

財務資料

閣下應將以下討論及分析與本文件附錄一所載本集團會計師報告內我們截至2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月和截至該等日期的綜合財務資料連同其附註一併閱讀。我們的綜合財務資料乃根據香港財務報告準則編製。

以下討論及分析載有反映我們當前對未來事件及財務表現看法的前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們的經驗及對歷史趨勢、當前狀況及預期未來發展的認知以及我們在具體情況下認為屬適當的其他因素而作出的假設及分析。然而，實際結果及發展情況是否符合我們的預期及預測取決於諸多風險及不確定因素，其中許多非我們所能控制或預見。評估我們的業務時，閣下應審慎考慮文件所提供的所有資料，包括「風險因素」及「業務」章節所載者。

除非文義另有所指，否則本節所述財務資料乃按綜合基準列示。

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。

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，因此，於2022年、2023年及2024年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月分別錄得虧損淨額94.5百萬港元、80.1百萬港元、176.5百萬港元及7.0百萬港元。巴庫塔鎢礦項目於2025年4月開始一期商業生產，而我們於截至2025年6月30日止六個月開始產生收入。

編製及呈列基準

本公司於2014年8月29日在香港註冊成立為有限公司。我們的歷史財務資料已根據香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則及香港法例第622章公司條例的規定而編製。歷史財務資料乃根據歷史成本慣例編製。

財務資料

除另有說明者外，編製歷史財務資料應用的會計政策於整個往績記錄期貫徹一致應用。我們於整個往績記錄期編製歷史財務資料時，已採納於往績記錄期生效的所有適用新訂及經修訂香港財務報告準則，惟於往績記錄期內尚未生效的任何經修訂準則及詮釋除外。

根據香港財務報告準則編製歷史財務資料須運用若干關鍵會計估計。管理層亦須在應用會計政策的過程中作出判斷。涉及較高程度判斷或複雜性的領域，或假設及估計對歷史財務資料屬關鍵的領域已於本文件附錄一所載會計師報告附註4披露。

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，我們分別錄得虧損淨額94.5百萬港元、80.1百萬港元、176.5百萬港元及7.0百萬港元，原因是我們於往績記錄期主要專注於籌備巴庫塔鎢礦項目的商業生產。在編製歷史財務資料時，董事已考慮自2025年6月30日起不少於12個月期間的預測現金流量、截至2025年6月30日的財務狀況及自2025年6月30日起未來12個月的融資來源（包括額外的銀行融資、發行新股籌集的資金或股東的財務支持），並得出結論，我們有足夠的財務資源在可預見的未來履行財務責任。因此，歷史財務資料乃按持續經營基準編製，旨在於日常業務過程中變現資產及清償負債。

影響我們經營業績的主要因素

我們的經營業績已經並預期將繼續受到多項因素的影響，主要包括以下各項：

開發階段

我們的經營業績因開發階段而異，且預期將繼續發生變化。於往績記錄期，我們的活動主要包括獲得採礦權以及建設和開發我們的採礦設施，以準備巴庫塔鎢礦項目的生產。我們的巴庫塔鎢礦項目於2025年4月開始一期商業生產。因此，我們的歷史經營業績並不預示我們預期於巴庫塔鎢礦項目全面投入運營時的經營業績。

財務資料

我們的財務狀況及經營業績主要受與收購採礦權、可行性研究、現場準備及基礎設施開發相關的成本、相關員工成本、耗材成本、公用事業成本及與開發及建設相關的其他成本的影響。倘我們繼續從事開發及建設活動，我們的經營業績將受到該等成本及與生產前開發階段相關其他成本的影響。在我們將採礦活動推進至生產及銷售鎢礦石後，我們的經營業績將受到多種額外因素的影響，包括生產水平、鎢礦石價格、鎢礦石銷量及鎢礦石銷售成本等等，以及我們後期開發階段所需的資本開支水平，尤其是與擴大設施的產能及其他基礎設施發展有關。有關我們開發計劃的詳情，另請參閱「業務－開發計劃及計劃生產時間表」。

鎢精礦需求及價格

我們的主要產品為鎢精礦。我們的經營業績及財務狀況將受鎢精礦需求及價格影響。可能影響鎢精礦價格的因素包括原材料的價格、全球對鎢精礦產品的供需、替代品的可用情況及需要鎢精礦的行業的發展等。我們的銷量將主要受以下因素影響：(i) 我們的鎢礦採礦及礦物加工能力；(ii) 我們的目標客戶偏好及對我們產品的潛在需求；(iii) 我們生產合格礦物及向客戶運輸產品的能力；及(iv) 商品價格。

生產效率

我們的生產效率將受到以下因素的影響：(i) 獲得我們運營所需的監管批准的時間；(ii) 我們招聘及培訓具備足夠資格的員工的能力；(iii) 我們實際開採的鎢礦的品位、噸位及其他冶金特性；及(iv) 在採礦及生產過程中遇到的任何不尋常或意外地質情況。

取得融資情況及其成本

我們能否按商業上合理的條款為開發巴庫塔鎢礦項目獲得充足資金，影響我們的業務營運、財務表現及財務狀況。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撥付我們的營運資金及其他流動資金需求。

截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們的未償還債務總額（主要包括銀行借款及應付股東款項）分別為566.7百萬港元、1,652.2百萬港元、1,713.0百萬港元及1,964.7百萬港元。詳情請參閱「一 債務」。截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們銀行借款及應付股東款項的加權平均實際利率分別為2.13%、4.07%、3.42%及2.81%。我們可能會繼續尋求融資以支持我們的業務擴張。融資成本增加將對我們的盈利能力及經營業造成負面影響，我們取得融資情況將影響我們開發巴庫塔鎢礦項目的能力，進而對我們的經營業績及財務狀況產生影響。

財務資料

稅務

哈薩克斯坦的稅務立法及慣例正在持續發展，因此可能會有不同的解釋及經常性變更，而這些變更可能具有追溯力。哈薩克斯坦稅務機關可以在納稅年度結束後的五年內進行追溯審查。哈薩克斯坦稅務立法或實踐的任何重大變動，可能影響我們的業務、財務狀況及經營業績。相關風險的詳細論述請參閱「風險因素－與在哈薩克斯坦開展業務有關的風險－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」。

外匯匯率

我們的外幣交易主要以歐元、美元、人民幣及堅戈計值。於截至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，我們在其他虧損淨額項下分別錄得外匯虧損淨額32.5百萬港元、9.6百萬港元、84.8百萬港元及25.2百萬港元；我們於2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年6月30日止六個月亦分別在財務成本淨額項下錄得借款相關的外匯虧損淨額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，乃由於外匯匯率波動所致。詳情請參閱「－綜合全面虧損報表選定項目的討論－其他虧損淨額」、「－綜合全面虧損報表選定項目的討論－財務成本淨額」及本文件附錄一所載會計師報告附註9。我們以港元呈列的經營業績可能會繼續受到港元兌歐元、港元兌人民幣、人民幣兌美元、歐元兌人民幣或人民幣兌堅戈匯率的任何重大波動的影響。

重大會計政策資料及估計

重大會計政策資料及估計乃該等涉及重大判斷及不明朗因素，且可能會因不同假設及狀況而導致結果大相逕庭的會計政策及估計。我們的歷史財務資料乃根據香港財務報告準則編製，其要求我們採用會計政策並作出我們認為在有關情況下屬最適當的估計，以真實而公平地反映我們的財務表現及財務狀況。估計及判斷乃基於過往經驗、當時市況以及規則及規例作出，並會因應環境及情況轉變而持續作出檢討。我們的重大會計政策資料、估計及判斷對了解我們的財務狀況及經營業績至關重要，概述如下。另請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註2及4。

物業、廠房及設備

我們將物業、廠房及設備以歷史成本減折舊及減值虧損（如有）列賬。歷史成本包括購入項目直接應佔之開支及令資產實現管理層擬定之運作方式所需地點及條件所產生之成本。物業、廠房及設備之成本包括礦山復墾、恢復及拆除之估計成本。

財務資料

倘與該項目有關之日後經濟利益有可能流入本集團，及該項目成本能可靠計量時，則其後成本可計入資產賬面值或確認為個別資產（如適用）。我們終止確認被替換零件的賬面值。我們將所有其他維修和保養在其產生的財務期間自損益扣除。

我們使用以下方法計算折舊，以在其可使用年期內分配成本（扣除剩餘價值）如下：

建築物及基礎設施	直線法10-15年
採礦開發資產	生產單位
機器	直線法底土使用權剩餘年期或20年 (以較短者為準)
汽車	直線法4-15年
電腦設備及其他	直線法2-8年

我們於各報告期末檢討及調整（如適用）資產剩餘價值及可使用年期。倘資產賬面值高於其估計可收回金額，我們會即時將資產賬面值撇減至其可收回金額。

我們通過比較所得款項與賬面值釐定出售收益及虧損，並將有關收益及虧損計入損益。

勘探及評估資產

勘探及評估活動包括物色潛在礦產資源、確定技術可行性及評估潛在礦產資源的商業可行性的開支。我們在損益確認於取得勘探某一區域的合法權利前或直至及包括可行性階段所產生的勘探及評估成本。我們將後續勘探及評估成本資本化，作為勘探及評估資產。

我們將勘探及評估資產視為有形資產，並將該等資產分類為物業、廠房及設備的一部分。我們不對尚未達到可使用狀態的資產進行折舊。倘權益區域的權利為現時的，且預期透過成功開發及開採權益區域或出售資產可收回開支，則我們結轉勘探及評估資產。勘探及評估資產在可證明開採礦產資源的技術可行性及商業可行性時，不再歸類為勘探及評估資產。一旦可證明開發權益區域的技術可行性及商業可行性，我們首先測試歸屬於該權益區域的勘探及評估資產的減值，然後重新分類至物業、廠房

財務資料

及設備內的採礦開發資產。當事實及情況顯示資產出現減值時，我們會測試勘探及評估資產的減值。我們就勘探及評估資產的賬面值超出其可收回金額的金額確認減值虧損。可收回金額為勘探及評估資產公允價值減銷售成本與其使用價值兩者中的較高者。

於2022年、2023年及2024年以及截至2025年6月30日止六個月，我們產生的勘探及評估成本分別為4.7百萬港元、0.4百萬港元、0.5百萬港元及零。於2022年產生的該等成本已資本化為物業、廠房及設備項下的勘探及評估資產。截至2022年12月31日，我們已將所有勘探及評估資產重新分類至採礦開發資產。於2023年及2024年產生的勘探及評估成本計入行政開支。

開發資產及在建工程

採礦開發資產包括從勘探及評估資產轉撥的金額、後續剝採成本及開發處於生產階段的礦場的所有後續開支。於開發完成後，我們將在建工程結餘重新分類至採礦資產。

我們按成本減任何減值虧損列賬在建工程，且我們並無計提在建工程折舊。成本亦包括直接建設成本及為建設提供資金的相關借款的資本化借款成本。

底土使用權

我們按成本減累計攤銷及減值（如有）列示已授出至2040年的底土使用權。底土使用權的收購成本包括底土使用權的認購紅利、商業發現紅利及收購成本。我們自開始開採鎢礦時起，根據礦石儲量或底土使用權訂明可開採的礦石量（以較低者為準），使用生產單位法攤銷底土使用權。

非金融資產減值

尚未可供使用的無形資產毋須攤銷，而我們每年對該等無形資產進行減值測試，或倘有事件或情況變動顯示該等無形資產可能出現減值，則更頻密地進行減值測試。每當發生事件或情況變化顯示賬面值可能無法收回時，我們會測試其他資產的減值。我們就資產賬面值超出其可收回金額的金額確認減值虧損。可收回金額為資產公允價值減出售成本與使用價值兩者中的較高者。就評估減值而言，我們將可單獨識別現金流入的資產按最低水平分組，而該等現金流入在很大程度上獨立於其他資產或資產組別（現金產生單位）的現金流入。我們於各報告期末檢討已減值的非金融資產（商譽除外）是否可能撥回減值。

