香港交易及結算所有限公司、香港聯合交易所有限公司與證券及期貨事務監察委員會對本聆訊後資料集的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何意見，並明確表示概不就因本聆訊後資料集全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

Joint Stock Company "National Company "Kazakhstan Temir Zholy"

(「本公司」)

(亦稱為Joint Stock Company National Company Kazakhstan Temir Zholy)

(於哈薩克斯坦共和國註冊成立的股份有限公司)

的聆訊後資料集

警告

本聆訊後資料集乃根據香港聯合交易所有限公司(「**聯交所**」)及證券及期貨事務監察委員會(「**證監會**」)的要求而刊發，僅用作提供資訊予香港公眾人士。

本聆訊後資料集為草擬本，其所載資料並不完整，亦可能發生重大變動。 閣下閱覽本文件，即代表 閣下知悉、接納並向本公司、其獨家保薦人、保薦人兼整體協調人、顧問及包銷團成員表示同意：

(a) 本文件僅為向香港公眾人士提供有關本公司的資料，概無任何其他目的；投資者不應根據本文件中的資料作出任何投資決定；

(b) 在聯交所網站登載本文件或其任何補充、修訂或更換附頁，並不引起本公司、本公司的獨家保薦人、保薦人兼整體協調人、顧問或包銷團成員須在香港或任何其他司法權區進行發售活動的責任。本公司最終會否進行發售仍屬未知之數；

(c) 本文件或其任何補充、修訂或更換附頁的內容可能會亦可能不會在實際最終的上市文件內全部或部分轉載；

(d) 本聆訊後資料集並非最終的上市文件，本公司可能不時根據《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》作出更新或修訂；

(e) 本文件並不構成向任何司法權區的公眾提呈出售任何證券的招股章程、發售通函、通知、通告、小冊子或廣告，亦非邀請公眾提出認購或購買任何證券的要約，且不旨在邀請公眾提出認購或購買任何證券的要約；

(f) 本文件不應被視為誘使認購或購買任何證券，亦無意構成該等勸誘；

(g) 本公司或本公司的任何聯屬公司、獨家保薦人、保薦人兼整體協調人、顧問或包銷團成員概無於任何司法權區透過刊發本文件而發售任何證券或招攬投資者提出購買任何證券的要約；

(h) 本文件所述的證券非供任何人士申請認購，即使提出申請亦不予接納；

(i) 本公司並無亦不會將本文件所指的證券按1933年美國證券法(經修訂)或美國任何州份證券法例註冊；

(j) 由於本文件的登載或本文件所載任何資料的發佈可能受到法律限制， 閣下同意了解並遵守任何該等適用於 閣下的限制；及

(k) 本文件所涉及的申請並未獲批准，聯交所及證監會或會接納、發回或拒絕有關的公開發售及／或上市申請。

於本公司招股章程根據香港法例第32章《公司(清盤及雜項條文)條例》送呈香港公司註冊處處長登記前，不會向香港公眾人士提出要約或邀請。倘於適當時候向香港公眾人士提出要約或邀請，準投資者務請僅依據呈交香港公司註冊處註冊的本公司招股章程作出投資決定；有關文本將於發售期內向公眾刊發。

重要提示

閣下如對本文件任何內容有任何疑問，應諮詢獨立專業意見。

Joint Stock Company "National Company "Kazakhstan Temir Zholy"

（亦稱為Joint Stock Company National Company Kazakhstan Temir Zholy）

（於哈薩克斯坦共和國註冊成立的股份有限公司）

[編纂]

[編纂]的[編纂]數目 ： **[編纂]（包括[編纂]（可予[編纂]）及[編纂]（可予[編纂]及視乎[編纂]行使與否而定））**

[編纂] ： **每份[編纂]港元，另加1.0%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費、0.00015%會財局交易徵費及0.00565%聯交所交易費（須於[編纂]時繳足，多繳股款可予退還）**

面值 ： **零**

[編纂] ： **[編纂]**

***獨家保薦人*、[編纂]、[編纂]、[編纂]、[編纂]及[編纂]**

[編纂]、[編纂]、[編纂]及[編纂]
（按字母順序）

[編纂]

香港交易及結算所有限公司、香港聯合交易所有限公司及香港中央結算有限公司對本文件的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不就因本文件全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

本文件副本連同本文件附錄[六]「送呈公司註冊處處長及展示文件」所述文件已按照香港法例第32章《公司（清盤及雜項條文）條例》第342C條的規定送呈香港公司註冊處處長登記。證券及期貨事務監察委員會及香港公司註冊處處長對本文件或上述任何其他文件的內容概不負責。**[編纂]**預期由**[編纂]**（為其本身及代表**[編纂]**）與本公司於**[編纂]**以協議方式釐定。**[編纂]**預期為**[編纂]**（香港時間）或前後，惟無論如何不遲於**[編纂]**中午十二時正（香港時間）。**[編纂]**將不會高於每份**[編纂]**港元，且現時預期不會低於每份**[編纂]**港元。倘**[編纂]**（為其本身及代表**[編纂]**）與我們因任何理由未能於**[編纂]**中午十二時正（香港時間）前協定**[編纂]**，則**[編纂]**將不會進行並將告失效。

申請**[編纂]**的申請人可能須於**[編纂]**時（視乎**[編纂]**渠道而定）繳付最高**[編纂]**每份**[編纂]**港元，連同1.0%經紀佣金、0.0027%證監會交易徵費、0.00015%會財局交易徵費及0.00565%聯交所交易費，倘最終釐定的**[編纂]**低於**[編纂]**港元，則多繳款項可予退還。

作出**[編纂]**決定前，潛在**[編纂]**應審慎考慮本文件所載全部資料，包括本文件「風險因素」所載風險因素。倘於**[編纂]**上午八時正前出現若干理由，則**[編纂]**（為其本身及代表**[編纂]**）可終止**[編纂]**根據**[編纂]**的責任。有關進一步詳情，請參閱本文件「**[編纂]**－**[編纂]**安排及費用－**[編纂]**－終止理由」。

[編纂]並未亦不會根據1933年美國《證券法》（經修訂）登記。茲通知屬合資格機構買家的**[編纂]**，**[編纂]**的賣方可能根據《證券法》項下第144A條所提供的《證券法》第5條規定的豁免。**[編纂]**正於美國境外根據《證券法》S規例進行發售。

[編纂]

有關[編纂]的重要通知

[編纂]

有關[編纂]的重要通知

[編纂]

主要活動的預期時間表(1)

[編纂]

主要活動的預期時間表(1)

[編纂]

目　錄

致[編纂]的重要通知

*本文件由本公司僅就**[編纂]**而刊發，並不構成出售本文件所載根據**[編纂]**提呈發售的**[編纂]**以外任何證券的**[編纂]**或**[編纂]**購買上述任何證券的招攬。本文件不得用作亦不構成在任何其他司法管轄區或在任何其他情況下的**[編纂]**或**[編纂]**。*

*閣下應僅依賴本文件所載資料作出**[編纂]**決定。本公司並無授權任何人士向　閣下提供與本文件所載不同的資料。　閣下不應將並非載於本文件的任何資料或聲明視為已獲本公司、獨家保薦人、**[編纂]**、**[編纂]**、**[編纂]**、**[編纂]**、**[編纂]**、**[編纂]**、**[編纂]**、彼等各自的任何董事、高級人員、代表或顧問或參與**[編纂]**的任何其他人士授權而加以依賴。*

頁次

主要活動的預期時間表 i

目錄 iii

概要 1

釋義 12

技術詞彙表 24

前瞻性陳述 26

風險因素 28

豁免及免除 62

有關本文件及[編纂]的資料 68

董事及參與[編纂]的各方 71

公司資料 76

行業概覽 77

監管概覽 92

歷史及公司架構 109

業務概覽 118

財務資料 177

董事、高級管理層及企業管治 225

與政府的關係 239

股本 248

主要股東 249

[編纂] 250

目　錄

頁次

未來計劃及[編纂] 265

[編纂] 271

[編纂]的架構 280

如何申請[編纂] 289

有關本公司在[編纂]下的重要須知 301

附錄一 — **摘錄自附錄一A及附錄一B會計師報告的截至2023年、2024年、2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月的綜合財務報表** I-1

附錄一A — **截至2023年及2024年12月31日止年度的會計師報告** IA-1

附錄一B — **截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月的會計師報告** IB-1

附錄二 — **未經審計[編纂]財務資料** II-1

附錄三 — **稅項** III-1

附錄四 — **公司章程、核心股東保障標準及適用於股份有限公司的哈薩克斯坦法律概要** IV-1

附錄五 — **法定及一般資料** V-1

附錄六 — **送呈[編纂]及展示文件** VI-1

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。本集團由政府通過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6月30日，本集團是哈薩克斯坦最大的僱主之一，擁有119,910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、人口增長及中期增速預期約為3.5%)將支持持續的可靠客貨運服務需求。就鐵路長度而言，哈薩克斯坦憑藉約16,000公里的鐵路，在軌距為1,520毫米的獨聯體及波羅的海國家中排名第三。



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。

本集團的業務

本集團運營一個綜合性鐵路運輸及物流網絡，包括：

- 貨運(包括物流)；及
- 客運，

每個分部均包含配套基礎設施及支持服務。其綜合資產體系包含約16,000公里的鐵路營業里程、約21,000公里的主軌道里程、約2,000台機車、約40,000節含平車的貨運車廂、約2,200節客運車廂、約830座車站、30個機車庫、17個車輛庫及兩座海港和核心無水港、貨運場站資產。該綜合網絡使本集團能夠在運輸價值鏈中統籌基礎設施、鐵路車輛、港口、貨運場站及物流運作，為客戶提供鐵路及海運運輸解決方案。

概　要

本集團作為幹線鐵路基建運營商、鐵路承運商以及運輸及物流服務運營商，主要通過其綜合鐵路網絡開展貨運服務。有關服務包括提供幹線鐵路網接入、機車牽引、鐵路車輛、貨運代理、貨運場站、倉儲及相關物流服務。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旅客運輸，以及運價不受規管並按商業化方式運營的快速過境客運服務。於最後實際可行日期，本集團運營66條社會意義重大的旅客運輸路線及4條快速過境客運路線。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：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
				(未經審計)	
			(百萬堅戈)		
貨運收入	1,682,550	1,875,558	2,463,197	1,130,511	1,322,173
客運收入	101,682	110,523	129,250	60,161	66,814
政府補助	38,912	41,124	43,275	21,277	27,327
其他收入	110,951	136,737	121,361	61,128	49,377
收入及其他收益總額	**1,934,095**	**2,163,942**	**2,757,083**	**1,273,077**	**1,465,691**

本集團的里程碑

本公司的歷史可追溯至1997年，根據政府決議，其前身哈薩克斯坦國家鐵路公司(Kazakhstan Temir Zholy Republican State Enterprise)於1997年1月31日在哈薩克斯坦成立，由以下國家企業主體合併而成：Almaty Railway Administration、Tselinnaya Railway Administration及West Kazakhstan Railway Administration。

2002年5月15日，National Company Kazakhstan Temir Zholy Closed Joint Stock Company基於政府決議通過合併哈薩克斯坦國家鐵路公司(Kazakhstan Temir Zholy Republican State Enterprise)及其國有附屬公司而成立。

2004年4月1日，National Company Kazakhstan Temir Zholy Closed Joint Stock Company重組為Joint Stock Company "National Company "Kazakhstan Temir Zholy"(亦稱為Joint Stock Company National Company Kazakhstan Temir Zholy)。截至最後實際可行日期，本公司由Samruk-Kazyna全資擁有，而Samruk-Kazyna又由政府全資擁有。

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，本集團有約1,700家貨運客戶。本集團客運客戶為公眾人士，大部分的客流來自跨區域線路。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，我們於往績記錄期間各年度／期間自前五大客戶(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、392,155百萬堅戈、491,050百萬堅戈及267,758百萬堅戈，分別佔相應年度／期間收入及其他收益總額的15.9%、18.1%、17.8%及18.2%。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，自最大客戶取得的收入分別佔同年／同期收入及其他收益總額的4.2%、5.1%、4.5%及4.5%。

概　要

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、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。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，本集團向五大供應商的採購額分別為283,733百萬堅戈、288,436百萬堅戈、445,898百萬堅戈及252,944百萬堅戈，分別佔各年度／期間採購總額的38.4%、38.7%、48.8%及56.1%。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，本集團向最大供應商的採購額分別佔各年度／期間採購總額的13.0%、10.8%、22.0%及27.8%。

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合法實益擁有。緊隨**[編纂]**完成後(假設**[編纂]**未獲行使)，Samruk-Kazyna將持有本公司合計已發行股本約**[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。

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《企業法典》項下的自然壟斷委員會監管，包括對相關集團實體可向客戶收取的服務費用金額的限制。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)已經歷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。

政府政策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：

- 掌握綜合鐵路網絡的全國客貨運龍頭企業
- 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
- 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
- 資本投入充足的平台，支持運量擴張、可靠性及長期服務質量
- 作為經驗豐富的公開市場發行人，具備成熟的管理團隊及不斷提升的可持續發展表現

請參閱本文件「業務概覽－核心優勢」。

戰略

本集團擬通過實施以下戰略，進一步發展及開拓業務：

- 提升鐵路運輸的效率及路網運能
- 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－戰略」

主要財務資料概要

綜合損益表概要

下表載列本集團於所示年度／期間的綜合損益表概要：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
				(未經審計)	
			(百萬堅戈)		
收入及其他收益					
貨運收入	1,682,550	1,875,558	2,463,197	1,130,511	1,322,173
客運收入	101,682	110,523	129,250	60,161	66,814
政府補助	38,912	41,124	43,275	21,277	27,327
其他收入	110,951	136,737	121,361	61,128	49,377
收入及其他收益總額	1,934,095	2,163,942	2,757,083	1,273,077	1,465,691
銷售成本	(1,498,583)	(1,620,017)	(1,924,051)	(902,522)	(1,036,553)
毛利	435,512	543,925	833,032	370,555	429,138
一般及行政開支	(106,494)	(128,390)	(145,837)	(63,776)	(79,680)
財務收入	32,221	52,955	88,618	17,755	22,585
財務費用	(208,365)	(184,984)	(245,844)	(119,383)	(164,930)
匯兑(虧損)／收益	(14,124)	(69,620)	(19,990)	(77,009)	99,715
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	1,094	(2,345)
金融資產及合同資產減值撥回／(減值)	2,662	1,601	(3,893)	(3,106)	(638)
非金融資產減值撥回／(減值)	1,149	(7,336)	(11,480)	(6,685)	(3,315)
其他損益	4,395	4,606	2,781	3,511	(1,141)
税前利潤	161,383	223,529	499,021	122,956	299,389

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
				(未經審計)	
			(百萬堅戈)		
所得稅開支	(24,599)	(62,724)	(155,375)	(36,906)	(108,388)
年內／期內利潤	**136,784**	**160,805**	**343,646**	**86,050**	**191,001**

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EBITDA(非《國際財務報告準則》計量指標)及EBITDA利潤率(非《國際財務報告準則》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。

本公司認為該等非《國際財務報告準則》計量指標有助於按期間及公司之間比較經營表現。本公司認為該等指標可為**[編纂]**提供有用資料，以助其以與管理層相同的方式理解及評估本集團的綜合經營業績及財務狀況。然而，該等非《國際財務報告準則》計量指標的呈列未必可與其他公司所呈列的同類指標比較。使用該等非《國際財務報告準則》計量指標作為分析工具存在局限性，**[編纂]**不應將該等指標與本集團根據《國際財務報告準則會計準則》所呈報的經營業績或財務狀況分開考慮，亦不應將該等指標視為分析本集團根據《國際財務報告準則會計準則》所呈報的經營業績或財務狀況的替代。

本公司將EBITDA(非《國際財務報告準則》計量指標)界定為年內／期內利潤(不包括所得稅開支、財務費用、財務收入以及折舊及攤銷)。本公司將EBITDA利潤率(非《國際財務報告準則》計量指標)界定為EBITDA(非《國際財務報告準則》計量指標)除以收入及其他收益總額的比率。

下表載列於所示期間本集團非《國際財務報告準則》財務計量指標與其根據《國際財務報告準則會計準則》呈列的相應數據的對賬。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
				(未經審計)	
			(百萬堅戈)		
年內／期內利潤	136,784	160,805	343,646	86,050	191,001
所得稅開支	24,599	62,724	155,375	36,906	108,388
財務費用	208,365	184,984	245,844	119,383	164,930
財務收入	(32,221)	(52,955)	(88,618)	(17,755)	(22,585)
折舊及攤銷	156,441	170,516	196,219	95,768	112,500
EBITDA(非《國際財務報告準則》計量指標)(A)	**493,968**	**526,074**	**852,466**	**320,352**	**554,234**
收入及其他收益總額(B)	1,934,095	2,163,942	2,757,083	1,273,077	1,465,691
EBITDA利潤率(非《國際財務報告準則》計量指標)((A)／(B))(%)	**25.5**	**24.3**	**30.9**	**25.2**	**37.8**

毛利及毛利率

於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，本集團的毛利分別為435,512百萬堅戈、543,925百萬堅戈、833,032百萬堅戈、370,555百萬堅戈及429,138百萬堅戈。於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，本集團的毛利率分別為22.5%、25.1%、30.2%、29.1%及29.3%。

綜合財務狀況表概要

下表載列本集團於所示日期綜合財務狀況表的經選定資料：

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
		(百萬堅戈)		
非流動資產總值	4,554,610	5,506,575	7,107,190	8,091,949
流動資產總值	385,596	452,181	491,322	656,988
資產總值	4,940,206	5,958,756	7,598,512	8,748,937
流動負債總額	808,382	1,381,619	1,454,337	1,580,156
流動負債淨額	(422,786)	(929,438)	(963,015)	(923,168)
非流動負債總額	2,372,768	2,607,820	3,755,945	4,570,431
負債總額	3,181,150	3,989,439	5,210,282	6,150,587
資產淨值	1,759,056	1,969,317	2,388,230	2,598,350

本集團的流動負債淨額由2023年12月31日的422,786百萬堅戈增加119.8%至2024年12月31日的929,438百萬堅戈，主要由於(i)借款增加458,850百萬堅戈；(ii)確認衍生金融工具32,697百萬堅戈；及(iii)貿易應付賬款增加30,382百萬堅戈，部分被可收回增值税增加70,857百萬堅戈所抵銷。此外，流動負債的組成受到Samruk-Kazyna持有的債券合同即將到期的影響，這些債券本金總額為883百萬美元，原定於2025年10月28日到期。於2025年，各方達成協議，將該等債券的到期日延長至2028年，並將票面利率由2%調整為3%。本集團的流動負債淨額由2024年12月31日的929,438百萬堅戈增加3.6%至2025年12月31日的963,015百萬堅戈，主要歸因於(i)貿易應付賬款增加294,419百萬堅戈；及(ii)衍生金融工具增加58,799百萬堅戈，部分被(i)借款減少324,307百萬堅戈；(ii)其他流動資產增加50,432百萬堅戈；(iii)現金及現金等價物增加34,395百萬堅戈；及(iv)存貨增加28,602百萬堅戈所抵銷。本集團的流動負債淨額由2025年12月31日的963,015百萬堅戈減少4.1%至2026年6月30日的923,168百萬堅戈，主要是由於現金及現金等價物增加134,722百萬堅戈，主要歸因於2026年4月收取發行票據的所得款項。

本集團的資產淨值由2023年12月31日的1,759,056百萬堅戈增加12.0%至2024年12月31日的1,969,317百萬堅戈，主要歸因於年內利潤160,805百萬堅戈、其他貢獻71,516百萬堅戈(即就Samruk-Kazyna提供的低於市場利率的貸款確認公允價值調整89,395百萬堅戈，扣除遞延税項影響17,879百萬堅戈)，以及就發行1,000股股份而自Samruk-Kazyna收到的現金對價13,273百萬堅戈，部分被年內其他綜合虧損33,108百萬堅戈所抵銷，主要歸因於對沖儲備淨虧損38,570百萬堅戈，及向非控股權益宣派的2,225百萬堅戈股息。本集團資產淨值進一步增加21.3%至2025年12月31日的2,388,230百萬堅戈，主要歸因於年內利潤343,646百萬堅戈、Samruk-Kazyna通過出資總公允價值為28,791百萬堅戈的非流動資產發行1,010股股份，以及其他貢獻58,556百萬堅戈(即Samruk-Kazyna提供的低於市場利率的貸款與其公允價值之間的差額73,195百萬堅戈，扣除遞延税項影響14,639百萬堅戈)，部分被年內其他綜合虧損8,571百萬堅戈所抵銷，主要歸因於對沖儲備淨虧損13,442百萬堅戈，及向非控股權益宣派的3,509百萬堅戈股息。本集團的資產淨值進一步增長8.8%至2026年6月30日的2,598,350百萬堅戈，主要歸因於期內利潤191,001百萬堅戈及期內其他全面收益22,302百萬堅戈，主要歸因於對沖儲備淨收益31,257百萬堅戈，部分被向非控股權益宣派3,183百萬堅戈股息所抵銷。

綜合現金流量表概要

下表載列有關所示年度／期間綜合現金流量表主要項目的若干資料：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
				(未經審計)	
			(百萬堅戈)		
經營活動所得現金淨額	306,318	336,597	746,797	337,966	257,683
投資活動所用現金淨額	(802,702)	(734,061)	(932,267)	(366,010)	(759,822)
融資活動所得現金流量淨額	434,271	393,367	228,039	70,522	627,689
現金及現金等價物(減少)／增加淨額	(62,113)	(4,097)	42,569	42,478	125,550
年初／期初現金及現金等價物	267,032	204,614	198,578	198,578	232,973
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)	(3,255)	9,230
預期信貸虧損撥備變動的影響	17	6	(8)	(3)	(58)
年末／期末現金及現金等價物	204,614	198,578	232,973	237,798	367,695

主要財務比率

下表載列本集團於所示年度／期間及截至所示日期的經選定財務指標。

	截至12月31日止年度／於12月31日			截至6月30日止六個月／於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
毛利率(1)	22.5%	25.1%	30.2%	29.3%
淨利率(2)	7.1%	7.4%	12.5%	13.0%
流動比率(3)	0.5	0.3	0.3	0.4
債務資產比率(4)	64.4%	67.0%	68.6%	70.3%
覆蓋率(5)	1.77	2.21	3.03	2.82

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內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%。

(5) 覆蓋率乃按除稅前利潤及財務費用之和除以財務費用計算。

外匯風險

本集團的經營業績及財務狀況受到外匯波動的影響。具體而言，本集團擁有以外幣計值的收入及開支項目，包括以瑞士法郎計值的過境收入以及以外幣定價的商品及服務開支，且本集團擁有以外幣計值的貨幣項目，包括借款及債務證券，該等項目就呈報目的換算為堅戈，並可能產生外匯收益或虧損。本集團主要面臨瑞士法郎、美元、歐元、俄羅斯盧布及人民幣的波動風險。

下表載列本集團編製綜合財務狀況表時所採用的堅戈兑瑞士法郎、美元、歐元、俄羅斯盧布及人民

幣的匯率，以及本集團截至所示日期或期間編製綜合損益及其他全面收益表時採用的每日平均匯率：

	於12月31日或截至12月31日止年度						於6月30日或截至6月30日止六個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	收市匯率	*平均匯率*	*收市匯率*	*平均匯率*	*收市匯率*	*平均匯率*	*收市匯率*	*平均匯率*	*收市匯率*	*平均匯率*
堅戈兑瑞士法郎	541.1	508.2	580.7	534.0	637.3	630.4	652.1	594.9	594.4	618.5
堅戈兑美元	454.6	456.3	525.1	469.4	505.5	521.6	519.6	512.0	480.7	486.5
堅戈兑歐元	502.2	493.3	546.7	507.9	593.4	590.2	609.2	559.5	548.1	567.7
堅戈兑俄羅斯盧布	5.1	5.4	4.9	5.1	6.3	6.3	6.6	5.9	6.1	6.4
堅戈兑人民幣	63.9	64.4	71.9	65.3	73.2	71.9	72.5	70.6	70.9	70.9

於2026年6月30日，本集團大部分以外幣計值的借款(包括債務證券)均以瑞士法郎及美元計值，其次則以歐元、俄羅斯盧布及人民幣計值。請參閱本文件「財務資料－債項及財務擔保協議負債－借款」。匯率波動同時影響現金成本及呈報業績。堅戈兑本集團的借款(包括債務證券)貨幣貶值，會導致本息增加等值堅戈金額，並可能增加本集團以堅戈計值的償債要求。另外，貶值會增加外幣計值貨幣性負債換算為堅戈時的賬面值，並可能反映為外匯虧損。

本集團根據獨聯體運價協議從國際過境貨運中產生以瑞士法郎計值的收入。過境相關收入，即唯一以瑞士法郎計值的收入，分別佔本集團截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月收入及其他收益總額的33.9%、32.3%、30.0%、30.7%及33.4%。因此，堅戈兑瑞士法郎匯率的波動可能影響本集團的綜合經營業績，且堅戈兑瑞士法郎匯率的任何變動都將導致本集團的收入相應增加或減少(視情況而定)。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，本集團分別錄得外匯虧損14,124百萬堅戈、69,620百萬堅戈、19,990百萬堅戈及77,009百萬堅戈。截至2026年6月30日止六個月，本集團錄得外匯收益99,715百萬堅戈。

詳情請參閱本文件「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－本集團面臨外幣匯率風險，且本集團管控此風險的能力有限」、「風險因素－與在哈薩克斯坦開展業務有關的風險－堅戈貶值或新匯率政策的實施可能會對本集團及哈薩克斯坦的公共財政和經濟產生不利影響」及「財務資料－影響經營業績的關鍵因素－外匯風險」。

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。
- 本集團的資本開支計劃面臨執行風險，且於營運資金報表所涉期間之後，將需要大量外部融資，而有關融資未必可按可接受條款獲取。
- 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或收購資產。
- 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。
- 鐵路運輸可能面臨來自其他貨運方式日益加劇的競爭，本集團亦可能面臨來自其他運輸及物流公司日益加劇的競爭。

- 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。
- 本集團倚賴政府及Samruk-Kazyna提供財務支持，該等支持並非強制性，並可能遭受延遲、暫停、撤銷、減少或終止。
- 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。

詳情請參閱本文件「風險因素」一節。

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，均須遵守公司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-Kazyna的股息政策(「**Samruk股息政策**」)，該政策規管其投資組合公司的股息派發。依據該政策，股息以自由現金流(「**自由現金流**」)基準計算，而自由現金流中須以股息形式派付的比例乃參照本公司的財務表現釐定。該等用途的自由現金流指可供用作以股息形式分派的綜合經營現金流量，按報告期內經營活動所得現金流量淨額，加上自合資企業及聯營公司收取的股息，減物業、廠房及設備與無形資產的維護資本開支計算。

本公司作為股息支付的自由現金流金額乃根據本公司於提議派發股息年度的前一年度若干財務穩定性指標的符合情況而釐定，該等穩定性指標通過評估以下各項指標釐定：債務對EBITDA比率(非《國際財務報告準則》計量指標)、EBITDA(非《國際財務報告準則》計量指標)對利息開支比率及債務對權益比率。該等指標的既定目標及閾值的實現程度決定了從自由現金流中派發股息的適用範圍。倘本公司符合財務穩定比率，須將其自由現金流的50%至100%作為股息派發。倘本公司符合財務穩定比率閾值，但未達目標值，則須派發自由現金流的50%。若財務穩定比率未達閾值，則派息比例為自由現金流的20%至50%，剩餘自由現金流部分須用於償還公司負債，以將財務穩定性指標調整至目標水平。

儘管有上述規定，根據Samruk股息政策，Samruk-Kazyna可於任何特定年度及不時酌情決定本公司不予派發股息。

詳情請參閱本文件「風險因素－與**[編纂]**、**[編纂]**及**[編纂]**有關的風險－本公司可以選擇未來不派息」。

[編纂]

[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**[編纂]**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**[編纂]**港元至**[編纂]**港元的中位數)，本公司估計將自**[編纂]**收到**[編纂]**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]**%(或約**[編纂]**百萬港元)的**[編纂]**，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]**%(或約**[編纂]**百萬港元)的**[編纂]**，預計將用於產能擴張，具體用於巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線(哈薩克斯坦境內一條全長303公里的新建鐵路線)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；

- 約**[編纂]**%(或約**[編纂]**百萬港元)的**[編纂]**，將用於償還本集團部分計息借款的本金及應計利息，包括以Samruk-Kazyna為受益人發行的債券及其他計息貸款；及

- 約**[編纂]**%(或約**[編纂]**百萬港元)的**[編纂]**，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]

[編纂]

近期發展及無重大不利變動

於2026年6月30日後，本集團預計截至2026年12月31日止年度的淨利潤較截至2025年12月31日止年度錄得顯著減少，主要由於：(i)本集團多年資本開支計劃(包括巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線及多斯特克－莫因特第二軌道建設等關鍵產能擴張項目，以及本集團車隊現代化)導致利息成本和折舊費用增加；(ii)於2026年產生的與**[編纂]**有關的非經常性**[編纂]**開支；(iii)2026年受規管運價的增幅顯著低於2025年；及(iv)銷售成本增加，主要歸因於僱員成本增加以及所購商品及服務價格上漲。

於2026年6月30日(即本文件附錄一B所呈報期間結束日期)之後發生的重大事項，已於本文件附錄一附註34中披露。該等事項涉及本集團進一步發行貸款、債券或債務證券。

除上述披露外，董事確認自2026年6月30日(即本文件附錄一B所呈報期間結束日期)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2026年6月30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。

釋　義

於本文件內，除文義另有所指外，下列詞彙具有下列涵義。

「2025年財務報表」	指	本集團於2025年12月31日及截至該日止財政期間的經審計綜合財務報表，連同隨附附註及審計師報告
「2026年中期財務報表」	指	本集團於2026年6月30日及截至該日止財政期間的經審計綜合財務報表，連同隨附附註及審計師報告
「會計師報告」	指	本文件附錄一A所載截至2023年及2024年12月31日止年度的會計師報告，及／或附錄一B所載截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月的會計師報告
「聯屬人士」	指	就任何特定人士而言，直接或間接控制有關特定人士或受有關特定人士直接或間接控制或與有關特定人士受到直接或間接共同控制的任何其他人士
「會財局」	指	香港會計及財務匯報局
「Air Cargo」	指	Joint Stock Company «Alatau Air Cargo»，一家於哈薩克斯坦註冊成立的股份公司，由本集團持有49.02%股權
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「反壟斷署」	指	哈薩克斯坦共和國競爭保護和發展署
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「審計委員會」	指	本公司審計委員會，其詳情載於本文件「公司資料」
[編纂]	指	**[編纂]**
「實益擁有人」	指	就任何**[編纂]**而言，因擁有該**[編纂]**而享有實益權益的任何人士或實體；惟**[編纂]**僅以其作為**[編纂]**代理人的身份行事時，不應被視為該等**[編纂]**或相關股份的實益擁有人
「董事會」	指	本公司不時的董事會
「營業日」	指	香港、倫敦或哈薩克斯坦的銀行通常開門辦理一般銀行業務的日子(星期六、星期日或香港、倫敦或哈薩克斯坦公眾假期除外)
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**

釋　義

[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「中亞」	指	哈薩克斯坦、吉爾吉斯斯坦、塔吉克斯坦、土庫曼斯坦及烏茲別克斯坦
「公司章程」	指	本公司於2026年9月17日通過並自2026年10月8日起生效的經修訂及重述公司章程(其概要載於本文件附錄四)
「瑞士法郎」	指	瑞士屆時的法定貨幣
「中國」	指	中華人民共和國，僅就本文件及作地域提述而言，不包括香港、澳門及台灣地區
「獨聯體」	指	獨立國家聯合體
「《哈薩克斯坦民法典》」	指	日期為1994年12月27日的《哈薩克斯坦民法典(總則)》及日期為1999年7月1日的第409-I號《哈薩克斯坦民法典(分則)》分別由日期為1994年12月27日的哈薩克斯坦共和國最高委員會第269-XII號法令及日期為1999年7月1日的哈薩克斯坦共和國第410-I號法律頒佈
「《公司條例》」	指	香港法例第622章《公司條例》(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「《公司(清盤及雜項條文)條例》」	指	香港法例第32章《公司(清盤及雜項條文)條例》(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「本公司」或「NC KTZ JSC」	指	Joint Stock Company "National Company "Kazakhstan Temir Zholy"，於2002年5月15日在哈薩克斯坦組建為股份有限公司(亦稱為 Joint Stock Company National Company Kazakhstan Temir Zholy)
「合規顧問」	指	新百利融資有限公司，本公司根據《上市規則》第3A.19條委任的合規顧問
「綜合財務報表」	指	摘錄自附錄一A及附錄一B會計師報告的本集團截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月的綜合財務報表，載於本文件附錄一
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**

釋　義

[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「發展戰略」	指	董事會於2023年3月29日採納的十年發展戰略
「董事」	指	本公司董事
[編纂]	指	**[編纂]**
「提早退休計劃」	指	本集團的計劃，其規定距離退休年齡尚有五年或以下時間的本集團僱員可自願提早退休(根據適用法律)
「歐洲經濟區」	指	歐盟、冰島、挪威及列支敦士登的統稱
「歐亞經濟聯盟」	指	歐亞經濟聯盟
「《歐亞經濟聯盟條約》」	指	《歐亞經濟聯盟條約》
「《企業法典》」	指	日期為2015年10月29日的哈薩克斯坦共和國《企業法典》
「ESG」	指	環境、社會及管治
「歐盟」	指	歐洲聯盟
「歐元」	指	根據經修訂《建立歐洲經濟共同體的羅馬條約》採用單一貨幣的歐洲聯盟成員國當時的法定貨幣
「歐洲」	指	位於歐亞大陸西北部的一個洲，包括英國、法國、意大利、西班牙等45個國家及地區
「極端情況」	指	任何香港政府部門宣佈因公共交通服務嚴重中斷、廣泛水浸、嚴重山泥傾瀉、大規模停電或於八號或以上颱風信號被三號或以下颱風信號取代前發生的任何其他惡劣情況而引致的「極端情況」
[編纂]	指	**[編纂]**
「財務匯報局」	指	英國財務匯報局
[編纂]	指	**[編纂]**
「GDP」	指	國內生產總值
[編纂]	指	**[編纂]**

釋　義

[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「股東會」	指	股東會
「政府」	指	哈薩克斯坦共和國政府
「本集團」	指	本公司及其附屬公司，或如文義所需，就其註冊成立前的期間而言，指其前身公司或其現時附屬公司的前身公司或其中任何一家公司(視文義要求而定)曾經或當時從事並隨後由其接管的業務
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「港元」	指	香港法定貨幣港元
「香港身份證」	指	香港身份證
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**

釋　義

[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「香港」	指	中華人民共和國香港特別行政區
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「《國際會計準則》」	指	《國際會計準則》
「《國際財務報告準則》」	指	《國際財務報告準則會計準則》
「獨立第三方」	指	並非本公司關連人士(定義見《上市規則》)的個人或公司
「基礎設施發展計劃」	指	哈薩克斯坦共和國至2025年國家發展計劃(經哈薩克斯坦共和國2024年7月30日第611號總統令批准)
「內部審計服務」	指	本公司的內部審計服務，直接向董事會負責
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**

釋　義

「國際制裁」	指	與經濟制裁、出口管制、貿易禁運以及對國際貿易及投資相關活動施加的更廣泛禁止及限制有關的所有適用法律及法規，包括由該等司法管轄區採納、管理及執行的有關法律及法規
「International Sea Trade Port of Aktau」或「阿克套海港」	指	Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»，本公司附屬公司
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「ISIN」	指	國際證券識別碼
「IT」	指	信息技術
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「《股份公司法》」	指	日期為2003年5月13日的哈薩克斯坦共和國第415-II號《股份有限公司法》(經修訂)
「司法管轄區」	指	具有《新上市申請人指南》第4.4章項下賦予「相關司法管轄區」的涵義，指與上市申請人有關且設有制裁相關法律或法規的任何司法管轄區，而有關法律或法規限制(其中包括)其國民及／或於該司法管轄區註冊成立或位於該司法管轄區的實體，直接或間接向受有關法律或法規針對的若干國家、政府、人士或實體提供資產或服務，或以其他方式處理其資產。就本文件而言，司法管轄區包括美國、歐盟及聯合國
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**

釋　義

「哈薩克斯坦税務顧問」	指	SSH Tax & Legal Solutions LLP，本公司的哈薩克斯坦税務顧問
「Kazakhstan Carriage Building Company」	指	Limited Liability Partnership «Kazakhstan Carriage Building Company»，本公司的非全資附屬公司
「Kaztemirtrans」	指	Joint Stock Company «Kaztemirtrans»，本公司全資附屬公司
「Kedentransservice」	指	Joint Stock Company «Kedentransservice»，本公司全資附屬公司
「畢馬威」	指	KPMG Tax and Advisory LLC，一家獨立財務及行業研究顧問，為獨立第三方
「畢馬威報告」	指	畢馬威編製的獨立行業報告
「KTZ Express」	指	Joint Stock Company «KTZ Express»，本公司全資附屬公司
「KTZ-FT」	指	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，本公司全資附屬公司
「KTZ-Passenger Locomotives」	指	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，本公司全資附屬公司
「KTZE – Khorgos Gateway」	指	Limited Liability Partnership «KTZE – Khorgos Gateway»，本公司的非全資附屬公司
「《勞動法典》」	指	哈薩克斯坦共和國日期為2015年11月23日的第414-V號法律《勞動法典》(經修訂)
「《土地法典》」	指	日期為2003年6月20日的第442-II號哈薩克斯坦共和國《土地法典》
「最後實際可行日期」	指	2026年6月22日，即本文件刊發前為確定其中若干資料的最後實際可行日期
「《鐵路運輸法》」	指	哈薩克斯坦共和國日期為2001年12月8日第266-II號法律《鐵路運輸法》(經修訂)
「LEI」	指	法律實體識別編碼
[編纂]	指	**[編纂]**
「上市委員會」	指	聯交所上市委員會
[編纂]	指	**[編纂]**
「《上市規則》」	指	《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
[編纂]	指	**[編纂]**
「主板」	指	由聯交所運作的證券市場(不包括期權市場)，獨立於聯交所GEM並與其並行運作
「主要附屬公司」	指	我們視為主要附屬公司的附屬公司，進一步詳情載於「歷史及公司架構－本公司的主要附屬公司」
「管理委員會」	指	本公司不時的管理委員會
[編纂]	指	**[編纂]**

釋　義

「中期票據計劃」	指	本公司於2026年4月21日設立的有擔保的全球中期票據計劃，以發行本金總額最高達3,000,000,000美元的由若干擔保人擔保的票據
「自然計劃」	指	至2030年開發哈薩克斯坦共和國交通及物流潛力的構想(經哈薩克斯坦共和國2022年12月30日第1116號政府決議批准)
「國家基金」	指	哈薩克斯坦共和國國家基金
「國家基礎設施運營商」	指	一家控股權益由國家管理控股公司或國家鐵路公司持有的法人實體，從事幹線鐵路網的運營、維護、現代化改造及建設，以及提供幹線鐵路網服務，並優先支持軍事運輸
「國家鐵路公司」	指	一家由哈薩克斯坦共和國政府決定成立的股份公司，其控股權由國家管理控股公司持有，負責制定總體戰略方向，並協調國家基礎設施運營商、國家鐵路運輸企業及鐵路運輸行業其他關聯實體的活動，包括全面提供軍事運輸服務
「《自然壟斷法》」	指	哈薩克斯坦共和國頒佈的日期為2018年12月27日的第204-VI號《自然壟斷法》(經修訂)
「自然壟斷委員會」或「自然壟斷監管委員會」	指	國家國民經濟部自然壟斷監管委員會
「哈薩克斯坦國家銀行」	指	哈薩克斯坦國家銀行
「提名委員會」	指	本公司提名委員會，其詳情載於本文件「公司資料」
「票據」	指	本公司根據中期票據計劃發行的票據
「OFAC」	指	美國財政部海外資產控制辦公室，為實施及執行美國國際制裁計劃及政策的主要美國監管機構
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**

釋　義

[編纂]	指	**[編纂]**
「歐佩克」	指	石油輸出國組織
「鐵路合作組織」	指	鐵路合作組織
「普通股」或「股份」	指	本公司股本中的普通股
[編纂]	指	**[編纂]**

[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「Passenger Transportation」	指	Joint Stock Company «Passenger Transportation»，本公司全資附屬公司
「《個人資料(私隱)條例》」	指	香港法例第486章《個人資料(私隱)條例》(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「Port Kuryk」	指	Limited Liability Partnership «Port Kuryk»，本公司全資附屬公司
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**

「合資格機構買家」	指	合資格機構買家(定義見第144A條)

釋　義

「S規例」	指	美國《證券法》S規例
「相關司法管轄區」	指	具有本文件「**[編纂]**」一節賦予該詞的涵義
「相關人士」	指	具有本文件「如何申請**[編纂]**」一節賦予該詞的涵義
「人民幣」	指	中華人民共和國法定貨幣人民幣
[編纂]	指	**[編纂]**
「薪酬委員會」	指	本公司薪酬委員會，其詳情載於本文件「公司資料」
「代表」	指	委任至董事會的Samruk-Kazyna代表
「第144A條」	指	美國《證券法》第144A條
「俄羅斯盧布」或「盧布」	指	俄羅斯聯邦現時的法定貨幣
「Samruk-Kazyna」	指	Joint Stock Company «Samruk-Kazyna» Sovereign Wealth Fund»，本公司的唯一股東
「Samruk-Kazyna採購規則」	指	經Samruk-Kazyna董事會2022年3月3日第193號會議紀要批准且不時修訂的採購程序
「Samruk-Kazyna關聯方」	指	Samruk-Kazyna及Samruk-Kazyna的附屬公司、合資企業及聯營公司(根據《國際財務報告準則》屬Samruk-Kazyna集團的關聯方，並於會計師報告中提述)，各稱為Samruk-Kazyna關聯方
「SDN」	指	特別指定國民及被封鎖人士
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「《證券及期貨條例》」	指	香港法例第571章《證券及期貨條例》(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「股東」	指	股份持有人
「單一經濟空間」	指	歐亞經濟聯盟內的單一市場，由白俄羅斯、哈薩克斯坦、俄羅斯、亞美尼亞及吉爾吉斯斯坦組成
「獨家保薦人」	指	中國國際金融香港證券有限公司
「《主權財富基金法》」	指	日期為2012年2月1日的哈薩克斯坦共和國第550-IV號《國家福利基金法》
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「國家」或「哈薩克斯坦」或「哈薩克斯坦共和國」	指	哈薩克斯坦共和國
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司

釋　義

「附屬公司」	指	具有《上市規則》賦予該詞的涵義
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「《收購守則》」	指	證監會頒佈的《公司收購及合併守則》(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「《税法典》」	指	哈薩克斯坦共和國頒佈的日期為2025年7月18日的第214-VIII號《税項及其他強制性預算繳款法典(税法典)》(經修訂)
「堅戈」	指	哈薩克斯坦堅戈，哈薩克斯坦屆時的法定貨幣
「往績記錄期間」	指	截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個年度期間以及截至2026年6月30日止六個月
「《英國企業管治守則》」	指	財務匯報局於2018年7月發佈的《英國企業管治守則》
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「英國」	指	大不列顛及北愛爾蘭聯合王國
「美國」	指	美利堅合眾國
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**

釋　義

[編纂]	指	**[編纂]**
「美國人士」	指	(i)任何美國公民或美國合法永久居民(包括雙重國籍人士)，不論其目前身處世界任何地點；(ii)任何個人，不論其國籍，在其實際位於美國境內期間；(iii)根據美國法律或美國任何州、領地、屬地或特區法律組織成立的任何公司、合夥企業、協會或其他組織；及(iv)任何根據美國法律或美國任何州、領地、屬地或特區法律組織成立的美國公司、合夥企業、協會或其他組織的海外分支機構
「美國《證券法》」	指	1933年美國《證券法》(經修訂)
「美元」	指	美元，美國屆時的法定貨幣
「UTLC ERA」	指	UTLC Eurasian Railway Alliance JSC，由本公司、俄羅斯國家鐵路公司及白俄羅斯國家鐵路公司各擁有33.3%的股份有限公司
「增值税」	指	增值税
[編纂]	指	**[編纂]**
[編纂]	指	**[編纂]**
「%」	指	百分比

於本文件內，除文義另有所指外，「聯繫人」、「緊密聯繫人」、「關連人士」、「核心關連人士」、「關連交易」、「交易所參與者」及「主要股東」等詞彙具有《上市規則》賦予該等詞彙的涵義。

本文件所載若干金額及百分比數字已作約整。因此，若干表格中顯示為總計的數字未必為其前列數字的算術總和。任何表格或圖表中顯示的總計與所列金額總和之間的任何差異均因約整所致。

技術詞彙表

本技術詞彙表包含本文件中與本集團及其業務有關的若干術語的解釋。該等詞彙的涵義未必符合該等詞彙的標準行業涵義或用法。

本文件所用的以下術語與本集團的鐵路、運輸及物流業務有關：

「資產老化率」	指	用於衡量鐵路基礎設施或鐵路車輛老化、折舊或需要更新或維修的程度
「邊境口岸」	指	哈薩克斯坦與鄰國之間處理跨境貨物或旅客運輸的鐵路站點
「年複合增長率」	指	年複合增長率
「CER」	指	歐洲鐵路與基礎設施公司共同體
「集裝箱貨物」	指	採用標準化集裝箱運載的貨物，貨物無需拆箱即可在不同運輸方式之間轉運
「無水港」	指	銜接鐵路或公路網絡的內陸多式聯運物流場站，可提供貨物裝卸、倉儲、通關處理、中轉等服務
「ERAI」	指	歐亞鐵路聯盟指數
「平車」	指	配備用於運載集裝箱及其他多式聯運貨物單位的平車或平板車
「貨物運輸」或「貨運」	指	貨物經鐵路運輸，包括國內、進口、出口及過境貨運服務
「貨運周轉量」	指	貨運量核算指標，計算方式為承運貨物重量乘以運輸里程，通常以噸公里表示
「軌距」	指	鐵路兩條鋼軌內側之間的距離
「ITF」	指	國際運輸論壇
「機車牽引」	指	為鐵路網絡上的貨運或客運列車提供所需的機車動力
「幹線鐵路網」或「MRN」	指	構成哈薩克斯坦全國鐵路網絡的主幹線路及配套鐵路基礎設施，用於運行貨運及客運列車
「多式聯運」	指	在統籌物流安排下，採用鐵路、公路、海運等兩種或以上運輸方式開展的運輸
「自然壟斷」	指	貨物、工程或服務市場的一種狀態，由於生產及提供該等貨物、工程或服務的技術特性，就某一類貨物、工程或服務的需求建立競爭條件屬不可能或在經濟上不可行
「OECD」	指	經濟合作與發展組織
「敞車」	指	一種頂部敞開的鐵路貨車，亦稱開頂貨車，通常用於運輸散裝貨物
「旅客運輸」或「客運」	指	通過鐵路運送旅客，包括國內、區域及國際客運服務

技術詞彙表

「旅客周轉量」	指	客運量核算指標，計算方式為運送旅客人數乘以運送旅客里程，通常以人公里表示
「鐵路車輛」	指	鐵路運營中使用的車輛，包括機車、客車及敞車和平車等貨車
「社會意義重大的客運服務」或「社會意義重大的旅客運輸」	指	根據《鐵路運輸法》認定社會意義重大的客運服務；提供此類服務的線路稱為「社會意義重大的線路」
「車站基礎設施」	指	用於列車運營、貨物裝卸、進出站及邊境過境活動的鐵路站點資產及設施
「運價」	指	對鐵路運輸或配套物流網絡服務徵收的價格或費用，包括受監管的國內、進出口貨運運價及經商業協商的過境運價
「TEU」	指	二十英呎標準箱單位，貨運和物流行業用於計量集裝箱運力或運量的標準集裝箱體積單位，一個TEU等同於一個二十英呎集裝箱
「跨里海國際運輸路線」或「TITR」或「中部走廊」	指	跨里海國際運輸路線，一條連接中國、中亞、里海地區及歐洲的國際運輸走廊
「中轉」	指	在邊境口岸、無水港或場站等地將貨物或集裝箱從某一列車、車輛、船舶或一種運輸方式轉移或換裝至另一運輸載體，亦稱為換載
「過境貨運」	指	始發地和目的地位於哈薩克斯坦境外但途經哈薩克斯坦運輸的貨物，包括經國際運輸走廊(例如中歐路線)運輸的貨物
「運輸走廊」	指	用於跨區域或跨境運輸貨物的路線或路線網絡，通常涉及鐵路、港口、公路及物流基礎設施
「UIC」	指	國際鐵路聯盟

前瞻性陳述

本文件載有前瞻性陳述。本文件所載除歷史事實陳述以外的所有陳述包括(但不限於)有關本公司未來財務狀況、其戰略、計劃、目的、目標、指標以及其參與或尋求參與的市場的未來發展的任何陳述以及在其前後或包含「相信」、「預期」、「估計」、「預測」、「旨在」、「有意」、「將」、「可能」、「計劃」、「考慮」、「預料」、「尋求」、「應該」、「可以」、「會」、「繼續」或類似措詞或反義措詞的任何陳述，均屬前瞻性陳述。該等前瞻性陳述涉及已知及未知的風險、不確定因素及其他因素，其中部分因素超出本公司的控制範圍，可能導致本公司的實際結果、表現或成就或行業結果與前瞻性陳述所表達或暗示的任何未來結果、表現或成就存在重大差異。該等前瞻性陳述乃基於有關本公司目前及未來業務戰略以及其未來經營環境的眾多假設。可能導致本公司的實際表現或成就與前瞻性陳述所載者存在重大差異的重要因素包括(其中包括)下列各項：

- 本集團受到流動資金制約，且淨流動負債問題突出；
- 本集團落實前期資本開支計劃並提供所需資金的能力，以及成本超支、延遲到位及無法取得融資的風險；
- 政府及Samruk-Kazyna能否持續提供非強制性財務支持；
- 自然壟斷委員會對運價的監管，包括所設定的監管運價水平可能不足以覆蓋本集團成本，以及成本上漲與運價調整之間存在監管滯後性的風險；
- 本集團面臨英國、美國、歐盟及其他相關司法管轄區實施制裁的風險；
- 地緣政治發展、戰爭、地區衝突及走廊中斷、持續的俄烏軍事衝突，以及影響哈薩克斯坦過境貿易流量的主要全球航運路線潛在中斷；
- Samruk-Kazyna及政府對本集團策略方向的影響，包括本集團可能被要求追求與其商業利益不符的公共政策目標的風險；
- 本集團面臨商品價格風險，包括油價波動、煤炭需求的長期結構性下降，以及無法將增加的燃料成本及時轉嫁予客戶；
- 本集團錄得外幣債務淨額，並面臨堅戈貶值或匯率波動可能導致財務費用大幅增加及損害本集團外幣債務償付能力的風險；
- 本集團老舊鐵路車輛及基礎設施狀況惡化；
- 哈薩克斯坦的政治、憲法及經濟環境，包括通脹高企等宏觀經濟風險，以及政局不穩或動盪期再度出現；
- 哈薩克斯坦立法、監管及稅收制度的變動，以及雙邊貿易流向的轉變，可能對本集團過境貨運量產生重大影響；
- **[編纂]**可能並無活躍**[編纂]**市場，**[編纂]**市價可能大幅波動，以及本集團實際或被視為牽涉受制裁司法管轄區可能限制**[編纂]**基礎的風險；
- AIFC能否持續對資本利得及股息豁免哈薩克斯坦所得稅存在不確定性，以及因哈薩克斯坦稅務法例或其詮釋發生變動而產生額外納稅義務的風險；
- 增發股份或**[編纂]**可能攤薄現有**[編纂]**權益的風險；
- **[編纂]**相對於股東的權利有限，且**[編纂]**依賴**[編纂]**代為行使股東權利；

前瞻性陳述

- 本公司同時**[編纂]**、**[編纂]**及**[編纂]**，可能產生多司法管轄區**[編纂]**的合規衝突風險，進而須遵循最嚴格的適用規則。

可能導致實際表現或成就出現重大差異的其他因素包括(但不限於)本文件「風險因素」一節及其他部分所述的因素。本公司提醒　閣下不要過分依賴該等前瞻性陳述，該等陳述僅反映董事截至本文件日期的觀點。任何該等觀點可能因未來發展而發生變動。本公司概無責任更新或修訂任何前瞻性陳述，無論是由於新資料、未來事件或其他原因所致。鑒於該等風險、不確定因素及假設，本文件所述的前瞻性事件可能不會發生。本節所載的警示聲明適用於本文件所載的所有前瞻性陳述。

風險因素

[編纂]於[編纂]涉及諸多風險。[編纂]在[編纂]前，應謹慎考慮本文件所載全部資料，包括下文所述的風險及不確定因素。以下為對本公司認為屬重大風險的描述。以下任何風險均可能對本公司的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。在任何有關情況下，[編纂]的市價可能會下跌，而　閣下可能損失部分乃至全部[編纂]。

[編纂]敬請注意，下文所述風險並非本公司面臨的全部風險。本公司已列明其認為屬重大的風險，但可能還存在於本文件日期本公司認為並不重大或目前尚不知悉的其他風險，且任何該等風險均可能產生上文所述的影響。

該等因素為或然因素，未必會出現，且本公司概不就任何該等或然事件發生的可能性發表意見。該等資料乃截至最後實際可行日期(除另有說明外)的資料，將不會於本文件日期後更新，且受到本文件「前瞻性陳述」一節列示的警示聲明規限。

本公司認為其營運涉及若干風險及不確定因素，其中一些風險及不確定因素並非本公司所能控制。本公司已將該等風險及不確定因素分類為：(i)與本公司業務及所處行業有關的風險；(ii)與在哈薩克斯坦開展業務有關的風險；及(iii)與**[編纂]**、**[編纂]**及**[編纂]**有關的風險。

與本公司業務及所處行業有關的風險

本集團面臨流動性限制，並有大量流動負債淨額。

本公司以流動負債淨額經營(按流動資產減流動負債計算)，並以短期信貸融資支持管理。於2026年6月30日，本集團的流動負債淨額為923,168百萬堅戈，而於2025年12月31日為963,015百萬堅戈，於2024年12月31日為929,438百萬堅戈以及於2023年12月31日為422,786百萬堅戈。本集團預期於**[編纂]**完成後，流動負債將繼續超過流動資產。於2026年6月30日的流動負債包括須於12個月內償還的借款561,975百萬堅戈。流動負債的超出部分反映本集團近年的資本支出計劃，這要求本集團在提取較長期發展融資之前，動用經營現金流量及短期信貸融資為建設活動提供資金。

本集團從政府及Samruk-Kazyna、發展融資機構、國際銀行及國際債務資本市場獲取外部融資，為其資本支出提供資金，同時管理其負流動負債狀況。此外，截至2026年6月30日止六個月，本集團與發展融資機構及國際銀行訂立多項長期融資安排，並發行歐洲債券，作為其減少對短期借款依賴計劃的一部分。儘管如此，本集團歷史上依賴並預期將繼續依賴Samruk-Kazyna以優惠條款提供融資，且就綜合財務報表審計而言，Samruk-Kazyna歷來向本集團及其審計師提供函件，確認其願意持續提供財務支持。詳情亦請參閱本節「與本公司業務及所處行業有關的風險－本集團倚賴政府及Samruk-Kazyna提供財務支持，該等支持並非強制性，並可能遭受延遲、暫停、撤銷、減少或終止」。

鑒於流動負債超過流動資產，本集團管理層須評估本集團的持續經營狀況。於評估時，管理層考慮多項因素，包括本集團的財務狀況、預期未來表現及經營所得現金流量、運價增長、借款、可用信貸融資額度、其資本開支承諾、匯率及本集團面臨的其他風險。在完成相關分析並考慮管理層可採取的緩解行動(管理層可採取若干行動改善本集團的持續經營及流動資金狀況)以及Samruk-Kazyna提供進一步支持的意願後，本集團管理層認為本集團具備充足資源以維持業務營運並清償其負債，且於編製本集團的綜合財務報表時採用持續經營基準乃屬適當。

此外，根據若干融資安排的條款，本集團須遵守多項財務及非財務契約。違反該等契約可能導致重

大罰款及處罰，並可能使貸款人有權要求提前還款。詳情請參閱本節「與本公司業務及所處行業有關的風險－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」。

雖然本公司的淨營運資金報表僅涵蓋該報表所涉期間，但本集團的融資需求超出該期間。概無法保證於淨營運資金報表所涉期間結束後，本集團將繼續獲得充足融資(不論來自內部或外部來源)，以於到期時為其流動負債再融資。倘於該期間後無法以可接受條款為到期短期借款再融資，尤其倘同時伴隨政府及／或Samruk-Kazyna減少或撤回支持，將導致本集團須削減其資本開支計劃，從而對其實現策略及增長目標的能力造成不利影響，並可能導致本集團無法於流動負債到期時予以清償。

本集團的資本開支計劃面臨執行風險，且於營運資金報表所涉期間之後，將需要大量外部融資，而有關融資未必可按可接受條款獲取。

本集團2026年至2030年的資本開支計劃預計將高於上一個五年期產生的資本支出總額。支出預計在2026年達到峰值，隨後在計劃剩餘年份中減至較低的年均水平。該計劃涵蓋重大基礎設施項目，包括第二軌道建設、新邊境口岸、為應對自1990年代以來累積的老化問題而制定的11,000公里修復計劃，以及鐵路車輛更新、運力擴容及數字化。本集團預計通過外部借款為60%以上的計劃投資提供資金。

該計劃的規模及複雜性帶來重大執行風險。項目可能出現延誤、超出預算，或無法達致基礎設施狀況、運力或營運效率等方面的預期改善。該等風險可能於本公司營運資金報表所涵蓋的12個月期間內及之後發生。然而，本公司在出具淨營運資金報表時，已考慮本集團的營運資金需求及於該12個月期間預計支付的資本開支預測。因此，本風險因素所述的融資風險，與於該12個月期間之後完成資本開支計劃所需資金有關。

完成資本開支計劃所需的大部分資金，預期將於淨營運資金報表所涵蓋的12個月期間結束後籌集。於該期間之後，本集團能否按計劃繼續推進計劃，取決於能否持續按可接受條款獲得外部融資，以及政府(如適用)或股東提供的支持(包括優惠融資)。倘金融市場狀況、本集團信貸概況、契約狀況或該等支持的可獲得性出現任何惡化，均可能限制本集團獲取所需資金的能力，增加其對高成本融資的依賴，並可能需要推遲、削減或調整項目範圍，或延遲過渡至維護水平開支。倘本集團無法於營運資金報表所涵蓋期間後取得所需資金或成功執行計劃，則可能對本集團的業務、經營業績、財務狀況及前景造成重大不利影響。

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或收購資產。

緊隨**[編纂]**完成後，Samruk-Kazyna將持有本公司約**[編纂]**%的股份(假設**[編纂]**未獲行使)。本集團是哈薩克斯坦的國家運輸及物流運營商。政府通過Samruk-Kazyna控制本公司。作為政府的國家管理控股公司，Samruk-Kazyna的目標是支持哈薩克斯坦經濟發展及實現經濟多元化，其利益可能與**[編纂]**的利益存在顯著差異，這可能導致Samruk-Kazyna指示本集團涉足或擴展某些業務領域，從而對本集團按商業原則運營的能力造成重大不利影響，或導致本集團的運營方式不符合**[編纂]**的最佳利益。例如，本集團須提供某些並不盈利的客運服務，且未來還可能須提供其他本集團認為並不符合其最佳商業利益但符合公共利益的服務。此外，Samruk-Kazyna可酌情於任何特定年度及不時決定本公司不派付股息。

從過往來看，政府曾(i)指示本集團從事其核心業務以外的活動，並以非公平交易方式收購或處置資產；及(ii)向本集團施加其他社會責任，例如要求其建設社會和娛樂基礎設施、參與慈善活動以及實施社區發展計劃。政府日後可能會進一步施加類似的要求。此外，政府可能將設定運價用作支持公共政策舉措的手段。政府的該等要求及行動可能對本集團的業務、戰略及財務表現造成重大不利影響。

政府有權通過Samruk-Kazyna任免管理層或對管理層的任免施加影響，並可能要求本公司出售若干資產。

根據第908號政府決議「關於2021–2025年私有化若干問題的決議」制定的2021至2025年期間的2021年綜合私有化計劃(經修訂)繼續適用於Samruk-Kazyna及其投資組合公司。2025年10月24日第894號政府決議「關於優化準國有部門實體及國有財產對象的若干問題」進一步更新了確定私有化候選對象的適用方法，並批准了可能面臨私有化、重組或清算的準國有及國有實體更新名單。

2021年綜合私有化計劃(經修訂)亦考慮了Samruk-Kazyna集團內某些附屬公司、聯營公司和合資企業的潛在私有化或重組，其中包括本集團內的若干實體。任何該等處置的方法、範圍及時間安排尚未最終落實，並有待進一步審查、與獨立顧問磋商，還須遵守適用的契諾。無法保證任何此類處置最終將按何種條款進行(如有)。任何此類交易均可能導致業務量下跌、收入基礎下降、支付予本公司的股息減少。

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。

本集團的業務活動受政府監管。作為哈薩克斯坦的國家鐵路公司，本集團在哈薩克斯坦幹線鐵路網領域享有自然壟斷地位。KTZ-FT負責本集團的鐵路運營，在鐵路貨運領域中關乎重要公眾利益的市場發揮主導作用。因此，本集團及KTZ-FT均受自然壟斷委員會監管。自然壟斷委員會、行業監管機構及相關授權國家機構通過制定和設定幹線鐵路網國內、進出口貨運運價，以及跨地區、城際和郊區客運運價，對本集團、KTZ-FT及Passenger Transportation的活動實施監管。在設定運價時，自然壟斷委員會會考慮一系列因素，包括提供相關服務所產生的成本以及本集團的投資需求。然而，政府的運價設定政策未必透明，且政府可能通過自然壟斷委員會，將運價設定作為支持經濟其他領域公共政策舉措或推進政府政策的手段，而罔顧其對本集團的影響。例如，在哈薩克斯坦，提供客運鐵路服務被視為鐵路運營商的社會責任，因此，運價被人為壓低以確保客運鐵路服務的可負擔性。因此，客運服務產生的收入向來不足以覆蓋這些服務的運營成本，且本集團依賴政府補貼來支持其客運業務。

運價制定過程存在監管滯後，從成本上漲發生到在經調整的運價中得以反映，這之間大約需要六至八個月的時間。本集團會提交一份反映實際產生成本及項目實施投資需求的資料作為運價上調的依據，而調整後的運價通常於下一個曆年生效，除非自然壟斷委員會決定於當前曆年實施。因此，在成本上漲期間直至下一輪運價調整週期之前，本集團需承擔該成本上漲的全部影響，這可能會對本集團的利潤率和流動性產生不利影響。幹線鐵路網的運價按五年期批准，且在適用期內僅可在特殊情況下調整，包括實施投資項目或提高員工薪酬。幹線鐵路網的現行運價已獲准適用於2026年至2030年期間。2026年，貨運運價已獲批調升24%，此項調整將於2026年9月21日起適用於主要鐵路網絡服務，並於2026年12月1日起適用於機車牽引服務。該調升歸因於MRN運價中包含與MRN基礎設施開發項目相關的貸款服務費及還款金額，以及收回KTZ-FT增加的營運開支。

客運運價通過獨立機制調整。運價上調由承運人(包括Passenger Transportation)提出，而非由政府發起，並須在適用監管框架及相關補貼協議條款下，經過年度申請及審批程序。詳情請參閱本文件「業務概覽－政府監管與運價－自然壟斷與運價監管」。概不保證交通部或地方執行機關會悉數、及時批准補助協議所訂明的年度指數調整，甚至根本不會批准；亦不保證政府日後不會推出進一步的收費管控措施。倘客運運價未獲批准、延遲批准或受到管控，均可能導致客運運價未能跟上本集團營運成本的增幅，增加本集團對政府補貼的依賴，並對本集團的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

如果自然壟斷委員會就本集團的一項或多項服務設定的運價不足以覆蓋本集團提供這些服務的成本，或自然壟斷委員會設定的運價水平不符合本集團預算要求，且本集團未從政府獲得其他支持以充分補充由此類運價產生的收入，本集團的流動性可能會下降，因此可能須推遲、縮減或重新排布原定資本開支的優先級，或尋求額外資金。具體而言，儘管哈薩克斯坦共和國國家經濟現代化委員會於2026年8月27日批准《幹線鐵路網服務的新運價方法論概念》(「**運價概念**」)，該文件規定(其中包括)將受監管的運價調整至確保覆蓋受監管服務成本的水平，消除貨物類別之間的交叉補貼，以及將現行按23個貨物組別細分的運價簡化為四個運價類別，並計劃於2027年試行，以及全面過渡計劃自2032年1月1日起實施。由於運價概念仍需經歷多年的過渡期，尚待進一步實施措施，其可能被延遲實施或無法完全落實，而且實際採納的運價方法論及運價水平可能與概念存在重大差異，並對本集團而言可能較為不利。如果自然壟斷委員會推出的運價控制政策或其他措施對本集團不利，這可能會對本集團的業務產生重大影響。此外，未來可能出現其他情況，即終止一項無利可圖的服務符合本集團的商業利益，但政府可能不允許本集團終止，這意味著本集團將不得不繼續虧本提供該服務。

鐵路運輸可能面臨來自其他貨運方式日益加劇的競爭，本集團亦可能面臨來自其他運輸及物流公司日益加劇的競爭。

哈薩克斯坦的鐵路服務面臨來自其他運輸方式(包括管道、公路、水路和航空運輸)日益激烈的競爭。與鐵路運輸相比，公路運輸具有資本成本較低、准入門檻較低、運力擴容週期較短以及能更靈活地適應需求波動等優勢。卡車運輸運營商僅需較少的投資即可進入市場，並能根據貿易流向的變化迅速調整運力；相比之下，鐵路運營不僅需要巨額的固定基礎設施投資，還受限於網絡運力限制。水路運輸(包括經由里海及內河航道的運輸)在某些大宗商品方面可能具備成本優勢，尤其是在港口基礎設施完善的地區。航空貨運的單位運輸成本(噸公里)雖然高得多，但在針對時效性強、高價值貨物(如電商包裹)的運輸上與鐵路形成競爭：在這類運輸中，交付速度較成本更為重要。此外，與鐵路樞紐網絡相比，航空貨運對起運地和目的地基礎設施的要求亦較低。本集團的鐵路運輸業務在石油及石油產品運輸方面面臨的主要競爭，來自哈薩克斯坦以及哈薩克斯坦周邊國家管道的發展，因為在原油運輸方面，管道運輸比鐵路運輸更具成本效益。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，石油和石油產品運輸分別佔本集團貨運總收入的18%、17%、19%、19%及20%。此外，政府正在發展哈薩克斯坦的高速公路基礎設施，以推動中短途卡車運輸。若這些舉措取得成功，運輸行業的競爭程度可能會顯著加劇。

此外，私營公司可將其鐵路貨車和集裝箱外包以開展貨運業務，從而與本集團競爭。隨著時間推移，這些私營公司可能吸引本集團的客戶，從而降低客戶對本集團鐵路貨車的依賴。

此外，根據《鐵路運輸法》，持牌承運人有權不受歧視地接入幹線鐵路網。於最後實際可行日期，已有兩家私營承運人在選定國內線路上提供鐵路貨運服務。《2030年前哈薩克斯坦共和國運輸和物流潛力發展構想》設定了私營承運人在鐵路貨物運輸中所佔份額的政策目標指標，該份額將由2023年的10%逐步上升至

2030年的不低於30%。該構想並未明確該等指標的計量基準。私營承運人可能專注於利潤率較高的貨物和線路，而KTZ-FT則繼續承運受監管貨物，其中相當大一部分按低於成本的運價承運。貨運量若流失至私營承運人，可能對本集團的收入和盈利能力造成不利影響，尤其是在私營承運人未來參與出口、進口或過境運輸的情況下。詳情請參閱本文件「業務概覽－政府監管與運價－鐵路貨運自由化」。

如果其他運輸方式的競爭力超過鐵路運輸，或者私營公司在貨運市場的份額擴大，則可能會對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績產生重大不利影響。

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。

自2022年2月以來，俄羅斯的若干實體及個人一直受到西方國家的制裁。

哈薩克斯坦、俄羅斯及白俄羅斯的鐵路基礎設施相互連通，本集團的機車、貨運車廂和客車往返於俄羅斯與白俄羅斯之間，並途經兩國。就本集團在俄羅斯及白俄羅斯相關業務的風險敞口而言，2025年來自居籍國為俄羅斯及白俄羅斯的合約客戶的收入佔本集團總收入的7.4%，而2024年及2023年則分別為8.9%及7.8%。然而，由於哈薩克斯坦為內陸國家，其鐵路網絡與俄羅斯及白俄羅斯的鐵路網絡實際互連，故截至2026年6月30日止六個月，本集團約48%的貨運總收入與直接或間接涉及或通過俄羅斯及白俄羅斯進行的出口、進口及過境貨運相關(2025年為47%、2024年為46%及2023年為49%)。本集團在客運和貨運及相關款項方面與俄羅斯鐵路和白俄羅斯鐵路存在業務往來，並自其收取款項及向其支付款項。本集團還與俄羅斯鐵路就若干服務(包括信息系統維護和技術支持)簽訂了協議，並於2024年11月簽署了一項戰略合作夥伴協議，旨在對九個關鍵邊境口岸的鐵路基礎設施進行現代化改造，並改善跨境貨運業務。俄羅斯鐵路和白俄羅斯鐵路均受到制裁，包括資產凍結措施。

本集團參與了與俄羅斯控制實體和白俄羅斯控制實體的項目，包括通過與俄羅斯鐵路及白俄羅斯鐵路成立的合資企業UTLC ERA參與，該合資企業旨在促進中國、南亞與歐洲之間的歐亞過境走廊。本公司、俄羅斯鐵路及白俄羅斯鐵路各自持有UTLC ERA 33.3%的股權。根據UTLC ERA股東協議的規定，管理委員會成員Koishibayev先生及本公司利益代表(新項目的董事總經理)Meshcheryakov先生均為UTLC ERA董事會成員，且本公司從該合資企業收取股息。UTLC ERA目前運營正常，其資產未被凍結。然而，作為一家於俄羅斯註冊成立的公司，UTLC ERA為英國《2019年俄羅斯(制裁)(脫歐)規例》所界定的「與俄羅斯有關連的人士」。

根據英國《2019年俄羅斯(制裁)(脫歐)規例》，制裁限制不僅適用於被指定人士，亦適用於由被指定人士直接或間接控制的實體。擁有權及控制權分析涉及對直接及間接擁有權益的評估，並可能考慮被指定人士是否能夠通過法定權利、合同安排、融資關係、董事會委任權、非正式影響力及其他控制手段施加控制。因此，即使任何實體本身並未被指定，英國制裁機關仍可能認定其由被指定人士控制。就本集團參與UTLC ERA而言，擁有權及控制權分析屬具體事實判斷，並可能受金融制裁執行辦公室(「**OFSI**」)或其他制裁機關的詮釋所規限。

OFSI有關金融便利的指引可能涵蓋涉及付款流的安排，而該等付款流直接或間接令資金或經濟資源可供被指定人士使用，或為其利益而提供，即使相關合資企業本身並未被指定且其資產並未被凍結亦然。因此，涉及UTLC ERA的付款、股息或其他資金流可能引致制裁合規方面的考慮，尤其是在涉及英國人士及英國金融機構的情況下。本公司不會將**[編纂]**的任何**[編纂]**用於向UTLC ERA提供資金、融資或以其他方式注資。此外，根據美國制裁規定，在俄羅斯運輸領域開展業務的非美國人士，包括與本集團在UTLC

ERA之權益有關者，將存在理論上的次級制裁風險。然而，制裁法律、OFSI指引或與UTLC ERA、俄羅斯鐵路或白俄羅斯鐵路有關的事實情況如有任何變動，均可能要求本集團暫停、重組、限制或退出其於UTLC ERA的參與，或可能限制涉及UTLC ERA的付款或其他交易，而上述任何情況均可能對本集團的業務、聲譽、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

本集團歷來與俄羅斯國有銀行保持業務往來，包括受到歐盟、英國和美國的制裁的Sberbank及VTB Bank。2022年3月，本集團提前償還了來自VTB Bank及Sberbank的貸款本金，金額分別為194億盧布和5,064百萬堅戈，並已關閉相應的銀行賬戶。然而，本集團的聯屬公司Aktau Sea Northern Terminal LLP(本集團持有其40%權益)仍是Sberbank所提供貸款融通下的借款人，於2026年9月30日仍有5,066百萬盧布的未償還貸款。本公司提名了Aktau Sea Northern Terminal LLP監事會五名成員中的兩名。這種關係反映了聯營公司層面的既往風險敞口，並不構成本集團新增或擴大的俄羅斯銀行業風險敞口。本公司不會將**[編纂]**的任何**[編纂]**用於向Aktau Sea Northern Terminal LLP提供資金、融資或以其他方式注資。

此外，本集團與PJSC Lukoil旗下附屬公司Lukoil Lubricants Central Asia保持著商業合作關係，由該公司供應本集團鐵路運營所需的特定潤滑油。這一關係乃基於非獨家商業原則開展，且潤滑油在本集團整體成本結構中屬於非核心投入。

PJSC Lukoil及其附屬公司(包括Lukoil Lubricants Central Asia)分別於2025年10月15日及2025年10月22日被英國及美國列入受制裁實體。因此，目前英國及美國人士被禁止與Lukoil及其附屬公司進行交易，但在適用的一般許可證規定下除外。

OFAC一般許可證第131K號授權進行就出售、處置或轉讓Lukoil International GmbH及其持股50%或以上的附屬公司而磋商及訂立附條件合同，以及維持或縮減該等業務所通常附帶且必要的交易。該許可證的有效期至2026年11月21日止。OFSI一般許可證第INT/2025/8031092號的有效期至2027年2月26日止，允許任何人士繼續進行涉及Lukoil International及其附屬公司的業務運營，包括收付款項及提供或接收經濟資源，前提是不得向Lukoil International提供資金，但支付至凍結賬戶除外。由於本集團並非美國人士或英國人士，其自身與Lukoil Lubricants Central Asia的交易並不取決於OFAC一般許可證第131K號或OFSI一般許可證第INT/2025/8031092號。本集團擬繼續向Lukoil Lubricants Central Asia採購，除非監管或商業情況出現變動。倘OFAC一般許可證第131K號或OFSI一般許可證第INT/2025/8031092號未獲進一步延期或取代，則本集團可在行使其商業及合規判斷時，選擇調整或終止其與Lukoil Lubricants Central Asia的合同，這可能導致需要尋找其他潤滑油供應商，可能導致成本增加或條款較不利。作為預防措施，本集團的國際制裁法律顧問已建議，本集團應考慮終止該等合同，該等合同涉及因繼續與Lukoil Lubricants Central Asia進行交易而產生的理論上美國次級制裁風險(經評估實際風險較低)。該建議並非認定本集團的交易已被禁止；作為非美國人士及非英國人士，本集團不受美國及英國禁止與Lukoil交易的規定所約束，其本身亦不依賴OFAC一般許可證第131K號或OFSI一般許可證第INT/2025/8031092號。

任何制裁範圍的擴大、反制裁、監管限制或該交易對手方的法律或合規狀況的變化，或未能獲得或續期適用許可證，都可能迫使本集團調整採購安排(包括終止其與Lukoil Lubricants Central Asia的合同，並尋找可替代的潤滑油供應商)，從而導致成本上升、運營效率下降或運營中斷。

無法保證本集團旗下公司、其交易對手或本集團運營所在的領域未來將不會受到制裁。如果本集團與特定國家、地區或實體之間的任何當前或未來活動被相關制裁當局認定為違反了適用的制裁規定，或構成實施制裁的依據，則可能會對本集團的業務、聲譽、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

英國及美國已實施針對俄羅斯運輸業的制裁，且本集團與俄羅斯運輸交易對手持續開展互動，以及本集團參與往返俄羅斯或途經俄羅斯的跨境運輸路線，均可能會招致更嚴苛的制裁審查。英國就將俄羅斯鐵路列為指定對象所作的《理由聲明》指出，俄羅斯鐵路一直通過在運輸業(即對俄羅斯政府具有戰略重要性的行業)經營業務，以及促使俄羅斯軍隊、戰鬥車輛及武器向俄烏邊境移動，參與支持俄羅斯政府。在美國

方面，根據第14024號行政命令於2023年5月19日作出的裁定，授權對在俄羅斯經濟若干行業(包括運輸業)內營運或曾經營運的人士施加制裁。美國海外資產控制辦公室(「**OFAC**」)的指引對俄羅斯運輸業作出廣泛界定，包括任何運輸方式或任何用於人員或財產移動或運載的貨物、服務或技術，如涉及向俄羅斯聯邦運送、自俄羅斯聯邦運出或涉及俄羅斯聯邦，均涵蓋其生產、製造、測試、融資、分銷或運輸，以及相關的裝卸、儲存及其他相關活動。

因此，本集團過往及持續與俄羅斯運輸交易對手(包括俄羅斯鐵路)的往來，以及其參與向俄羅斯、自俄羅斯或涉及俄羅斯的跨境運輸路線，可能會招致更嚴格的制裁審查。制裁政策可能迅速變動，故不能保證英國、美國或其他制裁機關日後不會將哈薩克斯坦實體(包括本集團下屬公司)列入指定名單，尤其是在其被認為於俄羅斯經濟受制裁領域營運或提供支持的情況下。

本集團通過一份於2021年11月26日由哈薩克斯坦、伊朗及土庫曼斯坦三方簽署的諒解備忘錄而面臨與伊朗相關的制裁風險，該備忘錄旨在擴大鐵路合作並提升哈薩克斯坦－土庫曼斯坦－伊朗鐵路的集裝箱轉運量。美國對伊朗維持全面的制裁制度，包括適用於在伊朗經濟特定領域營運之非美國人士的次級制裁。於本文件日期，本集團尚未就該諒解備忘錄開展任何建設項目，且該備忘錄亦不具法律約束力。倘本集團未來推進任何相關項目，則可能引致美國次級制裁風險，並可能對本集團的業務、聲譽、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

在持續遵守其內部制裁合規及風險管理程序的前提下，本集團擬於**[編纂]**後繼續與俄羅斯鐵路、白俄羅斯鐵路、UTLC ERA、Lukoil Lubricants Central Asia及其他相關交易對手進行業務往來。儘管已設有相關程序，惟概不保證本集團的制裁合規控制在所有情況下均能有效運作，或足以防止違反制裁規定或監管行動，而任何上述情況均可能對本集團的業務、聲譽、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

倘對本集團任何一家公司實施制裁，可能對整個集團造成不利後果，包括聲譽受損、盡職審查及合規負擔增加、國際交易對手及金融機構的交易受限、支付流程受阻，以及使用融資、清算、結算及資本市場基礎設施的途徑減少。

本集團倚賴政府及Samruk-Kazyna提供財務支持，該等支持並非強制性，並可能遭受延遲、暫停、撤銷、減少或終止。

本集團歷來倚賴政府及Samruk-Kazyna提供多種形式的財務支持。儘管政府過往曾向本集團提供支持，惟該等支持並非強制性，政府日後可能不會維持現有支持水平，或根本不提供。以往的政府支持形式包括出資、補貼、優惠貸款，以及按優惠條款為Samruk-Kazyna發行債券。例如，2025年期間，本集團從Samruk-Kazyna獲得65,480百萬堅戈的貸款，用於融資購買客運車廂，利率為0.05%。2025年，本公司向Samruk-Kazyna發行1,010股股份，以換取若干非流動資產(包括鐵路軌道及平台、道岔、調車信號燈及信號設備、通訊及供電線路、照明燈桿及供電電桿、廣播系統、構築物、橋樑、林地種植用電氣及技術設備)，總市值為28,791百萬堅戈；2024年，本公司按13,273百萬堅戈的現金價格，向Samruk-Kazyna發行1,000股股份。儘管每年收到的金額或其現金等價物金額不足本集團收入的10%，但本集團仍依賴此類支持來補充其運營及資本開支所需的資金，包括鐵路基礎設施的擴建和維護以及物流業務的進一步發展。

從過往來看，本集團曾獲得：(i)利率補貼，旨在補貼新機車、敞車和平車的採購，以及本集團某些本地債券及融資租賃安排的利率；及(ii)旨在減少本集團客運服務虧損的補貼。截至2026年6月30日止六個月，本集團獲得677億堅戈。截至2025年12月31日止年度，本集團獲得18,034億堅戈的各類政府支持，包括6,997億堅戈的優惠融資(利率介於0.05%至2%之間的長期貸款)、3,513億堅戈的融資(利率由10%的政府補貼)，以及2,096億堅戈的融資(利率由6%至8%的政府補貼)。

此類利率補貼及其他形式補貼融資的提供、續期和展期須經政府及公司年度審批程序，因此，補貼支付或正式展期的時間點未必總能與相關融資安排下的合同付款日期相吻合。在某些情況下，出於行政、預算或時間安排方面的考量，補貼會在相關曆年的年初獲正式展期而非償還。鑒於款項最終將在本集團收到補貼時支付，相關政府實體尚未採取強制執行措施。從會計和合同角度來看，除非獲得豁免，否則此類時間錯配可能被視為相關貸款協議下的技術性違約。由此類行政或程序流程導致的延誤，遠超本集團的控制範圍。

2026年8月28日，Samruk-Kazyna確認，如有必要，其願意且有能力向本集團提供支持，確保本集團能夠履行其義務並於自2026年6月30日起至少12個月內維持持續經營。該等支持措施包括可能將本集團來自Samruk-Kazyna的部分貸款轉換為權益，以及提供最高達20,000億堅戈的永續融資。除上述事項外，無法保證利率補貼將獲支付，亦不保證Samruk-Kazyna或政府將以何種形式或水平提供財務和運營支持。

本集團亦收取政府補貼，作為本集團在若干社會意義重大的線路提供客運服務的補償；相關國家主管機構會就該等線路設定最高運價水平，以確保民眾能夠負擔相關交通費用。社會意義重大的跨區域線路由鐵路運輸領域的國家主管機構釐定。制訂該等線路清單時會考慮其社會意義、確保民眾能夠使用鐵路運輸服務的需要以及相關線路的需求。本集團收取的政府補貼金額會週期性變動。截至2025年及2026年6月30日止六個月，政府補貼分別為213億堅戈及273億堅戈。於2025年，政府補貼為433億堅戈，而2024年為411億堅戈。該增長反映了政府補貼支付金額及時間安排的變化。

儘管政府已同意根據某些協議和計劃向本集團提供財務支持，但政府(無論直接行動或通過Samruk-Kazyna行動)通常並無義務向本集團提供財務支持，無論是以注資、貸款、補貼或其他形式。政府提供支持與否，須視乎政府政策重心、財政約束及政治考量而定，而該等因素可能發生變化。無法保證本集團可繼續獲得同等的政府支持，或將作出額外預算撥款以補足任何短缺。此外，無法保證政府支持(如有)能夠及時提供。

本公司的營運資金報表已考慮本集團的營運資金需求，以及於該報表所涵蓋的12個月期間內預計支付的資本開支。因此，因政府支持延遲、削減或停止而產生的任何潛在資金短缺，以及由此需要尋求其他債務或股權融資的需求，均發生於該12個月期間結束之後。倘於該期間後出現有關資金短缺，本集團可能需要削減、推遲或調整資本開支的項目範圍，調整資本開支項目的時間安排，或在可行的情況下採用運價或其他補償機制。概無法保證在需要時可獲得其他融資或其他措施、有關融資可按可接受條款獲取，或足以彌補相關資金缺口。任何該等情況均可能延誤本集團的資本開支計劃，並對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量及╱或經營業績造成重大不利影響。

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。

近年來，影響本集團營運的地緣政治環境顯著惡化。戰爭、地區衝突、邊境關閉、制裁、反制裁及其他地緣政治事件，可能導致本集團的運輸通道中斷、過境貨運量減少及交付時間受到影響。於2022年升級為軍事入侵的俄烏衝突為近年來的一個鮮明例子。哈薩克斯坦與俄羅斯及白俄羅斯有著重要的經濟和政治關係，哈薩克斯坦與俄羅斯的邊界是世界上最長的連續陸地邊界(約7,599公里)，大部分貿易通過鐵路運輸。哈薩克斯坦、俄羅斯和白俄羅斯是關稅同盟和共同經濟空間的成員，並於2015年1月1日成立了歐亞經濟聯盟。2024年，哈薩克斯坦共和國與歐亞經濟聯盟之間的貿易額約為304億美元，其中約91.3%與俄羅斯

的貿易相關。因此，本集團直接及間接面臨區內戰爭、地區衝突及地緣政治動蕩的事態發展之衝擊。此類衝突的升級或時間延長均可能干擾本集團的業務運營，損害其鐵路服務的安全性及連續性，並對本集團維持整個網絡正常運營的能力產生不利影響。

本集團的鐵路網絡與鄰國鐵路網絡緊密交融，因哈薩克斯坦、俄羅斯及白俄羅斯均採用1,520毫米的統一軌距。本集團運營方需要在俄羅斯境內開展若干運營活動(包括伊列茨克鐵路樞紐站和東部鐵路樞紐站)，以保障鐵路網絡正常運行。2022年3月，獨聯體成員國鐵路運輸委員會禁止貨物和空車廂經由俄羅斯和白俄羅斯運往烏克蘭或過境烏克蘭，這給本集團的貨運量帶來了負面影響。無法保證存在可用或商業可行的替代路線。進一步的禁令、限制、制裁或反制裁、過境路線或港口的中斷，或匯率波動加劇，都可能對本集團的貨運量和運營產生不利影響。

本集團若干主要走廊的過境運量近期出現下滑。2025年，泛亞鐵路北線及南線走廊東支線的運量約為448,000噸，較2024年下降9%；2026年1月的運量約為27,000噸，較2025年1月下降33%。哈薩克斯坦－中國－土庫曼斯坦－伊朗路線是本集團多式聯運走廊策略的一部分，該路線仍然面對地緣政治風險，因該路線的運輸於2026年4月暫時中止，並於2026年5月恢復營運。這部分反映了地緣政治發展及貿易流向轉變對本集團國際過境走廊的影響。該等走廊的運量未必能夠回升，任何走廊運量的持續下滑均可能對本集團過境貨運收入造成重大不利影響。

本集團已評估中東地緣政治緊張局勢升級對其國際過境走廊的潛在影響。霍爾木茲海峽及曼德海峽(亞丁海峽)可能受到不同程度的潛在干擾，包括霍爾木茲海峽部分封鎖並伴隨曼德海峽受威脅、霍爾木茲海峽完全封鎖並伴隨胡塞武裝對曼德海峽實施實際打擊或封鎖，以及涉及局勢進一步升級導致兩條海峽完全封鎖並發生其他不可預見事件的極端情況。任何該等情況均可能導致受影響走廊的鐵路及海運部分或完全停止。儘管本集團目前運往伊朗的貨物運量微不足道(截至2026年6月30日止六個月約為0.34百萬噸，較截至2025年6月30日止六個月減少45%)，但影響霍爾木茲海峽及曼德海峽的更大範圍地區局勢升級，可能擾亂全球貿易流向，並對本集團的過境運量、經營及財務狀況造成間接不利影響。

俄烏衝突的任何升級或衝突時間延長、任何其他戰爭、地區衝突、邊境關閉或地緣政治事件，均可能影響本集團運輸走廊並對本集團的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

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。

作為發展國際運輸走廊及場站基礎設施戰略的一部分，本集團已與外國國有背景的合作夥伴成立合資企業。近年來，本集團通過合資企業加快了業務進度，在2023年至2025年間新成立六家合資企業，其中包括與一家中國國有背景實體成立的合資企業Aktau International Container Hub LLP(中方合作夥伴持有51%股權)，以及與阿拉伯聯合酋長國AD Ports Group旗下的聯屬實體共同成立的Gulflink Ltd.。

當本集團在合資企業(包括與中國、阿拉伯聯合酋長國及其他外國國有背景合作夥伴設立的合資企業)中持有少數股權時，其對關鍵戰略、運營及財務決策的影響力可能有限。國有或國有背景的合資企業夥伴可能存在與本集團相悖的戰略優先事項，或受其各自政府外交政策目標的影響，從而可能引發利益衝突或導致決策與本集團的商業利益不一致。此外，合資企業的快速擴張增加了本集團企業架構的複雜性，並加重了本集團管理層在管治、合規和監督方面的負擔。

與受制裁司法管轄區內或與之相關的合作夥伴成立的合資企業面臨制裁合規風險。詳情請參閱本文件「財務資料－影響經營業績的關鍵因素－地緣政治發展及制裁」。若未能有效管理該等風險，或出現任

何影響本集團合資企業夥伴或其經營所在地區地緣政治環境的不利發展，均可能對本集團的業務、經營業績、財務狀況、聲譽及前景產生重大不利影響。

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。

作為哈薩克斯坦的國家鐵路公司，本集團在提供幹線鐵路網服務方面擁有自然壟斷地位，並在哈薩克斯坦的貨運、機車牽引及過境運輸業務中佔據主導市場地位。因此，本集團過去曾且目前仍面臨相關政府部門(包括反壟斷署)發起的調查和訴訟程序。自2022年以來，已發生18起涉及本集團(或其高級人員)與反壟斷署的法院訴訟，相關事項包括運輸計劃的批准、幹線網絡服務的准入、運價政策以及車站基礎設施的管理。儘管已有16起案件的判決對本集團有利(或基本對本集團有利)，且法院已就程序違規問題向反壟斷署發出四份特定裁定，但無法保證本集團在日後的法律程序中定能勝訴，亦無法保證反壟斷署不會發起進一步調查。

特別是，反壟斷署此前曾試圖對本集團的附屬公司處以巨額罰款，包括對KTZ-FT處以200億堅戈的罰款（隨後經法院減至91百萬堅戈），以及另一項金額達14億堅戈的罰款（最終於2026年1月被哈薩克斯坦共和國翻案法院撤銷，因無過錯而終止了全部訴訟程序）。這些案例表明，若未來法律程序未能以對本集團有利的方式解決，則本集團可能面臨重大財務風險。

本集團的市場主導地位及其作為准國有自然壟斷運營商的角色，可能繼續引發包括反壟斷署在內的政府監管部門的審查。未來反壟斷程序中的任何不利裁決、被處以重大罰款、對本集團的運營或運價做法施加限制，或出現影響本集團與外國投資者及戰略合作夥伴關係的干預措施，均可能對本集團的業務、經營業績、財務狀況、聲譽及前景產生重大不利影響。

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。

本集團有義務遵守其融資安排中所載的各項肯定性及否定性契約及限制，包括其各自業務範圍或性質的重大變更、進行合併、整合或重組、對資產設定產權負擔以及完成若干銷售、財產轉讓及處置。倘違反該等契約，可能構成相關融資安排項下的違約事件；若未獲豁免或另行補救，貸款人有權採取多項補救措施，包括宣佈債務提前到期、撤銷承諾融資額度以及強制執行擔保。

此外，其自身遵守該等契約及限制的內部政策可能比該等契約及限制所要求的更為嚴格。本集團在發生超過規定金額的資本支出，以及未經相關貸款方事先批准而新增債務或為第三方債務提供擔保方面，也可能受到限制。除對本集團成員公司的經營行為施加肯定性及否定性義務外，現有的貸款及擔保協議以及其他債務工具要求受協議約束的本集團公司持續維持或在特定日期定期滿足若干財務測試。本集團亦須遵守Samruk-Kazyna發佈的債務及財務穩定性管理政策，該政策設定了若干可能限制本集團運營的關鍵財務穩定性比率。

於2026年6月30日，KTZ未能符合若干COFACE提供擔保的機車融資安排項下的資本負債比率契約，該契約每六個月測試一次。儘管相關融資方其後同意豁免該違約所引致的後果，豁免期至2026年11月30日，並確認其不會僅因該項違約而行使債務提前到期或強制執行權利。**[編纂]**完成後，基於價格範圍最低點的預期**[編纂]**，本公司預計於2026年12月及其後進行後續測試時，至少於營運資金報表所涉期間內符合資本負債比率。儘管如此，概無法保證日後不會發生財務契約違約，亦無法保證可按可接受條款取得豁免、修訂或同意，甚至根本無法取得該等文件。

無法保證本集團將能夠遵守其貸款及擔保協議所載的契約及限制，且若未能遵守，亦無法保證其能夠就未來不時或持續出現的預期違規情況獲得延期、修訂或豁免。倘本集團未能獲得任何所需的修訂或豁

免，本集團相關借款人將違反適用的貸款、擔保及其他協議。任何該等違約可能導致罰款、後續借款受限、財務費用增加，或相關貸款方根據適用融資安排採取可得的其他補救措施，並可能導致本集團其他融資安排項下的交叉違約，而其中任何一項均可能對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績產生重大不利影響。更多資料請參閱「財務資料－合同義務－若干規定、條款及契約豁免」。

本集團面臨大宗商品價格風險，而本集團管控此風險的能力有限。

本集團雖未直接生產或銷售大宗商品，但其貨運量及收入在很大程度上取決於客戶的大宗商品生產、出口及消費情況。哈薩克斯坦是主要的大宗商品出口國，出口商品包括石油、天然氣、鋼鐵、銅、鐵合金、鐵礦石、鋁、煤炭、鉛、鋅和小麥。2025年，礦產產品(包括石油、天然氣和煤炭，以及金屬和寶石)約佔哈薩克斯坦出口總額的63.6%。

近年來，受全球供需、總體經濟狀況、其他能源來源的競爭及其他因素影響，國際原油價格大幅波動。由於哈薩克斯坦是主要石油出口國，石油行業的稅收是國家基金的主要來源，國家基金既是關鍵的穩定儲備，也是國家預算轉移的重要來源，油價持續下跌可能會減少石油生產及出口活動，降低整體經濟產出，耗盡國家基金的資源，並限制其支持預算的能力。這進而可能會減少石油及石油產品運輸的貨運需求(佔2025年貨運總收入的19%)，以及石油行業基礎設施項目中設備、材料及物料的運輸量，從而對本集團的貨運量及收入產生不利影響。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，燃料和潤滑油分別佔本集團總銷售成本的14.7%、12.1%、13.8%、12.2%及13.9%。本集團主要通過依循Samruk-Kazyna採購程序進行的公開招標為其機車採購大量柴油。該等招標通常在每年年初以固定價格條款(如果市價下跌，則允許下調)授出。燃料價格波動不定，並受到國際政治和經濟形勢的影響。近期烏克蘭和中東地區的衝突導致全球燃料價格上漲且波動加劇。儘管全球油價的持續上漲很可能對哈薩克斯坦等碳氫化合物生產國產生積極影響，從而改善財政儲備，進而可能增加預算中本集團可獲得的補貼，但該等價格也將導致本集團的燃料成本上升。本集團不針對市場燃料價格波動進行對沖活動。

無法保證本集團未來能夠達成足夠靈活的採購或對沖安排以規避大宗商品價格風險。燃料價格的顯著上漲可能對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績產生重大不利影響。

本集團向自然壟斷委員會提交待批的運價計算時，已將燃料成本包含在內。除過境運價外，本集團的所有貨運運價均須經自然壟斷委員會批准，且無法保證自然壟斷委員會在設定運價時會考慮燃料成本的增加。此外，已批准運價的增加或變更須經監管機構批准，並在獲得批准後方可實施，而燃料成本可能更快速頻繁地波動。由於燃料價格變動與自然壟斷委員會批准提高運價之間存在時間差，本集團通常無法及時將增加的燃料成本轉嫁予客戶，甚至完全無法轉嫁。該等成本的任何重大增加均可能對本集團的經營業績造成重大不利影響。

本集團面臨煤炭及其他碳密集型貨物需求下降的風險，而該等貨物佔其貨運量的重大部分。

煤炭是本集團運輸的最大單一貨運商品，於2024年約佔總貨運量三分之一。整體貨運業務佔本集團綜合收入的87%。全球能源轉型(包括發電技術的變化、減少依賴化石燃料的政策、哈薩克斯坦工業需求下降，以及煤炭出口需求減少)可能導致本集團運輸的煤炭及其他碳密集型貨物的數量持續下降。本集團現有

基礎設施在很大程度上是為運輸大宗商品(包括煤炭)而配置，且概不保證短期內可獲得足夠數量或具相若利潤率的替代貨種，以抵銷煤炭運輸量下降的影響。對煤炭或其他碳密集型貨物需求的任何重大減少，均可能對本集團的貨運收入、業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

本集團控制阿克套港並從中獲益的能力，取決於與Samruk-Kazyna的信託管理安排。

International Sea Trade Port of Aktau的股份由Samruk-Kazyna擁有，並由本公司根據日期為2013年11月29日的信託管理協議(即「**信託管理協議**」)持有。根據信託管理協議，本公司有權就International Sea Trade Port of Aktau行使若干股東權利，包括管理其業務活動及收取該等股份應得股息的權利。信託管理協議並不賦予本公司法律所有權，且本公司對International Sea Trade Port of Aktau的權利取決於該安排的持續有效性。

阿克套港對本集團具有戰略重要性，且是本集團多式聯運走廊戰略的關鍵組成部分。該港口不僅整合了本集團在哈薩克斯坦統一運輸和物流系統內的鐵路、港口和海運基礎設施，還能支持國際運輸走廊的發展，包括中部走廊和南北走廊。因此，本集團提供鐵路－海運－鐵路一體化運輸解決方案以及提升其在過境、出口及區域物流流量中的市場份額的能力，在很大程度上依賴其持續管理及控制International Sea Trade Port of Aktau的能力。

哈薩克斯坦法律對本公司根據信託管理協議管理International Sea Trade Port of Aktau的權利存在不確定性。特別是，該信託管理協議在簽署時是否已有效訂立，可能存在爭議。此外，即使不涉及該等有效性爭議，Samruk-Kazyna有權自行決定終止信託管理協議，並將International Sea Trade Port of Aktau的股份撤出信託管理。於該等終止情況下應付予本公司的補償僅限於因終止直接產生的損失、損害及開支，而不包括持續管理所帶來的戰略或經濟價值。有關政府及Samruk-Kazyna對本集團資產所擁有更廣泛權力的進一步詳情，亦請參閱「與本公司業務及所處行業有關的風險－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或收購資產」。倘Samruk-Kazyna行使其終止權，或信託管理協議的有效性遭成功質疑，本集團將失去控制及管理阿克套港營運的能力，亦無法享有相關經濟權利(包括股息收入)所帶來的利益。在該等情況下，本集團可能無法協調阿克套港的港口營運(包括貨物裝卸及船舶調度)與其鐵路及碼頭營運，這可能擾亂本集團的鐵路－海運－鐵路一體化運輸解決方案，導致擁塞、延誤及物流服務可靠性下降。阿克套港管理模式的任何變化都可能需要重新制定港口產能開發、泊位重建、疏浚和集裝箱基礎設施項目的方針，這可能影響各個項目的順序和時間安排，並損害本集團根據其多式聯運走廊戰略實施港口開發和產能擴張項目的能力。此外，本集團可能需要調整與航運公司、承運人和合資夥伴的現有安排，以保持其物流服務的連續性，這可能對前述關係產生不利影響。此類變化還可能進一步擾亂泊位和碼頭工作量規劃，降低港口基礎設施利用效率，限制本集團擴大貨物裝卸量的能力，延長貨物處理時間，削弱港口服務的穩定性，並降低途經阿克套港路線的運輸對承運人的吸引力，從而限制本集團增加其過境、出口和區域物流流量份額的能力。其亦可能導致本集團需將阿克套港從其財務報表中終止合併。概不保證Samruk-Kazyna不會行使終止權或提出質疑權，或任何應付補償足以反映本集團於阿克套港所持權益的商業價值。應留意，根據信託管理安排將阿克套港轉讓予本公司，是國有物流資產按特定行業整合的一部分。與此同時，作為核心運輸資產的阿克套港，與本集團一樣，在法律上由JSC Samruk-Kazyna Sovereign Wealth Fund控制。因此，其將長期直接納入本公司現有及日後的物流模式。此外，於2026年6月30日及截至該日止六個月，JSC "NC Aktau International Trade Sea Port"佔本集團綜合收入(抵銷集團內部交易後)(0.49%)、淨利潤(抵銷集團內部交易後)(1.48%)及總資產(抵銷集團內部交易後)(0.47%)的比例，並不視為重大。

風險因素

本集團面臨外幣匯率風險，且本集團管控此風險的能力有限。

本集團的部分應收款項、應付款項及借款以堅戈以外的貨幣計值，面臨外幣匯率風險。這些交易主要以美元、瑞士法郎、歐元、人民幣和俄羅斯盧布計值。此外，本集團部分過境相關收入以瑞士法郎結算。本集團的匯率風險主要涉及堅戈兌美元的匯率變動，其次是堅戈兌瑞士法郎、俄羅斯盧布和其他貨幣的匯率變動。

自哈薩克斯坦國家銀行於1999年4月對堅戈實行浮動匯率政策以來，堅戈匯率大幅波動，而哈薩克斯坦國家銀行已採取多項匯率政策。堅戈貶值導致資本獲取渠道縮窄、資本成本上升、通脹加劇、錄得大額外匯虧損以及經濟增長的不確定性。此外，本集團間接面臨俄烏衝突帶來的影響。自2022年2月衝突爆發以來，堅戈兌主要外幣大幅貶值。鑒於俄羅斯盧布的波動歷來影響堅戈匯率，持續的地區地緣政治緊張局勢及匯率波動可能增加本集團在外幣計值借款、商品及服務方面的成本。

此類外匯波動已經(且若該等波動持續，預計將繼續)對本集團的財務狀況、現金流量和經營業績產生重大不利影響。詳情請參閱本節「與在哈薩克斯坦開展業務有關的風險－堅戈貶值或新匯率政策的實施可能會對本集團及哈薩克斯坦的公共財政和經濟產生不利影響」。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，本集團借款中分別有12.1%、25.9%、35.4%及28.5%以瑞士法郎計值，而本集團借款及債務證券中分別有17.6%、16.9%、12.8%及23.0%以美元計值。因此，堅戈兌美元的任何貶值都已導致且未來將導致本集團的外匯虧損增加。例如，截至2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，本集團分別錄得外匯虧損69,620百萬堅戈、19,990百萬堅戈及77,009百萬堅戈，而截至2026年6月30日止六個月則錄得外匯收益99,715百萬堅戈。此外，由於本集團有以俄羅斯盧布計值的借款，因此還受到堅戈兌盧布匯率波動的影響。2023年，KTZ-FT與歐亞開發銀行簽訂一份貸款協議，以融資購置貨運柴油機車，總額為177億盧布，該筆貸款將於2034年悉數償還。

無法保證堅戈不會出現大幅貶值。於2026年9月30日，本集團大部分以外幣計值的合併總借款均以瑞士法郎及美元計值，少數以歐元、俄羅斯盧布及人民幣計值，因此，堅戈兌上述貨幣的貶值將往往會增加本集團以該等貨幣計值的負債的賬面值，並因此影響本集團的財務狀況和經營業績。本集團持有部分美元現金，以部分抵銷以美元計值借款的匯兌損益；然而，該等儲備可能不足以完全抵銷外匯虧損。

本集團根據《獨聯體運價協議》從貨運過境運價中產生以瑞士法郎計值的收入。與受監管並以堅戈計值的國內及進出口貨運運價不同，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，過境貨運運價不受監管，而是由鐵路管理部門基於商業原則確定，並以瑞士法郎計值。過境相關收入(即唯一以瑞士法郎計值的收入)分別佔本集團收入及其他收益總額的33.9%、32.3%、30.0%、30.7%及33.4%。這種雙軌運價結構帶來了雙重風險：一方面，本集團受監管的國內收入受制於自然壟斷委員會的審批週期，並受監管滯後影響；另一方面，本集團不受監管的過境收入則面臨過境貨運量波動、以中歐走廊為主的競爭態勢以及瑞士法郎兌堅戈匯率波動的風險。因此，堅戈兌瑞士法郎匯率的波動可能影響本集團的綜合經營業績，且堅戈兌瑞士法郎匯率的任何變動都將導致本集團的收入相應增加或減少(視情況而定)。

儘管本集團目前使用交叉貨幣掉期等對沖工具來對沖其外幣匯率風險，但無法保證此類措施能夠完全抵銷因匯率變動而產生的任何不利財務影響，也無法保證本集團未來將繼續有能力或選擇訂立充分的對沖安排，或訂立任何對沖安排以防範外幣匯率風險。倘堅戈兌美元或俄羅斯盧布大幅貶值，將導致本集團

的外匯虧損、財務風險及成本增加，原因為本集團的大部分借款以美元計值。堅戈兑瑞士法郎匯率的波動主要會影響本集團的經營業績：堅戈兑瑞士法郎貶值將增加本集團以瑞士法郎計值借款的賬面值，同時增加本集團以瑞士法郎計值的過境收入的堅戈等值金額，而堅戈兑瑞士法郎升值將對兩者產生相反影響。

本集團未必有足夠且可靠的營運能力來滿足業務需求。

本集團能否維持滿足業務所需的足夠且可靠的營運能力，受到兩大因素的影響：(i)其老化的鐵路車輛劣化程度，這會影響運營可靠性；及(ii)是否有足夠的車輛來滿足客運和貨運需求。截至2026年6月30日，機車的資產老化率為46.3%，貨運車的資產老化率為60.2%，客車的資產老化率為34.9%。截至2025年12月31日，本集團機車的資產老化率為49.4%，貨運車的資產老化率為58.4%，客車的資產老化率為38.4%。本集團的大部分機車購於1980年代。儘管近年來的資本開支顯著，惟貨運鐵路車輛的老化比率已由2023年的55.6%升至2025年的58.4%，顯示車隊更新及維修保養的速度不足以抵銷持續的資產老化及耗損。高老化率會增加非計劃停機、服務中斷、維護成本及安全事故的風險，從而可能對本集團的運營可靠性及服務質量產生不利影響。

此外，鑒於本集團資產負債表中物業、廠房及設備金額巨大，管理層對減值跡象的評估以及(如適用)減值測試涉及重大判斷和估計，可能對本集團的財務狀況和經營業績產生重大影響。無法保證不會確認任何減值費用，且任何此類費用都可能對本集團的財務狀況及經營業績造成不利影響。

本集團相當部分的機車及鐵路車輛已接近使用年限，需要更換。無法保證本集團能夠按商業上可接受的條款獲得充足的新機車或鐵路車輛供應，甚至根本無法獲得，亦無法保證本集團能繼續成功訂立合資協議及其他協議以解決供應短缺問題，或能從中實現收益。維護和車隊更新項目的實施涉及許多潛在風險和不確定性，包括因機車、鐵路車輛和備件短缺、惡劣天氣、不可預見的工程困難、環境和地質問題以及意外的成本增加和索賠而導致的中斷，其中任何一項都可能導致工期延誤或成本超支。例如，庫雷克港和阿拉木圖－舒支線鐵路建設項目均面臨成本增加和施工延誤的問題。詳情請參閱本文件中「財務資料－資本開支及資本承擔－資本開支」。

本集團2026年至2030年規劃的部分資本開支計劃旨在解決本集團鐵路車輛車隊日益惡化的狀況；然而，無法保證此投資規模足以遏止或扭轉老化趨勢，尤其是考慮到本集團鐵路車輛車隊的龐大規模，以及新建、翻新以及車隊更新等項目對資本的競爭性需求。此外，倘客運及貨運需求持續增長，但本集團的車輛供應不足以滿足此需求，則無論現有車隊是否得到充分維護，本集團把握增長機遇及服務客戶的能力均將受限。倘本集團無法採購足夠的新機車及鐵路車輛、遭遇交付延誤或失敗，或無法對其鐵路車輛車隊進行必要的維護及現代化改造，則本集團可能無法維持其服務質素或滿足客戶需求，從而可能對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績產生重大不利影響。

本集團的存貨可能變得陳舊或無法使用，這可能導致存貨撇減，並對本集團的經營業績及財務狀況造成不利影響。

本集團的存貨主要包括燃料及潤滑油、軌道結構材料、原材料及其他材料、備件以及建築材料，這些存貨是為鐵路網絡的營運、維護及擴建而持有，並非做轉售用途。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，本集團存貨的賬面值分別為64,362百萬堅戈、57,820百萬堅戈、86,422百萬堅戈及96,285百萬堅戈。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，本集團的存貨周轉天數分別為13.3天、13.8天、13.7天及15.9天。

本集團存貨的使用可能受多項因素不利影響，該等因素包括鐵路營運及信號系統的技術變革以及適用於鐵路基礎設施部件的行業標準或監管要求發生變動。鑒於鐵路業務具有資本密集型特徵，車隊現代化改造計劃或維護方式發生變化均可能令若干物料及備件過時。

倘本集團大部分存貨出現過時、滯銷或其他減值情況，本集團或須確認重大存貨減值，以將其賬面值調減至可變現淨值，而這可能對本集團的銷售成本、毛利率及整體盈利能力造成不利影響。無法保證鐵路營運相關的技術變革及需求迭代速度不會加快，從而因存貨過時造成重大損失，而這可能對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績造成重大不利影響。

本集團面臨與貿易應收款項相關的信貸風險，若交易對手未能清償未償還款項，或會對本集團的現金流量、財務狀況及經營業績造成不利影響。

本集團的貿易應收款項主要包括來自貨運及客運客戶的應收款項。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，本集團貿易應收賬款總額分別為20,316百萬堅戈、25,173百萬堅戈、22,865百萬堅戈及27,825百萬堅戈。儘管本集團通常要求預先支付款項，但本集團會依據其信貸政策向若干客戶授予3至30天的信貸期。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，本集團的貿易應收款項周轉天數分別為4.0天、3.8天、3.2天及3.1天。

由於客戶可能無力履行付款義務，本集團因此面臨信貸風險。哈薩克斯坦或本集團客戶運營所在市場的不利宏觀經濟環境、本集團交易對手財務狀況惡化或其業務營運中斷，均可能提高違約的發生概率。本集團並未就貿易應收賬款結餘持有任何抵押品或其他信貸增級安排。倘本集團未能按期收回該款項，本集團可能需要計提應收款項減值撥備，而這可能對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績造成重大不利影響。

本集團的業務運營高度依賴哈薩克斯坦的信息技術系統、電信和互聯網基礎設施，這些系統的任何故障或網絡安全漏洞均可能對其業務造成損害。

本集團高度依賴其電信網絡和計算機系統來協調鐵路運營的調度、發車及其他環節，以及會計核算、客運列車售票、貨物運輸跟蹤及諸多其他功能。本集團老化的電信網絡和計算機系統亟需升級和現代化改造。本集團計算機系統的老化意味著其故障風險及網絡威脅風險增加。本集團使用的硬件和軟件可能因人為錯誤、自然災害、斷電、蓄意破壞、計算機病毒、網絡入侵、網絡攻擊及其他事件而受損。此外，與本集團運營密切相關的其他實體(例如公用事業公司、電信服務提供商和金融機構)的系統故障也可能影響本集團的運營。特別是，由於哈薩克斯坦電信和互聯網基礎設施的漏洞，本集團的數據仍可能被第三方盜用。系統故障或網絡安全漏洞可能導致的問題包括但不限於：

- 列車時刻表或路線控制數據識別錯誤，這可能擾亂鐵路運營並導致鐵路事故；
- 票務、預訂及銷售功能出現系統故障，可能造成嚴重混亂、給乘客帶來不便並導致收入損失；及
- 難以修復覆蓋眾多偏遠地區的龐大網絡中的系統，可能延遲恢復運營並導致進一步的收入損失。

2025年下半年，BTS Digital LLP進行的網絡安全審計發現，本集團的IT系統及網絡安全態勢存在缺陷。2026年至2030年IT策略已於2026年9月獲董事會批准。在新的IT策略全面實施之前，本集團的系統可能仍容易受到網絡威脅、數據外洩及營運中斷的影響。該等挑戰的嚴峻程度，體現於IT相關資本開支的急劇增長，從2023年的2,423.6百萬堅戈增至2025年的17,596.9百萬堅戈，增長了七倍，既表明過往投資不足，

也凸顯了現代化的迫切性。概不保證本集團的IT系統在過渡期間能獲得充分保護，亦無法保證2026年至2030年IT策略實施後，便足以解決所有已發現的漏洞。

此外，本集團計劃進一步提高先進技術在其運營中的應用。本集團已在哈薩克斯坦鐵路行業實施了一套單一信息交換系統，該系統與某些鄰國(包括俄羅斯、中國、烏茲別克斯坦、吉爾吉斯共和國和阿塞拜疆)以及其他類型的運輸和附加服務(例如海關和貨運代理)實現了整合。某些相互關聯的項目，例如貨運規劃和計量自動化流程，以及用於計算列車安全間隔系統的幹線鐵路地理測繪，已經實施(例如，本集團運營的AS MESPLAN系統，該系統可自動協調集團的月度數據與客戶信息系統，並與單一信息交換系統相連)或步入實施階段(例如，旨在從工作站調度單元控制運輸過程進度的項目)。然而，無法保證本集團能夠成功地繼續實施此類先進技術或升級其計算機系統，也無法保證已實施的任何系統能夠繼續成功運行。任何此類故障均可能對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量和經營業績產生重大不利影響。

本集團的業務取決於哈薩克斯坦電信和互聯網基礎設施的性能、可靠性和安全性，本集團的計算機硬件目前位於該國。哈薩克斯坦電信和互聯網基礎設施的任何中斷或故障，均可能對本集團平台的質量或可用性產生不利影響。若電信網絡運營商未能向本集團提供必要的帶寬，可能會影響本集團平台的運行速度及可用性。此外，若本集團的域名因任何原因遭到安全侵害，本集團將無法在業務運營中使用該等域名，進而可能對本集團的業務及品牌形象造成不利影響。

鐵路及物流領域的技術進步可能需要大量額外且目前尚未預計到的資本開支。

全球鐵路及物流行業正經歷重大技術變革，包括列車控制系統、信號技術、自動化、電氣化、替代燃料、鐵路車輛設計以及數字貨運平台等方面的進步。本集團客戶、競爭對手、貿易夥伴或鄰近鐵路管理部門所採用的技術發展，可能要求本集團在新技術、設備或基礎設施升級方面進行大量投資，而這些投資目前並未納入其資本開支計劃。此外，無法保證本集團目前正在實施或計劃實施的技術(包括其數字化舉措)在中長期內仍將保持先進性或競爭力，亦無法保證本集團能夠以市場所需的速度適應技術變革。任何為採用新技術而產生大量計劃外資本開支的要求，或任何未能跟上行業技術發展步伐的情況，均可能對本集團的競爭地位、業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

本集團可能無法維持其歷史增長或盈利能力。

本集團近期財務表現強勁，其收入及其他收益由2023年的19,340億堅戈增至2024年的21,640億堅戈及2025年的27,570億堅戈。截至2025年及2026年6月30日止六個月，其收入及其他收益由12,730億堅戈增至14,660億堅戈。該增長受益於監管運價上調、過境貨運量及有利的大宗商品市場環境。本集團的過境貨運量由2023年的27.3百萬噸增至2024年的27.5百萬噸，並增至2025年的33.0百萬噸。截至2025年及2026年6月30日止六個月，過境貨運量由15.7百萬噸增至17.7百萬噸。然而，無法保證本集團將可保持過往增長率。運價上調未必能獲得自然壟斷委員會以可接受水平批准，或不足以彌補成本的漲幅。詳情請參閱本節「與本公司業務及所處行業有關的風險－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」。過境貨運等高利潤率分部可能無法實現增長，或增速不及往期。本集團的貨運車廂業務面臨可能對收入和盈利能力產生不利影響的市場動態。客運分部的成本超過其產生的收入，並依賴政府補貼。收入增長或盈利能力持續下滑，均可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響，並可能進一步對本集團履行其資本開支計劃的能力造成重大影響。

風險因素

本集團面臨諸多運營風險，可能導致損失和額外開支，而這些損失和開支可能無法完全被保險範圍覆蓋。

本集團的基礎設施和運輸運營可能受到設備或流程故障、自然災害、恐怖襲擊或本集團龐大基礎設施及相關資產遭到破壞等不利影響。涉及本集團鐵路運營的事故、脱軌或其他事件可能：

- 導致本集團軌道網絡、機車和鐵路車輛的損壞或損失；
- 中斷本集團服務；
- 引發貨運託運人、受傷乘客及其他相關方提起索賠；及
- 對本集團未來服務的吸引力產生重大不利影響。

本集團安全記錄的負面評價可能導致(其中包括)客戶轉向其他運輸方式或供應商。作為鐵路車輛的承運商及運營商，如果運輸環境敏感材料的鐵路車廂發生溢出或洩漏，而該溢出或洩漏乃由本集團的過錯造成，則本集團成員公司可能須承擔責任。

哈薩克斯坦的保險市場相對落後，本集團購買的保險承保範圍未達到西歐和北美等發達經濟體慣常的投保水平。本集團維持符合法定要求的保險保障(包括汽車保險、僱主責任保險、環境保險以及針對人身傷害、死亡和乘客財產損失或損壞的乘客保險)。詳情請參閱「業務概覽－保險」。除上文所述者外，本集團未投保任何其他保險(包括營業中斷保險)。

本公司旗下附屬公司已為其各自的鐵路車輛投保。但本集團擁有的基礎設施資產(包括約16,000公里營運鐵路線路)並未投保。整體而言，除非適用法律要求或根據任何相關融資協議規定須投保，否則本集團概不為其基礎設施資產投保。倘若本集團蒙受重大損失或承擔重大責任，但未就該等損失或責任投保，或其保險無法或不足以承保該等損失或責任，則本集團的業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利的影響。

本集團龐大的基礎設施面臨與氣候相關的風險，這可能導致運營中斷並產生大量補救開支。

本集團的業務依賴於其關鍵基礎設施資產的持續可用性，包括其幹線鐵路網、橋樑、信號系統及港口設施。本集團在哈薩克斯坦運營約16,000公里營運鐵路線路、3,571座橋樑及港口基礎設施，而哈薩克斯坦面臨多種實體氣候風險。本集團的風險登記冊將以下氣候相關實體風險列為重大風險，包括：(i)洪水、路基、人工構築物和其他基礎設施遭受侵蝕的風險；(ii)某些地區因極端高溫、極端低溫及乾旱導致基礎設施損壞的風險；及(iii)因與氣候變化相關的自然災害導致貨物結構和運輸量發生變化的風險。本集團網絡中的特定地區面臨較高的自然災害風險，包括地震風險。倘發生此類自然災害，本集團部分資產基礎的可用性可能暫時受到限制，這可能會影響本集團提供運輸服務的能力，並對本集團產生重大財務後果。

於2024年哈薩克斯坦遭遇嚴重洪災期間，國家承運人迅速向政府機關、地方執行機關及相關組織提供協助，運送洪水應急行動的人員與專家，以及運送包括兒童在內的民眾。總計運送約30,000人，其中約23,000人獲免費運送，其餘7,000人則為付費運送。無法保證未來氣候事件不會對軌道、信號、橋樑或其他關鍵基礎設施造成重大損壞，導致服務中斷、收入損失及巨額維修成本。

無法保證隨著持續氣候變化，極端天氣事件的發生頻率或嚴重程度將不會加劇。任何對本集團基礎設施或營運造成重大干擾的氣候相關事件，或要求產生重大非計劃資本開支以修復或提升資產基礎抗禦未來氣候風險能力的規定，均可能對本集團的業務、營運業績、財務狀況及前景造成重大不利影響。

風險因素

本集團可能因違反適用的環境法律法規或者在運營中發生環保事件而承擔重大成本。

同其他運輸公司一樣，本集團的運營受制於廣泛的規管排放及環境危害性產品運輸的國家及地方法律法規。在執行其環境政策時，本集團力求遵守國際標準和最佳實踐。於往績記錄期間，本集團曾出現某些違規及違反適用環境法律的情況，主要原因是基礎設施陳舊。本集團需接受哈薩克斯坦環境和生態主管部門的定期檢查，倘發現任何重大環境損害，該等部門可處以罰款，責令修復環境，並要求支付環境損害賠償。

此外，本集團的貨運業務涉及石油及石油產品運輸(佔2025年貨運總收入19%)，以及其他危險品和管制貨物。運營事故或事件(例如脫軌、碰撞或設備故障)可能導致石油、燃料或危險物質洩漏或排放至周邊環境，包括水道、農地及人口稠密地區。任何此類事件都可能產生巨額環境清理費用、第三方責任索賠、監管罰款、強制性修復義務及聲譽損害，並導致網絡受影響路段的服務中斷。

遵守環境法規是一個持續的過程，因此，新的法律法規、施加更嚴格的要求、執法力度的加強或對現有環境法律的新解釋，都可能要求本集團調整其運營方式，產生大量預算外成本以遵守當前或未來法規，或因違反環境法規而受到罰款或處罰。

本集團未必能實現其可持續發展目標，而不斷演變的排放法規與全球能源轉型，可能導致營運成本上升、需要大量資本投資，並降低對碳密集型貨運的需求。

鐵路運輸在燃料使用、污染物排放、生態系統影響及噪音水平等方面會對環境產生影響。詳情請參閱本文件「業務概覽－環境、社會及管治事宜」。2024年，本集團的溫室氣體總排放量(範圍1及範圍2)約為5,058千噸二氧化碳當量(強度約為每10,000總噸千米105.9千克二氧化碳當量)，其中機車牽引的柴油燃料佔總能源消耗41,928千吉焦中的約27,541千吉焦，是直接排放的主要驅動因素。本集團的《2060低碳發展綱要》明確了本集團對實現國家2060年碳中和目標的貢獻，即目標到2030年將柴油機車直接排放量從1.8百萬噸二氧化碳降至1.4百萬噸，主要措施包括更新150台貨運及99台客運柴油機車、820千米鐵路線電氣化，以及引進270輛電池－柴油混合動力機車。

本集團可能無法在其運營各環節中成功推動可持續性改進，或者實現可持續發展目標的成本可能高於預期，尤其是鑒於實現這些目標所需的關鍵技術可能尚未開發出來。供應商可能無法遵守本集團的可持續發展標準。政府可能會針對運輸業推出更嚴格的排放法規、碳定價或排放交易機制。如果本集團未能成功在業務運營中推動社會和環境方面的改善，因而未被視為可持續發展領域的領導者，或者發生上述情況(包括出現任何指稱的洗綠投訴)，可能會導致利益相關方信心下降、本集團聲譽受損、需求減少以及競爭優勢喪失。

本集團面臨勞工風險，包括無法留住關鍵人員，或無法吸引和留住合格人員。

本集團業務的持續成功及其戰略舉措的落實，取決於能否招聘、培養及留用優異的工程、管理及商業人才，以及能否維持建設性的勞資關係。業內對合格人員的競爭十分激烈。

本集團維持競爭地位及實施業務戰略的能力，取決於關鍵的工程、管理、財務、商業、市場營銷及加工人員的服務，以及維持良好勞資關係。由於合格人才儲備有限，對合格人才的競爭十分激烈。

本集團的員工流動率由2023年的13.5%上升至2024年的22.5%及2025年的33.4%，並於2026年上半年降至14.8%。本集團員工的平均年齡為42歲，在某些部門中，超過30%的員工年齡介於46至55歲之間，因此，隨著這些員工接近退休年齡，短期內將面臨接班風險。自2023年起，本集團在基礎設施維護、信號系統及其他安全關鍵領域面臨當地人力短缺，在城市勞動力市場尤為嚴重，本集團須與提供相若或更高薪資的採礦、建築及工業僱主競爭。安全關鍵崗位的勞動力供應若出現任何顯著惡化，可能會增加營運事故、服務中斷或違反監管規定的風險。

本集團絕大多數員工均為鐵路工人及僱員工會公共協會(「**該工會**」)成員，而本集團與該工會合共訂立12項集體談判協議。與該工會簽訂的集體談判協議為其提供了多種途徑，使其可藉此尋求影響本集團的活動以及本集團發展戰略的實施。這些途徑其中包括：就某些員工解僱事宜發出通知或發起協調程序或要求獲得工會批准；就員工薪資事宜發出通知或發起協調程序；就本集團擬撤銷其結構性分支機構(包括為實施發展戰略可能須進行的撤銷)的意向進行通告；及組織員工罷工或啟動司法程序。延長及締結新集體協議，歷來均以有序方式進行，而組織架構或工作條件的任何變動，均按照已達成的協議及適用法律規定實施。然而，無法保證任何未來期間的集體談判協議能夠按與現有協議大致相同的條款及時達成，甚或根本無法達成。若本集團無法在不違反與工會簽訂的集體談判協議條款(或為遵守該等協議條款而產生額外成本)的情況下減少或重組其員工隊伍(無論是否與發展戰略有關)，或與工會的關係惡化(包括勞資糾紛、停工及罷工)，則可能干擾本集團的業務營運，並對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績造成重大不利影響。

於2024年及2025年12月31日，本集團的僱員福利責任分別為48,703百萬堅戈及49,194百萬堅戈。根據與該工會協定的集體談判協議，本集團在未注資計劃下，提供一次性退休津貼或僱傭合同提前終止時的付款(須符合提早退休計劃的規定)、向退休金持有人提供年度財務支援、向自願領取遣散費的僱員提供六個月的財務支援及其他福利。本集團有關該等退休福利的政策並不規定累積資產以彌補負債，且僱員無須作出額外供款。利率環境、通脹、預期壽命及其他因素的變動，可能對本集團僱員福利責任的金額及年度資金成本產生不利影響。

倘本集團未能吸引及留任合格員工，或為吸引及留任該等員工而須承擔顯著增加的僱傭成本，抑或倘與該工會的關係惡化引發勞資糾紛、停工或罷工，則本集團的營運可能受到干擾。人才不足、集體談判義務、薪資壓力及未備資金養老金義務，可能導致本集團的營運成本增加，並對其執行增長策略的能力造成不利影響。

本集團的營運取決於取得及維持其業務經營所需的牌照及許可，而該等牌照及許可未必符合本集團的商業利益。

本集團根據多項牌照及許可開展業務營運，該等牌照及許可授權其進行全方位的鐵路相關業務活動，例如危險物料運輸，以及專業工程和工程服務(包括規劃、測量、建築及安裝服務)。因此，本集團的業務活動取決於該等牌照及許可的授出、續期及／或持續有效，而該等牌照及許可在若干情況下可能僅於限定期間內有效、可能受到限制，並在若干情況下可被撤銷，例如違反適用法律法規及職業安全要求。若該等牌照及許可未能獲批、續期或持續有效，或續期條款不利，本集團可能須對其業務運營作出重大調整，而這可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

風險因素

本集團面臨鐵路營運固有的營運安全及意外風險。

作為同時承運貨物及乘客的國家鐵路營運商，本集團不可避免地面臨營運安全風險，包括脱軌、相撞、設備故障、危險貨物洩漏或溢漏，以及乘客或僱員傷亡。本集團不時發生輕微脱軌事故，通常由鐵路車輛的技術故障所致，偶爾會導致路軌受損或貨物溢漏，尤其是可能對脱軌地點鄰近地區造成環境破壞的石油洩漏。任何重大安全事故均可能導致環境破壞、相關政府部門的監管調查、受影響方提出賠償申索、網絡受影響路段暫停服務以及聲譽受損。本集團營運約16,000公里的龐大營運鐵路線路網絡，並運輸危險物料，包括石油及石油產品。本集團基礎設施及鐵路車輛的老化狀況可能會增加事故發生的頻率或嚴重程度。概不保證本集團的安全管理系統、培訓計劃及預防性維修足以防止所有安全事故。任何該等事故均可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

本集團須遵守哈薩克斯坦參與多邊及雙邊國際條約以及加入國際組織所產生的各項承諾，該等承諾可能與本集團的商業利益不一致。

本集團須遵守哈薩克斯坦在鐵路行業相關安排方面所制定的外交政策。例如，本集團的運營目前及未來均受哈薩克斯坦、亞美尼亞、白俄羅斯、俄羅斯和吉爾吉斯共和國之間建立的海關聯盟及歐亞經濟聯盟規限。作為單一經濟空間的一部分，各成員國已就國內、出口和進口路線的貨運運價達成統一協議，且鐵路運輸運營商可根據歐亞經濟聯盟相關成員國的國家法律調整運價水平。此外，《歐亞經濟聯盟條約》訂明了相關規定，據此，歐亞經濟聯盟成員國對源自其他成員國的過境貨物運輸實施統一運價。2014年，《歐亞經濟聯盟條約》簽署，引入了貨物、服務與勞動力的自由流動。該條約還針對經濟關鍵領域(包括運輸、技術及海關監管)引入了協調或統一的政策。2017年，歐亞經濟聯盟成員國批准了一部海關法典，規定全面過渡到電子報關，將過境貨物通關所需時間從一個工作日縮短至四小時，並將海關檢查時間從十天縮短至五天，減少50%。

若本集團未能調整其運營以適應歐亞經濟聯盟或未來類似組織支持的上述或進一步規則或區域一體化，或哈薩克斯坦接受任何不符合本集團利益的國際承諾，則本集團可能難以與區域鐵路公司有效競爭，或難以享受歐亞經濟聯盟及類似組織可為其成員國帶來的益處。如果本集團因上述或其他因素而無法有效競爭，則可能會對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績產生重大不利影響。

本集團的業務倚賴哈薩克斯坦鄰國的經濟狀況，以及與鄰國保持良好關係以確保能夠暢通無阻地進入國際大宗商品市場。

本集團的業務依賴於哈薩克斯坦的產品進出口。此類貨運量會因哈薩克斯坦及其周邊國家的經濟狀況，以及對哈薩克斯坦生產的商品和其他產品的需求而波動。因此，這些國家的經濟狀況會影響對本集團運輸服務的需求。此外，本集團持續致力於拓展物流及中轉業務，將使其日益依賴其他國家的經濟狀況。區域經濟，特別是俄羅斯及白俄羅斯經濟，受到了俄羅斯在烏克蘭發動的衝突以及隨後對俄羅斯及白俄羅斯和某些俄羅斯及白俄羅斯實體及人士實施的制裁的負面影響。目前，由於俄羅斯和烏克蘭周邊地緣政治局勢持續存在不確定性，俄羅斯及白俄羅斯和俄羅斯及白俄羅斯實體可能面臨進一步制裁，且俄羅斯及白俄羅斯能否減輕其經濟和宏觀經濟指標受到的不利影響尚不明朗，因此，本集團無法量化這些局勢對哈薩克斯坦經濟的預期影響，進而無法評估其對本集團業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績的影響。中東地區持續的地緣政治緊張局勢和軍事衝突可能對哈薩克斯坦鄰國的經濟造成進一步干擾。如果這些

國家的經濟狀況受到嚴重損害，尤其是長期如此，則可能對本集團的進出口及過境運輸業務，以及向這些國家客戶提供物流服務的能力產生重大不利影響。本集團過去及現在均計劃與外國及國際合作夥伴開展合作。若未能與這些合作夥伴建立或維持關係，可能會對本集團實現其戰略目標的能力產生重大不利影響，進而對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績產生重大不利影響。

由於本集團在鄰國政府經濟計劃及倡議中所擔當的角色，本集團在推動哈薩克斯坦成為中國與歐盟之間貿易路線上的重要過境運輸樞紐方面發揮先導作用。本集團相信，其已從中國政府的多項倡議(如鄰近哈薩克斯坦與中國邊境的新疆維吾爾自治區開發)中獲益，並將持續受惠。詳情請參閱本文件「業務概覽－核心優勢－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」。然而，本集團仍面臨與貿易流向變化及地緣政治動態相關的風險，從經由哈薩克斯坦往來的中歐過境貨運量由2021年的662,185個TEU下降至2025年的457,608個TEU(自2021年以來規模減少31%)即可見一斑。中歐中的集裝箱運輸量亦同比下降21%，而中俄中線路的運輸量則上升7%。若過境貨量持續下降、貿易流向進一步轉向競爭性走廊，或哈薩克斯坦與鄰國之間的地緣政治或貿易關係惡化，均可能對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績造成不利影響。

除了貨運方向的轉變外，歐亞貿易流結構性失衡亦可能對本集團的運營產生不利影響。歷史上，自東向西的貨運規模(即主要從中國向歐洲及中亞地區運輸)顯著高於自西向東的回程貨運規模。這種方向偏差可能會導致更多的空置或部分裝載的貨運車輛、集裝箱及其他資產在回程路線重新調配，從而降低網絡利用率並增加重新調配成本。過境貨運量的增長，加上持續的不平衡狀況，可能會導致單位運輸成本上升，限制本集團提升營運效率及盈利能力，這可能對本集團的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

本集團的跨境運輸業務面臨多項營運風險，包括依賴邊境站處理能力及與外國鐵路管理部門的協調。

本集團的貨運及過境業務依賴通過多個國際邊境口岸的跨境運輸，包括中國及俄羅斯邊境的關鍵車站。該等業務需與外國鐵路管理部門進行協調，依賴邊境站處理能力、清關程序、不同鐵路系統之間的技術接口、場站容量、港口准入、數據交換及支付或結算安排。邊境站、港口或鄰國鐵路網絡的延誤或中斷(無論由基礎設施限制、監管規定變更、清關積壓或與外國鐵路管理部門協調失敗所致)均可能對過境貨運量、交付時間及客戶關係造成不利影響。本集團跨境運輸業務的任何持續中斷，均可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景產生重大不利影響。

本集團及哈薩克斯坦鐵路行業均已經歷並將繼續進行重組，這將要求本集團作出調整，並很可能形成競爭更激烈的環境。

自1997年以來，政府一直在積極推進哈薩克斯坦鐵路行業的改革。作為國家運輸與物流運營商，本集團負責落實旨在發展哈薩克斯坦運輸與物流行業的各項政府舉措與計劃。根據本公司獲批准的截至2032年期間的發展戰略(「**發展戰略**」)，本公司的願景是依託現代管理實踐、數字技術及更強的客戶導向成為領先的運輸運營商，以提供高效、安全、具有社會責任感且環境可持續的貨運及客運服務。發展戰略確立了本公司的長期目標，包括提高鐵路運輸效率、開發過境運輸潛力、提升客戶滿意度、擴大業務數字化、將ESG原則融入各項業務以及確保列車運行安全。

哈薩克斯坦鐵路行業及運輸與物流領域的改革，加上發展戰略的實施，將要求本集團的結構發生進一步的重大變革，包括為重組業務及職能分工而在集團成員公司間進行資產轉讓或注資、實施成本效益措施，以及將部分業務線或運營活動私有化，而上述各項均會產生大量成本。

若本集團無法實施上述重組措施，或無法適應因鐵路行業及運輸與物流領域改革或實施發展戰略而產生的新形勢，本集團可能會遭受運營中斷及困難，並增加運營開支；上述任何情況均可能對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績產生重大不利影響。

此外，實施發展戰略的時間安排及本集團成功實施發展戰略的能力，還受到本集團無法控制的若干其他因素影響，包括本集團採取需要政府參與或批准，或須經特定債權人同意的行動的能力，以及地緣政治局勢的發展(如烏克蘭和中東地區的衝突)。若未能獲得此類批准或同意，可能會延誤或以其他方式阻礙本集團重組業務的能力，進而影響其開展業務及有效競爭的能力。

此外，鑒於哈薩克斯坦鐵路行業及運輸與物流領域預計將因競爭加劇而發生重大變革，並由此引發新的發展態勢，本集團可能需要調整其提供的服務。

本集團可能無法成功實現其戰略目標。

本集團在實施政府重點項目方面發揮著關鍵作用，近期的一系列舉措再次印證了這一作用。本公司正在採取一系列措施，旨在：

- 根據基礎設施發展計劃和國家計劃中訂明的目標及改革措施發展基礎設施；
- 繼續與主要運輸走廊的合作夥伴構建戰略聯盟框架，以(其中包括)提升服務水平、制定具競爭力的點對點運價並加快貨運速度；
- 改革監管型運價制度，以實現具成本效益的運價水平，轉向旨在提高運輸效率的新運價政策；
- 開展營銷活動以吸引新的貨流；及
- 與政府機構合作，減少過境活動的行政壁壘，並改善與過境相關的物流服務。

本集團的發展戰略及其他政府計劃中亦設定了若干目標。本集團可能無法成功實現這些項目或戰略目標，而實施此類戰略目標的成本可能較高，未必符合本集團當前預測，從而可能對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績造成重大影響。此外，如果本集團未能持續順利完成重點政府項目，最終可能會影響政府及SK後續提供財務支持的條款，而該等支持並非強制性，可能遭到延遲、暫停、撤銷、減少或終止。

與在哈薩克斯坦開展業務有關的風險

新興市場通常比發達市場面臨更大的風險，與投資新興經濟體相關的實際和感知風險可能會抑制對哈薩克斯坦的外國投資。

哈薩克斯坦市場作為新興市場，比發達市場面臨更大的風險，包括在某些情況下存在重大法律、經濟和政治風險。

國際資本市場動盪和監管環境變化，可能導致某些市場參與者的流動性降低及信貸風險溢價上升，並導致可用融資減少。新興市場國家尤其容易受到此類動盪和變化的影響，也容易受到可用信貸減少或財務費用上升的影響，進而導致它們陷入財務困境。

此外，新興市場整體的信貸可用性也受到投資者信心水平的重大影響。因此，影響市場信心的任何因素，例如信貸評級下降或國家或中央銀行對特定市場的干預，都可能影響此類市場的融資價格或可用性，進而對其經濟產生更廣大的影響。

風險因素

全球經濟波動或新興市場國家投資的整體感知風險增加，可能會減少哈薩克斯坦的外國投資，進而對該國經濟產生不利影響。如果哈薩克斯坦經濟的外國投資減少，可能會出現流動性緊縮，從而限制企業獲得資本，並可能減緩該國的經濟成長。哈薩克斯坦經濟可能會受到其他新興市場國家經濟發展的影響。

一個或多個新興市場國家，特別是獨聯體國家和里海或中亞地區周邊國家(其中一些近期發生嚴重的政治動盪，包括恐怖主義和內部動亂)的財政動盪與不穩定，可能對哈薩克斯坦的經濟產生負面影響，並對**[編纂]**交易價格產生重大不利影響。

哈薩克斯坦的經濟增長和主權信用評級面臨惡化風險，這可能對本集團的業務、財務狀況及前景產生重大不利影響。

哈薩克斯坦經濟在2020年萎縮2.5%之後，近年來保持溫和增長，GDP於2025年達3,028億美元，佔中亞地區GDP總和一半以上。根據官方統計資料，實際GDP於2023年增長5.1%、2024年增長5.0%及2025年增長6.5%，預計2026年將增長4.5%及2027年、2028年及2029年分別增長5%以上。然而，無法保證能夠維持該經濟增長步伐。

哈薩克斯坦目前擁有標普全球「BBB-」(穩定)、惠譽「BBB」(穩定)和穆迪「Baa1」(穩定)的投資級主權信用評級。該評級未來若下調或展望調整為負面，可能導致本公司信用評級相應下調，且本公司融資的渠道以及定價亦會受到不利影響。

經濟增長放緩，加上哈薩克斯坦主權信用評級惡化或當地經濟流動性挑戰，可能對該國經濟發展產生重大不利影響，進而對本集團的業務、前景、財務狀況、經營業績及現金流產生重大不利影響。

本集團依賴於哈薩克斯坦的政治、經濟及地緣政治環境。

本集團大部分資產和業務位於哈薩克斯坦。由於該地域集中性，本集團對哈薩克斯坦政治環境的任何變化及經濟疲軟(尤其是當地油氣市場的疲軟)均格外敏感。

自1992年以來，哈薩克斯坦積極推行經濟改革，旨在通過國有企業私有化和放鬆管制來建立自由市場經濟，在這方面比一些前蘇聯國家更為進步。然而，與任何轉型經濟體一樣，無法保證此類改革能夠持續進行，也無法保證此類改革能夠實現其全部或任何預期目標。

哈薩克斯坦也經歷過政治動盪時期，其已經並可能繼續對其經濟產生負面影響。例如，2022年1月，由燃油價格上漲引發的抗議活動升級為大規模騷亂，尤其是在阿拉木圖和南部地區。政府宣佈進入緊急狀態，限制通訊和交通，金融機構也遭到運營限制。緊急狀態於2022年1月19日解除，但互聯網開放仍受限，導致線上交易和金融服務中斷。2022年1月的事件及其後改革之後，哈薩克斯坦的政治格局仍在不斷演變。

2026年3月15日，哈薩克斯坦在全民公投後通過了新憲法，啟動全面的體制改革，包括以一院制議會(庫魯爾泰)取代兩院制議會、重新設立副總統職位以及擴大總統對關鍵國家任命的權力。憲法改革也修訂了有關公民權利和言論自由的條款，並可能收緊對公共秩序和言論的監管要求。

持續的政治勢態、憲法變更以及任何相關的不確定性，都可能對哈薩克斯坦的金融和經濟穩定性產生重大影響，進而可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景產生負面影響。

哈薩克斯坦依賴鄰國進入世界市場，以銷售包括石油和天然氣在內的多種主要出口產品。因此，哈薩克斯坦依賴與鄰國保持良好關係來確保其出口能力。倘該等出口路線的通達性受到重大損害，可能會對哈薩克斯坦的經濟產生不利影響。此外，區域市場的不利經濟因素也可能對哈薩克斯坦經濟產生不利影響，進而可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績或前景產生重大不利影響。

此外，哈薩克斯坦境內石油和天然氣生產、運輸或煉製的任何中斷，無論出於何種原因，包括恐怖主義、自然災害、工業事故、公共衛生威脅、全球流行病或國家政府政策變化，都可能對本集團的業務、財務狀況或經營業績產生重大不利影響。

此外，本公司的附屬公司、合資企業和聯營公司在哈薩克斯坦許多地區都是其營運所在城市的最大僱主。儘管本集團在這些地區並無任何特定的法律義務或責任，但其裁員能力仍可能受限於政治和社會考量。如果本集團無法在這些地區裁員或對其營運進行其他調整，則可能會對本集團應對經營環境變動的能力，以及其業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績產生重大不利影響。

貿易政策、海關規則或貿易關係的變動可能對本集團的貨運量及收益造成不利影響。

本集團的貨運量與經由哈薩克斯坦的商品出口、進口及過境貨流密切相關。涉及哈薩克斯坦、中國、俄羅斯、歐盟、中亞及其他主要市場的貿易政策、海關規則、運價、配額、出口或進口限制、制裁、反制裁、邊境措施或貿易關係的變動，均可能導致貨運量下降。哈薩克斯坦作為中國與歐洲之間過境走廊的策略性地位，意味著雙邊貿易流向的轉變、實施新貿易壁壘或多國貿易協定的變動可能對本集團的過境貨運量及收益造成直接且重大的影響。任何影響本集團主要貿易走廊的貿易政策的不利變動，均可能對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大影響。

堅戈貶值或新匯率政策的實施可能會對本集團及哈薩克斯坦的公共財政和經濟產生不利影響。

儘管堅戈在經常賬交易中可自由兌換，但在哈薩克斯坦境外的資本賬交易中並非可自由兌換的貨幣。堅戈歷來波動較大，其原因包括貨幣及匯率政策的變化、外部宏觀經濟狀況、區域地緣政治發展以及全球商品和金融市場的波動等。

哈薩克斯坦通常維持自由的外匯制度，但貨幣業務受哈薩克斯坦共和國2018年7月2日第167-VI號法《關於貨幣監管與貨幣管制》(經修訂)及相關法規規管。若干跨境交易須遵守登記、通知、申報及監察規定，獲授權銀行須就該等交易執行外匯合規程序。此外，哈薩克斯坦法例容許在可能威脅國家經濟安全、金融穩定或收支狀況的情況下，實施特別貨幣監管措施。該等措施可包括對外幣交易、跨境轉賬、外幣賬戶使用或資金匯回施加限制或額外規定。

堅戈兌美元或其他主要外幣的任何貶值，或哈薩克斯坦貨幣匯率政策的任何重大變化，均可能對哈薩克斯坦經濟及公共財政造成不利影響，包括加劇通脹壓力、增加外幣財務費用、減少資本獲取渠道，並為經濟增長帶來不確定性。該等因素進而可能對本集團的業務、財務狀況、現金流量、經營業績及前景產生不利影響。此外，哈薩克斯坦境內美元或其他外幣的任何短缺，或影響外幣可得性或匯兌轉換能力的任何限制，均可能對本集團獲取外幣融資或償還外幣計價債務的能力產生不利影響。有關本集團外匯風險敞口、歷史外匯虧損、外幣計價借款及對沖安排的詳情，請參閱本節「與本公司業務及所處行業有關的風險－本集團面臨外幣匯率風險，且本集團管控此風險的能力有限」。

通脹持續高企可能對本集團的業務產生不利影響。

本集團的業務營運主要位於哈薩克斯坦，其大部分的成本也發生在哈薩克斯坦。由於本集團的大部分開支以堅戈計價，哈薩克斯坦的通脹壓力是影響本集團開支的重要因素。例如，僱員和承包商的薪資、消耗品價格和能源成本對哈薩克斯坦的貨幣通貨膨脹特別敏感，而且很可能繼續如此。

儘管2026年前五個月的年度通脹率呈現逐步放緩的跡象，由2025年12月的12.3%下降至2026年5月的10.4%，但通脹壓力仍居高不下。未來通脹加速可能會增加本集團的運營成本，進而對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績產生重大不利影響。

哈薩克斯坦的實體基礎設施需要持續投資及現代化。

哈薩克斯坦的實體基礎設施大多建於1980年代末期，需要持續投資及現代化。該國很大一部分的鐵路和公路網絡、發電和輸電系統、管道和通訊系統自獨立以來一直未獲得足夠的資金及維護。無法保證會有足夠的預算收入以所需的速度用於改善該國的實體基礎設施。哈薩克斯坦實體基礎設施修復工作延遲或進度落後，可能會限制國民經濟，影響貨物和物資運輸，增加在該國開展業務的成本，並可能中斷業務運營，上述任何情況均可能對本公司的業務、前景、財務狀況、現金流量及經營業績產生重大不利影響。

本集團直接面臨進一步市場化經濟改革的不確定結果，而有關改革可能影響本集團的經營環境、政府提供資金支持的能力與意願，以及市場對本集團服務的需求。

本集團為哈薩克斯坦國家運輸與物流運營商，由政府通過Samruk-Kazyna全資擁有，並對哈薩克斯坦的幹線鐵路網擁有自然壟斷地位。2025年，本集團約64%的收入來自貨運及客運服務，這些服務受自然壟斷委員會和哈薩克斯坦交通部制定的調控運價約束。本集團亦倚賴政府及Samruk-Kazyna提供多種非強制性財務支持，包括注資、補貼、優惠貸款及債券，並獲得政府補助以補償人為壓低客運運價造成的收入缺口(2025年為43,275百萬堅戈)。因此，本集團直接受到政府經濟改革計劃的進程和結果的影響。

哈薩克斯坦經濟的多個領域仍需要大量投資，而私營部門的經濟表現受到營商基礎設施不足的制約。哈薩克斯坦龐大的地下經濟規模可能對改革的實施產生不利影響，並阻礙稅務的有效徵收。政府已表示，計劃通過改善營商基礎設施及稅務徵管，並繼續推進私有化進程，以解決這些問題。然而，我們無法保證該等措施將取得成效。進一步推進市場化經濟改革，包括私有化、準國有企業角色的變更、稅務徵管改革以及整治地下經濟的措施，可能直接影響本集團，因為本集團是一家準國有全國性運輸及物流運營商，亦是哈薩克斯坦鐵路基礎設施及貨運市場的主要參與者。倘若相關改革推進滯後、執行標準不一致，或未能改善更廣泛的營商基礎設施及稅收徵管環境，哈薩克斯坦的經濟增長、財政狀況及投資環境可能受到不利影響。這可能(i)降低政府向本集團提供注資、優惠融資、補貼或其他扶持(包括本集團依賴以補充其運營及資本開支資金的政府補助及優惠融資)的能力或意願；(ii)增加對本集團施加的運價調控或公共政策義務壓力，包括通過自然壟斷委員會的運價制定程序施加的壓力，該程序已管轄2025年本集團約64%的收入，且可能無法充分考慮本集團的收入和投資需求；(iii)推遲鐵路相關基礎設施的投資，包括本集團2026年至2030年的資本開支計劃，該計劃的資本開支預計將高於此前五年期間的資本開支總額，而本集團預計將通過外部借款為其提供超60%的資金，並(iv)減少本集團承運的貨運、進出口及過境運量。

與之相對，若改革增加私營部門參與或運輸及物流領域競爭，本集團可能需要比預期更快地調整其運營、定價、成本結構及投資計劃。詳情請參閱本節上文「與本公司業務及所處行業有關的風險－鐵路運輸可能面臨來自其他貨運方式日益加劇的競爭，本集團亦可能面臨來自其他運輸及物流公司日益加劇的競爭」。於2025年底，在本集團所在的貨運市場中，私營貨運承運商合計約佔貨運周轉總量的5%；自由化進程的任何加速都可能削減本集團在哈薩克斯坦貨運鐵路運輸收入中約93.9%的份額。任何此類事態發展都可能對本集團的業務、前景、財務狀況、現金流量及經營業績產生重大不利影響，尤其是可能導致政府扶持喪失或減少、運價下行壓力、2026年至2030年資本開支計劃的財務成本增加，以及貨運量及過境運量減少。

風險因素

全球供應鏈中斷可能會對本集團的業務運營造成不利影響。

本集團的營運依賴第三方供應商及製造商及時交付備件、材料、設備及服務。全球供應鏈中斷，無論是由於地緣政治發展、貿易限制、物流難題、傳染病大流行或其他原因所致，均可能導致關鍵物資短缺、延遲交付、成本增加或供應減少。第三方供應商、製造商或服務提供商的交付若出現任何持續中斷，則可能導致非計劃性營運停機、維修延誤、收入遞延或減少及成本增加，從而可能對本集團的盈利能力造成重大不利影響。

本集團向國際供應商採購若干設備、部件及材料，任何影響該等供應鏈的貿易限制、出口管制、制裁或物流制約因素，均可能限制本集團按商業上可接受的條款獲得必要物資的能力，甚或根本無法獲得。此外，主要供應商的產能受限或生產中斷，或關鍵供應商無力償債或營運失敗，均可能對本集團維持其鐵路車輛車隊、開展必要維修或按時完成資本項目的能力造成不利影響。上述任何情況均可能對本集團的營運、財務狀況及經營業績造成不利影響。

哈薩克斯坦的立法和監管框架不斷發展。

儘管在過去幾十年頒佈了大量法律，但與市場法律框架更成熟的國家相比，哈薩克斯坦的法律框架仍在發展中且定期發生變化。哈薩克斯坦法規的發展可能導致其監管格局的可預測性下降，而且由於缺乏法院判例或監管機構指引，導致對相關規定的解讀不一致。現有法律法規或會修訂，法律法規的執行或解讀方式可能發生變化，且亦可能採納新的法律法規。對現行規章條例的任何修訂、解讀變更，以及任何新規章條例的採納，均可能迫使本集團調整業務運營或戰略，或降低本集團當前業務的盈利能力。上述任何因素都可能屬重大，並對本集團的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

本集團在法院訴訟中可能難以獲得有效的救濟。

哈薩克斯坦司法系統的獨立性受到社會、經濟和政治因素的影響。詳情請參閱本節「與在哈薩克斯坦開展業務有關的風險－哈薩克斯坦的立法和監管框架不斷發展」。所有這些缺點都可能影響本集團在哈薩克斯坦法院獲得有效法律救濟的能力。這些不確定性使得哈薩克斯坦的司法判決難以預測，本集團獲得有效救濟的可能性也存在不確定性。

哈薩克斯坦未與英國或美國(實際上也未與大多數西方司法管轄區)簽署關於相互執行法院判決的任何多邊或雙邊條約。雖然哈薩克斯坦法律規定基於互惠原則執行外國法院裁決，但目前尚無相關指引或實踐，且哈薩克斯坦法院是否會基於此原則執行外國法院的判決也尚不確定。哈薩克斯坦相關官員所採用的程序可能完全背離程序法例或法院規則。這可能會導致該國執法程序延誤，尤其是在阿拉木圖和阿斯塔納等主要商業中心以外的法院尋求執法的情況下。這些不確定性使得哈薩克斯坦的司法判決難以預測，向本集團授予有效的救濟存在不確定性，並可能對**[編纂]**價格產生重大不利影響。

此外，本公司絕大部分資產均位於哈薩克斯坦，且本公司大多數董事及高級人員均居住於哈薩克斯坦，並於哈薩克斯坦持有個人資產。因此，在香港、英國或其他司法管轄區的**[編纂]**，若對本公司、其董事或其高級人員提起訴訟，或針對該等人士執行外國法院的判決，可能會面臨重大的實際困難。概無法保證**[編纂]**能夠獲得有效的救濟。

哈薩克斯坦的稅收制度經常改變。

過往，哈薩克斯坦的稅收制度經常發生變動，部分變動在短時間內即告實施，涵蓋稅務管理規則相關法規的修訂，以及稅基和稅率定義等其他條文的變更。

於2026年1月1日生效的新《稅法典》實施了一系列重要變更，其中包括將增值稅稅率由12%提高到16%(特定行業適用較低稅率)。

由於哈薩克斯坦稅務立法中部分條款存在模糊性，稅務事項本身繁雜，且稅務機關與法院之間執行做法不統一，納稅人與主管當局可能對相同條款作出不同解讀。在審理稅務爭議時，稅務機關和法院經常作出有利於政府的判決。因此，哈薩克斯坦的稅收制度往往不明確或相互矛盾，可能導致意外的評稅和負債，從而對本公司的業務、財務狀況、經營業績或前景等產生重大不利影響。

哈薩克斯坦存在腐敗風險和營商環境薄弱的問題。

與許多其他新興市場司法管轄區一樣，哈薩克斯坦腐敗行為發生率以及腐敗感知水平較高仍然是一個重要問題。

本集團作為哈薩克斯坦國家鐵路運營商與Samruk-Kazyna集團旗下的准國有企業，在該等風險與其業務及經營直接相關的環境中運營。

哈薩克斯坦在透明國際發佈的2025年貪污感知指數中的得分為38分而在2024年指數中的得分為40分(0分代表腐敗程度最高，100分代表腐敗程度最低)。哈薩克斯坦的營商環境和競爭力指標也受到投資者保護機制改革、企業設立成本、稅收制度、破產清算和合同執行等方面的負面影響。

未能解決公共部門持續存在或被認為存在的腐敗和治理不善問題，以及有關哈薩克斯坦腐敗的任何未來指控或感知風險，都可能對哈薩克斯坦吸引外國投資的能力產生重大不利影響，進而對哈薩克斯坦經濟產生重大不利影響，並因此對本集團服務的需求以及政府向本集團提供支持的能力造成影響。

2022年3月，國家反貪局根據《哈薩克斯坦共和國刑法典》第361條「濫用職權」的規定，對Samruk-Kazyna集團旗下實體簽訂的電力供應合同展開刑事調查。調查最初涉及Samruk-Kazyna、薩姆魯克能源股份公司和本公司的個別高級人員，以及幹線網絡管理處的分支機構。根據本公司目前掌握的資料，該調查由國家機關發起，隨後轉為針對相關電力供應公司展開。任何此類事件均可能對本集團的業務運營、聲譽、財務狀況、現金流量或經營業績產生重大負面影響。該調查已於2024年10月31日被撤銷；本公司並非該調查的當事方，亦未被認定為受害方。

Samruk-Kazyna集團內實體牽涉其中，且調查初期提及與本公司有關聯的公職人員，足以表明反腐相關事項會給本集團帶來聲譽及運營層面的敏感隱患。無法保證未來不會再度出現類似指控、調查或合規事項；或倘若相關事項發生，本集團可能不得不投入管理層的時間及資源來應對此類事項。任何此類事態發展都可能對本集團的業務、聲譽、財務狀況、現金流量或經營業績產生重大不利影響。

本集團無法保證本文件中由哈薩克斯坦當局所發佈的統計數據及其他數據的準確性。

政府機構發佈的官方統計數據及其他數據可能不如發達國家的數據完整或可靠。官方統計數據及其他資料的編制基準也可能與其他國家不同。本公司、本集團、獨家保薦人、**[編纂]**、**[編纂]**，以及其各自的關聯人士或顧問，或參與**[編纂]**的任何其他各方，未對該等官方統計數據及其他資料進行獨立核實，因此，本文件中與哈薩克斯坦相關事項的討論均存在不確定性，原因在於該等資料的完整性或可靠性存疑。具體而言，**[編纂]**應注意，本文件中所包含的某些統計資料及其他資料摘自政府官方渠道，並非為編製本文件而編製。

此外，本文件中的某些資料是基於本集團管理層利用從非官方渠道獲得的資料所得的知識和進行的研究。鑒於上述考量，建議潛在**[編纂]**謹慎考慮此類數據。

與[編纂]、[編纂]及[編纂]有關的風險

本集團實際或被認為的對俄羅斯及白俄羅斯的風險敞口，可能限制某些[編纂]購買或持有[編纂]。

由於衝突以及本集團實際或被認為的對俄羅斯及白俄羅斯的風險敞口，根據法律、法規或內部投資政策，美國、歐盟、英國和其他司法管轄區的某些**[編纂]**可能被要求出售其持有的**[編纂]**，或可能被限制購買或持有對受制裁司法管轄區或交易對手方有實際或被認為的風險敞口的發行人（例如本公司）的證券。如果本集團任何成員公司未來受到制裁，某些**[編纂]**者可能被要求或選擇出售其持有**[編纂]**，或可能被禁止或限制購買

或持有此類證券。無論本集團是否遵守適用的制裁，此類撤資、投資限制或投資者情緒的不利轉變均可能會減少潛在[編纂]數量，對[編纂]的流動性造成不利影響，對投資者信心產生負面影響，並壓低[編纂]的市價。

可能無法形成[編纂]的活躍[編纂]。

於[編纂]前，[編纂]並無公開市場。不能保證[編纂]在[編纂]及[編纂]後，將會形成並維持活躍的[編纂]。如果[編纂]未能形成活躍的[編纂]，可能會對其流動性和市場價格產生重大不利影響，[編纂]可能無法以[編纂]或高於[編纂]的價格出售其在[編纂]中購買的[編纂]，甚至根本無法出售。於[編纂]完成後，[編纂]的市價隨時可能下跌至低於[編纂]。因此，在[編纂]中購買[編纂]的[編纂]可能會損失其對[編纂]的全部或部分[編纂]。[編纂]乃與本集團協商後釐定，可能並不代表[編纂]後的[編纂]市價。此外，[編纂]的交易價格也可能因以下因素(其中包括)而顯著波動：(i)證券分析師的分析和建議的變化；(ii)本集團或其競爭對手的公告；(iii)[編纂]對本集團看法的變化；(iv)宏觀投資環境；(v)本集團競爭對手的股價變化；(vi) [編纂]市場流動性的變化；及(vii)整體經濟或政治因素。此外，亦無法保證[編纂]將繼續在[編纂]及[編纂](如適用)上市，而未能維持本公司[編纂]地位可能對[編纂]市場的流動性造成不利影響。

哈薩克斯坦證券市場不夠完善。

本公司目前正尋求[編纂]。哈薩克斯坦的證券市場發展程度低於美國、亞洲、英國和其他西歐國家，可能會阻礙哈薩克斯坦形成具流動性且平衡的[編纂]市場。哈薩克斯坦直到1990年代中後期才建立起有組織的證券市場。因此，證券交易結算、清算和登記程序可能存在法律不確定性、技術困難和延誤。哈薩克斯坦尚未完全建立起現代資本市場高效運作所需的完善法律和監管框架。無法保證[編纂]在可預見的未來能吸引足夠的市場參與者和發行人，以確保可接受的交易量，或者根本無法吸引。市場參與者、發行人和其他相關方有時可能會遇到[編纂]營運各方面的技術問題，例如報價和交易諮詢以及結算。2023年9月1日，卡瑟姆若馬爾特•托卡耶夫總統在其年度致辭中宣佈，指示考慮合併[編纂]和[編纂]，以期將兩家交易所置於同一管理之下，並提升哈薩克斯坦市場的容量及流動性。於本文件日期，合併的形式和可能性尚不明確。如果合併的條款或方式對[編纂]或發行人不利，則可能對[編纂]的[編纂]流動性、定價及／或交易能力產生負面影響。[編纂]的營運歷史尚短，加上前述相關問題以及合併可能造成的干擾，均可能對哈薩克斯坦境內[編纂]的流動性、定價，乃至其能否進行交易造成負面影響。

尤其是在哈薩克斯坦，針對市場操縱和內幕交易的法律保護措施不如美國、亞洲、英國和其他西歐國家完善或嚴格，而且現有的法律法規可能存在執行不一致的情況。此外，與向[編纂]提供的有關在美國、亞洲或英國以及其他西歐國家註冊成立實體的資料相比，[編纂]可能難以取得哈薩克斯坦實體的公開資料。上述因素可能損害外國對哈薩克斯坦的投資，並阻礙哈薩克斯坦形成具流動性且平衡的[編纂]市場。

倘[編纂]未能成為無條件，[編纂]將不會進行。

哈薩克斯坦法律通常不禁止哈薩克斯坦股份公司在外國證券交易所進行證券發售或上市。根據《證券市場法》第22–1條，居於哈薩克斯坦境內的組織在外國領土內開始配售股權證券及／或衍生證券(其標的資產為上述證券)的同時，必須通過哈薩克斯坦證券交易所及／或阿斯塔納國際交易所，以與外國司法管轄區

相同的條款對上述證券進行公開發售。於本次[編纂]中，倘[編纂]不批准[編纂]項下的[編纂]在[編纂]、少於[編纂]%的[編纂]未能在[編纂]進行配售，或[編纂]未能成為無條件，[編纂]將不會進行。

[編纂]同步[編纂]可能限制[編纂]的交易流動性。

本公司擬在進行[編纂]的同時，將[編纂]在[編纂]及[編纂]上市。因此，代表[編纂]權益的[編纂]交易可能分散於多個[編纂]計劃、交易場所、時區及[編纂]群體之間。概不保證[編纂]將形成或維持活躍或具流動性的交易市場，亦不保證[編纂]將傾向於通過[編纂]計劃而非[編纂]計劃進行交易。如果[編纂]需求、交易活動或二級市場流動性中有重大比例集中於[編纂]，則[編纂]市場流動性可能低於其原本應有的水平，這可能增加波動性、擴大買賣價差、損害[編纂]按期望的價格或數量買賣[編纂]的能力，並對[編纂]的市場價格造成不利影響。

[編纂]後增發及銷售額外的[編纂]可能導致[編纂]價格下跌。

本公司[編纂]於公開市場的大量出售，或預期未來可能發生此類出售，均可能對本公司[編纂]的市場價格，或本公司通過[編纂]股權或股權相關證券籌集資金的能力產生不利影響。本公司[編纂]未來大量出售本公司[編纂]、本公司未來出售新[編纂]，或預期未來可能發生此類出售，均可能導致本公司股份價格的下跌，使本公司籌資難度上升。此外，本公司[編纂]的大量出售或發行，或市場預期可能發生此類發行或出售，均可能對[編纂]的現行市場價格產生重大不利影響。

本公司可以選擇未來不派息。

如果本公司宣派並派發[編纂]股息，則在相關記錄日持有[編纂]和[編纂]的股東有權根據[編纂]的條款，就其持有的[編纂]和[編纂]所對應的股份收取應付股息。詳情請參閱本文件「財務資料－股息」。任何未來宣派並派發股息的決定，均受限於適用法律和商業考量(包括但不限於適用法規、限制、本集團的經營業績、財務狀況、現金需求、合同限制、本集團的未來項目和計劃以及資本充足率要求與限制)。本公司無法保證未來一定會派發股息。因此，[編纂]可能無法獲得[編纂]股息，這或會對[編纂]的現行市場價格造成重大不利影響。

[編纂]並非股東，必須依賴[編纂]代表其行使股東享有的權利。

[編纂]並非股東，必須依賴[編纂]代表其行使股東享有的權利。他們僅享有[編纂]中為其利益而規定的與股東權利基本類似，但較該權利更為受限的合同權利。根據哈薩克斯坦法律註冊成立的公司之股份[編纂]所享有的權利，在若干重大方面可能與在香港或英國註冊成立的公司股東所享有之權利有所不同。例如，根據哈薩克斯坦法律，強制性全面收購要約的門檻、少數股東保障措施及其他企業管治保障措施，可能與《上市規則》、英國《收購守則》或《公司條例》所規定的有所不同。因此，[編纂]須受哈薩克斯坦法律適用的股東權利制度以及[編纂]條款所規限，而該等條款可能會施加額外義務或限制，但此等義務或限制並不適用於在香港或英國註冊成立的公司之證券持有人。

[編纂]不得以[編纂]的身份在股東會上投票，且只能通過向[編纂]發出指示進行投票。儘管本公司和[編纂]將盡力作出安排，以在切實可行範圍內確保所有[編纂]將能投票，但無法保證[編纂]能夠及時收到投票材料以指示[編纂]進行投票，以及[編纂]，或通過經紀、交易商或其他第三方持有[編纂]的人士可能無法行使其投票權。由於[編纂]或其代名人將作為[編纂]的登記持有人，[編纂]必須依賴[編纂](或其代名人)代

表其行使股東權利。此外，**[編纂]**還需就根據**[編纂]**進行的任何現金分配以及**[編纂]**證書轉讓或直接登記轉讓支付費用。

[編纂]如欲將其**[編纂]**轉換為股份，必須通過**[編纂]**，並依照**[編纂]**所載之程序辦理。該等轉換可能受處理時間、行政程序及應付予**[編纂]**之費用所限，且無法保證轉換能從速完成。如果大量**[編纂]**選擇將其所持**[編纂]**轉換為股份，由此導致的未行使**[編纂]**數目減少可能對相關交易所剩餘**[編纂]**的流動性及成交量造成不利影響，進而可能對**[編纂]**的市場價格產生負面影響。有關詳情，請參閱本節「與**[編纂]**、**[編纂]**及**[編纂]**有關的風險－撤回**[編纂]**及將其轉換為於**[編纂]**買賣的股份可能對**[編纂]**的流動性及成交量造成不利影響」。

[編纂]須依賴特定服務供應商保管標的股份。任何該等服務供應商的任何故障、延遲、破產或運營中斷，均可能對**[編纂]**行使其權利、收取分派或轉換或轉讓其所持份額的能力造成不利影響。請參閱「與**[編纂]**、**[編纂]**及**[編纂]**有關的風險－**[編纂]**將依賴於多家服務供應商的履約表現。該等服務供應商一旦出現營運中斷、延誤、無力償債或失誤，可能會對**[編纂]**的**[編纂]**產生不利後果」。更多詳情，另請參閱本文件「**[編纂]**、**[編纂]**及**[編纂]**的條款、登記、買賣及結算－**[編纂]**的條款」。

撤回[編纂]及將其轉換為於[編纂]買賣的股份可能對[編纂]的流動性及成交量造成不利影響。

[編纂]完成後，股份將於**[編纂]**買賣。任何**[編纂]**可隨時(惟須持續受**[編纂]**的條款及條件所規限)要求撤回其持有的**[編纂]**並將其轉換為股份以於**[編纂]**買賣。**[編纂]**轉換為股份後，相關**[編纂]**將被註銷。倘大量**[編纂]**被撤回，轉換為股份及其後被註銷，已發行**[編纂]**數目因而減少，可能會令成交量及市場深度下降、加劇價格波動，並令剩餘**[編纂]**更難以及時出售其**[編纂]**或按理想價格出售其**[編纂]**。任何該等情況均可能對於聯交所買賣的**[編纂]**的流動性及市價造成不利影響。

[編纂]將依賴於多家服務供應商的履約表現。該等服務供應商一旦出現營運中斷、延誤、無力償債或失誤，可能會對[編纂]的[編纂]產生不利後果。

本集團及**[編纂]**能否維持**[編纂]**的持續可行性將取決於多家服務供應商的履約表現，包括**[編纂]**、**[編纂]**及任何**[編纂]**、**[編纂]**、**[編纂]**以及就相關股份委任的任何其他服務供應商。該等服務供應商提供的服務包括保管相關股份，以及管理與**[編纂]**及相關股份有關的投票、分派、轉讓及兑換安排。任何服務供應商若出現營運中斷、延誤、無力償債或未能履行其合同責任(不論是否構成違反其合同責任)，均可能對相關股份的保管、**[編纂]**行使投票權，收取分派的能力或者轉讓或兑換其**[編纂]**的能力造成不利影響，並可能削弱**[編纂]**作為**[編纂]**的持續可行性。本公司對**[編纂]**、**[編纂]**、任何**[編纂]**或**[編纂]**並無直接合同追索權，因此在發生違約的情況下，尋求補償的可能性有限。

在若干司法管轄區，[編纂]的[編纂]可能無法行使優先認購權。

為了在未來籌集資金，本公司可能會發行額外股份，包括以**[編纂]**形式發行的股份。在若干司法管轄區（包括美國），**[編纂]**可能無法行使優先認購權，除非遵守該司法管轄區（包括美國）適用的證券法律要求或獲得豁免。概不保證本公司會選擇遵守此類適用的法律法規，也無法保證（就美國持有人而言）能夠獲得美國《證券法》註冊要求的豁免，從而使美國持有人能夠行使優先認購權，且即使獲得豁免，本公司也無法保證會採取必要措施，使美國**[編纂]**持有人能夠依賴該豁免。經考慮（其中包括）適用法律、規則及規例

項下的限制及規定、**[編纂]**所持股份佔股比例，以及本公司向**[編纂]**提供該等優先認購權所需的行政程序後，本公司可能會認定在當時情況下，如此行事並不切實可行。

[編纂]

哈薩克斯坦稅收居民[編纂]及非稅收居民[編纂]均可能需要就[編纂]、[編纂]以及[編纂]產生的資本收益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或相關哈薩克斯坦所得稅在其他情況下不再適用除外。

根據《稅法典》，在沒有稅務豁免的情況下，屬於哈薩克斯坦稅收居民的**[編纂]**(包括個人及法人實體)可能需要就以下事項繳納哈薩克斯坦所得稅：(i)轉讓**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**所產生的資本收益；及(ii)屬於哈薩克斯坦稅收居民的個人**[編纂]**可能需要就從**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**所得的股息繳納哈薩克斯坦所得稅。屬於哈薩克斯坦非稅收居民的**[編纂]**可能需要就(i)轉讓**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**所產生的資本收益；及(ii)從股份所得的股息繳納所得稅，但據哈薩克斯坦稅務顧問告知，對於哈薩克斯坦非稅收居民**[編纂]**而言，就**[編纂]**股息及在聯交所出售**[編纂]**則不應涉及哈薩克斯坦稅項。

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，(i)從**[編纂]**上市的證券中獲得的股息(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)，及(ii)轉讓**[編纂]**上市證券所得資本收益，均免徵收哈薩克斯坦所得稅，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，與資本收益無關。該等交易標準於2023年推出，旨在限制股息相關豁免的適用範圍，防止公司僅為取得有關豁免而上市但其股份並無公眾積極交易(即**[編纂]**僅為取得豁免)，其後並追溯修訂，以將居民法人實體排除在適用範圍之外。交易標準定期在**[編纂]**網站上公佈，哈薩克斯坦稅收居民個人**[編纂]**及非居民**[編纂]**應在其收到股息的納稅期間監控及評估交易標準，以確定股息是否要納稅。截至最後實際可行日期，有報告稱在**[編纂]**上市的某些證券未能符合某些交易標準，這意味著該等公司的股份並無在**[編纂]**活躍交易。

風險因素

倘AIFC豁免被廢除／修改或**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**從**[編纂]**退市，則AIFC豁免可能變得不可用。儘管本公司正尋求**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**在**[編纂]**及／或**[編纂]**及／或**[編纂]**，我們無法向　閣下保證我們將獲得**[編纂]**的批准，將**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**列入**[編纂]**的**[編纂]**。倘本公司未能將**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**在**[編纂]**上市，或**[編纂]**、**[編纂]**或**[編纂]**其後從**[編纂]**的**[編纂]**中刪除，**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**（如適用）的**[編纂]**（包括哈薩克斯坦税收居民及哈薩克斯坦非税收居民）將無法依賴AIFC豁免，因此可能須就轉讓**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**所產生的資本收益及／或從**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**獲得的股息繳納哈薩克斯坦所得税，惟有資格享有任何其他税務豁免或相關哈薩克斯坦所得税在其他情況下不再適用除外。此外，倘股份僅在**[編纂]**及**[編纂]**（如適用）上市後於**[編纂]**上市（即根據《税法典》被納入**[編纂]**官方名單），該時間差距（即(i)**[編纂]**和**[編纂]**，及(ii)於**[編纂]**刊發「納入**[編纂]**公告」之間的間隔）會導致**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**的**[編纂]**無法依賴AIFC豁免，直至**[編纂]**、**[編纂]**及／或**[編纂]**（如適用）於**[編纂]**上市為止。本公司就**[編纂]**的顧問已與**[編纂]**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**[編纂]**首席執行官報告，及(ii)作為授權代表，負責（其中包括）批准**[編纂]**的**[編纂]**及**[編纂]**申請等。**[編纂]**承諾提供最佳協助，以確保及時於**[編纂]**網站刊發納入官方名單公告，時間暫定為**[編纂]**阿拉木圖時間上午六時正（香港時間上午九時正）前，以便使AIFC豁免能於**[編纂]**及**[編纂]**後立即生效，從而促使香港及英國的**[編纂]**享有該等税務豁免。然而，無法保證**[編纂]**會及時地在**[編纂]**網站上刊登《納入**[編纂]**公告》，因此亦無法保證香港及英國的**[編纂]**將能於**[編纂]**及**[編纂]**後立即享有相關税務豁免。

儘管《税法典》規定包括下文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，詳情請參閱本文件附錄三的「哈薩克斯坦税務考量－特定税項豁免」及「哈薩克斯坦税務考量－根據《税法典》，哈薩克斯坦非居民可享有哈薩克斯坦證券交易所及阿斯塔納國際交易所税項豁免」。本公司無法向　閣下保證該等條件及標準將得以達成。《税法典》中包含的税務豁免概述如下：

- 哈薩克斯坦税收居民**[編纂]**（法人實體）從**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**中收到的股息將根據《税法典》一般規定免税。

- 倘有關**[編纂]**、**[編纂]**或**[編纂]**（視情況而定）在**[編纂]**上市及買賣，且倘符合哈薩克斯坦政府制定的以下交易標準：(i)每個曆月的交易量至少為25百萬堅戈；及(ii)每個曆月的證券交易數量至少為50筆交易，則哈薩克斯坦税收居民**[編纂]**（個人）就**[編纂]**、**[編纂]**或**[編纂]**收到的股息，以及哈薩克斯坦非税收居民**[編纂]**（包括法人實體及個人）就**[編纂]**收到的股息將免税。

- 哈薩克斯坦非税收居民**[編纂]**（包括法人實體及個人）就**[編纂]**及**[編纂]**收到的股息，若由**[編纂]**的非哈薩克斯坦發行人支付，則不屬於哈薩克斯坦税項範疇。

- 倘打算通過在**[編纂]**公開交易的方式出售**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**，則個人**[編纂]**（哈薩克斯坦税收居民和非税收居民）及哈薩克斯坦税收居民法人實體**[編纂]**從出售**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**中獲得的資本收益應免税，但前提是截至出售日期該等**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**已納

入**[編纂]**，而該名單僅適用於在**[編纂]**買賣的**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**，並不適用於在**[編纂]**買賣的**[編纂]**以及在**[編纂]**買賣的**[編纂]**。此豁免不適用於哈薩克斯坦非稅收居民法人實體**[編纂]**。

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。

此外，上述稅務豁免(包括AIFC豁免及《稅法典》項下之豁免)均可能出現變動。哈薩克斯坦立法機關及相關主管機關可隨時廢除、中止、收窄或以其他方式修訂該等稅務豁免或其適用條件及標準(包括交易標準)，或隨時採納影響**[編纂]**、**[編纂]**及**[編纂]**稅務的新法律、法規或解釋，且可能具有追溯效力。本公司無法向　閣下保證，目前適用於**[編纂]**、**[編纂]**及**[編纂]**的稅務豁免將於　閣下**[編纂]**期內持續適用，亦無法保證哈薩克斯坦的徵稅範圍不會擴大，或該等稅務豁免的任何變動將不會以具追溯效力的方式作出。任何該等變動均可能增加**[編纂]**因自**[編纂]**、**[編纂]**及**[編纂]**產生資本收益或股息而承擔的稅務責任，降低其**[編纂]**的稅後回報，並對**[編纂]**、**[編纂]**及**[編纂]**的市場價格及流動性造成不利影響。

倘無法獲得AIFC豁免，且非居民**[編纂]**未履行在資本收益適用預扣稅的評估、申報、預扣及向哈薩克斯坦國家預算匯繳方面的任何適用稅務責任，則作為股份發行人的本公司或須承擔稅項責任。由於現時並無有效及完備的機制，可供**[編纂]**及本公司評估、申報及結清各自的資本收益稅及股息所得稅責任，本公司無法估計**[編纂]**面臨的潛在最高風險敞口。詳情請參閱本文件附錄三所載「有關在**[編纂]**買賣**[編纂]**的哈薩克斯坦稅項概要」。

儘管《稅法典》規定了若干公開交易豁免，誠如上節「與**[編纂]**、**[編纂]**及交易市場有關的風險－哈薩克斯坦稅收居民**[編纂]**及非稅收居民**[編纂]**均可能需要就**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**產生的資本收益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或相關哈薩克斯坦所得稅在其他情況下不再適用除外」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。概無保證哈薩克斯坦稅務機關會按《稅法典》中所述方式詮釋或執行公開交易免稅的規定。如果公開交易免稅被取消，且**[編纂]**無法享有任何其他稅收豁免，則此類**[編纂]**將就出售**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**的資本收益在哈薩克斯坦納稅(稅率為10%至20%，視乎其居住地及身份而定)。然而，值得注意的是，倘**[編纂]**、**[編纂]**或**[編纂]**於證券交易所買賣，**[編纂]**、**[編纂]**及**[編纂]**的買方與賣方實際上可能無法知悉對方身份，而《稅法典》並無提供任何機制，以供在證券買方與賣方身份未知的情況下獲取於證券交易所進行的證券交易的資本收益稅計算所需資料。鑒於在市場交易中出售及收購**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**的人士的身份可能無法確定，受影響的**[編纂]**可能難以妥當履行其資本收益稅義務，並且**[編纂]**面臨的潛在最大風險因有關不履行情況而難以預測。

