往及現時營運以及未來收入及成本架構的前景及時機的評估，例如獨立研究分析師的意見（如有）；
- 我們發展的現況；
- 我們的關鍵人員或高級管理層加入或離職；
- 未來的新投資、收購、合營企業或聯盟；
- 從事與我們類似業務活動的上市公司的估值；

風 險 因 素

- 我們的競爭對手採取的行動；
- 有關(i)哈薩克斯坦鎢礦行業；及(ii)一般鎢產品的整體市場情緒；
- 哈薩克斯坦及香港的法律及法規變動；
- 我們無法在市場上有效競爭；
- 我們無法獲得或維持對我們營運的監管批准；
- 自然災害或停電導致的意外業務中斷；及
- 哈薩克斯坦、香港及世界各地的政治、經濟、金融及社會發展。

此外，聯交所不時出現影響聯交所上市公司證券市價的重大價格及成交量波動。有關波動未必總是直接與特定股份上市公司的表現相關。因此，不論我們的經營業績或前景如何，我們股份的投資者可能面臨股份市價波動及股份價值下降。

我們將需要將股份維持在AIX正式名單及／或聯交所上市以使股份持有人於股份在AIX及／或聯交所[編纂]後進行的後續[編纂]享有《底土法典》項下的豁免。

《底土法典》要求就轉讓底土使用權（或其部分）或底土使用者的任何直接或間接權益（包括為在AIX正式名單及／或聯交所[編纂]及[編纂]）取得相關主管部門許可。若干轉讓（例如，少於1%的股份的轉讓、由同一人擁有99%或以上權益的法人實體之間的轉讓（前提是該等法人實體並非在離岸國家註冊）以及根據法人實體重組時的轉讓契據以繼承方式轉讓）獲豁免遵守該等規定。取得相關主管部門批准股份在AIX及／或聯交所[編纂]後，除進一步增發股份外，股份在AIX及／或聯交所[編纂]後進行的所有後續交易均無需取得相關主管部門批准。因此，倘我們的股份因任何理由從AIX及聯交所[編纂]，則我們的股份持有人不能再依賴《底土法典》項下的有關豁免，因此，我們股份的相應[編纂]將須經相關主管部門批准後方可作實。

風 險 因 素

我們無法保證有關本文件所載自弗若斯特沙利文報告及獨立技術報告取得的若干資料的事實及其他統計數據的準確性。

本文件內若干事實及統計數據（包括但不限於有關市場規模、排名及趨勢的資料及統計數據）乃根據弗若斯特沙利文報告、獨立技術報告或源自不同公開可得刊物。

然而，我們無法保證該等事實及統計數據的質量或可靠性。儘管我們已採取合理審慎態度以確保所呈列的事實及統計數據準確地摘錄及轉載自有關刊物（包括弗若斯特沙利文報告及獨立技術報告），惟該等事實及統計數據並未經我們、獨家保薦人、[編纂]、[編纂]、我們或彼等各自的聯屬人士或顧問或參與[編纂]的任何其他人士（弗若斯特沙利文及獨立技術顧問本身除外）獨立核實，且並無就其準確性發表任何聲明。因此，我們不會就該等事實及統計數據的準確性發表任何聲明，而該等事實及統計數據未必與其他來源編撰的其他資料一致，且有意投資者亦不應過度依賴本文件所載源自公開來源或弗若斯特沙利文報告及獨立技術報告的任何事實及統計數據。

日後於公開市場發行或出售，或預期可能於[編纂]發行或出售大量股份可能會對股份的當前市價及本公司日後籌措資金的能力造成重大不利影響。

股份的市價可能會因日後在[編纂]大量出售股份或有關股份的其他證券，或本公司發行新股份，或預期可能會進行上述出售或發行而下跌。日後出售或預期可能出售大量股份亦可能會對本公司日後在對本公司有利的時間及以對本公司有利的價格籌措資金的能力造成重大不利影響，而股份持有人日後在發行或出售額外股份或其他證券後可能面臨股權攤薄。

我們[已]獲聯交所[授出]豁免嚴格遵守上市規則的若干規定，然而，該豁免可能會被撤銷，使我們及股東面臨額外的法律及合規責任。

我們已申請且聯交所[已]向我們[授出]豁免嚴格遵守上市規則。進一步詳情，請參閱「豁免嚴格遵守上市規則」。概不保證聯交所將不會撤回授出的豁免或不會就豁免施加若干條件。倘豁免被撤銷或被施加若干條件，我們可能須承擔額外合規責任、產生額外合規成本及面臨來自多個司法權區的合規事宜所導致的不確定因素，上述各項均可能會對我們及股東造成不利影響。