財務資料

我們於整個往績記錄期錄得淨虧損，原因是我們於往績記錄期主要專注於籌備巴庫塔鎢礦項目的商業生產，並於2025年4月才開始一期商業生產。我們定期監控及評估各報告期間我們的現金流出及虧損狀況，並發現該項目在重大方面符合我們的預算。並無可用證據顯示我們資產的經濟表現現時或將會差於預期。因此，根據香港會計準則第36號，並不存在減值跡象。

存貨

我們按成本與可變現淨值兩者中的較低者列賬存貨。成本以加權平均基準釐定，若為在製品及製成品，則包括直接材料、直接勞工、覆岩剝離、採礦、加工，及適當比例的生產費用、提取過程所產生的礦山復墾成本及與採礦活動直接有關的其他固定及可變成本。可變現淨值按估計售價減達致完成及出售將予產生的任何估計成本計算。

撥備及或然負債

當本集團因過往事件而承擔現有法律或推定責任，履行責任可能須流出資源，且有關金額能可靠估計時，我們確認撥備。我們不會確認未來經營虧損撥備。

倘出現多項類似的責任時，則履行該責任導致資源外流的可能性，須對責任組別作出整體考慮而予以釐定。即使在同一組別內任何一項責任會出現資源外流的可能性很低，我們亦須作出撥備確認。

我們採用除稅前利率（反映當時市場對貨幣時間價值及該責任特定風險的評估）按預期償付責任所需開支的現值計量撥備。隨時間推移而增加的撥備被確認為利息開支。

資產報廢責任

我們將符合撥備標準的資產報廢責任確認為撥備，且確認的金額為與礦山運營期間直至報告日期受到干擾但尚未復墾區域的復墾、恢復及拆除有關的估計未來支出的現值。估計未來支出包括為符合法律規定而進行的重新規劃土地、表層灌土及種植樹木的成本，並根據資產狀況及法律規定釐定。

於相關物業、廠房及設備的可使用年期內，我們以實際利率法確認各期間資產報廢責任的利息開支。由於環境法例變動影響及未來發展、技術變動、價格上漲及利

財務資料

率變動等多項其他因素，所產生的資產報廢責任金額存在不能確定情況。有關礦山復墾、恢復及拆除義務的撥備金額乃於開展採礦項目及／或建設資產時確認，有關資產當時存在法定或推定義務。

我們確認撥備為負債，根據該等現金流量的預期時間分為流動（12個月內產生的預計開支）及非流動部分。僅在修復開支的相關未來經濟利益可能流入實體的情況下，方會將相應資產計入物業、廠房及設備，否則相關開支將於損益內確認。該資產的資本化成本於物業、廠房及設備中確認，並在礦山的使用年期內攤銷。於各報告日期，復墾責任隨折現率的變動及將產生成本的時間或金額而重新計量。

倘撥備的減少額超過已確認撥備的物業、廠房及設備的賬面值，則有關超出金額須即時於損益內確認。倘不符合確認撥備的條件，則資產報廢開支將於發生時於損益內支銷。

借款及借款成本

我們按公允價值扣除所產生的交易成本初步確認借款。其後，我們按攤銷成本計量借款。所得款項（扣除交易成本）與贖回金額之間的任何差額採用實際利率法於借款期間在損益內確認。就設立貸款融資支付的費用於可能提取部分或全部融資的情況下確認為貸款的交易成本。在此情況下，費用將遞延至提取發生時。倘並無證據顯示有可能提取部分或全部融資，則有關費用將資本化為流動資金服務的預付款項，並於相關融資期間攤銷。

當合約所訂明的責任獲解除、取消或屆滿時，借款自綜合財務狀況表中剔除。已消除或轉讓予另一方的金融負債的賬面值與已付代價（包括所轉讓的任何非現金資產或所承擔的負債）之間的差額於損益中確認為財務成本。

收購、建設或生產須花費大量時間方可作擬定用途或銷售的資產（合資格資產）直接應佔的借款成本予以資本化。其他借款成本於產生期間支銷。借貸成本資本化包括與借貸有關的匯兌差額資本化，只要該等匯兌差額被視為利息成本的調整。作為利息成本調整的收益及虧損包括倘實體以其功能貨幣借入資金將產生的借貸成本，與外幣借貸實際產生的借貸成本之間的利率差異。

財務資料

資本化的開始日期為(a)我們就合資格資產產生支出時；(b)產生借款成本時；及(c)其進行為使資產達到擬定用途或可供銷售所必需的活動時。

收入

我們在商品或服務的控制權轉移至客戶時，按反映我們就交換該等商品或服務而預期有權收取的代價金額確認來自客戶合約的收入。我們於扣除增值稅、退貨及折扣後列示收入。

若合約代價包含可變金額，我們會估計因向客戶轉讓商品或服務而有權收取的代價金額。可變代價於合約開始時作出估計並受到限制，直至與可變代價相關的不確定因素其後獲得解決，已確認的累計收入金額很可能不會出現重大收入撥回為止。

我們於商品控制權轉移時確認商品（鎢精礦）銷售，通常為商品交付及合法所有權轉移至客戶時。

即期及遞延所得稅

即期所得稅

我們根據我們營運所在及產生應課稅收入之國家／地區於報告期末已頒佈或實質頒佈之稅務法例計算即期所得稅支出。管理層於適用稅務法例受詮釋規限之情況下定期評估報稅表狀況，並考慮稅務機關是否可能接受不確定稅務處理。我們根據最可能的金額或預期價值計量其稅項結餘，取決於哪種方法能更好地預測不確定性的解決方案。

遞延所得稅

我們以負債法就資產與負債之稅基與其財務報表賬面值之間的暫時性差額確認遞延所得稅。然而，若遞延所得稅於首次確認商譽或首次確認業務合併（交易時不會影響會計或應課稅損益亦不會產生相等的應課稅及可扣稅暫時性差額）以外的交易資產或負債時產生則不會入賬處理。我們採用在報告期末已頒佈或實質頒佈並在有關遞延所得稅資產變現或遞延所得稅負債結算時預期將會適用之稅率（及法例）釐定遞延所得稅。

財務資料

遞延所得稅資產以很可能獲得用來抵扣該等暫時性差額及稅項虧損的未來應納稅利潤為限進行確認。

倘我們能夠控制撥回暫時性差額的時間且差額於可預見未來可能不會撥回，則遞延稅項負債及資產不會就於海外業務投資的賬面值與稅基之間的暫時性差額予以確認。

抵銷

當存在合法可執行權利可抵銷即期稅項資產及負債及當遞延所得稅資產及負債與同一稅務機關徵收的所得稅有關連時，抵銷遞延所得稅資產及負債。倘有關實體擁有合法可行執權利可抵銷且有意按淨額基準進行結算或同時變現資產及結算負債，則抵銷即期稅項資產及即期稅項負債。

我們於損益內確認即期及遞延稅項，惟以與於其他全面收益或直接於權益內確認的項目相關者為限。就此而言，稅項亦分別於其他全面收益或直接於權益內確認。

於往績記錄期，我們並無產生任何所得稅開支，原因是巴庫塔鎢礦項目主要處於開發階段，而我們錄得所得稅前虧損。截至2025年6月30日止六個月，隨著我們的巴庫塔鎢礦項目開始一期商業生產，管理層認為未來可能產生應課稅利潤以實現相關稅務虧損，因此，截至2025年6月30日止六個月，我們就結轉的稅項虧損確認遞延所得稅資產，從而產生所得稅抵免82.6百萬港元。確認遞延所得稅資產涉及我們的管理層就未來經營業績作出的重大判斷及估計，尤其是可用於彌補稅務虧損的未來應課稅利潤的估算。因此，在不同的假設及情況下，有關判斷及估計可能會導致重大差異的結果。

外幣換算

功能及呈報貨幣

本集團各實體之財務報表所列項目均以該實體經營所在主要經濟環境之貨幣（「功能貨幣」）計量。我們的歷史財務資料以港元呈列，而港元為本公司功能貨幣及本集團列賬貨幣。當本集團於哈薩克斯坦經營巴庫塔鎢礦的主要附屬公司附屬公司ZV於截至2025年6月30日止六個月開始商業生產及銷售鎢精礦時，考慮到在可見未來其產品銷售的價格普遍會受到人民幣影響，我們將本集團附屬公司ZV的功能貨幣更改為人民幣。

財務資料

交易及結餘

外幣交易按交易日或項目重新計量時估值日之當日匯率換算為功能貨幣。結算此等交易及按年／期末匯率換算以外幣計值貨幣資產和負債所產生之外匯收益及虧損一般在損益確認。外匯收益及虧損於損益中的其他虧損淨額按淨額呈列。

集團公司

我們功能貨幣與呈報貨幣不同之海外附屬公司（當中概無惡性通脹經濟之貨幣）之業績及財務狀況按以下方式換算為呈報貨幣：

- 每份所呈報財務狀況表內之資產及負債按該財務狀況表日期之收市匯率換算；
- 報告期內每份全面虧損表之收入及支出按平均匯率換算（除非此平均匯率不代表交易日期適用匯率之累計影響之合理約數。在此情況下，收支項目將按交易日期匯率換算）；及
- 所有由此產生之貨幣換算差額於其他全面收益內確認。

僱員福利

我們設有多個界定供款退休福利計劃供所有相關僱員參與。該等計劃的資金通常來自向政府或受託人管理的基金設立的計劃付款。界定供款計劃是一項退休金計劃，根據該計劃，我們按強制性、合約性或自願性基準向個別基金供款。倘基金的資產於本期間或過往期間並不足以支付所有與僱員服務有關的福利，我們概無任何法律或推定責任支付額外供款。我們向界定供款計劃的供款於產生時支銷，並無以在供款悉數歸屬前退出計劃的僱員被沒收的供款，減少上述供款。我們並無動用沒收供款以減少現有供款。

我們於僱員應享有年假時確認僱員年假權利。截至結算日期，已就僱員提供服務而產生年假的估計負債計提撥備。我們在僱員休假時方會確認僱員的病假及產假權利。

我們於僱員提供相關服務的年度累計酌情花紅。我們預期於12個月內結清酌情花紅的負債，而我們按結清時預期支付的金額計量有關負債。

財務資料

綜合全面虧損報表的說明

下表載列我們於所示期間的綜合全面虧損報表概要：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
收入	—	—	—	—	126,313
銷售成本	—	—	—	—	(108,332)
毛利	—	—	—	—	17,981
行政開支	(41,061)	(67,854)	(75,940)	(33,241)	(60,499)
其他虧損淨額	(34,029)	(9,437)	(83,749)	(30,158)	(27,200)
經營虧損	(75,090)	(77,291)	(159,689)	(63,399)	(69,718)
財務收入	5,293	1,908	78	70	19
財務成本	(24,653)	(4,746)	(16,918)	(1,640)	(19,856)
財務成本淨額	(19,360)	(2,838)	(16,840)	(1,570)	(19,837)
所得稅前虧損	(94,450)	(80,129)	(176,529)	(64,969)	(89,555)
所得稅抵免	—	—	—	—	82,566
年／期內虧損	<u>(94,450)</u>	<u>(80,129)</u>	<u>(176,529)</u>	<u>(64,969)</u>	<u>(6,989)</u>
以下人士應佔年／期內虧損：					
本公司權益持有人	(93,661)	(78,920)	(172,970)	(63,617)	(5,996)
非控股權益	(789)	(1,209)	(3,559)	(1,352)	(993)
	<u>(94,450)</u>	<u>(80,129)</u>	<u>(176,529)</u>	<u>(64,969)</u>	<u>(6,989)</u>
以下人士應佔年／期內 全面虧損總額：					
貴公司權益持有人					
非控股權益					
海外業務換算的匯兌差額	4,179	(2,950)	17,076	5,715	(9,818)
年／期內其他全面 (虧損)／收益	4,179	(2,950)	17,076	5,715	(9,818)
年／期內全面虧損總額	<u>(90,271)</u>	<u>(83,079)</u>	<u>(159,453)</u>	<u>(59,254)</u>	<u>(16,807)</u>
本公司權益持有人應 佔虧損的每股虧損 (以每股港元列示)					
基本及攤薄	(7,961)	(6,708)	(14,702)	(5,407)	(510)

