

概 要

[編纂]有風險。[編纂]的若干特定風險載於本文件「風險因素」一節。閣下在決定[編纂]前，應仔細閱覽該節內容。

概述

本集團為哈薩克斯坦國家運輸與物流運營商，提供連接哈薩克斯坦生產中心與中國、中亞、俄羅斯、里海地區及歐洲的重要陸路運輸通道之一。本集團由哈薩克斯坦的主權財富基金Samruk-Kazyna全資擁有，本集團運營哈薩克斯坦的幹線鐵路網，且根據畢馬威報告，擁有該國規模最大的機車及鐵路車輛車隊。

截至2026年4月1日，本集團是哈薩克斯坦最大的僱主之一，擁有119,542名員工。本集團在一個國土面積位居世界第九的內陸型經濟體中提供關鍵的貨運及客運服務。鐵路運輸在大宗商品、工業原料、農產品、工業製成品與旅客運輸中發揮關鍵作用，尤其考慮到哈薩克斯坦國土廣袤、人口聚居分散且可航行水道有限。哈薩克斯坦的基本面(包括城鎮化率持續提升、人口增長及中期增長預期約為3.5%)將支持持續的可靠客貨運服務需求。就鐵路長度而言，哈薩克斯坦鐵路綿延約16,000公里，在軌距為1,520毫米的獨聯體及波羅的海國家中排名第三。

領導地位	規模	市場份額
 國家級 幹線鐵路運營商 運營最大的鐵路網絡之一 在獨聯體及波羅的海國家中，按1,520毫米軌距鐵路長度排名第三	 最大 擁有最大的機車、貨運及客運車隊，亦為哈薩克斯坦最大的僱主之一 16千公里 鐵路運營里程	 2025年哈薩克斯坦鐵路貨運周轉總量的 80% (本集團: 2,890億噸公里) ⁽¹⁾ ~140萬標準箱 年均集裝箱過境貨運量
覆蓋範圍	盈利能力	增長
 16個樞紐節點 維持跨境運營 5個鄰國 中國、俄羅斯、吉爾吉斯斯坦、烏茲別克斯坦、土庫曼斯坦 哈薩克斯坦全境17個地區 覆蓋全國	 5,645.5百萬美元 2025年收入 ⁽²⁾ 1,786.5百萬美元 2025年EBITDA ⁽³⁾ 1,529.2百萬美元 2025年經營現金流量 31.6% 2025年EBITDA利潤率 ⁽³⁾	 19.4% 收入年複合增長率(2023年至2025年) 31.0% EBITDA年複合增長率(2023年至2025年) 56.1% 經營現金流量年複合增長率(2023年至2025年)

附註：

- (1) 基於哈薩克斯坦鐵路貨運周轉總量。
- (2) 收入指收入及其他收益總額。
- (3) 所有提及的EBITDA相關數據均指經調整本集團EBITDA(非《國際財務報告準則》計量指標)。

概 要

本集團的業務

本集團營運一個綜合性鐵路運輸及物流網絡，包括：

- 貨運(包括多式聯運物流)；及
- 客運，

每個分部均包含配套基礎設施及支持服務。本集團的綜合資產基礎包括約16,000公里營運鐵路軌道、約1,900台機車、約47,000輛貨運車廂(包括平板車)、約2,200輛客運車廂、約830個車站、30個機車庫、17個客車庫、兩個海港，以及主要乾港及場站資產。該綜合性網絡使本集團能夠協調運輸價值鏈上的基礎設施、機車車輛、港口、場站及物流營運，並為客戶提供鐵路運輸、海運及多式聯運方案。

本集團主要通過其綜合鐵路網絡開展貨運服務，包括提供幹線鐵路網運營、機車牽引、鐵路車輛、貨運代理、貨運場站、倉儲及相關服務。貨運是本集團最大的業務板塊，涵蓋在哈薩克斯坦境內的國內運輸、從哈薩克斯坦出口至國外的目的地運輸、進口至哈薩克斯坦的運輸以及經哈薩克斯坦開展的多國跨境過境運輸。

本集團主要通過其全資附屬公司Passenger Transportation提供客運服務。本集團運營社會意義重大的受國家規管及部分補貼的客運服務，以及運價不受規管的快速客運服務。與貨運相比，客運佔本集團業務較小部分，但考慮到本集團作為哈薩克斯坦國家鐵路運營商的角色及鐵路服務在區域及國際客運連接中的重要性，客運仍具有戰略重要性。