對於本文件所載取自畢馬威報告的若干資料中的事實及其他統計數據的準確性，概不作出任何保證。

本文件內的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，乃以畢馬威報告為基礎，或摘錄自各種公開可得刊物。

然而，本公司無法保證該等事實及統計數據的質素或可靠性。該等事實及統計數據（包括畢馬威報告）並未經本公司、獨家保薦人、**[編纂]**、**[編纂]**，或本公司或彼等各自的聯屬人士或顧問，或參與**[編纂]**的任何其他各方（畢馬威本身除外）獨立核實，亦無就其準確性作出任何聲明。因此，本公司概不就該等事實及統計數據的準確性作出任何聲明，而該等事實及統計數據可能與其他來源編製的其他資料不一致，故**[編纂]**不應過度依賴本文件所載任何源自公開來源或畢馬威報告的事實及統計數據。

本公司強烈提醒[編纂]，切勿倚賴報章或其他媒體所載有關本公司及[編纂]的任何資料。

於本文件日期後但於**[編纂]**完成前，可能會有關於本公司及**[編纂]**的報章及媒體報道，當中載有(其中包括)有關本公司及**[編纂]**的若干財務資料、預測、估值及其他前瞻性資料。本公司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。本公司概不對有關本公司的任何預測、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，本公司概不就有關陳述承擔任何責任。因此，**[編纂]**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**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**的**[編纂]**決定時，應僅依賴本文件及我們在**[編纂]**、**[編纂]**或**[編纂]**作出的任何正式公告所載資料。本公司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**[編纂]**、**[編纂]**、**[編纂]**、**[編纂]**或本公司所發表的任何預測、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，**[編纂]**在決定是否**[編纂]**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**[編纂]**、**[編纂]**以及**[編纂]**，即表示　閣下已聲明並同意，　閣下未有且將不會依賴本文件所載資料以外的任何資料。

豁免及免除

為籌備**[編纂]**，本公司已尋求在以下方面豁免及免除嚴格遵守《上市規則》的相關條文。

管理層留駐香港

根據《上市規則》第8.12條，發行人須有足夠的管理層人員留駐香港。這通常意味著至少須有兩名執行董事常居香港。本公司目前僅有一名執行董事Yelzhas Otynshiyev先生常居哈薩克斯坦。

鑒於(i)本集團的核心業務營運主要位於哈薩克斯坦及在當地管理和進行；(ii)其執行董事及大部分高級管理層團隊主要居住於哈薩克斯坦；及(iii)本公司的管理及營運一直主要受其執行董事及高級管理層監督，彼等主要負責本集團業務的整體管理、企業戰略、規劃、業務發展及控制，對彼等而言，留在本集團營運所在地附近十分重要，因此本公司認為，其執行董事及大部分高級管理層留駐在本集團擁有重大營運的地區將更為實際。基於上述原因，本公司並無且於可預見未來將不會有足夠管理層人員留駐香港，以符合《上市規則》第8.12條的規定。

因此，本公司已向聯交所申請，且聯交所[已]向本公司批准豁免嚴格遵守《上市規則》第8.12條的規定。本公司將通過以下安排確保本公司與聯交所之間建立有效的溝通渠道：

(a) 本公司已根據《上市規則》第3.05條委任執行董事Yelzhas Otynshiyev先生及其聯席公司秘書Aldiyar Ashen先生為其授權代表。本公司的授權代表將作為本公司與聯交所的主要溝通渠道。彼等可隨時通過電話、電郵及／或傳真聯繫，以迅速處理聯交所的查詢，並將在聯交所要求下於合理時間期限內隨時與聯交所會面討論任何事宜。如本公司的代表有任何變動，本公司亦將及時知會聯交所；

(b) 當聯交所希望就任何事宜聯絡本公司董事時，本公司授權代表將有各種所需方式隨時及時聯繫本公司所有董事(包括本公司獨立非執行董事)。本公司已向聯交所提供所有董事的聯絡詳情，以便利與聯交所的溝通。此外，就本公司深知及確信，所有並非常居香港的董事均持有或可申請有效旅遊證件以到訪香港，並可應聯交所要求在合理期限內與聯交所會面；及

(c) 本公司已根據《上市規則》第3A.19條委任新百利融資有限公司為其**[編纂]**後的合規顧問，任期自**[編纂]**起至本公司就其自**[編纂]**後開始首個完整財政年度的財務業績遵守《上市規則》第13.46條之日止。合規顧問將可隨時聯繫本公司授權代表、董事及高級管理層，並將在本公司授權代表無法聯繫時，作為與聯交所的額外溝通渠道。

公司秘書

根據《上市規則》第3.28條及第8.17條，發行人的公司秘書須為聯交所認為憑藉其學術或專業資格或相關經驗足以履行公司秘書職能的個人。

《上市規則》第3.28條附註1進一步規定，聯交所認為以下學術或專業資格可獲接納：

(a) 香港公司治理公會會員；

(b) 律師或大律師(定義見香港法例第159章《法律執業者條例》)；及

(c) 執業會計師(定義見香港法例第50章《專業會計師條例》)。

《上市規則》第3.28條附註2進一步載列聯交所在評估個人的「相關經驗」時將考慮的因素：

(a) 任職於發行人及其他發行人的年期及其所擔當的角色；

(b) 對《上市規則》及其他相關法例及規則(包括《證券及期貨條例》、《公司條例》、《公司(清盤及雜項條文)條例》及《收購守則》)的熟悉程度；

(c) 除《上市規則》第3.29條的最低要求外，是否曾經參加及／或將參加相關培訓；及

(d) 於其他司法管轄區的專業資格。

本公司於哈薩克斯坦成立，主要在哈薩克斯坦開展業務活動。本公司所有熟悉其活動並在董事會及企業管理事務方面擁有豐富經驗的董事及高級管理層目前均不具備《上市規則》第3.28條規定的任何資格，且可能無法單獨履行《上市規則》的要求。

本公司擬委任Aldiyar Ashen先生及Chan Wing Yan(Vivian)女士為我們的聯席公司秘書。儘管Aldiyar Ashen先生並不具備《上市規則》第3.28條規定的資格，但鑒於其在企業管治事務方面的經驗以及對本公司營運及管理的熟悉程度，本公司希望委任其為聯席公司秘書。有關Aldiyar Ashen先生及Chan Wing Yan (Vivian)女士的履歷資料，請參閱本文件「董事、高級管理層及企業管治－聯席公司秘書」。

因此，本公司已向聯交所申請，且聯交所[已]豁免本公司就委任Aldiyar Ashen先生為本公司聯席公司秘書嚴格遵守《上市規則》第3.28條及第8.17條的規定。根據《指南》第3.10章，該豁免將自**[編纂]**起計為期三年(「**豁免期**」)，並符合以下條件：(i)擬任公司秘書必須由具備《上市規則》第3.28條所規定資格或經驗的人士(「**合資格人士**」)協助，且該人士於整個豁免期內獲委任為聯席公司秘書，及(ii)倘發行人嚴重違反《上市規則》，該豁免將被撤銷。

本公司已委任Chan Wing Yan(Vivian)女士(合資格人士)為聯席公司秘書，於豁免期內向Aldiyar Ashen先生提供協助，以使Aldiyar Ashen先生能獲得《上市規則》第3.28條附註2所規定的相關經驗，從而妥善履行其職責。鑒於Chan Wing Yan(Vivian)女士的專業資格及經驗，彼將能夠向Aldiyar Ashen先生及本公司解釋《上市規則》項下的相關規定。Chan Wing Yan(Vivian)女士亦將協助Aldiyar Ashen先生籌備董事會會議及股東會以及本公司附帶於公司秘書職責的其他事務。預期Chan Wing Yan(Vivian)女士將與Aldiyar Ashen先生緊密合作，並將與Aldiyar Ashen先生、本公司董事及高級管理層保持定期聯繫。此外，Aldiyar Ashen先生將遵守《上市規則》第3.29條的年度專業培訓要求，並將於豁免期內加深對《上市規則》的了解。Aldiyar Ashen先生亦將獲得(i)合規顧問(特別是有關遵守《上市規則》方面)；及(ii)本公司香港法律顧問(有關本公司持續遵守《上市規則》及適用法律法規的事宜)的協助。倘Chan Wing Yan(Vivian)女士於豁免期內停止向Aldiyar Ashen先生提供協助或本公司嚴重違反《上市規則》，本豁免將即時撤銷。倘Chan Wing Yan (Vivian)女士於豁免期結束前不再擔任聯席公司秘書，本公司將就委任另一名合資格人士作為替補向聯交所尋求另一項豁免。

本公司將於豁免期結束前與聯交所聯絡，以使其能夠評估Aldiyar Ashen先生在獲得Chan Wing Yan (Vivian)女士及(如適用)另一名合資格人士三年的協助後，是否已獲得《上市規則》第3.28條所指的相關經驗，從而無須再尋求進一步豁免。

購回後註銷[編纂]

《上市規則》第19B.21條規定，若上市發行人購買預託證券，發行人須向存管人交出所購入的預託證券。存管人其後會取消交出來的預託證券，並安排將交出預託證券所代表的股份過戶至發行人，然後須由發行人取消該等股份。

根據哈薩克斯坦法律，股份有限公司可購回其本身已發行的股份(庫存股份)。主動購回須經相關股東同意，用於後續出售或符合哈薩克斯坦法律及公司章程規定的其他目的(《股份公司法》第26(1)條)。該等購回乃根據董事會的決定進行(《股份公司法》或公司章程另有規定者除外)，除在證券交易所進行公開市場購買外，必須遵循根據《股份公司法》批准的股份估值方法。

購回的(庫存)股份不附帶投票權，不計入公司的有表決權股份總數(《股份公司法》第1(8)及28(2)條)。庫存股份亦不計入股東會的法定人數內，且庫存股份無權收取股息(《股份公司法》第22(4)條)。

已購回股份的總數(連同先前已購回的股份)不得超過已發行股份總數的25%，且該等已購回股份的成本不得超過公司權益資本的10%(《股份公司法》第28(1)條)。此外，根據《股份公司法》第26(3)條，公司在多種情況下不得購回其已發行股份，包括：(i)首次股東會舉行前；(ii)首份創辦人股份分配報告獲採納前；(iii)倘購回後，公司的權益資本將跌破法定最低要求；(iv)倘於購回時，公司顯示出符合哈薩克斯坦共和國關於重整及破產法例的無力償債跡象，或有關購回行動將導致該等跡象出現；或(v)倘法院或股東會已決議清盤公司。

截至最後實際可行日期，本公司並無持有任何庫存股份，惟本公司可根據《股份公司法》購回其股份並將購回股份持作庫存股份(包括**[編纂]**所代表的股份)。根據《上市規則》第10.06(5)條及聯交所發佈的《有關上市發行人的指引文件》第9.2章，聯交所允許發行人購回股份，發行人購回的股份須被持作庫存股份或被註銷，且只要發行人須確保庫存股份能適當地被識別及被區分，所有以庫存方式持有的股份均保留其上市地位。

基於上述情況，本公司已向聯交所申請，且聯交所[已]批准本公司豁免嚴格遵守《上市規則》第19B.21條的規定，惟須符合以下條件：

(a) 倘香港監管制度或《上市規則》有關庫存股份的規定發生任何變更，本公司須遵守任何適用規定(惟受限於本公司可能尋求且獲聯交所或其他相關監管機構授予的任何豁免)；

(b) 本公司須立即通知聯交所任何未遵守豁免條件的情況，或哈薩克斯坦庫存股份制度的任何變更；

(c) 本公司須遵守哈薩克斯坦有關庫存股份的相關法律。本公司僅可在其具備哈薩克斯坦相關法律規定允許持有庫存股份的範圍內購回其股份；

(d) 本公司須在**[編纂]**後連續幾年的年報以及任何為尋求股東批准股份購回而發出的召開股東會的通知中，確認其符合豁免條件。

豁免及免除

Samruk-Kazyna不被視為本集團「關連人士」

豁免申請性質

根據《上市規則》第14A.07條，上市發行人的關連人士包括其主要股東以及該主要股東的聯繫人。

根據《上市規則》第14A.10條，*「本交易所一般不會將中國政府機關視為關連人士。本交易所或會要求上市發行人解釋其與某個中國政府機關之間的關係，以及不應將該政府機關視為關連人士之理由」*。

《上市規則》第19A.09條規定，「中國政府機關」，就《上市規則》第19A.14及19A.19條而言，包括(但不限於)以下各項：*「(a)中國國務院、國家部委、國務院直屬機構、國務院辦事機構及直屬國務院事業單位以及國家部委代管局……」*。

根據《上市規則》第14A.102條，聯交所可在個別情況下豁免遵守本章的任何規定，並就相關豁免設定任何條件。

本公司已根據《上市規則》第14A.102條申請豁免，以尋求聯交所認可Samruk-Kazyna應被視作類似於「中國政府機關」，因此並非本集團的關連人士。

Samruk-Kazyna的背景

本公司的唯一股東Samruk-Kazyna，具有多項類似中國政府機關的特徵：(a) Samruk-Kazyna系根據總統令成立，旨為進一步實現國家政策目標；(b)根據《主權財富基金法》，Samruk-Kazyna由哈薩克斯坦政府全數擁有，其股份乃政府之獨有財產，不得轉讓；(c) Samruk-Kazyna作為哈薩克斯坦之主權財富基金運作，其法定目的乃通過提升集團公司之長期價值及有效管理其屬有之資產，以改善哈薩克斯坦共和國之國家福利；及(d) Samruk-Kazyna之投資組合涵蓋哈薩克斯坦部分規模最大及最為突出之公司，此等公司處於政府視為國家發展及增長之戰略行業領域，包括石油與天然氣、礦業、交通、通信、能源及工業。Samruk-Kazyna作為投資控股公司運營，因此，其本身並不從事任何商業業務，也不運營任何商業實體。詳情請參閱本文件「與政府的關係」。

作為國家管理控股公司，Samruk-Kazyna通過對其投資組合公司的戰略監督來實現其法定目的和目標，而各個投資組合公司則負責自身的商業運營。政府作為Samruk-Kazyna的唯一股東，就Samruk-Kazyna的戰略方向、關鍵委任、財務業績及股息政策行使唯一股東權力，同時，哈薩克斯坦總理擔任Samruk-Kazyna董事會主席。根據《主權財富基金法》，董事會的專屬職權主要是戰略和財務控制，包括年度預算和發展計劃的制定、執行和監控，以及批准風險管理、慈善援助、社會責任、信息披露和產業創新活動等戰略性和公共重要性的政策。Samruk-Kazyna的管理委員會負責管理本基金的當前活動，實施策略及發展計劃，並執行董事會及政府所作之決定。與其他投資控股公司相似，Samruk-Kazyna將通過其管理委員會採取運營措施，預防其投資項目的失敗，確立基金作為投資組合公司股東的地位，每年聽取投資組合公司的業績報告，並制定集團層面的政策和標準，包括與投資組合公司相關的統一財務、投資、現金管理、人員、社會政策及企業管治守則。

相反，本公司的董事會和管理委員會對本公司管治和日常運營職責進行劃分，與Samruk-Kazyna有所區別。董事會批准本公司的發展計劃及優先領域，監察發展計劃的落實情況，批准本公司的關鍵績效指標、重大交易、風險管理、內部控制及人力資源政策，並監督企業管治的有效性。管理委員會及其主席在該架構下專門負責開展本公司的日常商業及運營活動，並向董事會負責。管理委員會主席(亦兼任本公司行

政總裁)為董事會成員，並負責協助管理委員會向董事會匯報。管理委員會之職能包括執行發展計劃、核准其內部詳細預算、核准關於風險管理、內部控制及業務連續性之內部文件與規則、決定低於資產門檻10%的交易及若干關聯方交易、審議並擬備年度財務報表及股息提案，以供董事會後續審批。

分工明確：Samruk-Kazyna負責制定、執行及監督經政府批准的基金層面發展計劃，並考慮國家政策的方向，將該計劃傳達至其投資組合公司；本公司的董事會及管理委員會負責批准並執行公司層面的戰略及發展計劃、該計劃內的預算及其運營。

Samruk-Kazyna作為主權所有者，行使股東權利，而非作為經營者參與其投資組合公司。儘管Samruk-Kazyna的管理委員會也負責制定投資組合公司層面的若干標準和政策，但這些標準和政策是適用於所有投資組合公司的統一原則，目的是有效管理國有資產，並非意圖干預投資組合公司的運營。投資組合公司之董事會於其職權範圍內擁有完全自主決策權，此點誠如各章程所規定。根據Samruk-Kazyna的企業管治守則所載，「*本基金不會干預公司的運營活動，包括人事決定、採購及生產程序，這些活動由公司執行機構負責，除非是哈薩克斯坦共和國法律規定的情況，以及存在導致無法達成發展計劃中所制定關鍵績效指標(KPI)的情形*」。相關KPI為本公司董事會作為本公司發展計劃(即一項五年計劃，當中載列(其中包括)財務及業務目標)的一部分所批准的指標。該計劃每年由本公司董事會審查，且本公司管理委員會持續對照該計劃監控本集團的表現。倘通過有關監控及審查確定某項KPI未能實現或將無法實現，且有關未實現情況歸因於特定情況，例如過境運輸出現重大短缺、緊急情況或其他特殊事件，或立法及監管要求發生變化，則觸發KPI例外情況。倘本公司持續未能達到某項KPI，Samruk-Kazyna的參與仍僅限於行使其作為股東的權利，並在適當情況下通過其董事會代表將相關事項提請本公司董事會討論。本公司董事會進而將審議未能達成KPI的原因，並與本公司管理委員會討論面臨的挑戰、風險以及改善措施。董事會其後可在其認為適當的情況下修訂發展計劃，而無須取得Samruk-Kazyna的批准。因此，本公司的日常運營仍由本公司負責。

Samruk-Kazyna亦承擔符合政府職責的公眾職責。根據《主權財富基金法》及Samruk-Kazyna章程，Samruk-Kazyna須設立公眾委員會，以代表公民社會的利益，並在決策過程中聽取公眾意見。此外，根據其章程規定，Samruk-Kazyna亦須依照政府指示，每年向由Kazakhstan Khalkyna 公共基金代表的非營利組織撥款，金額不少於其淨收入的7%。

如本文件「與政府的關係」所載，於往績記錄期間，Samruk-Kazyna、其附屬公司及聯繫人(定義見《上市規則》，下稱「**Samruk-Kazyna集團**」)(作為一方)與本集團(作為另一方)之間進行的交易主要包括：(1)本集團向Samruk-Kazyna集團公司採購服務及產品，包括電力、柴油及汽油、電信服務、工程產品及郵政服務，其中部分或全部服務及產品可能受監管定價規管。此外，根據適用法律，本集團進行採購時須遵守Samruk-Kazyna採購規則，該規則就貨品、工程及服務的採購設定了強制程序，其中於大部分情況下須進行正式公開招標；(2)本公司就JSC Aktau International Sea Commercial Port National Company及JSC Transport Services Centre的管理向Samruk-Kazyna提供信託管理服務；及(3) Samruk-Kazyna提供財務資助，形式為貸款及債券，以補充本集團運營及資本開支的資金。於2026年6月30日，本集團來自Samruk-Kazyna的借款主要以低於市場利率的利率取得。

豁免及免除

除上述與Samruk-Kazyna集團之交易外，本集團與《上市規則》所界定關連人士進行的持續關連交易，均已根據第十四A章獲得悉數豁免，因此，無須於本文件內進行披露。

豁免申請範圍

因此，本公司已向聯交所申請且聯交所[已]批准本公司豁免嚴格遵守《上市規則》第14A.07條的規定。據此，就《上市規則》第十四A章而言，Samruk-Kazyna將被視為政府機關，因此不屬於本公司的「關連人士」，以下後果亦隨之發生：

i. 就《上市規則》第十四A章而言，本集團與Samruk-Kazyna或其任何聯繫人(就本豁免而言，指僅因該等人士與Samruk-Kazyna的關係而成為本公司關連人士的人士，合稱「**SK相關實體**」)訂立的交易將不會被視為「關連交易」；

ii. 就《上市規則》第十四及第十四A章而言，本集團與SK相關實體訂立的交易不會僅因為Samruk-Kazyna的聯繫人而根據第14.23(1)條或第14A.82(1)條進行合併計算(儘管根據《上市規則》第十四及第十四A章的適用規定，合併計算規則可能獨立適用於SK相關實體的任何一名成員)。為免生疑問，倘Samruk-Kazyna的任何聯繫人為本公司的關連人士，而非僅僅由於其與Samruk-Kazyna的關係，聯交所將根據具體情況評估合併計算規則的適用性；

iii. 就公眾持持股量規定而言，Samruk-Kazyna為本公司的主要股東及第1.01條項下的核心關連人士，因此，根據第8.24條，Samruk-Kazyna的權益將相應不被視為由公眾人士持有。儘管如此，就第8.24條而言，任何人士僅因為Samruk-Kazyna的緊密聯繫人(定義見第1.01條)而將不被視為核心關連人士；

iv. 基於政府對國家重要基建公司提供支持對**[編纂]**而言屬正常及可理解，本公司應付予Samruk-Kazyna的債務本身無需於**[編纂]**前結清或償還；及

v. 根據《上市規則》第19A.14條，Samruk-Kazyna不會被視為一名「控股股東」(就根據《上市規則》第8.10條披露競業權益而言)。

有關本文件及[編纂]的資料

[編纂]

有關本文件及[編纂]的資料

[編纂]

有關本文件及[編纂]的資料

[編纂]

董事及參與[編纂]的各方

董事

名稱	地址	國籍
執行董事		
Yelzhas Otynshiyev先生 *(管理委員會主席)*	2 R. Koshkarbayev Street, Astana 010000, Republic of Kazakhstan	哈薩克斯坦
非執行董事		
Aidar Ryskulov先生	2 Parassat Street, Astana 010000, Republic of Kazakhstan	哈薩克斯坦
Kuat Irubayev先生	817, 5 Baytursynov Street, Astana 010000, Republic of Kazakhstan	哈薩克斯坦
Saltanat Satzhan女士	5 Kunaev Street, Flat 52, Astana 010000, Republic of Kazakhstan	哈薩克斯坦
Zhandos Kairgeldi先生	Apartment No. 418, Building No. 13, Dostyk Street, Yesil District, Astana 010000, Republic of Kazakhstan	哈薩克斯坦
獨立非執行董事		
Saya Mynsharipova女士	Apartment 85, 63 Satpayev Street, Bostandyk District, Almaty, Republic of Kazakhstan	哈薩克斯坦
Ulf Wokurka先生	Schuetzenplatz 12, 01067 Dresden, Germany	德國
Alexander Andreas Schierhuber博士 *(董事會主席)*	Rosenhuegelstrasse 15/9 1120 Vienna, Austria	奧地利
John Smillie McKay先生	Firthview, Redland Road, Finstown, Orkney, United Kingdom, KW172 ER	英國

有關董事的更多資料，請參閱本文件「董事、高級管理層及企業管治」。

參與[編纂]的各方

獨家保薦人及保薦人[編纂]

中國國際金融香港證券有限公司
香港
中環
港景街1號
國際金融中心第一期29樓

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

董事及參與[編纂]的各方

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

審計師

安永會計師事務所
哈薩克斯坦共和國國家審計執照編號0000003，類型MFU-2，由哈薩克斯坦共和國財政部於2005年7月15日簽發
77/7 Al-Farabi Avenue
Almaty 050060
Republic of Kazakhstan

德勤會計師事務所
哈薩克斯坦共和國國家審計執照編號0000015，類型MFU-2，由哈薩克斯坦共和國財政部於2006年9月13日簽發。
36 Al Farabi Avenue
Almaty 050059
Republic of Kazakhstan

董事及參與[編纂]的各方

申報會計師(1)

安永會計師事務所
執業會計師及根據《會計及財務匯報局條例》註冊的公眾利益實體核數師
香港
鰂魚涌
英皇道979號
太古坊一座
27樓

德勤•關黃陳方會計師行
執業會計師及根據《會計及財務匯報局條例》註冊的公眾利益實體核數師
香港
金鐘道88號
太古廣場一期
35樓

本公司法律顧問

有關香港法律：

禮德齊伯禮律師行有限法律責任合夥
香港
鰂魚涌
華蘭路18號
太古坊
港島東中心17樓

有關國際制裁法律：

Reed Smith LLP
1 Blossom Yard
London
EC1 6RS
United Kingdom

有關哈薩克斯坦法律的特定事項：

Reed Smith LLP
60/4 Syganak Street
ADP Business Center Offices A
10 Floor Office 1005
Republic of Kazakhstan

有關英國法律：

Fieldfisher LLP
Riverbank House
2 Swan Lane
London
EC4R 3TT
United Kingdom

有關哈薩克斯坦法律：

Zan Hub LLP
Office 250
55/21 Mangilik El Ave.
Astana Z05T3F5
Republic of Kazakhstan

附註(1)：香港安永會計師事務所為本公司於**[編纂]**後擬委任的年度報告審計師。

	有關美國法律： **Proskauer Rose LLP** 8 Bishopsgate London EC2N 4BQ United Kingdom
獨家保薦人及[編纂]的法律顧問	*有關香港法律：* **司力達律師樓** 香港 中環 康樂廣場1號 怡和大廈47樓
	有關美國及英國法律： **Dentons UK and Middle East LLP** One Fleet Place London EC4M 7WS United Kingdom
	有關哈薩克斯坦法律： **Dentons Kazakhstan LLP** 110E, Al-Farabi Ave Almaty 050040 Republic of Kazakhstan
[編纂]	**[編纂]**
	[編纂]
[編纂]的法律顧問	*有關香港法律：* **美博香港律師事務所有限法律責任合夥** 香港 中環 遮打道10號 太子大廈19樓
	有關英國法律： **Baker & McKenzie LLP** 280 Bishopsgate London EC2M 4AG United Kingdom
行業顧問	**KPMG Tax and Advisory LLC** Koktem Business Center 180 Dostyk Avenue Almaty A25D6T5 Republic of Kazakhstan
合規顧問	**新百利融資有限公司** 香港 中環 皇后大道中29號 華人行20樓
[編纂]	[•]

公司資料

註冊辦事處及哈薩克斯坦主要營業地點	6 Kunayev Street Yessil District Astana 010000 Republic of Kazakhstan
香港主要營業地點	[香港灣仔 皇后大道東183號 合和中心46樓]
公司網站	**www.railways.kz** *(該網站所載資料並不構成本文件的一部分)*
聯席公司秘書	**Aldiyar Ashen先生** 52/2 Turan Avenue Nura District Astana 010000 Republic of Kazakhstan **Chan Wing Yan (Vivian) 女士** 香港灣仔 皇后大道東183號 合和中心46樓
授權代表	**Yelzhas Otynshiyev先生** 2 R. Koshkarbayev street Astana 010000 Republic of Kazakhstan **Aldiyar Ashen先生** 52/2 Turan Avenue Nura District Astana 010000 Republic of Kazakhstan
審計委員會	Saya Mynsharipova女士*(主席)* Ulf Wokurka先生 Alexander Andreas Schierhuber博士 John Smillie McKay先生
薪酬委員會	John Smillie McKay先生*(主席)* Ulf Wokurka先生 Zhandos Kairgeldi先生
提名委員會	John Smillie McKay先生*(主席)* Ulf Wokurka先生 Saltanat Satzhan女士
[編纂]	**[編纂]**
[編纂]	**[編纂]**
主要往來銀行	**JSC Halyk Bank** 17 Kabanbay Batyr Avenue Astana Republic of Kazakhstan

*本節及本文件其他章節所載的資料與統計數字，均摘錄自不同的官方政府出版物、公開市場研究的可用資料、獨立供應商的其他資料，以及由畢馬威編製的獨立行業報告(「**畢馬威報告**」)。我們委聘畢馬威就**[編纂]**編製獨立行業報告，即畢馬威報告。本公司認為，該等資料來源屬恰當的資料來源，且我們已合理謹慎摘錄及複製該等資料。本公司並無理由相信該等資料屬虛假或具誤導性，或任何事實倘被省略將會導致該等資料屬虛假或具誤導性。來自官方政府來源的資料(包括政府數據及統計數字)未經我們、獨家保薦人、保薦人兼**[編纂]**、**[編纂]**或參與**[編纂]**的任何其他方獨立核實，且我們並未就其準確性作出任何陳述。*

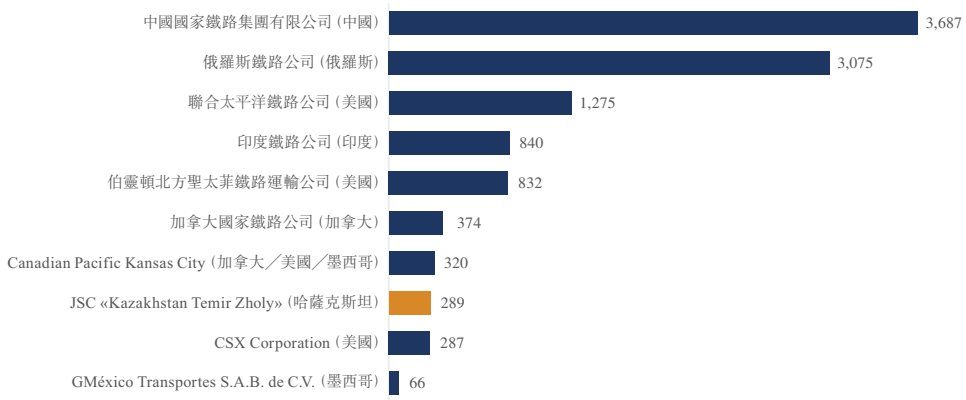
1. 全球鐵路市場

根據國際運輸論壇的《交通運輸展望》，2019年，海運約佔全球貨運噸公里的70%，其次為公路(22%)和鐵路(7%)，預計未來幾十年，鐵路將成為增長最快的主要貨運方式：根據國際運輸論壇的脫碳情境預測，在政策推動下，貨運模式將轉向低碳陸路運輸，鐵路的市場份額預計將於2050年上升至10%至13%。

鐵路貨運在長途內陸運輸中發揮獨特作用，尤其是在橫跨廣袤陸地及主要工業走廊的運輸中，其為大宗商品和多式聯運貨物提供高運力運輸服務。根據UIC《2024年全球鐵路可持續發展報告》，2023年全球鐵路網絡總長約1.17百萬公里，同年貨運周轉量約為12萬億噸公里。本集團營運所在的歐亞走廊屬此類路線中的主要路線之一。

全球鐵路行業的特點是既有由國家支持的大型鐵路網，也有高度集中的商業運營商。所選定的鐵路營運商為評估本集團相對於全球主要鐵路營運商的營運規模提供了基準。2025年，本集團的貨運周轉量約2,890億噸公里，按貨運周轉量計，在所選定的鐵路營運商中位列第八。儘管所選定的營運商在網絡特性、地理覆蓋範圍及營運模式存在差異，上述比較仍可反映本集團在貨運業務方面具有相當的營運規模。

圖1：按貨運周轉量(十億噸公里)劃分的十大鐵路運營商(2025年)



資料來源： *GMéxico Transportes、CSX Corporation、Canadian Pacific Kansas City、伯靈頓北方聖太菲鐵路運輸公司、印度鐵路公司、聯合太平洋、俄羅斯聯邦統計局、中國國家統計局、哈薩克斯坦共和國戰略規劃與改革局國家統計局。*

2. 歐亞鐵路運輸市場與歐亞走廊

2.1. 歐亞鐵路運輸市場規模與構成

鐵路運輸是歐亞物流體系中一個結構上至關重要的組成部分。對於500-700公里以上的內陸運輸，鐵路是散裝貨物、集裝箱貨物和過境貨流的主要運輸方式，特別是在中歐走廊沿線。與海運不同，鐵路可以直接連接工業中心、無水港和邊境口岸，而無需依賴出海口－這對哈薩克斯坦和其他內陸經濟體而言是一個決定性的優勢。

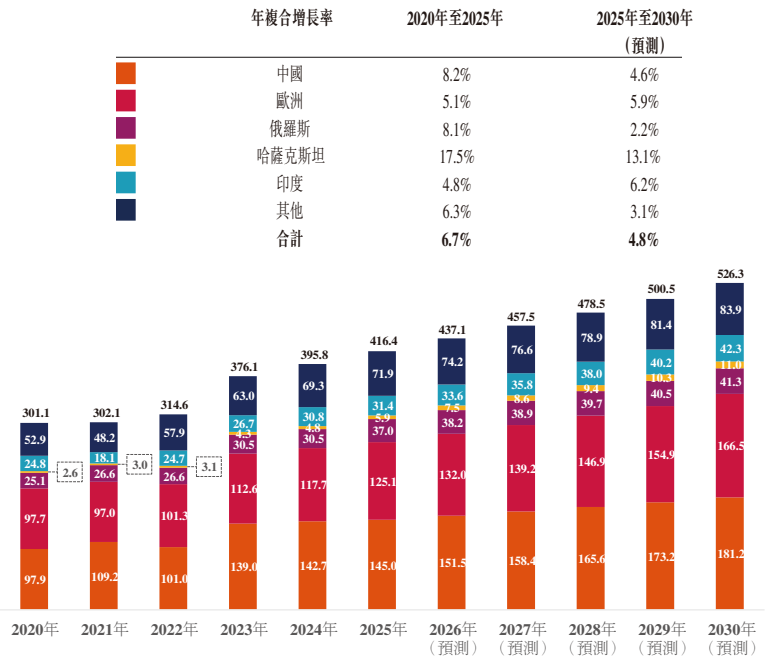
行業概覽

在歐亞背景下，鐵路運輸同時發揮著以下作用：(i)支持出口導向型商品流動；(ii)實現亞洲與歐洲之間的長途集裝箱過境運輸；(iii)將內陸經濟體連接到全球貿易路線；及(iv)在地緣政治和供應鏈中斷期間提供運輸韌性。近期事件－包括新冠疫情、紅海安全事件以及更廣泛的地緣政治碎片化－凸顯了鐵路走廊作為海運路線的替代方案，對於時間敏感型貨物運輸具有重要的戰略意義。

歐亞鐵路運輸市場規模指來自貨運及客運鐵路運輸所產生的收入及作為貨運活動的一部分所提供的鐵路相關附屬服務所產生的收入。市場規模歸屬於相關運輸活動進行所在的國家或地區，而不論該鐵路企業的註冊成立司法管轄區。估算方法及地理覆蓋範圍載於圖2附註。

歐亞鐵路運輸市場總規模由2020年的約3,011億美元增至2025年的約4,164億美元，年複合增長率約為6.7%。預計到2030年，該市場規模將進一步達到約5,263億美元，2025年至2030年的年複合增長率約為4.8%。推動增長的因素包括歐亞貿易量的增加、鐵路過境運輸的擴展、基礎設施現代化、集裝箱化程度不斷提高，以及中國、中亞和歐洲之間對多樣化陸路物流路線需求的上升。

圖2：按國家／地區劃分的歐亞鐵路運輸市場規模，2020年至2030年(預測)(十億美元)



資料來源： *歐盟統計局、中國國家統計局、俄羅斯聯邦統計局、哈薩克斯坦共和國國家統計局、InfraForecast軟件建模*

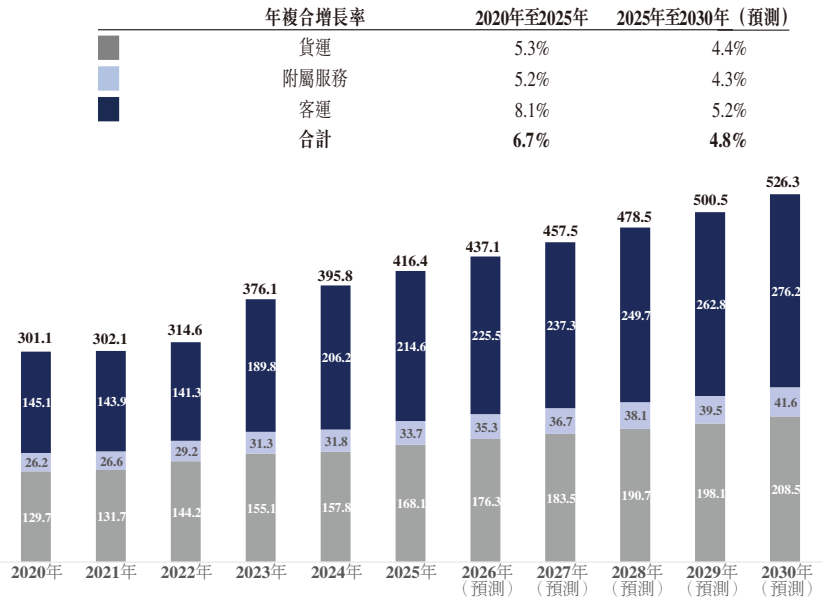
附註：

(1) 根據數據可用性，市場規模乃採用以下其中一種方法估算：(i)在該市場營運的鐵路企業於相關國家或地區進行貨運及客運活動所產生的收入(包括收入資料未公開的相關營運商的估計值)；或(ii)在相關國家或地區產生的鐵路運輸周轉量乘以適用的每噸公里或每乘客公里的平均收益率。方法(i)適用於中國、俄羅斯、哈薩克斯坦及印度，而方法(ii)適用於圖2所載的其他國家及地區。

(2) 就跨境運輸而言，收入根據各相關國家或地區鐵路網絡承擔的運輸活動佔比歸屬於各國或地區，同一部分運輸活動不會在多個市場內重複計算。

(3) 「歐洲」包括歐盟的27個成員國，但不包括俄羅斯。「其他」則涵蓋白俄羅斯以及中亞、南高加索、西亞、南亞、東亞及東南亞範圍內分析所涉及的其他歐亞市場。

圖3：歐亞鐵路運輸市場規模(按服務類型)，2020年至2030年(預測)(十億美元)



資料來源：歐盟統計局、中國國家統計局、俄羅斯聯邦統計局、哈薩克斯坦共和國國家統計局、InfraForecast軟件建模

附註： 鐵路相關附屬服務包括與鐵路貨物運輸直接相關的裝卸、調車、貨車調度、中轉及短期倉儲，但不包括獨立物流、倉儲、場站及其他獨立業務活動。

2.2. 歐亞鐵路貨運市場及關鍵趨勢

市場規模、增長驅動因素與限制因素

歐亞鐵路貨運及鐵路相關附屬服務市場規模由2020年的1,560億美元增至2025年的2,018億美元(年複合增長率為5.3%)，預計至2030年將進一步達到2,501億美元(年複合增長率為4.4%)。

歐亞鐵路貨運市場的增長主要受歐亞貿易量及集裝箱化程度不斷提高、對多元化陸路運輸路線的需求日益增加，以及鐵路在面向客戶的運輸價格、運輸時間及服務可靠性方面的競爭力所推動。同時，市場增長亦受邊境口岸、中轉設施及場站的鐵路基礎設施及運力供應影響，而該等環節的瓶頸可能限制吞吐量並影響服務可靠性。

- **脱碳驅動的運輸方式轉變加速：**隨著全球供應鏈面臨日益增加的溫室氣體減排壓力，鐵路作為碳排放效率最高的陸路物流方式，正日益受到重視。歐盟氣候政策正朝著制定具約束力的2040年目標邁進，即較1990年水平將溫室氣體淨排放量減少90%。CER預計到2040年，與2015年相比，歐洲鐵路運輸活動可能增長67%，從而帶動對可靠、低碳的跨大陸走廊的結構性需求(CER，2024年)。

- **鐵路網電氣化與清潔牽引能源：**全面的基礎設施電氣化是現代鐵路發展的核心支柱。2022年，歐盟約56.9%的鐵路線已實現電氣化，其中超過52%的牽引電力來自可再生能源(CER，2024年)。截至2025年末，中國國家鐵路網的電氣化率已超過76.8%(中國交通運輸部，2026年)。這些升級能夠支持絲綢之路過境走廊的長期成本穩定性和更強的環境合規性。

- **全球化與市場整合：**全球鐵路行業正日益集中，少數大型運營商掌控著橫跨多個國家的龐大鐵路、物流和多式聯運網絡。日益增強的貿易互聯互通以及國際貨運走廊的建設，正推動著對一體化跨境運輸解決方案的需求，從而促進了跨鐵路價值鏈的整合與垂直一體化。在歐亞

地區，該趨勢體現在一體化鐵路集團及國有鐵路營運商的擴張，他們致力於推動跨境貨運及開發國際鐵路聯通。

- **鐵路基礎設施數字化：**先進數字系統的集成正在重塑鐵路運營，使鐵路無需進行資本密集型的實體軌道升級即可實現運力擴張。主要趨勢包括部署新一代信號系統架構(ERTMS)、數字化自動車鈎(DAC)、自動化場站裝卸、預測性維護分析以及數字化海關接口－所有這些都為國際託運人提供了需求日益增長的供應鏈可視化。

2.3. 走廊格局及競爭

主要歐亞貨運走廊

雖然有多條國際運輸走廊貫穿歐亞大陸，但本節重點介紹連接中國、中亞和歐洲的主要東西向鐵路走廊，因為該等走廊構成亞洲與歐洲之間長途鐵路貨運的主要路線，並為評估哈薩克斯坦在歐亞過境運輸中的戰略地位提供最具相關性的框架。歐亞東西向鐵路運輸圍繞四大國際陸路走廊展開，包括途經哈薩克斯坦的走廊及繞過該國的競爭路線：

- **西伯利亞大鐵路走廊**經由俄羅斯連接中國、東亞及歐洲。

- **北部走廊**經由哈薩克斯坦、俄羅斯及白俄羅斯連接中國與歐洲。在哈薩克斯坦境內，該走廊經由中國－哈薩克斯坦邊境的多斯特克-阿拉山口／阿騰科里－霍爾果斯口岸入境，並持續依託國家鐵路網向西北延伸至俄羅斯。

- **中部走廊**經由哈薩克斯坦、里海、阿塞拜疆、格魯吉亞及土耳其／黑海連接中國與歐洲。在哈薩克斯坦境內，該走廊經由多斯特克－阿拉山口／阿騰科里－霍爾果斯口岸入境，並繼續向西延伸至阿克套及庫雷克里海港口。

- **南部走廊**經由哈薩克斯坦境內連接中國與中亞國家及伊朗。該走廊由中國出發，途經哈薩克斯坦前往烏茲別克斯坦、吉爾吉斯斯坦、塔吉克斯坦及土庫曼斯坦，並繼續延伸至伊朗。

這四條走廊中的三條－北部走廊、中部走廊及南部走廊－途經哈薩克斯坦，使其成為歐亞鐵路貨運的重要中轉樞紐。

於2025年，北部走廊仍是途經哈薩克斯坦、用於中歐集裝箱過境運輸的主要東西向鐵路線路，貨運量達到約41.6萬個TEU，而途經中部走廊的貨運量達到約4.2萬個TEU。南部走廊尚處於發展初期，該走廊暫無公開可獲取的年度集裝箱運輸量可比數據。

圖4：歐亞東西向鐵路走廊定位



資料來源：畢馬威根據公開資料編製
*註：*虛線走廊段表示替代的非主要走廊路線。

走廊競爭及哈薩克斯坦的位置

主要的歐亞鐵路走廊主要在運輸時間、運輸成本、運力、可靠性及地緣政治影響方面展開競爭。

表1. 2025年中歐運輸走廊比較

運輸模式／走廊	路線／首尾站點	運輸時間(天)	總運輸成本（美元／FEU）	資料來源及說明
北部走廊	西安－杜伊斯堡(途經哈薩克斯坦、俄羅斯、白俄羅斯)	18	6,650	ERAI報告(2025年1月)，表1(作者基於ERAI/CTS/Drewry WCI/TITR/Maersk／市場調研彙編)，點對點(自備箱)，數據截至2024年12月。
中部走廊(TITR)	西安－杜伊斯堡(經跨里海路線：哈薩克斯坦、里海、阿塞拜疆、格魯吉亞)	12–15	8,200	ERAI報告(2025年1月)，表1(作者基於ERAI/CTS/Drewry WCI/TITR/Maersk／市場調研彙編)，點對點(自備箱)，數據截至2024年12月。
海運路線	深圳－漢堡／鹿特丹	32–37	1,700–3,900[1]	ERAI報告(2025年1月)，表1(作者彙編)，點對點，遠洋運輸，數據截至2024年12月。
南部走廊	中國－哈薩克斯坦－中亞－伊朗－土耳其	26	5,500	無綜合官方資料來源；走廊處於發展初期，僅供說明。

資料來源： *ERAI、Container Trades Statistics、Drewry (WCI)、中部走廊TITR、Maersk以及對市場參與者及公開資料來源的調查。南部走廊僅供說明(無綜合官方資料來源)。*

歐亞鐵路運輸市場的競爭在兩個層面上展開。在第一層面，陸路歐亞走廊在亞洲－歐洲貿易航線上與遠洋海運爭奪貨流。海運的單位成本通常較低，但運輸時間約為32天至37天，而鐵路運輸僅需約12天至26天的時間，其成本溢價在海運運費高企時具備合理性。因此，鐵路運輸可爭取的潛在貨運總量會隨著海運運費週期而擴大及縮小。此外，隨著鐵路貨運量的增長，包括無水港、自動化中轉樞紐和集成化數字追蹤在內的專業物流生態系統的同步發展，為貨主帶來了可觀的附加效益。這種成熟度使鐵路走廊深度融入企業供應鏈，從而產生了較高的轉換成本，即使在海運費率下行週期中，也能保障鐵路的市場份額。

在第二層面，各鐵路走廊之間存在競爭。沒有任何一家鐵路公司能夠端到端地控制整個中歐路線，且每個走廊都依賴於多個國家系統、邊境口岸和運價機制之間的協調。哈薩克斯坦同時位於北部走廊與中部走廊沿線，這為其提供了結構上的韌性，並使其在競爭路線中擁有多元化的貨運量敞口。

哈薩克斯坦的地理版圖亦凸顯其在歐亞鐵路網中的重要戰略作用。在北部走廊上，哈薩克斯坦境內鐵路線長達1,910公里，路線由與中國接壤的多斯特克－阿拉山口／阿騰科里－霍爾果斯邊境口岸延伸至與俄羅斯聯邦接壤的馬姆柳特卡／佩圖霍沃邊境口岸。在中部走廊線路上，這條陸海聯運通道從哈中邊境多斯特克、阿騰科里口岸延伸至里海阿克套港與庫雷克港，其中哈薩克斯坦境內鐵路里程為3,128公里。

[1] 近年來海運運費的波動情況創下紀錄(運費大幅跌至約三分之一，其後再度回升)。當前數字來自上海至鹿特丹航線的Drewry全球集裝箱指數(2026年6月，3,768美元／FEU)；2024年12月的數值來自ERAI表格。

儘管北部走廊依舊是關鍵運輸幹線，但中部走廊已發展成為重要的戰略替代通道，並擁有一套獨立的架構體系作為支撐：

- **地緣政治：**隨著全球供應鏈日益尋求路線多元化和增強韌性，中部走廊作為一條替代性的歐亞運輸路線，其戰略重要性日益凸顯。通過在中亞、高加索地區和歐洲之間提供一條額外的多式聯運通道，該走廊拓寬了運輸路線選擇，並為國際貨物流提供了更大的靈活性。

- **運輸時間：**基礎設施升級(包括擴建里海港口(阿克套及庫雷克)以及實施統一數字化海關平台)，旨在緩解走廊瓶頸制約。中部走廊全程運輸時長已逐步縮短，趨近12至15日的目標水平，從而支持其作為海運之外、具有時效優勢的替代運輸路線的功能。預計至2030年，中部走廊的年處理能力將達到最高300千個TEU，進一步鞏固其作為歐亞關鍵過境運輸通道的地位。

- **貨運量增長：**此營運效率優化為走廊的增長軌跡提供支撐，表明貨運流量出現較大範圍的重新調配，而非單純的臨時分流。

- **戰略夥伴關係：**路線的韌性依託深層次制度化合作作為支撐。哈薩克斯坦、阿塞拜疆、格魯吉亞、土耳其等區域核心國家通過成立合資企業、整合運輸資產，實現運價統一、簡化過境流程，並創建了更具整合性的走廊管理系統。

2.4. 煤炭相關貨運流量及對鐵路運輸的影響

煤炭一直為歐亞大陸(特別是哈薩克斯坦、俄羅斯及中國)鐵路運輸的一種重要大宗商品。2020年至2025年間，哈薩克斯坦的煤炭產量由約107.8百萬噸增加至116.0百萬噸，而煤炭出口由22.2百萬噸增加約32%至29.4百萬噸(哈薩克斯坦共和國國家統計局)。同期，俄羅斯煤炭產量由401.4百萬噸增加至429.0百萬噸，而出口維持大致穩定在約211百萬噸至212百萬噸(國際文傳電訊社)。在中國，煤炭產量由約39億噸增加至49億噸，而進口由303.6百萬噸增加約62%至490.3百萬噸(中國國家統計局)，鞏固中國作為地區煤炭流量目的地市場的重要性。

2025年，本集團運輸了約106.6百萬噸煤炭，其中包括71.7百萬噸的國內運輸、34.2百萬噸[1]的出口運輸、0.6百萬噸的進口運輸及少量過境運輸。

3. 哈薩克斯坦鐵路運輸市場

鐵路於哈薩克斯坦貨運物流體系佔據核心地位，根據哈薩克斯坦共和國國家統計局的資料，2025年鐵路貨運周轉量為2,898億噸公里(不含空載運行)，佔該國總貨運周轉量(不包括管道運輸)的85.5%。

哈薩克斯坦鐵路運輸市場規模由2020年的26億美元擴大至2025年的59億美元(年複合增長率為17.5%)，並預計到2030年進一步達到110億美元(年複合增長率為13.1%)。哈薩克斯坦是歐亞地區增長最快的鐵路運輸市場之一，其過往及預測潛在增長率均大幅高於全球平均水平。

哈薩克斯坦的鐵路運輸市場包括貨運鐵路運輸、客運鐵路運輸以及鐵路相關附屬服務。貨運鐵路運輸包括國內、出口、進口及過境貨運，客運鐵路運輸指在各居民點之間以鐵路運送旅客。鐵路相關附屬服務由鐵路企業作為其鐵路貨運活動的一部分提供。鐵路相關附屬服務市場由2020年的4億美元增長至2025年的7億美元，2030年預計將達到12億美元，2020年至2025年的年複合增長率為12.4%，2025年至2030年(預測)年複合增長率為12.8%。

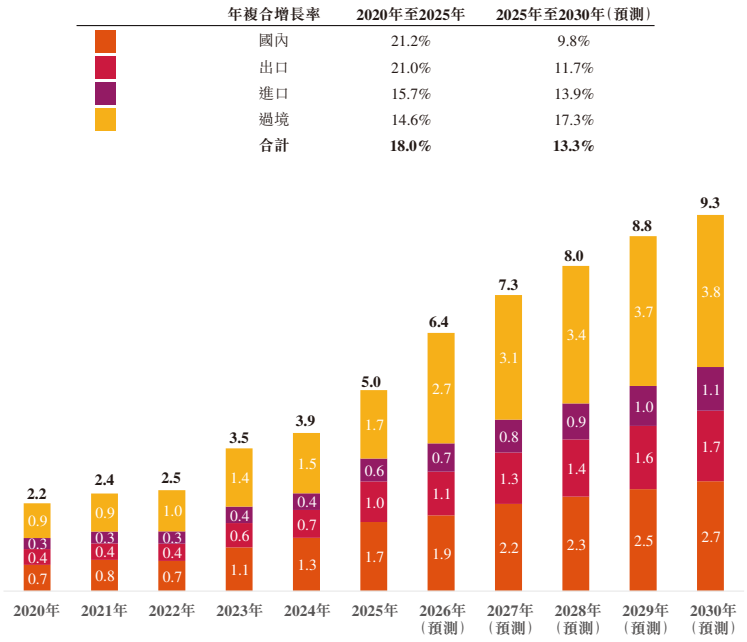
[1] 本集團煤炭出口運輸量與哈薩克斯坦共和國國家統計局公佈的煤炭出口數據的差異乃由於統計口徑和商品覆蓋範圍不同所致。本集團的數據基於鐵路託運記錄，涵蓋硬煤和褐煤；而哈薩克斯坦共和國國家統計局的數據基於商品統計，僅涵蓋硬煤。

3.1. 貨運市場

市場規模與結構

哈薩克斯坦貨運鐵路運輸市場由2020年的22億美元擴大至2025年的50億美元(年複合增長率18.0%)，2030年預計將進一步達到93億美元(年複合增長率13.3%)。

圖5. 哈薩克斯坦鐵路貨運市場規模(十億美元)



資料來源：哈薩克斯坦共和國國家統計局、InfraForecast軟件建模、畢馬威分析

附註： 貨運量的增長預計將受到以下因素的支持：(i)根據相關俄羅斯部委的預測，俄羅斯經濟預期增長；(ii)海運運費維持在當前水平附近；(iii)實施鄰國(特別是烏茲別克斯坦)規劃的鐵路與物流基礎設施項目，包括撒馬爾罕－布哈拉路段以及阿塞拜疆旨在改善通往阿拉特港(Port of Alat)的連通性的項目；以及(iv)實施本集團規劃的鐵路基礎設施與運能擴充項目。

哈薩克斯坦鐵路貨運市場涵蓋國內運輸、出口運輸、進口運輸及過境運輸。國內貨運是指起運地和目的地均位於哈薩克斯坦境內的運輸；出口貨運是指始發於哈薩克斯坦並運往哈薩克斯坦境外的運輸；進口貨運是指始發於哈薩克斯坦境外並運往哈薩克斯坦的運輸；過境貨運則是指起運地和目的地均在境外、途經哈薩克斯坦領土的運輸。鐵路運輸的主要貨物包括煤炭、石油產品、糧食、鐵礦石、黑色金屬、化學品與純鹼、有色金屬礦石、建築材料以及礦物肥料。

根據哈薩克斯坦共和國國家統計局的數據，2025年哈薩克斯坦鐵路貨運總量約339.7百萬噸，煤炭是鐵路運輸量最大的貨物品類，運輸量約為109.2百萬噸(佔32.1%)。鐵礦石位居第二，運輸量約為28.4百萬噸(佔8.4%)；其次是糧食，約為15.7百萬噸(佔4.6%)；建築用水泥約為7.9百萬噸(佔2.3%)。這四大貨物品類合計約佔鐵路貨運總量的47.5%，反映了大宗商品在哈薩克斯坦鐵路貨運市場中的重要地位。

過境貨運市場規模與經濟性

過境鐵路運輸是哈薩克斯坦鐵路貨運市場的重要組成部分，其發展得益於歐亞貿易往來的增加、供應鏈的多元化以及亞歐陸路運輸走廊作用的日益凸顯。根據哈薩克斯坦共和國國家統計局的數據，過境貨運周轉量約為655億噸公里，佔哈薩克斯坦鐵路貨運總周轉量的約22.6%。據估算2025年過境貨運收入約為

17億美元，佔貨運總收入的約34.1%。過境運輸在貨運收入中的佔比高於其在貨運周轉量中的佔比，這主要反映了適用運價的差異，因為過境運輸服務通常實行市場化定價。

受高價值與時效性貨物運輸的帶動，中歐貿易仍然是鐵路過境運輸需求的主要驅動因素之一。2025年，中歐貿易總額約為7,600億歐元(歐盟統計局，2026年)。

途經哈薩克斯坦的鐵路運輸日益側重於高價值及集裝箱化貨物。根據本集團的數據，主要的過境貨物品類包括石油產品、黑色金屬、化學品與純鹼、礦物肥料及穀物，這反映了歐亞貿易的多元化趨勢以及對可靠物流解決方案日益增長的需求。2025年，石油產品是列示的最大單一過境貨物品類，貨運周轉量約為122億噸公里，產生過境貨運收入5億美元。鑒於所運貨物具有高價值和時效性要求，中歐運輸依然是具有戰略意義的過境貨流之一；集裝箱過境貨物的種類還涵蓋了機械設備、化學品、汽車產品、金屬及農產品等。

增長驅動因素與行業趨勢

預計哈薩克斯坦鐵路貨運市場的未來增長將由各類運輸活動中的不同驅動因素所支持：(i)國內貨運預計主要受惠於經濟及工業活動持續開展、基礎設施現代化升級以及新增網絡運力；而規劃中上調的受規管鐵路運價預期將支持收入增長；(ii)出口貨運預計受跨境貿易規模擴大、邊境及網絡運力改善以及受規管運價調整所支持；(iii)進口貨運預期受益於貿易流量增長、跨境運力改善以及受規管運價調整；及(iv)過境貨運預計受東西向貿易流量增加、歐亞過境走廊持續擴展、跨境運力擴充以及集裝箱化程度不斷提高(包括多式聯運及集裝箱貨運流量的增長)所支持。過境運價一般不受國家監管，須根據適用的國際運價框架單獨釐定。數字化、先進追蹤及交通管理系統預計可提升所有貨運活動的網絡利用率及營運效率。

哈薩克斯坦鐵路貨運市場的關鍵趨勢

- **過境及中部走廊運輸量的擴展：**哈薩克斯坦正在通過發展中部走廊及其他國際運輸路線，鞏固其作為歐亞重要過境運輸樞紐的地位。根據哈薩克斯坦共和國國家統計局，2025年哈薩克斯坦包括管道運輸在內的各種運輸方式的過境運輸總量達107.1百萬噸，而鐵路過境運輸量則增加超過20%至33百萬噸。亞洲和歐洲之間不斷增長的貿易流量持續支撐對過境運輸服務及途經哈薩克斯坦的跨境鐵路運輸的需求。

- **基礎設施現代化改造持續深化：**哈薩克斯坦持續投資於鐵路基礎設施現代化改造，包括網絡擴張、邊境口岸升級、無水港及物流基礎設施建設，旨在提升走廊運力及減少瓶頸。2025年，超過4,400公里鐵路基礎設施進行了維修及現代化改造，而運力擴張項目則繼續在戰略貨運走廊上推展。該等進行中及已規劃的資本開支預計將通過提升列車密度及減少邊境檢查站的過境延誤，從而提升網絡通行能力。

- **鐵路車輛現代化改造及車隊更新：**哈薩克斯坦的鐵路行業正通過持續進行的車隊現代化改造計劃，逐步更新其機車和客運鐵路車輛。該等投資旨在提升運營效率、增強服務可靠性、降低鐵路車輛的平均車齡，並支持未來貨運及客運需求的增長。

- **監管及運價優化：**鐵路行業持續進行改革，旨在提升運價監管、運營效率及長遠財務可持續性，同時保持鐵路運輸在國家經濟中的戰略重要性。

按運輸方式與貨運活動劃分的競爭

鐵路運輸具有運量大、服務規律性強以及在長距離和大宗貨物運輸方面單位運輸成本具有競爭力的特點。與其他運輸方式相比，其競爭優勢因貨物類型、運輸距離、裝運規模、運輸路線及客戶需求而異。

哈薩克斯坦主要的替代貨運方式包括管道運輸、公路運輸、空運及水運/ 海運。

下表載列哈薩克斯坦共和國國家統計局發佈的關於2025年按運輸方式劃分的貨運周轉量的若干資料：

表2. 2025年按運輸方式劃分的貨物運輸

運輸方式	**2025年，百萬噸公里**	**百分比(%)**
鐵路	289,807	56.5%
管道	173,544	33.9%
公路	47,088	9.2%
水運／海運	1,990	0.4%
空運	70	0.0%
合計	**512,499**	**100%**

資料來源：哈薩克斯坦共和國國家統計局

附註： 水運／海運包括內河航運和海上運輸。貨運周轉量指這兩種運輸方式的貨運周轉量總和。

2025年，鐵路貨運周轉量約佔哈薩克斯坦貨運周轉總量的56.5%，若不計入管道運輸，則約佔85.5%。公路是國內短途和中途貨運的主要競爭方式，而管道主要用於輸送原油和天然氣，與鐵路的直接替代性有限。

下文概述了這些運輸方式的競爭特徵，包括其貨運周轉量、定價依據、優勢、局限性以及與鐵路運輸在競爭上的重疊程度。

表3. 2025年哈薩克斯坦貨運方式對比

	鐵路	**管道**	**公路**	**水運／海運**	**空運**
貨運周轉量(十億噸公里)	289.8	173.5	47.1	2.0	0.1
與鐵路運輸在競爭上的重疊	–	有限，主要在原油和石油產品運輸方面與鐵路運輸重疊。	高，尤其是短途及中途貨運，主要在鐵礦石、建築材料、穀物和石油產品方面與鐵路運輸重疊。	有限，主要就散裝貨物、石油產品和集裝箱於通往里海的路線與鐵路運輸重疊。	有限，原因是貨物特徵存在顯著差異，主要服務於高價值和對運輸時效要求較高貨物。
定價	受監管／統一運價與合同定價	受監管	市場驅動	市場驅動	市場驅動
客戶選擇因素	成本、距離、運量、連通性、時間、可靠性	成本、連通性、貨物類型、目的地	成本、距離、靈活性、時間、門到門配送	成本、目的地、時間、港口通行條件／容量	速度、成本、貨物價值、緊迫性
主要優勢	運力高、具有競爭力的長途單位成本、廣泛的網絡	低單位成本、運力高、連續輸送	靈活、門到門，短距離運輸速度更快	大批量處理成本效益高，支持里海運輸通道	最快的方式
主要局限性	網絡／場站容量；靈活性低於公路	固定網絡，特定貨物	更高的長途單位成本，更低的運力	覆蓋範圍有限，受天氣及港口條件限制	高成本、低運力

	鐵路	管道	公路	水運/海運	空運
進入壁壘	高：基礎設施、鐵路車輛、法規	高：資本支出、許可證、戰略性基礎設施	相對較低：車隊與監管要求	高：船舶、港口、碼頭	高：航空器、法規、許可證

資料來源：哈薩克斯坦共和國國家統計局，畢馬威分析。

由於貨物構成、運輸距離、現有基礎設施及客戶需求的差異，國內、出口、進口及過境貨運在不同運輸方式之間的競爭態勢也存在顯著差異。

表4. 2025年哈薩克斯坦按貨運活動劃分的競爭情況

活動	與鐵路及主要替代方式／路線的競爭	本集團在鐵路貨運收入中所佔份額
國內	**高。**公路是主要的競爭方式，尤其是在短途及中途運輸方面，競爭主要集中在鐵礦石、水泥及建築材料、穀物及石油產品，管道運輸競爭主要限於原油，而國際替代走廊則不適用。	82.6%
出口	**中等。**公路主要在穀物、石油產品及特定一般貨物方面進行競爭，而管道運輸主要就原油進行競爭。	100.0%
進口	**中等。**公路是石油產品、穀物以及特定工業及一般貨物的主要競爭方式，而管道運輸競爭主要限於原油。	100.0%
過境	**中等。**途經哈薩克斯坦的鐵路過境運輸與遠洋航運和繞過哈薩克斯坦的替代歐亞路線(主要是西伯利亞大鐵路走廊)存在競爭，尤其是在集裝箱貨物和其他長途過境貨物方面。	100.0%

資料來源：哈薩克斯坦共和國國家統計局、哈薩克斯坦共和國競爭保護和發展署、畢馬威分析。

競爭格局及集團市場定位

哈薩克斯坦鐵路產業內的競爭在鐵路價值鏈的各個環節均有所不同。如下文「監管框架」所述，基礎設施管理完全由國家基礎設施運營商在自然壟斷框架下運營，而機車牽引業務高度集中。鐵路車輛領域(特別是貨車和集裝箱)已大幅放開，而貨運服務雖然自2018年起允許有限的私人參與，但仍高度集中。

2025年，本集團佔哈薩克斯坦鐵路貨運總周轉量的約99.7%。私營運營商所佔市場份額有限，主要專注於特定貨運領域。此外，本集團為哈薩克斯坦最大的機車及貨運與客運鐵路車輛擁有者，同時亦為該國最大的僱主之一。

下表列示的市場份額僅基於貨運經營者的收入計算，並不代表整條鐵路價值鏈中的市場份額。

表5. 2025年按收入計算的哈薩克斯坦貨運鐵路運輸市場份額

排名	公司	收入(十億美元)	收入份額(%)	業務模式	獨立性
1	KTZ	4.7	94.0%	垂直綜合型(混合型)	國有
2	TTT Service LLP	0.2	4.0%	非綜合型(以貨運為主)	獨立

排名	公司	收入（十億美元）	收入份額(%)	業務模式	獨立性
3	DAR Rail LLP	0.1	2.0%	非綜合型(以貨運為主)	獨立
	合計	**5.0**	**100%**		

資料來源：哈薩克斯坦共和國競爭保護和發展署、交通運輸部、畢馬威分析

附註： (1) 垂直綜合型(混合型)是指鐵路基礎設施管理與運輸業務由同一企業集團開展，且該集團在貨運及客運方面均有重要業務活動的運營模式。非綜合型(以貨運為主)是指貨運服務由鐵路運輸企業提供，而基礎設施則由獨立的基礎設施管理者管理的運營模式。

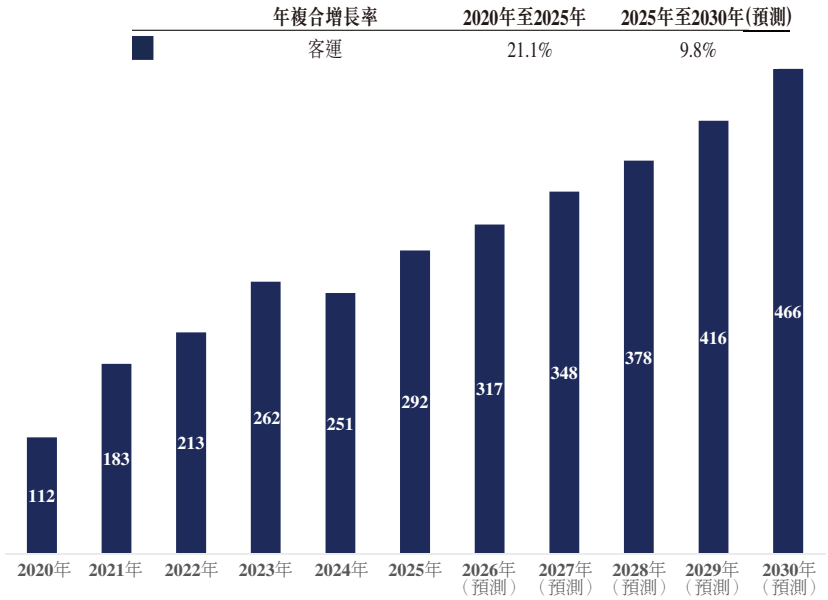
(2) 收入數據僅反映國內、出口、進口和過境業務的貨運收入。

3.2. 客運鐵路運輸

按收入計，客運鐵路運輸在哈薩克斯坦鐵路市場中所佔份額相對較小，主要在更廣泛的國家運輸系統中發揮社會和公共服務功能。

客運收入由2020年的約112.2百萬美元增至2025年的291.7百萬美元，預計到2030年將達到約466.3百萬美元。儘管呈現逐步增長態勢，但預計於2026年至2030年，客運收入將佔哈薩克斯坦鐵路運輸市場總收入的約4.0%至4.3%。

圖6.客運鐵路運輸收入(百萬美元)



資料來源：哈薩克斯坦共和國國家統計局、哈薩克斯坦共和國政府，《2030年前哈薩克斯坦共和國運輸和物流潛力發展構想》

客運鐵路服務為哈薩克斯坦各地的住區提供城際和區域間交通連接，且延伸至境外，並由本集團的客運業務部門與私營客運運營商共同運營。2025年，哈薩克斯坦鐵路客運量約為19.4百萬人次，旅客周轉量約為158億人公里。根據本公司提供的旅客周轉量數據，本集團的客運周轉量約為114億人公里，約佔鐵路旅客周轉總量的72%，其餘約28%由私營承運商承擔。

下表載列2025年哈薩克斯坦按運輸方式劃分的旅客周轉量。

表6.按運輸方式劃分的客運情況(2025年)

運輸方式	2025年，百萬人公里	百分比
鐵路	15,792.9	17.8%
機動車輛及城市電動運輸	43,158.9	48.5%
航空	29,960.3	33.7%
水運(內河)	4.7	0.0%
海運	0.1	0.0%
合計	**88,916.9**	**100.0%**

資料來源：哈薩克斯坦共和國國家統計局

客運鐵路運輸的需求主要源於人口流動、主要城市與地域性住區之間的互聯互通、城市化進程以及國家鐵路網絡的發展。鐵路主要與航空旅行、長途汽車和私家車競爭。航空運輸的旅行時間明顯更短，在長途航線上尤其具有競爭力；而長途汽車和私家車則提供更大的靈活性，點對點通達性更廣，特別是對於短途和中程旅行。儘管如此，由於其網絡覆蓋範圍、運力以及在連接哈薩克斯坦各地住區方面所發揮的作用，鐵路在長途和區域旅行中仍然佔據重要地位。2025年，航空運輸客運量約為15.4百萬人次，客運周轉量約為300億人公里；相比之下，鐵路客運量為19.4百萬人次，客運周轉量為158億人公里。

客運鐵路服務在受監管的框架內運營，特別是對於社會意義重大的線路。哈薩克斯坦的鐵路立法規定設立國家客運承運商，並對社會意義重大的線路的客運提供補貼。該等線路在適用的公共服務框架下組織運營，由選定的承運商提供指定的客運服務；線路組合可整合商業吸引力強弱不一的服務，以維持社會所需的連通性。社會意義重大的服務的票價受到監管，而國家補償旨在根據適用的監管機制，補償符合條件的承運商提供該等服務的相關成本。

因此，在哈薩克斯坦的國家交通體系中，客運鐵路既履行運輸職能，也履行公共服務職能，在受監管的票價和國家支持的社會意義重大的客運服務框架內運營，支持區域互聯互通、各住區之間的可達性和人員流動。

3.3. 網絡、運力及基礎設施

根據世界銀行的數據(鐵路線路總里程)，就鐵路線路長度而言，哈薩克斯坦在獨聯體及波羅的海國家中排名第三，擁有約16,000公里的營運鐵路線路(軌距為1,520毫米)。電氣化里程約為4,238公里(約佔鐵路網總里程的26.5%)。基礎設施結構受到單線鐵路佔比過高的制約(佔鐵路網的68.5%)，而雙線路段僅佔31.5%。

運力壓力集中在與中國接壤的東部邊境口岸(多斯特克－阿拉山口及阿騰科里－霍爾果斯)，2025年該等口岸的貨運量達到33.9百萬噸。2025年，途經哈薩克斯坦的集裝箱總運輸量達到2.2百萬個TEU，網絡集裝箱化率由2024年的6.7%增至2025年的8.0%。

2026年至2030年基礎設施投資計劃

哈薩克斯坦2026至2030年鐵路基礎設施投資預計將重點投放於網絡現代化、軌道大修、邊關吞吐能力擴建及鐵路車輛更新，其中包含逾11,000公里鐵路線路的建設與現代化改造。有關投資預計將緩解網絡瓶頸，並支撐跨洲運輸走廊與區域貨流的長期承載能力。

3.4. 鐵路運輸市場的主要成本構成

根據KTZ-Freight Transportation LLP的財務報表，由於缺乏哈薩克斯坦鐵路貨運成本結構的公開行業數據，KTZ-Freight Transportation LLP的貨運銷貨成本被用作市場參考指標。

按單位基準計算，貨運銷貨成本由2023年的每千噸公里約16.8美元增至2025年的每千噸公里約19.5美元。該增長主要反映幹線鐵路網服務成本上升(由每千噸公里約8.0美元增至10.3美元)，以及電力成本增加(由每千噸公里約0.5美元增至0.9美元)。人員和燃料成本大致穩定，略有上升，而同期機車維護和其他服務成本則由每千噸公里約1.9美元降至1.5美元。

3.5. 市場准入壁壘與關鍵成功因素

關鍵成功因素

哈薩克斯坦鐵路行業的資本密集度高、投資週期漫長，且鐵路基礎設施對國內貨運及歐亞過境運輸具戰略性地位。該等特點支撐相對較高的准入壁壘，並維持穩定的貨運需求，以及涵蓋基礎設施、貨運及物流的一體化運營模式。

關鍵成功因素包括：

基礎設施管理：廣泛的鐵路網覆蓋、有效的資產維護及適時的基礎設施投資，對保障鐵路網運力、可靠性及長遠運營表現至關重要。

貨運及過境運營：競爭地位取決於運營效率、車隊供應能力、過境時效、服務穩定性，以及各大歐亞運輸走廊的跨境協調成效。

物流及多式聯運服務：擴大場站容量、數字化整合、制定多式聯運物流方案，可提升端到端供應鏈效率，帶動業務增長。

基礎設施管理、貨運與物流一體化經營，能夠產生運營協同效應、提升資產使用率，並助力於各歐亞運輸走廊拓展高價值過境運輸業務。

市場准入壁壘及行業結構

哈薩克斯坦鐵路運輸市場存在極高的結構性及監管准入壁壘，導致行業市場集中度極高。

- **資本密集：**行業需投入巨額前期資金建設鐵路網基礎設施及採購機車，資產回報期介乎20至40年。龐大的資金需求與漫長的投資回報期，為潛在運營商設下極高入行門檻。
- **基礎設施限制：**搭建全國並行鐵路網，商業上普遍不具可行性。因此，第三方運營商依賴授權使用16,000公里的國家統一骨幹鐵路網，這構成新市場參與者核心的結構性限制。
- **技術與軌距規範：**當地通用1,520毫米軌距，有別於1,435毫米標準(UIC)軌距，須在邊境口岸中轉貨物，或為鐵路車輛更換轉向架。另外，國家嚴格的安全認證規定，亦加重尋求進入關鍵走廊的實體的合規負擔。
- **跨境協調：**運營跨洲過境走廊，需與鄰國鐵路管理機關及海關部門開展繁雜的體制協調。搭建同步配套的合作機制與運價體系耗時甚久，令新進入者難以進行有效的大規模競爭。

4. 監管框架

哈薩克斯坦鐵路行業採用集中式國家管控的監管模式，其特點是高度垂直整合，交通部負責制定行業政策，自然壟斷委員會負責運價監管，運輸監督委員會則負責確保安全監督及監管合規。

價值鏈劃分及市場開放

為配合國家經濟現代化改革，該行業分階段推行受嚴格監管的市場開放政策，旨在開放選定商業板塊，同時維持國家嚴控核心戰略資產：

- **基礎設施管理：**屬自然壟斷業務，僅由國家基礎設施運營商獨家經營。重複建設全國鐵路網絡在商業上通常不可行，並受嚴格監管限制，從而支撐相對可預期的基礎設施資產基礎。

- **機車牽引及貨運：**貨運市場以國營龍頭企業為主，同時容納私營運營商。機車牽引維持高度集中管理，以在哈薩克斯坦廣泛的鐵路網絡範圍內實現資產利用率最大化。

- **鐵路車輛：**貨車及集裝箱板塊已大幅開放，並在需求驅動的市場機制下運營，其業務表現與貨運量、貨種結構及整體宏觀經濟週期相關。

- **客運服務：**具有社會重要性的城際路線實行票價管制監管，其運營成本在適用的情況下由國家補貼及內部交叉補貼機制予以支持。

運價監管與過境定價

自然壟斷服務(包括幹線鐵路網服務)的運價由自然壟斷委員會負責監管，而社會意義重大的旅客運輸則由相關國家授權機關(包括哈薩克斯坦共和國交通部)在其各自權限範圍內進行監管。

現行運價框架具有以下三個主要特徵：

- **受監管的運價演變：**自2024年起，受監管的貨運運價一直在經歷一項多年期改革計劃，旨在加強鐵路行業的財務可持續性並支持長期基礎設施投資。《運價構想》已於2026年8月27日獲國家經濟現代化委員會批准。構想為幹線鐵路網服務制定新的運價釐定方法，包括逐步過渡至成本反映型運價、減少交叉補貼及簡化運價結構。計劃於2027年進行試行，並計劃自2032年1月1日起全面實施。該項改革設想於各類運價等級中分階段過渡，從成本回收邁向盈利水平。

  根據最新批准的運價表(自然壟斷監管委員會於2026年9月2日發佈的第114–OD號指令)，幹線鐵路網服務運價自2026年9月21日起上調24%，於2027年將保持不變，並將於2028至2030年期間按年上調3%。在實施新基礎設施項目及對幹線鐵路網投資計劃的相應修訂後，收費可能進一步上調。此外，機車牽引運價計劃自2026年12月1日起上調24%，其後計劃根據通脹幅度按年上調。

- **基於市場的過境定價：**過境運價不受國內運價管制，並受走廊競爭力、網絡運力、市場需求和全球物流狀況影響。哈薩克斯坦保留自主決定適用於其領土內運輸的過境運價水準的權利。過境運價以瑞士法郎計價，歷史上在2023年至2025年期間，約為受監管運價的1.5至5.6倍。

- **運輸走廊協調：**主要歐亞運輸走廊之間的運價協調有助於建立具有競爭力的端到端運輸費率。包括中部走廊協會、中部走廊多式聯運合資企業和TITR協會在內的各項舉措，促進跨走廊合作，這些舉措支持協調和制定直通及端到端的運價費率。

5. 附錄：資料來源及編製方法

本行業概覽由畢馬威(KPMG Tax and Advisory LLC)編製。該公司為一家根據哈薩克斯坦共和國法律註冊成立的公司，並為畢馬威全球組織的獨立成員事務所之一，該全球組織與KPMG International Limited(一家英格蘭私人擔保有限公司)聯屬。保留所有權利。

本行業概覽所載的市場估算、歷史分析及預測均由畢馬威參考公開可得資料，並依據既有假設編製。

於編製本行業概覽時，畢馬威主要依賴於官方統計機構、鐵路運營商、國際組織及其他具公信力公開來源獲取的公開資料。主要資料來源包括世界銀行、OECD／國際運輸論壇、UIC、歐盟統計局、中國國家統計局、俄羅斯聯邦國家統計局、俄羅斯鐵路公司、NC KTZ JSC、哈薩克斯坦共和國國家統計局、印度鐵路、土耳其國營鐵路(TCDD)、UTLC ERA、ERAI Portal、TITR協會、聯合國商品貿易統計數據庫及國際貨幣基金組織《世界經濟展望》。

在適當情況下，亦採用公開可得的企業披露資料、年度報告、運價公告及監管資料。哈薩克斯坦的歷史市場估算主要基於KTZ集團公開報告的財務及營運資料。跨國市場估算基於公開可得的貨運及客運統計數據、平均收入指標以及畢馬威的分析框架得出。

本行業概覽所載的預測乃基於納入InfraForecast™模型的宏觀經濟假設、預測貿易流量、運輸需求模型及基礎設施運能限制編製。該等預測基於InfraEconomy Group截至本報告日期認為合理的有關經濟增長、貿易發展、運價變化、基礎設施實施及地緣政治局勢的假設。由於該等假設的變動或出現超出InfraEconomy Group控制範圍的其他因素，實際結果可能與預期存在重大差異。

除非另有說明，本行業概覽所載的所有市場數據、估算及預測均代表畢馬威的觀點。

所採用的匯率

除另有指明外，本行業概覽內以美元以外貨幣計值的金額，僅作說明用途按以下匯率換算為美元：美元兑人民幣－7.1875、美元兑日圓－161.3、美元兑韓元－1,540.6、歐元兑美元－1.147、美元兑瑞士法郎－0.804、美元兑波蘭茲羅提－3.8、澳元兑美元－0.7019、美元兑南非蘭特－16.4、美元兑俄羅斯盧布－83.8、美元兑加元－1.4及美元兑堅戈－488.3。

資料來源： 外匯匯率(H.10)，美國聯邦儲備系統理事會(截至2026年6月18日的匯率)；聖路易斯聯邦儲備銀行(FRED)，2025年年度平均匯率。

監管概覽

概覽

本節概述本公司須遵守的主要法律、法規及政策。

一般事項

本公司及本集團從事廣泛的受規管活動，包括貨運及客運、港口、貨運代理及碼頭營運、幹線鐵路網服務、軍事化鐵路安保、貨車運營商服務及其他受規管活動。

國際制裁法律法規

制裁合規是本集團治理、風險管理及內部控制框架的重要組成部分。本集團重視識別、評估及管理制裁風險，並已制定政策及程序，以支持遵守適用的制裁規定及以負責任的方式開展自身業務。自2022年以來，該等政策及程序已根據制裁環境的變化進行完善。

強制性制裁措施。聯合國制裁由聯合國安理會決議設立，可能包括目標資產凍結、旅行禁令、武器禁運及其他金融、貿易或商品限制。本集團監控適用的聯合國制裁，並通過哈薩克斯坦的相關法律法規，對自身活動實施適用措施。本集團亦須遵守適用於相關交易、活動、資金、貨物、銀行、交易對手、人士或其他相關聯繫的強制性制裁或其他限制，包括與美國、歐盟或英國司法管轄區存在關聯的情況。該等措施可能包括資產凍結、禁止向指定人員提供資金或經濟資源、貿易或投資限制、有關特定商品或服務的限制以及反規避規則。

美國制裁主要由美國財政部海外資產控制辦公室(「**OFAC**」)執行。美國一級制裁通常適用於美國人士，以及與美國有關聯的交易或其他活動，並可能包括資產凍結、交易及服務禁令。與本集團相關的美國制裁制度包括根據第14024號行政命令(關於凍結與俄羅斯聯邦政府特定有害外國活動有關的財產)所採取的措施，以及在與美國有關聯的情況下，根據第14071號行政命令(鑒於俄羅斯聯邦持續的侵略行為，禁止對俄羅斯聯邦進行新投資及提供特定服務)所採取的措施。美國制裁亦可能使非美國人士面臨次級制裁，包括因與指定人士或就受制裁行業進行重大交易而遭受制裁，即使與美國並無關聯亦然。

歐盟制裁包括歐盟及其成員國採取的限制性措施，包括資產凍結、禁止向指定人士及實體提供資金或經濟資源、行業性貿易與金融限制以及反規避措施，其中包括與俄羅斯及白俄羅斯相關的措施。

英國制裁包括根據《2019年俄羅斯(制裁)(脫歐)規例》(「**英國俄羅斯規例**」)所採取的措施(包括第11至19條規例中的禁令)以及《2019年白俄羅斯共和國(制裁)(脫歐)規例》(「英國白俄羅斯規例」)。此類制度涵蓋英國財政部通過金融制裁執行辦公室(「**OFSI**」)執行的資產凍結、金融、貿易、投資及反規避限制。上述禁令包括限制交易與俄羅斯或白俄羅斯存在關連的特定俄羅斯或白俄羅斯實體或人士發行的若干證券，限制交易為了在俄羅斯進行若干投資活動而發行的證券，限制在俄羅斯的特定投資，包括英國俄羅斯規例第16條及第18B條以及英國白俄羅斯規例第15A條(「**英國資本市場限制**」)項下的投資。

本集團成員均非美國、歐盟或英國人士，因此，僅憑本集團成員的地位，美國、歐盟及英國的制裁制度並不直接約束本集團。然而，本集團的業務營運與這些制裁制度及適用的聯合國制裁保持一致。本集團根據美國／歐盟／英國的制裁清單對交易對手及交易進行篩查，避免與指定人士進行交易，並遵守適用的一般許可證及其條件。此外，上述英國資本市場限制並不適用於參與**[編纂]**的英國人士，亦不會僅因該等人士在**[編纂]**後購入**[編纂]**而導致其後買賣該等**[編纂]**時受到該等限制。本公司於哈薩克斯坦註冊成立，並未被指定，亦非由指定人士控制，且就該等限制而言，與俄羅斯或白俄羅斯並無關連。**[編纂]**將購入本

公司權益，而**[編纂]**將用於本文件所披露的項目，該等項目均無意構成適用英國制裁法規下的受禁活動。本公司的合資企業或聯營公司所進行的活動，不會僅因英國投資者投資於本公司而就該等限制而言被歸因於該投資者。

遵守美國、英國及歐盟措施。本集團受限於影響其開展業務方式的地緣政治事件。本集團開展其業務時，確實會考慮適用的美國、英國及歐盟制裁以及聯合國制裁。此方法反映(i)本集團的良好管治及風險管理目標；(ii)國際交易對手、貸款人、銀行及其他融資或交易方在融資及其他文件中提出的要求及期望；(iii)次級制裁或其他適用於非美國人士的限制所帶來的風險；及(iv)可能要求本公司限制股份出售**[編纂]**的限制，包括**[編纂]**。因此，本公司不擬將**[編纂]**用於以下用途：(1)為任何受英國、歐盟、美國或聯合國制裁的指定人士，或由該等人士控制的任何實體的利益；(2)用於第18B條下限制英國人士進行的任何投資(包括收購俄羅斯土地或實體的權益，或與俄羅斯有關連的人士成立合資企業)，或於白俄羅斯的任何類似投資；(3)為UTLC ERA或Aktau Sea Northern Terminal LLP提供資金、進行融資或以其他方式向其出資；或(4)任何其他會違反適用的英國、歐盟或美國制裁的活動。

與俄羅斯及白俄羅斯有關的活動。哈薩克斯坦、俄羅斯及白俄羅斯的鐵路基礎設施相互連通，本集團的機車、貨運車廂和客車往返於俄羅斯與白俄羅斯之間，並途經兩國。於2025年，本集團貨運總收入約47%與出口、進口及過境貨運有關，而該等貨運乃直接或間接與涉及俄羅斯及白俄羅斯的交易相關(相比之下，2024年為46%及2023年為49%)。截至2026年6月30日止六個月，本集團的客戶數量中約0.6%居於俄羅斯及白俄羅斯(2025年約為1.8%；2024年為1.9%；及2023年為1.5%)。本集團在客運和貨運及相關款項方面與俄羅斯鐵路和白俄羅斯鐵路存在業務往來，並自其收取款項及向其支付款項。

俄羅斯鐵路已被英國制裁機制列為指定對象，並受美國第14024號行政命令第3號指令所限。白俄羅斯鐵路雖未被英國、歐盟或美國的制裁機制直接被列為指定對象，但在若干其他司法管轄區受到制裁，且由白俄羅斯政府全資擁有，而白俄羅斯政府本身亦受歐盟若干限制性措施所限。

本集團參與UTLC ERA，此合資企業由俄羅斯鐵路和白俄羅斯鐵路成立，旨在促進中國、南亞與歐洲之間的歐亞過境走廊。本公司、俄羅斯鐵路及白俄羅斯鐵路各自持有UTLC ERA 33.3%的股權。UTLC ERA目前運營正常，其資產未被凍結。UTLC ERA本身並未被列為指定對象。在評估其參與UTLC ERA的情況時，本集團通過下文所述的制裁審查程序，考慮相關所有權、控制權及財務支持因素，包括所有權及管治安排、相關款項及股息流向以及與英國的任何關連等考量。

英國的擁有權及控制權分析屬具體事實判斷，可能會考慮直接及間接所有權、合同安排、融資關係、董事會委任權、非正式影響力及其他控制手段施加控制。涉及UTLC ERA的付款、股息或其他資金流亦可能引致金融便利方面的考慮，尤其是在涉及英國人士及英國金融機構的情況下。本公司無意將**[編纂]**的任何部分用於向UTLC ERA提供資金、融資或以其他方式作出貢獻。根據美國制裁規定，在俄羅斯運輸領域開展業務的非美國人士，包括與本集團在UTLC ERA之權益有關者，亦將存在理論上的次級制裁風險。然而，此風險在實際上偏低。

英國及美國已實施針對俄羅斯運輸業的制裁。英國就將俄羅斯鐵路列為指定對象所作的《理由聲明》是指該公司在俄羅斯運輸業的活動。在美國方面，根據第14024號行政命令於2023年5月19日作出的裁定，授權對在俄羅斯經濟若干行業(包括運輸業)內營運或曾經營運的人士施加制裁。OFAC的指引對俄羅斯運輸業作出廣泛界定，包括任何運輸方式或任何用於人員或財產移動或運載的貨物、服務或技術的生產、製造、測試、融資、分銷或運輸(無論進出俄羅斯或涉及俄羅斯)，以及相關的裝卸、儲存及其他相關活動。本集團過往及持續與俄羅斯運輸交易對手的往來，以及其參與向俄羅斯、自俄羅斯或涉及俄羅斯的路線，在理論上可能引起審查，儘管此風險實際上較低。相關英國及美國制裁不會因商業或營運聯繫自動由被指定的附屬公司向上延伸至整個企業集團。

監管概覽

與伊朗相關的風險。本集團通過一份於2021年11月26日由哈薩克斯坦、伊朗及土庫曼斯坦三方簽署的諒解備忘錄而面臨與伊朗制裁相關的偶發性風險，該備忘錄旨在擴大鐵路合作並提升哈薩克斯坦－土庫曼斯坦－伊朗鐵路的集裝箱轉運量。該備忘錄不具法律約束力，於本文件日期，本集團尚未開展與其相關的建築項目。倘本集團繼續進行該備忘錄項下或與其相關的項目，可能會產生美國次級制裁風險。

與俄羅斯銀行業務往來。本集團歷來與俄羅斯國有銀行保持業務往來，包括受到歐盟、英國和美國的制裁的Sberbank及VTB Bank。2022年3月，本集團提前償還了來自VTB Bank及Sberbank的貸款本金，金額分別為194億盧布和5,064百萬堅戈，並已關閉相應的銀行賬戶。聯屬公司Aktau Sea Northern Terminal LLP仍是Sberbank所提供貸款融通下的借款人，於2026年9月30日仍有5,066百萬盧布的未償還貸款。本公司提名了Aktau Sea Northern Terminal LLP監事會五名成員中的兩名。此乃聯營公司層面的既往風險敞口，並不構成本集團新增或擴大的俄羅斯銀行業風險敞口。Aktau Sea Northern Terminal LLP本身並未被指定列入制裁。基於最後實際可行日期的事實及情況，本集團並未認定該既往風險敞口會導致本集團違反適用的英國、歐盟或美國制裁規定。如就該融通進行任何修訂、再融資、付款或其他交易，而該等交易產生相關英國、歐盟或美國的關連因素，或以其他方式改變制裁分析結果，則該等交易須接受專項制裁審查。本公司不擬將**[編纂]**用於Aktau Sea Northern Terminal LLP的籌融資或其他注資。

與Lukoil的關係及許可證。本集團與PJSC Lukoil旗下附屬公司Lukoil Lubricants Central Asia保持著非獨家商業合作關係，由其供應本集團鐵路運營所需的特定潤滑油。潤滑油在本集團整體成本結構中屬於非核心投入。PJSC Lukoil及其附屬公司(包括Lukoil Lubricants Central Asia)已分別於2025年10月15日及2025年10月22日被英國及美國列入受制裁實體。因此，英國及美國人士被禁止與Lukoil及其附屬公司進行交易，但在任何適用的授權規定下除外。截至目前，本集團尚未因該關係遭遇供應中斷或制裁相關問題，但制裁、監管限制或交易對手法律或合規狀況的變化，可能要求採購安排作出變更。

由於本集團不屬於英國人士，其本身與Lukoil Lubricants Central Asia的交易不屬於英國OFSI一般許可證INT/2025/8031092(Lukoil International實體業務延續許可)的適用範圍。該許可豁免了原本會違反第11至17條及第18C條規定的行為，但須遵守其條件以及任何適用的通知或報告規定。

美國OFAC一般許可證第131K號(取代第131J號)，授權進行通常附帶且為談判及訂立出售、處置或轉讓Lukoil International GmbH及其持股50%或以上附屬公司的或然合同所必需的交易，以及維持或清盤該等業務。該許可證有效期至2026年11月21日。

由於本集團不屬於美國人士，其本身與Lukoil Lubricants Central Asia的交易不屬於一般許可證第131K號的適用範圍。本集團持續進行的交易仍可能引致潛在的美國次級制裁風險，惟經評估後認為實際風險偏低。除監管或商業情況出現變化外，本集團擬繼續進行該等交易，並保留靈活性以因應情況調整方針。

篩查及監控。根據本集團於2024年7月15日由第504–II 3號命令批准的《制裁合規條例》(「第504號條例」)，交易對手須於合同簽署前及此後至少每年接受篩查，包括其最終實益擁有人、代表及銀行賬戶。本集團亦採用數字化交易對手追蹤及監控，而附屬機構須每季度報告制裁合規事宜。採購合同包含制裁及終止條款，以應對可能導致履約變為不合法、延遲或中止交付或影響融資條款的制裁變更。

根據第504號條例成立的工作小組(包括法律主管)負責協調制裁審查工作，並就適用限制及許可提供意見。當推出新的制裁方案時，須於五個工作日內擬備信息說明，並於其後五個工作日內重新篩查相關交易對手及交易。自2022年起，該等管控措施已獲加強。

升級及決策。潛在制裁風險事項由相關業務或合同負責人通過制裁合規工作小組及法律主管向上呈報。在繼續進行交易或維持關係前，本集團會評估相關人士的身份、所有權及控制權、交易及司法管轄區

關聯、適用的禁令、豁免或許可證、付款及貨運路線以及次級制裁的風險。該審查亦會考慮：所建議之交易或安排是否可直接或間接規避適用的制裁或限制；亦或是否可能導致資金或經濟資源落入指定人士手中，或惠及指定人士。

視乎結果而定，本集團可能暫停或拒絕該交易、重組交易、申請授權、取得進一步法律意見或終止該關係。然而，若審查結果並無適用的禁令或相關活動已獲授權且可受到適當管控，本集團的制裁程序並不一定要求終止與受制裁人士的所有往來。

[編纂]後措施及[編纂]隔離管控。[編纂]後，此次**[編纂]**，以及日後任何發行**[編纂]**進行**[編纂]**的**[編纂]**將存入獨立賬戶，並僅在經審查確認符合適用的英國、歐盟及美國制裁規定後，方可撥付。本公司無意將**[編纂]**或任何日後**[編纂]**的任何**[編纂]**，直接或間接用於：(1)為任何受英國、歐盟、美國或聯合國制裁的指定人士，或由該等人士控制的任何實體的利益；(2)用於第18B條下限制英國人士進行的任何投資(包括收購俄羅斯土地或實體的權益，或與俄羅斯有關連的人士成立合資企業)，或於白俄羅斯的任何類似投資；(3)為UTLC ERA或Aktau Sea Northern Terminal LLP提供資金、進行融資或以其他方式向其出資；或(4)任何其他會違反適用的英國、歐盟或美國制裁的活動。此外，根據《上市規則》的規定，本公司將於其年度經審計報告(須經審計師年度審閱)中披露**[編纂]**的詳細使用明細，以及該等款項用途是否與本文件先前所披露的用途一致。該等措施旨在防止任何與制裁相關的升級處置決定對**[編纂]**地位或英國**[編纂]**造成不利影響。

根據《鐵路運輸法》對鐵路運輸的規管

哈薩克斯坦的鐵路行業主要受《鐵路運輸法》規管。《鐵路運輸法》規管鐵路基礎設施的營運、貨運及客運服務、鐵路主幹線網絡的准入、安全要求、運價規管以及承運人、基礎設施運營商、客戶及公共部門之間的關係。

《鐵路運輸法》為國家鐵路系統的營運確立法律框架，並基於多項原則，包括維護及強化哈薩克斯坦的共有社會經濟空間；確保哈薩克斯坦統一運輸系統的協調運作；維護鐵路基礎設施的完整及不間斷運作；保障所有運輸市場參與者享有提供及獲得鐵路運輸服務的無限制准入權；保障運輸流程的安全連續性及不間斷運作；以及保護哈薩克斯坦的經濟利益。

《鐵路運輸法》界定並規管國家鐵路公司及國家基礎設施運營商的活動。目前，上述兩者的職能皆由本公司履行。

幹線鐵路網的規管

幹線鐵路網構成哈薩克斯坦的戰略性交通基礎設施，包括主幹線及車站鐵路軌道、信號、通訊、供電及鐵路營運所需之其他基礎設施。幹線鐵路網不受私有化限制，並通過國家管理控股及國家鐵路公司及／或國家基礎設施運營商維持在國家控制之下。《鐵路運輸法》禁止處置或抵押幹線鐵路網，並對本公司(作為國家鐵路公司及國家基礎設施運營商)的所有權權益轉讓施加限制。根據於2026年7月26日生效的《鐵路運輸法》第5-2條，Samruk-Kazyna於本公司註冊資本中的份額不得少於75%。

本公司(作為國家基礎設施運營商)提供幹線鐵路網服務，包括主線及車站軌道的交通調度及控制，並根據《幹線鐵路網使用規則》與鐵路承運人訂立協議，該規則由哈薩克斯坦共和國投資和發展部代理部長於2015年3月27日發佈的第366號命令批准。

鐵路承運人通過本公司獲得該網絡的准入權，並須支付根據哈薩克斯坦法例設立的基礎設施准入

費。本公司(作為國家基礎設施運營商)須提供幹線鐵路網的無歧視准入權以及向鐵路承運人提供平等的准入權。

貨運

《鐵路運輸法》建立規管貨運的全面框架，包括運輸合同、貨運組織、多式聯運、裝卸作業、貨運規劃、貨運文件、運輸費用及交付期限。

貨運乃根據運輸協議進行，並由鐵路託運單及法律規定的其他運輸文件作為證明。貨運託運人須對運輸文件中所提供資料的準確性及完整性負責。《鐵路運輸法》亦規管貨物遺失、短缺、損壞、延遲交付及其他違反運輸義務的責任。

貨運須遵守由哈薩克斯坦共和國工業和基礎設施發展部部長於2019年8月2日發佈的第612號命令所批准的《鐵路貨運規則》。

客運

客運服務亦受規管規定所限。《鐵路運輸法》規管客運合同、旅客權利及義務、行李運輸、票務程序、旅客服務標準以及火車站及旅客設施的營運。

國際及區際客運組織由國家主管部門決定，而地方部門在組織若干地區及郊區旅客服務方面發揮作用。開通新客運路線通常需要與主管部門進行協調。

《鐵路運輸法》亦為社會意義重大的客運服務提供框架，該等服務可能通過國家補貼機制獲得支持。此外，哈薩克斯坦法例預期將指定一家國家客運承運人，負責於整個鐵路網絡(包括若干戰略及社會意義重大的線路)提供客運服務。由哈薩克斯坦共和國投資和發展部部長於2015年4月30日發佈的第545號命令所批准的《鐵路旅客、行李、貨物包裹及郵政物品運輸規則》確定區際及國際路線客運服務組織程序。

國家承運人

《鐵路運輸法》規定「國家承運人」的存在，並在規管鐵路運輸的一般法律框架內規管其活動，包括有關幹線鐵路網准入、運輸營運及安全的要求。

根據哈薩克斯坦共和國政府於2004年12月25日發佈的第1389號決議「關於國家鐵路公司及國家承運人的若干事宜」，以下實體已被指定為國家承運人：

(i) KTZ-FT作為國家貨運承運人；及

(ii) Passenger Transportation作為旅客、行李、貨物包裹及郵政物品運輸的國家承運人。

國家承運人的地位主要帶來額外的公共服務義務，而非重大的監管特權。國家貨運承運人負責在整個哈薩克斯坦幹線鐵路網實施列車編組計劃。國家承運人須在國家基礎設施運營商及運輸過程中的其他參與者的協調下，確保執行軍事運輸，並優先進行該等運輸。

安全及監管監督

鐵路營運受廣泛的安全要求所規管。《鐵路運輸法》確立適用於鐵路基礎設施、鐵路車輛、運輸過程及運輸過程參與者的強制性安全標準框架。承運人須維持安全管理系統，並遵守旨在確保鐵路營運安全的監管要求。

運輸過程的參與者應遵守適用技術規範規定的安全要求，保障個人生命健康、旅客運輸安全，以及確保遵循幹線鐵路軌道、站線及專用鐵路軌道上交通安全要求。相關安全要求由多項規範性法案予以明確，包括哈薩克斯坦共和國投資和發展部代理部長於2015年3月26日發佈的第334號命令所批准的《鐵路運輸安全規則》、哈薩克斯坦共和國工業和基礎設施發展部部長於2019年8月1日發佈的第604號命令所批准的《鐵路交通安全違規行為調查規則》、哈薩克斯坦共和國投資和發展部部長於2015年4月30日發佈的第544號命令所批准的《鐵路運輸技術操作規則》、哈薩克斯坦共和國運輸通信部部長於2011年5月19日發佈的第291號命令所批准的《鐵路運輸列車運行及調車作業指引》、哈薩克斯坦共和國運輸通信部部長於2011年4月18日發佈的第209號命令所批准的《鐵路運輸信號操作指引》及其他規範性法案。

國家主管部門對遵守鐵路法例及安全要求的情況行使監管監督及控制。《鐵路運輸法》規定對鐵路事件及事故的檢查、調查以及對違反運輸及安全要求所承擔的責任。

《鐵路運輸法》項下的運價及國家規管

若干鐵路服務(包括國家基礎設施運營商提供的服務)受哈薩克斯坦法律的運價規管。《鐵路運輸法》授權國家對特定鐵路服務的運價進行規管，並建立框架以供國家對若干客運活動及鐵路開發項目提供支持及補貼。授權國家部門對社會意義重大的跨區域線路的客運服務制定最高運價水平。地方行政部門對社會意義重大的跨行政區(區內長途)及郊區線路的客運服務制定最高運價水平。有關進一步詳情，請參閱本文件「業務概覽－政府監管與運價－貨運及客運監管」。

規管國際運輸運價(運費)應用的規則由哈薩克斯坦共和國的國際條約確立。有關進一步詳情，請參閱本節「歐亞經濟聯盟規管」及「其他國際條約」。

自然壟斷規管

本集團的若干活動受《自然壟斷法》規管。

《自然壟斷法》將自然壟斷定義為一種市場狀況，在該狀況下，由於與生產或提供某類特定商品、工程或服務相關的技術特徵，建立競爭條件以滿足對該等商品、工程或服務的需求屬不可能或在經濟上不可行。

《自然壟斷法》為國家規管於自然壟斷行業營運的實體確立法律框架。該等規管包括(其中包括)維持國家自然壟斷實體登記冊、制定及批准運價、確定運價規管方法、批准受規管實體的若干行動及制定受規管服務清單。

提供受規管服務的實體須列入國家自然壟斷實體登記冊。根據哈薩克斯坦法律，未列入登記冊的人士不得提供受規管服務。該登記冊由授權監管部門維持，並根據所提供受規管服務的地理範圍分為國家及地方部分。根據哈薩克斯坦共和國自然壟斷監管署署長於2005年1月24日發佈的第16-OD號命令《關於國家自然壟斷登記冊之共和國級名錄》，(i)本公司因(其中包括)提供幹線鐵路網服務、提供幹線鐵路網使用權及組織列車運行、專用鐵路線服務以及電力輸送服務，被列入國家自然壟斷實體登記冊；(ii) Passenger Transportation因提供專用鐵路線服務被列入登記冊；及(iii) International Sea Trade Port of Aktau因提供原油及石油製品中轉船舶靠泊相關的港口服務被列入登記冊。

授權監管部門對自然壟斷實體行使廣泛的監督權力，包括批准運價及運價估算、批准及監控投資計

劃、建立運價規管方法、監控對監管要求的遵守情況及審查受規管實體的表現，以及確保承運人可平等、不受歧視地使用主要鐵路網絡。

自然壟斷的運價規管

根據《自然壟斷法》，受規管服務的運價須經授權監管部門批准。運價旨在確保收回提供受規管服務所產生的成本，並允許自然壟斷實體賺取利潤，用於發展、高效營運及法律允許的其他目的。除法律另有明文規定外，運價通常獲批五年或更長期間。

《自然壟斷法》規定若干運價規管方法，包括基於成本的方法、基於激勵的方法、指數化方法及基於公私合營協議的運價釐定。適用的運價規管方法由授權監管部門確定。

就與幹線鐵路網有關的受規管服務而言，授權監管部門獲授權批准該等服務的價格上限，並根據《運價制定規則》每年調整該等價格上限，該規則由哈薩克斯坦共和國國民經濟部部長於2019年11月19日發佈的第90號命令批准。

《自然壟斷法》亦對受規管實體施加若干限制，包括要求就涉及用於提供受規管服務的資產的特定交易、貸款以及若干公司行動(包括重組及清算)取得監管批准。亦請參閱「業務概覽－政府監管與運價」。

海港規管

根據日期為2002年1月17日的哈薩克斯坦共和國第284-II號法律《商船航運法》(經修訂)(「**《商船航運法》**」)，海港受該法及其他適用規範性法案管轄。海港可由國家、個人或私營法人實體擁有；被劃定具有國際重要性的海港不得私有化，該類海港的認定由主管部門作出。

海港屬於公用設施，按用途劃分為商業港或專用港(包括漁港、石油港及其他專用港)。海港的邊界(包括其水域)由相關地方行政部門劃定。

船舶停靠海港期間，船員須遵守哈薩克斯坦有關航行安全的法例，並接受行使監督及管控職能的政府部門提出的管理要求。港口所有權人及海運碼頭運營商須配合政府部門對靠泊船舶的登船檢查，以履行運輸、邊境管制、海關、檢疫、植物檢疫及其他監管職能。

海港可提供貨物裝卸、船舶服務、貨運代理、倉儲中轉、客運服務及其他配套港口業務。貨物裝卸及部分技術作業可由海運碼頭運營商進行。在國有海港內，必須至少有兩家海運碼頭運營商。

港口強制性服務清單由主管部門制定。目前，該等服務劃定於哈薩克斯坦共和國投資和發展部部長於2015年1月30日發佈的第77號命令所批准的《海港強制性服務清單》(經修訂)中。該清單包括引航、船舶交通管制、導航、繫泊、泊位、錨地等服務。港口強制性服務價格(運價，含運價上限)依照哈薩克斯坦法例實施監管。非強制性服務的收費則按合同約定為準。

環境合規

本集團根據哈薩克斯坦環境法例展開業務，有關法例包括日期為2021年1月2日的《哈薩克斯坦共和國第400-VI號法典》、《哈薩克斯坦共和國環境法典》(「**《環境法典》**」)及其他相關法律、法規及國際公約。

與其他運輸公司一樣，本集團的營運受各種規管排放、用水及處置、廢物管理、對野生動物的影響以及對環境有害產品的運輸的哈薩克斯坦環境法律、法規及要求所限。

監管概覽

《環境法典》為規管本公司活動的主要法律，並對運輸及其他車輛營運期間的大氣保護、交通用地的分區及使用、植物保護產品、礦物肥料及其他製劑的運輸、鐵路路權上防護林帶的保護、保育及使用設定環境要求，並規管廢物運輸。

《環境法典》規定受環境規管的活動及項目的環境影響評估程序及國家環境審查。《環境法典》亦規定與若干活動及項目有關的公開聽證及公眾環境審查程序。

《環境法典》確立與向環境排放、環境監測及遵守環境質量標準有關的環境要求。若干設施的運營商須實施旨在減少對環境的不利影響及遵守適用環境要求的措施。根據《環境法典》，公司有義務就污染環境取得許可證(如下文所述)，並必須遵守該等許可證載列的所有要求。

《環境法典》包含規管廢物管理的全面規則，包括廢物分類、廢物所有權、有害廢物管理以及與運輸及處置有害廢物有關的義務。廢物產生者須向運輸有害廢物的人士及該等廢物的接收者提供有害廢物通行證的副本。

《環境法典》基於多項具約束力的原則，例如「污染者自付」原則，其中涉及推出多項措施，包括以實物消除環境損害及對負責的個人施加刑事責任。《環境法典》亦確立有關預防、修復及對環境損害(包括歷史污染)承擔責任的要求，並規定對違反環境法例的國家環境控制及執法措施。《環境法典》針對對污染產生最大影響的實體(包括石油及天然氣行業的實體)，並對該等實體徵收將逐漸且大幅增加的費用。其目的為鼓勵該等企業過渡至環保技術，以盡量減少有害物質的排放。

此外，《環境法典》包含有關保護水資源、土地、大氣、生物多樣性及海洋環境的規定，包括適用於在哈薩克斯坦共和國海域進行的活動的要求。

環境許可證

環境許可證的概念乃作為政府規管污染的手段而制定。環境許可證乃一項特別許可證，授予公司向大氣排放或散佈排放物以及向地表水及地下水排放廢棄物質的臨時權利。環境許可證載有規管使用者對環境影響的條件。其營運可能對環境產生負面影響的公司須取得環境許可證。

《環境法典》將對環境有負面影響的設施分為四類：第一類、第二類、第三類及第四類。第一類包括對環境影響最大的設施，如碳氫化合物提取及加工廠、冶金及化學工業、大型發電廠及其他高風險企業。第二類設施亦有重大但強度較低的環境影響。第一類及第二類設施的運營商必須取得環境許可證。環境許可證為確認運營商有權造成負面環境影響並確立在設施建設、重建或營運期間必須遵守的特定環境條件的文件。第三類及第四類設施毋須取得許可證，惟該等設施位於第一類或第二類設施的工業用地內且與其在技術上相關聯者除外。第三類設施的運營商須提交環境影響申報。存在兩種類型的環境許可證：綜合環境許可證及環境影響許可證。第一類設施的運營商必須取得綜合環境許可證。取得綜合許可證的關鍵條件為實施最佳可行技術。除非主要生產方法發生變化或批准設施不符合要求的新最佳可行技術結論，否則綜合環境許可證的期限為無限期。在該等情況下，運營商必須在規定的時間範圍內申請許可證審查。未能審查許可證將導致其在新最佳可行技術結論獲批後一年失效。第二類設施的運營商必須取得環境影響許可證。

對環境產生負面影響的費用受《税法典》規管，並可由地方代表機構Maslikhats提高。徵税對象包括在允許標準或申報數量限制內確定的實際排放、排出及廢物處置量。

根據《環境法典》，本集團的設施類別劃分如下：

第二類－7.11%、第三類－32.9%、第四類－59.9%。

訴訟的時效期限

就違反環境要求提起民事訴訟的時效期限受《民法典》下的一般時效期限規定規管，該等規定規定三年的時效期限，自某人知悉或應當知悉違約之時起算。該時效限制不適用於與違反環境要求有關的監管程序、刑事或行政檢控，該等程序受長達30年的獨立時效期限限制。

環境及其他強制性保險

哈薩克斯坦法律設立若干強制性保險，任何進行若干類型活動的實體均須獲得該等保險。

環境保險

根據日期為2005年12月13日的第93-III號法律《強制環境保險法》，任何開展對環境有危害活動的實體應就與該等活動相關的風險進行投保。

根據哈薩克斯坦生態、地質和自然資源部代理部長於2021年7月27日發佈的第271號命令所批准的《對環境有危害的企業及其他活動清單》第7(3)條，該等活動包括有害廢物管理，包括與履行哈薩克斯坦共和國義務有關的有害廢物跨境運輸。該保險的目的為確保對該等活動過程中發生事故所導致的環境損害作出賠償。該保險通過保險人與被保險人之間的強制性保險協議正式確立，並必須於任何對環境有危害的營運開始前與持牌保險人訂立。該協議涵蓋被保險人就事故造成的環境損害所承擔的民事責任，且除非提前終止，否則至少在12個月內保持有效。

哈薩克斯坦法律要求並適用於本集團活動的其他強制性保險類別如下：

僱員因工發生事故保險

根據日期為2005年2月7日的第30-III號法律《僱員履行勞動(服務)職責時發生事故的強制性保險法》(經修訂)，哈薩克斯坦共和國的所有僱主均須為僱員在履行其僱傭職責時發生的事故投保。該保險涵蓋導致死亡或喪失職業能力的生命或健康損害。保險協議必須於僱傭開始前與持牌保險人簽署，且至少在12個月內或(如較短)在工作期間內保持有效。

健康及安全合規

本集團的活動受哈薩克斯坦有關安全及健康事宜的法律及法規(包括特定行業的健康及安全要求)所限，並受多個政府部門(包括交通部、勞動和社會保障部及衛生部)規管。

該等法律及規範性法案包括(其中包括)：(a)日期為2014年4月11日的哈薩克斯坦共和國第188-V號法律《民防法》，其規定與規管鐵路運輸安全相關的規則及程序；(b)由哈薩克斯坦共和國投資和發展部代理部長於2015年3月26日發佈的第334號命令所批准的《鐵路運輸安全規則》；及(c)載列鐵路運輸及營運安全要求的其他規範性法案。該等法律及法規要求運輸過程參與者確保環境、消防以及衛生及流行病學安全，確保人類生命及健康安全、旅客出行安全、貨物、行李及櫃檯行李運輸的安全、鐵路車輛、道岔、軌道及鐵路設備的營運、維護、維修及保養期間的交通安全，並提供鐵路設施的安保。

作為僱主，本集團旗下公司必須確保勞動力紀律，向其僱員提供正常運作及安全的設備，並確保彼等接受有關健康及安全要求的專業培訓及教育，以不斷提高設施(包括軌道、鐵路車輛、信號及通訊設備、供電、鐵路道口及其他交通技術手段)的維修及維護質量，並對其僱員進行定期體檢。

Samruk-Kazyna採購規則

根據《主權財富基金法》，本公司不受一般國家採購規則(由哈薩克斯坦共和國2024年7月1日第106-VIII號法律《關於公共採購》(「**國家採購法**」)所訂立)規管，並按照Samruk-Kazyna採購規則進行其採購。

Samruk-Kazyna採購規則獲日期為2022年3月3日的《Samruk-Kazyna董事會第193號會議紀要》(經不時修訂)批准。Samruk-Kazyna採購規則通常類似於國家採購規則，並規定Samruk-Kazyna及Samruk-Kazyna擁有50%或以上直接或間接所有權的公司採購商品、工程及服務的強制性程序。除若干有限例外情況外，Samruk-Kazyna採購規則要求該等公司為採購大部分類型的商品、工程及服務而進行正式的公開招標。若干有限類別的商品、工程及服務以及Samruk-Kazyna集團內公司提供的商品、工程及服務的採購乃通過直接交易方式進行，而不涉及招標程序。Samruk-Kazyna根據於2021年12月9日採納並於2022年1月1日生效的Samruk-Kazyna採購規則對遵守採購規則的情況行使全面監督。有關進一步詳情亦請參閱本文件「業務概覽－客戶與供應商」。

鐵路運輸及其他活動的發牌

日期為2014年5月16日的第202-V號法律《許可及通知法》(經修訂)(「**《許可及通知法》**」)整合及簡化有關牌照、許可、同意及其他政府批准的各種法規。許可或通知制度乃視乎將要進行的活動或行動(營運)所涉及的風險水平而推出，並分為以下類別：

1. 第一類許可－牌照，為涉及高風險水平的活動或行動(營運)類型(子類型)所需者；

2. 第二類許可－牌照以外的所有許可，為涉及中等風險水平的活動或行動(營運)類型(子類型)所需者；

3. 涉及低風險水平的活動或行動需要通知，而國家部門仍需要有關開始或停止該等活動或行動的資料。

《許可及通知法》規定，以下列為例的經營活動需取得牌照：鐵路貨運；在哈薩克斯坦共和國境內運輸(包括過境)特定種類貨物，如核材料、放射性物質、電離輻射的放射性同位素源、放射性廢物；建築及安裝工程；醫療活動。

在哈薩克斯坦共和國境內運輸(包括過境)核材料、放射性物質、電離輻射的放射性同位素源、放射性廢物的牌照，其授予期限為五年；而在提交確認設施符合所有適用要求所需的證明文件並繳付費用後，相關政府機關將授予鐵路貨運、建築及安裝工程、醫療活動無限期的牌照。牌照不可由一人(持牌人)轉讓予另一人。

倘法律實體在無相關牌照的情況下進行《許可及通知法》所要求的活動，該實體及其高級職員將須承擔行政及刑事責任。

反壟斷法規

本集團旗下若干公司(KTZ-FT及Passenger Transportation)分別作為哈薩克斯坦貨運及客運的主導提供商的地位，令相關本集團成員公司受反壟斷署規管。

根據《企業法典》，倘一間公司的市場份額等於或超過35%的門檻，則被視為佔據主導地位，惟就該實體而言，所有以下情況必須屬實：(i)該實體有可能單方面決定價格並對市場上產品銷售的一般條件產生

決定性影響；(ii)對其他人進入市場存在經濟、技術、行政或任何其他限制；及(iii)該實體對市場上產品銷售的一般條件產生決定性影響的可能性屬持久。市場份額為50%或以上的公司，無論是否符合上述標準，均被認為佔據主導地位。

此外，倘不超過三個實體於相關市場持有合共50%或以上的市場份額或不超過四個實體於相關市場持有合共70%或以上的市場份額，則各自被視為擁有市場主導地位，惟該等實體必須符合以下所有標準：(i)市場參與者的相對份額在一段長時間內(至少一年，或倘該期限少於一年，則為某個市場存在的期限)保持不變或變化微乎其微；(ii)該等實體銷售或購買的產品在其消費過程中不能被另一產品替代；及(iii)有關該產品的價格及(或)其銷售條件的資料可供公眾獲取。同時，倘一間實體持有的市場份額不超過相關市場的15%，該實體不得被視為擁有市場主導地位。

此外，根據《企業法典》，企業集團是指於相關商品市場及毗鄰商品市場中佔據主導或壟斷地位的市場參與者(或人士群組)。毗鄰商品市場是指若不利用相關商品市場中所售賣的另一產品，則該市場中的產品銷售無法進行的市場。反壟斷署負責維護國家企業集團登記冊，並通過分析及監察企業集團的活動對其行使監管職權。此類分析及監察的程序由反壟斷主管機關頒布的法規訂立。KTZ-FT及KTZ Express因其於鐵路運輸領域的活動而被列入國家企業集團登記冊(該登記冊由哈薩克斯坦共和國競爭保護和發展署代理署長於2024年12月20日發佈的第286/NQ號命令批准)。

《企業法典》禁止佔有主導或壟斷地位的市場參與者的作為(或不作為)，該等作為(或不作為)已導致或可能導致限制進入相關商品市場、阻止、限制或消除競爭及／或侵犯市場參與者或不特定的消費者群體的合法權利，包括(其中包括)：

1. 制定或維持壟斷性高(低)價或買方壟斷性低價；

2. 對與市場參與者或消費者訂立的同等協議採用不同的價格或不同的條款；

3. 以市場參與者或消費者接受額外義務作為訂立協議的條件或強制其接受該等額外義務，而該等義務按其性質或根據慣常商業慣例與該協議的標的事項無關；

4. 無正當理由拒絕與特定買方訂立合同或出售貨物，且在接到請求時賣方具備生產或出售相關貨物的能力；或規避交易義務，具體表現為未在超過三十個曆日期間內回覆訂立有關合同的建議；

5. 向交易對手施加在經濟上或技術上不合理且與協議標的事項無關的合同條款；

6. 對相同產品設定不同價格(費率)，且無經濟、技術或其他正當理由，或創設歧視性條件。

倘佔有主導或壟斷地位的市場參與者在同一曆年內因違反上述禁令而被兩次追究行政責任，並繼續從事限制競爭的行為，反壟斷署可為促進競爭之目的，向法院申請尋求強制分割該市場參與者或從中分離出一個或多個基於其結構細分而設立的法律實體。

擬參與或已參與經濟集中的市場參與者，視乎集中的類型，必須獲得反壟斷署的批准或適當地通知其參與。

根據《企業法典》，經濟集中指：

(1) 通過合併或兼併重組市場參與者；

(2) 某人(或一組人士)收購市場參與者的附表決權股份(或章程資本的參與權益或參與股份)，而該人(或該組人士)獲得處置超過50%該等股份(或章程資本的參與權益或參與股份)的權利，前提是，在此項收購之前，該人(或該組人士)並無權利處置該市場參與者的股份(或章程資本的參與權益或參與股份)或擁有權利處置該市場參與者章程資本中50%或以下的附表決權股份(或章程資本的參與權益或參與股份)。然而，這不適用於新公司的成立；

(3) 一名市場參與者(或一組人士)收購位於哈薩克斯坦共和國境內的固定生產資產(《企業法典》相關條文所列若干資產除外)及(或)另一市場參與者的無形資產的所有權、管有權及使用權，包括作為章程資本的出資(轉讓)，前提是構成交易(相互關聯交易)標的之財產的賬面值，超過轉讓或移交該財產的市場參與者的固定生產資產及無形資產賬面值的20%；

(4) 市場參與者收購(包括基於信託管理協議、聯合營運協議或代理協議)允許該市場參與者在另一市場參與者進行其業務活動時向該另一市場參與者發出具約束力指示的權利；或

(5) 相同個人參與兩個或以上市場參與者的執行機構、董事會、監事會或其他管理機構，惟該等個人決定該等市場參與者進行的業務活動條款。

於同一組實體內進行的上述任何交易不被視為經濟集中，因此毋須獲得反壟斷署的批准或向其發出通知。

倘經重組的市場參與者(或該組人士)或收購人(或該組人士)以及其附表決權股份(或章程資本的參與權益或參與股份)被收購的市場參與者的資產總賬面值或彼等於最近一個財政年度的商品銷售總量超過提交批准申請(通知)當日有效的每月計算指數規模的一千萬倍，則須取得反壟斷署批准(就上文第1)至3)項的交易而言)或向反壟斷署發出通知(就第4)及5)項的交易而言)。

一般而言，收購股份(參與權益、股票)、固定生產資產、無形資產或各自權利的買方有責任事先獲得反壟斷署的批准。

在未經反壟斷署適用批准或通知反壟斷署的情況下參與經濟集中，違反《企業法典》的公司可能須承受行政罰款及處罰。

在未經反壟斷署同意的情況下進行的經濟集中，導致確立市場參與者(或一組實體)的壟斷地位及(或)限制競爭，可能被法院根據反壟斷署提起的訴訟宣佈為無效。

此外，違反《企業法典》要求對市場參與者進行的國家登記、重新登記及房地產權利，可能被法院根據反壟斷署提起的訴訟宣佈為無效並予以撤銷。

個人資料保護

日期為2013年5月21日的哈薩克斯坦共和國第94-V號法律《個人資料及其保護法》(經修訂)(「**《個人資料法》**」)旨在確保在收集及處理個人資料期間保護個人的權利及自由。特別是，《個人資料法》規定，個人必須同意其個人資料的處理(即有關收集、儲存、修改、添加、使用、分發、去個人化、封鎖及銷毀的任何行動)，並必須在個人資料被處理前提供該同意，除非哈薩克斯坦共和國法律另有規定。特別是，《個人資料法》允許在法律明文規定的若干情況下毋須該等同意即可收集及處理個人資料，包括(其中包括)：國家部門

在履行其法定職能(例如，與執法、監管監督、統計活動或稅務管理有關)時進行的處理；根據適用法律公開的個人資料；為實施哈薩克斯坦共和國批准的國際條約而需要進行的處理；或為保護憲法權利及自由而有必要且無法取得同意的情況。根據《個人資料法》，處理個人資料的同意可以多種形式提供，最常見的是書面形式。在個人資料主體對此表示同意的前提下，允許數據的跨境傳輸。《個人資料法》亦規定，個人資料的收集及處理應限於特定、預定及合法目的，並禁止為可能對數據主體造成物質或精神損害或限制其行使權利及合法利益的目的而收集及處理個人資料。

包含個人資料的數據庫所有者及運營商以及相關第三方對個人資料的儲存必須在位於哈薩克斯坦共和國的數據庫中進行。一般而言，僅在接收司法管轄區確保保護個人資料的情況下，方允許個人資料的跨境傳輸，儘管在若干情況下(包括數據主體已同意的情況)仍可能允許向未確保該等保護的司法管轄區傳輸。包含個人資料的數據庫的所有者及運營商以及相關第三方須根據《個人資料法》及日期為2015年11月24日的哈薩克斯坦共和國第418-V號法律《信息化法》(經修訂)，採取法律、組織及技術措施保護個人資料。哈薩克斯坦法律亦對個人資料安全違規事件規定若干通知義務。

僱傭

哈薩克斯坦的僱傭事宜主要受《勞動法典》規管。《勞動法典》載列哈薩克斯坦任何僱主均必須遵守的僱員最低權利。僱傭須以僱傭協議作實，該協議可訂立無限期或固定期限(通常不少於一年)。外國人在哈薩克斯坦可與哈薩克斯坦公民平等受僱。然而，作為一般規則，在僱傭外國公民之前需要工作許可。該等許可於哈薩克斯坦共和國勞動和社會保障部為在哈薩克斯坦僱用外國人設定的年度配額限制內簽發。此外，僱主須在勞動合同統一系統(電子勞動交流平台)登記僱傭協議及若干相關僱傭資料。這包括(其中包括)僱傭協議、該等協議的修訂以及有關終止僱傭的資料，而該等登記構成適用法例下的一項強制性要求。

根據《勞動法典》，僱員獲賦予若干權利及保護。例如，正常工作時間每週不得超過四十小時。每名僱員每天加班時間不得超過兩小時，並必須獲得補償。加班總時間每月不得超過12小時，每年不得超過120小時。帶薪年假必須至少為24個曆日。僱員亦有權建立及加入工會。工會可代表僱員進行集體談判以及解決與僱主的勞資糾紛。

僱傭協議可(其中包括)由僱主與僱員雙方同意、於僱傭協議屆滿時、由僱員主動或由僱主主動終止。僱主僅可因《勞動法典》明文列出的若干原因單方面提前終止僱傭協議。《勞動法典》確立禁止僱主提前終止僱傭協議的情況，包括於僱員暫時喪失工作能力期間及於年假期間以及涉及孕婦、有三歲以下兒童的婦女、有14歲以下兒童或有18歲以下殘疾兒童的單親母親的情況。

《勞動法典》允許訂立集體談判協議，但並非強制性。僱主必須維持強制性職業事故保險及社會保險。僱主亦須根據哈薩克斯坦適用法例作出與工資相關的強制性供款，包括強制性養老金供款、社會保險供款、向社會健康保險基金的供款及社會稅款支付。僱主亦必須確保遵守職業健康及安全要求，包括提供安全的工作條件、對僱員進行職業安全規則的培訓及對工作場所事故的調查。

《鐵路運輸法》確立暫停鐵路運輸僱員工作的額外理由，即：(i)未遵守調度服務或國家基礎設施運營商發出的有關運輸流程管控及列車營運的指示；及(ii)違反工作時間規例。此外，從事服務旅客、託運人及

收貨人的鐵路運輸僱員以及直接參與列車營運的僱員必須由其僱主自費提供帶有適當區別標誌的制服(不帶肩章)。

《仲裁法》

哈薩克斯坦共和國日期為2016年4月8日的第488-V號法律《仲裁法》(「**《仲裁法》**」)中設有以下限制：

1. 《仲裁法》第8.8條規定，仲裁法院對(其中包括)國家機關之間及準國家部門實體之間的爭議不具有管轄權。《預算法》第3.1.31條對「準國家部門實體」一詞的定義非常寬泛。本公司屬於該定義範圍內。因此，任何僅發生在本公司與哈薩克斯坦其他準國家部門實體或政府當局之間的爭議，僅可提交哈薩克斯坦國家法院審理。

2. 《仲裁法》第8.10條進一步規定，在缺乏相關行業的授權部門(就有關共和國財產而言)或地方行政部門(就有關市政財產而言)的同意下，仲裁庭無權審理一方為哈薩克斯坦個人及／或法律實體，另一方為政府部門、國有企業以及50%或以上的附表決權股份(章程資本的參與權益)由國家直接或間接擁有的法律實體之間的爭議。擬訂立仲裁協議的政府部門、國有企業以及50%或以上的附表決權股份(章程資本的參與權益)由國家直接或間接擁有的法律實體(如發行人)必須向相關行業的授權部門(或地方行政部門)發出請求，要求同意訂立該仲裁協議，並列明仲裁程序的估計費用。在審議該請求時，授權部門(或地方行政部門)必須考慮國家的經濟安全及利益。為將其與哈薩克斯坦個人或法人實體之間的爭議提交仲裁，本公司必須取得該同意。

在其他情況下選擇仲裁法院時，各方可自由選擇位於哈薩克斯坦的仲裁法院(例如阿斯塔納國際金融中心內的國際仲裁中心(「**國際仲裁中心**」)、國家企業家商會阿塔梅肯的仲裁中心等)或國際仲裁法院(例如倫敦國際仲裁法院、國際商會國際仲裁院等)。

國際仲裁中心仲裁

阿斯塔納國際金融中心是哈薩克斯坦阿斯塔納的一個金融中心，於2018年正式啟動，並擁有特殊的法律制度。國際仲裁中心於阿斯塔納國際金融中心境內運作，旨在提供法院訴訟的獨立、經濟及快捷的替代方案，以最高國際標準營運，以解決阿斯塔納國際金融中心的民事及商業糾紛。各方可同意國際仲裁中心根據《國際仲裁中心仲裁及調解規則》、《聯合國國際貿易法委員會仲裁規則》或特設仲裁規則管理其仲裁，並根據《國際仲裁中心仲裁及調解規則》或特設調解規則管理其調解。爭議各方可規定其他形式的替代性糾紛解決機制。

國際仲裁中心的仲裁員名單由來自超過十個不同國家／地區(包括英國、美國、中國、香港、日本、印度、新加坡、俄羅斯及若干歐盟國家)的三十多名專業人士組成。

監管部門

交通部

交通部為對鐵路運輸行業行使全面管理及監督並在鐵路運輸領域制定及實施國家政策的主要國家部門，且根據《鐵路運輸法》及哈薩克斯坦共和國政府於2023年10月4日發佈的第862號決議(其批准《哈薩克斯坦共和國交通部條例》)(「**《第862號決議》**」)，其為哈薩克斯坦鐵路運輸領域的主管部門。

根據《第862號決議》，交通部代表哈薩克斯坦共和國的利益，並通過以下方式在鐵路運輸領域實施國家政策：

(1) 採納規管鐵路運輸、鐵路安全及鐵路基礎設施營運的法規；

(2) 確立組織客運服務的程序，包括區際及國際旅客路線；

(3) 規管幹線鐵路網的准入及使用；

(4) 監督遵守鐵路運輸法例及安全要求的情況；

(5) 協調鐵路運輸系統的營運及發展；

(6) 參與國際鐵路運輸的規管及履行哈薩克斯坦在鐵路行業的國際義務；及

(7) 行使《鐵路運輸法》及相關法例賦予其的其他權力。

此外，根據《商船航運法》，就該法律而言，交通部為授權國家機構，其權力(其中包括)包括：批准授予海港地位的規則；批准規管應用強制性海港服務價格(運價)的規則等。

國民經濟部

哈薩克斯坦共和國國民經濟部為中央行政部門，負責(其中包括)實施有關國家對自然壟斷的規管及監督領域的國家政策及跨部門協調。國民經濟部通過自然壟斷委員會履行以下主要職能：

(1) 維持國家自然壟斷實體登記冊；

(2) 批准受規管服務的運價、運價估算及運價方法；

(3) 批准臨時補償運價及監控遵守已批准運價的情況；

(4) 批准及監控自然壟斷實體投資計劃的實施；

(5) 採納規管運價形成及受規管服務提供的監管法案；

(6) 於法律規定的情況下批准自然壟斷實體的若干交易及公司行動；

(7) 進行監管監督及監控遵守自然壟斷法例的情況；及

(8) 調查違反自然壟斷法例的行為，並在其職權範圍內應用執法措施。

反壟斷署

反壟斷署於保護競爭及限制壟斷活動領域進行管理，並對與國家壟斷領域相關的活動進行控制及規管。其主要權力包括：

(1) 對遵守哈薩克斯坦共和國在保護競爭領域的法例的情況行使國家控制；

(2) 審查同意經濟集中的申請；

(3) 防止及消除於相關商品市場濫用主導或壟斷地位的行為；

(4) 防止及壓制反競爭協議、協調做法及不公平競爭；

(5) 進行商品市場競爭狀況的分析；

(6) 識別佔有主導或壟斷地位的實體所制定的壟斷性高(低)價；

(7) 對違反競爭法例的行為進行調查；

(8) 監控國有企業、國家擁有超過50%股份的法律實體及其聯屬公司的活動，包括就開展、擴展或修改業務活動獲得反壟斷批准的事宜；

(9) 發出具約束力的命令，要求停止違反競爭法例的行為並消除其後果；及

(10) 審議行政違法案件，並根據適用法例實施行政制裁。

環境局

哈薩克斯坦共和國生態和自然資源部為環境保護領域的國家部門，負責制定及實施國家環境保護政策，以及協調發展「綠色經濟」及廢物管理領域的進程。該部負責(其中包括)適用於鐵路運營商及鐵路基礎設施的環境規管及許可、環境影響評估、國家環境控制及監督、大氣排放規管、廢物管理、用水及環境保護要求。該部亦監督遵守環境法例的情況，並可能對違反適用環境要求的行為實施行政措施。

勞動和社會保障部

哈薩克斯坦共和國勞動和社會保障部負責社會及勞動領域以及移民的管理，並制定及批准簽發或延長外籍勞工許可的程序及條件。

歐亞經濟聯盟規管

《歐亞經濟聯盟條約》於2014年5月29日簽署，並於2015年1月1日生效。《歐亞經濟聯盟條約》確立歐亞經濟聯盟，在該聯盟內確保商品、服務、資本及勞動力的自由流動，並在《歐亞經濟聯盟條約》及歐亞經濟聯盟框架內締結的國際協議所指定的經濟部門實施協調、一致或統一的政策。

歐亞經濟聯盟為具備國際法人資格的區域經濟一體化國際組織。歐亞經濟聯盟的成員國為哈薩克斯坦、俄羅斯、白俄羅斯、亞美尼亞及吉爾吉斯斯坦。

歐亞經濟聯盟內實施協調(統一)的交通政策，以期基於競爭、開放、安全、可靠、可及及環境可持續性原則，促進經濟一體化以及單一交通區的逐步及分階段發展。協調(統一)的交通政策的目標為：

1. 建立交通服務共同市場；

2. 採取協調措施以確保交通領域的共同利益並實施最佳做法；

3. 將成員國的交通系統整合至全球交通系統中；

4. 高效利用成員國的過境潛力；

5. 提高交通服務的質量；

6. 促進交通安全及安保；

7. 減少交通對環境及人類健康的不利影響；及

8. 創造有利的投資環境。

根據《歐亞經濟聯盟條約》，已採納《規管鐵路運輸服務准入的程序(包括運價政策基本原則)》。該程序載列規管鐵路運輸服務准入的規則，包括運價政策基本原則，並適用於鐵路運輸組織、消費者與負責鐵路運輸服務的成員國授權部門之間的關係。根據就貨物從一個成員國領土運輸至第三國及按相反方向運輸、過境另一個成員國領土(通過成員國海港運輸貨物除外)以及從第三國過境成員國領土向第三國運輸貨

物的程序，根據日期為1996年10月18日的《關於建立獨立國家聯合體締約國鐵路運輸協調運價政策的構想》實施協調(統一)的運價政策。

在《歐亞經濟聯盟條約》框架內，根據歐亞經濟委員會董事會於2021年10月26日發佈的第175號決議，批准歐亞運輸走廊及路線清單，確定歐亞經濟聯盟內具戰略重要性的主要運輸走廊及路線。

其他國際條約

亦有多項國際條約(協議)規管本集團的若干活動。

例如，《鐵路貨運規則》未規管的貨物放置及固定技術條件、散裝液體貨物及危險品運輸的程序及條件由鐵路合作組織與獨聯體成員國、格魯吉亞、拉脫維亞共和國、立陶宛共和國及愛沙尼亞共和國鐵路運輸委員會框架內採納的國際協議(條約)以及哈薩克斯坦共和國為締約方的其他國際協議(條約)所確立。

該等條約包括(例如)：

- 由白俄羅斯共和國政府、哈薩克斯坦共和國政府及俄羅斯聯邦政府於2010年12月9日在莫斯科訂立並由日期為2011年6月28日的哈薩克斯坦共和國第446-IV號法律批准的《關於規管鐵路運輸服務准入的協議(包括運價政策原則)》。

  該協議旨在(i)確保各方消費者獲得鐵路運輸服務以在各方境內運輸，其條款不遜於為該方消費者所創造的條款；(ii)維持鐵路運輸服務消費者與各方鐵路運輸組織之間的經濟利益平衡；及(iii)確保一方鐵路運輸組織進入另一方鐵路運輸服務國內市場的條件。

  哈薩克斯坦共和國亦為日期為1997年10月1日的《獨聯體參加國、格魯吉亞、拉脫維亞共和國、立陶宛共和國及愛沙尼亞共和國鐵路機關間關於<國際鐵路貨物聯運協定>個別標準適用特點的協定》(OP SMGS) (the Agreement between the Railway Administrations of the Member States of the CIS, Georgia, the Republic of Latvia, the Republic of Lithuania and the Republic of Estonia on the Special Application of Certain Provisions of the Agreement on International Railway Freight Communication (OP SMGS))的締約方。

- 《國際鐵路貨物聯運協定》，哈薩克斯坦共和國通過日期為1992年11月9日的《哈薩克斯坦共和國總理第19071號命令》加入該協定。

  該協定為直接國際鐵路運輸及直接國際鐵路－輪渡運輸的貨運合同確立統一的法律規範。日期為1994年5月4日的《哈薩克斯坦共和國部長內閣第474號決議》「關於哈薩克斯坦共和國鐵路過渡至基於《國際鐵路貨物聯運協定》組織國際及國家間貨運」規定，自1994年5月1日起，鐵路交付及國家間貨運應在《國際鐵路貨物聯運協定》規定的條件下進行。

根據日期為2016年4月6日的哈薩克斯坦共和國第480-V號法律《法律行為法》，由哈薩克斯坦共和國批准的國際條約優先於其法律並直接適用，惟國際條約規定其實施需要制定法律的情況除外。

歷史及公司架構

概覽

本公司的歷史可追溯至1997年，根據政府決議，其前身哈薩克斯坦國家鐵路公司(Kazakhstan Temir Zholy Republican State Enterprise)於1997年1月31日在哈薩克斯坦成立，由以下國家企業主體合併而成：Almaty Railway Administration、Tselinnaya Railway Administration及West Kazakhstan Railway Administration。

2002年5月15日，National Company Kazakhstan Temir Zholy Closed Joint Stock Company基於政府決議通過合併哈薩克斯坦國家鐵路公司(Kazakhstan Temir Zholy Republican State Enterprise)及其國有附屬公司而成立。

2004年4月1日，National Company Kazakhstan Temir Zholy Closed Joint Stock Company重組為Joint Stock Company "National Company "Kazakhstan Temir Zholy"(亦稱為Joint Stock Company National Company Kazakhstan Temir Zholy)。截至最後實際可行日期，本公司由Samruk-Kazyna全資擁有，而Samruk-Kazyna又由政府全資擁有。

本公司的主要里程碑

以下是本公司主要業務發展里程碑的摘要：

年份	事件
1997年	本公司的前身－哈薩克斯坦國家鐵路公司(Kazakhstan Temir Zholy Republican State Enterprise)，由當時哈薩克斯坦現有的三家鐵路網絡合併而成。
2001年	全長187公里的阿克蘇－德格倫鐵路線開通，建立了塞梅伊地區與巴甫洛達爾之間最短的鐵路連接。
2002年	本公司以封閉式股份公司形式成立。
2004年	本公司改制為股份制公司。
2004年	全長404公里的赫羅姆套－阿爾滕薩林鐵路線開通，建立了科斯塔奈州與阿克托別州之間的直達鐵路連接。
2008年	全長150公里的沙爾－烏斯季卡緬諾戈爾斯克鐵路線開通，連接哈薩克斯坦境內的國家鐵路網。這些鐵路線為橫貫哈薩克斯坦的西－東和北－南方向提供了最短的貨運路線。
2012年	連接中國－哈薩克斯坦邊境與中國內陸鐵路網絡的熱特根－阿騰科里(霍爾果斯)鐵路線開通。該鐵路從邊境向西延伸，與薩雷奧澤克鐵路線接軌，成為兩國之間的第二條跨境鐵路通道。
2014年	全長930公里的鐵路線正式開通，該線路從哈薩克斯坦西部的奧津出發，途經土庫曼斯坦，通往伊朗西北部的戈爾甘。這條新線路為哈薩克斯坦和土庫曼斯坦開闢了經由伊朗通往中東及其港口的通道，同時也為伊朗和土庫曼斯坦開闢了經由哈薩克斯坦通往中國和太平洋的通道。
2014年	熱茲卡茲干－貝內烏鐵路線開通，使中國至歐洲的距離縮短約1,200公里。
2015年	霍爾果斯無水港投入運營，這是中亞地區規模最大的無水港及多式聯運物流樞紐。
2015年	阿爾卡利克－舒巴爾科爾鐵路線開通，全長214公里，使哈薩克斯坦中部到北部地區的運輸距離平均縮短550公里。
2018年	庫雷克海港投入運營，該海港坐落於里海東岸、阿克套海港以南的一個天然海灣內，地理位置極具戰略價值。
2025年	全長836公里的多斯特克－莫因特鐵路二期線路投入運營，旨在擴大通往中國的東部國際過境走廊的運輸能力。
2026年	阿克套海港國際集裝箱樞紐一期工程竣工。

年份	事件
2026年	本公司設立了中期票據計劃，以發行本金總額最高達3,000,000,000美元的票據，並於2026年4月根據該計劃發行了兩個系列的票據。

企業發展

本公司前身公司的早期發展

哈薩克斯坦鐵路系統最初是蘇聯鐵路網的一部分，分為三條鐵路，由蘇聯鐵路部負責管理。1991年蘇聯解體後，經濟動盪導致1990年代鐵路運輸量急劇下降。1997年，政府對該行業進行重組，將三家鐵路公司合併，以整合運營並穩定財務狀況。作為此次改革的一部分，根據政府決議，本公司的前身哈薩克斯坦國家鐵路公司(Kazakhstan Temir Zholy Republican State Enterprise)於1997年1月31日成立，由以下國家企業主體合併而成：Almaty Railway Administration、Tselinnaya Railway Administration及West Kazakhstan Railway Administration。

於合併前，Almaty Railway Administration、Tselinnaya Railway Administration及West Kazakhstan Railway Administration各自為由哈薩克斯坦共和國擁有的共和國國有企業。根據一項旨在推動哈薩克斯坦共和國財政及經濟恢復，以及優化鐵路運輸管理架構的政府決議，上述三家前身共和國國有企業合併，組建為哈薩克斯坦國家鐵路公司(Kazakhstan Temir Zholy Republican State Enterprise)。合併後，哈薩克斯坦共和國保留對合併後實體的所有權，由交通及通信部擔任其國家管理機關。

轉型為封閉式股份公司

於2002年，政府通過合併本公司的前身哈薩克斯坦國家鐵路公司(Kazakhstan Temir Zholy Republican State Enterprise)及其國有附屬公司，組建National Company Kazakhstan Temir Zholy Closed Joint Stock Company。

重組為股份公司及後續重組

於2004年，National Company Kazakhstan Temir Zholy Closed Joint Stock Company重組為Joint Stock Company "National Company "Kazakhstan Temir Zholy"(亦稱為Joint Stock Company National Company Kazakhstan Temir Zholy)。

本公司於2004年由封閉式股份公司重組為股份有限公司，有關重組僅是為了遵守《股份公司法》的規定。該法廢除了封閉式與公開式股份公司之間的區分，引入單一統一形式的股份有限公司。根據哈薩克斯坦共和國此前於1998年7月10日頒布的《關於股份公司》法律，封閉式與公開式股份公司屬於截然不同的法律形式。封閉式股份公司除其他規定外，還須受股東人數及組成的限制，以及規管股份流通的特定規則約束，包括現有股東的優先認購權。《股份公司法》廢除了該項區分，引入股份有限公司這一單一組織及法律形式。因此，此前僅適用於封閉式股份公司的限制及特徵，不再用於界定公司類型。股份流通、股東權利及企業管治相關事宜，均受《股份公司法》的統一條文規管。

根據《股份公司法》的過渡性條文，所有現有封閉式股份公司均須在自《股份公司法》生效日期起兩年內(該期限後於2005年進一步延長至三年)完成重新註冊，並使其組織章程文件符合新立法的規定。

有關重組並無影響本公司的擁有權或股本，本公司100%的股份在重新註冊前後均繼續由國家持有。本公司的管治架構已作出更新以符合《股份公司法》的規定，包括正式設立股東會、董事會及執行機構。重組完成後，本公司的所有資產、負債、合同、牌照及許可均維持完整延續性。

此次重組未對本公司的運營產生任何影響。作為哈薩克斯坦共和國的國家鐵路運營商和承運商，其主營業務在重新註冊過程中及之後均未中斷。

2006年，政府根據總統令成立Samruk，旨在確保對國有企業的有效管理，並通過改善公司治理來提

高其長期價值。具體而言，政府設立Samruk的總體目標是提高管理效率並優化組織結構，以實現政府的戰略目標並增加國家主權財富。作為這項改革的一部分，政府將本公司的股份(連同其他國家戰略性公司的股份)轉讓予Samruk。

2008年，Samruk與國家發展基金Kazyna合併，組建Samruk-Kazyna。此次合併是為應對全球金融市場形勢，增強國民經濟競爭力和穩定性而採取的一系列措施之一。因此，本公司的股份從Samruk轉移至Samruk-Kazyna。自那時起，Samruk-Kazyna一直是本公司的唯一股東。

在隨後的幾年裡，政府及Samruk-Kazyna繼續實施改革，旨在優化投資組合公司內的公司治理，逐步剝離非核心資產，並明確各運營附屬公司的角色和職責。根據這項授權，本公司在2014年至2021年進行了廣泛的處置計劃，從而大幅簡化了本集團架構。

本公司的股本變動

於最後實際可行日期，本公司擁有3,267,734,711股法定股份，其中2,483,478,380股已配售並繳足，由Samruk-Kazyna持有。

於緊接本文件日期前兩年內，本公司發生了以下股本變動：

- 於2024年12月11日，本公司按現金對價13,272,667,000堅戈向Samruk-Kazyna配售1,000股股份；

- 於2025年8月8日，本公司向Samruk-Kazyna配售1,000股股份，總對價為24,936,502,000堅戈，有關對價已由Samruk-Kazyna注入若干鐵路相關資產清償；

- 於2025年11月11日，本公司向Samruk-Kazyna配售10股股份，總對價為3,855,053,000堅戈，有關對價已由Samruk-Kazyna注入若干鐵路相關資產清償；及

- 於2026年9月25日，本公司的唯一股東採納一項決議案，批准將本公司的已配售普通股按一拆五的基準進行股份拆細，據此，每股現有普通股拆細為五股普通股。股份拆細後，本公司的已配售普通股數目由496,695,676股增至2,483,478,380股。經計及先前已獲授權但尚未配售的普通股後，本公司於股份拆細後的法定普通股總數為2,488,823,162股。同日，本公司的唯一股東採納一項決議案，批准將法定普通股數目由2,488,823,162股增至3,267,734,711股普通股。法定普通股數目的增加於2026年9月28日在哈薩克斯坦共和國主管機關登記。

本公司的主要附屬公司

於往績記錄期間，本集團主要通過本公司(作為幹線鐵路網的運營商)及九家主要附屬公司(涵蓋貨運、運輸及物流服務、客運及其他支持服務)開展業務。九家主要附屬公司的詳情列示如下：

附屬公司名稱	成立日期	成立地點	本集團持有的股本權益比例	主要業務活動
KTZ-FT	2003年10月14日	哈薩克斯坦	100%	貨物運輸和機車牽引
KTZ Express	2002年5月24日	哈薩克斯坦	100%	多式聯運
Kaztemirtrans	2003年10月21日	哈薩克斯坦	100%	貨運業務及貨車租賃服務

附屬公司名稱	成立日期	成立地點	本集團持有的股本權益比例	主要業務活動
Kedentransservice	1999年8月24日	哈薩克斯坦	100%	貨運代理服務、鐵路車輛運營及場站服務
KTZE – Khorgos Gateway	2009年12月1日	哈薩克斯坦	51%	無水港服務
International Sea Trade Port of Aktau(1)	1996年10月11日	哈薩克斯坦	100%(1)	船舶裝卸作業及船舶服務
Port Kuryk	2012年7月23日	哈薩克斯坦	100%	貨物中轉及船舶服務
Passenger Transportation	2002年5月21日	哈薩克斯坦	100%	客運
KTZ-Passenger Locomotives	2021年8月31日	哈薩克斯坦	100%	機車及鐵路車輛服務

附註：

(1) International Sea Trade Port of Aktau的股份由Samruk-Kazyna依法持有，並已根據日期為2013年11月29日的信託管理協議轉讓予本公司。根據該安排，本公司作為受託人，有權就International Sea Trade Port of Aktau行使若干股東權利，包括管理其活動的權利，以及收取該等股份應佔股息的權利。因此，出於營運及財務報告的考量，本公司將International Sea Trade Port of Aktau視作為附屬公司。

KTZ-FT

本集團通過KTZ-FT開展貨運業務，該公司於2017年9月通過政府決議被指定為國家貨物承運商。KTZ-FT（前身為JSC Lokomotiv）是一家根據哈薩克斯坦法律成立的有限責任合夥企業。KTZ-FT於2003年10月14日在哈薩克斯坦司法部註冊為股份公司，公司名稱為JSC Lokomotiv。JSC Lokomotiv由本公司100%出資設立。於成立時，JSC Lokomotiv擁有61,588,990股法定普通股，其中59,535,451股已由本公司認購、繳足及持有。於2016年，JSC Lokomotiv更名為JSC KTZ-Freight Transportation。2020年8月，根據本公司決定，KTZ-FT由股份公司改制為有限責任合夥企業。於最後實際可行日期，KTZ-FT的章程資本為78,064,127,171堅戈。自KTZ-FT成立以來，本公司一直是其唯一參與者，持有KTZ-FT章程資本的100%參與權益。於緊接本文件日期前兩年內，KTZ-FT的註冊資本發生以下變動：

- 於2024年10月，KTZ-FT章程資本增至64,791,460,171堅戈；及
- 於2024年11月，KTZ-FT章程資本增至78,064,127,171堅戈。

KTZ Express

本集團通過KTZ Express開展物流和運輸業務。KTZ Express是一家根據哈薩克斯坦法律成立的股份公司，於2002年5月24日在哈薩克斯坦司法部註冊。KTZ Express由本公司100%出資設立。成立之初，KTZ Express擁有2,822,011股法定普通股，全部已配售、繳足股款並由本公司持有。自KTZ Express成立以來，本公司一直是其唯一股東。於最後實際可行日期，KTZ Express擁有12,822,011股法定普通股，其中3,773,042股已配售並繳付且由本公司持有。於最後實際可行日期，KTZ Express的章程資本為47,913,613,000堅戈。於緊接本文件日期前兩年內，KTZ Express的已發行股本未發生任何變動。

Kaztemirtrans

本集團的貨運軌道車車隊由Kaztemirtrans所有。Kaztemirtrans是一家根據哈薩克斯坦法律成立的股份公司，於2003年10月21日在哈薩克斯坦司法部註冊。Kaztemirtrans由本公司100%出資設立。成立之初，Kaztemirtrans擁有63,000,000股法定普通股，其中61,851,793股已配售並繳付，且由本公司持有。自

Kaztemirtrans成立以來，本公司一直是其唯一股東。於最後實際可行日期，Kaztemirtrans擁有123,000,000股法定普通股，其中64,669,773股已配售並繳付且由本公司持有。於最後實際可行日期，Kaztemirtrans的章程資本為70,238,739,000堅戈。於緊接本文件日期前兩年內，Kaztemirtrans的已發行股本未發生任何變動。

Kedentransservice

本集團通過Kedentransservice運營物流終端。Kedentransservice成立於1999年8月24日，是一家由哈薩克斯坦共和國擁有的國家企業主體。於2002年3月，依據政府的一項決議，哈薩克斯坦共和國將Kedentransservice當時已發行股份的71.4%無償轉讓予本公司。其後經歷多次股份發行及Kedentransservice股權架構變動，截至2013年，本公司於Kedentransservice的持股比例已降至33%。

於2013年5月，本公司將其於Kedentransservice全部33%股權轉讓予Logistic System Management B.V.(「**LSM**」)，作為對價，LSM向本公司發行其33%股份(「**股份互換**」)。當時，LSM於Kedentransservice合計持有67%的直接及間接股權，且LSM為Logistic Investment S.a.r.l. 的間接附屬公司；而Logistic Investment S.a.r.l.則由TransContainer PJSC "Center for Cargo Container Transportation "TransContainer"(「**TransContainer**」，一名獨立第三方)全資擁有。此次股份互換完成後，本公司持有LSM的33%股權，Logistic Investment S.a.r.l. 持有LSM的67%股權；LSM則合計持有Kedentransservice的100%股權。

於2013年12月，本公司以對價21,136,999美元進一步向Logistic Investment S.a.r.l.收購LSM的17%股權，其乃參考獨立估值師對LSM於2013年11月25日已發行股本17%的價值釐定。獨立估值師作出估值時依據：(i) TransContainer支付的股份原始收購價；及(ii) TransContainer為收購該等股份所產生的債務財務費用。

於2019年11月，本公司以對價73,000,000美元向TransContainer收購LSM剩餘50%股權。該對價乃基於雙方按公平磋商後釐定，並參照獨立估值師對LSM截至2019年9月30日的股權估值釐定。該項收購完成後，本公司成為LSM的唯一股東，並通過LSM成為Kedentransservice的唯一股東。

於2020年11月，作為集團內部重組的一部分，LSM將其於Kedentransservice 所持的全部100% 股權轉讓予本公司，該交易參照獨立估值師評估截至2020年6月30日 Kedentransservice股份的公允價值進行，通過資本返還(通過削減LSM的法定股本方式支付74,148,884.37歐元)以及向本公司分銷LSM的留存盈餘儲備及股份溢價(通過此次股份轉讓分派LSM的收益78,997,115.63歐元)的方式落實。該轉讓於2020年11月20日完成登記之後，本公司成為Kedentransservice 100%股份的直接持有人。於最後實際可行日期，Kedentransservice擁有1,455,242股法定普通股，其中1,297,384股已配售並繳付，且由本公司持有。於最後實際可行日期，Kedentransservice的章程資本為3,401,429,779堅戈。於緊接本文件日期前兩年內，Kedentransservice的已發行股本未發生變動。

KTZE – Khorgos Gateway

本集團通過KTZE – Khorgos Gateway運營霍爾果斯無水港。KTZE-Khorgos Gateway(前稱LLP "Estim")是一家根據哈薩克斯坦法律成立的有限責任合夥企業。KTZE-Khorgos Gateway於2009年12月1日以LLP "Estim"之名在哈薩克斯坦司法部註冊為有限責任合夥企業。於2015年1月，KTZ Express以500,000堅戈的對價向一名個人(為獨立第三方)收購LLP "Estim"(Khorgos-Eastern Gate SEZ的參與者)100%的章程資本。2017年5月，KTZ Express與中遠集運(香港)有限公司及山海(香港)投資發展有限公司簽署協議，出售其在KTZE – Khorgos Gateway持有的49%參與權益。2017年6月，KTZ Express完成註冊，將KTZE – Khorgos Gateway章程資本中24.5%和24.5%的參與權益分別轉讓予山海(香港)投資發展有限公司和中遠集運(香港)有限公司。於最後實際可行日期，KTZE – Khorgos Gateway的參與方為(i) KTZ Express(持有51%參與權益)、山海(香港)投資發展有限公司(持有24.5%參與權益)和中遠集運(香港)有限公司(持有24.5%參

與權益）。於最後實際可行日期，KTZE – Khorgos Gateway的章程資本為36,380,316,000堅戈。於緊接本文件日期前兩年內，KTZE – Khorgos Gateway的章程資本未發生任何變動。

International Sea Trade Port of Aktau

本集團通過International Sea Trade Port of Aktau運營阿克套海港。International Sea Trade Port of Aktau最初作為國家企業主體成立於1996年10月11日。2012年12月4日，該公司改制為股份公司。2025年1月，公司名稱由Aktau Sea Commercial Port National Company JSC變更為 Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»。

Samruk-Kazyna是International Sea Trade Port of Aktau 100%股份的法定擁有人。根據Samruk-Kazyna與本公司於2013年11月29日簽訂的信託管理協議，Samruk-Kazyna將International Sea Trade Port of Aktau轉讓予本公司的信託管理，以促進阿克套海港的運輸和物流管理。根據該安排，本公司作為受託人，有權就International Sea Trade Port of Aktau行使若干股東權利，包括管理其活動的權利，以及收取該等股份應佔股息的權利。

於最後實際可行日期，International Sea Trade Port of Aktau擁有25,479,890股法定普通股，已全數配售並繳足，由Samruk-Kazyna持有，並由本公司進行信託管理。於最後實際可行日期，International Sea Trade Port of Aktau的章程資本為25,479,890,000堅戈。於緊接本文件日期前兩年內，International Sea Trade Port of Aktau的已發行股本未發生任何變動。

Port Kuryk

本集團通過Port Kuryk運營庫雷克海港。Port Kuryk是一家根據哈薩克斯坦法律成立的有限責任合夥企業，且由本公司於2012年7月23日成立。於成立時，Port Kuryk的章程資本為200,000堅戈，全部由本公司持有。於最後實際可行日期，Port Kuryk的章程資本為98,469,275,371堅戈。自Port Kuryk成立以來，本公司一直是其唯一參與者，並持有Port Kuryk章程資本的100%參與權益。於緊接本文件日期前兩年內，Port Kuryk的章程資本發生以下變動：

– 2024年11月28日，Port Kuryk的章程資本增加8,155,895,890堅戈，達到66,307,555,736堅戈；及

– 2026年3月19日，Port Kuryk的章程資本增加32,161,719,635堅戈，達到98,469,275,371堅戈。

Passenger Transportation

本集團通過Passenger Transportation經營客運業務，該公司於2004年12月獲授予國家承運商地位。Passenger Transportation是一家根據哈薩克斯坦法律成立的股份公司，且於2002年5月21日在哈薩克斯坦司法部註冊。於其成立時，Passenger Transportation有2,614,012股法定普通股，全部已配售並繳付且由本公司持有。自Passenger Transportation成立以來，本公司一直是其唯一股東。於最後實際可行日期，Passenger Transportation擁有80,133,127股法定普通股，其中69,760,861股已配售並繳付且由本公司持有。於最後實際可行日期，Passenger Transportation的章程資本為94,298,833,651堅戈。於緊接本文件日期前兩年內，Passenger Transportation的股本發生以下變動：

– 2025年3月12日，向本公司配售一股Passenger Transportation的普通股；

– 2026年6月30日，向本公司配售176股Passenger Transportation的普通股；

– 2026年7月9日，向本公司配售112股Passenger Transportation的普通股；

– 2026年8月13日，向本公司配售85股Passenger Transportation的普通股；

– 2026年9月15日，向本公司配售33股Passenger Transportation的普通股；及

– 2026年10月6日，向本公司配售27股Passenger Transportation的普通股。

KTZ-Passenger Locomotives

本集團的客運機車由KTZ-Passenger Locomotives所有。KTZ-Passenger Locomotives是一家根據哈薩克斯坦法律成立的有限責任合夥企業，且於2021年8月31日在哈薩克斯坦司法部註冊。於成立時，KTZ-Passenger Locomotives的初始章程資本為51,435,067,000堅戈，其後增至83,697,835,000堅戈，全部由本公司持有。於最後實際可行日期，KTZ-Passenger Locomotives的章程資本為96,890,536,000堅戈。自KTZ-Passenger Locomotives成立以來，本公司一直是其唯一參與者，持有KTZ-Passenger Locomotives章程資本的100%參與權益。在緊接本文件日期前兩年內，KTZ-Passenger Locomotives的章程資本未發生任何變動。

本公司附屬公司的主要股東

於最後實際可行日期，據董事所知，以下人士(本公司董事或最高行政人員除外)直接或間接持有本集團(本公司除外)下列成員已發行的有投票權股份／參與權益的10%或以上權益：

KTZE – Khorgos Gateway

		於最後實際可行日期持有的章程資本	
股東名稱	**權益性質**	**金額**	**百分比**
山海(香港)投資發展有限公司	實益擁有人	8,913,177,420堅戈	24.5%
中遠集運(香港)有限公司	實益擁有人	8,913,177,420堅戈	24.5%

Kazakhstan Carriage Building Company

		於最後實際可行日期持有的章程資本	
股東名稱	**權益性質**	**金額**	**百分比**
Limited Liability Partnership «SMP Group»	實益擁有人	1,675,374,272堅戈	21.53%

公眾持股量

《上市規則》第8.08條規定，尋求上市的證券，必須有一個公開市場。就初次申請上市的證券類別而言，這一般指上市時，由公眾人士持有的相關證券類別最少須佔某個指定的百分比。倘上市時證券類別預期市值超過30,000,000,000港元，則於上市時須由公眾持有該類證券最低百分比為以下兩者中的較高者：(i)於上市時公眾持有該證券類別預期市值達4,500,000,000港元所對應的百分比；及(ii)10%。根據(i)每份**[編纂]**的指示性**[編纂]**範圍為**[編纂]**港元、**[編纂]**港元及**[編纂]**港元(分別為**[編纂]**範圍的下限、中位數及上限)，以及(ii)**[編纂]**預計將在緊隨**[編纂]**完成後發行，預計**[編纂]**在**[編纂]**時的市值將分別為**[編纂]**百萬港元、**[編纂]**百萬港元及**[編纂]**百萬港元。

Samruk-Kazyna持有的股份約佔**[編纂]**完成後(假設**[編纂]**未獲行使)已發行股份總數的**[編纂]**%，該部分股份不計入公眾持股量。除上文披露者外，概無其他股東屬於《上市規則》所界定的本公司核心關連人士。因此，其他股東持有的股份(佔**[編纂]**完成後本公司已發行股本的約**[編纂]**%)將計入《上市規則》第8.08條規定的公眾持股量，符合《上市規則》第8.08(1)條的規定。

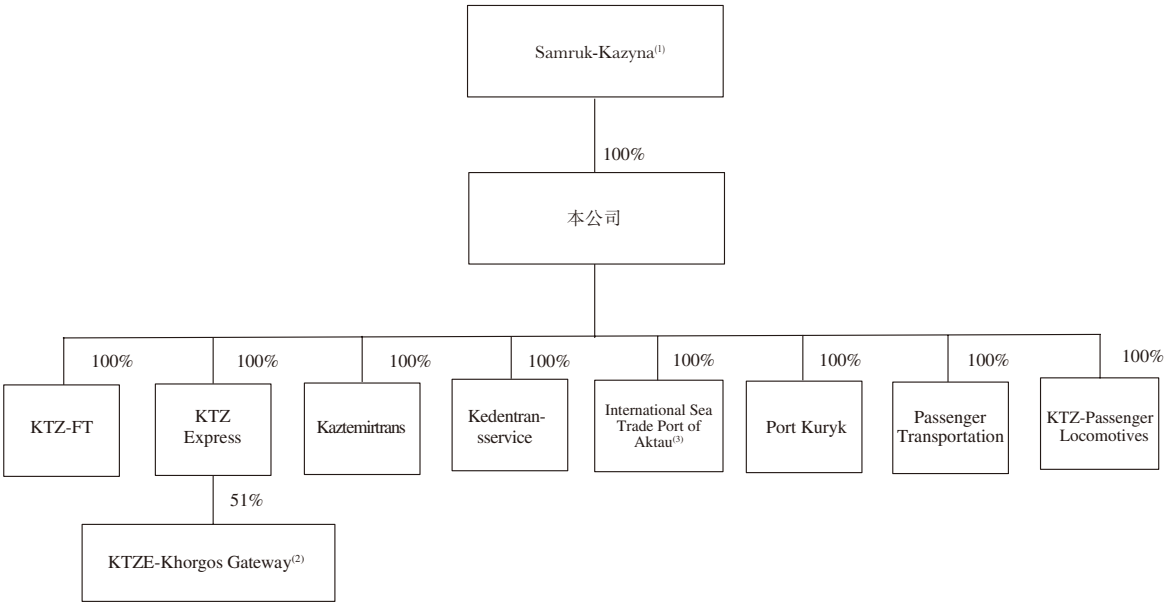
自由流通量

《上市規則》第8.08A條規定，新申請人尋求上市的股份必須有足夠的數量由公眾人士持有，且於上市時可供交易。這一般指尋求上市的股份類別由公眾人士持有，且不受(無論是合同、《上市規則》、適用法律或其他規定下的)任何禁售規定所限的一部分，於上市時必須符合以下其中一項條件：(i)佔尋求上市的股份類別已發行股份(不包括庫存股份)總數至少10%，以及上市時的預期市值不少於50,000,000港元；或(ii)上市時的預期市值不少於600,000,000港元。本公司預計將滿足《上市規則》第8.08A(1)條規定的自由流通量要求。

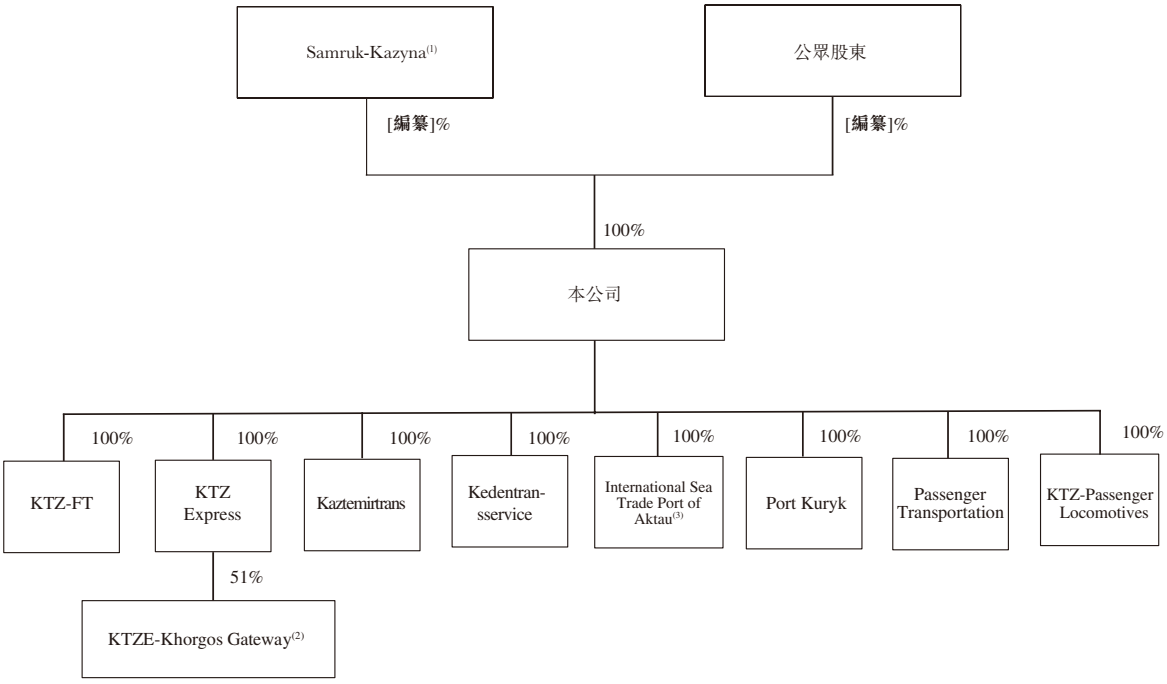
公司架構

以下圖表顯示本集團(包括本公司及主要附屬公司)(1)於最後實際可行日期及緊接**[編纂]**完成前及(2)緊隨**[編纂]**完成後的簡化股權及公司架構。

1. 緊接[編纂]完成前



2. 緊隨[編纂]完成後(假設[編纂]未獲行使)



附註：

(1) Samruk-Kazyna的全部股權由財政部國家財產及私有化委員會代表哈薩克斯坦共和國持有。

(2) KTZE – Khorgos Gateway其餘49%的參與權益由山海(香港)投資發展有限公司(佔24.5%參與權益)和中遠集運(香港)有限公司(佔24.5%參與權益)持有，兩者均為本集團的獨立第三方。

(3) International Sea Trade Port of Aktau的全部股本由Samruk-Kazyna依法擁有，並由本公司進行信託管理。

[編纂]的理由

本公司目前正**[編纂]**。董事認為，除了獲得**[編纂]**地位的重要性外，將**[編纂]**、**[編纂]**和**[編纂]**在**[編纂]**、**[編纂]**和**[編纂]**，對本公司有利，亦符合全體股東的利益，理由如下：

(i) 在**[編纂]**及**[編纂]**有助於推動「高質量發展一帶一路倡議」，並促進中國與哈薩克斯坦之間的更緊密聯繫；

(ii) **[編纂]**、**[編纂]**及**[編纂]**的**[編纂]**吸引著不同的**[編纂]**。在上述**[編纂]**進行**[編纂]**，將使本公司能夠便捷地進入**[編纂]**。**[編纂]**和**[編纂]**作為領先的國際金融市場，使本公司能夠直接接觸國際資本，從而增強其融資能力並拓寬其股東基礎。**[編纂]**作為**[編纂]**領先的**[編纂]**，使熟悉本公司業務和運營的當地**[編纂]**能夠直接**[編纂]**本公司。因此，在**[編纂]**、**[編纂]**和**[編纂]**，將為本公司提供多元化且可行的資金來源，以支持其業務增長；及

(iii) 在**[編纂]**及**[編纂]**的**[編纂]**將進一步提升本公司的國際業務形象，從而增強其吸引客戶、商業夥伴及戰略**[編纂]**的能力，以及招聘、激勵和留住關鍵管理人員的能力。

業務概覽

概覽

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。本集團由政府通過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6月30日，本集團是哈薩克斯坦最大的僱主之一，擁有119,910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、人口增長及中期增速預期約為3.5%)將支持持續的可靠客貨運服務需求。就鐵路長度而言，哈薩克斯坦憑藉約16,000公里的營運鐵路軌道，在軌距為1,520毫米的獨聯體及波羅的海國家中排名第三。



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。

本集團是綜合鐵路及物流平台，包括幹線鐵路基礎設施、貨物運輸、物流、海港、無水港、貨運場站、運輸物流中心及客運。其綜合資產體系包含約16,000公里的鐵路營業里程、約21,000公里的主軌道里程、約2,000台機車、約40,000節含平車的貨運車廂、約2,200節客運車廂、約830座車站、30個機車庫、17個車輛庫及兩座海港和核心無水港、貨運場站資產。該綜合網絡使本集團能夠在運輸價值鏈中統籌基礎設施、鐵路車輛、港口、貨運場站及物流運作，為客戶提供鐵路及海運運輸解決方案。

2025年，本集團運輸319.9百萬噸貨物及13.3百萬名乘客，貨運周轉量達2,888億噸公里。貨運及客運收入分別為24,632億堅戈及1,293億堅戈，分別佔本集團2025年收入及其他收益總額的89%及5%，其他收入及收益佔剩餘的6%。同年，本集團產生收入及其他收益27,571億堅戈，而2024年及2023年分別為21,640億堅戈及19,340億堅戈，2025年及2024年收入及其他收益分別同比增長27.4%及11.9%。穆迪及惠譽分別對本集團給予Baa2及BBB-的長期信用評級，均為穩定展望。

本集團的中期目標包括提高走廊及網絡運輸能力、發展多式聯運、實施已獲批准的運價改革(於2024年至2026年期間每年上調24%)以及提升營運效率。本集團預計其正在推進及規劃中的基礎設施項目將提升路網容量，緩解擁堵，並縮短重要的東西向及跨境路線的運輸時間。該等措施連同經哈薩克斯坦的過境活動增加，有望增加貨運量、提升服務可靠性及擴展本集團更廣泛的物流服務能力，同時維持其在哈薩克斯坦交通運輸體系中的戰略地位。

核心優勢

本集團認為其受益於以下核心優勢。

掌握綜合鐵路網絡的全國客貨運龍頭企業

本集團是哈薩克斯坦國家運輸物流運營商，擁有結合幹線鐵路基礎設施、貨運、物流、港口及無水港資產以及客運服務的綜合鐵路網絡。本集團運營哈薩克斯坦的幹線鐵路網，並擁有一支龐大的機車、貨運車及客車的車隊。根據畢馬威報告，於2025年，哈薩克斯坦憑藉約16,000公里的營運鐵路軌道在採用1,520毫米軌距的獨聯體及波羅的海國家中排名第三。根據畢馬威報告，本集團約佔哈薩克斯坦鐵路貨運周轉總量的99.7%。本集團於2025年運輸貨物319.9百萬噸及旅客13.3百萬人次。在過去十年，本集團集裝箱過境運輸量增至約6倍，於2025年達到1.4百萬個TEU。本集團綜合網絡的規模及廣度使其能夠提供可靠的端到端運輸服務，並在運輸價值鏈中協調基礎設施、鐵路車輛、貨運場站、港口及物流運作。

本集團的地位受以下重大進入壁壘所支持：哈薩克斯坦全國鐵路網絡的規模與重置價值、鐵路運營的資本密集性、運營綜合鐵路系統所需的運營及安全專業技術、與大型託運人及貨運代理建立起商業關係以及適用於幹線鐵路網服務的監管框架。本集團覆蓋全國的業務地理佈局、通達多條戰略性國際運輸通道，再加持有或管理各類鐵路核心配套物流資產，進一步鞏固了其作為哈薩克斯坦國家鐵路網絡運營商的地位。

本集團也是國家運輸政策的重要落實合作夥伴。本集團支持政府的長期運輸目標，包括擴展過境運輸量、提升服務質量、緩解網絡瓶頸、發展物流基礎設施，及加強哈薩克斯坦作為區域運輸及物流樞紐的競爭力。該地位得益於國家在哈薩克斯坦運輸及物流基礎設施上的投資規模，包括過去15年投入超過350億美元，及於2024年2月宣佈向運輸行業投入超過310億美元。上述政策協同配套，連同受監管的運價體系及國家針對社會意義重大的客運服務與基礎設施建設提供的專項扶持，共同保障本集團業務模式具備可持續性。

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

本集團的網絡連接哈薩克斯坦生產中心與中亞、中國、俄羅斯、里海地區及延伸至歐洲的出口、進口及過境路線，通過與五個周邊國家的16個樞紐節點維持跨境運營，並遍佈哈薩克斯坦全部17個地區。其網絡構成關鍵歐亞走廊的重要組成部分，包括經北部走廊的中歐通道、南部走廊、中亞走廊、跨里海國際運輸路線(「**中部走廊**」)及國際南北運輸走廊(「**南北走廊**」)，鞏固哈薩克斯坦作為連接亞洲與歐洲陸橋的地位。該等走廊優勢，結合本公司作為哈薩克斯坦國家運輸及物流運營商的角色，為本公司把握過境運輸、集裝箱貨運及物流增長機遇提供具競爭力的基礎。

本集團的貨運業務受益於哈薩克斯坦作為區域性大宗商品及工業製成品生產與出口國的地位，其貨物構成包括煤炭、金屬礦石、石油及石油產品、建築材料、穀物、化肥、化學品及黑色金屬。2025年，過境貨運佔本集團貨運量的10%及貨運周轉量的23%，反映過境運輸平均運距較長及適用於過境運輸的運價框架。根據畢馬威報告，2025年，經哈薩克斯坦的過境運輸量達33百萬噸，較2024年增長20%，使過境業務成為本集團貨運業務中具有戰略重要性的組成部分。2025年，本集團里海港口(阿克套及庫雷克)作為中

部走廊的西部門戶，合計吞吐量約為8百萬噸，而合計產能約為22百萬噸，其中阿克套海港約為11.8百萬噸、庫雷克海港約為7.0百萬噸及阿克套北碼頭約為3.0百萬噸。

該等運輸走廊由本集團一體化端到端鐵路、港口、無水港及物流網絡提供服務，使其能夠統籌鐵路、海運、場站及其他物流活動，並為客戶提供跨北部走廊、中部走廊及南北走廊的鐵路－海運－鐵路及鐵路－公路解決方案。本集團物流資產包括霍爾果斯無水港、阿克套及庫雷克海港及相關場站與集裝箱樞紐基礎設施。

本集團持續推進重點走廊運力及物流基礎設施建設以支持過境增長，包括2025年多斯特克－莫因特區段第二線通車及阿克套港集裝箱樞紐建設等項目。同時，本集團與鐵路管理機構、港口運營商、物流企業、國際運輸組織及國際金融機構合作，以支持走廊協調、貨物集散及多式聯運服務供給。

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

依託監管核定運價上調、貨運需求旺盛、過境及出口運量提升、受網絡擴展舉措所推動的運力提升以及高收益率貨種業務佔比持續優化，本集團近期財務表現亮眼。本集團收入構成包括貨運(佔2025年收入及其他收益的89.3%)、客運(4.7%)以及其他收入及收益(6.0%)。在貨運業務中，收入來源多元化，涵蓋國內運輸(服務哈薩克斯坦的礦業、工業及農業行業)、出口運輸(連接哈薩克斯坦生產商與國際市場)、進口運輸(支持工業原料及消費品)及過境運輸(依託哈薩克斯坦在主要歐亞走廊中的地理位置)，形成跨貨種、跨區域及跨客戶群的多元結構，使本集團能夠抵禦特定商品或路線需求波動帶來的影響。

其他驅動因素包括效率提升，使本公司能夠提高基礎設施及鐵路車輛利用率、嚴格的成本管理、政府對具有重要社會意義的服務的支持及獲取外部融資，以提升運力及可靠性的投入。截至2023年、2024年、2025年12月31日止完整年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，集團收入及其他收益分別為19,341億堅戈、21,640億堅戈、27,571億堅戈、12,731億堅戈及14,657億堅戈。

截至2023年、2024年、2025年12月31日止完整年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，本集團分別產生經營現金流量3,063億堅戈、3,366億堅戈、7,468億堅戈、3,380億堅戈及2,577億堅戈。該現金流量產生能力、已獲批的監管調價路徑，疊加資本市場融資渠道，支持本集團為其投資規劃提供資金的能力，並優化自身財務狀況。