財務資料

綜合全面虧損報表選定項目的討論

收入

我們於2025年4月開始商業生產，並於截至2025年6月30日止六個月開始產生收入126.3百萬港元，其乃來自銷售鎢精礦。

銷售成本

我們的銷售成本主要包括耗材、剝採成本、折舊、能源及存貨變動。下表載列我們於所示期間按性質劃分的銷售成本明細：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
耗材	—	—	—	—	95,329
剝採成本.....	—	—	—	—	44,656
能源	—	—	—	—	16,566
僱員福利開支.....	—	—	—	—	8,626
折舊	—	—	—	—	24,725
攤銷	—	—	—	—	69
運輸及交付開支.....	—	—	—	—	774
其他 ⁽¹⁾	—	—	—	—	7,831
存貨變動.....	—	—	—	—	(90,244)
	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>108,332</u>

附註：

(1) 其他主要包括採礦稅及資源稅。

財務資料

毛利及毛利率

由於上述原因，我們於截至2025年6月30日止六個月開始產生毛利18.0百萬港元，即毛利率為14.2%。

行政開支

我們的行政開支主要包括僱員福利開支、[編纂]開支、保險開支、辦公開支、折舊及其他雜項開支。下表載列我們於所示期間的行政開支明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2022年		2023年		2024年		2024年		2025年	
	千港元	%	千港元	%	千港元	%	千港元	%	千港元	%
僱員福利開支.....	26,172	63.7	26,818	39.5	39,542	52.1	14,367	43.2	31,330	51.8
[編纂]開支.....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
採礦評估成本.....	–	–	431	0.6	466	0.6	2,277	6.8	–	–
保險開支.....	1,435	3.5	3,214	4.7	3,193	4.2	1,664	5.0	1,622	2.7
差旅及商務										
會議開支.....	3,110	7.6	2,922	4.3	3,266	4.3	1,187	3.6	1,967	3.3
法律及專業費用...	2,847	6.9	2,537	3.7	3,412	4.5	916	2.8	1,125	1.9
折舊.....	723	1.8	1,658	2.4	1,845	2.4	874	2.6	928	1.5
對本地社區										
的捐款.....	526	1.3	3,768	5.6	3,079	4.1	606	1.8	8	0.0
核數師酬金.....	820	2.0	820	1.2	738	1.0	410	1.2	410	0.7
辦公開支.....	839	2.0	674	1.0	754	1.0	232	0.7	4,092	6.8
短期租賃開支.....	925	2.3	563	0.8	919	1.2	309	0.9	473	0.8
其他.....	3,107	7.6	5,372	7.9	7,191	9.5	2,949	8.9	5,082	8.4
總計.....	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>

財務資料

我們的行政開支由2022年的41.1百萬港元增加65.3%至2023年的67.9百萬港元，主要歸因於2022年至2023年[編纂]開支增加[編纂]港元。

我們的行政開支由2023年的67.9百萬港元增加11.9%至2024年的75.9百萬港元，主要歸因於(i)僱員福利開支由2023年的26.8百萬港元增加至2024年的39.5百萬港元，此乃因為我們為籌備即將進行的試生產及商業生產而增加僱員數目；及(ii)其他開支由2023年的5.4百萬港元增加至2024年的7.2百萬港元，此乃因為我們就巴庫塔鎢礦項目產生額外廣告成本及維護開支；部分被[編纂]開支由2023年的[編纂]港元減少至2024年的[編纂]港元所抵銷。

我們的行政開支由截至2024年6月30日止六個月的33.2百萬港元增加82.2%至2025年同期的60.5百萬港元，主要歸因於(i)我們為商業生產增聘員工人數，令我們的僱員福利開支由截至2024年6月30日止六個月的14.4百萬港元增至2025年同期的31.3百萬港元；及(ii)[編纂]開支由截至2024年6月30日止六個月的7.5百萬港元增至2025年同期的13.5百萬港元，與我們的[編纂]籌備工作進度一致。

其他虧損淨額

我們的其他虧損淨額主要包括因歐元、美元、人民幣及堅戈兌港元貶值／升值而產生的外匯(虧損)／收益淨額，原因是我們大部分交易以歐元、美元、人民幣及堅戈計值。下表載列我們於所示期間的其他收益或虧損明細：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
外匯虧損淨額...	(32,511)	(9,555)	(84,813)	(30,502)	(25,158)
其他 ⁽¹⁾	(1,518)	118	1,064	344	(2,042)
總計	<u>(34,029)</u>	<u>(9,437)</u>	<u>(83,749)</u>	<u>(30,158)</u>	<u>(27,200)</u>

附註：

- (1) 其他主要包括光纖線路的捐贈建設成本、承包商報銷的電費(於2024年發生)及其他雜項(虧損)／收益。

財務資料

我們於2022年的外匯虧損淨額主要是由於該期間人民幣兌港元貶值影響我們以人民幣計值的手頭現金所致。於2023年的外匯虧損淨額主要是由於該期間堅戈兌歐元貶值，而附屬公司ZV以歐元計值的金融負債轉換為其功能貨幣堅戈所致。於2024年的外匯虧損淨額主要是由於該期間堅戈兌歐元貶值，而附屬公司ZV以歐元計值的金融負債轉換為其功能貨幣堅戈所致。截至2025年6月30日止六個月的外匯虧損淨額主要是由於該期間人民幣兌歐元貶值，而附屬公司ZV的功能貨幣於期內由堅戈轉為人民幣後，其以歐元計值的金融負債轉換為人民幣所致。

我們於2022年興建了一條光纖線路，作為基建發展其中一部分，並與Kazakhtelecom訂立捐贈安排，將我們建造的光纖線路部分捐贈予Kazakhtelecom。由於該安排，我們於2022年的其他虧損淨額中錄得其他虧損1.5百萬港元，反映捐贈光纖線路的建設成本。於截至2025年6月30日止六個月，我們於其他虧損淨額項下錄得其他虧損27百萬港元，主要由於出售未用於生產的廢料產生雜項虧損。

財務成本淨額

我們的財務收入指我們金融機構存款利息收入。我們的財務成本包括(i)主要來自銀行借款及應付股東款項的利息開支；(ii)長期應付款項及應計費用的折現轉回；及(iii)與利息開支有關的外匯收益及虧損減與我們專門為建造巴庫塔錫礦項目融資的借款有關的資本化金額。下表載列我們於所示期間的財務收入／(成本)淨額明細：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
財務收入：					
金融機構存款利息					
收入	5,293	1,908	78	70	19
財務成本：.....					
利息開支.....	(29,224)	(40,239)	(86,722)	(37,892)	(34,997)
折現轉回.....	(311)	(4,057)	(2,269)	(3,652)	(268)
外匯虧損.....	(583)	(9,155)	(107,771)	–	(93,111)
	(30,118)	(53,451)	(196,762)	(41,544)	(128,376)
減：資本化金額...	5,465	48,705	179,844	39,904	108,520
	(24,653)	(4,746)	(16,918)	(1,640)	(19,856)
財務成本淨額.....	<u>(19,360)</u>	<u>(2,838)</u>	<u>(16,840)</u>	<u>(1,570)</u>	<u>(19,837)</u>

財務資料

我們折現我們的長期應付款項並於其後各期間轉回有關折現，直至應付款項結清。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，我們分別錄得折現轉回0.3百萬港元、4.1百萬港元、2.3百萬港元、3.7百萬港元及0.3百萬港元。

我們將購置、興建或生產需花費大量時間方可投入擬定用途或銷售的資產直接產生的財務成本資本化。因此，就專門為建設巴庫塔鎢礦項目籌措借款，我們於2022年、2023年及2024年以及截至2024年及2025年6月30日止六個月將分別為5.5百萬港元、48.7百萬港元、179.8百萬港元、39.9百萬港元及24.9百萬港元的利息開支資本化，撥入至物業、廠房及設備。

我們的金融機構存款利息收入減少64.0%至2023年的1.9百萬港元，主要是由於我們以現金支持巴庫塔鎢礦項目的開發及日常運營，導致我們於2023年的定期存款減少。我們的金融機構存款利息收入其後大幅減少95.9%至2024年的78,000港元，其後進一步減少至截至2025年6月30日止六個月的19,000港元，主要是由於我們以現金支持巴庫塔鎢礦項目的開發及日常運營，導致我們於該期間的銀行存款進一步減少。

我們的外匯虧損由2022年的0.6百萬港元大幅增加至2023年的9.2百萬港元，並進一步增加至2024年的107.8百萬港元，乃由於我們以歐元計值的借款增加，以及於往績記錄期歐元升值所致。於截至2025年6月30日止六個月，我們錄得外匯虧損93.1百萬港元，主要由於歐元升值。

我們的利息開支由2022年的29.2百萬港元大幅增加37.7%至2023年的40.2百萬港元，這與我們因開發巴庫塔鎢礦項目增加資本需求而帶動銀行借款上升情況一致。此外，根據我們於2023年2月訂立的補充貸款協議，我們銀行借款的加權平均有效利率由截至2022年12月31日的1.24%增加至截至2023年12月31日的4.07%，導致我們由2022年至2023年的利息開支增加。我們的利息開支由2023年的40.2百萬港元大幅增至2024年的86.7百萬港元，這與我們因開發巴庫塔鎢礦項目增加資本需求帶動銀行借款上升的情況一致。我們的利息開支保持穩定，由截至2024年6月30日止六個月的37.9百萬港元減少至2025年同期的35.0百萬港元。有關銀行借款及應付股東款項的詳情，請參閱下文「一 債務」。

財務資料

所得稅開支

於往績記錄期，我們並無產生任何所得稅開支，原因是巴庫塔鎢礦項目主要處於開發階段，而我們錄得所得稅前虧損。截至2025年6月30日止六個月，隨著我們的巴庫塔鎢礦項目開始一期商業生產，管理層認為未來可能產生應課稅利潤以利用相關稅務虧損，因此，我們就結轉的稅項虧損確認遞延所得稅資產82.6百萬港元，從而產生所得稅抵免82.6百萬港元。截至2025年6月30日，我們尚未使用的稅項虧損為295.9百萬港元。

於往績記錄期及直至最後實際可行日期，我們已向相關司法權區的相關稅務機關提交所有必要的稅務申報，且在所有重大方面與相關稅務機關並無任何爭議或未解決的稅務問題。我們的主要適用稅項及稅率列示如下：

- **香港**。本公司於往績記錄期須按16.5%的稅率繳納香港利得稅。
- **哈薩克斯坦**。我們於哈薩克斯坦的附屬公司於往績記錄期須按20%的稅率繳納哈薩克斯坦利得稅。
- **中國**。我們於中國的附屬公司於往績記錄期須按一般稅率25%繳納中國企業所得稅。
- **盧森堡**。我們於盧森堡的附屬公司於往績記錄期須按一般稅率15%繳納盧森堡企業所得稅。

本集團的經營業績

截至2025年6月30日止六個月與截至2024年6月30日止六個月比較

收入

我們於截至2024年6月30日止六個月並無產生任何收入。我們於2025年4月開始商業生產，並於截至2025年6月30日止六個月開始產生收入126.3百萬港元，其乃來自銷售鎢精礦。