下表載列本集團於所示年度的收入及其他收益的若干資料：

	2023年	2024年	2025年
		(百萬堅戈)	
貨運收入	1,682,550	1,875,558	2,463,197
客運收入	101,682	110,523	129,250
政府補助	38,912	41,124	43,275
其他收入	110,951	136,737	121,361
收入及其他收益總額	<u>1,934,095</u>	<u>2,163,942</u>	<u>2,757,083</u>

本集團的里程碑

本公司的歷史可追溯至1997年，本公司前身哈薩克斯坦國家鐵路公司根據政府決議，以合併以下共和國國有企業的方式於1997年1月31日在哈薩克斯坦成立：Almaty Railway Administration、Tselinny Railway Administration及West Kazakhstan Railway Administration。

概 要

於2002年5月15日，根據政府決議，透過合併薩克斯坦國家鐵路公司及其國有附屬公司，組建哈薩克斯坦國家鐵路封閉式股份公司。

於2004年4月1日，哈薩克斯坦國家鐵路封閉式股份公司重組為「哈薩克斯坦國家鐵路」股份公司。截至最後實際可行日期，本公司由Samruk-Kazyna全資擁有，後者由政府全資擁有。

客戶與供應商

本集團貨運客戶包括煤炭、石油和石油產品、金屬、礦石、化學品、化肥和農產品的供應商。2025年，本集團約有1,700家貨運客戶。本集團客運客戶為大眾居民，大部分的客運來自跨區域線路。於2023年、2024年及2025年，我們於往績記錄期間各年自前五大客戶（為來自本集團貨運分部的客戶）取得的收入分別為307,327百萬堅戈、392,135百萬堅戈及491,050百萬堅戈，分別佔相應年度總收入及其他收入的15.9%、18.1%及17.8%。於2023年、2024年及2025年，自最大客戶取得的收入分別佔同年總收入及其他收入的4.2%、5.1%及4.5%。

本集團採購廣泛的貨物、工程及服務，用於其鐵路運輸及物流網絡的運營、維護及發展，其中大部分來自哈薩克斯坦。其主要採購類別包括燃料及潤滑油、電力、機車、貨運車輛、客運車廂、集裝箱、集裝箱專用平車、備件、軌道上部結構材料、信號及通訊設備、建設及維護工程、維修服務、安保服務及鐵路運營所需的其他服務。於2023年、2024年及2025年，本集團向五大供應商的採購額分別為283,732百萬堅戈、288,435百萬堅戈及445,898百萬堅戈，分別佔各年度採購總額的38.5%、38.9%及48.8%。於2023年、2024年及2025年，本集團向最大供應商的採購額分別佔各年度採購總額的13.0%、10.8%及22.0%。

作為股東的SAMRUK-KAZYNA

於本文件日期，本公司全部已發行股本由Samruk-Kazyna依法實益擁有。緊隨[編纂]完成後[(假設[編纂]未獲行使)]，Samruk-Kazyna將持有本公司已發行股本總額約[編纂]%。

Samruk-Kazyna於2008年11月3日根據於2008年10月13日發佈的哈薩克斯坦總統令及政府於2008年10月17日通過的決議案成立為股份有限公司。截至最後實際可行日期，其全部股權由哈薩克斯坦共和國財政部的國有資產與私有化委員會代表哈薩克斯坦共和國持有。

政府作為監管者

政府通過其對Samruk-Kazyna的所有權以及其監管和立法權力，對本集團實施間接控制。政府亦可通過Samruk-Kazyna對本集團活動及企業管治的一般政策施加影響，但除非法律另有規定或哈薩克斯坦共和國總統另有頒令，否則不得干預Samruk-Kazyna或本集團的日常運營。

概 要

本集團開展的鐵路基礎設施、貨運和客運服務主要受《鐵路運輸法》的監管。本公司作為自然壟斷企業的地位，以及其附屬公司KTZ-FT和Passenger Transportation分別作為哈薩克斯坦貨運和客運主要提供商的地位，致使相關集團成員接受《自然壟斷法》和《企業法》項下的自然壟斷委員會監管，包括對相關集團實體向客戶收取服務費用標準的限制。進一步詳情請參閱本文件「監管概覽」。此外，哈薩克斯坦運輸物流行業(尤其是本集團)已完成並持續推進改革重組，旨在完善運價監管、提升運營效率並確保長期財務可持續性，同時維護鐵路運輸在國家經濟中的戰略地位。