資本投入充足的平台，支持運量擴張、可靠性及長期服務質量

本集團正實施一項多年資本投資計劃，專注於鐵路基礎設施、鐵路車輛更新、物流資產、數字化及運力擴展。2025年，本集團購置了149台新機車、149節客運車廂及12輛客運動車組車輛。2026年上半年，本集團購置了136台貨運機車及58節客運車廂。本集團計劃於2026年至2036年期間分階段購置合計超過1,000台機車、超過3,000輛敞車、超過700節客車車廂、50輛貨運牽引車及50輛半掛車。本集團的投資計劃還涵蓋重點鐵路基礎設施項目，旨在消除瓶頸、提升網絡韌性、提高運力並縮短主要走廊的運送時間。關鍵基礎設施項目包括新建鐵路線(包括莫因特－克孜勒扎爾及巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線)、建設複線軌道(包括多斯特克－莫因特區段，目標是將年處理能力由每年30百萬噸增至50百萬噸)、鐵路軌道維修、採購電力機車及客車以及車站現代化改造。海港基礎設施投資包括在阿克套港建設集裝箱樞紐及水域疏浚；購置6艘通用乾貨集裝箱船；提升庫雷克海港的運營效率(包括購置拖船及實施數字化解決方案)，以及繼續在霍爾果斯發展無水港及貨運場站設施(包括通過軌道現代化，將年吞吐量從372,000個TEU增至2025年9月的800,000個TEU)。

本集團預期資本開支將於2026年達到峰值，隨後隨著大型項目完成及支出轉向維護和針對性現代化，2027年至2030年期間平均每年資本開支將下降。此投資週期預計將於中長期內支持運力擴展、可靠性、資產生產力、競爭力、財務靈活性及現金流量產生能力。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止完整年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，本集團的資本開支分別為7,049億堅戈、11,702億堅戈、12,797億堅戈、3,998億堅戈及9,565億堅戈，合計為4.1萬億堅戈。本集團預計未來一至兩年的增長性資本開支約為1.7萬億堅戈，其後將轉向維護性資本開支；本集團預計中期的維護性資本開支約為4.6萬億堅戈。

作為經驗豐富的公開市場發行人，具備成熟的管理團隊及不斷提升的可持續發展表現

本集團由一支在交通運輸、金融、基礎設施及資本市場領域擁有豐富經驗的資深管理團隊領導。本集團已多次通過國內及國際債務資本市場融資，包括國際歐洲債券發行及國內債券配售。上述經驗有助於提升本集團在管理複雜基礎設施項目、融資需求、利益相關方溝通及公開資本市場責任方面的能力。

本集團的可持續發展策略著重於提升運營表現、安全、環境管理及員工發展。本集團是聯合國全球契約組織的參與者，維持ISO認證的管理系統，並已制定以2020年為基準、到2030年將直接排放減少25%的目標，同時在貨運及客運排放強度方面亦錄得改善。鐵路運輸為客戶提供可替代若干其他運輸模式的低碳方案，並藉由車隊更新、電氣化、能源效益及路線規劃舉措，既支持減碳亦提升成本效益。

根據其2024年報告，本集團亦在哈薩克斯坦ESG披露最佳50強企業中排名第二，並在運輸及物流行業企業中排名第一。

戰略

本集團發展戰略載列其使命、願景及六大戰略目標。在推進該策略的過程中，本集團計劃於十年期內重點關注網絡運力、過境運輸增長、服務質量、營運效率、ESG表現及安全性。2026年至2030年經批准的監管運價機制，以及《運價構想》、本集團投資計劃及營運效率舉措，旨在支持服務質量提升、網絡維護及經批准的資本開支計劃。

提升鐵路運輸的效率及路網運能

在此範疇內，發展戰略著重於旨在實現現代化及擴展鐵路基礎設施的措施，以消除瓶頸及增加關鍵路線的容量，以及提升牽引和鐵路車輛的生產力。這些措施包括受限路段的復線化和繞行工程、莫因特－克孜勒扎爾及巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)等新線的開發以及對港口、無水港、貨運場站及集裝箱樞紐基礎設施(包括阿克套、庫雷克和霍爾果斯)的針對性投資，旨在提升路網吞吐能力，緩解擁堵，並縮短重要的東西向及跨境走廊的運輸時間。本集團亦致力於通過鐵路車輛更新、提升機車和車廂的利用率、運營流程的自動化、優化列車調度以及實施旨在提升資產生產力及服務可靠性的技術解決方案來改善車隊效率。與此同時，本集團預計將持續在軌道、信號系統、通信及相關基礎設施的維護和修復方面進行投資，以支持更安全、更可靠的運營，並保障全網運力。

擴大中歐、中部走廊及南北走廊的過境運輸規模

此策略著重於利用哈薩克斯坦的地理位置及現有過境走廊，發展戰略將中歐(中國－歐洲)通道、中部走廊及南北走廊列為優先發展領域。為提升該等走廊的吸引力及可靠性，本集團正推進基礎設施現代化、消除營運及行政壁壘、發展物流資產並尋求支持走廊發展的跨境商業安排，同時輔以專門的數字化工具，提升走廊規劃並提高運輸服務狀態的可視性。

中歐貿易仍是鐵路過境運輸需求的主要驅動因素之一，根據畢馬威報告，2025年貿易額約達7,600億歐元。本集團投資計劃的目標為，到2030年經哈薩克斯坦的中歐過境年貨運量約達745,000個TEU，而經哈薩克斯坦所有集裝箱路線的年過境貨運總量達3,950,000個TEU(相比之下，2025年的年總量約為1.4百萬個TEU)。該等目標具前瞻性，取決於走廊運力、項目執行、市場需求、地緣政治發展及替代路線競爭力等因

素。本集團亦通過國際合作夥伴關係支持過境運輸增長，例如於2023年與阿塞拜疆及格魯吉亞鐵路管理機構共同成立Middle Corridor Multimodal Ltd.，以支持跨里海多式聯運服務，並隨後於2026年引入中鐵集裝箱運輸有限責任公司加入；及2024年11月與AD Ports Group旗下聯屬實體共同成立Gulflink Ltd.，以支持南北走廊貨運代理及物流服務以及中部走廊。

提升貨運及客運的服務質量與客戶體驗

本集團致力於通過積極互動、系統化反饋意見收集及迅速回應，來提升服務品質，從而持續提高客戶滿意度。本集團已於超過400台柴油機車中實施行程優化系統，該系統利用軌道縱斷面、列車編組、機車型號、限速及運行約束條件，支持列車自動控制，優化駕駛時刻表，減輕司機工作負荷並提高燃油效率。此外，本集團亦於800多台柴油機車及逾450台電力機車上運行牽引能量調度自動化控制系統，作為核算、監控及分析電力及柴油燃料消耗的信息分析平台。在客運業務方面，本集團擬更新鐵路車隊、改善車站及車上服務、培訓人員、優化時刻表及路線，並實施數字技術。網上售票系統亦預期將予升級，以提升數字化銷售佔比。在貨運業務方面，本集團擬精簡服務交付流程，提高運營透明度，並提升貨運服務的可靠性及可預測性。

加速數字化以改善規劃、利用率及邊境通關流程

此舉包括信息技術系統的現代化，並將數字解決方案應用於特定運營場景，例如監測軌道和鐵路車輛的狀況、識別需要檢查或維修的路段、優化列車進路分配和調度、支持貨運規劃和鐵路貨車調配以及追蹤貨物流動和邊境通關流程。本集團亦正在開發相關數字化及分析工具，協助規劃人員和調度員評估路線運力、預測關鍵走廊的擁堵情況，並更有效地協調運輸時刻表。

將ESG準則融入脱碳、員工發展與管治

ESG及可持續發展事務由董事會層面的健康、安全與環境委員會及管理層共同監督。本集團的ESG議程聚焦於人力資本、環境可持續性及企業管治，相關KPI及目標涵蓋職業安全、社會穩定、僱員流失率、減排及碳強度等指標。

相關目標包括計劃於2030年前將柴油機車直接排放量由2020年的1.8百萬噸二氧化碳降至1.4百萬噸。本集團亦已於2023年至2025年間將碳強度由約116降至103千克二氧化碳當量／萬總噸公里，並於2026年6月進一步降至101千克二氧化碳當量／萬總噸公里。

確保鐵路安全及營運韌性

本集團的安全管理框架體現於其將列車交通安全及減少營運事故作為戰略重點，並通過持續投資於安全關鍵鐵路資產的維護、修復和現代化改造提供支持。本集團監控其幹線網絡、機車、貨車及客車的資產老化情況，並將資產更新與基礎設施修復作為減少設備故障、脱軌及其他營運事故的關聯環節。

本集團亦通過運營系統、應急準備及員工隊伍管控進行安全管理，其調度、路線控制及通信系統對列車運行調度及行車管理的安全至關重要，其IT及網絡安全措施旨在保障該等系統的抗逆力。同時，本集團維護防侵蝕、除雪及防護基礎設施，並已採納民防及應急計劃，以應對氣候相關及其他營運中斷情況。安全管理亦延伸至危險貨物裝卸、環境事故預防以及信號、軌道維護及其他安全關鍵崗位合資格人員的留任。

本集團業務運營概覽

本集團運營一個綜合性鐵路運輸及物流網絡，包括：

- 貨運(包括物流)；及
- 客運，

每個分部均包含配套基礎設施及支持服務。

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：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
				(未經審計)	
			(百萬堅戈)		
貨運收入	1,682,550	1,875,558	2,463,197	1,130,511	1,322,173
客運收入	101,682	110,523	129,250	60,161	66,814
政府補助	38,912	41,124	43,275	21,277	27,327
其他收入	110,951	136,737	121,361	61,128	49,377
收入及其他收益總額	**1,934,095**	**2,163,942**	**2,757,083**	**1,273,077**	**1,465,691**

本集團的業務模式圍繞鐵路基礎設施、鐵路車輛、港口、無水港、場站及物流資產的擁有、運營及協調而展開。通過此綜合網絡，本集團提供貫穿運輸價值鏈的端到端服務，涵蓋幹線鐵路網的接入及運營、貨運及客運、機車牽引、鐵路車輛的提供及使用、物流、港口及場站裝卸、倉儲、貨運代理及其他附屬服務。

本集團的核心價值主張在於其鐵路網絡的規模及戰略性區位、綜合資產基礎、協調國內及國際通道上的基礎設施及運輸服務的能力，以及其為銜接鐵路、海運、公路、場站及倉儲服務的多式聯運解決方案提供支持的能力。此綜合模式使其能夠服務主要大宗商品生產商、工業客戶、貨運代理、物流企業、客運客戶以及公共部門利益相關方，同時支持哈薩克斯坦發揮區域運輸及物流樞紐的作用。

貨運

本集團作為鐵路承運人、幹線鐵路基建運營商以及運輸及物流服務運營商，主要通過其綜合鐵路網絡開展貨運服務。有關服務包括提供幹線鐵路網接入、機車牽引、鐵路車輛、貨運代理、貨運場站、倉儲及相關物流服務。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。

下表載列本集團作為貨運服務供應商提供服務時所涉及的職能、客戶、收費基準及資產：

	鐵路承運人	**幹線鐵路基建營運商**	**運輸及物流服務營運商**
職能	提供機車牽引服務、貨運及商務作業服務、貨運租賃以及其他運輸相關服務(車輛調入及調出、貨物變更托運服務)	向所有持牌承運人提供幹線鐵路網的非歧視性准入	提供貨運代理及裝運組織、場站及中轉服務、集裝箱運輸組織以及倉儲及儲存服務
客戶	本集團旗下承運人(KTZ-FT及Kaztemirtrans)以及使用國內、出口、進口及過境運輸鐵路服務的貨物託運人及收貨人	持牌私營承運人	需端到端及貨運代理解決方案的託運人，包括集裝箱及過境運輸客戶(本集團作為該等客戶的過境費用付款方／貨運代理)

	鐵路承運人	幹線鐵路基建營運商	運輸及物流服務營運商
收費基準	**國內／出口／進口業務：**三項受規管收費項目(MRN准入費、機車牽引費及貨運／商務營運費)，按自然壟斷委員會核准的費率收取；收費按運輸距離、運輸類別(鐵路車輛／集裝箱)、貨物重量、集裝箱尺寸／類型、超限尺寸及危險品等級計算。車輛及集裝箱使用費不受規管，按商業基準釐定 **過境運輸：**以瑞士法郎計價的運價，受獨聯體／國際條約規管	**受規管接入費**(四項運價組成部分之一)，依據自然壟斷委員會核准的總指引／運價指引 收費按貨物類別、運輸距離、牽引類型(柴油／電力)、鐵路車輛類別(通用／專用)、所有權(本集團自有或租賃)以及貨物重量計算	按運輸路線、起訖車站、貨物種類及屬性(包括其ETSNG編碼)、集裝箱尺寸、運輸轄區及服務範圍計算
所動用資產	機車及貨車車隊	幹線軌道、車站、信號及安全系統	平車、集裝箱、無水港(霍爾果斯)、碼頭、港口(阿克套／庫雷克)

下表列示本集團於所示期間按服務劃分的貨運收入：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	收入	*佔貨運總收入的百分比*	*收入*	*佔貨運總收入的百分比*	*收入*	*佔貨運總收入的百分比*	*收入*	*佔貨運總收入的百分比(未經審計)*	*收入*	*佔貨運總收入的百分比*
	百萬堅戈	*%*	*百萬堅戈*	*%*	*百萬堅戈*	*%*	*百萬堅戈*	*%*	*百萬堅戈*	*%*
鐵路承運人	1,598,703	95.0	1,770,287	94.4	2,320,217	94.2	1,068,391	94.5	1,262,921	95.5
幹線鐵路基礎設施運營商[1]	39,712	2.4	48,387	2.6	69,726	2.8	32,131	2.8	34,164	2.6
運輸及物流服務運營商	44,135	2.6	56,884	3.0	73,254	3.0	29,989	2.7	25,089	1.9
貨運總收入	**1,682,550**	**100.0**	**1,875,558**	**100.0**	**2,463,197**	**100.0**	**1,130,511**	**100.0**	**1,322,173**	**100.0**

附註1： 僅包括來自持牌私營承運人的收入

於2025年，本集團運輸了319.9百萬噸的貨物，貨運周轉量為2,888億噸公里。於2026年上半年，本集團運輸了157.1百萬噸貨物，貨運周轉量為1,465億噸公里。貨運收入來自多元化的貨物品類，其於2025年的組成如下：煤炭(佔總量的33.3%)、金屬礦石及黑色金屬(佔總量的19.8%)、石油及石油產品(佔總量的8.7%)、建築材料(佔總量的6.9%)以及其他貨物(包括穀物、肥料、化學品及純鹼、有色金屬、集裝箱貨物及其他貨物)(佔總量的31.3%)。因此，本集團的貨運業務支持廣泛的客戶群，包括大宗商品生產商、工業公司、出口商、進口商、貨運代理及物流運營商。本集團的目標是在中期內實現年貨運周轉量約2,110億噸公里的水平。

本地貨運涵蓋哈薩克斯坦幹線鐵路網內的貨物運輸，主要由煤炭、礦石、建築材料、工業原料及農產品在生產、加工及消費中心之間的運輸所推動。出口貨運涵蓋從哈薩克斯坦運往國外目的地的貨物，包

括煤炭、鐵礦石及穀物。進口貨運涵蓋從國外市場運入哈薩克斯坦的貨物，包括黑色金屬、化學品及石油產品。

下表按貨物類別列示本集團貨運量概況：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月	
	2023年		2024年		2025年		2026年	
貨物類別	*貨運量（千噸）*	%	*貨運量（千噸）*	%	*貨運量（千噸）*	%	*貨運量（千噸）*	%
煤炭	107,687	36.2%	103,672	34.2%	106,554	33.3%	51,672	32.9%
石油及石油產品	26,169	8.8%	25,857	8.5%	27,899	8.7%	14,276	9.1%
金屬礦石及黑色金屬	60,927	20.5%	62,469	20.6%	63,280	19.8%	31,135	19.8%
建築材料	20,622	6.9%	21,386	7.1%	22,199	6.9%	9,134	5.8%
其他貨物(1)	81,953	27.6%	89,816	29.6%	100,035	31.3%	50,931	32.4%
合計	**297,357**	**100%**	**303,201**	**100%**	**319,967**	**100%**	**157,148**	**100%**

*附註1：*其他貨物包括穀物、化肥、化工品及純鹼、有色金屬、集裝箱貨物及其他貨物

過境貨運是本集團貨運業務中具有戰略重要性的組成部分，儘管其佔總運量的比例較國內及出口貨運為低。2025年及2026年上半年，過境貨運分別佔貨運量的10.3%及11.3%及本集團貨運周轉量的23.3%及23.8%，但貢獻33.6%及37.1%的貨運收入，這反映了與過境運輸相關的平均運輸距離顯著更長。此外，過境運價不受當地國家價格監管約束，依據適用於獨聯體成員國鐵路的運價政策制定，運價以瑞士法郎計價，並折算為美元。運輸距離更長、獨立的運價框架加上哈薩克斯坦作為關鍵歐亞過境走廊的角色，綜合起來使過境運輸成為推動貨運收入、盈利能力及長期增長的重要驅動力。有關進一步資料，請參閱本節「*政府監管與運價*」。

下表概述本集團於所示期間按運輸活動類型劃分的貨運收入：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2023年	佔總收入百分比	2024年	佔總收入百分比	2025年	佔總收入百分比	2025年	佔總收入百分比	2026年	佔總收入百分比
							（未經審計）			
	（百萬堅戈，百分比除外）									
國際(過境)	655,888	39.0%	698,797	37.3%	827,178	33.6%	391,290	34.6%	490,102	37.1%
國內	439,857	26.1%	507,501	27.1%	687,325	27.9%	299,676	26.5%	335,529	25.4%
國際(出口)	274,069	16.3%	322,631	17.2%	489,375	19.9%	229,794	20.3%	260,902	19.7%
國際(進口)	185,758	11.0%	194,279	10.4%	276,243	11.2%	122,842	10.9%	147,377	11.1%
與運輸過程相關的附加費	60,675	3.6%	67,769	3.6%	65,194	2.6%	31,853	2.8%	33,765	2.6%
其他(1)	66,303	4.0%	84,581	4.4%	117,882	4.8%	55,056	4.9%	54,498	4.1%
合計	**1,682,550**	**100.0%**	**1,875,558**	**100.0%**	**2,463,197**	**100.0%**	**1,130,511**	**100.0%**	**1,322,173**	**100.0%**

附註：

(1) 主要包括中轉服務收入、機車牽引服務收入，以及其他鐵路管理機構使用貨運車廂、機車及機車乘務服務所得收入及貨運代理服務收入。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，貨運毛利率(抵銷分部間交易後)分別為26%、29%、34%、33%及33%。

下表概述本集團於所示期間按運輸活動類型劃分的貨運量、貨運周轉量及平均運輸距離：

	截至12月31日止年度															截至6月30日止六個月									
	2023年					2024年					2025年					2025年					2026年				
	運量	佔總運量百分比	周轉量	佔總周轉量百分比	平均運輸距離	運量	佔總運量百分比	周轉量	佔總周轉量百分比	平均運輸距離	運量	佔總運量百分比	周轉量	佔總周轉量百分比	平均運輸距離	運量	佔總運量百分比	周轉量	佔總周轉量百分比	平均運輸距離	運量	佔總運量百分比	周轉量	佔總周轉量百分比	平均運輸距離
	(百萬噸)	*(%)*	*(十億噸公里)*	*(%)*	*(公里)*	*(百萬噸)*	*(%)*	*(十億噸公里)*	*(%)*	*(公里)*	*(百萬噸)*	*(%)*	*(十億噸公里)*	*(%)*	*(公里)*	*(百萬噸)*	*(%)*	*(十億噸公里)*	*(%)*	*(公里)*	*(百萬噸)*	*(%)*	*(十億噸公里)*	*(%)*	*(公里)*
出口	85.7	29	96.3	37	1,124	83.3	27	92.3	35	1,109	89.2	28	104.5	36	1,171	42.7	28	48.6	36	1,138	45.6	29	55.7	38	1,219
國內	164.2	55	89.1	34	543	172.2	57	90.8	35	527	176.9	55	93.6	32	529	83.5	55	44.5	33	533	82.2	52	42.3	29	515
過境	27.3	9	52.6	20	1,924	27.5	9	54.8	21	1,996	33.0	10	65.5	23	1,984	15.7	10	31.8	23	2,027	17.7	11	34.8	24	1,968
進口	20.2	7	24.4	9	1,209	20.2	7	23.8	9	1,173	20.8	6	25.2	9	1,211	10.0	7	11.8	9	1,187	11.6	7	13.7	9	1,183
	297.4	**100.0**	**262.4**	**100.0**		**303.2**	**100.0**	**261.7**	**100.0**		**319.9**	**100.0**	**288.8**	**100.0**		**151.9**	**100.0**	**136.7**	**100.0**		**157.1**	**100.0**	**146.5**	**100.0**	

煤炭是本集團貨運量最大的貨品類別，主要用於發電、供暖及工業用途。本集團亦運輸大量油品、金屬礦石、黑色及有色金屬、建築材料、穀物及穀物產品、肥料、化學品及其他貨物。本集團貨運貨物的組成反映哈薩克斯坦作為天然資源、農產品及工業產品的生產國及出口國的地位，以及鐵路運輸在跨越內陸疆域長距離運輸散裝貨物中所發揮的作用。

鐵路承運人

作為鐵路運輸的國家貨運承運人，本集團通過KTZ-FT及Kaztemirtrans提供鐵路承運服務。本集團營運一支約38,000節的通用貨運車廂車隊，其服務包括機車牽引服務、貨運及商用貨車裝卸服務、貨運車輛租賃以及其他與車廂相關的服務(車輛調入及調出、貨物轉運)。客戶可使用常規車廂、專用車廂及集裝箱運輸貨物。使用集裝箱貨運使客戶能夠以標準化的密封運輸單元，通過鐵路、海運及公路網絡運輸貨物，而無須在每個轉運點重複卸貨及重新裝貨。這有助於實現更快捷、更可靠的運輸，尤其適用於中國、哈薩克斯坦、中亞、里海地區及歐洲之間的貨物運輸。自然壟斷委員會對機車牽引服務以及貨運及商業處理服務(過境貨運除外)的運價進行規管，原因是該等服務被歸類為「社會意義重大的市場」。貨車及集裝箱貨運的運價以堅戈計價，由三部分組成：幹線鐵路網服務運價、機車牽引服務運價及貨運及商業作業運價。適用運率取決於運輸距離、貨物以貨車或集裝箱承運、貨物描述及重量、貨車類型、集裝箱尺寸及類型、任何超限尺寸(超尺寸)的貨物以及貨物的危險等級。貨運車輛租賃及其他與運輸相關服務的收費不受國家運價規管，按商業原則釐定。特別是，Kaztemirtrans從兩項主營業務中獲取收益：(a)車廂租賃，據此根據財產租賃協議按商定的租賃費率以預付款方式向客戶提供車廂；及(b)車廂運營商服務，據此按每次使用基準向客戶提供用於貨物運輸的車廂。倘Kaztemirtrans提供貨運代理服務，應付費用包括機車牽引運價(鐵路運價)及車廂使用費。

本集團的貨運網絡支持兩種貨運模式，包括散裝貨物運輸及集裝箱運輸。散裝貨物通常通過已確立的國內、出口及進口路線進行大規模運輸，而集裝箱運輸則用於工業製成品、消費品、機械、電子產品以及其他需要多式聯運處理的貨物。集裝箱運輸、平車、無水港、場站及港口相關物流資產的發展有助於高附加值貨運服務的擴展，並鞏固哈薩克斯坦在歐亞貿易通道中的角色。

集裝箱運輸是本集團更為廣泛的物流服務的一部分。2025年，本集團於哈薩克斯坦的合計集裝箱過境貨運量為1.4百萬個TEU。本集團的目標為於中期達到每年約70至90百萬噸的總過境貨運量。本集團經營並支持連接中國、哈薩克斯坦、中亞、俄羅斯、里海地區及歐洲的集裝箱運輸路線，包括中國－歐洲－中國及中國－俄羅斯－中國線路。本集團的集裝箱業務藉由平車、場站、無水港、港口基礎設施，以及與國際鐵路管理機構和物流夥伴的合作獲得支持。詳情請參閱本節下文「貨運－運輸及物流服務」。

本集團正通過擴展平車的可用性、提升戰略邊境及港口地點的貨運場站及中轉能力、與國際物流夥伴及鐵路管理機構合作，以及運用數字工具以提升路線規劃、貨物追蹤及服務可靠性，來發展集裝箱及多式聯運貨運服務。這些舉措旨在支持本集團提供綜合鐵路－海運－鐵路及鐵路－公路物流服務的能力，並進一步佔據過境、出口及區域物流流量的更大份額。

幹線鐵路基礎設施運營商

作為國家基礎設施運營商，本集團向所有持牌承運人提供幹線鐵路網的非歧視性准入。符合適用監管要求的私營承運人可向交通部申請無固定期限的貨運許可證。本集團依據法定示範協議與持牌承運人訂立幹線鐵路網服務協議，使其能夠使用幹線鐵路網，由指定始發站運送至指定目的地站。本集團負責確保遵守各項技術及安全標準。自然壟斷委員會對幹線鐵路基礎設施的使用運價進行規管。就貨車運輸而言，運價按自然壟斷委員會批准的遞增系數應用於通用規程(基礎設施運營商運價指南)所載基準費率計算。應付金額取決於每批貨運的特徵及實際提供的服務量(以運價噸公里計量)，並反映貨物類型、運輸距離、貨車類型(通用或專用)、貨車載重、鐵路車輛所有權(自有或私有／租賃)及牽引類型(柴油或電力)。同一運價計算方法適用於哈薩克斯坦所有鐵路運輸服務使用者。根據哈薩克斯坦共和國《企業法典》及哈薩克斯坦共和國《自然壟斷法》，集裝箱貨運及鐵路空箱調運不受國家價格監管。該等服務參考貨物類型、運輸距離及集裝箱類型(包括噸位、長度以及集裝箱屬通用或專用)按市場基準定價。根據與持牌承運人訂立的服務協議，本集團按商定的月度貨運量按比例分配，每隔十天以預付款方式收取幹線鐵路網服務的款項。與實際貨運量的月度對賬於次月15日前完成，並以確認已提供服務的雙邊證明文件及本集團開具的增值稅發票為憑證。

運輸及物流服務

本集團通常通過KTZ Express及Kedentransservice提供運輸及物流服務，作為其貨運服務的一部分。該等服務整合鐵路、公路、海運、場站、倉儲、貨物裝卸及貨運代理等方面的能力。本集團的服務涵蓋貨運代理及裝運組織，包括與鐵路承運人及基礎設施機構進行協調。該等服務亦包括場站及中轉服務，例如接收及發送貨物、車廂及集裝箱、裝卸貨物、在不同運輸方式之間進行中轉，以及在場站處理車廂及集裝箱。該等場站及中轉服務乃使用本集團擁有或使用的場站基礎設施及裝卸設備提供。本集團的運輸及物流服務進一步包括集裝箱運輸組織以及倉儲及儲存服務。該等服務旨在支持國內、出口、進口及過境貨物流動。本集團的物流資產及服務包括無水港、海港、場站、運輸及物流中心、倉庫、平車及集裝箱，構成本集團提供鐵海鐵、鐵公及其他解決方案的基礎。運輸及物流服務的收費不受規管且按商業基準釐定，並與客戶按每份訂單基礎協定。

收費參考運輸路線、始發站及目的地車站、貨物類型及特徵(包括其協調制度／ETSNG編碼及重量)、裝運類型、集裝箱類型及尺寸、運輸區域及所要求服務的範圍而釐定。就集裝箱運輸而言，可向客戶報運營費率、貨運代理費率或全包費率。就每批貨運而言，本集團與客戶以價格協議協定適用費率，當中載明費率的組成部分。視乎路線及服務範圍，該等費率的組成部分可包括相關區域的鐵路運價、車站費用、提供平車及貨運代理佣金。場站服務按以下基準收費：集裝箱裝卸按集裝箱收費，參考集裝箱尺寸、集裝箱屬重箱或空箱、相關場站及運作類型(接收或發運)；貨車接收及發運按貨車收費；裝卸按每噸每次作業收費；集裝箱堆存則於適用免費堆存期屆滿後，按相關場站的運價以每集裝箱每日收費。若干附帶開支(如額外承運商費用以及使用鐵路車輛及接入軌道(專用線)的費用)可不包括在全包費率內，並按適用運價及合同條款於實際發生時單獨計費。

本集團的物流活動支持哈薩克斯坦作為亞洲與歐洲之間過境樞紐的地位，並聚焦於戰略走廊，包括中部走廊。這些活動包括在重要門戶(如霍爾果斯無水港及阿克套及庫雷克海港)運營及發展物流資產，與國際鐵路管理機構及物流夥伴合作，以及為集裝箱及其他貨物在中亞、中國、里海地區及歐洲之間的運輸提供綜合服務。根據畢馬威報告，預計到2030年，中部走廊的年運輸能力將達到最高300,000個TEU。

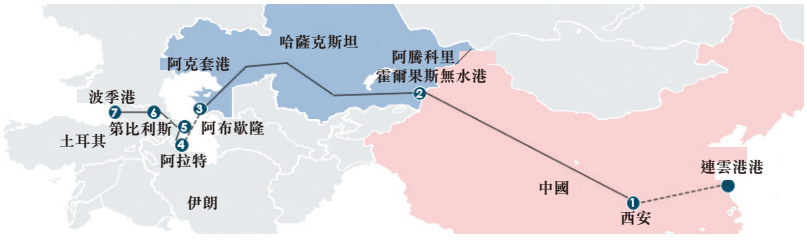
本集團正在實施多項優先項目，以支持政府拓展歐洲與中國之間的「新絲綢之路」貿易通道的目標，使其成為比中國東部沿海海運航線更快、更高效的替代通道。該通道的關鍵節點是從中國進入霍爾果斯的入境點，此處設有由本集團持股51%的無水港，促進通往歐盟、土耳其、波羅的海國家及中東的貨流。針對運往土耳其、黑海及波斯灣地區的後續運輸，貨物可從霍爾果斯經鐵路運抵阿克套海港，再經里海運輸。本集團還擁有兩艘目前在黑海及地中海運營的船舶，並計劃將其調配至里海，以支持其更廣泛的運輸與物流活動。此外，本集團正在擴建哈薩克斯坦境內的運輸和物流中心網絡，在境外設立運輸和物流中心及代表處，安排多式聯運服務，並組建自有乾貨船隊。

運輸流程

本集團的貨運活動包括四種類型－境內貨運、出口貨運、進口貨運和過境貨運。本集團會視乎路線及運輸方式委聘第三方，包括鐵路及其他承運人、場站及港口運營商、鐵路車廂及集裝箱的擁有人及運營商、倉儲運營商、海關代表及報關經紀、裝卸服務供應商，以及其他物流及服務合作夥伴。

本集團在適用於特定路線及運輸方式的常設安排下，持續與該等第三方合作，而非就每宗個別裝運訂立獨立的合作協議。主要第三方服務供應商包括：一家清關及貨運代理服務供應商，其負責編製報關單、就繳付關稅辦理擔保登記，並在國際混合運輸中履行其他海關中介職能；一家位於多斯特克及阿騰科里集裝箱場站的場站運營商，其提供貨物及集裝箱的換裝、放置及固定，以及相關設備及儲存服務；以及一家位於多斯特克站的換裝服務供應商，其在鐵路車廂與公路車輛之間換裝貨物及集裝箱，並提供相關的放置、固定及設備服務。

下圖列示過境流程的代表性示例：



過境－消費貨物由中國西安經哈薩克斯坦(途經霍爾果斯口岸及阿克套港)經中部走廊運往格魯吉亞波季

第1步：需求及組織安排－客戶向本集團提供集裝箱列車運送源自中國西安並運往格魯吉亞波季的消費貨物的裝運詳情，包括貨運量、首選時間安排以及集裝箱類型及數量。本集團的合資企業MCML擔任單一運輸協調人。有關MCML的更多詳情，請參閱下文「貨運－國際合作夥伴關係－中部走廊過境運輸協調服務」小節。其與中部走廊各階段的關鍵合作夥伴(即分別為阿塞拜疆、格魯吉亞及中國的國家鐵路運營商阿塞拜疆鐵路、格魯吉亞鐵路及中國鐵路)共同管理運輸流程。本集團審視途經哈薩克斯坦的多式聯運路線，並編製一份涵蓋其貨運代理費、過境協調成本及第三方費用的商業報價。

第2步：路線、費率及條款協議－客戶與本集團就途經霍爾果斯口岸的中部走廊路線(由中國經霍爾果斯口岸通過鐵路運往哈薩克斯坦，橫跨哈薩克斯坦由阿騰科里運往阿克套港，橫跨里海運往阿塞拜疆的阿拉特港，並繼續通過鐵路穿過阿塞拜疆及格魯吉亞運往波季港)以及定價、時間安排及其他商業條款達成協議。本集團釐定全包服務成本，其中包括根據獨聯體鐵路管理部門日期為1993年2月17日的運價協議(「**獨聯體運價條約**」)計算並以瑞士法郎計價的橫跨哈薩克斯坦運輸(約3,128公里)的過境運價；在霍爾果斯口岸及阿克套港應付予相關碼頭運營商的碼頭處理費；橫跨里海由阿克套至阿拉特應付予Kazmortransflot的海運運費；穿過阿塞拜疆及格魯吉亞運往波季應付予阿塞拜疆鐵路及格魯吉亞鐵路指定實體的後續鐵路費用；以及本集團的貨運代理及協調費。

第3步：貨物拼裝及自中國出發－貨物於本集團的西安場站設施(由本集團的合資企業中哈(西安)商貿物流有限責任公司運營)進行拼裝。集裝箱列車完成組裝並備妥出發文件。中國鐵路負責從西安至霍爾果斯邊境口岸的鐵路段。

第4步：進入哈薩克斯坦及鐵路運輸－貨物經霍爾果斯邊境口岸進入哈薩克斯坦。在阿騰科里站，中國鐵路將車廂或集裝箱移交予本集團，並辦理適用的邊境及海關手續。本集團協調清關程序以及承運人、碼頭與邊境當局之間的協作。與僅受哈薩克斯坦共和國法律管轄的進口貨物不同，過境貨物亦受適用的國際協議管轄。軌距在阿騰科里集裝箱場站由1,435毫米變更為1,520毫米。本集團通過鐵路將集裝箱貨物橫跨哈薩克斯坦由阿騰科里運送至阿克套港，提供持續監控並協調與相關碼頭及邊境當局的運作。過境貨運運價適用獨聯體運價條約，以瑞士法郎計價並折算為美元。哈薩克斯坦鐵路段的過境運價於貨物進入哈薩克斯坦時計算，並以堅戈預付。

第5步：橫跨里海海運－在阿克套港，集裝箱由鐵路運輸轉為海上運輸。SK的一家組合公司Kazmortransflot提供橫跨里海由阿克套港至阿塞拜疆阿拉特港的海運承運服務。本集團協調海運段的港口裝卸、船舶調度及文件處理，包括鐵路與海上運輸的無縫銜接。

第6步：後續鐵路運輸及交付－在阿拉特港，集裝箱由海上運輸轉為鐵路運輸。中部走廊內跨越各國的貨運代理業務由各自國家鐵路管理局的指定實體履行。阿塞拜疆鐵路及格魯吉亞鐵路的指定實體承運貨物穿過阿塞拜疆及格魯吉亞，並按包括阿布歇隆、第比利斯及波季在內的目的地車站進行集裝箱的有條件分配。該項安排受國際鐵路貨物聯運協定(通常稱為SMGS協定)管轄，根據該協定，運輸鏈中的各參與方自接收貨物之日起直至移交予下一個參與方為止，在其國家境內對貨物承擔責任。本集團通過MCML協調後續運行、清關以及向波季港的最終交付，包括簡化跨境海關、過境及邊境手續。

第7步：完成與結算－客戶以預付款方式向MCML支付全包費率，涵蓋哈薩克斯坦路段的鐵路運價、車廂及碼頭運營商費用、海關及港口費用、海運費以及本集團的貨運代理費。本集團分別與各委聘的承運人、碼頭運營商及服務供應商進行結算，不採用統一付款機制。碼頭運營商及Kazmortransflot以預付款方

式收取款項，而阿塞拜疆鐵路及格魯吉亞鐵路的指定實體則在服務完成後30天內收取款項。總過境時間約為12至15天。

貨運航空公司的設立

於2025年10月28日，本集團設立JSC「Alatau Air Cargo」(前稱JSC「KTZ Air Cargo」)，作為專門的貨運航空公司，旨在擴展其綜合運輸物流能力，並強化哈薩克斯坦作為歐亞之間過境樞紐的角色。

於2026年，Turlov Private Holding Ltd.認購了Alatau Air Cargo的股份，並持有其章程資本的50.98%，而本集團持有其餘49.02%。該戰略夥伴關係引入了民間投資，以加速認證及飛機採購進程。

於最後實際可行日期，Alatau Air Cargo正處於營運前階段。其已於2026年2月預留飛機註冊編號並正準備取得航空營運人許可證及飛機。Alatau Air Cargo正與飛機製造商、航空公司及飛機租賃公司就飛機採購進行磋商。成立Alatau Air Cargo預期將使本集團具備航空貨運能力，並能夠提供結合航空、鐵路、公路及海運的綜合解決方案。由於Alatau Air Cargo正處於營運前階段，其於往績記錄期間並無對本集團的收益或經營利潤作出貢獻。迄今產生的成本主要與公司成立、聘用顧問及評估飛機採購方案有關。預期效益能否實現取決於其未來能否開展商業營運。

國際合作夥伴關係

本集團正實施一項策略，旨在擴展國際運輸與物流網絡，以強化哈薩克斯坦作為亞洲與歐洲之間過境樞紐的角色。這些舉措整合了鐵路、海運和倉儲服務，並重點關注包括中部走廊及中亞走廊在內的戰略路線，旨在提高整個中亞地區的貨運效率。

國際路線上拼箱貨物運輸服務

於2022年9月，本集團於阿斯塔納國際金融中心註冊成立一家合資企業KPMC Ltd.。於2023年10月，全球港口及物流基礎設施運營商PSA International Pte Ltd的附屬公司PSA Eagle Pte. Ltd. 取得KPMC Ltd. 51%的註冊資本權益。KPMC Ltd.為一家從事與中部走廊相關貨運代理業務的合資企業，包括開發數字物流解決方案及提供貨物裝卸服務。PSA Eagle Pte. Ltd.持有KPMC Ltd.51%的股權，而本集團持有49%的股權。該合資企業於2024年下半年開始商業營運。KPMC Ltd.在中國－格魯吉亞、中國－土耳其、中國－阿塞拜疆、中國－塔吉克斯坦、中國－哈薩克斯坦及歐洲－哈薩克斯坦等路線上營運拼箱貨物運輸服務，並在哈薩克斯坦－中國路線上運輸農產品。KPMC Ltd.於2025年及截至2026年6月30日止六個月分別處理1,097個TEU及1,632個TEU，並分別錄得收益57.3百萬堅戈及29.3百萬堅戈。然而，該合資企業尚未實現盈利，於2025年及截至2026年6月30日止六個月分別錄得淨虧損839百萬堅戈及135.3百萬堅戈。預期該合作將借助PSA International Pte Ltd的全球物流專業知識，開發新的貨運代理產品及國際路線。未來的財務影響將取決於貨運量增長、收益增長、營運效率以及KPMC實現收支平衡的能力。

西安無水港的場站設施

於2023年5月，Kedentransservice與西安自貿港建設運營有限公司(「**西安自貿港**」，一家從事中國陝西省自由貿易港基礎設施建設及營運的公司)在中國西安成立中哈(西安)商貿物流有限責任公司。西安自貿港持有該合資企業51%的股權，而Kedentransservice持有49%的股權。該企業在西安無水港營運一座場站，設計產能為每年133,000個TEU，佔地面積為6.7公頃。該合資企業提供場站服務(如倉儲及貨物裝卸服務)，並組織連接陝西省與哈薩克斯坦、中亞及歐洲的集裝箱運輸。該場站於2024年開始營運，於2024年處理約23,000個TEU、於2025年處理41,195個TEU(按年增長79%)，並於2026年上半年處理19,475個TEU。於2024年，該合資企業錄得收益216.1百萬堅戈及淨利潤71.8百萬堅戈。於2025年，該合資企業錄得收益196億堅戈及淨利潤10億堅戈。截至2026年6月30日止六個月，該合資企業錄得收益26億堅戈及淨虧損14

億堅戈。西安碼頭設施擴大本集團在中國境內貨源地的業務佈局，並鞏固了其在中部走廊沿線的地位。其作為貨物拼裝的主要樞紐，推動2024年經中部走廊來自中國的集裝箱貨運量增長33倍。該碼頭亦使本集團能夠直接對接中國的貨源地，從而能夠在早期階段對有利於經哈薩克斯坦國際運輸走廊的路線決策施加影響。預期這將帶動過境貨運量增加、碼頭處理收益提高以及邊境口岸基礎設施利用率提升。

位於阿拉木圖GTS-2貨運站的場站設施及倉庫

於2025年1月，Kedentransservice與西安FTP在阿斯塔納國際金融中心共同成立一家合資企業Kazakh-Chinese Trade and Logistics Company (Almaty) Ltd.。西安FTP持有該合資企業50.1%的股份，Kedentransservice持有49.9%。該合資企業正著手開發本集團位於哈薩克斯坦阿拉木圖的GTS-2貨運站的碼頭和倉儲能力，其佔地面積達9.8公頃，設計年吞吐量為115,000個TEU。該貨運站已於2025年6月10日開始技術運營，預計將於2026年第四季度全面投入使用。由於該碼頭尚未全面投入使用，該合資企業尚未實現盈利。截至2026年6月30日止六個月，該合資企業錄得收益184.9百萬堅戈及淨虧損201.1百萬堅戈。阿拉木圖碼頭處理高附加值貨物，對來自中國的進口貨物進行拼裝和分撥，以便整合至服務主要電子商務平台的物流供應鏈中。該碼頭與西安碼頭協同運營，擴大本集團在電子商務貨物處理領域的業務佈局，並建立哈薩克斯坦的主要進口樞紐。隨著碼頭達到其設計產能以及倉庫利用率提高，預計來自碼頭處理及倉儲服務的收益將會增長。

連雲港港物流碼頭

於2014年6月，本集團通過KTZ Express與位於中國江蘇省連雲港市的港口物流運營商連雲港港口集團成立合資企業中哈國際物流有限公司(「**連雲港合資企業**」)。連雲港港口集團持有連雲港合資企業51%的股權，而KTZ Express持有剩餘49%的股權。設立連雲港合資企業旨在開發並運營連雲港港物流碼頭，佔地面積210,000平方米。連雲港碼頭於2014年7月開始營運。其拓展了本集團於中國主要港口城市的業務佈局，並打通連接中國東部沿海地區與哈薩克斯坦及中亞地區的海鐵多式聯運物流通道。預期這將帶動過境貨運量增加以及碼頭處理收益提高。連雲港碼頭於2023年處理集裝箱吞吐量為243,350個TEU，2024年為260,500個TEU，2025年為271,700個TEU以及截至2026年6月30日止六個月為143,602個TEU。碼頭亦於2023年處理國際集裝箱班列中轉量為31,217節鐵路車廂，2024年為35,549節鐵路車廂，2025年為35,692節鐵路車廂以及截至2026年6月30日止六個月為19,866節鐵路車廂。於2023年，該合資企業錄得收入人民幣164.3百萬元，淨利潤人民幣5.2百萬元。2024年，該合資企業錄得收入人民幣150.6百萬元，淨利潤人民幣4.1百萬元。2025年，該合資企業錄得收入人民幣199.2百萬元，淨利潤人民幣4.7百萬元。截至2026年6月30日止六個月，該合資企業錄得收入人民幣142.9百萬元，淨利潤人民幣2.6百萬元。

中部走廊過境運輸協調服務

於2023年11月，本公司與阿塞拜疆國有鐵路公司Azerbaijan Railways CJSC(「**Azerbaijan Railways**」)及格魯吉亞國有鐵路公司JSC Georgian Railway共同出資設立合資企業Middle Corridor Multimodal Ltd.(「**MCML**」)。MCML於2025年開始商業營運。於2026年4月，中國國家鐵路集團旗下附屬公司及中國國家級集裝箱運營商－中鐵集裝箱運輸有限責任公司(「**中鐵集裝箱**」)作為第四方正式加入。本公司、Azerbaijan Railways、Georgian Railway及中鐵集裝箱各持有MCML 25%股權。

MCML為中部走廊沿線集裝箱過境運輸服務搭建統一的運營與商務框架。該走廊連通中國，經哈薩克斯坦、跨里海，途經阿塞拜疆、格魯吉亞，最終抵達土耳其及歐洲。陸路沿線各國國家鐵路公司與中國國家級集裝箱運營商協同參與，實現了全走廊一體化統籌運營。

MCML推動運輸合作模式從臨時雙邊安排向協同運營體系轉型：各承運主體執行統一運輸時刻表，由單一主體負責向客戶提供端到端服務交付。於2026年4月，各方簽署集裝箱服務協議，約定由MCML或KTZ Express向客戶提供全包費率，各承運方之間的結算採取集中管理模式。於2025年，MCML處理2,438個TEU及17,942噸貨物。截至2026年6月30日止六個月，MCML處理2,816個TEU及21,746噸貨物。於2025年，MCML錄得收入112.1百萬堅戈及淨虧損295.3百萬堅戈。截至2026年6月30日止六個月，MCML錄得收入393.4百萬堅戈及淨利潤156.9百萬堅戈。

預期MCML將成為統籌中部走廊過境貨運量增長的核心機制，助力運輸模式從零散發貨向常態化集裝箱班列服務轉型，推動運價與過境時效標準統一，保障中國分配至哈薩克斯坦線路的貨運量。通過參與MCML，本集團不僅以哈薩克斯坦境內承運商及基礎設施運營商的身份，更以全供應鏈共同組織者的角色，參與中部走廊過境運輸業務的發展。

中亞－波斯灣物流服務

於2024年11月，本集團通過KTZ Express，與AD Ports Group PJSC(「**AD Ports Group**」)的附屬公司International Maritime Investments Ltd.合資設立Gulflink Ltd.。AD Ports Group是總部位於阿聯酋阿布扎比的港口與物流運營商，由阿布扎比酋長國主權基金ADQ控股。AD Ports Group持有Gulflink Ltd. 51%股權，KTZ Express持有剩餘49%股權。

Gulflink Ltd.提供貨運代理及物流服務，打通中亞至波斯灣、巴基斯坦、土耳其及印度次大陸的運輸通道。依託本次合作，本集團得以接入AD Ports Group的港口與物流網絡，在中部走廊所覆蓋的中歐幹線之外，打造第二條戰略運輸通道。Gulflink Ltd.於2025年7月開始運營以來，其於2025年已開出249列集裝箱列車並處理29,480個TEU，而截至2026年6月30日止六個月，開出54列集裝箱列車並處理7,347個TEU。於2025年，該合資企業錄得收入165.9百萬堅戈及淨利潤117.4百萬堅戈。截至2026年6月30日止六個月，該合資企業錄得收入93.9百萬堅戈及淨利潤25.2百萬堅戈。Gulflink Ltd.預計將助力哈薩克斯坦本地貨物及過境貨物進入波斯灣與南亞市場；通過運輸線路多元化，降低對單一通道方向的依賴，並為阿克套港與庫雷克港提供額外吞吐量。

阿克套海港擴建

阿克套海港是哈薩克斯坦在里海的主要海上出口，也是里海地區國際貨流的關鍵節點，包括構成中部走廊和南北走廊部分路段的航線。該港口處理乾貨、原油及石油產品，並支持本集團提供鐵路－海運－鐵路一體化物流方案的能力。阿克套海港由Samruk-Kazyna擁有，由本集團根據無固定期限的託管管理安排進行管理，並在本集團的財務報表中綜合入賬。開發阿克套海港旨在提升哈薩克斯坦處理里海貨流的能力，並支持往返哈薩克斯坦的國際貨運航線多元化。於2026年6月30日，阿克套海港的年產能為11.8百萬噸，可同時處理最多七艘船舶。於2025年及2026年上半年，阿克套海港的吞吐量分別為4.9百萬噸及2.5百萬噸。計劃到2028年將容量提升至可同時處理最多8艘船舶，並將吞吐能力增至12.3百萬噸。

根據2012年12月4日第1539號政府決議，政府決定將當時的國家企業主體「阿克套國際海運港」改制為國家持股100%的股份公司，將國家持有的股份轉讓予Samruk-Kazyna，並將100%的股份交由本公司進行信託管理。Samruk-Kazyna與本公司於2013年11月29日簽訂由此產生的信託管理協議(合同編號：344-I/207-AO)(「**信託管理協議**」)。Samruk-Kazyna仍為阿克套海港的唯一法定所有者，而本公司作為受託人，有權按信託管理協議的條款，根據哈薩克斯坦股份公司法、阿克套海港的章程及其內部治理文件行使股東的權利並履行義務。

採用該信託管理結構旨在將阿克套海港整合到本集團的統一運輸物流網絡中。作為指定的國家運輸物流運營商，本集團負責協調哈薩克斯坦境內的鐵路運輸、碼頭裝卸、海運中轉、集裝箱服務以及國際過境走廊。阿克套海港的商業業績在很大程度上取決於鐵路貨運流量的可用性及協調情況。通過管理阿克套海港，本集團能夠協調其鐵路網絡與阿克套海港海運設施之間的調度、運價決策和集裝箱作業，從而提高跨境貨物運輸的效率。

該信託管理安排經過精心設計，旨在實現具體的商業和監管目標；其保留Samruk-Kazyna對阿克套海港100%的法定所有權(從而維持國家對此戰略性國家資產的控制權)，使本集團能夠在不直接轉讓所有權的情況下行使公司治理和運營協調職能，將日常運營及相關負債交由作為專業運營商的阿克套海港負責，並規定未經政府進一步決定，不得處置或抵押股份。

根據信託管理協議，本公司有權確定阿克套海港董事會的人數和組成，決定其管理權限的行使方式，批准阿克套海港淨收入的分配(包括股息的宣派和金額)，收取歸屬於股份的所有股息，並根據書面請求，獲取有關阿克套海港的信息和文件。本公司亦可在適當情況下將某些管理職能委託予其他人員。

本公司有義務維持股份結構，不得採取任何導致股權轉讓或阿克套海港重組或清算的行為，並須將清算時獲得的任何財產轉讓予Samruk-Kazyna，提交半年度信託管理報告，並確保相關權利負擔已在阿克套海港的股份過戶登記處登記。Samruk-Kazyna有權接收本公司和阿克套海港提交的所有報告，要求提供信息和文件，決定已公告股份的變更，確定阿克套海港證券的轉換條款，並提名獨立董事候選人。Samruk-Kazyna有義務根據信託管理協議行使股東權利，在收到書面請求後15個曆日內提供文件和信息，確保股東名冊反映信託管理安排，並且不得在信託管理協議有效期內質押、抵押或出售股份，以下情況除外：(i)轉讓予哈薩克斯坦共和國國家所有權；及(ii)與潛在私有化有關的獲授權出售。尤其是，根據信託管理協議的補充協議，本公司獲授權就其所持阿克套海港轉入競爭環境而出售阿克套海港的股份，但須取得Samruk-Kazyna負責私有化及資產重組部門的書面批准、通過必要的公司決策及遵守適用的哈薩克斯坦法律，包括取得哈薩克斯坦共和國政府所需的決定。

根據哈薩克斯坦法律，作為信託管理的發起人，Samruk-Kazyna可自行決定終止信託管理協議並從信託管理中撤回阿克套海港的股份，但須就該等終止給本公司造成的損失、損害和費用向本公司進行賠償。若本公司拒絕繼續進行信託管理，或出現哈薩克斯坦法律規定的其他情形，亦可終止信託管理協議。終止將導致本公司停止行使其對阿克套海港的股東權利，包括收取股息以及參與戰略和運營決策的權利。雖然阿克套海港對本集團的收入和資產貢獻相對於本集團的合併收入和資產總值而言並不重大，但失去對阿克套海港的管理控制權將對本集團協調中部走廊物流的能力產生不利影響，並可能影響阿克套鐵路－海運多式聯運的效率。哈薩克斯坦法律並無訂定計算該補償的特定方法或程序。因此，有關金額將視個案逐一釐定：本公司須提供證明文件，證明其實際損失，並就倘信託管理繼續進行本公司原可賺取的收入提供證據，以證明任何利潤損失。各方可協定終止信託管理協議時應付的金額；任何有關該金額的爭議，可根據協議的爭議解決條文及適用法律解決。

下表列示阿克套海港於往績記錄期間為本集團貢獻的收入和資產總值(抵銷集團內部交易後)：

	截至以下年度止年度			截至2026年6月30日止六個月
	2023年	2024年	2025年	
		百萬堅戈		
阿克套海港收入	11,197	11,380	14,123	7,155
總收入	1,934,095	2,163,942	2,757,083	1,465,691
收入貢獻率(%)	0.58	0.53	0.51	0.49
阿克套海港資產總值貢獻	30,564	33,122	38,277	40,755
資產總值	4,940,206	5,958,756	7,598,512	8,748,937
資產貢獻率(%)	0.62	0.56	0.50	0.47

本集團通過KTZ Express及阿克套海港，與連雲港港口集團的附屬公司山海(香港)投資發展有限公司(「**山海(香港)投資**」)成立合資企業Aktau International Container Hub LLP。山海(香港)投資的主營業務包括投資基礎設施項目、參與物流及運輸項目，以及投資港口與碼頭設施。山海(香港)投資持有Aktau

International Container Hub LLP 51%權益，KTZ Express與阿克套海港各持有24.5%權益。該集裝箱樞紐一期建設(年產能為140,000個TEU)已於2026年3月竣工，並於2026年7月投入運營。二期建設計劃於2027年竣工，估計成本為225億堅戈，建成後該樞紐的年產能將提升至240,000個TEU。該集裝箱樞紐預計將增加經由哈薩克斯坦的集裝箱運輸量，支持中部走廊的發展，並吸引更多貨物流。實際的財務影響將取決於貨物處理量、產能利用率、運價及運營效率。

本集團擬利用阿克套海港，連同庫雷克海港(於2026年6月30日，其年產能為7百萬噸，2025年及2026年上半年，其吞吐量分別為2.0百萬噸及0.9百萬噸。)及相關碼頭和物流基礎設施，以提升航線靈活性，支持過境和出口貨流，並促進里海跨區域聯運貨運。本公司與政府合作開發阿克套港及庫雷克港，重建並現代化改造泊位，採購船舶，並對港區進行疏浚。於2026年，本集團已訂約購買六艘新船舶，總合同價格約為54,056百萬堅戈(含增值稅)，該款項將分期支付，預期內部收益率為11.8%，預期回收期為16年。購置該等船舶的折現回收期為25年。本集團亦計劃於未來12個月內購買更多船舶，以進一步擴大其海上船隊規模。本集團持續尋求使其港口關聯物流資產所處理的貨物種類多元化，並吸引更多貨運流量，包括集裝箱貨物和散裝貨物。

構建國內外運輸物流中心網絡

本集團正在構建國內和國際運輸物流中心網絡，以支持貨運流量的整合、分撥、海關處理和中轉。這些中心旨在增強本集團提供一體化物流服務的能力，並將哈薩克斯坦的鐵路網絡與中國、中亞、里海地區和歐洲的戰略門戶連接起來。

本集團的海外物流網絡包括往返哈薩克斯坦貨物的主要產地和整合點的碼頭及無水港安排。截至最後實際可行日期，阿斯塔納Esil運輸物流綜合體建設項目正在進行企業審批程序，計劃於2027年第四季度投入營運。

提高平車車隊的可用性

本集團運營連接哈薩克斯坦與中國城市及其他國際目的地的定期集裝箱運輸線路。本集團的集裝箱過境運輸目標是，到2030年，哈薩克斯坦的過境運量達到3,950,000個TEU，以及通過哈薩克斯坦的中歐過境運量達到每年745,000個TEU。提高平車及集裝箱相關基礎設施的可用性，對支持集裝箱貨運增長和提升多式聯運效率至關重要。

本集團目前運營不同長度的平車，包括40英尺、60英尺和80英尺平車。這些平車構成本集團集裝箱運輸及物流資產基礎的一部分。

本集團正提高平車的可用性，包括能夠裝載兩個40英尺集裝箱的80英尺平車。自2024年至2026年6月30日，已累計交付2,393輛集裝平車。本集團預計這些資產將支持集裝箱運輸的增長，並減少與空車回送相關的運營低效。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，平車產生的收入分別為8,457百萬堅戈、28,588百萬堅戈、38,200百萬堅戈及30,783百萬堅戈。

本集團亦已就2026年和2027年大容量集裝箱運輸所需的額外平車供應簽訂了融資租賃安排。於2026年剩餘時間及2027年預計將分別採購平車約700輛和1,700輛。這些採購旨在支持集裝箱及多式聯運貨運服務的擴張，以及經哈薩克斯坦過境走廊的發展。此外，本集團已訂立長期合同，於未來十年購置約1,100台機車及約550節客運車廂。

該等長期合同的主要條款大致如下：

- 採購訂單：採購數量與交付日期於簽約時確定。
- 價格：機車及客車車廂的單價一般在相關長期合同中列明，但可根據大宗商品價格及匯率變動進行調整。
- 最低採購量：除其中一份協議外，其餘合同通常不設年度最低採購量。若實際採購量低於最低採購量，合同各方按適用交付計劃執行；不會僅因採購量不足而產生差額罰金，亦不會因此調整價格。
- 交付、檢驗與產品退回：供應商負責產品交付並承擔交付費用。機車及客車車廂交付後，由本集團開展檢驗。驗收時可記錄輕微缺陷，相關供應商須自費完成缺陷整改，且不得以此阻礙驗收；若存在重大缺陷，本集團可暫停驗收或拒絕驗收。視協議約定，補救方式可包括維修、更換、賠償、拒收、退款或回購；但並非所有長期合同均賦予本集團通用退貨權。
- 質保期：自驗收起一般為兩年；特定零部件質保期最長可達十年；針對批量缺陷設有專項質保，有效期為驗收後五年。在適用質保期內，相關供應商須自費對存在缺陷的產品進行維修或更換。根據相關協議約定，本集團還可就有憑證證明的直接損失主張賠償，或若無法維修或更換，在退回受影響產品的前提下，可獲得退款或進行抵銷。
- 信用條款與付款方式：預付款最高可達 75%，剩餘款項應於驗收完成後 30 日內支付。預付款由銀行保函提供擔保。
- 合同期限、終止與續期：合同無固定到期日及續期機制，長期合同持續有效直至各方履行完畢各自義務。發生下列情形(含其他情形)時，長期合同可終止：(i)交付延誤；(ii)目標貸款融資未能落實；或(iii)重大違約或一方破產。

JSC UTLC Eurasian Railway Alliance

本集團參與UTLC ERA。該公司是由本集團、俄羅斯鐵路公司和白俄羅斯鐵路公司成立的合資企業，旨在沿著北部走廊開發並運營國際集裝箱服務。各方分別持有UTLC ERA 33.3%的權益。UTLC ERA自2018年起投入運營，提供了一種統一的方案來組織1,520毫米軌距網絡上的國際過境運輸，從而減少了針對途經這三個國家中的每一個國家分別進行運輸協調的需求。於2025年，UTLC ERA在中國－歐洲－中國集裝箱運輸中持有88%的市場份額。本集團參與UTLC ERA，整合了哈薩克斯坦、俄羅斯和白俄羅斯的鐵路資源與能力。與俄羅斯鐵路公司及白俄羅斯鐵路公司的合作內容包括：協調運輸流程，利用三國鐵路基礎設施，統籌運輸規模與運輸線路，確保集裝箱列車順暢過境，以及共同開發相關技術與物流服務。

截至2023年12月31日止年度、截至2024年12月31日止年度、截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月本集團從UTLC ERA收到的股息分別為2,495百萬堅戈、3,990百萬堅戈、2,874百萬堅戈及零。本集團與俄羅斯鐵路公司的業務往來均以瑞士法郎結算，因此無需經過美國代理銀行，亦不會構成與美國制裁相關聯的業務聯繫。本集團密切監控其付款操作，確保在未經過單獨審核與審批的情況下，不會與俄羅斯鐵路公司進行任何美元交易。

目前，本集團未獲悉任何關於貨運的限制，包括貨物經俄羅斯過境至歐盟及其他國家，且黑海的俄羅斯港口仍在繼續運營。本集團參與UTLC ERA的關係須持續接受制裁合規監測及運輸通道風險管理。詳情請參閱本文件「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－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」。

客運

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旅客運輸，以及運價不受規管並按商業化方式運營的快速過境客運服務。於最後實際可行日期，本集團運營66條社會意義重大的旅客運輸路線及4條快速過境客運路線。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。

下表載列客運於所示年度的收入的若干資料：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
				(未經審計)	
			(百萬堅戈)		
客運	89,866	94,003	110,746	51,988	55,041
其他客運收入(1)	11,816	16,520	18,504	8,173	11,773
合計	**101,682**	**110,523**	**129,250**	**60,161**	**66,814**

附註：

(1) 包括行李運輸、客運服務及其他服務的收入。

下表載列本集團於所示年度按運輸活動類型劃分的客運收入及若干資料：

	2023財年			2024財年			2025財年			2026年上半年		
客運	**收入**	**客運量**	**旅客周轉量**	**收入**	**客運量**	**旅客周轉量**	**收入**	**客運量**	**旅客周轉量**	**收入**	**客運量**	**旅客周轉量**
	(百萬堅戈)	*(千人次)*		*(百萬堅戈)*	*(千人次)*		*(百萬堅戈)*	*(千人次)*		*(百萬堅戈)*	*(千人次)*	
社會意義重大的旅客運輸	74,823.5	11,901.1	9,583.4	84,390.6	12,281.8	9,873.2	97,979.6	11,721.1	9,618.1	49,581.3	5,701.0	4,854.5
快速客運	18,365.0	1,780.2	2,247.6	13,599.3	1,514.1	1,846.4	17,284.9	1,548.2	1,789.5	7,779.8	627.0	689.4
合計	**93,188.5**	**13,681.3**	**11,831.0**	**97,989.9**	**13,795.9**	**11,719.6**	**115,264.4**	**13,269.3**	**11,407.7**	**57,361.1**	**6,328.0**	**5,543.9**

2025年，本集團客運量13.3百萬人次，旅客周轉量114億人公里，佔哈薩克斯坦旅客周轉量的72%。截至2026年6月30日止六個月，本集團客運量6.3百萬人次，旅客周轉量55億人公里。截至2023年、2024年、2025年12月31日止完整年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，客運產生的收入分別為1,017億堅戈、1,105億堅戈、1,293億堅戈、602億堅戈及668億堅戈。截至2025年12月31日止完整年度及截至2026年6月30日止六個月，客運分別佔本集團收入及其他收益的4.7%及4.6%。客運票價由多項因素釐定，包括行程距離、列車等級、車廂類型、線路及服務等級。舉例而言，包廂(臥鋪)車廂每1,000公里的基準票價(不含附加費及車上服務)如下：普通客運列車10,578堅戈；快速列車11,521堅戈；Talgo快速列車17,282堅戈。

由於社會意義重大的旅客運輸執行受監管運價，本集團客運業務的成本超過了收入。然而，虧損因

政府補貼而有所減少，此等補貼旨在支持社會意義重大的線路的持續運營。下表載列於所示年度／期間，本集團客運分部計入及不計入政府補助的毛利及毛利率(未考慮分部抵銷)：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	毛利(百萬堅戈)	*毛利率(%)*	*毛利(百萬堅戈)*	*毛利率(%)*	*毛利(百萬堅戈)*	*毛利率(%)*	*毛利(百萬堅戈)*	*毛利率(%)*	*毛利(百萬堅戈)*	*毛利率(%)*
客運(包括政府補助)[1]	12,333	5.8	22,423	9.0	35,333	12.3	13,793	10.1	16,942	11.0

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	毛損(百萬堅戈)	*毛損率(%)*	*毛損(百萬堅戈)*	*毛損率(%)*	*毛損(百萬堅戈)*	*毛損率(%)*	*毛損(百萬堅戈)*	*毛損率(%)*	*毛損(百萬堅戈)*	*毛損率(%)*
客運(不包括政府補助)	(26,579)	(15.2%)	(18,701)	(9.0%)	(10,809)	(4.5%)	(7,484)	(6.5%)	(7,264)	(5.6%)

附註1： 包括客運費用補償(截至2023年、2024年、2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月社會意義重大的旅客運輸補貼)及金融負債的利率補貼(截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月)。

截至2023年、2024年、2025年12月31日止完整年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，政府補助作為客運補償(社會意義重大的旅客運輸補貼)合計分別為389億堅戈、411億堅戈、461億堅戈、213億堅戈及242億堅戈。該等補貼分別依據共和國預算項目「015」(適用於長途跨區路線)及地方預算項目「005」(適用於郊區及區域路線)發放。承運商由授權機關依據社會意義重大的線路承運商公開招標的適用規則，通過公開招標程序選定。承運商必須滿足若干條件方可參與招標，包括為在哈薩克斯坦註冊的實體且擁有足夠的合規鐵路車輛(至少佔所需客運車廂運力的30%，或就動車組及柴油動車組而言為100%)、展現充裕的營運資金以及合資格的列車乘務人員。承運商須向授權機構提交持續的履約報告，以證明其已履行合同條件。倘若未履行合同條件，合同規定須退還所獲得的補貼。詳情請參閱「與政府的關係－獲得政府及Samruk-Kazyna的財務支持」。

補貼金額乃根據預算計劃管理人(即就共和國補貼而言由交通部擔任，就地方補貼而言由地方行政機關擔任)在承運商提供的成本計算基礎上提交的預算申請而釐定。分配限額根據相應日曆年從共和國及地方預算撥付的預算資金在各承運商之間分配，並可由授權機構在年內進行調整。歷來，年度補貼分配並未按所申請的全部金額批出。詳情請參閱本文件「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－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」。

本集團提供區域間、國際、城市間及郊區的客運服務，並運營客運列車使用的全國幹線鐵路網。本集團致力通過鐵路車輛更新、班次優化、車站及車上服務改善、員工培訓以及電子票務及客戶端平台的進一步發展提升服務質量。

此類服務質量提升將確保本集團能夠把握哈薩克斯坦客運市場於2026年至2030年間實現預計10.1%年複合增長率的增長機遇。

基礎設施及支持服務

基礎設施服務在貨運及客運分部內主要通過本公司的幹線網絡管理部門提供，該部門負責運營、維護及管理幹線鐵路網及相關車站基礎設施。這些服務支持貨運及客運列車在哈薩克斯坦鐵路網絡上安全、可靠及有效地運行，並構成本集團綜合鐵路網絡的重要組成部分。該等服務主要為集團內部提供，但部分服務亦提供予私營貨運運營商。

本集團的基礎設施服務包括幹線鐵路網的接入及使用、調度及交通管理、車站、軌道、信號及相關系統的運營及維護、列車運行的協調以及支持安全及緊急應變。這些活動主要旨在支持本集團自身的貨運和客運業務，及在適用情況下，向第三方承運商和其他運輸參與者提供在運輸過程中的網絡接入和相關服務。

幹線網絡管理部門負責協調日常鐵路基礎設施運作，包括車次的接收、調度及路線規劃、車站及軌道容量的管理、鐵路基礎設施的維護及修復及支持性信息、信號及通訊系統的運作。幹線網絡管理部門亦負責制定車次時間表及運作標準，並就國際運輸事項與其他司法管轄區的鐵路管理機構進行協調。

歸因於基礎設施服務的收入主要源自受規管的幹線鐵路網服務及相關基礎設施活動。幹線鐵路網服務的運價由自然壟斷委員會實施國家規管。有關進一步資料，請參閱本節「政府監管與運價－自然壟斷與運價監管」。

本集團亦提供與鐵路運輸及基礎設施運營相輔相成的支持服務，包括機車供應、燃料及潤滑劑、公用事業、通信、供水及廢水處理服務，主要用以支持其綜合鐵路網絡的安全及高效運營。

鐵路網絡及鐵路車輛

概覽

哈薩克斯坦的鐵路網絡由本集團運營，由幹線鐵路網及相關支線組成，連接哈薩克斯坦與俄羅斯、吉爾吉斯斯坦、烏茲別克斯坦、土庫曼斯坦和中國的鐵路網絡。於2026年6月30日，該鐵路網絡的營運軌道長度約為16,000公里，主線長度約為21,000公里，約有830個車站。營運軌道長度指車站軸線之間主線的最短距離，不論並行軌道數目及包括電氣化路段、車站、橋樑、隧道、邊境設施及貨運和客運業務所需的相關鐵路基礎設施。主線長度指網絡內所有主線的鋪設長度，按第一、第二及第三主線(於雙線及三線區段)的長度，連同各主線間的渡線合計計算。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度，以及截至2026年6月30日止六個月，本集團分別擁有831個、831個、833個和833個車站。

電氣化軌道用於網絡中電力牽引能夠按所需速度和運力水平支持貨運和客運列車運營的路段。截至2023年、2024年及2025年12月31日止完整年度以及截至2026年6月30日止六個月，電氣化軌道上電力機車提供的淨運營貨運周轉量分別佔貨運總周轉量的54.0%、53.2%、52.6%及52.4%，其餘來自非電氣化路段的柴油機車。

下表載列於往績記錄期間的軌道長度：

	長度 *(公里)*			
	於12月31日			於6月30日
軌道	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2026年**
主線運營長度	16,005.6	16,008.5	16,003.1	16,003.1[(1)]
主線鋪設長度	21,120.3	21,123.2	21,146	21,146[(1)]

附註(1)： 根據2020年12月21日第923–CZ號命令，每年年初編製軌道設施報告。董事確認，自2026年1月1日至2026年6月30日期間，主線軌道長度並無重大變動。

業務概覽

國際過境走廊

哈薩克斯坦的鐵路網絡構成多條國際運輸走廊的一部分，這些走廊促進亞洲、中亞、里海地區、俄羅斯和歐洲之間的貨運。這些走廊支持本集團的過境、出口和進口貨運業務，並強化哈薩克斯坦作為區域運輸和物流樞紐的角色。



- **北部走廊。**北部走廊是東亞與歐洲之間最短的陸路路線。該走廊由中國出發，途經哈薩克斯坦、俄羅斯及白俄羅斯前往歐洲，並經波蘭進入歐盟。

- **南部走廊。**南部走廊通過哈薩克斯坦境內連接中國與中亞國家及伊朗。該走廊由中國出發，途經哈薩克斯坦前往烏茲別克斯坦、吉爾吉斯斯坦、塔吉克斯坦及土庫曼斯坦，並繼續延伸至伊朗。

- **中亞走廊。**中亞走廊通過哈薩克斯坦境內，在俄羅斯聯邦與中亞國家之間提供鐵路貨運。該走廊由俄羅斯(包括源自白俄羅斯的貨運)出發，途經哈薩克斯坦前往烏茲別克斯坦、吉爾吉斯斯坦、塔吉克斯坦及阿富汗。

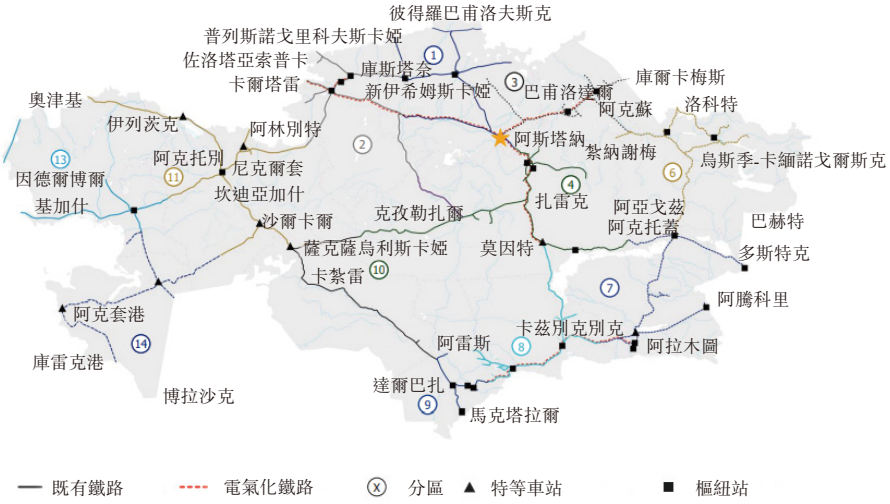
- **中部走廊。**中部走廊是一條多式聯運運輸路線，連接中國及亞太地區與歐洲。該走廊由中國(及中亞)出發，途經哈薩克斯坦，橫越里海前往阿塞拜疆及格魯吉亞，並繼續經土耳其或橫越黑海前往歐洲。

- **南北走廊。**南北走廊連接歐洲、俄羅斯及中亞與波斯灣國家。其東部路線途經哈薩克斯坦，由俄羅斯(包括源自白俄羅斯的貨運)出發，途經哈薩克斯坦及土庫曼斯坦前往伊朗及阿富汗。

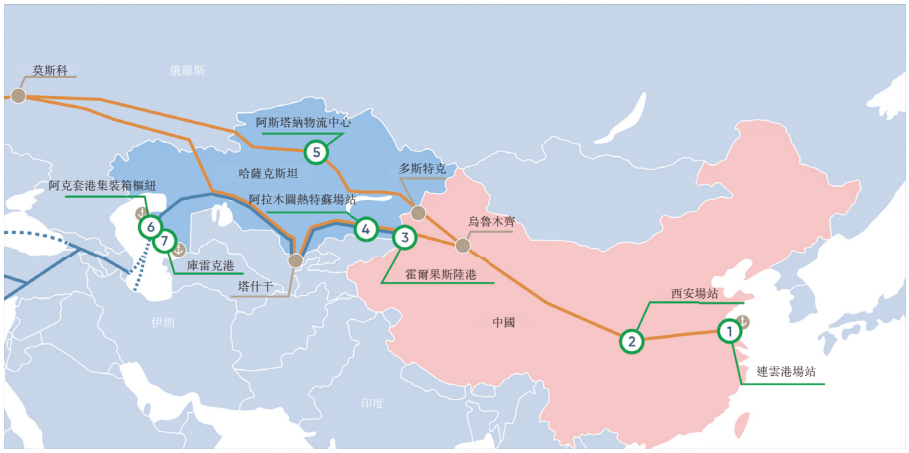
詳情請參閱「*風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－與受到或將會面臨英國、美國或其他相關司法管轄區制裁的國家或實體之間的交易，可能令本集團受到不利影響*」。

鐵路網絡

下圖列示了本集團於哈薩克斯坦營運的鐵路線路：



下圖列示本集團營運的主要港口、無水港、場站及物流中心：



附註： 霍爾果斯無水港由KTZE-Khorgos Gateway持有51%的權益，而KTZE-Khorgos Gateway為本集團的非全資附屬公司，本集團持有其51%的權益。本集團分別通過合資企業中哈(西安)商貿物流有限責任公司及中哈國際物流有限公司持有西安及連雲港場站49%及49%的權益。

路網規格和土地租賃

本公司是哈薩克斯坦唯一獲授權運營和管理幹線鐵路網的實體。根據《土地法典》第26條，幹線鐵路軌道下方的土地為哈薩克斯坦國家財產，依法不納入私有化範圍。因此，本公司與地方行政機關訂立土地租賃合同，以取得幹線鐵路軌道、營運設施及輸電線路所佔土地的使用權。本公司於不同行政區及鐵路站持有約20,000份土地租賃合同。租金依據《稅法典》確定，該法根據地區、位置和土壤類型作出了若干區分。每份土地租賃合同的租金率由相關地方行政機關於簽訂合同時訂定，並一般在合同整個期限內保持不變，除適用法律另有規定外，不會進行定期租金調整。於往績記錄期間，本集團少數現有土地租賃合同的

租金率進行了非重大調整。該等土地租賃協議的期限由5年至49年不等，個別租賃的開始及屆滿日期因應投資組合內的具體資產以及相關地方行政機關根據適用的市政總體發展規劃所確立的條款而有所不同。鑒於協議數量龐大且種類繁多，本公司按滾動基準管理租賃續期，並根據《土地法典》於屆滿前三個月向相關地方行政機關提交租賃延期申請。於2026年10月1日至2027年3月1日期間，有131份土地租約將屆滿。截至最後實際可行日期，已向相關地方行政機關提交131份租約延期申請，且均未遭駁回。地方行政機關不得單方面終止此類土地租賃合同，也不得將土地使用權轉讓給任何第三方，除非且直至本集團將位於該土地上的鐵路軌道等不動產的法定所有權轉讓給該方。此立場是依據《土地法典》及土地租賃合同條款而產生。根據《土地法典》第52條第1段規定，建築物、構築物及設施的所有權依法附帶其所佔用土地地塊的權利，且此等權利不得相互分離。此外，根據哈薩克斯坦共和國《鐵路運輸法》，幹線鐵路網不納入私有化範圍，並連同國有的幹線鐵路、車站軌道及構成其一部分的其他設施，轉讓予作為國家基礎設施運營商的本公司。因此，幹線鐵路網所處地塊須租賃予本公司。此外，每份土地租賃合同均由相關地方行政機關依據標準格式擬定，並由雙方簽署；該合同僅能由本公司主動終止。鑒於本集團擁有哈薩克斯坦所有幹線鐵路軌道，因此是唯一從地方行政機關租賃此類鐵路軌道下方土地的實體。該法律框架為本集團土地使用權的長期安全及國家幹線鐵路網的持續運營和管理提供了保障。

跨境鐵路基礎設施安排

中國

本集團與中國就跨境鐵路基礎設施簽訂多項安排。根據哈薩克斯坦交通部與中國鐵道部於1992年8月10日簽署並於2012年12月修訂的邊境鐵路協議，本集團及其中國合作夥伴共同協調雙方共享的邊境鐵路車站的運營工作，包括協調貨運量、列車時刻表以及相關邊境口岸的技術和通信設備的運行。該協議無固定期限，任何一方均可提前六個月發出書面通知終止該協議。此外，2025年7月，本集團與一家中國國有企業中國國家鐵路集團有限公司簽署一項全面戰略合作協議，根據該協議，雙方計劃共同開發連接哈薩克斯坦和中國的國際運輸路線(包括中部走廊)，並推進鐵路基礎設施、物流設施和多式聯運碼頭的現代化改造和建設方面的聯合投資項目，包括提高關鍵跨境路段的運力。該協議無固定期限，任何一方經提前六個月發出書面通知後均可終止。與中國進行的跨境貨運財務結算受國際鐵路貨物聯運協定管轄，而過境運價乃在統一過境運價框架下計算，並每年商定係數及折扣，以維持中部走廊運輸路線的競爭力。

俄羅斯

本集團還與俄羅斯鐵路公司就連接哈薩克斯坦和俄羅斯聯邦的跨境鐵路基礎設施開展合作。此次合作涵蓋(其中包括)聯合現代化改造和開發邊境口岸、聯合監測和分析邊境樞紐的運力、協調基礎設施開發計劃、交換貨運量數據、協調列車和貨車運行，以及共同制定運價政策。本集團與俄羅斯鐵路公司還就跨境運營的數字化展開合作，包括開發統一的數字平台，以及擴大雙邊貨運的無紙化電子數據交換。該等安排載於2024年11月簽署的戰略合作協議(該協議無固定期限)以及2025年11月簽署的邊境樞紐開發協議(該協議有效期至2030年12月31日，並可自動續期五年)中。任何一方均可提前30個曆日發出書面通知終止上述任一協議，兩份協議均規定了合作的一般原則，但其本身並不在雙方之間產生民法責任。

現有基礎設施、投資項目與擴建

本集團正在實施一項多年期資本投資計劃，旨在擴建及對哈薩克斯坦的鐵路及相關運輸基礎設施進行現代化改造，更新鐵路車輛，提升運營安全，並增加國內及國際主要走廊的運量。該計劃與本集團的發展戰略及相關政府運輸舉措保持一致。

業務概覽

本集團將繼續投資於鐵路基礎設施、鐵路車輛、物流資產、數字系統及相關項目。這包括軌道維修、現代化改造及建設。

在建項目

以下基礎設施項目目前正在建設中，或計劃於2026年至2027年期間完工或投入運營。這些項目旨在提升運力、改善交通管理、緩解擁堵並支持國際貨運走廊的發展。

主要項目包括：

- **阿拉木圖站繞行線：**完成繞行阿拉木圖站的鐵路線建設，熱特根－卡濟別克別克段已於2025年開通列車運行。該項目旨在緩解阿拉木圖樞紐的擁堵狀況並縮短貨運時間。截至最後實際可行日期，已產生的資本支出為91,627百萬堅戈，以及擬產生的資本支出約為61,672百萬堅戈。該項目將憑藉日期為2026年1月9日、金額為243,428,993瑞士法郎的貸款撥付資金。該貸款按6個月隔夜SARON加1.3%（IFC及亞投行）及6個月隔夜SARON加0.55% (SC)的年利率提供，並須於2035年12月15日償還；

- **達爾巴扎－烏茲別克斯坦國境鐵路線：**完成連接哈薩克斯坦與烏茲別克斯坦的鐵路線，經由Maktaaral-Syrdarya檢查站，旨在縮短通往阿富汗、巴基斯坦及土庫曼斯坦的過境路線，並將運力由每年40百萬噸提升至60百萬噸。截至最後實際可行日期，已產生的資本支出為85,245百萬堅戈，以及擬產生的資本支出約為207,957百萬堅戈。該項目將通過動用本公司於2026年4月29日發行歐洲債券（分兩批發行，即ISIN XS3353982112及XS3353982385）的所得款項撥付資金，其中122.1百萬美元已預留用於實施該項目；

- **阿騰科里－熱特根段現代化改造：**完成運力提升工程，由每年50百萬噸提升至75百萬噸，包括增設軌道與專用線，並擴建阿騰科里站。截至最後實際可行日期，已產生的資本支出為64,250百萬堅戈，以及擬產生的資本支出約為43,550百萬堅戈。該項目將通過動用本公司於2026年4月29日發行歐洲債券（分兩批發行，即ISIN XS3353982112及XS3353982385）的所得款項撥付資金，其中122.1百萬美元已預留用於實施該項目；

- **莫因特－克孜勒扎爾鐵路線：**新建一條支線，旨在提升運力並增強過境能力。截至最後實際可行日期，已產生的資本支出為294,687百萬堅戈，以及擬產生的資本支出約為425,618百萬堅戈；

- **巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線：**建設鐵路線及相關基礎設施，以增設一處通往中國的鐵路邊境，建成後預計運力將達每年25百萬噸。截至最後實際可行日期，已產生的資本支出為195,787百萬堅戈，以及擬產生的資本支出約為377,158百萬堅戈。本公司擬將**[編纂]**的**[編纂]**%用於繼續為本項目提供資金，以補充此前為該項目融資而發行的下列債券：由Samruk-Kazyna認購、日期為2026年2月13日、金額為人民幣1,604,400,000元的債券(ISIN KZQ000000173)，年利率為一年期LPR+1.2%，於2028年12月15日償還；由Samruk-Kazyna認購、日期為2026年2月25日、金額為人民幣615,600,000元的債券(ISIN KZQ000000330)，年利率為一年期LPR+1.2%，於2028年12月15日償還；以及由Samruk-Kazyna認購、日期為2026年5月8日、金額為人民幣1,180,000,000元的債券(ISIN KZQ000000819)，年利率為4.2%，於2029年4月10日償還；及

- 在選定鐵路段安裝自動信號與聯鎖系統，旨在提升運營安全性、吞吐能力及交通管理水平。截至最後實際可行日期，已產生的資本支出為170,016百萬堅戈，以及擬產生的資本支出約為

119,842百萬堅戈。該項目將通過動用本公司於2026年4月29日發行歐洲債券(分兩批發行，即ISIN XS3353982112及XS3353982385，每批最高500百萬美元)的所得款項撥付資金，其中500百萬美元已預留用於實施該項目。

本公司現正評估多項潛在融資來源，用於建設達爾巴扎－烏茲別克斯坦共和國邊境鐵路線(最高融資額555百萬瑞士法郎)。本公司預期該項目將通過國際金融機構、出口信貸機構及商業銀行(包括歐洲及中國機構)提供的債務融資撥付資金。與潛在貸款人及其他融資參與方的磋商處於早期階段。就莫因特－克孜勒扎爾鐵路線(最高融資額6,366億堅戈)而言，本公司與世界銀行(國際復興開發銀行)已就哈薩克斯坦鐵路互聯互通轉型(中部走廊開發)項目簽署項目協議，該項目將通過法國興業銀行安排的銀團貸款撥付資金，並由國際復興開發銀行及亞洲基礎設施投資銀行提供擔保。本公司目前預期於2026年第四季度籌集相關融資。然而，各項目的最終融資架構、金額、貨幣、期限、成本及資金來源構成，以及融資參與方的身份，均尚未確定。截至本文件日期，尚未就上述任何項目訂立具約束力的承諾。

鐵路車輛與其他投資

本集團擁有及運營龐大的鐵路車輛隊伍，用以支持其貨運、客運及物流業務。下表載列於所示日期本集團機車車隊的若干資料：

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
電力				
幹線貨運機車	532	546	567	574
幹線客運機車	83	97	109	116
電力機車合計	**615**	**643**	**676**	**690**
柴油				
幹線貨運機車	706	678	740	783
幹線客運機車	57	83	83	83
調車機車	425	429	439	456
柴油機車合計	**1,188**	**1,190**	**1,262**	**1,322**
合計	**1,803**	**1,833**	**1,938**	**2,012**

本集團的機車車隊是其提供綜合鐵路運輸服務及管理全國鐵路網絡中電氣化及非電氣化路段交通能力的關鍵。調車機車用於在車站、車場、車庫及貨運場站內編組、分類及調動鐵路車輛，支持幹線運輸前後列車的組建及重新配置。本集團持續在車隊更新及現代化方面進行投資(包括購置新機車)以及到2036年分階段收購更多機車。

本集團擁有及運營哈薩克斯坦境內在幹線鐵路網上運行的大多數鐵路車輛。下表載列於所示日期本集團貨運及客運鐵路車輛結構的若干資料：

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
貨運鐵路車輛				
敞車	27,112	28,712	29,738	29,733
平車	480	464	458	458
棚車	6,841	6,664	6,361	6,278
漏斗車	2,453	2,422	2,400	2,356
其他	729	727	722	719
合計	**37,615**	**38,989**	**39,679**	**39,544**

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
客運鐵路車輛				
一等座車廂	21	12	4	4
三等臥鋪車廂	551	592	640	607
包廂車廂	648	633	654	611
餐車	21	22	23	22
跨區域	108	114	126	126
行李及貨物車廂	25	25	25	23
ZAK型車廂	13	9	9	9
Talgo車廂	732	732	732	732
辦公及維修車廂	32	32	25	25
合計	**2,151**	**2,171**	**2,238**	**2,159**

貨運車用於運輸散裝大宗商品、工業產品、農產品及其他貨物。平車用於集裝箱運輸，並支持本集團的物流及過境業務。客車用於本集團的跨區、國際、城際及市郊客運服務。

本集團的貨運鐵路車輛車隊主要用於本集團自身的貨運服務及為客戶提供與鐵路車輛相關的服務。該等服務包括貨運車的提供及配置、運輸規劃、運輸文件準備、貨運場站協調及其他配套物流服務。本集團亦使用平車及集裝箱支持集裝貨運流及綜合運輸及物流。

於2026年6月30日，本集團擁有4,101個大容量集裝箱，其中包括200個自主式冷藏集裝箱。這些集裝箱為本集團的集裝箱貨運、物流及過境服務提供支持，涵蓋中國、哈薩克斯坦、中亞、里海地區及歐洲之間的貨物流動。

本集團亦持續投資於鐵路車輛及配套基礎設施。具體而言：

- 2025年，本集團採購了149台新機車；於2026年上半年，本集團已進一步採購143台新機車；計劃在2026年至2036年間分階段採購總計超過1,000台機車；
- 2025年，客運車隊擴充了161節國產車廂；及
- 本集團擬繼續採購新鐵路車輛，對現有機車及鐵路車輛進行現代化改造，並升級鐵路基礎設施，以提升可靠性、安全性及運力。

本集團的鐵路基礎設施、鐵路車輛及相關資產需要持續進行大規模維護、更新及現代化改造。本集團的投資計劃旨在應對運力、可靠性、安全及資產狀況方面的需求，但仍需持續的資金投入。

2025年，本集團對鐵路車輛、機車車隊及基礎設施實行現代化改造與更新，資本開支為12,797億堅戈(2024年為11,702億堅戈)。截至2026年6月30日止六個月，本集團就相同目的投入資本開支9,560億堅戈(2025年可比較期間為4,000億堅戈)。下表載列於往績記錄期間本集團資產的資產老化率及使用壽命：

	於12月31日									於6月30日		
	2023年			2024年			2025年			2026年		
主要鐵路資產	數量	使用壽命	資產老化率	數量	使用壽命	資產老化率	數量	使用壽命	資產老化率	數量	使用壽命	資產老化率
鐵路軌道	185,804		**57.1**	202,005		**56.7**	213,568		**55.3**			
車站設施	10,737		**48**	10,033		**55**	17,117		**59**			
材料及供應基地	2,606		**73**	3,106		**65**	2,621		**64**			
搶修及消防列車	57,264	不適用(1)	**70**	56,239	不適用(1)	**57**	53,811	不適用(1)	**59**		不適用(2)	
供電設施	80,634		**68**	80,232		**65.8**	82,841		**65.5**			
信號及電訊	93,289		**59**	100,337		**63**	106,669		**62**			

	於12月31日									於6月30日		
	2023年			2024年			2025年			2026年		
主要鐵路資產	數量	使用壽命	資產老化率	數量	使用壽命	資產老化率	數量	使用壽命	資產老化率	數量	使用壽命	資產老化率
機車	**1,803**	**25.8**	**64.34**	**1,833**	**24.27**	**58.21**	**1,938**	**22.61**	**49.37**	**2,012**	**20.5**	**46.29**
電力	615			643			676			690		
幹線貨運機車	532	31.8	76.57	546	29.94	71.41	567	29.15	68.94	574	28.3	67.3
幹線客運機車	83	36.7	18.8	97	37.2	18.98	109	37.5	19.26	116	37.6	19.44
柴油	1,188			1,190		1,262				1,322		
幹線貨運機車	706	19	48.24	678	16.48	39.64	740	14.3	34.81	783	11.9	29.19
幹線客運機車	57	40	6.3	83	40	8.36	83	40	10.85	83	40	12.09
調車機車	425	29.6	74.84	429	29.38	70.58	439	28.15	67.24	456	25.5	61.19
貨運鐵路車輛	**37,615**		**55.6**	**38,989**		**56.5**	**39,679**		**58.4**	**39,544**		**60.2**
敞車	27,112	22	56.8	28,712	22	57.1	29,738	22	59.1	29,733	22	61.1
平車	480	32	51.7	464	32	52.8	458	32	55.1	458	32	56.6
棚車	6,841	32	51.4	6,664	32	53.1	6,361	32	53.9	6,278	32	54.8
漏斗車	2,453	30	57.9	2,422	30	60.2	2,400	30	62.8	2,356	30	63.6
其他	729	26	48.3	727	26	51.9	722	26	55.4	719	26	57.1
客運鐵路車輛	**2,151**	**17**	**44.16**	**2,171**	**16**	**41.77**	**2,238**	**15**	**38.43**	**2,159**	**14**	**34.89**
一等座車廂	21	40	96.59	12	43	95.5	4	43	91.86	4	43	92.76
三等臥鋪車廂	551	19	45.45	592	18	43.22	640	15	35.58	607	12	31.19
包廂車廂	648	22	64.18	633	20	55.2	654	18	50.44	611	14	40.35
餐車	21	32	83.78	22	28	68.95	23	29	70.2	22	28	70.17
跨區域	108	12	38.91	114	12	40.22	126	12	39.67	126	12	41.33
行李及貨物車廂	25	28	78.53	25	28	81.47	25	30	84.39	23	32	86.82
ZAK型車廂	13	15	39.08	9	6	16.05	9	7	19.48	9	7	21.18
Talgo車廂	732	10	23.23	732	11	25.74	732	12	28.25	732	12	29.5
辦公及維修車廂	32	32	80.68	32	33	83.38	25	32	82.21	25	32	83.61

附註：

(1) 由於該等資產的使用壽命不同，計算其整體平均使用壽命不具代表性，因此不適用。

(2) 該等資產的數量及資產老化率，於提交截至每年1月1日的統計報告後按年計算。

由於本集團進行了現代化改造，於往績記錄期間，本集團資產的資產老化率總體呈下降趨勢。本集團通過資產老化率(該指標衡量各類固定資產相對於其初始成本(或其他相關賬面成本)的累計物理磨損程度)來監控其主要鐵路和基礎設施資產的狀況。出於會計目的而言，本集團根據《國際財務報告準則》(《國際會計準則》第16號)項下的會計政策採用直線法對固定資產進行折舊，即在資產的既定使用壽命內，將其可折舊價值平均分攤。詳情請參閱本文件附錄一所載「摘錄自附錄一A及附錄一B會計師報告的截至2023年、2024年、2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月的綜合財務報表－關鍵會計判斷及估計不確定性的主要來源－估計不確定性的主要來源－物業、廠房及設備折舊與無形資產攤銷」。

除會計折舊外，本集團亦評估其基礎設施資產的物理磨損程度。對於本集團基礎設施運營商分支機構(幹線網絡管理部門)持有的幹線鐵路網資產，其物理磨損程度採用一家獨立專業公司根據2020年10月1日頒佈的第262-TsZhS指令開發的統一方法進行評估。該方法為計算幹線鐵路網固定資產的物理磨損程度提供了基於實際技術狀況的標準化方法，並用於確定幹線網絡的實際狀況，以支持現代化改造、重建、大修和持續維護支出等方面的客觀規劃。根據資產類型，此方法採用不同的計算方式。對於KTZ-FT、Passenger Transportation及KTZ Express等其他附屬公司，磨損程度則依據標準使用年期計算。本集團層級及各業務部門的老化指標採用加權平均成本法進行彙總。本集團將持續需要大量支出以維護、現代化改造及升級其鐵路及物流基礎設施。詳情請參閱本文件「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－本集團未必有足夠且可靠的營運能力來滿足業務需求」。

政府監管與運價

本集團在一個受高度監管的行業中運營。其活動主要受哈薩克斯坦鐵路、自然壟斷、競爭、運價、許可、安全及運輸法例以及若干國際鐵路運輸及運價安排的管治。該監管框架適用於本集團的幹線鐵路網服務、貨運、客運、機車牽引、基礎設施接入、安全責任及相關物流活動。

鐵路行業監管

哈薩克斯坦的鐵路行業主要受《鐵路運輸法》規管。該法律確立鐵路基礎設施運營、貨運及客運、幹線鐵路網接入、安全要求、運價監管以及承運商、基礎設施運營商、客戶及公共當局之間關係的框架。該監管框架基於維護鐵路基礎設施的完整性與不間斷運行、鐵路服務的非歧視性接入、運輸過程的安全、保護國家經濟利益以及發展本地和國際運輸走廊等原則。

幹線鐵路網是哈薩克斯坦的戰略性交通基礎設施，仍處於國家控制之下。作為國家基礎設施運營商，本集團提供幹線鐵路網服務，包括幹線及車站軌道的交通調度與控制，並須根據適用規則向鐵路承運商提供非歧視性接入及平等接入權利。鐵路承運商通過本集團獲得接入，並須支付根據哈薩克斯坦法例設立的基礎設施接入費。

貨運及客運監管

貨運受《鐵路運輸法》及有關運輸合同、貨運文件、裝卸作業、多式聯運、貨運規劃、運輸費用、交付期及貨物丟失、短缺、損壞和延誤責任的相關規則規管。客運受單獨的規則規管，該等規則涉及客運合同、乘客權利和義務、行李運輸、票務程序、服務標準、火車站及社會意義重大的客運服務(可能通過國家補貼機制予以支持)。

國家承運商及安全監督

KTZ-FT已被指定為國家貨運承運商，而Passenger Transportation已被指定為客運、行李、貨物行李及郵政運輸的國家承運商。國家承運商的地位主要涉及公共服務義務而非重大的監管特權，包括與列車編組計劃及優先軍事運輸相關的義務。鐵路營運亦須遵守廣泛的安全要求、監管監督、檢查、事故調查以及違反運輸及安全要求的責任。

自然壟斷與運價監管

除集裝箱貨運、空集裝箱貨運及經哈薩克斯坦的過境貨運的幹線鐵路網服務外，本集團的幹線鐵路網服務受哈薩克斯坦共和國第204-VI號法律《自然壟斷法》規管。自然壟斷被定義為一種市場狀況，在該狀況下，由於與生產或提供某一類別貨物、工程或服務相關的技術特徵，建立競爭條件以滿足對該等貨物、工程或服務的需求屬不可能或經濟上不切實際。該法律對在自然壟斷行業運營的實體進行監管，包括納入國家自然壟斷實體登記冊、批准運價及運價估算、批准及監控投資計劃、運價監管方法、監控合規性以及審查受監管實體的表現。提供受監管服務的實體必須被納入國家登記冊，否則不得提供受監管服務。

受監管服務的運價由授權監管機構批准五年或以上期限，旨在能夠收回提供受監管服務的成本，並獲取用於發展、高效運營及法律允許的其他目的的利潤。就與幹線鐵路網相關的受監管服務而言，授權監管機構可批准價格上限，並根據運價制定規則每年進行調整。本集團目前適用105項運價方案，乃基於多項客觀變量，包括：貨物分類、運輸距離、鐵路車輛類別及所有權、貨物重量、變更託運活動、轉運安排、裝載標準及貨車類別。

本集團制定和調整價格的能力受到哈薩克斯坦法律的嚴格限制，並取決於相關業務板塊。對於幹線鐵路網(「**MRN**」)服務，對貨運和客運鐵路車輛通行鐵路網絡的准入受到監管，自然壟斷委員會根據《運價制定規則》(第90號規則)採用基於成本的監管方法批准適用的運價，根據該規則，經批准的運價估算包含以絕對價值計算的固定規範利潤，其上限由本集團的投資計劃決定。

經哈薩克斯坦的過境貨運受下文所述的國際運價框架規管。就集裝箱貨運而言，集裝箱運輸總費用(包括本集團的貨運代理、物流及協調服務)不受當地運價規管，由本集團按市場原則自行釐定。然而，倘國內、出口及進口路線上的集裝箱運輸需要使用幹線鐵路網服務或機車牽引服務，該等基礎服務組成部分仍受上述受規管運價所規限。在為國內、出口和進口貨運提供MRN服務時，本集團無權自行調整運價、與客戶談判或給予個別折扣，因為所有該等運價均在自然壟斷委員會批准的運價估算範圍內確定，任何變更都要求本集團提交詳細的運價申請，接受自然壟斷委員會的專家審查，並舉行強制性的公開聽證會。特定年份的運價收入按該年度經濟上合理的成本與允許利潤水平的總和計算；若運價在整個有效期內均獲批准，該運價應按該有效期內所有年份的運價收入總額除以該等年份受監管服務的計劃總量計算；若運價按年度分別批准，則該年度的運價應按該年度的運價收入除以該年度受監管服務的計劃總量計算。自2024年起，經與哈薩克斯坦政府協商，本集團一直實施一項系統性的受監管運價上調計劃，每年上調幅度約為24%，以彌補累積的基礎設施投資缺口。於往績記錄期間，本集團始終遵守適用的自然壟斷和運價法規。

社會意義重大的旅客運輸運價受法律規管，而快速過境客運則不受規管並按商業原則釐定。對社會意義重大的旅客運輸運價調整由承運人(包括Passenger Transportation)提出，而非由政府發起，並須在適用監管框架及相關補貼協議條款下，經過年度申請及審批程序。儘管Passenger Transportation與交通部及地方執行機構簽訂的補貼協議規定，自每年1月1日起每年進行7%的運價指數調整，但該等調整並非自動實施，須每年與交通部及相關地方執行機構協商一致後方可進行。作為政府宏觀經濟政策的一部分，運價調整亦可能被暫停或受到限制。例如，根據政府2026年至2028年宏觀經濟穩定及提高人民福祉行動計劃，客運運價於2025年10月至2026年3月期間被凍結。

在基於成本的運價方法下，自然壟斷委員會批准的受監管MRN業務最高准許利潤率約為25%。然而，任何給定年度的經批准利潤率上限為撥付MRN經批准投資計劃所需之水平。就2026年而言，經批准利潤率約為9%。

MRN服務並無統一適用的運價。運價按逐筆裝運基準計算，並因應貨物類型、運輸距離、車廂載重量及牽引類型(電力或柴油)等因素而有所不同。下表載列往績記錄期間MRN服務的經批准利潤與實際利潤／(虧損)的對比：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
		十億堅戈		
最高利潤	58.5	69.5	205.0	208.0
實際已變現利潤／(虧損)	(53.0)	(59.0)	76.0	91.0

鐵路貨物運輸成本按若干組成部分計算，包括幹線鐵路網服務費、機車牽引服務費、貨運及商業作業費以及貨運車輛和集裝箱的使用費。平均而言，對於國內、出口及進口路線上使用通用鐵路車輛運輸散裝貨物，該等構成部分分別約佔總運價的29%、20%、1%及49%，其中前三項構成部分受自然壟斷委員會

監管，而第四項則按市場價格釐定。國內、出口及進口運價一般受哈薩克斯坦受監管運價框架規管，而過境運輸則根據下文所述的國際運價框架單獨處理。本集團成本基礎增加與相應運價調整之間可能存在監管滯後，這可能影響通過受監管運價及時收回成本。本集團就幹線鐵路網、機車牽引以及貨運及商業營運服務收取的受監管運價根據(其中包括)貨物類別、牽引類型(電力或柴油)、運輸距離、鐵路車輛類型、鐵路車輛所有權、貨物類型及車輛裝載情況而有所區分。現行運價制度規定在不同貨物類別及運輸類型之間進行內部交叉補貼。受監管運價歷來受到嚴格的國家監管，導致煤炭、黑色及有色礦石以及穀物等核心貨物類別的運價維持在較低水平，未能充分收回營運開支。2025年，84%的受監管貨運周轉量以低於成本的運價運輸，導致貨運虧損達3,200億堅戈。自2024年起，本公司與國家主管機關共同採取措施，旨在逐步提高受監管貨運運價，以實現盈利。2026年至2030年期間的受監管運價已根據自然壟斷委員會日期為2025年11月29日的第105-OD號法令獲批准。根據自然壟斷委員會頒佈的日期為2026年9月2日的第114-OD號令，運價水平自2026年9月21日起上調24%。約80%的貨運周轉量按受監管運價運輸。詳情請參閱本文件「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－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」。

受監管運價上調

於往績記錄期間，運價規管對本集團的收入產生正面影響。根據經批准的2024年至2026年的運價軌跡，受規管的貨運MRN及機車牽引(「LT」)運價正在上調，計劃每年上調約24%，以支持鐵路維護、現代化改造、運力擴展及受規管鐵路服務的財務可持續性。該等運價上調連同貨運量的變動，為運輸收入增長的主要驅動因素。MRN及LT服務的受規管運價於2023年及2024年上調約24%，並於2025年上調約28%，帶來的年化收益影響分別約為1,600億堅戈、2,020億堅戈及2,760億堅戈。自然壟斷委員會已批准運價進一步上調24%，MRN服務自2026年9月21日起生效，LT服務自2026年12月1日起生效。

於往績記錄期間，運價規管亦對本集團的盈利能力產生正面影響。純利由2023年的1,368億堅戈(較2022年增長3.7倍)增至2024年的1,608億堅戈(+17.6%)及2025年的3,436億堅戈(增長2.1倍)，截至2026年6月30日止六個月的純利為1,910億堅戈(較2025年同期增長2.2倍)。毛利呈現類似趨勢，由2023年的4,355億堅戈增至2024年的5,439億堅戈、2025年的8,330億堅戈及截至2026年6月30日止六個月的4,291億堅戈。受規管運價調整於2023年、2024年、2025年及截至2026年6月30日止六個月分別為收入增長貢獻1,223億堅戈、1,219億堅戈、3,643億堅戈及982億堅戈。

MRN運價於2026年9月21日上調24%，於2027年將保持不變，而本公司假設MRN運價於2028年至2030年期間將按通脹率每年上調。根據國家委員會批准的《幹線鐵路網服務的新運價方法論概念》，運價計劃於2029年至2031年達到盈利水平，虧損貨物類別(包括煤炭、穀物以及鐵礦石及有色金屬礦石)的運價上調幅度將超過通脹率。就LT服務而言，計劃於2026年12月1日起上調24%，並於2027年至2030年期間根據通脹率進行年度運價指數化調整。於2026年8月27日，哈薩克斯坦共和國國家經濟現代化委員會批准了《幹線鐵路網服務的新運價方法論概念》(「**運價概念**」)。運價概念旨在解決現行運價制度下成本長期回收不足以及貨物類別之間內部交叉補貼的問題。其規定(其中包括)：(a) 將受規管運價逐步提高至可確保收回受規管服務成本的水平；(b) 消除貨物類別之間的交叉補貼；及(c) 將運價結構由目前按23個貨物組別劃分簡化為四個運價類別。過渡將分階段實施，計劃於2027年試行並計劃自2032年1月1日起全面過渡至新運價表。運價概念的實施仍取決於進一步實施措施的採納，包括自然壟斷委員會的運價決定。進一步詳情請參閱本文

件「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－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」。

過境及國際運價框架

適用於國際運輸運價的規則由哈薩克斯坦的國際條約確立。經哈薩克斯坦的過境運輸不受當地國家價格監管約束，執行適用於獨聯體成員國鐵路的運價政策。該政策基於國際過境運價及統一過境運價制定。過境運價以瑞士法郎計價並折算為美元，參與的鐵路管理局可根據適用的運價框架提供折扣或設定專項直通費率。過境運價以瑞士法郎釐定，並按季度公佈兌換為美元的換算匯率，因此受外匯波動影響。按每噸公里瑞士法郎計，過境運價較適用於國內、出口及進口運輸的受監管運價高出1.5倍至5.6倍。由於該運價溢價，過境貨運於截至2025年12月31日止整個年度內約佔貨運周轉總量的23%，但貢獻了33.6%的貨運收入總額。根據《歐亞經濟聯盟條約》條文的實施框架，本集團有權就若干國際運輸服務採用價格上限機制，該機制為提高運輸盈利能力的工具，其立法目的在於償還為實施大型基礎設施項目而產生的債務。

歐亞經濟聯盟及其他國際安排

哈薩克斯坦是歐亞經濟聯盟的成員，該聯盟內實施協調的運輸政策，旨在促進經濟一體化及基於競爭、開放、安全、可靠、可及性及環境可持續性等原則發展單一運輸區。歐亞經濟聯盟的框架包括監管鐵路運輸服務接入的規則及運價政策的基本原則，包括針對特定國際及過境貨運的協調運價政策。哈薩克斯坦亦是鐵路合作組織、獨聯體成員國鐵路運輸理事會及其他國際組織框架內採納的國際鐵路協議的締約方，該等協議包括規管國際鐵路貨運聯運及相關技術與運營事宜的協議。

競爭與反壟斷監管

本集團的活動亦受哈薩克斯坦競爭法規管。KTZ-FT和Passenger Transportation分別被視為哈薩克斯坦具有市場支配地位的貨運和客運服務提供商。《企業法典》監管具有市場支配地位的參與者，包括禁止濫用支配地位、歧視性定價或條款、不合理的合同條件以及其他可能限制競爭或侵犯市場參與者或消費者權益的行為。某些經濟集中需要事先獲得反壟斷署的批准或向其發出通知。有關進一步資料，請參閱本節「行業概覽」。

鐵路貨運自由化

根據《鐵路運輸法》，持牌承運人有權不受歧視地接入本公司作為國家基礎設施運營商運營的幹線鐵路網。使用該鐵路網的承運人向本公司支付受監管的幹線鐵路網服務費。自2018年以來，已有兩家私營承運人在選定國內線路上提供鐵路貨運服務。

經2022年12月30日第1116號政府決議批准的《2030年前哈薩克斯坦共和國運輸和物流潛力發展構想》(「**《運輸和物流構想》**」)，設定了私營承運人在鐵路貨物運輸中所佔份額的目標指標，該份額將由2023年的10%逐步上升至2030年的不低於30%。《運輸和物流構想》未明確該等指標的計量基準。於最後實際可行日期，交通部正在更新《運輸和物流構想》，更新後的構想草案尚未公佈，亦未通過或施行《運輸和物流構想》的任何修訂文本。該草案仍為一份正在與相關政府部門協調的工作文件，其最終內容及通過時間均未確定。《運輸和物流構想》下的現有目標為政策指標，不對KTZ-FT施加具有法律約束力的義務。於最後實際可行日期，並無任何具有法律約束力的時間表規定進一步提高私營承運人的參與度。

本集團通過國家貨運承運人KTZ-FT經營其貨運業務。根據本集團的數據及哈薩克斯坦共和國國家統計局公佈的統計數據，並按KTZ-FT作為貨運承運人完成的貨運周轉量(噸公里)計算，2025年，KTZ-FT約

佔哈薩克斯坦鐵路貨運總周轉量的94.8%、國內鐵路貨運周轉量的84.2%，以及哈薩克斯坦出口、進口和過境鐵路貨運周轉量的100%。請參閱本文件「行業概覽－競爭格局及集團市場定位」及「行業概覽－市場准入壁壘與關鍵成功因素」。

在私營承運人承運貨物時，根據現行法律框架，本公司可就該貨運收取幹線鐵路網服務費。若該貨運相關服務由本集團以外的主體提供，則本集團不會取得相關的機車牽引、車輛及其他運輸相關收入。該等情況未來對本集團產生的任何影響，將取決於私營主體進入市場的速度和範圍(包括私營承運人參與出口、進口或過境運輸)、受影響貨運量以及本集團保留的服務內容。請參閱本文件「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－鐵路運輸可能面臨來自其他貨運方式日益加劇的競爭，本集團亦可能面臨來自其他運輸及物流公司日益加劇的競爭」。

就私營承運人承運的貨運量持續收取幹線鐵路網服務費，將部分緩解私營承運人競爭加劇所帶來的潛在不利影響。如上文「自然壟斷與運價監管」所述，平均而言，幹線鐵路網服務是三項受運價監管組成部分中佔比最大的一項，包括國內、出口及進口路線上使用通用鐵路車輛運輸散裝貨物，儘管實際比例因裝運參數而異。

考慮到(a)截至目前私營承運人僅於若干國內路線上營運；(b)於往績記錄期間及直至最後實際可行日期未對本集團的業務、財務狀況或經營業績造成任何重大不利影響；(c)根據哈薩克斯坦法律顧問的意見，該等政策目標並未對KTZ-FT施加具有法律約束力的義務，且於最後實際可行日期，並無任何具有法律約束力的時間表規定進一步提高私營承運人的參與度；及(d)本公司就私營承運人承運的貨運量持續收取幹線鐵路網服務費(如上文所述)，董事認為，基於現行法律框架、已生效政策文件以及於最後實際可行日期私營承運人的實際參與程度，預期該自由化舉措目前不會對本集團的業務、財務狀況或經營業績產生重大不利影響。基於以上所述，獨家保薦人並未注意到任何可對董事上述觀點產生合理質疑的情況。

執照、許可及其他監管要求

本集團的活動受日期為2014年5月16日的第202-V號《許可及通知法》及相關的許可、執照和通知制度規管。需要執照的活動包括(但不限於)鐵路貨運、核材料、放射性物質、放射性廢物運輸及若干其他受監管活動。若干執照的授予設有固定期限，而其他執照則無限期簽發，前提是須持續遵守適用要求。在無相關執照的情況下開展特許活動可能導致行政或刑事責任。

更多資料載於本文件「監管概覽」一節。

地緣政治發展及制裁

本集團可能面臨的制裁風險大致可分類如下：

- **與俄羅斯鐵路及白俄羅斯鐵路的往來**－本集團持有UTLC ERA的33.3%權益。UTLC ERA為本集團與俄羅斯鐵路(一間於俄羅斯註冊成立的公司，為俄羅斯聯邦的國家鐵路營運商)及白俄羅斯鐵路(一間於白俄羅斯註冊成立的公司，為白俄羅斯的國家鐵路營運商)組成的合資企業，其中俄羅斯鐵路及白俄羅斯鐵路各持有33.3%權益。UTLC ERA致力推動中國、南亞與歐洲之間的歐亞過境走廊發展。UTLC ERA合資公司並非本公司的附屬公司，本公司對其亦無控制權。本公司有兩名代表擔任UTLC ERA的董事會成員，且本公司自該合資企業收取股息。此外，本集團就境外客運／貨運及相關付款與俄羅斯鐵路進行業務往來，並已與俄羅斯鐵路訂立服務協議(包括信息系統維護及技術支持)。俄羅斯鐵路已被列入適用的英國制裁名

單，受第14024號行政命令項下的美國第3號指令規限。白俄羅斯鐵路則未被列入任何適用的美國、歐盟或英國制裁機制名單。從長遠來看，本集團可能面臨的主要財務影響包括：制裁收緊可能限制本集團從UTLC ERA收取股息或繼續參股，以及俄羅斯－白俄羅斯過境貨運量變化帶來的影響。本集團通過持續篩查和監控UTLC ERA及其股東以及開發替代運輸走廊(包括跨里海國際運輸路線)來降低該等風險。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，本集團從UTLC ERA收到的股息分別為2,495百萬堅戈、3,990百萬堅戈、2,874百萬堅戈及零，分別佔本集團於該等期間收入及其他收益總額的0.13%、0.18%、0.10%及零。於往績記錄期間，UTLC ERA亦為本集團的客戶。UTLC ERA向本集團採購的服務主要包括貨運服務、附屬運輸服務(包括組織及安排集裝箱運輸，以及提供平車)。在定價方面，貨物運輸服務按本集團的標準條款及適用於所有客戶(無優惠條款)的費率提供，而附屬運輸服務則參照提供相關服務的成本，按本集團定價政策釐定，並由訂約雙方協定。貨運服務收入隨時間確認。貨運過程的完成程度按截至報告日期已提供的運輸量佔總運輸量的比例計算。服務以100%預付款項的條款提供，預付款項於收取時確認為合同負債項下的預收款項，並於運輸開始後計入合同負債項下的遞延收入。遞延收入於提供服務時計入報告期間的收入。附屬運輸服務收入亦隨時間確認。本集團對此的商業理據為，UTLC ERA推廣歐亞過境走廊，需要該等服務為其客戶組織貨物運輸，而本集團作為哈薩克斯坦國家鐵路網營運商，具備提供該等服務的條件，從而為本集團產生額外收入。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，本集團來自UTLC ERA的收入分別為71,994百萬堅戈、110,226百萬堅戈、100,517百萬堅戈及60,317百萬堅戈，分別佔本集團於該等期間收入及其他收益的3.7%、5.1%、3.6%及4.1%。因此，考慮到自UTLC ERA收到的股息及自UTLC ERA作為客戶取得的收入，於往績記錄期間合計佔本集團收入及其他收益的一小部分，本集團參股UTLC ERA並與其的往來並未且預期不會對本集團造成重大財務影響。

- **與Lukoil Lubricants Central Asia的往來**－本集團與Lukoil Lubricants Central Asia保持商業關係。該公司為一間於哈薩克斯坦註冊成立的實體，由PJSC Lukoil通過Lukoil International GmbH持有，按非獨家商業基準向本集團供應若干用於鐵路營運的潤滑油。Lukoil及其附屬公司於2025年10月15日被英國列入制裁名單，並於2025年10月22日被美國列入制裁名單。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，本集團向Lukoil Lubricants Central Asia採購潤滑油的採購成本分別為29.25百萬堅戈、25.44百萬堅戈、1,905百萬堅戈及2,805百萬堅戈，分別佔本集團於該等期間總銷售成本的0.002%、0.002%、0.099%及0.271%。哈薩克斯坦境內尚有其他潤滑油供應商，倘需要補足任何數量需求，亦可向哈薩克斯坦境外供應商採購。然而，按現行市價計算，向哈薩克斯坦境外採購的成本可能比向Lukoil Lubricants Central Asia採購高出20%至25%。儘管如此，即使本集團的潤滑油採購開支須增加一倍，其年度預算亦足以應付。

- **與Sberbank及VTB Bank的往來**－本公司過往曾與Sberbank及VTB Bank保持業務關係，兩者均為受歐盟、英國及美國制裁的俄羅斯國有銀行。2020年6月，本公司從Sberbank獲得了一筆本金為6,236,160,000堅戈的貸款；2021年12月，本公司從VTB Bank獲得了一筆本金為19,400,000,000盧布的貸款。2022年3月，本公司提前償還了相關貸款(Sberbank貸款項下的未償還金額4,910,717,223.70堅戈及VTB Bank貸款項下的未償還金額19,400,000,000盧布)，並關閉了相應賬戶。於最後實際可行日期，本集團任何成員公司均無對該等銀行的未償還貸款責任，亦與該等銀行不存在其他關係。本集團任何成員公司並未於上述任何銀行持有任何融通，亦無拖欠應付予該等銀行的任何本金或利息，因此並無向指定人士提供任何資金。目

前僅在本集團聯屬公司Aktau Sea Northern Terminal LLP層面仍存有既往風險敞口，該公司持有一項Sberbank融通(於2026年9月30日未償還金額約為5,066百萬盧布)。本集團持有Aktau Sea Northern Terminal LLP中40%的權益，並可提名其監事會五名成員中的兩名。Aktau Sea Northern Terminal LLP為哈薩克斯坦的非指定實體，既非本公司附屬公司，亦不受本集團控制，有關融通由其自行承擔責任。本公司無意將**[編纂]**或任何日後**[編纂]**的任何**[編纂]**用於Aktau Sea Northern Terminal LLP。因此，該項既往聯營公司層面風險敞口並不構成本集團新增或額外的俄羅斯銀行業風險敞口。

- **貨物及貨運業務風險**－本集團的鐵路網絡與俄羅斯及白俄羅斯的網絡在實體上互通，並採用相同的1,520毫米軌距。為確保本集團核心網絡正常運作，其運營商須在俄羅斯境內執行若干作業，且其機車、貨車及客車往返及途經俄羅斯及白俄羅斯。於2025年，本集團貨運總收入約47%與出口、進口及過境貨運有關，而該等貨運乃直接或間接與涉及俄羅斯及白俄羅斯的交易相關(相比之下，2024年為46%及2023年為49%)。截至2026年6月30日止六個月，本集團的客戶數量中約0.6%居於俄羅斯及白俄羅斯(2025年約為1.8%；2024年為1.9%；及2023年為1.5%)。本集團僅轉運非受制裁貨物，已實施數碼追蹤及監控系統，並正在開發替代走廊(包括跨里海國際運輸路線)，以減少對任何單一過境路線的依賴。

- **涉伊朗業務風險**－由於哈薩克斯坦、伊朗與土庫曼斯坦於2021年11月26日訂立一份三方諒解備忘錄，旨在擴大鐵路合作及提高哈薩克斯坦－土庫曼斯坦－伊朗鐵路集裝箱過境運輸量，本集團因而面臨與伊朗相關的制裁風險。美國對伊朗實施廣泛的制裁機制，包括適用於在伊朗經濟若干行業營運的非美國人士的次級制裁。於最後實際可行日期，本集團尚未開展與該諒解備忘錄相關的任何建設項目，且該諒解備忘錄不具法律約束力。此外，本集團成員公司營運阿克套港及庫雷克港或為它們提供服務，兩個港口曾為俄羅斯及伊朗船舶提供服務。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月，該等港口產生的收入分別約佔本集團綜合收入的0.83%、0.74%、0.69%及0.64%。申報貨物絕大部分為糧食及農產品。所有港口交易對手及船務代理均位於哈薩克斯坦，合同均與哈薩克斯坦本地船務代理訂立，並以堅戈結算，不涉及任何美國人士、美元清算或原產自美國的貨物。儘管已採取該等控制措施，本集團作為港口營運商沒有能力檢查所有貨物，亦無法強制第三方全面披露其相關業務，因此仍存在因無法全面掌握相關信息而產生的剩餘風險。

更多詳情請參閱「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－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」。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，本集團來自居籍地位於俄羅斯的客戶的收入分別為150,496百萬堅戈、182,070百萬堅戈、193,545百萬堅戈及109,795百萬堅戈。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，來自居籍地位於俄羅斯的客戶的收入分別佔本集團收入及其他收益的7.8%、8.4%、7.0%及7.5%。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，本集團來自居籍地位於白俄羅斯的客戶的收入分別為714百萬堅戈、9,715百萬堅戈、10,119百萬堅戈及1,634百萬堅戈。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，來自居籍地位於白俄羅斯的客戶的收入分別佔本集團收入及其他收益的0.04%、0.4%、0.4%及0.1%。

本公司已採納一項制裁合規政策(JSC "National Company "Kazakhstan Temir Zholy"集團公司內制裁合規工作組織流程規範(「**制裁規範**」))，該政策適用於本公司及其持有多數股權或控制的實體，並載有評估及應對制裁風險的程序。該政策要求(其中包括)：(i)在訂約前、至少每年一次及於每項新制裁方案實施後，對照美國、歐盟及英國制裁名單對交易對手方(包括其實益擁有人、代表及銀行賬戶)進行篩查；(ii)將潛在匹配項上報至包括法律主管在內的工作組，並可選擇暫停、重組、尋求授權或終止相關交易；(iii)在合

同中納入制裁及終止條款，倘交易對手方成為適用制裁的對象，該等條款提供終止或其他保障權利；(iv)附屬公司每季度匯報；(v)與俄羅斯鐵路公司的往來避免以美元結算，而是以瑞士法郎進行；及(vi)僅對非受制裁的商品進行數字化貨物追蹤及過境。

- **美國制裁－**

  - 美國一級制裁適用於「美國人士」(包括任何美國公民、任何美國永久居留外籍人士、根據美國或美國境內任何司法管轄區的法律設立的任何實體(包括其境外分支機構)；以及任何身處美國境內的人士(不論其國籍))。本公司已確認：(a)本集團各成員公司均非美國人士，且並非由任何美國人士直接或間接控制；(b)本集團所僱傭或以其他方式聘用的美國人士均未直接或間接參與本集團與俄羅斯鐵路、白俄羅斯鐵路及Lukoil Lubricants Central Asia之間交易的磋商、批准或履行；(c)該等交易概不涉及原產自美國的貨物、軟件或技術，亦不涉及經由美國金融機構結算的美元付款，該等交易將以瑞士法郎結算；及(d)本集團概無與任何SDN或受美國全面制裁國家或地區的任何各方進行交易。第14071號行政命令中針對新增投資的禁令僅約束與俄羅斯投資相關的美國人士，並不適用於本公司。此外，本公司並非美國對外投資安全計劃項下的受關注外國人士。

  - 就美國次級制裁風險而言，主要風險源於根據行政命令第14024號項下於2023年5月19日作出的認定，在俄羅斯交通運輸行業營運或與之存在關聯。OFAC的常見問題第1126條對交通運輸行業作出廣泛定義，鑒於本集團與俄羅斯鐵路網絡在實體上相互連通及與俄羅斯鐵路有業務往來，本集團從字面意義上屬於該定義的範圍。然而，基於以下理由，實際風險被評估為較低：(a)本集團為哈薩克斯坦國有國家鐵路公司，並非俄羅斯實體，且由哈薩克斯坦共和國通過Samruk-Kazyna全資擁有；(b)概無哈薩克斯坦實體因在俄羅斯交通運輸行業營運而被列入制裁名單；(c)本集團的概況與根據該授權實際被指定列入制裁的實體存在重大差異，後者為在俄羅斯註冊成立的交通運輸營運商，或輸送軍民兩用貨物的採購及規避制裁的中介機構；及(d)在美國現屆政府領導下，對俄羅斯制裁項目的執法態度極為寬鬆(即使針對非哈薩克斯坦實體亦是如此)。就理由(c)而言，自2023年5月19日裁定及直至最後實際可行日期，OFAC根據俄羅斯運輸行業授權作出的指定分為兩類：(i)在俄羅斯註冊及營運且從事俄羅斯運輸業務的實體；及(ii)第三國中介機構(例如中國及土耳其的貨運代理及航運公司)，該等機構因向俄羅斯或為俄羅斯利益運送貨物、技術或可用於軍事用途的物品而被列入制裁名單，且通常屬於採購網絡或規避制裁網絡的一部分。SDN名單上的哈薩克斯坦實體是受制裁俄羅斯母公司的附屬公司(因所有權關係而被指定)，或是向俄羅斯輸送軍民兩用貨物的採購中介機構。本集團在以下方面有所不同：(a)所有權—本公司由哈薩克斯坦共和國通過Samruk-Kazyna全資及最終擁有，並非由任何受制裁人士控制；(b)行業—本集團營運國家鐵路基礎設施及過境物流，該行業尚無哈薩克實體被指定；(c)營運及地域—本集團的營運以哈薩克斯坦國內網絡及歐亞過境走廊為中心，其不為俄羅斯製造鐵路車輛，亦不作為進入俄羅斯的採購或貨運代理渠道，且正發展替代走廊以減少對俄羅斯路線的依賴；(d)行為—本集團僅轉運非制裁商品，採用數碼追蹤及篩查管控措施，在其與俄羅斯相關的交易中避免美元清算及其他美國接觸點，並不存在任何欺騙行為；及(e)聯繫—其與俄羅斯的聯繫(與俄羅斯鐵路的普通鐵路交接、於UTLC ERA的少數權益，以及於2022年已逐步終止的既往銀行關係)均屬於運營1,520毫米軌距的一體化實體網絡過程中的附帶事項。基於上述內容，且在任何情況下，由於核心點在於本公司並非美國人士，故實際面臨的次級制裁風險被評估為極低。現時的執法態度僅作為輔助考慮因素，並非該結論的主要依據，原因是有關態度或會轉變；主要依據仍然是本公司作為非美國人士的身份，以及本公司的概況與OFAC實際列名的實體之間存在重大差異。就伊朗

而言，根據行政命令第13902號，次級制裁可能適用於在伊朗經濟中經營製造業、鋼鐵業或建築業(包括鐵軌建築材料)業務的人士。由於有關哈薩克斯坦－土庫曼斯坦－伊朗鐵路的三方諒解備忘錄尚未引發任何建設活動，且不具法律約束力，因此目前不會產生美國次級制裁風險；然而，未來若開始動工可能會改變此項評估。就本集團於阿克套港及庫雷克港的業務而言，考慮到港口營運本身固有的透明度有限、貨物屬非敏感貨物、哈薩克斯坦訂約架構、堅戈結算，以及不存在任何與美國有關聯的情況，經評估，KTZ於阿克套港及庫雷克港營運所產生的次級制裁風險較低，但並非為零。

- **歐盟制裁**－歐盟制裁適用於歐盟人士(包括根據任何歐盟成員國法律註冊成立的任何實體，不論其在全球何處開展業務；身為任何歐盟成員國公民的任何個人，不論其在全球何處開展業務；歐盟境內的任何行為；以及在任何歐盟成員國管轄範圍內註冊的任何飛機或船舶)。本公司已確認：(a)本集團各成員公司均非歐盟人士，且並非由任何歐盟人士直接或間接控制；及(b)本集團各成員公司並無與任何被歐盟列入制裁名單的人士或實體進行交易。由於本公司並非於俄羅斯成立，歐盟第833／2014號條例第5e條不適用於**[編纂]**或**[編纂]**的二級市場交易。

- **英國制裁**－英國制裁適用於英國人士(包括根據英國法律註冊成立的任何實體，不論該實體在全球何處開展業務；身為英國公民的任何個人，不論其在全球何處開展業務；英國境內的任何行為；以及在英國管轄範圍內註冊的任何飛機或船舶)。本公司已確認：(a)本集團各成員公司均非英國人士，且並非由任何英國人士直接或間接控制；及(b)概無任何英國國民、本集團位於英國的辦事處或分支機構直接或間接參與相關交易。其中三名董事為歐盟或英國國民，但彼等為獨立非執行董事，並不擁有或控制本集團；彼等的任職不會使本集團成為英國人士。本公司的**[編纂]**、**[編纂]**及**[編纂]**為哈薩克斯坦發行人(該發行人未被指定、並非由被指定人士控制，亦非與俄羅斯或白俄羅斯有關連的人士)的證券，因此不受英國《俄羅斯規例》第16條或英國《白俄羅斯規例》第15A條規限。由於**[編纂]**將用於本公司自身的已披露用途，而非用於在俄羅斯的任何投資，英國《俄羅斯規例》第16(4G)–(4H)條及第18B條對**[編纂]**並不適用，且**[編纂]**(不論於**[編纂]**中或於**[編纂]**後**[編纂]**的二級市場交易中)將僅獲得於本公司的權益，而不會獲得本集團持有少數股權的合資企業的任何權益或對其的控制權，該等合資企業自身的活動不歸屬於本公司的**[編纂]**。

本公司於哈薩克斯坦註冊成立，並非美國、歐盟或英國人士。經按照適用的美國、歐盟及英國制裁名單對本公司、本集團成員公司、董事、管理委員會成員及Samruk-Kazyna進行篩查，並未發現任何主體被列入制裁名單。

本公司已採納**[編纂]**政策(「**[編纂]**」，其概要載於本文件「未來計劃及**[編纂]**」)，該政策規定，**[編纂]**的任何**[編纂]**均不得直接或間接用於：(1)為任何受英國、歐盟、美國或聯合國制裁的指定人士，或由該等人士控制的任何實體的利益；(2)用於第18B條下限制英國人士進行的任何投資(包括收購俄羅斯土地或實體的權益，或與俄羅斯有關連的人士成立合資企業)，或於白俄羅斯的任何類似投資；或(3)為UTLC ERA或Aktau Sea Northern Terminal LLP提供資金、進行融資或以其他方式向其出資，包括用於償還授予該等實體的任何融資，且該等融資的償還(包括Sberbank對Aktau Sea Northern Terminal LLP的融資)將不會以**[編纂]**撥付。本公司無意將**[編纂]**或其**[編纂]**的任何未來**[編纂]**的任何**[編纂]**用於任何會違反適用英國、歐盟或美國制裁的其他活動。**[編纂]**將存放於獨立賬戶，僅於審查確認符合適用英國、歐盟及美國制裁後方會撥付。

基於上述情況，國際制裁法律顧問認為，美國、歐盟及英國的制裁並不適用於本公司，任何美國次級制裁風險較低，且本公司活動預期不會導致對(i)於**[編纂]**或本公司其後進行該等**[編纂]**的**[編纂]**中購入**[編纂]**(僅限於**[編纂]**或有關後續**[編纂]**中購入**[編纂]**)；或(ii)於二級市場交易中購入**[編纂]**(即**[編纂]**買賣雙方後續於場內或場外購入**[編纂]**，該等交易由第三方之間進行且本公司並非合約一方)的**[編纂]**實施制裁。國際制裁法律顧問進一步認為，聯交所僅因其作為本公司**[編纂]**的**[編纂]**的角色而產生的制裁風險敞口處於較低水平。

儘管有前文所述，各**[編纂]**及中介機構仍須自行負責其制裁合規事宜。

本集團的業務涵蓋多條運輸走廊。根據國際制裁法律顧問的意見，主要運輸走廊及運輸類型的制裁風險特徵如下：

- **北部走廊**途經中國、哈薩克斯坦、俄羅斯、白俄羅斯及歐洲國家，鑒於俄羅斯及白俄羅斯的參與，其對直接制裁限制最為敏感。
- **中亞走廊**連接中國、哈薩克斯坦及中亞國家，途經未受全面國際制裁的司法管轄區，且不涉及導致北部走廊及南北走廊制裁敏感度更高的俄羅斯、白俄羅斯或伊朗過境路段。在營運方面，於往績記錄期間，按收入、貨運量及貨運周轉量計，該走廊一直為本集團最大的走廊(如下文表格所示)，所有交易均根據本集團的制裁規範進行，據此，交易對手均須進行篩查，且僅過境非制裁商品。因此，其直接受到制裁的風險被評估為相對較低。
- **中部走廊**由中國經哈薩克斯坦、里海、阿塞拜疆、格魯吉亞及土耳其通往歐洲，在地緣政治多元化方面具備重要優勢，為抵禦制裁影響最強的路線之一。
- **南北走廊**連接俄羅斯、哈薩克斯坦、土庫曼斯坦及伊朗，鑒於與俄羅斯及伊朗的直接聯繫，其對制裁限制最為敏感。
- **南部走廊**連接中國、哈薩克斯坦及中亞國家，制裁風險屬中等，並通過區域合作夥伴關係實現多元化。
- **過境運輸**同時面對多個司法管轄區的條件，一個司法管轄區的限制可改變路線、延長交付時間及重新分配貨物流向，其影響在整個KTZ網絡中並非一致。
- **出口運輸**面臨的主要風險為哈薩克斯坦產品進入國外市場的渠道出現變化，以及對貨物及交易對手方的限制。
- **進口運輸**亦面臨跨境風險，但多元化的進口結構及與多個國家的鐵路連接降低了對單一方向的依賴。

下表載列本集團主要運輸走廊的歷史過境運輸收入、貨運量及貨運周轉量：

	截至2023年12月31日止年度	**截至2024年12月31日止年度**	**截至2025年12月31日止年度**	**截至2026年6月30日止六個月**
		北部走廊		
收入(十億堅戈)	184.7	256.7	279.4	155.0
貨運量(百萬噸)	7.2	9.1	11.1	5.7
貨運周轉量(十億噸公里)	17.8	23.3	22.8	11.1
		中亞走廊		
收入(十億堅戈)	340.8	333.7	475.9	260.1
貨運量(百萬噸)	15.8	13.8	16.1	8.8
貨運周轉量(十億噸公里)	28.9	25.1	29.3	16.2
		中部走廊		
收入(十億堅戈)	1.8	6.4	10.9	6.2
貨運量(百萬噸)	0.3	0.5	0.7	0.5
貨運周轉量(十億噸公里)	0.5	1.2	1.5	1.1
		南北走廊		
收入(十億堅戈)	11.7	8.4	8.8	3.6
貨運量(百萬噸)	0.6	0.5	0.5	0.3
貨運周轉量(十億噸公里)	1.0	0.8	0.9	0.5
		南部走廊		
收入(十億堅戈)	72.6	60.5	95.2	52.3
貨運量(百萬噸)	3.5	3.3	4.9	2.6
貨運周轉量(十億噸公里)	4.6	4.3	5.9	3.2

經考慮上述情況：

- 就**北部走廊**而言，儘管其對制裁限制較為敏感，惟該走廊於往績記錄期間展現韌性。我們的收入由2023年的1,847億堅戈增至2025年的2,794億堅戈，增幅為51.3%。同期，貨運量由7.2百萬噸增至11.0百萬噸，增幅為52.8%，而貨運周轉量由2023年的178億噸公里增至2025年的228億噸公里，增幅為28.1%。有關增長反映貨物組合的轉變及路線優化。然而，由於制裁相關限制影響俄羅斯及白俄羅斯過境段，中國－歐洲－中國過境貨運量有所下降。

- 就**中亞走廊**而言，因上文所述原因，其受直接制裁的風險較低，該走廊於往績記錄期間貢獻的收入最高。收入於2023年為3,408億堅戈，於2024年略降至3,337億堅戈，其後於2025年增至4,759億堅戈，整體增幅為39.7%。貨運量出現若干波動，由2023年的15.9百萬噸降至2024年的13.8百萬噸，此乃由於多斯特克及阿騰科里邊境口岸的臨時擁堵及通關處理延誤，而非任何制裁相關因素，其後於2025年回升至16.0百萬噸。貨運周轉量亦呈類似模式。2023年為289億噸公里，2024年下降至251億噸公里，並於2025年回升至293億噸公里。

- 就**中部走廊**而言，其為面對制裁風險最具韌性的路線之一，於往績記錄期間展現最顯著的增長軌跡，直接受惠於貨物從制裁風險較高的路線改道，因託運人尋求繞過俄羅斯的替代路線。我們的收入由2023年的18億堅戈增至2025年的109億堅戈，增幅為505.6%。貨運量由2023年的0.2百萬噸增至2025年的0.5百萬噸，增幅為150.0%，而貨運周轉量由2023年的5億噸公里增至2025年的15億噸公里，增幅為200.0%。

- 就**南北走廊**而言，其對制裁限制最為敏感，於往績記錄期間受地緣政治發展的負面影響最為顯著。收入由2023年的117億堅戈降至2025年的88億堅戈，降幅為24.8%。貨運量由2023年的0.6百萬噸降至2025年的0.5百萬噸，降幅為16.7%，而貨運周轉量由2023年的10億噸公里降至2025年的9億噸公里，降幅為10.0%。有關下降反映美國、歐盟及英國對俄羅斯制裁的影響。

- 就**南部走廊**而言，受制裁影響程度適中，且得益於中國－中亞貿易流向的多元化，該走廊於往績記錄期間呈現正增長。收入由2023年的726億堅戈增至2025年的952億堅戈，增幅為31.1%，儘管2024年因若干邊境口岸的臨時海關延誤而暫時下降至605億堅戈。貨運量由2023年的3.5百萬噸增至2025年的4.9百萬噸，增幅為40.0%，而貨運周轉量亦呈現類似增長態勢，由2023年的46億噸公里增至2025年的59億噸公里，增幅為28.3%。

經考慮上述及下文所述情況，董事認為，儘管地緣政治形勢、制裁、區域貿易中斷及貿易路線變化對本集團運營構成持續風險，但該等因素預期不會對本集團的長期過境運輸策略造成重大不利影響：

- 於往績記錄期間，儘管面臨持續的制裁及地緣政治動盪，本集團五大主要走廊的合計過境運輸貨運量由2023年的27.4百萬噸增至2025年的32.9百萬噸，增幅達20.1%。五大走廊中有四條實現貨運量增長：中部走廊增長150.0%(由0.2百萬噸增至0.5百萬噸)，北部走廊增長52.8%(由7.2百萬噸增至11.0百萬噸)，南部走廊增長40.0%(由3.5百萬噸增至4.9百萬噸)，中亞走廊增長0.6%(由15.9百萬噸增至16.0百萬噸)。南北走廊對制裁限制最為敏感，是唯一出現下降的走廊，貨運量減少16.7%(由0.6百萬噸降至0.5百萬噸)。

- 本集團通過在各走廊之間重新分配貨流以應對不斷變化的地緣政治條件，展示了其適應能力：北部走廊因制裁相關限制而導致中國－歐洲－中國過境貨運量下降，但已被替代路線的增長大幅抵銷。

- 本集團在五條主要運輸走廊運營，各走廊的制裁風險狀況不同。於往績記錄期間，低風險及中等風險走廊(中亞、中部及南部走廊)於2025年合計產生約5,820億堅戈的過境運輸收入，約佔走廊過境運輸總收入的66.9%，而高風險走廊(北部及南北走廊)產生約2,882億堅戈的收入。該多元化降低了任何單一走廊的集中風險。

- 本集團正推進鐵路基礎設施的大幅擴建，包括阿克套港及庫雷克港以及集裝箱／碼頭吞吐能力，關鍵里程碑包括多斯特克－莫因特第二軌道、阿拉木圖繞行鐵路線及阿克套集裝箱樞紐(2026年)、達爾巴扎－馬克塔拉爾及莫因特－克孜勒扎爾(2026年)，以及巴赫特第三邊境口岸及巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)新線(2027年)，並已建立國際合作夥伴關係，包括Middle Corridor Multimodal Ltd.(與阿塞拜疆及格魯吉亞鐵路共同成立，中鐵集裝箱運輸有限責任公司於2026年4月加入，其後，四名參與者分別各持有MCML 25%的股權)。該等投資預期將提升本集團較低風險走廊的運力，並進一步降低其對較高制裁風險路線的依賴。

- 本集團依據制裁規範開展運營，該規範要求篩查交易對手方並在合同中載入制裁及終止條款，而本集團涉及俄羅斯的交易採用結構化安排，以使我們不涉及任何美國人士、美國原產貨物或美元清算，只有非制裁商品方可運輸過境。該等措施旨在確保相關交易不觸發美國、歐盟及英國的直接禁令，以使本集團能夠通過重組或退出受影響的交易來應對任何進一步制裁收緊，同時繼續開展其他走廊的過境運輸業務。

- 在評估本集團的過境運輸長期戰略時，董事就過境貨運量及收入採納了若干關鍵假設，該等假設與往績記錄期間觀察到的趨勢一致。於往績記錄期間，在上文所述基礎設施項目及國際合作關係的支持下，各走廊過境運輸總收入自2023年的約6,115億堅戈增至2025年的約8,702億堅戈，增長約42.3%。

基於上文，獨家保薦人並無發現任何事項，使其合理質疑上述董事的觀點。

銷售與營銷

截至2026年6月30日，營銷部門由19名僱員組成，負責協調貨運業務的營銷活動。本集團每年在中國貨運量較高的地區(如西安)開展營銷路演，以通過中歐走廊發展中國及歐洲客戶。

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，本集團有約1,700家貨運客戶。本集團客運客戶為公眾人士，大部分的客流來自跨區域線路。截至2023年、2024年及2025年12月31日止完整年度以及截至2026年6月30日止六個月，我們於往績記錄期間各期間自前五大客戶(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、392,155百萬堅戈、491,050百萬堅戈及267,758百萬堅戈，分別佔相應年度收入及其他收益總額的15.9%、18.1%、17.8%及18.2%。截至2023年、2024年及2025年12月31日止完整年度以及截至2026年6月30日止六個月，自最大客戶取得的收入分別佔同年收入及其他收益總額的4.2%、5.1%、4.5%及4.5%。

下表載列於往績記錄期間各期間本集團前五大客戶的詳情：

截至2023年12月31日止年度

序號	客戶	主要採購的服務	地點	主營業務	收入 *(百萬堅戈)*	佔本集團收入及其他收益總額百分比	業務關係年份	信貸期	付款方式
1	客戶A	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的跨國公司，主營自然資源的開採及加工	81,864	4.2%	32年	預付款	銀行轉賬
2	客戶B	貨運	俄羅斯	位於俄羅斯的國際運輸及物流公司	71,994	3.7%	11年	預付款	銀行轉賬
3	客戶C	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的私營鐵路承運商，主營鐵路貨運	63,790	3.3%	8年	預付款	銀行轉賬
4	客戶D	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的運輸及物流投資集團，主營油氣及集裝箱領域的綜合物流服務	50,936	2.6%	3年	預付款	銀行轉賬
5	客戶E	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的工業公司，主營生鐵、鋼材及軋製金屬產品的生產	38,743	2.1%	8年	預付款	銀行轉賬
	合計				**307,327**	**15.9%**			

截至2024年12月31日止年度

序號	客戶	主要採購的服務	地點	主營業務	收入 *(百萬堅戈)*	佔本集團收入及其他收益總額百分比	業務關係年份	信貸期	付款方式
1	客戶B	貨運	俄羅斯	位於俄羅斯的國際運輸及物流公司	110,226	5.1%	11年	預付款	銀行轉賬
2	客戶A	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的跨國公司，主營自然資源的開採及加工	100,529	4.6%	32年	預付款	銀行轉賬
3	客戶C	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的私營鐵路承運商，主營鐵路貨運	70,278	3.2%	8年	預付款	銀行轉賬
4	客戶D	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的運輸及物流投資集團，主營油氣及集裝箱領域的綜合物流服務	65,656	3.0%	3年	預付款	銀行轉賬
5	客戶F	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的私營鐵路承運商，主營鐵路貨運	45,466	2.2%	8年	預付款	銀行轉賬
	合計				**392,155**	**18.1%**			

截至2025年12月31日止年度

序號	客戶	主要採購的服務	地點	主營業務	收入 *(百萬堅戈)*	佔本集團收入及其他收益總額百分比	業務關係年份	信貸期	付款方式
1	客戶A	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的跨國公司，主營自然資源的開採及加工	124,537	4.5%	32年	預付款	銀行轉賬
2	客戶C	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的私營鐵路承運商，主營鐵路貨運	114,225	4.1%	8年	預付款	銀行轉賬
3	客戶B	貨運	俄羅斯	位於俄羅斯的國際運輸及物流公司	100,517	3.6%	11年	預付款	銀行轉賬
4	客戶D	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的運輸及物流投資集團，主營油氣及集裝箱領域的綜合物流服務	85,425	3.2%	3年	預付款	銀行轉賬
5	客戶F	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的私營鐵路承運商，主營鐵路貨運	66,346	2.4%	8年	預付款	銀行轉賬
	合計				**491,050**	**17.8%**			

截至2026年6月30日止六個月

序號	客戶	主要採購的服務	地點	主營業務	收入 *(百萬堅戈)*	佔本集團收入及其他收益總額百分比	業務關係年份	信貸期	付款方式
1	客戶C	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的私營鐵路承運商，主營鐵路貨運	66,126	4.5%	8年	預付款	銀行轉賬
2	客戶B	貨運	俄羅斯	位於俄羅斯的國際運輸及物流公司	60,317	4.1%	11年	預付款	銀行轉賬
3	客戶A	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的跨國公司，主營自然資源的開採及加工業務	57,740	3.9%	32年	預付款	銀行轉賬
4	客戶D	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的運輸及物流投資企業集團，主營油氣及集裝箱領域的綜合物流服務	46,746	3.2%	3年	預付款	銀行轉賬
5	客戶E	貨運	哈薩克斯坦	位於哈薩克斯坦的工業公司，主營生鐵、鋼材及軋製金屬產品的生產	36,829	2.5%	8年	預付款	銀行轉賬
	合計				**267,758**	**18.2%**			

董事確認，於往績記錄期間本集團各年的五大客戶均為獨立第三方，且我們的董事、其各自的緊密聯繫人於往績記錄期間各年度本集團的任何五大客戶中均無任何直接或間接權益。

本集團通過簽發運單，按單次貨運基準與貨運客戶訂立運輸合同。過境貨運費在貨物進入哈薩克斯坦時預先支付。城際、跨區域及國際出口運輸的運費需預先支付，而國際進口運輸的運費則於貨物運抵時支付。付款可通過電子資金轉賬方式進行。運費按貨物接收時生效的運價費率計算，並由運價政策部門根據適用法律於提前十天通知客戶後進行調整。訂單通過合同及商務工作自動化管理系統下達，客戶須先提交月度運輸規劃申請；月度計劃獲批後，客戶須提交十日申請，並據此對裝載量完成情況進行監控。

本集團與貨運代理公司簽訂的合同期限為一年，付款條件為預付款。

本集團對運輸過程中發生的貨物損壞或丟失承擔責任，除非能夠證明該等損壞或丟失並非因本集團過錯導致。任何希望就貨物損壞或丟失提出索賠的託運客戶，均須遵守國際鐵路貨物運輸協議獨聯體和巴爾幹國家鐵路行為及索賠活動指南(Agreement on International Goods Transport by Rail Instruction on Acts and Claims Activity at Railways of the CIS and Balkan States)，以及本公司於2006年6月9日發佈的第107-143號命令中規定的程序要求。本集團須為特定貨物的運輸提供安保服務，該等貨物包括：食品、含酒精飲料、非酒精飲料、煙草及工業用煙草替代品、藥品、燃料、化肥、各類化工品、木材、紙及紙製品、棉花及玻璃。

供應商

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、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。

本集團依據適用於Samruk-Kazyna集團公司的採購程序及其他適用法律和內部政策進行採購。該等程序確立了供應商選擇的原則及方法，包括公開招標、詢價、電子商店採購及單一來源採購。採購安排可能不時更新，包括提高透明度、數字化採購流程、減少單一來源採購、支持哈薩克斯坦生產商及監控所購貨物、工程及服務的哈薩克斯坦國產化程度。

供應商合同一般以中標方報價簽訂。供應商合同一般不要求預付款，但部分類別供應商可能存在例外，包括代表殘障人士的組織及列入適用名錄的哈薩克斯坦製造商。供應商通常須就其合同義務提供履約擔保，金額不超過合同價值的5%。

柴油及電力依據適用採購程序採購。其他燃料及潤滑油根據相關類別及供應情況，通過集團內部採購或公開招標採購。如本文件「業務概覽－地緣政治發展及制裁－與Lukoil Lubricants Central Asia的往來」所披露，本集團鐵路營運所使用的若干潤滑油由Lukoil Lubricants Central Asia按非獨家商業基準供應，該公司為一間於哈薩克斯坦註冊成立的實體，由PJSC Lukoil通過Lukoil International GmbH持有。Lukoil及其附屬公司於2025年10月15日被英國列入制裁名單，並於2025年10月22日被美國列入制裁名單。除與Lukoil的該等交易外，本集團並無從俄羅斯、白俄羅斯或其他受制裁司法管轄區採購燃料或潤滑油。於往績記錄期間，本集團的燃料及潤滑油供應並未經歷任何中斷。市場上有替代供應商，且本集團有充足的預算能力在必要時過渡至該等供應商。因此，本集團認為不存在供應完全中斷或長期中斷的風險。無論如何，本集團通過交易對手篩查、供應合同中的制裁及終止條款，以及根據監管或商業發展調整或終止關係的靈活

性，管理供應、價格、付款及制裁風險。有關本集團與Lukoil Lubricants Central Asia的商業關係相關制裁風險的描述，包括適用美國及英國一般許可的狀況，請參閱本文件「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－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」。

多項採購採用競爭性採購方式，包括鐵路軌道修理及重建工程以及貨運車輛的大修及段修。在適用採購框架允許的情況下，可使用單一來源採購(包括集團內部採購)，包括鐵路貨運服務、機車牽引服務及安保服務。

於往績記錄期間，全球供應鏈中斷影響若干設備、備件及鐵路車輛組件的交付時間。本集團持續與供應商及承包商合作，以減輕對營運的影響，並維持運輸營運以及基礎設施及資本開支計劃的持續運作。本集團並未經歷任何對其營運造成重大不利影響的原材料供應短缺或延遲。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止完整年度以及截至2026年6月30日止六個月，本集團向五大供應商的採購額分別為283,733百萬堅戈、288,436百萬堅戈、445,898百萬堅戈及252,944百萬堅戈，分別佔各年度採購總額的38.4%、38.7%、48.8%及56.1%。截至2023年、2024年及2025年12月31日止完整年度以及截至2026年6月30日止六個月，本集團向最大供應商的採購額分別佔各期間採購總額的13.0%、10.8%、22.0%及27.8%。

下表載列於往績記錄期間各年度本集團前五大供應商(1)的詳情：

截至2023年12月31日止年度

序號	供應商	提供的產品／服務	地點	主營業務	採購額 *(百萬堅戈)*	佔本集團採購額的百分比	業務關係年份	信貸期	付款方式
1	供應商A	柴油	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的國有公司，主營石油與天然氣開發、生產及分銷	95,913	13.0%	4年	一個月	銀行轉賬
2	供應商B	機車維修	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的跨國公司，專門從事柴油機車製造	55,000	7.4%	17年	一個月	銀行轉賬
3	供應商C	貨車維修	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的公司，專門從事貨運車廂維修	50,692	6.9%	6年	一個月	銀行轉賬
4	供應商D	機車維修	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦、專門從事機車維護與修理的公司	41,214	5.6%	17年	一個月	銀行轉賬
5	供應商E	電力	阿聯酋	總部位於阿聯酋、專營柴油供應的公司	40,914	5.5%	3年	一個月	銀行轉賬
	合計				283,733	38.4%			

附註1： 向Samruk-Kazyna旗下的國有企業所作採購並未合併計算或被視作單一供應商集團處理。

截至2024年12月31日止年度

序號	供應商	提供的產品／服務	地點	主營業務	採購額 *(百萬堅戈)*	佔本集團採購額的百分比	業務關係年份	信貸期	付款方式
1	供應商A	柴油	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的國有公司，主營石油與天然氣開發、生產及分銷	80,213	10.8%	4年	一個月	銀行轉賬
2	供應商F	電力	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦、專注於電力採購與供應的公司	72,032	9.7%	3年	一個月	銀行轉賬
3	供應商B	機車維修	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的跨國公司，主營柴油機車製造	59,019	7.9%	17年	一個月	銀行轉賬
4	供應商D	機車維修	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的公司，主營機車維護與維修服務	43,338	5.8%	17年	一個月	銀行轉賬
5	供應商C	貨車維修	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的公司，專門從事貨運車廂維修	33,834	4.5%	6年	一個月	銀行轉賬
	合計				288,436	38.7%			

截至2025年12月31日止年度

序號	供應商	提供的產品／服務	地點	主營業務	採購額 *(百萬堅戈)*	佔本集團採購額的百分比	業務關係年份	信貸期	付款方式
1	供應商A	柴油	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的國有公司，主營石油與天然氣開發、生產及分銷	200,863	22.0%	4年	一個月	銀行轉賬
2	供應商F	電力	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的公司，主營電力採購及供應	114,409	12.5%	3年	一個月	銀行轉賬
3	供應商B	機車維修	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的跨國公司，主營柴油機車製造	65,965	7.2%	17年	一個月	銀行轉賬
4	供應商D	機車維修	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的公司，主營機車維護與維修服務	39,210	4.3%	17年	一個月	銀行轉賬
5	供應商H	電力機車維修	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的公司，主營貨運及客運電力機車製造	25,451	2.8%	14年	一個月	銀行轉賬
	合計				445,898	48.8%			

截至2026年6月30日止六個月

序號	供應商	提供的產品／服務	地點	主營業務	採購額 *(百萬堅戈)*	佔本集團採購額的百分比	業務關係年份	信貸期	付款方式
1	供應商A	柴油	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的國有公司，主營石油與天然氣開發、生產及分銷	125,172	27.8%	4年	一個月	銀行轉賬
2	供應商F	電力	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的公司，主營電力採購及供應	69,548	15.4%	3年	一個月	銀行轉賬
3	供應商B	機車維修	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的跨國公司，主營柴油機車製造	29,949	6.6%	17年	一個月	銀行轉賬
4	供應商H	電力機車維修	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的公司，主營貨運及客運電力機車製造	14,449	3.2%	14年	一個月	銀行轉賬
5	供應商D	機車維修	哈薩克斯坦	總部位於哈薩克斯坦的公司，主營機車維護與維修服務	13,826	3.1%	17年	一個月	銀行轉賬
	合計				252,944	56.1%			

董事確認，本集團於往績記錄期間各年度的五大供應商均為獨立第三方，且董事或其各自的緊密聯繫人於往績記錄期間各年度的任何五大供應商中均無任何直接或間接權益。

環境、社會及管治事宜

ESG管治

董事會監督

董事會在制定本公司於可持續發展領域的戰略方向方面發揮關鍵作用。健康、安全與環境委員會受權處理職業健康與安全、運營和生產活動、環境保護、交通安全、可持續發展及ESG。董事會成員具備包括鐵路運輸和基礎設施、風險管理、可持續發展及ESG事宜在內的領域的管理和行業經驗，並定期接受有關鐵路行業可持續發展的專項培訓。

管理層級責任

管理委員會實施並將可持續發展準則融入業務運營；戰略董事總經理協調可持續發展準則的實施；總工程師負責監督職業健康與安全、環境及能源管理以及低碳發展計劃；辦公廳主任則負責人力資源及社會政策。2025年，管理委員會主席的企業KPI及管理委員會成員的職能KPI包括涵蓋職業安全績效、社會穩定指數、僱員流失率及二氧化碳總排放量(範圍1)減排率的ESG指標。社會穩定指數主要是一項社會學指標及診斷工具，用於衡量員工士氣、公眾情緒及社會勞動關係的整體穩定性。碳足跡減排指標為戰略KPI，在總工程師的績效評分卡中佔30%的權重。(範圍1強度)

ESG相關戰略KPI

為落實ESG議程，本集團已制定兩項將於2032年前實現的戰略舉措。針對每項舉措，本集團已制定具體行動並確立戰略KPI，以監測實現既定目標的進展情況。

戰略舉措	戰略KPI	2032年目標	截至12月31日止年度			截至2026年6月30日止六個月
			2023年 *(實際)*	2024年 *(實際)*	2025年 *(實際)*	*(實際)*
環境可持續性	相較上一年的碳足跡減少(%)	>-3.5	-5.1	-6	-2.7	–*
促進社會穩定及培育人力資本	社會穩定指數	75	66	69	73	73

環境事宜

氣候變化管理

本集團深知氣候相關風險對其可持續發展、營運及長期業務價值的重要性，並將其視為風險管理體系不可或缺的一部分。在戰略層面，氣候相關風險與機遇由董事會監督，其下屬委員會負責審查氣候戰略、風險及低碳發展事宜，並將其納入企業風險管理體系中。

為向該監督提供依據，本集團作為其戰略與長期規劃的一部分開展氣候情景分析，涵蓋實體及轉型風險。該分析就實體風險應用IPCC SSP2-4.5及SSP5-8.5情景，並就轉型風險應用NGFS低於2°C及2050年淨零排放情景，涵蓋2030年及2050年的時間跨度。分析顯示，本集團面臨實體氣候風險，包括極端高溫、山火、洪水及強降水，該等風險可能會損毀鐵路基礎設施及鐵路車輛、中斷營運、降低勞動生產率，並增加維護及資本開支。此外，本集團亦面臨因碳定價、能源成本上升、更嚴格的環保規定，以及煤炭及其他碳密集型商品的運輸需求下降而導致的轉型風險，這可能會對其貨運量、收入、成本及資產價值造成不利影響。通過客運及貨運流量轉向鐵路(作為相對低碳的運輸模式)，以及電氣化、混合動力或電力機車的部署、可再生能源的使用、能源效率措施、數字化及基礎設施現代化，氣候變化亦可能為本集團帶來機遇，可能會降低成本與排放量、提升韌性及服務可靠性，並有助獲取綠色或與可持續發展掛鈎的融資。

通過該過程識別的主要風險受到監測並記錄於風險登記冊中，該登記冊界定兩類氣候相關風險。第一類是里海萎縮，這降低港口碼頭、航線、港口水域、水工建築物的運營能力及海上安全。第二類包括與氣候物理參數變化相關的風險，包括路基及基礎設施的洪水與侵蝕、極端高溫、嚴寒及乾旱對基礎設施造成的損害以及氣候相關自然災害導致的貨物結構及數量的變化。

為應對該等風險，本集團實施一套全面的氣候變化適應措施，以保護其鐵路基礎設施。為保護幹線鐵路網免受惡劣天氣影響，其運營三個防護林分部以維護63,207公頃的防護林帶，並制定年度計劃以確保軌道及結構做好應對冰流及洪水的準備。針對里海萎縮的具體情況，已制定阿克套港水域疏浚的設計文件，並已獲得國家專家評審結論及2025年至2027年環境許可。根據2026年4月28日簽訂的合同，將於2026年在阿克套港水域開展疏浚工程，以確保船舶安全航行及船舶在碼頭安全靠泊所需的航道水深。

* 僅提供全年比較數據。

除適應措施外，本集團正採取行動減少自身排放，目標是於2060年實現碳中和，未能減少的排放量將予以抵銷。根據其低碳發展構想，本集團計劃到2030年將柴油機車的直接排放量由1.8百萬噸二氧化碳減至1.4百萬噸。此項承諾在至2032年發展戰略中得到加強，該策略在「碳足跡」KPI下設定短期、中期及長期目標，年度減排目標如下：

短期(到2025年)： 相較上一年度減少2.5%

中期(到2027年)： 相較上一年度減少3.2%

長期(到2032年)： 相較上一年度減少>3.5%

本集團自2024年起已披露範圍3排放量，涵蓋類別5(廢物產生)及類別6(僱員商務差旅)，並計劃分階段擴大範圍3計算的周界。

		截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月
	單位	2023年	2024年	2025年	2026年
範圍1(直接)溫室氣體排放	千噸二氧化碳當量	2,389	2,428	2,529	1,228
範圍2(間接)溫室氣體排放	千噸二氧化碳當量	3,119	2,630	2,707	1,388
範圍1及範圍2合計	千噸二氧化碳當量	5,508	5,058	5,236	2,616
碳強度(範圍1+2)	千克二氧化碳當量／萬總噸公里	116	106	103	101
範圍3－類別5(廢物)	噸二氧化碳當量	–	23,384	22,891	–(1)
範圍3－類別6(商務差旅)	噸二氧化碳當量	–	667	743	–(1)

附註1： 範圍3排放量按年度提供。

碳轉型計劃

本集團已採納低碳發展理念及相關路線圖，該理念及路線圖已於2022年12月獲本公司董事會批准，並設定以2020年為基準年、於2060年就其範圍1排放實現碳中和的目標。該計劃構思分階段措施，包括更新柴油鐵路車輛、鐵路路線電氣化、部署液化天然氣、電池以及(視技術發展而定)氫能機車及車輛、燃煤及柴油供熱設施的改造或現代化、使用可再生能源及植樹造林。該計劃的落實仍取決於多項條件，其中包括政府及外部融資的可得性、相關技術及配套基礎設施的開發及商業可得性、天然氣及低碳電力的可得性及成本，以及適用的立法及制度框架。該計劃擬每五年檢討一次，以反映技術發展、哈薩克斯坦的能源結構及運輸需求的變化，並通過指定管理職責、排放核算、審計以及對措施及轉型風險的持續監測來監督實施。隨著電氣化增加電力消耗，範圍二排放量預計將會上升，其後續下降將在很大程度上取決於哈薩克斯坦電力及供熱發電的脫碳進程。

能源效率與節能

作為哈薩克斯坦最大的能源消耗方之一，本集團設有涵蓋鐵路網絡營運以及客貨運輸的能源管理體系。該體系受《能源管理體系手冊》規管，並每年根據ISO 50001:2018進行外部審計。能源分析按季度審批，並由燃料及能源委員會審閱。

根據哈薩克斯坦共和國《節能及提高能源效率法》，本集團進行強制性能源審計，並制定優化消耗的優先措施。根據2023年至2027年低碳發展行動計劃，2025年本集團通過機車車隊更新、在237個柴油機車區段部署Trip Optimizer自動牽引控制系統以及照明及供熱系統的現代化改造等措施，節約111千吉焦的燃料及能源資源。

		截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月
	單位	2023年	2024年	2025年	2026年
能源消耗總額	千吉焦	41,599	41,928	43,661	22,674
外購電力	千吉焦	12,626	12,485	13,005	6,770
煤炭	千吉焦	1,232	1,162	1,006	540
天然氣	千吉焦	218	234	226	163
液化氣	千吉焦	0.34	10	9	5
汽油	千吉焦	321	325	336	134
柴油燃料	千吉焦	27,030	27,541	28,911	14,964
燃料油	千吉焦	172	171	168	98
能源強度	千吉焦／十億總噸公里	88	88	86	87

水資源管理

本集團將水資源管理視為戰略優先事項，受其《環境管理體系手冊》的規管並嚴格遵守哈薩克斯坦的法律。為應對不斷變化的環境挑戰及監管變革，本集團已成功過渡至完全自給自足的地下水供應模式，不再依賴第三方供應商及地表水源。

		截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月
	單位	2023年	2024年	2025年	2026年
耗水量	千立方米	5,134.54	4,277.31	3,223.10	1,820.28

廢物管理

鐵路營運會產生各類廢物，包括鐵路車輛的維修和保養以及鐵路線營運所產生的廢物。本集團根據環境法規及內部規章對廢物進行系統化管理，旨在減少廢物的產生、增加再利用及回收，並確保所有結構分部、附屬公司及關聯公司均以環保的方式處理廢物。廢物被轉交予持牌專業公司進行回收、循環利用或填埋，本集團推廣分類收集以減少填埋量並支持循環經濟原則。

		截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月
	單位	2023年	2024年	2025年	2026年
廢物產生量	噸	58,563	57,932	56,988	40,132
免於填埋廢物	千克	155,366	102,246	117,641	35,885

社會事宜

勞動力構成

本集團僱傭119,910人，包括運營人員109,426人(91.3%)及行政人員10,484人(8.7%)。

		截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月
	單位	2023年	2024年	2025年	2026年
僱員總數	人數	116,560	117,681	118,506	119,910
永久僱員	人數	105,705	116,048	115,654	118,350
女性	人數	23,988	25,095	24,034	24,770
男性	人數	81,717	90,953	91,620	93,580
臨時僱員	人數	10,855	1,633	2,852	1,560
女性	人數	2,095	961	1,736	993
男性	人數	8,760	672	1,116	567
流失率	%	13.5	22.5	33.4	14.8

僱員發展

僱員培訓與發展是確保本集團有效表現的關鍵要素。這些活動包括專業技能、個人素質及領導能力的發展，所有活動均有助於支持職業發展並提高僱員的專業價值。

		截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月
僱員培訓	**單位**	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2026年**
總培訓時數	小時	1,729,505	1,998,946	2,200,918	821,068
每名僱員平均時數	小時／僱員	14.84	16.99	18.57	6.85
受訓僱員總數	人數	38,918	50,961	61,274	18,862
受訓僱員百分比	%	33.4	43.3	51.7	15.7

職業健康與安全

本集團將安全的工作條件及保護僱員的生命健康視為絕對的優先事項。職業健康與安全依據《職業健康與安全管理體系手冊》管理，該手冊根據ISO 45001:2018及GOST 12.0.230制定，所有僱員均須遵守。管理體系延伸至面臨營運風險的僱員、承包商及其他持份者，並須接受年度外部審計，以符合ISO 45001:2018標準。

危險識別、風險評估及事故調查是該體系的核心要素。本集團採用專門的危險識別、環境因素識別及職業安全風險管理標準，並由定期和不定期的危險評估、審計及檢查以及應對其風險地圖上識別的主要職業安全風險的行動計劃提供支持。主動預防工具包括基於行為的安全對話、不安全行為及險肇事故的登記與調查以及每名僱員在面臨對生命或健康構成直接威脅的情況下停止工作的權利。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
損失工時事故率(LTIR)(1)	0.17	0.13	0.13	0.12

附註：

(1) LTIR按每1百萬工時的基準計算

公平勞工實踐

本集團2023年至2028年的人力資源政策是人力資本管理的基本文件，遵循《勞動法典》及國際勞工標準制定，並由董事會以及提名及薪酬委員會進行監督。本集團採納《人權政策》以禁止童工、強迫或抵債勞動及人口販運，並為男女提供平等的機會及同工同酬。本集團亦已制訂《防止騷擾及歧視政策》以及《多元及包容政策》。由董事會任命的企業申訴專員協助解決勞資糾紛及商業道德事宜。

結社自由及集體談判權

本集團與其員工已訂立2024年至2026年的集體談判協議，提供一系列全面的僱員社會支持措施。這些措施包括為僱員生活事件提供的經濟援助、為其子女提供的康樂活動以及自願性醫療保險。於2026年6月30日，本集團所有僱員均受集體談判協議保障。

本集團與鐵路工人及僱員工會公共協會保持密切合作。2024年至2026年的行業協議被確認為社會夥伴關係的基本文件，界定必須納入集體談判協議的最低社會保障要求。

僱員參與度、滿意度及社會穩定

本集團定期進行僱員調查，以監察社會福祉、對工作條件的滿意度以及員工隊伍內的心理情感氛圍，利用該等結果分析社會穩定性並及時採取糾正措施。

調查問卷涵蓋廣泛的工作場所事宜，包括職業健康與安全、工作及福利條件、內部溝通、社會福利待遇、培訓與企業文化以及尊重人權。這些調查亦評估僱員對本集團使命及目標的理解、其整體滿意度及福祉以及獲得培訓的平等機會、職業發展的透明度及工作場所的包容性待遇。

		截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月
	單位	2023年	2024年	2025年	2026年
社會穩定指數	%	66	69	73	73
調查覆蓋率	參與調查的僱員百分比	12	16	14	14

社區投資

慈善活動通過Samruk-Kazyna Trust企業基金會開展，本集團並無獨立產生慈善及贊助的財務支出。本集團亦積極推廣企業志願服務文化作為參與方式。2025年，本集團僱員在全國範圍內投入超過30,000個工時的志願者活動。

鐵路交通安全

本集團致力維持其鐵路運營安全。交通安全依據《鐵路交通安全管理體系手冊》規管，該手冊列明規劃、實施、監控及持續改進安全管理體系的要求。該手冊根據哈薩克斯坦的法律法規、ISO 9001:2015及本集團內部規定制定。本集團的首要優先事項是保護人類生命與健康、確保貨物、鐵路車輛及基礎設施的安全、維持所需的交通安全水平以及將運輸事故的後果減至最低。

本集團在各部門及附屬公司實施系統性措施，以加強安全管理體系、發展人力資源並提升基礎設施及鐵路車輛的可靠性，並由僱員培訓、鐵路車輛維護及軌道大修提供支持。持續的軌道診斷根據《鐵路軌道診斷規則》進行，以監控技術狀況並識別可能威脅交通安全的缺陷。2025年，已達成董事會設定的鐵路交通安全水平目標。

業務概覽

下表載列於往績記錄期間及直至最後實際可行日期重大鐵路事故、脫軌、碰撞、危險品事件及其他安全相關事件的詳情：

日期	事件性質	描述	傷亡人數	財務影響	補救措施	保險覆蓋範圍
2023年3月5日	碰撞及脫軌	一列載有213名乘客、掛有十節車廂的客運列車與一輛調車機車相撞，導致三節客運車廂及調車機車脫軌。發生相撞乃由於調車機車司機通過限制性信號所致。該客運列車延誤超過六小時，另有兩列客運列車亦受到延誤。	無人死亡或受傷	17.2百萬堅戈	對相關人員進行紀律處分及技術培訓；制定糾正行動計劃	不適用
2023年8月20日	脫軌	十節敞車因超載脫軌，其中一節車廂違反建築限界。四列客運列車延誤。	無人死亡或受傷	63.7百萬堅戈	管理層審查；對相關人員進行紀律處分；制定糾正行動計劃	不適用
2023年9月21日	危險貨物脫軌	七節載有柴油的車廂脫軌，乃由於列車鐵鞋防溜措施不足所致。柴油燃料在另一實體擁有的私人通道上發生洩漏，該實體採取措施清理洩漏物。	無人死亡或受傷	17.6百萬堅戈（用於柴油貨物）	管理層審查；對相關人員進行紀律處分；制定糾正行動計劃	不適用
2023年11月16日	脫軌	五節貨運車廂(載有麵粉)在幹線上脫軌，其中兩節車廂翻車，兩處接觸網支柱受損。脫軌乃由於更換嚴重受損鐵路設施時的不合規操作所致。六列客運列車及18列貨運列車延誤。	無人死亡或受傷	39.2百萬堅戈	制定糾正行動計劃。開展不定期的技術檢查。對相關人員開展技術培訓課程。	不適用
2024年3月20日	碰撞	由於鐵鞋移位引致未經授權溜逸，導致一節客車在機務段內與一輛靜止的車輛相撞。	無人死亡或受傷	98.8百萬堅戈(包括68.6百萬堅戈的實質損害賠償及30.3百萬堅戈的罰款)。	對相關人員開展技術培訓。進行校準以防止類似事件發生	不適用
2024年3月29日	脫軌	十二節貨運車廂因軌距擴大而脫軌，導致135米軌道受損。	無人死亡或受傷	2.7百萬堅戈	對相關人員開展技術培訓課程。進行校準以防止類似事件發生	不適用

日期	事件性質	描述	傷亡人數	財務影響	補救措施	保險覆蓋範圍
2024年4月15日	脱軌	四節貨運車廂(其中三節裝載焦粉，一節裝載穀物)因道岔軌道幾何尺寸缺陷而脱軌。	無人死亡或受傷	1.7百萬堅戈。	交通部交通意外及事故調查局發佈調查報告，相關建議已獲落實。	不適用
2024年9月10日	碰撞	由於列車編組人員未能控制列車移動，導致六節車輛與一節靜止車輛發生碰撞，造成一人死亡(死者為外部實體的僱員)。	1人死亡	55,380堅戈	對相關人員進行紀律處分；制定糾正行動計劃	不適用
2024年10月9日	信號故障	一列貨運列車通過道岔時發生尖軌鎖閉故障，導致列車緊急制動並停車。該故障乃由於道岔尖軌機構故障所致。	四名乘務人員受傷	165.6百萬堅戈(損害賠償)外加59,000堅戈(行政罰款)。	實施特殊運行制度；制定糾正行動計劃及關鍵監控設備鉛封程序。	不適用
2024年10月25日	脱軌	四節貨運車廂因更換道岔尖軌不合規而脱軌。一列客運列車延誤，三處接觸網支柱受損	無人死亡或受傷	8.4百萬堅戈	舉行月度檢查，確保正確維護	不適用
2025年8月24日	客運列車相撞	一列客運列車與一節遺留在單線區間且未採取防溜措施的重載敞車相撞。	數名乘客受輕傷。一名乘客因疑似腦震盪住院。無乘客提出賠償要求。	8.4百萬堅戈	對相關人員進行紀律處分；制定糾正行動計劃	不適用

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，發生了一例因上述事件而導致的死亡。一名乘客受輕傷並入院治療(疑似腦震盪)。本集團已通過結合內部調查、紀律審查、糾正行動計劃、技術培訓、基礎設施維修及加強監控程序等方式處理各項事件。

供應鏈管理

採購受哈薩克斯坦共和國《若干準公共部門實體採購法》及Samruk-Kazyna的採購程序規管。標準採購合同要求供應商遵守哈薩克斯坦的環境法律；承包商人員須遵守本集團的承包商安全管理標準。

本集團致力於通過與哈薩克斯坦製造商簽訂長期協議、支持建立新的本地生產設施以及向本地企業和代表殘障人士的組織提供採購優惠推動本地供應商的發展。

管治事宜

商業道德及反腐敗

本集團的道德與行為準則及反腐敗政策在企業網站上公開發佈，所有僱員均熟悉這兩份文件並參與定期培訓，且反腐敗要求已納入僱傭合同中。合規服務部確保遵守哈薩克斯坦的反腐敗法例，並進行涵蓋所有部門及業務流程的年度內部腐敗風險評估。

舉報及報告渠道

根據其舉報政策，本集團為僱員、客戶、業務合作夥伴及其他持份者提供保密報告渠道，涵蓋包括違反道德與行為準則、欺詐、腐敗及歧視在內的不當行為。

季節性

本集團的營運整體呈現溫和季節性特徵，與貨運出貨模式、農產品出口週期、天氣狀況以及節假日期間的客運需求相關。然而，本集團受益於貨運類別的多元化以及鐵路運輸服務全年穩定的基本需求。

僱員

本集團的員工隊伍主要位於哈薩克斯坦，其中少於2%位於俄羅斯、中國、土耳其及阿拉伯聯合酋長國，負責支持國家鐵路及物流網絡的營運、維護及發展。於2026年6月30日，本集團僱傭僱員119,910人。下表載列於同日按業務職能劃分的本集團僱員明細。

業務職能	僱員人數	百分比(%)
營運	**109,426**	**91.3**
－列車運營	15,718	13.1
－機車運營	20,979	17.5
－軌道維護	26,835	22.4
－信號	11,830	9.9
－技術維護	2,550	2.1
－車站運營	18,563	15.5
－鐵路車輛維護	8,752	7.3
－物流	3,065	2.6
－安全	929	0.8
－安保及基礎設施支持	205	0.2
行政	**10,484**	**8.7**
－行政	7,544	6.3
－財務	801	0.7
－法律	193	0.2
－採購	448	0.4
－信息技術	882	0.7
－人力資源	522	0.4
－管理	94	0.1
合計	**119,910**	**100.0**

員工流失率由2023年的13.5%升至2024年的22.5%，再升至2025年的33.4%，並於2026年上半年降至14.8%。本公司認為，該趨勢反映(除其他因素外)若干主要城市及工業區域對營運及技術人員的競爭。自2023年起，本集團在若干營運及技術崗位上出現本地人員短缺，包括軌道維護、信號、技術維護及其他營運領域。若干崗位的短缺尤為突出，包括信號工、軌道工及主要城市的其他營運崗位。

本集團員工的平均年齡約為42歲。在若干營運工種中，包括軌道工及軌道領班崗位，超過30%的員

工年齡介乎46至55歲。本公司監察安全關鍵崗位員工的年齡結構，並通過招聘、培訓、繼任規劃、專業發展及旨在提高營運及技術崗位留任率的措施，管理員工隊伍的延續性。

本集團為員工提供技術、營運、管理及安全培訓，包括授權國家機關要求的強制性培訓及內部企業培訓項目。2025年，超過17,000名員工完成了授權國家機關要求的強制性課程，超過18,000名員工完成了企業課程。此外，來自10個地區的15,438名員工完成了本公司的職業安全文化培訓課程。本集團擬繼續利用培訓、認證及內部發展項目，支持營運安全、員工發展及繼任規劃。

本集團依據哈薩克斯坦勞工法及適用的內部政策，與員工訂立僱傭合同。本集團的僱傭安排一般涵蓋崗位、薪酬、工作時間、假期、職業安全要求、保密、紀律事項及終止權利。

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，本集團未經歷任何對其業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響的罷工、停工或重大勞資糾紛。

本集團依據哈薩克斯坦法律繳納社會稅項及其他強制性員工福利供款。本公司已表明本集團不運營界定福利退休金計劃，且除法律要求外並無重大退休後義務。有關進一步詳情，請參閱本文件「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－本集團面臨勞工風險，包括無法留住關鍵人員，或無法吸引和留住合格人員」。

本集團力求維持良好的員工關係，並通過培訓、職業安全項目、內部溝通及員工發展舉措，支持員工參與度。

執照、許可證和批准

本公司憑藉各類執照開展業務運營，相關執照授權其開展全部鐵路相關業務活動。下表列示本集團持有的主要執照和許可證。

編號	許可證／執照名稱	性質	持有人	簽發機構	有效期
1.	鐵路貨物運輸(許可證第20013636號，2020年9月17日)	許可證	KTZ-FT	工業和基礎設施發展部阿斯塔納交通監察局	無限制
2.	核材料運輸(許可證第22007762號，2022年4月22日	許可證	KTZ-FT	能源部原子能和能源監督與控制委員會	2027年4月22日
3.	醫療活動(許可證第20013868號，2020年9月22日)－門診、初級保健、牙科、康復、物理治療、按摩	許可證	KTZ-FT	努爾－蘇丹市公共衛生局，努爾－蘇丹市政府	無限制
4.	與前體物質處理相關的活動(許可證第26011269號，2026年4月28日)	許可證	KTZ-FT	內政部	2028年4月27日
5.	國家許可證第13009553號(2013年6月17日)–「爆炸物及煙火製品的開發、生產、採購和銷售」	許可證	本公司	工業與新技術部工業委員會	無限制
6.	國家許可證第16019701號(2016年12月26日)–「建築和安裝工程，第一類」	許可證	本公司	阿斯塔納市國家建築建設管控局	無限制
7.	國家許可證GSL第004990號(2001年5月22日)–「建築和安裝工程，第三類」	許可證	本公司	建築與公共住宅事務署	無限制