風 險 因 素

阿斯塔納國際交易所(AIX)的運營歷史很短。

股票將在AIFC的AIX交易。AIX於2018年7月推出，因此運營歷史相對較短。自推出以來，AIX的技術及基礎設施已證明其足夠且可靠，可持續促進交易及交易後運營，包括在COVID-19爆發以及近期哈薩克斯坦及全球地緣政治事件導致出現高波動性及市場動盪期間。整體而言，哈薩克斯坦的國內資本市場面臨流動性不足的問題，這是前沿市場的普遍現象。該流動性不足的情況可能對股份定價造成重大影響。

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。

根據稅法，在沒有稅務豁免的情況下，屬於哈薩克斯坦稅收居民的投資者可能需要就以下事項繳納哈薩克斯坦所得稅：(i)轉讓我們股份所產生的資本利潤；(ii)從我們股息所得股息；及屬於哈薩克斯坦非稅收居民的投資者可能需要就轉讓我們的股份所產生的資本利潤繳納所得稅。

AIFC憲法授予AIFC豁免。根據AIFC豁免，個人及法人實體，無論其稅收居民身份如何，從AIX上市的證券中獲得的股息及轉讓AIX上市的證券中獲得的資本收益，均免徵收哈薩克斯坦所得稅（對於哈薩克斯坦稅收居民個人及非稅收居民而言，均須遵守交易標準），直至2066年1月1日。上述交易標準並未包含於最初制定的AIFC憲法或AIFC豁免中，僅與股息徵稅有關，與資本利得無關。該等交易標準於2023年推出，旨在限制股份上市但並無公開交易（即僅為獲得豁免而上市）的公司與股息相關的豁免之適用性，並進一步追溯修訂以排除居民法人實體。交易標準定期在AIX網站上公佈，納稅居民個人投資者應在其收到應納稅股息的納稅期間監控及評估交易標準。然而，交易標準不適用於非居民投資者，因為哈薩克斯坦對於向非居民投資者支付（由本公司派付）及將收到的股息不徵稅。截至最後實際可行日期，據報告在AIX上市的證券未能符合任何交易標準，這意味著該等公司的股份並無在AIX活躍交易。

誠如我們的哈薩克斯坦稅務顧問所告知及我們的哈薩克斯坦法律顧問所確認，在實踐中，相關部門會監控AIX在其網站上發佈的交易數據，以評估公司是否符合交易標準。

風 險 因 素

倘AIFC豁免被廢除／修改或股份從AIX退市，則AIFC豁免可能變得不可用。儘管我們正尋求股份在AIX及聯交所[編纂]，我們無法向閣下保證我們將獲得AIX的批准，將我們的股份[編纂]AIX的正式名單。倘我們未能在AIX[編纂]，或我們的股份其後從AIX的正式名單中刪除，我們的股份持有人（包括哈薩克斯坦稅收居民及哈薩克斯坦非稅收居民）將無法依賴AIFC豁免，因此可能須就轉讓我們的股份所產生的資本利潤及／或從我們股份獲得的股息繳納哈薩克斯坦所得稅，惟有資格享有任何其他稅務豁免除外。此外，倘我們的股份於聯交所[編纂]後於AIX[編纂]（即根據稅法被納入AIX正式名單），該時間差距（即(i)於聯交所[編纂]及(ii)於AIX刊發「正式上市公告」之間的時間）會導致我們的股份持有人無法依賴AIFC豁免，直至我們的股份於AIX[編纂]。本公司就[編纂]的顧問已與AIX公開發行人主管（彼於諮詢時為公開發行人聯繫人）進行諮詢。公開發行人主管通常(i)擔任[編纂]程序的負責人，直接向AIX首席執行官報告，及(ii)作為授權代表，負責批准AIX的[編纂]文件及[編纂]申請等。根據與公開發行人主管的諮詢，AIX致力於提供最佳協助，以確保及時於AIX網站刊發正式上市公告，時間暫定為[編纂]ALMT上午六時正（香港時間上午九時正）前，確保AIFC豁免於香港[編纂]後立即適用，以保護香港股東免於承擔稅務負債。

儘管稅法規定如下所述的有關證券交易的額外豁免，惟該等豁免的可用性取決於附加條件及標準，誠如「監管概覽－AIFC憲法及稅法規定的豁免」中所進一步描述。我們無法向閣下保證該等條件及標準將得以達成。稅法中包含的免稅概述如下：

- 稅收居民投資者（法人實體）從股份中收到的股息將根據稅法一般規定免稅。
- 倘有關股份在AIX[編纂]及[編纂]，且倘符合哈薩克斯坦政府制定的以下交易標準：(i)每個日曆月的[編纂]量至少為25百萬堅戈；且(ii)每個日曆月的證券交易數量至少為50筆交易，則稅收居民投資者（個人）收到的股息將免稅。非稅收居民投資者（包括法人實體及個人）收取的股息不屬於哈薩克斯坦稅項範疇。