銷售成本

我們於截至2024年6月30日止六個月並無產生任何銷售成本。我們於2025年4月開始商業生產，並於截至2025年6月30日止六個月錄得銷售成本108.3百萬港元。

財務資料

毛利及毛利率

由於上述原因，我們於截至2025年6月30日止六個月錄得毛利18.0百萬港元，毛利率為14.2%。

行政開支

我們的行政開支由截至2024年6月30日止六個月的33.2百萬港元增加82.2%至2025年同期的60.5百萬港元，主要歸因於(i)我們為商業生產增聘員工人數，令我們的僱員福利開支由截至2024年6月30日止六個月的14.4百萬港元增至2025年同期的31.3百萬港元；及(ii)[編纂]開支由截至2024年6月30日止六個月的[編纂]港元增至2025年同期的13.5百萬港元，與我們的[編纂]籌備工作進度一致。

其他虧損淨額

我們的其他虧損淨額由截至2024年6月30日止六個月的30.2百萬港元減少至2025年同期的27.2百萬港元，主要是由於外匯虧損淨額由截至2024年6月30日止六個月的30.5百萬港元減少至2025年同期的25.2百萬港元。

財務成本淨額

我們的財務成本淨額由截至2024年6月30日止六個月的1.6百萬港元增加至2025年同期的19.8百萬港元，主要是由於已完工物業、廠房及設備的融資成本及外匯虧損不再資本化。

所得稅開支

於截至2024年6月30日止六個月，我們並無產生任何所得稅開支。於截至2025年6月30日止六個月，隨著我們的巴庫塔錫礦項目開始一期商業生產，管理層認為未來可能產生應課稅利潤以使用相關稅務虧損，因此，我們就結轉的稅項虧損確認遞延所得稅資產82.6百萬港元，從而期內產生所得稅抵免82.6百萬港元。

期內虧損

由於上述原因，我們於截至2024年6月30日止六個月及2025年同期分別錄得虧損淨額65.0百萬港元及7.0百萬港元。

財務資料

截至2024年12月31日止年度與截至2023年12月31日止年度比較

收入

於2023年或2024年，我們並無任何收入或收入成本。

行政開支

我們的行政開支由2023年的67.9百萬港元增加11.9%至2024年的75.9百萬港元，主要歸因於(i)僱員福利開支由2023年的26.8百萬港元增加至2024年的39.5百萬港元，此乃因為我們為籌備即將進行的試生產而增加僱員數目；及(ii)其他開支由2023年的5.4百萬港元增加至2024年的7.2百萬港元，此乃因為我們就巴庫塔鎢礦項目產生廣告成本及維護開支，部分被[編纂]開支由2023年的[編纂]港元減少至2024年的[編纂]港元所抵銷。

其他虧損淨額

我們的其他虧損淨額由2023年的9.4百萬港元大幅增加至2024年的83.7百萬港元，主要是由於外匯虧損增加75.3百萬港元，而這主要是因為該期間堅戈兌歐元貶值，影響附屬公司ZV以歐元計值的金融負債轉換為其功能貨幣堅戈所致。

財務成本淨額

我們的利息收入由2023年的1.9百萬港元大幅減少95.9%至2024年的78,000港元，主要是由於我們以現金支持巴庫塔鎢礦項目的開發及日常運營，導致我們於該期間的定期存款進一步減少。我們的財務成本由2023年的4.7百萬港元增加至2024年的16.9百萬港元，主要是由於2024年外匯虧損增加及利息開支大幅增加，此與我們因開發巴庫塔鎢礦項目增加資本需求而帶動銀行借款增加情況一致，但部分被2024年我們將大部分利息開支資本化所抵銷。由於上述原因，我們於2023年及2024年分別錄得財務成本淨額2.8百萬港元及16.8百萬港元。

所得稅開支

於2023年或2024年，我們並無錄得任何所得稅開支。

年內虧損

由於上述原因，我們於2023年及2024年分別錄得虧損淨額80.1百萬港元及176.5百萬港元。

財務資料

截至2023年12月31日止年度與截至2022年12月31日止年度比較

收入

於2022年或2023年，我們並無任何收入或收入成本。

行政開支

我們的行政開支由2022年的41.1百萬港元增加65.3%至2023年的67.9百萬港元，主要是由於2022年至2023年[編纂]開支增加[編纂]港元。

其他虧損淨額

我們的其他虧損淨額由2022年的34.0百萬港元減少72.3%至2023年的9.4百萬港元，主要由於外匯虧損減少23.0百萬港元，而2022年因人民幣兌港元貶值影響我們以人民幣計值的手頭現金，導致我們於2022年產生重大外匯虧損。

財務成本淨額

我們的利息收入由2022年的5.3百萬港元減少64.0%至2023年的1.9百萬港元，主要是由於我們以現金支持巴庫塔鎢礦項目的開發及日常運營，導致定期存款自2022年至2023年有所減少。我們的財務成本由2022年的24.7百萬港元減少80.7%至2023年的4.7百萬港元，主要是由於我們的大量利息開支於2023年已資本化。由於上述原因，我們於2022年及2023年分別錄得財務成本淨額19.4百萬港元及2.8百萬港元。

所得稅開支

於2022年或2023年，我們並無錄得任何所得稅開支。

年內虧損

由於上述原因，我們於2022年及2023年分別錄得虧損淨額94.5百萬港元及80.1百萬港元。

財務資料

綜合財務狀況表選定項目的討論

下表載列我們截至所示日期的資產及負債概要：

	截至12月31日			截至6月30日
	2022年 千港元	2023年 千港元	2024年 千港元	2025年 千港元
非流動資產				
物業、廠房及設備	267,441	1,001,693	1,494,752	1,685,167
底土使用權	11,498	11,683	10,075	10,187
預付款項及其他資產	271,464	399,964	268,128	303,706
遞延稅項資產	—	—	—	81,901
	550,403	1,413,340	1,772,955	2,080,961
流動資產				
存貨	—	—	12,941	94,611
貿易應收款項	—	—	—	47,087
預付款項	4,628	9,973	36,844	36,538
其他應收款項	1,400	1,454	668	6,839
現金及現金等價物	99,496	476,687	41,440	32,662
	105,524	488,114	91,893	217,737
流動負債				
貿易應付款項	—	—	—	76,199
其他應付款項及應計費用	37,377	31,950	86,464	70,322
合約負債	—	—	31,783	165,414
租賃負債	112	—	—	—
借款	—	3,246	184,643	279,094
應付股東款項	185,269	32,268	57,951	69,652
	222,758	67,464	360,841	660,681
流動(負債)/資產淨額	(117,234)	420,650	(268,948)	(442,944)
非流動負債				
其他應付款項	20,777	70,937	46,708	51,922
借款	381,346	1,616,687	1,470,386	1,615,989
	402,123	1,687,624	1,517,094	1,667,911
資產/(負債)淨額	31,046	146,366	(13,087)	(29,894)

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備主要包括：(i)與我們的巴庫塔鎢礦項目採礦開發有關的在建工程，(ii)採礦開發資產，(iii)勘探及評估資產，即我們於巴庫塔鎢礦項目產生的勘探及評估成本，(iv)樓宇，(v)使用權資產及(vi)其他。截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們的物業、廠房及設備分別約為267.4百萬港元、1,001.7百萬港元、1,494.8百萬港元及1,685.2百萬港元。

財務資料

往績記錄期內，在建工程是我們物業、廠房及設備的最大組成部分。我們的在建工程指將我們的巴庫塔鎢礦項目開發至生產階段的支出。我們的在建工程於整個往績記錄期有所增加，這與我們巴庫塔鎢礦項目的開發進度一致。我們的在建工程由截至2022年12月31日的228.4百萬港元大幅增至截至2023年12月31日的891.5百萬港元，因為我們於2023年開始主要項目建設及預剝採。截至2024年12月31日，我們的在建工程進一步增加至1,397.8百萬港元，原因是我們推動巴庫塔鎢礦項目的建設。隨著我們於2025年4月開始商業生產，截至2025年6月30日我們的在建工程減少至47.3百萬港元。

預付款項及其他資產

我們的預付款項主要包括(i)就主要有關建設服務及採購設備預付承包商及供應商款項，(ii)與我們的建築及其他開支有關的可扣減增值稅，及(iii)遞延[編纂]開支。下表載列截至所示日期我們的預付款項明細：

	截至12月31日			截至6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	千港元	千港元	千港元	千港元
非流動：				
預付承包商及供應商款項	245,541	290,588	116,758	118,635
可扣減增值稅	24,693	105,737	149,276	174,270
其他	1,230	3,639	2,094	10,801
	<u>271,464</u>	<u>399,964</u>	<u>268,128</u>	<u>303,706</u>
流動：				
遞延[編纂]開支	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
預付供應商款項	2,136	2,073	19,451	17,479
預付保險費	1,260	1,429	1,447	2,465
其他 ⁽¹⁾	1,057	78	6,304	2,538
	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>
總計	<u><u>[編纂]</u></u>	<u><u>[編纂]</u></u>	<u><u>[編纂]</u></u>	<u><u>[編纂]</u></u>

附註：

(1) 其他主要包括遞延剝離相關成本。

財務資料

我們預付承包商及供應商支付的款項主要包括預付本集團關聯方CCECC的款項。我們於2021年7月與CCECC訂立總建築合約及設備採購協議，以建設及開發該巴庫塔鎢礦項目。隨著我們推進巴庫塔鎢礦項目的建設及開發，我們根據該協議的付款時間表作出的預付款項有所增加。因此，我們的非流動預付承包商及供應商款項由截至2022年12月31日的245.5百萬港元增加18.3%至截至2023年12月31日的290.6百萬港元。我們的非流動預付承包商及供應商款項由截至2023年12月31日的290.6百萬港元減少59.8%至截至2024年12月31日的116.8百萬港元，主要由於我們繼續推進巴庫塔鎢礦項目的建設及開發，且根據建設項目進度，該等預付款項已被建設項目完工後的結算金額所抵銷。我們的非流動預付承包商及供應商款項保持穩定，截至2024年12月31日及截至2025年6月30日分別為116.8百萬港元及118.6百萬港元。

我們的可扣減增值稅由截至2022年12月31日的24.7百萬港元增加至截至2023年12月31日的105.7百萬港元，其後進一步增加至截至2024年12月31日的149.3百萬港元及截至2025年6月30日的174.3百萬港元，主要是由於我們收購額外設備，以及於推進巴庫塔鎢礦項目建設及開發期間產生其他資本開支，有關增值稅可予扣減。

我們於2020年9月與一家商業銀行訂立一項融資協議（「**銀行貸款協議**」），以獲得最高188.0百萬歐元的貸款融資（「**銀行貸款**」）。根據銀行貸款協議，銀行貸款的提取期限為首次提取後兩年，且我們將須支付貸款融資總額1.1%的前期安排費。我們將該等前期安排費計提並入賬列作預付款項，並在提取貸款時將該等安排費確認為財務成本。由於我們並無於提取期內提取所有融資（已於2022年11月失效），我們於2022年11月將與未提取融資相關的剩餘預付前期安排費141.7百萬歐元記錄為財務費用。我們其後於2023年2月與該銀行訂立補充協議，並將未使用融資的提取期延長至2023年11月。截至2025年6月30日，我們已提取銀行貸款項下的所有融資。有關銀行貸款的詳情，請參閱下文「－債務－借款」。

底土使用權

我們的底土使用權指與我們的巴庫塔鎢礦項目有關的底土使用權的收購成本，減去減值。截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們擁有的底土使用權分別為11.5百萬港元、11.7百萬港元、10.1百萬港元及10.2百萬港元。