編號	許可證／執照名稱	性質	持有人	簽發機構	有效期
8.	通用許可證第14014476號(2014年9月29日)–「設計活動，第一類」	許可證	本公司	區域發展部建設、住房與公用事業委員會	無限制
9.	國家許可證GSL第0004975號(2001年5月22日)–「設計活動，第三類」	許可證	本公司	建築與公共住宅事務署	無限制
10.	許可證第17022124號(2017年5月24日)–「處理產生電離輻射的設備和裝置」	許可證	本公司	能源部原子能和能源監督與控制委員會	無限制
11.	國家許可證GSL第0004975號(2001年5月22日)–「測繪活動」	依據哈薩克斯坦共和國法律頒發許可證文件	本公司	建築與公共住宅事務署	無限制
12.	許可證第23008542號(2023年4月10日)–「處理放射性物質、設備及含有放射性物質的設施」	依據哈薩克斯坦共和國法律頒發許可證文件	本公司	能源部原子能和能源監督與控制委員會	2028年4月10日

具體而言，本公司持有多項執照，可開展貨物及危險品運輸、開展專家工作及工程服務，涵蓋規劃、設計、勘測、施工及安裝服務；通信信道和網絡電話設計許可；輸配熱力與電能設計，以及發電廠、電網、變電站運營所需的環境許可及執照；允許製造和維修起重設備的執照；放射性物質、含放射性物質的裝置和設施的使用許可；滿足自身生產需求的爆炸物、煙火製品及相關產品的購買與使用許可。

本集團還持有哈薩克斯坦共和國境內貨運許可，涵蓋前體、核和放射性材料及物質，包括放射性廢物。

本集團擁有必要的貨運許可。2026年4月，KTZ-FT續簽了一份為期五年的前體運輸權許可證。此外，KTZ-FT已於2022年取得為期五年的許可證，獲准在哈薩克斯坦共和國境內運輸核和放射性材料及物質(含放射性廢物)。

本集團許可證通常為無限期有效，且幾乎所有持證經營活動均要求按年度或季度提交報告。

哈薩克斯坦法律顧問已告知本公司，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，本公司已自相關政府部門取得對業務運營屬重大的全部必要執照、批准及許可。於最後實際可行日期，所有該等執照、批准及許可仍完全有效，不存在任何會導致其被撤銷或註銷的現有情形，續展方面並無法律障礙，且該等執照、批准及許可不會因**[編纂]**而不再有效或不再具有十足效力及作用。本公司需不時續期上述證書、許可及執照，且預計在辦理有關續期時不會面臨任何重大困難。

保險

和哈薩克斯坦其他多家國有企業類似，本集團目前維持的保險覆蓋範圍有限。本集團已投保規定的最低法定保險，具體險種包括：機動車保險、僱主責任保險、環境保險，以及涵蓋旅客人身傷亡、旅客財產損失或損壞的旅客責任保險以及董事及高級管理人員責任保險。本集團持有的保單均購自哈薩克斯坦的商業保險運營商。

本集團根據本公司管理委員會不時批准的本公司及其附屬公司之間的保險合作規則(「**保險計劃**」)維持保險覆蓋。該保險計劃根據Samruk-Kazyna採納的保險保障企業標準制定，該標準適用於Samruk-Kazyna直接或間接持有50%以上股權的法人實體，已於2018年11月8日經Samruk-Kazyna管理委員會批准。除單份保單保額超過10.0百萬美元(或於相關日期堅戈等值金額)，且需納入本公司制定並與Samruk-Kazyna約定的公司再保險計劃的特定類別自願險外，本集團附屬公司可在滿足保險計劃規定要求的前提下，在自身預算範圍內自主購買強制險及自願險。此外，本集團還加入了Samruk-Kazyna的自願性高管責任保險計劃，保額高達81億堅戈。

雖然本公司的附屬公司為其各自的鐵路車輛投保，但本集團擁有的軌道和鐵軌並未投保，而且總體而言，除非相關融資協議要求，否則本集團的基礎設施資產均不投保。

若本集團已受聘為運輸貨物提供安保服務，則還需對該貨物的安全承擔責任。如果承運的貨物未能按時送達，本集團也可能需要對客戶承擔相應潛在責任。董事認為，本公司當前的保險覆蓋範圍充足，符合行業慣例。於往績記錄期間，本公司未就其業務提出任何重大保險索賠。

信息技術

本集團依靠信息技術系統來提高鐵路運營的效率、安全性及透明度。本公司已更新2026年至2030年期間的信息技術發展戰略。經BTS Digital LLP於2025年下半年完成IT全景審計及網絡安全審計後，2026年至2030年信息技術策略已於2026年9月獲董事會批准。

2026至2030年信息技術策略旨在通過在交通及安全管理、資產及基礎設施管理、貨運及客運運輸、基本建設及企業職能等領域構建更具整合性、可擴展性及安全性的數字架構，支持本集團更廣泛的業務目標。該戰略重點在於由分散的系統環境向統一IT架構、共享數據環境及端到端數字流程轉型，從而提升運營效率、客戶滿意度、列車安全、可持續發展及組織能力。

本集團的旗艦數字項目包括ASOUP的替換，該系統旨在實現全網核心列車及車廂流轉管理流程的自動化；硬件及軟件綜合體「Alatau」，旨在支持各類及標準列車時刻表的數字化編製；以及AI支持的智能診斷系統，旨在利用人工智能技術縮短報告週期、提升診斷數據的可靠性及完整性，從而改善軌道維修的規劃及管控。

本集團信息技術項目的預算資本開支總額2023年為2,423.6百萬堅戈、2024年為7,827.4百萬堅戈、2025年為17,596.9百萬堅戈及2026年上半年為 5,891.3百萬堅戈。

風險管理與內部控制系統

本集團在日常業務過程中面臨一系列風險，包括與鐵路營運、安全、運價、財務報告、流動性、制裁及監管合規、信息技術及網絡安全、採購、人力資源及業務持續性有關的風險。本集團已建立並持續加強其認為對其業務營運及擬議**[編纂]**適當的風險管理及內部控制政策與程序。

董事會全面監督本集團的風險管理及內部控制系統，包括通過每年審閱及批准本集團的風險偏好、風險登記冊及關鍵風險指標，並按季度監察該等事宜。管理委員會及內部審計服務在本集團的風險管理及內部控制政策中對確保及向董事會匯報風險管理及內部控制程序的成效具有明確的職責與責任，包括確保由具備適當資格及有經驗的員工執行風險管理及內部控制程序、將風險管理及內部控制融入業務流程、審

閱合併風險報告，以及對風險管理及內部控制系統的有效性進行獨立評估。董事將風險識別、報告及監察授權予風險部門，該部門向財務總監及管理委員會匯報。風險評估至少每季度進行一次，並向管理委員會、審計委員會及董事會提交報告。風險負責人制定行動計劃以緩解已識別的重大及關鍵風險，而風險部門則匯總該等行動計劃，以供每季度向審計委員會及董事會報告。

本集團通過會計政策、季度財務結算程序、合併控制、財務報表的審閱及批准、差異分析及預算控制來管理財務報告風險。會計部門整合財務資料並編製本集團財務報表，經由電子文件系統由相關審批部門審閱及批准，其後提交相關董事會委員會及董事會審閱及批准。本集團亦對流動性及庫務事宜維持控制，包括每週付款日程表、每日合併付款及現金收入登記冊、每日現金歸集及長期借款的多級審批程序。就外匯及對沖而言，外幣交易通過自動化外幣交易平台(即SK-AI平台)進行，且本集團持有交叉貨幣掉期對沖合同，其對沖會計計算按季度編製及批准，其後相關會計分錄記入SAP系統。

本集團通過對客戶註冊、合同監控、制裁篩查、應收款項審閱、呆賬撥備及撇銷審批的控制來管理信貸及客戶相關風險。新客戶通過ASUDKR網站註冊並提交所需申請及證明文件，且限制員工手動建立客戶。在客戶啟用前及其後定期，使用更新後的制裁清單監控制裁相關風險，潛在匹配或高風險客戶在客戶啟用或繼續合作前，會按照制裁程序上報及處理。應收賬款結餘由本集團應收賬款及應付賬款委員會每月審查監控，而核銷應收賬款僅以經該委員會審閱及批准的核銷文件為依據，方會記入SAP系統。有關本集團制裁風險敞口的詳情，請參閱本文件「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－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」。

本集團通過對列車調度、基礎設施及機車使用、鐵路車輛檢查及維護、安全及環境合規以及事件報告的既定控制措施來管理營運風險。年度標準列車時間表根據運輸需求、可用基礎設施容量及鐵路運營商要求制定，並由策略及生產流程董事總經理審閱及批准。實際時間表執行情況通過計劃指標與實際指標的比對每日進行監控，重大偏差、中斷及延誤在每日會議中討論以確定糾正措施。HSE部門負責監督本集團的職業健康與安全、工業安全及環境保護事宜，包括監察對鐵路營運、安全、環境及法律要求的合規情況，以及匯總來自附屬公司及結構分部的事件及合規信息。已識別的合規差距、違規或逾期事項將被記錄在案、指派給負責人並持續監察直至結案。

本集團已制定有關商業道德、利益衝突、反貪污及反賄賂、禮品及款待、反欺詐、舉報、制裁合規、信息安全、數據保護、知識產權、訴訟監察及適用法律法規合規的政策及程序。《道德與行為守則》、《主管及員工利益衝突防範與解決政策》及《反貪污政策》闡述董事及員工在避免、識別及報告利益衝突方面的責任，並就反貪污及反賄賂事宜提供指引。本集團已設立外部及內部舉報渠道，包括由獨立外部服務提供商維護的熱線、網站、電話、電郵及其他報告渠道，並接受匿名舉報。調查由合規服務處進行，有關事宜可向審計委員會及董事會報告。

本集團通過有記錄的信息技術一般控制措施、2026年至2030年信息技術策略、業務連續性計劃、變更管理程序、邏輯存取控制、特權存取管理、備份程序、災難復原安排及第三方服務提供商控制措施，來管理信息技術及網絡安全風險。2026年至2030年信息技術策略已獲董事會批准，並以獨立信息技術環境及網絡安全審計所形成的實證現狀評估，以及全面的風險登記冊為依據。該策略包括多層級決策架構，包括信息技術委員會及督導委員會，負責組合監督及監察策略舉措。本集團的業務連續性計劃界定了範圍、權

責、事件響應啟動標準、上報時間表、角色及溝通渠道，並由風險登記冊、信息技術服務目錄、預設的復原行動及規定的季度及半年度測試活動提供支持。

為籌備[編纂]，獨立的內部控制顧問獲委聘，審閱本集團於2025年4月1日至2026年3月31日期間就指定範圍內流程及子流程的財務報告內部控制。內部控制顧問的工作包括與相關管理層進行訪談、文件審閱、穿行測試、抽樣測試、識別控制缺陷及改進意見、與管理層進行討論，以及跟進評估本集團所實施的整改措施。根據內部控制顧問所提交的內部控制報告，其在初步及跟進審查中，並未識別本集團風險管理及內部控制系統存在任何可能對本集團業務、財務狀況或營運業績造成重大不利影響的重大缺陷。該等事項包括組成或更新若干董事會委員會及其職權範圍、設立投資人關係部、更新或採納有關道德、董事行為、標準守則合規、制裁、反貪污、舉報、關連交易、須予公佈交易、股東溝通及資訊安全的政策，以及就《上市規則》要求對董事、管理層及員工進行持續培訓。

物業

本公司的總部位於哈薩克斯坦阿斯塔納。本集團擁有其運營所用鐵路軌道，但不擁有鐵路軌道下方的土地。然而，本集團已就鐵路軌道下方土地的使用與哈薩克斯坦地方行政機關訂立土地租賃合同，此類合同期限通常為五年且可續期。本集團享有將該等土地租賃合同續期49年的優先權。有關詳情，請參閱本文件本節「鐵路網絡及鐵路車輛－路網規格和土地租賃」及附錄一所載綜合財務報表附註6。

訴訟

法律程序

於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，本公司未曾直接或間接捲入任何本公司認為會對自身業務、經營業績、財務狀況或聲譽產生重大不利影響的實際或待決的政府、法律、仲裁或行政程序，包括破產或接管程序。董事並未捲入任何可能單獨或共同對本公司的業務或財務狀況產生重大不利影響的實際或面臨威脅的申索或訴訟。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，當前並無向任何法院提起的任何針對本公司、涉及本公司及其物業或業務的既存或待決重大法律、仲裁或行政程序，本公司的任何財產或成員公司亦未捲入該類程序。

本公司在日常業務過程中可能不時捲入各類法律、仲裁或行政程序及訴訟程序，然而，預期任何該等訴訟程序均不會對本公司及／或本集團的財務狀況或盈利能力造成重大影響。訴訟或任何其他法律或行政程序，無論最終結果如何，均可能產生一定費用，並消耗本公司資源，包括管理層的時間與精力。

合規

於往績記錄期間，本公司不存在管理層認為可能對其業務或財務狀況產生重大不利影響的違反法律或法規的行為。哈薩克斯坦法律顧問已告知本公司，且基於本公司的認知，本公司也認為，於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，本公司已在所有重大方面遵守所有相關法律法規。

財務資料

*以下討論及分析應與本文件附錄一A及附錄一B會計師報告所載本集團的歷史財務資料連同其附註以及本文件其他處所載選定歷史財務及經營數據一併閱讀。本集團的綜合財務報表乃根據《國際財務報告準則會計準則》編製。***[編纂]***應細閱本文件全文，而不應僅依賴概要資料。*

本討論及分析包含前瞻性陳述，反映本集團目前對未來事件及其財務表現的看法。本集團的實際業績可能因任何因素(包括本文件「風險因素」及「前瞻性陳述」章節所載的有關因素)而與該等前瞻性陳述中的預期存在重大差異。

概覽

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。本集團由政府通過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。本集團運營一個包括幹線鐵路基礎設施、貨物運輸、物流、海港、無水港、貨運場站、運輸物流中心及客運的綜合鐵路及物流網絡。本集團是哈薩克斯坦貨運及客運主要提供商，其絕大部分收入來自貨運，其他收入則來自客運、政府補助及其他服務。有關本集團業務、所有權及監管狀況的進一步資料載於本文件「業務概覽」一節。

於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，本集團的貨運周轉量為2,624億噸公里、2,617億噸公里、2,888億噸公里、1,367億噸公里及1,465億噸公里，貨運收入為1,682,550百萬堅戈、1,875,558百萬堅戈、2,463,197百萬堅戈、1,130,511百萬堅戈及1,322,173百萬堅戈，分別佔綜合收入及其他收益總額的87.0%、86.7%、89.3%、88.8%及90.2%。同期，旅客周轉量為118億客公里、117億客公里、114億客公里、54億客公里及55億客公里，客運收入分別為101,682百萬堅戈、110,523百萬堅戈、129,250百萬堅戈、60,161百萬堅戈及66,814百萬堅戈。有關變動的詳細分析載於本節「有關經營業績的討論」。

呈列基準

本集團於2023年、2024年及2025年12月31日及截至該等日期止年度以及截至2026年6月30日止六個月的綜合財務報表已根據國際會計準則理事會頒佈的《國際財務報告準則會計準則》編製。本集團的綜合財務報表已按歷史成本基準編製，惟本文件附錄一所載綜合財務報表附註3中的會計政策所披露者除外。綜合財務報表以堅戈呈列。

分部報告

本集團有兩個可呈報分部：貨運及客運。

- 貨運，主要包括：
  - o 主要依託本集團的綜合鐵路網絡提供貨物運輸服務，包括提供幹線鐵路網接入、機車牽引、鐵路車輛、貨運代理、貨運場站、倉儲及相關物流服務
  - o 提供運輸及物流服務，結合鐵路、公路、海運、貨運場站、倉儲、貨物裝卸及貨運代理能力，以支持國內、出口、進口及過境貨物流動
- 客運，運營社會意義重大的旅客運輸。

兩個可呈報分部均包含相關基礎設施及配套服務，通過該等設施及服務，本集團運營、維護及管理幹線鐵路網及相關車站基礎設施。

所有其他經營分部(主要包括公用事業、裝卸服務及船舶服務)合計未超過細分量化門檻，不予單獨披露並合併為「其他」。

詳情請參閱本文件附錄一所載綜合財務報表附註5。

影響經營業績的關鍵因素

下文載列影響本集團經營業績及財務狀況的主要因素。

哈薩克斯坦的宏觀經濟環境

由於貨運需求與工業產出、商品生產、貿易活動及公共投資掛鈎，故本集團的經營業績及財務狀況受哈薩克斯坦宏觀經濟狀況影響。

下表載列所示期間主要宏觀經濟數據，因哈薩克斯坦經濟自2023年起持續增長。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
實際GDP增長*(%)*(按固定價格計算的國內生產總值期間百分比變動(經通膨調整))	5.1	5.0	6.5	6.3	4.1
名義GDP增長*(%)*(按當期價格計算的國內生產總值期間百分比變動(未經通膨調整))	15.1	14.4	16.8	17.2	16.0
通脹率*(%)*(消費物價年均變動)	9.8	8.6	12.3	11.8	10.3
失業率*(%)*(失業人口佔勞動力百分比)	4.7	4.7	4.6	4.6	4.5

資料來源：哈薩克斯坦共和國戰略規劃及改革署國家統計局

哈薩克斯坦經濟增長一直受惠於較高的石油產量及非石油行業的強勁活動。經濟增長、工業活動或大宗商品生產的任何放緩，均可能影響本集團網絡上的貨運量。實際GDP增長由截至2025年6月30日止六個月的6.3%放緩至截至2026年6月30日止六個月的4.1%，普遍歸因於石油產量下降，儘管製造業、建築業、貿易及運輸等非石油行業繼續強勁增長。

通脹及勞動力市場狀況對本集團的影響主要體現在運營成本，包括員工成本、燃料、電力、維護及其他投入成本。通脹率由2023年的9.8%回落至2024年的8.6%，其後於2025年攀升至12.3%，並於截至2026年6月30日止六個月回落至10.3%。有關通脹及勞動力成本的影響於「員工、燃料及能源成本」進一步討論。

哈薩克斯坦經濟受到全球商品價格、外部需求及區域貿易狀況變化的高度影響。哈薩克斯坦經濟在很大程度上依賴商品出口(尤其是石油、天然氣及鈾)，因此對全球需求、生產水平及出口路線的變動較為敏感。該等因素可能影響政府收入、公共支出、工業活動及貿易流量，而前述各項均可能影響本集團運輸網絡的貨運量。

地緣政治發展及制裁

地緣政治發展及制裁通過對區域貿易流量、路線可用性、過境運輸需求、制裁合規、結算安排及替代走廊經濟的影響，繼而影響本集團的經營業績。由於哈薩克斯坦的地理位置位於中國、俄羅斯、中亞及歐洲之間，海運、陸運及多式聯運路線的相對成本、時間或可用性的變化可能會令本集團網絡的運輸需求增加或減少。

本集團與俄羅斯及白俄羅斯相關的貨運及客流存在風險敞口，包括通過與俄羅斯鐵路及白俄羅斯鐵路的營運往來，以及參與歐亞過境安排(包括UTLC ERA)。與俄羅斯相關的客運業務總收入佔比於2023年、2024年、2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月分別為6.2%、5.7%、6.5%、6.0%及6.8%。

本集團亦於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月收到與UTLC ERA運輸貨物相關的收入，分別為719億堅戈、1,102億堅戈、1,005億堅戈、418億堅戈及603億堅戈。任何影響這些資金流的營運環境惡化(包括路線中斷、付款限制、擴大制裁、制裁解釋變動或合規要求增加)可能影響本集團的貨運量、貨運收入、現金產生能力及營運表現。詳情請參閱本文件「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－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」及「業務概覽－貨運－JSC UTLC Eurasian Railway Alliance」。本集團參與了與俄羅斯控制實體和白俄羅斯控制實體的合作項目，包括通過與俄羅斯鐵路及白俄羅斯鐵路成立的合資企業UTLC ERA參與。詳情請參閱本文件「業務概覽－貨運－JSC UTLC Eurasian Railway Alliance」。

本集團亦正在開發及使用替代走廊，包括經由跨里海國際運輸路線及南北走廊的路線。隨著時間推移，該等措施可支持過境交通並減少對特定路線的依賴，但可能需要投資、與交易對手方訂立商業安排及作出運營調整，這將影響運輸時間、路線經濟性及營運資金。

外匯風險

本集團的經營業績及財務狀況受到外匯波動的影響。具體而言，本集團擁有以外幣計值的收入及開支項目，包括以瑞士法郎計值的過境收入以及以外幣定價的商品及服務開支，且本集團擁有以外幣計值的貨幣項目，包括借款及債務證券，該等項目就呈報目的換算為堅戈，並可能產生外匯收益或虧損。本集團主要面臨美元、瑞士法郎、歐元、人民幣及俄羅斯盧布的波動風險。因此，堅戈兑該等貨幣貶值可能增加財務費用、償債責任及進口商品的堅戈成本，並於相關資產負債表日將貨幣性金額換算為堅戈時，可能導致綜合損益表中產生外匯虧損。截至2026年6月30日止六個月，堅戈兑主要外幣升值，導致匯兑收益。

匯率波動同時影響現金成本及呈報業績。堅戈兑本集團的借款(包括債務證券)貨幣貶值，會導致本息的等值堅戈金額增加，並可能增加本集團以堅戈計值的償債要求。另外，這會增加外幣計值貨幣性負債換算為堅戈時的賬面值，並可能反映為外匯虧損。於2026年6月30日，本集團的借款及債務證券以美元、瑞士法郎、歐元、人民幣及俄羅斯盧布計值。請參閱本節「債項及財務擔保協議負債－借款」。

堅戈兑歐元及堅戈兑瑞士法郎匯率波動已對本集團綜合經營業績產生重大影響，並可能繼續產生影響。本集團保留部分外幣現金，以部分抵銷其以外幣計值借款產生的外匯收益或虧損；然而，過去該等儲備一直不足以抵銷外匯虧損，且未來可能繼續不足以抵銷外匯虧損。請參閱本文件附錄一所載綜合財務報表附註30。

本集團根據獨聯體運價協議從國際過境貨運中產生以瑞士法郎計值的收入，對部分以瑞士法郎計值的債務形成了一定程度的自然經濟對沖。此外，本集團將若干外幣借款(適用情況下亦包括交叉貨幣掉期)

用於對預期以瑞士法郎計值的過境收入進行現金流量對沖，如本文件附錄一所載綜合財務報表附註30所述。然而，此類安排並無法消除本集團的外匯風險，且可能不足以完全抵銷特定時期不利匯率波動所產生的影響。以瑞士法郎計值的過境收入之金額、時間及確定性未必完全匹配本集團的外幣負債、償債安排或對沖工具，且不利的匯率波動仍可能導致匯兑損益、對沖儲備變動、對沖無效，或重分類至收入或財務費用。

匯率變動對本集團呈報業績可能產生重大影響。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年6月30日止六個月，本集團分別錄得外匯虧損14,124百萬堅戈、69,620百萬堅戈、19,990百萬堅戈及77,009百萬堅戈；及截至2026年6月30日止六個月，則錄得外匯收益99,715百萬堅戈。該等金額主要反映以外幣計值的貨幣負債(主要為貸款及債券)的換算影響。

貨運需求

本集團運輸服務的需求取決於哈薩克斯坦工業活動、商品生產、出口需求、進口流量及經由哈薩克斯坦的過境交通。石油產品、煤炭、黑色金屬及其他工業商品佔本集團貨運收入的極大部分，而本集團的貨運收入亦受益於多元化的貨物基礎。過境運輸需求亦受替代海運、陸運、管道及鐵路路線的相對成本、可靠性及可用性影響。

下表載列本集團於所示期間按貨物類型劃分的若干貨運收入資料。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
				(未經審計)	
			(百萬堅戈)		
煤炭	107,695	119,961	180,173	81,086	89,994
礦石	48,518	48,018	74,767	31,248	42,515
原油	20,477	19,648	26,627	14,599	17,027
精煉油產品	280,069	307,092	447,529	203,696	245,883
建築材料	45,195	53,191	78,214	33,215	35,111
穀物及穀物產品	52,662	56,288	90,623	36,398	58,537
廢鋼鐵	5,543	5,016	6,097	2,950	2,909
化學品及碳酸鈉	66,436	81,371	118,928	58,571	59,254
化學及礦物肥料	33,533	44,481	58,440	31,431	28,701
有色礦石	35,543	42,690	58,650	27,680	25,806
有色金屬	19,054	18,278	23,846	12,519	11,342
黑色金屬	110,091	121,878	187,317	87,576	103,722
其他	857,734	957,646	1,111,986	509,543	601,372
合計	**1,682,550**	**1,875,558**	**2,463,197**	**1,130,511**	**1,322,173**

於運輸原油方面，本集團承受最大競爭源於哈薩克斯坦及與其接壤國家持續發展管道，原因在於運輸原油時，管道運輸相較鐵路運輸更具成本效益。根據國家統計局公佈的數據，按貨物周轉量計，2025年鐵路運輸佔哈薩克斯坦的貨物周轉總量的61.8%，而同年管道運輸佔29.7%。管道已成為原油出口的主要運輸方式，但在生產商並無直接接入管道或石油裝載海港的情況下，或利用鐵路將原油從油田運往管道樞紐及阿克套海港時，鐵路運輸仍然重要。鐵路運輸需求可能因多種因素(包括煉油廠維護及石油產量)變化而異。隨著哈薩克斯坦連接油田、煉油廠及石油買家儲存設施的管道網絡不斷開發與延伸，預期短期內鐵路

運輸需求將保持總體穩定，而中期內可能略有增加，特別是若石油產量繼續增加，且待運輸石油量超過管道系統容量。

雖然本集團於原油運輸方面承受來自管道重大競爭，但於精煉油產品運輸方面競爭較小。石油產品僅能通過若干專用管道運輸，而該等管道數量有限。此外，付運石油產品目的地可能因市場需求而異，而鐵路更容易適應需求變動。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，石油產品運輸分別佔本集團運輸石油及石油產品總量的93.6%、92.6%、94.1%、93.1%及93.2%。

國內煤炭運輸主要面向工業客戶及公用事業公司，用於供暖及發電。工業需求通常與更廣泛的工業活動相關，而公用事業公司的需求可能具有季節性。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，出口煤炭運輸分別佔本集團總貨運收入的3%、3%、4%、4%及4%。在本集團出口的煤炭運量中，大部分運往俄羅斯烏拉爾及西伯利亞地區的客戶，其餘則運往其他目的地市場。

出口煤炭需求受俄羅斯及其他目的地市場客戶的需求、替代供應的可用性以及大宗商品生產及消費模式的變化所影響。因此，煤炭運輸需求的波動可能影響本集團的貨運量、路線組合及貨運收入。

運價監管與政府支持

本集團絕大部分收入來自受哈薩克斯坦規管運價約束的貨運與客運服務(2023年、2024年及2025年的收入佔比分別約為58.3%、59.5%、64.0%，截至2025年6月30日止六個月的62.8%以及截至2026年6月30日止六個月的61.3%)。適用於本集團營運的運價均基於自然壟斷委員會批准的詳細價目表，且除途經哈薩克斯坦前往哈薩克斯坦境外目的地過境貨運運價之外，適用於所有服務。該等價目表根據重量、貨運等級或客運等級、方向、距離及目的地等因素規定貨運價格，並可通過自然壟斷委員會補充指數化程序進行年度調整。客運運價由哈薩克交通部制定。

過境貨運運價為本集團貨運收入的主要驅動力。運價通常由本公司根據《獨聯體國家鐵路國際貨物運輸運價政策》制定，該政策確立獨聯體成員國同意遵守的運價框架。

下表載列國際過境路線產生的貨運收入：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
				(未經審計)	
國際過境路線應佔本集團貨運收入*(百萬堅戈)*	655,888	698,797	827,178	391,290	490,102
國際過境收入佔本集團貨運收入百分比*(%)*	39.0	37.3	33.6	34.6	37.1

規管及非規管貨運運價因運輸距離及貨物等級等因素而異。平均運輸距離與所運輸貨物組合變動可能導致收入、經營利潤及利潤率上升或下降。此外，政府可能通過自然壟斷委員會、哈薩克交通部或其他方式，於制定運價時考慮更廣泛經濟及政治因素。於哈薩克斯坦提供鐵路客運服務被視為鐵路營運商的社會責任，因此，客運運價被人為保持於較低水平，以確保可負擔性。因此，本集團盈利能力、現金產生能

力及利潤率對貨運及客運運價年度變動十分敏感(特別是當成本通脹超過運價調整時)。於2025年11月，自然壟斷委員會批准2026年至2030年幹線鐵路服務運價。請參閱本文件「業務概覽－政府監管與運價」及「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－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」。

統一貨運運價結構亦影響本集團的收入組合及定價靈活性。統一受規管貨運運價包括(i)主線鐵路運價(以煤炭為例，約佔總受規管貨運運價55%，運價視乎貨運類型、距離及其他條件或會有變)、(ii)機車牽引運價(以煤炭為例，約佔受規管總貨運運價43%)；及(iii)貨運與商業服務運價(以煤炭為例，約佔受規管總貨運運價2%)。使用本集團貨車及集裝箱亦收取可選附加運價(約佔受規管總貨運運價18%)。不同於受規管的核心運價組成部分，使用本集團貨車及集裝箱的運價不受政府監管，由本集團根據市場費率及營運成本釐定。儘管運價結構的大部分仍受監管，這也賦予本集團一定程度的商業靈活性。

此外，客運運價維持於較低或無利可圖的水平，本集團收到政府補助作為對該差額部分的補償。該等補助規管營運參數及運價調整機制。該等補助於本集團綜合損益及其他全面收益表中「政府補助」項目內確認。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，作為客運成本補償的政府補助收入分別為38,912百萬堅戈、41,124百萬堅戈、46,142百萬堅戈、21,277百萬堅戈及24,206百萬堅戈。按實際價值計算，經計及通貨膨脹因素，政府支持總體水平與過往期間大致相若。該框架為本集團客運業務分部的中期經濟效益提供了更高的可預見性。然而，政府補助的時間及水平影響本集團的呈報收入、客運分部表現及整體盈利能力，且該框架的任何變動均可能影響由本集團承擔的客運虧損水平、貨運業務提供交叉補貼的程度，以及本集團的已呈報盈利能力。

政府亦已採取旨在發展鐵路行業競爭的措施。幹線鐵路網開放接入，且本公司向私營承運人提供非歧視性網絡接入。除本公司外，多家私營營辦商亦從事客運活動。隨著時間的推移，競爭加劇可能會影響本集團於競爭激烈的運輸市場中的貨運量、定價靈活性、市場份額及利潤率。

員工、燃料及能源成本

員工成本(包括稅項、供款、未休假期撥備以及員工福利開支及其他長期員工福利)為本集團成本基礎的重要組成部分。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，該等員工成本及福利分別佔本集團銷售成本總額的41.6%、44.2%、43.6%、46.9%及46.9%。薪資指數化(適用情況下包括政府主導的工資指數化)及勞工市場整體壓力已導致並可能繼續增加薪酬及其他員工開支。在未能通過運價調整、生產力提升、收入增長或其他成本節約措施予以抵銷的情況下，工資上升可能會對盈利能力造成影響。例如，本集團於2025年銷售成本中的員工成本有所增加，反映薪資上漲、基於服務年期的一次性給付及勞動參與率提升相關獎金等因素。

燃料及電力成本亦佔據本集團營運成本的較大比例，並與運輸業務規模直接掛鈎。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，燃料(主要為機車使用之柴油)及潤滑油分別佔本集團總銷售成本的14.7%、12.1%、13.8%、12.2%及13.9%。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，電力分別佔本集團總銷售成本的4.3%、5.6%、7.2%、6.7%及8.4%。該等成本受市場價格波動、運輸活動、採購時機及整體通脹環境影響。因此，燃料及電力價格變動或會影響銷售成本及利潤率，倘運價調整或生產效率提升未能完全抵銷有關成本變動，則影響尤為顯著。

為管理定價風險，本集團通常於各日曆年年初以固定價格條款舉行採購招標；若相關商品或服務市

場價格下降，可靈活調低初始固定價格。請參閱本節「關於市場風險的定量及定性披露」及本文件「業務概覽－客戶與供應商－供應商」。

投資計劃及資金需求

鐵路基建、鐵路車輛及物流網絡須持續投入巨大的資本開支，因此本集團的營運業績及財務狀況受其投資計劃及相關資金需求的影響很大。本集團擁有重大投資承擔，主要與基礎設施開發項目及鐵路車輛更新有關。詳情請參閱本節「資本開支及資本承擔」及「流動資金及資本資源」。

其中多個項目被視為哈薩克斯坦優先基礎設施計劃，包括建設莫因特－克孜勒扎爾、巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)及達爾巴扎－馬克塔拉爾鐵路路段，以擴大網絡運力。長遠而言，有關項目預期可提升日後運輸承載力、營運穩定性及過境貨運量，惟短期需要龐大資金投入。

該投資計劃及相關投資承擔需要大量資金，因此為影響本集團流動資金及融資狀況的重要決定因素。過往本集團一直通過結合使用經營現金流量、政府及／或國家關聯實體資金以及外部借款，為主要投資項目提供資金。與投資承擔相關現金流出時間取決於項目進度、合同付款條款以及通過租賃融資結算債務程度。倘投資承擔導致加速現金流出，本集團流動資金狀況可能受到不利影響，特別是於流動負債超過流動資產或大量債務於短期內到期情況下。

因此，本集團獲取外部融資及再融資的能力是管理流動資金及落實投資計劃的重要因素。本集團於若干銀行維持可用信貸額度，且管理層已就報告日期後12個月內到期借款再融資與投資者接洽。Samruk-Kazyna亦已表明其有意亦有能力，於可見將來向本集團提供持續的財務及營運援助，此與過往慣例一致。儘管如此，若融資來源收緊、財務費用上升或再融資進度延遲，均可能拖慢投資步伐，或令流動資金承受更大壓力。

支付工程進度款及結算投資承擔可能減少產生期間自由現金流量，並視乎收付款時間而增加營運資金需求。倘本集團通過額外借款及／或租賃融資為該計劃提供資金，財務費用可能增加，並可能對淨利潤產生重大影響。請參閱本節「流動資金及資本資源」及「債項及財務擔保協議負債」。隨著新基礎設施及鐵路車輛投入使用，折舊費及相關營運及維修成本也可能增加。儘管現代化與更新長遠而言有助提升營運效率、承載量及可靠性，但該等收益的時間及規模可能並不確定，並面臨執行風險。

於實施投資計劃同時，本集團過往曾採取投資組合優化及企業重組措施，包括出售若干非核心資產、選擇性收購及內部重組。該等交易可能通過出售產生之一次性收益或虧損、出售非核心或虧損業務以及按聯營公司或合資企業入賬之投資所致的收入組合及成本結構變動影響本集團財務狀況及經營業績。

投資計劃的執行情況可通過工程施工時序、網絡短期承載限制、承包商表現、設備及材料供應情況，以及基建與鐵路車輛成本通脹等因素影響營運。該等因素或會影響新增運能的落實時間、資本開支金額，以及規劃項目對日後貨運及過境運輸量的提升幅度。

重大會計政策與關鍵會計估計及判斷

本公司已採納對於編製其綜合財務報表而言屬重大的若干會計政策。本集團部分會計政策要求其就會計項目應用估計、假設及複雜判斷。本集團所採用的估計及假設，以及其在應用會計政策時所作的判斷，對其財務狀況及經營業績產生重大影響。管理層基於過去經驗及其他因素持續評估該等估計、假設及

判斷，相關因素包括行業慣例及在相關情況下被認為合理的未來事件預期。管理層的估計或假設與實際結果之間並未出現重大偏差，而本集團於往績記錄期間亦未對該等估計或假設作出任何重大更改。本集團預期於可預見的將來該等估計及假設不會出現任何重大變動。有關對了解本集團財務狀況及經營業績而言至關重要的重大會計政策、估計、假設及判斷的詳細說明，請參閱本文件附錄一所載綜合財務報表附註3及4。

綜合損益表概要

下表載列本集團於所示期間的綜合損益表概要：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
				(未經審計)	
			(百萬堅戈)		
收入及其他收益					
貨運收入	1,682,550	1,875,558	2,463,197	1,130,511	1,322,173
客運收入	101,682	110,523	129,250	60,161	66,814
政府補助	38,912	41,124	43,275	21,277	27,327
其他收入	110,951	136,737	121,361	61,128	49,377
收入及其他收益總額	1,934,095	2,163,942	2,757,083	1,273,077	1,465,691
銷售成本	(1,498,583)	(1,620,017)	(1,924,051)	(902,522)	(1,036,553)
毛利	435,512	543,925	833,032	370,555	429,138
一般及行政開支	(106,494)	(128,390)	(145,837)	(63,776)	(79,680)
財務收入	32,221	52,955	88,618	17,755	22,585
財務費用	(208,365)	(184,984)	(245,844)	(119,383)	(164,930)
匯兑(虧損)／收益	(14,124)	(69,620)	(19,990)	(77,009)	99,715
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／(虧損)	8,144	10,772	1,634	1,094	(2,345)
金融資產及合同資產減值撥回／(減值)	2,662	1,601	(3,893)	(3,106)	(638)
非金融資產減值撥回／(減值)	1,149	(7,336)	(11,480)	(6,685)	(3,315)
其他損益	4,395	4,606	2,781	3,511	(1,141)
税前利潤	161,383	223,529	499,021	122,956	299,389
所得税開支	(24,599)	(62,724)	(155,375)	(36,906)	(108,388)
年內／期內利潤	**136,784**	**160,805**	**343,646**	**86,050**	**191,001**

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EBITDA（非《國際財務報告準則》計量指標）及EBITDA利潤率（非《國際財務報告準則》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。

本公司認為該等非《國際財務報告準則》計量指標有助於按期間及公司之間比較經營表現。本公司認為該等指標可為**[編纂]**提供有用資料，以助其以與管理層相同的方式理解及評估本集團的綜合經營業績及財務狀況。然而，該等非《國際財務報告準則》計量指標的呈列未必可與其他公司所呈列的同類指標比較。使用該等非《國際財務報告準則》計量指標作為分析工具存在局限性，**[編纂]**不應將該等指標與本集團根據《國際財務報告準則會計準則》所呈報的經營業績或財務狀況分開考慮，亦不應將該等指標視為分析本集團根據《國際財務報告準則會計準則》所呈報的經營業績或財務狀況的替代。

本公司將EBITDA（非《國際財務報告準則》計量指標）界定為年內／期內利潤（不包括所得稅開支、財務費用、財務收入以及折舊及攤銷）。本公司將EBITDA利潤率（非《國際財務報告準則》計量指標）界定為EBITDA（非《國際財務報告準則》計量指標）除以收入及其他收益總額的比率。

下表載列於所示期間本集團非《國際財務報告準則》財務計量指標與其根據《國際財務報告準則會計準則》呈列的相應數據的對賬。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
			（百萬堅戈）		
年內／期內利潤	**136,784**	**160,805**	**343,646**	**86,050**	**191,001**
所得稅開支	24,599	62,724	155,375	36,906	108,388
財務費用	208,365	184,984	245,844	119,383	164,930
財務收入	(32,221)	(52,955)	(88,618)	(17,755)	(22,585)
折舊及攤銷	156,441	170,516	196,219	95,768	112,500
EBITDA（非《國際財務報告準則》計量指標）(A)	**493,968**	**526,074**	**852,466**	**320,352**	**554,234**
收入及其他收益總額(B)	1,934,095	2,163,942	2,757,083	1,273,077	1,465,691
EBITDA利潤率（非《國際財務報告準則》計量指標）((A)／(B))(%)	**25.5**	**24.3**	**30.9**	**25.2**	**37.8**

綜合損益表選定項目說明

收入及其他收益

於往績記錄期間，本集團自貨運及客運業務產生收入。本集團亦收取政府補助及產生其他收入。

下表載列本集團於所示期間收入及其他收益的明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2023年		**2024年**		**2025年**		**2025年**		**2026年**	
							（未經審計）			
	（百萬堅戈）	*(%)*	*（百萬堅戈）*	*(%)*	*（百萬堅戈）*	*(%)*	*（百萬堅戈）*	*(%)*	*（百萬堅戈）*	*(%)*
貨運收入	1,682,550	87.0	1,875,558	86.7	2,463,197	89.3	1,130,511	88.8	1,322,173	90.2
客運收入	101,682	5.3	110,523	5.1	129,250	4.7	60,161	4.7	66,814	4.6
政府補助	38,912	2.0	41,124	1.9	43,275	1.6	21,277	1.7	27,327	1.9
其他收入	110,951	5.7	136,737	6.3	121,361	4.4	61,128	4.8	49,377	3.3
合計	**1,934,095**	**100.0**	**2,163,942**	**100.0**	**2,757,083**	**100.0**	**1,273,077**	**100.0**	**1,465,691**	**100.0**

貨運收入

貨運收入指本集團主要通過其綜合鐵路網絡提供貨運服務產生的收入，包括提供幹線鐵路網接入、機車牽引、鐵路車輛、貨運代理、貨運場站、倉儲及相關物流服務。貨運是本集團最大的業務分部，主要包括(i)國內路線(即哈薩克斯坦境內的本地運輸)、(ii)國際(出口)路線(就自哈薩克斯坦出口至境外目的地的運輸)、(iii)國際(進口)路線(就進入哈薩克斯坦的進口運輸)以及(iv)國際(過境)路線(即境外國家之間途經哈薩克斯坦的過境運輸)。本集團的貨運收入亦包括與運輸過程有關的附加費，主要包括貨物儲存費用、運輸貨車供應、清潔和備車費用、貨車和集裝箱使用費、幹線及車站軌道的貨車和集裝箱故障及延遲費用以及其他貨運收入。下表載列於所示期間本集團按運輸活動類型劃分的貨運收入明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
							(未經審計)			
	(百萬堅戈)	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*
國際(過境)路線	655,888	39.0	698,797	37.3	827,178	33.6	391,290	34.6	490,102	37.1
國內路線	439,857	26.1	507,501	27.1	687,325	27.9	299,676	26.5	335,529	25.4
國際(出口)路線	274,069	16.3	322,631	17.2	489,375	19.9	229,794	20.3	260,902	19.7
國際(進口)路線	185,758	11.0	194,279	10.4	276,243	11.2	122,842	10.9	147,377	11.1
與運輸過程有關的附加費	60,675	3.6	67,769	3.6	65,194	2.6	31,853	2.8	33,765	2.6
其他貨運收入(1)	66,303	4.0	84,581	4.4	117,882	4.8	55,056	4.9	54,498	4.1
合計	**1,682,550**	**100.0**	**1,875,558**	**100.0**	**2,463,197**	**100.0**	**1,130,511**	**100.0**	**1,322,173**	**100.0**

附註：

(1) 主要包含貨物中轉服務收入、機車牽引服務收入，以及貨車、機車及機車乘務服務收入(由其他鐵路管理機構使用)和貨運代理服務收入。

客運收入

客運收入指本集團主要通過其全資附屬公司Passenger Transportation提供客運服務的收入。

下表載列本集團於所示期間客運收入的明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
							(未經審計)			
	(百萬堅戈)	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*
客運	89,866	88.4	94,003	85.1	110,746	85.7	51,988	86.4	55,041	82.4
客運的其他收入(1)	11,816	11.6	16,520	14.9	18,504	14.3	8,173	13.6	11,773	17.6
合計	**101,682**	**100.0**	**110,523**	**100.0**	**129,250**	**100.0**	**60,161**	**100.0**	**66,814**	**100.0**

附註：

(1) 包括行李運輸、旅客服務及行李和郵件運輸的收入，以及預訂、退票和組織銷售旅遊及其他票務服務的佣金。

政府補助

政府補助主要指本集團從政府收到的補貼，旨在支持本集團持續運營社會意義重大的線路。政府補

助亦包括截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月金融負債的利率補貼。

其他收入

本集團的其他收入來自銷售貨品及提供其他服務，主要包括裝卸服務、車輛維修、鐵路資產維修及保養，以及材料及廢金屬銷售。其他收入亦包括車廂的租賃收入、向客戶收取的罰款(主要與貨物運輸計劃下未履行的要求及違反合同有關)，以及根據經營租賃協議租賃其他物業、廠房及設備的收入。

銷售成本

於往績記錄期間，本集團的銷售成本主要由下列項目組成：(i)本集團生產人員的僱員成本及福利(包括稅項、供款、未休假撥備、僱員福利開支及其他長期僱員福利)；(ii)柴油機車的燃料及潤滑油；(iii)幹線鐵路網及鐵路車輛的維修及保養；(iv)物業、廠房及設備、使用權資產及無形資產的折舊及攤銷；(v)用於電力機車的電力；及(vi)幹線鐵路網及鐵路車輛的生產性工作及服務。

下表載列本集團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			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
							(未經審計)			
	(百萬堅戈)	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*
僱員成本及福利	622,859	41.6	716,650	44.2	838,976	43.6	423,457	46.9	486,627	46.9
燃料及潤滑油	219,739	14.7	195,945	12.1	265,916	13.8	110,188	12.2	143,604	13.9
維修及保養	229,398	15.3	234,961	14.5	242,842	12.6	105,084	11.6	100,417	9.7
折舊及攤銷	151,593	10.1	165,925	10.2	192,897	10.0	94,393	10.5	111,216	10.7
電力	64,980	4.3	90,967	5.6	139,014	7.2	60,664	6.7	86,658	8.4
材料及物料	58,190	3.9	62,300	3.8	78,083	4.1	31,228	3.5	26,318	2.5
生產性質的工作及服務	77,113	5.1	71,246	4.4	76,540	4.0	35,541	3.9	36,912	3.6
其他	74,711	5.0	82,023	5.2	89,783	4.7	41,967	4.7	44,801	4.3
合計	**1,498,583**	**100.0**	**1,620,017**	**100.0**	**1,924,051**	**100.0**	**902,522**	**100.0**	**1,036,553**	**100.0**

毛利及毛利率

於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，本集團的毛利分別為435,512百萬堅戈、543,925百萬堅戈、833,032百萬堅戈、370,555百萬堅戈及429,138百萬堅戈。於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，本集團的毛利率分別為22.5%、25.1%、30.2%、29.1%及29.3%。

下表載列本集團貨運分部及客運分部於所示期間的毛利或毛損及毛利率(抵銷分部間交易後)：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	毛利／(毛損)	*毛利率*	*毛利／(毛損)*	*毛利率*	*毛利／(毛損)*	*毛利率*	*毛利／(毛損)*	*毛利率*	*毛利／(毛損)*	*毛利率*
							(未經審計)			
	(百萬堅戈)	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*
貨運	456,354	25.8	581,070	29.2	867,359	33.9	389,218	33.0	450,400	33.1
客運	(18,067)	(12.4)	(28,641)	(18.2)	(27,037)	(14.9)	(17,795)	(21.1)	(18,453)	(19.4)

一般及行政開支

於往績記錄期間，本集團的一般及行政開支主要包括：(i)為本集團行政人員提供的僱員開支及福利，包括稅項、供款、未休假撥備、僱員福利開支及其他長期僱員福利；(ii)物業稅及其他稅項(不包括社會稅及社會供款)；(iii)行政及辦公開支，主要包括舉辦慶典及文化活動的開支、會員費、公用事業費及樓宇維護費以及短期租賃開支；(iv)專業及其他第三方服務費，主要涉及諮詢、審計及法律服務以及管理公司就維護本公司及若干附屬公司行政樓宇所提供服務；及(v)其他開支，主要包括駐外代表開支及駐外代表處維護費、培訓成本、行政罰款、國家規費等。

下表載列本集團於所示期間的一般及行政開支明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
							(未經審計)			
	(百萬堅戈)	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*
僱員開支及福利	67,761	63.6	78,985	61.5	94,735	65.0	45,048	70.6	51,061	64.1
物業稅及其他稅項，不包括社會稅及社會供款	7,853	7.4	17,942	14.0	15,458	10.6	4,919	7.7	10,536	13.2
行政及辦公開支	8,648	8.1	12,253	9.5	12,354	8.5	5,178	8.1	6,290	7.9
專業及其他第三方服務費	5,860	5.5	6,682	5.2	11,275	7.7	3,409	5.3	7,050	8.9
折舊及攤銷	4,698	4.4	4,446	3.5	3,189	2.2	1,308	2.1	1,220	1.5
其他	11,674	11.0	8,082	6.3	8,826	6.0	3,914	6.2	3,523	4.4
合計	**106,494**	**100.0**	**128,390**	**100.0**	**145,837**	**100.0**	**63,776**	**100.0**	**79,680**	**100.0**

財務收入

於往績記錄期間，本集團的財務收入主要包括：(i)未導致終止確認的債務負債修改影響，主要涉及向Samruk-Kazyna發行的名義金額為882,978,000美元的歐洲債券(「**SK債券**」)到期日由2025年展期至2028年以及票息由2%上調至3%；(ii)現金及現金等價物利息收入；(iii)以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具利息收入；(iv)以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具公允價值變動；(v)與本集團根據國家預算計劃發行債券相關的金融負債的利率補貼；及(vi)其他財務收入，主要包括發出擔保所產生的收入。本集團於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月分別錄得財務收入為32,221百萬堅戈、52,955百萬堅戈、88,618百萬堅戈、17,755百萬堅戈及22,585百萬堅戈。

財務費用

於往績記錄期間，本集團的財務費用主要包括(i)借款利息開支，包括於貸款初始確認時按低於市場利率確認的貸款貼現的攤銷；(ii)與租賃負債相關的租賃利息開支；(iii)僱員福利責任的利息開支；(iv)以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具的公允價值變動；及(v)對沖工具無效部分的虧損。本集團於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月分別錄得財務費用為208,365百萬堅戈、184,984百萬堅戈、245,844百萬堅戈、119,383百萬堅戈及164,930百萬堅戈。

外匯虧損／收益

外匯虧損主要源自本集團以外幣計值的借款折算，該等借款主要以美元、瑞士法郎、歐元、人民幣

及俄羅斯盧布計值。於2023年、2024年及2025年以及截至2025年6月30日止六個月，本集團錄得外匯虧損14,124百萬堅戈、69,620百萬堅戈、19,990百萬堅戈及77,009百萬堅戈，且截至2026年6月30日止六個月，本集團錄得外匯收益99,715百萬堅戈。

分佔聯營公司及合資企業利潤／虧損

分佔聯營公司及合資企業利潤或虧損代表本集團按比例分佔其聯營公司及合資企業採用權益法入賬的淨利潤或虧損。於2023年、2024年及2025年以及截至2025年6月30日止六個月，本集團分別錄得分佔聯營公司及合資企業利潤8,144百萬堅戈、10,772百萬堅戈、1,634百萬堅戈及1,094百萬堅戈，且截至2026年6月30日止六個月，本集團錄得分佔虧損2,345百萬堅戈。

非金融資產減值撥回／減值

於往績記錄期間，本集團非金融資產減值撥回主要與於聯營公司的投資相關，本集團非金融資產減值虧損主要與增值税、物業、廠房及設備以及預扣企業所得税相關。於2023年，本集團錄得非金融資產減值撥回1,149百萬堅戈，並於2024年、2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月分別錄得非金融資產減值7,336百萬堅戈、11,480百萬堅戈、6,685百萬堅戈及3,315百萬堅戈。

所得税開支

於2023年、2024年及2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，本集團的所得税開支分別為24,599百萬堅戈、62,724百萬堅戈、155,375百萬堅戈、36,906百萬堅戈及108,388百萬堅戈。

根據《税法典》，本公司須按20%的法定企業所得税税率繳税。於往績記錄期間，本集團並未享有任何税收優惠待遇。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，本集團與任何税務機關並無任何重大爭議。本公司目前預計法定企業所得税税率於中期內不會出現任何變動。

有關經營業績的討論

截至2026年6月30日止六個月與截至2025年6月30日止六個月之比較

收入及其他收益

截至2026年6月30日止六個月，收入及其他收益總額為1,465,691百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的1,273,077百萬堅戈增長15.1%。

貨運收入

截至2026年6月30日止六個月，貨運收入為1,322,173百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的1,130,511百萬堅戈增長17.0%。該項增加主要由於(i)平均運價水平提高(貢獻982億堅戈)；(ii)運輸量(貨運周轉量)增加(貢獻939億堅戈)；及(iii)計算過境運輸收入時瑞士法郎匯率變動導致收益增加(貢獻235億堅戈)，部分被其他因素所抵銷。2025年，適用於國內、出口及進口貨運的整體受監管運價上調約28%，包括(i)MRN服務運價自2025年1月1日起上調2.6%，其後自2025年5月1日起進一步上調35%；及(ii)機車牽引運價於2025年上調14.2%，各項調整均已獲自然壟斷委員會批准。儘管於截至2026年6月30日止六個月並未進一步上調MRN服務或機車牽引服務的受監管運價，但國內、出口及進口貨運收入受益於2025年運價上調的滯後效應；而2025年同期僅取得部分收益，原因在於MRN主要運價上調於2025年5月1日方生效。

截至2026年6月30日止六個月，國際過境貨運收入為490,102百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的391,290百萬堅戈增長25.3%。該項增加主要由於運輸量及貨運周轉量上升(貢獻459億堅戈)，以及計算過境運輸收入時瑞士法郎匯率變動帶來收益增加(235億堅戈)所致。截至2026年6月30日止六個月，國際過

境貨運周轉量為348億噸公里，而截至2025年6月30日止六個月為318億噸公里，增加9.4%，主要由於運輸量自截至2025年6月30日止六個月的15.7百萬噸增加12.7%至截至2026年6月30日止六個月的17.7百萬噸。運輸量增長主要由石油產品、鐵礦石、穀物、黑色金屬、木材及糖的運輸量增加所帶動。匯率變動帶來收益增加歸因於平均匯率由截至2025年6月30日止六個月的每瑞士法郎594.87堅戈增至截至2026年6月30日止六個月的每瑞士法郎618.45堅戈。

截至2026年6月30日止六個月，國內貨運收入為335,529百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的299,676百萬堅戈增長12.0%。該項增加主要由於2025年受監管運價上調的滯後效應帶動平均運價水平提高(貢獻471億堅戈)所致，部分被其他因素所抵銷。

截至2026年6月30日止六個月，國際出口貨運收入為260,902百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的229,794百萬堅戈增長13.5%。該項增加主要由於2025年受監管運價上調的滯後效應帶動平均運價水平提高(貢獻311億堅戈)以及運輸量及貨運周轉量增加(貢獻209億堅戈)所致，部分被其他因素所抵銷。截至2026年6月30日止六個月，國際出口貨運周轉量為557億噸公里，而截至2025年6月30日止六個月為486億噸公里，增加14.6%，主要由於運輸量自截至2025年6月30日止六個月的42.7百萬噸增加6.9%至2026年6月30日止六個月的45.6百萬噸。運輸量增長主要由煤炭、鐵礦石、穀物、肥料、黑色金屬及配合飼料運輸量增加所帶動。

截至2026年6月30日止六個月，國際進口貨運收入為147,377百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的122,842百萬堅戈增長20.0%。該項增加主要由於2025年受監管運價上調的滯後效應帶動運輸量及貨運周轉量增加(貢獻251億堅戈)以及平均運價水平提高以(貢獻200億堅戈)所致，部分被其他因素所抵銷。截至2026年6月30日止六個月，國際進口貨運周轉量為137億噸公里，而截至2025年6月30日止六個月為118億噸公里，增加16.1%，主要由於運輸量自截至2025年6月30日止六個月的10.0百萬噸增加16.4%至截至2026年6月30日止六個月的11.6百萬噸。運輸量增長主要由煤炭、鐵礦石、石油產品、穀物及有色礦石運輸量增加所帶動。

截至2026年6月30日止六個月，與貨運過程有關的附加費用為33,765百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的31,853百萬堅戈增長6.0%。該項增加主要由於2026年6月若干附帶收費的費率平均上調15.0%所致。

截至2026年6月30日止六個月，其他貨運收入為54,498百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的55,056百萬堅戈減少1.0%。該項減少主要由於貨運代理服務收入下降，部分被貨物中轉、鐵路部門之間結算、向第三方提供機車牽引服務以及貨運相關罰沒收入的增加所抵銷。

客運收入

截至2026年6月30日止六個月，客運收入為66,814百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的60,161百萬堅戈增長11.1%。

截至2026年6月30日止六個月，客運收入為55,041百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的51,988百萬堅戈增長5.9%。該項增加主要受以下因素帶動：(i)自2026年4月1日起實施7%的運價上調(貢獻25億堅戈)；及(ii)客運量增加，運輸量整體增長2.3%、國際客運量增加11%(就此收取的票價高於國內線路)、列車上座率提高1.6%(貢獻6億堅戈)。

截至2026年6月30日止六個月，其他客運收入為11,773百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的

8,173百萬堅戈增長44.0%。該項增加主要受第三方運營商自有行李車過境運輸組織收入增加及服務收費更高的臥鋪套裝銷量上升以及客運量增長帶動。

政府補助

截至2026年6月30日止六個月，政府補助收入為27,327百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的21,277百萬堅戈增長28.4%。該項增加源自確認與車輛交付相關的補助收入、補助攤銷的累計影響、新鐵路車輛旅客周轉量增長以及獲補貼車輛融資組合規模擴大。

其他收入

截至2026年6月30日止六個月，其他收入為49,377百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的61,128百萬堅戈減少19.2%。該項減少主要由於2025年確認貨運車輛銷售收入30億堅戈，以及車輛租賃量減少316,087車輛日、市場租賃費率走低，導致車輛租賃收入下降。尚未錄得截至2026年6月30日止六個月有關貨運車輛的銷售收入。

銷售成本

截至2026年6月30日止六個月，銷售成本為1,036,553百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的902,522百萬堅戈增加14.9%。該項增加主要由於僱員成本及福利、燃料及潤滑油成本、電力成本以及折舊與攤銷有所增加。

截至2026年6月30日止六個月，僱員成本及福利為486,627百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的423,457百萬堅戈增加14.9%。該項增加主要由於薪金上調、員工人數增長及相關薪資政策所致。

截至2026年6月30日止六個月，燃料及潤滑油成本為143,604百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的110,188百萬堅戈增加30.3%。該項增加主要由於貨運業務量上升以及加權平均燃料價格走高。

截至2026年6月30日止六個月，折舊及攤銷為111,216百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的94,393百萬堅戈增加17.8%。該增加主要由機車及鐵路車輛車隊的更新，以及鐵路線建設及現代化項目的實施所帶動。

截至2026年6月30日止六個月，電力成本為86,658百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的60,664百萬堅戈增加42.8%。該項增加主要由於貨運業務量上升以及貨運列車牽引用電價上漲32.2%。

毛利及毛利率

基於上述原因，截至2026年6月30日止六個月，本集團毛利為429,138百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的370,555百萬堅戈增長15.8%。本集團毛利率由截至2025年6月30日止六個月的29.1%升至截至2026年6月30日止六個月的29.3%，主要由於收入增長15%，該增長源自貨運周轉量上升7%以及2025年受監管運價上調的滯後效應。

貨運

截至2026年6月30日止六個月，本集團貨運分部毛利(抵銷分部間交易後)為450,400百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的389,218百萬堅戈增長15.7%。該分部的毛利率(抵銷分部間交易後)由截至2025年6月30日止六個月的33.0%小幅上升至截至2026年6月30日止六個月的33.1%。此增長主要得益於2025年受監管運價上調的滯後效應以及過境運量增長。

客運

截至2026年6月30日止六個月，本集團客運分部毛損(抵銷分部間交易後)為18,453百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的17,795百萬堅戈增長3.7%。毛損增加主要由於該分部銷售成本的絕對金額增幅高

於其收入及其他收益。該分部的毛損率(抵銷分部間交易後)由截至2025年6月30日止六個月的21.1%降至截至2026年6月30日止六個月的19.4%。毛損率改善主要得益於截至2026年6月30日止六個月，旅客周轉量上升、受監管客運運價的上調以及政府補貼增加，而該分部的收入及其他收益增速高於銷售成本的增速。

一般及行政開支

截至2026年6月30日止六個月，一般及行政開支為79,680百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的63,776百萬堅戈增加24.9%。此增加主要由於僱員開支及福利、物業稅及其他稅項，以及專業及其他第三方服務費增加。

截至2026年6月30日止六個月，僱員開支及福利為51,061百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的45,048百萬堅戈增加13.3%。此增加主要由於僱員薪酬增加5%，以及於2026年1月向行政人員發放一筆額外一次性款項，金額相當於每月基本薪資的40%，連同相關稅費及社會供款。

截至2026年6月30日止六個月，物業稅及其他稅項(社會稅及社會供款除外)為10,536百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的4,919百萬堅戈增加114.2%。此增加主要由於對Port Kuryk LLP的章程資本所投入的物業，先前已申報為進項增值稅，現將增值稅調整確認為開支(即一次性調整，金額為4,428百萬堅戈)。

截至2026年6月30日止六個月，專業及其他第三方服務費為7,050百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的3,409百萬堅戈增加106.8%。此增加主要由於**[編纂]**及**[編纂]**籌備工作產生的開支，以及通脹環境下公用事業及其他營運成本上升。

財務收入

截至2026年6月30日止六個月，財務收入為22,585百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的17,755百萬堅戈增加27.2%。此增加主要由於現金及現金等價物的利息收入較高。

財務費用

截至2026年6月30日止六個月，財務費用為164,930百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的119,383百萬堅戈增加38.2%。此增加主要由於借款利息開支，包括貸款貼現的攤銷由70,177百萬堅戈增加60.7%至112,770百萬堅戈，而租賃利息開支由16,044百萬堅戈增加62.1%至26,014百萬堅戈。截至2025年及2026年6月30日止六個月，對沖工具的無效部分產生的虧損由31,142百萬堅戈減至571百萬堅戈，由此減少了財務費用的增長規模。財務費用的增加亦反映截至2026年6月30日止六個月新增或單獨列報的項目，包括以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具公允價值變動、僱員福利責任的利息開支以及以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券公允價值變動。資本化的借款成本大幅減少是因為在確認供應商生產週期已縮短至少於12個月後，若干機車的預付款項不再符合《國際會計準則》第23號合資格資產的標準。

外匯收益／虧損

截至2026年6月30日止六個月，本集團錄得外匯收益99,715百萬堅戈，而截至2025年6月30日止六個月則錄得外匯虧損77,009百萬堅戈。該收益主要歸因於堅戈兌主要外幣升值，導致貸款及債券等外幣計值負債的堅戈等值金額減少，加上對沖操作所產生的影響。

佔聯營公司及合資企業利潤／虧損

截至2026年6月30日止六個月，本集團錄得分佔聯營公司及合資企業虧損2,345百萬堅戈，較截至

2025年6月30日止六個月錄得分佔聯營公司及合資企業利潤1,094百萬堅戈減少314.4%。此減少主要由於本集團應佔UTLC ERA的業績由截至2025年6月30止六個月的應佔利潤2,172百萬堅戈轉為截至2026年6月30日止六個月的應佔虧損63百萬堅戈。

非金融資產減值

截至2026年6月30日止六個月，非金融資產減值為3,315百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的6,685百萬堅戈減少50.4%。此減少主要由於就可回收增值稅確認的減值虧損減少。

稅前利潤

基於上述原因，截至2026年6月30日止六個月，稅前利潤為299,389百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的122,956百萬堅戈增加143.5%。此增加主要由於外匯由截至2025年6月30日止六個月的虧損77,009百萬堅戈轉為截至2026年6月30日止六個月的收益99,715百萬堅戈所致。

所得稅開支

截至2026年6月30日止六個月，所得稅開支為108,388百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的36,906百萬堅戈增加193.7%。此增加主要由於稅前利潤由截至2025年6月30日止六個月的122,956百萬堅戈增至截至2026年6月30日止六個月的299,389百萬堅戈及自2026年1月1日起生效的源頭預扣企業所得稅結轉規則發生變化。因此，本集團確認源頭預扣企業所得稅一次性減值金額為29,895百萬堅戈。

期內利潤

基於上述所有原因，截至2026年6月30日止六個月，期內利潤為191,001百萬堅戈，較截至2025年6月30日止六個月的86,050百萬堅戈增加122.0%。

截至2025年12月31日止年度與截至2024年12月31日止年度比較

收入及其他收益

2025年，收入及其他收益總額為2,757,083百萬堅戈，而2024年則為2,163,942百萬堅戈，增加27.4%。該項增加主要由於貨運收入增加587,639百萬堅戈(或31.3%)及客運收入增加18,727百萬堅戈(或16.9%)。本集團的目標是持續實現有關收入增長，於中期內年複合增長率達13%至15%。

貨運收入

2025年，貨運收入為2,463,197百萬堅戈，而2024年為1,875,558百萬堅戈，增加31.3%。該增加主要歸因於(i)平均運價水平提高(貢獻3,643億堅戈)；(ii) 運輸量(貨運周轉量)增加(貢獻1,389億堅戈)；及(iii)計算過境運輸收入時瑞士法郎匯率變動產生的較高收益(貢獻1,050億堅戈)，部分被其他因素所抵銷。2025年，適用於國內、出口及進口貨運的整體受監管運價上調約28%，包括(i) MRN服務運價自2025年1月1日起上調2.6%，並自2025年5月1日起進一步上調35%；及(ii)機車牽引運價於2025年上調14.2%，在各情況下均已獲自然壟斷委員會批准。

2025年，國際過境貨運收入為827,178百萬堅戈，而2024年為698,797百萬堅戈，增加18.4%。該增加主要歸因於計算過境運輸收入時瑞士法郎匯率變動產生的較高收益(貢獻1,050億堅戈)，以及運輸量及貨運周轉量的增加(貢獻781億堅戈)，部分被其他因素所抵銷。匯率變動帶來收益上升，是由於平均匯率由2024年每瑞士法郎兌533.96堅戈變動至2025年每瑞士法郎兌630.43堅戈。2025年，國際過境貨運周轉量達655億噸公里，而2024年為548億噸公里，增加19.5%，主要由於運輸量由2024年的27.5百萬噸增加20.0%至2025年的33.0百萬噸。除煤炭、原油及化肥外，所有貨物類別的運輸量均錄得增長。

2025年，國內貨運收入為687,325百萬堅戈，而2024年為507,501百萬堅戈，增加35.4%。該增加主要歸因於受監管運價上調帶動平均運價水平上升(貢獻1,756億堅戈)，以及運輸量及貨運周轉量的增加(貢獻169億堅戈)，部分被其他因素所抵銷。2025年，國內貨運周轉量達936億噸公里，而2024年為908億噸公里，增加3.1%，主要由於運輸量由2024年的172.2百萬噸增加2.7%至2025年的176.9百萬噸。除黑色金屬外，所有貨物類別的運輸量均錄得增長。

2025年，國際出口貨運收入為489,375百萬堅戈，而2024年為322,631百萬堅戈，增加51.7%。該增加主要歸因於受監管運價上調帶動平均運價水平上升(貢獻1,184億堅戈)，以及運輸量及貨運周轉量的增加(貢獻379億堅戈)。2025年，國際出口貨運周轉量達1,045億噸公里，而2024年為923億噸公里，增加13.2%，主要由於運輸量由2024年的83.3百萬噸增加7.1%至2025年的89.2百萬噸。運輸量增長主要由煤炭、鐵礦石、建築材料、穀物、化肥及其他貨物的運輸量增加所帶動。

2025年，國際進口貨運收入為276,243百萬堅戈，而2024年為194,279百萬堅戈，增加42.2%。該增加主要歸因於受監管運價上調帶動平均運價水平上升(貢獻702億堅戈)，以及運輸量及貨運周轉量的增加(貢獻59億堅戈)。2025年，國際進口貨運周轉量達252億噸公里，而2024年為238億噸公里，增加5.9%，主要由於運輸量由2024年的20.2百萬噸增加3.0%至2025年的20.8百萬噸。運輸量增長主要由鐵礦石、石油製品、建築材料、廢金屬、化學品、化肥、黑色金屬及其他貨物的運輸量增加所帶動。

2025年，與貨運過程有關的附加費用為65,194百萬堅戈，而2024年為67,769百萬堅戈，減少3.8%。該減少主要由於服務交付加快及託運人與收貨人對目的地站的貨物清關及收款要求的合規情況有所改善，導致附加服務的費用及罰款減少。

2025年，其他貨運收入為117,882百萬堅戈，而2024年為84,581百萬堅戈，增加39.4%。該增加主要是由於本集團於2025年吸引更多貨流並擴大貨運代理及裝卸服務，導致2025年提供的貨運代理及裝卸服務量較2024年有所增加。

客運收入

2025年，客運收入為129,250百萬堅戈，而2024年為110,523百萬堅戈，增加16.9%。該增加主要是由於受規管運價指數化的推動(貢獻194億堅戈)，部分被其他因素所抵銷。受規管客運運價自2025年3月1日起上調7.0%，以及自2024年10月1日起上調19.9%。

政府補助

2025年，政府補助收入為43,275百萬堅戈，而2024年為41,124百萬堅戈，增加5.2%。該增加主要歸因於為彌補營運成本上升而增加的補助，包括哈薩克斯坦交通部針對社會意義重大的跨州(跨區域)線路所實施的計劃項下的補助，該補助增加17.9%至32,003百萬堅戈，以及地方部門就市郊及區域路線提供的補助，該補助增加8.4%至2,788百萬堅戈。按實際價值計算，在計及通貨膨脹後，政府支持水平與過往期間大致相若。

其他收入

2025年，其他收入為121,361百萬堅戈，而2024年為136,737百萬堅戈，減少11.2%。該減少主要是由於現行市場費率下降以及向第三方機構出租貨運車廂的數量減少。2025年，由於車輛供過於求，同時有超過3,800輛敞車因相關租賃協議屆滿，不再繼續用於租賃業務，若干目的地的日租金率有所下降。

銷售成本

2025年，銷售成本為1,924,051百萬堅戈，較2024年1,620,017百萬堅戈增加18.8%。該項增加主要由於僱員成本及福利、燃料及潤滑油成本、維修及保養成本、折舊及攤銷、電力成本以及材料及物料成本上升。

2025年，僱員成本及福利為838,976百萬堅戈，較2024年716,650百萬堅戈增加17.1%。該項增加主要由於低薪勞工薪金上調8.5%及其他類別人員薪金上調7%，並引入視乎行業服務年資而定分別為100,000堅戈、200,000堅戈及300,000堅戈一次性款項，以及生產人員勞動參與率獎金(按適用運價費率或正式薪金計算)由每月15%提高至20%，以及由每季度45%提高至60%。該等調整反映月度計算指數上調、通脹影響，以及員工激勵指標的變動。

2025年，燃料及潤滑油成本為265,916百萬堅戈，較2024年195,945百萬堅戈增加35.7%。該項增加主要由於運輸工作量增加(其與燃料成本直接相關)，及實際加權平均價格上漲27.3%(其受進口柴油採購佔比增加的顯著影響)所致。進口燃料佔比上升是由於哈薩克斯坦國內市場柴油供應短缺所致，2024年該國並無採購任何進口柴油。

2025年，維修及保養成本為242,842百萬堅戈，較2024年234,961百萬堅戈增加3.4%。該項增加主要由於與國有通脹指數相關的市場狀況下，鐵路車輛(機車及車廂)保養服務價格上漲所致。

2025年，折舊及攤銷為192,897百萬堅戈，較2024年165,925百萬堅戈增加16.3%。該項增加主要由於新固定資產投入使用，主要包括鐵路軌道基礎設施及鐵路車輛，以及通過融資租賃協議收取的車廂。

2025年，電力成本為139,014百萬堅戈，較2024年90,967百萬堅戈增加52.8%。該項增加主要由於運輸工作量增加6.3%及加權平均價格上漲50.1%所致。

2025年，材料及物料成本為78,083百萬堅戈，較2024年62,300百萬堅戈增加25.3%。該項增加主要由於額外採購備件以作維修鐵路車輛用途所致，而這是由於2025年較2024年運輸量增加。

毛利及毛利率

基於上述原因，2025年，本集團毛利為833,032百萬堅戈，較2024年543,925百萬堅戈增加53.2%。本集團毛利率由2024年的25.1%上升至2025年的30.2%，主要由於收入增長所致，其中包括貨運量增加、過境運輸及集裝箱運輸增長、運價調整以及經營表現改善。

貨運

2025年，本集團貨運分部毛利(抵銷分部間交易後)為867,359百萬堅戈，而2024年為581,070百萬堅戈，增加49.3%。本集團貨運分部毛利率(抵銷分部間交易後)由2024年的29.2%增至2025年的33.9%。該項增加主要由於監管運價上調、過境運輸量增長、瑞士法郎匯率波動，以及本集團的成本控制措施。

客運

2025年，本集團客運分部毛損(抵銷分部間交易後)為27,037百萬堅戈，而2024年為28,641百萬堅戈，減少5.6%。該分部毛損率(抵銷分部間交易後)由2024年的18.2%降至2025年的14.9%。該項改善主要由2025年受監管客運運價上調及政府補助增加所帶動，該分部的收入及其他收益增速高於銷售成本。

一般及行政開支

2025年，一般及行政開支為145,837百萬堅戈，較2024年128,390百萬堅戈增加13.6%。該項增加主要由於僱員開支及福利以及專業及其他第三方服務費增加，惟部分被物業稅與其他稅項(不包括社會稅及社會供款)以及折舊及攤銷減少所抵銷。

2025年，僱員開支及福利為94,735百萬堅戈，較2024年78,985百萬堅戈增加19.9%。該項增加主要由於僱員薪金上調、2025年引入分別為100,000堅戈、200,000堅戈及300,000堅戈一次性款項(視乎行業服務年資而定)，以及向AMP一線僱員支付勞動參與率獎金(按適用運價費率或正式薪金計算)從每月15%增至20%，並從每季度45%增至60%所致。

2025年，專業及其他第三方服務費為11,275百萬堅戈，較2024年6,682百萬堅戈增加68.7%。該增加主要由於諮詢服務增加，以及通脹環境下公用事業及其他營運成本上升所致。

2025年，物業稅及其他稅項(社會稅及社會供款除外)為15,458百萬堅戈，較2024年17,942百萬堅戈減少13.8%。該項減少主要由於庫雷克港免徵增值稅工作量減少所致。於2024年，大部分疏浚工程已完成，該工程產生大量免徵增值稅營業額，而於2025年僅進行該性質剩餘工程。因此，免徵增值稅營業額於2025年有所減少，導致不可扣減增值稅金額相應減少。

財務收入

2025年，財務收入為88,618百萬堅戈，較2024年52,955百萬堅戈增加67.3%。該項增加主要由於(i)修改金融負債的影響(即將SK債券的到期日由2025年延長至2028年以及將票面利率由2%更改為3%)，而有關修改並不導致終止確認；(ii)以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具的公允價值增加，主要受匯率波動(尤其是堅戈兌美元)及市場利率波動所推動；及(iii)現金及現金等價物與已發出擔保利息收入增加，歸因於哈薩克斯坦共和國國家銀行維持高基準利率，加上全球利率走高，令本集團可將閒置流動資金以較高堅戈利率投放於短期存款。

財務費用

2025年，財務費用為245,844百萬堅戈，較2024年184,984百萬堅戈增加32.9%。該項增加主要由於(i)2025年對沖工具無效部分產生虧損較2024年增加；(ii)租賃利息開支增加，主要反映與工業發展基金股份公司就採購客貨運車廂訂立的租賃協議項下的租賃負債隨時間增加；及(iii)計入僱員福利責任的利息費用，部分被以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具的公允價值減少所抵銷。

外匯虧損

2025年，本集團錄得外匯虧損19,990百萬堅戈，而2024年則為69,620百萬堅戈，主要由於以貸款及債券為主的負債產生匯兌差額以及對沖操作影響所致。

分佔聯營公司及合資企業利潤

2025年，本集團錄得分佔聯營公司及合資企業利潤1,634百萬堅戈，較2024年10,772百萬堅戈減少84.8%。該項減少主要由於聯營公司Transtelecom JSC及UTLC ERA於2025年的利潤下降所致。

非金融資產減值

2025年，非金融資產減值為11,480百萬堅戈，較2024年的7,336百萬堅戈增加56.5%。該增加主要是由於2025年就可退回增值稅計提減值4,781百萬堅戈及就在建工程資產計提減值3,532百萬堅戈所致。

税前利潤

基於上述原因，2025年，税前利潤為499,021百萬堅戈，而2024年則為223,529百萬堅戈，增幅為123.2%。

所得税開支

2025年，所得税開支為155,375百萬堅戈，較2024年62,724百萬堅戈增加147.7%。該項增加主要由於即期所得税開支及遞延所得税開支增加所致。即期所得税開支增加乃由於2025年應課税利潤增加所致。2025年遞延所得税開支增加的主要原因為固定資產及金融負債的應課税暫時性差異增加。

年內利潤

基於上述所有原因，2025年，年內利潤為343,646百萬堅戈，而2024年利潤則為160,805百萬堅戈，增幅為113.7%。

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

收入及其他收益

2024年，收入及其他收益總額為2,163,942百萬堅戈，較截至2023年12月31日止年度1,934,095百萬堅戈增加11.9%。該項增加主要由於貨運收入增加193,008百萬堅戈或11.5%所致。

貨運收入

2024年，貨運收入為1,875,558百萬堅戈，較2023年1,682,550百萬堅戈增加11.5%。該項增加主要由於平均運價水平上升(貢獻1,219億堅戈)及計算過境運輸收入時瑞士法郎匯率變動導致的收入增加(貢獻446億堅戈)所致。2024年，適用於國內、出口及進口貨運的整體受監管運價上調約24%，包括(i) MRN服務運價自2024年1月1日起上調4%，其後分別自2024年6月4日起及自2024年12月6日起進一步上調8.8%及7.8%；及(ii)機車牽引運價自2024年9月20日起上調13.3%，並自2024年12月12日起進一步上調15.8%，在各情況下均已獲自然壟斷委員會批准。

2024年，國際過境貨運收入為698,797百萬堅戈，較2023年655,888百萬堅戈增加6.5%。該項增加主要由於計算過境運輸收入時瑞士法郎匯率變動所產生的收入增加(貢獻446億堅戈)，連同貨運周轉量增加(貢獻93億堅戈)，部分被其他因素所抵銷。匯率變動所產生的收入增加乃由於平均匯率由2023年的每瑞士法郎508.16堅戈變動至2024年的每瑞士法郎533.96堅戈。2024年，國際過境貨運周轉量為548億噸公里，而2023年為526億噸公里，增加4.2%，反映平均貨運距離由2023年的1,924公里增加3.7%至2024年的1,996公里，這是由於從俄羅斯經由長途轉運路線運往中國的化學品及其他貨物(例如紙張、紙板和紙漿)的集裝箱運輸平均航程有所增加。

2024年，國內貨運收入為507,501百萬堅戈，較2023年439,857百萬堅戈增加15.4%。該增加主要歸因於受監管運價上調帶動平均運價水平上升(貢獻651億堅戈)，以及運輸量及貨運周轉量上升(貢獻41億堅戈)，部分被其他因素所抵銷。2024年，國內貨運周轉量達908億噸公里，而2023年為891億噸公里，增加1.9%，主要由於運輸量由2023年的164.2百萬噸增加4.9%至2024年的172.2百萬噸。運輸量增長主要受鐵礦石、建築材料、糧食、黑色金屬廢料、化學品、黑色金屬及其他貨物的運輸量增長所推動。

2024年，國際出口貨運收入為322,631百萬堅戈，較2023年274,069百萬堅戈增加17.7%。該項增加主要由於受監管運價上調導致平均運價水平上升(貢獻343億堅戈)。

2024年，國際進口貨運收入為194,279百萬堅戈，較2023年185,758百萬堅戈增加4.6%。該項增加主

要由於受監管運價上調導致平均運價水平上升(貢獻225億堅戈)，部分被其他因素所抵銷。

2024年，與運輸過程相關附加費為67,769百萬堅戈，較2023年60,675百萬堅戈增加11.7%。該項增加主要由於運輸量增加以及相關滯留費與罰款增加所致，該等費用及罰款乃因託運人違反運輸合同條款而產生。

2024年，其他貨運收入為84,581百萬堅戈，較2023年66,303百萬堅戈增加27.6%。該項增加主要由於在中部走廊發展的帶動下，貨物中轉服務(即由海港提供的將貨物從海運船舶轉運至鐵路運輸系統的服務)收入增加所致。

客運收入

2024年，客運收入為110,523百萬堅戈，較2023年的101,682百萬堅戈增加8.7%，這是由於客運收入及其他客運收入均有所增加。

2024年，客運收入為94,003百萬堅戈，較2023年89,866百萬堅戈增加4.6%。該項增加主要由於受規管運價指數化(貢獻58億堅戈)所推動，部分被其他因素所抵銷。受規管客運運價自2024年1月1日起上調7.0%，並自2024年10月1日起上調19.9%。

2024年，其他客運收入為16,520百萬堅戈，較2023年11,816百萬堅戈增加39.8%。該項增加主要由於自2024年起開始掛運第三方運營商行李車廂後，來自組織該等行李車廂過境運輸的收入增加，以及服務費較高的臥鋪套裝銷售收入的增加及客運量增加所致。

政府補助

2024年，政府補助收入為41,124百萬堅戈，較2023年38,912百萬堅戈增加5.7%。該項增加主要由於2024年期間所提供政府支持水平及分配變動所致，而該等政府支持有所增加，原因為Passenger Transportation通過參與哈薩克斯坦共和國交通部的競標，所中標的社會意義重大的線路數量增加。

其他收入

2024年，其他收入為136,737百萬堅戈，較2023年110,951百萬堅戈增加23.2%。該項增加主要由於客戶需求上漲，導致車廂租賃收入以及銷售貨品與提供其他服務(包括向第三方提供貨運車輛租賃服務)收入增加，部分被罰款收入減少所抵銷，該減少主要由於承租人對合同條款的遵守情況有所改善。

銷售成本

2024年，銷售成本為1,620,017百萬堅戈，較2023年1,498,583百萬堅戈增加8.1%。該項增加主要由於僱員成本及福利、電力成本及折舊與攤銷增加所致，部分被燃料及潤滑油成本下降所抵銷。

2024年，僱員成本及福利為716,650百萬堅戈，較2023年622,859百萬堅戈增加15.1%。該項增加主要由於薪金上調，以及根據勞動參與係數將現行獎金擴展至所有生產人員所致，而該等增加乃由於哈薩克斯坦宏觀經濟變化所致，包括最低工資上調、最低薪資上調及通脹上升。

2024年，電力成本為90,967百萬堅戈，較2023年64,980百萬堅戈增加40.0%。該項增加主要歸因於加權平均電價上升45.8%。

2024年，折舊及攤銷為165,925百萬堅戈，較2023年151,593百萬堅戈增加9.5%。該增加主要由於固定資產投入使用(主要包括機車車輛、鐵路軌道基礎設施及機械與設備)，以及接收融資租賃協議項下資產所致。

2024年，燃料及潤滑油成本為195,945百萬堅戈，較2023年219,739百萬堅戈減少10.8%。該項減少主要由於燃料市場價格下跌14.9%所致。

毛利及毛利率

基於上述原因，截至2024年12月31日止年度，本集團毛利為543,925百萬堅戈，較2023年435,512百萬堅戈增加24.9%。本集團毛利率由2023年的22.5%增至2024年的25.1%，主要由於收入增長所致，其中包括貨運量增加、過境及集裝箱運輸增長、運價調整以及經營表現改善。

貨運

2024年，本集團貨運分部毛利(抵銷分部間交易後)為581,070百萬堅戈，而2023年為456,354百萬堅戈，增加27.3%。本集團貨運分部毛利率(抵銷分部間交易後)由2023年的25.8%增至2024年的29.2%。該項增加主要由受監管運價上調、過境業務運量增長、瑞士法郎匯率波動，以及本集團的成本控制措施所帶動。

客運

2024年，本集團客運分部毛損(抵銷分部間交易後)為28,641百萬堅戈，而2023年為18,067百萬堅戈，增加58.5%。該分部毛損率(抵銷分部間交易後)由2023年的12.4%增至2024年的18.2%。該等增加主要由於該分部的銷售成本增速高於其收入及其他收益的增速，並完全抵銷了2024年受監管客運運價上調及政府補助增加所帶來的影響。

一般及行政開支

2024年，一般及行政開支為128,390百萬堅戈，較2023年106,494百萬堅戈增加20.6%。該項增加主要由於僱員開支及福利以及物業稅及其他稅項(不包括社會稅及社會供款)增加所致，部分被其他開支下降所抵銷。

2024年，僱員開支及福利為78,985百萬堅戈，較2023年67,761百萬堅戈增加16.6%。該項增加主要由於薪金上調，以及根據勞動參與係數將現行獎金擴展至所有生產人員所致。

2024年，物業稅及其他稅項(不包括社會稅及社會供款)為17,942百萬堅戈，較2023年7,853百萬堅戈增加128.5%。該項增加主要由於企業所得稅於其產生日起計十年後撇銷、計提貸款利息所得稅，以及與向庫雷克港法定股本轉讓資產相關增值稅調整所致。此外，2024年的增加主要是由於庫雷克港與疏浚相關的工作量增加所致，其中大部分已於該期間內完成，產生龐大的免徵增值稅營業額，進而導致不可抵扣增值稅金額相應增加。

2024年，其他開支為8,082百萬堅戈，較2023年11,674百萬堅戈減少30.8%。該項減少主要由於2023年確認與二級附屬公司Kazakhstan Carriage Building Company LLC停工相關成本，該公司因缺乏訂單於2021年10月至2023年8月暫停生產。

財務收入

2024年，財務收入為52,955百萬堅戈，較2023年32,221百萬堅戈增加64.3%。該項增加主要由於與發展幹線鐵路網及鐵路車輛而發行債券的票面利率補貼相關的金融負債利率國家補貼收益大幅增加(較2023年增加25,799百萬堅戈)，部分被所有其他財務收入項目(其他財務收入除外)小幅減少所抵銷；而其他財務收入減少3,787百萬堅戈或64.5%，主要由於貸款貼現的攤銷變動所致。

財務費用

2024年，財務費用為184,984百萬堅戈，較2023年208,365百萬堅戈減少11.2%。該項減少主要由於以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具公允價值變動，以及借款利息開支(包括貸款貼現的攤銷)減少所致，部分被租賃利息開支增加所抵銷。

2024年，以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具公允價值變動為6,363百萬堅戈，較2023年35,182百萬堅戈減少81.9%。該項減少主要由於遠期匯率變動所致。

2024年，借款利息開支(包括貸款貼現的攤銷)為152,777百萬堅戈，較2023年161,945百萬堅戈減少5.7%。該項減少主要由於浮動利率貸款及債券基準利率下降所致。

2024年，租賃利息開支為19,502百萬堅戈，較2023年8,995百萬堅戈增加116.8%。該項增加主要由於本集團與工業發展基金股份公司就平車、客車車廂及敞車貨車車廂訂立額外租賃協議導致租賃負債增加所致。

外匯虧損

2024年，本集團錄得外匯虧損69,620百萬堅戈，較2023年外匯虧損14,124百萬堅戈增加392.9%，主要由於以貸款及債券為主的負債產生匯兑差額以及以外幣計值的債務增加所致。

分佔聯營公司及合資企業利潤

2024年，本集團錄得分佔聯營公司及合資企業利潤10,772百萬堅戈，較2023年8,144百萬堅戈增加32.3%。該項增加主要由於聯營機構Transtelecom JSC於2024年利潤增加所致。

非金融資產減值撥回／(減值)

2024年，非金融資產減值為7,336百萬堅戈，而2023年則為減值撥回1,149百萬堅戈，反映負面變動8,485百萬堅戈或738.5%。該項惡化主要由於2024年對預付其他稅項計提減值4,229百萬堅戈，而2023年收回於聯營機構連雲港中哈國際物流有限公司投資減值4,697百萬堅戈所致。

稅前利潤

基於上述所有原因，2024年，稅前利潤為223,529百萬堅戈，較2023年稅前利潤161,383百萬堅戈增加38.5%。

所得稅開支

2024年，企業所得稅開支為62,724百萬堅戈，較2023年24,599百萬堅戈增加155.0%。該項增加主要由於遞延所得稅開支增加20,361百萬堅戈或116.7%，即期所得稅開支增加8,956百萬堅戈或148.9%，以及未確認遞延稅項資產(包括結轉稅項虧損)變動增加8,798百萬堅戈或645.5%所致。

年內利潤

基於上述原因，2024年，年內利潤為160,805百萬堅戈，較2023年利潤136,784百萬堅戈增加17.6%。

綜合財務狀況表所選項目的討論

下表載列本集團於所示日期的綜合財務狀況表：

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
		（百萬堅戈）		
資產				
非流動資產				
商譽	15,520	15,520	15,520	15,520
無形資產	13,824	11,250	11,022	10,682
物業、廠房及設備	3,794,479	4,782,227	5,875,447	6,718,125
於合資企業的投資	1,579	1,396	11,637	12,175
於聯營公司的投資	38,989	48,678	56,464	50,806
衍生金融工具	–	–	–	3,944
其他非流動資產	690,159	647,483	1,136,788	1,280,119
遞延稅項資產	60	21	312	578
非流動資產總值	**4,554,610**	**5,506,575**	**7,107,190**	**8,091,949**
流動資產				
存貨	64,362	57,820	86,422	96,285
其他流動資產	45,988	45,407	95,839	138,762
預付企業所得稅	3,535	7,899	8,219	5,363
可收回增值稅	49,618	120,475	48,789	23,326
合同資產	1,153	336	1,071	1,771
貿易應收賬款	16,326	21,666	18,009	23,786
現金及現金等價物	204,614	198,578	232,973	367,695
流動資產總值	**385,596**	**452,181**	**491,322**	**656,988**
資產總值	**4,940,206**	**5,958,756**	**7,598,512**	**8,748,937**
權益及負債				
權益				
股本	1,110,634	1,123,907	1,152,698	1,152,698
對沖儲備	–	(38,570)	(52,012)	(20,755)
外幣換算儲備	7,220	8,994	13,589	11,998
保留盈利	623,698	856,709	1,255,462	1,436,947
股東應佔權益	1,741,552	1,951,040	2,369,737	2,580,888
非控股權益	17,504	18,277	18,493	17,462
權益總值	**1,759,056**	**1,969,317**	**2,388,230**	**2,598,350**
非流動負債				
借款	1,763,432	1,840,423	2,697,359	3,339,074
其他非流動負債	69,778	118,770	177,442	204,355
租賃負債	54,555	139,465	224,936	282,098
衍生金融工具	35,719	–	–	–
遞延稅項負債	411,888	468,057	615,181	691,386
僱員福利責任	37,396	41,105	41,027	53,518
非流動負債總額	**2,372,768**	**2,607,820**	**3,755,945**	**4,570,431**

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
		(百萬堅戈)		
流動負債				
貿易應付賬款	200,969	231,351	525,770	491,357
其他應交稅費	13,961	15,694	16,083	26,800
其他流動負債	98,910	112,627	129,821	231,744
合同負債	115,868	133,170	149,196	107,559
借款	354,115	812,965	488,658	561,975
租賃負債	16,951	35,517	45,146	52,916
衍生金融工具	–	32,697	91,496	99,133
僱員福利責任	7,608	7,598	8,167	8,672
流動負債總額	**808,382**	**1,381,619**	**1,454,337**	**1,580,156**
流動負債淨額	**(422,786)**	**(929,438)**	**(963,015)**	**(923,168)**
負債總額	**3,181,150**	**3,989,439**	**5,210,282**	**6,150,587**
權益及負債總額	**4,940,206**	**5,958,756**	**7,598,512**	**8,748,937**

物業、廠房及設備

本集團的物業、廠房及設備主要包括：(i)車輛；(ii)鐵路軌道基礎設施；(iii)樓宇及建築物；(iv)機器及設備；(v)在建工程；以及(vi)土地。下表載列於所示日期本集團的物業、廠房及設備的明細：

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
		(百萬堅戈)		
車輛	1,607,550	2,124,128	2,630,846	2,960,449
鐵路軌道基礎設施	1,415,744	1,536,109	2,047,392	2,036,944
樓宇及建築物	313,465	350,284	378,652	373,889
機器及設備	247,974	277,382	432,036	445,750
在建工程	195,375	479,344	364,973	880,204
土地	3,871	3,892	2,807	2,805
其他	10,500	11,088	18,741	18,084
合計	**3,794,479**	**4,782,227**	**5,875,447**	**6,718,125**

本集團的物業、廠房及設備由2023年12月31日的3,794,479百萬堅戈增加26.0%至2024年12月31日的4,782,227百萬堅戈，主要由於(i)購置車輛(包括柴油機車、電力機車以及客運及貨運車廂)；及(ii)增加在建工程及鐵路軌道基礎設施，主要用於多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化、達爾巴扎－馬克塔拉爾鐵路線建設以及繞行阿拉木圖站的繞行鐵路線。本集團的物業、廠房及設備由2024年12月31日的4,782,227百萬堅戈增加22.9%至2025年12月31日的5,875,447百萬堅戈，主要由於(i)購置車輛(包括柴油機車、電力機車以及客運及貨運車廂)；及(ii)歸屬於多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化、達爾巴扎－馬克塔拉爾及多斯特克－阿拉山口鐵路線建設以及繞行阿拉木圖站的繞行鐵路線所增加的鐵路軌道基礎設施。本集團的物業、廠房及設備由2025年12月31日的5,875,447百萬堅戈增加14.3%至2026年6月30日的6,718,125百萬堅戈，主要由於：

- 建設莫因特－克孜勒扎爾鐵路線，金額為76,326百萬堅戈，實施期為2025年至2027年；
- 在克孜勒扎爾－薩克薩烏爾斯卡亞區段安裝自動閉塞信號系統，金額為52,509百萬堅戈，實施期為2025年至2026年；

- 在阿克蘇1號站－德格倫－扎納－謝梅(Aksu-1–Degelen-Zhana-Semey)區段安裝自動閉塞信號系統，金額為27,330百萬堅戈，實施期為2025年至2026年；

- 建設巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線，金額為23,868百萬堅戈，實施期為2025年至2027年；

- 阿騰科里－熱特根(Altynkol-Zhetygen)鐵路區段的現代化建設，金額為22,293百萬堅戈，實施期為2025年至2026年；

- 在坎迪亞加什－托博爾(Kandyagash-Tobol)區段安裝自動閉塞信號系統，金額為11,678百萬堅戈，實施期為2025年至2026年。

此外，本集團將客運車廂及電力機車的已付墊款(243,339百萬堅戈)分類為在建工程。

於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，本集團賬面值分別主要為10,881百萬堅戈、95,258百萬堅戈、82,275百萬堅戈及81,123 百萬堅戈的物業、廠房及設備已用作特定借款的抵押品。於2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，相關抵押品主要為2024年根據與歐亞開發銀行簽訂的貸款協議而作為抵押品移交的貨運機車。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，本公司並無任何物業、廠房及設備用作貸款抵押品。

於聯營公司及合資企業的投資

本集團於聯營公司及合資企業的投資為本集團於該等聯營公司及合資企業的淨資產權益。

本集團於聯營公司的投資由2023年12月31日的38,989百萬堅戈增加24.9%至2024年12月31日的48,678百萬堅戈，主要由於(i)來自Transtelecom JSC及UTLC ERA的股權收入增加；及(ii)向Aktau International Container Hub LLP的法定股本作出現金出資。本集團於聯營公司的投資進一步增加16.0%，於2025年12月31日達56,464百萬堅戈，主要由於向Aktau International Container Hub LLP的法定股本作出現金出資。本集團於聯營公司的投資由2025年12月31日的56,464百萬堅戈減少10.0%至2026年6月30日的50,806百萬堅戈，主要歸因於聯營公司(尤其是Transtelecom JSC及UTLC ERA)的財務業績錄得負值。截至2026年6月30日止六個月，本集團確認有關Transtelecom JSC的虧損。UTLC ERA財務業績轉差乃由於確認外匯虧損152百萬盧布，而截至2025年6月30日止六個月，UTLC ERA確認外匯收益1,456百萬盧布。

本集團於合資企業的投資由2023年12月31日的1,579百萬堅戈，降至2024年12月31日的1,396百萬堅戈，主要由於合資企業KIF Warehouses LLP的投資出現減值。本集團對合資企業的投資由2024年12月31日的1,396百萬堅戈大幅增至2025年12月31日的11,637百萬堅戈，主要由於向Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.的法定股本注入資產及現金。本集團於合資企業的投資由2025年12月31日的11,637百萬堅戈增加4.6%至2026年6月30日的12,175百萬堅戈，主要由於對Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.股本的額外出資。

其他非流動資產

本集團的其他非流動資產包括(i)其他非金融資產總值，主要包括物業、廠房及設備已付墊款及可收回增值税；及(ii)其他金融資產總值，主要包括受限制現金及向僱員提供的貸款。

本集團的其他非流動資產從2023年12月31日的690,159百萬堅戈減少6.2%至2024年12月31日的647,483百萬堅戈，主要由於物業、廠房及設備已付墊款有所減少，此乃因柴油機車供應的已付墊款減少所致，惟部分被可收回增值税增加所抵銷。本集團的其他非流動資產由2024年12月31日的647,483百萬堅戈增加75.6%至2025年12月31日的1,136,788百萬堅戈，主要由於(i)物業、廠房及設備已付墊款增加，主要用於鐵路建設、客運車廂供應及電力機車供應；及(ii)可收回增值税增加。

本集團的其他非流動資產由2025年12月31日的1,136,788百萬堅戈增加12.6%至2026年6月30日的

1,280,119百萬堅戈，主要由於(i)物業、廠房及設備已付墊款有所增加，主要用於鐵路建設、統一LTE-R數字鐵路無線電通信網絡建設、火車站基礎設施現代化改造及電力機車供應；及(ii)可收回增值稅增加。

存貨

本集團的存貨主要包括：(i)燃料及潤滑油；(ii)軌道結構材料；(iii)原料及其他材料；及(iv)備件。下表載列本集團於所示日期的存貨明細：

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
		(百萬堅戈)		
燃料及潤滑油	20,028	13,553	30,827	37,226
軌道結構材料	18,786	15,648	26,862	28,883
原料及其他材料	13,452	15,454	13,825	14,003
備件	8,421	8,743	11,015	11,538
建築材料	1,559	1,453	1,128	1,350
其他	4,135	4,409	3,745	4,202
減：存貨撥備	(2,019)	(1,440)	(980)	(917)
合計	**64,362**	**57,820**	**86,422**	**96,285**

本集團的存貨由2023年12月31日的64,362百萬堅戈減少10.2%至2024年12月31日的57,820百萬堅戈，主要由於本集團實施存貨優化措施及存貨在日常業務過程中消耗，致使燃料及潤滑油與軌道結構材料減少。本集團的存貨由2024年12月31日的57,820百萬堅戈增加49.5%至2025年12月31日的86,422百萬堅戈，主要由於增加採購燃料及潤滑油、軌道結構材料及備件，以支持更頻繁的經營活動、基礎設施維護及鐵路車輛營運，以及通貨膨脹對存貨價值的影響所致。本集團的存貨由2025年12月31日的86,422百萬堅戈增加11.4%至2026年6月30日的96,285百萬堅戈，主要由於本集團的運營需求及為軌道維修工程所做的準備，包括增加採購燃料、潤滑油及軌道上部結構材料。

下表載列本集團於所示期間的存貨周轉天數：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
存貨周轉天數	13.3	13.8	13.7	15.9

附註：

(1) 某一期間的存貨周轉天數指相關期間期初及期末存貨結餘的平均值除以相關期間的銷售成本，再乘以365天(2023年、2024年及2025年)及180天(截至2026年6月30日止六個月)。

根據本集團的會計政策，存貨按成本與可變現淨值兩者孰低者計值。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，本集團基於對可變現淨值的評估，分別確認存貨準備2,019百萬堅戈、1,440百萬堅戈、980百萬堅戈及917百萬堅戈。

本集團的存貨主要包括燃料及潤滑油、軌道結構材料、備件及建築材料，該等存貨為鐵路網絡的營運、維修及擴展而持有，並非用於轉售。該等存貨具戰略及營運性質，持有目的為保障長期營運可靠性、滿足維修需求、符合安全標準及支持未來基礎設施項目。因此，本集團參考與該等存貨特性相關的因素評估存貨減值，有關因素包括存貨是否仍適用於原定營運用途、是否出現技術或營運性陳舊、實物狀況、預期未來耗用需求，以及管理層持續存貨檢討的結果。基於上述各項，以及管理層對存貨結餘及現存存貨撥

備的定期檢討，本集團認為存貨減值方面並無重大疑慮，且於往績記錄期間已計提充足撥備。

貿易應收賬款

本集團的貿易應收賬款主要包括來自貨運和客運客戶的應收款項。下表載列本集團於所示日期的貿易應收賬款明細：

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
		(百萬堅戈)		
貿易應收賬款	20,316	25,173	22,865	27,825
減：信貸虧損撥備	(3,964)	(3,507)	(4,856)	(4,039)
合計	**16,352**	**21,666**	**18,009**	**23,786**

本集團的貿易應收賬款由2023年12月31日的16,352百萬堅戈增加32.5%至2024年12月31日的21,666百萬堅戈，然後由2024年12月31日的21,666百萬堅戈減少16.9%至2025年12月31日的18,009百萬堅戈，主要反映業務常規運作中的收費及收款時機。本集團的貿易應收賬款隨後由2025年12月31日的18,009百萬堅戈增加32.1%至2026年6月30日的23,786百萬堅戈，主要由於貨運代理服務的即期應收賬款增加。本集團通常會收取運輸服務的預付款，導致貿易應收款項餘額相對較低。

下表載列本集團於所示日期按發票日期及扣除虧損撥備劃分的貿易應收賬款的賬齡分析：

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
		(百萬堅戈)		
1個月內	9,991	18,683	8,418	17,775
1至3個月	4,078	1,441	6,819	2,104
3至6個月	1,262	1,049	2,288	3,564
6個月至1年	952	426	442	272
1年以上	69	67	42	71
合計	**16,352**	**21,666**	**18,009**	**23,786**

下表載列本集團於所示期間的貿易應收賬款周轉天數：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
貿易應收賬款周轉天數	4.0	3.8	3.2	3.1

附註：

(1) 某一期間的貿易應收賬款周轉天數等於相關期間的貿易應收賬款總額期初及期末餘額的平均值除以相關期間的收入及其他收益，再乘以365天(2023年、2024年及2025年)及180天(截至2026年6月30日止六個月)。

根據本集團的會計政策，貿易應收賬款的虧損撥備按金額等同整個存續期預期信貸虧損進行量度。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，本集團分別就貿易應收賬款的預期信貸虧損確認撥備3,964百萬堅戈、3,507百萬堅戈、4,856百萬堅戈及4,039百萬堅戈。

於2026年9月30日，本集團於2026年6月30日的貿易應收賬款中，22,761百萬堅戈或95.7%已結清。

貿易應付賬款

本集團的貿易應付賬款包括(i)購置物業、廠房及設備的應付賬款；(ii)收到的存貨應付賬款；(iii)提供的服務應付賬款；及(iv)其他應付賬款。下表載列本集團於所示日期的貿易應付賬款明細：

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
		(百萬堅戈)		
購置物業、廠房及設備的應付賬款	46,789	86,906	246,955	215,841
應付賬款－已收存貨	56,961	52,106	173,200	161,576
應付賬款－已提供服務	92,628	84,619	96,837	104,487
其他應付賬款	4,591	7,720	8,778	9,453
合計	**200,969**	**231,351**	**525,770**	**491,357**

本集團的貿易應付賬款由2023年12月31日的200,969百萬堅戈增加15.1%至2024年12月31日的231,351百萬堅戈，並進一步增加127.3%至2025年12月31日的525,770百萬堅戈，主要由於增加購置物業、廠房及設備和存貨，導致增加應付供應商款項。本集團的貿易應付賬款隨後由2025年12月31日的525,770百萬堅戈減少6.5%至2026年6月30日的491,357百萬堅戈，主要由於償還了軌道供應的應付款項。

下表載列於所示日期按發票日期劃分的貿易應付賬款的賬齡分析：

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
		(百萬堅戈)		
1個月內	157,159	209,240	376,893	423,884
1至3個月	30,562	13,669	128,990	35,127
3至6個月	5,973	4,546	1,180	16,406
6個月至1年	5,759	1,958	15,059	13,048
1年以上	1,516	1,938	3,648	2,892
合計	**200,969**	**231,351**	**525,770**	**491,357**

下表載列本集團於所示期間的貿易應付賬款周轉天數：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月
	2023年	2024年	2025年	2026年
貿易應付賬款周轉天數	38.7	48.7	71.8	88.3

附註：

(1) 某一期間的貿易應付賬款周轉天數等於該相關期間貿易應付賬款期初及期末餘額的平均值，除以該相關期間的銷售成本，再乘以365天(2023年、2024年及2025年)及180天(截至2026年6月30日止六個月)。

於2026年9月30日，本集團於2026年6月30日的貿易應付賬款中，391,297百萬堅戈或79.6%已結清。

合同負債

合同負債主要包括：(i)尚未提供的運輸服務客戶合同預收款項；及(ii)與正在進行的運輸合同有關的遞延收入。

本集團的合同負債由2023年12月31日的115,868百萬堅戈增加14.9%至2024年12月31日的133,170百萬堅戈，並進一步增加12.0%至2025年12月31日的149,196百萬堅戈，主要由於貨物周轉量、貨運量及運價增加所致。本集團的合同負債隨後由2025年12月31日的149,196百萬堅戈減少27.9%至2026年6月30日的107,559百萬堅戈，主要由於客戶貨運預付款減少所致。客戶預付款減少歸因於運輸活動的季節性，並反映與客戶的日常結算過程，且與收入的提前確認無關。另一項因素是地緣政治局勢變化導致單節車廂貨運下降，導致來自俄羅斯聯邦的車廂過境運輸減少。該等因素影響運輸量，並最終導致客戶貨運預付款金額減少。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，本集團確認的收入分別為100,494百萬堅戈、95,811百萬堅戈、122,072百萬堅戈及135,701百萬堅戈，有關收入已計入各期初的合同負債，分別佔各期間合同負債期初結餘的84.2%、82.7%、91.7%及91.0%。

於2026年9月30日，本集團於2026年6月30日的合同負債中，91,367百萬堅戈或85.0%已確認為收入。

其他流動資產

本集團的其他流動資產主要包括：(i)預扣企業所得稅；(ii)就服務支付的預付款項；(iii)其他預付稅款；(iv)與已消耗服務相關的遞延費用；及(v)受限制現金及其他流動金融資產。

於2023年及2024年12月31日，本集團的其他流動資產保持相對穩定，分別為45,988百萬堅戈及45,407百萬堅戈，並增加111.1%至2025年12月31日的95,839百萬堅戈，主要由於2025年預扣企業所得稅由非流動資產重新分類為流動資產。本集團的其他流動資產由2025年12月31日的95,839百萬堅戈增加44.8%至2026年6月30日的138,762百萬堅戈。該增長主要由於其他流動金融資產增加所致，其中主要包括以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券，但由於哈薩克斯坦共和國有關稅務追訴時效的稅法修訂(於2026年1月1日生效)，部分被確認預扣企業所得稅減值撥備的29,895百萬堅戈所抵銷。

可收回增值稅(流動部分)

本集團的可收回增值稅(流動部分)指本集團預期於下一個年度內由稅務機關退回或用作抵免未來應繳增值稅的部分。本集團提供國際運輸服務，無法向客戶徵收增值稅；因此，本集團只能向稅務機關申請收回增值稅。根據哈薩克斯坦稅法，在提交稅務申報表後，高達70%的應計應收增值稅可按季度從預算中獲得退稅。應計增值稅的剩餘部分須根據稅務審查結果在5年內予以退還。

本集團的可收回增值稅(流動部分)由2023年12月31日的49,618百萬堅戈增加142.8%至2024年12月31日的120,475百萬堅戈，主要原因是申報退稅且經稅務機關確認的增值稅金額增加，且本集團預期於12個月內收回。本集團的可收回增值稅(流動部分)由2024年12月31日的120,475百萬堅戈減少59.5%至2025年12月31日的48,789百萬堅戈，主要原因是稅務機關退還延遲增值稅，因此本集團將部分可收回增值稅從流動資產重新分類為非流動資產，預期收回時間超過12個月。本集團的可收回增值稅(流動部分)由2025年12月31日的48,789百萬堅戈減少52.2%至2026年6月30日的23,326百萬堅戈，主要由於將增值稅多繳款項用於結算2026年第一季度的應繳增值稅所致。

其他負債

本集團的其他負債主要包括：(i)其他非金融負債，包括遞延收入(政府補助)、強制性養老金供款、

社會保險及強制性醫療保險供款、未使用假期、其他僱員福利及應付薪金；及(ii)其他金融負債，包括金融擔保協議負債及其他應付款項。

本集團的其他負債由2023年12月31日的168,688百萬堅戈增加37.2%至2024年12月31日的231,397百萬堅戈，主要由於與工業發展基金股份公司簽訂新租賃協議，根據該協議政府補貼部分利率，導致遞延收入(政府補助)增加。本集團的其他負債由2024年12月31日的231,397百萬堅戈增加32.8%至2025年12月31日的307,263百萬堅戈，主要由於(i)與工業發展基金股份公司簽訂新租賃協議，根據該協議政府補貼部分利率，導致遞延收入(政府補助)增加；及(ii)未使用假期及其他僱員福利增加。本集團的其他負債由2025年12月31日的307,263百萬堅戈增加41.9%至2026年6月30日的436,099百萬堅戈，主要由於(i)與根據租賃協議購置客運車廂及平板車廂補助有關的遞延收入(政府補助)增加；(ii)若干回購交易下確認的應付款項；及(iii)未使用假期及其他僱員福利增加。

遞延稅項負債

本集團的遞延稅項負債主要源自(i)財務報告用途下物業、廠房及設備以及其他非流動資產的賬面值與相應的稅務基數之間的暫時差異；及(ii)股東提供的借款按低於市場利率計息所作的公允價值調整。

本集團於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日的遞延稅項負債分別為411,888百萬堅戈、468,057百萬堅戈、615,181百萬堅戈及691,386百萬堅戈。

衍生金融工具

衍生金融工具指與主要國際銀行進行的交叉貨幣掉期交易，以管理美元計值借款的外匯風險敞口。

本集團的衍生金融工具負債於2023年及2024年12月31日分別為35,719百萬堅戈及32,697百萬堅戈，保持相對穩定，並於2025年12月31日增加至91,496百萬堅戈，增幅為179.8%，主要反映市場條件及其他相關估值因素導致該等衍生金融工具的公允價值變化的結果。由於報告日期公允價值發生變動，本集團的衍生金融工具負債於2026年6月30日增加至99,133百萬堅戈，增幅為8.3%。

流動資金及資本資源

概覽

本集團的業務營運(包括其鐵路網絡與相關基礎設施維護及維修，以及機車、鐵路車輛及其他類型物業、廠房及設備維護及維修)屬於資本密集型活動。本集團需要資金主要作營運資金用途，以履行其到期短期財務義務，並用於升級其鐵路網絡與相關基礎設施，以及擴充與維護其鐵路車輛及機車車隊。

經營現金流量、政府補助、信貸協議項下借款、Samruk-Kazyna貸款及注資以及發行債券，一直為本集團業務過往資本及流動資金來源，並預期於近期內將繼續作為本集團資本及流動資金來源。

本集團過往曾經歷流動資金不足以全額撥付其計劃資本開支情況，並具備能力通過控制資本開支管理其流動資金。舉例而言，於2015年堅戈貶值後，本集團大幅減少其資本開支(該等開支已無法再由經營現金流量或其他來源全額撥付)，並實施降低成本措施。

本集團以注資及優惠利率貸款形式獲得政府重大支持。

請參閱「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－本集團未必有足夠且可靠的營運能力來滿足業務需求」及「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－本集團面臨流動性限制，並有大量流動負債淨額」。

現金流量

下表載列有關所示期間綜合現金流量表主要項目的若干資料：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
				(未經審計)	
			(百萬堅戈)		
經營活動所得現金淨額	306,318	336,597	746,797	337,966	257,683
投資活動所用現金淨額	(802,702)	(734,061)	(932,267)	(366,010)	(759,822)
融資活動所得現金流量淨額	434,271	393,367	228,039	70,522	627,689
現金及現金等價物(減少)／增加淨額	(62,113)	(4,097)	42,569	42,478	125,550
年初／期初現金及現金等價物	267,032	204,614	198,578	198,578	232,973
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)	(3,255)	9,230
預期信貸虧損撥備變動的影響	17	6	(8)	(3)	(58)
年末／期末現金及現金等價物	204,614	198,578	232,973	237,798	367,695

經營活動所得現金淨額

截至2026年6月30日止六個月，本集團經營活動所得現金流量淨額為257,683百萬堅戈，乃基於本集團該期間利潤191,001百萬堅戈，經下列調整後得出：(i)非現金及非營業項目及其他調整，主要包括財務費用164,930百萬堅戈、折舊及攤銷112,500百萬堅戈、於損益內確認的所得稅開支108,388百萬堅戈，以及計提未使用年假撥備及其他僱員福利36,061百萬堅戈，部分被匯兑收益99,715百萬堅戈及財務收入22,585百萬堅戈所抵銷；(ii)營運資金變動，主要包括其他流動及非流動資產(包括長期增值稅可收回金額)增加120,316百萬堅戈，其他負債及合同負債減少30,275百萬堅戈，貿易應收賬款增加28,765百萬堅戈及存貨增加9,002百萬堅戈，部分被貿易應付賬款增加11,278百萬堅戈及其他應交稅費增加10,764百萬堅戈所抵銷；及(iii)已付利息及佣金88,444百萬堅戈及已付企業所得稅7,574百萬堅戈，部分被已收取利息17,919百萬堅戈所抵銷。截至2026年6月30日止六個月，本集團經營活動所得現金流量淨額較截至2025年6月30日止六個月減少23.8%，主要由於其他流動及非流動資產(包括可收回增值稅增加)以及貿易應收賬款流出增加。

於2025年，本集團經營活動所得現金流量淨額為746,797百萬堅戈，乃基於本集團該年度利潤343,646百萬堅戈，經下列調整後得出：(i)非現金及非營業項目及其他調整，主要包括財務費用245,844百萬堅戈、折舊及攤銷196,219百萬堅戈、於損益內確認的所得稅開支155,375百萬堅戈，以及將現金流量對沖工具損失重新分類至該年度利潤80,781百萬堅戈，部分被財務收入88,618百萬堅戈所抵銷；(ii)營運資金變動，主要包括貿易應付賬款增加166,443百萬堅戈，部分被其他流動及非流動資產(包括長期增值稅可收回金額)增加133,114百萬堅戈、貿易應收賬款增加27,099百萬堅戈及存貨增加25,134百萬堅戈所抵銷；及(iii)支付利息222,376百萬堅戈及企業所得稅款20,603百萬堅戈，部分被收取利息30,866百萬堅戈所抵銷。於

2025年，本集團經營活動所得現金流量淨額較2024年增加121.9%，主要得益於年內利潤增長和營運資金的有利變動，特別是貿易應付賬款大幅增加。

於2024年，本集團經營活動所得現金流量淨額為336,597百萬堅戈，乃基於本集團該年度利潤160,805百萬堅戈，經下列調整後得出：(i)非現金及非營業項目及其他調整，主要包括財務費用184,984百萬堅戈、折舊及攤銷170,516百萬堅戈、外匯虧損69,620百萬堅戈及於損益內確認的所得稅開支62,724百萬堅戈，部分被財務收入52,955百萬堅戈所抵銷；(ii)營運資金變動，主要包括其他流動及非流動資產(包括長期增值稅可收回金額)增加89,717百萬堅戈及貿易應收賬款增加31,033百萬堅戈，部分被其他負債及合同負債增加15,543百萬堅戈及存貨減少9,617百萬堅戈所抵銷；及(iii)支付利息188,409百萬堅戈及企業所得稅款18,015百萬堅戈，部分被收取利息21,001百萬堅戈所抵銷。

於2023年，本集團經營活動所得現金流量淨額為306,318百萬堅戈，乃基於本集團該年度利潤136,784百萬堅戈，經下列調整後得出：(i)非現金及非營業項目及其他調整，主要包括財務費用208,365百萬堅戈、折舊及攤銷156,441百萬堅戈及於損益內確認的所得稅開支24,599百萬堅戈，部分被財務收入32,221百萬堅戈所抵銷；(ii)營運資金變動，主要包括貿易應付賬款增加73,511百萬堅戈，部分被其他流動及非流動資產(包括長期增值稅可收回金額)增加99,338百萬堅戈、存貨增加16,618百萬堅戈及貿易應收賬款增加12,823百萬堅戈所抵銷；及(iii)支付利息150,226百萬堅戈及企業所得稅6,874百萬堅戈，部分被收取利息20,968百萬堅戈所抵銷。

投資活動所用現金淨額

截至2026年6月30日止六個月，本集團投資活動所用現金淨額為759,822百萬堅戈，主要歸因於購買物業、廠房及設備(包括就此已付的墊款)700,722百萬堅戈，以及收購以公允價值計量且其變動計入當期損益(「**FVTPL**」)的債務證券59,686百萬堅戈，部分被償還已發放貸款426百萬堅戈及自聯營公司收取股息291百萬堅戈所抵銷。截至2026年6月30日止六個月，本集團投資活動所用現金淨額較截至2025年6月30日止六個月增加107.6%，主要由於購買物業、廠房及設備以及收購債務證券。以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券收購屬資金管理舉措，而非戰略性長期投資。2026年5月至6月期間，本集團將可用現金臨時投資於由哈薩克斯坦財政部、NC KazMunayGas、NMH Baiterek及歐亞開發銀行發行的債務證券，投資總額為125百萬美元(59,686百萬堅戈)。儘管該等債務證券的合同到期日介於2029年6月至2048年10月之間，本集團預期將於報告日期後12個月內出售該投資組合，以籌措未來資本投資所需資金。該等債務證券已根據本集團的業務模式及資產的合同現金流量特徵，分類為流動資產，並按以公允價值計量且其變動計入當期損益進行計量。

2025年，本集團投資活動所用現金淨額為932,267百萬堅戈，主要歸因於購買物業、廠房及設備(包括就此已付的墊款)925,368百萬堅戈、於合資企業的股本出資7,143百萬堅戈以及於聯營公司及合資企業獲得投資6,211百萬堅戈，部分被自聯營公司收取股息4,693百萬堅戈所抵銷。

2024年，本集團投資活動所用現金淨額為734,061百萬堅戈，主要歸因於購買物業、廠房及設備(包括就此已付的墊款)741,695百萬堅戈，部分被自聯營公司收取股息4,419百萬堅戈以及已發放貸款收回款項3,731百萬堅戈所抵銷。

2023年，本集團投資活動所用現金淨額為802,702百萬堅戈，主要歸因於購買物業、廠房及設備(包括就此已付的墊款)811,830百萬堅戈以及於聯營公司及合資企業獲得投資5,201百萬堅戈，部分被出售附屬公司所得款項淨額11,948百萬堅戈所抵銷。

融資活動所得現金淨額

截至2026年6月30日止六個月，本集團融資活動所得現金淨額為627,689百萬堅戈，主要歸因於借款所得款項1,087,801百萬堅戈及逆回購協議所得款項37,871百萬堅戈，部分被償還借款495,231百萬堅戈、轉

移至受限制現金3,313百萬堅戈及償還租賃負債3,025百萬堅戈所抵銷。截至2026年6月30日止六個月，本集團融資活動所得現金淨額較截至2025年6月30日止六個月增加790.1%，主要由於為支持本集團資本開支計劃的借款所得款項大幅增加所致。

2025年，本集團融資活動所得現金流量淨額為228,039百萬堅戈，主要歸因於借款所得款項908,235百萬堅戈，部分被償還借款648,674百萬堅戈、償還租賃負債18,072百萬堅戈及轉移至受限制現金14,368百萬堅戈所抵銷。

2024年，本集團融資活動所得現金流量淨額為393,367百萬堅戈，主要歸因於借款所得款項879,762百萬堅戈及股本出資13,273百萬堅戈，部分被償還借款480,532百萬堅戈及償還租賃負債11,358百萬堅戈所抵銷。

2023年，本集團融資活動所得現金流量淨額為434,271百萬堅戈，主要歸因於借款所得款項808,731百萬堅戈及股本出資24,310百萬堅戈，部分被償還借款367,320百萬堅戈及償還租賃負債21,690百萬堅戈所抵銷。

2023年至2025年期間融資活動所得現金流量淨額下降的主要原因是償還借款額度增加。

流動資產及流動負債

下表載列於所示日期本集團流動資產及負債的明細：

	於12月31日			於6月30日	於9月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年	2026年
			（百萬堅戈）		
					（未經審計）
流動資產					
現金及現金等價物	204,614	198,578	232,973	367,695	297,635
存貨	64,362	57,820	86,422	96,285	87,813
可收回增值税	49,618	120,475	48,789	23,326	21,926
貿易應收賬款	16,326	21,666	18,009	23,786	17,184
預付企業所得税	3,535	7,899	8,219	5,363	4,815
合同資產	1,153	336	1,071	1,771	1,096
其他流動資產	45,988	45,407	95,839	138,762	118,843
流動資產總值	**385,596**	**452,181**	**491,322**	**656,988**	**549,312**
流動負債					
借款	354,115	812,965	488,658	561,975	666,935
貿易應付賬款	200,969	231,351	525,770	491,357	505,810
合同負債	115,868	133,170	149,196	107,559	113,174
租賃負債	16,951	35,517	45,146	52,916	51,809
衍生金融工具	–	32,697	91,496	99,133	71,171
其他應交税費	13,961	15,694	16,083	26,800	55,419
僱員福利責任	7,608	7,598	8,167	8,672	8,770
其他流動負債	98,910	112,627	129,821	231,744	179,158
流動負債總額	**808,382**	**1,381,619**	**1,454,337**	**1,580,156**	**1,652,246**
流動負債淨額	**(422,786)**	**(929,438)**	**(963,015)**	**(923,168)**	**(1,102,934)**

本集團的流動負債淨額由2026年6月30日的923,168百萬堅戈增加19.5%至2026年9月30日的1,102,934百萬堅戈，主要由於(i)現金及現金等價物減少70,060百萬堅戈，主要歸因於按計劃結算的貿易應付賬款及

其他流動負債，以及就本集團正在進行的大型投資項目向承包商支付預付款；及(ii)借款增加104,960百萬堅戈，部分被(i)其他流動負債減少52,586百萬堅戈；及(ii)衍生金融工具減少27,962百萬堅戈所抵銷。

本集團的流動負債淨額由2025年12月31日的963,015百萬堅戈減少4.1%至2026年6月30日的923,168百萬堅戈，主要是由於現金及現金等價物增加134,722百萬堅戈，主要歸因於2026年4月收取發行票據的所得款項。

本集團的流動負債淨額由2024年12月31日的929,438百萬堅戈增加3.6%至2025年12月31日的963,015百萬堅戈，主要歸因於(i)貿易應付賬款增加294,419百萬堅戈；及(ii)衍生金融工具增加58,799百萬堅戈，部分被(i)借款減少324,307百萬堅戈；(ii)其他流動資產增加50,432百萬堅戈；(iii)現金及現金等價物增加34,395百萬堅戈；及(iv)存貨增加28,602百萬堅戈所抵銷。

本集團的流動負債淨額由2023年12月31日的422,786百萬堅戈增加119.8%至2024年12月31日的929,438百萬堅戈，主要由於(i)借款增加458,850百萬堅戈；(ii)確認衍生金融工具32,697百萬堅戈；及(iii)貿易應付賬款增加30,382百萬堅戈，部分被可收回增值税增加70,857百萬堅戈所抵銷。此外，流動負債的組成受到Samruk-Kazyna持有的債券合同即將到期的影響，這些債券本金總額為883百萬美元，原定於2025年10月28日到期。於2025年，各方達成協議，將該等債券的到期日延長至2028年，並將票面利率由2%調整為3%。

本集團的綜合財務報表按持續經營基準編製。持續經營假設在可見未來(涵蓋報告日期後至少12個月)的正常業務過程中出售資產及清償負債。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，本集團的流動負債分別超過其流動資產422,786百萬堅戈、929,438百萬堅戈、963,015百萬堅戈及923,168百萬堅戈。

於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，本集團流動負債包括於報告日期後十二個月內到期的借款，分別為354,115百萬堅戈、812,965百萬堅戈、488,658百萬堅戈及561,975百萬堅戈。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度／期間及截至2026年6月30日止六個月的利潤分別為136,784百萬堅戈、160,805百萬堅戈、343,646百萬堅戈及191,001百萬堅戈，經營活動現金流入則分別為306,318百萬堅戈、336,597百萬堅戈、746,797百萬堅戈及257,683百萬堅戈。

本集團管理層已評估本集團的現金需求及其預期償債和發展計劃。過去，除經營活動所得現金外，本集團利用來自政府的資金及借款為主要投資項目提供資金。為實現哈薩克斯坦的過境運輸潛力，本集團繼續採取措施以吸引更多的過境交通流量，並擴大其在多式聯運市場的影響力。

於評估持續經營狀況時，管理層亦考慮本集團的財務狀況、預期未來表現及經營所得現金流量、運價增長、借款、可用信貸額度、資本開支承諾、匯率以及本集團面臨的其他風險。此外，Samruk-Kazyna已確認其將會並且能夠於必要時向本集團提供財務支持。

於2026年6月30日，本集團可用信貸額度的未提取結餘總額為387,610百萬堅戈。於2026年6月30日，本集團的部分負債為來自Samruk-Kazyna的貸款，金額為1,213,746百萬堅戈，其中流動部分金額為285,724百萬堅戈。根據過往經驗，本集團管理層相信，其將能夠於必要時與Samruk-Kazyna協商其應付款項付款條款的變更。經完成相關分析及可採取的緩解措施(藉此本集團管理層可採取若干行動以改善本集團的持續經營及流動資金狀況)後，管理層認為，本集團具備充足資源以維持業務營運並清償其負債，故採用持續經營基準編製2025年財務報表及2026年中期財務報表乃屬恰當。

2026年8月28日，Samruk-Kazyna確認其將會並且能夠於必要時向本集團提供支持，以使本集團能夠履行其義務，並於自2026年6月30日起至少12個月內持續經營。這些支持措施包括將集團內部債務的一部分轉換為股權，以及提供金額高達20,000億堅戈的永續性融資。請參閱本文件「風險因素－與本公司業務及

所處行業有關的風險－本集團倚賴政府及Samruk-Kazyna提供財務支持，該等支持並非強制性，並可能遭受延遲、暫停、撤銷、減少或終止」及「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－本集團面臨流動性限制，並有大量流動負債淨額」。

董事認為，基於本集團已實施或將實施的以下措施及其他因素，本集團未來將能夠改善其流動負債淨額及流動資金狀況：

- 本集團目前正在執行多個處於活躍建設階段的重大投資項目，預定於2026年末及整個2027年內竣工。該等重大項目竣工後，隨著資本開支大幅減少，本集團的流動負債淨額狀況預計將有所改善。

- 作為流動資金風險管理的一部分，於最後實際可行日期，本集團擁有可用的循環銀行融資：(i)來自哈薩克斯坦人民銀行股份公司，金額為1,500億堅戈，到期日為2030年2月26日；(ii)來自ForteBank JSC，金額為1,000億堅戈，到期日為2028年6月13日；及(iii)來自花旗銀行，金額為250百萬瑞士法郎，為永續性融資。本集團擬獲取更多長期銀行融資，並與銀行商討，在短期融資到期後將其再融資為長期融資。

- 本集團持續採取措施改善其貿易應收賬款水平，包括進行債務抵銷及開展催收工作。

債項及財務擔保協議負債

下表載列本集團於所示日期的債項及財務擔保協議負債明細：

	於12月31日			於6月30日	於9月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**	**2026年**
					(未經審計)
			(百萬堅戈)		
借款	2,117,547	2,653,388	3,186,017	3,901,049	3,783,297
租賃負債	71,506	174,982	270,082	335,014	345,374
債項總額	**2,189,053**	**2,828,370**	**3,456,099**	**4,236,063**	**4,128,671**
財務擔保協議負債	28,536	27,449	24,545	22,806	21,422
債項及財務擔保協議負債總額	**2,217,589**	**2,855,819**	**3,480,644**	**4,258,869**	**4,150,093**

借款

本集團的主要借款來源是來自哈薩克及外國銀行的銀行貸款以及債務證券。下表載列本集團於所示日期的未償還借款：

	於12月31日			於6月30日	於9月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年	2026年
					(未經審計)
			(百萬堅戈)		
非流動部分					
長期銀行借款	646,557	908,653	1,419,829	1,594,754	1,458,450
股東貸款	83,396	111,430	100,413	102,427	108,973
債務證券	390,000	390,000	340,000	816,297	776,979
來自股東的債務證券	643,479	430,340	837,117	825,596	771,960
小計	**1,763,432**	**1,840,423**	**2,697,359**	**3,339,074**	**3,116,362**
流動部分					
短期銀行借款	89,937	338,257	387,329	262,314	276,033
股東貸款	32,100	3,156	2,214	2,110	1,822
債務證券	222,438	13,903	63,699	13,937	26,650
來自股東的債務證券	9,640	457,649	35,416	283,614	362,430
小計	**354,115**	**812,965**	**488,658**	**561,975**	**666,935**
合計	**2,117,547**	**2,653,388**	**3,186,017**	**3,901,049**	**3,783,297**

於2023年、2024年及2025年12月31日、2026年6月30日以及2026年9月30日，本集團的短期借款分別為354,115百萬堅戈、812,965百萬堅戈、488,658百萬堅戈、561,975百萬堅戈及666,935百萬堅戈。

於2026年9月30日所列報的666,935百萬堅戈代表借款中的即期部分。其中包含276,033百萬堅戈的短期銀行借款、362,430百萬堅戈來自Samruk-Kazyna的債務證券、26,650百萬堅戈的其他債務證券及1,822百萬堅戈來自Samruk-Kazyna的貸款。在2026年6月30日至9月30日期間，流動借款總額增加104,960百萬堅戈，而短期銀行借款則增加13,719百萬堅戈。本集團運用短期貸款以資助其日常營運資金。本集團於最後實際可行日期亦擁有可動用之循環信貸額度，並擬於到期時，進一步取得長期銀行信貸額度，並將短期信貸額度轉為長期信貸額度。

本集團的借款由2023年12月31日的2,117,547百萬堅戈增加25.3%至2024年12月31日的2,653,388百萬堅戈，並進一步增加20.1%至2025年12月31日的3,186,017百萬堅戈，主要由於為本集團投資項目提供資金而獲取的新貸款，包括基礎設施開發項目及鐵路車輛收購。本集團的借款由2025年12月31日的3,186,017百萬堅戈增加22.4%至2026年6月30日的3,901,049百萬堅戈，主要由於為本集團投資項目提供資金而發行的票據，包括基礎設施開發項目及鐵路車輛收購，其後於2026年9月30日略微減少3.0%至3,783,297百萬堅戈。本集團的目標是於中期內將淨槓桿比率降至3至3.5倍以下。

於2026年9月30日，本集團的有擔保借款為1,410,370百萬堅戈，而無擔保借款為2,372,927百萬堅戈。在於2026年9月30日本集團的借款中，73,521百萬堅戈的借款由本集團的機車作為抵押。此外，本集團若干借款由本集團質押存款賬戶作為擔保，於2026年9月30日的結餘為30,347百萬堅戈。

本集團於所示日期按攤銷成本列賬的借款(包括應計利息)構成如下：

	於12月31日						於6月30日		於9月30日	
	2023年		2024年		2025年		2026年		2026年	
	金額	加權平均實際利率	金額	加權平均實際利率	金額	加權平均實際利率	金額	加權平均實際利率	金額	加權平均實際利率
									(未經審計)	
	(百萬堅戈)	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*	*(百萬堅戈)*	*(%)*
固定利率借款										
已獲取貸款	333,852		475,243		378,916		342,626		316,526	
–以堅戈計價	223,035	8.69	285,231	10.88	245,854	11.58	226,932	10.79	213,623	10.11
–以俄羅斯盧布計價	51,206	5.94	79,276	9.02	92,153	8.04	83,995	7.98	73,521	7.91
–以歐元計價	59,611	5.31	51,253	5.85	40,909	6.75	30,990	7.83	28,724	6.93
–以瑞士法郎計價	–	–	59,483	3.40	–	–	–	–	–	–
–以人民幣計價	–	–	–	–	–	–	709	3.00	658	3.00
已發行債務證券	1,079,764		1,207,802		1,192,346		1,780,137		1,791,725	
–以堅戈計價	707,590	11.41	759,017	11.78	783,334	12.16	799,163	12.23	804,572	12.19
–以美元計價	372,174	6.43	448,785	6.42	409,012	6.52	896,861	5.70	908,262	5.70
–以人民幣計價	–	–	–	–	–	–	84,113	4.14	78,891	4.14
浮動利率借款										
已獲取貸款	518,138		886,253		1,530,869		1,618,980		1,528,752	
–以堅戈計價	122,925	18.83	40,232	19.24	–	–	–	–	50,024	18.38
–以瑞士法郎計價	256,070	3.55	628,339	3.04	1,126,780	2.37	1,113,411	2.02	978,060	2.03
–以歐元計價	139,143	5.32	217,682	7.34	371,351	5.90	371,956	5.22	377,039	5.14
–以人民幣計價	–	–	–	–	32,738	5.61	133,613	3.28	123,629	4.15
已發行債務證券	185,793		84,090		83,886		159,306		146,294	
–以堅戈計價	185,793	19.02	84,090	14.78	83,886	13.63	–	–	–	–
–以人民幣計價	–	–	–	–	–	–	159,306	4.20	146,294	4.20
借款的流動部分	354,115		812,965		488,658		561,975		666,935	
借款的非流動部分	1,763,432		1,840,423		2,697,359		3,339,074		3,116,362	
合計	**2,117,547**		**2,653,388**		**3,186,017**		**3,901,049**		**3,783,297**	

下表載列本集團於所示日期的未償還債務證券：

	償還日期	交易所	於12月31日 2023年	2024年	2025年	於6月30日 2026年	於9月30日 2026年
							(未經審計)
					(百萬堅戈)		
債務證券，按價格劃分(1)							
2%／3%美元歐洲債券(100%)(2)	2025年／2028年10月28日	哈薩克斯坦證券交易所	372,174	448,785	409,012	395,131	368,205
11.5%堅戈債券(100%)	2034年10月3日	哈薩克斯坦證券交易所	308,433	308,433	308,433	308,433	317,058
4.875%美元票據(99.453%)	2031年4月29日	倫敦證券交易所、阿斯塔納國際交易所及哈薩克斯坦證券交易所	–	–	–	240,637	223,469
5.25%美元票據(99.043%)	2036年4月29日	倫敦證券交易所、阿斯塔納國際交易所及哈薩克斯坦證券交易所	–	–	–	239,783	222,872
一年期LPR+1.20% (4.20%)人民幣歐洲債券(100%)	2028年12月15日	阿斯塔納國際交易所	–	–	–	159,306	146,294
8.74%堅戈債券(100%)	2043年6月12日	哈薩克斯坦證券交易所	136,146	136,717	137,356	137,704	141,648

	償還日期	交易所	於12月31日 2023年	2024年	2025年	於6月30日 2026年	於9月30日 2026年 (未經審計)
					(百萬堅戈)		
9.25%堅戈債券(100%)	2044年6月24日	哈薩克斯坦證券交易所	–	114,750	115,316	123,211	119,529
7.37%堅戈債券(100%)	2042年12月30日	哈薩克斯坦證券交易所	100,855	101,717	96,698	103,241	100,476
通脹率+2.52% (12.03%)堅戈債券(100%)	2026年4月25日	哈薩克斯坦證券交易所	56,302	54,090	53,886	–	–
4.20%人民幣歐洲債券	2029年4月10日	阿斯塔納國際交易所	–	–	–	84,113	78,891
11.5%堅戈債券(100%)	2034年9月12日	哈薩克斯坦證券交易所	41,380	41,380	41,380	41,380	40,230
哈薩克斯坦國家銀行基準利率+0.75%(2024年:16%;2025年:16%-17.25%;2026年:18.75%)堅戈債券(100%)	2026年1月30日	阿斯塔納國際交易所	–	30,000	30,000	–	–
9.37%堅戈債券(100%)	2045年12月11日	哈薩克斯坦證券交易所	–	–	26,329	26,395	27,410
11%堅戈債券(100%)	2027年7月23日	哈薩克斯坦證券交易所	26,184	26,184	26,184	26,184	25,497
5.5%美元歐洲債券(100%)	2028年12月15日	阿斯塔納國際交易所	–	–	–	21,310	93,716
2%堅戈債券(100%)	2034年8月20日	哈薩克斯坦證券交易所	17,761	18,947	20,271	20,988	21,162
1.8%堅戈債券(100%)	2044年7月10日	阿斯塔納國際交易所	–	10,889	11,367	11,627	11,562
堅戈隔夜指數平均利率6個月複利+3%息差(17.43%)堅戈債券(100%)	2024年7月22日	哈薩克斯坦證券交易所	129,491	–	–	–	–
9.25%堅戈債券(100%)	2024年11月15日	哈薩克斯坦證券交易所	76,831	–	–	–	–
已發行債務證券總額			**1,265,557**	**1,291,892**	**1,276,232**	**1,939,443**	**1,938,019**
已發行債務證券的流動部分			232,078	471,552	99,115	297,551	389,080
已發行債務證券的非流動部分			1,033,479	820,340	1,177,117	1,641,892	1,548,939
合計			**1,265,557**	**1,291,892**	**1,276,232**	**1,939,443**	**1,938,019**

附註：

(1) 括弧內的百分比代表發行債券／歐洲債券／票據相對於面值的成本(溢價／折價或按面值)

(2) 於2025年，已達成協議將該等債券的到期日由2025年延長至2028年，並將票面利率由2%改為3%。

本集團收取政府提供的利率補貼。於2020年5月，本公司與哈薩克斯坦工業及建設部訂立協議，據此，該部門就2019年發行的票面利率為11.5%的債券補貼部分票息利率。補貼總額為307,194百萬堅戈。該等債券所得款項用於償還2017年發行的780百萬美元歐洲債券，而該等歐洲債券曾用於資助基礎設施現代化及鐵路車輛升級。該補貼乃根據共和國預算計劃「對承運人為發展鐵路骨幹網及鐵路運輸車輛所發行債券的票面利率予以補貼」(「**該計劃**」)提供。由於根據《鐵路運輸法》，該計劃適用於所有承運人，本集團將該融資作為政府補助入賬，並於財務收入內確認。於2024年，本集團確認該計劃項下政府補貼收入22,300百萬堅戈。

於2026年9月30日，本集團未動用的銀行融通為3,150億堅戈。

租賃負債

本集團的租賃負債主要指自與工業發展基金股份公司就採購鐵路車輛(包括平車、客車車廂、電力列車及敞車貨車車廂)訂立的金融租賃協議及與Transtelecom JSC就通信通道訂立的租賃協議產生的負債。

下表載列本集團於所示日期的租賃負債：

	於12月31日 2023年	2024年	2025年	於6月30日 2026年	於9月30日 2026年 (未經審計)
			(百萬堅戈)		
非流動部分	54,555	139,465	224,936	282,098	293,565
流動部分	16,951	35,517	45,146	52,916	51,809
合計	**71,506**	**174,982**	**270,082**	**335,014**	**345,374**

本集團的租賃負債由2023年12月31日的71,506百萬堅戈增加144.7%至2024年12月31日的174,982百萬堅戈，並進一步增加54.3%至2025年12月31日的270,082百萬堅戈，主要因為本集團與工業發展基金股份公司就鐵路車輛(包括平車、客車車廂及敞車貨車車廂)額外訂立租賃協議。本集團的租賃負債由2025年12月31日的270,082百萬堅戈增加24.0%至2026年6月30日的335,014百萬堅戈，主要由於本集團與工業發展基金股份公司訂立新租賃協議，其後略微增加3.1%至2026年9月30日的345,374百萬堅戈。

財務擔保協議負債

本集團已就Nursultan Nazarbayev International Airport JSC、Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP所取得的銀行貸款向銀行提供財務擔保，並已確認財務擔保協議下的義務。於2023年、2024年及2025年12月31日、2026年6月30日以及2026年9月30日，本集團於財務擔保項下的負債分別為28,536百萬堅戈、27,449百萬堅戈、24,545百萬堅戈、22,806百萬堅戈及21,422百萬堅戈。

本集團有義務遵守其融資安排中所載的各項契約以及限制性條款。詳情請參閱本節「合同義務－若干規定、條款及契約豁免」以及本文件附錄一所載綜合財務報表附註14、15及27。

除上文所披露者外，於2026年9月30日，本集團並無任何重大按揭、押記、債權證、借貸資本、債務證券、貸款、銀行透支或其他相似負債、融資租賃或租購承諾、承兑負債(正常貿易匯票除外)、承兑信貸(不論屬有擔保、無擔保、有抵押或無抵押)，或擔保或其他或有負債。董事確認自2026年9月30日及直至最後實際可行日期，本集團的債務無重大變動。

除上文及本節「合同義務－若干規定、條款及契約豁免」所披露者外，董事確認於其任何未償債務項下概無任何嚴苛的契約，且於往績記錄期間及直至最後實際可行日期概無任何契約遭違反。董事進一步確認，本集團於往績記錄期間及直至本文件日期，在取得銀行貸款及其他借款方面並未遇到任何困難、亦無拖欠貿易及非貿易應付款項、銀行貸款及其他借款或違反契諾的情況。

或有負債

除上文及本文件附錄一所載綜合財務報表附註27所披露者外，於2023年、2024年及2025年12月31日、2026年6月30日以及直至最後實際可行日期，本集團並無任何重大或有負債。

資本開支及資本承擔

資本開支

下表載列有關本集團於所示期間按分部劃分資本開支總額(包括通過業務合併進行收購)的若干資料。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
				(未經審計)	
			(百萬堅戈)		
貨運	628,238	1,006,018	1,239,973	377,434	689,950
客運	76,151	110,003	37,323	21,689	233,524
其他	540	54,217	2,355	664	33,052
資本開支總額	**704,929**	**1,170,238**	**1,279,651**	**399,787**	**956,526**

本集團主要資本開支涉及建設新鐵路線、鐵路大修、建設廠房，以及購置與大修機車、貨車及客車。本集團投資計劃優先考慮基礎設施發展，使本集團鐵路網絡進一步符合國際標準及要求。

截至2026年6月30日止六個月，本集團最重大資本開支包括：阿騰科里－熱特根鐵路段現代化改造、持續建設莫因特－克孜勒扎爾及巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線、建設多斯特克－阿拉山口鐵路段第二軌道、實施列車自動交通控制系統、鐵路軌道大修，以及購置設備、貨運及客運電力機車、貨運柴油機車、平車及客運車廂。此外，本集團將為客車廂及電動機車支付的預付款項，金額為243,339百萬堅戈，分類為在建工程，因董事會認為，隨著供應商進行製造，對該等資產的控制權將轉移至本集團。

2025年，本集團最重大資本開支包括：多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊及阿騰科里－熱特根鐵路段現代化改造；建設達爾巴扎－馬克塔拉爾、莫因特－克孜勒扎爾及巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線；建設多斯特克－阿拉山口鐵路段第二軌道；建設繞過阿拉木圖車站繞行鐵路線；建設列車自動控制系統；與工業發展基金股份公司訂立租賃協議項下負債；鐵路軌道大修；以及購置設備、長鋼軌、貨運及客運電力機車、貨運及客運柴油機車與客運車廂。

2024年，本集團最重大資本開支包括：多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化改造；建設達爾巴扎－馬克塔拉爾鐵路線；建設繞過阿拉木圖車站繞行鐵路線；鐵路軌道大修；以及購買設備(包括長鋼軌、貨運及客運電力機車、貨運及客運柴油機車與客運車廂)。

2023年，本集團最重大資本開支包括：多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化改造；鐵路軌道及車廂大修；以及購買設備(包括貨運及客運電力機車、貨運及客運柴油機車與客運車廂)。

本集團於往績記錄期間主要通過經營活動所得現金流量、信貸協議項下借款、Samruk-Kazyna提供貸款以及發行債券為其資本開支提供資金。本集團擬以經營所得現金、股權及債務融資以及**[編纂]**為其未來資本開支提供資金。

本集團預計，未來一至兩年的增長性資本開支約為1.7萬億堅戈；其後將轉向維護性資本開支，本集團預計2027年至2030年每年的維護性資本開支最高達約1.1萬億堅戈。

資本承擔

本集團錄得與主要基礎設施開發項目及鐵路車輛更新相關的大額投資承擔。該等承擔包括多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊及阿騰科里－熱特根鐵路段現代化改造；達爾巴扎－馬克塔拉爾、莫因特－克孜勒扎爾及巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線建設；多斯特克－阿拉山口鐵路段第二軌道建設；以及繞過阿拉木圖車站繞行鐵路線建設。本集團投資承擔亦包括列車自動控制系統建設、與工業發展基金股份公司訂立的租賃協議項下負債、鐵路軌道大修，以及購置設備、長鋼軌、貨運及客運電力機車、平板車廂、貨運及客運柴油機車與客運車廂。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，該等投資承擔總額分別為1,867,649百萬堅戈、2,427,217百萬堅戈、4,681,921百萬堅戈及4,530,748百萬堅戈(未計稅項)。

合同義務

若干規定、條款及契約豁免

與本集團借款相關貸款及擔保協議，以及本集團內實體發行現有債務證券及相關擔保，要求本公司、其擔保人及其他本集團附屬公司於各自業務營運中遵守若干契約。儘管各項貸款及擔保協議具體規定各異，惟通常要求受協議約束本集團成員公司採取或避免採取貸款或擔保協議所規定若干行動。該等規定要求受協議約束本集團成員公司於對各自業務範圍或性質實施任何重大變更前，必須獲得相關貸款人事先

書面同意。此外，於本集團受影響成員公司進行任何合併、整合或重組前、對資產設定產權負擔前，以及進行超過規定價值或對相關本集團實體開展業務至關重要的若干財產出售、轉讓及處置前，通常須獲貸款人同意，惟部分協議包含根據發展戰略進行重組或資產轉讓例外情況。對核心鐵路網絡、貨運車廂或機車任何處置通常須獲若干貸款人同意。受一項或多項協議或擔保限制其他交易包括產生超過相關貸款協議或擔保規定金額資本開支，以及於未經貸款人事先批准情況下產生額外債務或為第三方債務提供擔保。本集團大部分貸款及擔保安排亦包含交叉違約條款。

除對本集團成員公司開展業務施加義務外，現有貸款及擔保協議亦要求受協議約束本集團公司於特定日期維持或定期滿足若干財務測試。

在該等契約下，最常適用的測試要求本集團維持不低於1.5:1的利息保障比率(計算方法為：相關計算日前12個月的EBITDA(非《國際財務報告準則》計量指標)除以該期間內到期或應計的總金融債務的利息支付額)，以及不超過6.5:1的總債務對EBITDA比率(非《國際財務報告準則》計量指標)(其計算方式為：相關計算日前12個月的總債務除以該期間的EBITDA)(非《國際財務報告準則》計量指標)。

另外，Samruk-Kazyna發佈「債務與財務穩定性管理政策」，設定以下關鍵財務穩定性比率：(i)債務對EBITDA(定義見「債務與財務穩定性管理政策」)比率小於或等於4.0；(ii)EBITDA(定義見「債務與財務穩定性管理政策」)對利息開支比率大於或等於3.50；及(iii)債務對權益比率小於或等於1.4。

於2026年4月發行的票據亦包含對本集團施加若干限制的契約，其中包括(除其他外)對業務變更、財產處置限制、對與其他法人實體進行合併及整合限制，以及交叉違約規定。

本集團已訂立《財務及非財務契約監管規則》，據此，本公司的企業融資部門持續監控在境內及國際資本市場籌集貸款的融資協議，以及未償還債務證券中所訂明的財務及非財務契約的合規情況，同時監控本公司的整體財務可持續性。在管理其融資安排的正常過程中，本集團可在必要時與貸款人接洽，就任何可能違反適用契約(包括財務契約)的情況尋求豁免，或就受相關貸款協議或其他融資文件限制的行動尋求同意或事先批准。例如，根據限制產生新債務的契約條款，本集團就發行票據向部分貸款人尋求並獲得了同意。

本集團為與COFACE支持的機車融資有關的若干融資安排的一方，據此，本公司擔任擔保人。於2026年6月30日，本集團未滿足管轄融資2及融資3的文件所載的資本負債比率契約。根據相關融資文件的條款，不遵守該契約構成違約事件。經與融資代理滙豐歐洲大陸討論後，本集團就違反資本負債比率契約請求豁免。融資代理通過日期為2026年6月29日的函件(其後於2026年8月20日確認)確認，相關融資方已同意豁免該違約的後果，直至並包括2026年11月30日，惟須支付豁免費。本公司已確認所需的合計15,000歐元的豁免費已支付。融資代理進一步確認，在豁免持續有效的截至2026年11月30日期間，相關融資方不會僅因於2026年6月30日違反資本負債比率契約而行使加速到期、提前還款或強制執行權利。本集團獲告知，根據法國法律及相關融資文件，該豁免屬有效，且在滿足適用條件的前提下，該豁免排除僅基於資本負債比率違約而在2026年11月30日前採取強制執行行動。

就兩項BpiFAE支持的融資協議而言，管理層預計相關契約義務存在被違反的風險，即於2026年6月30日資本負債比率將超出規定水平(「**相關違約**」)。於2026年6月30日經與融資代理行法國興業銀行討論後，本集團獲融資代理發出兩份豁免函。其後於2026年9月11日，融資代理確認(i)於2026年6月30日不會對該契約進行測試，及(ii)倘發生任何潛在違約，協議項下就相關違約的權利自生效日期(不遲於2026年6月29日)起至2026年12月1日期間獲豁免。本公司無需就此類豁免函向相關融資方或融資代理支付豁免費。

考慮到本集團取得的豁免、同意及事先批准，於往績記錄期間及於最後實際可行日期，本集團並無發生任何違反其貸款及擔保協議以及債務證券項下的付款義務及／或財務及非財務契約的情況。

然而，無法保證本集團將能夠遵守其貸款及擔保協議所載契約及限制，且倘未能遵守，亦無法保證其將能夠就未來可能不時或重複需要預計違約情況延長或獲得新修訂或豁免。倘本集團未能延長或獲得任何所需修訂或豁免，相關本集團借款人將違反適用貸款或擔保協議。此外，任何該等違約可能會觸發本集團融資協議中交叉違約條款，且任何該等違約將允許本集團貸款人及其他債權人要求加速償還本集團部分或全部債務，繼而可能要求本集團重組或對其未償還債務進行再融資。亦無法保證本集團將能夠完成任何該等所需重組或再融資。上述任何情況均可能對本集團業務、前景、財務狀況、現金流量或經營業績產生重大不利影響。

請參閱「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－本集團面臨流動性限制，並有大量流動負債淨額」及「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－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」。

集團財務政策

作為外匯風險管理的一部分，本集團管理層在可行的情況下，尋求將未來現金流入的貨幣與將予結算的負債的貨幣相匹配。該方法旨在通過使現金流入與流出的貨幣保持一致，降低本集團財務業績和現金流對匯率波動的敏感度。

考慮到本集團國際過境的預測收入有很大一部分以瑞士法郎計價，本集團使用融資工具及其他風險管理機制，以將相應的瑞士法郎現金流入與以相同貨幣計價的負債相匹配。該方法是本集團降低外匯風險戰略的基本要素。

除上述方法外，在適當的情況下且符合《國際財務報告準則》所定標準時，本集團於綜合財務報表中對若干對沖關係應用對沖會計。具體而言，為降低因瑞士法郎兑堅戈匯率變動而產生的貨幣風險，本集團採取三項對沖策略。根據策略1(自2024年10月1日起生效)，本集團使用以美元計值的債務工具，並結合交叉貨幣掉期，於經濟層面將美元債務轉換為以瑞士法郎計值的債務。此舉使來自過境收入的預測現金流入貨幣，得以與負債貨幣相匹配。根據策略2(自2024年11月21日起生效)，本集團使用以瑞士法郎計值的借款，作為降低與極可能發生的瑞士法郎預測收入相關外匯風險的工具。此方法屬自然對沖策略，即未來經營現金流入貨幣與金融負債項下未來現金流出貨幣保持一致。根據策略3(自2026年5月18日起生效)，本集團訂立交叉貨幣掉期交易，連同於2026年4月發行的美元計值債券，於經濟層面將美元現金流出轉換為瑞士法郎現金流出，以對沖來自貨運過境運輸服務極可能發生的收入。於2025年8月，由於簽訂將SK債券的到期日由2025年延長至2028年的備忘錄，策略1項下的對沖會計已予終止。

被對沖項目與對沖工具之間存在經濟關係，原因為外幣貸款及債券條款與以瑞士法郎計值收入的預期極可能發生的預測現金流量條款(名義金額及預期付款日期)相匹配。本集團為該等對沖關係設定1：1的對沖比率，原因為該等借款的相關貨幣風險與以瑞士法郎計值的收入及負債的貨幣風險完全對應。為評估對沖有效性，本集團採用假設衍生工具方法，將對沖工具公允價值的變動與被對沖項目因外匯風險而產生之公允價值變動進行比較。對沖無效的來源可能包括：被對沖項目與對沖工具之間現金流量時點不匹配、與被對沖項目相關的現金流量預測金額發生變動，以及因瑞士法郎及美元市場利率變動導致交叉貨幣掉期公允價值發生變動。

自2024年實施對沖安排以來，本集團在很大程度上有效管理其面對的外匯風險敞口。截至2024年12月31日止年度，公允價值變動的有效部分為48,625百萬堅戈，於其他全面收益內的現金流對沖儲備確認。截至2025年12月31日止年度，公允價值變動的有效部分為97,584百萬堅戈，於現金流對沖儲備確認。截至

2025年6月30日止六個月，公允價值變動的有效部分為98,748百萬堅戈，於其他全面收益內的現金流對沖儲備確認。截至2026年6月30日止六個月，公允價值變動的有效部分為34,969百萬堅戈(淨收益)，於其他全面收益內的現金流對沖儲備確認。於財務費用確認的對沖無效部分，2024年為3,609百萬堅戈，2025年為44,857百萬堅戈，截至2025年6月30日止六個月為31,142百萬堅戈，截至2026年6月30日止六個月為571百萬堅戈。於2025年12月31日及2026年6月30日，本集團評估認為，考慮到預測期間極有可能收取以瑞士法郎計值的收入現金流，策略2下出現重大對沖無效的可能性極低。

於2024年、2025年以及截至2025年及2026年6月30日止六個月期間，本集團取得國際(過境)貨運收入，該收入構成現金流量對沖項目。因此，歸屬於對沖工具的累計虧損分別為412百萬堅戈、80,781百萬堅戈、32,137百萬堅戈及4,102百萬堅戈，已由其他全面收益重新分類至貨運收入。該重新分類反映《國際財務報告準則》第9號－金融工具所規定的會計處理，即先前於其他全面收益中確認並累計於權益的金額，於被對沖項目影響損益的期間重新分類至損益，並與已確認的被對沖項目列於同一行項目內。該重新分類的遞延所得稅影響於2024年為82百萬堅戈、於2025年為16,156百萬堅戈、截至2025年6月30日止六個月為6,428百萬堅戈，以及截至2026年6月30日止六個月為820百萬堅戈。該重新分類減少本集團所呈報的國際(過境)貨運收入，反映自對沖指定以來堅戈／瑞士法郎匯率變動對對沖工具的影響。

展望未來，本集團擬從國際金融市場為其投資項目籌集更長期的融資。傳統上，與哈薩克斯坦金融市場相比，該等市場提供的利率較低。本集團亦預期將繼續與國際金融機構(如世界銀行集團、亞洲基礎設施投資銀行、歐洲復興開發銀行、亞洲開發銀行及各進出口機構(如美國進出口銀行、法國國家投資銀行及中國信保))合作。

本集團正致力降低成本及提高效率，增加其最盈利分部(即過境運輸)的貨運量，並提高運輸運價。

本公司為Samruk-Kazyna旗下投資組合公司，須遵守Samruk-Kazyna的股息政策(「**Samruk股息政策**」)，該政策規管其投資組合公司的股息派發。依據該政策，股息以自由現金流(「**自由現金流**」)基準計算，而自由現金流中須以股息形式派付的比例乃參照本公司的財務表現釐定。該等用途的自由現金流指可供用作以股息形式分派的綜合經營現金流量，按報告期內經營活動所得現金流量淨額，加上自合資企業及聯營公司收取的股息，減物業、廠房及設備與無形資產的維護資本開支計算。

本公司作為股息支付的自由現金流金額乃根據本公司於提議派發股息年度的前一年度若干財務穩定性指標的符合情況而釐定，該等穩定性指標通過評估以下各項指標釐定：債務對EBITDA比率(非《國際財務報告準則》計量指標)、EBITDA(非《國際財務報告準則》計量指標)對利息開支比率及債務對權益比率。該等指標的既定目標及閾值的實現程度決定了從自由現金流中派發股息的適用範圍。倘本公司符合財務穩定比率，須將其自由現金流的50%至100%作為股息派發。倘本公司符合財務穩定比率閾值，但未達目標值，則須派發自由現金流的50%。若財務穩定比率未達閾值，則派息比例為自由現金流的20%至50%，剩餘自由現金流部分須用於償還公司負債，以將財務穩定性指標調整至目標水平。

儘管有上述規定，根據Samruk股息政策，Samruk-Kazyna可於任何特定年度及不時酌情決定本公司不予派發股息。

Samruk股息政策旨在平衡Samruk-Kazyna及其投資組合公司的權益，提升股息釐定的可預測性及透明度，維持Samruk-Kazyna與其投資組合公司的財務穩定性，並保留投資組合公司為自身發展及投資活動提供資金的能力。

詳情請參閱本文件「風險因素－與**[編纂]**、**[編纂]**及**[編纂]**有關的風險－本公司可以選擇未來不派息」。

主要財務比率

下表載列本集團於所示期間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			截至6月30日止六個月／於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
毛利率(1)	22.5%	25.1%	30.2%	29.3%
淨利率(2)	7.1%	7.4%	12.5%	13.0%
流動比率(3)	0.5	0.3	0.3	0.4
債務資產比率(4)	64.4%	67.0%	68.6%	70.3%
覆蓋率(5)	1.77	2.21	3.03	2.82

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期內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於期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，計算方式為於期末的負債總額除以資產總值，再乘以100%。

(5) 覆蓋率乃按除稅前利潤及財務費用之和除以財務費用計算。

資產負債表外安排

於最後實際可行日期，本集團並未訂立任何資產負債表外安排。

關聯方交易

於往績記錄期間，本集團與關聯方訂立多項交易。有關本集團於往績記錄期間的關聯方交易及關聯方貸款、墊款以及向本公司提供的擔保／本公司所提供擔保的詳情，請參閱本文件附錄一所載綜合財務報表附註29。向關聯方提供的擔保及與關聯方的非貿易結餘於**[編纂]**前將不會予以解除或結算，惟按其各自合約條款進行者除外。儘管有前文所述，董事認為，本集團倘須落實替代安排，其業務仍具可持續性，且現有安排不會影響本集團於**[編纂]**後財務獨立的能力，理由如下：

- ***擔保的性質及訂約方***。本集團向關聯方提供的擔保乃就Nursultan Nazarbayev International Airport JSC的銀行借款向Development Bank of Kazakhstan JSC發出的財務擔保。該擔保為於2018年3月訂立的一項既往安排，用以支持阿斯塔納機場現代化融資，當時該機場由本集團管理，而Nursultan Nazarbayev International Airport JSC目前由國家全資擁有。該擔保有效期至2033年，且不會在**[編纂]**前解除。Nursultan Nazarbayev International Airport JSC已獨立履行其於相關貸款項下的義務，且於最後實際可行日期，該擔保尚未被要求履約。於2026年6月30日，本集團就向關聯方提供的擔保的財務擔保協議負債達12,647百萬堅戈，佔本集團於同日淨資產2,598,350百萬堅戈的0.5%。

- ***非貿易結餘的性質及訂約方***。與關聯方的非貿易結餘並非指由關聯方提供或向關聯方提供的一般用途融資或財務資助。其主要指關聯方已收或已付墊款，與貿易應收款項及貿易應付款項不同，該等款項並非以現金結算，而是就相關合同項下有關義務(如基礎設施建設工程)的履行而動用。於2026年6月30日，應收關聯方非貿易款項主要為應收本集團聯營公司款項，其次為應收Samruk-Kazyna關聯方及其他國有企業款項，應付關聯方非貿易款項主要為應付其

他國有企業及本集團聯營公司款項，其次為應付Samruk-Kazyna關聯方款項。於2026年6月30日，應收關聯方非貿易款項達94,949百萬堅戈，應付關聯方非貿易款項達17,181百萬堅戈，分別佔本集團於同日淨資產2,598,350百萬堅戈的3.7%及0.7%。應收關聯方非貿易款項中，83,815百萬堅戈為本集團向其聯營公司Transtelecom JSC支付的墊款，主要用於設計及建設構成本集團鐵路基礎設施一部分的統一LTE-R數字鐵路無線通信網絡。該網絡的墊款已確認為就物業、廠房及設備支付的墊款，預期將於2029年12月前就相關設計及建設工程予以動用。除該等墊款外，與關聯方的非貿易結餘金額相對較小，剩餘應收關聯方非貿易款項達11,134百萬堅戈，佔本集團於2026年6月30日淨資產的0.4%。與關聯方的非貿易結餘將根據相關合同條款予以動用或結算，因此本集團不會因**[編纂]**而計劃於其合同條款約定的期限前結算該等結餘。

- ***本集團如須與第三方落實替代安排，其業務仍具可持續性***。董事認為，本集團如須落實替代安排，其業務仍具可持續性，即使應收關聯方非貿易款項未能收回，或本集團須結算應付關聯方非貿易款項，本集團的財務狀況亦不會受到重大不利影響。上述擔保項下的義務對本集團而言並不重大，且借款人已獨立履行相關貸款項下的義務。與關聯方的非貿易結餘並非指向關聯方提供或由關聯方提供的一般用途融資或財務資助，亦不構成本集團的資金來源。此外，本集團擁有充足的流動資產及可用財務資源以滿足其資金需求，包括其現金及現金等價物、往績記錄期各期間經營活動所得淨現金流入，以及於哈薩克斯坦人民銀行股份公司、ForteBank JSC、Citibank Kazakhstan JSC及花旗銀行取得的未動用承諾信貸額度。

董事認為，本集團於往績記錄期間與關聯方的交易均於日常及一般業務過程中按正常商業條款基於公平交易原則進行，且並未扭曲其經營業績或導致其過往業績無法反映其未來表現。

關於市場風險的定量及定性披露

本集團的主要金融工具包括貸款、已發行債務證券(債券)、租賃負債、衍生金融工具、現金及現金等價物、貿易應收賬款及貿易應付賬款，以及其他金融資產及負債。本集團金融工具產生的主要風險為利率風險、外匯風險及信貸風險。本集團進一步監察所有金融工具產生的市場風險及流動資金風險。

請參閱本文件附錄一所載綜合財務報表附註30。

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，均須遵守公司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。詳情請參閱本節「合同義務－集團財務政策」。

營運資金確認

考慮到本集團的可用財務資源，包括現金及現金等價物、經營現金流量、訂約債務融資以及**[編纂]**估計**[編纂]**，董事認為且獨家保薦人確認，本集團擁有充足的營運資金，以滿足其當前需求，以及本文件日期後的12個月內的需求。

可分派儲備

於2026年6月30日，本集團保留盈利為1,436,947百萬堅戈，根據適用法律及法規規定的條件及程序，該等保留盈利可供分派予股東。

[編纂]

無重大不利變動

於2026年6月30日(即本文件附錄一B所呈報期間結束日期)之後發生的重大事項，已於本文件附錄一附註34中披露。該等事項涉及本集團進一步發行貸款、債券或債務證券。

除上述披露外，董事於進行充分盡職調查工作(董事認為屬恰當者)及進行周詳考慮後，確認自2026年6月30日(即本文件附錄一B所呈報期間結束日期)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2026年6月30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。

根據《上市規則》作出披露

董事確認，於最後實際可行日期，並無任何情況須根據《上市規則》第13.13至13.19條作出披露。

[編纂]

本公司實行兩級企業管治體系，由董事會及管理委員會組成。

董事會是本公司的管治機構，負責監督本公司的整體管理及戰略方向，其職權範圍包括批准本公司發展戰略、確定戰略重心、審批長期計劃及重大項目以及制定風險管理的總體原則及方針。

管理委員會負責監督及執行組織日常運營及確保本公司的業務活動與既定戰略目標、發展計劃及董事會決策相符。管理委員會的主要職責包括制定本公司戰略方案、執行財務及業務政策、就與當前運營有關的重大事宜作出決策、協調各部門工作以及提升控制及風險監測系統的成效。

董事

董事會由九名董事組成，包括一名執行董事、四名非執行董事及四名獨立非執行董事。

董事會成員獲選任期最長為三年。表現令人滿意者可重選連任，續任任期最長為三年。在董事會連續任職超過六年的，須經特別審議。

下表載列有關董事的若干資料：

姓名	年齡	職位	加入本集團日期	獲委任為董事的日期	職位及職責	與其他董事及高級管理層的關係
執行董事						
Yelzhas Otynshiyev先生	39歲	管理委員會主席	2024年2月22日	2024年2月22日	監督本集團的整體戰略、業務發展及管理的執行情況，並指導本集團的日常營運	無
非執行董事						
Aidar Ryskulov先生	45歲	董事會代表	2023年8月31日	2023年8月31日	就本集團的整體發展提供戰略意見，監督本集團戰略的制定和實施並領導董事會	無
Kuat Irubayev先生	47歲	董事會代表	2023年6月19日	2023年6月19日	就本集團的整體發展提供戰略意見	無
Saltanat Satzhan女士	37歲	董事會代表	2026年8月13日	2026年8月13日	就本集團的整體發展提供戰略意見	無
Zhandos Kairgeldi先生	36歲	董事會代表	2026年7月30日	2026年7月30日	就本集團的整體發展提供戰略意見	無
獨立非執行董事						
Saya Mynsharipova女士	56歲	獨立董事	2026年9月25日	2026年9月25日	向董事會提供獨立意見及判斷	無
Ulf Wokurka先生	64歲	獨立董事	2021年10月7日	2021年10月7日	向董事會提供獨立意見及判斷	無
Alexander Andreas Schierhuber博士	38歲	董事會主席、獨立董事	2023年5月10日	2023年5月10日	向董事會提供獨立意見及判斷	無
John Smillie McKay先生	71歲	獨立董事	2021年10月7日	2021年10月7日	向董事會提供獨立意見及判斷	無

執行董事

Yelzhas Otynshiyev先生，39歲，為執行董事。彼於2024年2月22日獲委任作為代表加入董事會，並於2026年7月20日獲委任為管理委員會主席。

Otynshiyev先生於2007年10月至2009年7月期間，在安永會計師事務所擔任分析師。2009年7月至2012年4月期間，在National Mining Company Tau-Ken Samruk JSC的投資項目部先後擔任經理及總監。2012年4月

至2014年1月期間，在Samruk-Kazyna的投資部擔任高級經理(專家)。2014年1月至2016年4月，出任Samruk-Kazyna Invest LLP投資活動項目分析部門總監，並於2016年4月至2018年1月期間，擔任Samruk-Kazyna新項目部主管。2018年1月至2019年5月，擔任Samruk-Kazyna資產發展部礦業資產發展板塊主管。2019年5月至2019年12月期間，在Kazakhstan Investment Development Fund (KIDF) Management Company Ltd.(「**KIDF Management Company**」)擔任資深分析師。2019年12月至2021年5月，擔任PlanetCare Management LLP投資及發展副總監。2021年5月至2023年4月，擔任KIDF Management Company管理委員會副主席。2023年4月至2025年4月，擔任Samruk-Kazyna策略與資產管理聯席董事總經理。2025年4月至2026年7月擔任Samruk-Kazyna策略與資產管理董事總經理。2023年4月至2026年7月亦擔任Samruk-Kazyna管理委員會成員。

Otynshiyev先生於2008年7月獲得莫斯科物理技術學院(Moscow Institute of Physics and Technology)應用數學與物理學學士學位，並於2010年6月獲得莫斯科物理技術學院應用數學與物理學碩士學位。

Otynshiyev先生的前任為Talgat Aldybergenov先生(任期由2024年6月24日至2026年7月8日)，於本公司唯一股東Samruk-Kazyna終止其委任後，彼不再擔任董事及管理委員會主席。

非執行董事

Aidar Ryskulov先生，45歲，為非執行董事。彼於2023年8月31日獲委任作為代表加入董事會，並於2023年9月7日至2026年9月25日擔任董事會主席。

Ryskulov先生於2002年9月至2003年3月，在本公司的Karaganda分部擔任工程經濟師。其後，2003年6月至2006年6月，在阿斯塔納的ATF Bank JSC擔任歐洲復興開發銀行計劃下的中小企業貸款專員及客戶拓展部門專員。2006年6月至2006年10月，在阿斯塔納的Bank CenterCredit JSC擔任企業客戶部高級信貸主任。2006年11月至2008年8月期間，在Aktau的哈薩克斯坦人民銀行股份公司擔任中型企業銷售中心主管。彼曾在National Management Holding KazAgro JSC擔任多個職位，包括於2009年3月至2012年3月期間擔任投資項目部副主任。2012年3月至2014年4月，在Samruk-Kazyna擔任金融資產管理總監，並於2014年4月至2019年8月期間擔任企業融資部總監。2019年8月至2023年8月，在Samruk-Energo JSC擔任經濟與財務董事總經理。自2023年8月起，Ryskulov先生擔任Samruk-Kazyna的經濟與財務董事總經理及管理委員會成員。自2023年9月起，擔任阿斯塔納航空股份有限公司(一家於哈薩克斯坦證券交易所、阿斯塔納國際交易所及倫敦證券交易所上市的公司，股份代號：AIRA)董事。自2023年11月起，擔任NAC Kazatomprom JSC的董事。

Ryskulov先生於2002年6月獲得Karaganda State University金融與信貸學士學位，並於2016年1月完成納扎爾巴耶夫大學(Nazarbayev University)與杜克大學合辦的高級管理人員工商管理碩士課程。

Kuat Irubayev先生，47歲，為非執行董事。彼於2023年6月19日獲委任作為代表加入董事會。

Irubayev先生於2003年4月至2004年9月，在Bank TuranAlema擔任企業客戶經理。2005年1月至2005年9月，在哈薩克斯坦國家銀行貨幣營運事業部轄下風險及分析部任職。2006年10月至2008年1月，在Accumulative Pension Fund "GNPF" JSC擔任風險管理部主管。其後，於2008年2月至2015年12月，在本公司擔任風險管理部主管及風險委員會成員。自2018年5月起，Irubayev先生擔任Marsh在阿斯塔納的代表(客戶服務主管)。自2023年7月起，擔任National Mining Company Tau-Ken Samruk JSC董事會成員。自2024年1月起，擔任BI Group Ltd.董事會成員。自2024年8月起，擔任「Bolashaq Investments Ltd」董事會成員。

Irubayev先生於2001年6月獲得羅蒙諾索夫莫斯科國立大學(Lomonosov Moscow State University)力學與應用數學學士學位，並於2016年1月在阿斯塔納完成納扎爾巴耶夫大學商學院(Nazarbayev University Graduate School of Business)的高級管理人員工商管理碩士課程。

Saltanat Satzhan女士，37歲，為非執行董事。彼於2026年8月13日獲委任作為代表加入董事會。2011年9月至2013年9月，Satzhan女士於「德勤」會計師事務所擔任審計助理(審計部專員)。於2013年9月，彼轉任「德勤」會計師事務所審計部高級專員，並任職至2014年7月。2014年7月至2016年4月，彼擔任Samruk-Kazyna經濟及規劃部經理。2016年4月至2016年11月，彼為Samruk-Kazyna管理報告及預算服務部高級經理。2016年11月至2019年2月，彼為Samruk-Kazyna電力工業部高級經理。2019年3月至2021年4月，彼擔任Samruk-Kazyna資產管理部經濟分析組主管。2021年4月至2023年8月，彼為Samruk-Kazyna綜合分析工作及控制部總監。自2023年8月起，Satzhan女士一直擔任Samruk-Kazyna發展及私有化董事總經理。彼亦自2023年7月起擔任Samruk-Kazyna Construction JSC董事會成員，自2023年12月起擔任«Qazaq Air» JSC董事會成員，並自2025年5月起擔任NAC Kazatomprom JSC董事會成員。

Satzhan女士於2010年12月取得澳洲國立大學經濟學榮譽學士學位，並於2026年6月完成華威大學工商管理碩士課程。

Satzhan女士為ACCA認證專才(會計及財務國際資格)。

Zhandos Kairgeldi先生，36歲，為非執行董事。彼於2026年7月30日獲委任作為代表加入董事會。Kairgeldi先生於2012年7月至2012年12月在"Nurbank" JSC擔任信貸交易會計專員。2013年1月至2014年2月，彼於"Eurasian Bank" JSC擔任高級財務顧問。2014年2月至2014年12月，彼於NC "Food Corporation" JSC擔任首席風險經理。彼於2015年6月至2016年10月在"Halyk Bank" JSC擔任抵押品出售首席專員。彼於2016年10月至2017年12月擔任"KazMunayGas Onimderi" LLP風險管理及內部控制服務部主管，並於2017年12月至2018年9月擔任風險管理及IS部門副總監。於"KPI Inc." LLP，彼先後擔任財務規劃及控制部門總監(2018年9月至2019年7月)、經濟及財務董事總經理(2019年7月至2020年3月)、財務規劃及控制部門總監(2020年3月至2020年7月)，以及經濟及財務部門主管(2020年7月至2021年4月)。2021年4月至2023年2月，彼於"KLPE" LLP (KeyElPiI)擔任項目財務支持部門總監。2022年9月至2025年8月，彼為"Sileno" LLP總經理。2025年8月至2026年8月，Kairgeldi先生擔任Samruk-Kazyna石油及天然氣資產部門總監。自2026年8月起，彼一直擔任Samruk-Kazyna策略及資產管理聯席董事總經理。彼亦自2026年8月以"QAZAQGAS" JSC董事會主席身份代表Samruk-Kazyna之利益。彼自2025年9月起擔任Samruk-Kazyna Ondeu LLP監事會主席，自2025年12月起擔任Samruk-Kazyna Contract LLP監事會成員，並自2026年8月起擔任NC KazMunayGas JSC(一家於哈薩克斯坦證券交易所及阿斯塔納國際交易所上市的公司(股份代號：KMGZ及KMG))的董事。

Kairgeldi先生於2011年7月取得英國埃塞克斯大學銀行及金融學士學位。

獨立非執行董事

Saya Mynsharipova女士，56歲，於2026年9月25日獲委任為本公司獨立非執行董事。

Mynsharipova女士於1994年至1995年開始她的職業生涯，在阿拉木圖的JSC Telecompany Dala擔任會計經濟師。於1995年至1996年，擔任阿拉木圖的Customs Astana會計部門主管，彼後於1996年至1998年擔任阿拉木圖審計公司Marsat的助理審計師，負責公司審計。其後，彼先後擔任以下機構的總會計師：1998年至2003年於阿拉木圖的傳呼公司Aspan；2003年至2007年於阿拉木圖的JSC National Innovation Fund；2007年至2008年則於阿拉木圖的JSC FRMP Damu。

Mynsharipova女士於2008年12月至2015年2月擔任阿斯塔納Samruk-Kazyna審計與控制部總監，負責基金附屬公司的審計工作、對基金附屬公司內部審計職能提供方法性支援並進行監督，以及制定內部審計與控制事宜的內部文件。其於2015年2月至2018年8月在阿斯塔納的JSC NC Kazakhstan Engineering擔任管理委員會副主席，負責經濟、財務、會計及庫務事務的組織與監控，並確保附屬公司的財務監控。2018年9

月至2023年1月，其在阿斯塔納的阿斯塔納國際金融中心(AIFC)管理局擔任稅務政策部總監，負責就AIFC參與者的稅收優惠修訂《AIFC憲法法規》及《稅法典》、與政府機關共同制定並批准有關AIFC稅務事宜的聯合規章及規則，以及就AIFC稅務制度與哈薩克斯坦共和國稅務法例提供諮詢。

自2023年8月起，Mynsharipova女士擔任NC KazMunayGas JSC的獨立董事，該公司在哈薩克斯坦證券交易所及阿斯塔納國際交易所上市(股票代號：KMGZ及KMG)。其亦自2023年4月起擔任JSC NC QazaqGaz的獨立董事，並自2024年3月起擔任JSC Samruk-Kazyna Construction的獨立董事。Mynsharipova女士現為JSC NC QazaqGaz及JSC Samruk-Kazyna Construction各自審計委員會的主席，並為NC KazMunayGas JSC審計委員會、策略及投資組合管理委員會以及提名及薪酬委員會的成員。

Mynsharipova女士於1992年畢業於阿拉木圖的Kazakh State University of Economics，主修會計與商業分析。其於2010年獲得莫斯科羅蒙諾索夫莫斯科國立大學商學院的高級管理人員工商管理碩士學位。自2000年6月17日起，其持有哈薩克斯坦共和國財政部頒發的審計師國家執照。