政府亦通過適用於幹線鐵路網服務及機車牽引服務的監管運價框架影響本集團的財務業績。

優勢

本公司認為其擁有以下核心優勢：

- 本集團是掌握綜合鐵路網絡的全國客貨運龍頭企業。
- 本集團營運由綜合鐵路、港口、無水港及物流資產支撐的戰略性歐亞走廊門戶。
- 本集團依託運價改革、貨運需求及運營效率，財務表現強勁且持續改善。
- 本集團立足充足的資本投入支持運量擴張、可靠性及長期服務質量。
- 本集團作為經驗豐富的公開市場發行主體，具備成熟的管理團隊及不斷提升可持續發展表現。

請參閱本文件「業務概覽－核心優勢」。

戰略

本集團擬透過實施一下戰略，進一步發展及開拓業務：

- 提升鐵路運輸的效率及網絡覆蓋。
- 擴大中歐、中部走廊及南北走廊的過境運輸規模。
- 提升貨運及客運的服務質量與客戶體驗。
- 加速數字化以改善規劃、利用率及邊境通關流程。
- 將ESG準則融入脫碳、員工發展與管治。
- 確保鐵路安全及營運韌性。

請參閱本文件「業務概覽－核心優勢」。

概 要

主要財務資料概要

綜合損益表摘要

以下表格載列本集團於所示年度的綜合損益表概要：

	截至12月31日止年度		
	2023年	2024年	2025年
	(百萬堅戈)		
收入及其他收益			
貨運收入	1,682,550	1,875,558	2,463,197
客運收入	101,682	110,523	129,250
政府補助	38,912	41,124	43,275
其他收入	110,951	136,737	121,361
收入及其他收益總額	1,934,095	2,163,942	2,757,083
銷售成本	(1,498,583)	(1,620,017)	(1,924,051)
毛利	435,512	543,925	833,032
一般及行政開支	(106,494)	(128,390)	(145,837)
財務收入	32,221	52,955	88,618
財務費用	(208,365)	(184,984)	(245,844)
匯兌虧損	(14,124)	(69,620)	(19,990)
出售不符合終止經營業務條件的 附屬公司的收益	6,283	—	—
分佔聯營公司及合資企業利潤	8,144	10,772	1,634
金融資產及合同資產減值 撥回／(減值)	2,662	1,601	(3,893)
非金融資產減值撥回／(減值)	1,149	(7,336)	(11,480)
其他損益	4,395	4,606	2,781
稅前利潤	161,383	223,529	499,021
企業所得稅開支	(24,599)	(62,724)	(155,375)
年內利潤	136,784	160,805	343,646

毛利及毛利率

於2023年、2024年及2025年，本集團的毛利分別為435,512百萬堅戈、543,925百萬堅戈及833,032百萬堅戈。於2023年、2024年及2025年，本集團的毛利率分別為22.5%、25.1%及30.2%。

概 要

綜合財務狀況表摘要

下表載列本集團截至所示日期的綜合財務狀況表：

	2023年	於12月31日 2024年 (百萬堅戈)	2025年
非流動資產總值	4,554,610	5,506,575	7,107,190
流動資產總值	385,596	452,181	491,322
資產總值	4,940,206	5,958,756	7,598,512
流動負債總額	808,382	1,381,619	1,454,337
流動負債淨額	422,786	929,438	963,015
非流動負債總額	2,372,768	2,607,820	3,755,945
負債總額	3,181,150	3,989,439	5,210,282
資產淨值	1,759,056	1,969,317	2,388,230

綜合現金流量表摘要

下表載列有關所示年度綜合現金流量表主要項目的若干資料：

	2023年	截至12月31日止年度 2024年 (百萬堅戈)	2025年
經營活動所得現金淨額	306,318	336,597	746,797
投資活動所用現金淨額	(802,702)	(734,061)	(932,267)
融資活動所得現金流量淨額	434,271	393,367	228,039
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	(62,113)	(4,097)	42,569
年初現金及現金等價物	267,032	204,614	198,578
匯率變動對以外幣計值的現金及現金等價物結餘的影響	(322)	(1,945)	(8,166)
預期信貸虧損撥備變動的影響	17	6	(8)
年末現金及現金等價物	204,614	198,578	232,973

主要財務比率

下表載列本集團於所示年份及日期的經選定財務指標。

	截至12月31日止年度／於12月31日 2023年	2024年	2025年
毛利率 ⁽¹⁾	22.5%	25.1%	30.2%
淨利率 ⁽²⁾	7.1%	7.4%	12.5%
流動比率 ⁽³⁾	0.5	0.3	0.3
債務資產比率 ⁽⁴⁾	64.4%	67.0%	68.6%