存貨

我們於2022年及2023年並無存貨，原因為巴庫塔鎢礦項目仍處於開發階段。隨著我們於2024年11月開始試生產及於2025年4月開始一期商業生產，我們於2024年及截至2025年6月30日止六個月錄得存貨。我們的存貨主要包括(i)製成品；及(ii)原材料（耗材、備件及其他）。截至2025年6月30日，我們的存貨為94.6百萬港元，包括原材料48.1百萬港元及製成品46.5百萬港元。

財務資料

貿易應收款項

我們的貿易應收款項指與我們銷售鎢精礦有關的應收客戶款項。我們於截至2025年6月30日止六個月內開始商業生產及銷售，並於2025年6月30日錄得貿易應收款項47.1百萬港元。

我們的鎢精礦銷售價格一般分兩期收取：70%的銷售價格通常於交付後數日內收取，而餘下結餘則在我們開具最終發票後15天內收取。截至2025年6月30日，我們全部的貿易應收款項賬齡均在3個月以內，且由於預期信貸虧損被視為極低，我們並無確認任何減值虧損。於截至2025年6月30日止六個月，我們的貿易應收款項周轉天數（以相關期間貿易應付款項期初及期末結餘的平均數除以相關期間的收入再乘以180天計算）為34天。

貿易應付款項

我們的貿易應付款項指與向供應商採購商品及服務有關的應付款項。我們於截至2025年6月30日止六個月內開始商業生產及銷售，並於2025年6月30日錄得貿易應付款項76.2百萬港元。截至2025年6月30日，我們全部的貿易應付款項賬齡均在3個月以內。於截至2025年6月30日止六個月，我們的貿易應付款項周轉天數（以相關期間貿易應收款項期初及期末結餘的平均數除以相關期間的銷售成本再乘以180天計算）為63天。

其他應付款項及應計費用

我們的應付款項及應計費用主要包括(i)應付工程款項，(ii)與巴庫塔鎢礦項目有關的資產報廢責任，(iii)應付[編纂]開支，(iv)其他應付稅項，主要與預扣個人所得稅以及與我們的底土使用權有關的應付稅款有關，(v)應付僱員福利，及(vi)與銀行貸款有關的應計貸款安排費。下表載列截至所示日期我們的其他應付款項及應計費用明細：

	截至12月31日			截至6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	千港元	千港元	千港元	千港元
應付工程款項.....	32,461	67,851	85,545	66,650
資產報廢責任.....	2,505	12,637	13,291	13,530
應付[編纂]開支.....	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂]
其他應付稅項.....	9,462	9,241	9,243	7,053
應付僱員福利.....	2,143	2,228	11,012	7,959

財務資料

	截至12月31日			截至6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	千港元	千港元	千港元	千港元
應計貸款安排費	9,520	—	—	—
其他應計費用 ⁽¹⁾	1,663	2,692	4,024	7,294
	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>	<u>[編纂]</u>
非流動：.....	20,777	70,937	46,638	51,922
流動：.....	37,377	31,950	86,464	70,322
	<u>58,154</u>	<u>102,887</u>	<u>133,172</u>	<u>122,244</u>

附註：

(1) 其他主要包括應計審計薪酬、利息開支及員工培訓費用。

根據我們的大部分建設合約，我們保留當前建設階段費用的固定百分比作為保證金。隨著我們推進巴庫塔鎢礦項目的開發，建設費有所增加。因此，隨著我們於該期間的在建工程增加，我們的應付工程款項（主要指應付建設費及保證金）於2022年至2024年有所增加，而截至2025年6月30日則較截至2024年12月31日有所減少。

根據銀行貸款協議，我們須支付貸款總額1.1%的預付款項安排費。截至2022年12月31日，預付款項安排費9.5百萬港元尚未償還，而於2023年該款項已全部結清。

流動性及資本資源

於往績記錄期，我們主要以銀行借款、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。我們的現金主要用途為開發我們的巴庫塔鎢礦項目及撥付我們的營運資金。我們預期以銀行結餘、[編纂][編纂]淨額、銀行及其他借款以及經營所得現金的組合為我們的未來營運資金及其他流動資金需求提供資金。截至2025年6月30日，我們有現金及現金等價物32.7百萬港元及未動用銀行融資68.6百萬港元。截至最後實際可行日期，我們的未動用銀行融資為68.6百萬港元。

財務資料

流動(負債)／資產淨額

下表載列截至所示日期我們的綜合流動資產及流動負債概要：

	截至12月31日			截至 6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	千港元	千港元	千港元	千港元
流動資產				
存貨	—	—	12,941	94,611
貿易應收款項	—	—	—	47,087
預付款項	4,628	9,973	36,844	36,538
其他應收款項	1,400	1,454	668	6,839
現金及現金等價物	99,496	476,687	41,440	32,662
	105,524	488,114	91,893	217,737
流動負債				
貿易應付款項	—	—	—	76,199
其他應付款項及				
應計費用	37,377	31,950	86,464	70,322
合約負債	—	—	31,783	165,414
租賃負債	112	—	—	—
借款	—	3,246	184,643	279,094
應付股東款項	185,269	32,268	57,951	69,652
	222,758	67,464	360,841	660,681
流動(負債)／				
 資產淨額	(117,234)	420,650	(268,948)	(442,944)

截至2025年6月30日，我們錄得流動負債淨額442.9百萬港元，而截至2024年12月31日錄得流動負債淨額268.9百萬港元，主要歸因於(i)合約負債增加133.6百萬港元，主要由於我們就銷售業務收到來自客戶的預付款項，而相關產品尚未交付；(ii)借款增加94.5百萬港元，部分被存貨增加81.7百萬港元及貿易應付款項增加76.2百萬港元所抵銷，原因是我們於截至2025年6月30日止六個月內開始商業生產及銷售。

財務資料

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2024年12月31日錄得流動負債淨額268.9百萬港元，主要歸因於(i)現金及現金等價物大幅減少435.2百萬港元，原因是我們以現金支持我們的日常營運及推進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，而附屬公司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)借款增加181.4百萬港元，這與我們因開發巴庫塔鎢礦項目增加資本需求而帶動銀行借款上升情況一致。

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。我們於截至2023年12月31日擁有流動資產淨值，乃由於我們提取大筆銀行貸款，而截至有關日期尚未悉數動用作建設成本。我們期內主要以銀行借款、股東貸款及內部資金撥付開支。展望未來，我們預期通過以下方式改善我們的流動性狀況：(i)[編纂][編纂]淨額；(ii)經營所得現金；及(iii)未動用銀行融資。我們於2024年4月自信譽良好的商業銀行獲得265.0百萬港元的信貸融資，以支持我們的巴庫塔鎢礦項目的建設。我們預期該等信貸融資將改善我們的現金狀況。信貸融資為我們提供了額外資金，且截至2025年6月30日，我們的未動用銀行融資為68.6百萬港元。鑒於2025年4月開始商業生產及銷售，我們預計我們的現金狀況將有所改善。

財務資料

現金流量

下表載列於所示期間我們的綜合現金流量表概要：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
營運資金變動前的經營現金流量	(40,631)	(66,078)	(73,031)	(32,023)	(23,064)
營運資金變動	(6,876)	3,360	9,877	4,235	38,618
經營活動(所用)/所得現金淨額	(47,507)	(62,718)	(63,154)	(27,788)	15,554
投資活動(所用)現金淨額	(311,332)	(755,630)	(447,012)	(225,425)	(21,448)
融資活動所得/(所用)現金淨額	189,881	1,187,770	88,236	(33,541)	1,567
現金及現金等價物淨(減少)/增加	(168,958)	369,422	(421,930)	(286,684)	(4,327)
年/期初現金及現金等價物	287,994	99,496	476,687	476,687	41,440
匯率變動對現金及現金等價物的影響	(19,540)	7,769	(13,317)	(16,778)	(4,451)
年/期末現金及現金等價物	99,496	476,687	41,440	173,225	32,662

財務資料

經營活動(所用)／所得現金淨額

截至2025年6月30日止六個月，我們的經營活動所得現金淨額為15.6百萬港元，主要為我們的期內虧損7.0百萬港元，並經以下各項作出正數調整：(i)合約負債增加130.2百萬港元，原因是我們就銷售收到來自客戶的預付款項，而相關產品尚未交付；及(ii)隨著我們開始一期商業生產，與向供應商採購貨品及服務有關的貿易應付款項為76.2百萬港元，並經以下各項作出負數調整：隨著我們於截至2025年6月30日止首六個月開始一期商業生產及銷售，存貨增加79.4百萬港元以及貿易應收款項增加47.1百萬港元。

截至2024年12月31日止年度，我們的經營活動所用現金淨額為63.2百萬港元，主要為年內虧損176.5百萬港元，並經以下各項作出正數調整：(i)與外匯虧損相關的非現金虧損84.8百萬港元，主要因附屬公司ZV的歐元計值金融負債轉換為其功能貨幣堅戈，而期內堅戈兌歐元貶值及(ii)其他應付款項及應計費用44.1百萬港元，與我們開發巴庫塔鎢礦項目的進展一致，並經以下各項作出負數調整：(i)預付款項、其他應收款項及其他資產21.3百萬港元，與我們巴庫塔鎢礦項目的發展一致；及(ii)存貨增加12.9百萬港元，主要是由於我們已於2024年11月開始巴庫塔鎢礦項目的試生產。

截至2023年12月31日止年度，我們的經營活動所用現金淨額為62.7百萬港元，主要為年內虧損80.1百萬港元，並經以下各項作出正數調整：(i)與外匯虧損相關的非現金虧損9.6百萬港元，主要因附屬公司ZV的歐元計值金融負債轉換為其功能貨幣堅戈，而期內堅戈兌歐元貶值而受影響及(ii)利息開支4.7百萬港元，主要與我們的銀行借款及應付股東款項有關，並經金融機構存款利息收入1.9百萬港元作出負數調整。

截至2022年12月31日止年度，我們的經營活動所用現金淨額為47.5百萬港元，主要為年內虧損94.5百萬港元，經以下各項作出正數調整：(i)與外匯虧損相關的非現金虧損32.5百萬港元，主要因附屬公司ZV的歐元計值金融負債轉換為其功能貨幣堅戈，而期內堅戈兌歐元貶值而受影響，以及我們以人民幣計值的手頭現金因期內人民幣兌港元貶值而受影響及(ii)主要與我們的銀行借款及應付股東款項有關的利息開支24.7百萬港元，並經金融機構存款利息收入5.3百萬港元作出負數調整。

財務資料

由於巴庫塔鎢礦項目仍主要處於勘探及開發階段，因此我們於2022年至2024年間錄得經營活動使用現金淨額。我們於2025年4月開始商業生產並於截至2025年6月30日止六個月方開始自經營活動產生正數的現金流量。

我們計劃透過提高成本控制和營運效率來持續優化現金流量及流動資金狀況。詳情請參閱「業務－採礦作業及加工設施－產能及計劃」。此外，我們計劃採取綜合措施，有效控制成本及營運費用。我們的目標是優化流動性，為股東獲得更好的回報，同時保持足夠的風險控制。我們計劃密切監控和管理我們的貿易應收款項的結算，以避免信用損失。我們亦將密切監控貿易應付款項的結算，以實現更好的現金流量狀況。

投資活動(所用)現金淨額

截至2025年6月30日止六個月，我們的投資活動所用現金淨額為21.5百萬港元，主要歸因於添置物業、廠房及設備127.3百萬港元，部分被利息開支資本化105.2百萬港元所抵銷。

截至2024年12月31日止年度，我們的投資活動所用現金淨額為447.0百萬港元，主要歸因於添置物業、廠房及設備719.2百萬港元，主要包括在建工程。

截至2023年12月31日止年度，我們的投資活動所用現金淨額為755.6百萬港元，主要歸因於(i)添置物業、廠房及設備731.1百萬港元，主要包括在建工程，及(ii)預付承包商款項及相關稅項預付款項增加125.6百萬港元，原因是我們推進巴庫塔鎢礦項目開發。