Ulf Wokurka先生，64歲，為獨立非執行董事。彼自2021年10月7日起擔任本公司獨立董事。

Wokurka先生於1990年9月至2006年6月，先後任職於Deutsche Bank AG的不同部門；最初於1990年9月至1993年4月，在Deutsche Bank AG斯圖加特及烏爾姆分行擔任中小企業信貸分析師及初級客戶關係經理，其後於1993年5月至1996年9月，獲委任為德意志銀行阿拉木圖代表處負責人。其後，Wokurka先生於2010年7月重新加入位於法蘭克福的Deutsche Bank AG，其後再次被派駐哈薩克斯坦，於2010年9月至2017年7月擔任Deutsche Bank AG阿拉木圖代表處負責人。2012年12月至2017年7月，擔任哈薩克斯坦外國投資者委員會協會(KFICA)執行委員會委員，並於2016年1月至2017年7月擔任KFICA執行委員會主席。2017年7月至2018年7月，擔任Kazkommertsbank JSC管理委員會主席兼董事會成員，並於2018年9月至2019年2月，擔任Tsesnabank JSC管理委員會主席。自2017年3月起，Wokurka先生擔任JSC "NC KAZAKH INVEST"獨立董事兼董事會成員。自2026年9月起，彼擔任JSCB "Microcreditbank"監事會成員。

Wokurka先生於1980年至1981年在薩勒河畔哈勒的馬丁路德大學(Martin Luther University)就讀，其後於1983年至1989年在蘇聯外交部莫斯科國立國際關係學院持續深造，並於1989年6月畢業並取得國際關係專業文憑(榮譽學位)。

Alexander Andreas Schierhuber博士，38歲，為獨立非執行董事兼董事會主席。彼自2023年5月10日起擔任本公司獨立董事並於2026年9月25日獲委任為董事會主席。

Schierhuber博士的職業生涯始於2015年10月至2017年2月在莫斯科及下諾夫哥羅德的Russian Machines/GAZ Group擔任項目經理，並於2017年3月至2018年3月擔任西非出口經理。2018年6月至2022年12月，在奧地利聯邦鐵路公司(Austrian Federal Railways)擔任Breitspur Planungsgesellschaft mbH的董事總經理。2023年1月至2023年12月，擔任位於維也納的Superfund Asset Management Company GmbH的全球業務開發主管，同時擔任Superfund Japan Co., Ltd董事會成員。2024年1月至2024年7月，擔任Niederösterreichische Verkehrsorganisationsges.m.b.H.監事會主席。自2024年8月起，彼擔任Verkehrsverbund Ost-Region GmbH董事總經理。Schierhuber博士亦為2017年出版的研究著作《EU-Turkey Relations: Between Political Influence and Economic Success》的作者。

Schierhuber博士於2015年9月獲得維也納勞德商學院(Lauder Business School)國際管理與領導力文學碩士學位。彼於2019年7月獲得倫敦政治經濟學院(London School of Economics and Political Science)全球管理理學碩士學位。彼於2024年在維也納經貿大學運輸與物流管理研究所(Vienna University of Economics and Business at the Institute for Transport and Logistics Management)完成博士階段的研修。

John Smillie McKay先生，71歲，為獨立非執行董事。彼自2021年10月7日起擔任本公司獨立董事。

McKay先生在2003年8月至2012年6月，擔任Royal Mail Group Ltd的蘇格蘭事務總監。自2012年6月起，出任Otherhand Ltd業主董事。McKay先生擁有豐富的董事會及顧問經驗。2006年6月至2012年6月，擔任NHS UK Pay Review Body成員。2010年12月至2013年12月，擔任Lothian Buses Ltd.董事會成員兼薪酬委員會主席。2013年5月至2019年12月，擔任Critiqom Ltd董事會成員，並於2014年4月至2018年5月，擔任蘇格蘭學院組織(Colleges Scotland)董事會成員。McKay先生於2012年10月至2018年3月，擔任愛丁堡學院(Edinburgh College)董事會主席。2013年2月至2019年2月期間，擔任Ofcom蘇格蘭諮詢委員會成員；2012年1月至2018年7月，擔任英國董事學會英國理事會成員及蘇格蘭區主席；並於2018年1月至2021年1月，擔任英國保安業管理局(Security Industry Authority)董事會成員及薪酬委員會主席。自2015年9月起，擔任斯特林大學(Stirling University)管理學院國際董事會成員，並出任警方談判委員會(Police Negotiating Board)及蘇格蘭警務諮詢論壇(SPCF)獨立主席。

McKay先生於1980年2月獲斯特林大學教育學(一級榮譽)及英語研究(二級甲等榮譽)聯合榮譽文學士學位，並於同年2月再獲該校教育文憑。其後，彼於2012年3月在愛丁堡Core Solutions完成調解及衝突管理證書課程，並於2024年6月獲重新委任為斯特林大學管理學院榮譽教授。

管理委員會

管理委員會目前由十名成員組成，均為本公司重要高級管理人員。

除管理委員會主席(由股東會選舉產生)外，管理委員會成員均由董事會選舉，任期最長三年，其後可連任，每次任期最長三年。

下表載列有關高級管理人員的資料：

姓名	年齡	職位	加入本集團日期	獲委任加入管理委員會的日期	職位及職責	與其他董事及高級管理層的關係
Yelzhas Otynshiyev先生	39歲	管理委員會主席	2024年2月22日	2026年7月20日	監督本集團的整體戰略、業務發展及管理的執行情況，並指導本集團的日常營運	無
Murat Toregeldin先生	42歲	管理委員會副主席	2018年5月	2025年7月25日	監督本集團的日常營運	無
Marat Shakenov先生	61歲	管理委員會副主席	2018年7月	2025年10月30日	監督本集團的日常營運	無
Anuar Akhmetzhanov先生	50歲	管理委員會副主席	2021年7月	2021年10月28日	監督本集團的日常營運	無
Yerlan Koishibayev先生	40歲	管理委員會副主席	2021年11月	2021年10月28日	監督本集團的日常營運	無
Bauyrzhan Urynbassarov先生	55歲	管理委員會第一副主席	2001年7月	2021年10月28日	監督生產流程、管理鐵路基礎設施維護、協調營運部門	無
Dair Kusherov先生	49歲	財務董事總經理	2018年12月	2021年10月28日	監督財務管理、管理公司財務、監察財務報告	無

姓名	年齡	職位	加入本集團日期	獲委任加入管理委員會的日期	職位及職責	與其他董事及高級管理層的關係
Akzhanova Zhanna女士	49歲	數字化董事總經理(信息技術主任)	2026年3月	2026年9月10日	監督信息技術策略及管理數字化及自動化舉措	無
Ramazan Sadyrkulov先生	45歲	總工程師	2017年4月	2024年10月17日	監督技術工程及鐵路基礎設施維護	無
Alexandra Smolina女士	40歲	首席法務官、法律支持部總監	2019年4月	2024年3月15日	監督法律事務及監管合規、管理國際合同、監督企業管治事宜	無

Yelzhas Otynshiyev先生，39歲，為本公司執行董事兼管理委員會主席。有關其履歷詳情，請參閱上文「董事－執行董事」。

Murat Toregeldin先生，42歲，為管理委員會副主席。

Toregeldin先生於2006年8月4日至2006年11月1日在哈薩克斯坦人民銀行股份公司擔任法律部法律顧問，由此開啟其職業生涯。彼於2006年11月13日至2010年11月12日擔任JSC Kaspi Bank法律部法律顧問、高級法律顧問及主管。彼亦於2011年4月15日至2012年12月12日在JSC National Company SPK Saryarka擔任法律部首席經理，並於2012年12月13日至2017年1月5日擔任公司秘書。彼於2016年12月2日至2018年5月10日在JSC National Geological Exploration Company Kazgeology擔任法律部總監。自2018年起，彼於本集團內擔任多個高級職位，包括於2018年5月10日至2022年6月17日擔任本公司的公司秘書，於2022年6月20日至2023年5月1日擔任第一副總經理，於2023年5月2日至2025年7月2日擔任Passenger Transportation的副總經理(管理委員會主席)，並於2025年2月3日至2025年7月2日擔任JSC Vagonservice的管理委員會署理主席。自2025年7月25日起，Toregeldin先生擔任管理委員會副主席。自2019年起，彼成為總統青年人才儲備庫成員。

Toregeldin先生以優異成績畢業於以E.A. Buketov命名的卡拉幹達國立大學(Karaganda State University)，於2006年7月獲得法律學士學位，並於2008年6月獲得法律碩士學位。彼其後於2011年5月取得卡拉幹達經濟大學(Karaganda University of Economics)經濟學學士學位。於2015年11月，作為Bolashak國際獎學金的獲獎學者，彼獲得英國蘭卡斯特大學(Lancaster University)國際商務與公司法律碩士學位。自2025年起，彼於以M. Tynyshpayev為名的哈薩克物流與運輸學院(Academy of Logistics and Transport)攻讀物流學博士學位。

Marat Shakenov先生，61歲，為管理委員會副主席。

Shakenov先生於1982年7月12日至1982年10月29日在阿拉木圖鐵路阿亞戈茲第十機務段擔任機車司機助理，由此開啟其職業生涯。彼於1982年11月至1985年11月在海軍服役，擔任柴油潛艇電氣設備分部指揮官。彼於1985年11月26日至1987年9月13日重返阿亞戈茲第十機務段，於1989年6月20日至1994年5月22日擔任機車司機及於1994年5月23日至1995年12月27日擔任機車乘務組指導員。彼於恰爾及阿亞戈茲運營機務段擔任多項鐵路行業管理職位，包括於1995年12月27日至1997年9月2日擔任恰爾機務段副主管，及於1998年3月6日至2000年10月1日擔任阿亞戈茲機務段副主管。彼於2000年10月2日至2002年1月2日擔任阿亞戈茲運營機務段主管，並於2002年1月3日至2013年7月31日擔任JSC Locomotive的阿亞戈茲分公司總監，負責監督阿亞戈茲運營機務段。彼於2013年8月1日至2014年5月5日在JSC Locomotive擔任執行董事，於2014年5月6日至2015年2月15日擔任副總裁，於2015年2月16日至2015年5月27日擔任署理總裁，並於2015年5月28日至2016年6月30日擔任總裁。彼於2016年7月1日至2018年7月9日在 KTZ-FT擔任鐵路車輛、技術政策及營運副總裁。Shakenov先生於本公司擔任多項高級職位，於2018年7月30日至2018年12月3日及2020年8月3日至2025年10月14日擔任交通安全管理委員會代理副主席—交通安全部總監，及於2018年12月4日至2020年8月2日擔任交通安全董事總經理 — 交通安全部總監。自2025年10月15日起，Shakenov先生一直擔任管理委員會副主席。彼自2026年2月18日起擔任KTZ-Passenger Locomotives監事會主席。

Shakenov先生曾就讀於以M. Tynyshpayev為名的哈薩克運輸與通訊學院，主修機車，並於2001年5月獲得機械工程師資格。彼於哈薩克交通大學(Kazakh Transport University)完成研究生課程，於2006年11月取得技術科學副博士學位。彼於2021年6月獲得俄羅斯總統直屬國民經濟與公共管理學院(Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration)工商管理博士學位。

Anuar Akhmetzhanov先生，50歲，為管理委員會副主席。

Akhmetzhanov先生於1996年8月9日至2000年8月31日於卡拉幹達國立大學國際經濟關係系擔任講師，並由此開啟其職業生涯。彼於2000年9月1日至2001年5月24日在CJSC NNC Kazakhoil擔任戰略規劃部總分析師，於2001年5月25日至2002年3月18日擔任對外經濟關係部總經理，於2002年3月19日至2003年4月18日擔任北里海項目部經理，於2003年4月24日至2003年10月27日擔任項目分析部副主任，並於2003年10月28日至2004年5月31日擔任該部門主任。自2004年至2006年，彼於NC KazMunayGas JSC任職，於2004年6月1日至2004年12月19日擔任海上項目籌備部副主任及於2004年12月20日至2006年7月3日擔任該部門主任。彼於2006年7月3日至2007年10月23日在JSC Samruk-Kazyna Holding擔任油氣資產管理組首席專家。彼於2007年10月24日至2009年6月21日於NC KazMunayGas JSC擔任油氣勘探及生產項目執行董事，並於2009年6月22日至2010年12月4日擔任總經理。其後，彼於2010年12月1日至2012年2月14日在LLP Joint Venture KazGerMunai擔任第一副總經理。彼於2012年2月15日至2016年7月18日擔任卡拉幹達州副阿基姆，分管工業、中小企業發展、工業化及投資事務。彼於2016年7月18日至2016年10月14日擔任哈薩克斯坦共和國總統辦公廳巡視員。彼於2016年10月14日至2019年6月16日擔任國防與航天工業部執行秘書。彼其後於2019年6月17日至2020年10月21日在哈薩克斯坦共和國數字發展、創新及航天工業部擔任秘書，並於2020年10月21日至2021年7月3日擔任第一副部長。彼於2021年7月以轉型及數字化管理委員會第一副主席加入本公司，並擔任此職位直至2022年1月31日。彼於2022年2月至2023年11月先後擔任戰略及數字化管理委員會代理副主席及副主席。自2021年7月2日起，Akhmetzhanov先生擔任管理委員會副主席。彼亦自2024年3月15日起擔任Passenger Transportation的董事，自2026年8月7日起擔任Passenger Transportation管理委員會主席。

Akhmetzhanov先生於1996年5月畢業於Buketov卡拉幹達國立大學，獲得國際經濟關係學士學位。彼其後於2000年5月在華盛頓特區的約翰霍普金斯大學(Johns Hopkins University)獲得人文學科碩士學位。

Akhmetzhanov先生曾獲得多項國家及行業獎項，包括阿斯塔納20週年紀念獎章(2018年)、「Kurmet」勳章(2018年)、「Memlekettik qyzmetkerler kasipodagynyn uzdigi」徽章(2020年)以及哈薩克斯坦共和國獨立25週年紀念獎章(2022年)。

Yerlan Koishibayev先生，40歲，為管理委員會副主席。

Koishibayev先生於2007年12月21日至2010年5月14日擔任共和國財政部部長助理，由此開啟其職業生涯。彼於2010年5月24日至2011年6月24日在Samruk-Kazyna Invest LLP擔任投資項目部總監。彼於2011年6月20日至2013年2月21日在JSC National Transport Logistics Development Centre擔任副總裁。彼於2013年11月1日至2015年7月1日在Centre of Transport Services擔任總裁。Koishibayev先生於2015年7月2日至2018年12月11日在KTZ Express擔任物流副總裁，其後於2018年12月25日至2019年4月9日在JSC Kazakhstan Industry Development Institute擔任管理委員會副主席。彼於2019年4月10日至2021年5月5日擔任庫斯塔奈州副阿基姆。彼於2022年1月30日至2023年5月1日加入本公司擔任物流董事總經理，於2021年5月11日至2022年1月30日以及2023年5月2日至2025年10月29日擔任本公司物流管理委員會副主席，並自2025年10月30日起擔任管理委員會副主席。彼於2021年6月2日至2026年2月18日擔任International Sea Trade Port of Aktau董事會成員。彼亦自2021年12月起擔任KTZE-Khorgos Gateway監事會成員，自2025年3月17日起擔任KTZ Express董事會主席，自2026年2月18日起擔任Port Kuryk董事會主席，自2026年4月28日起擔任Kedentransservice董事會主席。

Koishibayev先生於2007年8月獲得迪拜美國大學(American University)金融與銀行學學士學位。彼其後於2017年5月獲得哈薩克運輸與通訊學院物流碩士學位，並於2018年6月獲得俄羅斯總統國民經濟與公共管理學院工商管理碩士學位。

Bauyrzhan Urynbassarov先生，55歲，於管理委員會擔任第一副主席。自2026年7月8日至2026年7月20日，Urynbassarov先生擔任管理委員會代理主席。

Urynbassarov先生於1993年8月12日至1994年8月27日在西哈薩克斯坦鐵路克孜勒奧爾達站擔任軌道值班主任，由此開啟其職業生涯。彼於1994年9月1日至1996年10月2日在阿拉木圖鐵路阿拉木圖第二火車站擔任車站值班主任，其後於1996年10月3日至1997年6月12日擔任該車站列車調度員。彼於1997年6月12日至1997年8月4日在State Enterprise Kazakhstan Temir Zholy貨運及商業運輸總部擔任線路調度員，其後於1997年8月5日至1997年8月24日擔任高級調度員。Urynbassarov先生於1997年8月25日至1998年2月25日在哈薩克斯坦國家鐵路公司(Kazakhstan Temir Zholy Republican State Enterprise)擔任貨運及商業運營總部首席工程師及首席專員，並於1998年2月26日至1999年11月25日擔任生產技術部主管，以及於1999年11月26日至2000年5月30日擔任第一副總經理助理，其後於2000年5月31日至2001年7月3日擔任第一副總經理顧問。Urynbassarov先生於2001年加入本集團，於2001年7月4日至2002年1月3日在本公司擔任運輸流程協調部首席工程師，並於2002年1月3日至2022年6月17日繼續在國營企業基礎設施部擔任相同職位。彼於2002年6月18日至2006年7月31日擔任本公司運輸總局首席工程師，於2006年9月1日至2007年3月12日擔任本公司主網絡總局分公司副主任兼首席工程師，並於2007年3月13日至2008年2月6日擔任卡拉幹達鐵路運輸部分公司主任。彼於2008年2月6日至2010年1月11日擔任運輸流程總局分公司的執行董事兼主任，於2010年1月12日至2010年12月20日擔任阿拉木圖鐵路分局主任。Urynbassarov先生於2010年12月21日至2012年4月1日擔任本公司董事總經理兼首席工程師，並於2012年4月2日至2014年2月17日擔任營運董事總經理。彼於2014年2月18日至2014年4月27日獲委任為Kaztemirtrans署理總裁。彼於2014年4月28日至2016年4月28日擔任本公司副總裁，並於2016年4月29日至2017年3月23日擔任本公司首席工程師。彼於2017年3月24日至2018年12月3日擔任本公司基礎設施項目副總裁。彼於2018年12月4日至2020年8月2日擔任基礎設施董事總經理兼本公司幹線網絡總局分公司主任，並於2020年8月3日至2022年1月30日擔任基礎設施管理委員會副主席兼該分公司主任。於2022年1月31日至2026年9月20日，彼擔任本公司生產流程董事總經理。自2026年9月21日起，彼擔任本公司管理委員會第一副主席。彼亦自2026年2月18日起擔任International Sea Trade Port of Aktau董事會主席並自2026年6月11日起擔任Kaztemirtrans董事會主席。

Urynbassarov先生於1993年5月畢業於阿拉木圖鐵路運輸工程師學院(Almaty Institute of Railway Transport Engineers)，獲得鐵路運輸組織與交通控制學士學位。

Dair Kusherov先生，49歲，於管理委員會擔任財務董事總經理。

Kusherov先生於1998年11月16日至1999年6月30日在KUPA Ak-Niet擔任內部審計部總監，其後於1999年7月1日至2000年4月21日擔任副總會計師，由此開啟其職業生涯。彼曾在ABN AMRO Asset Management擔任多個職位，包括於2000年9月11日至2002年8月25日擔任副總會計師、於2002年8月26日至2003年1月6日及2003年4月1日至2004年4月3日擔任分部主管、於2003年1月7日至2003年3月31日擔任投資組合經理。彼於2005年3月15日至2006年6月14日在JSC Intergas Central Asia擔任企業融資部副主任，其後於2006年6月15日至2006年11月21日擔任該部門主任。Kusherov先生於2006年11月21日至2008年3月31日擔任JSC KazTransGas的企業融資部總監。彼於2008年3月31日至2008年9月26日在JSC KazTransOil擔任首席財務官。彼於2008年9月29日至2012年6月3日在JSC KazTransOil擔任經濟與財務董事總經理，並於2012年6月4日至2018年12月5日擔任經濟與財務副總經理。自2018年12月6日起，Kusherov先生一直擔任本公司財務董事總經理。彼亦自2026年4月28日起擔任Kedentransservice的董事。

Kusherov先生於1998年6月畢業於印第安納大學(Indiana University)，獲得金融學學士學位。彼於2001年5月獲得哈薩克國立管理學院(Kazakh State Academy of Management)的國際經濟學學位。

Zhanna Akzhanova女士，49歲，於管理委員會擔任數字化董事總經理。

Akzhanova女士於1996年開始其職業生涯，於Kazkommertsbank JSC擔任經濟師、專員及管理等多個職位，直至2006年。彼其後轉任銀行高管職位，自2006年9月至2007年7月於阿斯塔納擔任Eximbank Kazakhstan JSC分行總監。2007年7月至2011年9月期間，彼於Kazinvestbank JSC擔任阿斯塔納分行總監及(北部)區域業務發展總監。彼其後加入Asia Credit Bank JSC，於阿斯塔納擔任分行總監及董事總經理，並隨後擔任管理委員會主席顧問，直至2015年1月。

Akzhanova女士其後轉投企業界，於Kazpost JSC工作近三年，先後由主席顧問晉升至金融服務支持首席總監，最終擔任風險、安全及法律支持董事總經理，直至2017年6月。彼其後擔任Astana LRT LLP財務副主席(2017年5月至2018年1月)、Samruk-Kazyna Invest LLP顧問(2019年5月至2019年8月)以及First President's Foundation分析及規劃中心主管(2019年8月至2020年6月)。

2020年12月至2021年3月期間，彼於National Information Technologies JSC擔任財務部總監及首席財務官。2021年11月至2026年2月期間，彼擔任A to Z Techs Ltd財務部總監，同時兼任DLS-Global KZ LLP及ROYAL SKIN LLP的總經理及副總經理職務。Akzhanova女士於2026年3月加入本公司，擔任署理數字化董事總經理，並自2026年8月起擔任本公司數字化董事總經理(信息技術主任)。

Akzhanova女士於1999年4月畢業於Buketov卡拉幹達國立大學，取得金融及信貸專業學位。彼於2010年9月取得國際商學院(International Academy of Business)管理碩士學位。

Ramazan Sadyrkulov先生，45歲，於管理委員會擔任總工程師。

Sadyrkulov先生於2002年9月16日至2003年8月26日在本公司阿拉木圖供電分部擔任電工及電氣技術專員，其後於2003年8月27日至2004年9月30日擔任牽引變電站主管，由此開啟其職業生涯。彼於2004年10月至2006年6月10日在阿特巴薩爾供電分部擔任總工程師，並於2007年6月11日至2017年4月2日擔任總監。彼於2017年4月3日至2021年8月25日擔任本公司分公司阿拉木圖幹線網絡分部的阿拉木圖供電分部主管。彼曾於本公司幹線網絡調度中心阿拉木圖分公司的阿拉木圖供電分部擔任主管，具體為於2021年8月26日至2022年2月13日擔任企業發展副主管，於2022年2月14日至2022年5月19日擔任代理主管，其後於2022年5月20日至2024年4月2日擔任副主管。自2024年4月3日起，Sadyrkulov先生一直擔任本公司總工程師。彼亦自2026年2月18日起擔任JSC Temirzholsu董事會主席。

Sadyrkulov先生於2002年5月畢業於阿拉木圖以M. Tynyshpayev為名的哈薩克運輸與通訊學院，獲得鐵路運輸組織工程師資格。彼於2012年6月獲得阿拉木圖能源與通訊大學(Almaty University of Energy and Communications)工程技術學士學位。

Alexandra Smolina女士，40歲，於管理委員會擔任首席法務官兼法律支持部總監。

Smolina女士於2011年7月27日至2012年7月23日在NC KazMunayGas JSC國際合同分部擔任律師，於2012年7月24日至2013年7月23日擔任高級律師、於2013年7月24日至2016年7月3日擔任首席律師、於2016年7月4日至2017年1月18日擔任副總監，及最終於2017年1月19日至2019年3月29日在大型油氣項目法律支持部擔任總監。Smolina女士於2019年4月至2020年6月擔任Passenger Transportation的執行董事、法務部總監兼管理委員會成員。彼於2020年6月3日至2022年2月13日在本公司擔任國際合同部總監，於2022年2月14日至2022年4月14日擔任法律支持部副總監，並自2022年4月27日起擔任本公司法律服務主管－法律支持部總監。Smolina女士目前在本集團管治機構擔任多個職務，即自2022年3月16日起擔任Passenger Transportation董事會成員，自2022年4月22日起擔任International Sea Trade Port of Aktau董事會成員，自2022年6月14日起擔任KTZ Express董事會成員，以及自2022年6月14日起擔任Kedentransservice董事會成

員。自2023年11月1日起，Smolina女士還擔任KPMC Ltd.（KTZ Express和PSA Eagle Pte. Ltd.的合資企業）的董事會成員。

Smolina女士以優異成績畢業於阿斯塔納KAZGUU University，於2008年7月獲得國際法學學士學位。彼於2012年10月在阿斯塔納企業調解及談判流程中心完成「社會及勞資爭議與衝突調解」專業培訓，並獲得企業調解員認證。彼於2018年1月取得莫斯科古布金石油天然氣大學(Gubkin University of Oil and Gas)油氣業務管理高管工商管理碩士學位，並於2018年2月取得阿拉木圖哈薩克英國技術大學(Kazakh British Technical University)經濟與商業碩士學位(工商管理－油氣方向)，主修國際油氣企業戰略管理。

一般事項

除上文所披露者外，概無董事及高級管理層(i)與任何董事及高級管理層有任何其他關係；或(ii)於緊接本文件日期前三年內其證券曾於香港或海外任何證券市場上市的任何公眾公司擔任董事職位。除本文件所披露者外，據董事作出一切合理查詢後所深知、全悉及確信，並無有關董事委任的其他事宜須提請股東注意，亦無任何有關董事的資料須根據《上市規則》第13.51(2)(h)至(v)條予以披露。

聯席公司秘書

Aldiyar Ashen先生自2022年6月起一直擔任本公司於哈薩克斯坦的公司秘書。彼於2015年9月加入本公司，擔任公司秘書辦公室首席專家(高級經理)，於2020年5月至2022年6月擔任首席專家(經理)－副公司秘書。

Ashen先生於2015年6月畢業於阿斯塔納KAZGUU University，獲法律學士學位，並於2018年6月取得碩士學位。彼於2018年6月在Samruk Corporate University Kazyna完成Samruk-Kazyna JSC集團公司的公司秘書認證課程專業培訓。Ashen先生於2026年5月取得英國董事學會及哈薩克斯坦獨立董事協會(QID)的公司董事認證。

Chan Wing Yan (Vivian)女士於[•]獲委任為本公司之聯席公司秘書。Chan女士在香港、亞太區及離岸司法管轄區的公司秘書實務及公司治理領域積累逾8年經驗，涵蓋信託或公司服務提供者(「**TCSP**」)、離岸註冊辦事處提供者及律師事務所，曾為一系列廣泛的企業客戶提供支持，包括在多個司法管轄區開展業務的首次公開發售前公司及上市實體。Chan女士現為香港中央證券登記有限公司實體解決方案團隊成員，專責全球實體合規事務，為香港及多個亞太區司法管轄區的客戶提供諮詢及支援。

Chan女士持有澳洲蒙納士大學(Monash University)商業及商務學士學位。彼為香港公司治理公會(「**HKCGI**」)及英國特許公司治理公會成員。彼亦已完成香港公司治理公會的ESG報告認證課程(基於香港實務)及AML/CFT認證課程。

董事委員會

董事會向各委員會轉授若干職責。根據相關法律法規、《企業管治守則》及《上市規則》，本公司已成立五個董事委員會，即審計委員會、薪酬委員會、提名委員會、戰略及財務委員會以及運營效率、基礎設施、安全及可持續發展委員會。

審計委員會

本公司已成立審計委員會，並遵照《上市規則》第3.21條及《上市規則》附錄C1所載《企業管治守則》訂明其書面職權範圍。審計委員會由三名董事組成，即Saya Mynsharipova女士、Ulf Wokurka先生及John Smillie McKay先生。Saya Mynsharipova女士擔任審計委員會主席。審計委員會的主要職責包括但不限於以下各項：

- 建立有效系統以監察本集團的財務活動(包括年度財務報表的完整性及準確性)；
- 監察內部監控及風險管理的可靠性與有效性，以及企業管治領域文件的執行情況；
- 監察外部及內部審計服務的獨立性；及
- 履行董事會委派的其他職責及責任。

薪酬委員會

本公司已成立薪酬委員會，並遵照《上市規則》第3.25條及《上市規則》附錄C1所載《企業管治守則》訂明其書面職權範圍。薪酬委員會由三名董事組成，即John Smillie McKay先生、Ulf Wokurka先生及Zhandos Kairgeldi先生。John Smillie McKay先生為薪酬委員會主席。薪酬委員會的主要職責包括但不限於以下各項：

- 根據董事會不時批准的本公司政策及目標，審閱和批准高級管理層成員的薪酬方案；
- 就本公司全體董事及高級管理層的薪酬政策及結構以及制定薪酬政策的正式透明程序向董事會提出建議，包括但不限於績效評估標準、程序及評估制度；
- 評估全體董事及高級管理層的年度績效；
- 監督應付予全體董事及高級管理層的薪酬；
- 審閱及／或批准《上市規則》第十七章項下股份計劃相關事宜；及
- 履行董事會委派的其他職責及責任。

提名委員會

本公司已成立提名委員會，並遵照《上市規則》附錄C1所載《企業管治守則》訂明其書面職權範圍。提名委員會由三名董事組成，即John Smillie McKay先生、Ulf Wokurka先生及Saltanat Satzhan女士。John Smillie McKay先生為提名委員會主席。提名委員會的主要職責包括但不限於以下各項：

- 最少每年一次審閱董事會的架構、規模及組成(包括技能、知識及經驗)、協助董事會維持董事會的技能組合，並就董事會的任何建議變動作出建議，以配合本公司的企業戰略；
- 物色具備適當資格成為董事會及高級管理層成員的個別人士，並就董事及高級管理層候選人的甄選向董事會提出建議；
- 評核獨立非執行董事的獨立性；
- 就委任或重新委任董事以及董事繼任規劃向董事會作出建議；
- 支持本公司對董事會表現的定期評估；及
- 履行董事會委派的其他職責及責任。

戰略及財務委員會

本公司已成立戰略及財務委員會，並訂有書面職權範圍。戰略及財務委員會由五名成員組成，即Ulf Wokurka先生、Alexander Andreas Schierhuber博士、Aidar Ryskulov先生、Saltanat Satzhan女士及Saya Mynsharipova女士。Ulf Wokurka先生擔任戰略及財務委員會主席。戰略及財務委員會的主要職責包括(但不限於)審議戰略發展、財務可持續性、投資策略及資產管理等議題。

運營效率、基礎設施、安全及可持續發展委員會

本公司已成立運營效率、基礎設施、安全及可持續發展委員會，並訂有書面職權範圍。運營效率、基礎設施、安全及可持續發展委員會由三名成員組成，即Alexander Andreas Schierhuber博士、John Smillie McKay及Kuat Irubayev先生。Alexander Andreas Schierhuber博士擔任運營效率、基礎設施、安全及可持續發展委員會主席。運營效率、基礎設施、安全及可持續發展委員會的主要職責包括(但不限於)審議與職業健康及安全、營運及生產活動、環境保護、交通安全及可持續發展相關之議題。

董事及高級管理層的薪酬

本公司以薪金、津貼及實物福利、酌情花紅、以權益結算的股份支付及退休計劃供款的方式向董事及管理委員會成員(同時為本公司僱員)提供薪酬。董事會薪酬由Samruk-Kazyna釐定，而管理委員會薪酬由董事會釐定。

支付予董事會的薪酬因人而異，取決於個人工作表現、所分派任務的難度水平及所需承擔的責任程度、所執行工作類型的特殊性以及個別董事的個人資歷。個別董事的薪酬金額可能因以下情況被調減：(i)本公司的財務及經濟表現較上一年度惡化；及(ii)董事未能完成所指派任務或表現欠佳。

支付予管理委員會主席及成員以及管理人員(即直接監督戰略業務線的僱員)的薪酬乃根據年度工作業績釐定，並按照本公司根據有關Samruk-Kazyna僱員工資及獎金支付的政策制定的內部政策執行。年度薪酬根據績效審核支付，旨在獎勵所取得的進展並鼓勵提升效率。具體而言，管理委員會主席及成員須受公司關鍵績效指標約束，包括EBITDA利潤率(非《國際財務報告準則》計量指標)、投資項目實施情況、工業安全水平、列車交通安全水平、貨運平均服務速度以及公司預防貪污犯罪行為綜合措施計劃的執行情況。支付獎金的主要條件是報告期內獲得綜合最終利潤(經計及預期開支後)。獎金按實際工作時間比例應計。董事會決定有關高級管理人員的獎金支付，管理委員會決定有關管理人員的獎金支付。代表及管理委員會主席(作為董事會成員)並不收取薪酬。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，已付或應付予董事會的薪酬總額(包括費用、薪金、津貼及實物福利、酌情花紅及退休計劃供款)分別為170百萬堅戈、170百萬堅戈、289百萬堅戈及92百萬堅戈。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止各年度，五名最高薪酬人士中分別有零名、零名及一名董事。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，五名最高薪酬人士中其餘人士的酬金總額分別為521百萬堅戈、367百萬堅戈、356百萬堅戈及339百萬堅戈。

於往績記錄期間，概無向董事或任何五名最高薪酬人士支付薪酬作為加入本集團或加入本集團後的獎勵。於往績記錄期間，除就提早終止僱傭合同向一名前董事支付為22百萬堅戈的補償外，概無就辭去本集團任何成員公司的董事職位或與管理本集團任何成員公司事務有關的任何其他職位而向任何董事、前任董事或五名最高薪酬人士支付或應由其收取補償。於往績記錄期間，概無董事放棄任何酬金。除上文所披露者外，於往績記錄期間，本公司或其任何附屬公司概無向董事或五名最高薪酬人士支付或應付其他款項。

董事會將檢討及釐定董事及高級管理層的薪酬及補償待遇，並將於**[編纂]**後聽取薪酬委員會經考慮可比公司支付的薪金、董事及高級管理層的時間投入及責任，以及本集團的表現後作出的建議。

企業管治

本公司致力於踐行高標準的企業管治，以保障股東的利益。為實現這一目標，本公司預期於**[編纂]**後遵守《上市規則》附錄C1所載《企業管治守則》項下的要求。

董事會多元化政策

為提高董事會的效率並維持高標準的企業管治，本公司採納董事會多元化政策，當中規定實現並維持董事會多元化的目標及方法。根據董事會多元化政策，本公司將在甄選董事會候選人時考慮多項因素(包括但不限於性別、技能、年齡、專業經驗、知識、文化背景、教育背景、種族及服務時長)，務求實現董事會多元化。委任的最終決定將基於選定候選人的優點以及為董事會帶來的貢獻。

目前，董事由兩名女性董事及七名男性董事組成，具備均衡的知識和技能組合，包括整體管理及戰略發展、品質保證及控制、財務和會計以及企業管治，以及與本集團運營及業務相關的行業經驗。他們獲得了會計、工商管理和金融等多個專業的學位。我們擁有四名具備不同行業背景的獨立非執行董事，人數佔董事會成員的三分之一以上。此外，董事會年齡範圍及性別呈現多元化。經考慮本公司現有的業務模式及特殊需要以及董事的不同背景，董事會的組成符合董事會多元化政策。

提名委員會負責檢討董事會的架構及多元化，並挑選可提名為董事的人士。**[編纂]**後，提名委員會將不時監察並評估董事會多元化政策的執行，以確保其持續有效，且(如有需要)作出任何可能需要的修改，並向董事會建議作出任何有關修改，以供審議及批准。提名委員會亦將董事會多元化政策概要載入年度報告，包括實施董事會多元化政策的任何可計量目標及實現這些目標的進展。

管理層留駐

根據《上市規則》第8.12條，發行人須有足夠的管理層人員留駐香港。此一般是指至少須有兩名執行董事通常居於香港。就《上市規則》第8.12條規定而言，本公司並無足夠管理層人員留駐香港。

因此，本公司已申請且聯交所[已]批准豁免嚴格遵守《上市規則》第8.12條。進一步詳情，請參閱本文件「豁免及免除」一節。

董事確認

《上市規則》第8.10條

各董事確認，截至最後實際可行日期，彼並無於任何與本公司業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭的業務中擁有須根據《上市規則》第8.10條予以披露的權益。

《上市規則》第3.09D條

各董事確認，彼(i)已於2024年11月取得《上市規則》第3.09D條所述的法律意見，及(ii)了解其作為《上市規則》項下上市發行人董事適用的《上市規則》規定以及向聯交所作出虛假聲明或提供虛假資料的潛在後果。

《上市規則》第3.13條

各獨立非執行董事已確認(i)其就《上市規則》第3.13(1)條至(8)條所述各項因素的獨立性；(ii)截至最後實際可行日期，其過往或現時於本公司或其附屬公司的業務中並無擁有任何財務或其他權益，亦無與本公司任何核心關連人士(定義見《上市規則》)有任何關係；及(iii)於其獲委任時並無其他可能影響其獨立性的因素。

合規顧問

根據《上市規則》第3A.19條，本公司已委任新百利融資有限公司為其合規顧問。合規顧問將就遵守《上市規則》及其他適用法律、規則、守則及指引向我們提供指引及建議。根據《上市規則》第3A.23條，合規顧問將於若干情況下在本公司諮詢時向本公司提供意見，包括：

(a) 刊發任何監管公告、通函或財務報告之前；

(b) 擬進行交易(可能屬須予公佈的交易或關連交易)時，包括發行股份及回購股份；

(c) 本公司擬運用**[編纂]**的方式與本文件所詳述者不同，或本公司的業務活動、發展或業績偏離本文件所載任何預測、估計或其他資料；及

(d) 聯交所根據《上市規則》第13.10條向本公司詢問**[編纂]**價格或成交量異常波動或任何其他事宜時。

根據《上市規則》第3A.24條，合規顧問將及時通知本公司有關聯交所公佈的《上市規則》的任何修訂或補充。合規顧問亦將通知本公司適用於本公司的香港任何新訂或經修訂法律、法規或守則，並就《上市規則》及適用法律法規的持續要求向本公司提出建議。

合規顧問的委任期自**[編纂]**開始及預期於本公司就**[編纂]**後開始的首個完整財政年度的財務業績符合《上市規則》第13.46條當日結束。

SAMRUK-KAZYNA，哈薩克斯坦的主權財富基金之一及我們的控股股東

Samruk-Kazyna的持股

於本文件日期，本公司全部已發行股本由Samruk-Kazyna合法實益擁有。緊隨**[編纂]**完成後(假設**[編纂]**未獲行使)，Samruk-Kazyna將持有本公司合計已發行股本約**[編纂]**%。

《鐵路運輸法》禁止Samruk-Kazyna出售其於本公司(目前履行國家基礎設施運營商(定義見《鐵路運輸法》)職能)的股份，使其持股比例低於75%的持股門檻。因此，除非哈薩克斯坦議會頒佈相反的法例，否則Samruk-Kazyna將繼續作為本公司的最大股東，並將持續持有本公司普通股股本中不少於75%的法定及實益權益。這體現了政府對鐵路系統持續發展的承諾，以及通過Samruk-Kazyna支持本公司持續提供優質鐵路服務及在哈薩克斯坦拓展運輸基礎設施的決心。

Samruk-Kazyna的背景

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，其組建是通過可持續發展基金"Kazyna" JSC與哈薩克斯坦國有資產管理控股公司"Samruk" JSC合併，並由政府將其持有的若干實體的權益額外轉讓予Samruk-Kazyna而實現。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。

如《主權財富基金法》第4(2)條所訂明，Samruk-Kazyna的目標如下：

(a) 提升其投資組合公司的競爭力、市值及盈利能力(1)；

(b) 在Samruk-Kazyna及其附屬公司內部引進最佳企業治理常規(2)；

(c) 推動Samruk-Kazyna及其附屬公司內部創新流程與技術的開發及引入(3)；

(d) 經計及國家政策的主要方向，參與吸引對哈薩克斯坦共和國的投資，為投資組合公司的投資活動創造條件，及改善哈薩克斯坦共和國的投資環境(4)；

(e) 制定並實施國家級、跨部門及區域級投資戰略項目，參與制定及實施哈薩克斯坦經濟現代化與多元化計劃(5)；及

(f) 經計及《主權財富基金法》有關基金實施相關項目的具體規定，參與實施有助於哈薩克斯坦共和國經濟的可持續發展、具重大社會意義及產業創新性質的項目(6)。

作為哈薩克斯坦的主權財富基金，Samruk-Kazyna以投資控股公司的形式運作，因此本身並不直接從事任何商業業務或經營任何商業實體。Samruk-Kazyna集團的投資組合涵蓋哈薩克斯坦部分規模最大及最具代表性的企業，這些企業所從事的行業被政府視為對國家發展和增長具有戰略意義，包括石油和天然氣、採礦、交通運輸、通信、能源和工業。該等投資組合公司的經營業績對Samruk-Kazyna的財務報表產生貢獻。

(1) 《主權財富基金法》第4(2)(1)條
(2) 《主權財富基金法》第4(2)(2)條
(3) 《主權財富基金法》第4(2)(3)條
(4) 《主權財富基金法》第4(2)(4)條
(5) 《主權財富基金法》第4(2)(5)條
(6) 《主權財富基金法》第4(2)(7)條

與政府的關係

Samruk-Kazyna的唯一股東為政府。Samruk-Kazyna與政府之間的關係受《股份公司法》、《主權財富基金法》及政府與Samruk-Kazyna於2012年12月14日簽訂的互助協議(「**互助協議**」)監管，該等法律及協議確立了互助基本原則以及政府對Samruk-Kazyna業務活動的要求。Samruk-Kazyna的股份為政府的專有財產，不得轉讓。法律明確規定，政府純粹通過行使法律及／或Samruk-Kazyna憲章(「**Samruk憲章**」)規定的唯一股東權力，以及通過政府成員代表在Samruk-Kazyna董事會任職，對Samruk-Kazyna進行管轄。作為唯一股東，政府有權審批Samruk-Kazyna的發展戰略、委任董事會成員及首席執行官並提前終止其職權、審批財務業績及釐定股息政策。根據互助協議，政府與Samruk-Kazyna的互助基於以下原則：

(a) Samruk-Kazyna由政府純粹通過行使《主權財富基金法》和Samruk憲章規定的唯一股東權力，並通過政府成員代表在Samruk-Kazyna董事會任職進行管理；

(b) 除法律、法案及哈薩克斯坦總統指令另有規定外，政府及其成員和政府官員不得干涉Samruk-Kazyna集團的運營活動；及

(c) 與Samruk-Kazyna集團業務活動有關的報告和透明度。

Samruk-Kazyna的董事會由哈薩克斯坦總理(擔任董事會主席)、哈薩克斯坦共和國總統經濟事務助理、Samruk-Kazyna管理委員會主席、四名獨立董事，以及Samruk-Kazyna Artificial Intelligence(SKAI)組成。SKAI由唯一股東以試點方式任命為董事會的增補成員，旨在提高決策透明度和質量。

Samruk-Kazyna亦設有公眾委員會，該諮詢機構負責聽取公眾意見、反映公民社會觀點、為決策提供依據，並支持Samruk-Kazyna集團的問責制和透明度。國家機關與Samruk-Kazyna集團之間的互助(不包括Samruk-Kazyna唯一股東的活動以及總理在Samruk-Kazyna董事會中的成員身份)受哈薩克斯坦法律、哈薩克斯坦總統法令及政府所規管。國家機關不得干預Samruk-Kazyna及其投資組合公司的運營活動，但國家機關履行哈薩克斯坦法律規定的職能除外。

根據總統指示制定的2023-2032年Samruk-Kazyna發展規劃與國家重點優先事項相一致，並有助於實現《哈薩克斯坦－2050》戰略。2023-2032年發展規劃亦參考其他國家規劃文件，包括哈薩克斯坦國家安全戰略、哈薩克斯坦領土發展規劃、低碳發展規劃以及準政府部門發展戰略。鑒於哈薩克斯坦當前的社會經濟發展狀況以及Samruk-Kazyna所擔當的角色，投資的主要焦點是促進國民經濟發展。因此，Samruk-Kazyna的管理模式被定義為一家戰略性控股公司，負責維護國家的社會和基礎設施發展。

股東對董事會的委任控制權

根據公司章程，董事會任一董事的委任均須唯一股東Samruk-Kazyna的批准。截至最後實際可行日期，所有董事均已獲得Samruk-Kazyna批准，九名董事會成員中有四名是Samruk-Kazyna的提名，並在Samruk-Kazyna中持續擔任職務的人士。**[編纂]**後，委任董事會成員將根據公司章程的規定須經全體股東批准，鑒於Samruk-Kazyna在**[編纂]**後仍將繼續為本公司大多數已發行股份的實益擁有人，因此Samruk-Kazyna將能夠委任大多數董事會成員，並視乎少數股東投票的結果，通常將能決定股東會有關委任董事會成員的結果。根據《股份公司法》，董事須向董事會披露其在董事會審議的交易中持有的任何權益，並須根據適用於所有董事的《股份公司法》條文，就該等關連方交易(定義見《股份公司法》)在任何董事會會議上放棄投票。

獲得政府及Samruk-Kazyna的財務支持

於往績記錄期間，本集團獲得政府(i)補助，用於彌補在社會意義重大的線路上運載乘客產生的開支；(ii)利率補貼，用於補貼本集團某些融資租賃協議；及(iii)票面利率補貼，用於補貼本集團若干債券。下表載列本集團於所示年度／期間收到的補貼類型：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
客運補貼(確認為收入及其他收益)	38,912	41,124	46,142	21,277	24,206
融資租賃協議的利率補貼(於單獨的項目中確認)[1]	–	–	(2,867)[2]	–	3,121
融資租賃協議的利率補貼(確認為財務收入)[1]	2,220	5,719	–	4,019	–
債券票面利率補貼(確認為財務收入)	–	22,300	–	–	–
合計	**41,132**	**69,143**	**43,275**	**25,296**	**27,327**

附註：

(1) 自截至2025年12月31日止財政年度起生效，本集團變更與融資租賃協議相關的利率補貼的列報方式。該等補貼不再於財務收入內列報，而是於單獨項目內確認，以反映補貼的性質並改善本集團所獲政府支持的列報。

(2) 該負數金額主要產生於與補貼確認時間及模式相關的估計修訂，包括涉及過往期間的調整影響。經修訂的估計反映截至2025年12月31日可獲得的更新資料及情況。因此，相應的調整於截至2025年12月31日止年度內按未來適用法計入損益。

本集團收取的客運補貼乃依據根據《鐵路運輸法》採納的《與在社會意義重大的線路上運載旅客相關的承運人開支長期補貼規則》(經不時修訂，「**《長期補貼規則》**」)提供。根據《長期補貼規則》，承運人可就其在社會意義重大的線路上運載旅客所產生的開支獲得補貼，該等線路的運價維持在旨在確保公眾可負擔的水平，因此並未反映成本，補貼乃根據長途跨區域路線的共和國預算項目「015」以及郊區和區域路線的當地預算項目「005」提供。僅有經公開招標確定的承運人方具備獲得有關補貼的資格。為符合招標資格，承運人必須擁有在哈薩克斯坦註冊並符合適用技術安全要求的客運鐵路車輛。中標後，補貼乃通過交通部(倘屬共和國預算)或相關地方執行機構(倘屬地方預算)與承運人訂立的長期補貼協議落實。補貼金額以相關年度預算規定的金額為準，並根據交通部批准的方法計算。補貼於補貼協議期限內按照其條款支付，一般按月就實際提供並有適當文件記錄的服務支付。在社會意義重大的長途跨區域線路上提供客運服務的期限為二十年，但每年運營少於90個曆日的線路除外。就社會意義重大的跨行政區(跨城市、區內)及郊區線路的客運服務而言，期限由招標組織者釐定，為五年至二十年不等。於最後實際可行日期，本集團根據28份長期補貼協議就66條社會意義重大的線路提供獲補貼的客運服務。根據《長期補貼規則》，本集團須每月提交若干報告文件，主要包括(i)詳細列載獲補貼路線客運表現的月度報告(包括旅客周轉量、運行頻次及車廂里程等

資料)以及自相關年初以來的累計表現報告；(ii)已完成工作證明；(iii)確認按類型劃分的車廂數量、列車車廂周轉量、在獲補貼路線上運行的掛車及直通車廂落實情況的文件；及(iv)獲補貼路線名冊，其後本集團於提交該等報告後獲發補貼。本集團訂立的長期補貼協議通常亦賦予交通部在特定情況下於協議年期屆滿前終止相關協議的權利，該等情況主要包括：(i)本集團未能於協議規定的連續期間內，按約定條款營運受補貼服務，包括所規定的路線、運行頻次、列車類型及最低服務規模；(ii)客運票價上調至超過協議允許的最高水平；及(iii)多次未能遵守列車客運服務國家標準。倘補貼協議提前終止，本集團將自終止日期起停止就相關路線收取補貼，並可能須按比例償還已收取的任何預付款項的一部分。

本集團就融資租賃協議收取的利率補貼乃根據《鐵路運輸法》採納的《購買車廂及機車的貸款及融資租賃利率補貼規則》(經不時修訂，「**《利率補貼規則》**」)提供。根據《利率補貼規則》，承運人、車廂(集裝箱)運營商、機車牽引運營商或客運機車牽引運營商就購買新車廂或機車而訂立的銀行貸款或融資租賃協議項下應付予相關金融機構的利率可獲得部分補貼。申請成功後，補貼乃通過交通部、相關承運人或運營商與相關金融機構訂立的補貼協議落實。補貼金額以相關年度的共和國預算為準，並於相關協議期限內屬經常性性質。於最後實際可行日期，本集團已根據《利率補貼規則》訂立13份利率補貼協議，協議期限介乎15年至20年不等。根據《利率補貼規則》，本集團須每年向交通部提交有關借入資金使用情況及所取得成果的資料。本集團訂立的利率補貼協議通常亦賦予交通部在特定情況下於協議年期屆滿前終止相關協議的權利，該等情況主要包括：(i)本集團將借入資金用於借款原定用途以外之目的；及(ii)本集團未能於協議訂明的期間內支付相關貸款或融資租賃協議項下到期應付的款項。倘補貼協議提前終止，本集團將自終止之日起停止就相關融資收取補貼，且相關金融機構應將未動用的補貼金額退還國家。

本集團收取的債券票面利率補貼乃根據《鐵路運輸法》採納的《為發展鐵路幹線網絡及鐵路車輛而發行的承運人債券票面利率補貼規則》(經不時修訂，「**《票面利率補貼規則》**」)提供。根據《票面利率補貼規則》，承運人就為發展鐵路幹線網絡及鐵路車輛而發行的債券應付予債券持有人的票面息金額可以補貼方式獲得部分補償。申請成功後，補貼乃通過交通部與承運人訂立的補貼協議落實。補貼金額以相關年度的共和國預算為準，並於相關協議期限內(該協議就相關債券未償還的期間訂立)屬經常性性質。於最後實際可行日期，本集團已根據《票面利率補貼規則》訂立一份票面利率補貼協議，協議期限為14年。根據《票面利率補貼規則》，本集團應(i)於5個營業日內，將已發行債券條款及條件的任何變動通知交通部，並附上所作決定副本及更新後的票面息支付時間表，其後交通部將發出修訂相關票面利率補貼協議的決定；(ii)每年向交通部提交有關所獲分配補貼用於指定用途的資料；及(iii)在相關票面利率補貼協議規定的期限內，向交通部提交載有以下資料的付款報告：(x)於登記記錄日期，債券持有人賬戶中的債券數量；及(y)本集團向債券持有人的子賬戶轉撥的票面利息付款總額。

本集團亦從政府獲得資本支出和投資項目的財務支持(包括股東貸款及優惠融資)。有關進一步詳情，請參閱「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－本集團倚賴政府及Samruk-Kazyna提供財務支持，該等支持並非強制性，並可能遭受延遲、暫停、撤銷、減少或終止」。

下表載列於所示日期本集團欠付Samruk-Kazyna以及國有銀行及證券持有人的未償還借款的賬面值：

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
		（百萬堅戈）		
非流動部分				
長期銀行借款	646,557	908,653	1,419,829	1,594,755
國有銀行	70,229	69,325	64,107	63,059
非國有銀行	576,328	839,328	1,355,722	1,531,696
股東貸款	83,396	111,430	100,413	102,427
債務證券	390,000	390,000	340,000	816,296
國有證券持有人	376,750	376,750	326,750	326,750
非國有證券持有人	13,250	13,250	13,250	489,546
來自股東的債務證券	643,479	430,340	837,117	825,596
小計	**1,763,432**	**1,840,423**	**2,697,359**	**3,339,074**
流動部分				
短期銀行借款	89,937	338,257	387,329	262,314
國有銀行	4,013	5,698	8,004	8,177
非國有銀行	85,924	332,559	379,325	254,137
股東貸款	32,100	3,156	2,214	2,110
債務證券	222,438	13,903	63,700	13,937
國有證券持有人	145,606	13,903	63,240	9,813
非國有證券持有人	76,832	–	460	4,124
來自股東的債務證券	9,640	457,649	35,415	283,614
小計	**354,115**	**812,965**	**488,658**	**561,975**
合計	**2,117,547**	**2,653,388**	**3,186,017**	**3,901,049**

Samruk-Kazyna深知本公司持續籌集資金以資助其業務活動的能力的重要性。Samruk-Kazyna的支持是維持本公司信用評級以降低本公司借款成本的重要因素。此外，Samruk-Kazyna承認，本公司的許多現有借款依賴於Samruk-Kazyna作為本公司大股東的地位。因此，Samruk-Kazyna作為本公司大股東的地位保持不變，對本公司的信譽至關重要。具體而言，本集團接受Samruk-Kazyna以貸款形式提供的財務資助，並以Samruk-Kazyna為受益人發行債券，用以補充鐵路基礎設施的擴建和維護以及物流業務的進一步發展所涉及的運營及資本開支的資金。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，本集團欠付Samruk-Kazyna的未償還貸款賬面值(包括流動及非流動部分)分別為115,496百萬堅戈、114,586百萬堅戈、102,627百萬堅戈及104,537百萬堅戈，且本集團以Samruk-Kazyna為受益人發行的未償還債務證券賬面值(包括流動及非流動部分)分別為653,119百萬堅戈、887,989百萬堅戈、872,532百萬堅戈及1,109,210百萬堅戈。綜合計算，於該等日期，向Samruk-Kazyna借入的貸款及以Samruk-Kazyna為受益人發行的債務證券賬面值分別約佔本集團總借款的36.3%、37.8%、30.6%及31.1%，反映出於往績記錄期間整體呈下降趨勢。於2026年6月30日，本集團從Samruk-Kazyna獲得的借款主要按低於市場水平的利率計息，年利率介乎0.05%至9.37%，到期期限介乎10年至50年不等。

於往績記錄期間，本集團的大部分銀行借款乃按經公平磋商、基於市場的條款自非國有銀行取得，年利率介乎0.5%至19.5%，到期期限介乎1年至15年不等。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026

年6月30日，本集團自非國有銀行的銀行借款賬面值(包括流動及非流動部分)分別為662,252百萬堅戈、1,171,887百萬堅戈、1,735,047百萬堅戈及1,785,833百萬堅戈，分別約佔本集團銀行借款總額賬面值的89.9%、94.0%、96.0%及96.2%。本集團自國有銀行的借款主要按低於現行市場水平的利率計息，合同年利率介乎1.50%至18%，其中部分根據國家支持計劃享有補貼，到期期限介乎14年至20年不等。該等受補貼銀行借款於往績記錄期間佔本集團銀行借款的比例較小且呈下降趨勢。本集團亦通過發行債務證券籌集資金。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，由國有證券持有人持有的本集團債務證券(不包括以Samruk-Kazyna為受益人發行的債務證券)的賬面值(包括流動及非流動部分)分別為522,356百萬堅戈、390,653百萬堅戈、389,990百萬堅戈及336,563百萬堅戈，於該等日期分別約佔本集團債務證券總額(不包括以Samruk-Kazyna為受益人發行的債務證券)的85.3%、96.7%、96.6%及40.5%。持有本集團債務證券的主要國有證券持有人為一家國有養老基金，該等債務證券按年利率11.5%計付票面息，到期期限為15年，按優於市場的條款訂立。相對較高的票面利率反映堅戈的貨幣溢價，而非國有證券持有人持有的債務證券主要包括按公平磋商及市場基準條款發行的歐洲債券，票面年利率介乎4.88%至5.25%，到期期限介乎5年至10年不等。

整體而言，本集團自Samruk-Kazyna及國有實體的借款比例於往績記錄期間有所下降。合計而言，於該等日期，自Samruk-Kazyna、國有銀行及國有證券持有人借款的流動及非流動部分分別為1,365,213百萬堅戈、1,468,251百萬堅戈、1,437,261百萬堅戈及1,621,546百萬堅戈，分別約佔本集團總借款的64.5%、55.3%、45.1%及41.6%。

基於前述各項，董事認為，本集團能夠獨立於政府及Samruk-Kazyna取得融資。

基於前述各項及所進行的盡職調查，獨家保薦人概無留意到任何可能合理質疑上述董事觀點的事項。

Samruk-Kazyna在本公司運營中的角色

本公司在監管框架內享有發展其業務(包括鐵路業務)的商業自由度。關鍵商業決策(包括發展戰略、業務計劃及涉及低於資產總值50%的商業交易)均須經董事會根據公司章程審批。一般而言，Samruk-Kazyna不會行使股東權利以干預屬於董事會職權範圍內的本公司日常商業決策，但保留其在公司章程及適用法律項下的權利。

政府作為政策制定者與監管者

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《企業法典》項下的自然壟斷委員會監管，包括對相關集團實體可向客戶收取的服務費用金額的限制。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)已經歷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。

政府政策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。進一步詳情請參閱「業務概覽－政府監管與運價－自然壟斷與運價監管」及「財務資料－影響經營業績的關鍵因素－運價監管與政府支持」。

政府和Samruk-Kazyna依靠本集團支持長期交通運輸政策，包括擴大過境運輸、提升服務質量、消除網絡瓶頸、發展物流基礎設施以及增強哈薩克斯坦作為區域交通物流樞紐的競爭力。總統、政府及相關行業部委與監管機構可在各自職權範圍內，頒佈法令、指示、決議、命令及其他法案，本集團的發展計劃即據此制定。此類指令可能包含本集團須遵守的一般或特別適用的法案，但並不授權政府或國家機關對本集團的營運活動進行指揮。此類文件對本集團戰略發展的影響，是通過本集團須接受的行業監管，以及Samruk-Kazyna作為本公司唯一股東的身份傳達，而本集團則通過其既定的企業審批程序將該等指示納入考量。

總統及政府對本集團所下達的指示，主要涉及若干具重大戰略意義的投資項目的實施。例如，為配合政府的基礎設施發展計劃，本集團正在實施一項多年期資本投資計劃，旨在擴建哈薩克斯坦鐵路及相關交通基礎設施並使其實現現代化，更新鐵路車輛，提高運營安全，並提升哈薩克斯坦和國際主要走廊的吞吐量，從而促進國際和區域貿易發展，並改善農村社區獲得基本公共服務和就業機會的途徑。倘某一項目或任務被總統指定為優先事項，本集團將與相關政府部門接洽，以評估其經濟合理性、可行性及融資可用性；任何該等項目僅在取得所需的監管及企業批准(包括董事會及(如適用)唯一股東Samruk-Kazyna的批准)後方可實施。

作為國家運輸及物流運營商，本集團可能因公共政策原因而須從事未必符合其最佳商業利益的活動。同樣，在致力於支持哈薩克斯坦經濟發展及實現經濟多元化的過程中，Samruk-Kazyna的利益也可能與少數股東的利益存在分歧。詳情請參閱「風險因素－與本公司業務及所處行業有關的風險－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或收購資產」。這一點可從提供社會意義重大的旅客運輸服務中明顯看出，由於運價受到規管並維持在旨在確保大眾負擔能力的低水平，該等客運本身並無盈利。然而，鑒於本集團在幹線鐵路基礎設施方面的自然壟斷地位，客運被視為本集團應履行的義務之一。此外，客運僅佔本集團收入的一小部分，分別佔本集團截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月的收入及其他收益的4.7%及4.6%。本集團在其貨運業務方面則享有較大的靈活性。尤其是，在哈薩克斯坦，貨運過境運價不受國家價格規管，而是根據《獨聯體運價協議》按商業基準釐定。

政府作為訂約方

下表載列本集團於所示年度／期間來自以下各方的收入及其他收益明細：(i) Samruk-Kazyna關聯方；(ii)其他國有企業(不包括Samruk-Kazyna關聯方)；(iii)其他私人客戶(包括本集團的合資企業及聯營公司)；及(iv)政府補助：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	百萬堅戈	*%*	*百萬堅戈*	*%*	*百萬堅戈*	*%*	*百萬堅戈*	*%*	*百萬堅戈*	*%*
							(未經審計)			
收入及其他收益										
Samruk-Kazyna關聯方	22,635	1.2	29,434	1.4	35,936	1.3	15,495	1.2	18,530	1.3
其他國有企業(不包括Samruk-Kazyna關聯方)	83,862	4.3	103,418	4.8	127,508	4.6	56,303	4.4	61,006	4.2
其他私人客戶	1,788,686	92.5	1,989,966	92.0	2,550,364	92.5	1,180,002	92.7	1,358,828	92.7
政府補助	38,912	2.0	41,124	1.9	43,275	1.6	21,277	1.7	27,327	1.9
總計	**1,934,095**	**100.0**	**2,163,942**	**100.0**	**2,757,083**	**100.0**	**1,273,077**	**100.0**	**1,465,691**	**100.0**

下表載列本集團於所示年度／期間來自以下各方的採購明細：(i) Samruk-Kazyna關聯方；(ii)其他國有企業(不包括Samruk-Kazyna關聯方)；及(iii)其他私人供應商(包括本集團的合資企業及聯營公司)：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2023年		2024年		2025年		2025年		2026年	
	百萬堅戈	%	百萬堅戈	%	百萬堅戈	%	百萬堅戈	%	百萬堅戈	%
							(未經審計)			
採購										
Samruk-Kazyna關聯方	124,842	16.9	93,221	12.5	221,052	24.2	89,740	23.2	132,537	29.4
其他國有企業(不包括Samruk-Kazyna關聯方)	33,999	4.6	75,278	10.1	119,948	13.1	51,549	13.3	72,772	16.1
其他私人供應商	579,932	78.5	576,356	77.4	573,110	62.7	246,216	63.5	246,147	54.5
總計	**738,773**	**100.0**	**744,855**	**100.0**	**914,110**	**100.0**	**387,505**	**100.0**	**451,456**	**100.0**

於往績記錄期間，本集團與Samruk-Kazyna關聯方及其他國有企業(連同Samruk-Kazyna關聯方統稱「**國有實體**」)訂立多項交易。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，本集團的收入主要來自私人客戶，其中本集團來自該等客戶的收入分別為1,788,686百萬堅戈、1,989,966百萬堅戈、2,550,364百萬堅戈、1,180,002百萬堅戈及1,358,828百萬堅戈，分別佔本集團於各年度／期間收入及其他收益總額的92.5%、92.0%、92.5%、92.7%及92.7%，而本集團來自國有實體的收入分別佔本集團於各年度／期間收入及其他收益總額的5.5%、6.2%、5.9%、5.6%及5.5%。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，本集團向國有實體的採購總額分別為158,841百萬堅戈、168,499百萬堅戈、341,000百萬堅戈、141,289百萬堅戈及205,309百萬堅戈，分別佔本集團於各年度／期間採購總額的21.5%、22.6%、37.3%、36.5%及45.5%。於往績記錄期間，本集團採購總額中歸屬於國有實體的比例上升，主要由於本集團向下列各方的採購成本增加所致：(i)向供應商A(Samruk-Kazyna的附屬公司)採購用於本集團列車運營的柴油及汽油，其金額於2023年為95,913百萬堅戈，於2024年為80,213百萬堅戈，其後大幅增至2025年的200,863百萬堅戈及截至2026年6月30日止六個月的125,172百萬堅戈，反映燃料價格及消耗量均發生變動；及(ii)向供應商F採購電力，其金額於2023年為29,161百萬堅戈，並增至2024年的72,032百萬堅戈，以及進一步增至2025年的114,409百萬堅戈及截至2026年6月30日止六個月的69,548百萬堅戈，詳情載於下文「－與其他國有企業的交易」。

與Samruk-Kazyna關聯方的交易

本公司及其附屬公司已與Samruk-Kazyna關聯方訂立多項交易，預計本集團將於未來訂立類似交易。於往績記錄期間，與Samruk-Kazyna關聯方的交易主要包括以下各項：

- 本集團向供應商A採購主要用作機車燃料的柴油及汽油；
- 本集團向JSC Kazakhtelecom採購電信服務，主要包括租賃通信通道、主幹通信通道以及接駁用於支持本集團鐵路運營、運營通信及企業資訊系統的數據傳輸網絡。該等服務為本集團的區域單位建立連接，並支持本集團的企業及鐵路管理平台以及與調度員、移動對象和應急及維修現場的運營通信；
- 本集團向JSC Kazatomprom National Nuclear Company及JSC Samruk-Energo的附屬公司以及向JSC KEGOC採購公用事業相關服務，包括用於配電的電網基礎設施租賃服務；及

- 本集團向JSC Kazpost採購郵政服務，主要包括郵政通信服務、掛號信及包裹轉發服務。此外，本集團亦與Kazpost JSC維持往來賬戶及短期存款結餘；

此外，本集團亦根據信託管理轉授協議就阿克套海港的運營(有關詳情，請參閱「業務概覽－貨運－阿克套海港擴建」)及就JSC Transport Services Centre(一間由政府全資擁有的公司)的運營向Samruk-Kazyna提供信託管理服務，根據該協議，Samruk-Kazyna向本公司轉授若干管理職權，主要包括股權的保全及高效管理，以及安排將JSC Transport Services Centre淨收益的相關部分作為股息上繳至共和國預算。

根據《主權財富基金法》，Samruk-Kazyna直接或間接持有至少50%投票權股份的實體(包括本集團及Samruk-Kazyna的附屬公司)應按照Samruk-Kazyna採購規則進行採購。該條例與國家採購規則(由《國家採購法》制定)大致類似，對大多數貨物、工程及服務的採購規定了強制性程序。根據Samruk-Kazyna採購規則，除某些有限的例外情況外，本集團必須就採購大多數類型的貨物、工程和服務進行正式公開招標。

本公司已向聯交所申請，且聯交所[已]批准本公司豁免嚴格遵守《上市規則》第十四A章的規定，Samruk-Kazyna應被視為「*中國政府機關*」(定義見《上市規則》)，因此就《上市規則》第十四A章而言，其並非本公司的關連人士。此外，亦將隨之產生下列後果：

(a) 本集團與Samruk-Kazyna或其任何聯繫人(就本豁免而言，指僅因該等人士與Samruk-Kazyna的關係而成為本公司關連人士的人士，合稱「**SK相關實體**」)訂立的交易就《上市規則》第十四A章而言將不被視為「關連交易」；

(b) 就《上市規則》第十四及第十四A章而言，本集團與SK相關實體訂立的交易不會僅因為Samruk-Kazyna的聯繫人而根據第14.23(1)條或第14A.82(1)條進行合併計算(儘管根據《上市規則》第十四及第十四A章的適用規定，合併計算規則可能獨立適用於SK相關實體的任何一名成員)。為免生疑問，倘Samruk-Kazyna的任何聯繫人並非僅因與Samruk-Kazyna的關係而成為本公司的關連人士，聯交所將根據具體情況評估合併計算規則的適用性；

(c) 就公眾持股量規定而言，Samruk-Kazyna為本公司的主要股東及第1.01條項下核心關連人士，因此，根據第8.24條，Samruk-Kazyna的權益將相應不被視為由公眾人士持有。儘管如此，就第8.24條而言，任何人士不會僅因其為Samruk-Kazyna的緊密聯繫人(定義見第1.01條)而被視為核心關連人士；

(d) 鑒於政府對具國家重要性的基礎設施公司給予支持屬正常情況並獲**[編纂]**理解，本公司欠付Samruk-Kazyna的債項本身無須於**[編纂]**前結清或償還；及

(e) 根據《上市規則》第19A.14條，就根據《上市規則》第8.10條披露競爭權益而言，Samruk-Kazyna將不被視為「控股股東」。

有關進一步詳情，請參閱本文件「豁免及免除」。

與其他國有企業的交易

於往績記錄期間，本集團來自其他國有企業的收入主要歸因於客戶A，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，本集團自客戶A產生的收入分別為81,864百萬堅戈、100,529百萬堅戈、124,537百萬堅戈及57,740百萬堅戈，分別佔本集團來自其他國有企業收入的90%以上。客戶A為一家多元化自然資源開採及加工集團，而本集團來自客戶A的收入乃源自提供鐵路運輸服務。

於往績記錄期間，本集團向其他國有企業的採購主要歸因於向供應商F採購電力，截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，歸因於該供應商的金額分別為29,161百萬堅戈、72,032百萬堅戈、114,409百萬堅戈及69,548百萬堅戈，分別佔本集團向其他國有企業作出的採購額的80%以上。

此外，本集團亦與哈薩克斯坦地方執行機關就鐵軌下方土地的使用訂立土地租賃合同，原因是該等土地為哈薩克斯坦的財產且不得私有化。有關進一步詳情，請參閱「業務概覽－鐵路網絡及鐵路車輛－路網規格和土地租賃」。

股　本

法定及已發行股本

截至最後實際可行日期，本公司擁有3,267,734,711股法定股份，其中2,483,478,380股已配售予Samruk-Kazyna並已繳足。

以下為本公司緊接**[編纂]**完成前及緊隨**[編纂]**完成後的已配售及將予配售並繳足的已發行股本說明。

本公司緊隨**[編纂]**完成後的已發行股本將如下：

	已配售股份數目	**佔已配售股份總數的概約百分比**
緊接**[編纂]**前的已配售股份(1)	2,483,478,380	**[編纂]**%
根據**[編纂]**將予發行的股份	**[編纂]**	**[編纂]**%
總計	**[編纂]**	**100.00%**

附註：

(1) **[編纂]**將提供最多**[編纂]**及最多**[編纂]**，相當於最多**[編纂]**股現有股份，以促進**[編纂]**行動。請參閱本文件「**[編纂]**的架構－**[編纂]**」一節。

根據《股份公司法》，股份公司股份的名義價值僅指由創辦人認購及繳足，並於股份公司的創辦協議(或唯一創辦人決議)中訂明的分配價格。就本公司而言，每股股份的名義價值為1,000堅戈。

假設

上表乃假設**[編纂]**成為無條件，且股份根據**[編纂]**進行配售。

地位

[編纂]代表的股份、**[編纂]**及可能發行的**[編纂]**將與所有目前已發行或本文件所述將予發行的股份在各方面享有同等地位，並符合資格及平等享有於本文件日期之後的記錄日期就股份宣派、作出或派付的所有股息或其他分派。

須召開股東會的情況

根據本公司的公司章程，股東會是本公司的最高管理機構，負責批准與本公司股本及證券相關的若干事項。

根據公司章程，股東會須批准(其中包括)：(i)對公司章程的修訂及補充，或採納新版公司章程；(ii)在未使用優先認購權的情況下，釐定擬配售(出售)的股份或可轉換為普通股的其他證券的程序、最長期限和總數；(iii)發行可轉換為本公司普通股的證券；(iv)本公司證券轉換的條款及程序，以及其任何修訂；(v)已發行股份由一個類別轉換為另一個類別的安排，包括有關轉換的條款、時間及程序；(vi)增加法定股份數目或變更已授權但未配售的股份類別；及(vii)本公司股份的任何自願退市。

公司章程進一步規定，增加法定股份數目或變更已授權但未配售的股份類別，均須經股東會批准。經批准後，董事會獲授權在法定股本範圍內就股份配售事宜作出決議，包括擬配售的股份數目、配售方式及價格。

此外，倘本公司擬主動回購其已發行股份，有關回購僅可在獲得股東會批准後，並按照公司章程所載的回購價格釐定方法進行。

公司章程亦規定，無論本公司是否正在清算，任何類別股份所附帶的權利均可經該類別已發行股份不少於四分之三的持有人書面同意，或經該類別股份持有人單獨會議通過特別決議，予以修訂、補充或廢止。另請參閱本文件附錄四中的「本公司組織章程概要－股本及股份」。

主要股東

據董事所知，緊隨**[編纂]**完成後，下列人士預期將於股份或相關股份中擁有根據《證券及期貨條例》第XV部第2及3分部條文須向本公司披露的權益及╱或淡倉，或預期將直接或間接於本公司已發行附有權利可在股東會上投票的股份中擁有10%或以上的權益：

本公司

		於最後實際可行日期持有的股份[1]		緊隨[編纂]完成後持有的股份[2]	
股東名稱	**權益性質**	**數目**	**百分比**	**數目**	**百分比**
Samruk-Kazyna[3]	實益擁有人	[2,483,478,380]	100%	**[編纂]**	**[編纂]**%

附註：

(1) 所示所有權益均為好倉。

(2) 計算乃基於緊隨**[編纂]**完成後且在**[編纂]**獲行使前已配售的**[編纂]**股股份總數。

[編纂]Samruk-Kazyna將提供最多**[編纂]**及最多**[編纂]**，相當於最多**[編纂]**股現有股份，以促進**[編纂]**行動。**[編纂]**預計將根據**[編纂]**向**[編纂]**及**[編纂]**(均代表**[編纂]**)授予**[編纂]**，該權利可在進行**[編纂]**交易期間行使。**[編纂]**將有權收購總計最多**[編纂]**，**[編纂]**將有權收購總計最多**[編纂]**，以涵蓋(其中包括)**[編纂]**的**[編纂]**。於**[編纂]**期結束時，**[編纂]**及**[編纂]**均有權行使**[編纂]**授予的**[編纂]**，向Samruk-Kazyna出售因**[編纂]**行動而在市場上購入的任何**[編纂]**或**[編纂]**(視情況而定)，及╱或根據**[編纂]**的條款，支付任何未用於**[編纂]**行動的剩餘**[編纂]**。

假設**[編纂]**獲悉數行使，則出售予Samruk-Kazyna的**[編纂]**及╱或**[編纂]**將轉換回股份，而Samruk-Kazyna將持有**[編纂]**股股份(即(i) Samruk-Kazyna於緊隨**[編纂]**完成後及**[編纂]**行使前持有的股份數目(即**[編纂]**股)與(ii)由**[編纂]**及**[編纂]**分別退回的**[編纂]**及**[編纂]**所對應的股份數目(即**[編纂]**股)之和)，相當於緊隨**[編纂]**完成後股份數目的**[編纂]**%。有關**[編纂]**的詳情，請參閱本文件「**[編纂]**的架構－**[編纂]**」一節。

(3) 截至最後實際可行日期，Samruk-Kazyna由政府全資擁有。

除上文所披露者外，董事並不知悉有任何其他人士將於緊隨**[編纂]**完成後於本公司股份或相關股份中擁有根據《證券及期貨條例》第XV部第2及3分部條文須向本公司披露的任何權益及╱或淡倉，或將直接或間接於本公司已發行附有權利可在股東會上投票的股份中擁有10%或以上的權益。

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

未來計劃及[編纂]

未來計劃

有關本公司未來計劃的詳細描述，請參閱本文件「業務概覽－戰略」。

[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**[編纂]**港元至**[編纂]**港元的中位數)，本公司估計將自**[編纂]**收到**[編纂]**約**[編纂]**港元。根據其戰略，本公司擬將**[編纂]**按下述金額用於以下用途：

- 約**[編纂]**%(或約**[編纂]**港元)的**[編纂]**，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。該項投資擬構建一個現代化、互聯互通的數字生態系統，以提升本公司鐵路網絡的安全性和運營敏捷性，支持本公司通過數字化優化運營並採用先進技術改善走廊規劃和服務可視化的戰略。具體而言：

  i. 約**[編纂]**%(或**[編纂]**港元)的**[編纂]**將用於智慧機車及智能機務段項目建設。根據相關政府決議，該項目獲批的資本開支總額為150,000百萬堅戈(不含增值稅)，批准實施期為2026年至2029年，其中分配予該項目的**[編纂]**將用於支付該等已獲批的部分資本開支，並預計將於2027年前全部動用。本項目預計搭建一套單一可擴展平台，其設計可支持隨時間新增功能，而無需整體替換平台，使本集團能夠隨需求變化拓展能力，並創造長期技術及經濟價值。項目將機車、機務段、車站及調度中心整合至單一數字化閉環迴路，預計有望提升機車車隊的安全性及生產效率，並減少運營成本，同時為日後進一步自動化奠定基礎。具體而言，該項目預計將使燃料消耗減少約5%至10%，非計劃維修及非生產停機時間縮短約10%至15%，並將使機車乘務組生產效率提升約10%至20%，機車車隊生產效率提升約10%；

  ii. 約**[編纂]**%(或**[編纂]**港元)的**[編纂]**將用於實施智慧車站系統，以監測及管理車站運營。根據相關政府決議，該項目獲批的資本開支總額為110,000百萬堅戈(不含增值稅)，批准實施期為2026年至2029年，其中分配予該項目的**[編纂]**將用於支付該等已獲批的部分資本開支，並預計將於2027年前全部動用。本次投資旨在為鐵路軌道、鐵路車輛及其他關鍵資產引入自動化監控及診斷功能，替代現有的人工巡檢、數據收集及分析流程。本項目預計將提升行車安全，提高車站吞吐量及處理能力，最大限度減少對人工干預的依賴，實現向無紙化工作流程轉型，將人員調離危險作業區域，並支持對車站運營情況及貨車技術就緒狀態進行預測性分析。具體而言，該項目預計將使車站貨車處理速度提升約15%至20%，車站停機時間減少約20%；

  iii. 約**[編纂]**%(或**[編纂]**港元)的**[編纂]**將用於沿哈薩克斯坦幹線鐵路網建設現代化數字通信網絡，包括從語音及數據傳輸能力有限的傳統模擬(VHF/HF)無線電及數字窄帶(TETRA)無線電系統，過渡為可在單一網絡內進行高速數據及語音傳輸的現代化高容量寬頻鐵路長期演進技術(LTE-R)網絡。新通訊系統將實現機車、控制中心、自動化系統及鐵路基礎設施之間的實時數據傳輸，為鐵路管理構建統一的數字環境。根據相

關政府決議，該項目獲批的資本開支總額為240,000百萬堅戈(不含增值税)，批准實施期為2026年至2029年，其中分配予該項目的**[編纂]**將用於支付該等已獲批的部分資本開支，並預計將於2027年前全部動用。該項目預計將提高數據傳輸的穩定性及速度，使控制效率提升約10%至15%；及

iv. 約**[編纂]**%(或**[編纂]**港元)的**[編纂]**將用於實施採用無線閉塞中心部署的集中式列車運行間隔控制系統。與先前的自動閉塞信號系統不同，該系統將軌道劃分為固定閉塞區段，每個閉塞區段在任何給定時間僅允許一列列車通行，因而導致列車間隔較長；而無線閉塞中心可持續接收列車的位置數據並向每列列車發出行車許可，使列車可在更短的間距下安全行駛。無線閉塞中心依賴LTE-R網絡所提供的高容量實時數據傳輸，並以無線電取代傳統信號，從而實現更安全、更高效及更高運能的列車運行。根據相關政府決議，該項目獲批的資本開支總額為130,000百萬堅戈(不含增值税)，批准實施期為2026年至2035年，其中分配予該項目的**[編纂]**將用於支付該等已獲批的部分資本開支，並預計將於2027年前全部動用。該系統預計將通過縮短列車之間的行車間隔，從而為實現支持本集團長遠的過境貨運增長目標創造所需基礎設施條件。具體而言，該項目預計將使吞吐量增加約13%至18%，提高運行時刻的準確性，並實現集中式的交通控制。

- 約**[編纂]**%(或約**[編纂]**港元)的**[編纂]**，預計將用於產能擴張，具體用於巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線(哈薩克斯坦境內一條全長303公里的新建鐵路線)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。新鐵路線預計亦將使中華人民共和國至哈薩克斯坦及俄羅斯北部地區的鐵路里程縮短320公里。該項目是一項重大基礎設施舉措，旨在支持本集團把握過境貨運增長、發展中歐陸路通道及其他國際過境路線的戰略。具體而言，預計於2034年前，新鐵路線雙向合計年貨運量將達約17.7百萬噸，到2036年增至約25.5百萬噸，吞吐量提升至23對列車。與該新鐵路線相關的資本開支預計約為377,158百萬堅戈。分配至該項目的**[編纂]**僅會撥付該等資本開支需求的一部分，預計其餘項目成本將通過未來債務融資及本集團經營產生的現金撥付。本集團預期，分配至前述用途的**[編纂]**中，約**[編纂]**%將於2027年前悉數動用，其餘約**[編纂]**%將於2028年前悉數動用。具體而言，分配予產能擴張的**[編纂]**預計將用於：(i)土建工程，包括場地準備工作，如土方工程、土地平整、土壤穩定以及橋樑、涵洞和配套進場道路的建設；(ii)軌道及樞紐基礎設施，包括軌道上部結構的安裝以及物流基礎設施的開發，包括額外的待發線和會讓線；(iii)系統及集成，包括信號及聯鎖系統、電信網絡和專用供電設施的安裝；及(iv)運營連通性，包括提升邊境過境能力和網絡效率，以促進長期國際貨運及物流運營。

- 約**[編纂]**%(或約**[編纂]**港元)的**[編纂]**，將用於償還本集團部分下列計息借款的本金及應計利息：

借款性質	於2026年9月1日的未償還本金金額	利率	到期日	擔保	償還金額
向Samruk-Kazyna發行的債券 (ISIN KZ2C00009025)	882,978,000美元	年利率3%	2028年10月28日	無	約**[編纂]**%(或**[編纂]**港元)的**[編纂]**

借款性質	於2026年9月1日的未償還本金金額	利率	到期日	擔保	償還金額
來自Deutsche Bank AG及Abu Dhabi Commercial Bank PJSC的聯合貸款	484,680,000瑞士法郎	6個月SARON加年利率1.6%	2028年7月18日	Samruk-Kazyna提供的擔保	約**[編纂]**%(或**[編纂]**港元)的**[編纂]**

本集團預計，分配至前述用途的**[編纂]**中，約**[編纂]**%將於2027年前全部動用，其餘約**[編纂]**%將於2028年前全部動用。根據相關借款的未償還本金及適用利率，本集團估計：(i)償還向Samruk-Kazyna發行的債券，將為本集團節省約51.7百萬美元利息；及(ii)償還來自Deutsche Bank AG及Abu Dhabi Commercial Bank PJSC的貸款，將為本集團節省約14.9百萬瑞士法郎利息，在各情況下均代表相關借款到期前的節省利息總額。除上述利息節省外，董事預期償還相關借款將(i)減少本集團的債務負擔及利息開支，從而釋放現金流量，可用於本集團的投資計劃、資產更新及基礎設施開發；(ii)擴大本集團融資安排所包含財務契約項下的可用緩衝空間，降低違反該等契約的風險；及(iii)加強本集團的信用狀況，提升其財務靈活性，增強以更有利條件及更低成本獲取未來融資的能力。

- 約**[編纂]**%(或約**[編纂]**港元)的**[編纂]**，預計將用於營運資金及一般公司用途，包括支持本集團的日常運營、為持續維護及運營支出提供資金，並為本公司提供財務靈活性，以應對不時出現的不可預見業務需求或機遇。

倘**[編纂]**定於**[編纂]**範圍上限或**[編纂]**範圍下限，**[編纂]**將分別增加或減少至約**[編纂]**港元及**[編纂]**港元。

倘**[編纂]**多於或少於預期，本公司將按比例調整上述用途的**[編纂]**分配。

倘**[編纂]**未即時用於上述用途，本公司僅會將該等**[編纂]**存入持牌商業銀行及／或其他認可金融機構(定義見《證券及期貨條例》或其他司法管轄區的適用法律及法規)的短期計息賬戶中，前提是這被認為符合本公司的最佳利益。在這種情況下，本公司將遵守《上市規則》下的適當披露規定。

倘由於政府政策變動可能阻礙任何項目的發展或發生不可抗力事件等原因，本公司發展計劃的任何部分未能按計劃進行，董事將審慎評估情況並可能**[編纂]**。倘上述擬定**[編纂]**出現任何重大變動，本公司將根據《上市規則》刊發適當公告。

[編纂]政策

本公司已採納**[編纂]**政策，其概要載列如下。

範圍

[編纂]政策適用於本集團(包括本公司，以及本公司直接或間接擁有、或通過信託管理持有50%或以上投票權股份(參與權益)的法人)，以及為或代表本集團行事的人士。該政策確保本公司通過**[編纂]**發行新股份(包括以**[編纂]**形式發行)收取的**[編纂]**，以及**[編纂]**後本公司或本集團任何其他成員公司收取**[編纂]**的任何**[編纂]**或其他證券的**[編纂]**、發行或出售(「**[編纂]**」)的**[編纂]**，連同該等款項所產生的任何收入、收益或其他金額(「**[編纂]**」)，不會被直接或間接用於導致任何參與**[編纂]**、任何**[編纂]**或其後進行**[編纂]**交易的

英國人士違反、規避制裁(定義見**[編纂]**)或面臨制裁相關責任的用途。**[編纂]**政策是對制裁規範(進一步詳情載於下文)的補充。

資金隔離及審批

所有**[編纂]**將僅於哈薩克斯坦境內動用，且符合**[編纂]**政策所載的限制及保障條款。**[編纂]**政策要求董事會指定不同於本集團的營運及投資賬戶的一個或多個賬戶，獨立接收及存放**[編纂]**(「**隔離賬戶**」)。本集團必須維持合理設計的管控機制，防止隔離賬戶內的資金與制裁禁止的相關活動(若由英國人士開展)所產生的資金發生混同。作為**[編纂]**政策項下年度審計的一部分，外聘審計師須核實該等資金並無與此類活動產生的資金出現任何重大混同。

倘**[編纂]**未即時動用，有關**[編纂]**僅可存入以本公司名義於持牌商業銀行或其他認可金融機構開立的短期計息賬戶，有關機構不得為受制裁人士(定義見**[編纂]**政策)，亦不得註冊成立、註冊或位於適用制裁的國家或其領土部分(「**受制裁國家**」)。任何該類賬戶均將被視為隔離賬戶，並須遵守同等的資金隔離及管控要求。

隔離賬戶的每筆資金支取，均須事先獲得本公司授權人士批准，支取前先由財資部門核實該筆款項用於文件所載用途，並依據制裁規範開展審核，確認符合**[編纂]**政策的相關要求。

禁止用途

就**[編纂]**政策而言，禁止用途指**[編纂]**政策所禁止的直接或間接使用**[編纂]**的任何行為，包括若由受英國司法管轄的人士執行，即會構成或可合理預期會導致違反制裁規定、規避制裁要求或面臨制裁相關責任的任何用途。**[編纂]**政策要求本集團確保**[編纂]**不會被直接或間接用於以下用途：

- 為任何受英國、歐盟、美國或聯合國制裁的指定人士，或由該等人士擁有或控制的任何實體的利益；
- 向UTLC ERA、Aktau Sea Northern Terminal LLP，以及其後被視為**[編纂]**政策項下排除實體的任何合資企業或聯營公司(定義見**[編纂]**政策)提供資金、進行融資或以其他方式向其出資(各稱為「**排除實體**」)；
- 為制裁禁止的活動或交易(若由英國人士開展)提供融資、支持、便利安排、擔保，或以其他方式參與其中；或
- 用於2021年11月26日哈薩克斯坦、伊朗及土庫曼斯坦簽署的諒解備忘錄項下的任何項目，或與該諒解備忘錄相關的任何項目。

[編纂]不得用於取代、再融資、償還、付還或釋放已用於或擬用於**[編纂]**政策禁止的目的及通過對一項交易進行結構化處理間接實現直接被禁止結果的本集團其他資金。每項撥款須直接支付至相關合約項下的收款人賬戶，且**[編纂]**不得在本集團內轉移，惟轉入專用於相關目的並視作隔離賬戶的賬戶除外。分配至營運資金或一般公司用途的**[編纂]**須面臨涉及俄羅斯、白俄羅斯或伊朗的特定資產、基礎設施及款項的相關額外限制。

就本集團的計劃鐵路數字基礎設施改善及巴赫特－阿亞戈茲鐵路項目而言，**[編纂]**政策要求由**[編纂]**全部或部分出資的任何合約或款項所涉人員接受制裁篩查，並禁止將**[編纂]**直接或間接提供予任何受制裁人士或為該等人士的利益提供，或用於若由英國人士進行即受制裁禁止的任何活動。

倘**[編纂]**用於償付「**[編纂]**」所述的債券或聯合貸款，本集團須確保該等**[編纂]**或根據有關融資安排所提供的任何款項，均不會用於根據《2019年俄羅斯(制裁)(脫歐)規例》第18B條禁止英國人士進行的任何投資或融資活動。

本集團不得將**[編纂]**用於取代、再融資、償還、付還或釋放已經或擬用於**[編纂]**政策所禁止的任何目的的本集團其他資金。因此，因運用**[編纂]**而釋放或以其他方式取得的財務資源，不得用於若由英國人士進行即受制裁禁止的活動。

上述限制同樣適用於任何**[編纂]**(包括任何未來的**[編纂]**募資)的**[編纂]**。該等**[編纂]**不得直接或間接用於資助、融資或以其他方式支持UTLC ERA或Aktau Sea Northern Terminal LLP，包括償還或再融資用於資助其營運的外部借款，亦不得用於取代、再融資、償還、付還或釋放已用於或擬用於**[編纂]**政策所禁止的任何目的的本集團其他資金，包括任何牽涉與俄羅斯有關的人員且若由英國人士進行即受制裁禁止的活動。

投資

[編纂]政策禁止將**[編纂]**直接或間接用於英國人士在制裁下被禁止參與的投融資活動。**[編纂]**不得直接或間接用於在受制裁國家進行的任何新投資。

合資企業及聯營公司

對於不屬於本集團範疇的少數股東權益，若其構成合資企業或聯營公司，則須根據**[編纂]**加以單獨管理。工作組(定義見下文)及相關組織部門須通過篩查、年度確認以及向董事會報告等方式，對這些合資企業和聯營公司進行監控。僅出於文件所載目的，且在符合以下條件的情況下，方可向合資企業或聯營公司提供**[編纂]**：已根據制裁規範完成令人信納的制裁審查；及已取得書面承諾，確認資金僅用於上述用途，且不會直接或間接提供給任何受制裁人士或受制裁國家的關連人士(定義見**[編纂]**政策)或使該等人士從中受益。

[編纂]

若文件所述的本公司發展計劃的任何部分未能推進，或其推進方式與所述不符，則**[編纂]**僅可**[編纂]**至符合以下情況的其他用途：已遵守**[編纂]**政策，已通過制裁規範下的制裁審查，且已獲得董事會批准。

股息

若某項活動由英國人士開展即屬制裁所禁止的行為，則由該項活動所得款項，不得直接或間接用於向本公司股份或**[編纂]**的持有人派付股息或作出其他形式的分派。工作組必須維持相應程序，以確保上述規定得以遵行。

篩查及合同保護

[編纂]政策要求根據制裁規範對由**[編纂]**全部或部分提供資金之合約或付款中的交易對手方及其他相關人士進行篩查，以確定他們並非受制裁人士，或據交易對手方所知，並非代表受制裁人士或為其利益而行事。每份有關合同均必須載有規定的制裁條款，以及確保遵守適用於英國人士的制裁規定的條文。

審核及上報

[編纂]規定，隔離賬戶及相關控制措施必須每年接受獨立外部審計師的審計。根據審計師報告，本公司首席財務官必須每年向董事會證明**[編纂]**已有效落實，且其控制措施仍然有效並於有關報告期內持續執行。

任何實際、懷疑或潛在的違規行為，均須由工作組立即向本公司首席財務官報告，以便進行調查及採取適當的糾正措施。

披露

本公司必須每年向股東報告**[編纂]**的使用情況及遵守**[編纂]**政策的情況。

修訂、暫停及撤銷

[編纂]政策的修訂、暫停或撤銷，必須經董事會決議批准。任何將會或可能減損**[編纂]**政策所賦予保護的變更，均須遵守額外保障措施，包括獲得獨立董事大多數同意、取得外部制裁顧問的書面意見，排除Samruk-Kazyna投票後的股東同意，以及在生效前至少30天進行公開公告。任何此類變更不得允許在生效前已收取的**[編纂]**用作於收取時被**[編纂]**禁止的任何用途。

制裁規範摘要

本公司已進一步採納制裁規範。

範圍及管治

制裁規範適用於本公司的結構性分拆，以及本公司直接或間接擁有或以信託管理方式持有附表決權股份(參與權益)超過50%的法人。該條例規定了制裁篩查、評估及緩解制裁風險，以及防止制裁違規行為的程序。制裁包括由聯合國安全理事會、美國、歐盟、任何歐盟成員國、英國、其他已制定制裁的國際組織或任何其他國家的相關部門所實施的限制性措施。

制裁規範要求本公司及其附屬公司成立工作組(「**工作組**」)，以識別及評估制裁風險、實施緩解措施，並將有關決定提交至相關制裁風險承擔人以供落實。

制裁篩查

制裁規範要求合同管理人員對交易對手方及合同進行篩查；由負責的組織部門確定相關制裁限制或許可是否使用；並由工作組分析制裁風險並採取相應的緩解措施。篩查工作必須確認(其中包括)以下事項：

- 交易對手方、其代表(包括代理及佣金代理)，以及參與合同款項支付的銀行和金融機構，均非受制裁人士，且交易對手方並非由受制裁人士直接或間接擁有，或與受制裁人士存在直接或間接聯屬關係；
- 合同項下提供的貨品、工程和服務，均未列入受制裁貨品及服務清單；及
- 每份合同均載有制裁規範訂明的制裁條款，其中包括：有關交易對手方及其聯屬人士和股東制裁狀況的陳述及保證；對適用制裁措施的遵守情況，以及在出現新制裁措施情況下的通知及緩解要求；及在相關陳述不準確時可採取的合同救濟措施(包括終止合同)。

交易對手方在簽署新合同前、每次履行合同時，以及在合同有效期內(至少每年一次)，均須填寫一份規定的調查問卷。若出台新的制裁措施，則須開展進一步篩查。負責的組織部門應維護一個電子數據庫，其中包含交易對手方詳情、合同信息及已填寫的調查問卷。

識別出的制裁風險必須記錄在集團的風險登記冊中，並視需要向管理層報告。緩解措施可包括：修訂合同、暫停或終止與交易對手方的關係，或取得制裁許可或特許。

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]的架構

[編纂]

[編纂]的架構

[編纂]

[編纂]的架構

[編纂]

[編纂]的架構

[編纂]

[編纂]的架構

[編纂]

[編纂]的架構

[編纂]

[編纂]的架構

[編纂]

[編纂]的架構

[編纂]

[編纂]的架構

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

如何申請[編纂]

[編纂]

有關本公司在 [編纂] 下的重要須知

[編纂]

綜合損益及其他全面收益表

		截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	附註	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
		百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
					（未經審計）	
收入及其他收益						
貨運收入	21	1,682,550	1,875,558	2,463,197	1,130,511	1,322,173
客運收入	21	101,682	110,523	129,250	60,161	66,814
政府補助	5	38,912	41,124	43,275	21,277	27,327
其他收入	22	110,951	136,737	121,361	61,128	49,377
收入及其他收益總額		1,934,095	2,163,942	2,757,083	1,273,077	1,465,691
銷售成本	23(a)	(1,498,583)	(1,620,017)	(1,924,051)	(902,522)	(1,036,553)
毛利		435,512	543,925	833,032	370,555	429,138
一般及行政開支	23(b)	(106,494)	(128,390)	(145,837)	(63,776)	(79,680)
財務收入	25	32,221	52,955	88,618	17,755	22,585
財務費用	25	(208,365)	(184,984)	(245,844)	(119,383)	(164,930)
匯兑(虧損)/ 收益		(14,124)	(69,620)	(19,990)	(77,009)	99,715
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損益	7	8,144	10,772	1,634	1,094	(2,345)
金融資產及合同資產減值撥回／（減值）	23(d)	2,662	1,601	(3,893)	(3,106)	(638)
非金融資產減值撥回／(減值)	23(e)	1,149	(7,336)	(11,480)	(6,685)	(3,315)
其他損益	23(c)	4,395	4,606	2,781	3,511	(1,141)
税前利潤		161,383	223,529	499,021	122,956	299,389
所得税開支	17	(24,599)	(62,724)	(155,375)	(36,906)	(108,388)
年內／期內利潤		136,784	160,805	343,646	86,050	191,001

		截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	附註	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
		百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
					(未經審計)	
其他全面(虧損)／收益(扣除所得稅後)：						
其後期間將不會重新分類至損益的其他全面(虧損)／收益：						
重新計量界定福利計劃的(虧損)／收益	16	(540)	3,688	276	–	(7,364)
其後期間可能重新分類至損益的其他全面(虧損)／收益：						
現金流量對沖工具產生的公允價值(虧損)／收入	13	–	(48,625)	(97,584)	(98,748)	34,969
現金流量對沖工具虧損重新分類至年內／期內利潤	13、21	–	412	80,781	32,137	4,102
與其後可能重新分類至損益的項目相關的所得稅	13、17	–	9,643	3,361	13,321	(7,814)
換算海外業務產生的匯兑差額		(4,918)	1,774	4,595	7,193	(1,591)
年內／期內其他全面(虧損)／收入		(5,458)	(33,108)	(8,571)	(46,097)	22,302
年內／期內全面收益總額		131,326	127,697	335,075	39,953	213,303

		截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	附註	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
		百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
					(未經審計)	
以下各項應佔年內／期內利潤：						
股東		133,508	157,818	339,919	83,823	188,849
非控股權益		3,276	2,987	3,727	2,227	2,152
		136,784	160,805	343,646	86,050	191,001
以下各項應佔全面收益總額：						
股東		128,058	124,699	331,350	37,726	211,151
非控股權益		3,268	2,998	3,725	2,227	2,152
		131,326	127,697	335,075	39,953	213,303
每股盈利(堅戈)	24	54	64	137	34	76

綜合財務狀況表

	附註	於12月31日 2023年 百萬堅戈	2024年 百萬堅戈	2025年 百萬堅戈	於6月30日 2026年 百萬堅戈
資產					
非流動資產					
商譽		15,520	15,520	15,520	15,520
無形資產		13,824	11,250	11,022	10,682
物業、廠房及設備	6	3,794,479	4,782,227	5,875,447	6,718,125
於合資企業的投資	7	1,579	1,396	11,637	12,175
於聯營公司的投資	7	38,989	48,678	56,464	50,806
衍生金融工具	30	–	–	–	3,944
其他非流動資產	8	690,159	647,483	1,136,788	1,280,119
遞延稅項資產	17	60	21	312	578
非流動資產總值		4,554,610	5,506,575	7,107,190	8,091,949
流動資產					
存貨	10	64,362	57,820	86,422	96,285
其他流動資產	12	45,988	45,407	95,839	138,762
預付企業所得稅		3,535	7,899	8,219	5,363
可收回增值稅	4	49,618	120,475	48,789	23,326
合同資產		1,153	336	1,071	1,771
貿易應收賬款	11	16,326	21,666	18,009	23,786
現金及現金等價物	9	204,614	198,578	232,973	367,695
流動資產總值		385,596	452,181	491,322	656,988
資產總值		4,940,206	5,958,756	7,598,512	8,748,937
權益及負債					
權益					
股本	13	1,110,634	1,123,907	1,152,698	1,152,698
對沖儲備	13	–	(38,570)	(52,012)	(20,755)
外幣換算儲備	13	7,220	8,994	13,589	11,998
保留盈利		623,698	856,709	1,255,462	1,436,947
股東應佔權益		1,741,552	1,951,040	2,369,737	2,580,888
非控股權益		17,504	18,277	18,493	17,462
權益總額		1,759,056	1,969,317	2,388,230	2,598,350

		於12月31日			於6月30日
	附註	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2026年**
		百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
非流動負債					
借款	14	1,763,432	1,840,423	2,697,359	3,339,074
其他非流動負債	20	69,778	118,770	177,442	204,355
租賃負債	15	54,555	139,465	224,936	282,098
衍生金融工具	30	35,719	–	–	–
遞延稅項負債	17	411,888	468,057	615,181	691,386
僱員福利責任	16	37,396	41,105	41,027	53,518
非流動負債總額		2,372,768	2,607,820	3,755,945	4,570,431
流動負債					
貿易應付賬款	18	200,969	231,351	525,770	491,357
其他應交稅費		13,961	15,694	16,083	26,800
其他流動負債	20	98,910	112,627	129,821	231,744
合同負債	19	115,868	133,170	149,196	107,559
借款	14	354,115	812,965	488,658	561,975
租賃負債	15	16,951	35,517	45,146	52,916
衍生金融工具	30	–	32,697	91,496	99,133
僱員福利責任	16	7,608	7,598	8,167	8,672
流動負債總額		808,382	1,381,619	1,454,337	1,580,156
流動負債淨額		(422,786)	(929,438)	(963,015)	(923,168)
負債總額		3,181,150	3,989,439	5,210,282	6,150,587
權益及負債總額		4,940,206	5,958,756	7,598,512	8,748,937

綜合權益變動表

截至2023年12月31日止年度

	股本	對沖儲備	外幣換算儲備	保留盈利	股東權益	非控股權益	權益總額
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2023年1月1日	1,086,324	–	12,138	348,377	1,446,839	15,853	1,462,692
年內利潤	–	–	–	133,508	133,508	3,276	136,784
年內其他全面虧損	–	–	(4,918)	(532)	(5,450)	(8)	(5,458)
年內全面(虧損)／收益總額	–	–	(4,918)	132,976	128,058	3,268	131,326
發行股份*(附註13)*	24,310	–	–	–	24,310	–	24,310
其他出資*(附註13)*	–	–	–	142,345	142,345	–	142,345
股息	–	–	–	–	–	(1,617)	(1,617)
於2023年12月31日	1,110,634	–	7,220	623,698	1,741,552	17,504	1,759,056

截至2024年12月31日止年度

	股本	對沖儲備	外幣換算儲備	保留盈利	股東權益	非控股權益	權益總額
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2024年1月1日	1,110,634	–	7,220	623,698	1,741,552	17,504	1,759,056
年內利潤	–	–	–	157,818	157,818	2,987	160,805
年內其他全面(虧損)／收益	–	(38,570)	1,774	3,677	(33,119)	11	(33,108)
年內全面(虧損)／收益總額	–	(38,570)	1,774	161,495	124,699	2,998	127,697
發行股份*(附註13)*	13,273	–	–	–	13,273	–	13,273
其他出資*(附註13)*	–	–	–	71,516	71,516	–	71,516
股息	–	–	–	–	–	(2,225)	(2,225)
於2024年12月31日	1,123,907	(38,570)	8,994	856,709	1,951,040	18,277	1,969,317

截至2025年12月31日止年度

	股本	對沖儲備	外幣換算儲備	保留盈利	股東權益	非控股權益	權益總額
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2025年1月1日	1,123,907	(38,570)	8,994	856,709	1,951,040	18,277	1,969,317
年內利潤	–	–	–	339,919	339,919	3,727	343,646
年內其他全面(虧損)／收益	–	(13,442)	4,595	278	(8,569)	(2)	(8,571)
年內全面(虧損)／收益總額	–	(13,442)	4,595	340,197	331,350	3,725	335,075
發行股份*(附註13)*	28,791	–	–	–	28,791	–	28,791
其他出資*(附註13)*	–	–	–	58,556	58,556	–	58,556
股息	–	–	–	–	–	(3,509)	(3,509)
於2025年12月31日	1,152,698	(52,012)	13,589	1,255,462	2,369,737	18,493	2,388,230

截至2025年6月30日止六個月(未經審計)

	股本	對沖儲備	外幣換算儲備	保留盈利	股東權益	非控股權益	權益總額
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2025年1月1日	1,123,907	(38,570)	8,994	856,709	1,951,040	18,277	1,969,317
年內利潤	–	–	–	83,823	83,823	2,227	86,050
年內其他全面(虧損)／收益	–	(53,290)	7,193	–	(46,097)	–	(46,097)
年內全面(虧損)／收益總額	–	(53,290)	7,193	83,823	37,726	2,227	39,953
其他出資	–	–	–	18,142	18,142	–	18,142
股息	–	–	–	–	–	(3,509)	(3,509)
於2025年6月30日	1,123,907	(91,860)	16,187	958,674	2,006,908	16,995	2,023,903

截至2026年6月30日止六個月

	股本	對沖儲備	外幣換算儲備	保留盈利	股東權益	非控股權益	權益總額
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2026年1月1日	1,152,698	(52,012)	13,589	1,255,462	2,369,737	18,493	2,388,230
年內利潤	–	–	–	188,849	188,849	2,152	191,001
年內其他全面(虧損)／收益	–	31,257	(1,591)	(7,364)	22,302	–	22,302
年內全面(虧損)／收益總額	–	31,257	(1,591)	181,485	211,151	2,152	213,303
股息	–	–	–	–	–	(3,183)	(3,183)
於2026年6月30日	1,152,698	(20,755)	11,998	1,436,947	2,580,888	17,462	2,598,350

綜合現金流量表

	附註	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
		2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
		百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
					(未經審計)	
經營活動所得現金流量：						
年內／期內利潤		136,784	160,805	343,646	86,050	191,001
就以下各項作出調整：						
於損益中確認的所得稅開支	17	24,599	62,724	155,375	36,906	108,388
財務費用	25	208,365	184,984	245,844	119,383	164,930
折舊及攤銷	23	156,441	170,516	196,219	95,768	112,500
財務收入	25	(32,221)	(52,955)	(88,618)	(17,755)	(22,585)
計提未使用年假撥備及其他僱員福利		–	–	10,051	15,258	36,061
現金流量對沖工具虧損重新分類至期內利潤	13、21	–	412	80,781	32,137	4,102
外匯虧損／(收益)		14,124	69,620	19,990	77,009	(99,715)
非金融資產(減值撥回)／減值	23(e)	(1,149)	7,336	11,480	6,685	3,315
離職後福利及其他長期僱員福利開支	23	6,939	14,662	3,281	6,645	5,416
分佔聯營公司及合資企業損益	7	(8,144)	(10,772)	(1,634)	(1,094)	2,345
金融資產及合同資產(減值撥回)／減值	23(d)	(2,662)	(1,601)	3,893	3,106	638
出售不符合終止經營業務條件的附屬公司的收益		(6,283)	–	–	–	–
其他		10,223	10,051	3,414	(1,840)	(376)
營運資金及其他結餘變動前經營收入		507,016	615,782	983,722	458,258	506,020
貿易應收賬款變動		(12,823)	(31,033)	(27,099)	(23,555)	(28,765)
存貨變動		(16,618)	9,617	(25,134)	(15,468)	(9,002)
其他流動及非流動資產變動(包括長期可收回增值稅)		(99,338)	(89,717)	(133,114)	(28,330)	(120,316)
貿易應付賬款變動		73,511	7,213	166,443	43,751	11,278
其他應交稅費變動		(7,500)	1,890	1,167	17,007	10,764
其他負債及合同負債變動		4,296	15,543	1,478	(12,927)	(30,275)
僱員福利責任變動		(6,094)	(7,275)	(8,553)	(5,163)	(3,922)
支付利息及企業所得稅前經營活動產生的現金		442,450	522,020	958,910	433,573	335,782

	附註	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
		2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
		百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
					(未經審計)	
已付利息		(150,226)	(188,409)	(222,376)	(99,643)	(88,444)
已收利息		20,968	21,001	30,866	12,033	17,919
已付企業所得稅		(6,874)	(18,015)	(20,603)	(7,997)	(7,574)
經營活動所得現金流量淨額		306,318	336,597	746,797	337,966	257,683
投資活動所得現金流量：						
購買物業、廠房及設備，包括購買物業、廠房及設備的已付墊款		(811,830)	(741,695)	(925,368)	(358,301)	(700,722)
收購以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券	12	–	–	–	–	(59,686)
在擁有權權益無變更之情況下對合資企業的股本出資	7	(1,111)	(243)	(7,143)	(6,143)	(549)
於聯營公司及合資企業獲得投資	7	(5,201)	(1,578)	(6,211)	(3,551)	–
已收聯營公司股息		2,719	4,419	4,693	1,500	291
償還已發放貸款		–	3,731	2,272	1,969	426
出售其他非流動資產所得款項		1,354	1,293	1,499	698	619
出售附屬公司所得款項淨額		11,948	–	–	–	–
收購其他非流動資產		–	–	–	(1,945)	–
其他		(581)	12	(2,009)	(237)	(201)
投資活動所用現金流量淨額		(802,702)	(734,061)	(932,267)	(366,010)	(759,822)
融資活動所得現金流量：						
借款所得款項	14	808,731	879,762	908,235	332,905	1,087,801
償還借款	14	(367,320)	(480,532)	(648,674)	(245,340)	(495,231)
償還租賃負債	14	(21,690)	(11,358)	(18,072)	(4,611)	(3,025)
逆回購協議(「逆回購」)所得款項	20	–	–	–	–	37,871
向附屬公司非控股權益支付的股息		(1,294)	(2,225)	(3,509)	(3,509)	–
轉撥至受限制現金		–	–	(14,368)	(1,446)	(3,313)
自受限制現金轉撥		–	–	4,427	–	3,586
股本出資		24,310	13,273	–	–	–
其他		(8,466)	(5,553)	–	(7,477)	–
融資活動所得現金流量淨額		434,271	393,367	228,039	70,522	627,689

	附註	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
		2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
		百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
					(未經審計)	
現金及現金等價物(減少)／增加淨額		(62,113)	(4,097)	42,569	42,478	125,550
年初現金及現金等價物		267,032	204,614	198,578	198,578	232,973
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)	(3,255)	9,230
預期信貸虧損撥備變動的影響		17	6	(8)	(3)	(58)
年末現金及現金等價物	9	204,614	198,578	232,973	237,798	367,695
非現金交易：						
通過銀行將借款資金直接轉付供應商以購買物業、廠房及設備	14	114,106	67,738	272,755	73,825	201,454
購置物業、廠房及設備的預付款項以及出售附屬公司產生的合同負債		40,000	–	–	–	–

貴公司財務狀況表

	附註	於12月31日			於6月30日
		2023年	2024年	2025年	2026年
		百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
資產					
非流動資產					
物業、廠房及設備	6	2,053,645	2,504,560	3,090,677	3,354,108
無形資產		11,999	10,196	9,397	9,203
於附屬公司的投資	28	1,102,214	1,274,476	1,658,624	1,700,016
於合資企業的投資	7	5	80	223	223
於聯營公司的投資	7	3,262	3,262	3,262	3,262
已發放貸款	26	540,977	424,161	193,209	224,031
衍生金融工具	30	–	–	–	3,944
其他非流動資產	8	216,828	191,518	440,419	689,872
非流動資產總值		3,928,930	4,408,253	5,395,811	5,984,659
流動資產					
存貨	10	27,732	26,841	36,407	40,441
其他流動資產	12	13,767	11,720	49,413	82,417
可收回增值税		3,096	12,122	14,565	38
已發放貸款	26	104,224	83,244	113,391	125,659
貿易應收賬款	11	182,643	302,737	346,312	476,783
現金及現金等價物	9	139,416	126,139	122,018	239,690
流動資產總值		470,878	562,803	682,106	965,028
資產總值		4,399,808	4,971,056	6,077,917	6,949,687
權益及負債					
權益					
股本	13	1,110,634	1,123,907	1,152,698	1,152,698
外幣換算儲備	13	59	(69)	(669)	(1,218)
保留盈利	13	1,141,228	1,340,623	1,753,643	1,915,009
權益總額		2,251,921	2,464,461	2,905,672	3,066,489

		於12月31日			於6月30日
	附註	**2023年**	**2024年**	**2025年**	**2026年**
		百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
非流動負債					
借款	14	1,368,470	1,250,512	1,873,712	2,445,271
租賃負債	15	2,764	15,985	11,628	10,011
遞延稅項負債	17	258,072	289,171	374,212	426,964
財務擔保合同負債		52,306	70,475	–	–
僱員福利責任	16	7,805	11,692	16,358	21,568
衍生金融工具		35,719	–	–	–
非流動負債總額		1,725,136	1,637,835	2,275,910	2,903,814
流動負債					
貿易應付賬款	18	64,340	105,344	220,086	142,385
其他應交稅費		5,226	4,681	7,944	17,366
其他流動負債	20	24,550	31,456	157,135	229,653
合同負債	19	3,113	3,801	2,788	5,279
借款	14	318,255	673,881	404,398	472,053
租賃負債	15	5,694	14,600	8,979	9,747
衍生金融工具	30	–	32,697	91,496	99,133
僱員福利責任	16	1,573	2,300	3,509	3,768
流動負債總額		422,751	868,760	896,335	979,384
流動資產／(負債)淨值		48,127	(305,957)	(214,229)	(14,356)
負債總額		2,147,887	2,506,595	3,172,245	3,883,198
權益及負債總額		4,399,808	4,971,056	6,077,917	6,949,687

歷史財務資料附註

1. 一般資料

Joint Stock Company "National Company "Kazakhstan Temir Zholy"(「貴公司」)乃根據哈薩克斯坦政府(「最終股東」)關於成立國家鐵路行業資產管理控股公司的決議，於哈薩克斯坦共和國(以下簡稱「哈薩克斯坦」)成立。 貴公司於2002年5月15日註冊成立。歷史財務資料包括 貴公司及其控股附屬公司(統稱「貴集團」)的經營業績。 貴公司的註冊辦事處地址為6 D. Kunayev Street, Astana, 010000, Republic of Kazakhstan。

Joint Stock Company «Samruk-Kazyna» Sovereign Wealth Fund»(「股東」)為 貴公司的唯一股東。

貴集團經營國家鐵路系統，提供貨運及客運服務、主要鐵路網絡服務，並確保哈薩克斯坦主要鐵路網絡的營運、維護及現代化。鐵路行業受國家監管，根據法定法規(《哈薩克斯坦企業法典》等)，政府批准鐵路網絡服務運價，並提供補助，以部分補貼具重要社會意義路線的客運。受監管的運價水平因運輸的貨物類型而異。政府不對國際過境及集裝箱貨物運輸運價進行監管。除核心貨運及客運服務外， 貴集團亦從輔助服務產生其他收入，主要包括商品銷售、裝卸服務、車輛維修，以及以經營租賃方式出租車廂及其他物業、廠房及設備。大部分其他收入歸屬於貨運經營分部，如附註5所述。主要附屬公司的主營業務於附註28披露。

2. 編製基準

合規聲明

貴集團的歷史財務資料乃按照國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)頒佈的《國際財務報告準則會計準則》編製。

持續經營

貴集團的歷史財務資料乃按持續經營基準編製。在評估該假設的適當性時， 貴集團管理層考慮了自報告日期起至少十二個月的現金流量預測及財務契約的遵守情況。

於2026年6月30日， 貴集團的流動負債超出其流動資產923,168百萬堅戈。流動負債包括須於報告日期後12個月內償還的借款561,975百萬堅戈。同時， 貴集團於截至2026年6月30日止六個月錄得利潤191,001百萬堅戈，經營活動產生的現金流入257,683百萬堅戈。

於2026年6月30日， 貴集團未遵守其與滙豐歐洲大陸及法國興業銀行訂立的貸款協議項下的「資本負債比率」財務契約。於2026年6月， 貴集團分別取得滙豐歐洲大陸發出的一份豁免函及法國興業銀行發出的兩份豁免函，確認該契諾將不會於2026年6月30日、2026年11月30日及2026年12月1日期間進行測試。基於管理層對 貴集團營運資金預測的評估，於2026年12月31日， 貴集團與滙豐歐洲大陸、法國興業銀行及Natixis訂立的貸款協議項下的該契諾可能接近規定門檻或可能無法達成，而所有其他契諾預期將獲遵守。管理層相信， 貴集團將於可預見的未來繼續持續經營。

管理層的評估基於以下事實及假設：

- 截至2026年6月30日止六個月， 貴集團錄得利潤191,001百萬堅戈，並產生經營活動所得現金流量淨額257,683百萬堅戈，證明其有能力從經營中產生足夠的現金流量。

- 於2026年6月29日， 貴集團獲得滙豐歐洲大陸就資本負債比率契約出具的豁免函。因此，有關契約違反事項已於2026年6月30日獲豁免，有效期至2026年11月30日(附註14)。

- 為支持符合財務契約要求，管理層持續就可能需要的額外契約豁免(如有需要)與貸款人溝通，並正在落實旨在優化 貴集團資本及融資架構的措施。

- 於2026年6月30日， 貴集團擁有來自哈薩克斯坦JSC Halyk Bank、JSC ForteBank、Citibank Kazakhstan JSC、花旗銀行及JSC Freedom Bank Kazakhstan的未動用承諾信貸額度，金額達387,610百萬堅戈，有關額度可用於流動資金管理用途。

- 管理層正考慮通過擬進行的**[編纂]**，以及將向股東發行的若干債券轉換為永久債券的方式籌集額外資本。有關舉措預期將強化 貴集團的權益狀況，並改善其財務契約比率。

- 只要 貴集團仍為其附屬公司，股東有意且有能力在可預見未來向 貴集團提供財務及運營支持。於2026年6月30日， 貴集團的負債包括來自股東的貸款，金額達1,213,746百萬堅戈(附註27)，其中即期部分為285,724百萬堅戈。基於過往與股東的合作經驗，管理層認為，如有需要，該等貸款的還款條款修訂很可能獲得同意。

- 管理層已評估 貴集團的現金需求，包括償債義務及未來發展計劃，評估過程中已考慮現金流量預測、預期財務表現、可用信貸額度、現有借款再融資計劃及投資承諾。

在完成相關分析以及對可用緩解措施的評估(管理層可通過落實有關措施改善 貴集團的持續經營及流動性狀況)後，管理層得出結論： 貴集團擁有充足資源維持持續營運並清償其負債，且在編製歷史財務資料時採用持續經營基準屬恰當做法。

計量基準

歷史財務資料乃按歷史成本基準編製，惟於報告日期按公允價值計量的若干金融工具除外。

綜合基準

歷史財務資料包括 貴公司及其控制的實體以及附註28所列附屬公司的財務報表。 貴集團對其具有重大影響力的投資採用權益法核算。 貴集團內部的所有交易、結餘及未變現損益於綜合時予以抵銷。

功能貨幣及呈列貨幣

貴集團的歷史財務資料以哈薩克斯坦堅戈(「堅戈」)呈列。功能貨幣與堅戈不同的境外業務的資產及負債按報告日期的現行匯率折算為堅戈，而損益項目則按年度加權平均匯率折算為堅戈，除非該年度匯率波動較大，在此情況下則採用交易日的匯率。折算產生的匯率差額計入其他全面收益。出售境外業務時，與該特定境外業務相關的所有累計外匯匯兑差額於損益中確認。

堅戈在哈薩克斯坦共和國境外並非完全可自由兑換的貨幣。以　貴集團功能貨幣以外的貨幣(外幣)進行的交易，按交易日哈薩克斯坦證券交易所(「哈薩克斯坦證券交易所」)設定的有效市場匯率入賬。對於哈薩克斯坦證券交易所未予報價的外幣，由哈薩克斯坦國家銀行根據從路透社獲得的報價，按兑美元(「美元」)的交叉匯率設定匯率。

以外幣計值的貨幣性資產及負債按報告日期的現行匯率折算為該實體的功能貨幣。交易日期後因匯率變動產生的所有差額均於損益中確認，惟於其他全面收益中確認的折算匯兑差額，以及直接歸屬於資產收購、建造或生產且符合若干要求而計入該資產成本的貸款匯兑差額除外。以外幣計值並按公允價值列賬的非貨幣性資產及負債，採用釐定公允價值當日的現行匯率重新計量。以外幣按歷史成本計量的非貨幣性資產及負債不予重新計量。損益中的外匯盈虧於綜合損益及其他全面收益表中單獨列示。

下表載列各外幣兑堅戈的匯率：

	2023年12月31日	2023年平均匯率	2024年12月31日	2024年平均匯率
美元	454.56	456.31	525.11	469.44
歐元	502.24	493.33	546.74	507.86
瑞士法郎	541.08	508.16	580.68	533.96
俄羅斯盧布	5.06	5.40	4.88	5.08

	2025年12月31日	2025年平均匯率	2026年6月30日	截至2026年6月30日止六個月平均匯率
美元	505.53	521.59	480.72	486.50
歐元	593.44	590.15	548.07	567.67
瑞士法郎	637.33	630.43	594.44	618.45
俄羅斯盧布	6.34	6.28	6.14	6.37
人民幣	73.22	71.94	70.85	70.88

3. 重大會計政策資料概要

已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂《國際財務報告準則會計準則》

於歷史財務資料獲授權發佈日期， 貴集團並無應用以下已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂《國際財務報告準則會計準則》：

準則及詮釋的描述	於以下日期或之後開始的年度期間適用
《國際財務報告準則》第10號(修訂本)及《國際會計準則》第28號(修訂本) *投資者與其聯營公司或合資企業之間的資產出售或注資*	日期待由國際會計準則理事會釐定
《國際會計準則》第21號(修訂本)*匯率變動的影響：換算為惡性通脹呈列貨幣*	2027年1月1日
《國際財務報告準則》第18號*財務報表中的呈報及披露*(「《國際財務報告準則》第18號」)	2027年1月1日
《國際財務報告準則》第19號及其修訂本*不具公共問責性的附屬公司：披露及其修訂*	2027年1月1日
《國際財務報告準則》第20號*監管資產及監管負債*	2029年1月1日
《國際會計準則》第28號*聯營公司及合資企業投資*中公允價值選擇權的修訂	2027年1月1日

管理層預計採納上述準則將不會對 貴集團未來期間的綜合財務報表產生重大影響，惟《國際財務報告準則》第18號*財務報表中的呈報及披露*(「《國際財務報告準則》第18號」)除外，該準則將取代《國際會計準則》第1號*財務報表的呈列*(「《國際會計準則》第1號」)，並須根據《國際會計準則》第8號追溯應用，惟須受《國際財務報告準則》第18號的特定過渡條文所規限。

《國際財務報告準則》第18號*財務報表中的呈報及披露*

貴集團計劃自2027年1月1日起應用《國際財務報告準則》第18號及相關修訂。因此， 貴集團2027年綜合財務報表中所呈列的2026年比較資料將根據《國際財務報告準則》第18號予以重述。

貴集團已對《國際財務報告準則》第18號及其他《國際財務報告準則會計準則》的相關修訂對其綜合財務報表的潛在影響進行初步評估。根據該評估，應用《國際財務報告準則》第18號預期將對 貴集團綜合財務報表中若干收入、開支及現金流量的分類及呈列，以及額外披露造成重大影響。然而，預期不會影響 貴集團資產、負債、收入或開支的確認或計量。

《國際財務報告準則》第18號為綜合損益及其他全面收益表引入了新的分類結構，在此結構下，收益及開支被分類為以下類別：營業、投資、籌資、所得稅及營運中止。營業類別為剩餘類別，包括未分類至其他類別的收益及開支。根據 貴集團之初步評估，營業類別預期將包括來自貨物運輸、旅客運輸、主線鐵路基礎設施營運及 貴集團其他相關營業活動所產生之大部分收益及開支。

在適用於 貴集團特定主要業務活動之規定的規限下，投資類別包括來自其產生之報酬在很大程度上獨立於 貴集團其他資源之資產的收益及開支。 貴集團採用權益法認列之聯營公司及合資企業損益份額將歸類至投資類別。籌資類別包括來自特定負債之收益及開支，包括因籌措資金所進行之交易而產生之負債。

貴集團預期，最重大的變動將與目前於該等綜合財務報表中列報於財務收入、財務費用及匯兑損益項下之項目的分類有關。來自籌資交易之收益及開支，包括借款、已發行債務證券及租賃負債之利息費用，將歸類至籌資類別。現金及現金等價物所產生之利息收入及匯兑差額將歸類至投資類別。　貴集團將繼續評估其他金融資產及負債、衍生金融工具、與負債相關之其他財務費用及折現回沖費用之分類。

匯兑差額於該等綜合財務報表的綜合損益及其他全面收益表中作為單獨列報項目列示，通常可與該等匯兑差額所涉相關項目所產生的收益及開支歸入同一類別。因此，根據《國際財務報告準則》第18號，與籌資活動相關之匯兑差額可能歸類至籌資類別，與現金及現金等價物及某些投資活動相關之匯兑差額可能歸類至投資類別，而與貿易應收賬款、貿易應付賬款及其他營業項目相關之匯兑差額則可能歸類至營業類別。

《國際財務報告準則》第18號於損益及其他全面收益表中引入新的強制性小計項目，例如「經營利潤或虧損」及「融資及所得稅前損益」。該等規定小計項目可能與　貴集團當前於該等綜合財務報表中所呈列或在其對外公開披露中所使用的類似標示指標不同。儘管若干收益及開支項目的呈列方式將會改變，但預期採用《國際財務報告準則》第18號本身不會影響　貴集團的期內利潤或全面收益總額。

《國際財務報告準則》第18號亦將通過對《國際會計準則》第7號*現金流量表*的相關修訂影響綜合現金流量表的呈列。於該等綜合財務報表中，　貴集團將已付利息及已收利息列示於經營活動之內。根據　貴集團對其主要業務活動的評估，已付利息預期將歸為融資現金流量，而已收利息預期將歸為投資現金流量。因此，預期僅經營、投資及融資活動之間現金流量的分類將發生變動，而現金流量總額與現金及現金等價物的淨變動將維持不變。

此外，《國際財務報告準則》第18號對主要財務報表及附註中所呈列的資料匯總、拆分及標示引入更嚴格的要求。　貴集團正在審閱其現有呈列方式，以確定是否需要對若干項目作進一步拆分，並修訂描述。

《國際財務報告準則》第18號亦要求披露管理層界定的表現指標。該等指標為用於財務報表以外對外公開披露中的收益及開支小計項目，以傳達管理層對財務表現特定方面的觀點，且符合《國際財務報告準則》第18號所載的具體準則。　貴集團正在評估其目前於對外公開披露中所使用的表現指標是否符合管理層界定的表現指標的定義，以及是否需要作出相關披露及調節。

應用《國際財務報告準則》第18號預期將不會對綜合財務狀況表產生重大影響，但預期將影響綜合損益及其他全面收益表及綜合現金流量表的呈列以及財務資料的披露。　貴集團將繼續評估《國際財務報告準則》第18號帶來的影響，包括收益及開支在《國際財務報告準則》第18號所規定類別之間的詳細分配、匯兑差額及衍生金融工具損益的分類、識別管理層界定的表現指標、評估匯總及拆分要求，以及其他《國際財務報告準則會計準則》相關修訂的影響。

重大會計政策資料

物業、廠房及設備

物業、廠房及設備按歷史成本減去其後累計折舊及減值虧損列賬。折舊於資產可供作其擬定用途時開始計提。

後續成本

於資產可使用年期內產生的日常維修保養成本(為確保資產維持運作狀態而進行的定期保養、技術檢查等)，均於產生時計入損益。

於收購物業、廠房及設備項目後產生的符合《國際會計準則》第16號「*物業、廠房及設備*」確認標準的成本將予資本化，而被替換的物業、廠房及設備項目將予撇銷。

在建工程

在建工程包括與購置及建造物業、廠房及設備直接相關的成本，當中包括對建造期間產生的直接應佔可變間接費用作出的適當分攤。在建工程的賬面值會定期進行減值評估。

借款成本

貴集團將直接應佔收購、建造或生產合資格資產的借款成本，作為該資產成本的一部分予以資本化。

就一般用途借款而言， 貴集團於其用於取得合資格資產的範圍內，將相關借款成本予以資本化。資本化率為 貴集團於年內尚未償還且用於建造及生產合資格資產的借款(專門為取得合資格資產而獲得的借款除外)所適用借款成本的加權平均數。

借款成本亦包括外幣借款產生的匯兑差額，惟以該等差額被視為對利息成本的調整為限。因此，經匯兑差額調整後以外幣計值的已資本化借款成本，不得超過假若該借款以功能貨幣計值時本應予以資本化的借款成本。任何超出的匯兑差額均於損益中確認。

所有其他借款成本均於產生期間在損益中確認。

租賃

貴集團作為承租人

對於租賃合同(或合同的獨立組成部分)，倘 貴集團獲授予在一段期間內控制已識別資產(定義見《國際財務報告準則》第16號*租賃*)使用的權利以換取對價， 貴集團會於合同起始日確認使用權資產及相應的租賃負債。合同的非租賃組成部分則按照其他相關準則進行會計處理。

根據《國際財務報告準則》第16號， 貴集團採用實務豁免，對在租賃起始日租賃期少於12個月且不含購買選擇權的租賃合同，以及原價值較低的資產(低於2百萬堅戈)的租賃，不予確認。然而，僅當資產不高度依賴或不高度相關於其他資產時，該資產方可視為低價值。 貴集團將短期租賃及低價值資產租賃於租賃期內按直線法確認為開支。

租賃負債初始按於開始日尚未支付的租賃付款之現值計量。租賃付款採用 貴集團的增量借款利率折現，惟倘租賃內含利率易於釐定，則採用該內含利率。

當出現下列情況時， 貴集團會重新計量租賃負債(並對相關使用權資產作出相應調整)：

- 租賃期發生變動，或發生重大事件或情況變動導致對行使購買選擇權的評估發生變動，在此情況下，租賃負債乃按修訂後的折現率對修訂後的租賃付款進行折現而重新計量；

- 由於指數或比率變動，或擔保餘值下的預期應付金額變動而導致租賃付款發生變動，在此情況下，租賃負債乃按不變的折現率對修訂後的租賃付款進行折現而重新計量(除非租賃付款的變動是由於浮動利率變動所致，在此情況下則採用修訂後的折現率)；

- 租賃合同被修改且該租賃修改未作為一項單獨租賃進行會計處理，在此情況下，租賃負債將基於修改後租賃的租賃期，按修改生效日的修訂後折現率對修訂後的租賃付款進行折現而重新計量。

於開始日期， 貴集團按成本計量使用權資產，該成本包括租賃負債的初始計量金額、於開始日或之前作出的任何租賃付款減去已收取的任何租賃優惠，以及承租人產生的任何初始直接成本。使用權資產其後按適用於自有資產的會計政策進行計量，包括折舊、攤銷及減值計量。

已確認的使用權資產按標的資產的預期可使用年期或租賃期兩者孰短的期間計提折舊。倘租賃將標的資產的所有權轉移，或使用權資產的成本反映 貴集團有意購買，則相關使用權資產將按標的資產的可使用年期計提折舊。

貴集團於綜合財務狀況表中將租賃負債作為獨立項目列報(附註15)，而使用權資產則與相應標的資產如屬自有時將予列報的相同項目內列報，即列入物業、廠房及設備(附註6)內。

貴集團作為出租人

貴集團就其部分物業、廠房及設備項目作為出租人訂立租賃協議(附註6及22)。

貴集團作為出租人的租賃分類為融資租賃或經營租賃。凡租賃條款將所有權的絕大部分風險及回報轉移予承租人時，該合同即分類為融資租賃。所有其他租賃均分類為經營租賃。來自經營租賃的租金收入在相關租賃期內按直線法確認。

存貨

存貨按成本與可變現淨值兩者孰低者計值。成本包括將存貨運至目前位置及狀況以供其擬定用途而產生的費用。可變現淨值為日常業務過程中的估計售價，減去估計完工成本及完成銷售所需的估計成本。存貨投入生產、出售或以其他方式處置時，其按加權平均成本基準計值。

金融工具

當　貴集團成為工具合同條款的訂約方時，金融資產及負債方於　貴集團的綜合財務狀況表中確認。

惟不包含重大融資成分或　貴集團已應用實務豁免的貿易應收賬款除外，金融資產及金融負債初步按公允價值計量，如屬並非以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產或金融負債，則加上或減去直接歸屬於收購或發行金融資產或金融負債的交易成本。不包含重大融資成分或　貴集團已應用實務權宜做法的貿易應收賬款，按根據《國際財務報告準則》第15號「*客戶合同收入*」釐定的交易價格計量。

所有已確認的金融資產，隨後根據實體管理金融資產的業務模式及金融資產的合同現金流量特徵，按攤銷成本或公允價值進行計量。

其中：

- 於以收取合同現金流量為目標的業務模式下持有，且其合同現金流量僅為支付本金及未償還本金金額之利息的債務工具，隨後按攤銷成本計量；

- 於以收取合同現金流量及出售債務工具為目標的業務模式下持有，且其合同現金流量僅為支付本金及未償還本金金額之利息的債務工具，隨後以公允價值計量且其變動計入其他全面收益；及

- 所有其他債務投資及股權投資，隨後以公允價值計量且其變動計入當期損益。

於相關期間，　貴集團並無將任何符合攤銷成本或以公允價值計量且其變動計入其他全面收益條件的債務投資指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益。於截至2026年6月30日止六個月期間，由於該產品組合以公允價值及總投資回報為基準進行管理，　貴集團將已認購債務證券分類為以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產。

隨後按攤銷成本或以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的債務工具，須進一步進行減值評估。

所有金融負債隨後採用實際利率法按攤銷成本計量，或以公允價值計量且其變動計入當期損益。

按攤銷成本計量的金融負債發生非實質性修改時，其產生的收益或虧損於損益中確認。該收益或虧損按修改日期的賬面值與採用該金融工具的初始實際利率折現的估計未來現金流量現值之間的差額釐定。

實質性修改應作為原金融負債的終止確認及新金融負債的確認。

衍生金融工具

貴集團使用貨幣掉期衍生金融工具管理其借款的貨幣風險。該等衍生金融工具於歷史財務資料中被指定為對沖關係。

衍生工具於訂立衍生合同之日初始按公允價值確認，隨後於各報告日期按公允價值重新計量。

被指定為對沖工具的衍生工具公允價值變動產生的收益或虧損直接於其他全面收益中確認，累計於現金流量對沖儲備，並隨後於被對沖項目影響損益的期間重新分類至損益，惟現金流量對沖的無效部分除外，該部分於損益中確認。

倘衍生金融工具於初始確認時的公允價值與交易價格存在差異，且該公允價值乃使用僅採用可觀察市場輸入值的估值技術(公允價值層級的第二級)釐定，則公允價值與交易價格之間的差額於交易日於損益確認(附註30)。上述差額不構成對沖關係的一部分，不納入對沖有效性評估，且不會於後續期間因該工具公允價值變動而其後轉回或確認。

倘衍生工具未被指定為對沖關係，由此產生的收益或虧損即時於損益中確認。淨收益或虧損包含衍生金融工具的利息收入，並計入財務收入。未被指定為對沖關係的衍生金融工具的公允價值變動反映於財務收入或財務費用中(附註25)。

公允價值為正數的衍生工具確認為金融資產，而公允價值為負數的衍生工具則確認為金融負債。倘該工具的剩餘到期期限超過12個月，且預期不會於12個月內變現或結算，則該衍生工具列報為非流動資產或非流動負債。其他衍生工具則列報為流動資產或流動負債。

對沖會計

貴集團將若干對沖工具(包括就外匯風險而言的衍生工具及非衍生工具)指定為公允價值對沖、現金流量對沖或境外業務淨投資對沖。用於對沖未來交易項下負債所涉外匯風險的工具，確認為現金流量對沖工具。

貴集團根據風險管理及對沖策略，自其指定日期起記錄對沖工具與被對沖項目之間的關係。此外，於對沖關係指定日期及其後， 貴集團從補償被對沖項目就對沖風險的公允價值或現金流量變動的角度記錄對沖工具的有效性。

倘對沖關係符合下列所有有效性要求，方符合採用對沖會計的條件：

- 被對沖項目與對沖工具之間存在「經濟關係」；
- 信貸風險的影響並不「主導」該經濟關係所產生的「價值變動」；
- 對沖關係的對沖比率，與　貴集團實際對沖的被對沖項目數量及　貴集團實際用於對沖該數量被對沖項目的對沖工具數量所產生的比率相同。

現金流量對沖

如附註30所述，　貴集團結合使用若干外幣借款及(如適用)相關掉期協議，以對沖其與預測交易相關之外匯風險敞口。

被指定且符合現金流量對沖條件的金融工具公允價值變動之有效部分，於其他全面收益中確認，並累計於現金流量對沖儲備項下。與無效部分相關的收益或虧損於報告期間的損益中即時確認，並計入財務費用項目。現金流量對沖儲備按對沖工具的累計收益或虧損與被對沖項目公允價值的累計變動兩者孰低者進行調整。

先前於其他全面收益中確認並累計於權益的金額，於被對沖項目影響損益的期間重新分類至損益，並與已確認的被對沖項目列於同一行項目內。

當出現下列情況時，將終止採用對沖會計：

(a)　貴集團撤銷對沖關係；

(b)　對沖工具到期、被出售、終止或行使；或

(c)　金融工具不再符合對沖會計的條件。

倘現金流量對沖終止，且作為被對沖項目的未來現金流量仍預期會發生，則累計於其他全面收益中的金額將繼續保留在其他全面收益中。否則，該金額將立即重新分類至損益。

貴集團使用貨幣掉期及非衍生外幣金融負債(例如債券及貸款)以對沖其於預測銷售交易中的外匯風險敞口(附註13)。

權益

股本

普通股分類為權益。除業務合併外，直接歸屬於發行新股的成本於權益所得款項中作扣減列示。所有對股本的非現金出資均由獨立評估師按出資日期的公允價值進行評估。

就尚未合法登記的普通股所收取的對價確認為額外實收資本，直至有關股份完成登記，屆時任何所得款項將轉撥至股本。

其他出資

貴集團與股東進行權益交易，例如資產轉讓、就低於市場利率貸款作出的調整，以及其他與收購　貴集團額外股權無關的交易。　貴集團通過保留盈利內的權益確認該等交易(附註13)。

政府補助

當合理確定　貴集團將符合相關條件且將會收到補助時，方會確認政府補助。

對已產生開支作出補償的政府補助

補償已產生開支的政府補助於該等成本確認為損益時按系統基準於損益中確認。

具體而言，哈薩克斯坦共和國政府允許　貴集團以政府補助形式收取補貼，以部分彌補在哈薩克斯坦具社會重要性路線上運載乘客(包括機車牽引)的成本。由於該等補貼用於彌補承運人在具社會重要性路線上運載乘客的成本，故政府補助於有關期間按系統基準確認。

用於購置長期資產的政府補助(融資租賃協議項下的利率補貼)

用作部分補貼貸款利率的政府補助，於　貴集團確認相應財務費用的期間內確認為財務收入。

當補助與長期資產相關時，其公允價值將在相關長期資產的預期可使用年期內，按系統基準於損益中確認為遞延收入。

具體而言，　貴集團參與一項政府計劃，該計劃根據收購軌道車輛的融資租賃協議(以下簡稱「租賃協議」)提供利率補貼。補助乃於合理確定將符合該計劃的所有條件時予以確認。政府補助金額乃根據租賃協議規定的利率折現之未來補償現值釐定。

收入

貴集團確認收入，以反映向客戶轉讓承諾的貨品或服務，金額為反映　貴集團預期就交換該等貨品或服務而有權獲得的對價。收入按扣除增值稅後的金額確認。

貨運服務收入

貨運服務收入隨時間確認。貨運過程的完成程度按截至報告日期已提供的運輸量佔總運輸量的比例計算。

貴集團按照與客戶訂立的合同約定，按每月100%預付款項的條款提供服務。就尚未提供的運輸服務向客戶收取的預付款項通常為短期款項，並於收款日期確認為合同負債內的預收款項。

就國內、國際進口、國際出口及國際過境貨運服務向客戶收取的預收款項，於運輸開始後確認為合同負債內的遞延收入。遞延收入於提供服務時撥入報告期間的收入內。

由於向客戶轉讓承諾服務與客戶就該等服務付款之間的時間相隔較短，因此　貴集團與客戶的合同中並無包含重大融資成分。

屬於自然壟斷監管委員會關於「批准對受監管幹線鐵路網服務貨運運價實施臨時遞減係數」命令範圍內的合同，規定視乎所耗用服務量的折扣。該等服務的收入按合同價格扣除估計折扣後確認。　貴集團採用預期價值法估計折扣金額。

於各相關期間末，　貴集團並無就提供折扣而對交易對手承擔任何義務。

貴集團於貨運服務收入中披露裝卸服務收入，並按於報告日期的服務完成程度予以確認，原因為履約義務乃隨時間履行，且客戶同時取得及耗用　貴集團履約所帶來的利益。服務完成程度按於報告日期已提供的運輸量佔總運輸量的比例計算。

鐵路車輛裝卸服務通常基於預付款項提供，該等預付款項確認為合同負債內的預收款項。

與運輸過程相關的額外費用及貨運的其他收入隨時間確認。

客運服務收入

客運服務收入按截至報告日期的運輸完成程度隨時間確認。售票所得款項確認為遞延收入並作為合同負債入賬，並自乘客出發時起轉撥至收入。就尚未提供的運輸服務向客戶收取的預付款項於收取時記錄於墊款內。在收到客運申請並發出車票後，與該等服務預期估計收入相若的墊款將轉撥至遞延收入。同樣，遞延收入於乘客出發時轉撥至收入。

客運服務通常於數小時或數日內完成。對過往經驗的分析顯示，於報告日期進行中的客運服務並不重大。

其他收入

其他收入包括已收罰款，以及銷售貨品、物料、廢金屬、裝卸服務及車輛維修的收入。

提供服務產生的其他收入於提供服務時隨時間確認。倘履約義務並非隨時間履行(如銷售貨品、物料及廢金屬及其他)，則該履約義務於某一時間點履行。

貴集團於處理向客戶轉讓承諾貨品或服務與相應付款之間的期間超過一年的重大合同入賬時，會就貨幣時間價值對交易價格作出調整。

售後租回交易

僅當資產轉讓符合《國際財務報告準則》第15號的規定時， 貴集團方會將售後租回交易中的資產轉讓作為銷售入賬。

根據《國際財務報告準則》第15號，倘賣方兼承租人確認銷售，則租回的使用權資產按與賣方兼承租人保留的使用權有關的資產先前賬面值比例計量。賣方兼承租人僅確認與轉讓予買方兼出租人的權利相關的任何損益金額。

倘賣方兼承租人轉讓資產不符合《國際財務報告準則》第15號有關作為資產銷售入賬的規定，則賣方兼承租人須繼續確認已轉讓資產，並應用《國際財務報告準則》第9號「*金融工具*」確認相等於轉讓所得款項的金融負債。

其他僱員福利

界定福利計劃

貴集團根據 貴集團旗下實體與其員工之間的集體協議及內部規章(包括《提前退休規則》(「第1號規則」)、《向公司及其附屬公司僱員支付補償金的規則》(「第2號規則」)及《行業養老金支付規則》(「第3號規則」))，向員工提供退休前、退休時及退休後的長期僱員福利。

根據上述文件， 貴集團在一項無基金準備計劃下提供福利，包括一次性退休及提前終止僱傭補償金(視乎服務年資而定)、根據第1號規則及第2號規則按月或一次性支付70,000堅戈至200,000堅戈不等的款項、根據第3號規則的行業養老津貼，以及向退休人員及員工提供的各項福利，如財務資助、療養院休養、週年慰問金及喪葬補助、牙科診療補助及鐵路車票費用報銷。

福利的享有權通常以員工服務至退休年齡為條件。與一次性退休補償金及類似離職後福利相關的預期福利成本，採用與離職後界定福利計劃所應用的會計方法一致的預期單位貸記法，在僱傭期間內計提。年內產生的精算利得及損失於其他全面收益中確認。精算利得及損失包括精算假設變動的影響，以及因先前精算假設與實際結果之間的差異而產生的經驗調整。其他變動(包括當期服務成本、過往服務成本及縮減或結算的影響)在其產生期間於損益中確認。折現回撥於綜合全面收益表中確認為財務費用。

對界定福利義務進行會計處理時使用的最重要假設為折現率及死亡率假設。折現率用於釐定未來負債的現值，而死亡率假設則用於預測未來福利支付現金流，然後對其進行折現以得出相關義務的現值。

除一次性退休補償金及類似離職後福利外的僱員福利，被視為其他長期僱員福利，包括根據第1號規則及第2號規則就提前終止僱傭關係應付的補償、退休前根據第3號規則的行業養老福利，以及療養院休養援助、牙科診療補助、週年慰問金及鐵路車票費用報銷等其他福利。

該等福利的預期成本採用預期單位貸記法在僱傭期間內計提。其他長期僱員福利的精算利得及損失於損益即時確認。

該等義務由具備資質的獨立精算師每年進行估值。該等計劃並無基金準備，無需員工供款，且　貴集團亦未設立計劃資產用於覆蓋該等義務。

氣候相關事宜

貴集團在適當情況下將氣候相關事宜納入估計及假設中。

貴集團考慮與實體風險(里海變淺、氣候物理參數變動)及轉型風險(相關法例及法規、客戶行為變動、新技術之使用等)相關的對　貴集團的任何潛在影響。雖然　貴集團相信其業務模式及服務在向低碳經濟轉型後將保持競爭力，但氣候相關因素增加了財務報表部分項目基本估計及假設的不確定性。儘管氣候相關風險目前可能不會對評估產生重大影響，惟　貴集團密切監察相關變化及發展，例如採納新的氣候相關法例。最直接受氣候相關事宜影響的項目及考慮因素包括：

- 物業及設備的可使用年期。在審閱資產的剩餘價值及預期可使用年期時，　貴集團會考慮氣候相關事宜，例如可能限制資產使用或需要重大資本支出的氣候相關法例及法規；
- 非金融資產減值。使用價值可能會以多種不同方式受到轉型風險的影響，尤其是氣候相關法例及法規以及對　貴集團服務需求的變動；
- 退役負債。　貴集團並無潛在的資產報廢及土地複墾義務可能對　貴集團的綜合財務狀況、經營業績或現金流量產生重大影響(附註27)；
- 排放權。　貴集團不受哈薩克斯坦共和國國家監管及溫室氣體排放配額制度的約束，亦非獲得免費的二氧化碳及其他溫室氣體排放配額的實體。因此，　貴集團並未面臨因在國家配額制度內超額排放而需取得額外配額或支付罰款的相關風險。

貴集團管理層分析氣候相關因素對歷史財務資料的潛在影響，並得出結論，於報告日期並未發現對估計及指標有任何重大影響。

4. 關鍵會計判斷及估計不確定性的主要來源

在應用　貴集團的會計政策(詳見*附註3*)時，　貴集團管理層須作出對歷史財務資料中確認的金額有重大影響的判斷(涉及估計的判斷除外)，並對無法從其他來源輕易得出的資產及負債賬面值作出估計及假設。該等估計及相關假設乃基於歷史經驗及其他被認為相關的因素而作出。實際結果可能與該等估計存在差異。

有關估計及基本假設會作持續審閱。倘會計估計的修訂僅影響修訂當期，則有關修訂於當期確認；倘修訂同時影響當期及未來期間，則於修訂當期及未來期間確認。

除涉及估計的判斷(於下文單獨呈列)外，以下為　貴集團管理層在應用　貴集團會計政策過程中作出且對歷史財務資料確認金額有最重大影響的關鍵判斷。

控制權評估

附屬公司指受　貴集團控制的實體。當　貴集團因參與被投資方而承擔可變回報的風險或享有可變回報的權利，並有能力通過其權力影響其回報時，　貴集團即控制該附屬公司。附屬公司的綜合入賬自　貴公司取得對該附屬公司的控制權時開始，並於　貴公司喪失對該附屬公司的控制權時終止。如有必要，會對附屬公司的財務報表作出調整，以使其會計政策與　貴集團的會計政策保持一致。虧損全額歸屬於非控股權益，即使此舉會導致借方結餘(「虧絀」)。

根據與股東訂立的信託管理協議，股東將其持有的Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»的100%股份轉讓予　貴公司作信託管理，並賦予　貴公司管理營運及該股權的廣泛權力。　貴公司將Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»確認為其附屬公司，因為該協議允許其管理該實體的相關活動並於實際中可全權酌情收取股息。

利率低於市場利率的貸款

貴集團從股東／最終股東處取得的貸款，其利率低於類似貸款的市場利率。該等貸款於初步確認時，按所收取對價的公允價值減去直接應佔的交易成本計量。鑒於　貴集團在哈薩克斯坦鐵路行業的壟斷地位以及由國家全資擁有，　貴集團採用具有可比到期日的政府長期國債的市場利率來計算該等貸款的公允價值(攤銷成本)，並將貸款價值的調整額(扣除相關遞延稅項)於權益中確認。倘不存在可比到期日，　貴集團則將最具可比性的市場利率推算至　貴集團所取得貸款的年期。於初步確認後，計息貸款及借款隨後採用實際利率法按攤銷成本計量。

倘　貴集團在取得貸款時符合哈薩克斯坦共和國為所有市場參與者制定的若干標準，則　貴集團會將以低於市場利率取得政府貸款的利益確認為政府補助。在其他情況下，　貴集團將該等貸款視為與最終股東的交易，並將以低於市場利率取得貸款的公允價值調整通過權益入賬。

識別現金產生單位

根據《國際會計準則》第36號「*資產減值*」，現金產生單位界定為能產生現金流入的最小可識別資產組別，該等現金流入在很大程度上獨立於其他資產或資產組別的現金流入。

考慮到　貴集團當前的營運模式及哈薩克斯坦共和國的行業運價監管(附註1)，　貴集團管理層得出結論，由於該等業務的現金流入並未在很大程度上具備獨立性，貨運、客運、幹線鐵路基礎設施及旨在支持基礎設施運作功能的輔助資產構成單一現金產生單位(「運輸營運現金產生單位」)。

貴集團的營運受以下因素影響：

- 幹線鐵路網服務的國家運價監管。運價由自然壟斷監管委員會批准，且並非在活躍市場中形成。正如哈薩克斯坦共和國《鐵路運輸法》所規定，　貴集團並無能力自行更改價格；

- 臨時平衡費機制，由哈薩克斯坦共和國《鐵路運輸法》批准，並根據計算及支付臨時平衡費的規則，自國家貨運承運人的過境運輸收入中支付予客運牽引運營商及國家基礎設施運營商；

- 適用於社會意義重大的客運線路的受監管幹線鐵路網服務運價的臨時遞減係數，由自然壟斷監管委員會根據自然壟斷法例批准。臨時遞減係數的應用作為交叉補貼社會意義重大的線路客運的監管機制；

- 幹線鐵路網的法律及功能不可分割性，因為幹線鐵路網不屬於私有化範圍，並被歸類為根據哈薩克斯坦共和國《鐵路運輸法》由授權機構制定的程序轉移至國家機構的財產。因此，在不同運輸方式之間分配基礎設施資產並無客觀及可靠的依據。

上述因素影響將貨運分部的收入重新分配以支持客運及基礎設施，並造成現金流入的系統性經濟相互依賴，從而阻礙該等分部產生獨立及獨特的現金流入。

基於上述情況，目前能被識別為在很大程度上獨立的現金流入的最低層級(定義見《國際會計準則》第36號)，是將該等業務分部合併為單一現金產生單位。

貴集團亦就其他產生獨立於幹線鐵路基礎設施、貨運、客運及旨在支持基礎設施運作功能的輔助服務的現金流量的業務活動識別出單獨的現金產生單位。

識別現金產生單位的規則一貫適用，並在事實及情況發生變化時進行審閱(哈薩克斯坦共和國政府批准的私有化／結構改革完成；運價結構／補貼機制發生變化；出現產生獨立現金流入的活躍市場等)。

貴集團指出，在未來期間營運模式的變更或重組程序的完成可能導致對已識別現金產生單位的修訂，因此，可能影響　貴集團於未來期間的長期資產的賬面值。

物業、廠房及設備減值跡象的評估

在評估物業、廠房及設備的減值跡象時， 貴集團會考慮外部及內部減值跡象。 貴集團管理層已考慮外部及內部減值跡象，以確定是否有任何事件或情況變動顯示物業、廠房及設備的賬面值不可收回。

評估是否存在資產減值跡象乃基於多項因素，例如市場利率變動、鐵路行業增長預期變動、未來現金流量估計、未來融資可用性變動、技術過時、終止提供服務、當前重置成本及其他情況變動。

於各相關期間末， 貴集團對上述物業、廠房及設備的外部及內部減值跡象進行了分析，特別是利率變動、實際指標與預算指標達成情況之分析，以及過境貨運周轉量及哈薩克斯坦堅戈兌瑞士法郎匯率變動之分析(由於過境運價以瑞士法郎計價)。

衡量各項外部及內部因素是否構成減值跡象需要管理層作出重大判斷。管理層的關鍵判斷乃基於以下事實：在當前地緣政治局勢及傳統運輸與物流鏈中斷之背景下，該國的過境潛力乃促進跨大陸貿易的關鍵因素。

截至2023年及2024年12月31日， 貴集團管理層並未發現截至2023年及2024年12月31日止年度發生任何可被視為單一現金產生單位減值跡象的事件。

於2025年12月31日， 貴集團管理層並未發現於該年度內發生任何可被視為「運輸營運單一現金產生單位」及除兩個現金產生單位外的其他現金產生單位減值跡象的事件。 貴集團管理層已釐定該兩個現金產生單位的可收回金額，且於截至2025年12月31日止年度內並無確認任何減值虧損。於2026年6月30日， 貴集團管理層並未發現於截至2026年6月30日止六個月內發生任何可被視為「運輸營運單一現金產生單位」及除一個現金產生單位外的其他現金產生單位減值跡象的事件。 貴集團管理層已釐定該現金產生單位的可收回金額，且於截至2026年6月30日止六個月內並無確認任何減值虧損。

與工業發展基金股份公司融資協議的會計處理

貴集團(由Joint Stock Company «Passenger Transportation»及Railway Passenger Coach Construction Plant LLP(於2023年出售)代表)與受最終股東共同控制的工業發展基金股份公司訂立了多項三方買賣及融資租賃協議，以更新其客車車隊。根據該等協議，工業發展基金股份公司按100%預付款項基準，為Railway Passenger Coach Construction Plant LLP建造客車提供融資以取得所有權，並進一步以融資租賃方式租予Joint Stock Company «Passenger Transportation»。

貴集團管理層認為，Railway Passenger Coach Construction Plant LLP與工業發展基金股份公司之間的交易不符合《國際財務報告準則》第15號的規定於 貴集團層面將其作為資產銷售入賬，原因為客車的控制權並未轉讓予工業發展基金股份公司，而仍由 貴集團保留。

工業發展基金股份公司為車廂的建造提供融資，但其主導該資產後續使用並從中獲取所有剩餘利益的能力受到限制。因此，根據《國際財務報告準則》第9號， 貴集團將於喪失對Railway Passenger Coach Construction Plant LLP控制權前對工業發展基金股份公司產生的義務確認為金融負債(借款)，並根據《國際財務報告準則》第16號，將客運車廂確認為物業、廠房及設備項目及在建工程(附註3)。

估計不確定性的主要來源

以下為於報告日期有關未來的主要假設以及估計不確定性的其他主要來源，該等假設及來源存在重大風險，可能導致下一財政年度內資產及負債的賬面值發生重大調整。

物業、廠房及設備、無形資產及商譽減值

貴集團於各報告日期評估是否存在物業、廠房及設備及無形資產賬面值可能減值的跡象。

倘存在任何該等跡象，則會估計該等資產或現金產生單位的可收回金額並將其與賬面值作比較。倘資產賬面值超過可收回金額，則確認減值。可收回金額為公允價值減去出售成本與使用價值兩者間的較高者。當一項資產或現金產生單位的賬面值超過其相關可收回金額時，該資產或現金產生單位即被視為減值並撇減至其可收回金額。於評估使用價值時，估計未來現金流量會使用管理層認為能反映當前市場對貨幣時間價值及該資產特定風險評估的稅前折現率(加權平均資本成本率)折現至其現值。估計可收回金額的變動可能導致在未來期間確認額外減值或減值撥回。

於2025年12月31日，就包含其他業務活動的若干個別現金產生單位而言，由於存在減值跡象， 貴集團管理層已釐定可收回金額，且尚未發現任何減值。於2026年6月30日， 貴集團其中一個個別現金產生單位被識別出減值跡象， 貴集團管理層已釐定可收回金額，且尚未發現任何減值。

此外， 貴集團管理層於每年12月31日評估商譽的可收回性，或如識別出包括其附屬公司Joint Stock Company «Kedentransservice»(該附屬公司屬貨運業務分部的一部分)的資產的現金產生單位出現減值跡象時則更頻繁地進行評估。於2025年12月31日及2026年6月30日，商譽賬面值為15,520百萬堅戈，且獲分配的現金產生單位為Joint Stock Company «Kedentransservice»。

為評估商譽減值， 貴集團管理層於2025年12月31日進行減值測試，並基於使用價值的計算釐定可收回金額。

採用現有最佳證據，現金流量估計納入若干主觀因素，包括營運及財務因素。該等計劃及預測通常為10年期編製，並使用預計通脹率及貨運與客運交通及運價的預計增長率推算至隨後的中期期間。對於更長期間，則釐定長期增長率，並應用於長期期間的預計未來現金流量。

貴集團採用10年現金流量預測期，因為 貴集團制定10年期總體發展戰略，並在此戰略框架內作出預測，基於哈薩克斯坦共和國及周邊地區GDP增長率，將所提供服務量(營運、貨運代理及物流、轉運及碼頭活動)的增長納入預測，因為在過往期間已觀察到該等相關性。考慮到可獲得的10年

期GDP增長率預測， 貴集團管理層相信，其可可靠地預測10年期內的現金流量，並使用預計通脹率及預計長期增長率進一步推算。

財務假設包括與所提供的預計運價水平及增長和折扣相關的重大估計。用於計算使用價值的折現率(加權平均資本成本率)為12.46%，且超過10年期的現金流量使用3.31%的增長率推算，該增長率符合該行業的長期平均增長率。

貴集團管理層認為，於2025年12月31日，獲分配商譽的現金產生單位的可收回金額高於其賬面值。

於計算使用價值時，最重大的假設為與折現率及營運與貨運代理和物流服務量相關的假設。

貴集團管理層相信，計算商譽可收回金額的關鍵假設的合理可能變動，不會導致商譽賬面值超過其可收回金額。

增值稅的可收回性

於各報告日期， 貴集團會估計因提供國際運輸服務而產生的不可收回增值稅之撥備。 貴集團無法向客戶收取增值稅，因此僅能從稅務機關收回。

根據哈薩克斯坦共和國稅法，超額增值稅可根據簡化流程按季度從國家預算獲得退稅，退稅額根據哈薩克斯坦共和國稅法釐定。應計增值稅的剩餘部分須根據稅務審查結果在5年內予以退還。2024年， 貴集團對主要供應商進行了分析，根據《超額增值稅退稅規則》的標準，並未識別出任何不可靠跡象。基於此項分析， 貴集團要求對2020年第一季度至2023年第四季度期間金額達142,427百萬堅戈的款項進行專題稅務審查，以確認超額增值稅金額並獲得退稅。2025年1月，接獲稅務機關的命令，要求根據哈薩克斯坦稅法進行稅務審查，以確認2020年1月1日至2024年9月30日期間的超額增值稅金額。2025年4月，作為稅務審核之結果，稅務機關確認了2020年第一季度至2023年第四季度期間符合預算退還資格之超額增值稅金額為137,949百萬堅戈。於2025年12月31日，對於2020年第一季度至2023年第四季度期間符合預算退還資格但尚未確認之超額增值稅金額， 貴集團確認撥備4,478百萬堅戈。

於2026年3月， 貴集團接獲稅務機關的通知，將根據哈薩克斯坦共和國稅法就2024年1月1日至2025年3月31日期間的超額增值稅金額展開稅務審計。於2026年5月，稅務審計完成後，稅務機關確認2024年第一季度至2025年第一季度期間可從國家預算退還的多繳增值稅金額為46,629百萬堅戈。於2026年6月30日， 貴集團就2024年第一季度至2025年第一季度期間尚未經稅務機關確認的多繳增值稅金額確認撥備1,351百萬堅戈。

為評估增值稅的可收回性， 貴集團考慮了其內部稅務部門關於預計增值稅收回的資料、與稅務機關的通訊以及過往收回經驗，任何被認為無法收回的金額均於損益中確認為可收回增值稅的減值。實際收回的增值稅金額可能與 貴集團的估計存在重大差異，此可能對未來的經營業績產生重大影響。

於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，可收回增值稅總額分別為204,656百萬堅戈、315,184百萬堅戈、421,676百萬堅戈及525,280百萬堅戈，其中49,618百萬堅戈、120,475百萬堅戈、48,789百萬堅戈及23,326百萬堅戈分別分類為流動資產。　貴集團預計，增值稅的流動部分將由稅務機關退還或與未來應付增值稅抵銷，並認為應收增值稅總額可全額收回。

物業、廠房及設備折舊與無形資產攤銷

物業、廠房及設備以及無形資產在其估計可使用年期內採用直線法計算折舊及攤銷。其估計可使用年期連同剩餘價值及折舊方法於各報告日期進行審閱，並於適當時作出調整。有關變動作為會計估計變更按未來適用法入賬。該等資產的可使用年期及剩餘價值的估計乃基於預期經濟用途、維修及保養計劃、活動水平、技術進步及其他業務狀況。該等假設的變動可能導致折舊金額與先前確認的金額存在重大差異。

貴集團採用的估計可使用年期如下(以年計)：

樓宇及建築物	10至140年
鐵路軌道基礎設施	5至100年
機器及設備	3至35年
車輛	4至40年
其他	2至50年
無形資產	1至10年

稅務

哈薩克斯坦的各項法例及法規並不總是表述清晰。地方、地區及國家稅務機關之間可能出現意見不一的情況。倘稅務機關徵收額外稅款，所適用的罰款及利息可能十分高昂；罰款通常按額外應計稅款的80%計徵，而截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，利息平均按額外應計稅款或逾期稅款的19.69%、18.27%、20.75%及22.29%計徵。因此，罰款及利息可能會超過額外應計稅款的金額。

由於上文披露的不確定性，最終徵收的稅款、罰款及利息金額(如有)可能會超過迄今已支銷及截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日已應計的金額。估計金額與實際支付金額(如有)之間的任何差異，可能會對未來的經營業績產生重大影響。

衍生金融工具的公允價值

於2022年，　貴公司與法國興業銀行(法國)、花旗銀行倫敦分行及J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)就交叉貨幣掉期交易簽訂協議，以部分管理以美元計值借款所承受的外匯風險。　貴公司按固定金額支付瑞士法郎，以換取固定金額的美元。衍生金融工具的公允價值乃根據預期未來現金流量的折現值計量，有關現金流量乃基於遠期匯率(於報告日期可觀察取得)及合同遠期匯率釐定，並按反映　貴公司及交易對手信貸風險的折現率進行折現。

在估計衍生金融工具的公允價值時， 貴公司在可取得的範圍內採用市場可觀察數據。該估值對於報告期末可觀察取得的遠期匯率變動尤為敏感。遠期匯率被視為估計不確定性的主要來源，原因是所採用假設的相對細微變動，可能對 貴公司未來一年內的單獨財務報表產生重大影響。於2023年12月31日，按市場可觀察的遠期匯率估計的衍生金融工具公允價值負債為35,719百萬堅戈。管理層認為，該等市場可觀察的遠期匯率屬最相關的估值依據。

於2023年12月31日， 貴公司管理層已進行分析並採用最相關的遠期匯率。然而，與地緣政治風險及市場風險(包括貨幣風險)有關的不確定因素，以及其對全球經濟及哈薩克斯坦經濟的影響仍然存在，該等因素很可能導致未來期間衍生金融工具公允價值出現重大調整(附註30)。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團將暫時可用的現金投資於以美元計值的債務證券組合(附註12)。

作出該等投資旨在於債務證券的合同到期日前，因其市場價值變動而出售，以從中獲利。

貴集團管理層認為，該組合乃按總投資回報(包括債務證券公允價值變動及收取利息收入)進行管理及衡量其表現。根據《國際財務報告準則》第9號「*金融工具*」， 貴集團基於其管理金融資產的業務模式及金融資產的合同現金流量特徵，將該組合按以公允價值計量且其變動計入當期損益計量。

債券的公允價值乃根據《國際財務報告準則》第13號「*公允價值計量*」的規定，基於可觀察市場輸入值進行計量。於2026年6月30日，該等債務證券歸類為公允價值層級的第二級(附註30)。儘管存在可獲得的市場報價，但由於交易量有限且成交頻率低， 貴集團管理層認為，該等債券的市場並不活躍。因此，採用基於可觀察市場輸入值的估值方法(包括可比工具的市場回報率、信用利差及貨幣遠期曲線)來釐定公允價值。

儘管該等債務證券的合同到期日較長， 貴集團管理層預期於報告日期後12個月內出售該組合，以為 貴集團未來的資本投資提供資金；因此，該等債務證券已歸類為流動資產。債券的實際出售日期可能因市場狀況、 貴集團的投資需求及已規劃資本項目的實施進度，而與管理層目前的預期有所不同。

貴集團將與購買及出售債務證券有關的現金流量歸類為投資活動。儘管該等金融資產以公允價值計量且其變動計入當期損益，但其並非持作交易，亦不構成交易組合的一部分。該等投資乃使用暫時可用現金進行，目的在於後續出售，以為 貴集團未來的資本投資提供資金。在此情況下， 貴集團管理層認為，將上述債券購買及出售相關的現金流量列報為投資活動，符合該等交易的性質，並符合《國際會計準則》第7號「現金流量表」的規定。

於2026年6月30日，哈薩克斯坦共和國財政部及歐亞開發銀行發行的債務證券，部分已質押作為回購(直接回購)交易項下的擔保。

貴集團管理層認定，在該等交易中， 貴集團保留作為擔保質押的債務證券所有權的絕大部分重大風險及報酬。因此， 貴集團繼續將該等債務證券作為流動金融資產核算。債務證券的處置限制屬臨時性質，僅於直接回購交易項下負債獲清償之日前期間有效。該等負債於報告日期後短期內到期支付；因此，上述限制對債務證券分類為流動資產並無影響。

5. 分部資料

貴集團的經營分部乃根據所提供的服務劃分。 貴集團擁有兩個可呈報分部，即貨運及客運。所有其他經營分部(主要包括公用事業、裝卸服務及船舶服務)，因合計未超過量化門檻，故不作單獨披露，並合併至「其他」。

主要管理人員(貴公司管理委員會及董事會)被識別為首席經營決策者(CODM)，並負責分別監控各個業務單位的經營業績。 貴集團管理層採用多項盈利能力指標(例如根據《國際財務報告準則會計準則》編製的稅前利潤／虧損、年內利潤／虧損及毛利)評估其業務單位的業績。概無呈列有關分部資產及分部負債的分析，因為管理層並未就資源分配及業績評估目的定期審閱該等資料。因此，僅披露分部收入及分部業績。

分部內部及分部間的交易可能不會按與第三方交易相同的條款、條件或金額進行。分部間收入及收益以及相關利潤率於合併時予以抵銷。

截至2023年12月31日止年度

	貨運	客運	可呈報分部	其他	扣除	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
截至2023年12月31日止年度						
主要經營指標收入及其他收益						
來自第三方的運輸收入	1,682,550	101,682	1,784,232	–	–	1,784,232
來自分部間交易的運輸收入	1,443	67,151	68,594	–	(68,594)	–
政府補助	–	38,912	38,912	–	–	38,912
來自第三方的其他收入	86,988	5,353	92,341	18,610	–	110,951
來自分部間交易的其他收入	35,982	798	36,780	9,679	(46,459)	–
收入及其他收益總額	1,806,963	213,896	2,020,859	28,289	(115,053)	1,934,095
銷售成本	(1,389,101)	(201,563)	(1,590,664)	(21,441)	113,522	(1,498,583)
毛利	417,862	12,333	430,195	6,848	(1,531)	435,512

	貨運	客運	可呈報分部	其他	扣除	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
一般及行政開支	(94,722)	(9,592)	(104,314)	(3,585)	1,405	(106,494)
財務收入	36,847	1,440	38,287	1,122	(7,188)	32,221
財務費用	(188,846)	(22,382)	(211,228)	(396)	3,259	(208,365)
匯兑(虧損)／收益	(12,324)	(1,732)	(14,056)	(69)	1	(14,124)
出售不構成已終止經營的附屬公司收益	6,283	–	6,283	–	–	6,283
分佔聯營公司及合資企業利潤	8,144	–	8,144	–	–	8,144
金融資產及合同資產減值撥回	2,487	11	2,498	28	136	2,662
非金融資產減值撥回／(減值)	1,734	(373)	1,361	(212)	–	1,149
其他損益	3,930	1,078	5,008	17	(630)	4,395
税前利潤／(虧損)	181,395	(19,217)	162,178	3,753	(4,548)	161,383
所得税(開支)／利益	(34,229)	5,362	(28,867)	(509)	4,777	(24,599)
年內利潤／(虧損)	147,166	(13,855)	133,311	3,244	229	136,784
其他主要分部資料						
資本開支	628,238	76,151	704,389	540	–	704,929
物業、廠房及設備折舊*(附註6)*	139,365	16,172	155,537	1,647	(6)	157,178

截至2024年12月31日止年度

	貨運	客運	可呈報分部	其他	扣除	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
截至2024年12月31日止年度						
主要經營指標收入及其他收益						
來自第三方的運輸收入	1,875,558	110,523	1,986,081	–	–	1,986,081
來自分部間交易的運輸收入	1,702	90,490	92,192	–	(92,192)	–
政府補助	–	41,124	41,124	–	–	41,124
來自第三方的其他收入	114,078	5,454	119,532	17,205	–	136,737
來自分部間交易的其他收入	38,943	1,000	39,943	13,640	(53,583)	–
收入及其他收益總額	2,030,281	248,591	2,278,872	30,845	(145,775)	2,163,942
銷售成本	(1,512,468)	(226,168)	(1,738,636)	(26,176)	144,795	(1,620,017)
毛利	517,813	22,423	540,236	4,669	(980)	543,925
一般及行政開支	(110,625)	(12,574)	(123,199)	(6,442)	1,251	(128,390)
財務收入	55,738	3,870	59,608	737	(7,390)	52,955
財務費用	(158,367)	(29,278)	(187,645)	(247)	2,908	(184,984)
匯兑(虧損)／收益	(58,551)	(12,226)	(70,777)	435	722	(69,620)
分佔聯營公司及合資企業利潤	10,772	–	10,772	–	–	10,772
金融資產及合同資產減值撥回／（減值）	1,730	(226)	1,504	207	(110)	1,601
非金融資產減值	(5,162)	(1,906)	(7,068)	(268)	–	(7,336)
其他損益	3,588	1,712	5,300	258	(952)	4,606
税前利潤／(虧損)	256,936	(28,205)	228,731	(651)	(4,551)	223,529
所得税開支	(47,986)	(976)	(48,962)	(3,343)	(10,419)	(62,724)
年內利潤／(虧損)	208,950	(29,181)	179,769	(3,994)	(14,970)	160,805
其他主要分部資料						
資本開支	1,006,018	110,003	1,116,021	54,217	–	1,170,238
物業、廠房及設備折舊*(附註6)*	150,379	20,489	170,868	2,055	(2)	172,921

截至2025年12月31日止年度

	貨運	客運	可呈報分部	其他	扣除	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
主要經營指標						
收入及其他收益						
來自第三方的運輸收入						
(附註21)	2,463,197	129,250	2,592,447	–	–	2,592,447
政府補助	(2,581)	45,856	43,275	–	–	43,275
來自第三方的其他收入	94,501	6,437	100,938	20,423	–	121,361
分部間交易	43,871	105,961	149,832	14,792	(164,624)	–
收入及其他收益總額	2,598,988	287,504	2,886,492	35,215	(164,624)	2,757,083
銷售成本	(1,807,010)	(252,171)	(2,059,181)	(28,627)	163,757	(1,924,051)
毛利	791,978	35,333	827,311	6,588	(867)	833,032
一般及行政開支	(130,574)	(12,577)	(143,151)	(4,145)	1,459	(145,837)
財務收入	107,311	2,893	110,204	747	(22,333)	88,618
財務費用	(213,787)	(45,777)	(259,564)	(319)	14,039	(245,844)
匯兑(虧損)／收益	(12,858)	(9,348)	(22,206)	68	2,148	(19,990)
分佔聯營公司及合資企業利潤	1,634	–	1,634	–	–	1,634
金融資產及合同資產減值撥回／(減值)	(6,327)	20	(6,307)	(713)	3,127	(3,893)
非金融資產減值撥回／(減值)	(11,737)	183	(11,554)	74	–	(11,480)
其他損益	3,055	294	3,349	(480)	(88)	2,781
稅前利潤／(虧損)	528,695	(28,979)	499,716	1,820	(2,515)	499,021
所得稅開支	(138,522)	(8,047)	(146,569)	(31)	(8,775)	(155,375)
年內利潤／(虧損)	390,173	(37,026)	353,147	1,789	(11,290)	343,646
其他主要分部資料						
物業、廠房及設備的資本開支	1,239,973	37,323	1,277,296	2,355	–	1,279,651
物業、廠房及設備折舊 *(附註6)*	172,779	24,240	197,019	3,248	(3)	200,264

截至2025年6月30日止六個月(未經審計)

	貨運	客運	可呈報分部	其他	扣除	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
主要經營指標						
收入及其他收益						
來自第三方的運輸收入 *(附註22)*	1,130,511	60,161	1,190,672	–	–	1,190,672
政府補助	–	21,277	21,277	–	–	21,277
來自第三方的其他收入	47,720	2,907	50,627	10,501	–	61,128
分部間交易	21,620	52,829	74,449	4,585	(79,034)	–
收入及其他收益總額	1,199,851	137,174	1,337,025	15,086	(79,034)	1,273,077
銷售成本	(845,544)	(123,381)	(968,925)	(11,686)	78,089	(902,522)
毛利	354,307	13,793	368,100	3,400	(945)	370,555
一般及行政開支	(56,289)	(6,288)	(62,577)	(1,894)	695	(63,776)
財務收入	21,250	2,893	24,143	271	(6,659)	17,755
財務費用	(104,752)	(17,210)	(121,962)	(94)	2,673	(119,383)
匯兑(虧損)／收益	(69,710)	(9,908)	(79,618)	(18)	2,627	(77,009)
分佔聯營公司及合資企業利潤	1,094	–	1,094	–	–	1,094
金融資產及合同資產減值撥回／(減值)	(3,074)	(28)	(3,102)	(28)	24	(3,106)
非金融資產減值撥回／(減值)	(7,261)	564	(6,697)	12	–	(6,685)
其他損益	3,626	34	3,660	(134)	(15)	3,511
税前利潤／(虧損)	139,191	(16,150)	123,041	1,515	(1,600)	122,956
所得税(開支)／利益	(33,674)	(1,712)	(35,386)	122	(1,642)	(36,906)
年內利潤／(虧損)	105,517	(17,862)	87,655	1,637	(3,242)	86,050
其他主要分部資料						
物業、廠房及設備的資本開支	377,434	21,689	399,123	664	–	399,787
物業、廠房及設備折舊 *(附註6)*	84,181	11,737	95,918	1,691	(1)	97,608

截至2026年6月30日止六個月

	貨運	客運	可呈報分部	其他	扣除	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
主要經營指標						
收入及其他收益						
來自第三方的運輸收入 *(附註22)*	1,322,173	66,814	1,388,987	–	–	1,388,987
政府補助	1,548	25,779	27,327	–	–	27,327
來自第三方的其他收入	36,882	2,490	39,372	10,005	–	49,377
分部間交易	23,752	58,915	82,667	4,826	(87,493)	–
收入及其他收益總額	1,384,355	153,998	1,538,353	14,831	(87,493)	1,465,691
銷售成本	(973,071)	(137,056)	(1,110,127)	(13,204)	86,778	(1,036,553)
毛利	411,284	16,942	428,226	1,627	(715)	429,138
一般及行政開支	(71,290)	(6,766)	(78,056)	(2,301)	677	(79,680)
財務收入	32,586	1,542	34,128	512	(12,055)	22,585
財務費用	(146,535)	(26,083)	(172,618)	(190)	7,878	(164,930)
匯兑(虧損)／收益	89,442	11,237	100,679	56	(1,020)	99,715
分佔聯營公司及合資企業虧損	(2,345)	–	(2,345)	–	–	(2,345)
金融資產及合同資產減值撥回／(減值)	2,405	15	2,420	56	(3,114)	(638)
非金融資產減值撥回／(減值)	(3,086)	(388)	(3,474)	132	27	(3,315)
其他損益	(1,049)	61	(988)	(128)	(25)	(1,141)
税前利潤／(虧損)	311,412	(3,440)	307,972	(236)	(8,347)	299,389
所得税(開支)／利益	(116,120)	(709)	(116,829)	(1,076)	9,517	(108,388)
年內利潤／(虧損)	195,292	(4,149)	191,143	(1,312)	1,170	191,001
其他主要分部資料						
物業、廠房及設備的資本開支	689,950	233,524	923,474	33,052	–	956,526
物業、廠房及設備折舊 *(附註6)*	98,578	13,656	112,234	1,803	(47)	113,990

貴集團的地域資料

貴集團自多個地區的客戶產生收入。下表顯示於各有關期間及截至2026年6月30日止六個月按　貴集團合同客戶所在國家劃分的收入：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
				（未經審計）	
哈薩克斯坦	1,707,325	1,782,095	2,318,252	1,055,823	1,235,710
俄羅斯	150,496	182,070	193,545	91,260	109,795
中國	33,366	67,187	100,185	43,694	67,556
德國	17,368	42,871	–	–	–
其他	25,540	89,719	145,101	82,300	52,630
合計	1,934,095	2,163,942	2,757,083	1,273,077	1,465,691

有關　貴集團非流動資產(金融工具及遞延稅項資產除外)的資料按資產的地理位置呈列如下：

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
哈薩克斯坦	4,498,938	5,449,449	7,034,262	8,021,538
俄羅斯	17,881	19,541	38,598	37,495
中國	16,828	18,545	15,757	13,374
其他	–	–	–	1,392
合計	4,533,647	5,487,535	7,088,617	8,073,799

有關主要客戶的資料

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，概無任何客戶單獨貢獻的收入佔　貴集團總收入的10%以上。