概 要

附註：

- (1) 毛利率的計算方式為毛利除以收入及其他收益，再乘以100%。
- (2) 淨利率的計算方式為年度利潤除以收入及其他收益，再乘以100%。
- (3) 流動比率的計算方式為截至年末的流動資產除以流動負債。
- (4) 債務資產比率以百分比表示，計算方式為截至年末的負債總額除以資產總值，再乘以100%。

非《國際財務報告準則》計量指標

為補充本公司按《國際財務報告準則會計準則》呈列的綜合財務報表，本公司採用若干計量指標作為額外財務計量指標，該等計量指標並非《國際財務報告準則會計準則》所規定或按《國際財務報告準則會計準則》呈列。詳情請參閱本文件「財務資料－非《國際財務報告準則》計量指標」。

主要風險因素

本集團的業務及行業涉及若干風險，該等風險載於本文件「風險因素」一節。閣下在決定[編纂]前，應仔細閱讀該節全文。本集團面臨的部分主要風險包括以下各項：

- 本集團面臨流動性限制，並有大量流動負債淨額。
- 本集團資本開支計劃集中於前期，並可能面臨執行及資金風險。
- 本集團倚賴政府及Samruk-Kazyna提供持續財務支持，惟該等支持並非強制性，可能被延遲、暫停、取消、削減或中斷。
- 自然壟斷委員會實施的運價監管，可能會對本集團的業務及經營業績產生不利影響。
- 與受到或將會面臨英國、美國或其他相關司法管轄區制裁的國家或實體之間的交易，可能令本集團受到不利影響。
- 本集團的業務及經營業績可能受到戰爭、地區衝突、地緣政治發展以及通道中斷(包括持續的俄烏軍事衝突造成的通道中斷)的不利影響。
- 本集團與外國國有背景合作夥伴共同成立的合資企業，可能引發管治、制裁及地緣政治風險。
- 本集團持續受到監管及反壟斷機構的審查，這可能招致高額罰款、運營限制或聲譽受損。
- 本公司由政府間接控制，這可能導致本公司尋求與其商業利益及[編纂]利益相衝突的公共政策目標，包括影響管理層的任免以及出售本公司資產。
- 本集團的運營受其貸款契約的限制，若未能遵守該等契約，可能會對本集團產生重大不利影響

詳情請參閱本文件「風險因素」一節。

概 要

股息

本公司於往績記錄期間內並未宣派任何股息。任何股息的宣派、支付以及金額，均須遵守章程及相關哈薩克斯坦法律。

本公司為Samruk-Kazyna旗下投資組合公司，須遵守Samruk股息政策。詳情請參閱「財務資料－合約義務－集團財務政策」。

[編纂]

未來計劃及[編纂]

經扣除本公司就[編纂]應付的[編纂]費用及佣金以及其他估計[編纂]開支後，假設[編纂]為每份[編纂]港元（即指示性[編纂]範圍的中位數[編纂]港元至[編纂]港元），本公司估計將自[編纂]收到所得款項淨額約[編纂]百萬港元。根據其戰略，本公司擬將[編纂]按以下金額用於以下用途：

- 約[編纂]%的[編纂]（或約[編纂]百萬港元），預計將用於鐵路數字基礎設施建設，以對本公司鐵路基礎設施進行全面、技術驅動升級。
- 約[編纂]%的[編纂]（或約[編纂]百萬港元），預計將用於產能擴張，具體用於Bakhty-Ayagoz鐵路線（一條新建272公里鐵路線）及相關基礎設施的建設，旨在新增一條通往中華人民共和國的鐵路邊境口岸。

概 要

- 約[編纂]%的[編纂](或約[編纂]百萬港元)，將用於償還本集團部分計息借款的本金及應計利息，包括Samruk-Kazyna發行或由其認購的債券及其他計息債務。
- 約[編纂]%的[編纂](或約[編纂]百萬港元)，預計將用於營運資金及一般公司用途。

詳情請參閱本文件「未來計劃及[編纂]—[編纂]」。

[編纂]

概 要

近期發展及無重大不利變動

2025年12月31日(即本文件附錄一B所載報告期間的截止日期)後發生的重大事項載述於本文件附錄一附註34。該等事項涉及本集團增發貸款、債券或其他債務證券。

除上述披露外，董事確認自2025年12月31日(即本文件附錄一B所載報告期間的截止日期)起，本集團的財務或營運狀況或前景並無任何重大不利變動，且自2025年12月31日起並無任何事件會對本文件附錄一B所載資料造成重大影響。