截至2022年12月31日止年度，我們的投資活動所用現金淨額為311.3百萬港元，主要歸因於添置物業、廠房及設備210.2百萬港元，主要包括在建工程；以及預付予承包商的款項及相關預付稅項增加138.5百萬港元，原因是我們推進巴庫塔鎢礦項目開發。

財務資料

融資活動所得／(所用) 現金淨額

截至2025年6月30日止六個月，我們的融資活動所得現金淨額為1.6百萬港元，主要歸因於借款所得款項53.5百萬港元，原因是我們進一步動用可用銀行信貸，部分被已付利息28.3百萬港元及償還借款23.6百萬港元所抵銷，原因是我們償還了部分借款。

截至2024年12月31日止年度，我們的融資活動所得現金淨額為88.2百萬港元，主要來自借款所得款項141.5百萬港元，原因是我們進一步提取可用銀行融資，部分被已付利息62.9百萬港元所抵銷。

截至2023年12月31日止年度，我們的融資活動所得現金淨額為1,187.8百萬港元，主要來自借款所得款項1,194.5百萬港元，原因是我們提取銀行貸款。

截至2022年12月31日止年度，我們的融資活動所得現金淨額為189.9百萬港元，主要來自借款所得款項207.6百萬港元，原因是我們提取銀行貸款，部分被已付利息15.2百萬港元所抵銷，主要與銀行貸款有關。

營運資金充足

我們認為，我們的流動資金需求將主要通過結合使用我們的現金及現金等價物、[編纂][編纂]淨額、銀行及其他借款以及經營所得現金提供資金來滿足。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，我們的營運資金將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%。

債務

截至2022年、2023年、2024年12月31日及2025年6月30日，除下文所披露者外，我們並無任何未償還按揭、押記、債權證、其他已發行債務資本、銀行透支、借款、承兌負債或其他類似債務、承兌信貸、租購承諾、任何擔保或其他重大或然負債。自2025年6月30日(就債務聲明而言的最後實際可行日期)起及直至本文件日期，我們的債務並無重大變動。

財務資料

下表概述截至所示日期我們的債務情況：

	截至12月31日			截至 6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	千港元	千港元	千港元	千港元
非流動：				
借款	381,346	1,616,687	1,470,386	1,615,989
流動：				
借款	—	3,246	184,643	279,094
租賃負債	112	—	—	—
應付股東款項	185,269	32,268	57,951	69,652
總計	566,727	1,652,201	1,712,980	1,964,735

借款

我們的借款指以歐元及人民幣計值的銀行貸款。我們於2020年9月與一家商業銀行訂立銀行貸款協議，以獲取最高188.0百萬歐元的銀行貸款撥付我們巴庫塔錫礦項目的建設，其提取期限為首次提取後兩年。於2022年11月之前，銀行貸款按固定年利率1%計息，利息每季支付，自首次提取起計八年償還本金。我們隨後於2023年2月與該銀行訂立補充協議，並將未使用融資的提取期延長至2023年11月。根據補充協議，2022年11月後提取的貸款參照歐元短期利率的浮動利率計息。因此，我們截至2022年12月31日的借款為381.3百萬港元，按年利率1%計息。截至2023年12月31日、2024年12月31日及2025年6月30日，我們借款中的397.2百萬港元、507.7百萬港元及362.7百萬港元按年利率1%計息。截至2023年12月31日、2024年12月31日及2025年6月30日，我們借款的1,222.8百萬港元、1,147.3百萬港元及1,302.8百萬港元按介乎3.488%至5.013%的浮動年利率計息。截至2025年6月30日，我們借款的1,302.8百萬港元按介乎3.017%至4.023%的浮動年利率計息。我們未償還借款的本金須每半年償還一次，而最後一期還款屆滿日為2028年6月14日。截至2025年6月30日，我們已提取銀行貸款的所有融資。銀行貸款協議下的主要契諾概述如下：

- 我們將於2020年11月7日或之前完成融資協議下的首次提取。
- 我們將向貸款銀行支付融資額度1.1%（即2.1百萬歐元）的安排費，其中650,000歐元將於我們在首次提取日期起六個月內一次性支付給貸款銀行，而剩餘金額1.4百萬歐元將於2023年3月31日前一次性或分期支付給貸款銀行。

財務資料

- 我們將按照貸款銀行的要求提供真實準確的文件及資料，並配合貸款銀行不時進行調查、審查及檢查。
- 我們將依照融資文件約定按時全額償還貸款本金、利息及費用。
- 倘我們有意將融資協議項下的全部或部分負債轉移給第三方，我們應獲得貸款銀行的書面同意。
- 我們將根據巴庫塔鎢礦項目的建設進度申請提款，按融資文件約定及／或承諾用途使用貸款及／或其他信貸融資，遵守貸款銀行有關貸款資金支付管理的要求。
- 我們將確保主要通過我們在貸款銀行開立的貸款銀行結算賬戶進行結算、付款及其他收支活動。於融資協議年期內，我們於該等貸款銀行結算賬戶的結算交易佔比不得低於有關貸款銀行的銀行融資佔所有銀行融資總額的比例。
- 未經貸款銀行事先書面同意，我們不會且應確保我們的控股附屬公司不會增加除貸款銀行及其分行所放出的貸款以外的自身債務融資（股東關聯貸款除外），或向任何第三方提供擔保、按揭、質押或其他具有擔保效力的擔保或安排。然而，倘有任何股東關聯貸款，我們應事先向貸款銀行發出書面通知。
- 未經貸款銀行同意，我們不會向任何第三方提供任何貸款。
- 我們不會延遲到期債權的管理與追索，或以無償或其他不正當方式處置現有主要資產。未經貸款銀行書面同意，我們不會且應確保附屬公司ZV不會為貸款銀行以外的任何第三方的利益以任何形式對巴庫塔鎢礦項目的資產設置任何產權負擔或進行融資租賃。
- 我們及我們的附屬公司的任何合併、分立、重組、合資（合作）或對外投資均須事先取得貸款銀行的書面同意。

財務資料

- 一旦發生任何可能影響我們償付能力的重大事件，我們將立即以書面形式通知貸款銀行。
- 我們將遵守貸款銀行有關反洗錢及制裁的合規要求。

根據銀行貸款協議，本集團的關聯方江西銅業集團有限公司（「江西銅業集團」）就未償還貸款金額提供擔保。作為回報，我們須就擔保金額向江西銅業集團支付每年0.57%的擔保費。我們的控股股東之一恒兆向江西銅業集團提供反擔保，並以恒兆持有的本公司股份作質押。此外，中鐵建國投及中土香港（均為我們的股東）亦就江西銅業集團提供的擔保以彼等於本公司的股權向江西銅業集團提供反擔保。江西銅業集團提供的擔保以及恒兆、中鐵建國投、中土香港提供的反擔保將於[編纂]前解除。

我們須遵守銀行貸款項下的若干慣常限制性契諾。例如，未經大部分銀行事先同意，我們不得承擔其他重大債務、擔保、質押、按揭、向第三方提供貸款、合併、分拆、重組、控制權變更或抵押、轉讓、處置重大資產。董事確認，我們於往績記錄期及直至最後實際可行日期並無拖欠償還銀行貸款。董事已確認，於往績記錄期及直至最後實際可行日期並無違反銀行貸款項下的任何契諾。

為滿足隨著巴庫塔鎢礦項目建設出現的資金需求，我們於往績記錄期提取了其他可用銀行融資額度。因此，我們的即期及非即期借款由截至2022年12月31日的381.3百萬港元增加324.8%至截至2023年12月31日的1,619.9百萬港元。我們的即期及非即期借款由截至2024年12月31日的1,665.0百萬港元增加12.7%至截至2025年6月30日的1,895.1百萬港元。我們計劃根據相關還款時間表償還未償還借款。特別是，銀行貸款協議規定，我們須在36個月寬限期屆滿後每六個月償還銀行貸款。例如，我們的第一次還款日期須為自我們提取銀行貸款日期起計42個月內的日期，而我們的第二次還款日期須為自第一次還款日期起計6個月內的日期，依此類推。

我們的借款由截至2023年12月31日的1,619.9百萬港元增加至截至2024年12月31日的1,655.0百萬港元，並進一步增加至截至2025年6月30日的1,895.1百萬港元，主要是由於我們進一步提取銀行融資。

財務資料

於2024年4月，我們自信譽良好的商業銀行獲得本金總額不超過265.0百萬港元的額外信貸融資，以支持巴庫塔鎢礦項目的建設。我們須遵守若干信貸融資項下的若干慣常限制性契諾。例如，未經銀行事先同意，我們不得合併、分拆及產生額外債務負債或境外投資。據我們的中國法律顧問經審閱由我們提供並確認的相關文件和資料後所告知，我們認為該等限制性契諾不會對我們實施未來計劃的能力產生不利影響，因為(i)我們不打算採取任何受銀行限制的行動從而實施我們的未來計劃，及(ii)部分有關限制性契諾並非絕對禁止，而是僅要求我們尋求貸款銀行的事先書面同意，其可通過與有關銀行的適當洽商完成。根據我們過往與貸款銀行的往來，我們認為我們已與貸款銀行保持良好及時的溝通，且預計在需要取得貸款銀行的事先書面同意時不會有任何困難。

董事已確認，於往績記錄期及直至最後實際可行日期，本集團在取得銀行貸款及其他借款方面並無遇到任何困難，亦無拖欠任何銀行貸款及其他借款或違反其項下的契諾。

應付股東款項

我們的應付股東款項包括(i)根據與股東訂立的貸款協議應付的款項及(ii)江西銅業集團就我們的銀行貸款提供擔保而應付予江西銅業的款項。下表提供截至所示日期我們應付股東款項的資料：

	截至12月31日			截至6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	千港元	千港元	千港元	千港元
股東貸款：				
江西銅業香港	84,796	14,189	14,673	15,111
恒兆	100,232	14,083	30,632	41,149
	<u>185,028</u>	<u>28,272</u>	<u>45,305</u>	<u>56,260</u>
應付款項：				
江西銅業集團	241	3,996	12,646	13,392
應付股東款項	<u>185,269</u>	<u>32,268</u>	<u>57,951</u>	<u>69,652</u>

財務資料

我們於2019年9月與恒兆及江西銅業香港就來自恒兆的100.1百萬港元無抵押貸款及來自江西銅業香港的最多96.1百萬港元的無抵押貸款融資訂立一項貸款協議（「2019年股東貸款協議」），以支持我們的日常運營。根據2019年股東貸款協議，該等股東貸款為不計息且於訂約方協定的時間按要求償還。

我們其後於2022年9月與恒兆、江西銅業香港、中鐵建國投及中土香港訂立另一項貸款協議（「2022年股東貸款協議」），以修訂2019年股東貸款協議項下來自恒兆及江西銅業香港的無抵押貸款的條款，以及取得由中鐵建國投及中土香港提供的無抵押貸款，以支持我們的日常運營。各股東提供的最高貸款額度應與其各自在本公司的持股金額成比例。根據2022年股東貸款協議，上述股東貸款自2021年6月起按年利率4%計息，每季度支付一次，本金須按訂約方同意的時間按要求償還。

我們於2024年8月與恒兆訂立一項貸款協議（「2024年股東貸款協議」），內容有關來自恒兆的2.0百萬美元無抵押貸款，以支持我們的日常運營。根據2024年股東貸款協議，該股東貸款自收取所得款項起的應計利息按年利率8%計息，每季度支付一次，本金須於2025年3月31日前償還。