6. 物業、廠房及設備

貴集團

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2023年1月1日的賬面值	1,291,479	295,342	245,620	1,267,851	3,959	10,937	126,317	3,241,505
添置	591	653	11,408	39,776	2	1,399	603,471	657,300
租賃添置	–	48	1,073	45,237	–	1	–	46,359
租賃修改	–	(76)	5,251	8,092	–	–	–	13,267
出售	(73)	(1,019)	(2,975)	(10,582)	(59)	(1,091)	(1,467)	(17,266)
折舊費用*(附註5)*	(41,980)	(7,701)	(35,032)	(70,565)	–	(1,900)	–	(157,178)
出售之折舊	57	492	2,742	10,528	–	1,089	–	14,908
減值撥回／(減值)	29	(23)	(80)	254	–	(108)	(1,062)	(990)
其他變動及轉撥*(附註)*	165,641	25,749	19,967	316,959	(31)	173	(531,884)	(3,426)
於2023年12月31日的賬面值	1,415,744	313,465	247,974	1,607,550	3,871	10,500	195,375	3,794,479
成本	1,779,867	389,889	575,524	2,254,692	3,871	31,315	207,150	5,242,308
累計折舊及減值	(364,123)	(76,424)	(327,550)	(647,142)	–	(20,815)	(11,775)	(1,447,829)
於2023年12月31日的賬面值	1,415,744	313,465	247,974	1,607,550	3,871	10,500	195,375	3,794,479
包括：								
使用權資產：								
成本	–	1,843	42,735	111,578	–	7,320	–	163,476
累計折舊及減值	–	(845)	(36,823)	(6,803)	–	(3,900)	–	(48,371)
賬面值	–	998	5,912	104,775	–	3,420	–	115,105
受經營租賃限制的物業、廠房及設備(貴集團作為出租人)	–	239	–	88,774	–	–	–	89,013

*附註：*其他變動及轉撥亦包括轉撥至／自存貨。

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2024年1月1日的賬面值	1,415,744	313,465	247,974	1,607,550	3,871	10,500	195,375	3,794,479
添置	365	4,909	20,711	4,162	28	1,526	965,112	996,813
租賃添置	–	6	27,261	144,260	–	–	–	171,527
租賃修改	–	117	(383)	(41)	–	–	–	(307)
出售	(457)	(1,912)	(38,630)	(2,202)	(7)	(640)	(1,768)	(45,616)
折舊費用*(附註5)*	(42,240)	(7,129)	(35,863)	(85,408)	–	(2,281)	–	(172,921)
出售之折舊	296	724	36,242	2,168	–	601	–	40,031
(減值)／減值撥回	(59)	(298)	(36)	(23)	–	104	(229)	(541)
其他變動及轉撥	162,460	40,402	20,106	453,662	–	1,278	(679,146)	(1,238)
於2024年12月31日的賬面值	1,536,109	350,284	277,382	2,124,128	3,892	11,088	479,344	4,782,227
成本	1,933,491	433,876	605,303	2,857,264	3,892	33,660	490,175	6,357,661
累計折舊及減值	(397,382)	(83,592)	(327,921)	(733,136)	–	(22,572)	(10,831)	(1,575,434)
於2024年12月31日的賬面值	1,536,109	350,284	277,382	2,124,128	3,892	11,088	479,344	4,782,227
包括：								
使用權資產：								
成本	–	1,889	44,754	255,797	–	7,955	–	310,395
累計折舊及減值	–	(1,165)	(20,386)	(11,738)	–	(4,815)	–	(38,104)
賬面值	–	724	24,368	244,059	–	3,140	–	272,291
受經營租賃限制的物業、廠房及設備(貴集團作為出租人)	–	397	–	87,188	–	–	–	87,585

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2025年1月1日的賬面值	1,536,109	350,284	277,382	2,124,128	3,892	11,088	479,344	4,782,227
採購	20	4,832	13,071	12,241	4	298	1,061,777	1,092,243
對股本的出資	8,056	1,275	7,345	224	–	11,892	–	28,792
租賃添置	–	22	107	186,082	–	–	–	186,211
租賃修改	–	1,055	(9)	(504)	–	(624)	–	(82)
出售	(2,881)	(2,652)	(9,706)	(5,626)	(1,089)	(532)	(353)	(22,839)
折舊費用*(附註5)*	(49,192)	(8,336)	(37,208)	(101,980)	–	(3,548)	–	(200,264)
出售之折舊	1,476	1,333	8,729	5,022	–	530	–	17,090
減值撥回／(減值)	11	(61)	(244)	(141)	–	(619)	(3,532)	(4,586)
其他變動及轉撥	553,793	30,900	172,569	411,400	–	256	(1,172,263)	(3,345)
於2025年12月31日的賬面值	2,047,392	378,652	432,036	2,630,846	2,807	18,741	364,973	5,875,447
成本	2,485,112	469,206	788,817	3,445,837	2,807	45,043	378,987	7,615,809
累計折舊及減值	(437,720)	(90,554)	(356,781)	(814,991)	–	(26,302)	(14,014)	(1,740,362)
於2025年12月31日的賬面值	2,047,392	378,652	432,036	2,630,846	2,807	18,741	364,973	5,875,447
包括：								
使用權資產：								
成本	–	2,682	40,087	441,332	–	7,374	–	491,475
累計折舊及減值	–	(1,165)	(24,029)	(22,489)	–	(7,125)	–	(54,808)
賬面值	–	1,517	16,058	418,843	–	249	–	436,667
受經營租賃限制的物業、廠房及設備（貴集團作為出租人）	537	7,130	5	60,282	38	2	–	67,994

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2026年1月1日的賬面值	2,047,392	378,652	432,036	2,630,846	2,807	18,741	364,973	5,875,447
採購	1	334	7,702	218,882	–	828	646,572	874,319
租賃添置	–	10	10,447	71,750	–	–	–	82,207
租賃修改	–	618	(32)	2,647	–	–	–	3,233
出售	(3)	(1,415)	(12,364)	(4,768)	(2)	(176)	(2,473)	(21,201)
折舊費用*(附註5)*	(32,592)	(4,928)	(18,113)	(57,012)	–	(1,345)	–	(113,990)
出售之折舊	5	846	12,263	4,692	–	175	–	17,981
減值撥回／(減值)	(5)	(666)	6	33	–	–	(16)	(648)
其他變動及轉撥	22,146	438	13,805	93,379	–	(139)	(128,852)	777
於2026年6月30日的賬面值	2,036,944	373,889	445,750	2,960,449	2,805	18,084	880,204	6,718,125
成本	2,506,750	469,192	806,123	3,824,018	2,805	45,524	892,065	8,546,477
累計折舊及減值	(469,806)	(95,303)	(360,373)	(863,569)	–	(27,440)	(11,861)	(1,828,352)
於2026年6月30日的賬面值	2,036,944	373,889	445,750	2,960,449	2,805	18,084	880,204	6,718,125
包括：								
使用權資產：								
成本	–	3,065	37,909	515,730	–	7,374	–	564,078
累計折舊及減值	–	(1,245)	(14,727)	(29,712)	–	(7,374)	–	(53,058)
賬面值	–	1,820	23,182	486,018	–	–	–	511,020
受經營租賃限制的物業、廠房及設備（貴集團作為出租人）	417	40,985	41	54,387	45	–	–	95,875

貴公司

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2023年1月1日的賬面值	1,319,450	180,512	214,220	22,129	913	3,595	121,855	1,862,674
添置	591	613	9,186	4,623	2	1,479	273,536	290,030
租賃添置	–	48	1,073	–	–	–	–	1,121
租賃修改	–	20	5,251	8,093	–	–	–	13,364
出售	(72)	(448)	(1,560)	(9,673)	(59)	(988)	(9)	(12,809)
折舊費用	(42,463)	(4,277)	(30,533)	(4,245)	–	(874)	–	(82,392)
出售之折舊	57	185	1,500	9,673	–	987	–	12,402
減值撥回／(減值)	28	(9)	(80)	77	–	(107)	(1,011)	(1,102)
對附屬公司股本的出資	(926)	(103)	(4)	(7)	(3)	–	–	(1,043)
轉撥至其他非流動資產 *(附註8)*	–	–	–	–	–	–	(23,000)	(23,000)
其他變動及轉撥	167,044	2,524	14,582	5,963	–	7	(195,720)	(5,600)
於2023年12月31日的賬面值	1,443,709	179,065	213,635	36,633	853	4,099	175,651	2,053,645
成本	1,809,023	229,554	509,000	79,005	853	15,129	185,829	2,828,393
累計折舊及減值	(365,314)	(50,489)	(295,365)	(42,372)	–	(11,030)	(10,178)	(774,748)
於2023年12月31日的賬面值	1,443,709	179,065	213,635	36,633	853	4,099	175,651	2,053,645
包括：								
使用權資產：								
成本	–	285	46,519	–	–	–	–	46,804
累計折舊及減值	–	(199)	(42,286)	–	–	–	–	(42,485)
賬面值	–	86	4,233	–	–	–	–	4,319

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2024年1月1日的賬面值	1,443,709	179,065	213,635	36,633	853	4,099	175,651	2,053,645
添置	365	4,815	19,315	4,731	28	1,397	501,431	532,082
租賃添置	–	1	27,261	–	–	–	–	27,262
租賃修改	–	26	(382)	–	–	–	–	(356)
出售	(456)	(483)	(35,801)	(159)	(6)	(444)	(559)	(37,908)
折舊費用	(42,707)	(4,118)	(30,234)	(4,394)	–	(1,188)	–	(82,641)
出售之折舊	296	284	34,053	158	–	440	–	35,231
(減值)／減值撥回	(58)	(294)	(30)	3	–	103	(208)	(484)
對附屬公司股本的出資	(35)	(820)	(92)	–	–	–	–	(947)
轉撥至其他非流動資產 *(附註8)*	–	–	–	–	–	–	(17,493)	(17,493)
其他變動及轉撥	162,529	6,063	11,444	8,560	–	412	(192,839)	(3,831)
於2024年12月31日的賬面值	1,563,643	184,539	239,169	45,532	875	4,819	465,983	2,504,560
成本	1,962,647	239,370	530,496	92,009	875	16,198	475,201	3,316,796
累計折舊及減值	(399,004)	(54,831)	(291,327)	(46,477)	–	(11,379)	(9,218)	(812,236)
於2024年12月31日的賬面值	1,563,643	184,539	239,169	45,532	875	4,819	465,983	2,504,560
包括：								
使用權資產：								
成本	–	312	41,697	–	–	–	–	42,009
累計折舊及減值	–	(256)	(18,069)	–	–	–	–	(18,325)
賬面值	–	56	23,628	–	–	–	–	23,684

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2025年1月1日的賬面值	1,563,643	184,540	239,169	45,532	874	4,819	465,983	2,504,560
添置	26	4,962	12,046	8,889	3	261	645,301	671,488
對股本的出資	8,056	1,275	7,345	224	–	11,891	–	28,791
租賃添置	–	22	–	–	–	–	–	22
租賃修改	–	2	(306)	–	–	–	–	(304)
出售	(2,812)	(1,493)	(3,198)	(451)	(2)	(411)	–	(8,367)
折舊費用	(49,198)	(5,113)	(31,500)	(5,064)	–	(1,240)	–	(92,115)
出售之折舊	1,476	654	2,549	365	–	411	–	5,455
減值撥回／(減值)	10	(39)	(243)	(65)	–	3	(3,520)	(3,854)
對附屬公司股本的出資	–	–	(14)	–	–	–	–	(14)
轉撥至其他非流動資產 *(附註8)*	–	–	–	–	–	–	(10,221)	(10,221)
其他變動及轉撥	553,720	9,072	169,567	11,527	–	81	(748,731)	(4,764)
於2025年12月31日的賬面值	2,074,921	193,882	395,415	60,957	875	15,815	348,812	3,090,677
成本	2,514,268	253,095	716,024	112,374	875	28,085	361,278	3,985,999
累計折舊及減值	(439,347)	(59,213)	(320,609)	(51,417)	–	(12,270)	(12,466)	(895,322)
於2025年12月31日的賬面值	2,074,921	193,882	395,415	60,957	875	15,815	348,812	3,090,677
包括：								
使用權資產：								
成本	–	319	41,390	–	–	–	–	41,709
累計折舊及減值	–	(297)	(25,432)	–	–	–	–	(25,729)
賬面值	–	22	15,958	–	–	–	–	15,980

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2026年1月1日的賬面值	2,074,921	193,882	395,415	60,957	875	15,815	348,812	3,090,677
添置	1	362	3,394	1,040	–	455	313,143	318,395
租賃添置	–	10	1,353	–	–	–	–	1,363
租賃修改	–	157	(31)	–	–	–	–	126
出售	(3)	(1,060)	(15,950)	(300)	(2)	(105)	(303)	(17,723)
折舊費用	(32,594)	(2,818)	(15,360)	(2,979)	–	(745)	–	(54,496)
出售之折舊	5	722	15,950	300	–	105	–	17,082
減值撥回／(減值)	(5)	(16)	16	26	–	–	6	27
其他變動及轉撥	(5,382)	26,556	13,531	3,664	–	(171)	(39,541)	(1,343)
於2026年6月30日的賬面值	2,036,943	217,795	398,318	62,708	873	15,354	622,117	3,354,108
成本	2,506,749	280,763	718,296	116,713	873	28,229	632,407	4,284,030
累計折舊及減值	(469,806)	(62,968)	(319,978)	(54,005)	–	(12,875)	(10,290)	(929,922)
於2026年6月30日的賬面值	2,036,943	217,795	398,318	62,708	873	15,354	622,117	3,354,108
包括：								
使用權資產：								
成本	–	477	27,919	–	–	–	–	28,396
累計折舊及減值	–	(322)	(13,384)	–	–	–	–	(13,706)
賬面值	–	155	14,535	–	–	–	–	14,690

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團及 貴公司的在建工程主要包括多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化、多斯特克－阿拉山口、達爾巴扎－馬克塔拉爾、莫因特－克孜勒扎爾及巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線建設、繞行阿拉木圖站的繞行鐵路線及其他鐵路重建基礎設施的項目成本。

於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日， 貴集團賬面值分別為10,881百萬堅戈、95,258百萬堅戈、82,275百萬堅戈及81,123百萬堅戈的物業、廠房及設備已用作特定借款的抵押品。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日， 貴公司並無任何物業、廠房及設備用作貸款抵押品。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月， 貴集團確認使用權資產折舊開支分別為14,181百萬堅戈、14,156百萬堅戈、21,109百萬堅戈及10,831百萬堅戈。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月， 貴公司確認租賃協議項下使用權資產折舊開支分別為9,795百萬堅戈、7,543百萬堅戈、7,420百萬堅戈及2,779百萬堅戈。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月， 貴集團資本化的借款成本分別為26,591百萬堅戈、52,177百萬堅戈、68,453百萬堅戈及289百萬堅戈。 貴集團的平均資本化率分別為3.25%至19.35%之間、5.29%至14.5%之間及8.8%至11.59%之間。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月， 貴公司資本化的借款成本分別為15,749百萬堅戈、34,761百萬堅戈、55,349百萬堅戈及零。 貴公司的平均資本化率分別為5.36%至14.5%之間及11.61%。

於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日， 貴集團在用且已全額折舊的物業、廠房及設備的成本分別為372,174百萬堅戈、375,511百萬堅戈、396,684百萬堅戈及421,001百萬堅戈。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日， 貴公司在用且已全額折舊的物業、廠房及設備的成本分別為348,619百萬堅戈、350,193百萬堅戈、367,468百萬堅戈及388,078百萬堅戈。

於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日， 貴集團及 貴公司於未來期間根據與租戶簽訂的經營租約應收的所有未貼現租賃付款均將於一年內到期。

7. 於聯營公司及合資企業的投資

貴集團

名稱	主要業務	主要營運國家／註冊國家	2023年12月31日 賬面值	所有權
			百萬堅戈	
聯營公司				
United Transport and Logistics Company – Eurasian Rail Alliance JSC (UTLC ERA JSC)	國內及國際鐵路運輸及貨運代理	俄羅斯	15,890	33.33%
Transtelecom JSC	電訊服務	哈薩克斯坦	10,768	25%
連雲港中哈國際物流有限公司	國際多式聯運	中國	7,195	49%
中哈(西安)商貿物流有限責任公司	國際多式聯運、場站服務等	中國	5,136	49%
其他			–	40–47%
於聯營公司的投資總額			38,989	
合資企業				
Private Company KPMC Ltd.	為陸海貨運路線組織集裝箱專列及貨運代理服務	中國／哈薩克斯坦	1,078	49%
KIF Warehouses LLP	倉庫營運及支援運輸營運	哈薩克斯坦	497	50%
Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd.	在跨里海國際運輸路線上組織國內及國際貨物運輸、多式聯運、運輸及物流服務	哈薩克斯坦	4	33.33%*
於合資企業的投資總額			1,579	

名稱	主要業務	主要營運國家／註冊國家	2024年12月31日	
			賬面值	所有權
			百萬堅戈	
聯營公司				
United Transport and Logistics Company – Eurasian Rail Alliance JSC (UTLC ERA JSC)	國內及國際鐵路運輸及貨運代理	俄羅斯	16,963	33.33%
Transtelecom JSC	電訊服務	哈薩克斯坦	15,607	25%
連雲港中哈國際物流有限公司	國際多式聯運	中國	8,712	49%
中哈(西安)商貿物流有限責任公司	國際多式聯運、場站服務等	中國	5,818	49%
其他			1,578	40–49%
於聯營公司的投資總額			48,678	
合資企業				
Private Company KPMC Ltd.	為陸海貨運路線組織集裝箱專列及貨運代理服務	中國／哈薩克斯坦	876	49%
KIF Warehouses LLP	倉庫營運及支援運輸營運	哈薩克斯坦	277	50%
CRK-Terminal LLC	組織國內及國際貨物運輸、提供多式聯運及運輸與物流服務、貨運代理服務、建設場站及倉庫基礎設施、固定資產的重建及更新	俄羅斯	165	33.33%*
Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd.	在跨里海國際運輸路線上組織國內及國際貨物運輸、多式聯運、運輸及物流服務	哈薩克斯坦	78	33.33%*
於合資企業的投資總額			1,396	

名稱	主要業務	主要營運國家／註冊國家	2025年12月31日 賬面值	所有權
			百萬堅戈	
聯營公司				
United Transport and Logistics Company – Eurasian Rail Alliance JSC (UTLC ERA JSC)	國內及國際鐵路運輸及貨運代理	俄羅斯	20,475	33.33%
Transtelecom JSC	電訊服務	哈薩克斯坦	14,398	25%
Aktau International Container Hub LLP	將集裝箱裝卸至鐵路運輸或自鐵路運輸卸下以及通過現有阿克套海港於多條路線進行貨物運輸	哈薩克斯坦	7,668	42.27%
連雲港中哈國際物流有限公司	國際多式聯運	中國	7,457	49%
中哈(西安)商貿物流有限責任公司	國際多式聯運、場站服務等	中國	6,357	49%
其他			109	40–49%
於聯營公司的投資總額			56,464	
合資企業				
Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.	管理國內及國際路線之貨物運輸、多式聯運、提供貨運代理及倉儲服務	哈薩克斯坦	10,747	49.9%
Private Company KPMC Ltd.	為陸海貨運路線組織集裝箱專列及貨運代理服務	中國／哈薩克斯坦	464	49%
KIF Warehouses LLP	倉庫營運及支援運輸營運	哈薩克斯坦	300	50%
Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd.	在跨里海國際運輸路線上組織國內及國際貨物運輸、多式聯運、運輸及物流服務	哈薩克斯坦	126	33.33%*
CRK-Terminal LLC	國際運輸路線	俄羅斯	–	33.3%*
於合資企業的投資總額			11,637	

			2026年6月30日	
名稱	主要業務	主要營運國家／註冊國家	賬面值 *百萬堅戈*	所有權
聯營公司				
United Transport and Logistics Company – Eurasian Rail Alliance JSC (UTLC ERA JSC)	國內及國際鐵路運輸及貨運代理	俄羅斯	19,768	33.33%
Transtelecom JSC	電訊服務	哈薩克斯坦	9,345	25%
Aktau International Container Hub LLP	將集裝箱裝卸至鐵路運輸或自鐵路運輸卸下以及通過現有阿克套海港於多條路線進行貨物運輸	哈薩克斯坦	9,985	49%
連雲港中哈國際物流有限公司	國際多式聯運	中國	5,926	49%
中哈(西安)商貿物流有限責任公司	國際多式聯運、場站服務等	中國	5,544	49%
其他			238	40–49%
於聯營公司的投資總額			50,806	
合資企業				
Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.	管理國內及國際路線之貨物運輸、多式聯運、提供貨運代理及倉儲服務	哈薩克斯坦	11,184	49.9%
Private Company KPMC Ltd.	為陸海貨運路線組織集裝箱專列及貨運代理服務	中國／哈薩克斯坦	398	49%
KIF Warehouses LLP	倉庫營運及支援運輸營運	哈薩克斯坦	281	50%
Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd.	在跨里海國際運輸路線上組織國內及國際貨物運輸、多式聯運、運輸及物流服務	哈薩克斯坦	193	25%*
CRK-Terminal LLC	國際運輸路線	俄羅斯	119	33.3%*
於合資企業的投資總額			12,175	

*　*有關相關活動的決策由合資企業的所有參與者一致作出*

貴公司

名稱	主要業務	主要營運國家／註冊國家	2023年12月31日 賬面值 *百萬堅戈*	所有權
聯營公司				
Dosjan Temir Zholy JSC	沙爾－烏斯季卡緬諾戈爾斯克鐵路線的建設與開發	哈薩克斯坦	5,458	46.02%
Transtelecom JSC	電訊服務	哈薩克斯坦	3,106	25%
United Transport and Logistics Company – Eurasian Rail Alliance JSC(「UTLC ERA JSC」)	國內及國際鐵路運輸及貨運代理	俄羅斯	156	33.33%
投資減值撥備			(5,458)	
於聯營公司的投資總額			3,262	
合資企業				
Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd.	在跨里海國際運輸路線上組織國內及國際貨物運輸、多式聯運、運輸及物流服務	哈薩克斯坦	5	33.33%*
於合資企業的投資總額			5	

名稱	主要業務	主要營運國家／註冊國家	2024年12月31日 賬面值 *百萬堅戈*	所有權
聯營公司				
Dosjan Temir Zholy JSC	沙爾－烏斯季卡緬諾戈爾斯克鐵路線的建設與開發	哈薩克斯坦	5,458	46.02%
Transtelecom JSC	電訊服務	哈薩克斯坦	3,106	25%
United Transport and Logistics Company – Eurasian Rail Alliance JSC(「UTLC ERA JSC」)	國內及國際鐵路運輸及貨運代理	俄羅斯	156	33.33%
投資減值撥備			(5,458)	
於聯營公司的投資總額			3,262	

名稱	主要業務	主要營運國家／註冊國家	2024年12月31日 賬面值 *百萬堅戈*	所有權
合資企業				
Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd.	在跨里海國際運輸路線上組織國內及國際貨物運輸、多式聯運、運輸及物流服務	哈薩克斯坦	80	33.33%*
於合資企業的投資總額			80	

名稱	主要業務	主要營運國家／註冊國家	2025年12月31日 賬面值 *百萬堅戈*	所有權
聯營公司				
Dosjan Temir Zholy JSC	沙爾－烏斯季卡緬諾戈爾斯克鐵路線的建設與開發	哈薩克斯坦	5,458	46.02%
Transtelecom JSC	電訊服務	哈薩克斯坦	3,106	25%
United Transport and Logistics Company – Eurasian Rail Alliance JSC(「UTLC ERA JSC」)	國內及國際鐵路運輸及貨運代理	俄羅斯	156	33.33%
			8,720	
投資減值撥備			(5,458)	
於聯營公司的投資總額			3,262	
合資企業				
Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd.	在跨里海國際運輸路線上組織國內及國際貨物運輸、多式聯運、運輸及物流服務	哈薩克斯坦	223	33.33%*
於合資企業的投資總額			223	

* *有關相關活動的決策須經所有合資企業參與者一致批准*

名稱	主要業務	主要營運國家／註冊國家	2026年6月30日 賬面值	所有權
			百萬堅戈	
聯營公司				
Dosjan Temir Zholy JSC	沙爾－烏斯季卡緬諾戈爾斯克鐵路線的建設與開發	哈薩克斯坦	5,458	46.02%
Transtelecom JSC	電訊服務	哈薩克斯坦	3,106	25%
United Transport and Logistics Company – Eurasian Rail Alliance JSC（「UTLC ERAJSC」）	國內及國際鐵路運輸及貨運代理	俄羅斯	156	33.33%
			8,720	
投資減值撥備			(5,458)	
於聯營公司的投資總額			3,262	
合資企業				
Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd.	在跨里海國際運輸路線上組織國內及國際貨物運輸、多式聯運、運輸及物流服務	哈薩克斯坦	223	25%*
於合資企業的投資總額			223	

*　*有關相關活動的決策須經所有合資企業參與者一致批准*

為編制　貴公司財務報表，於聯營公司及合資企業的投資按成本減去減值入賬。

於聯營公司及合資企業的投資變動如下：

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
聯營公司				
於年初／期初	28,634	38,989	48,678	56,464
收購	5,196	1,578	6,211	2,418
外幣換算	(4,588)	1,927	5,314	(1,067)
分佔利潤／(虧損)	8,190	10,962	2,414	(2,294)
失去對附屬公司的控制權時所保留權益的公允價值	–	–	–	197
減值撥回／(減值)	4,697	(298)	(1,508)	(969)
應收股息	(3,140)	(4,480)	(4,645)	(3,943)
於年末／期末	38,989	48,678	56,464	50,806
合資企業				
於年初／期初	165	1,579	1,396	11,637
收購	5	–	6,576	–
外幣換算	–	(5)	–	40
失去對附屬公司Private company KPMC Ltd.的控制權時所保留權益的公允價值	1	–	–	–
未變現收益調整	–	–	(2,698)	–
繳付章程資本	1,111	243	7,143	549
減值撥回／(減值)	343	(231)	–	–
分佔虧損	(46)	(190)	(780)	(51)
於年末／期末	1,579	1,396	11,637	12,175

於2023年， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «Kedentransservice»代表)向中哈(西安)商貿物流有限責任公司的章程資本作出人民幣80,740,632元(5,196百萬堅戈)的現金出資， 貴集團於該聯營公司的所有權份額為49%。

於2023年10月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»代表)以1,000美元(0.5百萬堅戈)向第三方出售其附屬公司Private Company KPMC Ltd.的51%權益。出售該附屬公司的收益為1百萬堅戈。因此， 貴集團失去對該附屬公司的控制權，並按公允價值將剩餘49%權益確認為於合資企業的投資。於2023年12月， 貴集團向該實體的章程資本作出1,111百萬堅戈的現金出資，而所有權份額維持不變。

於2023年12月， 貴集團(由 貴公司代表)，向Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd.的章程資本作出5百萬堅戈的現金出資，該出資由 貴公司、Azerbaijan Railways CJSC及Georgian Railway JSC平均分攤。 貴集團於該合資企業的份額為33.33%。

於2024年， 貴集團(由 貴公司代表)向Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd.的章程資本作出75百萬堅戈的額外現金出資。

於2024年， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»代表)向合資企業CRK- Terminal LLC的章程資本作出33,303,330俄羅斯盧布(168百萬堅戈)的現金出資。 貴集團於該合資企業的所有權權益為33.3%。

於2024年， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»代表)向Aktau International Container Hub LLP的章程資本作出1,578百萬堅戈的現金出資，該出資由 貴集團(由附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»及Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»代表)與山海(香港)投資發展有限公司分攤。 貴集團於該聯營公司的所有權權益為49%。

於2025年， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»代表)向聯營公司Aktau International Container Hub LLP的股本作出6,161百萬堅戈的現金出資，該出資由 貴集團(由附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»及Joint Stock Company «National Company«International Sea Trade Port of Aktau»代表)與山海(香港)投資發展有限公司任意一方分攤。於2025年12月31日及2026年6月30日，Aktau International Container Hub LLP的股本尚未完全形成， 貴集團的實際出資比例維持在42.26%，而 貴集團的所有權權益維持49%不變。 貴集團在Joint Stock Company «National Company«International Sea Trade Port of Aktau»的剩餘所有權份額(金額為2,418百萬堅戈)將於後續期間出資並列賬。

於2025年， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «Kedentransservice»代表)向合資企業Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.的股本注入公允價值為6,576百萬堅戈的資產，並在所有權權益無變更之情況下額外作出7,000百萬堅戈的現金出資，該等出資由 貴集團與西安自貿港建設運營有限公司分攤。截至2026年6月30日止六個月， 貴集團進一步向該合資企業追加現金出資549百萬堅戈。於2025年12月31日及2026年6月30日，Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.的股本尚未完全形成， 貴集團的實際出資比例分別為56.29%及55.61%，而 貴集團的所有權權益則維持不變，分別為49.9%及49.9%。

2026年4月，合資企業Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd的股本因新股東中鐵集裝箱運輸有限責任公司出資454,000美元而增加。因此， 貴集團的所有權權益由截至2025年12月31日的33.3%下降至截至2026年6月30日的25%。 貴集團保留對Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd的共同控制，並繼續將其於該實體的權益作為合資企業核算。

於相關期間及截至相關期間的重大聯營公司財務資料概要：

	2023年12月31日				
	中哈(西安)商貿物流有限責任公司 *百萬堅戈*	連雲港中哈國際物流有限公司 *百萬堅戈*	Aktau Marine North Terminal LLP *百萬堅戈*	Trans telecom JSC *百萬堅戈*	United Transportation and Logistics Company – Eurasian Railway Alliance JSC *百萬堅戈*
流動資產	11,635	6,975	734	43,441	51,595
非流動資產	–	21,998	35,215	146,464	54,398
資產總值	11,635	28,973	35,949	189,905	105,993
流動負債	34	1,447	5,347	114,014	20,564
非流動負債	1,119	248	32,102	41,713	37,758
負債總額	1,153	1,695	37,449	155,727	58,322
淨資產／(負債)總額	10,482	27,278	(1,500)	34,178	47,671
所有權權益	49%	49%	40%	25%	33.33%
貴集團應佔淨資產／(負債)	5,136	13,367	(600)	8,545	15,890
累計減值	–	(6,172)	–	–	–
貴集團應佔淨資產／(負債)(含減值)	5,136	7,195	(600)	8,545	15,890
累計未確認虧損	–	–	600	–	–
因實體淨資產變動而對投資賬面值作出的調整(來自另一股東的優惠貸款的公允價值調整，參與者未付部分的調整)	–	–	–	2,223	–
投資賬面值	5,136	7,195	–	10,768	15,890
收入	153	10,588	3,912	84,186	298,970
年內(虧損)／利潤及全面(虧損)／收益總額	(54)	334	6,887	9,063	17,362
貴集團已確認應佔(虧損)／利潤	(26)	163	–	2,266	5,787

	2024年12月31日				
	中哈(西安)商貿物流有限責任公司 *百萬堅戈*	連雲港中哈國際物流有限公司 *百萬堅戈*	Aktau Marine North Terminal LLP *百萬堅戈*	Trans telecom JSC *百萬堅戈*	United Transportation and Logistics Company – Eurasian Railway Alliance JSC *百萬堅戈*
流動資產	8,781	8,704	1,026	51,979	53,561
非流動資產	4,698	23,852	33,776	72,970	51,462
資產總值	13,479	32,556	34,802	124,949	105,023
流動負債	347	1,235	13,217	29,296	19,162
非流動負債	1,259	337	31,073	42,120	34,973
負債總額	1,606	1,572	44,290	71,416	54,135
淨資產／(負債)總額	11,873	30,984	(9,488)	53,533	50,888
所有權權益	49%	49%	40%	25%	33.33%
貴集團應佔淨資產／(負債)	5,818	15,182	(3,795)	13,384	16,963
累計減值	–	(6,470)	–	–	–
貴集團應佔淨資產／(負債)(含減值)	5,818	8,712	(3,795)	13,384	16,963
累計未確認虧損	–	–	3,795	–	–
因實體淨資產變動而對投資賬面值作出的調整(來自另一股東的優惠貸款的公允價值調整，參與者未付部分的調整)	–	–	–	2,223	–
投資賬面值	5,818	8,712	–	15,607	16,963
收入	216	2,531	3,121	86,174	378,196
年內利潤／(虧損)及全面收益／(虧損)總額	72	266	(7,988)	19,358	17,871
貴集團已確認應佔利潤	36	130	–	4,839	5,957

	2025年12月31日					
	中哈(西安)商貿物流有限責任公司	連雲港中哈國際物流有限公司	Aktau Marine North Terminal LLP	Aktau International Container Hub LLP	Trans telecom JSC	United Transportation and Logistics Company – Eurasian Railway Alliance JSC
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
流動資產	11,727	10,200	613	4,976	37,902	49,806
非流動資產	7,131	23,020	32,361	16,484	77,236	64,493
資產總值	18,858	33,220	32,974	21,460	115,138	114,299
流動負債	2,206	1,449	21,693	3,317	25,753	22,736
非流動負債	3,678	272	35,782	–	40,689	30,136
負債總額	5,884	1,721	57,475	3,317	66,442	52,872
淨資產／(負債)總額	12,974	31,499	(24,501)	18,143	48,696	61,427
所有權權益	49%	49%	40%	42.26%	25%	33.33%
貴集團應佔淨資產／(負債)	6,357	15,435	(9,800)	7,668	12,175	20,475
累計減值	–	(7,978)	–	–	–	–
貴集團應佔淨資產／(負債)(含減值)	6,357	7,457	(9,800)	7,668	12,175	20,475
累計未確認虧損	–	–	9,800	–	–	–
因實體淨資產變動而對投資賬面值作出的調整(來自另一股東的優惠貸款的公允價值調整，參與者未付部分的調整)	–	–	–	–	2,223	–
投資賬面值	6,357	7,457	–	7,668	14,398	20,475
收入	19,560	7,049	5,444	–	79,978	15,215
年內利潤／(虧損)及全面收益／(虧損)總額	1,040	348	(15,014)	(168)	1,163	4,366
貴集團已確認應佔利潤／(虧損)	509	171	–	(71)	291	1,455

	2026年6月30日					
	中哈(西安)商貿物流有限責任公司	連雲港中哈國際物流有限公司	Aktau Marine North Terminal LLP	Aktau International Container Hub LLP	Trans telecom JSC	United Transportation and Logistics Company – Eurasian Railway Alliance JSC
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
流動資產	9,997	11,628	1,210	4,139	208,371	46,409
非流動資產	4,178	22,468	31,454	18,962	69,927	61,356
資產總值	14,175	34,096	32,664	23,101	278,298	107,765
流動負債	2,861	3,510	23,014	2,723	207,202	26,725
非流動負債	–	233	32,904	–	42,609	21,735
負債總額	2,861	3,743	55,918	2,723	249,811	48,460
淨資產／(負債)總額	11,314	30,353	(23,254)	20,378	28,487	59,305
所有權權益	49%	49%	40%	49%	25%	33.33%
貴集團應佔淨資產／(負債)	5,544	14,873	(9,302)	9,985	7,122	19,768
累計減值	–	(8,947)	–	–	–	–
貴集團應佔淨資產／(負債)(含減值)	5,544	5,926	(9,302)	9,985	7,122	19,768
累計未確認虧損	–	–	9,302	–	–	–
因實體淨資產變動而對投資賬面值作出的調整(來自另一股東的優惠貸款的公允價值調整，參與者未付部分的調整)	–	–	–	–	2,223	–
投資賬面值	5,544	5,926	–	9,985	9,345	19,768
收入	2,561	1,336	2,037	–	27,360	9,573
年內虧損／利潤及全面(虧損)／收益總額	(1,415)	106	1,248	(207)	(5,676)	(190)
貴集團已確認應佔(虧損)／利潤	(693)	52	–	(101)	(1,420)	(63)

於相關期間及截至該日的重大合資企業財務資料概要：

	2025年12月31日 **Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.** *百萬堅戈*
現金及現金等價物	280
其他流動資產	1,703
流動資產	1,983
非流動資產	25,810
資產總值	27,793
計入流動負債的流動金融負債(不包括貿易及其他應付款項以及撥備)	
流動負債	3,874
負債總額	3,874
淨資產總值	23,919
所有權權益	56.29%
貴集團應佔淨資產	13,463
貴集團應佔淨資產(含減值)	13,463
因實體淨資產變動而對投資賬面值作出的調整(來自另一股東的優惠貸款的公允價值調整，參與者未付部分的調整)	(18)
累計未變現利潤	(2,698)
投資賬面值	10,747
折舊及攤銷	18
年內虧損及全面虧損總額	(232)
貴集團已確認應佔虧損	(131)

	2026年6月30日 **Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.** *百萬堅戈*
現金及現金等價物	100
其他流動資產	1,740
流動資產	1,840
非流動資產	25,809
資產總值	27,649
計入流動負債的流動金融負債(不包括貿易及其他應付款項以及撥備)	
流動負債	2,670
負債總額	2,670
淨資產總值	24,979
所有權權益	55.61%
貴集團應佔淨資產	13,890
貴集團應佔淨資產(含減值)	13,890
因實體淨資產變動而對投資賬面值作出的調整(來自另一股東的優惠貸款的公允價值調整，參與者未付部分的調整)	(8)
累計未變現利潤	(2,698)
投資賬面值	11,184
收益	185
折舊及攤銷	(16)
年內虧損及全面虧損總額	(201)
貴集團已確認應佔虧損	(112)

下表列示就個別而言並不重大的　貴集團聯營公司及合資企業的匯總財務資料：

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
聯營公司				
年內／期內分佔聯營公司利潤／（虧損）	–	–	59	(69)
分佔聯營公司全面收益／（虧損）總額	–	–	59	(69)
貴集團於聯營公司投資的總賬面值	–	1,578	109	238
合資企業				
年內／期內分佔合資企業利潤／（虧損）	(46)	(190)	(649)	61
分佔合資企業全面收益／（虧損）總額	(46)	(190)	(649)	61
貴集團於合資企業投資的總賬面值	1,579	1,396	890	991

8. 其他非流動資產

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
物業、廠房及設備已付墊款	463,044	384,165	731,026	749,883
可收回增值稅	167,275	207,246	390,051	520,631
投資物業*(附註i)*	8,379	8,765	8,565	8,501
預扣企業所得稅	40,121	36,441	3,408	1,026
其他	4,290	6,006	4,350	6,561
減：不可收回增值稅撥備	(12,237)	(12,537)	(17,164)	(18,677)
減：預扣企業所得稅撥備	–	(1,028)	(1,167)	(895)
減：向供應商支付物業、廠房及設備墊款的撥備	(1,616)	(522)	(470)	(467)
減：其他非流動非金融資產撥備	–	(72)	(72)	(72)
其他非金融資產總值	669,256	628,464	1,118,527	1,266,491
受限制現金*(附註ii)*	14,175	13,932	14,069	9,667
向僱員提供的貸款	3,819	3,163	2,366	2,101
哈薩克斯坦商業銀行及其他信貸機構債券以及其他債務證券	1,432	654	676	711
已發放貸款	3,938	–	–	–
長期貿易應收賬款*(附註11)*	26	–	–	–
其他	1,144	1,757	1,533	1,445
減：已發放貸款撥備	(3,092)	–	–	–
減：其他非流動金融資產撥備	(539)	(487)	(383)	(296)
其他金融資產總值	20,903	19,019	18,261	13,628
	690,159	647,483	1,136,788	1,280,119

附註i： 於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團投資物業的公允價值分別為10,317百萬堅戈、10,273百萬堅戈、16,658百萬堅戈及17,711百萬堅戈。該公允價值乃根據三名獨立持證估值師所進行的估值得出。

附註ii：貴集團的受限制現金主要以歐元計值，並用作滙豐歐洲大陸貸款非即期部分的抵押。該等現金限制將於貸款償還後解除。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月， 貴集團產生投資物業折舊開支分別為150百萬堅戈、145百萬堅戈、133百萬堅戈及64百萬堅戈。

於2024年12月31日， 貴集團因累計結轉企業所得稅虧損，對與代扣代繳企業所得稅相關的資產進行分析。該等資產於產生日起10年內可用於稅務用途，逾期失效。於2024年12月31日， 貴集團將35,413百萬堅戈的企業所得稅代扣資產分類為非流動資產，因 貴集團預計無法於未來十二個月內按照哈薩克斯坦現行稅法加以利用。 貴集團已修訂企業所得稅代扣相關資產的分類。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團將部分預扣企業所得稅重新分類至其他流動資產，金額分別為34,388百萬堅戈及零(附註12)。

於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，就物業、廠房及設備已付墊款包括：

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
鐵路建設	133,923	128,984	289,072	450,856
統一LTE-R數字鐵路無線電通信網絡建設	–	–	–	83,517
客運車廂供應	163,034	163,047	206,144	462
電力機車供應	90,447	82,510	113,959	56,374
鐵路道岔供應	9,981	4,991	–	4,977
柴油機車供應	61,262	2,017	–	–
列車自動控制系統建設	–	–	68,598	36,758
火車站基礎設施現代化改造	–	–	26,469	79,248
鐵路軌道大修	–	–	358	12,067
鐵路車輛會計及控制系統建設	–	–	4,334	4,334
鋼軌採購	–	–	5,341	4,333
其他	4,397	2,616	16,751	16,957
	463,044	384,165	731,026	749,883

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
物業、廠房及設備已付墊款	145,499	134,946	407,562	687,112
擬用於後續向附屬公司股本出資的非流動資產	29,286	17,493	27,714	36
預扣企業所得稅	38,584	35,231	2,048	–
其他	62	623	605	585
減：其他非流動非金融資產預期信貸虧損撥備	(894)	(406)	(355)	(351)
其他非金融資產總值	212,537	187,887	437,574	687,382
向僱員提供的貸款	2,565	2,131	1,842	1,639
其他	1,814	1,604	1,082	936
減：其他非流動金融資產預期信貸虧損撥備	(88)	(104)	(79)	(85)
其他金融資產總值	4,291	3,631	2,845	2,490
	216,828	191,518	440,419	689,872

於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團就物業、廠房及設備已付供應商墊款主要包括：就鐵路線建設已付墊款，金額分別為133,923百萬堅戈、128,984百萬堅戈、289,072百萬堅戈及450,856百萬堅戈；就採購客運車廂供應已付墊款，金額分別為163,034百萬堅戈、163,047百萬堅戈、206,144百萬堅戈及462百萬堅戈；就列車自動控制系統建設已付墊款，金額分別為零、零、68,598百萬堅戈及36,758百萬堅戈；以及就鐵路車站現代化改造已付墊款，金額分別為零、零、26,469百萬堅戈及79,248百萬堅戈。

截至2023年、2024年、2025年止年度及截至2026年6月30日止六個月， 貴公司將庫雷克港渡輪綜合設施的建築項目轉撥至非流動資產，金額分別為23,000百萬堅戈、17,493百萬堅戈、10,221百萬堅戈及27百萬堅戈，該等資產擬於其後轉撥至附屬公司的章程資本(附註6)。

於2025年12月31日， 貴公司將部分預扣企業所得稅重新分類至其他流動資產，金額為34,388百萬堅戈(2026年6月30日：零)(附註12)。

9. 現金及現金等價物

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
以堅戈計值的短期銀行存款	60,761	61,779	175,890	129,981
以美元計值的短期銀行存款	6,365	2,339	4,532	150,166
以其他貨幣計值的短期銀行存款	165	–	34	1,008
以堅戈計值的數字賬戶現金	–	116,635	22,882	22,604
以堅戈計值的往來賬戶現金	120,497	7,326	16,462	25,759
以美元計值的往來銀行賬戶現金	13,075	4,763	6,806	23,687
以俄羅斯盧布計值的往來銀行賬戶現金	1,245	2,484	3,392	2,277
以人民幣計值的往來銀行賬戶現金	1,731	2,070	2,714	10,630
以歐元計值的往來銀行賬戶現金	782	1,182	262	1,649
以其他貨幣計值的往來銀行賬戶現金	–	–	15	3
手頭現金	9	10	2	7
小計	204,630	198,588	232,991	367,771
減：現金及現金等價物預期信貸虧損撥備	(16)	(10)	(18)	(76)
現金及現金等價物	204,614	198,578	232,973	367,695

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
以美元計值的短期銀行存款	–	–	–	145,043
以堅戈計值的短期銀行存款	21,443	6,772	87,131	49,427
以堅戈計值的數字賬戶現金	–	116,635	22,882	22,604
以堅戈計值的往來賬戶現金	117,979	2,627	11,896	21,496
以美元計值的往來賬戶現金	–	–	–	271
以其他貨幣計值的往來銀行賬戶現金	2	110	120	917
小計	139,424	126,144	122,029	239,758
減：現金及現金等價物預期信貸虧損撥備	(8)	(5)	(11)	(68)
現金及現金等價物	139,416	126,139	122,018	239,690

於2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日， 貴集團及 貴公司數字賬戶上的現金為可編程數字堅戈，僅用於多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊的現代化改造，並作為在哈薩克斯坦證券交易所向股東發行債券所得款項的一部分收取(附註14)。

於2023年12月31日， 貴集團往來賬戶現金的加權平均利率為0.68%(堅戈)及1.5%(其他貨幣)。於2024年12月31日， 貴集團往來賬戶現金的加權平均利率為8.19%(堅戈)及0.16%(其他貨幣)。於2025年12月31日， 貴集團往來賬戶現金的加權平均利率為5.63%(堅戈)及0.32%(其他貨幣)。於2026年6月30日， 貴集團往來賬戶現金的加權平均利率為12.15%(堅戈)及0.56%(其他貨幣)。

於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日， 貴公司往來賬戶現金的加權平均利率分別為0.66%、8.62%、7.43%及13.46%(堅戈)。

貴集團的堅戈及外幣短期銀行存款的存期為三個月及以下，視乎 貴集團的現金需求而定。於2023年12月31日， 貴集團短期銀行存款的加權平均利率分別為15.26%(堅戈)、3%(美元)及12%(其他貨幣)。於2024年12月31日， 貴集團短期銀行存款的加權平均利率分別為14.9%(堅戈)及3%(美元)。於2025年12月31日， 貴集團短期銀行存款的加權平均利率分別為17.68%(堅戈)、2.36%(美元)及11.75%(其他貨幣)。於2026年6月30日， 貴集團短期銀行存款的加權平均利率分別為16.46%(堅戈)、4.22%(美元)及5.0%(其他貨幣)。於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日， 貴公司短期銀行存款的加權平均利率分別為15.02%、14.93%、17.73%及16.27%。

於2023年12月31日，Kazpost JSC的相應結餘為112,141百萬堅戈，哈薩克斯坦國家銀行的相應餘額為零(附註33)。於2024年12月31日， 貴公司存放於哈薩克斯坦國家銀行(貴公司關聯方)數字賬戶的現金賬面值為116,631百萬堅戈，而於2023年12月31日相應結餘為零(附註33及34)。此外，於2024年12月31日， 貴集團及 貴公司將現金及現金等價物存放於評級為A+至BB-級的銀行及其他金融機構，於2023年12月31日， 貴集團及 貴公司將現金及現金等價物存放於評級為A+至B-級的銀行及其他金融機構。

於2024年12月31日， 貴集團存放於Kazpost JSC(貴集團關聯方)往來賬戶的現金賬面價值為1百萬堅戈，存放於哈薩克斯坦國家銀行(貴集團關聯方)數字賬戶的現金賬面價值為116,631百萬堅戈。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團存放於Kazpost JSC的往來賬戶及短期賬戶，以及存放於哈薩克斯坦國家銀行數字賬戶(兩者均為 貴集團關聯方)的現金賬面價值分別為24,570百萬堅戈及26,187百萬堅戈；及22,882百萬堅戈及22,604百萬堅戈(附註30)。此外， 貴集團將現金及現金等價物存放於評級為AA至B+級的銀行及其他金融機構。基於此， 貴集團認為於2025年12月31日及2026年6月30日其現金及現金等價物的信貸風險較低。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴公司存放於Kazpost JSC往來賬戶及哈薩克斯坦國家銀行數字賬戶(兩者均為 貴公司關聯方)的現金賬面值分別為254百萬堅戈及41百萬堅戈；及22,882百萬堅戈及22,604百萬堅戈(附註29及30)。此外， 貴公司將現金及現金等價物存放於評級為AA至B+級的銀行及其他金融機構。基於此， 貴公司認為於2025年12月31日及2026年6月30日其現金及現金等價物的信貸風險較低。

貴集團及 貴公司的現金及現金等價物預期信貸虧損撥備乃基於12個月預期信貸虧損，與其到期日相匹配。

10. 存貨

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
燃料及潤滑油(按成本計量)	20,028	13,553	30,827	37,226
軌道結構材料(按成本計量)	18,786	15,648	26,862	28,883
原材料及其他材料(按成本計量)	13,452	15,454	13,825	14,003
備件(按成本計量)	8,421	8,743	11,015	11,538
建築材料(按成本計量)	1,559	1,453	1,128	1,350
其他(按成本計量)	4,135	4,409	3,745	4,202
小計	66,381	59,260	87,402	97,202
減：存貨撥備	(2,019)	(1,440)	(980)	(917)
合計	64,362	57,820	86,422	96,285

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
軌道結構材料(按成本計量)	18,726	15,586	26,793	28,821
材料及物料(按成本計量)	6,201	7,749	5,152	6,594
燃料及潤滑油(按成本計量)	889	1,211	1,843	1,001
備件(按成本計量)	427	595	778	1,178
建築材料(按成本計量)	445	551	424	715
其他(按成本計量)	1,044	1,149	1,417	2,132
合計	27,732	26,841	36,407	40,441

11. 貿易應收賬款

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
貿易應收賬款	20,316	25,173	22,865	27,825
減：信貸虧損撥備	(3,964)	(3,507)	(4,856)	(4,039)
合計	16,352	21,666	18,009	23,786
貿易應收賬款的即期部分	16,326	21,666	18,009	23,786
貿易應收賬款的長期部分*(附註8)*	26	–	–	–
合計	16,352	21,666	18,009	23,786

於2023年1月1日，來自客戶合同的貿易應收款項為14,276百萬堅戈。

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
貿易應收賬款	182,671	302,830	346,646	477,184
減：信貸虧損撥備	(28)	(93)	(334)	(401)
賬面淨值	182,643	302,737	346,312	476,783

於2023年1月1日， 貴集團及 貴公司因客戶合同產生的貿易應收賬款分別為14,276百萬堅戈及46,441百萬堅戈。

貴集團及 貴公司與其客戶的貿易條款一般採用預付款項方式；然而，在若干情況下，亦會授予信貸期。對於獲授信貸期的客戶，無需提前付款。所授予的信貸期一般為3天至30天，視乎各合同的具體付款條款而定。每名客戶均獲分配最高信貸限額。 貴集團及 貴公司力求對其未收回應收款項保持嚴格控制，以管理並將信貸風險降至最低，且逾期結餘由高級管理層定期審閱。鑒於上文所述，以及 貴集團及 貴公司的貿易應收款項涉及大量多元化客戶，信貸風險並不明顯集中。 貴集團及 貴公司並未就其貿易款項結餘持有任何抵押品或其他信貸增級。貿易應收款項為不計息。

以下為按發票日期呈列於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日貿易應收賬款的賬齡分析(已扣除虧損撥備)：

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
1個月內	9,991	18,683	8,418	17,775
1至3個月	4,078	1,441	6,819	2,104
3至6個月	1,262	1,049	2,288	3,564
6個月至1年	952	426	442	272
1年以上	69	67	42	71
合計	16,352	21,666	18,009	23,786

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
1個月內	182,420	302,413	345,761	476,621
1至3個月	125	193	494	117
3至6個月	46	93	57	45
6個月至1年	52	38	–	–
合計	182,643	302,737	346,312	476,783

於有關期間，貿易應收賬款減值虧損撥備的變動情況如下：

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於年初／期初	7,593	3,964	3,507	4,856
年內／期內(減值撥回)／減值淨額	(1,166)	1,194	2,132	832
撇銷不可收回金額	(2,463)	(1,651)	(783)	(1,649)
於年末／期末	3,964	3,507	4,856	4,039

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於年初／期初	22	28	93	334
年內／期內減值淨額	11	65	247	68
撇銷不可收回金額	(5)	–	(6)	(1)
於年末／期末	28	93	334	401

對於貿易應收賬款，　貴集團已應用《國際財務報告準則》第9號中的簡化方法按全期預期信貸虧損計量虧損撥備。　貴集團通過使用撥備矩陣確定該等項目的預期信貸虧損，該矩陣根據貿易應收賬款的賬齡評估債務人的財務質量及過往信貸虧損經驗，用以反映當前狀況及對未來經濟狀況的估計。

貴集團

於2023年12月31日

		逾期					
	即期	**1個月內**	**1至3個月**	**3至6個月**	**6個月至1年**	**1年以上**	**合計**
預期信貸虧損率	2.32%	3.04%	4.94%	15.48%	53.32%	98.87%	19.51%
總賬面值*(百萬堅戈)*	8,865	1,973	4,854	465	1,594	2,565	20,316
預期信貸虧損*(百萬堅戈)*	(206)	(60)	(240)	(72)	(850)	(2,536)	(3,964)

於2024年12月31日

		逾期					
	即期	1個月內	1至3個月	3至6個月	6個月至1年	1年以上	合計
預期信貸虧損率	1.53%	1.08%	10.27%	17.28%	77.00%	99.63%	13.93%
總賬面值*(百萬堅戈)*	18,487	1,938	935	324	1,874	1,615	25,173
預期信貸虧損*(百萬堅戈)*	(282)	(21)	(96)	(56)	(1,443)	(1,609)	(3,507)

於2025年12月31日

		逾期					
	即期	1個月內	1至3個月	3至6個月	6個月至1年	1年以上	合計
預期信貸虧損率	2.51%	2.69%	16.02%	19.13%	74.69%	99.89%	21.24%
總賬面值*(百萬堅戈)*	8,641	1,225	6,781	2,833	1,600	1,785	22,865
預期信貸虧損*(百萬堅戈)*	(217)	(33)	(1,086)	(542)	(1,195)	(1,783)	(4,856)

於2026年6月30日

		逾期					
	即期	1個月內	1至3個月	3至6個月	6個月至1年	1年以上	合計
預期信貸虧損率	1.87%	4.88%	13.83%	34.16%	84.27%	99.27%	14.52%
總賬面值*(百萬堅戈)*	13,713	6,768	3,146	1,408	1,551	1,239	27,825
預期信貸虧損*(百萬堅戈)*	(256)	(330)	(435)	(481)	(1,307)	(1,230)	(4,039)

貴公司

於2023年12月31日

		逾期					
	即期	1個月內	1至3個月	3至6個月	6個月至1年	1年以上	合計
預期信貸虧損率	0.001%	0.00%	1.75%	2.74%	16.67%	100.00%	0.02%
總賬面值*(百萬堅戈)*	182,334	112	80	73	60	12	182,671
預期信貸虧損*(百萬堅戈)*	(3)	–	(1)	(2)	(10)	(12)	(28)

於2024年12月31日

		逾期					
	即期	1個月內	1至3個月	3至6個月	6個月至1年	1年以上	合計
預期信貸虧損率	0.002%	1.20%	6.54%	20.83%	53.01%	94.74%	0.03%
總賬面值*(百萬堅戈)*	302,298	251	107	72	83	19	302,830
預期信貸虧損*(百萬堅戈)*	(6)	(3)	(7)	(15)	(44)	(18)	(93)

於2025年12月31日

		逾期					
	即期	1個月內	1至3個月	3至6個月	6個月至1年	1年以上	合計
預期信貸虧損率	0.01%	2.52%	9.30%	42.86%	83.25%	100%	0.10%
總賬面值*(百萬堅戈)*	345,679	515	129	21	197	105	346,646
預期信貸虧損*(百萬堅戈)*	(31)	(13)	(12)	(9)	(164)	(105)	(334)

於2026年6月30日

		逾期					
	即期	1個月內	1至3個月	3至6個月	6個月至1年	1年以上	合計
預期信貸虧損率	0.01%	5.01%	14.13%	51.96%	81.82%	100%	0.08%
總賬面值*(百萬堅戈)*	476,281	419	92	102	11	279	477,184
預期信貸虧損*(百萬堅戈)*	(26)	(21)	(13)	(53)	(9)	(279)	(401)

12. 其他流動資產

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
預扣企業所得稅	–	–	36,392	40,185
已付墊款	25,736	20,183	26,713	26,360
其他預付稅款	4,207	6,190	4,089	1,800
預付費用	2,448	2,690	1,037	8,563
其他	5,494	5,670	5,488	5,380
減：預扣企業所得稅撥備	–	(4,229)	–	(29,895)
減：已付墊款減值撥備	(1,761)	(2,665)	(2,328)	(2,331)
減：其他流動非金融資產減值撥備	(4,635)	(5,086)	(5,089)	(5,104)
其他非金融資產總值	31,489	22,753	66,302	44,958
以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券	–	–	–	21,563
直接回購交易項下質押的債務證券	–	–	–	35,781
受限制現金	6,789	16,235	25,009	25,954
應收聯營公司股息	–	–	–	3,636
政府補助	–	–	–	3,360
索賠、利息及罰款	3,974	2,409	1,947	2,132
應收僱員款項	1,665	1,416	1,628	1,895
其他	5,191	5,766	5,160	3,409
減：其他流動金融資產預期信貸虧損撥備	(3,120)	(3,172)	(4,207)	(3,926)
其他金融資產總值	14,499	22,654	29,537	93,804
	45,988	45,407	95,839	138,762

截至2026年6月30日止六個月，由於哈薩克斯坦共和國有關稅務追訴時效的稅法修訂(於2026年1月1日生效)， 貴集團確認預扣企業所得稅減值撥備29,895百萬堅戈(附註17)。

2026年5月至6月， 貴集團將臨時閒置現金投資於由哈薩克斯坦共和國財政部、NC KazMunayGas JSC、NMH Baiterek JSC及歐亞開發銀行發行的債務證券組合，總額為125,016,375美元(59,686百萬堅戈)，到期期間為2029年6月至2048年10月。根據 貴集團管理金融資產的業務模式及合同現金流量特徵，該等證券分類為按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產。儘管合同到期期限較長， 貴集團管理層預期將於報告日期後12個月內出售該證券組合，以為 貴集團未來的資本投資提供資金。因此， 貴集團將債務證券分類為流動資產。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團計提利息收入583,831美元(278百萬堅戈)，就重估確認公允價值虧損6,311,746美元(3,034百萬堅戈)及匯兑收益414百萬堅戈。

於2026年6月30日，哈薩克斯坦共和國財政部、NC KazMunayGas JSC、歐亞開發銀行及NMH Baiterek JSC發行的債務證券賬面值分別為52,034,861美元(25,014百萬堅戈)、36,071,416美元(17,340百萬堅戈)、23,868,797美元(11,474百萬堅戈)及7,313,386美元(3,516百萬堅戈)(附註23)。

於2026年6月30日，哈薩克斯坦共和國財政部及歐亞開發銀行發行的部分債務證券已根據回購(直接回購)交易(附註20)抵押作為擔保，總額為35,781百萬堅戈。

受限制現金主要指以美元計值並已抵押作為花旗銀行及德意志銀行盧森堡分行所取得貸款的即期部分的抵押的款項。該等資金用途的限制將於償還有關貸款時解除。

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
預扣企業所得稅	–	–	35,596	38,732
已付墊款	2,843	4,303	8,108	4,699
其他預付稅款	1,639	4,973	501	308
預付費用	1,431	1,500	289	2,840
預付所得稅	266	266	36	36
其他	2,946	3,072	3,080	3,123
減：預扣企業所得稅減值撥備	–	–	–	(29,895)
減：已付墊款及其他流動非金融資產減值撥備	(3,062)	(7,461)	(3,375)	(3,605)
其他非金融資產總值	6,063	6,653	44,235	16,238
以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券	–	–	–	21,563
直接回購交易項下質押的債務證券	–	–	–	35,781
應收股息	–	–	–	3,633
受限制現金	6,037	3,677	3,606	3,363
索賠、利息及罰款	520	398	898	1,141
向僱員提供的貸款	703	548	627	624
其他	727	665	1,105	1,238
減：其他流動金融資產預期信貸虧損撥備	(283)	(221)	(1,058)	(1,164)
其他金融資產總值	7,704	5,067	5,178	66,179
	13,767	11,720	49,413	82,417

於2023年12月31日， 貴集團將其他預付稅款中的40,121百萬堅戈重新分類至其他非流動資產(附註8)。於2023年12月31日， 貴公司將其他預付稅款中的38,584百萬堅戈重新分類至其他非流動資產(附註8)。

於2025年12月31日， 貴集團及 貴公司從其他長期資產中重新分類一部分源頭預扣企業所得稅，金額為34,388百萬堅戈，預計將用於抵銷未來12個月的應付企業所得稅(附註8)。

於2025年，由於哈薩克斯坦共和國稅法規定的抵銷應付企業所得稅的十年期限屆滿， 貴集團及 貴公司分別自先前確認的撥備中撇銷了一部分源頭預扣企業所得稅，金額分別為4,229百萬堅戈及4,123百萬堅戈。

貴集團的受限制現金主要以美元計值，並用作已收花旗銀行貸款即期部分的擔保。該限制將於償還該等貸款後解除。

13. 權益

於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日，股本呈列如下：

	授權發行的股份數目	已發行及已繳足股份數目	股本 *百萬堅戈*
於2023年1月1日	502,040,458	496,692,666	1,086,324
已配售股份	–	1,000	24,310
於2023年12月31日及2024年1月1日	502,040,458	496,693,666	1,110,634
已配售股份	–	1,000	13,273
於2024年12月31日及2025年1月1日	502,040,458	496,694,666	1,123,907
已配售股份	–	1,010	28,791
於2025年12月31日、2026年1月1日及2026年6月30日	502,040,458	496,695,676	1,152,698

貴公司的股本乃通過一系列股份發行以換取現金、物業、廠房及設備項目、無形資產或股份所有權而設立。股東有權收取股息、在清盤時分佔　貴公司的部分資產，並優先購買　貴公司的股份或可轉換為　貴公司股份的其他證券。

股份發行

截至2023年及2024年12月31日止年度，　貴公司發行1,000股股份，分別由股東以現金24,310百萬堅戈及13,273百萬堅戈支付。

截至2025年12月31日止年度，　貴集團發行1,010股股份，由股東以注入總公允價值為28,791百萬堅戈的非流動資產支付。

有關於相關期間後　貴公司完成的股份拆細詳情，請參閱附註24及34。

其他出資

截至2023年12月31日止年度，相應的公允價值調整金額為177,932百萬堅戈，該金額已扣除35,587百萬堅戈的遞延稅項影響。截至2024年12月31日止年度，　貴公司自股東收取按低於市場利率計息的貸款確認公允價值調整89,395百萬堅戈(已扣除17,879百萬堅戈的遞延稅項影響)。截至2025年12月31日止年度，　貴集團確認自股東收取按低於市場利率計息的貸款與公允價值之間的差額73,195百萬堅戈，減去遞延稅項影響14,639百萬堅戈(附註14及17)。

貴集團各項儲備的金額及其變動於歷史財務資料的綜合權益變動表中呈列。

外幣換算儲備

外幣換算儲備包括因換算海外業務財務報表產生的所有外幣匯兑差額。

對沖儲備

截至2023年12月31日止年度， 貴集團並無實施對沖政策。

截至2024年及2025年12月31日止年度，作為兩項策略的一部分， 貴集團實施一項現金流對沖，以降低以瑞士法郎計價的貨運過境運輸收入的堅戈等值金額變動風險。為確認極可能發生的交易， 貴集團依賴於以瑞士法郎計價的貨運過境運輸現金流歷史記錄、充足的基礎設施，以及貨運過境運輸的有利地理位置。 貴集團在接入主要鐵路網絡方面擁有壟斷地位，並在貨運服務中佔據主導地位。

策略1(自2024年10月1日起生效)

於2022年10月在哈薩克斯坦證券交易所發行、以股東為受益人、名義金額為882,978,000美元且於2025年10月28日到期的歐洲債券，以及金額為881,881,000瑞士法郎、到期日為2025年10月25日的交叉貨幣掉期，均為可單獨識別且能可靠計量的對沖工具。就此而言，被對沖項目為2025年1月1日至2025年10月22日期間可能產生的875,066,510瑞士法郎貨運過境運輸收入。

於2025年8月，由於簽署了將歐洲債券到期日從2025年延長至2028年並將票面利率從2%更改為3%的備忘錄(附註14)， 貴集團終止了以於2025年10月28日到期的歐洲債券為對沖工具的對沖會計。於2025年， 貴集團取得國際(過境)貨運收入，該收入為現金流量對沖項目；因此，歸屬於對沖工具的累計虧損72,260百萬堅戈已由其他全面虧損重新分類至貨運收入(附註21)。遞延所得稅影響為14,452百萬堅戈(附註17)。

於2024年及2025年，有效部分(包括衍生工具公允價值變動的有效部分)合計分別為28,226百萬堅戈及44,034百萬堅戈，作為現金流量對沖工具產生的淨虧損，被分配至其他全面虧損中的對沖儲備。遞延所得稅影響分別為5,645百萬堅戈及8,807百萬堅戈(附註17)。金額分別為3,609百萬堅戈及44,857百萬堅戈的無效部分已重新分類至財務費用(附註25)。

策略2(自2024年11月21日起生效)

貴集團貸款的本金債務為1,070,208,399瑞士法郎，其固定還款時間表與預計的以瑞士法郎計值的過境貨運收入流完全一致，為一項可單獨識別且能可靠計量的對沖工具。於2025年12月31日及2026年6月30日，該等貸款的賬面值分別為534,250百萬堅戈及463,163百萬堅戈。就此而言，被對沖項目為2024年11月21日至2034年11月15日期間極可能發生的1,070,208,399瑞士法郎的過境貨運收入，其中139,167,166瑞士法郎須於2025年償還，138,438,878瑞士法郎須於2026年償還。

於2024年及2025年，金額分別為20,399百萬堅戈及53,550百萬堅戈的有效部分作為現金流量對沖工具產生的淨虧損被分配至其他全面虧損中的對沖儲備。遞延所得稅影響分別為4,080百萬堅戈及10,710百萬堅戈(附註17)。

於2024年及2025年，國際(過境)路線貨運收入(即現金流量被對沖項目)已收到，相應地，歸屬於對沖工具的累計虧損分別為412百萬堅戈及8,521百萬堅戈，已自其他全面虧損重新分類至貨運收入(附註21)。遞延所得稅影響分別為82百萬堅戈及1,704百萬堅戈(附註17)。

截至2026年6月30日止六個月，有效部分34,969百萬堅戈作為現金流量對沖工具的淨收益，於其他全面收益中的對沖儲備確認(截至2025年6月30日止六個月：有效部分67,671百萬堅戈作為現金流量對沖工具的淨虧損，於其他全面虧損中的對沖儲備確認)。相關遞延所得稅影響為6,994百萬堅戈(截至2025年6月30日止六個月：13,534百萬堅戈)(附註17)。

截至2026年6月30日止六個月，國際(過境)貨運收入(構成現金流量對沖關係中的被對沖項目)已予確認。因此，歸屬於對沖工具的累計虧損4,102百萬堅戈已自其他全面虧損重新分類至貨運收入(截至2025年6月30日止六個月：1,799百萬堅戈)(附註22)。相關遞延所得稅影響為820百萬堅戈(截至2025年6月30日止六個月：360百萬堅戈)(附註17)。

策略3(自2026年5月18日起生效)

於2026年5月， 貴集團與J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)、法國興業銀行(法國)、阿布達比商業銀行(阿聯酋)及渣打銀行(英國)訂立八項交叉貨幣掉期交易，名義本金總額為1,000,000,000美元及788,187,500瑞士法郎。根據該策略，對沖工具由2026年4月發行、面值1,000,000,000美元的歐洲債券以及上述交叉貨幣掉期共同構成；該等掉期收取美元固定金額的付款時間表，與歐洲債券的付款時間表完全匹配。通過該組合安排，全部美元現金流出已在經濟層面轉換為瑞士法郎現金流出。上述歐洲債券及交叉貨幣掉期可單獨識別，並能夠可靠計量(附註30)。

本對沖關係中的被對沖項目為極有可能產生的金額為788,187,500瑞士法郎的過境貨運服務收入，當中2031年為394,137,500瑞士法郎，2036年為394,050,000瑞士法郎。該預期收入的時間及金額與交叉貨幣掉期交易項下的瑞士法郎現金流出匹配。被對沖風險為瑞士法郎與堅戈之間的匯率變動風險， 貴集團以瑞士法郎計值的極有可能產生的預期收入面臨該風險。對沖比率為1：1。

初始確認時，交叉貨幣掉期交易的公允價值與交易價格存在差異，差額為交易合同條款內已計入的交易對手銀行利潤。由於公允價值僅採用可觀察市場數據釐定，所產生的差額13,823,183美元(相當於6,490百萬堅戈)於交易日期在損益中確認(附註30)。該金額並非對沖無效部分，不屬於對沖關係的一部分，其後亦不得撥回。該等交易公允價值的其後變動按照對沖會計模型入賬。

於2026年5月18日至2026年6月30日期間，有效部分(包括債券外匯虧損11,005百萬堅戈，以及衍生金融工具公允價值變動的有效部分10,434百萬堅戈)於其他全面收益內的現金流量對沖儲備中確認，令現金流量對沖工具產生淨虧損571百萬堅戈。對沖無效部分571百萬堅戈於財務費用中確認(附註25)。於其他全面收益確認的遞延所得稅總影響為零，其中與債券外匯虧損相關的金額2,201百萬堅戈，被衍生金融工具公允價值變動相關的2,087百萬堅戈及與對沖無效部分相關的114百萬堅戈抵銷。

貴公司

貴公司儲備概要如下：

	外幣換算儲備 *百萬堅戈*	保留盈利 *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
於2023年1月1日	326	834,172	834,498
年內利潤	–	164,578	164,578
其他全面(虧損)／收益	(267)	133	(134)
年內全面(虧損)／收益總額	(267)	164,711	164,444
其他出資	–	142,345	142,345
於2023年12月31日及2024年1月1日	59	1,141,228	1,141,287
年內利潤	–	128,024	128,024
其他全面虧損	(128)	(145)	(273)
年內全面(虧損)／收益總額	(128)	127,879	127,751
其他出資	–	71,516	71,516
於2024年12月31日及2025年1月1日	(69)	1,340,623	1,340,554
年內利潤	–	356,210	356,210
其他全面虧損	(600)	(1,746)	(2,346)
年內全面(虧損)／收益總額	(600)	354,464	353,864
發行股本			
其他出資	–	58,556	58,556
於2025年12月31日及2026年1月1日	(669)	1,753,643	1,752,974
期內利潤	–	163,829	163,829
其他全面虧損	(549)	(2,463)	(3,012)
期內全面(虧損)／收益總額	(549)	161,366	160,817
於2026年6月30日	(1,218)	1,915,009	1,913,791

擁有重大非控股權益的部分擁有附屬公司

擁有重大非控股權益的附屬公司資料載列如下：

		2025年12月31日		2026年6月30日	
名稱	**註冊及經營所在國家**	**賬面值**	**所有權**	**賬面值**	**所有權**
		百萬堅戈		*百萬堅戈*	
Limited Liability Partnership «KTZE - Khorgos Gateway»	哈薩克斯坦	21,301	49%	20,338	49%

有關Limited Liability Partnership «KTZE - Khorgos Gateway»的財務資料概述如下：

	於12月31日 2025年	**於6月30日 2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
財務狀況表		
非流動資產(物業、廠房及設備以及其他)	25,891	25,323
流動資產(現金及現金等價物、流動貿易應收賬款、存貨及其他)	22,367	26,265
非流動負債(僱員福利責任、遞延稅項負債)	2,024	1,892
流動負債(貿易及其他應付賬款)	2,762	8,190
權益總額	43,472	41,506
以下各方應佔：		
股東	22,171	21,168
非控股權益	21,301	20,338

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
損益及其他全面收益表			
收入	14,769	6,629	8,484
銷售成本	(8,421)	(4,024)	(4,788)
一般及行政開支	(1,257)	(640)	(592)
財務收入	2,551	1,101	1,769
財務費用	(554)	–	–
其他收益及開支	1,058	962	(481)
税前利潤	8,146	4,028	4,392
所得税利益	(840)	443	138
期內全面收益總額	7,306	4,471	4,530
以下各方應佔：			
股東	3,726	2,280	2,310
非控股權益	3,580	2,191	2,220
非控股權益的股息	3,509	3,509	3,183

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
現金流量信息			
經營活動	13,046	5,981	2,470
投資活動	(1,133)	(1,108)	(579)
融資活動	(6,460)	(2,808)	–
現金及現金等價物增加淨額	5,453	2,065	1,891

14. 借款

貴集團

	於2023年12月31日	
	金額	加權平均實際利率
	百萬堅戈	*%*
固定利率借款		
已收貸款		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	223,035	8.69
－以俄羅斯盧布計值	51,206	5.94
－以歐元計值	59,611	5.31
已發行債務證券		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	707,590	11.41
－以美元計值	372,174	6.43
浮動利率借款		
已收貸款		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	122,925	18.83
－以瑞士法郎計值	256,070	3.55
－以歐元計值	139,143	5.32
已發行債務證券		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	185,793	19.02
	2,117,547	
借款的即期部分	354,115	
借款的長期部分	1,763,432	
	2,117,547	

貴集團

	於2024年12月31日	
	金額	加權平均實際利率
	百萬堅戈	*%*
固定利率借款		
已收貸款		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	285,231	10.88
－以俄羅斯盧布計值	79,276	9.02
－以歐元計值	51,253	5.85
－以瑞士法郎計值	59,483	3.40
已發行債務證券		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	759,017	11.78
－以美元計值	448,785	6.42
浮動利率借款		
已收貸款		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	40,232	19.24
－以瑞士法郎計值	628,339	3.04
－以歐元計值	217,682	7.34
已發行債務證券		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	84,090	14.78
	2,653,388	
借款的即期部分	812,965	
借款的長期部分	1,840,423	
	2,653,388	

貴集團

	於2025年12月31日	
	金額	加權平均實際利率
	百萬堅戈	*%*
固定利率借款		
已收貸款		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	245,854	11.58
－以俄羅斯盧布計值	92,153	8.04
－以歐元計值	40,909	6.75
已發行債務證券		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	783,334	12.16
－以美元計值	409,012	6.52
浮動利率借款		
已收貸款		
－以瑞士法郎計值	1,126,780	2.37
－以歐元計值	371,351	5.90
－以人民幣計值	32,738	5.61
已發行債務證券		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	83,886	13.63
	3,186,017	
借款的即期部分	488,658	
借款的長期部分	2,697,359	
	3,186,017	

貴集團

	於2026年6月30日	
	金額	加權平均實際利率
	百萬堅戈	*%*
固定利率借款		
已收貸款		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	226,932	10.79
－以俄羅斯盧布計值	83,995	7.98
－以歐元計值	30,990	7.83
－以人民幣計值	709	3.00
已發行債務證券		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	799,163	12.23
－以美元計值	896,861	5.70
－以人民幣計值	84,113	4.14
浮動利率借款		
已收貸款		
－以瑞士法郎計值	1,113,411	2.02
－以歐元計值	371,956	5.22
－以人民幣計值	133,613	3.28
已發行債務證券		
－以人民幣計值	159,306	4.20
	3,901,049	
借款的即期部分	561,975	
借款的長期部分	3,339,074	
	3,901,049	

貴公司

	於2023年12月31日	
	金額	加權平均實際利率
	百萬堅戈	*%*
固定利率借款		
已收貸款		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	165,099	4.89
已發行債務證券		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	707,590	11.41
－以美元計值	372,174	6.43
浮動利率借款		
已收貸款		
－以瑞士法郎計值	256,069	3.55
已發行債務證券		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	185,793	19.02
	1,686,725	
借款的即期部分	318,255	
借款的非即期部分	1,368,470	
	1,686,725	

貴公司

	於2024年12月31日	
	金額	加權平均實際利率
	百萬堅戈	*%*
固定利率借款		
已收貸款		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	165,588	9.68
－以瑞士法郎計值	59,483	3.40
已發行債務證券		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	759,018	11.78
－以美元計值	448,785	6.42
浮動利率借款		
已收貸款		
－以瑞士法郎計值	407,429	3.32
已發行債務證券		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	84,090	14.78
	1,924,393	
借款的即期部分	673,881	
借款的非即期部分	1,250,512	
	1,924,393	

貴公司

	於2025年12月31日	
	金額	加權平均實際利率
	百萬堅戈	*%*
固定利率借款		
已收貸款		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	219,729	9.95
已發行債務證券		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	783,334	12.16
－以美元計值	409,012	6.52
浮動利率借款		
已收貸款		
－以瑞士法郎計值	782,149	1.92
已發行債務證券		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	83,886	13.63
	2,278,110	
借款的即期部分	404,398	
借款的非即期部分	1,873,712	
	2,278,110	

貴公司

	2026年6月30日	
	金額	加權平均實際利率
	百萬堅戈	*%*
固定利率借款		
已收貸款		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	215,647	10.16
已發行債務證券		
－以哈薩克斯坦堅戈計值	799,163	12.23
－以美元計值	896,861	5.70
－以人民幣計值	84,113	4.14
浮動利率借款		
已收貸款		
－以瑞士法郎計值	762,234	1.91
已發行債務證券		
－以人民幣計值	159,306	4.20
	2,917,324	
借款的即期部分	472,053	
借款的非即期部分	2,445,271	
	2,917,324	

上述借款賬面值基於債務償還日期的分析如下：

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
一年內	354,115	812,965	488,658	561,975
一年以上但不超過兩年	449,040	214,519	189,515	200,546
兩年以上但不超過五年	303,109	397,039	1,168,059	1,785,454
五年以上	1,011,283	1,228,865	1,339,785	1,353,074
	2,117,547	2,653,388	3,186,017	3,901,049

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
一年內	318,255	673,881	404,398	472,053
一年以上但不超過兩年	400,946	135,085	84,975	100,739
兩年以上但不超過五年	163,595	176,300	852,106	1,449,212
五年以上	803,929	939,127	936,631	895,320
	1,686,725	1,924,393	2,278,110	2,917,324

已收貸款

股東

於2023年5月， 貴集團(由 貴公司代表)根據於2023年5月19日與股東訂立的貸款協議，取得總額162,600百萬堅戈的借款，以為收購客運車廂提供資金。利息按0.05%的利率每年支付一次。本金每年償還一次，直至2053年悉數償還。由於該貸款按低於市場利率取得，已收貸款的公允價值按11.59%的市場利率計算。 貴集團確認借款公允價值調整金額為139,498百萬堅戈(已扣除遞延稅項27,900百萬堅戈)，並通過權益於保留盈利中作為其他出資入賬(附註13)。

於2024年1月， 貴集團(由 貴公司代表)就2010年10月21日與股東訂立的貸款協議簽訂補充協議。該貸款協議旨在為「霍爾果斯－熱特根」及「烏津－土庫曼斯坦邊境」鐵路建設提供融資，總金額為30,000百萬堅戈。根據補充協議，還款期由2024年延長至2044年，利率由2%調整為9.25%。貸款利息每半年支付一次。由於貸款條款發生重大變更， 貴集團及 貴公司將該交易入賬為終止確認原金融負債並確認新金融負債。公允價值乃按12.25%的市場利率計算。 貴集團確認借款公允價值調整金額為6,003百萬堅戈(已扣除遞延稅項1,200百萬堅戈)，並通過權益於保留盈利中作為其他出資入賬(附註13)。

於2025年， 貴集團(由 貴公司代表)根據於2025年5月19日與股東訂立的貸款協議，獲得65,480百萬堅戈的借款，以為購置客運車廂提供融資。貸款利息每半年支付一次，利率為0.05%。本金按年分期償還，直至2055年悉數償還為止。該貸款按低於市場利率提供，已收貸款的公允價值按12.35%的市場利率釐定。 貴集團確認借款公允價值調整金額為56,989百萬堅戈(已扣除遞延稅項11,398百萬堅戈)，並通過權益於保留盈利中作為其他出資入賬(附註13)。

法國興業銀行及法國外貿銀行

於2023年， 貴集團(由其Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»及Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»代表)根據與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立的日期為2023年2月23日的主框架協議(由出口信貸機構BPIfrance提供擔保)，為收購貨運及客運機車提供總額627,110,893歐元的融資，借入329,415,953歐元(約162,473百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)。貸款利息按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%息差計算，每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

於2024年， 貴集團借入134,375,973歐元(相當於約67,738百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)。貸款利息按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%息差計算，每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2035年悉數償還為止。

於2025年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»及Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»代表)根據其與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立且由出口信貸機構BPIfrance擔保、日期為2023年2月23日之貸款協議(為收購貨運及客運機車提供總額627,110,893歐元之融資)，借入56,854,843歐元(33,441百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%計算。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

於2025年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據其與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立且由出口信貸機構BPIfrance擔保、日期為2024年12月13日之貸款協議(為收購貨運機車提供總額770,000,000歐元之融資)，借入280,445,323歐元(159,028百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加0.8%計算。本金每半年償還一次，直至2035年悉數償還為止。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(由其Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»代表)根據其與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立且由出口信貸機構BPIfrance擔保、日期為2023年2月23日之貸款協議(為收購貨運及客運機車提供總額627,110,893歐元之融資)，借入12,190,089歐元(6,812百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%計算。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(由Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據其與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立且由出口信貸機構BPIfrance擔保、日期為2024年12月13日之貸款協議(為收購貨運機車提供總額770,000,000歐元之融資)，借入77,979,948歐元(44,032百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加0.8%計算。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

Citibank Kazakhstan JSC

於2023年6月， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據於2009年11月30日與哈薩克斯坦花旗銀行訂立的短期貸款主協議框架，取得總額13,000百萬堅戈的借款，利率為17.7%。本金須於2024年6月悉數償還。於2024年7月， 貴集團取得總額14,000百萬堅戈的借款，利率為15%。於2024年12月， 貴集團簽訂補充協議，將到期日延長至2025年7月，並將利率由15%調整至16.5%。

於2025年7月， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據其與Citibank Kazakhstan JSC於2009年11月30日訂立的短期貸款主協議框架，取得合計14,000百萬堅戈借款，利率為18%。 貴集團已提前償還該貸款。

滙豐歐洲大陸

於2023年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»及Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»代表)根據與滙豐歐洲大陸、HSBC Bank Plc及HSBC Kazakhstan Subsidiary Bank JSC訂立的日期為2012年5月31日的主框架協議(由出口信貸機構COFACE支持)及其補充協議，為收購貨運及客運機車提供總額880,877,000歐元的融資，借入4,350,789歐元(2,137百萬堅戈)(包括COFACE保費)。貸款利息按歐元 CIRR加0.4%息差(於各提款日期釐定)計算，每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2031年悉數償還為止。

花旗銀行

於2024年， 貴集團(由 貴公司代表)根據與花旗銀行訂立、日期為2024年4月4日的信貸額度協議，借入總額為150,000,000瑞士法郎(77,828百萬堅戈)的資金，利率從3.21%至3.4%，還款期限最長為一年。

於2024年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»及Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»代表)根據與花旗銀行訂立且由美國進出口銀行擔保的日期為2024年5月7日的貸款協議，為收購貨運及客運機車提供總額為593,952,912美元等值瑞士法郎的融資，借入443,076,513瑞士法郎(234,670百萬堅戈)(包括美國進出口銀行保費)。貸款利息按季償還，利率為3個月SARON加0.75%息差。本金按季償還，直至2034年悉數償還為止。

於2025年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據與花旗銀行訂立且由美國進出口銀行擔保的日期為2024年5月7日的貸款協議，為收購貨運及客運機車提供總額為593,952,912美元等值瑞士法郎的融資，借入86,498,042瑞士法郎(49,328百萬堅戈)(包括美國進出口銀行保費)。貸款利息按季償還，利率為3個月瑞士隔夜平均利率(「SARON」)加0.75%息差。本金按季償還，直至2035年悉數償還為止。

於2025年， 貴集團(由 貴公司代表)根據與花旗銀行訂立、日期為2024年4月4日的信貸額度協議，借入總額為250,000,000瑞士法郎(159,514百萬堅戈)的資金，利率為SARON加2%，期限最長為一年。 貴集團已提前部分償還已收貸款62,000,000瑞士法郎(41,418百萬堅戈)。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團通過 貴公司於2024年4月4日與花旗銀行簽訂的信貸融資協議提前償還了88,000,000瑞士法郎(56,247百萬堅戈)的借款。

花旗銀行及桑坦德銀行

於2023年11月， 貴集團(由 貴公司代表)根據與花旗銀行及桑坦德銀行訂立並由MIGA提供擔保的日期為2023年9月19日的信貸協議，為融資收購電力機車、客運車廂及為鐵路軌道資本及日常維修提供資金，借入513,491,580瑞士法郎(264,633百萬堅戈)(包括MIGA保費)。貸款利息按6個月SARON加0.95%息差每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2033年悉數償還為止。償還本金設有一年寬限期。

ForteBank JSC

於2023年， 貴集團(由 貴公司代表)根據於2022年6月13日與ForteBank JSC訂立的信貸額度協議，取得36,100百萬堅戈，利率為17.5%至18%，期限最長為六個月。 貴集團已提前全額償還已收貸款。於2024年， 貴集團取得97,000百萬堅戈，利率為15.75%至16.75%，期限最長為六個月。 貴集團已全額／部分償還已收貸款55,000百萬堅戈。

於2025年， 貴集團(由 貴公司及其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據於2022年6月13日與ForteBank JSC訂立的信貸額度協議，提取借款80,000百萬堅戈，利率為18%至19.50%，期限最長為六個月。 貴集團已提前部分償還已收貸款102,000百萬堅戈。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團通過 貴公司及其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»於2022年6月13日與ForteBank JSC簽訂的信貸額度協議，累計借款總額為70,000百萬堅戈。該筆借款年利率為18.5%至19.5%，期限最長為六個月。 貴集團已部分償還了40,000百萬堅戈的借款。

哈薩克斯坦人民銀行股份公司

於2023年， 貴集團(由 貴公司及其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據於2015年2月26日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，借入89,000百萬堅戈，利率為18.5%至18.75%，期限最長為一年。 貴集團已全額／部分提前償還已收貸款合共70,000百萬堅戈。於2024年， 貴集團借入97,000百萬堅戈，利率為15.75%至17.25%，期限最長為一年。 貴集團已全額／部分提前償還已收貸款合共78,000百萬堅戈。

於2023年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據於2022年10月22日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，取得3,156百萬堅戈，以為收購貨運柴油及電力機車提供資金。利息按「哈薩克斯坦共和國國家銀行基準利率加2%息差」按季償還。本金每半年分期償還一次，直至2032年悉數償還為止。

於2023年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»代表)根據於2022年10月20日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，取得10,034百萬堅戈，以為收購客運柴油及電力機車提供資金。利息按「哈薩克斯坦共和國國家銀行基準利率加2%息差」按季償還。本金每半年分期償還一次，直至2029年悉數償還為止。

貴集團已悉數償還已訂立信貸協議項下的全部未償還債務金額。

於2023年， 貴公司根據於2015年2月26日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，借入10,000百萬堅戈，利率為18.75%，期限最長為六個月。 貴集團已提前全額償還已收貸款。

於2025年， 貴集團(由 貴公司及其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據於2015年2月26日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，提取借款總額160,000百萬堅戈，利率為16.75%至19.50%，期限最長為一年。 貴集團已提前部分償還已收貸款總額158,000百萬堅戈。

歐亞開發銀行

於2023年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據與歐亞開發銀行訂立的日期為2023年5月11日的貸款協議，為收購貨運柴油機車提供總額17,685,350,000俄羅斯盧布的融資， 貴集團借入10,045,278,800俄羅斯盧布(相當於約50,345百萬堅戈)。貸款利息按7.8%的利率每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2034年悉數償還為止。於2024年， 貴集團借入7,640,071,200俄羅斯盧布(相當於約37,956百萬堅戈)。貸款利息按7.8%的利率每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2034年悉數償還為止。

歐洲復興開發銀行

於2024年， 貴集團(由 貴公司代表)根據於2024年7月4日與歐洲復興開發銀行訂立的信貸額度協議，借入總額為200,000,000瑞士法郎(107,986百萬堅戈)的資金。貸款利息按6個月SARON加1.80%息差每半年償還一次。本金每半年償還一次，直至2029年悉數償還為止。

哈薩克斯坦人民銀行股份公司

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(通過 貴公司及其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»)根據於2015年2月26日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，提取借款合共70,000百萬堅戈。借款年利率為19.5%，期限最長為一年。 貴集團已於合同到期日期之前償還貸款。

Deutsche Bank AG及阿布達比商業銀行

於2025年8月， 貴集團(由 貴公司代表)根據與Deutsche Bank AG及阿布達比商業銀行訂立的日期為2025年7月18日的貸款協議，為建設大型鐵路基礎設施項目及現有鐵路線現代化改造提供融資，總額為600,000,000美元等值瑞士法郎，收到借款資金484,680,000瑞士法郎(324,954百萬堅戈)。貸款利息按季償還，利率為6個月SARON加1.6%。本金須於2028年7月一次性償還。

中國進出口銀行及國家開發銀行

於2025年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據其與中國進出口銀行及國家開發銀行於2025年2月7日訂立且由中國信保(中國出口信用保險公司)擔保的貸款協議，為收購幹線機車及調車機車提供總額人民幣3,560,188,615元的融資，借入人民幣571,716,269元(43,322百萬堅戈)。貸款利息每半年支付一次，利率為5年期貸款市場報價利率(「LPR」)減0.55%。本金自2028年起每半年償還一次，直至2040年悉數償還為止。

德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行

於2025年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據其與德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行訂立且由美國進出口銀行擔保、日期為2025年11月26日的貸款協議，為收購貨運柴油機車提供總額445,000,000美元等值瑞士法郎的融資，借入146,246,583瑞士法郎(94,956百萬堅戈)(包括美國進出口銀行保費)。貸款利息按季償還，利率為隔夜SARON加0.48%。本金按季償還，直至2035年悉數償還為止。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團通過Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»與德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行訂立且由美國進出口銀行擔保、日期為2025年11月26日的貸款協議，為收購貨運柴油機車提供總額445,000,000美元等值瑞士法郎的融資，借入91,547,609瑞士法郎(55,665百萬堅戈)(包括美國進出口銀行保費)。 貸款利息按季支付，利率為隔夜SARON加0.48%。本金按季償還，直至2036年悉數償還為止。

Freedom Bank Kazakhstan JSC

於2025年12月， 貴集團(由 貴公司代表)根據日期為2025年10月30日與Freedom Bank Kazakhstan JSC訂立的信貸額度協議，提取借款總額10,000百萬堅戈，利率為19.50%，期限最長為一年。

提前償還非流動借款

於2023年， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»及Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»代表)根據於2014年9月18日與歐亞復興開發銀行訂立的貸款協議，提前償還已收借款8,095百萬堅戈。

於2023年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據於2022年10月22日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，提前部分償還已收借款18,262百萬堅戈。於2024年， 貴集團提前全額償還已收借款60,540百萬堅戈。

於2023年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»代表)根據於2022年10月20日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，提前部分償還已收借款6,483百萬堅戈。於2024年， 貴集團提前部分償還已收借款9,198百萬堅戈。

亞洲基礎設施投資銀行、國際金融公司、渣打銀行

於2026年1月9日， 貴集團(通過 貴公司)為實施阿拉木圖鐵路繞行線建設項目(「該項目」)，與亞洲基礎設施投資銀行(「亞投行」)、國際金融公司(「IFC」)及渣打銀行訂立條款書及貸款協議(由多邊投資擔保機構(「MIGA」)提供擔保)，總金額為243,428,993瑞士法郎。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(通過 貴公司)根據與亞投行於2026年1月9日訂立的貸款協議提取借款合計72,501,178瑞士法郎(46,732百萬堅戈)，以為該項目提供融資，承諾總額為119,923,249瑞士法郎。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月SARON加1.3%計算。本金每半年償還一次，直至2035年悉數清償為止。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(通過 貴公司)根據與IFC於2026年1月9日訂立的貸款協議提取借款合計24,167,059瑞士法郎(15,577百萬堅戈)，以為該項目提供融資，承諾總額為39,974,416瑞士法郎。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月SARON加1.3%計算。本金每半年償還一次，直至2035年悉數清償為止。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(通過 貴公司)根據與渣打銀行於2026年1月9日訂立的貸款協議(由MIGA提供擔保)提取借款合計51,896,370瑞士法郎(33,335百萬堅戈)，以為該項目提供融資，承諾總額為83,531,328瑞士法郎。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月SARON加0.55%計算。本金每半年償還一次，直至2035年悉數清償為止。

渣打銀行

於2026年6月， 貴集團(通過 貴公司)根據與渣打銀行於2026年5月15日訂立的貸款協議(由MIGA提供擔保)提取借款合計155,820,000瑞士法郎(96,613百萬堅戈)，以為投資項目提供融資。該融資項下的承諾總額為155,820,000瑞士法郎。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月SARON加0.6%計算。本金自2027年11月起每半年償還一次，直至2033年悉數清償為止。

國家開發銀行及中國進出口銀行

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(通過Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»)根據與中國進出口銀行及國家開發銀行於2025年2月7日訂立且由中國出口信用保險公司(中國信保)擔保之貸款協議，提取借款人民幣1,424,018,955元(100,439百萬堅戈)，以為收購幹線機車及調車機車提供融資。該融資項下的承諾總額為人民幣3,560,188,615元。貸款利息每半年支付一次，利率為5年期LPR減0.55%。本金自2028年起每半年償還一次，直至2040年悉數償還為止。

Citibank Kazakhstan JSC

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(通過其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»)根據與Citibank Kazakhstan JSC於2009年11月30日訂立的短期貸款主協議，提取借款合共14,000百萬堅戈。該等借款按年利率18.11%計息，到期期限長達一年。 貴集團已於合同到期日前償還該貸款。

已發行債務證券

於12月31日，已發行債務證券包括：

貴集團及　貴公司

	償還日期	**交易所**	**12月31日 2023年** *百萬堅戈*
債務證券，按價格劃分*			
2%美元歐洲債券(100%)	2025年10月28日	哈薩克斯坦證券交易所	372,174
11.5%堅戈債券(100%)	2034年10月3日	哈薩克斯坦證券交易所	308,433
8.74%堅戈債券(100%)	2043年6月12日	哈薩克斯坦證券交易所	136,146
7.37%堅戈債券(100%)	2042年12月30日	哈薩克斯坦證券交易所	100,855
通脹率+ 2.52%債券(12.03%)堅戈債券(100%)	2026年4月25日	哈薩克斯坦證券交易所	56,302
11.5%堅戈債券(100%)	2034年9月12日	哈薩克斯坦證券交易所	41,380
11%堅戈債券(100%)	2027年7月23日	哈薩克斯坦證券交易所	26,184
2%堅戈債券(100%)	2034年8月20日	哈薩克斯坦證券交易所	17,761
堅戈隔夜指數平均利率6個月複利+3%息差(17.43%)堅戈債券(100%)	2024年7月22日	哈薩克斯坦證券交易所	129,491
9.25%堅戈債券(100%)	2024年11月15日	哈薩克斯坦證券交易所	76,831
已發行債務證券總額			1,265,557
已發行債務證券的流動部分			232,078
已發行債務證券的長期部分			1,033,479
			1,265,557

貴集團及　貴公司

	償還日期	交易所	12月31日 2024年 *百萬堅戈*
債務證券，按價格劃分*			
2%美元歐洲債券(100%)	2025年10月28日	哈薩克斯坦證券交易所	448,785
11.5%堅戈債券(100%)	2034年10月3日	哈薩克斯坦證券交易所	308,433
8.74%堅戈債券(100%)	2043年6月12日	哈薩克斯坦證券交易所	136,717
9.25%堅戈債券(100%)	2044年6月24日	哈薩克斯坦證券交易所	114,750
7.37%堅戈債券(100%)	2042年12月30日	哈薩克斯坦證券交易所	101,717
通脹率+ 2.52% (12.03%)堅戈債券(100%)	2026年4月25日	哈薩克斯坦證券交易所	54,090
11.5%堅戈債券(100%)	2034年9月12日	哈薩克斯坦證券交易所	41,380
哈薩克斯坦國家銀行基準利率+0.75% (16%)堅戈債券(100%)	2026年1月30日	阿斯塔納國際交易所	30,000
11%堅戈債券(100%)	2027年7月23日	哈薩克斯坦證券交易所	26,184
2%堅戈債券(100%)	2034年8月20日	哈薩克斯坦證券交易所	18,947
1.8%堅戈債券(100%)	2044年7月10日	阿斯塔納國際交易所	10,889
已發行債務證券總額			1,291,892
已發行債務證券的流動部分			471,552
已發行債務證券的長期部分			820,340
			1,291,892

	償還日期	交易所	12月31日 2025年 *百萬堅戈*
債務證券，按價格劃分*			
3%美元歐洲債券(100%)	2028年10月28日	哈薩克斯坦證券交易所	409,012
11.5%堅戈債券(100%)	2034年10月3日	哈薩克斯坦證券交易所	308,433
8.74%堅戈債券(100%)	2043年6月12日	哈薩克斯坦證券交易所	137,356
9.25%堅戈債券(100%)	2044年6月24日	哈薩克斯坦證券交易所	115,316
7.37%堅戈債券(100%)	2042年12月30日	哈薩克斯坦證券交易所	96,698
通脹率+ 2.52% (11.42%)堅戈債券(100%)	2026年4月25日	哈薩克斯坦證券交易所	53,886
11.5%堅戈債券(100%)	2034年9月12日	哈薩克斯坦證券交易所	41,380
哈薩克斯坦國家銀行基準利率+0.75% (16%-17.25%)堅戈債券(100%)	2026年1月30日	阿斯塔納國際交易所	30,000
9.37%堅戈債券(100%)	2045年12月11日	哈薩克斯坦證券交易所	26,329
11%堅戈債券(100%)	2027年7月23日	哈薩克斯坦證券交易所	26,184
2%堅戈債券(100%)	2034年8月20日	哈薩克斯坦證券交易所	20,271
1.8%堅戈債券(100%)	2044年7月10日	阿斯塔納國際交易所	11,367
已發行債務證券總額			1,276,232
已發行債務證券的流動部分			99,115
已發行債務證券的非流動部分			1,177,117
			1,276,232

	償還日期	交易所	6月30日 2026年 *百萬堅戈*
債務證券，按價格劃分*			
3%美元歐洲債券(100%) *(附註i)*	2028年10月28日	哈薩克斯坦證券交易所	395,131
11.5%堅戈債券(100%)	2034年10月3日	哈薩克斯坦證券交易所	308,433
4.875%美元歐洲債券(99.453%) *(附註iv)*	2031年4月29日	倫敦證券交易所、阿斯塔納國際交易所、哈薩克斯坦證券交易所	240,637
5.25%美元歐洲債券(99.043%) *(附註iv)*	2036年4月29日	倫敦證券交易所、阿斯塔納國際交易所、哈薩克斯坦證券交易所	239,783
一年期LPR+ 1.20% (4.20%)人民幣歐洲債券(100%) *(附註iii)*	2028年12月15日	阿斯塔納國際交易所	159,306
8.74%堅戈債券(100%)	2043年6月12日	哈薩克斯坦證券交易所	137,704
9.25%堅戈債券(100%)	2044年6月24日	哈薩克斯坦證券交易所	123,211
7.37%堅戈債券(100%)	2042年12月30日	哈薩克斯坦證券交易所	103,241
一年期LPR+ 1.20% (4.20%)人民幣歐洲債券	2029年4月10日	阿斯塔納國際交易所	84,113
11.5%堅戈債券(100%)	2034年9月12日	哈薩克斯坦證券交易所	41,380
9.37%堅戈債券(100%)*(附註ii)*	2045年12月11日	哈薩克斯坦證券交易所	26,395
11%堅戈債券(100%)	2027年7月23日	哈薩克斯坦證券交易所	26,184
5.5%美元歐洲債券(100%)	2028年12月15日	阿斯塔納國際交易所	21,310
2%堅戈債券(100%)	2034年8月20日	哈薩克斯坦證券交易所	20,988
1.8%堅戈債券(100%)	2044年7月10日	阿斯塔納國際交易所	11,627
已發行債務證券總額			1,939,443
已發行債務證券的流動部分			297,551
已發行債務證券的非流動部分			1,641,892
			1,939,443

* *括弧內的百分比代表發行債券／歐洲債券相對於面值的成本(溢價／折價或按面值)*

附註i： 2025年8月， 貴集團(由 貴公司代表)作為2022年10月28日在哈薩克斯坦證券交易所向股東發行金額為882,978,000美元歐洲債券的一部分，簽署了一份備忘錄，將歐洲債券的到期日由2025年延長至2028年，並將票面利率由2%調整為3%。票息每年支付兩次。由於該調整被認為不重大， 貴集團於財務收入中確認已發行債券賬面值的調整金額為80,296,949美元(43,226百萬堅戈)(附註25)。

附註ii： 2025年12月， 貴集團(由 貴公司代表)為實施「多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化改造」項目，在哈薩克斯坦證券交易所向股東發行金額為42,326百萬堅戈的債券，票面年利率為9.37%，於2045年到期。票息每年支付兩次。本次發行使用數字堅戈。該等債券以低於市場利率的票面利率發行，公允價值按16.30%的市場利率計算。 貴集團確認債券公允價值調整金額為16,206百萬堅戈(已扣除遞延税項3,241百萬堅戈)，作為其他出資通過權益計入保留盈利(附註13)。

附註iii： 2026年2月， 貴集團(通過 貴公司)在阿斯塔納國際交易所向股東發行了金額為人民幣2,220,000,000元(159,372百萬堅戈)的債券，用於建設巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線及購買六艘船舶。有關債券按票面利率計息，年利率為1年期貸款市場報價利率(LPR1Y) +1.2%，並將於2028年到期。票息每半年支付一次。

附註iv： 2026年4月， 貴集團(通過 貴公司)在倫敦證券交易所、哈薩克斯坦證券交易所和阿斯塔納國際交易所發行了兩期歐洲債券，總本金為1,000,000,000美元(461,550百萬堅戈)，每期各為500,000,000美元。該歐洲債券票面利率分別為4.875%和5.25%，將於2031年及2036年到期。所得款項分別用於資助阿騰科里－熱特根鐵路段的現代化改造、達爾巴扎－馬克塔拉爾鐵路線的建設、火車站的現代化改造以及基於微處理器的自動閉塞信號系統的實施。票息每半年支付一次。該等債券分別按其面值的99.453%及99.043%發行。因此，此次歐洲債券發行為 貴集團帶來990,675,000美元(457,246百萬堅戈)的現金收益。

借款及已發行債務證券的公允價值於附註30中列報。

2023年6月及12月， 貴集團(由 貴公司代表)為實施「多斯特克－阿克托蓋－莫因特－扎雷克－傑茲卡茲甘－薩克薩烏爾斯卡亞－坎迪亞加什－阿克托別－伊列茨克鐵路運輸走廊現代化改造(多斯特克－莫因特鐵路段複線建設)」項目，在哈薩克斯坦證券交易所向股東發行債券，金額分別為73,709百萬堅戈及100,000百萬堅戈，票面年利率為8.74%，於2043年到期。票息每年支付兩次。該等債券以低於市場利率的票面利率發行，其公允價值分別按11.59%及12.25%的市場利率計算。 貴集團確認債券公允價值調整金額為38,434百萬堅戈(已扣除遞延税項7,687百萬堅戈)，作為其他出資通過權益計入保留盈利(附註13)。

2024年6月及12月， 貴集團(由 貴公司代表)為實施「多斯特克－阿克托蓋－莫因特－扎雷克－傑茲卡茲甘－薩克薩烏爾斯卡亞－坎迪亞加什－阿克托別－伊列茨克鐵路運輸走廊現代化改造(多斯特克－莫因特鐵路段複線建設)」項目，在哈薩克斯坦證券交易所向股東發行債券，金額分別為20,316百萬堅戈及143,653百萬堅戈，票面年利率為9.25%，於2044年到期。票息每年支付兩次。本次發行使用數字堅戈(附註8)。該等債券以低於市場利率的票面利率發行，其公允價值分別按12.34%及14.50%的市場利率計算。 貴集團及 貴公司確認債券公允價值調整金額為49,499百萬堅戈(已扣除遞延税項9,900百萬堅戈)，作為其他出資通過權益計入保留盈利(附註13)。

2024年7月， 貴集團(由 貴公司代表)為實施「達爾巴扎－馬克塔拉爾鐵路線建設」項目，在阿斯塔納國際交易所向股東發行債券，金額為44,200百萬堅戈，票面年利率為1.8%，於2044年到期。票息每年支付兩次。該等債券以低於市場利率的票面利率發行，其公允價值按12.34%的市場利率計算。 貴集團確認債券公允價值調整金額為33,893百萬堅戈(已扣除遞延稅項6,779百萬堅戈)，作為其他出資通過權益計入保留盈利(附註13)。

2024年12月， 貴集團(由 貴公司代表)為對債務進行再融資，在阿斯塔納國際交易所向股東發行了金額為30,000百萬堅戈的債券，票面利率為哈薩克斯坦國家銀行基準利率加0.75%的年息差，將於2026年到期。票息每年支付兩次。

於2025年8月， 貴集團(由 貴公司代表)作為2022年10月28日在哈薩克斯坦證券交易所向股東發行882,978,000美元歐洲債券的一部分，簽署了一份備忘錄，將歐洲債券的到期日由2025年延長至2028年，並將票面利率由2%調整為3%。票息每年支付兩次。由於修改被視為不重大， 貴集團於財務收入中確認已發行債券賬面值的調整為80,296,949美元(43,226百萬堅戈)(附註25)。

於2025年12月， 貴集團(由 貴公司代表)為實施「多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化」項目，在哈薩克斯坦證券交易所向股東發行金額為42,326百萬堅戈的債券，票面年利率為9.37%，於2045年到期。票息每年支付兩次。本次發行使用數字堅戈(附註8)。該等債券以低於市場利率的票面利率發行，其公允價值按16.30%的市場利率計算。 貴集團確認債券公允價值調整金額為16,206百萬堅戈(已扣除遞延稅項3,241百萬堅戈)，作為其他出資通過權益計入保留盈利(附註13)。

國家利率補貼

2020年5月， 貴集團(由 貴公司代表)與哈薩克斯坦共和國工業和建設部簽訂合同，對2019年發行的年票面利率為11.5%的債券的部分票面利率予以補貼，補貼金額為307,194百萬堅戈。該等債券用於提前償還2017年發行的金額為780,000,000美元的歐洲債券，而該等歐洲債券所籌集的資金已用於基礎設施現代化改造以及更新機車和貨運車廂。該協議規定，補貼金額應根據共和國預算計劃「對承運人為發展鐵路骨幹網及鐵路運輸車輛所發行債券的票面利率予以補貼」(以下簡稱「該計劃」)提供。由於該預算計劃適用於所有根據《鐵路運輸法》具有「承運人」身份的運輸公司， 貴集團管理層將根據該計劃取得的資金作為政府補助入賬，並於財務收入中確認。

2024年， 貴集團及 貴公司根據該計劃確認政府補貼收入22,300百萬堅戈，並計入財務收入(附註26)。2023年， 貴集團及 貴公司並無根據該計劃確認任何政府補貼收入。

借款及已發行債務證券的公允價值呈列於附註30。

信貸協議及違反信貸協議

於2025年12月31日及2026年6月30日，賬面值分別為1,543,241百萬堅戈及806,359百萬堅戈的長期貸款協議要求遵守若干財務及非財務契約。未能遵守該等契諾可能導致須應債權人要求提前償還貸款的義務。

根據貸款協議條款， 貴集團的若干財務及非財務比率(契約)，包括債務對EBITDA比率、利息保障倍數、淨債務權益比率、優惠債務佔淨債務的比率，以及有關若干附屬公司的總資產及收入佔 貴集團總資產及收入比例的規定，均按半年度或／及年度進行測試。於2025年12月31日， 貴集團及 貴公司已遵守所有須符合的契約。於2026年6月30日， 貴集團及 貴公司未遵守若干貸款協議的淨債務權益比率(資本負債比率)規定，如下文所載。

滙豐歐洲大陸

與滙豐歐洲大陸的貸款協議包括基於 貴集團半年度綜合財務報表計算的淨債務對權益比率(同時，來自股東的優惠貸款不應超過總債務的50%)財務契約。此外， 貴集團應遵守以下契約：貴公司在三家評級機構(標普、惠譽、穆迪)中，至少有兩家的企業評級不低於BB級。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，該等契約已獲遵守。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，該貸款的賬面值分別為59,611百萬堅戈、51,253百萬堅戈、40,909百萬堅戈及30,990百萬堅戈。

於2026年6月30日，資本負債比率為1.18，而所允許上限為1.15。經與融資代理滙豐歐洲大陸商討後， 貴集團就違反資本負債比率一事申請豁免。融資代理於2026年6月29日的函件中(其後於2026年8月20日確認)確認，各相關融資方已同意豁免違約後果，直至2026年11月30日(包括該日)，惟須支付豁免費。 貴公司已確認豁免費已支付。融資代理進一步確認，於豁免生效期間，各相關融資方不會僅因違反截至2026年6月30日的資本負債比率契約而行使加速到期、提前還款或強制執行權利。法律顧問已告知 貴集團，該豁免根據法國法律屬有效，且在豁免生效期間直至2026年11月30日(包括該日)，截至2026年6月30日違反資本負債比率的情況並不構成相關融資文件項下的持續違約事件。

由於該項豁免於2026年6月30日報告日期後12個月內到期，根據《國際會計準則》第1號的規定，該貸款的長期部分金額21,050百萬堅戈於2026年6月30日被分類為流動負債。

法國興業銀行及法國外貿銀行

貴集團與法國興業銀行及法國外貿銀行的貸款協議包括基於 貴集團年度綜合財務報表計算的淨債務對權益比率(同時，來自股東的優惠貸款不應超過總債務的50%)財務契約。於2023年、2024年及2025年12月31日，該契約已獲遵守。

截至2026年6月30日止六個月，管理層預計存在違反相關義務的風險，於2026年6月30日的資本負債比率將超出規定水平(「相關違約」)。於2026年6月30日與融資代理法國興業銀行進行討論後， 貴集團獲融資代理發出兩份豁免函，其後於2026年9月11日，融資代理確認(i)於2026年6月30日不會對該契約進行測試，及(ii)倘發生任何潛在違約，協議項下就相關違約的權利於生效日期(不遲於2026年6月29日)至2026年12月1日期間獲豁免。於2023年、2024年、2025年12月31日以及2026年6月30日，該筆貸款的賬面值分別為139,143百萬堅戈、217,682百萬堅戈、371,351百萬堅戈及371,956百萬堅戈。

歐亞開發銀行

與歐亞開發銀行的貸款協議包含若干財務契約，例如根據　貴集團綜合業績每半年計算一次的債務對EBITDA比率及利息保障倍數。此外，　貴集團應遵守以下契約：貴公司在三家評級機構(標普、惠譽、穆迪)中，至少有兩家的企業評級不低於BB級。於2023年、2024年、2025年12月31日以及2026年6月30日，該等契約均已滿足。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，該貸款的賬面值分別為51,206百萬堅戈、79,276百萬堅戈、92,152百萬堅戈及83,996百萬堅戈。

花旗銀行及桑坦德銀行

在MIGA擔保下與花旗銀行及桑坦德銀行簽訂的貸款協議，要求遵守若干財務契約，例如按　貴集團綜合業績計算的EBITDA對利息開支比率，以及總債務對EBITDA比率(其中附屬公司對第三方的債務份額不得超過總債務的35%)。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，該等要求已滿足。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，　貴集團及　貴公司的該貸款的賬面值分別為256,069百萬堅戈、274,190百萬堅戈、264,740百萬堅戈及230,713百萬堅戈。

歐洲復興開發銀行(「EBRD」)

與EBRD訂立的貸款協議，要求遵守按　貴集團年度綜合業績計算的債務對EBITDA比率的財務契約。於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，該契約已獲遵守，且該等契約的下一個測試日期為2026年12月31日。於2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，　貴集團及　貴公司的該貸款的賬面值分別為103,881百萬堅戈、88,641百萬堅戈及70,861百萬堅戈。

花旗銀行

根據在美國進出口銀行(US EXIM Bank)擔保下與花旗銀行簽訂的貸款協議，於各財政年度末，　貴公司、Joint Stock Company «Kaztemirtrans» 、Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives» 及Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»的資產總值及收入總額，必須分別等於或大於按　貴集團年度綜合業績計算的　貴集團資產總值及收入總額的75%。於2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日，該等契約已獲遵守，且該等契約的下一個測試日期為2026年12月31日。於2024年、2025年12月31日及2026年6月30日，該筆貸款的賬面值分別為220,910百萬堅戈、261,819百萬堅戈及229,760百萬堅戈。

根據向中國進出口銀行及國家開發銀行取得並由中國信保(中國出口信用保險公司)擔保的貸款條款，　貴集團須遵守利息保障倍數財務比率(契約)，該比率乃根據　貴集團的年度綜合數據計算。於2025年12月31日，該等契約已獲遵守。於2026年6月30日，該筆貸款賬面值為133,613百萬堅戈(2025年12月31日：32,738百萬堅戈；2024年12月31日：零；2023年12月31日：零)。

Deutsche Bank AG及阿布達比商業銀行

根據向Deutsche Bank AG及阿布達比商業銀行取得的貸款條款，　貴集團須遵守若干財務契約，例如淨債務／EBITDA及EBITDA／利息開支，該等比率乃根據　貴集團的半年度綜合數據計算。於2025年12月31日及2026年6月30日，該等要求已滿足。於2025年12月31日及2026年6月30日，該筆貸款的賬面值分別為308,081百萬堅戈及288,108百萬堅戈。

德意志銀行盧森堡分行、桑坦德銀行及美國進出口銀行

根據與德意志銀行盧森堡分行、桑坦德銀行及美國進出口銀行簽訂的貸款協議，於各財政年度末， 貴公司、Joint Stock Company «Kaztemirtrans»、Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives» 及Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»的資產總值及總收入，按 貴集團年度綜合業績計算，必須分別等於或大於 貴集團資產總值及總收入的75%。於2025年12月31日及2026年6月30日，該等契約已獲遵守，而該等契約的下一個測試日期為2026年12月31日。於2025年12月31日及2026年6月30日，該筆貸款的賬面值分別為82,810百萬堅戈及121,416百萬堅戈。

在MIGA擔保下， 貴集團向亞洲基礎設施投資銀行、國際金融公司及渣打銀行取得的貸款條款規定， 貴集團須遵守若干財務契約，包括按 貴集團季度合併財務資料計算的淨債務／EBITDA、經調整淨債務／EBITDA及EBITDA／利息開支。此外， 貴集團須維持三家企業信貸評級機構(標普、惠譽及穆迪)中任何兩家的評級不低於BB-級。於2026年6月30日，該等要求已獲遵守。於2026年6月30日，該等貸款的賬面值為85,050百萬堅戈(2025年12月31日：零)。

在MIGA擔保下， 貴集團向渣打銀行取得的貸款條款規定， 貴集團須遵守若干財務契約，包括淨債務／EBITDA、經調整淨債務／EBITDA及EBITDA／利息開支，以及附屬公司對第三方的債務不得超過債務總額的35%的要求。此外， 貴集團須維持三家企業信貸評級機構(標普、惠譽及穆迪)中任何兩家的評級不低於BB-級。於2026年6月30日，該等要求已獲遵守。於2026年6月30日，該筆貸款的賬面值為87,502百萬堅戈(2025年12月31日：零)。

債務證券載有若干契約，對 貴公司施加一定限制，包括但不限於業務變更及資產處置、與其他法人實體合併與兼併的限制。如發生債務證券契約所界定的違約事件，投資者有權要求償還債務證券。

融資活動產生的負債對賬

下表詳列 貴集團融資活動所產生負債的變動，包括現金及非現金變動。融資活動產生的負債指其現金流量已經或未來現金流量將於 貴集團綜合現金流量表中分類為融資活動的負債。

負債變動與融資活動現金流量的對賬：

貴集團

	借款及已發行債務證券 *百萬堅戈*	2023年12月31日 租賃負債 *(附註15)* *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
於1月1日	1,687,331	53,082	1,740,413
融資活動現金流量產生的變動			
償還貸款本金	(367,320)	–	(367,320)
借款所得款項	808,731	–	808,731
租賃負債付款	–	(21,690)	(21,690)
融資活動現金流量產生的變動總額	441,411	(21,690)	419,721
其他變動			
外幣匯率變動的影響	13,862	43	13,905
通過銀行將借款資金直接轉付供應商以購買物業、廠房及設備	114,106	–	114,106
新訂租賃協議	–	24,334	24,334
以低於市場利率自股東取得貸款的公允價值調整*(附註13)*	(177,932)	–	(177,932)
利息成本及折現轉回（包括資本化部分）	188,583	8,995	197,578
已付利息	(144,301)	(6,252)	(150,553)
其他變動	(5,513)	12,994	7,481
歸屬於負債的其他變動總額	(11,195)	40,114	28,919
於12月31日	2,117,547	71,506	2,189,053

	借款及已發行債務證券 *百萬堅戈*	2024年12月31日 租賃負債 *(附註15)* *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
於1月1日	2,117,547	71,506	2,189,053
融資活動現金流量產生的變動			
償還貸款本金	(480,532)	–	(480,532)
借款所得款項	879,762	–	879,762
租賃負債付款	–	(11,358)	(11,358)
融資活動現金流量產生的變動總額	399,230	(11,358)	387,872
其他變動			
外幣匯率變動的影響	68,605	34	68,639
現金流量對沖	62,215	–	62,215
通過銀行將借款資金直接轉付供應商以購買物業、廠房及設備	67,738	–	67,738
新訂租賃協議	–	107,742	107,742
以低於市場利率自股東取得貸款的公允價值調整*(附註13)*	(89,395)	–	(89,395)
利息成本及折現轉回（包括資本化部分）	204,960	19,502	224,462
已付利息	(171,648)	(12,050)	(183,698)
其他變動	(5,864)	(394)	(6,258)
歸屬於負債的其他變動總額	136,611	114,834	251,445
於12月31日	2,653,388	174,982	2,828,370

	借款及已發行債務證券 *百萬堅戈*	2025年12月31日 租賃負債 *(附註15)* *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
於1月1日	2,653,388	174,982	2,828,370
融資活動現金流量產生的變動			
償還貸款本金	(648,674)	–	(648,674)
借款所得款項	908,235	–	908,235
租賃負債付款	–	(18,072)	(18,072)
融資活動現金流量產生的變動總額	259,561	(18,072)	241,489
其他變動			
外幣匯率變動的影響	16,531	(54)	16,477
現金流量對沖	77,848	–	77,848
通過銀行將借款資金直接轉付供應商以購買物業、廠房及設備	272,755	–	272,755
新訂租賃協議	–	104,369	104,369
以低於市場利率自股東取得貸款的公允價值調整*(附註13)*	(73,195)	–	(73,195)
未導致終止確認的債務負債修改的影響*(附註25)*	(43,226)	–	(43,226)
利息成本及折現轉回（包括資本化部分）	221,887	36,307	258,194
已付利息	(184,142)	(23,976)	(208,118)
其他變動	(15,390)	(3,474)	(18,864)
歸屬於負債的其他變動總額	273,068	113,172	386,240
於12月31日	3,186,017	270,082	3,456,099

	2026年6月30日		
	借款及已發行債務證券	租賃負債 *(附註15)*	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於1月1日	3,186,017	270,082	3,456,099
融資活動現金流量產生的變動			
償還貸款本金	(495,231)	–	(495,231)
借款所得款項	1,087,801	–	1,087,801
租賃負債付款	–	(3,025)	(3,025)
融資活動現金流量產生的變動總額	592,570	(3,025)	589,545
其他變動			
外幣匯率變動的影響	(90,287)	(54)	(90,341)
現金流量對沖	(23,965)	–	(23,965)
通過銀行將借款資金直接轉付供應商以購買物業、廠房及設備	201,454	–	201,454
新訂租賃協議	–	50,980	50,980
以低於市場利率自股東取得貸款的公允價值調整*(附註13)*	–	–	–
利息成本及折現轉回（包括資本化部分）	113,059	26,014	139,073
已付利息	(76,269)	(11,951)	(88,220)
其他變動	(1,530)	2,968	1,438
歸屬於負債的其他變動總額	122,462	67,957	190,419
於6月30日	3,901,049	335,014	4,236,063

15. 租賃負債

於12月31日， 貴集團及 貴公司的租賃負債包括：

貴集團

	2023年12月31日	
	租賃付款	**租賃付款現值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
一年內	18,461	16,951
一年以上但不超過兩年	10,989	8,491
兩年以上但不超過五年	36,077	18,439
五年以上	100,304	27,625
合計	165,831	71,506
減：未實現利息	(94,325)	–
租賃負債現值	71,506	71,506
減：12個月內到期金額		(16,951)
12個月後待償還金額		54,555

	2024年12月31日	
	租賃付款	**租賃付款現值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
一年內	38,423	35,517
一年以上但不超過兩年	31,758	24,037
兩年以上但不超過五年	110,231	59,350
五年以上	232,330	56,078
合計	412,742	174,982
減：未實現利息	(237,760)	–
租賃負債現值	174,982	174,982
減：12個月內到期金額		(35,517)
12個月後待償還金額		139,465

	2025年12月31日	
	租賃付款	租賃付款現值
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
一年內	49,804	45,146
一年以上但不超過兩年	51,350	38,201
兩年以上但不超過五年	174,229	93,896
五年以上	392,427	92,839
合計	667,810	270,082
減：未實現利息	(397,728)	–
租賃負債現值	270,082	270,082
減：12個月內到期金額		(45,146)
12個月後待償還金額		224,936

	2026年6月30日	
	租賃付款	租賃付款現值
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
一年內	56,303	52,916
一年以上但不超過兩年	60,159	46,894
兩年以上但不超過五年	202,903	116,835
五年以上	470,242	118,369
合計	789,607	335,014
減：未實現利息	(454,593)	–
租賃負債現值	335,014	335,014
減：12個月內到期金額		(52,916)
12個月後待償還金額		282,098

貴公司

	2023年12月31日	
	租賃付款	**租賃付款現值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
一年內	5,964	5,694
一年以上但不超過兩年	3,473	2,760
兩年以上但不超過五年	6	4
合計	9,443	8,458
減：未實現利息	(985)	–
租賃負債現值	8,458	8,458
減：12個月內到期金額		(5,694)
12個月後待償還金額		2,764

	2024年12月31日	
	租賃付款	**租賃付款現值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
一年內	15,683	14,600
一年以上但不超過兩年	8,495	6,362
兩年以上但不超過五年	16,973	9,623
合計	41,151	30,585
減：未實現利息	(10,566)	–
租賃負債現值	30,585	30,585
減：12個月內到期金額		(14,600)
12個月後待償還金額		15,985

	2025年12月31日	
	租賃付款	租賃付款現值
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
一年內	9,793	8,979
一年以上但不超過兩年	8,495	6,362
兩年以上但不超過五年	8,491	5,266
合計	26,779	20,607
減：未實現利息	(6,172)	–
租賃負債現值	20,607	20,607
減：12個月內到期金額		(8,979)
12個月後待償還金額		11,628

	2026年6月30日	
	租賃付款	租賃付款現值
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
一年內	10,630	9,747
一年以上但不超過兩年	9,113	6,800
兩年以上但不超過五年	5,091	3,211
合計	24,834	19,758
減：未實現利息	(5,076)	–
租賃負債現值	19,758	19,758
減：12個月內到期金額		(9,747)
12個月後待償還金額		10,011

於2023年、2024年及2025年12月31日以及2026年6月30日， 貴集團的利息分別按介乎2.5%至21.69%、2.5%至21.69%、1.68%至26.72%及1.68%至26.72%的實際利率計算。於2023年、2024年、2025年12月31日以及2026年6月30日， 貴公司的利息分別按介乎15%至20.4%、15%至19%、15%至19%及15%至21.6%的實際利率計算。

貴集團的租賃負債主要以堅戈計值，惟其他設備的租賃負債以美元計值。 貴公司的租賃負債以堅戈計值。

與工業發展基金股份公司訂立的租賃協議

平板車

2020年11月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»代表)訂立協議，租賃2,000輛平板車，總價值為47,391百萬堅戈(計及日期為2023年9月29日的補充協議)，年利率為15%，其中10%的年利率由國家補貼。本金寬限期為2年。 貴集團作為承租人。

2023年，在該協議框架下， 貴集團接收393輛平板車，並確認使用權資產9,683百萬堅戈(期限為32年)及租賃負債4,759百萬堅戈(期限為15年)。2024年， 貴集團接收193輛平板車，並確認使用權資產5,077百萬堅戈(期限為32年)及租賃負債2,734百萬堅戈(期限為15年)。

2024年7月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»代表)訂立協議，租賃2,000輛平板車，總價值為63,356百萬堅戈，年利率為13.75%，其中7%的年利率由國家補貼。本金寬限期為5年。 貴集團作為承租人。

2024年，在該協議框架下， 貴集團接收373輛平板車，並確認使用權資產12,108百萬堅戈(期限為32年)及租賃負債7,583百萬堅戈(期限為15年)。

2025年，在該協議框架下， 貴集團接收1,254輛平板車，並確認使用權資產40,064百萬堅戈(期限為32年)及租賃負債24,715百萬堅戈(期限為15年)。

於截至2026年6月30日止六個月期間，在該協議框架下， 貴集團接收193輛平板車，並確認使用權資產5,826百萬堅戈(租賃期為32年)及租賃負債3,792百萬堅戈(租賃期為13年)。

2025年6月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»代表)訂立租賃協議，租賃2,700輛平板車，合同總值為96,097百萬堅戈，年利率為16%，其中8%的年利率由政府補貼。該貸款的本金還款設有三年寬限期。 貴集團作為承租人。

於截至2026年6月30日止六個月期間，在該協議框架下， 貴集團接收380輛平板車，並確認使用權資產13,525百萬堅戈(租賃期為32年)及租賃負債8,357百萬堅戈(租賃期為14年)。

客運車廂

2022年12月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «Passenger Transportation»代表)於實施投資項目「購置客運車廂」項下訂立協議，租賃11輛客運車廂，總價值為7,427百萬堅戈，年利率為1.5%。本金寬限期為6年， 貴集團作為承租人。2023年，根據該協議， 貴集團接收6輛客運車廂，並確認使用權資產4,043百萬堅戈(期限為28年)及租賃負債2,581百萬堅戈(期限為20年)。

2023年9月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «Passenger Transportation»代表)就租賃100輛客運車廂訂立協議，總價值為65,796百萬堅戈，年利率為13.15%，其中10%的年利率由國家補貼。本金寬限期為5年。集團作為承租人。2023年，根據該協議， 貴集團接收38輛客運車廂，並確認使用權資產24,402百萬堅戈(期限為40年)及租賃負債10,832百萬堅戈(期限為15年)。2024

年，根據該協議， 貴集團接收了62輛客運車廂，並確認使用權資產41,244百萬堅戈(期限為40年)及租賃負債19,581百萬堅戈(期限為15年)。

2024年5月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «Passenger Transportation»代表)訂立一份關於157輛客運車廂的租賃協議，總價值為103,432百萬堅戈，年利率為13.75%，其中10%的年利率由國家補貼。本金的寬限期為5年。 貴集團作為承租人。2024年，根據該協議， 貴集團接收50輛客運車廂，並確認使用權資產32,830百萬堅戈(期限為40年)及租賃負債15,235百萬堅戈(期限為15年)。

2025年，在該協議下， 貴集團接收107輛客運車廂，並確認使用權資產70,382百萬堅戈(期限為40年)及租賃負債33,325百萬堅戈(期限為14年)。

2024年8月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «Passenger Transportation»代表)訂立一份關於3列電動列車的租賃協議，總金額為11,802百萬堅戈(經計及日期為2024年8月29日的補充協議)，年利率為14.5%，其中10%的年利率由國家補貼。本金的寬限期為5年。 貴集團作為承租人。

於2024年及2025年，根據該協議， 貴集團分別接收1輛及2輛電動列車，並確認使用權資產3,911百萬堅戈及7,848百萬堅戈(期限為40年)及租賃負債1,817百萬堅戈及3,734百萬堅戈(期限為15年)。

2025年10月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «Passenger Transportation»代表)訂立一份關於100輛客運車廂的租賃協議，總金額為92,095百萬堅戈，年利率為16%，其中10%的年利率由國家補貼。本金的寬限期為3年。 貴集團作為承租人。

2025年，根據該協議， 貴集團接收42輛客運車廂，並確認使用權資產36,386百萬堅戈(期限為40年)及租賃負債19,746百萬堅戈(期限為15年)。

截至2026年6月30日止六個月，根據該協議， 貴集團接收58輛客運車廂，並確認使用權資產52,399百萬堅戈(租期為40年)及租賃負債28,373百萬堅戈(租期為15年)。

貨運敞車

2023年7月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «Kaztemirtrans»代表)訂立一份租賃3,000輛敞車的協議，總價值為88,125百萬堅戈，年利率為13.15%，其中6%的年利率由國家補貼。本金寬限期為2年。 貴集團作為承租人。

於2023年，根據該協議， 貴集團接收242輛敞車，並確認使用權資產7,109百萬堅戈(期限為22年)及租賃負債5,040百萬堅戈(期限為14年)。於2024年，根據該協議， 貴集團接收1,689輛敞車，並確認使用權資產49,090百萬堅戈(期限為22年)及租賃負債33,524百萬堅戈(期限為14年)。

2025年，根據該協議， 貴集團接收1,069輛敞車，並確認使用權資產31,402百萬堅戈(期限為22年)及租賃負債22,473百萬堅戈(期限為13年)。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據就租賃EnergoDispatcher牽引自動控制系統所用設備與其聯營公司

Transtelecom JSC訂立的協議，確認使用權資產及相應的租賃負債9,094百萬堅戈(租期為10年)。

租賃協議的條款及條件

貴集團(由附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»、Joint Stock Company «Passenger Transportation»及Joint Stock Company «Kaztemirtrans»代表)與工業發展基金股份公司訂立的租賃協議的條款及條件，包括須遵守根據　貴集團年度綜合業績計算的財務契約「償債覆蓋率」。於2024年及2025年12月31日，該條件已獲滿足。

此外，　貴集團(由附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»、Joint Stock Company «Passenger Transportation»及Joint Stock Company «Kaztemirtrans»代表)與工業發展基金股份公司訂立的租賃協議要求包含限制性條款，涉及：通過自願清盤變更法律地位；訂立一項或多項價值超過資產賬面值10-25%的交易；轉租租賃標的或其部分。倘發生租賃協議所界定的違約事件，出租人有權要求無爭議地收回租賃項目。

2024年，　貴集團(由　貴公司代表)與其聯營公司Transtelecom JSC訂立通訊管道租賃協議，並確認使用權資產及租賃負債27,261百萬堅戈(期限為5年)。

於2025年，根據與工業發展基金股份公司簽訂之租賃協議及關於補貼貸款與融資租賃利率之協議，由哈薩克斯坦共和國交通部應付之受補貼報酬(利息)部分之付款日期獲延長至2026年。於2025年12月31日，　貴集團已就與工業發展基金股份公司之租賃合同簽署相關補充協議。

16. 僱員福利責任

離職後界定僱員福利及其他長期僱員福利

根據哈薩克斯坦法律，養老金供款由僱員承擔，除下文所述者外，　貴集團對僱員退休後並無當前或未來的支付義務。

2019年，　貴集團引入《提前退休規則》(「第1號規則」)，規定向經雙方同意而提前終止僱傭合同的臨近退休年齡人士支付補償金的程序。

2021年，　貴集團批准《向公司及其附屬公司僱員支付補償金的規則》(「第2號規則」)，規定向因裁員而受影響並經雙方同意終止僱傭協議的僱員支付補償金的程序。

2024年，　貴公司批准《行業養老金支付規則》(「第3號規則」)，規定向擔任特定職位且距退休年齡三年或以內的　貴公司僱員支付行業養老金的程序。第3號規則的制定旨在確保鐵路運輸的交通安全，降低在有害和艱苦工作條件下工作的職業傷害風險，並落實向　貴公司僱員提供的社會經濟和法律保障。

員工退休補償及其他長期僱員福利按第1號規則、第2號規則、第3號規則以及　貴集團與其員工之間簽訂的2024年－2026年集體協議及其他文件進行支付。

根據上述文件，　貴集團在無基金準備計劃下提供以下福利：

離職後福利義務：

- 一次性退休金；
- 根據第1號規則，視乎行業工作經驗而定的一次性提前終止僱傭協議補償金；
- 根據第1號規則，每月支付70千堅戈至200千堅戈的款項，可作為直至退休年齡整個期間的一次性付款，或按月支付；
- 根據第2號規則，視乎行業工作經驗而定，自終止僱傭協議之日起六至二十四個月內，每月支付70千堅戈至200千堅戈的福利金；
- 根據第3號規則，按月支付行業養老津貼，金額為相關財政年度共和國預算法所確立的月度計算基數的32倍；
- 向退休人員提供的節假日財務補助；
- 向退休人員提供的療養院休養券；
- 退休人員喪葬補助；
- 在特殊週年紀念日向退休人員發放的一次性款項；
- 報銷退休人員的鑲牙治療費用；
- 報銷退休人員的火車票費用。

其他長期僱員福利：

- 向員工提供的療養院休養財務補助；
- 向員工提供的鑲牙治療財務援助；
- 在週年紀念日向員工發放的一次性款項；
- 報銷員工的火車票費用。

該等計劃為無基金準備計劃。　貴集團及　貴公司對該等計劃的政策並不假定累積資產以履行義務。該等計劃無需員工供款。

並無向該等僱員提供其他退休後福利。

計劃資產及界定福利責任現值的最近一次精算估值乃由Rinat Shakenov(持有哈薩克斯坦共和國金融監管局於2007年9月17日頒發的第49號許可證)於2025年12月31日採用預計單位貸記精算估值法進行。

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
僱員福利責任的非流動部分	37,396	41,105	41,027	53,518
僱員福利責任的流動部分	7,608	7,598	8,167	8,672
年末負債總額	45,004	48,703	49,194	62,190

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
僱員福利責任的非流動部分	7,805	11,692	16,358	21,568
僱員福利責任的流動部分	1,573	2,300	3,509	3,768
年末負債總額	9,378	13,992	19,867	25,336

已於有關期間在綜合損益及其他全面收益表中就該等界定福利計劃確認的金額如下：

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
當期服務成本	1,888	2,254	2,267	3,642
過往服務成本	–	9,694	1,473	–
利息成本	4,624	5,108	6,039	4,138
其他長期僱員福利的精算虧損╱(收益)	427	(2,394)	(459)	1,774
於損益中確認的費用總額	6,939	14,662	9,320	9,554
於其他全面收益中確認的精算重估：				
－基於經驗的調整	(330)	856	8,581	(2,278)
－人口統計假設變動	(922)	(1,850)	1,503	9,642
－財務假設變動	1,792	(2,694)	(10,360)	–
於其他全面收益中確認的開支╱(收益)總額	540	(3,688)	(276)	7,364
合計	7,479	10,974	9,044	16,918

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
當期服務成本	522	677	1,202	2,184
過往服務成本	–	4,986	4,067	–
利息成本	1,000	1,064	1,735	1,671
其他長期僱員福利的精算虧損╱(收益)	41	(293)	(274)	812
於損益中確認的費用總額	1,563	6,434	6,730	4,667
於其他全面收益中確認的精算重估：				
－基於經驗的調整	5	76	5,290	(1,259)
－人口統計假設變動	(1,083)	688	241	3,722
－財務假設變動	945	(620)	(3,785)	–
於其他全面收益中確認的(收益)╱開支總額	(133)	144	1,746	2,463
合計	1,430	6,578	8,476	7,130

於各有關期間的義務現值變動如下：

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
年初／期初負債總額	43,619	45,004	48,703	49,194
當期服務成本	1,888	2,254	2,267	3,642
過往服務成本	–	9,694	1,473	–
利息成本	4,624	5,108	6,039	4,138
其他長期僱員福利的精算虧損／(收益)	427	(2,394)	(459)	1,774
於其他全面收益中確認的精算重估	540	(3,688)	(276)	7,364
年內／期內已支付款項	(6,094)	(7,275)	(8,553)	(3,922)
年末／期末負債總額	45,004	48,703	49,194	62,190

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
年初／期初負債總額	9,437	9,378	13,993	19,867
當期服務成本	522	677	1,202	2,184
過往服務成本	–	4,986	4,067	–
利息成本	1,000	1,064	1,735	1,671
其他長期僱員福利的精算虧損／(收益)	41	(293)	(274)	812
於其他全面收益中確認的精算重估	(133)	144	1,746	2,463
年內／期內已支付款項	(1,489)	(1,964)	(2,602)	(1,661)
年末／期末負債總額	9,378	13,992	19,867	25,336

於有關期間於損益中確認的離職後界定福利及其他長期僱員福利總額如下：

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
財務費用*(附註25)*	–	–	6,039	4,138
銷售成本*(附註23(a))*	6,611	14,150	3,069	5,086
一般及行政開支 *(附註23(b))*	328	512	212	330
年內／期內於損益中確認的總額	6,939	14,662	9,320	9,554

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
銷售成本	1,406	6,247	4,839	2,827
財務費用	–	–	1,735	1,671
一般及行政開支	157	187	156	169
年內／期內於損益中確認的總額	1,563	6,434	6,730	4,667

貴集團及　貴公司的責任計算乃根據已公佈的死亡率統計數據、　貴集團有關僱員及退休人員數目、年齡、性別及服務年限的實際數據，以及僱員人數變動的統計數據編製，並預期所有有機會享受第1號規則、第2號規則及第3號規則下福利的僱員均會享受該等福利。已退休的現任及前任僱員退休年齡後的平均壽命為男性8.33年，女性16.42年。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月，貴集團及　貴公司的已退休的現任及前任僱員退休年齡後的平均壽命分別為男性14.6年和女性18.7年、男性15.6年和女性19.6年、男性8.33年和女性16.42年，以及男性8.33年和女性16.42年。

貴集團及　貴公司所採用的其他重要精算假設如下：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
				（未經審計）	
折現率	11.9%	12.4%	16.8%	16.8%	13.9%
未來物質援助的預期年增長率	5.2%（平均）	5.3%（平均）	6.4%（平均）	6.4%（平均）	6.4%（平均）
未來最低工資的預期年增長率	6.6%（平均）	6.6%（平均）	7.7%（平均）	7.7%（平均）	7.7%（平均）
未來火車票成本的預期年增長率	5.9%（平均）	7.6%（平均）	8.6%（平均）	8.6%（平均）	8.5%（平均）

於有關期間，界定福利責任的預期償付時間表列示如下：

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
未來12個月內	7,608	7,598	8,167	8,672
2至5年	15,376	16,901	16,869	22,005
5至10年	10,568	11,616	11,594	15,124
超過10年	11,452	12,588	12,564	16,389
預期付款總額	45,004	48,703	49,194	62,190

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
未來12個月內	1,573	2,300	3,509	3,768
2至5年	3,209	4,807	6,726	8,868
5至10年	2,206	3,304	4,623	6,095
超過10年	2,390	3,581	5,009	6,605
預期付款總額	9,378	13,992	19,867	25,336

根據精算敏感性分析，截至2023年、2024年及2025年止年度，通脹率上升／下降1%導致　貴集團僱員福利責任最大分別增加／減少8.9%/(7.7%)、8.5%/(7.4%)及8.7%/(7.6%)，而折現率減少／增加1%則導致　貴集團僱員福利責任最大分別增加／減少8.3%/(7.3%)、7.9%/(6.9%)及8.1%/(7.1%)。

截至2023年、2024年及2025年止年度以及截至2026年6月30日止六個月，通脹率上升／下降1%導致　貴公司僱員福利責任最大增加／減少7.1%/(6.3%)、6.7%/(6.0%)及6.9%/(6.1%)及7.3%/(6.5%)，而折現率減少／增加1%則導致　貴公司僱員福利責任最大增加／減少6.7%/(5.8%)、6.4%/(5.5%)及6.5%/(5.6%)及6.2%/(5.5%)。

上述分析可能無法反映離職後界定僱員福利責任的實際變動，因為各項假設不太可能彼此獨立變動(部分假設相互關聯)。

此外，就敏感性分析而言，離職後界定僱員福利責任的現值乃於報告日期採用預計單位貸記法計算。計算反映於綜合財務狀況表中的離職後界定僱員福利責任時亦採用相同的方法。

敏感性分析所採用的方法及假設與往年所採用者並無不同。

17. 所得稅開支

於有關期間的所得稅開支包括：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
				(未經審計)	
當期所得稅開支	6,013	14,969	19,343	10,001	10,190
過往年度／期間所得稅調整	(227)	(217)	477	446	178
遞延所得稅開支	17,450	37,811	123,184	19,144	59,497
從源頭扣繳企業所得稅的減值 *(附註12)*	–	–	–	–	29,895
未確認遞延稅項資產的變動，包括結轉稅項虧損	1,363	10,161	12,371	7,315	8,628
	24,599	62,724	155,375	36,906	108,388

下表載列按法定税率根據税前會計利潤計算的所得税開支與有關期間所列報的所得税開支的對賬：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈* （未經審計）	*百萬堅戈*
税前利潤	161,383	223,529	499,021	122,956	299,389
法定税率	20%	20%	20%	20%	20%
按法定税率計算的企業所得税開支	32,277	44,706	99,804	24,591	59,878
就計算税項而言不可扣税開支／（非應課税收入）的税務影響及其他影響：					
過往年度所得税調整	(227)	(217)	477	446	178
非應課税收入	(16,163)	(13,114)	(425)	(45)	(7,951)
不可扣税開支	7,349	21,188	43,148	4,599	17,760
從源頭扣繳企業所得税的減值*（附註12）*	–	–	–	–	29,895
未確認遞延税項資產的變動，包括結轉税項虧損	1,363	10,161	12,371	7,315	8,628
於損益中確認的所得税開支	24,599	62,724	155,375	36,906	108,388

按綜合財務狀況表各日期所適用的法定稅率，就資產及負債的計稅基礎與綜合財務報表所呈報金額之間的暫時性差異計算的遞延所得稅金額如下：

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
遞延稅項資產：				
結轉稅項虧損	125,893	128,414	162,891	88,264
遞延收入	–	–	21,675	42,781
衍生金融工具	7,036	6,432	18,299	19,827
應計僱員負債	7,135	7,912	9,847	11,300
財務擔保協議負債	5,707	5,490	4,909	4,561
租賃負債	2,640	7,010	4,831	6,449
應收款項差額	3,959	3,889	3,487	3,628
其他	2,634	2,692	2,272	4,271
	155,004	161,839	228,211	181,081
減：與遞延稅項負債抵銷的遞延稅項資產	(154,944)	(161,818)	(227,899)	(180.503)
遞延稅項資產	60	21	312	578
遞延稅項負債：				
物業、廠房及設備以及其他非流動資產	(457,336)	(507,804)	(679,716)	(693,250)
按低於市場利率自股東取得的借款的公允價值調整	(109,488)	(122,066)	(137,268)	(134,052)
租賃負債	–	–	(26,011)	(43,794)
其他	(8)	(5)	(85)	(793)
	(566,832)	(629,875)	(843,080)	(871,889)
減：與遞延稅項資產抵銷的遞延稅項負債	154,944	161,818	227,899	180,503
遞延稅項負債	(411,888)	(468,057)	(615,181)	(691,386)
遞延稅項負債淨額合計	(411,828)	(468,036)	(614,869)	(690,808)

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
年初遞延稅項負債淨額	(357,428)	(411,828)	(468,036)	(614,869)
於損益中確認	(18,813)	(47,972)	(135,555)	(68,125)
於權益中確認*(附註13)*	(35,587)	(17,879)	(14,639)	–
於其他全面收益中確認*(附註13)*	–	9,643	3,361	(7,814)
年末遞延稅項負債淨額	(411,828)	(468,036)	(614,869)	(690,808)

貴集團並未就附屬公司結轉稅項虧損的相關部分確認遞延稅項資產。管理層認為，未來不大可能有足夠的應課稅收入可用以抵銷任何該等遞延稅項資產。於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日，未確認結轉稅項虧損的稅務影響合計分別為420百萬堅戈、9,470百萬堅戈、18,753百萬堅戈及19,006百萬堅戈。該等結轉稅項虧損將於產生之日起10年內到期。

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
遞延稅項資產：				
結轉稅項虧損	63,448	42,116	67,568	6,904
已發放貸款的公允價值調整	31,053	30,076	39,119	39,008
財務擔保合同負債	11,136	15,514	24,062	24,064
以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券	–	–	–	607
衍生金融工具	7,036	6,432	18,299	19,827
租賃負債	1,751	6,215	4,122	3,952
其他	4,796	5,248	7,448	9,089
遞延稅項資產	119,220	105,601	160,618	103,451

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
遞延税項負債				
物業、廠房及設備以及其他非流動資產	(277,435)	(281,486)	(405,451)	(402,630)
按低於市場利率自股東取得的借款的公允價值調整	(99,849)	(113,281)	(129,377)	(126,993)
其他	(8)	(5)	(2)	(792)
遞延税項負債	(377,292)	(394,772)	(534,830)	(530,415)
遞延税項負債淨額合計	(258,072)	(289,171)	(374,212)	(426,964)
年初遞延税項負債淨額	(231,832)	(258,072)	(289,171)	(374,212)
於損益中確認	(21,293)	(18,872)	(92,541)	(54,132)
於權益中確認*(附註13)*	(35,586)	(17,879)	(14,639)	–
於附屬公司的投資中確認*(附註13)*	30,639	5,652	22,139	1,380
年末遞延税項負債淨額	(258,072)	(289,171)	(374,212)	(426,964)

18. 貿易應付賬款

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
1個月內	157,159	209,240	376,893	423,884
1至3個月	30,562	13,669	128,990	35,127
3至6個月	5,973	4,546	1,180	16,406
6個月至1年	5,759	1,958	15,059	13,048
1年以上	1,516	1,938	3,648	2,892
	200,969	231,351	525,770	491,357

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
1個月內	45,890	98,844	130,932	134,871
1至3個月	14,129	2,143	85,693	1,275
3至6個月	3,413	2,192	830	4,005
6個月至1年	325	1,052	761	288
1年以上	583	1,113	1,870	1,946
	64,340	105,344	220,086	142,385

貴集團及　貴公司的貿易應付賬款不計息，且通常在15至30天的期限內結清。

19. 合同負債

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
貨運	110,568	125,382	142,565	91,687
客運	3,542	4,258	5,083	10,605
其他	1,758	3,530	1,548	5,267
	115,868	133,170	149,196	107,559

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
貨運	2,133	2,000	2,153	2,309
客運	–	–	–	22
其他	980	1,801	635	2,948
	3,113	3,801	2,788	5,279

於2023年1月1日，　貴集團及　貴公司的合同負債分別為119,393百萬堅戈及2,439百萬堅戈。

貴集團及　貴公司於有關期間確認的收入(計入截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度年初

以及截至2026年6月30日止六個月已收預付款項及遞延收入結餘)分別為100,494百萬堅戈、95,811百萬堅戈、122,072百萬堅戈及135,701百萬堅戈，以及2,436百萬堅戈、3,109百萬堅戈、3,793百萬堅戈及2,748百萬堅戈。

貴集團及　貴公司於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日的合同負債將於報告日期後12個月內於收入中確認。

20. 其他負債

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
其他非金融負債				
未休假及其他僱員福利	36,225	40,069	49,671	56,997
應付薪金	15,511	18,966	15,188	43,315
遞延收入(政府補助)	44,804	99,999	183,321	223,700
強制性養老金供款、社會保險供款及強制性醫療保險供款	12,530	14,302	15,816	17,470
其他	16,023	12,779	2,696	9,523
	125,093	186,115	266,692	351,005
其他金融負債				
財務擔保協議負債	28,536	27,449	24,545	22,806
回購(直接回購)交易應付款項	–	–	–	38,113
應付股息	–	–	–	2,547
其他	15,059	17,833	16,026	21,628
	43,595	45,282	40,571	85,094
	168,688	231,397	307,263	436,099
其他負債的流動部分	98,910	112,627	129,821	231,744
其他負債的非流動部分	69,778	118,770	177,442	204,355
	168,688	231,397	307,263	436,099

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
其他非金融負債				
未休假及其他僱員福利	15,025	17,336	26,248	30,804
應付薪金	33	1	–	–
強制性養老金供款、社會保險供款及強制性醫療保險供款	3,559	4,231	7,530	8,574
其他	236	424	404	4,126
	18,853	21,992	34,182	43,504
其他金融負債				
財務擔保協議負債*(附註(ii))*	3,377	7,096	120,314	120,318
回購(直接回購)交易應付款項*(附註(i))*	–	–	–	38,113
其他	2,320	2,368	2,639	27,718
	5,697	9,464	122,953	186,149
	24,550	31,456	157,135	229,653
其他負債的流動部分	24,550	31,456	157,135	229,653

附註：

(i) 截至2026年6月30日止六個月，以　貴公司為代表的　貴集團根據三項回購(直接回購)交易籌集短期融資合共37,871百萬堅戈(截至2025年12月31日止年度及截至2025年6月30日止六個月：零)。回購(直接回購)交易乃指出售證券並同時承擔於指定日期以預先釐定金額將其購回的義務的協議。　貴集團以哈薩克斯坦共和國財政部及歐亞開發銀行發行、按公允價值計量且其變動計入當期損益的部分債務證券質押作為該等交易項下的擔保，於2026年6月30日的賬面值為35,781百萬堅戈(附註12)。

於2026年6月30日及2025年12月31日，回購(直接回購)交易產生的負債賬面值分別為38,113百萬堅戈及零。截至2026年6月30日止六個月，回購(直接回購)交易項下的應計利息開支為242百萬堅戈(截至2025年12月31日止年度及截至2025年6月30日止六個月：零)。

(ii) 如附註27所披露， 貴集團及 貴公司已就Nursultan Nazarbayev International Airport JSC及Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP所取得的貸款向銀行提供財務擔保，並已確認財務擔保協議項下的義務。於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日，Nursultan Nazarbayev International Airport JSC在財務擔保協議項下的負債分別為15,315百萬堅戈、14,897百萬堅戈、13,521百萬堅戈及12,647百萬堅戈，Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP在財務擔保協議項下的負債則分別為13,202百萬堅戈、12,553百萬堅戈、11,024百萬堅戈及10,159百萬堅戈。

此外， 貴公司就若干附屬公司的融資租賃協議及借款確認財務擔保合同項下的負債。於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日，該等財務擔保項下的負債分別為27,148百萬堅戈、50,121百萬堅戈、95,768百萬堅戈及97,512百萬堅戈(附註27)。

於各有關期間末， 貴集團及 貴公司的其他金融負債主要以堅戈計值。

21. 收入

於各有關期間及截至2025年6月30日止六個月，貨運收入包括：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
				(未經審計)	
客戶合同收入：					
國際(過境)路線	655,888	698,797	827,178	391,290	490,102
國內路線	439,857	507,501	687,325	299,676	335,529
國際(出口)路線	274,069	322,631	489,375	229,794	260,902
國際(進口)路線	185,758	194,279	276,243	122,842	147,377
與運輸過程相關的附加費	60,675	67,769	65,194	31,853	33,765
其他貨運收入	66,303	84,581	117,882	55,056	54,498
	1,682,550	1,875,558	2,463,197	1,130,511	1,322,173

截至2024年及2025年12月31日止年度以及截至2026年6月30日止六個月， 貴集團取得國際(過境)貨運收入，該收入為現金流量對沖項目，因此，歸屬於對沖工具的累計虧損分別為412百萬堅戈、80,781百萬堅戈及4,102百萬堅戈，已由其他全面收益重新分類至貨運收入(附註13)。

貨運收入隨時間確認。

於各有關期間，客運收入包括：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
				（未經審計）	
客戶合同收入：					
客運	89,866	94,003	110,746	51,988	55,041
其他客運收入	11,816	16,520	18,504	8,173	11,773
	101,682	110,523	129,250	60,161	66,814

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，客運收入分別為1,449百萬堅戈、1,763百萬堅戈、2,753百萬堅戈、1,025百萬堅戈及3,310百萬堅戈，其中歸屬於客運其他收入的部分於某一時間點確認；而100,233百萬堅戈、108,760百萬堅戈、126,497百萬堅戈、59,136百萬堅戈及63,504百萬堅戈則於一段時間內確認。

22. 其他收入

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
				（未經審計）	
銷售貨品及提供其他服務收入	49,615	61,172	69,285	34,637	32,373
車廂租賃收入	45,953	63,368	39,007	21,894	13,075
罰款收入	10,475	6,382	7,940	1,916	1,491
其他物業、廠房及設備租賃收入	4,908	5,815	5,129	2,681	2,438
	110,951	136,737	121,361	61,128	49,377

銷售貨品及提供其他服務收入主要包括裝卸服務、車輛維修以及銷售材料及廢金屬的收入。

貴集團根據經營租賃協議出租車廂及其他物業、廠房及設備。經營租賃項下的應收賬款須於一年內結清。經營租賃不包含續期或提前終止選擇權。由於所有租賃均以堅戈計值， 貴集團不會因經營租賃而面臨貨幣風險。承租人於租賃期屆滿時，並無購買車廂及其他物業、廠房及設備的選擇權。

罰款收入主要指因目的地站點延遲發運貨物及違約而產生的利息。

其他收入的大部分歸屬於貨運分部。

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，分別有21,479百萬堅戈、18,544百萬堅戈、21,627百萬堅戈、9,779百萬堅戈及5,691百萬堅戈的收入於某一時間點確認；另分別有38,611百萬堅戈、49,010百萬堅戈、55,598百萬堅戈、26,774百萬堅戈及28,173百萬堅戈的收入隨時間推移確認。

23. 銷售成本、一般及行政開支、其他利潤及虧損以及金融資產、合同資產及非金融資產減值

(a) 銷售成本

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
				（未經審計）	
僱員福利開支					
工資、薪金、花紅及其他福利	616,248	702,500	835,907	417,071	481,541
養老金計劃成本(界定福利計劃)*(附註16)*	6,611	14,150	3,069	6,386	5,086
	622,859	716,650	838,976	423,457	486,627
燃料及潤滑油	219,739	195,945	265,916	110,188	143,604
維修及保養	229,398	234,961	242,842	105,084	100,417
物業、廠房及設備折舊	136,620	151,235	171,382	85,013	100,206
使用權資產折舊	13,873	13,814	20,867	9,034	10,686
無形資產攤銷	1,100	876	648	346	324
電力	64,980	90,967	139,014	60,664	86,658
材料及物料	58,190	62,300	78,083	31,228	26,318
生產性質的工程及服務	77,113	71,246	76,540	35,541	36,912
物業税及其他税項，不包括社會税及社會供款	27,655	29,816	31,979	16,002	19,442
公用事業及樓宇保養	5,891	7,730	9,423	4,007	3,714
通訊服務	2,631	3,125	3,127	1,489	1,407
其他開支	38,534	41,352	45,254	20,469	20,238
	1,498,583	1,620,017	1,924,051	902,522	1,036,553

(b)　一般及行政開支

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
				（未經審計）	
僱員福利開支(包括董事及最高行政人員薪酬)					
工資、薪金、花紅及其他福利	67,433	78,473	94,523	44,789	50,731
養老金計劃成本(界定福利計劃)*(附註16)*	328	512	212	259	330
	67,761	78,985	94,735	45,048	51,061
物業稅及其他稅項，不包括社會稅及社會供款	7,853	17,942	15,458	4,919	10,536
其他第三方服務	4,299	3,809	5,649	1,793	2,154
諮詢及法律服務	995	2,304	4,874	1,331	1,358
審計師酬金	566	569	752	285	401
[編纂]開支	–	–	–	–	3,137
舉辦慶典以及文化活動的開支	2,717	3,273	4,712	892	1,179
物業、廠房及設備折舊	2,738	2,583	2,442	928	865
使用權資產折舊	313	346	282	155	154
無形資產攤銷	1,647	1,517	465	225	201
差旅	1,945	2,590	2,502	1,224	1,019
會員費	855	1,299	1,641	1,077	1,342
公用事業及樓宇保養	752	1,170	1,587	1,100	1,387
短期租賃開支	936	1,133	1,548	779	865
保險	583	636	745	396	443
通訊服務	659	653	698	346	328
維護社會領域設施的開支	405	431	539	255	321
銀行服務	431	442	453	230	268
維修及保養	1,310	1,216	431	103	157
慈善	–	2,000	–	–	–
其他開支	9,729	5,492	6,324	2,690	2,504
	106,494	128,390	145,837	63,776	79,680

(c)　其他利潤及虧損

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
				(未經審計)	
出售物業、廠房及設備虧損	(654)	(3,849)	(3,872)	(285)	(157)
向聯營公司注入資產的收益	–	–	2,709	2,849	–
投資物業折舊	(149)	(145)	(133)	(67)	(64)
投資物業的收益	1,504	1,699	1,736	993	1,168
撥備(計提)／撥回	(174)	2,484	35	(1,801)	(3,203)
其他	3,868	4,417	2,306	1,822	1,115
	4,395	4,606	2,781	3,511	(1,141)

(d)　金融資產及合同資產減值

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
				(未經審計)	
就以下各項撥回／(確認)的減值虧損：					
－已發放貸款	21	1,729	(497)	1,074	333
－按攤銷成本計量的金融資產	964	1,263	(53)	(105)	69
－合同資產	445	448	(100)	80	2
－現金及現金等價物	17	6	(7)	(3)	(58)
－貿易應收賬款	1,166	(1,194)	(2,132)	(3,559)	(832)
－其他應收款項	49	(651)	(1,104)	(593)	(152)
	2,662	1,601	(3,893)	(3,106)	(638)

(e)　非金融資產減值

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
				（未經審計）	
就以下各項撥回／(確認)的減值虧損：					
－預扣企業所得稅	–	(4,229)	–	–	–
－可收回增值稅	(414)	(300)	(4,781)	(4,478)	(1,513)
－物業、廠房及設備	(990)	(541)	(4,586)	(2,026)	(648)
－於聯營公司的投資	4,697	(298)	(1,508)	–	(969)
－於合資企業的投資	343	(231)	–	–	–
－無形資產(商譽除外)	(1,322)	(160)	(23)	(23)	–
－其他非流動非金融資產	(560)	(7)	(87)	(45)	(145)
－其他流動非金融資產	(605)	(1,570)	(495)	(113)	(40)
	1,149	(7,336)	(11,480)	(6,685)	(3,315)

24.　每股盈利

每股基本盈利按相關期間及截至2025年6月30日止六個月內流通普通股的加權平均數計算。下文所呈列的每股基本盈利已計及　貴公司將每股普通股拆細為五股普通股，而有關股份拆細已於2026年9月25日獲批准並於2026年9月29日登記(「股份拆細」)。用於計算所有呈列期間每股基本盈利的普通股加權平均數已作追溯調整，以反映股份拆細，猶如股份拆細已於最早呈列期間的期初發生。股份拆細僅影響用於計算每股基本盈利的普通股數目，且對年內／期內歸屬於股東的利潤並無影響。由於並無發行在外的具攤薄效力工具，故每股基本及攤薄數據相同。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
				（未經審計）	
普通股加權平均數	2,483,463,385	2,483,468,576	2,483,475,337	2,483,473,330	2,483,478,380
年內／期內歸屬於股東的利潤（百萬堅戈）	133,508	157,818	339,919	83,823	188,849
每股普通股基本及攤薄盈利(堅戈)	54	64	137	34	76

25. 財務收入及費用

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
				（未經審計）	
財務收入					
未導致終止確認的債務負債修改的影響*(附註14)*	–	–	43,226	–	–
金融負債利率補貼收入	2,220	28,019	–	4,019	–
現金及現金等價物利息收入	12,209	11,517	21,770	6,918	13,437
以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具利息收入	10,491	10,010	10,745	4,515	6,303
以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具公允價值變動	–	–	7,196	–	–
已發出擔保收入	1,427	1,322	2,850	–	–
其他財務收入	5,874	2,087	2,831	2,303	2,845
	32,221	52,955	88,618	17,755	22,585

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	2024年	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
				（未經審計）	
財務費用					
利息成本及貸款折現轉回	161,945	152,777	153,443	70,177	112,770
租賃利息開支	8,995	19,502	36,307	16,044	26,014
僱員福利責任利息開支*(附註16)*	–	–	6,039	–	4,138
以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具公允價值變動	35,182	6,363	–	–	14,128
以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券公允價值變動	–	–	–	–	3,034
其他財務費用	2,243	2,733	5,198	2,020	4,275
	208,365	181,375	200,987	88,241	164,359
對沖工具無效部分產生的虧損*(附註13)*	–	3,609	44,857	31,142	571
	208,365	184,984	245,844	119,383	164,930

26. 已發放貸款

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	2024年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
即期貸款：				
Limited Liability Partnership«KTZ-Freight Transportation»	10,115	17,187	43,478	64,318
Limited Liability Partnership«KTZ-Passenger Locomotives»	3,048	25,078	30,764	16,221
Joint Stock Company«Passenger Transportation»	514	2,292	14,622	11,379
Joint Stock Company «Kaztemirtrans»	1,702	–	–	–
Joint Stock Company «KTZ Express»	–	–	9	–
Joint Stock Company «Temirzholsu»	171	–	–	–
其他	124	124	124	124
減：減值撥備	(132)	(132)	(151)	(153)
即期貸款總額	15,542	44,549	88,846	91,889
非即期貸款：				
Joint Stock Company«Passenger Transportation»	52,437	53,754	53,417	54,482
Vostokmashzavod JSC	7,669	4,054	1,860	1,527
減：減值撥備	(3,180)	(1,406)	(1,902)	(1,570)
非即期貸款總額	56,926	56,402	53,375	54,439
附屬公司發行的債務證券：				
Joint Stock Company «Passenger Transportation»	33,382	29,853	26,652	25,050
Joint Stock Company «Kaztemirtrans»	135,651	99,676	61,459	61,082
Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»	255,526	239,380	–	–
Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»	–	–	4,227	3,599
Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»	33,890	36,363	68,228	101,757
Joint Stock Company «KTZ Express»	115,340	1,565	3,949	12,012
減：減值撥備	(1,056)	(383)	(136)	(138)
債務證券總額	572,733	406,454	164,379	203,362
已發放貸款及附屬公司發行債務證券總額	645,201	507,405	306,600	349,690
貸款的即期部分	104,224	83,244	113,391	125,659
貸款的非即期部分	540,977	424,161	193,209	224,031
合計	645,201	507,405	306,600	349,690

短期貸款乃根據「資金池」機制向附屬公司發放，參與方可酌情隨時提前償還(附註31)。

於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日，所發放貸款以堅戈計值，而由附屬公司Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»、Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»及Joint Stock Company «KTZ Express»發行的債務證券總額分別為176,667百萬堅戈、191,197百萬堅戈、43,549百萬堅戈及37,297百萬堅戈，該等債務證券以瑞士法郎作指數掛鈎。

已發放貸款

Joint Stock Company «Passenger Transportation»

於2025年5月， 貴公司向其附屬公司Joint Stock Company «Passenger Transportation»發放貸款以購置客運車廂，金額相當於自股東收取的專項貸款65,480百萬堅戈。貸款利息每半年支付一次，利率為0.05%。本金每年分期償還一次，直至2055年悉數償還為止。該貸款按低於市場利率提供，已收貸款的公允價值按12.35%的市場利率計算。 貴公司確認公允價值調整金額為56,982百萬堅戈(已扣除遞延税項11,396百萬堅戈)，計入於附屬公司的投資中(附註6)。

於2025年12月，附屬公司Joint Stock Company «Passenger Transportation»部分償還多筆向 貴公司收取的貸款，合共17,860百萬堅戈。因此， 貴公司確認貸款折價的未攤銷部分撇銷合共6,477百萬堅戈(包括遞延税項影響1,477百萬堅戈，計入綜合損益表中的財務費用)，計入財務收入中。

附屬公司發行的債務證券

Joint Stock Company «KTZ Express»

於2023年12月， 貴公司與其附屬公司Joint Stock Company «Kedentransservice»及Joint Stock Company «KTZ Express»訂立三方協議，將面值為21,848百萬堅戈、於2029年11月15日到期及票面年利率為9.25%的債務證券發行人由Joint Stock Company «Kedentransservice»更換為Joint Stock Company «KTZ Express»。

於2024年， 貴公司將附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»發行、原定於2024年7月10日贖回的債務證券到期日延長至2029年7月10日。此外， 貴公司將該等債務證券轉換為按瑞士法郎指數化的堅戈，匯率為每1瑞士法郎535.5堅戈。由於債務證券條款出現重大變更， 貴公司將該交易入賬為終止確認原金融資產並確認新金融資產。因此，新金融資產於轉換日期金額為85,572百萬堅戈，票面利率為「6個月SARON加2.2%息差」。票息每年支付兩次。

於2024年12月，附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»為再融資該等債務證券，向 貴公司進行定向再發行無固定到期日(「永續」)債務證券，金額為90,540百萬堅戈，按瑞士法郎指數化，票面利率為「6個月SARON加2.2%息差」。票息每年支付兩次。 貴公司將該等永續債務證券分類為於附屬公司的投資。

於2024年12月，作為阿斯塔納國際交易所流動性管理計劃的一部分， 貴公司購入附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»發行的按瑞士法郎指數化債務證券，金額為1,578百萬堅戈，票面利率為「3個月SARON加2%息差」。票息及本金債務按季分期償還，直至2027年悉數償還為止。

於2025年3月，作為流動性管理計劃的一部分， 貴公司於阿斯塔納國際交易所購入由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»發行的按瑞士法郎指數化的債務證券，金額為3,501百萬堅戈，票面利率為3個月SARON加2%息差。本金及票息按季償還，直至2027年悉數償還為止。

Wagonservice JSC

於2023年6月， 貴公司將先前向附屬公司Wagonservice JSC提供的6,176百萬堅戈財務資助替換為其發行的債務證券，票面利率為「哈薩克斯坦共和國國家銀行基準利率加1.5%息差」。票息每年支付兩次，本金每半年分期償還，直至2033年悉數償還為止。

於2023年9月， 貴公司作為車廂採購項目的一部分，認購由附屬公司Wagonservice JSC發行的債務證券，面值為26,077百萬堅戈，票面利率為「哈薩克斯坦共和國國家銀行基準利率加1.5%息差」。票息每年支付兩次，本金每半年分期償還，直至2033年悉數償還為止。

Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»

於2023年11月， 貴公司作為哈薩克斯坦證券交易所阿斯塔納國際交易所流動性管理計劃的一部分，認購由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»發行、以瑞士法郎掛鈎的債務證券，金額為48,500百萬堅戈，票面利率為6個月SARON加3%息差。票息每年支付兩次，本金每半年分期償還，直至2033年悉數償還為止。

於2023年12月， 貴公司延長其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»發行並於2023年12月5日到期的瑞士法郎掛鈎債務證券的到期日。此外， 貴公司將票面利率由3.25%調整為6個月SARON加3%息差。由於該等債務證券的條款發生重大變更， 貴公司將該交易入賬列作終止確認原金融資產及確認新金融資產。因此，新金融資產於確認日的金額為89,036百萬堅戈。票息每年支付兩次，本金每半年分期償還，直至2033年悉數償還為止。

於2025年12月，為對 貴公司於2020年購入的債務證券進行再融資，作為阿斯塔納國際交易所首個債券計劃的第二期發行的一部分，附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»重新發行了金額為82,969百萬堅戈、票面利率為14.58%的永續債務證券，專門以 貴公司為受益人。票息每年支付兩次。 貴公司將該等永續債務證券分類為於附屬公司的投資(附註6)。

於2025年12月，為對 貴公司於2023年購入的按瑞士法郎指數化的債務證券進行再融資，作為阿斯塔納國際交易所流動性管理計劃的一部分，附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»重新發行了金額為152,048百萬堅戈、按瑞士法郎指數化、票面利率為6個月SARON加3.0%息差的永續債務證券，專門以 貴公司為受益人。票息每年支付兩次。 貴公司將該等永續債務證券分類為於附屬公司的投資(附註6)。

Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»

於2023年11月， 貴公司作為哈薩克斯坦證券交易所阿斯塔納國際交易所流動性管理計劃的一部分，認購由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»發行、以瑞士法郎掛鈎的債務證券，金額為32,340百萬堅戈，於2033年11月6日到期，票面利率為6個月SARON加3%息差。票息每年支付兩次。

於2026年3月，作為流動性管理計劃的一部分， 貴公司於阿斯塔納國際交易所購入由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»發行的債務證券，金額為17,000百萬堅戈，票面利率為哈薩克斯坦共和國國家銀行基準利率加1.5%息差。本金及票息每半年償還一次，直至2031年悉數償還為止。

於2025年12月，作為流動性管理計劃的一部分， 貴公司於阿斯塔納國際交易所購入由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»發行的債務證券，金額為18,000百萬堅戈，票面利率為哈薩克斯坦共和國國家銀行基準利率加1.5%息差。本金及票息每半年償還一次，直至2032年悉數償還為止。

Joint Stock Company «Kaztemirtrans»

於2023年7月，附屬公司Joint Stock Company «Kaztemirtrans»為對 貴公司於2020年6月15日認購、作為哈薩克斯坦證券交易所阿斯塔納國際交易所第一期債券計劃第二次發行的一部分、金額為397,560百萬堅戈的美元掛鈎債務證券進行再融資，向 貴公司定向重新發行未指定到期日(「永續」)的債務證券，並支付14,750百萬堅戈溢價，有關溢價已確認為財務收入。由於該等債務證券的條款發生重大變更， 貴公司將該交易入賬列作終止確認原金融資產及確認新金融資產。因此， 貴公司認購美元掛鈎永續債務證券397,481百萬堅戈，票面年利率為2%，以及永續債務證券67,429百萬堅戈，票面利率為「哈薩克斯坦共和國國家銀行基準利率加2%息差」。票息每年支付兩次。美元掛鈎永續債務證券以低於市場水平的票面利率發行，其公允價值乃按11%的市場利率計算。 貴公司確認美元掛鈎永續債務證券公允價值調整321,282百萬堅戈，作為對附屬公司的投資。

於2023年8月， 貴公司決定降低票面利率：就掛鈎永續債務證券而言，自2023年7月29日至2023年10月28日期間，票面年利率由2%下調至0.4%；就以堅戈計值的永續債務證券而言，自2023年7月29日至2023年12月31日，票面年利率由18.75%下調至0.5%。因此， 貴公司因永續債務證券修訂而確認賬面值調整2,384百萬堅戈，作為對附屬公司的投資。

於2023年12月，永續債務證券的條款及條件已作出修訂，賦予Joint Stock Company «Kaztemirtrans»無條件及可自行酌情延遲向 貴公司支付全部或部分票息的權利。 貴公司按賬面值將總額146,068百萬堅戈的永續債務證券重新分類為對附屬公司的投資。

Joint Stock Company «KTZ Express»

於2025年3月，作為流動性管理計劃的一部分， 貴公司於阿斯塔納國際交易所購入由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»發行的按瑞士法郎指數化的債務證券，金額為3,501百萬堅戈，票面利率為3個月SARON加2%息差。本金及票息按季償還，直至2027年悉數償還為止。

Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»

於2025年7月，作為流動性管理計劃的一部分， 貴公司於阿斯塔納國際交易所購入由其附屬公司Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»發行的按瑞士法郎指數化的債務證券，金額為4,485百萬堅戈，票面利率為3個月SARON加2%息差。本金及票息按季償還，直至2031年悉數償還為止。

27. 財務及或有負債

資本承擔

於2023年及2024年12月31日， 貴集團擁有資本承擔，包括多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化改造、達爾巴扎－馬克塔拉爾鐵路線建設、阿拉木圖站鐵路繞行線建設、與工業發展基金股份公司訂立的租賃協議項下的負債、鐵路軌道的全面檢修，購置設備、長鋼軌、貨運及客運電力機車、貨運及客運柴油機車以及客運車廂，總金額分別為1,867,649百萬堅戈及2,427,217百萬堅戈。

於2025年12月31日， 貴集團擁有資本承擔，包括多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化改造；阿騰科里－熱特根鐵路段；達爾巴扎－馬克塔拉爾、莫因特－克孜勒扎爾及巴赫特－阿亞戈茲鐵路線的建設；多斯特克－阿拉山口鐵路段的複線建設；繞過阿拉木圖站的繞行鐵路線的建設；列車自動交通控制系統的建設；與工業發展基金股份公司訂立的租賃協議項下的負債，鐵路軌道的全面檢修，購置設備、長鋼軌、貨運及客運電力機車、貨運及客運柴油機車、客運車廂，總金額為4,681,921百萬堅戈(不包括增值稅)。

於2026年6月30日， 貴集團擁有資本承擔，包括阿騰科里－熱特根鐵路段現代化改造；達爾巴扎－馬克塔拉爾、莫因特－克孜勒扎爾及巴赫特－阿亞戈茲鐵路線的建設；繞過阿拉木圖站的繞行鐵路線的建設；列車自動交通控制系統的建設；火車站基礎設施現代化改造；與工業發展基金股份公司訂立的租賃協議項下的負債，鐵路軌道的全面檢修，購置設備、長鋼軌、貨運及客運電力機車、貨運及客運柴油機車、客運車廂，總金額為4,530,748百萬堅戈(不包括增值稅)。

與工業發展基金股份公司訂立的租賃協議項下負債

於2017年8月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»代表)與工業發展基金股份公司訂立租賃協議，以租賃1,995輛平台車，租賃金額為29,700百萬堅戈，租期15年，年利率為15%，其中10%由國家提供補貼。本金寬限期為5年。 貴集團作為承租人。於2023年12月31日，總值23,984百萬堅戈的平台車尚未交付。 貴集團正著手製備租賃協議補充協議，以將供應量減至於2023年12月31日實際已交付的數量，金額為5,716百萬堅戈。於2024年12月31日，剩餘平台車已完成交付。

於2020年11月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»代表)訂立協議，以租賃2,000輛平台車，租賃金額為47,391百萬堅戈，租期15年，年利率為15%，其中10%由國家提供補貼。本金寬限期為2年。 貴集團作為承租人。於2023年12月31日，未交付平台車的承諾金額為5,077百萬堅戈。於2024年12月31日，剩餘平台車已完成交付。

於2023年9月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «Passenger Transportation»代表)訂立一項租賃100輛客車車廂、總值為65,796百萬堅戈的租賃協議。租期為15年，年利率為13.15%，其中每年由國家補貼10%。本金寬限期為5年。 貴集團作為承租人。於2023年12月31日，未交付客車車廂的承諾金額為40,947百萬堅戈。於2024年12月31日，剩餘客車車廂已完成交付。

於2023年8月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «Kaztemirtrans »代表)訂立協議，以租賃3,000輛敞車，總價值為88,125百萬堅戈。租期為14年，年利率為13.15%，其中每年6%由國家提供補貼。本金寬限期為2年。 貴集團作為承租人。於2023年12月31日，未交付敞車的承諾金額為81,016百萬堅戈。於2024年12月31日，剩餘敞車已完成交付。

其他承擔

於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»代表)已訂立一項協議，將於日後提供貨物裝卸及貨物倉儲服務。該協議規定， 貴集團須於10年內採購最低數量的貨物倉儲服務，並就該等服務支付大額款項。

貴集團管理層認為，與Aktau Marine North Terminal LLP訂立的協議項下的服務期尚未開始，因為 貴集團尚未獲通知商業運營及服務期的開始日期，且各方尚未開始履行該協議項下的義務。 貴集團管理層認為，於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日，該協議項下包含經濟利益的資源流出的可能性並非極高。

或有負債

訴訟

貴集團面臨與其業務運營相關的各項法律訴訟，例如財產損失索賠。 貴集團認為，各種未決或面臨威脅的索賠(無論單獨或合計)均不大可能對 貴集團的綜合財務狀況、經營業績或現金流量產生任何重大不利影響。

於2023年，阿斯塔納專門跨區經濟法院裁定 貴集團與TEK-Astana LLP、TEK-Batys LLP及TEK-Almaty LLP於2001年訂立的若干物業買賣協議無效，並下令將相關物業退還予 貴集團。

於2026年6月，Fuel and Energy Complex - KAZAKHSTAN LLP(「TEK」)向阿斯塔納專門跨區經濟法院對 貴集團提起索賠，要求退還根據上述協議已支付的239百萬堅戈，並就TEK所指稱在相關物業使用期間對其所作出的不可分割改善賠償45,413百萬堅戈。

貴集團管理層對該等索賠提出異議，並認為於2026年6月30日，與該索賠相關且包含經濟利益的資源不大可能流出。因此， 貴集團於2026年6月30日的中期簡明綜合財務報表中並無就該事宜確認任何撥備。

同時，根據日期為2026年9月14日的專門跨區經濟法院作出的裁決，TEK提出的索賠已被全部駁回。

與哈薩克斯坦稅務制度相關的或有負債

由於哈薩克斯坦稅務制度固有的不確定性，稅項、罰款及滯納金的最終金額可能超過於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日已確認為費用的金額。無法確定可能徵收的任何未提出索賠的金額(如有)，亦無法確定出現任何不利結果的可能性。

貴集團管理層認為，其對哈薩克斯坦相關法律的解釋是恰當的，且　貴集團的稅務狀況將得以維持。然而，稅務機關可能對現行哈薩克斯坦稅法的解釋持有不同立場，這可能對　貴集團的歷史財務資料產生重大影響。

保險

哈薩克斯坦的保險市場仍處於發展的初期階段。與其他國有企業一樣，除針對乘客人身傷害、死亡及乘客財物損失或損壞的強制性乘客保險外，　貴集團並未就其任何物業、資產或設備(包括基礎設施、鐵路車輛及車站)的損壞風險投保，亦未就業務中斷，或因　貴集團財產事故或與　貴集團營運有關的事故而引起的財產或環境損害的第三方責任投保。　貴集團及　貴公司根據向哈薩克斯坦商業保險運營商購買的保單，維持所需的保險範圍。

環境保護

哈薩克斯坦的環境保護立法正處於發展過程中，因此會不斷發生變化。自2021年7月1日起，《哈薩克斯坦環境法典》(「該法典」)的修訂已生效。該法典包括一系列原則，旨在盡量減少實體活動對環境造成損害的後果，及／或將環境完全恢復至原始狀態。根據對環境產生負面影響的程度及風險，資產被分為四類，其中對環境有重大負面影響的資產被歸入第一類。根據該法典，　貴集團管理層已將　貴集團資產歸入第二、第三及第四類。　貴集團管理層認為，其對哈薩克斯坦共和國相關立法的解釋是恰當的。