風 險 因 素

- 倘打算透過在AIX公開交易的方式出售股份，則個人投資者（居民和非居民）及稅收居民法人實體投資者從出售股份中獲得的資本收益將免稅，前提是截至出售日期該等股份已納入AIX正式名單，而該名單僅適用於在AIX[編纂]的股份，並不適用於在聯交所[編纂]的股份。
- 倘打算透過在AIX或聯交所公開交易的方式出售股份，則非稅收居民法人實體投資者收到的資本收益將免稅，前提是截至出售日期股份已納入該等證券交易所的正式名單。

哈薩克斯坦稅務機關對任何稅務豁免的適用性可能採取的解釋尚不確定，包括但不限於AIFC豁免。概無保證哈薩克斯坦稅務機關會以上述方式解釋或執行稅務豁免的規定。

倘無法獲得AIFC豁免，目前並無有效且全面的機制供投資者及本公司評估、報告及結算各自的資本利得稅及股息所得稅義務，且倘無法獲得AIFC豁免，我們無法預計我們的投資者、我們及董事的潛在最大風險。

如果取消公開交易豁免，投資者可能難以履行資本利得稅義務，因為可能無法確定在市場交易中出售及收購股份的人士的身份。

儘管稅法規定了若干公開交易豁免，誠如上文「一 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」所述，惟哈薩克斯坦稅務機關對此類公開交易免稅的適用性可能採取的詮釋並不確定。概無法保證哈薩克斯坦稅務機關會按稅法中所述方式詮釋或執行公開交易免稅的規定。如果公開交易豁免被取消，且投資者無法享有任何其他免稅，此類投資者將就出售我們股份的資本收益在哈薩克斯坦繳納稅收（稅率為10%至20%，視乎其居住地及身份而定）。然而，鑒於在市場交易中出售及收購我們股份的人士的身份可能無法確定，受影響的投資者可能難以正確履行其資本利得稅義務，並且我們投資者面臨的潛在最大風險因有關不履行情況而難以預測。

風 險 因 素

我們強烈提醒 閣下，切勿倚賴報章或其他媒體所載有關我們及[編纂]的任何資料。

於本文件日期後但於[編纂]完成前，可能會有關於我們及[編纂]的報章及媒體報道，當中載有(其中包括)有關我們及[編纂]的若干財務資料、預測、估值及其他前瞻性資料。我們並無授權報章或媒體披露任何有關資料，亦概不對有關報章或其他媒體報道的準確性或完整性負責。我們概不對有關我們的任何預測、估值或其他前瞻性資料的適當性、準確性、完整性或可靠性發表任何聲明。倘有關陳述與本文件所載資料不一致或互相衝突，我們概不就有關陳述承擔任何責任。因此，潛在投資者在作出投資決定時，務請僅依據本文件所載資料，且不應倚賴任何其他資料。

閣下在作出有關股份的投資決定時，應僅依賴本文件及我們在香港或哈薩克斯坦作出的任何正式公告所載資料。我們概不對於報章或其他媒體報道的任何資料的準確性或完整性，以及報章或其他媒體就股份、[編纂]或我們所發表的任何預測、觀點或意見的公正性或適當性負責。我們對任何該等數據或出版物的適當性、準確性、完整性或可靠性不發表任何聲明。因此，有意投資者在決定是否投資於本公司時不應依賴任何該等資料、報告或出版物。在[編纂]中申請認購我們的股份，即表示 閣下已同意 閣下將不會依賴本文件所載資料以外的任何資料。

本文件所載前瞻性陳述涉及風險及不確定因素，並可能被證實為不準確。

本文件載有若干前瞻性陳述及資料，並使用具前瞻涵義的詞彙，例如「預計」、「相信」、「可能」、「估計」、「預期」、「預測」、「展望未來」、「打算」、「可能」、「應當」、「計劃」、「潛在」、「預料」、「推算」、「尋求」、「應該」、「將」、「會」、「希望」及該等詞彙的否定及類似表述。務請 閣下注意，依賴任何前瞻性陳述涉及風險及不確定因素，任何或所有該等假設均可能被證實為不準確，因此，基於該等假設的前瞻性陳述亦可能並不正確。鑒於該等及其他風險及不確定因素，本文件所載前瞻性陳述不應被視為我們作出我們的計劃及目標將會實現的聲明或保證，該等前瞻性陳述應根據多項重要因素(包括本節所載者)加以考慮。根據上市規則的規定，不論是由於新資料、未來事件或其他原因所致，我們均無意公開更新或另行修訂本文件的前瞻性陳述。因此， 閣下不應過分依賴任何前瞻性資料。本警示性聲明適用於本文件所載的所有前瞻性陳述。