我們與股東貸款有關的應付股東款項由截至2022年12月31日的185.0百萬港元大幅減少至截至2023年12月31日的28.3百萬港元，是由於大部分由江西銅業香港及恒兆提供的貸款已於2023年2月資本化為我們的股本。我們與股東貸款有關的應付股東款項由截至2023年12月31日的28.3百萬港元增加至截至2024年12月31日的45.3百萬港元，並進一步增加至截至2025年6月30日的56.3百萬港元。

應付江西銅業集團款項來自其就我們的銀行貸款提供的擔保。應付款項為無抵押、不計息及須按要求償還。詳情請參閱上文「一 借款」。

我們的應付股東款項預期將於[編纂]前結清。

財務資料

資本開支

我們的資本開支主要包括在建工程、採礦開發資產以及勘探及評估資產的付款。我們於往績記錄期為資本開支需求提供的資金主要來自銀行借款、股東貸款及內部資金。下表載列我們於所示期間的資本開支：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2022年	2023年	2024年	2024年	2025年
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
在建工程.....	289,750	696,385	442,110	210,772	20,072
採礦開發資產.....	11,313	59,294	2,594	1,262	120
勘探及評估資產.....	9,325	–	–	744	71
其他 ⁽¹⁾	7,271	2,275	2,386	12,647	1,204
總計	317,659	757,954	447,090	225,425	21,467

附註：

(1) 其他主要包括車輛、電腦設備及辦公設備。

預測營運成本

根據獨立技術報告，2025年我們於巴庫塔鎢礦項目的營運現金成本總額估計為人民幣463.2百萬元，其中每噸鎢礦的單位現金成本為人民幣156元及每噸鎢精礦的單位現金成本為人民幣77,400元。2027年我們的營運現金成本總額估計為人民幣562.7百萬元，於2027年巴庫塔鎢礦項目達到4.95百萬噸／年的目標生產率，以及二期開發的礦石分選系統安裝後，估計單位現金營運成本為每噸鎢礦人民幣113元及每噸鎢精礦人民幣49,000元。

財務資料

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：

生產概況	單位	礦山服務														
		2025年 下半年	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
年限內總額		68.4	2.5	5.2	8.1	4.4	2.1	3.4	4.7	5.1	5.0	5.0	5.1	5.4	5.4	1.7
採礦																
礦石	百萬噸	104.9	4.5	10.2	4.8	12.9	16.3	14.7	10.1	10.8	4.8	4.6	3.4	2.8	2.0	0.2
廢料	百萬噸	173.3	7.0	15.3	12.9	17.4	18.4	18.0	14.9	16.0	9.8	9.6	8.6	8.1	7.3	1.9
運輸物資總量	百萬噸	1.53	1.81	1.96	0.60	2.91	7.86	4.36	2.13	2.12	0.94	0.93	0.66	0.52	0.36	0.13
剝採率	WO ₃ %	0.206	0.164	0.196	0.190	0.178	0.174	0.203	0.180	0.238	0.213	0.203	0.205	0.231	0.240	0.195
高品位礦石	百萬噸	53.2	1.7	3.8	5.5	3.3	1.5	2.6	3.4	4.2	4.0	4.0	4.0	4.4	4.9	1.2
中品位礦石	WO ₃ %	0.0	0.191	0.228	0.228	0.201	0.201	0.229	0.207	0.267	0.239	0.227	0.230	0.257	0.252	0.226
低品位礦石	百萬噸	7.8	0.4	0.8	1.2	0.6	0.3	0.3	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.3	0.2
回收率	WO ₃ %	0.0	0.123	0.124	0.124	0.124	0.124	0.125	0.124	0.124	0.124	0.123	0.124	0.124	0.125	0.124
65% WO ₃ 的精礦	噸	171,003	3,638	10,900	13,665	11,228	8,382	10,172	10,596	14,578	12,936	12,276	12,549	14,527	15,065	6,371
營運現金成本																
採礦	人民幣百萬元	1,800.7	71.9	158.2	132.7	180.3	195.9	189.1	153.5	164.6	101.0	99.4	88.2	83.8	75.7	23.2
加工																
勞動力	人民幣百萬元	696.9	24.4	52.8	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7	48.7	35.2
消耗品	人民幣百萬元	2,389.1	82.1	177.5	167.4	167.4	167.4	167.4	167.4	167.4	167.4	167.4	167.4	167.4	167.4	121.0
燃料、電力及水	人民幣百萬元	918.6	30.2	65.4	64.7	64.7	64.7	64.7	64.7	64.7	64.7	64.7	64.7	64.7	64.7	46.8
維護及其他服務	人民幣百萬元	416.9	7.8	16.9	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	30.8	22.3
小計	人民幣百萬元	4,421.5	144.6	312.5	311.6	311.6	311.6	311.6	311.6	311.6	311.6	311.6	311.6	311.6	311.6	225.2
一般及行政	人民幣百萬元	1,413.6	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	69.6
銷售	人民幣百萬元	376.2	8.0	24.0	30.1	24.7	18.4	22.4	23.3	32.1	28.5	27.0	27.6	32.0	33.1	14.0
資源稅	人民幣百萬元	490.9	11.9	27.3	35.5	35.5	35.5	35.5	35.5	35.5	35.5	35.5	35.5	35.5	35.5	25.7
合計	人民幣百萬元	8,502.9	331.0	616.6	606.1	648.3	657.6	654.8	620.2	640.0	572.8	569.8	559.2	559.1	552.2	357.7

財務資料

生產情況	單位	礦山服務 年內總額	2025年 下半年	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／噸礦石	26.3	29.0	30.5	16.5	40.6	94.2	56.3	32.4	32.1	20.0	19.9	17.1	15.6	14.0	15.5	14.0
加工																	
勞動力	人民幣／噸加工量	10.2	14.8	13.9	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
消耗品	人民幣／噸加工量	34.9	49.6	46.7	33.8	33.8	33.8	33.8	33.8	33.8	33.8	33.8	33.8	33.8	33.8	33.8	33.8
燃料、電力及水	人民幣／噸加工量	13.4	18.3	17.2	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
維護及其他服務	人民幣／噸加工量	6.1	4.7	4.4	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
小計	人民幣／噸加工量	64.6	87.4	82.2	62.9	62.9	62.9	62.9	62.9	62.9	62.9	62.9	62.9	62.9	62.9	62.9	62.9
一般及行政	人民幣／噸加工量	20.7	57.2	24.9	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4
銷售	人民幣／噸加工量	5.5	4.8	6.3	6.1	5.0	3.7	4.5	4.7	6.5	5.7	5.5	5.6	6.5	6.7	6.3	3.9
資源稅	人民幣／噸加工量	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
合計	人民幣／噸加工量	124	200	162	122	131	133	132	125	129	116	115	113	113	112	113	100
	人民幣／噸精礦	49,800	91,000	56,600	44,400	57,800	78,500	64,400	58,600	43,900	44,300	46,500	44,600	38,500	36,700	39,500	56,200
營運單位成本																	
合計	人民幣／噸加工量	159	235	194	151	160	161	161	154	158	144	151	149	149	148	149	179
	人民幣／噸精礦	63,500	106,900	67,600	54,800	70,400	95,400	78,300	71,900	53,600	55,200	61,100	58,900	50,900	48,600	52,200	100,700
資料來源：獨立技術報告																	
附註：																	
1	目標回收率：2025年下半年為75%，2026年為83%及78.85%（使用礦石分選系統）。																
2	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。																
3	一般及行政成本包括每年向哈薩克斯坦政府支付的礦山復墾費約人民幣1.0百萬元。																
4	基於約整，若干總數可能與個別數字的總和不相等。																
5	高品位礦石的定義以邊界品位大於0.14% WO ₃ 為界；中品位礦石的定義以邊界品位介於0.12%至0.14% WO ₃ 之間為界，而低品位礦石的定義以邊界品位0.06% WO ₃ 為界。																

財務資料

上表所載僅為估計值，可能會有所變動。我們的未來實際生產成本可能因多種因素而與上述估計生產成本存在重大差異，當中包括本文件「風險因素」一節所述的因素。除本文件「風險因素」一節外，閣下亦應參閱本文件「前瞻性陳述」一節，以了解過度依賴任何前瞻性資料的風險。根據獨立技術報告，上表所載2025年至2039年的預測營運成本的主要假設乃主要基於當前的採礦合約、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。

基於目前的建築進度、我們與CCECC的建築合約及產生的實際資本開支，巴庫塔鎢礦項目於2025年下半年的整體資本開支預計約為人民幣[315.5]百萬元（相當於約[346.4]百萬港元）。此估計已經獨立技術顧問審閱，其認為此估計實屬合理。有關資本開支預計將由以下各項提供資金：(i)我們截至2025年6月30日的現金及現金等價物32.7百萬港元；(ii)分配用於撥付未來資本需求的[編纂]估計[編纂]淨額[編纂]港元；(iii)我們截至最後實際可行日期的未動用銀行融資68.6百萬港元；及(iv)我們的經營活動所得現金。請參閱「未來計劃及[編纂]用途」。倘[編纂]延遲而我們或無法及時收取[編纂][編纂]淨額以撥付我們的資本開支，我們計劃申請提取現有可用的信貸融資並尋求額外銀行融資等其他資金來源。

巴庫塔鎢礦項目一期於2025年4月開始商業生產後，因應市場供應短缺情況，我們計劃將優先以現行市場價格向先前表示有意購買我們產品並同意在交付前以現金結算的潛在客戶出售鎢精礦，旨在於2025年4月商業生產後，可在短時間內產生現金流入。假設於2025年下半年鎢精礦平均售價為人民幣172,000元／噸（增值稅包括在內）及預計營運現金單位成本為人民幣91,000元／噸，我們預計巴庫塔鎢礦項目將產生充足的經營現金流淨流入並達到營運資金自給自足。獨立技術顧問已審閱並認為分析合理。

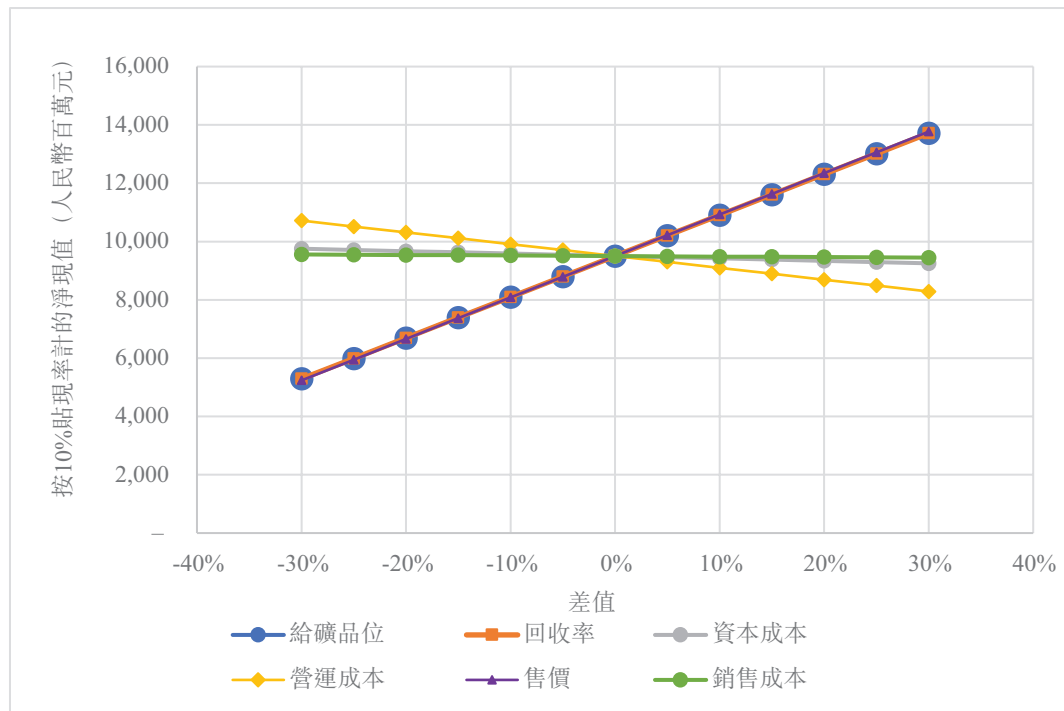
達到自給自足的水平後，我們計劃以[編纂][編纂]淨額以及我們的未動用信貸額度撥付未來的資金要求。詳情請參閱「－債務－借款」。