由於　貴集團及　貴公司管理層評估認為，不存在可能對　貴集團及　貴公司的綜合財務狀況、經營業績或現金流量產生重大影響的潛在資產報廢及土地複墾義務，因此未於該等綜合財務報表中計提任何撥備。

擔保

於2023年12月31日，擔保情況列示如下：

貴集團

債權人	**擔保用途**	**擔保簽發日期**	**擔保期間**	**擔保金額** *百萬堅戈*
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行聯營企業Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP的義務，為在阿克托別建造鋼軌及型鋼廠提供融資	2013年7月4日	直至2033年	17,125
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行Nursultan Nazarbayev International Airport JSC的義務，為其在阿斯塔納的現代化改造提供融資	2018年3月28日	直至2033年	22,408
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行聯營企業Transtelecom JSC的義務，用於實施牽引能源調度自動化控制系統	2014年6月30日	直至2024年	1,497

於2024年12月31日，擔保情況列示如下：

貴集團

債權人	**擔保用途**	**擔保簽發日期**	**擔保期間**	**擔保金額** *百萬堅戈*
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行聯營企業Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP的義務，為在阿克托別建造鋼軌及型鋼廠提供融資	2013年7月4日	直至2033年	15,907
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行Nursultan Nazarbayev International Airport JSC的義務，為其在阿斯塔納的現代化改造提供融資	2018年3月28日	直至2033年	21,940

於2025年12月31日，擔保情況列示如下：

貴集團

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行聯營企業Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP的義務，為在阿克托別建造鋼軌及型鋼廠提供融資	2013年7月4日	直至2033年	14,498
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行Nursultan Nazarbayev International Airport JSC的義務，為其在阿斯塔納機場的現代化改造提供融資	2018年3月28日	直至2033年	20,252

於2026年6月30日，擔保情況列示如下：

貴集團

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行聯營企業Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP的義務，為在阿克托別建造鋼軌及型鋼廠提供融資	2013年7月4日	直至2033年	13,793
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行Nursultan Nazarbayev International Airport JSC的義務，為其在阿斯塔納機場的現代化改造提供融資	2018年3月28日	直至2033年	19,080

於2023年12月31日，擔保情況列示如下：

於2023年12月31日

貴公司

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
SB HSBC Kazakhstan聯合HSBC Bank plc及滙豐歐洲大陸	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為採購貨運電力機車提供融資	2013年5月27日及2018年9月3日	直至2027年12月31日至2032年10月30日	48,107 （96百萬歐元）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，為採購客運電力機車提供融資	2013年5月27日及2018年9月3日	直至2027年12月31日至2032年10月30日	19,804 （39百萬歐元）
工業發展基金股份公司	Joint Stock Company «Passenger Transportation»，依據融資租賃協議	2016年12月21日及2024年9月6日	直至2036年12月20日至2042年12月10日	131,044
	Joint Stock Company «Kaztemirtrans»，依據融資租賃協議	2017年8月28日及2020年11月30日	直至2032年8月28日至2035年11月30日	25,072
	Joint Stock Company «KTZ Express»，依據融資租賃協議	2017年8月28日及2020年11月30日	直至2032年8月28日至2035年11月30日	56,028
	Nursultan Nazarbayev International JSC，為現代化改造提供融資	2018年3月28日	直至2033年3月28日	22,408
	Mill Plant LLP，為Wagonservice JSC（Passenger的一家附屬公司）在阿克托別建造鋼軌及型鐵廠提供融資	2013年7月4日	直至2033年7月5日	17,125
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	Transtelecom JSC，為鐵路沿線建設硬件及軟件綜合通訊平台項目提供融資	2014年6月30日	直至2024年	1,497

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
	Transportation JSC，為採購客運車廂提供融資	2015年8月7日	直至2035年3月5日	5,035
	Joint Stock Company «Passenger Transportation»，依據融資租賃協議	2023年8月31日及2024年5月13日	直至2039年5月13日至2039年8月31日	87,400
	Joint Stock Company «Kaztemirtrans»，依據融資租賃協議	2023年8月2日	直至2038年8月2日	111,680
哈薩克斯坦人民銀行股份公司	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，為收購客運電力機車提供融資	2022年11月3日	直至2029年10月19日	58,996
	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為收購貨運柴油及電力機車提供融資	2022年11月3日	直至2032年11月3日	65,284
歐亞開發銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為收購貨運柴油機車提供融資	2023年5月11日	直至2034年4月18日	51,292 （10,137百萬俄羅斯盧布）
Citibank Kazakhstan JSC	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，用於補充營運資金	2009年11月30日	直至2024年6月10日	13,013
法國興業銀行及法國外貿銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為收購貨運電力機車提供融資	2023年2月23日	直至2034年2月28日	119,085 （237百萬歐元）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，為收購客運電力機車提供融資	2023年2月23日	直至2034年2月28日	47,945 （96百萬歐元）

於2024年12月31日

貴公司

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
SB HSBC Kazakhstan聯合HSBC Bank plc及滙豐歐洲大陸	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為購置貨運電力機車提供融資	2013年5月27日及2018年9月3日	至2027年12月31日止至2032年10月30日	42,668 （78百萬歐元）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，為購置客運電力機車提供融資	2013年5月27日及2018年9月3日	至2027年12月31日止至2032年10月30日	15,965 （29百萬歐元）
工業發展基金股份公司	Joint Stock Company «Passenger Transportation»，依據融資租賃協議	2016年12月21日及2024年9月6日	至2036年12月20日止至2042年12月10日	141,947
	Joint Stock Company «Kaztemirtrans»，依據融資租賃協議	2017年8月28日及2020年11月30日	至2032年8月28日止至2035年11月30日	21,224
	Joint Stock Company «KTZ Express»，依據融資租賃協議	2017年8月28日及2020年11月30日	至2032年8月28日止至2035年11月30日	56,352
	Nursultan Nazarbayev International JSC，為其現代化改造提供融資	2018年3月28日	至2033年3月28日止	21,940
	Mill Plant LLP，為Aktobe Wagonservice JSC（Passenger的附屬公司）的鋼軌及型鋼廠的建設提供融資	2013年7月4日	至2033年7月5日止	15,907
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	Transportation JSC，為收購客運車廂提供融資	2015年8月7日	至2035年3月5日止	5,035
	Joint Stock Company «Passenger Transportation»，依據融資租賃協議	2023年8月31日及2024年5月13日	至2039年5月13日止至2039年8月31日	226,722

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
	Joint Stock Company «Kaztemirtrans»，依據融資租賃協議	2023年8月2日	至2038年8月2日止	111,680
	Joint Stock Company «KTZ-Express»，依據融資租賃協議	2024年7月5日	至2040年8月29日止	85,594
哈薩克斯坦人民銀行股份公司	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，為收購客運電力機車提供融資	2022年11月3日	至2029年10月19日止	40,713
歐亞開發銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為收購貨運柴油機車提供融資	2023年5月11日	至2034年4月18日止	79,350 （16,260百萬俄羅斯盧布）
Kazakhstan JSC	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為補充營運資金	2009年11月30日	至2025年6月27日止	14,000
法國興業銀行及法國外貿銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為收購貨運電力機車提供融資	2023年2月23日	至2034年2月28日止	164,075 （300百萬歐元）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，為收購客運電力機車提供融資	2023年2月23日	至2034年2月28日止	81,602 （149百萬歐元）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為收購貨運電力機車提供融資	2024年5月7日	至2034年5月15日止	189,806 （327百萬歐元）
花旗銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，為收購客運電力機車提供融資	2024年5月7日	至2034年5月15日止	58,824 （101百萬歐元）

於2025年12月31日

貴公司

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
SB HSBC Kazakhstan聯合HSBC Bank plc及滙豐歐洲大陸	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為採購貨運電力機車提供融資	2013年5月27日、2018年9月3日	2027年12月31日至2032年10月30日	35,785 （60百萬歐元）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，為採購客運電力機車提供融資	2013年5月27日、2018年9月3日	2027年12月31日至2032年10月30日	11,256 （19百萬歐元）
工業發展基金股份公司	Joint Stock Company «Passenger Transportation»，依據融資租賃協議	2016年12月20日至2025年10月30日	2036年12月20日至2042年12月10日	240,649
	Joint Stock Company «Kaztemirtrans»，依據融資租賃協議	2017年8月28日至2023年8月2日	2032年8月28日至2035年11月30日	21,189
	Joint Stock Company «KTZ Express»，依據融資租賃協議	2017年8月28日至2025年6月25日	2032年8月28日至2040年7月4日	110,167
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	Nursultan Nazarbayev International Airport JSC，為其於阿斯塔納的現代化改造提供融資	2018年3月28日	2033年3月28日	20,252
	Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP，為在阿克托別建造鋼軌及型鋼廠提供融資	2013年7月4日	2033年7月5日	14,498
	Wagonservice JSC（Joint Stock Company «Passenger Transportation»的附屬公司），為採購客運車廂提供融資	2015年8月7日	2035年3月5日	4,795
	Joint Stock Company «Passenger Transportation»，依據融資租賃協議	2023年8月31日、2024年5月13日	2039年5月13日至2039年8月31日	226,722

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
	Joint Stock Company «Kaztemirtrans»，依據融資租賃協議	2023年8月2日	2038年8月2日	111,680
	Joint Stock Company «KTZ Express»，依據融資租賃協議	2024年7月5日	2039年7月4日	85,594
歐亞開發銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為採購貨運柴油機車提供融資	2023年5月11日	2034年4月18日	92,238 （14,549百萬俄羅斯盧布）
Citibank Kazakhstan JSC	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為補充營運資金	2009年11月30日	無日期	14,000
法國興業銀行及法國外貿銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為採購貨運電力機車提供融資	2023年2月23日	2037年2月28日	160,810 （271百萬歐元）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，為採購客運電力機車提供融資	2023年2月23日	2037年2月28日	111,208 （187百萬歐元）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為採購貨運電力機車提供融資	2024年12月13日	2039年6月30日	167,924 （283百萬瑞士法郎）
花旗銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，為採購客運電力機車提供融資	2024年5月7日	2034年8月15日	57,460 （90百萬瑞士法郎）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為採購貨運電力機車提供融資	2024年5月7日	2035年2月15日	236,344 （371百萬瑞士法郎）

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
中國進出口銀行及國家開發銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為採購幹線機車提供融資	2025年2月7日	2040年3月21日	41,691（人民幣576百萬元）
德意志銀行盧森堡股份有限公司、桑坦德銀行股份有限公司及美國進出口銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為採購幹線機車提供融資	2025年11月26日	2035年2月20日	93,219（146百萬瑞士法郎）
歐洲復興開發銀行（「EBRD」）	Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»，為重建泊位提供融資	2025年9月30日	2035年7月27日	20,770（35百萬歐元）

於2026年6月30日

貴公司

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
SB HSBC Kazakhstan聯合HSBC Bank plc及滙豐歐洲大陸	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為採購貨運電力機車提供融資	2013年5月27日、2018年9月3日	2027年12月31日至2032年10月30日	28,186（51百萬歐元）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，為採購客運電力機車提供融資	2013年5月27日、2018年9月3日	2027年12月31日至2032年10月30日	7,591（14百萬歐元）
工業發展基金股份公司	Joint Stock Company «Passenger Transportation»，依據融資租賃協議	2016年12月20日至2026年5月20日	2036年12月20日至2042年12月10日	584,141
	Joint Stock Company «Kaztemirtrans»，依據融資租賃協議	2017年8月28日至2023年8月2日	2032年8月28日至2038年8月2日	120,646

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
	Joint Stock Company «KTZ Express»，依據融資租賃協議	2017年8月28日至2026年5月6日	2032年8月28日至2040年7月4日	237,394
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	Nursultan Nazarbayev International Airport JSC，為其於阿斯塔納的現代化改造提供融資	2018年3月28日	2033年3月28日	19,080
	Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP，為在阿克托別建造鋼軌及型鋼廠提供融資	2013年7月4日	2033年7月5日	13,793
	Wagonservice JSC（Joint Stock Company «Passenger Transportation»的附屬公司），為採購客運車廂提供融資	2015年8月7日	2035年3月5日	4,555
歐亞開發銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為採購貨運柴油機車提供融資	2023年5月11日	2034年4月18日	84,074 （13,693百萬俄羅斯盧布）
Citibank Kazakhstan JSC	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為補充營運資金	2009年11月30日	無日期	14,000
法國興業銀行及法國外貿銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為採購貨運電力機車提供融資	2023年2月23日	2037年2月28日	138,328 （252百萬歐元）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，為採購客運電力機車提供融資	2023年2月23日	2037年2月28日	104,384 （190百萬歐元）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為採購貨運電力機車提供融資	2024年12月13日	2039年6月30日	188,505 （344百萬瑞士法郎）

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
花旗銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，為採購客運電力機車提供融資	2024年5月7日	2034年8月15日	50,320 （85百萬瑞士法郎）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為採購貨運電力機車提供融資	2024年5月7日	2035年2月15日	207,342 （349百萬瑞士法郎）
中國進出口銀行及國家開發銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為採購幹線機車提供融資	2025年2月7日	2040年3月21日	142,079 （人民幣2,005百萬元）
德意志銀行盧森堡股份有限公司、桑坦德銀行股份有限公司及美國進出口銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，為採購幹線機車提供融資	2025年11月26日	2035年2月20日	135,906 （229百萬瑞士法郎）
歐洲復興開發銀行（「EBRD」）	Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»，為重建泊位提供融資	2025年9月30日	2035年7月27日	19,182 （35百萬歐元）

附註20披露　貴集團及　貴公司該等擔保的賬面值。

截至2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日，　貴集團及　貴公司概無使用上述財務擔保的案例。

與哈薩克斯坦開發銀行股份公司簽訂的融資租賃協議規定　貴公司須遵守若干財務契約，如年度債務對EBITDA比率及利息覆蓋率，以及　貴公司須持有標普、惠譽、穆迪三家評級機構中任意兩家的企業評級不低於BB-級的條件。於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日，該等契約均已獲遵守。

有關截至有關期間末若干信貸安排項下契諾的遵守情況，請參閱附註14。

28. 附屬公司

於有關期間結束時， 貴公司於其主要附屬公司中持有直接權益，所有該等附屬公司均為私人有限責任公司(或如在香港境外註冊成立，則具有與在香港註冊成立的私人公司大致相似的特徵)， 貴公司主要附屬公司的詳情載列如下：

名稱	附註	註冊地點及日期及營運地點	已發行普通股／註冊股本面值 *(百萬堅戈)*				貴公司應佔權益百分比 *(%)*				主營業務
			2023年	2024年	2025年	2026年	2023年	2024年	2025年	2026年	
Joint Stock Company «Kaztemirtrans»	(a)、(d)	哈薩克斯坦；2003年10月21日	70,239	70,239	70,239	70,239	100%	100%	100%	100%	貨運業務
Joint Stock Company «Passenger Transportation»	(a)、(d)	哈薩克斯坦；2002年5月21日	93,849	93,849	93,866	94,042	100%	100%	100%	100%	客運
Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»	(a)、(d)	哈薩克斯坦；2003年10月14日	63,296	78,064	78,064	78,064	100%	100%	100%	100%	貨運及機車牽引
Joint Stock Company «KTZ Express»	(a)、(e)	哈薩克斯坦；2002年5月24日	47,914	47,914	47,914	47,914	100%	100%	100%	100%	多式聯運
Joint Stock Company «Kedentransservice»	(b)、(d)	哈薩克斯坦；1997年12月11日	3,401	3,401	3,401	3,401	100%	100%	100%	100%	貨運代理服務、鐵路車輛運營及場站服務
Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»*	(a)、(e)	哈薩克斯坦；1996年10月11日	25,480	25,480	25,480	25,480	100%	100%	100%	100%	船舶裝卸作業及船舶服務
Limited Liability Partnership «Port Kuryk»	(c)、(e)	哈薩克斯坦；2012年7月23日	12,993	60,005	66,308	98,469	100%	100%	100%	100%	貨物中轉及船舶服務
Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»	(a)、(d)	哈薩克斯坦；2021年8月31日	96,891	96,891	96,891	96,891	100%	100%	100%	100%	機車及鐵路車輛服務
Limited Liability Partnership «KTZE – Khorgos Gateway»	(d)	哈薩克斯坦 2009年12月1日			36,380	36,380			51%	51%	無水港服務

* *於2013年11月，股東將Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»的100%所有權權益轉讓予 貴集團作信託管理。儘管 貴集團在法律上並未持有其股份，Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»仍被確認為 貴集團的附屬公司。*

附註：

(a) 該等實體截至2023年及2024年12月31日止年度的法定財務報表依據《國際財務報告準則》及財政部第404號令編製。該等實體由德勤會計師事務所(於哈薩克斯坦共和國註冊的獨立審計事務所)進行審計。

(b) 該實體截至2024年及2023年12月31日止年度的法定財務報表依據《國際財務報告準則》及財政部第404號令編製。該實體由安永會計師事務所(於哈薩克斯坦共和國註冊的獨立審計事務所)進行審計。

(c) 該實體截至2025年12月31日止年度的法定財務報表依據《國際財務報告準則》及財政部第404號令編製。該等實體由Alma Audit LLP(於哈薩克斯坦共和國註冊的獨立審計事務所)進行審計。

(d) 該實體截至2025年12月31日止年度的法定財務報表依據《國際財務報告準則》及財政部第404號令編製。該等實體由安永會計師事務所(於哈薩克斯坦共和國註冊的獨立審計事務所)進行審計。

(e) 截至本報告日期，該等實體截至2025年12月31日止年度的法定財務報表尚未發佈。

貴公司於附屬公司投資的賬面值：

	於2025年12月31日	**於2026年6月30日**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
按成本列賬的投資	1,658,624	1,700,016

29. 關聯方交易

就該等綜合財務報表而言，倘一方有能力控制另一方或在作出財務或經營決策時對另一方行使重大影響，則該等各方被視為關聯方。此外，與　貴集團受共同控制的各方亦被視為關聯方。在考慮關聯方之間可能的關係時，在每種情況下，均須注重關係的實質，而不僅僅是法律形式。

貴集團的股東由哈薩克斯坦政府全資擁有。就關聯方交易披露而言，管理層認為，為了財務資料使用者的利益，披露與股東及股東的公司以及由哈薩克斯坦政府共同控制及受哈薩克斯坦政府重大影響的其他商業實體的重大關聯方交易亦具有重要意義。管理層認為，歷史財務資料已對關聯方交易信息作出充分披露。

與股東集團成員公司、聯營公司及合資企業以及其他關聯方的交易，主要包括與KazMunaiGas National Company JSC(柴油及汽油)、Transtelecom JSC(電信服務、租賃)、Kazakhtelecom JSC(通訊服務)、Kazatomprom National Nuclear Company JSC(電力)、KEGOC JSC(電力)、Kazpost JSC(郵政服務、現金存款)、Kazakhstan Engineering National Company JSC(工程產品)、Samruk-Energo JSC(電力)、Settlement and financial centre for renewable energy support LLP(電力)以及哈薩克斯坦共和國國家銀行(現金存款)的交易。　貴集團亦向股東集團成員公司、聯營公司及合資企業以及其他關聯方提供貨物運輸服務及鐵路車輛租賃。

關聯方可能會訂立非關聯方未必能訂立的交易，且關聯方之間的交易可能不會按與非關聯方之間的交易相同的條款、條件及金額進行。

於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日，與　貴集團進行重大交易或有重大未結清餘額的關聯方的關聯方關係性質詳列如下。

貴集團

		股東 *百萬堅戈*	**聯營公司** *百萬堅戈*	**構成股東集團的公司** *百萬堅戈*	**其他關聯方*** *百萬堅戈*
應收關聯方款項					
－貿易性質	2023年	–	12	115	308
－非貿易性質	2023年	–	3,362	31	2,906
			3,374	146	3,214
－貿易性質	2024年	–	20	191	153
－非貿易性質	2024年	–	2,142	20	5,049
			2,162	211	5,202
－貿易性質	2025年	–	1,161	180	84
－非貿易性質	2025年	–	3,249	214	9,339
			4,410	394	9,423
－貿易性質	2026年	–	202	214	66
－非貿易性質	2026年	–	86,167	4,396	4,386
		–	86,369	4,610	4,452

		股東 *百萬堅戈*	聯營公司 *百萬堅戈*	構成股東集團的公司 *百萬堅戈*	其他關聯方* *百萬堅戈*
應付關聯方款項					
－貿易性質	2023年	–	5,479	37,696	2,942
－非貿易性質	2023年	–	8,738	1,207	10,457
		–	14,217	38,903	13,399
－貿易性質	2024年	–	5,750	27,988	2,012
－非貿易性質	2024年	–	9,107	1,499	12,610
		–	14,857	29,487	14,622
－貿易性質	2025年	–	4,370	147,197	4,116
－非貿易性質	2025年	–	11,314	2,313	8,099
		–	15,684	149,510	12,215
－貿易性質	2026年	–	5,853	152,230	2,219
－非貿易性質	2026年	–	6,765	1,073	9,343
		–	12,618	153,303	11,562
往來賬戶現金	2023年	–	–	112,141	–
	2024年	–	–	1	–
	2025年	–	–	24,570	–
	2026年	–	–	26,187	–
數字賬戶現金	2023年	–	–	–	–
(附註30)	2024年	–	–	–	116,631
	2025年	–	–	–	22,882
	2026年	–	–	–	22,604
受限制現金	2023年	–	–	–	202
	2024年	–	–	–	197
	2025年	–	–	–	4
	2026年	–	–	–	–
應付貸款	2023年	768,615	–	–	125,449
	2024年	1,002,575	–	–	154,299
	2025年	975,160	–	–	164,264
	2026年	1,213,746	–	–	155,232
租賃負債	2023年	–	9,831	–	58,445
	2024年	–	31,296	–	140,393
	2025年	68	20,601	–	245,863
	2026年	–	28,578	–	302,775
財務擔保協議負債	2023年	–	19	–	15,315
	2024年	–	–	–	14,897
	2025年	–	–	–	13,521
	2026年	–	–	–	12,647
以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券	2023年	–	–	–	–
	2024年	–	–	–	–
	2025年	–	–	–	–
(附註12)	2026年	–	–	17,340	40,004

*　*其他關聯方包括哈薩克斯坦國家銀行以及受國家共同控制及重大影響的其他商業實體。*

貴公司

		股東 *百萬堅戈*	聯營公司 *百萬堅戈*	構成股東集團的公司 *百萬堅戈*	貴公司的附屬公司 *百萬堅戈*	其他關聯方* *百萬堅戈*
應收關聯方款項						
－貿易性質	2023年	–	2	4	181,490	87
－非貿易性質	2023年	–	14	19	25	1,046
		–	16	23	181,515	1,133
－貿易性質	2024年	–	2	10	301,160	84
－非貿易性質	2024年	–	–	8	–	2,154
		–	2	18	301,160	2,238
－貿易性質	2025年	–	12	17	343,441	75
－非貿易性質	2025年	–	–	190	6	3,767
		–	12	207	343,447	3,842
－貿易性質	2026年	–	16	30	474,929	2
－非貿易性質	2026年	–	83,815	105	757	1,449
		–	83,831	135	475,686	1,451
應付關聯方款項						
－貿易性質	2023年	–	4,015	1,327	3,075	768
－非貿易性質	2023年	–	308	3	22	2
		–	4,323	1,330	3,097	770
－貿易性質	2024年	–	3,835	782	3,869	1,126
－非貿易性質	2024年	–	504	4	5	4
		–	4,339	786	3,874	1,130
－貿易性質	2025年	–	2,313	741	2,989	1,368
－非貿易性質	2025年	–	246	1	–	4
		–	2,559	742	2,989	1,372
－貿易性質	2026年	–	1,138	686	2,916	821
－非貿易性質	2026年	–	338	3	3	86
		–	1,476	689	2,919	907

		股東 *百萬堅戈*	聯營公司 *百萬堅戈*	構成股東集團的公司 *百萬堅戈*	貴公司的附屬公司 *百萬堅戈*	其他關聯方* *百萬堅戈*
往來賬戶現金	2023年	–	–	112,137	–	–
	2024年	–	–	–	–	–
	2025年	–	–	254	–	–
	2026年	–	–	–	–	–
數字賬戶現金 *(附註30)*	2023年	–	–	–	–	–
	2024年	–	–	–	–	116,631
	2025年	–	–	–	–	22,882
	2026年	–	–	–	–	22,604
已發放貸款	2023年	–	–	–	640,624	–
	2024年	–	–	–	505,147	–
	2025年	–	–	–	306,600	–
	2026年	–	–	–	349,690	–
包括預期信貸虧損撥備	2023年	–	–	–	(1,152)	–
	2024年	–	–	–	(434)	–
	2025年	–	–	–	(205)	–
	2026年	–	–	–	(210)	–
已收借款	2023年	768,615	–	–	49,603	–
	2024年	1,002,575	–	–	10,781	–
	2025年	975,160	–	–	46,885	–
	2026年	1,213,746	–	–	60,981	–
租賃負債	2023年	–	8,396	–	6	–
	2024年	–	30,545	–	7	–
	2025年	–	20,601	–	4	–
	2026年	–	19,686	–	2	–
財務擔保協議負債	2023年	–	19	–	27,148	15,315
	2024年	–	–	–	50,121	14,897
	2025年	–	–	–	95,768	13,521
	2026年	–	–	–	97,512	12,647
債務證券	2023年	–	–	–	–	–
	2024年	–	–	–	–	–
	2025年	–	–	–	–	–
	2026年	–	–	17,340	–	40,004

*　*其他關聯方包括哈薩克斯坦國家銀行以及受國家共同控制及重大影響的其他商業實體。*

貴集團

		股東 *百萬堅戈*	聯營公司 *百萬堅戈*	合資企業 *百萬堅戈*	構成股東集團的公司 *百萬堅戈*	其他關聯方* *百萬堅戈*
銷售貨品、服務及非流動資產	2023年	–	72,316	–	22,635	83,862
	2024年	–	110,476	–	29,434	103,418
	2025年	–	101,424	–	35,936	127,508
	2026年	–	61,305	–	18,530	61,006
貿易應收賬款及其他流動資產減值／(減值撥回)	2023年	–	1,233	–	(4)	(12)
	2024年	–	394	–	96	(70)
	2025年	–	(42)	–	1	(67)
	2026年	–	66	–	(30)	112
購買貨物、服務及非流動資產	2023年	–	33,215	–	124,842	33,999
	2024年	–	26,623	–	93,221	75,278
	2025年	–	24,523	–	221,052	119,948
	2026年	–	9,796	–	132,537	72,772
借款所得款項	2023年	336,309	–	–	–	50,345
	2024年	238,169	–	–	–	37,956
	2025年	107,806	–	–	–	–
	2026年	260,071	–	–	–	–
償還借款	2023年	1,175	–	–	–	4,629
	2024年	1,175	–	–	–	11,160
	2025年	31,175	–	–	–	18,032
	2026年	31,437	–	–	–	8,627
新訂租賃協議（貴集團作為承租人）	2023年	–	1,121	–	–	23,213
	2024年	–	27,261	–	–	80,475
	2025年	247	22	–	–	103,993
	2026年	–	10,453	–	–	40,523
租賃付款	2023年	–	20,944	–	–	3,675
	2024年	–	11,188	–	–	16,904
	2025年	203	15,126	–	–	27,808
	2026年	68	5,034	–	–	9,605
財務收入	2023年	–	362	–	–	234
	2024年	–	19	–	–	418
	2025年	43,226	–	–	–	1,376
	2026年	–	–	–	99	1,053
財務費用	2023年	34,564	2,523	–	–	14,482
	2024年	36,853	5,755	–	–	26,047
	2025年	40,421	4,414	–	–	45,945
	2026年	47,824	2,508	–	822	32,281

		股東 *百萬堅戈*	聯營公司 *百萬堅戈*	合資企業 *百萬堅戈*	構成股東集團的公司 *百萬堅戈*	其他關聯方* *百萬堅戈*
應收股息	2023年	–	2,891	–	–	–
	2024年	–	4,480	–	–	–
	2025年	–	4,645	–	–	–
	2026年	–	3,943	–	–	–
對股本的出資	2023年	24,310	5,196	1,116	–	–
	2024年	13,273	1,578	243	–	–
	2025年	28,791	6,211	13,719	–	–
	2026年	–	2,418	549	–	–

應收聯營公司、股東集團成員公司、 貴公司附屬公司及其他關聯方的貿易應收賬款，按與授予 貴集團主要客戶的信貸條款相若的條款償還。

應付聯營公司、股東集團成員公司、 貴公司附屬公司及其他關聯方的貿易應付賬款，須於15至30天內償還。

應收及應付關聯方款項屬非貿易性質，為無抵押、免息及按要求償還。

截至2024年及2023年12月31日止年度， 貴集團及 貴公司分別向股東發行金額為238,169百萬堅戈(附註14)及173,709百萬堅戈的債券。

截至2023年12月31日止年度， 貴集團自股東收取一筆金額為162,600百萬堅戈(附註14)的貸款。

截至2025年12月31日止年度， 貴集團自股東收取一筆金額為65,480百萬堅戈(附註14)的貸款。

截至2025年12月31日止年度， 貴集團向股東發行金額為42,326百萬堅戈(附註14)的債券。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團向股東發行債券159,372百萬堅戈(附註14)。

於2024年12月31日，附屬公司發行的若干債務證券與外幣匯率變動掛鈎。截至2024年及2023年12月31日止年度，由於匯率變動， 貴公司分別確認外匯虧損17,891百萬堅戈及5,711百萬堅戈。於2023年12月31日， 貴公司就附屬公司、聯營公司及其他關聯方的若干借款向銀行提供擔保，以確保其履約義務(附註20及31)。

於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團來自工業發展基金股份公司、哈薩克斯坦開發銀行股份公司及歐亞開發銀行的借款合共分別為125,449百萬堅戈、154,299百萬堅戈、164,264百萬堅戈及155,232百萬堅戈。

於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團來自股東的借款主要以低於市場水平的利率取得，利率分別介於0.075%至8.74%、0.075%至9.25%、0.075%至9.37%及0.075%至9.37%之間，到期期限介於13至50年之間，且於初始確認時分別按5.4%至13.99%、6.53%至14.5%、6.53%至16.3%及6.53%至16.3%的利率以公允價值反映。

董事認為， 貴集團及 貴公司向關聯方提供的擔保以及與關聯方之間的非貿易結餘，在 貴公司於香港聯合交易所有限公司主板**[編纂]**之前，將不會予以解除或結清。

哈薩克斯坦共和國政府通過Joint Stock Company «Samruk-Kazyna» Sovereign Wealth Fund»成為 貴集團的最終股東(附註1)。

貴集團主要管理人員的薪酬

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
				(未經審計)	
薪金、津貼及實物福利	348	609	729	352	309
績效獎金	442	207	307	317	255
向主要管理人員支付的薪酬總額	790	816	1,036	669	564

30. 金融工具、財務風險管理目標及政策以及金融工具的公允價值

貴集團的主要金融工具包括貸款、已發行債務證券(債券)、租賃負債、衍生金融工具、現金及現金等價物，以及貿易應收賬款、貿易應付賬款及其他金融資產和負債。 貴集團的金融工具所產生的主要風險為利率風險、外匯風險及信貸風險。 貴集團亦進一步監控所有金融工具所產生的市場風險及流動資金風險。

資本風險管理

貴集團管理其資本風險以確保其能夠持續經營，實現股東價值最大化，並優化債務與權益的平衡。 貴集團的整體策略與2025年相比維持不變。

貴集團並無強制性最低權益要求。

貴集團的權益結構包括淨債務(貸款、債務證券及租賃負債減去現金及現金等價物)及 貴集團的權益(包括股本、對沖儲備、外幣換算儲備、保留盈利及非控股權益)。

金融工具類別

貴集團

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
金融資產				
攤銷成本	51,655	62,707	65,175	73,242
以公允價值計量且其變動計入當期損益	73	632	632	61,920
金融負債				
攤銷成本	2,433,617	3,105,003	4,022,440	4,812,514
以公允價值計量且其變動計入當期損益	35,719	32,697	91,496	99,133

貴公司

	於12月31日			於6月30日
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
金融資產				
攤銷成本	839,839	818,281	660,935	837,798
以公允價值計量且其變動計入當期損益	–	558	–	61,288
金融負債				
攤銷成本	1,817,526	2,140,261	2,641,752	3,241,502
以公允價值計量且其變動計入當期損益	35,719	32,697	91,496	99,133

財務風險管理目標

風險管理是　貴集團運營的重要組成部分。　貴集團通過內部風險報告監控及管理與　貴集團運營相關的財務風險，該等報告按風險的程度及規模分析風險敞口。該等風險包括市場風險(包括貨幣風險、公允價值利率風險及價格風險)、流動資金風險及現金流量利率風險。下文載列　貴集團有關該等風險的風險管理政策說明。

市場風險

市場風險是指金融工具的價值因市場價格變動而發生波動的風險。　貴集團通過定期估算市場狀況不利變動可能造成的潛在損失來管理市場風險。

利率風險

貴集團面臨的利率風險，是指市場利率變動導致　貴集團投資的整體回報降低，及／或其貸款和債務證券的現金流出增加的風險。　貴集團通過監控其所持金融工具計值貨幣的利率變動，並在固定利率貸款與浮動利率貸款之間保持平衡，以限制其利率風險。

貴集團面臨的利率風險主要與其按浮動利率發行的貸款及債務證券有關。

下表顯示在所有其他變數維持不變的情況下，　貴集團之利潤及權益對借款利率可能出現之變動(通過對浮動利率借款利息之影響)的敏感度。

		利率上升／(下降)基點*	對利潤／權益的影響
貴集團			
堅戈借款	2026年	–	–
	2025年	–	–
	2024年	397/(397)	(3,791)/3,791
	2023年	397/(397)	(9,186)/9,186
哈薩克斯坦國家銀行基準利率	2026年	375/(225)	–
	2025年	186/(186)	(1,190)/1,190
	2024年	–	–
	2023年	–	–
歐元銀行間同業拆息	2026年	377/(165)	(11,128)/4,870
	2025年	27/(27)	(1,005)/1,005
	2024年	397/(397)	(6,797)/6,797
	2023年	397/(397)	(4,369)/4,369
SARON	2026年	75/(150)	(6,215)/11,365
	2025年	35/(35)	(3,144)/3,144
	2024年	–	–
	2023年	–	–
瑞士法郎借款	2026年	–	–
	2025年	–	–
	2024年	397/(397)	(19,862)/19,862
	2023年	397/(397)	(8,099)/8,099
LRP	2026年	50/(50)	(2,093)/3,828
	2025年	350/(350)	(907)/907
	2024年	–	–
	2023年	–	–

*　*1個基點－0.01%。*

		利率上升／(下降)基點*	對利潤／權益的影響
貴公司			
堅戈借款	2026年	–	–
	2025年	–	–
	2024年	397/(397)	(2,541)/2,541
	2023年	397/(397)	(5,363)/5,363
瑞士法郎借款	2026年	–	–
	2025年	–	–
	2024年	397/(397)	(12,868)/12,868
	2023年	397/(397)	(8,099)/8,099
哈薩克斯坦國家銀行基準利率	2026年	–	–
	2025年	186/(186)	(1,190)/1,190
	2024年	–	–
	2023年	–	–
SARON	2026年	75/(150)	(4,554)/9,109
	2025年	35/(35)	(2,180)/2,180
	2024年	–	–
	2023年	–	–
LPR	2026年	50/(50)	(964)/964
	2025年	–	–
	2024年	–	–
	2023年	–	–

*　*1個基點－0.01%。*

貨幣風險

由於　貴集團的功能貨幣為堅戈，　貴集團面臨因以外幣計值的交易而產生的外匯風險，特別是以瑞士法郎計價的國際(過境)貨運收入。瑞士法郎兑堅戈匯率的波動可能會對　貴集團的財務業績產生重大影響，並導致現金流波動。此外，　貴集團以美元、瑞士法郎、歐元、人民幣及俄羅斯盧布籌集融資。堅戈兑該等貨幣匯率的變動亦會產生外匯收益或虧損，從而影響　貴集團的財務業績。

外匯風險管理策略

作為外匯風險管理的一部分，　貴集團管理層在可行的情況下，尋求將未來現金流入的貨幣與將予結算的負債的貨幣相匹配。該方法旨在通過使現金流入與流出的貨幣保持一致，降低　貴集團財務業績和現金流對匯率波動的敏感度。

考慮到　貴集團國際過境的預測收入有很大一部分以瑞士法郎計價，　貴集團使用融資工具及其他風險管理機制，以將相應的瑞士法郎現金流入與以相同貨幣計價的負債相匹配。此方法是　貴集團降低外匯風險戰略的基本要素。

除上述方法外，在適當的情況下且符合《國際財務報告準則》所定標準時， 貴集團於綜合財務報表中對若干對沖關係應用對沖會計。具體而言，為降低因瑞士法郎兑堅戈匯率變動而產生的貨幣風險， 貴集團採取三項對沖策略。

在策略1下， 貴集團使用以美元計價的債務義務連同交叉貨幣掉期，在經濟上將美元債務轉換為以瑞士法郎計價的債務。這使得過境收入的預測現金流入貨幣與負債貨幣相匹配。

在策略2下， 貴集團使用以瑞士法郎計價的借款作為工具，以降低與極可能出現的以瑞士法郎計價的預測收入相關的外匯風險。此方法代表一種自然對沖策略，其中未來經營現金流入的貨幣與金融負債項下的未來現金流出的貨幣相一致。

在策略3下， 貴集團使用以美元計價的債務證券連同交叉貨幣掉期，實現將美元債務在經濟上轉換為以瑞士法郎計價的債務。這使得2031年及2036年過境收入的預測現金流入與相關負債的貨幣相匹配，並對沖美元總現金流出。

交叉貨幣掉期及借款

於2022年10月至11月， 貴集團與法國興業銀行(法國)、花旗銀行倫敦分行及J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)訂立交叉貨幣掉期交易，以管理以美元計值借款的外匯風險。 貴集團收取固定金額的瑞士法郎及美元對價。

被指定為對沖工具的借款指就由股東持有的、總額為882,978,000美元、年利率為2%且於2025年10月到期的歐洲債券項下支付的款項。於2025年8月， 貴集團簽署了一份備忘錄，將歐洲債券的到期日從2025年延長至2028年，並將票面利率從2%調整為3%(附註14)。

該等衍生金融工具及歐洲債券自2024年10月至2025年8月在綜合財務報表中被指定為特定對沖關係的一部分(附註13)。

於2025年10月， 貴集團將其交叉貨幣掉期交易的期限延長了一年。根據已延長的交叉貨幣掉期協議， 貴集團將支付固定金額的瑞士法郎對價，以換取固定金額的美元對價。

於2026年5月， 貴集團與J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)、法國興業銀行(法國)、阿布達比商業銀行(阿聯酋)及渣打銀行(英國)訂立八項交叉貨幣掉期交易，以對沖與極有可能出現的以瑞士法郎計價的預測收入相關的外匯風險(策略3)。

根據該等交易， 貴集團收取以美元計價的固定金額，合計名義本金為1,000,000,000美元，年利率4.875%(五年期交易)及5.25%(十年期交易)；並支付以瑞士法郎計價的固定金額，合計名義本金為788,187,500瑞士法郎，年利率1.398%至1.507%(五年期交易)及1.777%至1.860%(十年期交易)。該等交易於2031年4月及2036年4月到期。

四項將於2031年4月到期的交易規定須於2031年5月19日強制提前終止，並按終止日期該等交易的公允價值進行結算。根據對沖文件所載風險管理策略， 貴集團擬通過修訂條款及條件，在不對展期日現有現金頭寸進行平倉的情況下，就直至2036年4月為止的剩餘期間訂立新的交叉貨幣掉期交易。因此，擬展期的該等交易被視為相關十年期債券發行的單一經濟對沖結構的組成部分。

在策略3下，對沖工具內的負債指兩筆美元計價歐洲債券的本金償付義務，一筆本金500,000,000美元，年利率4.875%，2031年4月到期；另一筆本金500,000,000美元，年利率5.25%，2036年4月到期(附註14)。

衍生工具之財務業績

於2025年，在交叉貨幣掉期交易下， 貴集團自J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)、法國興業銀行(法國)及花旗銀行倫敦分行收到現金17,565,607美元(9,220百萬堅戈)及4,512,532瑞士法郎(2,926百萬堅戈)(2024年：17,674,778美元(8,221百萬堅戈)及4,540,916瑞士法郎(2,385百萬堅戈)；2023年：17,478,556美元(相當於約8,146百萬堅戈))。

截至2026年6月30日止六個月，在交叉貨幣掉期交易下， 貴集團自J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)、法國興業銀行(法國)及花旗銀行倫敦分行收到現金13,245,000美元(6,125百萬堅戈)及300,840瑞士法郎(178百萬堅戈)(截至2025年6月30日止六個月：8,782,833美元(4,543百萬堅戈)及2,256,266瑞士法郎(1,401百萬堅戈))。

截至2025年12月31日及2026年6月30日，根據與法國興業銀行(法國)、花旗銀行倫敦分行及J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)簽訂的協議，衍生金融工具的公允價值分別為180,989,291美元(91,496百萬堅戈)及206,218,766美元(99,133百萬堅戈)，確認為流動負債。

截至2026年6月30日，根據與法國興業銀行(法國)、花旗銀行倫敦分行、J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)、阿布達比商業銀行(阿拉伯聯合酋長國)及渣打銀行(英國)簽訂的協議，衍生金融工具的公允價值為8,204,003美元(3,944百萬堅戈)，於非流動資產中確認(2025年12月31日：零)。

截至2024年及2023年12月31日止年度，作為交叉貨幣掉期交易的一部分， 貴集團及 貴公司從J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)、法國興業銀行(法國)及花旗銀行倫敦分行收取現金。

截至2024年12月31日止年度，所收取金額為17,674,778美元(相當於約8,221百萬堅戈)及4,540,916瑞士法郎(相當於約2,385百萬堅戈)。

截至2023年12月31日止年度，收到的相應金額為17,478,556美元(相當於約8,146百萬堅戈)及4,485,525瑞士法郎(相當於約2,345百萬堅戈)。

於2024年及2023年12月31日， 貴集團及 貴公司與法國興業銀行(法國)、花旗銀行倫敦分行及J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)訂立協議項下的衍生金融工具按公允價值計量且其變動計入當期損益。

於2024年12月31日，公允價值為62,267,864美元(相當於約32,697百萬堅戈)，於流動負債中確認。

於2023年12月31日，相應公允價值為78,578,766美元(相當於約35,719百萬堅戈)，於非流動負債中確認。截至2024年及2023年12月31日止年度， 貴集團及 貴公司衍生金融工具的公允價值變動於財務項目中確認。

截至2024年12月31日止年度，該變動分別確認為財務費用6,363百萬堅戈以及財務收入3,021百萬堅戈。

截至2023年12月31日止年度，相應變動分別確認為財務費用35,182百萬堅戈以及財務費用35,182百萬堅戈。

對沖有效性評估

於2024年， 貴集團採用現金流量對沖，以通過兩項策略降低以瑞士法郎計價的過境貨運收入之堅戈等值變動的風險(附註13)。於2025年8月，由於簽署了將歐洲債券到期日從2025年延長至2028年的備忘錄(附註14)，故終止了策略1下的對沖會計。

被對沖項目與對沖工具之間存在經濟關係，原因為外幣貸款及債券的條款與以瑞士法郎計價之預期極可能出現之預測現金流量的條款(名義金額及預期付款日期)相符。 貴集團就該等對沖關係確立1:1的對沖比率，因為借款的相關貨幣風險與以瑞士法郎計價的收入及負債的貨幣風險完全一致。

為評估對沖有效性， 貴集團採用假設衍生工具法，將對沖工具的公允價值變動與歸因於外匯風險的被對沖項目的公允價值變動進行比較。

對沖無效之來源可能包括：

- 被對沖項目與對沖工具之間在現金流量時間上的錯配；
- 與被對沖項目相關之預測現金流量金額的變動；
- 因瑞士法郎及美元的市場利率變動而導致交叉貨幣掉期公允價值之變動。

截至2025年12月31日及2026年6月30日，考慮到於預測期間內從以瑞士法郎計價之收入獲得現金流量的可能性極高， 貴集團評估出現重大對沖無效之可能性極微。

貴集團在策略1下應用以下貨幣掉期及外幣債券：

	到期日				
	3個月以內	**3至9個月**	**9至12個月**	**超過12個月**	**合計**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
2024年12月31日					
歐洲債券					
名義價值(以美元計)	–	–	882,978,000	–	882,978,000
名義價值(以百萬堅戈計)	–	–	463,661	–	463,661
美元兑瑞士法郎平均匯率	–	–	–	–	0.9986
貨幣掉期					
名義價值(以瑞士法郎計)	–	–	(881,881,000)	–	(881,881,000)
名義價值(以百萬堅戈計)	–	–	(512,091)	–	(512,091)

貴集團在策略2下應用以下外幣借款：

	到期日				
	3個月以內	**3至9個月**	**9至12個月**	**超過12個月**	**合計**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
2024年12月31日					
名義價值(以瑞士法郎計)	39,613,561	69,467,385	30,084,195	911,043,258	1,050,208,399

	到期日				
	3個月以內	**3至9個月**	**9至12個月**	**超過12個月**	**合計**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
2025年12月31日					
名義價值(以瑞士法郎計)	39,246,547	69,108,135	30,084,195	772,604,381	911,043,258

	到期日				
	3個月以內	**3至9個月**	**9至12個月**	**超過12個月**	**合計**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
2026年6月30日					
名義價值(以瑞士法郎計)	39,023,940	68,967,609	30,084,195	703,636,771	841,712,515

貴集團在策略3下應用以下外幣借款：

	到期日				
	3個月以內	3至9個月	9至12個月	超過12個月	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
2026年6月30日					
歐洲債券					
名義價值(以美元計)	–	–	–	1,000,000,000	1,000,000,000
名義價值(以百萬堅戈計)	–	–	–	480,720	480,720
平均美元兑瑞士法郎匯率	–	–	–	–	0.7882
交叉貨幣掉期					
名義價值(以瑞士法郎計)	–	–	–	(788,187,500)	(788,187,500)
名義價值(以百萬堅戈計)	–	–	–	(468,530)	(468,530)

對沖工具對綜合財務狀況表之影響呈列如下：

	名義價值(以原幣計)	賬面值(百萬堅戈)	綜合財務狀況表中的列報項目	期內用於評估無效性的公允價值變動／外幣重新計量(百萬堅戈)
2024年12月31日				
以瑞士法郎計值的借款	1,050,208,399	567,213	借款	(20,399)
歐洲債券(以美元計)	882,978,000	448,785	借款	(37,037)
貨幣掉期(以瑞士法郎計)	881,881,000	32,697	衍生金融工具	8,811

	名義價值(以原幣計)	賬面值(百萬堅戈)	綜合財務狀況表中的列報項目	期內用於評估無效性的公允價值變動／外幣重新計量(百萬堅戈)
2025年12月31日				
以瑞士法郎計值的借款	911,043,258	534,250	借款	(53,550)

	名義價值（以原幣計）	賬面值（百萬堅戈）	綜合財務狀況表中的列報項目	期內用於評估無效性的公允價值變動／外幣重新計量（百萬堅戈）
2026年6月30日				
以美元計值的債券（策略3）	1,000,000,000	480,720	借款	11,005
交叉貨幣掉期（以瑞士法郎計）（策略3）	788,187,500	3,944	衍生金融工具	(10,434)
以瑞士法郎計值的借款（策略2）	841,712,515	463,163	借款	34,970

各項權益組成部分之對賬及其他全面收益分析呈列如下：

	現金流量對沖儲備（策略1）	現金流量對沖儲備（策略2）	現金流量對沖儲備（策略3）	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2024年1月1日	–	–	–	–
公允價值變動之有效部分	28,226	20,399	–	48,625
重新分類至損益之金額－有效部分作為收入之減項	–	(412)	–	(412)
稅項影響	(5,645)	(3,998)	–	(9,643)
於2024年12月31日及2025年1月1日	22,581	15,989	–	38,570
公允價值變動之有效部分	44,034	53,550	–	97,584
重新分類至損益之金額－有效部分作為收入之減項	(72,260)	(8,521)	–	(80,781)
稅項影響	5,645	(9,006)	–	(3,361)

	現金流量對沖儲備(策略1)	現金流量對沖儲備(策略2)	現金流量對沖儲備(策略3)	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
2025年12月31日及2026年1月1日	–	52,012	–	52,012
對沖工具之價值變動(已於其他全面收益中確認)	–	(34,969)	571	(34,398)
重新分類至損益之無效部分－財務費用		–	(571)	(571)
重新分類至損益之金額－有效部分作為收入之減項	–	(4,102)	–	(4,102)
稅項影響	–	7,814	–	7,814
2026年6月30日	–	20,755	–	20,755

截至2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，貴集團分別產生外匯虧損19,990百萬堅戈、77,009百萬堅戈及外匯收益99,715百萬堅戈，其中大部分歸因於附註14所披露的借款。

下表反映在所有其他參數維持不變的情況下， 貴集團的利潤及權益對美元、歐元、俄羅斯盧布、瑞士法郎及其他匯率潛在變動的敏感性。

	匯率上升／(下降)	於2023年12月31日對利潤的影響	對權益的直接影響
		百萬堅戈	*百萬堅戈*
貴集團			
美元	14%/(14%)	(40,334)/40,334	–
歐元	13%/(13%)	(20,080)/20,080	–
俄羅斯盧布	29%/(29%)	(11,449)/11,449	–
瑞士法郎	17%/(17%)	(34,438)/34,438	–
其他貨幣	17%/(17%)	(455)/455	–

	於2024年12月31日		
	匯率上升／（下降）	對利潤的影響	對權益的直接影響
		百萬堅戈	*百萬堅戈*
貴集團			
美元	9%/(7%)	1,372/(1,108)	(32,621)/26,355
歐元	9%/(6%)	(19,263)/12,736	–
俄羅斯盧布	2%/(23%)	(1,236)/14,186	–
瑞士法郎	12%/(4%)	(8,581)/2,804	(58,553)/19,136
其他貨幣	9%/(13%)	139/(214)	–

	於2025年12月31日		
	匯率上升／（下降）	對利潤的影響	對權益的直接影響
		百萬堅戈	*百萬堅戈*
貴集團			
美元	8.84%/(8.84%)	(27,275)/27,275	– –
歐元	11.12%/(11.12%)	(37,181)/37,181	– –
俄羅斯盧布	15.22%/(15.22%)	(10,896)/10,896	– –
瑞士法郎	11.76%/(11.76%)	(55,553)/55,553	(50,267)/50,267
其他貨幣	8.89%/(8.89%)	(4,438)/4,438	– –

	於2026年6月30日		
	匯率上升／（下降）	對利潤的影響	對權益的直接影響
		百萬堅戈	*百萬堅戈*
貴集團			
美元	15.62%/(8.20%)	(37,102)/19,485	(59,524)/31,260
歐元	19.03%/(6.27%)	(62,938)/20,716	– –
俄羅斯盧布	29.63%/(37.11%)	(19,271)/24,092	– –
瑞士法郎	23.23%/(4.96%)	(120,585)/25,758	(85,899)/18,349
其他貨幣	15.00%/(11.98%)	(51,946)/41,500	– –

	於2023年12月31日	
	匯率上升／(下降)	對利潤的影響
		百萬堅戈
貴公司		
美元	14%/(14%)	(42,330)/42,330
歐元	17%/(17%)	(10,420)/10,420
瑞士法郎	13%/(13%)	(971)/971
其他貨幣	29%/(29%)	(550)/550

	於2024年12月31日	
	匯率上升／(下降)	對利潤的影響
		百萬堅戈
貴公司		
美元	9%/(7%)	(32,746)/26,456
歐元	12%/(4%)	(65,566)/21,429
瑞士法郎	9%/(6%)	(847)/560
其他貨幣	2%/(23%)	(56)/641

	於2025年12月31日	
	匯率上升／(下降)	對利潤的影響
		百萬堅戈
貴公司		
美元	8.84%/(8.84%)	(29,012)/29,012
瑞士法郎	11.76%/(11.76%)	(70,793)/70,793
歐元	11.12%/(11.12%)	(1,846)/1,846
俄羅斯盧布	15.22%/(15.22%)	(423)/423

	於2026年6月30日	
	匯率上升／(下降)	對利潤的影響
		百萬堅戈
貴公司		
美元	15.62%/(8.20%)	(87,154)/45,771
瑞士法郎	23.23%/(4.96%)	(137,436)/29,357
歐元	19.03%/(6.27%)	(3,810)/1,254
俄羅斯盧布	29.69%/(37.11%)	(370)/463
人民幣	15.00%/(11.98%)	(29,537)/23,597

信貸風險

因一方無法履行　貴集團金融工具合同條款而產生的信貸風險，通常僅限於交易對手方的義務超過　貴集團對該方義務的金額(如有)。　貴集團的政策是與一系列信譽良好的各方訂立金融工具。信貸風險的最大敞口以各項金融資產的賬面值列示。

貴集團就金融工具確認預期信貸虧損撥備，其金額等於第一階段資產的12個月預期信貸虧損，或第二階段或第三階段資產的整個存續期預期信貸虧損。當資產的信貸風險自初始確認以來顯著增加時，該資產轉入第二階段。《國際財務報告準則》第9號並未界定信貸風險顯著增加的定義。於評估資產的信貸風險是否顯著增加時，　貴集團將計及定性及定量合理且可支持的前瞻性資料。

貴集團亦根據初始確認以來信貸風險的變化，確認財務擔保協議項下的預期信貸虧損撥備，期限為12個月或整個存續期。預期信貸虧損金額於各報告日期更新，以反映各金融工具自初始確認以來信貸風險的變化。

就內部信貸風險管理而言，　貴集團及　貴公司認為以下情況構成違約，因過往經驗顯示，符合以下任何一項標準的金融資產通常不可收回：

- 逾期：交易對手的義務逾期超過90日(惟　貴集團擁有合理且有據的資料證明使用較長延遲付款的違約標準更為適當者除外)；
- 交易對手的外部信用評級下調至「D」級違約；
- 交易對手因財務困難而無法履行義務(暫停計息或降低金融資產的利率、本金核銷、延長金融資產的到期日、重組導致貸款金額減少或核銷或債務豁免等)；或

- 內部產生或從外部來源獲得的資料顯示，債務人不太可能向包括　貴集團及　貴公司的債權人作出全額付款(未計及　貴集團及　貴公司持有的抵押品)。

最大敞口及年末階段劃分

下表載列基於　貴集團信貸政策的信貸質素及信貸風險最大敞口，主要根據逾期資料(除非其他資料毋須付出不必要成本或努力即可獲得)及於年末的年末階段分類作出。所呈列金額為金融資產的賬面總值。

貴集團

於2023年12月31日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	**第2階段**	**第3階段**	**簡化法**	**合計**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
合同資產	–	–	–	1,153	1,153
貿易應收賬款*	–	–	–	20,316	20,316
其他金融資產					
－正常**	35,376	–	–	–	35,376
現金及現金等價物					
－尚未逾期	204,614	–	–	–	204,614
財務擔保	78,889	–	–	–	78,889
合計	318,879	–	–	21,469	340,348

於2024年12月31日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	**第2階段**	**第3階段**	**簡化法**	**合計**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
合同資產	–	–	–	336	336
貿易應收賬款*	–	–	–	25,173	25,173
其他金融資產					
－正常**	41,673	–	–	–	41,673
現金及現金等價物					
－尚未逾期	198,578	–	–	–	198,578
財務擔保	72,415	–	–	–	72,415
合計	312,666	–	–	25,509	338,175

於2025年12月31日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	**第2階段**	**第3階段**	**簡化法**	**合計**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
合同資產	–	–	–	1,071	1,071
貿易應收賬款*	–	–	–	22,865	22,865
其他金融資產					
－正常**	52,388	–	–	–	52,388
現金及現金等價物					
－尚未逾期	232,991	–	–	–	232,991
財務擔保	61,539	–	–	–	61,539
合計	346,918	–	–	23,936	370,854

於2026年6月30日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	**第2階段**	**第3階段**	**簡化法**	**合計**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
合同資產	–	–	–	1,771	1,771
貿易應收賬款*	–	–	–	27,825	27,825
其他金融資產					
－正常**	111,654	–	–	–	111,654
現金及現金等價物					
－尚未逾期	367,771	–	–	–	367,771
財務擔保	59,299	–	–	–	59,299
合計	538,724	–	–	29,596	568,320

貴公司

於2023年12月31日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	**第2階段**	**第3階段**	**簡化法**	**合計**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
已發放貸款	645,201	–	–	–	645,201
貿易應收賬款*	–	–	–	182,671	182,671
其他金融資產					
－正常**	11,994	–	–	–	11,994
現金及現金等價物					
－尚未逾期	139,416	–	–	–	139,416
財務擔保	962,890	–	–	–	962,890
合計	1,759,501	–	–	182,671	1,942,172

於2024年12月31日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	**第2階段**	**第3階段**	**簡化法**	**合計**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
已發放貸款	507,405	–	–	–	507,405
貿易應收賬款*	–	–	–	302,830	302,830
其他金融資產					
－正常**	8,697	–	–	–	8,697
現金及現金等價物					
－尚未逾期	126,139	–	–	–	126,139
財務擔保	2,760,170	–	–	–	2,760,170
合計	3,402,411	–	–	302,830	3,705,241

於2025年12月31日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	**第2階段**	**第3階段**	**簡化法**	**合計**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
已發放貸款	308,789	–	–	–	308,789
貿易應收賬款*	–	–	–	346,646	346,646
其他金融資產					
－正常**	9,160	–	–	–	9,160
現金及現金等價物					
－尚未逾期	122,029	–	–	–	122,029
財務擔保	2,563,807	–	–	–	2,563,807
合計	3,003,785	–	–	346,646	3,350,431

於2026年6月30日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	**第2階段**	**第3階段**	**簡化法**	**合計**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
已發放貸款	351,551	–	–	–	351,551
貿易應收賬款*	–	–	–	477,184	477,184
其他金融資產					
－正常**	69,919	–	–	–	69,919
現金及現金等價物					
－尚未逾期	239,758	–	–	–	239,758
財務擔保	2,573,149	–	–	–	2,573,149
合計	**3,234,377**	**–**	**–**	**477,184**	**3,711,561**

* *就　貴集團應用簡化法計提減值的貿易應收賬款而言，基於撥備矩陣的資料已於歷史財務資料附註17披露。*

** *當計入存款及其他資產的金融資產並未逾期，且並無資料顯示該等金融資產自初步確認以來信貸風險顯著增加，則該等金融資產的信貸質素被視為「正常」。否則，金融資產的信貸質素被視為「可疑」。*

信貸風險集中可能源於對單一債務人或具有類似特徵的債務人群體的敞口，以致其履行義務的能力預期會因經濟或其他條件的變化而受到類似影響。

於2024年及2023年12月31日， 貴集團所持現金賬面值分別為116,631百萬堅戈及零，該等現金為 貴集團其他關聯方持有(分別佔現金及現金等價物的58.7%及54.8%)(附註33)。此外，現金及現金等價物主要存放於哈薩克斯坦人民銀行股份公司，其信用評級分別為BBB-及BB+(分別佔現金及現金等價物的29.5%及26.2%)。於2024年及2023年12月31日， 貴公司在哈薩克斯坦國家銀行(貴公司關聯方)數字賬戶所持現金的賬面值分別為116,631百萬堅戈及零(分別佔現金及現金等價物的92.5%及80.4%)(附註31)。此外，現金及現金等價物主要存放於哈薩克斯坦人民銀行股份公司，其信用評級分別為BBB-及BB+(分別佔現金及現金等價物的6.6%及10.2%)。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團賬面值分別為24,570百萬堅戈(佔現金及現金等價物的10.55%)及26,187百萬堅戈(佔現金及現金等價物的7.12%)的現金存放於Kazpost JSC的往來賬戶及短期存款，而金額分別為22,882百萬堅戈(佔現金及現金等價物的9.82%)及22,604百萬堅戈(佔現金及現金等價物的6.15%)的現金存放於哈薩克斯坦國家銀行的數字賬戶中，該等機構均為 貴集團的關聯方(附註29)。此外，現金及現金等價物主要存放於信用評級為BBB-的哈薩克斯坦人民銀行股份公司(分別佔現金及現金等價物的48.72%及39.43%)及信用評級為BB的ForteBank JSC(分別佔現金及現金等價物的22.72%及39.43%)。

貴集團制定相關程序，以確保僅向具備適當信貸記錄之客戶進行銷售，且不會超出可接受之信貸敞口限額。 貴集團與大部分客戶按預付款項基準方式開展業務，從而最大限度降低信貸風險。

此外， 貴集團就向銀行提供之財務擔保承受信貸風險。 貴集團於這方面的最大風險，等同於倘附註27所披露之擔保遭索償時， 貴集團須支付之最高金額。

對於貿易應收款項及貿易相關應收關聯方款項， 貴集團及 貴公司採用《國際財務報告準則》第9號規定的簡化法，按照整個存續期預期信貸虧損計提虧損撥備。 貴集團及 貴公司運用撥備矩陣確定該等項目的預期信貸虧損；該矩陣基於貿易應收款項及應收關聯方款項的賬齡，評估債務人財務質量及歷史信貸虧損經驗，用以反映當前狀況及對未來經濟狀況的估計。

流動資金風險

貴集團根據股東之要求，管理短期、中期及長期之融資流動資金風險。 貴集團通過維持充足儲備、銀行貸款及可動用之信貸額度，並持續監察預期及實際現金流量，以及比較金融資產與負債之到期情況，藉以管理流動資金風險。

就集中現金管理之目的， 貴公司聯同其附屬公司採用高度流動之工具，即在「資金池」機制下之即期貸款，交易參與方可隨時決定提早還款。該等短期貸款產生之現金流量於獨立現金流量表內按淨額基準呈列。

截至2024年及2023年12月31日止年度， 貴公司與附屬公司訂立協議，由附屬公司向 貴公司提供金額分別為229,880百萬堅戈及155,380百萬堅戈之財務援助，期限最長為一年。於2024年及2023年12月31日，根據「資金池」機制已收財務援助之賬面值分別為10,781百萬堅戈及49,603百萬堅戈。於2024年及2023年12月31日，根據「資金池」機制已提供之財務援助之賬面值分別為44,549百萬堅戈及15,542百萬堅戈(附註9)。

於2024年及2023年12月31日， 貴集團及 貴公司均有可動用信貸額度。於2024年12月31日， 貴集團於哈薩克斯坦人民銀行股份公司、ForteBank JSC及花旗銀行，未提取餘額合共為128,068百萬堅戈；於2023年12月31日，於哈薩克斯坦人民銀行股份公司及ForteBank JSC合共為131,000百萬堅戈。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團於哈薩克斯坦人民銀行股份公司、ForteBank JSC、花旗銀行、Citibank Kazakhstan JSC及Freedom Bank Kazakhstan JSC擁有可動用信貸額度，未提取餘額合共為259,680百萬堅戈及387,610百萬堅戈。

貴集團定期控制及監察對股東所設契諾以及信貸／擔保協議之遵守情況。

下表反映 貴集團的金融負債合同條款。該表格乃根據 貴公司可能被要求付款的最早日期，使用金融負債的未貼現現金流量編製。該表格包括利息及本金現金流量。

貴集團

	按要求	1個月以內	1至3個月	3個月至1年	1至5年	5年以上	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
2023年12月31日							
不計息：							
貿易應付賬款	–	190,389	195	10,385	–	–	200,969
其他負債	–	–	–	15,059	–	–	15,059
計息：							
借款	–	44,504	14,034	412,197	1,258,817	2,257,050	3,986,602
租賃	–	3,250	1,310	13,901	47,066	100,304	165,831
衍生金融工具	–	–	–	(10,364)	49,442	–	39,078
財務擔保	–	–	3,064	3,783	35,314	36,728	78,889
	–	238,143	18,603	444,961	1,390,639	2,394,082	4,486,428

	按要求 *百萬堅戈*	1個月以內 *百萬堅戈*	1至3個月 *百萬堅戈*	3個月至1年 *百萬堅戈*	1至5年 *百萬堅戈*	5年以上 *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
2024年12月31日							
不計息：							
貿易應付賬款	–	223,237	7,725	389	–	–	231,351
其他負債	–	–	–	17,833	–	–	17,833
計息：							
借款	–	5,267	53,609	891,823	1,132,753	2,608,153	4,691,605
租賃	–	7,371	3,898	27,154	141,989	232,330	412,742
衍生金融工具	–	–	–	34,312	–	–	34,312
財務擔保	–	–	3,340	4,893	36,232	27,950	72,415
	–	235,875	68,572	976,404	1,310,974	2,868,433	5,460,258

	按要求 *百萬堅戈*	1個月以內 *百萬堅戈*	1至3個月 *百萬堅戈*	3個月至1年 *百萬堅戈*	1至5年 *百萬堅戈*	5年以上 *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
2025年12月31日							
不計息：							
貿易應付賬款	–	522,689	343	2,738	–	–	525,770
其他負債	–	–	–	15,042	–	–	15,042
計息：							
借款	–	35,795	63,465	530,765	1,990,429	2,749,360	5,369,814
租賃	–	7,620	1,718	40,466	225,579	392,427	667,810
衍生金融工具	–	–	–	94,455	–	–	94,455
財務擔保	61,539	–	–	–	–	–	61,539
	61,539	566,104	65,526	683,466	2,216,008	3,141,787	6,734,430

	按要求 *百萬堅戈*	1個月以內 *百萬堅戈*	1至3個月 *百萬堅戈*	3個月至1年 *百萬堅戈*	1至5年 *百萬堅戈*	5年以上 *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
2026年6月30日							
不計息：							
貿易應付賬款	–	472,396	68	18,893	–	–	491,357
其他負債	–	2,547	–	57,729	–	–	60,276
計息：							
借款	–	5,917	63,116	360,836	2,655,763	3,121,553	6,207,185
租賃	–	3,524	17,816	34,963	263,062	470,242	789,607
衍生金融工具	–	–	–	100,363	–	–	100,363
財務擔保	59,299	–	–	–	–	–	59,299
	59,299	484,384	81,000	572,784	2,918,825	3,591,795	7,708,087

貴公司

	按要求 *百萬堅戈*	1個月以內 *百萬堅戈*	1至3個月 *百萬堅戈*	3個月至1年 *百萬堅戈*	1至5年 *百萬堅戈*	5年以上 *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
2023年12月31日							
不計息：							
貿易應付賬款	–	54,960	194	9,186	–	–	64,340
其他流動負債	–	–	4	2,316	–	–	2,320
計息：							
借款	–	43,649	4,007	303,363	929,805	1,945,591	3,226,415
租賃	–	2,751	584	2,629	3,479	–	9,443
財務擔保	–	490	13,061	98,909	403,309	447,121	962,890
衍生金融工具	–	–	–	(10,364)	49,442	–	39,078
	–	101,850	17,850	406,039	1,386,035	2,392,712	4,304,486

	按要求 *百萬堅戈*	1個月以內 *百萬堅戈*	1至3個月 *百萬堅戈*	3個月至1年 *百萬堅戈*	1至5年 *百萬堅戈*	5年以上 *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
2024年12月31日							
不計息：							
貿易應付賬款	–	88,289	7,444	9,611	–	–	105,344
其他流動負債	–	–	2	2,366	–	–	2,368
計息：							
借款	–	4,341	24,915	745,751	711,699	2,216,656	3,703,362
租賃	–	4,695	1,998	8,990	25,468	–	41,151
財務擔保	–	3,929	126,941	275,550	1,238,935	1,114,815	2,760,170
衍生金融工具	–	–	–	34,312	–	–	34,312
	–	101,254	161,300	1,076,580	1,976,102	3,331,471	6,646,707

	按要求 *百萬堅戈*	1個月以內 *百萬堅戈*	1至3個月 *百萬堅戈*	3個月至1年 *百萬堅戈*	1至5年 *百萬堅戈*	5年以上 *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
2025年12月31日							
不計息：							
貿易應付賬款	–	212,677	–	7,409	–	–	220,086
其他流動負債	–	–	–	2,639	–	–	2,639
計息：							
借款	–	35,796	28,097	409,216	1,406,394	2,201,806	4,081,309
租賃	–	1,997	1,417	6,378	16,986	–	26,778
財務擔保	2,563,807	–	–	–	–	–	2,563,807
衍生金融工具	–	–	–	94,455	–	–	94,455
	2,563,807	250,470	29,514	520,097	1,423,380	2,201,806	6,989,074

	按要求 *百萬堅戈*	1個月以內 *百萬堅戈*	1至3個月 *百萬堅戈*	3個月至1年 *百萬堅戈*	1至5年 *百萬堅戈*	5年以上 *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
2026年6月30日							
不計息：							
貿易應付賬款	–	137,959	–	4,426	–	–	142,385
其他流動負債	–	–	38,947	2,770	–	–	41,717
計息：							
借款	–	5,917	27,964	223,672	2,053,874	2,520,632	4,832,059
租賃	–	1	3,035	7,595	14,204	–	24,835
財務擔保	1,958,476	–	614,673	–	–	–	2,573,149
衍生金融工具	–	–	–	100,363	–	–	100,363
	1,958,476	143,877	684,619	338,826	2,068,078	2,520,632	7,714,508

財務擔保協議表內呈列之金額，反映倘根據擔保協議提出索償時， 貴集團須支付之最高金額。於報告日期， 貴集團相信毋須根據該等協議作出付款之概率超過50%。同時，倘根據擔保協議提出索償之概率發生變動，則該項估計亦可能隨之改變。該概率乃取決於交易對手應收賬款之違約概率。

金融工具的公允價值

公允價值界定為熟悉情況且自願參與之各方按公平交易條件(而非於強制清盤或廉價急售中)交換工具之金額。由於 貴集團絕大部分金融工具並無現成市場可供交易，故須根據當前經濟狀況及該工具所涉及之具體風險作出判斷，以得出公允價值。

貴集團採用以下方法及假設，以估計該等金融工具之公允價值：

現金及現金等價物

由於該等金融工具之期限較短，現金及現金等價物之賬面值與其公允價值相若。

金融資產及負債

就在12個月內到期之資產及負債而言，由於該等金融工具之期限相對較短，故其賬面值與公允價值相若。

就於12個月後到期之資產及負債而言，公允價值指按年末市場利率折現之估計未來現金流量現值。

衍生金融工具

衍生金融工具之公允價值乃根據預期未來現金流量之折現值計量，有關現金流量基於遠期匯率(於報告日期觀察所得)及合同遠期匯率，並按反映 貴集團及交易對手信貸風險之利率予以折現。

借款

銀行貸款之公允價值乃通過將個別貸款直至估計到期日之預定未來現金流量，按各年末具有類似到期日及信貸評級狀況之債務的現行市場利率折現作估計。儘管國際金融機構及外國銀行向　貴集團發放之借款利率低於哈薩克斯坦私營商業信貸機構之利率，但仍被視為該類別貸款人之市場利率。已發行債務證券(債券)之公允價值乃根據報告日期之市場價格釐定。

貴集團未定期按公允價值計量(但強制要求披露公允價值)的金融資產及金融負債的公允價值

於2023、2024、2025年12月31日及2026年6月30日，除已發放貸款、借款及債務證券外，金融資產及金融負債的公允價值與賬面值並無重大差異。於2023、2024、2025年12月31日及2026年6月30日，金融工具的賬面值及公允價值呈列如下：

貴集團

	2023年12月31日	
	賬面值	**公允價值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
已發放貸款	4,577	4,257
其他金融資產	22,037	20,320
借款	851,990	821,326
債務證券：	1,265,557	1,182,596

	2024年12月31日	
	賬面值	**公允價值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
已發放貸款	2,692	2,516
其他金融資產	31,218	30,069
借款	1,361,496	1,337,391
債務證券：	1,291,892	1,208,326

	2025年12月31日	
	賬面值	**公允價值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
其他金融資產	40,216	38,597
借款	1,909,785	1,886,265
債務證券：	1,276,232	1,119,852

	2026年6月30日	
	賬面值	**公允價值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
其他金融資產	94,220	94,195
借款	1,961,606	1,877,586
債務證券：	1,939,443	1,771,924

貴公司

	2023年12月31日	
	賬面值	**公允價值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
已發放貸款	645,201	644,881
其他金融資產	6,787	5,963
借款	421,168	380,276
債務證券：	1,265,557	1,182,596

	2024年12月31日	
	賬面值	**公允價值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
已發放貸款	507,405	507,229
其他金融資產	4,328	4,440
借款	632,500	591,529
債務證券：	1,291,892	1,208,326

	2025年12月31日	
	賬面值	**公允價值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
已發放貸款	306,600	282,052
其他金融資產	4,205	4,288
借款	1,001,879	960,124
債務證券：	1,276,232	1,119,852

	2026年6月30日	
	賬面值	**公允價值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
已發放貸款	349,690	330,057
其他金融資產	61,215	61,309
借款	977,880	932,481
債務證券：	1,939,443	1,771,924

公允價值層級

貴集團採用以下公允價值估計層級來估計公允價值，並考慮用於產生相關估計的數據的重要性：

- 第一級：已識別金融工具在活躍市場的報價(未經調整)；
- 第二級：不同於第一級報價的數據，且可直接(即報價)或間接(即由報價產生的數據)獲得。此類別包括使用類似工具在活躍市場的市場報價、類似工具在不被視為活躍的市場的市場報價或其他估計方法來進行估計的工具，其使用的所有數據均直接或間接基於可觀察的原始數據；
- 第三級：無法獲得的數據。此類別包括使用並非基於可觀察原始數據的資訊來進行估計的工具。此外，任何該等不可觀察數據對工具的估計均具有重大影響。此類別包括基於類似工具的報價進行估計的工具，而該等估計需要使用重大的不可觀察報價或判斷，以反映工具之間的差異。

下表載列於2023年、2024年、2025年12月31日及2026年6月30日按公允價值層級劃分的金融工具分析。

貴集團

	於2023年12月31日的公允價值			
	第一級	**第二級**	**第三級**	**合計**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
按攤銷成本計量的金融資產：				
－已發放貸款	–	4,257	–	4,257
－其他金融資產	–	20,247	–	20,247
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產：				
－其他金融資產	–	–	73	73
合計	–	24,504	73	24,577
按攤銷成本計量的金融負債				
－債務證券	–	564,075	–	564,075
－來自股東的債務證券	–	618,521	–	618,521
－銀行貸款	–	752,077	–	752,077
－來自股東的貸款	–	69,249	–	69,249
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	35,719	–	35,719
合計	–	2,039,641	–	2,039,641

	於2024年12月31日的公允價值			
	第一級	第二級	第三級	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
按攤銷成本計量的金融資產：				
－已發放貸款	–	2,516	–	2,516
－其他金融資產	–	29,437	–	29,437
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產：				
－其他金融資產	–	–	632	632
合計	–	31,953	632	32,585
按攤銷成本計量的金融負債				
－債務證券	–	347,515	–	347,515
－來自股東的債務證券	–	860,811	–	860,811
－銀行貸款	–	1,268,631	–	1,268,631
－來自股東的貸款	–	68,760	–	68,760
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	32,697	–	32,697
合計	–	2,578,414	–	2,578,414

	於2025年12月31日的公允價值			
	第一級	第二級	第三級	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
按攤銷成本計量的金融資產：				
－其他金融資產	–	37,450	515	37,965
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產：				
－其他金融資產	–	–	632	632
合計	–	37,450	1,147	38,597
按攤銷成本計量的金融負債				
－債務證券	–	318,156	–	318,156
－來自股東的債務證券	–	801,696	–	801,696
－銀行貸款	–	1,841,777	–	1,841,777
－來自股東的貸款	–	44,488	–	44,488
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	91,496	–	91,496
合計	–	3,097,613	–	3,097,613

	於2026年6月30日的公允價值			
	第一級	第二級	第三級	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
按攤銷成本計量的金融資產：				
－其他金融資產	–	35,571	649	36,220
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產：				
－其他金融資產	–	57,344	631	57,975
－衍生金融工具	–	3,944	–	3,944
合計	–	96,859	1,280	98,139
按攤銷成本計量的金融負債				
－債務證券	–	742,774	–	742,774
－來自股東的債務證券	–	1,029,150	–	1,029,150
－銀行貸款	–	1,831,944	–	1,831,944
－來自股東的貸款	–	45,642	–	45,642
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	99,133	–	99,133
合計	–	3,748,643	–	3,748,643

貴公司

	於2023年12月31日的公允價值			
	第一級	第二級	第三級	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
按攤銷成本計量的金融資產：				
－已發放貸款	–	644,881	–	644,881
－其他金融資產	–	5,963	–	5,963
合計	–	650,844	–	650,844
按攤銷成本計量的金融負債				
－債務證券	–	564,075	–	564,075
－來自股東的債務證券	–	618,521	–	618,521
－銀行貸款	–	261,424	–	261,424
－來自股東的貸款	–	118,852	–	118,852
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	35,719	–	35,719
合計	–	1,598,591	–	1,598,591

	於2024年12月31日的公允價值			
	第一級	第二級	第三級	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
按攤銷成本計量的金融資產：				
－已發放貸款	–	507,229	–	507,229
－其他金融資產	–	4,440	–	4,440
合計	–	511,669	–	511,669
按攤銷成本計量的金融負債				
－債務證券	–	347,515	–	347,515
－來自股東的債務證券	–	860,811	–	860,811
－銀行貸款	–	511,988	–	511,988
－來自股東的貸款	–	79,541	–	79,541
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	32,697	–	32,697
合計	–	1,832,552	–	1,832,552

	於2025年12月31日的公允價值			
	第一級	第二級	第三級	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
按攤銷成本計量的金融資產：				
－已發放貸款	–	–	282,052	282,052
－其他金融資產	–	4,097	191	4,288
合計	–	4,097	282,243	286,340
按攤銷成本計量的金融負債				
－債務證券	–	318,155	–	318,155
－來自股東的債務證券	–	801,696	–	801,696
－銀行貸款	–	868,751	–	868,751
－來自股東的貸款	–	91,373	–	91,373
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	91,496	–	91,496
合計	–	2,171,471	–	2,171,471

	於2026年6月30日的公允價值			
	第一級	第二級	第三級	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
按攤銷成本計量的金融資產：				
－已發放貸款	–	–	330,057	330,057
－其他金融資產	–	3,765	200	3,965
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產：				
－其他金融資產	–	57,344	–	57,344
－衍生金融工具	–	3,944	–	3,944
合計	–	65,053	330,257	395,310
按攤銷成本計量的金融負債				
－債務證券	–	742,774	–	742,774
－來自股東的債務證券	–	1,029,150	–	1,029,150
－銀行貸款	–	825,858	–	825,858
－來自股東的貸款	–	106,623	–	106,623
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	99,133	–	99,133
合計	–	2,803,538	–	2,803,538

第二級及第三級的金融資產及金融負債的公允價值，乃採用基於現金流量折現分析的公認定價模型釐定，其中最重大的輸入值為反映交易對手信貸風險的折現率，以及衍生金融工具的市場遠期匯率。

截至2023年12月31日止年度， 貴集團及 貴公司重新審視了已發行債務證券公允價值的市場可觀察輸入值，並確定債務證券應分類為第二級，原因是該等金融工具在市場上並無可觀察的交易。

截至2024年12月31日止年度，公允價值各層級之間並無轉移。

截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月，公允價值各層級之間並無轉移。

公允價值及層級的更正，並未導致 貴集團及 貴公司的財務狀況、損益及其他全面收益、現金流量以及權益變動產生任何變動。

31. 董事及最高行政人員薪酬

董事及最高行政人員於相關期間的薪酬如下：

截至2023年12月31日止年度

	袍金 *百萬堅戈*	薪金、津貼及實物福利 *百萬堅戈*	績效獎金薪酬 *百萬堅戈*	薪酬總額 *百萬堅戈*
董事會				
獨立董事				
– John (Ian) McKay	39	–	–	39
– Yuriy Lavrinenko *(i)*	17	–	–	17
– Nurzhan Baidauletov *(ii)*	10	–	–	10
– Nurlan Akhanzaripov *(iii)*	7	–	–	7
– Ulf Wokurka	17	–	–	17
– Alexander Andreas Schierhuber *(iv)*	8	–	–	8
董事				
– Aidar Ryskulov *(v)*	–	–	–	–
– Nazira Nurbaeva *(vi)*	–	–	–	–
– Gibrat Auganov	–	–	–	–
– Kuat Irubayev *(vii)*	5	–	–	5
– Nurlan Sauranbayev	–	24	43	67
– Yernat Berdigulov	–	–	–	–
合計	103	24	43	170

截至2024年12月31日止年度

	袍金	薪金、津貼及實物福利	績效獎金薪酬	薪酬總額
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
董事會				
獨立董事				
– John (Ian) McKay	41	–	–	41
– Natalya Godunova *(viii)*	13	–	–	13
– Ulf Wokurka	23	–	–	23
– Alexander Andreas Schierhuber	23	–	–	23
董事				
– Aidar Ryskulov	–	–	–	–
– Yelzhas Otynshiyev *(ix)*	–	–	–	–
– Gibrat Auganov *(x)*	–	–	–	–
– Kuat Irubayev	22	–	–	22
– Nurlan Sauranbayev	–	34	14	48
– Yernat Berdigulov	–	–	–	–
合計	122	34	14	170

附註：

(i) Yuriy Lavrinenko於2023年9月7日辭去董事會主席及獨立董事職務。

(ii) Nurzhan Baidauletov於2023年6月19日辭去獨立董事職務。

(iii) Nurlan Akhanzaripov於2023年5月10日辭去獨立董事職務。

(iv) Alexander Andreas Schierhuber於2023年4月26日獲委任為獨立董事。

(v) Aidar Ryskulov於2023年9月7日獲委任為董事會主席。

(vi) Nazira Nurbaeva 於2023年8月24日辭去董事職務。

(vii) Kuat Irubayev於2023年6月19日獲委任為董事。

(viii) Natalya Godunova於2024年4月4日獲委任為獨立董事。

(ix) Yelzhas Otynshiyev於2024年2月22日獲委任為董事。

(x) Gibrat Auganov於2024年2月22日辭去董事職務。

截至2025年12月31日止年度

	袍金	薪金、津貼及實物福利	績效獎金	薪酬總額
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
董事會				
獨立董事				
– John Smillie McKay	32	–	–	32
– Natalia Godunova *(vii)*	33	–	–	33
– Ulf Wokurka	31	–	–	31
– Alexander Andreas Schierhuber	31	–	–	31
董事				
– Aidar Ryskulov *(i)*	–	–	–	–
– Talgat Aldybergenov *(ii)*	–	54	25	79
– Yelzhas Otynshiyev	–	–	–	–
– Kuat Irubayev	34	–	–	34
– Mirat Utepov *(vi)*	–	–	–	–
– Nurlan Sauranbayev *(iv)*	–	26	23	49
– Yernat Berdigulov *(v)*	–	–	–	–
合計	161	80	48	289

截至2025年6月30日止六個月(未經審計)

	袍金	薪金、津貼及實物福利	績效獎金	薪酬總額
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
董事會				
獨立董事				
– John Smillie McKay	20	–	–	20
– Natalia Godunova *(vii)*	20	–	–	20
– Ulf Wokurka	18	–	–	18
– Alexander Andreas Schierhuber	19	–	–	19
董事				
– Aidar Ryskulov *(i)*	–	–	–	–
– Yelzhas Otynshiyev	–	–	–	–
– Kuat Irubayev	20	–	–	20
– Mirat Utepov *(vi)*	–	–	–	–
– Nurlan Sauranbayev *(iv)*	–	26	23	49
– Yernat Berdigulov *(v)*	–	–	–	–
合計	97	26	23	146

截至2026年6月30日止六個月

	袍金	薪金、津貼及實物福利	績效獎金	薪酬總額
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
董事會				
獨立董事				
– John Smillie McKay	13	–	–	13
– Natalia Godunova *(vii)*	13	–	–	13
– Ulf Wokurka	12	–	–	12
– Alexander Andreas Schierhuber	13	–	–	13
董事				
– Aidar Ryskulov *(i)*	–	–	–	–
– Talgat Aldybergenov *(ii)*	–	28	–	28
– Yelzhas Otynshiyev	–	–	–	–
– Mirat Utepov *(vi)*	–	–	–	–
– Kuat Irubayev	13	–	–	13
– Rakhmetolla Kudaibergenov *(iii)*	–	–	–	–
合計	64	28	–	92

附註：

(i) Aidar Ryskulov於2023年9月7日獲委任為董事會主席。

(ii) Talgat Aldybergenov於2025年7月3日獲委任為行政總裁。

(iii) Rakhmetolla Kudaibergenov於2026年1月15日獲委任為董事。

(iv) Nurlan Sauranbayev於2025年6月30日辭任行政總裁及董事。

(v) Yernat Berdigulov於2025年6月26日辭任董事。

(vi) Mirat Utepov於2025年6月26日獲委任為董事，並於2026年1月15日辭任。

(vii) 相關期間結束後，Natalia Godunova於2026年8月26日辭去獨立非執行董事職務。

於相關期間及截至2025年6月30日止六個月， 貴集團並無向任何董事或最高行政人員支付任何薪酬，作為加入 貴集團或於加入 貴集團時的誘因或作為離職或終止職務的補償。

於相關期間及截至2025年6月30日止六個月，概無任何董事或最高行政人員放棄或同意放棄任何薪酬的安排。

32. 五名最高薪酬人士

截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，五名最高薪酬員工包括零、零、1名、1名及零名董事，其薪酬詳情載於上文附註31。截至2023年、2024年及2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，其餘5名、5名、4名、4名及5名既非　貴公司董事亦非最高行政人員的最高薪酬員工之薪酬詳情如下：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
				（未經審計）	
薪金、津貼及實物福利	190	226	216	108	120
績效獎金	331	141	140	129	219
合計	521	367	356	237	339

薪酬介乎以下組別之非董事及非最高行政人員的最高薪酬員工人數如下：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2023年	**2024年**	**2025年**	**2025年**	**2026年**
				（未經審計）	
零至1,000,000港元	–	1	–	4	1
1,000,001港元至1,500,000港元	1	4	3	–	4
1,500,001港元至2,000,000港元	4	–	1	–	–
合計	5	5	4	4	5

截至2023年、2024年及2025年止年度，　貴集團並無向　貴公司董事、監事或　貴集團五名最高薪酬人士支付任何薪酬，作為加入或於加入　貴集團時的獎勵或作為離職的補償。相關期間內，概無任何董事或監事放棄或同意放棄任何薪酬。

33. 股息

於相關期間及截至2025年6月30日止六個月，　貴公司並無派付或宣派任何股息。

34. 報告日期後事項

已收貸款

股東

於2026年9月， 貴集團根據與股東訂立的日期為2026年8月24日、旨在為客運車廂收購提供融資的貸款協議，取得50,000百萬堅戈。該貸款按年利率0.05%計息，並須自2036年至2056年按年分期償還。由於利率低於市場水平，該貸款採用14.58%的市場利率以公允價值初步確認。已收所得款項與貸款公允價值之間的差額為45,237百萬堅戈，並已確認為股東出資，相關遞延稅項影響為9,047百萬堅戈。

法國興業銀行及法國外貿銀行

於2026年7月至8月， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據日期為2024年12月13日與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立並由出口信貸機構法國公共投資銀行(BPIfrance)擔保的貸款協議，為收購貨運機車提供總額770,000,000歐元之融資，借入54,408,556歐元(29,141百萬堅戈)(含BPIfrance擔保費)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加0.8%計算。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

於2026年7月， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»代表)根據日期為2023年2月23日與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立並由出口信貸機構BPIfrance擔保的貸款協議，為總額627,110,893歐元的貨運及客運機車收購提供融資，借入3,293,242歐元(1,768百萬堅戈)(含BPIfrance擔保費)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%計算。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

於2026年9月， 貴集團通過其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，根據於2023年2月23日與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立並由法國出口信貸機構BPIfrance提供擔保的信貸融資協議，為總額627,110,893歐元的貨運及客運機車收購提供融資，收到貸款款項1,904,581歐元(相當於969百萬堅戈)(含BPIfrance擔保費)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%計算。本金須按每半年一期分期償還，直至2036年悉數償還為止。

花旗銀行

於2026年10月， 貴集團(由 貴公司代表)根據與花旗銀行訂立的日期為2025年7月14日的信貸融資協議，取得總額為150,000,000瑞士法郎(81,883百萬堅戈)的借款。該貸款按SARON加2%計息，期限長達一年。

德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行

於2026年9月， 貴集團通過其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，根據與德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行於2025年11月26日訂立並由美國進出口銀行(US EXIM Bank)擔保的信貸融資協議，為總額445,000,000美元(以等值瑞士法郎計值)的貨運機車收購提供融資，收到貸款款項26,257,370瑞士法郎(14,214百萬堅戈)，包括美國進出口銀行擔保費。貸款利息按季支付，利率為隔夜SARON加0.48%。本金須按季分期償還，直至2036年悉數償還為止。

於2026年10月， 貴集團根據同一貸款協議收到額外借款26,688,428瑞士法郎(14,681百萬堅戈)，包括美國進出口銀行擔保費。利息按季支付，利率為隔夜SARON加0.48%。本金須按季償還，直至2036年最終到期日為止。

已發行債務證券

於2026年7月， 貴集團(由 貴公司代表)於阿斯塔納國際交易所向股東發行金額為168,000,000美元(79,531百萬堅戈)的債券，票面年利率為5.5%，到期日為2028年。票息每年支付兩次。

股份拆細

於2026年9月25日，股東批准進行股份拆細，據此， 貴公司496,695,676股已發行並繳足普通股各拆細為五股普通股(附註13及24)。因此，已發行普通股數目增至2,483,478,380股。

股份拆細後，經計及已獲授權但先前尚未發行且不受股份拆細規限的普通股，法定普通股總數為2,488,823,162股。

股東亦批准將法定普通股總數由2,488,823,162股增至3,267,734,711股。於2026年9月28日，哈薩克斯坦共和國金融市場監管和發展署就經修訂的法定普通股發行辦理登記。

股份拆細及法定普通股股本增加的法律登記已於2026年9月29日完成。

衍生金融工具

於2026年10月，根據2022年訂立的交叉貨幣掉期交易， 貴集團向法國興業銀行及花旗銀行倫敦分行支付524,395瑞士法郎(287百萬堅戈)，並從法國興業銀行、花旗銀行倫敦分行及J.P. Morgan Securities plc收取13,245,000美元(5,939百萬堅戈)及300,840瑞士法郎(164百萬堅戈)。

於2026年9月， 貴集團與MUFG Securities EMEA plc訂立兩項交叉貨幣掉期交易，以管理與兩筆以美元計價借款(金額分別為44百萬美元及168百萬美元，均於2028年12月15日到期)相關的外匯風險。該等衍生金融工具並未被指定為對沖會計關係的一部分。

其他

於2026年7月22日， 貴集團自其聯營公司Transtelecom JSC收取2024年的股息，金額為3,633百萬堅戈。

於2026年7月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»及Joint Stock Company«National Company «International Sea Trade Port of Aktau»代表)在不改變持股權益的情況下，向聯營公司Aktau International Container Hub LLP的股本額外注資1,172百萬堅戈。

於2026年7月， 貴集團(由其Joint Stock Company «Kedentransservice»代表)在不改變持股權益的情況下，向合資企業Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.的股本額外注資136百萬堅戈。

上調運價

自2026年9月21日起，國家國民經濟部自然壟斷監管委員會代表的獲授權政府機構批准將與鐵路貨運相關的幹線鐵路網服務運價上調24%。

35. 後續財務報表

貴公司、貴集團或現時組成 貴集團的任何公司概無就2026年6月30日以後之任何期間編製經審計財務報表。

以下第[IA-1]至IA-[•]頁為本公司申報會計師[德勤•關黃陳方會計師行](香港執業會計師)發出的報告全文，以供載入本文件。

[待插入會計師事務所信箋抬頭]

致JOINT STOCK COMPANY"NATIONAL COMPANY"KAZAKHSTAN TEMIR ZHOLY"列位董事及中國國際金融香港證券有限公司就歷史財務資料出具的會計師報告

緒言

我們對載於第IA-[3]至IA-[•]頁Joint Stock Company"National Company"Kazakhstan Temir Zholy"(「貴公司」)及其附屬公司(統稱「貴集團」)的歷史財務資料作出報告，該等財務資料包括　貴集團於2023年及2024年12月31日的綜合財務狀況表、　貴公司於2023年及2024年12月31日的財務狀況表，以及　貴集團截至2024年12月31日止兩個年度各年(「相關期間」)的綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，以及重大會計政策資料及其他解釋性資料(統稱「歷史財務資料」)。第IA-[3]至IA-[•]頁所載的歷史財務資料構成本報告的一部分，本報告乃就　貴公司**[編纂]**於**[編纂]**而編製，以供載入　貴公司日期為[•]的文件(「文件」)。

董事就歷史財務資料須承擔的責任

貴公司董事負責根據歷史財務資料附註3所載的編製基準，編製真實而中肯的歷史財務資料，並負責　貴公司董事認為必要的內部控制，以使歷史財務資料的編製不存在由於欺詐或錯誤而引致的重大錯報。

申報會計師的責任

我們的責任是就歷史財務資料發表意見，並向　閣下報告我們的意見。我們已根據香港會計師公會頒佈的《香港投資通函呈報準則》第200號「投資通函內就歷史財務資料出具的會計師報告」進行工作。該準則要求我們遵守道德規範，並規劃及執行工作以就歷史財務資料是否不存在重大錯報獲取合理保證。

我們的工作涉及執行程序以獲取有關歷史財務資料所載金額及披露的證據。所選擇的程序取決於申報會計師的判斷，包括評估由於欺詐或錯誤而導致歷史財務資料存在重大錯誤陳述的風險。在評估該等風險時，申報會計師考慮與該實體根據歷史財務資料附註3所載的編製基準編製真實而中肯的歷史財務資料相關的內部控制，以設計在當時情況下適當的程序，但目的並非對該實體內部控制的有效性發表意見。我們的工作亦包括評價　貴公司董事所採用會計政策的適當性及作出會計估計的合理性，以及評價歷史財務資料的整體列報方式。

我們認為，我們獲取的證據屬充分及適當，可為我們的意見提供基礎。

意見

我們認為，就本會計師報告而言，歷史財務資料已根據歷史財務資料附註3所載的編製基準，真實而中肯地反映　貴集團及　貴公司於2023年及2024年12月31日的財務狀況，以及　貴集團於相關期間的財務表現及現金流量。

根據《聯交所證券上市規則》及《公司(清盤及雜項條文)條例》規定報告的事項

調整

於編製歷史財務資料時，並未對相關財務報表(定義見第IA-[3]頁)作出調整。

股息

我們提述歷史財務資料附註37，其中述明　貴公司並無就相關期間宣派或派付股息。

[德勤•關黃陳方會計師行]
執業會計師
香港

貴集團歷史財務資料

編製歷史財務資料

下文所載歷史財務資料構成本會計師報告的一部分。

貴集團先前已發佈的截至2023年及2024年12月31日止年度的綜合財務報表(本報告所載歷史財務資料即據此編製)乃根據國際會計準則理事會頒佈的《國際財務報告準則會計準則》編製，並由哈薩克斯坦德勤會計師事務所根據國際審計與鑒證準則理事會頒佈的《國際審計準則》進行審計(「相關財務報表」)。

歷史財務資料以哈薩克斯坦堅戈(「堅戈」)呈列，除另有指明外，所有數值均四捨五入至最接近的百萬(「百萬堅戈」)。

綜合損益及其他全面收益表

(除另有說明外，以百萬堅戈列示)

		截至12月31日止年度	
	附註	**2023年**	**2024年**
收入			
貨運收入	22	1,682,550	1,875,558
客運收入	22	101,682	110,523
政府補助	5	38,912	41,124
其他收入	23	110,951	136,737
收入及其他收益總額		1,934,095	2,163,942
銷售成本	24	(1,498,583)	(1,620,017)
毛利		435,512	543,925
一般及行政開支	25	(106,494)	(128,390)
財務收入	26	32,221	52,955
財務費用	26	(208,365)	(184,984)
外匯虧損	34	(14,124)	(69,620)
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	7	8,144	10,772
金融資產及合同資產減值撥回	27	2,662	1,601
非金融資產減值撥回／(減值)	28	1,149	(7,336)
其他損益	29	4,395	4,606
稅前利潤		161,383	223,529
企業所得稅開支	17	(24,599)	(62,724)
年內利潤		136,784	160,805

		截至12月31日止年度	
	附註	**2023年**	**2024年**
其他全面(虧損)收益(扣除所得稅後)：			
其後將不會重新分類至損益的項目：			
重新計量僱員福利責任	16	(540)	3,688
其後可能重新分類至損益的項目：			
現金流量對沖工具產生的公允價值虧損	13	–	(48,625)
現金流量對沖工具虧損的重新分類	13	–	412
與其後可能重新分類至損益的項目相關的企業所得稅	13、17	–	9,643
換算海外業務產生的匯兑差額		(4,918)	1,774
年內其他全面虧損		(5,458)	(33,108)
年內全面收益總額		131,326	127,697
以下各項應佔年內利潤：			
股東		133,508	157,818
非控股權益		3,276	2,987
		136,784	160,805
以下各項應佔全面收益總額：			
股東		128,058	124,699
非控股權益		3,268	2,998
		131,326	127,697
每股盈利(堅戈)	30	54	64

綜合財務狀況表

(除另有說明外，以百萬堅戈列示)

	附註	於12月31日 2023年	2024年
資產			
非流動資產			
商譽		15,520	15,520
無形資產		13,824	11,250
物業、廠房及設備	6	3,794,479	4,782,227
於合資企業的投資	7	1,579	1,396
於聯營公司的投資	7	38,989	48,678
其他非流動資產	8	690,159	647,483
遞延稅項資產	17	60	21
非流動資產總值		4,554,610	5,506,575
流動資產			
存貨	10	64,362	57,820
其他流動資產	12	45,988	45,407
預付所得稅		3,535	7,899
可收回增值稅	4	49,618	120,475
合同資產		1,153	336
貿易應收賬款	11	16,326	21,666
現金及現金等價物	9	204,614	198,578
流動資產總值		385,596	452,181
流動負債			
貿易應付賬款	18	200,969	231,351
其他應交稅費		13,961	15,694
其他流動負債	20	98,910	112,627
合同負債	19	115,868	133,170
借款	14	354,115	812,965
租賃負債	15	16,951	35,517
衍生金融工具	34	–	32,697
僱員福利責任	16	7,608	7,598
流動負債總額		808,382	1,381,619
流動負債淨額		(422,786)	(929,438)
資產總值減流動負債		4,131,824	4,577,137

	附註	於12月31日 2023年	2024年
非流動負債			
借款	14	1,763,432	1,840,423
其他非流動負債	20	69,778	118,770
租賃負債	15	54,555	139,465
遞延稅項負債	17	411,888	468,057
僱員福利責任	16	37,396	41,105
衍生金融工具	34	35,719	–
非流動負債總額		2,372,768	2,607,820
淨資產		1,759,056	1,969,317
資本及儲備			
權益			
股本	13	1,110,634	1,123,907
對沖儲備	13	–	(38,570)
外幣換算儲備	13	7,220	8,994
保留盈利		623,698	856,709
股東應佔權益		1,741,552	1,951,040
非控股權益		17,504	18,277
權益總額		1,759,056	1,969,317

貴公司財務狀況表

(除另有說明外，以百萬堅戈列示)

	附註	於12月31日 2023年	2024年
資產			
非流動資產			
無形資產		11,999	10,196
物業、廠房及設備	6	2,053,645	2,504,560
於附屬公司的投資		1,102,214	1,274,476
於合資企業的投資	7	5	80
於聯營公司的投資	7	3,262	3,262
其他非流動資產	8	216,828	191,518
已發放貸款	21	540,977	424,161
非流動資產總值		3,928,930	4,408,253
流動資產			
存貨	10	27,732	26,841
其他流動資產	12	13,767	11,720
可收回增值稅	4	3,096	12,122
已發放貸款	21	104,224	83,244
貿易應收賬款	11	182,643	302,737
現金及現金等價物	9	139,416	126,139
流動資產總值		470,878	562,803
流動負債			
貿易應付賬款	18	64,340	105,344
其他應交稅費		5,226	4,681
其他流動負債	20	24,550	31,456
合同負債	19	3,113	3,801
借款	14	318,255	673,881
租賃負債	15	5,694	14,600
衍生金融工具	34	–	32,697
僱員福利責任	16	1,573	2,300
流動負債總額		422,751	868,760
流動資產／(負債)淨值		48,127	(305,957)
資產總值減流動負債		3,977,057	4,102,296

	附註	於12月31日 2023年	2024年
非流動負債			
借款	14	1,368,470	1,250,512
租賃負債	15	2,764	15,985
遞延稅項負債	17	258,072	289,171
僱員福利責任	16	7,805	11,692
衍生金融工具	34	35,719	–
財務擔保合同負債		52,306	70,475
非流動負債總額		1,725,136	1,637,835
淨資產		2,251,921	2,464,461
資本及儲備			
權益			
股本	13	1,110,634	1,123,907
外幣換算儲備		59	(69)
保留盈利		1,141,228	1,340,623
權益總額		2,251,921	2,464,461

綜合權益變動表

(除另有說明外，以百萬堅戈列示)

	股本	對沖儲備	外幣換算儲備	保留盈利	股東權益	非控股權益	權益總額
於2023年1月1日	1,086,324	–	12,138	348,377	1,446,839	15,853	1,462,692
年內利潤	–	–	–	133,508	133,508	3,276	136,784
年內其他全面虧損	–	–	(4,918)	(532)	(5,450)	(8)	(5,458)
年內全面(虧損)／收益總額	–	–	(4,918)	132,976	128,058	3,268	131,326
發行股本*(附註13)*	24,310	–	–	–	24,310	–	24,310
其他出資*(附註13)*	–	–	–	142,345	142,345	–	142,345
股息	–	–	–	–	–	(1,617)	(1,617)
於2023年12月31日	1,110,634	–	7,220	623,698	1,741,552	17,504	1,759,056
年內利潤	–	–	–	157,818	157,818	2,987	160,805
年內其他全面(虧損)／收益	–	(38,570)	1,774	3,677	(33,119)	11	(33,108)
年內全面(虧損)／收益總額	–	(38,570)	1,774	161,495	124,699	2,998	127,697
發行股本*(附註13)*	13,273	–	–	–	13,273	–	13,273
其他出資*(附註13)*	–	–	–	71,516	71,516	–	71,516
股息	–	–	–	–	–	(2,225)	(2,225)
於2024年12月31日	1,123,907	(38,570)	8,994	856,709	1,951,040	18,277	1,969,317

綜合現金流量表

(除另有說明外，以百萬堅戈列示)

		截至12月31日止年度	
	附註	**2023年**	**2024年**
經營活動所得現金流量：			
年內利潤		136,784	160,805
就以下各項作出調整：			
於損益中確認的企業所得稅開支	17	24,599	62,724
財務費用	26	208,365	184,984
折舊及攤銷	24、25	156,441	170,516
外匯虧損	34	14,124	69,620
財務收入	26	(32,221)	(52,955)
離職後福利及其他長期僱員福利開支	24、25	6,939	14,662
分佔聯營公司及合資企業利潤	7	(8,144)	(10,772)
非金融資產(減值撥回)／減值		(1,149)	7,336
金融資產及合同資產減值撥回		(2,662)	(1,601)
現金流量對沖工具虧損重分類	13	–	412
出售不符合終止經營業務條件的附屬公司的收益		(6,283)	–
其他		10,223	10,051
營運資金及其他結餘變動前經營收入		507,016	615,782
貿易應收賬款變動		(12,823)	(31,033)
存貨變動		(16,618)	9,617
其他流動及非流動資產變動(包括長期可收回增值稅)		(99,338)	(89,717)
貿易應付賬款變動		73,511	7,213
其他應交稅費變動		(7,500)	1,890
其他負債及合同負債變動		4,296	15,543
僱員福利責任變動		(6,094)	(7,275)
支付利息及所得稅前經營活動產生的現金		442,450	522,020
已付利息		(150,226)	(188,409)
已收利息		20,968	21,001
已付所得稅		(6,874)	(18,015)
經營活動所得現金流量淨額		306,318	336,597

	附註	截至12月31日止年度 2023年	 2024年
投資活動所得現金流量：			
購買物業、廠房及設備，包括購買物業、廠房及設備的已付墊款		(811,830)	(741,695)
自聯營公司收取的股息		2,719	4,419
已發放貸款收回款項		–	3,731
於聯營公司及合資企業獲得投資	7	(5,201)	(1,578)
出售其他非流動資產所得款項		1,354	1,293
對合資企業的注資	7	(1,111)	(243)
處置附屬公司所得款項淨額		11,948	–
其他		(581)	12
投資活動所用現金流量淨額		(802,702)	(734,061)
融資活動所得現金流量：			
股本注資	13	24,310	13,273
借款所得款項	14	808,731	879,762
償還借款	14	(367,320)	(480,532)
償還租賃負債	14	(21,690)	(11,358)
向附屬公司非控股權益支付的股息		(1,294)	(2,225)
其他		(8,466)	(5,553)
融資活動所得現金流量淨額		434,271	393,367
現金及現金等價物減少淨額		(62,113)	(4,097)
年初現金及現金等價物	9	267,032	204,614
匯率變動對以外幣持有的現金及現金等價物結餘的影響		(322)	(1,945)
預期信貸虧損撥備變動的影響		17	6
年末現金及現金等價物	9	204,614	198,578
非現金交易：			
以借入資金通過銀行直接轉賬給供應商的方式購買物業、廠房及設備	14	114,106	67,738
物業、廠房及設備已付墊款及出售附屬公司產生的合同負債		40,000	–

歷史財務資料附註

(除另有說明外，以百萬堅戈列示)

1.　一般資料

貴公司乃根據哈薩克斯坦政府(「最終控制方」)關於成立國家鐵路行業資產管理控股公司的決議，於哈薩克斯坦共和國(以下簡稱「哈薩克斯坦」)成立。　貴公司於2002年5月15日註冊成立。歷史財務資料包括　貴公司及其附屬公司的經營業績。　貴公司的註冊辦事處地址為6 D. Kunayev Street, Astana, 010000, Republic of Kazakhstan。

Samruk-Kazyna Sovereign Wealth Fund JSC(「股東」)為　貴公司的唯一股東。

貴集團經營全國幹線鐵路網服務，提供貨物及旅客運輸；並運營、維護及升級哈薩克斯坦的主要鐵路基礎設施。為監管哈薩克斯坦鐵路行業，哈薩克斯坦政府對主要鐵路網絡服務、鐵路貨物運輸服務(根據《哈薩克斯坦企業法典》)以及具有重要社會意義路線的旅客運輸制定運價，並通過政府補助部分補貼成本。受監管的運價水平因運輸的貨物類型而異。哈薩克斯坦政府不對國際過境及集裝箱貨物運輸運價進行監管。主要附屬公司的主營業務披露於附註32。

2.　應用《國際財務報告準則會計準則》

就編製相關期間的歷史財務資料而言，　貴集團於整個相關期間已貫徹應用由國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)頒佈且於2026年1月1日開始的會計期間生效的《國際財務報告準則會計準則》。

已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂《國際財務報告準則會計準則》

於本報告日期，　貴集團並無提早應用以下已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂《國際財務報告準則會計準則》：

《國際會計準則》第21號(修訂本)	換算為惡性通脹呈列貨幣[2]
《國際會計準則》第28號(修訂本)	對聯營公司及合資企業投資的公允價值選擇權[2]
《國際財務報告準則》第10號(修訂本)及《國際會計準則》第28號(修訂本)	投資者與其聯營公司或合資企業之間的資產出售或注資[1]
《國際財務報告準則》第19號(修訂本)	不具公眾問責的附屬公司的修訂本：披露[2]
《國際財務報告準則》第18號	財務報表中的呈報及披露[2]
《國際財務報告準則》第19號	不具公眾問責的附屬公司：披露[2]
《國際財務報告準則》第20號	監管資產及監管負債[3]

1　於待定日期或之後開始的年度期間生效。
2　於2027年1月1日或之後開始的年度期間生效。
3　於2029年1月1日或之後開始的年度期間生效。

管理層預計採納上述準則將不會對　貴集團未來期間的綜合財務報表產生重大影響，但《國際財務報告準則》第18號*財務報表的呈列及披露*除外，該準則將取代《國際會計準則》第1號*財務報表的呈列*，且須根據《國際會計準則》第8號予以追溯應用，包括《國際財務報告準則》第18號的特定過渡性條文。

貴集團計劃自2027年1月1日起應用《國際財務報告準則》第18號及相關修訂。因此，　貴集團2027年綜合財務報表中呈列的2026年比較資料將根據《國際財務報告準則》第18號重新呈列。

貴集團已初步評估《國際財務報告準則》第18號及其他《國際財務報告準則會計準則》相關修訂對綜合財務報表的潛在影響。根據該評估，《國際財務報告準則》第18號的應用預計將對若干收益、費用及現金流量的分類和呈列以及　貴集團綜合財務報表中的額外披露產生重大影響；同時，其不會對　貴集團資產、負債、收益及開支的確認和計量產生影響。

《國際財務報告準則》第18號在綜合損益及其他全面收益表中引入新的分類結構，要求將收益及開支劃分為以下類別：經營、投資、融資、所得稅及終止經營。

經營類別乃根據剩餘原則釐定，包含未劃分為其他類別的收益及開支。根據　貴集團的初步評估，經營類別預期將包括與貨運及客運、幹線鐵路基礎設施運營以及其他相關經營活動相關的大部分收益及開支。

根據適用於　貴集團特定主營業務活動的規定，投資類別包括在很大程度上獨立於　貴集團其他資源產生收入的資產所產生的收益及開支。　貴集團按權益法核算的分佔聯營公司及合資企業利潤(虧損)將歸入投資類別。融資類別包括特定負債產生的收益及開支，當中包括籌資交易產生的負債。

貴集團預計最關鍵的變動將與該等簡明中期綜合財務報表中財務收入、財務費用、外匯收益及虧損項下所呈列項目的分類相關。融資交易產生的收益及開支(包括貸款、已發行債務證券及租賃負債的利息費用)將歸入融資類別。現金及現金等價物所產生的利息收入及匯兑差額將歸入投資類別。　貴集團繼續評估其他金融資產及負債、衍生工具、其他負債相關財務費用及折現轉回費用的分類。

在該等簡明中期綜合財務報表的綜合損益表中單獨呈列的匯兑差額通常可與產生該等匯兑差額的項目所產生的收益及開支歸入同一活動類別。因此，根據《國際財務報告準則》第18號，與籌資相關的匯兑差額可能歸入融資類別，與現金及現金等價物以及若干投資活動相關的匯兑差額可能歸入投資類別，而與應收款項、應付款項及其他營業項目相關的匯兑差額則可能歸入營業類別。

《國際財務報告準則》第18號在損益及其他全面收益表中引入新的強制性小計項目，例如「經營利潤或虧損」及「融資及所得稅前利潤或虧損」。

該等強制性小計項目可能與　貴集團在該等簡明中期綜合財務報表中呈列或在其公眾溝通中使用的類似標籤指標有所不同。儘管若干收益及開支項目的呈列將發生變動，惟預期應用《國際財務報告準則》第18號本身不會對　貴集團的期內利潤或全面收益總額產生影響。

此外，《國際財務報告準則》第18號將通過《國際會計準則》第7號現金流量表的相關修訂，對綜合現金流量表的呈列產生影響。根據　貴集團對其主營業務活動的評估，預期已付利息將歸為融資活動，而已收利息將歸為投資活動。

因此，僅現金流量在經營、投資及融資活動之間的分類將發生變動，而現金流量總額以及現金及現金等價物的變動淨額將保持不變。

此外，《國際財務報告準則》第18號對主要財務報表及附註中呈列的資料的匯總、拆分及標籤引入更嚴格的要求。　貴集團分析現有呈列方式，以確定是否需要對若干項目進行額外拆分及修訂標籤。

此外，《國際財務報告準則》第18號規定披露管理層界定的表現指標(「MPM」)。該等MPM為用於財務報表以外的公眾溝通中的收益及開支小計項目，以傳達管理層對符合《國際財務報告準則》第18號所列標準的財務表現個別方面的看法。 貴集團評估當前使用的表現指標是否符合管理層界定的表現指標的定義以及其應用是否將需要相關額外披露及調節。

貴集團預計，應用《國際財務報告準則》第18號將影響綜合損益表的呈列及未來綜合財務報表的披露；儘管《國際財務報告準則》第18號不會影響綜合財務報表項目的確認或計量，從而不會對 貴集團的財務狀況與財務表現造成重大影響，但其將對呈列及披露造成廣泛影響，尤其是涉及綜合損益表的呈列及綜合財務報表中管理層界定的表現指標的披露等方面。

3. 歷史財務資料的編製基準及重大會計政策資料

3.1 編製基準

歷史財務資料乃按照國際會計準則理事會頒佈的《國際財務報告準則會計準則》編製。就編製 貴公司財務報表而言，於附屬公司、聯營公司及合資企業的投資按成本減減值列賬。

持續經營

歷史財務資料乃按持續經營基準編製。持續經營假設在涵蓋報告日期後至少12個月於日常業務過程中出售資產及清償負債。於2024年12月31日，貴集團的流動負債超過其流動資產929,438百萬堅戈。

於2024年12月31日，流動負債包括須於報告日期後12個月內償還的借款812,965百萬堅戈。同時，截至2024年12月31日止年度的利潤達160,805百萬堅戈，經營活動產生的現金流量為336,597百萬堅戈。

貴集團管理層已評估 貴集團的現金需求，以及預定的債務償還與發展計劃。過往，除經營活動產生的現金外， 貴集團一直利用最終控制方的資金及通過借貸，為各項重大投資項目提供資金。為發揮哈薩克斯坦的過境運輸潛力， 貴集團繼續採取措施以吸引更多過境運輸量，並擴大其於多式聯運市場的影響力。目前， 貴集團管理層一直與投資者商討，為報告日期後十二個月內到期的借款進行再融資。有關於2024年12月31日後取得的貸款及發行的債務證券，請參閱附註38。

於評估持續經營狀況時， 貴集團管理層亦考慮 貴集團的財務狀況、預期未來表現及經營現金流量、運價增長、借貸、可用信貸融資額度、資本開支承諾、匯率以及 貴集團面臨的其他風險。此外， 貴集團已接獲股東出具的支持函，確認其於可見將來持續向 貴集團提供財務及營運支持之意向與能力。經完成相關分析及可採取的緩解行動(藉此 貴集團管理層可採取若干行動以改善 貴集團的持續經營及流動資金狀況)後， 貴集團管理層認為， 貴集團具備充足資源以維持業務營運並清償其負債(附註34)，故採用持續經營基準編製歷史財務資料乃屬恰當。

計量基準

歷史財務資料乃按歷史成本基準編製，惟於報告日期按公允價值計量的若干金融工具除外。

綜合基準

歷史財務資料包括 貴公司及其控制的實體以及附註32所列附屬公司的財務報表。 貴集團對其具有重大影響力的投資採用權益法核算。 貴集團內部的所有交易、結餘及未變現損益於綜合時予以抵銷。

功能貨幣及呈列貨幣

歷史財務資料以哈薩克斯坦堅戈(「堅戈」)呈列。功能貨幣與堅戈不同的境外業務的資產及負債按報告日的現行匯率折算為堅戈，而損益項目則按年度加權平均匯率折算為堅戈，除非該年度匯率波動較大，在此情況下則採用交易日的匯率。折算產生的匯率差額計入其他全面收益。出售境外企業時，與該特定境外企業相關的所有累計匯兑差額於損益中確認。

堅戈在哈薩克斯坦境外並非完全可自由兑換的貨幣。以 貴集團功能貨幣以外的貨幣(外幣)進行的交易，按交易日哈薩克斯坦證券交易所(「哈薩克斯坦證券交易所」)設定的有效市場匯率入賬。對於哈薩克斯坦證券交易所未予報價的外幣，由哈薩克斯坦國家銀行根據從路透社獲得的報價，按兑美元(「美元」)的交叉匯率設定匯率。

以外幣計值的貨幣性資產及負債按報告日期的現行匯率折算為該實體的功能貨幣。交易日期後因匯率變動產生的所有差額均於損益中確認，惟於其他全面收益中確認的折算匯兑差額，以及直接歸屬於資產收購、建造或生產且符合若干要求而計入該資產成本的借款匯兑差額除外。以外幣計值並按公允價值列賬的非貨幣性項目，採用釐定公允價值當日的現行匯率折算。以外幣按歷史成本計量的非貨幣性項目不予折算。損益中的外匯盈虧於綜合損益及其他全面收益表中單獨列示。

下表載列各外幣兑堅戈的匯率：

	2023年12月31日	2024年12月31日	2023年平均匯率	2024年平均匯率
美元	454.56	525.11	456.31	469.44
歐元	502.24	546.74	493.33	507.86
瑞士法郎	541.08	580.68	508.16	533.96
俄羅斯盧布	5.06	4.88	5.40	5.08
阿聯酋迪拉姆	123.78	142.99	124.25	127.82

3.2 重大會計政策資料

物業、廠房及設備

物業、廠房及設備按歷史成本減去其後累計折舊及減值虧損列賬。折舊於資產可供作其擬定用途時開始計提。

後續成本

於資產可使用年期內產生的日常維修保養成本(為確保資產維持運作狀態而進行的定期保養、技術檢查等)，均於產生時計入損益。僅當該等成本符合《國際會計準則》第16號「物業、廠房及設備」項下確認為資產的條件時，方會予以資本化。

在建工程

在建工程包括與購置及建造物業、廠房及設備直接相關的成本，當中包括對建造期間產生的直接應佔可變間接費用作出的適當分攤。在建工程的賬面值會定期進行減值評估。

借款成本

貴集團將直接應佔收購、建造或生產合資格資產的借款成本，作為該資產成本的一部分予以資本化。

就一般用途借款而言， 貴集團於其用於取得合資格資產的範圍內，將相關借款成本予以資本化。資本化率為 貴集團於期內尚未償還且用於建造及生產合資格資產的借款(專門為取得合資格資產而獲得的借款除外)所適用借款成本的加權平均數。

借款成本亦包括外幣借款產生的匯兑差額，惟以該等差額被視為對利息成本的調整為限。因此，經匯兑差額調整後以外幣計值的已資本化借款成本，不得超過假若該借款以功能貨幣計值時本應予以資本化的借款成本。任何超出的匯兑差額均於損益中確認。

所有其他借款成本均於產生期間在損益中確認。

租賃

貴集團作為承租人

對於租賃合同(或合同的獨立組成部分)，倘 貴集團獲授予在一段期間內控制已識別資產(定義見《國際財務報告準則》第16號*租賃*)使用的權利以換取對價， 貴集團會於合同起始日確認使用權資產及相應的租賃負債。合同的非租賃組成部分則按照其他相關準則進行會計處理。

根據《國際財務報告準則》第16號*租賃*， 貴集團採用實務權宜做法，對在租賃起始日租賃期少於12個月且不含購買選擇權的租賃合同、可變租賃費率不取決於指數或利率的租賃，以及低價值資產(低於2百萬堅戈)的租賃，不予確認為租賃。 貴集團將短期租賃及低價值資產租賃的相關費用於租賃期內按直線法確認為一項開支。

租賃負債初始按於開始日尚未支付的租賃付款之現值計量。租賃付款採用 貴集團的增量借款利率折現，惟倘租賃內含利率易於釐定，則採用該內含利率。

當出現下列情況時， 貴集團會重新計量租賃負債(並對相關使用權資產作出相應調整)：

- 租賃期發生變動，或發生重大事件或情況變動導致對行使購買選擇權的評估發生變動，在此情況下，租賃負債乃按修訂後的折現率對修訂後的租賃付款進行折現而重新計量；

- 由於指數或比率變動，或擔保餘值下的預期應付金額變動而導致租賃付款發生變動，在此情況下，租賃負債乃按不變的折現率對修訂後的租賃付款進行折現而重新計量(除非租賃付款的變動是由於浮動利率變動所致，在此情況下則採用修訂後的折現率)；

- 租賃合同被修改且該租賃修改未作為一項單獨租賃進行會計處理，在此情況下，租賃負債將基於修改後租賃的租賃期，按修改生效日的修訂後折現率對修訂後的租賃付款進行折現而重新計量。

於開始日期， 貴集團按成本計量使用權資產，該成本包括租賃負債的初始計量金額、於開始日或之前作出的任何租賃付款減去已收取的任何租賃優惠，以及承租人產生的任何初始直接成本。使用權資產其後按適用於自有資產的會計政策進行計量，包括折舊、攤銷及減值計量。

已確認的使用權資產按標的資產的預期可使用年期或租賃期兩者孰短的期間計提折舊。倘租賃將標的資產的所有權轉移，或使用權資產的成本反映 貴集團有意購買，則相關使用權資產將按標的資產的可使用年期計提折舊。

貴集團於綜合財務狀況表中將租賃負債作為獨立項目列報(附註15)，而使用權資產則與相應標的資產如屬自有時將予列報的相同項目內列報，即列入物業、廠房及設備(附註6)及無形資產內。

貴集團作為出租人

貴集團就其部分物業、廠房及設備項目作為出租人訂立租賃協議(附註6及23)。

貴集團作為出租人的租賃分類為融資租賃或經營租賃。凡租賃條款將所有權的絕大部分風險及回報轉移予承租人時，該合同即分類為融資租賃。所有其他租賃均分類為經營租賃。來自經營租賃的租金收入在相關租賃期內按直線法確認。

存貨

存貨按成本與可變現淨值兩者孰低者計值。成本包括將存貨運至目前位置及狀況以供其擬定用途而產生的費用。可變現淨值為日常業務過程中的估計售價，減去估計完工成本及完成銷售所需的估計成本。當存貨投入生產、出售或以其他方式處置時，其按加權平均成本基準計值。

金融工具

當 貴集團成為工具合同條款的訂約方時，金融資產及負債方於 貴集團的綜合財務狀況表中確認。

金融資產及金融負債初始按公允價值計量。

所有已確認的金融資產，隨後根據實體管理金融資產的業務模式及金融資產的合同現金流量特徵，按攤銷成本或公允價值進行計量。

其中：

- 於以收取合同現金流量為目標的業務模式下持有，且其合同現金流量僅為支付本金及未償還本金金額之利息的債務工具，隨後按攤銷成本計量；

- 於以收取合同現金流量及出售債務工具為目標的業務模式下持有，且其合同現金流量僅為支付本金及未償還本金金額之利息的債務工具，隨後以公允價值計量且其變動計入其他全面收益；及

- 所有其他債務投資及股權投資，隨後以公允價值計量且其變動計入當期損益。

於往績記錄期間， 貴集團並無將任何符合攤銷成本或以公允價值計量且其變動計入其他全面收益條件的債務投資指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益。

隨後按攤銷成本或以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的債務工具，須進一步進行減值評估。

所有金融負債隨後採用實際利率法按攤銷成本計量，或以公允價值計量且其變動計入當期損益。

按攤銷成本計量的金融負債發生非實質性修改時，其產生的收益或虧損於損益中確認。該收益或虧損按修改日期的賬面值與採用該金融工具的初始實際利率折現的估計未來現金流量現值之間的差額釐定。

實質性修改應作為原金融負債的終止確認及新金融負債的確認進行會計處理。

衍生金融工具

貴集團使用貨幣掉期衍生金融工具管理其借款的貨幣風險。於歷史財務資料中，該等衍生金融工具自2024年10月1日起被指定為對沖關係。

衍生工具於訂立衍生合同之日初始按公允價值確認，並於各報告日期隨後重新計量為其公允價值。由此產生的收益或虧損即時於損益中確認。淨收益或虧損包含衍生金融工具的利息收入，並計入財務收入。衍生金融工具的公允價值變動反映於財務收入或財務費用中(附註26)。

公允價值為正數的衍生工具確認為金融資產，而公允價值為負數的衍生工具則確認為金融負債。倘該工具的剩餘到期期限超過12個月，且不預期於12個月內變現或結算，則該衍生工具列報為非流動資產或非流動負債。其他衍生工具則列報為流動資產或流動負債。

對沖會計

貴集團將若干對沖工具(包括就外匯風險而言的衍生工具及非衍生工具)指定為現金流量。對確定承擔的外匯風險對沖乃按現金流量對沖進行會計處理。

於對沖關係開始時，實體會記錄對沖工具與被對沖項目之間的關係，以及其風險管理目標及進行各項對沖交易的策略。此外，於對沖開始時及在持續基礎上， 貴集團會記錄對沖工具於抵銷可歸因於被對沖風險的被對沖項目公允價值或現金流量變動方面是否高度有效。

倘對沖關係符合下列所有有效性要求，方符合採用對沖會計的條件：

- 被對沖項目與對沖工具之間存在「經濟關係」。
- 信貸風險的影響並不「主導」該經濟關係所產生的「價值變動」。
- 對沖關係的對沖比率，與 貴集團實際對沖的被對沖項目數量及 貴集團實際用於對沖該數量被對沖項目的對沖工具數量所產生的比率相同。

現金流量對沖

被指定且符合現金流量對沖條件的金融工具公允價值變動之有效部分，於其他全面收益中確認，並累計於現金流量對沖儲備項下。與無效部分相關的收益或虧損於報告期間的損益中即時確認，並計入財務費用項目。現金流量對沖儲備按對沖工具的累計收益或虧損與被對沖項目公允價值的累計變動兩者孰低者進行調整。

先前於其他全面收益中確認並累計於權益的金額，於被對沖項目影響損益的期間重分類至損益，並與已確認的被對沖項目列於同一行項目內。

當出現下列情況時，將終止採用對沖會計：

(a) 貴集團撤銷對沖關係；

(b) 對沖工具到期、被出售、終止或行使；或

(c) 金融工具不再符合對沖會計的條件。

倘現金流量對沖終止，且作為被對沖項目的未來現金流量仍預期會發生，則累計於其他全面收益中的金額將繼續保留在其他全面收益中。否則，該金額將立即重分類至損益。

貴集團使用貨幣掉期及外幣金融負債(例如債券及貸款)以對沖其於預測銷售交易中的外匯風險敞口(附註13)。

權益

股本

普通股分類為權益。除業務合併外，直接歸屬於發行新股的成本於權益所得款項中作扣減列示。所有對股本的非現金出資均由獨立評估師按出資日期的公允價值進行評估。

就尚未合法登記的普通股所收取的對價確認為額外實收資本，直至有關股份完成登記，屆時任何所得款項將轉撥至股本。

其他出資

貴集團與股東進行權益交易，例如資產轉讓、就低於市場利率貸款作出的調整，以及其他與收購 貴集團額外股權無關的交易。 貴集團通過保留盈利中的權益確認該等交易。

政府補助

當合理確定將會收到補助且將符合所有相關條件時，方會確認政府補助。

用作補貼貸款及融資租賃部分利率的政府補助作為遞延收入入賬，並於 貴集團確認相關財務費用的期間內確認為財務收入。

政府補助按系統基準於損益中確認，與擬由補助補償的開支於損益中同時確認。具體而言，政府允許 貴集團以政府補助形式收取補貼，以部分彌補在哈薩克斯坦具社會重要性路線上運載乘客的成本。由於該等補貼用於彌補承運人在具社會重要性路線上運載乘客的成本，故政府補助於相關期間按系統基準確認。

作為對已產生開支或虧損的補償而應收的政府補助，或旨在向 貴公司提供即時財務支持且不涉及任何未來相關成本的政府補助，於其成為應收款項的期間在損益中確認。

收入

貴集團確認收入，以反映向客戶轉讓承諾的貨品或服務，金額為反映 貴集團預期就交換該等貨品或服務而有權獲得的對價。收入按扣除增值稅(以下簡稱「增值稅」)及回扣後的金額確認。

貨運服務收入

貨運服務收入隨時間確認。貨運過程的完成程度按截至報告日期已提供的運輸量佔總運輸量的比例計算。

貴集團按照與客戶訂立的合同約定，按每月100%預付款項的條款提供服務。就尚未提供的運輸服務向客戶收取的預付款項通常為短期款項，並於收款日期確認為合同負債內的預收款項。

就國內、國際進口、國際出口及國際過境貨運服務向客戶收取的預收款項，於運輸開始後確認為合同負債內的遞延收入。遞延收入於提供服務時撥入報告期間的收入內。

由於向客戶轉讓承諾服務與客戶就該等服務付款之間的時間相隔較短，因此 貴集團與客戶的合同中並無包含重大融資成分。

根據自然壟斷監管委員會*關於批准鐵路貨運運價臨時遞減係數的*命令，部分合同訂明取決於所耗用服務量的折扣。該等服務的收入按合同價格扣除估計折扣後確認。 貴集團採用預期價值法估計折扣金額。

於2024年及2023年12月31日， 貴集團並無就提供折扣而對交易對手承擔任何義務。

貴集團於貨運服務收入中披露裝卸服務收益，並按於報告日期的服務完成程度予以確認，原因為履約義務乃隨時間履行，且客戶同時取得及耗用 貴集團履約所帶來的利益。服務完成程度按於報告日期已提供的運輸量佔總運輸量的比例計算。

鐵路車輛裝卸服務通常基於預付款項提供，該等預付款確認為合同負債內的預收款項。

與運輸過程相關的額外費用及貨運的其他收入隨時間確認。

客運服務收入

客運服務收入按截至報告日期的運輸完成程度隨時間確認。售票所得款項確認為遞延收入並作為合同負債入賬，並自乘客出發時起轉撥至收入。就尚未提供的運輸服務向客戶收取的預付款項於收取時記錄於墊款內。在收到客運申請並發出車票後，與該等服務預期估計收入相若的墊款將轉撥至遞延收入。同樣，遞延收入於乘客出發時轉撥至收入。

客運服務通常於數小時或數日內完成。對過往經驗的分析顯示，於報告日期進行中的客運服務並不重大。

其他收入

其他收入包括已收罰款，以及銷售貨品、物料、廢金屬、裝卸服務及車輛維修的收入。

提供服務產生的其他收入於提供服務時隨時間確認。倘履約義務並非隨時間履行(如銷售貨品、物料及廢金屬及其他)，則該履約義務於某一時間點履行。

貴集團於處理向客戶轉讓承諾貨品或服務與相應付款之間的期間超過一年的重大合同入賬時，會就貨幣時間價值對交易價格作出調整。

售後租回交易

僅當資產轉讓符合《國際財務報告準則》第15號「*客戶合同收入*」的規定時， 貴集團方會將售後租回交易中的資產轉讓作為銷售入賬。

根據《國際財務報告準則》第15號，倘賣方兼承租人確認銷售，則租回的使用權資產按與賣方兼承租人保留的使用權有關的資產先前賬面值比例計量。賣方兼承租人僅確認與轉讓予買方兼出租人的權利相關的任何損益金額。

倘賣方兼承租人轉讓資產不符合《國際財務報告準則》第15號有關作為資產銷售入賬的規定，則賣方兼承租人須繼續確認已轉讓資產，並應用《國際財務報告準則》第9號「*金融工具*」確認相等於轉讓所得款項的金融負債。

4. 關鍵會計判斷及估計不確定性的主要來源

在應用 貴集團的會計政策(詳見附註3)時， 貴集團管理層須作出對歷史財務資料中確認的金額有重大影響的判斷(涉及估計的判斷除外)，並對無法從其他來源輕易得出的資產及負債賬面值作出估計及假設。該等估計及相關假設乃基於歷史經驗及其他被認為相關的因素而作出。實際結果可能與該等估計存在差異。

有關估計及基本假設會作持續審閱。倘會計估計的修訂僅影響修訂當期，則有關修訂於當期確認；倘修訂同時影響當期及未來期間，則於修訂當期及未來期間確認。

應用會計政策的關鍵判斷

除涉及估計的判斷(於下文單獨呈列)外，以下為 貴集團管理層在應用 貴集團會計政策過程中作出的，且對歷史財務資料確認金額有最重大影響的關鍵判斷。

控制權評估

附屬公司指受 貴集團控制的實體。當 貴集團因參與被投資方而承擔可變回報的風險或享有可變回報的權利，並有能力通過其權力影響其回報時， 貴集團即控制該附屬公司。附屬公司的綜合入賬自 貴公司取得對該附屬公司的控制權時開始，並於 貴公司喪失對該附屬公司的控制權時終止。如有必要，會對附屬公司的歷史財務資料作出調整，以使其會計政策與 貴集團的會計政策保持一致。虧損全額歸屬於非控股權益，即使此舉會導致借方結餘(「虧絀」)(附註32)。

根據與股東訂立的信託管理協議，由於股東賦予 貴公司廣泛的權力， 貴公司將Aktau Sea Commercial Port National Company JSC確認為附屬公司。有關100%股份的信託管理協議賦予 貴公司單方面管理該實體相關活動的實際能力。 貴公司亦有權收取該實體的剩餘回報。

利率低於市場利率的貸款

貴集團從股東／最終控制方處取得的貸款，其利率低於公平交易中類似貸款的市場利率。該等貸款於初步確認時，按所收取對價的公允價值減去直接應佔的交易成本計量。鑒於 貴集團在哈薩克斯坦鐵路行業的壟斷地位以及由國家全資擁有， 貴集團採用具有可比到期日的政府長期國債的市場利率來計算該等貸款的公允價值(攤銷成本)，並將貸款價值的調整額(扣除相關遞延稅項)於權益中確認。倘不存在可比到期日， 貴集團則將最具可比性的市場利率推算至 貴集團所取得貸款的年期。於初步確認後，計息貸款及借款隨後採用實際利率法按攤銷成本計量。

倘 貴集團在取得貸款時符合國家為所有市場參與者制定的若干標準，則 貴集團會將以低於市場利率取得政府貸款的利益確認為政府補助。在其他情況下， 貴集團將該等貸款視為與最終股東的交易，並將以低於市場利率取得貸款的公允價值調整通過權益入賬。

現金產生單位的識別

貴集團將所有分部視為單一現金產生單位，因為在 貴集團目前的營運模式下，各分部的現金流量不被視為具有充分的獨立性。鐵路基礎設施為一個整體，並未區分為貨運及客運線路。因此，無法為貨運及客運的現金流量客觀地分配基礎設施資產。由於貨運運價監管的特殊性以及交叉補貼客運的需要，鐵路基礎設施無法產生獨立的現金流量。因此， 貴集團被視為單一現金產生單位。

最終控制方已批准若干 貴集團實體的私有化計劃以及《哈薩克斯坦交通與物流潛力發展概念》，倘予實施，將導致其各業務單位之間形成新的互動機制。由於 貴集團的重組程序尚未完成，於本年度識別現金產生單位時並未考慮該等潛在發展。識別現金產生單位的後續變動可能影響 貴集團資產的賬面值。

物業、廠房及設備減值跡象的評估

在評估物業、廠房及設備的減值跡象時， 貴集團會考慮外部及內部減值跡象。 貴集團管理層已考慮外部及內部減值跡象，以確定是否有任何事件或情況變動顯示物業、廠房及設備的賬面值不可收回。

評估是否存在資產減值跡象乃基於多項因素，例如市場利率變動、鐵路行業增長預期變動、未來現金流量估計、未來融資可用性變動、技術過時、終止提供服務、當前重置成本及其他情況變動。

於2023年及2024年12月31日， 貴集團對上述物業、廠房及設備的外部及內部減值跡象進行了分析，特別是利率變動、實際指標與預算指標達成情況之分析，以及過境貨運周轉量及堅戈兌瑞士法郎匯率變動之分析(由於過境運價以瑞士法郎計價)。

衡量各項外部及內部因素是否構成減值跡象需要管理層作出重大判斷。管理層的關鍵判斷乃基於以下事實：在當前地緣政治局勢及傳統運輸與物流鏈中斷之背景下，該國的過境潛力乃促進跨大陸貿易的關鍵因素。

貴集團管理層並未發現於相關期間發生之任何事件可被視為於2024年及2023年12月31日單一現金產生單位出現減值的跡象。

與工業發展基金股份公司融資安排的會計處理

貴集團(由Passenger Transportation JSC及Railway Passenger Coach Construction Plant LLP(於2023年出售)代表)與受最終控制方共同控制的工業發展基金股份公司訂立了多項三方買賣及融資租賃協議，以更新其客車車隊。根據該等協議，工業發展基金股份公司按100%預付款項基準，為Railway Passenger Coach Construction Plant LLP建造客車提供融資以取得所有權，並進一步以融資租賃方式租予Passenger Transportation JSC。

貴集團管理層認為，Railway Passenger Coach Construction Plant LLP與工業發展基金股份公司之間的交易不符合《國際財務報告準則》第15號「客戶合同收入」的規定於 貴集團層面將其作為資產銷售入賬，原因為客車的控制權並未轉讓予工業發展基金股份公司，而仍由 貴集團保留。

工業發展基金股份公司為車廂的建造提供融資，但其主導該資產後續使用並從中獲取所有剩餘利益的能力受到限制。因此，根據《國際財務報告準則》第9號*金融工具*， 貴集團將於喪失對Railway Passenger Coach Construction Plant LLP控制權前對工業發展基金股份公司產生的義務確認為金融負債(借款)，並根據《國際財務報告準則》第16號*租賃*第103段，將客運車廂及在建工程確認為物業、廠房及設備項目及在建工程(附註3)。

估計不確定性的主要來源

以下為於報告期末有關未來的主要假設以及估計不確定性的其他主要來源，該等假設及來源存在重大風險，可能導致下一財政年度內資產及負債的賬面值發生重大調整。

物業、廠房及設備減值

貴集團於各報告日期對物業、廠房及設備進行減值跡象分析。

倘存在任何該等跡象，則會估計該資產的可收回金額並將其與賬面值作比較。倘賬面值超過可收回金額，則確認減值。可收回金額為公允價值減去出售成本與使用價值兩者間的較高者。於評估使用價值時，估計未來現金流量會使用管理層認為能反映當前市場對貨幣時間價值及該資產特定風險評估的稅前折現率(「加權平均資本成本率」)折現至其現值。估計可收回金額的變動可能導致在未來期間確認額外減值或減值撥回。

增值稅的可收回性

於各報告日期， 貴集團會估計因提供國際運輸服務而產生的不可收回增值稅之撥備。 貴集團無法向客戶收取增值稅，因此僅能從稅務機關收回。

根據哈薩克斯坦稅法，在提交稅務申報表後，高達70%的應計應收增值稅可按季度從預算中獲得退稅。應計增值稅的剩餘部分須根據稅務審查結果在5年內予以退還。2024年， 貴集團對主要供應商進行了分析，根據《超額增值稅退稅規則》的標準，並未識別出任何不可靠跡象。基於此項分析， 貴集團要求對2020年第一季度至2023年第四季度期間金額達142,427百萬堅戈的款項進行專題稅務審查，以確認超額增值稅金額並獲得退稅。2025年1月，接獲稅務機關的命令，要求根據哈薩克斯坦稅法進行稅務審查，以確認2020年1月1日至2024年9月30日期間的超額增值稅金額。於2023年，概無進行增值稅稅務審計，因此根據稅務審計結果可獲退還的增值稅並未獲退還。

為評估增值稅的可收回性， 貴集團考慮了其內部稅務部門關於預計增值稅收回的資料、與稅務機關的通訊以及過往收回經驗。實際收回的增值稅金額可能與 貴集團的估計存在重大差異，此可能對未來的經營業績產生重大影響。

於2023年及2024年12月31日，可收回增值稅總額分別為204,656百萬堅戈及315,184百萬堅戈，其中49,618百萬堅戈及120,475百萬堅戈分類為流動資產。 貴集團預計，增值稅的流動部分將於2025年內由稅務機關退還或與未來應付增值稅抵銷，並認為應收增值稅總額可全額收回。

物業、廠房及設備折舊與無形資產攤銷

物業、廠房及設備以及無形資產在其估計可使用年期內採用直線法計算折舊及攤銷。其估計可使用年期連同剩餘價值及折舊方法於各報告日期進行審閱，並於適當時作出調整。有關變動作為會計估計變更按未來適用法入賬。該等資產的可使用年期及剩餘價值的估計乃基於預期經濟用途、維修及保養計劃、活動水平、技術進步及其他業務狀況。該等假設的變動可能導致折舊金額與先前確認的金額存在重大差異。

貴集團採用的估計可使用年期如下(以年計)：

樓宇及建築物	10至140年
鐵路軌道基礎設施	5至100年
機器及設備	3至35年
車輛	4至40年
其他	2至50年
無形資產	1至10年

稅務

哈薩克斯坦的法例及法規並不總是表述清晰。地方、地區及國家稅務機關之間可能出現意見不一的情況。倘稅務機關徵收額外稅款，所適用的罰款及利息可能十分高昂；罰款通常按額外應計稅款的80%計徵，而於2023年及2024年12月31日，利息平均按額外應計稅款或逾期稅款的19.69%及18.27%計徵。因此，罰款及利息可能會超過額外應計稅款的金額。

由於上文披露的不確定性，最終徵收的稅款、罰款及利息金額(如有)可能會超過迄今已支銷及於2024年及2023年12月31日已應計的金額。估計金額與實際支付金額(如有)之間的任何差異，可能會對未來的經營業績產生重大影響。

衍生金融工具的公允價值

於2022年， 貴公司與法國興業銀行(法國)、花旗銀行倫敦分行及J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)訂立交叉貨幣掉期交易，以部分管理以美元計值借款所承受的外匯風險。 貴公司按固定金額支付瑞士法郎，以換取固定金額的美元。衍生金融工具的公允價值乃根據預期未來現金流量的折現值計量，有關現金流量乃基於遠期匯率(於報告日期可觀察取得)及合同遠期匯率釐定，並按反映 貴公司及交易對手信貸風險的折現率進行折現。

在估計衍生金融工具的公允價值時， 貴公司在可取得的範圍內採用市場可觀察數據。該估值對於報告期末可觀察取得的遠期匯率變動尤為敏感。遠期匯率被視為估計不確定性的主要來源，原因是所採用假設的相對細微變動，可能對 貴公司未來一年內的單獨財務報表產生重大影響。於2023年12月31日，按市場可觀察的遠期匯率估計的衍生金融工具公允價值負債為35,719百萬堅戈。管理層認為，該等市場可觀察的遠期匯率屬最相關的估值依據。

於2023年12月31日， 貴公司管理層已進行分析並採用最相關的遠期匯率。然而，與地緣政治風險及市場風險(包括貨幣風險)有關的不確定因素，以及其對全球經濟及哈薩克斯坦經濟的影響仍然存在，該等因素很可能導致未來期間衍生金融工具公允價值出現重大調整(附註34)。

5. 分部資料

貴集團的經營分部乃根據所提供的服務劃分。其擁有兩個可呈報分部，即貨運及客運。所有其他經營分部(主要包括公用事業、裝卸服務及船舶服務)，因合計未超過單獨披露的量化門檻，故不作單獨披露，並合併至「其他」。

主要管理人員(　貴公司管理委員會及董事會)被識別為首席經營決策者(CODM)，並負責分別監控各個業務單位的經營業績。　貴集團管理層使用根據《國際財務報告準則會計準則》編製的多項盈利能力指標(如税前利潤、期內利潤及毛利)評估各業務單元的業績。由於管理層並無定期審閱分部資產及負債資料以作資源分配及業績評估用途，故並無呈列分部資產及負債分析。因此，僅披露分部收入及分部業績。

分部內部及分部間的交易可能不會按與第三方交易相同的條款、條件或金額進行。分部間收入及收益以及相關利潤率於合併時予以抵銷。

	貨運	客運	可呈報分部	其他	扣除	合計
截至2023年12月31日止年度						
主要經營指標收入及其他收益						
來自第三方的運輸收入	1,682,550	101,682	1,784,232	–	–	1,784,232
來自分部間交易的運輸收入	1,443	67,151	68,594	–	(68,594)	–
政府補助	–	38,912	38,912	–	–	38,912
來自第三方的其他收入	86,988	5,353	92,341	18,610	–	110,951
來自分部間交易的其他收入	35,982	798	36,780	9,679	(46,459)	–
收入及其他收益總額	1,806,963	213,896	2,020,859	28,289	(115,053)	1,934,095
銷售成本	(1,389,101)	(201,563)	(1,590,664)	(21,441)	113,522	(1,498,583)
毛利	417,862	12,333	430,195	6,848	(1,531)	435,512
一般及行政開支	(94,722)	(9,592)	(104,314)	(3,585)	1,405	(106,494)
財務收入	36,847	1,440	38,287	1,122	(7,188)	32,221
財務費用	(188,846)	(22,382)	(211,228)	(396)	3,259	(208,365)
匯兑(虧損)／收益	(12,324)	(1,732)	(14,056)	(69)	1	(14,124)
出售不構成已終止經營的附屬公司收益	6,283	–	6,283	–	–	6,283
分佔聯營公司及合資企業利潤	8,144	–	8,144	–	–	8,144
金融資產及合同資產減值撥回	2,487	11	2,498	28	136	2,662
非金融資產減值撥回／(減值)	1,734	(373)	1,361	(212)	–	1,149
其他損益	3,930	1,078	5,008	17	(630)	4,395
税前利潤／(虧損)	181,395	(19,217)	162,178	3,753	(4,548)	161,383
企業所得税(開支)／利益	(34,229)	5,362	(28,867)	(509)	4,777	(24,599)
年內利潤／(虧損)	147,166	(13,855)	133,311	3,244	229	136,784
其他主要分部資料						
資本開支	628,238	76,151	704,389	540	–	704,929
物業、廠房及設備折舊*(附註6)*	139,365	16,172	155,537	1,647	(6)	157,178

	貨運	客運	可呈報分部	其他	扣除	合計
截至2024年12月31日止年度						
主要經營指標收入及其他收益						
來自第三方的運輸收入	1,875,558	110,523	1,986,081	–	–	1,986,081
來自分部間交易的運輸收入	1,702	90,490	92,192	–	(92,192)	–
政府補助	–	41,124	41,124	–	–	41,124
來自第三方的其他收入	114,078	5,454	119,532	17,205	–	136,737
來自分部間交易的其他收入	38,943	1,000	39,943	13,640	(53,583)	–
收入及其他收益總額	2,030,281	248,591	2,278,872	30,845	(145,775)	2,163,942
銷售成本	(1,512,468)	(226,168)	(1,738,636)	(26,176)	144,795	(1,620,017)
毛利	517,813	22,423	540,236	4,669	(980)	543,925
一般及行政開支	(110,625)	(12,574)	(123,199)	(6,442)	1,251	(128,390)
財務收入	55,738	3,870	59,608	737	(7,390)	52,955
財務費用	(158,367)	(29,278)	(187,645)	(247)	2,908	(184,984)
匯兑(虧損)／收益	(58,551)	(12,226)	(70,777)	435	722	(69,620)
分佔聯營公司及合資企業利潤	10,772	–	10,772	–	–	10,772
金融資產及合同資產減值						
撥回／(減值)	1,730	(226)	1,504	207	(110)	1,601
非金融資產減值	(5,162)	(1,906)	(7,068)	(268)	–	(7,336)
其他損益	3,588	1,712	5,300	258	(952)	4,606
税前利潤／(虧損)	256,936	(28,205)	228,731	(651)	(4,551)	223,529
企業所得税開支	(47,986)	(976)	(48,962)	(3,343)	(10,419)	(62,724)
年內利潤／(虧損)	208,950	(29,181)	179,769	(3,994)	(14,970)	160,805
其他主要分部資料						
資本開支	1,006,018	110,003	1,116,021	54,217	–	1,170,238
物業、廠房及設備折舊*(附註6)*	150,379	20,489	170,868	2,055	(2)	172,921

貴集團的地域資料

貴集團自多個地區的客戶產生收入。下表顯示截至12月31日止各年度按貴集團合同客戶所在國家劃分的收入：

	2023年	2024年
客戶所在地		
哈薩克斯坦	1,707,325	1,782,095
俄羅斯	150,496	182,070
中國	33,366	67,187
德國	17,368	42,871
其他	25,540	89,719
	1,934,095	2,163,942

有關 貴集團非流動資產(金融工具及遞延税項資產除外)的資料按資產的地理位置呈列如下：

	於12月31日	
	2023年	2024年
哈薩克斯坦	4,498,938	5,449,449
俄羅斯	17,881	19,541
中國	16,828	18,545
合計	4,533,647	5,487,535

有關主要客戶的資料

概無任何客戶單獨貢獻的收入佔 貴集團截至2023年及2024年12月31日止年度總收入的10%以上。

6. 物業、廠房及設備

貴集團

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
於2023年1月1日的賬面值	1,291,479	295,342	245,620	1,267,851	3,959	10,937	126,317	3,241,505
添置	591	653	11,408	39,776	2	1,399	603,471	657,300
租賃添置	–	48	1,073	45,237	–	1	–	46,359
租賃修改	–	(76)	5,251	8,092	–	–	–	13,267
出售	(73)	(1,019)	(2,975)	(10,582)	(59)	(1,091)	(1,467)	(17,266)
折舊費用*(附註5)*	(41,980)	(7,701)	(35,032)	(70,565)	–	(1,900)	–	(157,178)
出售之折舊	57	492	2,742	10,528	–	1,089	–	14,908
減值撥回／(減值)	29	(23)	(80)	254	–	(108)	(1,062)	(990)
其他變動及轉撥*(附註)*	165,641	25,749	19,967	316,959	(31)	173	(531,884)	(3,426)
於2023年12月31日的賬面值	1,415,744	313,465	247,974	1,607,550	3,871	10,500	195,375	3,794,479
成本	1,779,867	389,889	575,524	2,254,692	3,871	31,315	207,150	5,242,308
累計折舊及減值	(364,123)	(76,424)	(327,550)	(647,142)	–	(20,815)	(11,775)	(1,447,829)
於2023年12月31日的賬面值	1,415,744	313,465	247,974	1,607,550	3,871	10,500	195,375	3,794,479
包括：								
使用權資產：								
成本	–	1,843	42,735	111,578	–	7,320	–	163,476
累計折舊及減值	–	(845)	(36,823)	(6,803)	–	(3,900)	–	(48,371)
賬面值	–	998	5,912	104,775	–	3,420	–	115,105
受經營租賃限制的物業、廠房及設備（貴集團作為出租人）	–	239	–	88,774	–	–	–	89,013

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
於2024年1月1日的賬面值	1,415,744	313,465	247,974	1,607,550	3,871	10,500	195,375	3,794,479
添置	365	4,909	20,711	4,162	28	1,526	965,112	996,813
租賃添置	–	6	27,261	144,260	–	–	–	171,527
租賃修改	–	117	(383)	(41)	–	–	–	(307)
出售	(457)	(1,912)	(38,630)	(2,202)	(7)	(640)	(1,768)	(45,616)
折舊費用*(附註5)*	(42,240)	(7,129)	(35,863)	(85,408)	–	(2,281)	–	(172,921)
出售之折舊	296	724	36,242	2,168	–	601	–	40,031
(減值)／減值撥回	(59)	(298)	(36)	(23)	–	104	(229)	(541)
其他變動及轉撥*(附註)*	162,460	40,402	20,106	453,662	–	1,278	(679,146)	(1,238)
於2024年12月31日的賬面值	1,536,109	350,284	277,382	2,124,128	3,892	11,088	479,344	4,782,227
成本	1,933,491	433,876	605,303	2,857,264	3,892	33,660	490,175	6,357,661
累計折舊及減值	(397,382)	(83,592)	(327,921)	(733,136)	–	(22,572)	(10,831)	(1,575,434)
於2024年12月31日的賬面值	1,536,109	350,284	277,382	2,124,128	3,892	11,088	479,344	4,782,227
包括：								
使用權資產：								
成本	–	1,889	44,754	255,797	–	7,955	–	310,395
累計折舊及減值	–	(1,165)	(20,386)	(11,738)	–	(4,815)	–	(38,104)
賬面值	–	724	24,368	244,059	–	3,140	–	272,291
受經營租賃限制的物業、廠房及設備（貴集團作為出租人）	–	397	–	87,188	–	–	–	87,585

*附註：*其他變動及轉撥亦包括轉撥至／自存貨。

貴公司

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
於2023年1月1日的賬面值	1,319,450	180,512	214,220	22,129	913	3,595	121,855	1,862,674
添置	591	613	9,186	4,623	2	1,479	273,536	290,030
租賃添置	–	48	1,073	–	–	–	–	1,121
租賃修改	–	20	5,251	8,093	–	–	–	13,364
出售	(72)	(448)	(1,560)	(9,673)	(59)	(988)	(9)	(12,809)
折舊費用	(42,463)	(4,277)	(30,533)	(4,245)	–	(874)	–	(82,392)
出售之折舊	57	185	1,500	9,673	–	987	–	12,402
減值撥回／(減值)	28	(9)	(80)	77	–	(107)	(1,011)	(1,102)
對附屬公司股本的出資	(926)	(103)	(4)	(7)	(3)	–	–	(1,043)
轉撥至其他非流動資產*(附註8)*	–	–	–	–	–	–	(23,000)	(23,000)
其他變動及轉撥*(附註)*	167,044	2,524	14,582	5,963	–	7	(195,720)	(5,600)
於2023年12月31日的賬面值	1,443,709	179,065	213,635	36,633	853	4,099	175,651	2,053,645
成本	1,809,023	229,554	509,000	79,005	853	15,129	185,829	2,828,393
累計折舊及減值	(365,314)	(50,489)	(295,365)	(42,372)	–	(11,030)	(10,178)	(774,748)
於2023年12月31日的賬面值	1,443,709	179,065	213,635	36,633	853	4,099	175,651	2,053,645
包括：								
使用權資產：								
成本	–	285	46,519	–	–	–	–	46,804
累計折舊及減值	–	(199)	(42,286)	–	–	–	–	(42,485)
賬面值	–	86	4,233	–	–	–	–	4,319

*附註：*其他變動及轉撥亦包括轉撥至／自存貨。

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
於2024年1月1日的賬面值	1,443,709	179,065	213,635	36,633	853	4,099	175,651	2,053,645
添置	365	4,815	19,315	4,731	28	1,397	501,431	532,082
租賃添置	–	1	27,261	–	–	–	–	27,262
租賃修改	–	26	(382)	–	–	–	–	(356)
出售	(456)	(483)	(35,801)	(159)	(6)	(444)	(559)	(37,908)
折舊費用	(42,707)	(4,118)	(30,234)	(4,394)	–	(1,188)	–	(82,641)
出售之折舊	296	284	34,053	158	–	440	–	35,231
(減值)／減值撥回	(58)	(294)	(30)	3	–	103	(208)	(484)
對附屬公司股本的出資	(35)	(820)	(92)	–	–	–	–	(947)
轉撥至其他非流動資產*(附註8)*	–	–	–	–	–	–	(17,493)	(17,493)
其他變動及轉撥*(附註)*	162,529	6,063	11,444	8,560	–	412	(192,839)	(3,831)
於2024年12月31日的賬面值	1,563,643	184,539	239,169	45,532	875	4,819	465,983	2,504,560
成本	1,962,647	239,370	530,496	92,009	875	16,198	475,201	3,316,796
累計折舊及減值	(399,004)	(54,831)	(291,327)	(46,477)	–	(11,379)	(9,218)	(812,236)
於2024年12月31日的賬面值	1,563,643	184,539	239,169	45,532	875	4,819	465,983	2,504,560
包括：								
使用權資產：								
成本	–	312	41,697	–	–	–	–	42,009
累計折舊及減值	–	(256)	(18,069)	–	–	–	–	(18,325)
賬面值	–	56	23,628	–	–	–	–	23,684

*附註：*其他變動及轉撥亦包括轉撥至／自存貨。

於2023年12月31日， 貴集團及 貴公司的在建工程主要包括多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化、熱茲卡茲干－貝內烏建設、庫雷克港渡輪綜合設施及其他鐵路重建基礎設施的項目成本。於2024年12月31日， 貴集團及 貴公司的在建工程主要包括多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化、達爾巴扎－馬克塔拉爾、熱茲卡茲干－貝內烏鐵路線建設、繞行阿拉木圖站的繞行鐵路線及其他鐵路重建基礎設施的項目成本。

於2023年及2024年12月31日， 貴集團賬面值分別為10,881百萬堅戈及95,258百萬堅戈的物業、廠房及設備已用作特定借款的抵押品。於2023年及2024年12月31日， 貴公司並無任何物業、廠房及設備用作貸款抵押品。

截至2023年及2024年12月31日止年度， 貴集團確認與以下項目相關的使用權資產分別增加以下金額：樓宇及建築物分別為48百萬堅戈及6百萬堅戈、機器及設備分別為1,073百萬堅戈及27,261百萬堅戈、車輛分別為45,237百萬堅戈及144,260百萬堅戈，以及其他項目分別為1百萬堅戈及零。

截至2023年及2024年12月31日止年度， 貴公司確認與以下項目相關的使用權資產分別增加以下金額：樓宇及建築物分別為48百萬堅戈及1百萬堅戈，以及機器及設備分別為1,073百萬堅戈及27,261百萬堅戈。

截至2023年及2024年12月31日止年度， 貴集團確認的使用權資產折舊費用分別為14,181百萬堅戈及14,156百萬堅戈。截至2023年及2024年12月31日止年度， 貴公司確認的使用權資產折舊費用分別為9,795百萬堅戈及7,543百萬堅戈。

截至2023年及2024年12月31日止年度， 貴集團資本化的借款成本分別為26,591百萬堅戈及52,177百萬堅戈。貴集團的平均資本化率分別介乎3.25%至19.35%及5.29%至14.50%之間。截至2023年及2024年12月31日止年度， 貴公司資本化的借款成本分別為15,749百萬堅戈及34,761百萬堅戈。 貴公司的平均資本化率介於5.36%至14.5%之間。

於2023年及2024年12月31日， 貴集團在用且已全額折舊的物業、廠房及設備的成本分別為372,174百萬堅戈及375,511百萬堅戈。於2023年及2024年12月31日， 貴公司在用且已全額折舊的物業、廠房及設備的成本分別為348,619百萬堅戈及350,193百萬堅戈。

於2023年及2024年12月31日， 貴集團及 貴公司於未來期間根據與承租人訂立的經營租賃應收的未貼現租賃付款，全部均於一年內到期。

7. 於聯營公司及合資企業的投資

貴集團

			於12月31日			
		主要營運國家／	2023年		2024年	
描述	主要業務	註冊國家	賬面值	所有權權益	賬面值	所有權權益
聯營公司						
United Transport and Logistics Company – Eurasian Rail Alliance JSC (UTLC ERA JSC)	國內及國際鐵路運輸及貨運代理	俄羅斯	15,890	33.33%	16,963	33.33%
Transtelecom JSC	電訊服務	哈薩克斯坦	10,768	25%	15,607	25%
連雲港中哈國際物流有限公司	國際多式聯運	中國	7,195	49%	8,712	49%
中哈(西安)商貿物流有限責任公司	國際多式聯運、場站服務等	中國	5,136	49%	5,818	49%
其他			–	40–47%	1,578	40–49%
於聯營公司的投資總額			38,989		48,678	
合資企業						
Private Company KPMC Ltd.	組織集裝箱班列及陸海貨運路線的貨運代理活動	中國／哈薩克斯坦	1,078	49%	876	49%
KIF Warehouses LLP	倉儲營運及配套運輸營運	哈薩克斯坦	497	50%	277	50%
CRK-Terminal LLC	組織國內及國際貨物運輸、提供多式聯運及運輸與物流服務、貨運代理服務、建設場站及倉庫基礎設施、固定資產的重建及更新	俄羅斯	–	–	165	33.3%*
Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd	在跨里海國際運輸路線上組織國內及國際貨物運輸、多式聯運、運輸及物流服務	哈薩克斯坦	4	33.33%*	78	33.33%*
於合資企業的投資總額			1,579		1,396	

* *關於相關活動的決策由合資企業所有參與方一致作出。*

貴公司

			於12月31日			
		主要營運國家／	2023年		2024年	
描述	主要業務	註冊國家	賬面值	所有權權益	賬面值	所有權權益
聯營公司						
United Transport and Logistics Company – Eurasian Rail Alliance JSC (UTLC ERA JSC)	國內外鐵路運輸及貨運代理	俄羅斯	156	33.33%	156	33.33%
Transtelecom JSC	電信服務	哈薩克斯坦	3,106	25%	3,106	25%
Doszhan Temir Zholy JSC	沙爾－烏斯季卡緬諾戈爾斯克鐵路線的建設與開發	哈薩克斯坦	5,458	46.02%	5,458	46.02%
			8,720		8,720	
投資減值撥備			(5,458)		(5,458)	
於聯營公司的投資總額			3,262		3,262	
合資企業						
Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd	在跨里海國際運輸路線上組織國內及國際貨運、多式聯運、運輸及物流服務	哈薩克斯坦	5	33.33%*	80	33.33%*
於合資企業的投資總額			5		80	

*　*關於相關活動的決策由合資企業所有參與方一致作出。*

貴集團

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
聯營公司		
於1月1日	28,634	38,989
收購	5,196	1,578
換算海外業務產生的匯兑差額	(4,588)	1,927
分佔利潤	8,190	10,962
減值撥回／(減值)	4,697	(298)
應收股息	(3,140)	(4,480)
於12月31日	38,989	48,678
合資企業		
於1月1日	165	1,579
收購	5	–
換算海外業務產生的匯兑差額	–	(5)
失去對附屬公司Private company KPMC Ltd.的控制權時所保留權益的公允價值	1	–
分佔虧損	(46)	(190)
繳付章程資本	1,111	243
減值撥回／(減值)	343	(231)
於12月31日	1,579	1,396

截至2023年12月31日止年度， 貴集團(由其附屬公司Kedentransservice JSC代表)，向中哈(西安)商貿物流有限責任公司的章程資本作出人民幣80,740,632元(5,196百萬堅戈)的現金出資， 貴集團於該聯營公司的所有權權益為49%。

於2023年10月， 貴集團(由其附屬公司KTZ Express JSC代表)，以1,000美元(0.5百萬堅戈)向第三方出售其附屬公司Private Company KPMC Ltd.的51%權益。出售該附屬公司的收益為1百萬堅戈。因此， 貴集團失去對該附屬公司的控制權，並按公允價值將剩餘49%權益確認為於合資企業的投資。於2023年12月， 貴集團向該實體之章程資本現金出資1,111百萬堅戈，而所有權份額維持不變。

於2023年12月， 貴集團(由 貴公司代表)，向Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd.的章程資本作出5百萬堅戈的現金出資，該出資由 貴公司、Azerbaijan Railways CJSC及Georgian Railway JSC平均分攤。 貴集團於該合資企業的份額為33.33%。

截至2024年12月31日止年度， 貴集團(由 貴公司代表)向Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd.的章程資本作出75百萬堅戈的額外現金出資。

截至2024年12月31日止年度， 貴集團(由其附屬公司KTZ Express JSC代表)向合資企業CRK-Terminal LLC的章程資本作出33,303,330俄羅斯盧布(168百萬堅戈)的現金出資。 貴集團於該合資企業的所有權權益為33.3%。

截至2024年12月31日止年度， 貴集團(由其附屬公司KTZ Express JSC代表)向Aktau International Container Hub LLP的章程資本作出1,578百萬堅戈的現金出資，該出資由 貴集團(由附屬公司KTZ Express JSC及NC Aktau International Sea Trade Port JSC代表)與山海(香港)投資發展有限公司分攤。 貴集團於該聯營公司的所有權權益為49%。

於以下日期及截至該日止年度的重大聯營公司財務資料概要：

貴集團

	2023年				
	中哈(西安)商貿物流有限責任公司	連雲港中哈國際物流有限公司	Aktau Marine North Terminal LLP	Transtelecom JSC	United Transportation and Logistics Company – Eurasian Railway Alliance JSC
流動資產	11,635	6,975	734	43,441	51,595
非流動資產	–	21,998	35,215	146,464	54,398
資產總值	11,635	28,973	35,949	189,905	105,993
流動負債	34	1,447	5,347	114,014	20,564
非流動負債	1,119	248	32,102	41,713	37,758
負債總額	1,153	1,695	37,449	155,727	58,322
淨資產／(負債)總額	10,482	27,278	(1,500)	34,178	47,671
所有權權益	49%	49%	40%	25%	33.33%
貴集團應佔淨資產／(負債)	5,136	13,367	(600)	8,545	15,890
累計減值	–	(6,172)	–	–	–
貴集團應佔淨資產／(負債)(含減值)	5,136	7,195	(600)	8,545	15,890
累計未確認虧損	–	–	600	–	–
因被投資方淨資產變動而對投資賬面值作出的調整(來自另一股東的優惠貸款的公允價值調整)	–	–	–	2,223	–
投資賬面值	5,136	7,195	–	10,768	15,890
收入	153	10,588	3,912	84,186	298,970
年內(虧損)／利潤及全面(虧損)／收益總額	(54)	334	6,887	9,063	17,362
貴集團已確認應佔(虧損)／利潤	(26)	163	–	2,266	5,787

	2024年				
	中哈(西安)商貿物流有限責任公司	連雲港中哈國際物流有限公司	Aktau Marine North Terminal LLP	Transtelecom JSC	United Transportation and Logistics Company – Eurasian Railway Alliance JSC
流動資產	8,781	8,704	1,026	51,979	53,561
非流動資產	4,698	23,852	33,776	72,970	51,462
資產總值	13,479	32,556	34,802	124,949	105,023
流動負債	347	1,235	13,217	29,296	19,162
非流動負債	1,259	337	31,073	42,120	34,973
負債總額	1,606	1,572	44,290	71,416	54,135
淨資產／(負債)總額	11,873	30,984	(9,488)	53,533	50,888
所有權權益	49%	49%	40%	25%	33.33%
貴集團應佔淨資產／(負債)	5,818	15,182	(3,795)	13,384	16,963
累計減值	–	(6,470)	–	–	–
貴集團應佔淨資產／(負債)(含減值)	5,818	8,712	(3,795)	13,384	16,963
累計未確認虧損	–	–	3,795	–	–
因被投資方淨資產變動而對投資賬面值作出的調整(來自另一股東的優惠貸款的公允價值調整)	–	–	–	2,223	–
投資賬面值	5,818	8,712	–	15,607	16,963
收入	216	2,531	3,121	86,174	378,196
年內利潤／(虧損)及全面收益／(虧損)總額	72	266	(7,988)	19,358	17,871
貴集團已確認應佔利潤	36	130	–	4,839	5,957

下表列示就個別而言並不重大的 貴集團聯營公司及合資企業的匯總財務資料：

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
聯營公司		
分佔聯營公司年內利潤	–	–
分佔聯營公司全面收益總額	–	–
貴集團於聯營公司投資的總賬面值	–	1,578
合資企業		
分佔合資企業年內虧損	(46)	(190)
分佔合資企業全面開支總額	(46)	(190)
貴集團於合資企業投資的總賬面值	1,579	1,396

8. 其他非流動資產

貴集團

	於12月31日	
	2023年	2024年
物業、廠房及設備已付墊款	463,044	384,165
可收回增值税	167,275	207,246
預扣企業所得税	40,121	36,441
投資物業*(附註i)*	8,379	8,765
其他	4,290	6,006
減：不可收回增值税撥備	(12,237)	(12,537)
減：預扣企業所得税撥備	–	(1,028)
減：物業、廠房及設備墊款撥備	(1,616)	(522)
減：其他非流動非金融資產撥備	–	(72)
其他非金融資產總值	669,256	628,464
受限制現金*(附註ii)*	14,175	13,932
向僱員提供的貸款	3,819	3,163
商業銀行及其他信貸機構債券以及其他債務證券	1,432	654
已發放貸款	3,938	–
長期貿易應收賬款*(附註11)*	26	–
其他	1,144	1,757
減：已發放貸款預期信貸虧損撥備	(3,092)	–
減：其他非流動金融資產預期信貸虧損撥備	(539)	(487)
其他金融資產總值	20,903	19,019
	690,159	647,483

附註i： 於2023年及2024年12月31日， 貴集團投資物業的公允價值分別為10,317百萬堅戈及10,273百萬堅戈。該公允價值乃根據與 貴集團並無關連的三名獨立持證估值師所進行的估值得出。

附註ii： 受限制現金主要以歐元計值，並用作滙豐歐洲大陸貸款非即期部分的抵押。該等現金限制將於貸款償還後解除。

截至2023年及2024年12月31日止年度，貴集團計提的投資物業折舊費用分別為150百萬堅戈及145百萬堅戈。

於2024年12月31日， 貴集團因累計結轉企業所得稅虧損，對與代扣代繳企業所得稅相關的資產進行分析。該等資產於產生日起10年內可用於稅務用途，逾期失效。於2024年12月31日， 貴集團將35,413百萬堅戈的企業所得稅代扣資產分類為非流動資產，因 貴集團預計無法於未來十二個月內按照哈薩克斯坦現行稅法加以利用。於2023年12月31日， 貴集團將金額為40,121百萬堅戈的企業所得稅代扣資產由其他流動資產重新分類至其他非流動資產(附註12)。

於相關期間，其他非流動非金融資產撥備的變動如下：

	截至12月31日止年度	
	2023年	**2024年**
於1月1日	12,879	13,853
年內確認減值淨額	974	306
於12月31日	13,853	14,159

於相關期間，其他非流動金融資產預期信貸虧損撥備的變動如下：

	截至12月31日止年度	
	2023年	**2024年**
於1月1日	3,604	3,631
年內(減值撥回)確認減值淨額	104	(3,144)
撇銷不可收回金額	(77)	–
於12月31日	3,631	487

於2023年及2024年12月31日，物業、廠房及設備已付墊款包括：

	於12月31日	
	2023年	2024年
客運車廂供應	163,034	163,047
鐵路建設	133,923	128,984
電力機車供應	90,447	82,510
鐵路道岔供應	9,981	4,991
柴油機車供應	61,262	2,017
其他	4,397	2,616
	463,044	384,165

貴公司

	於12月31日	
	2023年	2024年
物業、廠房及設備已付墊款	145,499	134,946
預扣企業所得稅	38,584	35,231
擬用於後續向附屬公司股本出資的非流動資產	29,286	17,493
其他	62	623
減：已付墊款及其他非流動非金融資產撥備	(894)	(406)
其他非金融資產總值	212,537	187,887
向僱員提供的貸款	2,565	2,131
其他	1,814	1,604
減：其他非流動金融資產預期信貸虧損撥備	(88)	(104)
其他金融資產總值	4,291	3,631
	216,828	191,518

於2023年及2024年12月31日， 貴集團預付供應商的物業、廠房及設備款項主要包括鐵路線建設預付款，金額分別為133,923百萬堅戈及128,984百萬堅戈，以及採購客運車廂預付款，金額分別為163,034百萬堅戈及163,047百萬堅戈。於2023年及2024年12月31日， 貴公司預付供應商的物業、廠房及設備款項主要包括鐵路線建設預付款，金額分別為133,923百萬堅戈及128,868百萬堅戈，以及採購鐵路道岔設備預付款，金額分別為9,981百萬堅戈及4,991百萬堅戈。

於相關期間，其他非流動非金融資產撥備的變動如下：

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
於1月1日	334	894
年內確認減值淨額	560	1,166
撇銷不可收回金額	–	(1,654)
於12月31日	894	406

於相關期間，其他非流動金融資產預期信貸虧損撥備的變動如下：

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
於1月1日	181	88
年內(減值撥回)確認減值淨額	(16)	16
其他	(77)	–
於12月31日	88	104

9. 現金及現金等價物

貴集團

	於12月31日	
	2023年	2024年
以堅戈計值的短期銀行存款	60,761	61,779
以美元計值的短期銀行存款	6,365	2,339
以其他貨幣計值的短期銀行存款	165	–
以堅戈計值的數字賬戶現金	–	116,635
以堅戈計值的往來賬戶現金	120,497	7,326
以美元計值的往來銀行賬戶現金	13,075	4,763
以俄羅斯盧布計值的往來銀行賬戶現金	1,245	2,484
以歐元計值的往來銀行賬戶現金	782	1,182
以其他貨幣計值的銀行賬戶現金	1,731	2,070
備用金	9	10
減：現金及現金等價物預期信貸虧損撥備	(16)	(10)
	204,614	198,578

貴公司

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
以堅戈計值的短期銀行存款	21,443	6,772
以堅戈計值的數字賬戶現金	–	116,635
以堅戈計值的往來賬戶現金	117,979	2,627
以其他貨幣計值的銀行賬戶現金	2	110
減：現金及現金等價物預期信貸虧損撥備	(8)	(5)
	139,416	126,139

於2024年12月31日， 貴集團及 貴公司數字賬戶上的現金為可編程數字堅戈，僅用於多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊的現代化改造，並作為在哈薩克斯坦證券交易所向股東發行債券所得款項的一部分收取(附註14)。

於2024年12月31日， 貴集團往來賬戶現金的加權平均利率為8.19%(堅戈)及0.16%(其他貨幣)。於2023年12月31日， 貴集團往來賬戶現金的加權平均利率為0.68%(堅戈)及1.5%(其他貨幣)。

於2023年及2024年12月31日， 貴公司往來賬戶現金(堅戈)的加權平均利率分別為0.66%及8.62%。

堅戈及外幣短期銀行存款的存期為三個月及以下，視乎 貴集團及 貴公司的現金需求而定。於2023年及2024年12月31日， 貴集團短期銀行存款的加權平均利率分別為15.26%(堅戈)及14.9%(堅戈)以及3%及3%(美元)。於2023年及2024年12月31日， 貴公司短期銀行存款的加權平均利率分別為15.02%及14.93%。

於2023年12月31日， 貴集團存放於關聯方哈薩克郵政股份公司(Kazpost JC)往來賬戶的現金為112,141百萬堅戈。於2024年12月31日， 貴集團及 貴公司存放於哈薩克斯坦國家銀行(貴集團另一關聯方)數字賬戶的現金賬面值為116,631百萬堅戈。 貴集團及 貴公司將現金及現金等價物存放於評級為A+至BBB-的銀行及其他金融機構。基於此， 貴集團及 貴公司認為其於2023年及2024年12月31日的現金及現金等價物信貸風險較低。

現金及現金等價物的預期信貸虧損撥備乃基於12個月預期信貸虧損，與其到期日相匹配。

10. 存貨

貴集團

	於12月31日	
	2023年	2024年
軌道結構材料	18,786	15,648
材料及物料	13,452	15,454
燃料及潤滑油	20,028	13,553
備件	8,421	8,743
建築材料	1,559	1,453
其他	4,135	4,409
	66,381	59,260
減：存貨撥備	(2,019)	(1,440)
	64,362	57,820

貴公司

	於12月31日	
	2023年	2024年
軌道結構材料	18,726	15,586
材料及物料	6,201	7,749
燃料及潤滑油	889	1,211
備件	427	595
建築材料	445	551
其他	1,044	1,149
	27,732	26,841

11. 貿易應收賬款

貴集團

	於12月31日	
	2023年	2024年
貿易應收賬款	20,316	25,173
減：預期信貸虧損撥備	(3,964)	(3,507)
	16,352	21,666
貿易應收賬款流動部分	16,326	21,666
貿易應收賬款長期部分*(附註8)*	26	–
	16,352	21,666

貴公司

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
貿易應收賬款	182,671	302,830
減：預期信貸虧損撥備	(28)	(93)
	182,643	302,737

於2023年1月1日， 貴集團及 貴公司因客戶合同產生的貿易應收賬款分別為14,276百萬堅戈及46,441百萬堅戈。

貴集團與客戶之間的交易條款要求支付預付款或於服務完成時支付尾款。貴集團對應收賬款水平實施嚴格監控，為確保貴集團的財務穩健性及有效管理應收賬款並將信貸風險降至最低，貴集團已成立應收賬款管理委員會。逾期債務由高級管理層定期檢討。基於上述情況，並考慮到貴集團的應收賬款分散於眾多多元客戶，並無明顯的信貸風險集中的情況。貴集團並未要求就貿易應收賬款提供抵押品或其他信貸風險緩釋工具。貿易應收賬款不計息。

於2023年及2024年12月31日，貴集團因客戶合同產生的貿易應收賬款分別為19,369百萬堅戈及24,288百萬堅戈，相應的預期信貸虧損分別為3,574百萬堅戈及2,842百萬堅戈。於2023年及2024年12月31日，貴公司因客戶合同產生的貿易應收賬款分別為182,624百萬堅戈及302,769百萬堅戈，相應的預期信貸虧損分別為23百萬堅戈及85百萬堅戈。

就貿易應收賬款而言， 貴集團及 貴公司已應用《國際財務報告準則》第9號的簡化方法，按整個存續期預期信貸虧損計量虧損撥備。 貴集團通過使用撥備矩陣釐定該等項目的預期信貸虧損，該撥備矩陣基於貿易應收賬款的賬齡，估計債務人的財務質素及歷史信貸虧損經驗，用以反映當前狀況及對未來經濟狀況的估計。

下文採用撥備矩陣列示 貴集團及 貴公司的貿易應收款項及應收關聯方款項的信貸風險敞口資料：

貴集團

於2023年12月31日

		逾期					
	即期	**1至30日**	**31至90日**	**91至180日**	**181至365日**	**365日以上**	**合計**
貿易應收款項							
預期信貸虧損率	2.32%	3.04%	4.94%	15.48%	53.32%	98.87%	19.51%
總賬面值	8,865	1,973	4,854	465	1,594	2,565	20,316
預期信貸虧損	(206)	(60)	(240)	(72)	(850)	(2,536)	(3,964)

於2024年12月31日

		逾期					
	即期	1至30日	31至90日	91至180日	181至365日	365日以上	合計
貿易應收款項							
預期信貸虧損率	1.53%	1.08%	10.27%	17.28%	77.00%	99.63%	13.93%
總賬面值	18,487	1,938	935	324	1,874	1,615	25,173
預期信貸虧損	(282)	(21)	(96)	(56)	(1,443)	(1,609)	(3,507)

貴公司

於2023年12月31日

		逾期					
	即期	1至30日	31至60日	61至90日	91至180日	181至365日	365日以上	合計
貿易應收款項								
預期信貸虧損率	0.001%	0.00%	1.75%	0.00%	2.74%	16.67%	100.00%	0.02%
總賬面值	182,334	112	57	23	73	60	12	182,671
預期信貸虧損	(3)	–	(1)	–	(2)	(10)	(12)	(28)