根據獨立技術報告，估計當我們巴庫塔鎢礦項目淨現值為零時，項目達到收支平衡的鎢精礦平均售價為每噸人民幣64,000元，而估計投資回收期（為收回初始開發資本所需的時間）約為3.1年。

財務資料

敏感性分析

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、售價及銷售成本）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

承擔及或然負債

我們訂立與巴庫塔鎢礦項目開發有關的建設合約。截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們已訂立但未納入綜合財務報表的與資本支出相關的合約金額分別為1,159.2百萬港元、548.6百萬港元、336.7百萬港元及145.5百萬港元。此外，我們根據不可撤銷經營租賃安排租賃辦公室，年期為一年。截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們未於租賃負債確認的該等經營租賃項下未來最低租賃付款總額分別為0.5百萬港元、0.5百萬港元、0.4百萬港元及0.3百萬港元。請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註25。

除上文所披露者外，截至2025年6月30日，我們並無與任何第三方付款責任有關的任何重大承擔及或然負債。我們的董事確認，自2025年6月30日起及直至最後實際可行日期，我們的承擔及或然負債並無重大變動。

財務資料

資產負債表外安排

我們並無訂立任何資產負債表外安排或承諾以擔保任何第三方及關聯方的付款責任。我們並無在向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持或與我們從事租賃或對沖或研發服務的任何非併表實體中擁有任何可變權益。

市場風險的定量及定性披露

我們面臨多種市場風險及其他財務風險，包括信貸風險、流動資金風險、外匯風險及利率風險，有關詳情載於下文。我們的管理層持續監控我們的風險管理流程，以確保實現風險與控制之間的適當平衡。我們定期檢討風險管理政策及制度，以反映市況及我們活動的變化。我們的整體風險管理計劃專注於金融市場的不可預測性，並尋求盡量減少對本公司財務表現的潛在不利影響。有關進一步詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註3。

信貸風險

信貸風險指金融工具的交易對手未能履行其在金融工具條款下的義務並導致我們遭受財務損失的風險。我們面臨與貿易應收款項、其他應收款項以及現金及現金等價物有關的信貸風險。我們已制定政策旨在確保向具有適當信貸記錄的客戶按信貸期進行銷售，並定期對客戶進行信用評估。我們的鎢精礦銷售價格一般分兩期收取：70%的銷售價格通常於交付後數日內收取，而餘額則在我們開具最終發票後15天內收取。我們通常不會要求貿易債務人提供抵押品。就現金及現金等價物而言，我們將現金存入聲譽良好且資信穩健的銀行。近期並無該等金融機構拖欠現金及現金等價物的記錄。我們的管理層預期不會因該等金融機構不履約而產生任何損失，與現金及現金等價物有關的信貸風險極低，且並無計提撥備。就其他應收款項而言，我們的管理層根據歷史結算記錄、過往經驗及前瞻性因素對其他應收款項的可收回性進行定期集體評估及個別評估。因此，我們的管理層認為因交易對手不履約而產生損失的風險極低，且並無計提撥備。

流動資金風險

流動資金風險與我們無法履行與通過交付現金或其他金融資產結算的金融負債相關的義務的風險有關。我們通過控股公司的充足財務支持監控並維持充足的現金及現金等價物以及資金可用性，以為我們的運營提供資金並減輕現金流量波動的影響。

財務資料

外匯風險

當集團實體的未來商業交易或已確認貨幣資產或負債以其功能貨幣以外的貨幣計值時，就會產生外匯風險。我們的外幣交易主要以堅戈、歐元及人民幣計值。具體而言，我們的銀行貸款大部分以歐元計值，我們大部分的採礦成本及部分僱傭合約以堅戈計值，而我們的建設合約、鎢精礦銷售所得款項、大部分僱傭合約及原材料採購以人民幣計值。因此，我們面臨多種貨幣（主要為堅戈、歐元及人民幣）產生的外匯風險。於2022年、2023年及2024年及截至2025年6月30日止六個月，我們產生重大外匯虧損，主要原因是以歐元計值的銀行貸款的貨幣重新折算。有關我們往績記錄期經營業績匯率的詳細敏感性分析，請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註3(c)(i)。

我們通過定期審查外匯風險敞口淨額來管理外匯風險，並在必要時訂立若干遠期外匯合約，以管理我們對上述貨幣的風險敞口並減輕對匯率波動的影響。於往績記錄期，我們並無訂立任何遠期外匯合約。

利率風險

利率風險與金融工具的公允價值或現金流量因市場利率變動而波動的風險有關。我們面臨有關浮動利率借款的現金流量利率風險，以及面臨有關固定利息借款的公允價值利率風險。我們密切監測利率趨勢及其對我們利率風險的影響。我們並無任何利率掉期安排，惟將於必要時考慮對沖利率風險。

財務資料

選定的主要財務比率

下表載列我們於所示期間的主要財務比率：

	截至12月31日			截至6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
流動比率 ⁽¹⁾	0.5	7.2	0.3	0.3
資產負債比率 ⁽²⁾	93.8%	88.9%	100.8%	101.6%
負債權益比率 ⁽³⁾	1,505.0%	803.1%	不適用 ⁽⁴⁾	不適用 ⁽⁴⁾

附註：

- (1) 流動比率按各年末或期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或期末的債務淨額（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或期末的債務淨額（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日及2025年6月30日的負債權益比率並無意義，原因是截至2024年12月31日及2025年6月30日我們錄得負權益總額。

流動比率

截至2022年、2023年及2024年12月31日以及2025年6月30日，我們的流動比率分別為0.5倍、7.2倍、0.3倍及0.3倍。我們截至2022年及2024年12月31日的流動比率低於一倍，是由於我們於該日期錄得流動負債淨額。

我們的流動比率由截至2022年12月31日的0.5倍增加至截至2023年12月31日的7.2倍，原因是該期間我們的流動資產增加，主要是由於我們進一步提取銀行貸款，現金及現金等價物大幅增加377.2百萬港元，而我們的流動負債於該期間減少，主要是由於應付股東款項大幅減少153.0百萬港元，此乃由於大部分由江西銅業香港及恒兆提供的貸款已於2023年2月資本化為我們的股本。

財務資料

我們的流動比率由截至2023年12月31日的7.2倍減少至截至2024年12月31日的0.3倍，原因是該期間我們的流動資產大幅減少，主要是由於我們的現金及現金等價物於我們支付該期間產生的建築成本及設備成本後大幅減少435.2百萬港元所致。

截至2024年12月31日及2025年6月30日，我們的流動比率保持穩定，為0.3倍。

資產負債比率

我們的資產負債比率由截至2022年12月31日的93.8%下降至截至2023年12月31日的88.9%，主要是由於在2023年2月我們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，及來自中鐵建國投及中土香港的[編纂]前融資，我們的權益總額增加了115.3百萬港元。

我們的資產負債比率由截至2023年12月31日的88.9%增加至截至2024年12月31日的100.8%，主要是由於我們的現金及現金等價物於我們支付該期間產生的建築成本及設備成本後大幅減少435.2百萬港元所致。

我們的資產負債比率保持穩定，截至2024年12月31日為100.8%及截至2025年6月30日為101.6%。

負債權益比率

我們的負債權益比率由截至2022年12月31日的1,505.0%下降至截至2023年12月31日的803.1%，主要是由於我們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]前融資後，我們的權益總額增加了115.3百萬港元。

我們截至2024年12月31日及2025年6月30日的負債權益比率並無意義，原因是截至2024年12月31日及2025年6月30日我們錄得負權益總額。

財務資料

關聯方交易

下表載列截至所示日期我們關聯方交易的明細餘額：

	截至12月31日			截至6月30日
	2022年	2023年	2024年	2025年
	千港元	千港元	千港元	千港元
交易性質				
貿易：				
建設合約項下的應付工程款項....	30,736	66,255	48,951	65,873
建設及採購合約項下的預付款項..	245,541	288,317	110,639	118,494
非貿易：				
應付股東款項：				
來自江西銅業香港的貸款.....	84,796	14,189	14,673	15,111
來自恒兆的貸款.....	100,232	14,083	30,632	41,149
應付擔保費.....	241	3,996	12,646	13,392

我們預期將於[編纂]前結清所有非貿易關聯方餘額。

建設及採購合約項下的應付款項及預付款項

我們於2021年7月與本集團關聯方CCECC訂立一份總建設合約及一份設備採購協議，於往績記錄期與CCECC訂立多份建設項目合約，於2022年、2023年及2024年以及截至2025年6月30日止六個月的合約總額分別為60.9百萬港元、171.5百萬港元、124.0百萬港元及零。我們根據該等建設及採購合約作出預付款項。隨著我們推進巴庫塔錫礦項目的建設及發展，我們根據該等協議的付款時間表向CCECC支付的預付款項增加。另請參閱「—綜合財務狀況表選定項目的討論—預付款項及其他資產」。我們該等建設合約項下的應付工程款項餘額（主要指應付建設費及我們建設合約項下的保證）於往績記錄期大幅增加，與我們於該期間的在建工程增加一致。另請參閱「—綜合財務狀況表選定項目的討論—其他應付款項及應計費用」。

財務資料

應付股東款項

於往績記錄期，根據2019年股東貸款協議及2022年股東貸款協議，我們有來自江西銅業香港及恒兆的未償還貸款。有關詳情請參閱「一 債務 — 應付股東款項」。

董事認為，與關聯方進行的交易乃按公平基準進行。有關詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註31(b)。

支付華粵的辦公室租金

除上述我們的關聯方交易結餘款項外，我們於往績記錄期向珠海市華粵投資有限公司（「華粵」）租用一所辦公室。於2022年、2023年及2024年以及截至2025年6月30日止六個月，我們就該辦公室租務分別產生0.4百萬港元、0.4百萬港元、0.4百萬港元及0.2百萬港元的租金開支。

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。

可供分派儲備

截至2025年6月30日，我們並無任何可供分派儲備。

[編纂]開支

我們將就[編纂]承擔的[編纂]開支總額估計為[編纂]港元，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]開支包括[編纂]佣金（基於指示性[編纂]的中位數計算）約[編纂]港元、法律顧問及會計師費用及開支約[編纂]港元以及其他費用及開支約[編纂]港元，主要包括財經印刷商、獨立技術顧問、背景調查代理商及行業顧問的費用及開支。[編纂]開支[編纂]港元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]港元已於或預期將於我們的綜合損益表扣除，其中約[編纂]港元已於截至2022年12月31日止年度的行政開支扣除、約[編纂]港元已於

財 務 資 料

截至2023年12月31日止年度的行政開支扣除、約[編纂]港元已於截至2024年12月31日止年度的行政開支扣除、約[編纂]港元已於截至2025年6月30日止六個月的行政開支扣除及約[編纂]港元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。

未經審核[編纂]經調整綜合有形資產淨值

有關未經審核[編纂]經調整綜合有形資產淨值的詳情，請參閱本文件附錄二。

無重大不利變動

董事確認，自2025年6月30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。

根據上市規則第13.13至第13.19條作出的披露

董事已確認，截至最後實際可行日期，彼等並不知悉任何須根據上市規則第13.13至第13.19條的規定作出披露的情況。