於2024年12月31日

		逾期					
	即期	1至30日	31至60日	61至90日	91至180日	181至365日	365日以上	合計
貿易應收款項								
預期信貸虧損率	0.002%	1.20%	2.00%	10.53%	20.83%	53.01%	94.74%	0.03%
總賬面值	302,298	251	50	57	72	83	19	302,830
預期信貸虧損	(6)	(3)	(1)	(6)	(15)	(44)	(18)	(93)

基於發票日期並扣除預期信貸虧損撥備後，於2023年及2024年12月31日的貿易應收賬款賬齡分析如下：

貴集團

	於12月31日	
	2023年	2024年
0至30日	9,991	18,683
31至90日	4,078	1,441
91至180日	1,262	1,049
181至365日	952	426
365日以上	69	67
	16,352	21,666

貴公司

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
0至30日	182,420	302,413
31至90日	125	193
91至180日	46	93
181至365日	52	38
	182,643	302,737

於相關期間，貿易應收賬款減值的變動情況如下：

貴集團

	截至12月31日止年度	
	2023年	**2024年**
於1月1日	7,593	3,964
年內(減值撥回)減值淨額	(1,166)	1,194
撇銷為不可收回金額	(2,463)	(1,651)
於12月31日	3,964	3,507

貴公司

	截至12月31日止年度	
	2023年	**2024年**
於1月1日	22	28
年內確認減值淨額	11	65
撇銷為不可收回金額	(5)	–
於12月31日	28	93

12. 其他流動資產

貴集團

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
已付墊款	25,736	20,183
其他預付稅款	4,207	6,190
預付費用	2,448	2,690
其他	5,494	5,670
減：預扣企業所得稅撥備	–	(4,229)
減：已付墊款減值撥備	(1,761)	(2,665)
減：其他流動非金融資產撥備	(4,635)	(5,086)
其他非金融資產總值	31,489	22,753
受限制現金*(附註i)*	6,789	16,235
索賠、利息及罰款	3,974	2,409
應收僱員款項	1,665	1,416
其他	5,191	5,766
減：其他流動金融資產預期信貸虧損撥備	(3,120)	(3,172)
其他金融資產總值	14,499	22,654
	45,988	45,407

貴公司

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
已付墊款	2,843	4,303
其他預付稅款	1,639	4,973
預付費用	1,431	1,500
預付所得稅	266	266
其他	2,946	3,072
減：已付墊款及其他流動非金融資產撥備	(3,062)	(7,461)
其他非金融資產總值	6,063	6,653
受限制現金(附註i)	6,037	3,677
員工貸款	703	548
索賠、利息及罰款	520	398
其他	727	665
減：其他流動金融資產預期信貸虧損撥備	(283)	(221)
其他金融資產總值	7,704	5,067
	13,767	11,720

於2023年12月31日， 貴集團及 貴公司分別將其他預付税款中的40,121百萬堅戈及38,584百萬堅戈重新分類至其他非流動資產(附註8)。

附註i： 受限制現金已作為抵押品，用於擔保從花旗銀行獲得貸款的流動部分。該現金限制將在貸款償還後解除。

於相關期間，其他流動非金融資產減值的變動如下：

貴集團

	截至12月31日止年度	
	2023年	**2024年**
於1月1日	5,938	6,396
年內減值淨額	605	5,799
撇銷為不可收回金額	(147)	(69)
其他	–	(146)
於12月31日	6,396	11,980

貴公司

	截至12月31日止年度	
	2023年	**2024年**
於1月1日	2,327	3,062
年內減值淨額	790	4,422
撇銷為不可收回金額	(55)	(14)
匯兑調整	–	(9)
於12月31日	3,062	7,461

於相關期間，其他流動金融資產的預期信貸虧損撥備變動如下：

貴集團

	截至12月31日止年度	
	2023年	**2024年**
於1月1日	4,200	3,120
年內確認減值撥回淨額	(1,138)	(1,063)
撇銷為不可收回金額	58	(897)
其他	–	2,012
於12月31日	3,120	3,172

貴公司

	截至12月31日止年度	
	2023年	**2024年**
於1月1日	437	283
年內確認的減值撥回淨額	(216)	(25)
撇銷為不可收回金額	(15)	(59)
匯兑調整	–	–
其他	77	22
於12月31日	283	221

13. 權益

於2023年及2024年12月31日，股本呈列如下：

	授權發行的股份數目	**已發行及已繳足股份數目**	**股本** *百萬堅戈*
於2023年1月1日	502,040,458	496,692,666	1,086,324
已發行股份	–	1,000	24,310
於2023年12月31日	502,040,458	496,693,666	1,110,634
已發行股份	–	1,000	13,273
於2024年12月31日	502,040,458	496,694,666	1,123,907

貴公司的股本乃通過一系列股份發行以換取現金或物業、廠房及設備、無形資產或股份而設立。股東有權收取股息、在清盤時分佔 貴公司的部分資產，並優先購買 貴公司的股份或可轉換為 貴公司股份的其他證券。

股份發行

截至2023年及2024年12月31日止年度，貴公司發行1,000股股份，分別由股東以現金24,310百萬堅戈及13,273百萬堅戈支付。

有關 貴公司於有關期間後完成的股份拆細的詳情，請參閱附註30及38。

其他出資

截至2023年及2024年12月31日止年度，貴公司分別確認自股東收取按低於市場利率計息貸款的公允價值調整為177,932百萬堅戈(扣除遞延税項影響35,587百萬堅戈)及89,395百萬堅戈(扣除遞延税項影響17,879百萬堅戈)(附註14及17)。

貴集團各項儲備的金額及其變動於歷史財務資料的綜合權益變動表中呈列。

對沖儲備

截至2023年12月31日止年度， 貴集團並無實施對沖政策。

截至2024年12月31日止年度，作為兩項策略的一部分， 貴集團實施一項現金流對沖，以降低以瑞士法郎計價的貨運過境運輸收入的堅戈等值金額變動風險。為確認極可能發生的交易， 貴集團依賴於以瑞士法郎計價的貨運過境運輸現金流記錄、充足的基礎設施，以及貨運過境運輸的有利地理位置。 貴集團在接入主要鐵路網絡方面擁有壟斷地位，並在貨運服務中佔據主導地位。

策略1(自2024年10月1日起生效)

於2022年10月在哈薩克斯坦證券交易所發行、以股東為受益人、名義金額為882,978,000美元且於2025年10月28日到期的歐洲債券，以及金額為881,881,000瑞士法郎、到期日為2025年10月25日的交叉貨幣掉期，均為可單獨識別且能可靠計量的對沖工具。於2024年12月31日，歐洲債券的賬面值為448,785百萬堅戈。就此而言，被對沖項目為2025年1月1日至2025年10月22日期間可能產生的875,066,510瑞士法郎貨運過境運輸收入。

於對沖關係開始日，除市場利率部分(約佔交叉貨幣掉期公允價值的3%)外，對沖有效性被確認為100%。於2024年12月31日，由於引入第二項對沖策略後，可能產生的貨運過境運輸收入的預期規模減少，導致原預計收入部分重新分配至第二項策略，對沖有效性降至88.57%。

於2024年12月31日，有效部分28,226百萬堅戈作為現金流量對沖工具產生的公允價值虧損，計入其他全面虧損中的對沖儲備。遞延稅項影響為5,645百萬堅戈(附註17)。金額為3,609百萬堅戈的無效部分已重分類至財務費用(附註26)。

策略2(自2024年11月21日起生效)

貴集團貸款的本金債務為1,070,208,399瑞士法郎，其固定還款時間表與預計的以瑞士法郎計值的過境貨運收入流完全一致，為一項可單獨識別且能可靠計量的對沖工具。於2024年12月31日，該等貸款的賬面值為598,982百萬堅戈。就此而言，被對沖項目為2024年11月21日至2034年11月15日期間極可能發生的1,070,208,399瑞士法郎的過境運輸收入，其中139,167,166瑞士法郎須於2025年償還。

於對沖關係開始日，對沖有效性已確認為100%，反映其完全符合對沖工具及被對沖項目的條款。

於2024年12月31日，有效部分20,399百萬堅戈已作為現金流量對沖工具產生的公允價值虧損計入其他全面虧損中的對沖儲備。遞延稅項影響為4,080百萬堅戈(附註17)。

於2024年12月，作為現金流量被對沖項目的國際(過境)路線貨運收入已收到，相應地，對沖工具應佔的累計虧損412百萬堅戈已自其他全面虧損重新分類至貨運收入(附註22)。遞延稅項影響為82百萬堅戈(附註17)。

貴公司

貴公司儲備概述如下：

	外幣換算儲備	保留盈利	合計
於2023年1月1日	326	834,172	834,498
年內利潤	–	164,578	164,578
年內其他全面(虧損)／收益	(267)	133	(134)
年內全面(虧損)／收益總額	(267)	164,711	164,444
其他出資	–	142,345	142,345
於2023年12月31日	**59**	**1,141,228**	**1,141,287**
年內利潤	–	128,024	128,024
年內其他全面虧損	(128)	(145)	(273)
年內全面(虧損)／收益總額	(128)	127,879	127,751
其他出資	–	71,516	71,516
於2024年12月31日	**(69)**	**1,340,623**	**1,340,554**

14. 借款

按攤銷成本計量的借款(包括應計利息)構成如下：

貴集團

	於12月31日			
		2023年		2024年
		加權平均		加權平均
	金額	實際利率	金額	實際利率
		(%)		*(%)*
固定利率借款				
已收貸款	333,852		475,243	
－以堅戈計值	223,035	8.69	285,231	10.88
－以歐元計值	59,611	5.31	51,253	5.85
－以瑞士法郎計值	–	–	59,483	3.40
－以俄羅斯盧布計值	51,206	5.94	79,276	9.02
已發行債務證券	1,079,764		1,207,802	
－以堅戈計值	707,590	11.41	759,017	11.78
－以美元計值	372,174	6.43	448,785	6.42
浮動利率借款				
已收貸款	518,138		886,253	
－以堅戈計值	122,925	18.83	40,232	19.24
－以歐元計值	139,143	5.32	217,682	7.34
－以瑞士法郎計值	256,070	3.55	628,339	3.04
已發行債務證券	185,793		84,090	
－以堅戈計值	185,793	19.02	84,090	14.78
	2,117,547		2,653,388	
借款的即期部分	354,115		812,965	
借款的非即期部分	1,763,432		1,840,423	
	2,117,547		2,653,388	

貴公司

	於12月31日			
	2023年			2024年
	金額	加權平均實際利率	金額	加權平均實際利率
		(%)		*(%)*
固定利率借款				
已收貸款	165,099		225,071	
－以堅戈計值	165,099	4.89	165,588	9.68
－以瑞士法郎計值	–	–	59,483	3.40
已發行債務證券	1,079,764		1,207,803	
－以堅戈計值	707,590	11.41	759,018	11.78
－以美元計值	372,174	6.43	448,785	6.42
浮動利率借款				
已收貸款	256,069		407,429	
－以瑞士法郎計值	256,069	3.55	407,429	3.32
已發行債務證券	185,793		84,090	
－以堅戈計值	185,793	19.02	84,090	14.78
	1,686,725		1,924,393	
借款的即期部分	318,255		673,881	
借款的非即期部分	1,368,470		1,250,512	
	1,686,725		1,924,393	

上述借款的賬面值按合同還款日期分析如下：

貴集團

	於12月31日	
	2023年	2024年
一年內	354,115	812,965
一年以上但不超過兩年	449,040	214,519
兩年以上但不超過五年	303,109	397,039
五年以上	1,011,283	1,228,865
	2,117,547	2,653,388

貴公司

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
一年內	318,255	673,881
一年以上但不超過兩年	400,946	135,085
兩年以上但不超過五年	163,595	176,300
五年以上	803,929	939,127
	1,686,725	1,924,393

已收貸款

股東

於2023年5月， 貴集團(由 貴公司代表)根據於2023年5月19日與股東訂立的貸款協議，取得總額162,600百萬堅戈的借款，以為收購客運車廂提供資金。利息按0.05%的利率每年支付一次。本金每年償還一次，直至2053年悉數償還。由於該貸款按低於市場利率取得，已收貸款的公允價值按11.59%的市場利率計算。 貴集團確認借款公允價值調整金額為139,498百萬堅戈(已扣除遞延稅項27,900百萬堅戈)，並通過權益於保留盈利中作為其他出資入賬(附註13)。

於2024年1月， 貴集團(由 貴公司代表)就2010年10月21日與股東訂立的貸款協議簽訂補充協議。該貸款協議旨在為「霍爾果斯－熱特根」及「烏津－土庫曼斯坦邊境」鐵路建設提供融資，總金額為30,000百萬堅戈。根據補充協議，還款期由2024年延長至2044年，利率由2%調整為9.25%。貸款利息每半年支付一次。由於貸款條款發生重大變更， 貴集團及 貴公司將該交易入賬為終止確認原金融負債並確認新金融負債。公允價值乃按12.25%的市場利率計算。 貴集團確認借款公允價值調整金額為6,003百萬堅戈(已扣除遞延稅項1,200百萬堅戈)，並通過權益於保留盈利中作為其他出資入賬(附註13)。

Citibank Kazakhstan JSC

於2023年6月， 貴集團(由附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據於2009年11月30日與哈薩克斯坦花旗銀行訂立的短期貸款主協議框架，取得總額13,000百萬堅戈的借款，利率為17.7%。本金須於2024年6月悉數償還。於2024年7月， 貴集團取得總額14,000百萬堅戈的借款，利率為15%。於2024年12月， 貴集團簽訂補充協議，將到期日延長至2025年7月，並將利率由15%調整至16.5%。

ForteBank JSC

於2023年， 貴集團(由 貴公司代表)根據於2022年6月13日與ForteBank JSC訂立的授信額度協議，取得36,100百萬堅戈，利率介乎17.5%至18%，期限最長為六個月。 貴集團已提前全額償還已收貸款。於2024年， 貴集團取得97,000百萬堅戈，利率介乎15.75%至16.75%，期限最長為六個月。 貴集團已全額／部分償還已收貸款55,000百萬堅戈。

滙豐歐洲大陸

於2023年， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP及KTZ-Passenger Locomotives LLP代表)根據與滙豐歐洲大陸、HSBC Bank Plc及HSBC Kazakhstan Subsidiary Bank JSC訂立的日期為2012年5月31日的主框架協議(由出口信貸機構COFACE支持)及其補充協議，為收購貨運及客運機車提供總額880,877,000歐元的融資，借入4,350,789歐元(相當於約2,137百萬堅戈)(包括COFACE保費)。貸款利息按歐元CIRR加0.4%息差每半年支付一次，並於各提款日期固定。本金每半年償還一次，直至2031年悉數償還為止。

法國興業銀行及法國外貿銀行

於2023年， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP及KTZ-Passenger Locomotives LLP代表)根據與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立的日期為2023年2月23日的主框架協議(由出口信貸機構BPIfrance提供擔保)，為收購貨運及客運機車提供總額627,110,893歐元的融資，借入329,415,953歐元(相當於約162,473百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)。貸款利息按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%息差每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2034年悉數償還為止。於2024年， 貴集團借入134,375,973歐元(相當於約67,738百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)。貸款利息按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%息差每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2035年悉數償還為止。

哈薩克斯坦人民銀行股份公司

於2023年， 貴集團(由 貴公司及其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據於2015年2月26日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，借入89,000百萬堅戈，利率介乎18.5%至18.75%，期限最長為一年。 貴集團已全額／部分提前償還已收貸款合共70,000百萬堅戈。於2024年， 貴集團(由 貴公司及其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)借入97,000百萬堅戈，利率介乎15.75%至17.25%，期限最長為一年。 貴集團已全額／部分提前償還已收貸款合共78,000百萬堅戈。

於2023年， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據於2022年10月22日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，取得3,156百萬堅戈，以為收購貨運柴油及電力機車提供資金。利息按「哈薩克斯坦共和國國家銀行基準利率加2%息差」按季支付。本金每半年分期償還一次，直至2032年悉數償還為止。

於2023年， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Passenger Locomotives LLP代表)根據於2022年10月20日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，取得10,034百萬堅戈，以為收購客運柴油及電力機車提供資金。利息按「哈薩克斯坦共和國國家銀行基準利率加2%息差」按季償還。本金每半年分期償還一次，直至2029年悉數償還為止。

於2023年， 貴公司根據於2015年2月26日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，借入10,000百萬堅戈，利率為18.75%，期限最長為六個月。 貴集團已提前全額償還已收貸款。

歐亞開發銀行

於2023年， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據與歐亞開發銀行訂立的日期為2023年5月11日的貸款協議，為收購貨運柴油機車提供總額17,685,350,000俄羅斯盧布的融資， 貴集團借入10,045,278,800俄羅斯盧布(相當於約50,345百萬堅戈)。貸款利息按7.8%的利率每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2034年悉數償還為止。於2024年， 貴集團借入7,640,071,200俄羅斯盧布(相當於約37,956百萬堅戈)。貸款利息按7.8%的利率每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2034年悉數償還為止。

花旗銀行

於2024年， 貴集團(由 貴公司代表)根據與花旗銀行訂立的日期為2024年4月4日的信貸額度協議，借入總額為150,000,000瑞士法郎(相當於約77,828百萬堅戈)的資金，利率為3.21%至3.4%，還款期最長至一年。

於2024年， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP及KTZ-Passenger Locomotives LLP代表)，根據與花旗銀行訂立並由美國進出口銀行(US EXIM Bank)提供擔保的貸款協議(日期為2024年5月7日)，為收購貨運及客運機車提供資金，借入443,076,513瑞士法郎(相當於約234,670百萬堅戈)(包括US EXIM Bank保費)，貸款總額為593,952,912美元的瑞士法郎等值。貸款利息按3個月SARON加0.75%息差每季度償還，本金每季度償還，直至2034年悉數償還為止。

花旗銀行及桑坦德銀行

於2023年11月， 貴集團(由 貴公司代表)根據與花旗銀行及桑坦德銀行訂立並由MIGA提供擔保的日期為2023年9月19日的信貸協議，為融資收購電力機車、客運車廂及為鐵路軌道資本及日常維修提供資金，借入513,491,580瑞士法郎(相當於約264,633百萬堅戈)(包括MIGA保費)。貸款利息按6個月SARON加0.95%息差每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2033年悉數償還為止。本金債務的還款寬限期為一年。

歐洲復興開發銀行

於2024年， 貴集團(由 貴公司代表)根據於2024年7月4日與歐洲復興開發銀行訂立的信貸額度協議，借入總額為200,000,000瑞士法郎(相當於約107,986百萬堅戈)的資金。貸款利息按6個月SARON加1.80%息差每半年償還一次。本金每半年償還一次，直至2029年悉數償還為止。

提前償還非流動借款

於2023年， 貴集團(由其附屬公司KTZ Express JSC及KTZ-Passenger Locomotives LLP代表)根據與歐亞復興開發銀行訂立的日期為2014年9月18日的貸款協議，提前償還已收借款8,095百萬堅戈。

於2023年， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據於2022年10月22日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，提前部分償還已收借款18,262百萬堅戈。於2024年， 貴集團提前全額償還已收借款60,540百萬堅戈。

於2023年， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Passenger Locomotives LLP代表)根據於2022年10月20日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，提前部分償還已收借款6,483百萬堅戈。於2024年， 貴集團提前部分償還已收借款9,198百萬堅戈。

已發行債務證券

於12月31日，已發行債務證券包括：

貴集團

	償還日期	交易所	2023年	2024年
債務證券，按價格劃分*(附註i)*				
2%美元歐洲債券(100%)	2025年10月28日	哈薩克斯坦證券交易所	372,174	448,785
11.5%堅戈債券(100%)	2034年10月3日	哈薩克斯坦證券交易所	308,433	308,433
8.74%堅戈債券(100%)	2043年6月12日	哈薩克斯坦證券交易所	136,146	136,717
9.25%堅戈債券(100%)	2044年6月24日	哈薩克斯坦證券交易所	–	114,750
7.37%堅戈債券(100%)	2042年12月30日	哈薩克斯坦證券交易所	100,855	101,717
通脹率+ 2.52% (12.03%) 堅戈債券(100%)	2026年4月25日	哈薩克斯坦證券交易所	56,302	54,090
11.5%堅戈債券(100%)	2034年9月12日	哈薩克斯坦證券交易所	41,380	41,380
哈薩克斯坦國家銀行基準利率+0.75% (16%) 堅戈債券(100%)	2026年1月30日	阿斯塔納國際交易所	–	30,000
11%堅戈債券(100%)	2027年7月23日	哈薩克斯坦證券交易所	26,184	26,184
2%堅戈債券(100%)	2034年8月20日	哈薩克斯坦證券交易所	17,761	18,947
1.8%堅戈債券(100%)	2044年7月10日	阿斯塔納國際交易所	–	10,889
堅戈隔夜指數平均利率6個月複利+3%息差(17.43%)堅戈債券(100%)	2024年7月22日	哈薩克斯坦證券交易所	129,491	–
9.25%堅戈債券(100%)	2024年11月15日	哈薩克斯坦證券交易所	76,831	–
已發行債務證券總額			1,265,557	1,291,892
已發行債務證券的流動部分			232,078	471,552
已發行債務證券的長期部分			1,033,479	820,340
			1,265,557	1,291,892

附註i： 括弧內的百分比代表發行債券／歐洲債券相對於面值的成本(溢價／折價或按面值)。

貴公司

	償還日期	交易所	2023年	2024年
債務證券，按價格劃分*(附註i)*				
2%美元歐洲債券(100%)	2025年10月28日	哈薩克斯坦證券交易所	372,174	448,785
11.5%堅戈債券(100%)	2034年10月3日	哈薩克斯坦證券交易所	308,433	308,433
8.74%堅戈債券(100%)	2043年6月12日	哈薩克斯坦證券交易所	136,146	136,717
9.25%堅戈債券(100%)	2044年6月24日	哈薩克斯坦證券交易所	–	114,750
7.37%堅戈債券(100%)	2042年12月30日	哈薩克斯坦證券交易所	100,855	101,717
通脹率+2.52% (12.03%)堅戈債券(100%)	2026年4月25日	哈薩克斯坦證券交易所	56,302	54,090
11.5%堅戈債券(100%)	2034年9月12日	哈薩克斯坦證券交易所	41,380	41,380
哈薩克斯坦國家銀行基準利率+0.75% (16%)堅戈債券(100%)	2026年1月30日	阿斯塔納國際交易所	–	30,000
11%堅戈債券(100%)	2027年7月23日	哈薩克斯坦證券交易所	26,184	26,184
2%堅戈債券(100%)	2034年8月20日	哈薩克斯坦證券交易所	17,761	18,947
1.8%堅戈債券(100%)	2044年7月10日	阿斯塔納國際交易所	–	10,889
堅戈隔夜指數平均利率6個月複利+3%息差(17.43%)堅戈債券(100%)	2024年7月22日	哈薩克斯坦證券交易所	129,491	–
9.25%堅戈債券(100%)	2024年11月15日	哈薩克斯坦證券交易所	76,831	–
已發行債務證券總額			1,265,557	1,291,892
已發行債務證券的流動部分			232,078	471,552
已發行債務證券的長期部分			1,033,479	820,340
			1,265,557	1,291,892

附註i： 括弧內的百分比代表發行債券／歐洲債券相對於面值的成本(溢價／折價或按面值)。

2023年6月及12月， 貴集團(由 貴公司代表)為實施「多斯特克－阿克托蓋－莫因特－扎雷克－傑茲卡茲甘－薩克薩烏爾斯卡亞－坎迪亞加什－阿克托別－伊列茨克鐵路運輸走廊現代化改造(多斯特克－莫因特鐵路段複線建設)」項目，在哈薩克斯坦證券交易所向股東發行債券，金額分別為73,709百萬堅戈及100,000百萬堅戈，票面年利率為8.74%，於2043年到期。票息每年支付兩次。該等債券以低於市場利率的票面利率發行，其公允價值分別按11.59%及12.25%的市場利率計算。 貴集團確認債券公允價值調整金額為38,434百萬堅戈(已扣除遞延稅項7,687百萬堅戈)，作為其他出資通過權益計入保留盈利(附註13)。

2024年6月及12月， 貴集團(由 貴公司代表)為實施「多斯特克－阿克托蓋－莫因特－扎雷克－傑茲卡茲甘－薩克薩烏爾斯卡亞－坎迪亞加什－阿克托別－伊列茨克鐵路運輸走廊現代化改造(多斯特克－莫因特鐵路段複線建設)」項目，在哈薩克斯坦證券交易所向股東發行債券，金額分別為20,316百萬堅戈及143,653百萬堅戈，票面年利率為9.25%，於2044年到期。票息每年支付兩次。本次發行使用數字堅戈(附註9)。該等債券以低於市場利率的票面利率發行，其公允價值分別按12.34%及14.50%的市場利率計算。 貴集團及 貴公司確認債券公允價值調整金額為49,499百萬堅戈(已扣除遞延稅項9,900百萬堅戈)，作為其他出資通過權益計入保留盈利(附註13)。

2024年7月， 貴集團(由 貴公司代表)為實施「達爾巴扎－馬克塔拉爾鐵路線建設」項目，在阿斯塔納國際交易所向股東發行債券，金額為44,200百萬堅戈，票面年利率為1.8%，於2044年到期。票息每年支付兩次。該等債券以低於市場利率的票面利率發行，其公允價值按12.34%的市場利率計算。 貴集團確認債券公允價值調整金額為33,893百萬堅戈(已扣除遞延稅項6,779百萬堅戈)，作為其他出資通過權益計入保留盈利(附註13)。

2024年12月， 貴集團(由 貴公司代表)為對債務進行再融資，在阿斯塔納國際交易所向股東發行了金額為30,000百萬堅戈的債券，票面利率為哈薩克斯坦國家銀行基準利率加0.75%的年息差，將於2026年到期。票息每年支付兩次。

國家利率補貼

2020年5月， 貴集團(由 貴公司代表)與哈薩克斯坦共和國工業和建設部簽訂合同，對2019年發行的年票面利率為11.5%的債券的部分票面利率予以補貼，補貼金額為307,194百萬堅戈。該等債券用於提前償還2017年發行的金額為780,000,000美元的歐洲債券，而該等歐洲債券所籌集的資金已用於基礎設施現代化改造以及更新機車和貨運車廂。該協議規定，補貼金額應根據共和國預算計劃「對承運人為發展鐵路骨幹網及鐵路運輸車輛所發行債券的票面利率予以補貼」(以下簡稱「該計劃」)提供。由於該預算計劃適用於所有根據《鐵路運輸法》具有「承運人」身份的運輸公司， 貴集團管理層將根據該計劃取得的資金作為政府補助入賬，並於財務收入中確認。

2024年， 貴集團及 貴公司根據該計劃確認政府補貼收入22,300百萬堅戈，並計入財務收入(附註26)。2023年， 貴集團及 貴公司並無根據該計劃確認任何政府補貼收入。

借款及已發行債務證券的公允價值呈列於附註34。

信貸協議及契約

根據 貴集團與滙豐歐洲大陸就財務及非財務契約所作的安排， 貴集團應遵守以下契約：貴公司在三家評級機構(標普、惠譽、穆迪)中，至少有兩家的企業評級不低於BB級。於2023年及2024年12月31日，該契約已獲遵守。於2023年及2024年12月31日，該貸款的賬面值分別為59,611百萬堅戈及51,253百萬堅戈。

與法國興業銀行及法國外貿銀行的貸款協議包括基於 貴集團年度綜合歷史財務資料計算的淨債務對權益比率(同時，來自股東的優惠貸款不應超過總債務的50%)財務契約。於2023年及2024年12月31日，該契約已獲遵守。於2023年及2024年12月31日，該貸款的賬面值分別為139,143百萬堅戈及217,682百萬堅戈。

貴集團與歐亞開發銀行的貸款協議包含若干財務契約，例如根據 貴集團綜合業績每半年計算一次的債務對EBITDA比率及利息保障倍數。此外， 貴集團應遵守以下契約： 貴公司在三家評級機構(標普、惠譽、穆迪)中，至少有兩家的企業評級不低於BB級。於2023年及2024年12月31日，該等契約已獲遵守。於2023年及2024年12月31日，該貸款的賬面值分別為51,206百萬堅戈及79,276百萬堅戈。

在MIGA擔保下與花旗銀行及桑坦德銀行簽訂的貸款協議，要求遵守若干財務契約，例如按 貴集團綜合業績計算的EBITDA對利息開支比率，以及總債務對EBITDA比率(其中附屬公司對第三方的債務份額不得超過總債務的35%)。於2023年及2024年12月31日，該等契約均已獲遵守。於2023年及2024年12月31日， 貴集團及 貴公司該筆貸款的賬面值分別為256,069百萬堅戈及274,190百萬堅戈。

與歐洲復興開發銀行簽訂的貸款協議，要求遵守按 貴集團綜合業績計算的債務對EBITDA比率的財務契約。於2023年及2024年12月31日，該契約已獲遵守。於2024年12月31日， 貴集團及 貴公司該筆貸款的賬面值為103,881百萬堅戈。

根據在美國進出口銀行(US EXIM Bank)擔保下與花旗銀行簽訂的貸款協議，於各財政年度末， 貴公司、Kaztemirtrans JSC、KTZ-Passenger Locomotives LLP及KTZ-Freight Transportation LLP的資產總值及收入總額，必須分別等於或大於按 貴集團年度綜合業績計算的 貴集團資產總值及收入總額的75%。於2024年12月31日，上述條件均已達成，該筆貸款的賬面值為220,910百萬堅戈。

債務證券載有若干契約，對 貴公司施加一定限制，包括但不限於業務變更及資產處置、與其他法人實體合併與兼併的限制。如發生債務證券契約所界定的違約事件，投資者有權要求償還債務證券。

融資活動產生的負債對賬

下表詳列 貴集團融資活動所產生負債的變動，包括現金及非現金變動。融資活動產生的負債指其現金流量已經或未來現金流量將於 貴集團綜合現金流量表中分類為融資活動的負債。

貴集團

	負債變動與融資活動現金流量的對賬					
	2023年			2024年		
	借款及已發行債務證券	租賃負債 *(附註15)*	合計	借款及已發行債務證券	租賃負債 *(附註15)*	合計
於1月1日	1,687,331	53,082	1,740,413	2,117,547	71,506	2,189,053
融資活動現金流量產生的變動						
償還貸款本金	(367,320)	–	(367,320)	(480,532)	–	(480,532)
借款所得款項	808,731	–	808,731	879,762	–	879,762
租賃負債付款	–	(21,690)	(21,690)	–	(11,358)	(11,358)
融資活動現金流量產生的變動總額	441,411	(21,690)	419,721	399,230	(11,358)	387,872
其他變動						
外幣匯率變動的影響	13,862	43	13,905	68,605	34	68,639
現金流量對沖	–	–	–	62,215	–	62,215
通過直接轉付供應商的借款收購物業、廠房及設備	114,106	–	114,106	67,738	–	67,738
新訂租賃協議	–	24,334	24,334	–	107,742	107,742
以低於市場利率自股東取得貸款的公允價值調整*(附註13)*	(177,932)	–	(177,932)	(89,395)	–	(89,395)
利息成本及折價攤銷（包括資本化部分）	188,583	8,995	197,578	204,960	19,502	224,462
已付利息	(144,301)	(6,252)	(150,553)	(171,648)	(12,050)	(183,698)
其他變動	(5,513)	12,994	7,481	(5,864)	(394)	(6,258)
歸屬於負債的其他變動總額	(11,195)	40,114	28,919	136,611	114,834	251,445
於12月31日	2,117,547	71,506	2,189,053	2,653,388	174,982	2,828,370

15. 租賃負債

於12月31日， 貴集團及 貴公司的租賃負債包括：

貴集團

	2023年		2024年	
	租賃付款	租賃付款現值	租賃付款	租賃付款現值
一年內	18,461	16,951	38,423	35,517
一年以上但不超過兩年	10,989	8,491	31,758	24,037
兩年以上但不超過五年	36,077	18,439	110,231	59,350
五年以上	100,304	27,625	232,330	56,078
合計	165,831	71,506	412,742	174,982
減：未實現利息	(94,325)	–	(237,760)	–
租賃負債現值	71,506	71,506	174,982	174,982
減：12個月內到期金額		(16,951)		(35,517)
12個月後到期金額		54,555		139,465

貴公司

	2023年		2024年	
	租賃付款	租賃付款現值	租賃付款	租賃付款現值
一年內	5,964	5,694	15,683	14,600
一年以上但不超過兩年	3,473	2,760	8,495	6,362
兩年以上但不超過五年	6	4	16,973	9,623
合計	9,443	8,458	41,151	30,585
減：未實現利息	(985)	–	(10,566)	–
租賃負債現值	8,458	8,458	30,585	30,585
減：12個月內到期金額		(5,694)		(14,600)
12個月後到期金額		2,764		15,985

於2023年及2024年12月31日， 貴集團的利息按介乎2.5%至21.69%的實際利率計算。於2023年及2024年12月31日， 貴公司的利息分別按介乎15%至20.4%及15%至19%的實際利率計算。

貴集團的租賃負債主要以堅戈計值，惟其他設備的租賃負債以美元計值。 貴公司的租賃負債以堅戈計值。

與工業發展基金股份公司訂立的融資租賃協議(以下簡稱「租賃協議」)

平板車

2020年11月， 貴集團(由其附屬公司KTZ Express JSC代表)訂立協議，租賃2,000輛平板車，總價值為47,391百萬堅戈(計及日期為2023年9月29日的補充協議)，年利率為15%，其中10%的年利率由國家補貼。本金寬限期為2年。 貴集團作為承租人。

2023年，在該協議框架下， 貴集團接收393輛平板車，並確認使用權資產9,683百萬堅戈(期限為32年)及租賃負債4,759百萬堅戈(期限為15年)。2024年， 貴集團接收193輛平板車，並確認使用權資產5,077百萬堅戈(期限為32年)及租賃負債2,734百萬堅戈(期限為15年)。

2024年7月， 貴集團(由其附屬公司KTZ Express JSC代表)就2,000輛平板車訂立租賃協議，總金額為63,356百萬堅戈，年利率為13.75%，其中7%的年利率由國家補貼。本金債務償還寬限期為5年。 貴集團作為承租人。

2024年，在該協議框架下， 貴集團接收373輛平板車，並確認使用權資產12,108百萬堅戈(期限為32年)及租賃負債7,583百萬堅戈(期限為15年)。

客運車廂

2022年12月， 貴集團(由其附屬公司Passenger Transportation JSC代表)於實施投資項目「購置客運車廂」項下訂立協議，租賃11輛客運車廂，總價值為7,427百萬堅戈，年利率為1.5%。本金寬限期為6年， 貴集團作為承租人。2023年，根據該協議， 貴集團接收6輛客運車廂，並確認使用權資產4,043百萬堅戈(期限為28年)及租賃負債2,581百萬堅戈(期限為20年)。

2023年9月， 貴集團(由其附屬公司Passenger Transportation JSC代表)就租賃100輛客運車廂訂立協議，總價值為65,796百萬堅戈，年利率為13.15%，其中10%的年利率由國家補貼。本金寬限期為5年。 貴集團作為承租人。2023年，根據該協議， 貴集團接收38輛客運車廂，並確認使用權資產24,402百萬堅戈(期限為40年)及租賃負債10,832百萬堅戈(期限為15年)。2024年內，根據該協議， 貴集團接收了62輛客運車廂，並確認使用權資產41,244百萬堅戈(期限為40年)及租賃負債19,581百萬堅戈(期限為15年)。

2024年5月， 貴集團(由其附屬公司Passenger Transportation JSC代表)就租賃157輛客運車廂訂立協議，總金額為103,432百萬堅戈，年利率為13.75%，其中10%的年利率由國家補貼。本金債務的償還寬限期為5年。 貴集團作為承租人。2024年內，根據該協議， 貴集團接收50輛客運車廂，並確認使用權資產32,830百萬堅戈(期限為40年)及租賃負債15,235百萬堅戈(期限為15年)。

2024年8月， 貴集團(由其附屬公司Passenger Transportation JSC代表)就租賃3列電動列車訂立協議，總金額為11,802百萬堅戈(經計及日期為2024年8月29日的補充協議)，年利率為14.5%，其中10%的年利率由國家補貼。本金債務的償還寬限期為5年。 貴集團作為承租人。2024年內，根據該協議， 貴集團接收1列電動列車，並確認使用權資產3,911百萬堅戈(期限為40年)及租賃負債1,817百萬堅戈(期限為15年)。

貨運敞車

於2023年7月， 貴集團(由其附屬公司Kaztemirtrans JSC代表)就租賃3,000輛敞車訂立協議，總價值為88,125百萬堅戈，年利率為13.15%，其中6%的年利率由國家補貼。本金寬限期為2年。 貴集團作為承租人。於2023年，根據該協議， 貴集團接收242輛敞車，並確認使用權資產7,109百萬堅戈(期限為22年)及租賃負債5,040百萬堅戈(期限為14年)。於2024年，根據該協議， 貴集團接收1,689輛敞車，並確認使用權資產49,090百萬堅戈(期限為22年)及租賃負債33,524百萬堅戈(期限為14年)。

租賃協議及其違約情況

貴集團(由附屬公司KTZ Express JSC、Passenger Transportation JSC及Kaztemirtrans JSC代表)與工業發展基金股份公司訂立的租賃協議的條款及條件，包括須遵守根據 貴集團年度綜合業績計算的財務契約「償債覆蓋率」。於2024年12月31日，該條件已獲滿足。

此外，貴集團(由附屬公司KTZ Express JSC、Passenger Transportation JSC及Kaztemirtrans JSC代表)與工業發展基金股份公司訂立的租賃協議要求包含限制性條款，涉及：通過自願清盤變更法律地位；訂立一項或多項價值超過資產賬面值10-25%的交易；轉租租賃標的或其部分。倘發生租賃協議所界定的違約事件，出租人有權要求無爭議地收回租賃項目。

與Transtelecom JSC訂立的租賃協議

2024年， 貴集團(由 貴公司代表)與其聯營公司Transtelecom JSC訂立通訊管道租賃協議，並確認使用權資產及租賃負債27,261百萬堅戈，租期為5年。

16. 僱員福利責任

離職後界定僱員福利及其他長期僱員福利

根據哈薩克斯坦法律，養老金供款由僱員承擔，除下文所述者外， 貴集團及 貴公司對僱員退休後並無當前或未來的支付義務。

2019年， 貴集團及 貴公司引入《提前退休規則》(「第1號規則」)，規定向經雙方同意而提前終止僱傭合同的臨近退休年齡人士支付補償金的程序。

2021年， 貴集團及 貴公司批准《向公司及其附屬公司僱員支付補償金的規則》(「第2號規則」)，規定向因裁員而受影響並經雙方同意終止僱傭協議的僱員支付補償金的程序。

2024年， 貴公司批准《行業養老金支付規則》(「第3號規則」)，規定向擔任特定職位且距退休年齡三年或以內的 貴公司僱員支付行業養老金的程序。第3號規則的制定旨在確保鐵路運輸的交通安全，降低在有害和艱苦工作條件下工作的職業傷害風險，並落實向 貴公司僱員提供的社會經濟和法律保障。

員工退休補償及其他長期僱員福利按照第1號規則、第2號規則、第3號規則以及 貴集團與其員工之間簽訂的2021年－2023年及2024年－2026年集體協議進行支付。

根據上述文件， 貴集團及 貴公司在無基金準備計劃下提供以下福利：

離職後界定僱員福利：

- 一次性退休金；
- 根據第1號規則，視乎行業工作經驗而定的一次性提前終止僱傭協議補償金；
- 根據第1號規則，每月支付70千堅戈至200千堅戈的款項，可作為直至退休年齡整個期間的一次性付款，或按月支付；
- 根據第2號規則，視乎行業工作經驗而定，自終止僱傭協議之日起六至二十四個月內，每月支付70千堅戈至200千堅戈的福利金；
- 根據第3號規則，按月支付行業養老津貼，金額為相關財政年度共和國預算法所確立的月度計算基數的32倍；
- 向退休人員提供的節假日財務補助；

- 向退休人員提供的療養院休養券；
- 退休人員喪葬補助；
- 在特殊周年紀念日向退休人員發放的一次性款項；
- 報銷退休人員的鑲牙治療費用；
- 報銷退休人員的火車票費用。

其他長期僱員福利：

- 向員工提供的療養院休養財務補助；
- 向員工提供的鑲牙治療財務援助；
- 在周年紀念日向員工發放的一次性款項；
- 報銷員工的火車票費用。

該等計劃為無基金準備計劃。 貴集團及 貴公司對該等計劃的政策並不假定累積資產以履行義務。該等計劃無需員工供款。

除上述外，該等僱員並無其他退休後福利。

最近一次計劃資產及界定福利責任現值的精算估值於2024年12月31日進行，由Rinat Shakenov(哈薩克斯坦持牌精算估值師)完成。界定福利責任的現值及相關當期服務成本與過往服務成本採用預計單位貸記法計量。

貴集團

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
僱員福利責任的非流動部分	37,396	41,105
僱員福利責任的流動部分	7,608	7,598
年末負債總額	45,004	48,703

貴公司

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
僱員福利責任的非流動部分	7,805	11,692
僱員福利責任的流動部分	1,573	2,300
年末負債總額	9,378	13,992

已於截至12月31日止年度在綜合損益及其他全面收益表中就該等界定福利計劃確認的金額如下：

貴集團

	2023年	2024年
當期服務成本	1,888	2,254
過往服務成本	–	9,694
利息成本	4,624	5,108
其他長期僱員福利的精算虧損／(收益)	427	(2,394)
於損益中確認的費用總額	6,939	14,662
於其他全面(開支)／收益中確認的精算重估：		
－財務假設變動	(330)	856
－基於經驗的調整	(922)	(1,850)
－人口統計假設變動	1,792	(2,694)
於其他全面收益中確認的開支／(收益)總額	540	(3,688)
合計	7,479	10,974

貴公司

	2023年	2024年
當期服務成本	522	677
過往服務成本	–	4,986
利息成本	1,000	1,064
其他長期僱員福利的精算虧損／(收益)	41	(293)
於損益中確認的費用總額	1,563	6,434
於其他全面收益／(開支)中確認的精算重估：		
－財務假設變動	5	76
－基於經驗的調整	(1,083)	688
－人口統計假設變動	945	(620)
於其他全面收益中確認的(收益)／開支總額	(133)	144
合計	1,430	6,578

截至12月31日止年度的義務現值變動如下：

貴集團

	2023年	2024年
於1月1日的負債總額	43,619	45,004
當期服務成本	1,888	2,254
過往服務成本	–	9,694
利息成本	4,624	5,108
其他長期僱員福利的精算虧損／(收益)	427	(2,394)
於損益中確認的費用總額	6,939	14,662
於其他全面收益／(開支)中確認的精算重估：		
－財務假設變動	(330)	856
－基於經驗的調整	(922)	(1,850)
－人口統計假設變動	1,792	(2,694)
年內已支付款項	(6,094)	(7,275)
於12月31日的負債總額	45,004	48,703

貴公司

	2023年	2024年
年初負債總額	9,437	9,378
當期服務成本	522	677
過往服務成本	–	4,986
利息成本	1,000	1,064
其他長期僱員福利的精算虧損／(收益)	41	(293)
於損益中確認的費用總額	1,563	6,434
於其他全面(開支)／收益中確認的精算重估：		
－財務假設變動	5	76
－基於經驗的調整	(1,083)	688
－人口統計假設變動	945	(620)
年內已支付款項	(1,489)	(1,964)
年末負債總額	9,378	13,992

截至12月31日止年度於損益中確認的離職後界定福利及其他長期僱員福利如下：

貴集團

	2023年	2024年
銷售成本	6,611	14,150
一般及行政開支	328	512
年內於損益中確認的總額	6,939	14,662

貴公司

	2023年	2024年
銷售成本	1,406	6,247
一般及行政開支	157	187
年內於損益中確認的總額	1,563	6,434

貴集團及 貴公司的責任計算乃根據已公佈的死亡率統計數據、 貴集團有關僱員及退休人員數目、年齡、性別及服務年限的實際數據，以及僱員人數變動的統計數據編製，並預期所有有機會享受第1號規則、第2號規則及第3號規則下福利的僱員均會享受該等福利。2024年， 貴集團及 貴公司已退休的現任及前任僱員退休年齡後的平均壽命為男性15.6年及女性19.6年，2023年則為男性14.6年及女性18.7年。

貴集團及 貴公司所採用的其他重要精算假設如下：

	2023年	2024年
折現率	11.9%	12.4%
未來物質援助的預期年增長率	5.2%(平均)	5.3%(平均)
未來最低工資的預期年增長率	6.6%(平均)	6.6%(平均)
未來火車票成本的預期年增長率	5.9%(平均)	7.6%(平均)

界定福利責任的預期償付時間表如下：

貴集團

	於12月31日	
	2023年	2024年
未來12個月內	7,608	7,598
2至5年	15,376	16,901
5至10年	10,568	11,616
超過10年	11,452	12,588
預期付款總額	45,004	48,703

貴公司

	於12月31日	
	2023年	2024年
未來12個月內	1,573	2,300
2至5年	3,209	4,807
5至10年	2,206	3,304
超過10年	2,390	3,581
預期付款總額	9,378	13,992

根據精算敏感性分析，於2024年及2023年，通脹率上升／下降1%導致 貴集團僱員福利責任最大分別增加／減少8.5%／(7.4%)及8.9%／(7.7%)，而折現率減少／增加1%則導致 貴集團僱員福利責任最大分別增加／減少7.9%／(6.9%)及8.3%／(7.3%)。根據精算敏感性分析，於2024年及2023年，通脹率上升／下降1%則導致 貴公司僱員福利責任最大分別增加／減少6.7%／(6.0%)及7.1%／(6.3%)，而折現率減少／增加1%則導致 貴公司僱員福利責任最大分別增加／減少6.4%／(5.5%)及6.7%／(5.8%)。

上述分析可能無法反映離職後界定僱員福利責任的實際變動，因為各項假設不太可能彼此獨立變動(部分假設相互關聯)。

此外，就敏感性分析而言，離職後界定僱員福利責任的現值乃於報告日期採用預計單位貸記法計算。計算反映於綜合財務狀況表中的離職後界定僱員福利責任時亦採用相同的方法。

敏感性分析所採用的方法及假設與往年所採用者並無不同。

17. 企業所得稅

截至12月31日止年度的企業所得稅開支包括：

	2023年	2024年
當期所得稅開支	6,013	14,969
過往年度所得稅調整	(227)	(217)
遞延所得稅開支	17,450	37,811
未確認遞延稅項資產的變動，包括結轉稅項虧損	1,363	10,161
	24,599	62,724

下表載列按法定稅率根據稅前會計利潤計算的所得稅開支與截至12月31日止年度所列報的所得稅開支的對賬：

	2023年	2024年
稅前利潤	161,383	223,529
法定稅率	20%	20%
按法定稅率計算的稅項開支	32,277	44,706
就計算稅項而言不可扣稅開支／(非應課稅收入)的稅務影響及其他影響：		
過往年度所得稅調整	(227)	(217)
非應課稅收入	(16,163)	(13,114)
不可扣稅開支	7,349	21,188
未確認遞延稅項資產的變動，包括結轉稅項虧損	1,363	10,161
於損益中確認的企業所得稅開支	24,599	62,724

就於 貴集團綜合財務狀況表及 貴公司財務狀況表內呈列而言，若干遞延稅項資產及負債已予抵銷。就財務報告目的而言，遞延稅項結餘分析如下：

貴集團

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
遞延稅項資產	60	21
遞延稅項負債	(411,888)	(468,057)
	(411,828)	(468,036)

貴公司

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
遞延稅項資產	119,220	105,601
遞延稅項負債	(377,292)	(394,772)
	(258,072)	(289,171)

按 貴集團及 貴公司各報告日期財務狀況表所適用的法定稅率，就資產及負債的計稅基礎與 貴集團及 貴公司財務報表所呈報金額之間的暫時性差異計算的遞延稅項結餘如下：

貴集團

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
遞延稅項資產：		
結轉稅項虧損	125,893	128,414
應計僱員負債	7,135	7,912
租賃負債	2,640	7,010
衍生金融工具	7,036	6,432
財務擔保合同負債	5,707	5,490
應收賬款	3,959	3,889
其他	2,634	2,692
	155,004	161,839
減：遞延稅項資產抵銷遞延稅項負債	(154,944)	(161,818)
遞延稅項資產	60	21
遞延稅項負債：		
物業、廠房及設備以及其他非流動資產	(457,336)	(507,804)
按低於市場利率自股東取得的借款的公允價值調整	(109,488)	(122,066)
其他	(8)	(5)
	(566,832)	(629,875)
減：遞延稅項負債抵銷遞延稅項資產	154,944	161,818
遞延稅項負債	(411,888)	(468,057)
遞延稅項淨負債總額	(411,828)	(468,036)

貴公司

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
遞延税項資產：		
結轉税項虧損	63,448	42,116
已發放貸款的公允價值調整	31,053	30,076
財務擔保合同負債	11,136	15,514
衍生金融工具	7,036	6,432
租賃負債	1,751	6,215
其他	4,796	5,248
遞延税項資產	119,220	105,601
遞延税項負債：		
物業、廠房及設備以及其他非流動資產	(277,435)	(281,486)
按低於市場利率自股東取得的借款的公允價值調整	(99,849)	(113,281)
其他	(8)	(5)
遞延税項負債	(377,292)	(394,772)
遞延税項淨負債總額	(258,072)	(289,171)

貴集團

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
年初遞延税項負債淨額	(357,428)	(411,828)
於損益中確認	(18,813)	(47,972)
於權益中確認	(35,587)	(17,879)
於其他全面收益中確認	–	9,643
年末遞延税項負債淨額	(411,828)	(468,036)

貴公司

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
年初遞延税項負債淨額	(231,832)	(258,072)
於損益中確認	(21,293)	(18,872)
於權益中確認	(35,586)	(17,879)
於其他全面收益中確認	30,639	5,652
年末遞延税項負債淨額	(258,072)	(289,171)

貴集團並未就附屬公司結轉稅項虧損的相關部分確認遞延稅項資產。管理層認為，未來不大可能有足夠的應課稅收入可用以抵銷任何該等遞延稅項資產。於2023年及2024年12月31日，未確認結轉稅務虧損的稅務影響總額分別為420百萬堅戈及9,470百萬堅戈。該等結轉稅項虧損將於產生之日起10年後到期。

[貴集團的管理層作出結論採用第二支柱要求不會對 貴集團相關期間的綜合財務報表產生重大影響。並無計提額外稅項負債。]

18. 貿易應付賬款

貴集團

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
購置物業、廠房及設備的應付賬款	46,789	86,906
接受服務的應付賬款	92,628	84,619
已收存貨的應付賬款	56,961	52,106
其他應付賬款	4,591	7,720
	200,969	231,351

貴公司

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
購置物業、廠房及設備的應付賬款	40,226	76,129
接受服務的應付賬款	14,786	15,840
已收存貨的應付賬款	7,108	9,336
其他應付賬款	2,220	4,039
	64,340	105,344

於12月31日， 貴集團及 貴公司的貿易應付賬款以下列貨幣計值：

貴集團

	2023年	**2024年**
堅戈	174,516	203,015
歐元	9,542	13,414
美元	10,018	13,000
阿聯酋迪拉姆	5,899	–
其他貨幣	994	1,922
	200,969	231,351

貴公司

	2023年	2024年
堅戈	64,168	105,177
俄羅斯盧布	163	167
美元	9	–
	64,340	105,344

貴集團及 貴公司的貿易應付賬款均為免息。截至2023年及2024年12月31日止年度， 貴集團的貿易應付賬款通常分別按38天及48天的期限結算，而 貴公司的貿易應付賬款通常分別按33天及46天的期限結算。

以下為於各報告期末按發票日期呈列的貿易應付賬款賬齡分析：

貴集團

	於12月31日	
	2023年	2024年
0至30天	157,159	209,240
31至90天	30,562	13,669
91至180天	5,973	4,546
181至365天	5,759	1,958
超過365天	1,516	1,938
	200,969	231,351

貴公司

	於12月31日	
	2023年	2024年
0至30天	45,890	98,844
31至90天	14,129	2,143
91至180天	3,413	2,192
181至365天	325	1,052
超過365天	583	1,113
	64,340	105,344

19. 合同負債

貴集團

	於12月31日	
	2023年	2024年
貨運	110,568	125,382
客運	3,542	4,258
其他	1,758	3,530
	115,868	133,170

貴公司

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
貨運	2,133	2,000
其他	980	1,801
	3,113	3,801

貴集團及 貴公司的合同負債變動如下：

貴集團

	截至12月31日止年度	
	2023年	**2024年**
於1月1日	119,393	115,868
年內就未來期間遞延的金額	(1,788,985)	(1,970,537)
年內確認為收入的金額	1,785,460	1,987,839
於12月31日	115,868	133,170

貴公司

	截至12月31日止年度	
	2023年	**2024年**
於1月1日	2,439	3,113
年內就未來期間遞延的金額	(829,397)	(907,443)
年內確認為收入的金額	830,071	908,131
於12月31日	3,113	3,801

於2023年1月1日， 貴集團及 貴公司的合同負債分別為119,393百萬堅戈及2,439百萬堅戈。

貴集團於相關期間確認的收入(計入截至2023年及2024年12月31日止年度年初已收預付款項及遞延收入結餘)分別為100,494百萬堅戈及95,811百萬堅戈。 貴公司於相關期間確認的收入(計入截至2023年及2024年12月31日止年度年初已收預付款項及遞延收入結餘)分別為2,436百萬堅戈及3,109百萬堅戈。

貴集團及 貴公司於2023年及2024年12月31日的大部分合同負債將於報告日期後12個月內確認為收入。

20. 其他負債

貴集團

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
遞延收入(政府補助)	44,804	99,999
未休假及其他僱員福利撥備	36,225	40,069
應付薪金	15,511	18,966
強制性養老金供款、社會保險供款及強制性醫療保險供款	12,530	14,302
預收款項	10,015	9,700
撥備	2,611	748
其他	3,397	2,331
其他非金融負債總額	125,093	186,115
財務擔保合同負債	28,536	27,449
其他	15,059	17,833
其他金融負債總額	43,595	45,282
	168,688	231,397
其他負債的流動部分	98,910	112,627
其他負債的非流動部分	69,778	118,770
	168,688	231,397

貴公司

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
未休假及其他僱員福利撥備	15,025	17,336
應付薪酬	33	1
強制性養老金供款、社會保險供款及強制性醫療保險供款	3,559	4,231
預收款項	118	93
其他	118	331
其他非金融負債總額	18,853	21,992
財務擔保合同負債	3,377	7,096
其他	2,320	2,368
其他金融負債總額	5,697	9,464
	24,550	31,456
其他負債的流動部分	24,550	31,456
其他負債的非流動部分	–	–
	24,550	31,456

如附註31所披露， 貴集團及 貴公司已就Nursultan Nazarbayev International Airport JSC及Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP所取得的貸款向銀行提供財務擔保，並已確認財務擔保協議項下的義務。於2023年及2024年12月31日，Nursultan Nazarbayev International Airport JSC及Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP在財務擔保協議項下的負債分別為15,315百萬堅戈及14,897百萬堅戈，以及13,202百萬堅戈及12,553百萬堅戈。

此外， 貴公司已就附屬公司的融資租賃協議及借款確認財務擔保合同負債。於2023年及2024年12月31日，該等財務擔保項下的負債分別為27,148百萬堅戈及50,121百萬堅戈。(附註31)

撥備包括於2023年及2024年12月31日根據相關協議確認的撥備，該等協議項下很可能需要流出包含經濟利益的資源以清償負債。撥備通過其他損益確認。

於2023年及2024年12月31日， 貴集團及 貴公司的其他金融負債主要以堅戈計值。

21. 貴公司已發放貸款

	於12月31日	
	2023年	2024年
即期貸款：		
KTZ-Passenger Locomotives LLP	3,048	25,078
KTZ-Freight Transportation LLP	10,115	17,187
Passenger Transportation JSC	514	2,292
Kaztemirtrans JSC	1,702	–
Temirzholsu JSC	171	–
其他	124	124
減：減值撥備	(132)	(132)
即期貸款總額	15,542	44,549
非即期貸款：		
Passenger Transportation JSC	52,437	53,754
Vostokmashzavod JSC	7,669	4,054
減：減值撥備	(3,180)	(1,406)
非即期貸款總額	56,926	56,402
附屬公司發行的債務證券：		
KTZ-Freight Transportation LLP	255,526	239,380
Kaztemirtrans JSC	135,651	99,676
KTZ-Passenger Locomotives LLP	33,891	36,363
Passenger Transportation JSC	33,381	29,853
KTZ Express JSC	115,340	1,565
減：減值撥備	(1,056)	(383)
債務證券總額	572,733	406,454
已發放貸款及附屬公司發行債務證券總額	645,201	507,405
貸款的即期部分	104,224	83,244
貸款的非即期部分	540,977	424,161
	645,201	507,405

短期貸款乃根據「資金池」機制向附屬公司發放，參與方可酌情隨時提前償還。

於2023年及2024年12月31日，已發放貸款以堅戈計值，而由附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP、KTZ-Passenger Locomotives LLP及KTZ Express JSC發行的債務證券與瑞士法郎掛鉤，總額分別為176,667百萬堅戈及191,197百萬堅戈。

附屬公司發行的債務證券

KTZ Express JSC

於2023年12月， 貴公司與其附屬公司Kedentransservice JSC及KTZ Express JSC訂立三方協議，將面值為21,848百萬堅戈、於2029年11月15日到期及票面年利率為9.25%的債務證券發行人由Kedentransservice JSC更換為KTZ Express JSC。

於2024年， 貴公司將附屬公司KTZ Express JSC發行的債務證券到期日由2024年7月10日延長至2029年7月10日。此外， 貴公司將該等債務證券轉換為按瑞士法郎指數化的堅戈，匯率為每1瑞士法郎535.5堅戈。由於債務證券條款出現重大變更， 貴公司將該交易入賬為終止確認原金融資產並確認新金融資產。因此，新金融資產於轉換日期金額為85,572百萬堅戈，票面利率為「6個月SARON加2.2%息差」。票息每年支付兩次。

於2024年12月，附屬公司KTZ Express JSC為再融資該等債務證券，向 貴公司進行定向再發行無固定到期日(「永續」)債務證券，金額為90,540百萬堅戈，按瑞士法郎指數化，票面利率為「6個月SARON加2.2%息差」。票息每年支付兩次。 貴公司將該等永續債務證券分類為於附屬公司的投資。

於2024年12月， 貴公司於阿斯塔納國際交易所流動性管理計劃框架下，購入附屬公司KTZ Express JSC發行的按瑞士法郎指數化債務證券，金額為1,578百萬堅戈，票面利率為「3個月SARON加2%息差」。票息及本金於2027年到期前按季度分期償還。

Wagonservice JSC

於2023年6月， 貴公司將先前向附屬公司Wagonservice JSC提供的6,176百萬堅戈財務資助替換為其發行的債務證券，票面利率為「哈薩克斯坦共和國國家銀行基準利率加1.5%息差」。票息每年支付兩次，本金每半年分期償還，直至2033年悉數償還為止。

於2023年9月， 貴公司作為車廂採購項目的一部分，認購由附屬公司Wagonservice JSC發行的債務證券，面值為26,077百萬堅戈，票面利率為「哈薩克斯坦共和國國家銀行基準利率加1.5%息差」。票息每年支付兩次，本金每半年分期償還，直至2033年悉數償還為止。

KTZ-Freight Transportation LLP

於2023年11月， 貴公司作為哈薩克斯坦證券交易所阿斯塔納國際交易所流動性管理計劃的一部分，認購由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP發行、以瑞士法郎掛鈎的債務證券，金額為48,500百萬堅戈，票面利率為6個月SARON加3%息差。票息每年支付兩次，本金每半年分期償還，直至2033年悉數償還為止。

於2023年12月， 貴公司延長其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP發行並於2023年12月5日到期的瑞士法郎掛鈎債務證券的到期日。此外， 貴公司將票面利率由3.25%調整為6個月SARON加3%息差。由於該等債務證券的條款發生重大變更， 貴公司將該交易入賬列作終止確認原金融資產及確認新金融資產。因此，新金融資產於確認日的金額為89,036百萬堅戈。票息每年支付兩次，本金每半年分期償還，直至2033年悉數償還為止。

KTZ-Passenger Locomotives LLP

於2023年11月， 貴公司作為哈薩克斯坦證券交易所阿斯塔納國際交易所流動性管理計劃的一部分，認購由其附屬公司KTZ-Passenger Locomotives LLP發行、以瑞士法郎掛鈎的債務證券，金額為32,340百萬堅戈，於2033年11月6日到期，票面利率為6個月SARON加0.95%息差。票息每年支付兩次。

Kaztemirtrans JSC

於2023年7月，附屬公司Kaztemirtrans JSC為對 貴公司於2020年6月15日認購、作為哈薩克斯坦證券交易所阿斯塔納國際交易所第一期債券計劃第二次發行的一部分、金額為397,560百萬堅戈的美元掛鈎債務證券進行再融資，向 貴公司定向重新發行未指定到期日(「永續」)的債務證券，並支付14,750百萬堅戈溢價，有關溢價已確認為財務收入。由於該等債務證券的條款發生重大變更， 貴公司將該交易入賬列作終止確認原金融資產及確認新金融資產。因此， 貴公司認購美元掛鈎永續債務證券397,481百萬堅戈，票面年利率為2%，以及永續債務證券67,429百萬堅戈，票面利率為「哈薩克斯坦共和國國家銀行基準利率加2%息差」。票息每年支付兩次。美元掛鈎永續債務證券以低於市場水平的票面利率發行，其公允價值乃按11%的市場利率計算。 貴公司確認美元掛鈎永續債務證券公允價值調整321,282百萬堅戈，作為對附屬公司的投資。

於2023年8月， 貴公司決定降低票面利率：就掛鈎永續債務證券而言，自2023年7月29日至2023年10月28日期間，票面年利率由2%下調至0.4%；就以堅戈計值的永續債務證券而言，自2023年7月29日至2023年12月31日，票面年利率由18.75%下調至0.5%。因此， 貴公司因永續債務證券修訂而確認賬面值調整2,384百萬堅戈，作為對附屬公司的投資。

於2023年12月，永續債務證券的條款及條件已作出修訂，賦予Kaztemirtrans JSC無條件及可自行酌情延遲向 貴公司支付全部或部分票息的權利。 貴公司按賬面值將總額146,068百萬堅戈的永續債務證券重新分類為對附屬公司的投資。

22. 收入

於相關期間，貨運收入包括：

	截至12月31日止年度	
	2023年	**2024年**
客戶合同收入：		
國際(過境)路線	655,888	698,797
國內路線	439,857	507,501
國際(出口)路線	274,069	322,631
國際(進口)路線	185,758	194,279
與運輸過程相關的附加費	60,675	67,769
其他貨運收入	66,303	84,581
	1,682,550	1,875,558

於2024年12月， 貴集團取得國際(過境)貨運收入，該收入為現金流量對沖項目，因此，歸屬於對沖工具的累計虧損412百萬堅戈已由其他全面收益重分類至貨運收入(附註13)。

貨運收入隨時間確認。

於相關期間，客運收入包括：

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
客戶合同收入：		
客運	89,866	94,003
其他客運收入	11,816	16,520
	101,682	110,523

截至2023年及2024年12月31日止年度，按某一時間點確認的客運收入(源自其他客運收入部分)分別為1,449百萬堅戈及1,763百萬堅戈，而隨時間確認的客運收入則分別為100,233百萬堅戈及108,760百萬堅戈。

截至2023年及2024年12月31日止年度，客戶合同總收入分別為1,784,232百萬堅戈及1,986,081百萬堅戈。

23. 其他收入

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
車廂租賃收入	45,953	63,368
銷售貨品及提供其他服務收入	49,615	61,172
罰款收入	10,475	6,382
其他物業、廠房及設備租賃收入	4,908	5,815
	110,951	136,737

銷售貨品及提供其他服務收入主要包括裝卸服務、車輛維修以及銷售材料及廢金屬的收入。

貴集團根據經營租賃協議出租車廂及其他物業、廠房及設備。經營租賃項下的應收賬款須於一年內結清。經營租賃不包含續期或提前終止選擇權。由於所有租賃均以堅戈計值， 貴集團不會因經營租賃而面臨貨幣風險。承租人於租賃期屆滿時，並無購買車廂及其他物業、廠房及設備的選擇權。

罰款收入主要指因目的地站點延遲發運貨物及違約而產生的利息。

截至2023年及2024年12月31日止年度，按某一時間點確認的收入分別為21,479百萬堅戈及18,544百萬堅戈，隨時間確認的收入分別為38,611百萬堅戈及49,010百萬堅戈。

24. 銷售成本

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
員工薪金及福利	558,072	636,511
其他員工成本	58,176	65,989
僱員福利開支及其他長期僱員福利*(附註16)*	6,611	14,150
員工成本總額	622,859	716,650
維修及保養	229,398	234,961
燃料及潤滑油	219,739	195,945
物業、廠房及設備折舊	136,620	151,235
使用權資產折舊	13,873	13,814
無形資產攤銷	1,100	876
電力	64,980	90,967
生產性質的工程及服務	77,113	71,246
材料及物料	58,190	62,300
物業税及其他税項，不包括社會税及社會供款	27,655	29,816
公用事業及樓宇保養	5,891	7,730
電訊服務	2,631	3,125
其他成本	38,534	41,352
	1,498,583	1,620,017

25. 一般及行政開支

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
主要管理人員的薪酬*(附註33)*	790	816
其他員工成本	5,967	7,116
員工薪金及福利	60,676	70,541
僱員福利開支及其他長期僱員福利*(附註16)*	328	512
員工成本總額	67,761	78,985
物業税及其他税項，不包括社會税及社會供款	7,853	17,942
物業、廠房及設備折舊	2,738	2,583
使用權資產折舊	313	346
無形資產攤銷	1,647	1,517
第三方開支	4,299	3,809
舉辦慶典以及文化及群眾活動的開支	2,717	3,273
諮詢及法律服務	995	2,304
審計師酬金	566	569
差旅開支	1,945	2,590
慈善	–	2,000
會員費	855	1,299
維修及保養	1,310	1,216
公用事業及樓宇保養	752	1,170
租賃開支	936	1,133
電訊服務	659	653
保險	583	636
銀行服務	431	442
維護社會領域設施的開支	405	431
其他開支	9,729	5,492
	106,494	128,390

26. 財務收入及成本

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
財務收入		
金融負債利率補貼收入	2,220	28,019
現金及現金等價物利息	12,209	11,517
以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具利息收入	10,491	10,010
已發出擔保收入	1,427	1,322
其他財務收入	5,874	2,087
	32,221	52,955

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
財務費用		
利息成本及貸款折現轉回	161,945	152,777
租賃利息開支	8,995	19,502
以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具公允價值變動	35,182	6,363
對沖工具無效部分產生的虧損*(附註13)*	–	3,609
其他財務費用	2,243	2,733
	208,365	184,984

27. 金融資產及合同資產減值撥回

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
就以下各項撥回的減值虧損：		
－已發放貸款	21	1,729
－按攤銷成本計量的金融資產	964	1,263
－合同資產	445	448
－現金及現金等價物	17	6
－貿易應收賬款	1,166	(1,194)
－其他金融資產	49	(651)
	2,662	1,601

28. 非金融資產減值撥回／(減值)

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
已撥回(確認)減值虧損：		
－預扣企業所得稅	–	(4,229)
－物業、廠房及設備	(990)	(541)
－可收回增值稅	(414)	(300)
－於聯營公司的投資	4,697	(298)
－於合資企業的投資	343	(231)
－無形資產(商譽除外)	(1,322)	(160)
－其他非流動非金融資產	(560)	(7)
－其他流動非金融資產	(605)	(1,570)
	1,149	(7,336)

29. 其他利潤及虧損

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
出售物業、廠房及設備的虧損	(654)	(3,849)
投資物業的收益	1,355	1,554
撥備(計提)／轉回	(174)	2,484
其他	3,868	4,417
	4,395	4,606

30. 每股盈利

每股基本盈利按相關期間流通普通股的加權平均數計算。下文所呈列的每股基本盈利已計及 貴公司將每股普通股拆細為五股普通股，而有關股份拆細已於2026年9月25日獲批准並於2026年9月29日登記(「股份拆細」)。用於計算所有呈列期間每股基本盈利的普通股加權平均數已作追溯調整，以反映股份拆細，猶如股份拆細已於最早呈列期間的期初發生。股份拆細僅影響用於計算每股基本盈利的普通股數目，且對股東應佔年內利潤並無影響。由於並無發行在外的具攤薄效力工具，故每股基本及攤薄數據相同。

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
普通股加權平均數	2,483,463,385	2,483,468,576
年內歸屬於股東的利潤(百萬堅戈)	133,508	157,818
每股普通股盈利(堅戈)	54	64

31. 財務及或有負債

資本承擔

於2023年及2024年12月31日， 貴集團的資本承擔包括多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化改造、達爾巴扎－馬克塔拉爾鐵路線建設、阿拉木圖站鐵路繞行線建設、與工業發展基金股份公司訂立的租賃協議項下的負債、鐵路軌道全面檢修，以及購置設備、長軌、客貨運電力機車、客貨運柴油機車以及客運車廂，總金額分別為1,867,649百萬堅戈及2,427,217百萬堅戈。

與工業發展基金股份公司訂立的租賃協議項下負債

於2017年8月， 貴集團(由其附屬公司KTZ Express JSC代表)與工業發展基金股份公司訂立租賃協議，以租賃1,995輛平台車，租賃金額為29,700百萬堅戈，租期15年，年利率為15%，其中10%由國家提供補貼。本金寬限期為5年。 貴集團作為承租人。於2023年12月31日，總值23,984百萬堅戈的平台車尚未交付。 貴集團正著手製備租賃協議補充協議，以將供應量減至截至2023年12月31日實際已交付的數量，金額為5,716百萬堅戈。於2024年12月31日，剩餘平台車已完成交付。

於2020年11月， 貴集團(由其附屬公司KTZ Express JSC代表)訂立協議，以租賃2,000輛平台車，租賃金額為47,391百萬堅戈，租期15年，年利率為15%，其中10%由國家提供補貼。本金寬限期為2年。 貴集團作為承租人。於2023年12月31日，未交付平台車的承諾金額為5,077百萬堅戈。於2024年12月31日，剩餘平台車已完成交付。

於2023年9月， 貴集團(由其附屬公司Passenger Transportation JSC代表)訂立一項租賃100輛客車車廂、總值為65,796百萬堅戈的租賃協議。租期為15年，年利率為13.15%，其中每年由國家補貼10%。本金寬限期為5年。 貴集團作為承租人。於2023年12月31日，未交付客車車廂的承諾金額為40,947百萬堅戈。於2024年12月31日，剩餘客車車廂已完成交付。

於2023年8月， 貴集團(由其附屬公司Kaztemirtrans JSC代表)訂立協議，以租賃3,000輛敞車，總價值為88,125百萬堅戈。租期為14年，年利率為13.15%，其中每年6%由國家提供補貼。本金寬限期為2年。 貴集團作為承租人。於2023年12月31日，未交付敞車的承諾金額為81,016百萬堅戈。於2024年12月31日，剩餘敞車已完成交付。

其他合同負債

於2023年及2024年12月31日， 貴集團(由其附屬公司KTZ Express JSC代表)已訂立一項協議，將於日後提供貨物裝卸及貨物倉儲服務。該協議規定， 貴集團須於10年內採購最低數量的貨物倉儲服務，並就該等服務支付大額款項。

貴集團管理層認為，與Aktau Marine North Terminal LLP訂立的協議項下的服務期尚未開始，因為 貴集團尚未獲通知商業運營及服務期的開始日期，且各方尚未開始履行該協議項下的義務。 貴集團管理層認為，截至2023年及2024年12月31日，該協議項下包含經濟利益的資源流出可能性不高。

或有負債

訴訟

貴集團及　貴公司面臨與其業務運營相關的各項法律訴訟，例如財產損失索賠。　貴集團及　貴公司認為，該等未決或可能面臨的索賠(無論單獨或合計)均不大可能對　貴集團的綜合財務狀況及　貴公司的財務狀況、貴集團及　貴公司的經營業績或現金流量產生任何重大不利影響。

與哈薩克斯坦稅務制度相關的或有負債

由於哈薩克斯坦稅務制度固有的不確定性，稅項、罰款及滯納金的最終金額可能超過截至2023年及2024年12月31日已確認為費用的金額。無法確定可能徵收的任何未提出索賠的金額(如有)，亦無法確定出現任何不利結果的可能性。

貴集團及　貴公司管理層認為，其對哈薩克斯坦相關法律的解釋是恰當的，且　貴集團的稅務狀況將得以維持。然而，稅務機關可能對現行哈薩克斯坦稅法的解釋持有不同立場，這可能對　貴集團的綜合財務狀況及　貴公司的財務狀況產生重大影響。

保險

哈薩克斯坦的保險市場仍處於發展的初期階段。與其他國有企業一樣，除針對乘客人身傷害、死亡及乘客財物損失或損壞的強制性乘客保險外，　貴集團並未就其任何物業、資產或設備(包括基礎設施、鐵路車輛及車站)的損壞風險投保，亦未就業務中斷，或因　貴集團財產事故或與　貴集團營運有關的事故而引起的財產或環境損害的第三方責任投保。　貴集團及　貴公司根據向哈薩克斯坦商業保險運營商購買的保單，維持所需的保險範圍。

環境保護

哈薩克斯坦的環境保護立法正處於發展過程中，會不斷發生變化。自2021年7月1日起，《哈薩克斯坦環境法典》(「該法典」)的修訂已生效。該法典包括一系列原則，旨在儘量減少實體活動對環境造成損害的後果，及／或將環境完全恢復至原始狀態。根據對環境產生負面影響的程度及風險，資產被分為四類，其中對環境有重大負面影響的資產被歸入第一類。根據該法典，管理層已對　貴集團屬於鐵路軌道基礎設施的資產進行分析，並將其歸入第二類。位於阿克套市的海港資產亦被歸入第二類。　貴集團的其餘資產被歸入第三及第四類。　貴集團及　貴公司管理層認為，其對哈薩克斯坦共和國相關立法的解釋是恰當的。

由於　貴集團及　貴公司管理層評估認為，不存在可能對　貴集團的綜合財務狀況或　貴公司的獨立財務報表、貴集團及　貴公司的經營業績或現金流量產生重大影響的潛在資產報廢及土地複墾義務，因此未於該等綜合歷史財務資料中計提任何撥備。

擔保

擔保情況列示如下：

貴集團

				於12月31日		
債權人	**擔保用途**	**擔保簽發日期**	**擔保期間**	**2023年擔保金額** *百萬堅戈*	**擔保期間**	**2024年擔保金額** *百萬堅戈*
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行聯營企業Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP的義務，為在阿克托別建造鋼軌及型鋼廠提供融資	2013年7月4日	至2033年止	17,125	至2033年止	15,907
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行Nursultan Nazarbayev International Airport JSC的義務，為其在阿斯塔納的現代化改造提供融資	2018年3月28日	至2033年止	22,408	至2033年止	21,940
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行聯營企業Transtelecom JSC的義務，用於實施牽引能源調度自動化控制系統	2014年6月30日	至2024年止	1,497	不適用	–

貴公司

			於2023年12月31日		於2024年12月31日	
債權人	**擔保用途**	**擔保簽發日期**	**擔保期間**	**擔保金額** *百萬堅戈*	**擔保期間**	**擔保金額** *百萬堅戈*
SB HSBC Kazakhstan聯合HSBC Bank plc及滙豐歐洲大陸	KTZ-Freight Transportation LLP，用於為購置貨運電力機車提供融資	2013年5月27日及2018年9月3日	至2027年12月31日止至2032年10月30日	48,107（96百萬歐元）	至2027年12月31日止至2032年10月30日	42,668（78百萬歐元）
	KTZ-Passenger Locomotives LLP，用於為購置客運電力機車提供融資	2013年5月27日及2018年9月3日	至2027年12月31日止至2032年10月30日	19,804（39百萬歐元）	至2027年12月31日止至2032年10月30日	15,965（29百萬歐元）
工業發展基金股份公司	Passenger Transportation JSC，依據融資租賃協議	2016年12月20日及2024年9月6日	至2036年12月20日止至2042年12月10日	131,044	至2036年12月20日止至2042年12月10日	141,947

			於2023年12月31日		於2024年12月31日	
債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
	Kaztemirtrans JSC，依據融資租賃協議	2017年8月28日及2023年8月2日	至2032年8月28日止至2035年11月30日	25,072	至2032年8月28日止至2035年11月30日	21,224
	KTZ Express JSC，依據融資租賃協議	2017年8月28日	至2032年8月28日止至2035年11月30日	56,028	至2032年8月28日止至2035年11月30日	56,352
	Nursultan Nazarbayev International JSC，用於為其現代化改造提供融資	2018年3月28日	至2033年3月28日止	22,408	至2033年3月28日止	21,940
	Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP，用於為在阿克托別建造鋼軌及型鋼廠提供融資	2013年7月4日	至2033年7月5日止	17,125	至2033年7月5日止	15,907
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行聯營公司 Transtelecom JSC 就實施牽引能源調度自動化控制系統項目的責任	2014年6月30日	至2024年止	1,497	不適用	–
	Wagonservice JSC（Passenger Transportation JSC 的附屬公司），用於為收購客運車廂提供融資	2015年8月7日	至2035年3月5日止	5,035	至2035年3月5日止	5,035
	Passenger Transportation JSC，依據融資租賃協議	2023年8月31日及2024年5月13日	至2039年5月13日止至2039年8月31日	87,400	至2039年5月13日止至2039年8月31日	226,722
	Kaztemirtrans JSC，依據融資租賃協議	2023年8月2日	至2038年8月2日止	111,680	至2038年8月2日止	111,680
	KTZ Express JSC，依據融資租賃協議	2024年7月5日	不適用	–	至2040年8月29日止	85,594
哈薩克斯坦人民銀行股份公司	KTZ-Passenger Locomotives LLP，用於為收購客運電力機車提供融資	2022年11月3日	至2029年10月19日止	58,996	至2029年10月19日止	40,713
	KTZ-Freight Transportation LLP，用於為收購貨運柴油機車及電力機車提供融資	2022年11月3日	至2032年11月3日止	65,284	不適用	–

			於2023年12月31日		於2024年12月31日	
債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
歐亞開發銀行	KTZ-Freight Transportation LLP，用於為收購貨運柴油機車提供融資	2023年5月11日	至2034年4月18日止	51,292 （10,137百萬俄羅斯盧布）	至2034年4月18日止	79,350 （16,260百萬俄羅斯盧布）
Citibank Kazakhstan JSC	KTZ-Freight Transportation LLP，用於為補充營運資金	2009年11月30日	至2024年6月10日止	13,013	至2025年6月27日止	14,000
法國興業銀行及法國外貿銀行	KTZ-Freight Transportation LLP，用於為收購貨運電力機車提供融資	2023年2月23日	至2034年2月28日止	119,085 （237百萬歐元）	至2034年2月28日止	164,075 （300百萬歐元）
	KTZ-Passenger Locomotives LLP，用於為收購客運電力機車提供融資	2023年2月23日	至2034年2月28日止	47,945 （96百萬歐元）	至2034年2月28日止	81,602 （149百萬歐元）
花旗銀行	KTZ-Freight Transportation LLP，用於為收購貨運電力機車提供融資	2024年5月7日	不適用	–	至2034年5月15日止	189,806 （327百萬歐元）
	KTZ-Passenger Locomotives LLP，用於為收購客運電力機車提供融資	2024年5月7日	不適用	–	至2034年5月15日止	58,824 （101百萬歐元）

附註20披露　貴集團及　貴公司該等擔保的賬面值。

於2023年及2024年12月31日，　貴集團及　貴公司均無使用上述財務擔保的情況。

與Industrial Development Bank of Kazakhstan JSC訂立的財務擔保協議規定，　貴公司須每年遵守若干財務契約(例如債務對EBITDA比率及利息保障倍數)，同時須符合　貴公司在三大評級機構(標普、惠譽、穆迪)中任兩家所給予的企業評級不低於BB－的條件。於2023年及2024年12月31日，已符合該等條款。

於2023年及2024年12月31日，根據　貴公司與滙豐歐洲大陸有關向附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP及KTZ-Passenger Locomotives LLP提供貸款(金額分別為67,911百萬堅戈及58,633百萬堅戈)而達成的財務及非財務契約安排，　貴公司須遵守以　貴集團年度綜合財務報表計算的淨債務對權益比率(同時，來自股東的優惠貸款不應超過總債務的50%)，並遵守　貴公司在三家評級機構(標普、惠譽、穆迪)中，至少有兩家的企業評級不低於BB級。於2023年及2024年12月31日，該等契約已獲遵守。

於2023年及2024年12月31日，根據 貴公司與歐亞開發銀行訂立的向附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP分別提供51,292百萬堅戈及79,350百萬堅戈貸款的貸款協議， 貴公司須遵守若干財務契約，例如根據 貴集團半年度綜合業績計算的債務對EBITDA比率及利息保障倍數，以及遵守 貴公司在三大企業評級機構(標普、惠譽、穆迪)中，至少有兩家的企業評級不低於BB級。於2023年及2024年12月31日，該等契約已獲遵守。

於2023年及2024年12月31日，根據 貴公司與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立的分別向附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP及KTZ-Passenger Locomotives LLP提供合計167,030百萬堅戈及245,677百萬堅戈貸款的貸款協議， 貴公司須遵守按 貴集團年度綜合財務報表計算的淨負債權益比財務契約(同時，股東的優惠貸款不應超過總債務的50%)。於2023年及2024年12月31日，該契約已獲遵守。

根據附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP及KTZ-Passenger Locomotives LLP在美國進出口銀行擔保，向花旗銀行取得總額為248,630百萬堅戈的貸款，於各財政年度末， 貴公司、Kaztemirtrans JSC、KTZ-Passenger Locomotives LLP及KTZ-Freight Transportation LLP的總資產及總收入，必須分別等於或高於 貴集團年度綜合財務報表總額的75%。於2024年12月31日，已符合該等條件。

32. 貴公司主要附屬公司的詳情

截至本報告日期， 貴公司於下列主要附屬公司中持有直接及間接權益：

附屬公司名稱	附註	法律形式	主營業務	註冊／成立的地點及日期	已繳足已發行／註冊股本 2023年	已繳足已發行／註冊股本 2024年	貴公司應佔權益，% 2023年12月31日	貴公司應佔權益，% 2024年12月31日	貴公司應佔權益，% 截至本報告日期
Kaztemirtrans JSC	2	股份有限公司	貨運業務	哈薩克斯坦 2003年10月21日	70,239	70,239	100	100	100
Passenger Transportation JSC	2	股份有限公司	客運	哈薩克斯坦 2002年5月21日	93,849	93,849	100	100	100
KTZ-Freight Transportation LLP	2	有限責任合夥企業	貨運及機車牽引	哈薩克斯坦 2003年10月14日	63,296	78,064	100	100	100
KTZ Express JSC	2	股份有限公司	多式聯運	哈薩克斯坦 2002年5月24日	47,914	47,914	100	100	100
Kedentransservice JSC	3	股份有限公司	貨運代理服務、鐵路車輛裝卸、場站服務	哈薩克斯坦 1997年8月24日	3,401	3,401	100	100	100
National Company Aktau International Sea Trade Port JSC *(附註1)*	2	股份有限公司	船舶裝卸作業、船舶服務	哈薩克斯坦 1996年10月11日	25,480	25,480	100	100	100
Port Kuryk LLP	5	有限責任合夥企業	貨物中轉及船舶服務	哈薩克斯坦 2012年7月23日	12,993	60,005	100	100	100
KTZ-Passenger Locomotives LLP	2	有限責任合夥企業	機車及鐵路車輛服務	哈薩克斯坦 2021年8月31日	96,891	96,891	100	100	100

附註：

(1) 於2013年11月，股東將National Company Aktau International Sea Trade Port JSC的100%所有權權益轉讓予 貴集團作信託管理。儘管 貴集團在法律上並未持有其股份，National Company Aktau International Sea Trade Port JSC仍被確認為 貴集團的附屬公司。

(2) 該等實體截至2023年及2024年12月31日止年度的法定財務報表乃根據《國際財務報告準則會計準則》及財政部第404號令編製。該等實體由德勤會計師事務所(於哈薩克斯坦共和國註冊的獨立審計事務所)審計。

(3) 該實體截至2023年及2024年12月31日止年度的法定財務報表乃根據《國際財務報告準則會計準則》及財政部第404號令編製。該實體由安永會計師事務所(於哈薩克斯坦共和國註冊的獨立審計事務所)審計。

(4) 該等實體截至2023年及2024年12月31日止年度的法定財務報表乃根據《國際財務報告準則會計準則》及財政部第404號令編製。該等實體由Alma Audit LLP(於哈薩克斯坦共和國註冊的獨立審計事務所)審計。

(5) 該實體截至2023年及2024年12月31日止年度的法定財務報表乃根據《國際財務報告準則會計準則》及財政部第404號令編製。該實體由AR Group Audit LLP(於哈薩克斯坦共和國註冊的獨立審計事務所)審計。

於2024年及2023年12月31日，或於相關期間的任何時間，概無附屬公司發行任何由第三方持有的債務證券。附屬公司發行的所有債務證券均由 貴公司持有。

33. 關聯方交易

就歷史財務資料而言，倘一方有能力控制另一方或在作出財務或經營決策時對另一方行使重大影響，則該等各方被視為關聯方。此外， 貴集團內受共同控制的各方亦被視為關聯方。在考慮每項可能的關聯方關係時，須注重關係的實質，而不僅僅是法律形式。

貴集團的營運所處經濟環境主要由哈薩克斯坦政府通過其眾多政府機關、附屬機構及其他組織(統稱「其他國有企業」)直接或間接擁有及╱或控制的企業所主導。董事認為，與其他國有企業的交易屬於 貴集團日常業務活動，且 貴集團與其他國有企業最終均由哈薩克斯坦政府控制或擁有，該事實並未對 貴集團的交易造成重大或過度的影響。 貴集團亦已就產品及服務制定定價政策，而該等定價政策並不取決於客戶是否為其他國有企業。經審慎考慮該關係的實質後，董事認為， 貴集團已就與業務相關的關聯方交易作出充分且適當的披露。對於尚未納入披露的其餘關聯方交易，均不屬於須另行披露的重大關聯方交易。

關聯方可能會訂立非關聯方未必能訂立的交易，且關聯方之間的交易可能不會按與非關聯方之間的交易相同的條款、條件及金額進行。

於12月31日，與 貴集團及 貴公司進行重大交易或有重大未結清餘額的關聯方的關聯關係性質詳列如下。

貴集團

		股東	聯營公司	構成股東集團的公司	其他關聯方*(附註1)*
應收關聯方款項					
－貿易性質	2023年	–	12	115	308
－非貿易性質	2023年	–	3,362	31	2,906
		–	3,374	146	3,214
－貿易性質	2024年	–	20	191	153
－非貿易性質	2024年	–	2,142	20	5,049
		–	2,162	211	5,202
應付關聯方款項					
－貿易性質	2023年	–	5,479	37,696	2,942
－非貿易性質	2023年	–	8,738	1,207	10,457
		–	14,217	38,903	13,399
－貿易性質	2024年	–	5,750	27,988	2,012
－非貿易性質	2024年	–	9,107	1,499	12,610
		–	14,857	29,487	14,622
財務擔保					
－貿易性質	2023年	–	–	–	–
－非貿易性質	2023年	–	19	–	15,315
		–	19	–	15,315
－貿易性質	2024年	–	–	–	–
－非貿易性質	2024年	–	–	–	14,897
		–	–	–	14,897
往來賬戶現金*(附註2)*	2023年	–	–	112,141	–
	2024年	–	–	1	–
數字賬戶現金*(附註2)*	2023年	–	–	–	–
	2024年	–	–	–	116,631
受限制現金*(附註2)*	2023年	–	–	–	202
	2024年	–	–	–	197
租賃負債*(附註2)*	2023年	–	9,831	–	58,445
	2024年	–	31,296	–	140,393
已收貸款*(附註3)*	2023年	768,615	–	–	125,449
	2024年	1,002,575	–	–	154,299

附註1： 其他關聯方包括哈薩克斯坦國家銀行以及受國家共同控制及重大影響的其他商業實體。

附註2： 董事認為該等餘額的性質屬於　貴集團日常業務的範疇。

附註3： 除於2023年及2024年12月31日來自股東的貸款金額768,615百萬堅戈及1,002,675百萬堅戈外，董事認為其餘已收貸款剩餘結餘的性質均屬　貴集團日常業務範圍。

附註4： 董事認為，　貴集團及　貴公司向關聯方提供的擔保以及與關聯方之間的非貿易結餘，在　貴公司於香港聯合交易所有限公司主板**[編纂]**之前，將不會予以解除或結清。

		股東	聯營公司	合資企業	構成股東集團的公司	其他關聯方*(附註1)*
銷售貨品、服務及非流動資產	2023年	–	72,316	–	22,635	83,862
	2024年	–	110,476	–	29,434	103,418
預期信貸虧損撥備及預付款項減值的撥回/（計提）	2023年	–	1,233	–	(4)	(12)
	2024年	–	394	–	96	(70)
採購貨品、服務及非流動資產	2023年	–	33,215	–	124,842	33,999
	2024年	–	26,623	–	93,221	75,278
取得借款	2023年	336,309	–	–	–	50,345
	2024年	238,169	–	–	–	37,956
償還已收借款	2023年	1,175	–	–	–	4,629
	2024年	1,175	–	–	–	11,160
新訂租賃協議（貴集團作為承租人）	2023年	–	1,121	–	–	23,213
	2024年	–	27,261	–	–	80,475
租賃付款	2023年	–	20,944	–	–	3,675
	2024年	–	11,188	–	–	16,904
財務收入	2023年	–	362	–	–	234
	2024年	–	19	–	–	418
財務費用	2023年	34,564	2,523	–	–	14,482
	2024年	36,853	5,755	–	–	26,047
應付股息	2023年	–	2,891	–	–	–
	2024年	–	4,480	–	–	–
股本出資	2023年	24,310	5,196	1,116	–	–
	2024年	13,273	1,578	243	–	–

附註1： 其他關聯方包括哈薩克斯坦國家銀行以及受國家共同控制及重大影響的其他商業實體。

貴公司

		股東	聯營公司	構成股東集團的公司	貴公司附屬公司	其他關聯方*(附註1)*
應收關聯方款項						
－貿易性質	2023年	–	2	4	181,490	87
－非貿易性質	2023年	–	14	19	25	1,046
		–	16	23	181,515	1,133
－貿易性質	2024年	–	2	10	301,160	84
－非貿易性質	2024年	–	–	8	–	2,154
		–	2	18	301,160	2,238
應付關聯方款項						
－貿易性質	2023年	–	4,015	1,327	3,075	768
－非貿易性質	2023年	–	308	3	22	2
		–	4,323	1,330	3,097	770
－貿易性質	2024年	–	3,835	782	3,869	1,126
－非貿易性質	2024年	–	504	4	5	4
		–	4,339	786	3,874	1,130

附註1： 其他關聯方包括哈薩克斯坦國家銀行以及受國家共同控制及重大影響的其他商業實體。

		股東	聯營公司	構成股東集團的公司	貴公司附屬公司	其他關聯方*(附註1)*
財務擔保						
－貿易性質	2023年	–	–	–	–	–
－非貿易性質	2023年	–	19	–	27,148	15,315
		–	19	–	27,148	15,315
－貿易性質	2024年	–	–	–	–	–
－非貿易性質	2024年	–	–	–	50,121	14,897
		–	–	–	50,121	14,897
往來賬戶現金*(附註2)*	2023年	–	–	112,137	–	–
	2024年	–	–	–	–	–
數字賬戶現金*(附註2)*	2023年	–	–	–	–	–
	2024年	–	–	–	–	116,631
租賃負債*(附註2)*	2023年	–	8,396	–	6	–
	2024年	–	30,545	–	7	–
已發放貸款*(附註2)*	2023年	–	–	–	640,624	–
	2024年	–	–	–	505,147	–
包括預期信貸虧損撥備*(附註2)*	2023年	–	–	–	(1,152)	–
	2024年	–	–	–	(434)	–
已收貸款*(附註3)*	2023年	768,615	–	–	49,603	–
	2024年	1,002,575	–	–	10,781	–

附註1： 其他關聯方包括哈薩克斯坦國家銀行以及受國家共同控制及重大影響的其他商業實體。

附註2： 董事認為該等餘額的性質屬於 貴集團日常業務的範疇。

附註3： 除於2023年及2024年12月31日來自股東的貸款768,615百萬堅戈及1,002,575百萬堅戈外，董事認為，已收貸款的剩餘結餘的性質均屬 貴集團日常業務的範疇。

附註4： 董事認為， 貴集團及 貴公司向關聯方提供的擔保以及與關聯方之間的非貿易結餘，在 貴公司於香港聯合交易所有限公司主板**[編纂]**之前，將不會予以解除或結清。

		股東	聯營公司	合資企業	構成股東集團的公司	貴公司附屬公司	其他關聯方*(附註1)*
銷售貨品及服務	2023年	–	305	–	182	805,758	230
	2024年	–	203	–	124	882,334	881
預期信貸虧損及預付款項減值累計撥備	2023年	–	(49)	–	(1)	(1)	(9)
	2024年	–	49	–	1	–	(73)
採購貨品、服務及非流動資產	2023年	–	18,108	–	6,768	174,770	4,231
	2024年	–	9,944	–	3,834	198,647	10,820
已發放貸款	2023年	–	–	–	–	282,155	–
	2024年	–	–	–	–	32,457	–
償還貸款	2023年	–	–	–	–	61,453	–
	2024年	–	–	–	–	93,424	–
借款所得款項	2023年	336,309	–	–	–	16,680	–
	2024年	238,169	–	–	–	908	–
償還借款	2023年	1,175	–	–	–	–	–
	2024年	1,175	–	–	–	39,730	–
財務收入	2023年	–	362	–	–	108,691	234
	2024年	–	19	–	–	66,534	418
財務費用	2023年	36,130	2,165	–	–	15	–
	2024年	39,590	5,539	–	–	19	–
股息收入	2023年	–	2,981	–	–	15,632	–
	2024年	–	4,479	–	–	21,901	–
於附屬公司之投資	2023年	–	–	–	–	27,381	–
	2024年	–	–	–	–	59,114	–
股本出資	2023年	24,310	–	5	–	–	–
	2024年	13,273	–	75	–	–	–
新租賃協議	2023年	–	1,121	–	–	–	–
	2024年	–	27,261	–	–	1	–
租賃付款	2023年	–	19,989	–	–	4	–
	2024年	–	10,288	–	–	4	–

*附註1：*其他關聯方包括哈薩克斯坦國家銀行以及受國家共同控制及重大影響的其他商業實體。

(a) 應收關聯方款項

貴集團

於2023年1月1日，應收關聯方款項為1,648百萬堅戈。

截至2023年及2024年12月31日，分別有435百萬堅戈及364百萬堅戈的餘額，該等餘額屬貿易性質、無擔保、免息且應按30至60日的信貸期償還。截至2023年及2024年12月31日，剩餘餘額分別6,299百萬堅戈及7,211百萬堅戈，該等餘額屬非貿易性質、無擔保、免息且應按要求償還。

貴公司

於2023年1月1日，應收關聯方款項為46,176百萬堅戈。

截至2023年及2024年12月31日，分別有181,583百萬堅戈及301,256百萬堅戈的餘額，該等餘額屬貿易性質、無擔保、免息且應按30至60日的信貸期償還。截至2023年及2024年12月31日，剩餘餘額分別為1,104百萬堅戈及2,162百萬堅戈，該等餘額屬非貿易性質、無擔保、免息且應按要求償還。

於各報告期間末，基於發票日期編製的應收關聯方貿易相關款項(扣除預期信貸虧損撥備)的賬齡分析如下：

貴集團

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
0至30日	376	241
31至90日	59	64
91至180日	–	39
181至365日	–	20
	435	364

於2023年及2024年12月31日， 貴集團應收關聯方貿易相關款項的餘額中，總賬面值分別為435百萬堅戈及364百萬堅戈於相應的報告日期已逾期。

貴公司

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
0至30日	181,575	301,211
31至90日	8	–
91至180日	–	25
181至365日	–	20
	181,583	301,256

於2023年及2024年12月31日， 貴公司應收關聯方貿易相關款項的餘額中，總賬面值分別為181,583百萬堅戈及301,256百萬堅戈於相應的報告日期已逾期。

(b) 應付關聯方款項

貴集團

截至2023年及2024年12月31日，分別有46,117百萬堅戈及35,750百萬堅戈的餘額，該等餘額屬貿易性質、無擔保、免息且應按30至60日的信貸期償還。截至2023年及2024年12月31日，剩餘餘額分別為20,402百萬堅戈及23,216百萬堅戈，該等餘額屬非貿易性質、無擔保、免息且應按要求償還。

貴公司

截至2023年及2024年12月31日，分別有9,185百萬堅戈及9,612百萬堅戈的餘額，該等餘額屬貿易性質、無擔保、免息且應按30至60日的信貸期償還。截至2023年及2024年12月31日，剩餘餘額分別為335百萬堅戈及517百萬堅戈，該等餘額屬非貿易性質、無擔保、免息且應按要求償還。

應付關聯方的貿易相關金額的賬齡分析，乃按各報告期末的發票日期編製，詳情如下：

貴集團

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
0至30日	38,121	35,408
31至90日	2,646	104
91至180日	107	28
181至365日	5,143	5
365日以上	100	205
	46,117	35,750

貴公司

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
0至30日	7,618	9,354
31至90日	1,363	56
91至180日	4	–
181至365日	147	–
365日以上	53	202
	9,185	9,612

截至2023年及2024年12月31日止年度，貴集團及貴公司向股東發行金額分別為173,709百萬堅戈及238,169百萬堅戈的債券(附註14)。

截至2023年12月31日止年度， 貴集團自股東收取一筆貸款，金額為162,600百萬堅戈(附註14)。

於2023年及2024年12月31日，貴集團從工業發展基金股份公司、哈薩克斯坦開發銀行股份公司及歐亞開發銀行取得總額分別為125,449百萬堅戈及154,299百萬堅戈的借款。

於2023年及2024年12月31日，貴集團及貴公司向股東借款的利率大多低於市場水平，分別介乎0.075%至8.74%及0.075%至9.25%，期限介乎13年至50年，初始確認時按公允價值列賬，貼現率分別為5.4%至13.99%及6.53%至14.5%。

於2024年12月31日，附屬公司發行的若干債務證券按外匯匯率變動進行指數調整。截至2023年及2024年12月31日止年度，因匯率變動，貴公司分別確認外匯虧損5,711百萬堅戈及17,891百萬堅戈。於2023年12月31日， 貴公司為附屬公司、聯營公司及其他關聯方的若干借款提供擔保，以確保其履行對銀行的義務。

與股東集團公司、聯營公司及合資企業以及其他關聯方的交易，主要包括與KazMunaiGas National Company JSC(柴油及汽油)、Transtelecom JSC(電信服務、租賃)、Kazakhtelecom JSC(通訊服務)、Kazatomprom National Nuclear Company JSC(電力)、KEGOC JSC(電力)、Kazpost JSC(郵政服務、現金存款)、Kazakhstan Engineering National Company JSC(工程產品)、Samruk-Energo JSC(電力)、Settlement and financial centre for renewable energy support LLP(電力)以及哈薩克斯坦共和國國家銀行(現金存款)的交易。 貴集團亦向股東集團公司、聯營公司及合資企業以及其他關聯方提供貨物運輸服務及鐵路車輛租賃。

貴集團主要管理人員的薪酬

	截至12月31日止年度	
	2023年	**2024年**
薪資、津貼及實物福利	348	609
績效獎金	442	207
向主要管理人員支付的薪酬總額	790	816

34. 金融工具、財務風險管理目標及政策以及金融工具的公允價值

貴集團及 貴公司的主要金融工具包括貸款、已發行債務證券(債券)、租賃負債，以及衍生金融工具、現金及現金等價物，以及貿易應收賬款、貿易應付賬款及其他金融資產和負債。 貴集團及 貴公司的金融工具所產生的主要風險為利率風險、外匯風險及信貸風險。 貴集團及 貴公司亦進一步監控所有金融工具所產生的市場風險及流動資金風險。

資本風險管理

貴集團及 貴公司管理其資本以確保其能夠持續經營，同時藉著優化債務及權益之平衡，為股東實現最大回報。 貴集團及 貴公司於相關期間的整體策略維持不變。

貴集團及 貴公司並無強制性最低資本要求。

貴集團及 貴公司的權益結構包括淨債務(貸款、債務證券及租賃負債減去現金及現金等價物)及權益(包括股本、對沖儲備、外幣換算儲備、保留盈利及非控股權益)。

金融工具類別

貴集團

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
金融資產		
攤銷成本	51,655	62,707
以公允價值計量且其變動計入當期損益	73	632
金融負債		
攤銷成本	2,433,617	3,105,003
以公允價值計量且其變動計入當期損益	35,719	32,697

貴公司

	於12月31日	
	2023年	**2024年**
金融資產		
攤銷成本	839,839	818,281
以公允價值計量且其變動計入當期損益	–	558
金融負債		
攤銷成本	1,817,526	2,140,261
以公允價值計量且其變動計入當期損益	35,719	32,697

財務風險管理目標

風險管理是 貴集團及 貴公司運營的重要組成部分。 貴集團及 貴公司通過內部風險報告監控及管理與 貴集團及 貴公司運營相關的財務風險，該等報告按風險的程度及規模分析風險敞口。該等風險包括市場風險(包括貨幣風險、公允價值利率風險及價格風險)、流動資金風險及現金流量利率風險。下文載列 貴集團有關該等風險的風險管理政策說明。

市場風險

市場風險是指金融工具的價值因市場價格變動而發生波動的風險。 貴集團及 貴公司通過定期估算市場狀況不利變動可能造成的潛在損失來管理市場風險。

利率風險

貴集團及 貴公司面臨的利率風險，是指市場利率變動導致 貴集團及 貴公司投資的整體回報降低，及／或其貸款和債務證券的現金流出增加的風險。 貴集團及 貴公司通過監控其所持金融工具計值貨幣的利率變動，並在固定利率貸款與浮動利率貸款之間保持平衡，以限制其利率風險。

貴集團及 貴公司面臨的利率風險主要與其按浮動利率發行的貸款及債務證券有關。

下表顯示在所有其他變數維持不變的情況下， 貴集團及 貴公司之利潤及權益對借款利率可能出現之變動(通過對浮動利率借款利息之影響)的敏感度。

貴集團

	2023年12月31日		2024年12月31日	
	利率上升／(下降)基點	對利潤／權益的影響	利率上升／(下降)基點	對利潤／權益的影響
堅戈借款	397/(397)	(9,186)/9,186	397/(397)	(3,791)/3,791
歐元借款	397/(397)	(4,369)/4,369	397/(397)	(6,797)/6,797
瑞士法郎借款	397/(397)	(8,099)/8,099	397/(397)	(19,862)/19,862

貴公司

	2023年12月31日		2024年12月31日	
	利率上升／(下降)基點[8]	對利潤／權益的影響	利率上升／(下降)基點[8]	對利潤／權益的影響
堅戈借款	397/(397)	(5,363)/5,363	397/(397)	(2,541)/2,541
瑞士法郎借款	397/(397)	(8,099)/8,099	397/(397)	(12,868)/12,868

貨幣風險

貴集團及　貴公司從事以外幣計值的交易，因而面臨匯率波動的風險。

貴集團及　貴公司的短期及長期外幣債務有相當一部分以美元、瑞士法郎、歐元及俄羅斯盧布計值。堅戈兑美元或債務計值的任何其他外幣的價值變動將產生匯兑收益或虧損。截至2023年及2024年12月31日止年度，貴集團分別產生外匯虧損14,124百萬堅戈及69,620百萬堅戈，大部分外匯虧損源自附註14所披露的借款；　貴公司分別產生外匯虧損16,650百萬堅戈及80,880百萬堅戈，主要因貸款發放及償還所致。　貴公司向附屬公司發放的貸款與外匯變動掛鉤。

交叉貨幣掉期及借款

於2022年10月至11月，由　貴公司代表　貴集團與法國興業銀行(法國)、花旗銀行倫敦分行及J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)訂立交叉貨幣掉期交易協議，以管理以美元計值借款的外匯風險敞口。該等借款指就以美元計值的歐洲債券所支付的利息及本金，金額為882,978,000美元，票面利率為每年2%，到期日為2025年10月，且持有人為股東。

貴集團及　貴公司支付固定金額的瑞士法郎，以換取固定金額的美元。由於　貴集團有部分收入以瑞士法郎計值，支付該等固定金額的瑞士法郎旨在管理借款的外匯風險。該等衍生金融工具自2024年10月1日起於歷史財務資料中被指定為對沖關係。

衍生工具之財務業績

2024年，作為交叉貨幣掉期交易的一部分， 貴集團從J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)、法國興業銀行(法國)及花旗銀行倫敦分行分別收取現金17,674,778美元(相當於約8,221百萬堅戈)、4,540,916瑞士法郎(相當於約2,385百萬堅戈)及4,485,525瑞士法郎(相當於約2,345百萬堅戈)。2023年， 貴集團收取17,478,556美元(相當於約8,146百萬堅戈)。

於2024年12月31日， 貴集團及 貴公司與法國興業銀行(法國)、花旗銀行倫敦分行及J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)訂立協議項下的衍生金融工具按公允價值計量且其變動計入當期損益，公允價值為62,267,864美元(相當於約32,697百萬堅戈)，於流動負債中確認。截至2023年12月31日， 貴集團及 貴公司與法國興業銀行(法國)、花旗銀行倫敦分行及J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)訂立協議項下的衍生金融工具按公允價值計量且其變動計入當期損益，公允價值為78,578,766美元(相當於約35,719百萬堅戈)，於非流動負債中確認。

對沖政策

截至2024年12月31日止年度， 貴集團實施一項現金流量對沖，以降低以瑞士法郎計價的貨運過境運輸收入折算為堅戈等值金額的變動風險，這是兩項策略的組成部分(附註13)。在策略1和策略2下，潛在的無效性來源是被對沖項目與對沖工具現金流量的時間差異，以及貨運過境運輸預測收入的變動。策略1下的額外無效性來源是因瑞士法郎及美元市場利率變動而導致的交叉貨幣掉期公允價值變動。 貴集團認為，由於在相關期間內以瑞士法郎計價的貨運過境收入產生現金流量的可能性極高，對沖無效的可能性極小。

截至2024年12月31日，鑒於在預測期內收到以瑞士法郎計值的收入產生現金流量的可能性極高， 貴集團及 貴公司根據策略2評估出現重大對沖無效性的可能性極低。

貴集團

貴集團根據策略1採用以下貨幣掉期及外幣債券：

	到期日				
	3個月以內	**3至9個月**	**9至12個月**	**12個月以上**	**合計**
2024年12月31日					
歐洲債券					
以美元計值的名義金額	–	–	882,978,000	–	882,978,000
以百萬堅戈計值的名義金額	–	–	463,661	–	463,661
美元兌瑞士法郎平均匯率	–	–	–	–	0.9986
貨幣掉期					
以瑞士法郎計值的名義金額	–	–	(881,881,000)	–	(881,881,000)
以百萬堅戈計值的名義金額	–	–	(512,091)	–	(512,091)

貴集團根據策略2採用以下外幣借款：

	到期日				
	3個月以內	3至9個月	9至12個月	12個月以上	合計
2024年12月31日					
以瑞士法郎計值的名義金額	39,613,561	69,467,385	30,084,195	911,043,258	1,050,208,399

對沖工具對綜合財務狀況表之影響呈列如下：

	名義價值（以原幣計）	賬面值	綜合財務狀況表中的列報項目	期內用於評估無效性的公允價值變動／外幣重新計量
2024年12月31日				
以瑞士法郎計值的借款	1,050,208,399	567,213	借款	(20,399)
歐洲債券(以美元計)	882,978,000	448,785	借款	(37,037)
貨幣掉期(以瑞士法郎計)	881,881,000	32,697	衍生金融工具	8,811

各項權益組成部分之對賬及其他全面收益分析呈列如下：

	現金流量對沖儲備（策略1）	現金流量對沖儲備（策略2）	合計
2024年1月1日	–	–	–
公允價值變動的有效部分	28,226	20,399	48,625
重新分類至損益的金額－			
作為收入抵減的有效部分	–	(412)	(412)
稅收影響	(5,645)	(3,998)	(9,643)
2024年12月31日	22,581	15,989	38,570

下表反映在所有其他參數維持不變的情況下， 貴集團及 貴公司的利潤及權益對美元、歐元、俄羅斯盧布、瑞士法郎及其他匯率潛在變動的敏感性。

貴集團

	截至12月31日止年度					
	2023年			2024年		
	匯率變動上升／（下降）	對利潤的影響	對權益的直接影響	匯率變動上升／（下降）	對利潤的影響	對權益的直接影響
美元	14%/(14%)	(40,334)/40,334	–	9%/(7%)	1,372/(1,108)	(32,621)/26,355
歐元	13%/(13%)	(20,080)/20,080	–	9%/(6%)	(19,263)/12,736	–
俄羅斯盧布	29%/(29%)	(11,449)/11,449	–	2%/(23%)	(1,236)/14,186	–
瑞士法郎	17%/(17%)	(34,438)/34,438	–	12%/(4%)	(8,581)/2,804	(58,553)/19,136
其他貨幣	17%/(17%)	(455)/455	–	9%/(13%)	139/(214)	–

貴公司

	截至12月31日止年度					
	2023年			2024年		
	匯率變動上升／（下降）	對利潤的影響	對權益的直接影響	匯率變動上升／（下降）	對利潤的影響	對權益的直接影響
美元	14%/(14%)	(42,330)/42,330	–	9%/(7%)	(32,746)/26,456	–
瑞士法郎	17%/(17%)	(10,420)/10,420	–	12%/(4%)	(65,566)/21,429	–
歐元	13%/(13%)	(971)/971	–	9%/(6%)	(847)/560	–
其他貨幣	29%/(29%)	(550)/550	–	2%/(23%)	(56)/641	–

信貸風險

因一方無法履行 貴集團及 貴公司金融工具合同條款而產生的信貸風險，通常僅限於交易對手方的義務超過 貴集團對該方義務的金額(如有)。 貴集團及 貴公司的政策是與一系列信譽良好的各方訂立金融工具。信貸風險的最大敞口以各項金融資產的賬面值列示。

貴集團及 貴公司就金融工具確認預期信貸虧損撥備，其金額等於第一階段資產的12個月預期信貸虧損，或第二階段或第三階段資產的整個存續期預期信貸虧損。當資產的信貸風險自初始確認以來顯著增加時，該資產轉入第二階段。《國際財務報告準則》第9號並未界定信貸風險顯著增加的定義。於評估資產的信貸風險是否顯著增加時， 貴集團及 貴公司將計及定性及定量合理且可支持的前瞻性資料。

貴集團及 貴公司亦根據初始確認以來信貸風險的變化，確認財務擔保協議項下的預期信貸虧損撥備，期限為12個月或整個存續期。預期信貸虧損金額於各報告日期更新，以反映各金融工具自初始確認以來信貸風險的變化。

就內部信貸風險管理而言， 貴集團及 貴公司認為以下情況構成違約，因過往經驗顯示，符合以下任何一項標準的金融資產通常不可收回：

- 逾期：交易對手的義務逾期超過90日(惟 貴集團擁有合理且有據的資料證明使用較長延遲付款的違約標準更為適當者除外)；
- 交易對手的外部信用評級下調至「D」級違約；
- 交易對手因財務困難而無法履行義務(暫停計息或降低金融資產的利率、本金核銷、延長金融資產的到期日、重組導致貸款金額減少或核銷或債務豁免等)；或
- 內部產生或從外部來源獲得的資料顯示，債務人不太可能向包括 貴集團及 貴公司的債權人作出全額付款(未計及 貴集團及 貴公司持有的抵押品)。

貴集團

於2023年12月31日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	第2階段	第3階段	簡化法	合計
合同資產	–	–	–	1,153	1,153
貿易應收賬款*	–	–	–	20,316	20,316
其他金融資產－正常**	35,376	–	–	–	35,376
現金及現金等價物	204,614	–	–	–	204,614
財務擔保	78,889	–	–	–	78,889
合計	318,879	–	–	21,469	340,348

於2024年12月31日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	第2階段	第3階段	簡化法	合計
合同資產	–	–	–	336	336
貿易應收賬款*	–	–	–	25,173	25,173
其他金融資產－正常**	41,673	–	–	–	41,673
現金及現金等價物	198,578	–	–	–	198,578
財務擔保	72,415	–	–	–	72,415
合計	312,666	–	–	25,509	338,175

貴公司

於2023年12月31日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	第2階段	第3階段	簡化法	合計
已發放貸款	645,201	–	–	–	645,201
貿易應收賬款*	–	–	–	182,671	182,671
其他金融資產－正常**	11,994	–	–	–	11,994
現金及現金等價物	139,416	–	–	–	139,416
財務擔保	962,890	–	–	–	962,890
合計	1,759,501	–	–	182,671	1,942,172

於2024年12月31日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	第2階段	第3階段	簡化法	合計
已發放貸款	507,405	–	–	–	507,405
貿易應收賬款*	–	–	–	302,830	302,830
其他金融資產－正常**	8,697	–	–	–	8,697
現金及現金等價物	126,139	–	–	–	126,139
財務擔保	2,760,170	–	–	–	2,760,170
合計	3,402,411	–	–	302,830	3,705,241

* *就 貴集團及 貴公司應用簡化減值方法的貿易應收賬款，基於撥備矩陣的資料於歷史財務資料附註11披露。*

** *計入按金及其他資產的金融資產的信貸質素在尚未逾期且並無資料顯示該等金融資產的信貸風險自初始確認以來顯著增加的情況下被視為「正常」。否則，該等金融資產的信貸質素被視為「可疑」。*

信貸風險集中可能源於對單一債務人或具有類似特徵的債務人群體的敞口，以致其履行義務的能力預期會因經濟或其他條件的變化而受到類似影響。

於2023年12月31日， 貴集團存放於關聯方Kazpost JSC往來賬戶的現金，佔現金及現金等價物的54.8%。此外，現金及現金等價物主要存放於哈薩克斯坦人民銀行股份公司(Halyk Bank of Kazakhstan JSC)，其信用評級為BB+「穩定」(佔現金及現金等價物的26.2%)。於2024年12月31日， 貴集團在哈薩克斯坦國家銀行(貴集團另一名關聯方)數字賬戶所持現金的賬面值為116,631百萬堅戈(佔現金及現金等價物的58.73%)(附註33)。此外，現金及現金等價物主要存放於哈薩克斯坦人民銀行股份公司，其信用評級為BBB-(佔現金及現金等價物的29.45%)。

於2023年12月31日， 貴公司存放於關聯方Kazpost JSC往來賬戶的現金，佔現金及現金等價物的80.4%。此外，現金及現金等價物主要存放於哈薩克斯坦人民銀行股份公司，其信用評級為BB+「穩定」(佔現金及現金等價物的10.2%)。於2024年12月31日， 貴公司在哈薩克斯坦國家銀行(貴公司的關聯方)數字賬戶所持現金的賬面值為116,631百萬堅戈(佔現金及現金等價物的92.5%)(附註33)。此外，現金及現金等價物主要存放於哈薩克斯坦人民銀行股份公司，其信用評級為BBB-(佔現金及現金等價物的6.6%)。

貴集團及 貴公司設有相關程序，以確保僅向具備適當信貸記錄之客戶進行銷售，且不會超出可接受之信貸敞口限額。由於 貴集團及 貴公司與大部分客戶按預付款項基準營運，故信貸風險得以減至最低。

此外， 貴集團及 貴公司向銀行提供財務擔保而面臨信貸風險。 貴集團及 貴公司於這方面的最大風險，等同於倘附註31所披露之擔保遭索償時， 貴集團及 貴公司須支付之最高金額。

對於貿易應收款項及貿易相關應收關聯方款項， 貴集團及 貴公司採用《國際財務報告準則》第9號規定的簡化法，按照整個存續期預期信貸虧損計提虧損撥備。 貴集團及 貴公司運用撥備矩陣確定該等項目的預期信貸虧損；該矩陣基於貿易應收款項及應收關聯方款項的賬齡，評估債務人財務質量及歷史信貸虧損經驗，用以反映當前狀況及對未來經濟狀況的估計。

流動資金風險

貴集團及 貴公司根據股東之要求，管理短期、中期及長期之融資流動資金風險。 貴集團及 貴公司通過維持充足儲備、銀行貸款及可動用之信貸額度，並持續監察預期及實際現金流量，以及比較金融資產與負債之到期情況，藉以管理流動資金風險。

就集中現金管理之目的， 貴公司聯同其附屬公司採用高度流動之工具，即在「資金池」機制下之流動貸款，交易參與方可隨時決定提早還款。該等短期貸款產生之現金流量於獨立現金流量表內按淨額基準呈列。截至2023年及2024年12月31日止年度， 貴公司與附屬公司訂立向 貴公司提供財務援助的協議，金額分別為155,380百萬堅戈及229,880百萬堅戈，期限最長為一年。於2023年及2024年12月31日，根據「資金池」機制收取的財務援助賬面值分別為49,603百萬堅戈及10,781百萬堅戈。於2023年及2024年12月31日，根據「資金池」機制提供的財務援助賬面值分別為15,542百萬堅戈及44,549百萬堅戈。

於2023年12月31日， 貴集團及 貴公司在哈薩克斯坦人民銀行股份公司及ForteBank JSC擁有總額為131,000百萬堅戈的可用信貸額度。於2024年12月31日， 貴集團及 貴公司在哈薩克斯坦人民銀行股份公司、ForteBank JSC及花旗銀行擁有可用信貸額度，未提取結餘合計128,068百萬堅戈。

貴集團及 貴公司定期控制及監察對股東所設契諾以及信貸／擔保協議之遵守情況。

下表反映 貴集團及 貴公司的金融負債合同條款。該表格乃根據 貴公司可能被要求付款的最早日期，使用金融負債的未貼現現金流量編製。該表格包括利息及本金現金流量。

流動資金表

貴集團

	1個月以內	1至3個月	3個月至1年	1至5年	5年以上	合計
2023年						
不計息：						
應付賬款	190,389	195	10,385	–	–	200,969
其他負債	–	–	15,059	–	–	15,059
計息：						
借款	44,504	14,034	412,197	1,258,817	2,257,050	3,986,602
租賃	3,250	1,310	13,901	47,066	100,304	165,831
衍生金融工具	–	–	(10,364)	49,442	–	39,078
財務擔保	–	3,064	3,783	35,314	36,728	78,889
	238,143	18,603	444,961	1,390,639	2,394,082	4,486,428
2024年						
不計息：						
應付賬款	223,237	7,725	389	–	–	231,351
其他負債	–	–	17,833	–	–	17,833
計息：						
借款	5,267	53,609	891,823	1,132,753	2,608,153	4,691,605
租賃	7,371	3,898	27,154	141,989	232,330	412,742
衍生金融工具	–	–	34,312	–	–	34,312
財務擔保	–	3,340	4,893	36,232	27,950	72,415
	235,875	68,572	976,404	1,310,974	2,868,433	5,460,258

貴公司

	1個月以內	1至3個月	3個月至1年	1至5年	5年以上	合計
2023年						
不計息：						
應付賬款	54,960	194	9,186	–	–	64,340
其他負債	–	4	2,316	–	–	2,320
計息：						
借款	43,649	4,007	303,363	929,805	1,945,591	3,226,415
租賃	2,751	584	2,629	3,479	–	9,443
財務擔保	490	13,061	98,909	403,309	447,121	962,890
衍生金融工具	–	–	(10,364)	49,442	–	39,078
	101,850	17,850	406,039	1,386,035	2,392,712	4,304,486
2024年						
不計息：						
應付賬款	88,289	7,444	9,611	–	–	105,344
其他負債	–	2	2,366	–	–	2,368
計息：						
借款	4,341	24,915	745,751	711,699	2,216,656	3,703,362
租賃	4,695	1,998	8,990	25,468	–	41,151
財務擔保	3,929	126,941	275,550	1,238,935	1,114,815	2,760,170
衍生金融工具	–	–	34,312	–	–	34,312
	101,254	161,300	1,076,580	1,976,102	3,331,471	6,646,707

財務擔保協議表內呈列之金額，反映倘根據擔保協議提出索償時， 貴集團及 貴公司須支付之最高金額。於報告日期， 貴集團及 貴公司相信毋須根據該等協議作出付款之概率超過50%。同時，倘根據擔保協議提出索償之概率發生變動，則該項估計亦可能隨之改變。該概率乃取決於交易對手應收賬款之違約概率。

金融工具的公允價值

公允價值界定為熟悉情況且自願參與之各方於當前交易中，按公平交易條件(而非於強制或清盤出售中)交換金融工具之金額。由於 貴集團及 貴公司絕大部分金融工具並無現成市場可供交易，故須根據當前經濟狀況及該金融工具所涉及之具體風險作出判斷，以得出公允價值。

貴集團及 貴公司採用以下方法及假設，以估計該等金融工具之公允價值：

現金及現金等價物

由於該等金融工具之期限較短，現金及現金等價物之賬面值與其公允價值相若。

金融資產及負債

就在12個月內到期之金融資產及負債而言，由於該等金融工具之期限相對較短，故其賬面值與公允價值相若。

就於12個月後到期之金融資產及負債而言，公允價值指按年末市場利率折現之估計未來現金流量現值。

衍生金融工具

衍生金融工具之公允價值乃根據預期未來現金流量之折現值計量，有關現金流量基於遠期匯率(於報告日期觀察所得)及合同遠期匯率，並按反映 貴集團、貴公司及交易對手信貸風險之利率予以折現。

借款

銀行貸款之公允價值乃通過將個別貸款直至估計到期日之預定未來現金流量，按各年末具有類似到期日及信貸評級狀況之債務的現行市場利率折現作估計。 貴集團及 貴公司之銀行貸款主要由國際金融機構及外國銀行提供。儘管該等借款之利率低於哈薩克斯坦私營商業信貸機構之利率，但仍被視為該類別貸款人之市場利率。已發行債務證券(債券)之公允價值乃根據報告日期之市場價格釐定。

貴集團及 貴公司未定期按公允價值計量(但強制要求披露公允價值)的金融資產及金融負債的公允價值

於2023年及2024年12月31日，除已發放貸款、借款及債務證券外， 貴集團及 貴公司的金融資產及金融負債的公允價值與賬面值並無重大差異。於2024年及2023年12月31日，金融工具的賬面值及公允價值呈列如下：

貴集團

	2023年		2024年	
	賬面值	公允價值	賬面值	公允價值
已發放貸款	4,577	4,257	2,692	2,516
其他金融資產	22,037	20,320	31,218	30,069
借款	851,990	821,326	1,361,496	1,337,391
債務證券	1,265,557	1,182,596	1,291,892	1,208,326

貴公司

	2023年		2024年	
	賬面值	公允價值	賬面值	公允價值
已發放貸款	645,201	644,881	507,405	507,229
其他金融資產	6,787	5,963	4,328	4,440
借款	421,168	380,276	632,500	591,529
債務證券	1,265,557	1,182,596	1,291,892	1,208,326

公允價值層級

貴集團及 貴公司採用以下公允價值估計層級來估計公允價值，並考慮用於產生相關估計的數據的重要性：

- 第一級：已識別金融工具在活躍市場的報價(未經調整)；
- 第二級：不同於第一級報價的數據，且可直接(即報價)或間接(即由報價產生的數據)獲得。此類別包括使用類似工具在活躍市場的市場報價、類似工具在不被視為活躍的市場的市場報價或其他估計方法來進行估計的工具，其使用的所有數據均直接或間接基於可觀察的原始數據；
- 第三級：無法獲得的數據。此類別包括使用並非基於可觀察原始數據的資訊來進行估計的工具。此外，任何該等不可觀察數據對工具的估計均具有重大影響。此類別包括基於類似工具的報價進行估計的工具，而該等估計需要使用重大的不可觀察報價或判斷，以反映工具之間的差異。

下表載列於2024年及2023年12月31日按公允價值層級劃分的金融工具分析。

貴集團

	於2023年12月31日的公允價值			
	第一級	第二級	第三級	合計
按攤銷成本計量的金融資產：				
－已發放貸款	–	4,257	–	4,257
－其他金融資產	–	20,247	–	20,247
按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產：				
－其他金融資產	–	–	73	73
合計	–	24,504	73	24,577
按攤銷成本計量的金融負債：				
－債務證券	–	564,075	–	564,075
－來自股東的債務證券	–	618,521	–	618,521
－銀行貸款	–	752,077	–	752,077
－來自股東的貸款	–	69,249	–	69,249
按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	35,719	–	35,719
合計	–	2,039,641	–	2,039,641

	於2024年12月31日的公允價值			
	第一級	第二級	第三級	合計
按攤銷成本計量的金融資產：				
－已發放貸款	–	2,516	–	2,516
－其他金融資產	–	29,437	–	29,437
按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產：				
－其他金融資產	–	–	632	632
合計	–	31,953	632	32,585
按攤銷成本計量的金融負債：				
－債務證券	–	347,515	–	347,515
－來自股東的債務證券	–	860,811	–	860,811
－銀行貸款	–	1,268,631	–	1,268,631
－來自股東的貸款	–	68,760	–	68,760
按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	32,697	–	32,697
合計	–	2,578,414	–	2,578,414

貴公司

	於2023年12月31日的公允價值			
	第一級	第二級	第三級	合計
按攤銷成本計量的金融資產：				
－已發放貸款	–	644,881	–	644,881
－其他金融資產	–	5,963	–	5,963
合計	–	650,844	–	650,844
按攤銷成本確認的金融負債：				
－債務證券	–	564,075	–	564,075
－來自股東的債務證券	–	618,521	–	618,521
－銀行貸款	–	261,424	–	261,424
－來自股東的貸款	–	118,852	–	118,852
按公允價值確認且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	35,719	–	35,719
合計	–	1,598,591	–	1,598,591

	於2024年12月31日的公允價值			
	第一級	第二級	第三級	合計
按攤銷成本計量的金融資產：				
－已發放貸款	–	507,229	–	507,229
－其他金融資產	–	4,440	–	4,440
合計	–	511,669	–	511,669
按攤銷成本確認的金融負債：				
－債務證券	–	347,515	–	347,515
－來自股東的債務證券	–	860,811	–	860,811
－銀行貸款	–	511,988	–	511,988
－來自股東的貸款	–	79,541	–	79,541
按公允價值確認且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	32,697	–	32,697
合計	–	1,832,552	–	1,832,552

第二級及第三級的金融資產及金融負債的公允價值，乃採用基於現金流量折現分析的公認定價模型釐定，其中最重大的輸入值為反映交易對手信貸風險的折現率，以及衍生金融工具的市場遠期匯率。

截至2023年12月31日止年度， 貴集團及 貴公司重新審視了已發行債務證券公允價值的市場可觀察輸入值，並確定債務證券應分類為第二級，原因是該等金融工具在市場上並無可觀察的交易。

截至2024年12月31日止年度，公允價值各層級之間並無轉移。

公允價值及層級的更正，並未導致 貴集團及 貴公司的財務狀況、損益及其他全面收益、現金流量以及權益變動產生任何變動。

35. 董事及最高行政人員薪酬

於相關期間，已付或應付予　貴公司董事的薪酬詳情如下：

截至2023年12月31日止年度

	袍金	薪金、津貼及實物福利	績效獎金	薪酬總額
董事會				
獨立董事				
– John (Ian) McKay	39	–	–	39
– Yuriy Lavrinenko *(i)*	17	–	–	17
– Nurzhan Baidauletov *(ii)*	10	–	–	10
– Nurlan Akhanzaripov *(iii)*	7	–	–	7
– Ulf Wokurka	17	–	–	17
– Alexander Andreas Schierhuber *(iv)*	8	–	–	8
董事				
– Aidar Ryskulov *(v)*	–	–	–	–
– Nazira Nurbaeva *(vi)*	–	–	–	–
– Gibrat Auganov	–	–	–	–
– Kuat Irubayev *(vii)*	5	–	–	5
– Nurlan Sauranbayev	–	24	43	67
– Yernat Berdigulov	–	–	–	–
合計	103	24	43	170

截至2024年12月31日止年度

	袍金	薪金、津貼及實物福利	績效獎金	薪酬總額
董事會				
獨立董事				
– John (Ian) McKay	41	–	–	41
– Natalya Godunova *(viii)*	13	–	–	13
– Ulf Wokurka	23	–	–	23
– Alexander Andreas Schierhuber	23	–	–	23
董事				
– Aidar Ryskulov	–	–	–	–
– Yelzhas Otynshiyev *(ix)*	–	–	–	–
– Gibrat Auganov *(x)*	–	–	–	–
– Kuat Irubayev	22	–	–	22
– Nurlan Sauranbayev	–	34	14	48
– Yernat Berdigulov	–	–	–	–
合計	122	34	14	170

附註：

(i) Yuriy Lavrinenko於2023年9月7日辭任董事會主席及獨立董事。

(ii) Nurzhan Baidauletov於2023年6月19日辭任獨立董事。

(iii) Nurlan Akhanzaripov於2023年5月10日辭任獨立董事。

(iv) Alexander Andreas Schierhuber於2023年4月26日獲委任為獨立董事。

(v) Aidar Ryskulov於2023年9月7日獲委任為董事會主席。

(vi) Nazira Nurbaeva於2023年8月24日辭任董事。

(vii) Kuat Irubayev於2023年6月19日獲委任為董事。

(viii) Natalya Godunova於2024年4月4日獲委任為獨立董事。

(ix) Yelzhas Otynshiyev於2024年2月22日獲委任為董事。

(x) Gibrat Auganov於2024年2月22日辭任董事。

於相關期間， 貴集團並無向任何董事或最高行政人員支付任何報酬，作為其加入 貴集團或加入 貴集團時的誘因，或作為離職或終止職務的補償。

於本年度內，概無任何董事或最高行政人員放棄或同意放棄任何薪酬的安排。

36. 五名最高薪酬人士

貴集團於相關期間的五名最高薪酬人士並不包括任何董事或載於上文附註35的人士。該等人士於相關期間的薪酬詳情如下：

	截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
薪金、津貼及實物福利	190	226
績效獎金	331	141
	521	367

	員工人數 截至12月31日止年度	
	2023年	2024年
零至1,000,000港元	–	1
1,000,001港元至1,500,000港元	1	4
1,500,001港元至2,000,000港元	4	–

於相關期間， 貴集團並無向董事、 貴公司監事或 貴集團五名最高薪酬人士支付任何薪酬，作為加入或於加入 貴集團時的獎勵，或作為離職補償。於相關期間，概無董事或監事放棄或同意放棄任何薪酬。

37. 股息

於相關期間， 貴公司並無派付或宣派任何股息，自相關期間末以來亦無建議派付任何股息。

38. 報告日期後事項

花旗銀行

於2025年， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據日期為2024年5月7日與花旗銀行訂立並由美國進出口銀行擔保的貸款協議，為收購貨運及客運機車提供資金而借入86,498,042瑞士法郎(相當於約49,328百萬堅戈)(包括美國進出口銀行保費)，該項收購總額為等值593,952,912美元的瑞士法郎。貸款利息按3個月SARON加0.75%息差按季償還。本金按季償還，直至2035年悉數償還為止。

於2025年， 貴集團(由 貴公司代表)根據於2024年4月4日與花旗銀行訂立的信貸額度協議，借入總額為250,000,000瑞士法郎(相當於約159,514百萬堅戈)的資金，利率為SARON加2%，期限長達一年。 貴集團已部分提前償還收到的貸款，金額為62,000,000瑞士法郎(相當於約41,418百萬堅戈)。

於2026年1月至3月， 貴集團(由 貴公司代表)根據於2024年4月4日與花旗銀行訂立的信貸額度協議，提前償還收到的貸款，金額為88,000,000瑞士法郎(56,247百萬堅戈)。

於2026年10月， 貴集團(由 貴公司代表)根據於2025年7月14日與花旗銀行訂立的信貸融資協議，獲得借款合共150,000,000瑞士法郎(相當於約81,883百萬堅戈)。該貸款按SARON加2%計息，到期期限最長為一年。

法國興業銀行及法國外貿銀行

於2025年， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP及KTZ-Passenger Locomotives LLP代表)根據於2023年2月23日與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立的貸款協議(由出口信貸機構BPIfrance提供擔保)，為收購貨運及客運機車提供資金而借入56,854,843歐元(相當於約33,441百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)，該項收購總金額為627,110,893歐元。貸款利息按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

於2025年， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據於2024年12月13日與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立的貸款協議(由出口信貸機構BPIfrance提供擔保)，為收購貨運機車提供資金而借入280,445,323歐元(相當於約159,028百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)，該項收購總金額為770,000,000歐元。貸款利息按6個月歐元銀行間同業拆息加0.8%每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2035年悉數償還為止。

於2026年1月至3月， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Passenger Locomotives LLP代表)根據於2023年2月23日與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立的貸款協議(由出口信貸機構BPIfrance提供擔保)，為收購貨運及客運機車提供資金而借入9,845,578歐元(相當於約5,529百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)，該項收購總金額為627,110,893歐元。貸款利息按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

於2026年1月至3月， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據於2024年12月13日與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立的貸款協議(由出口信貸機構BPIfrance提供擔保)，為收購貨運機車提供資金而借入66,656,416歐元(相當於約37,893百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)，該項收購總金額為770,000,000歐元。貸款利息按6個月歐元銀行間同業拆息加0.8%每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2035年悉數償還為止。

於2026年4月至5月， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據於2024年12月13日與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立的貸款協議(由出口信貸機構BPIfrance提供擔保)，為收購貨運機車提供資金而借入11,323,532歐元(相當於約6,139百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)，該

項收購總金額為770,000,000歐元。貸款利息按6個月歐元銀行間同業拆息加0.8%每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2035年悉數償還為止。

於2026年5月， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Passenger Locomotives LLP代表)根據與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立的日期為2023年2月23日的貸款協議(由出口信貸機構BPIfrance提供擔保)，為收購貨運及客運機車提供總額627,110,893歐元的融資，借入2,344,511歐元(相當於約1,283百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%計算。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

於2026年7月至8月， 貴集團(由KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立的日期為2024年12月13日的貸款協議(由出口信貸機構BPIfrance提供擔保)，為收購貨運機車提供總額770,000,000歐元的融資，借入54,408,556歐元(相當於約29,141百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加0.8%計算。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

於2026年7月， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Passenger Locomotives LLP代表)根據與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立的日期為2023年2月23日的貸款協議(由出口信貸機構BPIfrance提供擔保)，為收購貨運及客運機車提供總額627,110,893歐元的融資，借入3,293,242歐元(相當於約1,768百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%計算。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

於2026年9月， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Passenger Locomotives LLP代表)根據與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立的日期為2023年2月23日的貸款協議(由出口信貸機構BPIfrance提供擔保)，為收購貨運及客運機車提供總額627,110,893歐元的融資，借入總金額為1,904,581歐元(相當於約969百萬堅戈)的資金(包括BPIfrance保費)。貸款利息按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%計算，每半年支付一次。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

哈薩克斯坦人民銀行股份公司

於2025年， 貴集團(由 貴公司及其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據於2015年2月26日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，提取借款總額160,000百萬堅戈，利率為16.75%至19.50%，到期期限長達一年。 貴集團已部分償還已收貸款總額158,000百萬堅戈。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(由 貴公司及其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據其與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的日期為2015年2月26日的信貸額度協議，借入70,000百萬堅戈，利率為19.5%，償還期限長達一年。 貴集團已提前償還該等貸款。

中國進出口銀行及國家開發銀行

於2025年， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據其與中國進出口銀行及國家開發銀行於2025年2月7日簽訂的、為採購主線機車及推車籌集合計人民幣3,560,188,615元的貸款協議(由中國出口信用保險公司提供擔保)，借入人民幣571,716,269元(相當於約43,322百萬堅戈)。貸款利息每半年支付一次，利率按5年期LPR減0.55%計算。本金自2028年起每半年償付一次，直至2040年悉數清償為止。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)依據其與中國進出口銀行及國家開發銀行於2025年2月7日訂立的、為採購主線機車及推車籌集合計

人民幣3,560,188,615元的貸款協議(由中國出口信用保險公司提供擔保)，借入人民幣1,424,018,955元(相當於約100,439百萬堅戈)。貸款利息每半年支付一次，利率按5年期LPR減0.55%計算。本金自2028年起每半年償付一次，直至2040年悉數清償為止。

於2026年4月， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據其與中國進出口銀行及國家開發銀行於2025年2月7日簽訂的、為採購主線機車及推車籌集合計人民幣3,560,188,615元的貸款協議(由中國出口信用保險公司提供擔保)，借入人民幣425,063,408元(相當於約28,709百萬堅戈)。貸款利息每半年支付一次，利率按5年期LPR減0.55%計算。本金自2028年起每半年償付一次，直至2040年悉數清償為止。

Citibank Kazakhstan JSC

於2025年， 貴集團(由附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據於2009年11月30日與哈薩克斯坦花旗銀行訂立的短期貸款主協議框架，取得總額14,000百萬堅戈的借款，利率為18%。 貴集團已提前償還該筆貸款。

於2026年2月， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據其與Citibank Kazakhstan JSC於2009年11月30日訂立的短期貸款主協議，借入14,000百萬堅戈，利率為18.11%，到期期限長達一年。

亞洲基礎設施投資銀行、國際金融公司、渣打銀行

於2026年1月9日， 貴集團(由 貴公司代表)為實施繞行阿拉木圖車站的鐵路繞行線建設項目(以下簡稱「該項目」)，與亞洲基礎設施投資銀行(以下簡稱「亞投行」)、國際金融公司(以下簡稱「IFC」)及渣打銀行簽訂委託書及貸款協議(由MIGA提供擔保)，總金額為243,428,993瑞士法郎。

於2026年2月， 貴集團根據與亞投行於2026年1月9日簽訂的、為該項目籌集合計119,923,249瑞士法郎的貸款協議，收取借款合計72,501,178瑞士法郎(相當於約46,732百萬堅戈)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月SARON加1.3%計算。本金每半年償還一次，直至2035年悉數清償為止。

於2026年2月， 貴集團根據與IFC於2026年1月9日簽訂的、為該項目籌集合計39,974,416瑞士法郎的貸款協議，借入24,167,059瑞士法郎(相當於約15,577百萬堅戈)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月SARON加1.3%計算。本金每半年償付一次，直至2035年悉數清償為止。

於2026年2月， 貴集團根據與渣打銀行於2026年1月9日簽訂的、為該項目籌集合計83,531,328瑞士法郎的貸款協議(由MIGA提供擔保)，借入51,896,370瑞士法郎(相當於約33,335百萬堅戈)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月SARON加0.55%計算。本金每半年償付一次，直至2035年悉數清償為止。

股東

於2025年， 貴集團(由 貴公司代表)根據於2025年5月19日與股東訂立的貸款協議，獲得65,480百萬堅戈的借款，以為購置客運車廂提供融資。貸款利息每半年支付一次，利率為0.05%。本金每年分期償還一次，直至2055年悉數償還為止。該貸款按低於市場利率提供，已收貸款的公允價值按12.35%的市場利率釐定。 貴集團確認借款公允價值調整金額為56,989百萬堅戈(已扣除遞延稅項11,398百萬堅戈)，並通過權益於保留盈利中作為其他出資入賬。

於2026年9月， 貴集團根據與股東訂立的日期為2026年8月24日、旨在為客運車廂收購提供融資的貸款協議，取得50,000百萬堅戈。貸款年利率為0.05%，並須於2036年至2056年按年分期償還。由於利率低於市場利率，該貸款按最初的公允價值確認，所採用的市場利率為14.58%。已收所得款項與貸款公允價值之間的差額為45,237百萬堅戈，並已確認為股東出資，相關遞延稅項影響為9,047百萬堅戈。

德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行

於2025年， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據其與德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行訂立且由美國進出口銀行擔保、日期為2025年11月26日的貸款協議，為收購貨運柴油機車提供總額445,000,000美元等值瑞士法郎的融資，借入146,246,583瑞士法郎(相當於約94,956百萬堅戈)(包括美國進出口銀行保費)。貸款利息按季償還，利率為隔夜SARON加0.48%。本金按季償還，直至2035年悉數償還為止。

於2026年3月， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據其與德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行訂立且由美國進出口銀行擔保、日期為2025年11月26日的貸款協議，為收購貨運柴油機車提供總額445,000,000美元等值瑞士法郎的融資，借入38,958,316瑞士法郎(相當於約24,233百萬堅戈)(包含美國進出口銀行保費)。貸款利息按季償還，利率為隔夜SARON加0.48%。本金按季償還，直至2036年悉數償還為止。

於2026年4月， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據其與德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行訂立且由美國進出口銀行擔保、日期為2025年11月26日的貸款協議，為收購貨運柴油機車提供總額445,000,000美元等值瑞士法郎的融資，借入15,897,241瑞士法郎(相當於約9,209百萬堅戈)(包含美國進出口銀行保費)。貸款利息按季償還，利率為隔夜SARON加0.48%。本金按季償還，直至2036年悉數償還為止。

於2026年6月， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據其與德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行訂立且由美國進出口銀行擔保、日期為2025年11月26日的貸款協議，為收購貨運柴油機車提供總額445,000,000美元等值瑞士法郎的融資，借入36,692,052瑞士法郎(相當於約22,224百萬堅戈)(包含美國進出口銀行保費)。貸款利息按季償還，利率為隔夜SARON加0.48%。本金按季償還，直至2036年悉數償還為止。

於2026年9月， 貴集團(由其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據其與德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行訂立且由美國進出口銀行擔保、日期為2025年11月26日的貸款協議，為收購貨運柴油機車提供總額445,000,000美元等值瑞士法郎的融資，借入26,257,370瑞士法郎(相當於約14,214百萬堅戈)(包括美國進出口銀行保費)。貸款利息按季償還，利率為隔夜SARON加0.48%。本金按季償還，直至2036年悉數償還為止。

於2026年10月，根據同一貸款協議， 貴集團收取額外借款26,688,428瑞士法郎(相當於約14,681百萬堅戈)(包含美國進出口銀行保費)，利息按季支付，利率為隔夜SARON加0.48%。本金按季償還，直至2036年悉數償還為止。

Deutsche Bank AG及阿布達比商業銀行

於2025年， 貴集團(由 貴公司代表)根據與Deutsche Bank AG及阿布達比商業銀行訂立的日期為2025年7月18日的貸款協議，為建設大型鐵路基礎設施項目及現有鐵路線現代化改造提供融資，總額為600,000,000美元等值瑞士法郎，收到借款資金484,680,000瑞士法郎(相當於約324,954百萬堅戈)。貸款利息按季償還，利率為6個月SARON加1.6%。本金須於2028年7月一次性償還。

ForteBank JSC

於2025年， 貴集團(由 貴公司及其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據於2022年6月13日與ForteBank JSC訂立的信貸額度協議，提取借款80,000百萬堅戈，利率為18%至19.50%，期限最長為六個月。 貴集團已提前部分償還已收貸款102,000百萬堅戈。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(由 貴公司及其附屬公司KTZ-Freight Transportation LLP代表)根據於2022年6月13日與Forte Bank JSC訂立的信貸額度協議，提取借款70,000百萬堅戈，利率為18.5%至19.5%，期限最長為六個月。 貴集團已提前部分償還已收貸款40,000百萬堅戈。

Freedom Bank Kazakhstan JSC

於2025年， 貴集團(由 貴公司代表)根據日期為2025年10月30日與Freedom Bank Kazakhstan JSC訂立的信貸額度協議，提取借款總額10,000百萬堅戈，利率為19.50%，期限最長為一年。

渣打銀行

於2026年6月， 貴集團(由 貴公司代表)根據與渣打銀行訂立且由MIGA提供擔保、日期為2026年5月15日的信貸協議，為融資進行鐵路基礎設施現代化改造、客貨運機車及車廂的車隊更新，借入人民幣155,820,000元(相當於約96,613百萬堅戈)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月SARON加0.60%計算。本金每半年償還一次，直至2033年悉數償還為止。

已發行債務證券

於2025年， 貴集團(由 貴公司代表)作為2022年10月28日在哈薩克斯坦證券交易所向股東發行882,978,000美元歐洲債券的一部分，簽署了一份備忘錄，將歐洲債券的到期日由2025年延長至2028年，並將票面利率由2%調整為3%。票息每年支付兩次。由於修改被視為不重大， 貴集團於財務收入中確認已發行債券賬面值的調整為80,296,949美元(相當於約43,226百萬堅戈)。

於2025年， 貴集團(由 貴公司代表)為實施「多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化」項目，在哈薩克斯坦證券交易所向股東發行金額為42,326百萬堅戈的債券，票面年利率為9.37%，於2045年到期。票息每年支付兩次。本次發行使用數字堅戈。該等債券以低於市場利率的票面利率發行，其公允價值按16.30%的市場利率計算。 貴集團確認債券公允價值調整金額為16,206百萬堅戈(已扣除遞延稅項3,241百萬堅戈)，作為其他出資通過權益計入保留盈利。

於2026年2月， 貴集團(由 貴公司代表)在阿斯塔納國際交易所向股東發行金額為人民幣2,220,000,000元(相當於約159,372百萬堅戈)的債券，以為新建巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線及採購六艘海運船舶籌集資金，票面利率按1年期LPR加1.2%計算，到期日為2028年。票息每年支付兩次。

於2026年4月， 貴集團(由 貴公司代表)為實施阿騰科里－熱特根鐵路段現代化改造、達爾巴扎－馬克塔拉爾鐵路線建設、火車站現代化改造及微處理器自動閉塞系統佈設項目，在倫敦證券交易所、哈薩克斯坦證券交易所及阿斯塔納國際交易所發行了兩筆歐洲債券，總額為1,000,000,000美元(相當於約461,550百萬堅戈)，每筆500,000,000美元，票面年利率分別為4.875%及5.25%，到期日分別為2031年及2036年。票息每年支付兩次。該等債券的發行價格分別為名義價值的99.453%及99.043%。由於發行歐洲債券， 貴集團收到所得款項990,675,000美元(相當於約457,246百萬堅戈)。

於2026年5月， 貴集團(由 貴公司代表)在阿斯塔納國際交易所向股東發行金額為人民幣1,180,000,000元(相當於約80,287百萬堅戈)的債券，用於建設巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線及採購六艘海運船舶，票面年利率為4.2%，到期日為2029年。票息每年支付兩次。

於2026年5月， 貴集團(由 貴公司代表)在阿斯塔納國際交易所向股東發行金額為44,000,000美元(相當於約20,412百萬堅戈)的債券，用於開展阿克套港水域疏浚項目，票面年利率為5.5%，到期日為2028年。票息每年支付兩次。

於2026年7月，為資助IT項目， 貴集團(由 貴公司代表)在阿斯塔納國際交易所向股東發行金額為168,000,000美元(相當於約79,531百萬堅戈)的債券，票面年利率為5.5%，到期日為2028年。票息每年支付兩次。

股份拆細

於2026年9月25日，股東批准進行股份拆細，據此， 貴公司496,695,676股已發行並繳足普通股各拆細為五股普通股(附註13及30)。因此，已發行普通股數目增至2,483,478,380股。

股份拆細後，經計及已獲授權但先前尚未發行且不受股份拆細規限的普通股，法定普通股總數為2,488,823,162股。

股東亦批准將法定普通股總數由2,488,823,162股增至3,267,734,711股。於2026年9月28日，哈薩克斯坦共和國金融市場監管和發展署就經修訂的法定普通股發行辦理登記。

股份拆細及法定普通股股本增加的法律登記已於2026年9月29日完成。

衍生金融工具

於2026年4月， 貴集團(由 貴公司代表)根據2022年10月至11月訂立的交叉貨幣掉期協議，向法國興業銀行(法國)及花旗銀行倫敦分行支付現金524,395瑞士法郎(相當於約310百萬堅戈)，並從J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)、法國興業銀行(法國)及花旗銀行倫敦分行收到現金13,245,000美元(相當於約6,125百萬堅戈)及300,840瑞士法郎(相當於約178百萬堅戈)。

於2026年10月，根據2022年訂立的交叉貨幣掉期交易， 貴集團向法國興業銀行及花旗銀行倫敦分行支付524,395瑞士法郎(相當於約287百萬堅戈)，並從法國興業銀行、花旗銀行倫敦分行及J.P. Morgan Securities plc收取13,245,000美元(相當於約5,939百萬堅戈)以及300,840瑞士法郎(相當於約164百萬堅戈)。

於2026年9月， 貴集團與MUFG Securities EMEA plc訂立兩項交叉貨幣掉期交易，以管理與兩筆以美元計價借款(金額分別為44百萬美元及168百萬美元，均於2028年12月15日到期)相關的外匯風險。該等衍生金融工具並未被指定為對沖會計關係的一部分。

上調運價

自2026年9月21日起，由哈薩克斯坦共和國運輸部代表的授權部門批准將主要鐵路網絡的鐵路貨運服務的運價上調24%。

股份發行

於2025年， 貴集團發行1,010股股份，由股東以注入總公允價值為28,791百萬堅戈的非流動資產支付。

股本

於2025年， 貴集團確認自股東收取按低於市場利率計息的貸款與公允價值之間的差額為73,195百萬堅戈，減去遞延稅項影響14,639百萬堅戈。

其他

於2025年， 貴集團(由其附屬公司KTZ Express JSC代表)向聯營公司Aktau International Container Hub LLP的股本作出6,161百萬堅戈的現金出資，該出資由 貴集團(由其附屬公司KTZ Express JSC及National Company Aktau International Sea Trade Port JSC代表)與Shanhai (Hong Kong) Investment & Development Co. Ltd.分攤。於2025年12月31日，Aktau International Container Hub LLP的股本尚未完全形成， 貴集團的實際出資比例為42.26%，而 貴集團的所有權權益維持49%不變。 貴集團在National Company Aktau International Sea Trade Port JSC的剩餘所有權份額(金額為2,418百萬堅戈)將於後續期間出資並列賬。

於2025年， 貴集團(由其附屬公司Kedentransservice JSC代表)向合資企業Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.的股本注入公允價值為6,576百萬堅戈的資產，並在所有權權益無變更之情況下額外作出7,000百萬堅戈的現金出資，該等出資由 貴集團與西安自貿港建設運營有限公司分攤。於2025年12月31日，Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.的股本尚未完全形成， 貴集團的實際出資比例為56.29%，而 貴集團的所有權權益維持49.9%不變。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團通過其附屬公司Kedentransservice JSC在所有權權益無變更之情況下，向合資企業Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.的股本額外作出549百萬堅戈的現金出資。該合資企業的股本由 貴集團與西安自貿港建設運營有限公司持有。於2026年6月30日，Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.的股本尚未繳足。 貴集團的實際出資比例為55.61%，而其所有權權益維持49.9%不變。

於2026年7月22日， 貴集團從聯營公司Transtelecom處收到2024年的股息，金額為3,633百萬堅戈。

於2026年7月， 貴集團(由KTZ Express JSC及其附屬公司National Company Aktau International Sea Trade Port JSC代表)向聯營公司Aktau International Container Hub LLP的股本在所有權權益無變更之情況下額外作出1,172百萬堅戈的現金出資。

於2026年7月， 貴集團(由其附屬公司Kedentransservice JSC代表)向合資企業Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd. 的股本在所有權權益無變更之情況下額外作出136百萬堅戈的現金出資。

39. 後續財務報表

貴公司於2024年12月31日之後及直至本報告日期，編製了截至2025年12月31日止年度的經審計綜合財務報表。 貴公司並無就2024年12月31日之後的任何期間宣派任何股息或作出任何分派。

以下為本公司獨立申報會計師安永會計師事務所(香港執業會計師)就Joint Stock Company "National Company "Kazakhstan Temir Zholy"編制的報告全文，以供載入本文件。

致JOINT STOCK COMPANY "NATIONAL COMPANY "KAZAKHSTAN TEMIR ZHOLY" 公司董事及中國國際金融香港證券有限公司關於歷史財務資料的會計師報告

序言

本所就載於第IB-[•]至IB-[•]頁的Joint Stock Company "National Company "Kazakhstan Temir Zholy"(以下簡稱「貴公司」)及其附屬公司(以下統稱「貴集團」)的歷史財務資料出具報告。該等歷史財務資料包括　貴集團截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月(以下簡稱「有關期間」)的綜合損益及其他全面收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，以及於2025年12月31日及2026年6月30日的　貴集團綜合財務狀況表及　貴公司財務狀況表，以及重大會計政策資料及其他解釋資料(以下統稱「歷史財務資料」)。載於第IB-[•]至IB-[•]頁的歷史財務資料構成本報告不可或缺的一部分，其擬備以供收錄於　貴公司日期為[•]有關　貴公司**[編纂]**於**[編纂]**而編制的文件(「文件」)內。

董事對歷史財務資料的責任

貴公司董事須負責根據歷史財務資料附註2所載的編制基準，編制真實公允地反映狀況的歷史財務資料，並對董事認為使歷史財務資料的編制不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述所需的內部控制負責。

申報會計師的責任

我們的責任是對歷史財務資料發表意見，並向　閣下報告我們的意見。我們已按照香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的*《香港投資通函呈報聘用準則第200號－投資通函內歷史財務資料會計師報告》*執行我們的工作。該準則要求我們遵守道德規範，並規劃及開展我們的工作，以對歷史財務資料是否不存在重大錯誤陳述獲取合理保證。

我們的工作涉及執行程式，以獲取與歷史財務資料所載金額及披露事項有關的憑證。所選程式取決於申報會計師的判斷，包括評估由於欺詐或錯誤而導致歷史財務資料存在重大錯誤陳述的風險。在進行該等風險評估時，申報會計師根據歷史財務資料附註2所載的編制基準，考慮與實體編制真實公允地反映狀況的歷史財務資料相關的內部控制，以按情況設計適當的程式，但並非旨在對實體內部控制的有效性發表意見。我們的工作亦包括評價董事所採用會計政策的恰當性及所作出會計估計的合理性，以及評價歷史財務資料的整體列報方式。

我們相信，我們所獲得的憑證能充分及適當地為我們的意見提供基礎。

意見

我們認為，就本會計師報告而言，歷史財務資料已根據歷史財務資料附註2所載的編製基準，真實公允地反映　貴集團及　貴公司於2025年12月31日及2026年6月30日的財務狀況，以及　貴集團於截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月的財務表現及現金流量。

審閱中期比較財務資料

我們已審閱　貴集團的中期比較財務資料，當中包括截至2025年6月30日止六個月的綜合損益及其他全面收益表、權益變動表及現金流量表以及其他說明資料(「中期比較財務資料」)。貴公司董事負責根據歷史財務資料附註2所載的編製基準編製及呈列中期比較財務資料。我們的責任是根據我們的審閱就中期比較財務資料發表結論。我們已按照國際審計與鑒證準則理事會頒佈的《國際審閱準則》第2410號「*由實體的獨立核數師執行中期財務資料審閱*」進行審閱。審閱包括主要向負責財務及會計事務的人員作出查詢，及應用分析性及其他審閱程序。由於審閱範圍遠較按照《國際審計準則》進行審計的範圍為小，故我們無法保證我們將知悉在審計中可能發現的所有重大事項。因此，我們並不發表審計意見。基於我們的審閱，我們並無發現任何事項令我們相

信，就會計師報告而言，中期比較財務資料在各重大方面未有根據歷史財務資料附註2所載的編製基準編製。

《聯交所證券上市規則》及《公司(清盤及雜項條文)條例》規定的事項

調整

歷史財務資料乃於對第[IB-4]頁所界定的歷史財務報表作出認為必要的調整後列示。

股息

我們謹此提述歷史財務資料附註33，該附註載明　貴公司截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月並無派付任何股息。

[•]
執業會計師
香港

[日期]

I　歷史財務資料

編製歷史財務資料

下文所載歷史財務資料構成本會計師報告的一部分。

本報告所載歷史財務資料乃根據　貴集團截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月過往發佈的財務報表編製。過往發佈的財務報表由安永會計師事務所根據國際審計與鑒證準則理事會頒佈的《國際審計準則》進行審核(「歷史財務報表」)。

歷史財務資料以哈薩克斯坦堅戈(「堅戈」)呈列，除另有指明外，所有數值均四捨五入至最接近的百萬(百萬堅戈)。

綜合損益及其他全面收益表

	附註	截至12月31日止年度 2025年 百萬堅戈	截至6月30日止六個月 2025年 百萬堅戈 (未經審計)	2026年 百萬堅戈
收入及其他收益				
貨運收入	21	2,463,197	1,130,511	1,322,173
客運收入	21	129,250	60,161	66,814
政府補助	5	43,275	21,277	27,327
其他收入	22	121,361	61,128	49,377
收入及其他收益總額		2,757,083	1,273,077	1,465,691
銷售成本	23(a)	(1,924,051)	(902,522)	(1,036,553)
毛利		833,032	370,555	429,138
一般及行政開支	23(b)	(145,837)	(63,776)	(79,680)
財務收入	25	88,618	17,755	22,585
財務費用	25	(245,844)	(119,383)	(164,930)
匯兑(虧損)／收益		(19,990)	(77,009)	99,715
分佔聯營公司及合資企業利潤及虧損	7	1,634	1,094	(2,345)
金融資產及合同資產減值	23(d)	(3,893)	(3,106)	(638)
非金融資產減值	23(e)	(11,480)	(6,685)	(3,315)
其他損益	23(c)	2,781	3,511	(1,141)
税前利潤		499,021	122,956	299,389
所得税開支	17	(155,375)	(36,906)	(108,388)
年內／期內利潤		343,646	86,050	191,001

	附註	截至12月31日止年度 2025年 百萬堅戈	截至6月30日止六個月 2025年 百萬堅戈 (未經審計)	2026年 百萬堅戈
其他全面收益／(虧損)(扣除所得稅後)：				
其後期間將不會重新分類至損益的其他全面收益／(虧損)：				
界定福利計劃之重新計量收益／(虧損)	16	276	–	(7,364)
其後期間可能重新分類至損益的其他全面收益／(虧損)：				
現金流量對沖工具公允價值(虧損)／收益	13	(97,584)	(98,748)	34,969
現金流量對沖工具虧損重新分類至年內／期內利潤	13、21	80,781	32,137	4,102
與其後可能重新分類至損益的項目相關的所得稅	13、17	3,361	13,321	(7,814)
換算海外業務產生的匯兑差額		4,595	7,193	(1,591)
年內／期內其他全面(虧損)／收益		(8,571)	(46,097)	22,302
年內／期內全面收益總額		335,075	39,953	213,303
以下各項應佔年內利潤：				
股東		339,919	83,823	188,849
非控股權益		3,727	2,227	2,152
		343,646	86,050	191,001

	附註	截至12月31日止年度 2025年	截至6月30日止六個月 2025年	2026年
		百萬堅戈	百萬堅戈	百萬堅戈
			（未經審計）	
以下各項應佔全面收益總額：				
股東		331,350	37,726	211,151
非控股權益		3,725	2,227	2,152
		335,075	39,953	213,303
		堅戈	堅戈	堅戈
股東應佔每股盈利				
基本及攤薄	24	137	34	76

綜合財務狀況表

	附註	於12月31日 2025年 百萬堅戈	於6月30日 2026年 百萬堅戈
資產			
非流動資產			
商譽		15,520	15,520
無形資產		11,022	10,682
物業、廠房及設備	6	5,875,447	6,718,125
於合資企業的投資	7	11,637	12,175
於聯營公司的投資	7	56,464	50,806
衍生金融工具	30	–	3,944
其他非流動資產	8	1,136,788	1,280,119
遞延稅項資產	17	312	578
非流動資產總值		7,107,190	8,091,949
流動資產			
存貨	10	86,422	96,285
其他流動資產	12	95,839	138,762
預付企業所得稅		8,219	5,363
可收回增值稅	4	48,789	23,326
合同資產		1,071	1,771
貿易應收賬款	11	18,009	23,786
現金及現金等價物	9	232,973	367,695
流動資產總值		491,322	656,988
資產總值		7,598,512	8,748,937
權益及負債			
權益			
股本	13	1,152,698	1,152,698
對沖儲備	13	(52,012)	(20,755)
外幣換算儲備	13	13,589	11,998
保留盈利		1,255,462	1,436,947
股東應佔權益		2,369,737	2,580,888
非控股權益	13	18,493	17,462
權益總額		2,388,230	2,598,350

	附註	於12月31日 2025年 百萬堅戈	於6月30日 2026年 百萬堅戈
非流動負債			
借款	14	2,697,359	3,339,074
其他非流動負債	20	177,442	204,355
租賃負債	15	224,936	282,098
遞延稅項負債	17	615,181	691,386
僱員福利責任	16	41,027	53,518
非流動負債總額		3,755,945	4,570,431
流動負債			
貿易應付賬款	18	525,770	491,357
其他應交稅費		16,083	26,800
其他流動負債	20	129,821	231,744
合同負債	19	149,196	107,559
借款	14	488,658	561,975
租賃負債	15	45,146	52,916
衍生金融工具	30	91,496	99,133
僱員福利責任	16	8,167	8,672
流動負債總額		1,454,337	1,580,156
流動負債淨額		(963,015)	(923,168)
負債總額		5,210,282	6,150,587
權益及負債總額		7,598,512	8,748,937

綜合權益變動表

截至2025年12月31日止年度

	股本	對沖儲備	外幣換算儲備	保留盈利	股東權益	非控股權益	權益總額
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2025年1月1日	1,123,907	(38,570)	8,994	856,709	1,951,040	18,277	1,969,317
年內利潤	–	–	–	339,919	339,919	3,727	343,646
年內其他全面(虧損)／收益	–	(13,442)	4,595	278	(8,569)	(2)	(8,571)
年內全面(虧損)／收益總額	–	(13,442)	4,595	340,197	331,350	3,725	335,075
發行股份*(附註13)*	28,791	–	–	–	28,791	–	28,791
其他出資*(附註13)*	–	–	–	58,556	58,556	–	58,556
股息	–	–	–	–	–	(3,509)	(3,509)
於2025年12月31日	1,152,698	(52,012)	13,589	1,255,462	2,369,737	18,493	2,388,230

截至2025年6月30日止六個月(未經審計)

	股本	對沖儲備	外幣換算儲備	保留盈利	股東權益	非控股權益	權益總額
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2025年1月1日	1,123,907	(38,570)	8,994	856,709	1,951,040	18,277	1,969,317
期內利潤	–	–	–	83,823	83,823	2,227	86,050
期內其他全面(虧損)／收益	–	(53,290)	7,193	–	(46,097)	–	(46,097)
期內全面(虧損)／收益總額	–	(53,290)	7,193	83,823	37,726	2,227	39,953
其他出資	–	–	–	18,142	18,142	–	18,142
股息	–	–	–	–	–	(3,509)	(3,509)
於2025年6月30日	1,123,907	(91,860)	16,187	958,674	2,006,908	16,995	2,023,903

截至2026年6月30日止六個月

	股本	對沖儲備	外幣換算儲備	保留盈利	股東權益	非控股權益	權益總額
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2026年1月1日	1,152,698	(52,012)	13,589	1,255,462	2,369,737	18,493	2,388,230
期內利潤	–	–	–	188,849	188,849	2,152	191,001
期內其他全面收益／(虧損)	–	31,257	(1,591)	(7,364)	22,302	–	22,302
期內全面收益／(虧損)總額	–	31,257	(1,591)	181,485	211,151	2,152	213,303
股息	–	–	–	–	–	(3,183)	(3,183)
於2026年6月30日	1,152,698	(20,755)	11,998	1,436,947	2,580,888	17,462	2,598,350

綜合現金流量表

	附註	截至12月31日止年度 2025年 百萬堅戈	截至6月30日止六個月 2025年 百萬堅戈 （未經審計）	2026年 百萬堅戈
經營活動所得現金流量：				
年內／期內利潤		343,646	86,050	191,001
就以下各項作出調整：				
於損益中確認的所得稅開支	17	155,375	36,906	108,388
財務費用	25	245,844	119,383	164,930
折舊及攤銷	23	196,219	95,768	112,500
財務收入	25	(88,618)	(17,755)	(22,585)
計提未休假儲備及其他僱員福利		10,051	15,258	36,061
現金流量對沖工具虧損重新分類至年內／期內利潤	13、21	80,781	32,137	4,102
外匯虧損／(收益)		19,990	77,009	(99,715)
非金融資產減值	23(e)	11,480	6,685	3,315
離職後福利及其他長期僱員福利開支	23	3,281	6,645	5,416
分佔聯營公司及合資企業損益	7	(1,634)	(1,094)	2,345
金融資產及合同資產減值	23(d)	3,893	3,106	638
其他		3,414	(1,840)	(376)
營運資金及其他結餘變動前經營收入		983,722	458,258	506,020
貿易應收賬款變動		(27,099)	(23,555)	(28,765)
存貨變動		(25,134)	(15,468)	(9,002)
其他流動及非流動資產變動（包括長期可收回增值稅）		(133,114)	(28,330)	(120,316)
貿易應付賬款變動		166,443	43,751	11,278
其他應交稅費變動		1,167	17,007	10,764
其他負債及合同負債變動		1,478	(12,927)	(30,275)
僱員福利責任變動		(8,553)	(5,163)	(3,922)

	附註	截至12月31日止年度 2025年 百萬堅戈	截至6月30日止六個月 2025年 百萬堅戈 （未經審計）	2026年 百萬堅戈
支付利息及企業所得稅前經營活動產生的現金		958,910	433,573	335,782
已付利息及佣金		(222,376)	(99,643)	(88,444)
已收利息		30,866	12,033	17,919
已付企業所得稅		(20,603)	(7,997)	(7,574)
經營活動所得現金流量淨額		746,797	337,966	257,683
投資活動所得現金流量：				
購買物業、廠房及設備，包括購買物業、廠房及設備的已付墊款		(925,368)	(358,301)	(700,722)
收購以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券	12	–	–	(59,686)
在所有權權益無變更之情況下對合資企業的股本出資	7	(7,143)	(6,143)	(549)
於聯營公司及合資企業獲得投資	7	(6,211)	(3,551)	–
已收聯營公司股息		4,693	1,500	291
償還已發放貸款		2,272	1,969	426
出售其他非流動資產所得款項		1,499	698	619
收購其他非流動資產		–	(1,945)	–
其他		(2,009)	(237)	(201)
投資活動所用現金流量淨額		(932,267)	(366,010)	(759,822)
融資活動所得現金流量：				
借款所得款項	14	908,235	332,905	1,087,801
償還借款	14	(648,674)	(245,340)	(495,231)
償還租賃負債	14	(18,072)	(4,611)	(3,025)
逆回購協議(「逆回購」)所得款項	20	–	–	37,871
向附屬公司非控股權益支付的股息		(3,509)	(3,509)	–
轉撥至受限制現金		(14,368)	(1,446)	(3,313)
自受限制現金轉撥		4,427	–	3,586
其他		–	(7,477)	–

	附註	截至12月31日止年度 2025年 百萬堅戈	截至6月30日止六個月 2025年 百萬堅戈 （未經審計）	2026年 百萬堅戈
融資活動所得現金流量淨額		228,039	70,522	627,689
現金及現金等價物增加淨額		42,569	42,478	125,550
年初／期初現金及現金等價物		198,578	198,578	232,973
匯率變動對以外幣計值的現金及現金等價物結餘的影響		(8,166)	(3,255)	9,230
預期信貸虧損撥備變動的影響		(8)	(3)	(58)
年末／期末現金及現金等價物	9	232,973	237,798	367,695
非現金交易：				
通過銀行將借款資金直接轉付供應商以購買物業、廠房及設備	14	272,755	73,825	201,454

貴公司財務狀況表

	附註	於12月31日 2025年 百萬堅戈	於6月30日 2026年 百萬堅戈
資產			
非流動資產			
無形資產		9,397	9,203
物業、廠房及設備	6	3,090,677	3,354,108
於合資企業的投資	7	223	223
於聯營公司的投資	7	3,262	3,262
於附屬公司的投資	28	1,658,624	1,700,016
已發放貸款	26	193,209	224,031
衍生金融工具		–	3,944
其他非流動資產	8	440,419	689,872
非流動資產總值		5,395,811	5,984,659
流動資產			
存貨	10	36,407	40,441
其他流動資產	12	49,413	82,417
可收回增值税		14,565	38
已發放貸款	26	113,391	125,659
貿易應收賬款	11	346,312	476,783
現金及現金等價物	9	122,018	239,690
流動資產總值		682,106	965,028
資產總值		6,077,917	6,949,687
權益及負債			
權益			
股本	13	1,152,698	1,152,698
外幣換算儲備	13	(669)	(1,218)
保留盈利	13	1,753,643	1,915,009
權益總額		2,905,672	3,066,489

	附註	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
非流動負債			
借款	14	1,873,712	2,445,271
租賃負債	15	11,628	10,011
遞延稅項負債	17	374,212	426,964
僱員福利責任	16	16,358	21,568
非流動負債總額		2,275,910	2,903,814
流動負債			
貿易應付賬款	18	220,086	142,385
其他應交稅費		7,944	17,366
其他流動負債	20	157,135	229,653
合同負債	19	2,788	5,279
借款	14	404,398	472,053
租賃負債	15	8,979	9,747
衍生金融工具	30	91,496	99,133
僱員福利責任	16	3,509	3,768
流動負債總額		896,335	979,384
流動負債淨額		(214,229)	(14,356)
負債總額		3,172,245	3,883,198
權益及負債總額		6,077,917	6,949,687

II　歷史財務資料附註

1.　一般資料

Joint Stock Company "National Company "Kazakhstan Temir Zholy"(「貴公司」)乃根據哈薩克斯坦政府(「最終股東」)關於成立鐵路行業資產管理控股公司的決議，於哈薩克斯坦共和國(以下簡稱「哈薩克斯坦」)成立。　貴公司於2002年5月15日註冊成立。歷史財務資料包括　貴公司及其控制的附屬公司(統稱「貴集團」)的經營業績。　貴公司的註冊辦事處地址為6 D. Kunayev Street, Astana, 010000, Republic of Kazakhstan。

Joint Stock Company «Samruk – Kazyna» Sovereign Wealth Fund»(「股東」)為　貴公司的唯一股東。

貴集團經營國家鐵路系統，提供貨運及客運服務、主要鐵路網絡服務，並確保哈薩克斯坦主要鐵路網絡的營運、維護及現代化。鐵路行業受國家監管，根據法定法規(《哈薩克斯坦企業法典》等)，政府批准鐵路網絡服務運價，並提供補助，以部分補貼具重要社會意義路線的客運。受監管的運價水平因運輸的貨物類型而異。政府不對國際過境及集裝箱貨物運輸運價進行監管。除核心貨運及客運服務外，　貴集團亦從輔助服務產生其他收入，主要包括商品銷售、裝卸服務、車輛維修，以及以經營租賃方式出租車廂及其他物業、廠房及設備。大部分其他收入歸屬於貨運經營分部，如附註5所述。主要附屬公司的主營業務於附註28披露。

2.　編製基準

合規聲明

貴集團的歷史財務資料乃按照國際會計準則理事會(「國際會計準則理事會」)頒佈的《國際財務報告準則會計準則》編製。

持續經營

貴集團的歷史財務資料乃按持續經營基準編製。於評估該假設是否適當時，　貴集團管理層考慮了自報告日期起至少十二個月的現金流量預測及財務契約遵守情況。

於2026年6月30日，　貴集團的流動負債超出其流動資產923,168百萬堅戈。流動負債當中包括須於報告日期後12個月內償還的借款561,975百萬堅戈。同時，　貴集團截至2026年6月30日止六個月錄得利潤191,001百萬堅戈，經營活動產生現金流入257,683百萬堅戈。

於2026年6月30日，　貴集團未能符合其與滙豐歐洲大陸及法國興業銀行所訂貸款協議項下「資本負債比率」的財務契約。　貴集團於2026年6月分別取得滙豐歐洲大陸出具的一份豁免函及法國興業銀行出具的兩份豁免函，確認該財務契約分別於2026年6月30日及直至2026年11月30日及2026年12月1日前不予測試。根據管理層就　貴集團營運資金預測作出的評估，於2026年12月31日，　貴集團分別與滙豐歐洲大陸、法國興業銀行及法國外貿銀行的貸款協議項下的該項契約可能會接近規定門檻，亦有可能未能達標；預期其餘所有契約均可予以遵守。管理層認為，　貴集團於可預見的未來能夠持續經營。

管理層的評估基於以下事實及假設：

- 截至2026年6月30日止六個月， 貴集團錄得利潤191,001百萬堅戈，並產生經營活動所得現金流量淨額257,683百萬堅戈，證明其有能力從經營中產生足夠的現金流量。

- 於2026年6月29日， 貴集團獲得滙豐歐洲大陸就資本負債比率契約出具的豁免函。因此，有關契約違反事項已於2026年6月30日獲豁免，有效期至2026年11月30日*(附註14)*。

- 為支持符合財務契約要求，管理層持續就可能需要的額外契約豁免(如有需要)與貸款人溝通，並正在落實旨在優化 貴集團資本及融資架構的措施。

- 於2026年6月30日， 貴集團擁有來自哈薩克斯坦JSC Halyk Bank、JSC ForteBank、Citibank Kazakhstan JSC、花旗銀行及JSC Freedom Bank Kazakhstan的未動用承諾信貸額度，金額達387,610百萬堅戈，有關額度可用於流動資金管理用途。

- 管理層正考慮通過擬進行的**[編纂]**，以及將向股東發行的若干債券轉換為永久債券的方式籌集額外資本。有關舉措預期將強化 貴集團的權益狀況，並改善其財務契約比率。

- 只要 貴集團仍為其附屬公司，股東有意且有能力在可預見未來向 貴集團提供財務及運營支持。於2026年6月30日， 貴集團的負債包括來自股東的貸款，金額達1,213,746百萬堅戈*(附註27)*，其中即期部分為285,724百萬堅戈。基於過往與股東的合作經驗，管理層認為，如有需要，該等貸款的還款條款修訂極有可能獲得同意。

- 管理層已評估 貴集團的現金需求，包括償債義務及未來發展計劃，評估過程中已考慮現金流量預測、預期財務表現、可用信貸額度、現有借款再融資計劃及投資承諾。

在完成相關分析以及對可用緩解措施的評估(管理層可通過落實有關措施改善 貴集團的持續經營及流動性狀況)後，管理層得出結論：貴集團擁有充足資源維持持續營運並清償其負債，且在編製歷史財務資料時採用持續經營基準屬恰當做法。

計量基準

歷史財務資料乃按歷史成本基準編製，惟於報告日期按公允價值計量的若干金融工具除外。

綜合基準

歷史財務資料包括 貴公司及其控制的實體以及附註28所列附屬公司的財務報表。 貴集團對其具有重大影響力的投資採用權益法核算。 貴集團內部的所有交易、結餘及未變現損益於綜合時予以抵銷。

功能貨幣及呈列貨幣

貴集團的歷史財務資料以堅戈呈列。功能貨幣與堅戈不同的境外業務的資產及負債按報告日期的現行匯率折算為堅戈，而損益項目則按年度加權平均匯率折算為堅戈，除非該年度／期間匯率波動較大，在此情況下則採用交易日的匯率。折算產生的匯率差額計入其他全面收益。出售境外業務時，與該特定境外業務相關的所有累計外匯匯兑差額於損益中確認。

堅戈在哈薩克斯坦共和國境外並非完全可自由兑換的貨幣。以 貴集團功能貨幣以外的貨幣(外幣)進行的交易，按交易日哈薩克斯坦證券交易所(「哈薩克斯坦證券交易所」)設定的有效市場匯率入賬。對於哈薩克斯坦證券交易所未予報價的外幣，由哈薩克斯坦國家銀行根據從路透社獲得的報價，按兑美元(「美元」)的交叉匯率設定匯率。

以外幣計值的貨幣性資產及負債按報告日期的現行匯率折算為該實體的功能貨幣。交易日期後因匯率變動產生的所有差額均於損益中確認，惟於其他全面收益中確認的折算匯兑差額，以及直接歸屬於資產收購、建造或生產且符合若干要求而計入該資產成本的貸款匯兑差額除外。以外幣計值並按公允價值列賬的非貨幣性資產及負債，採用釐定公允價值當日的現行匯率重新計量。以外幣按歷史成本計量的非貨幣性資產及負債不予重新計量。損益中的外匯盈虧於綜合損益及其他全面收益表中單獨列示。

下表載列各外幣兑堅戈的匯率：

	2025年12月31日	2026年6月30日	截至12月31日止年度平均匯率	截至6月30日止六個月平均匯率	
			2025年	2026年	2025年
美元	505.53	480.72	521.59	486.50	512.03
歐元	593.44	548.07	590.15	567.67	559.49
瑞士法郎	637.33	594.44	630.43	618.45	594.87
俄羅斯盧布	6.34	6.14	6.28	6.37	5.92
人民幣	73.22	70.85	71.94	70.88	70.58

3. 重大會計政策資料概要

已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂《國際財務報告準則會計準則》

於歷史財務資料獲授權發佈日期， 貴集團並無應用以下已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂《國際財務報告準則會計準則》：

準則及詮釋的描述	於以下日期或之後開始的年度期間適用
《國際財務報告準則》第10號(修訂本)及《國際會計準則》第28號(修訂本)*投資者與其聯營公司或合資企業之間的資產出售或注資*	日期待由國際會計準則理事會釐定
《國際會計準則》第21號(修訂本)*匯率變動的影響：換算為惡性通脹呈列貨幣*	2027年1月1日
《國際財務報告準則》第18號*財務報表中的呈報及披露*(「《國際財務報告準則》第18號」)	2027年1月1日
《國際財務報告準則》第19號及其修訂本*不具公共問責性的附屬公司：披露及其修訂*	2027年1月1日
《國際財務報告準則》第20號*監管資產及監管負債*	2029年1月1日
《國際會計準則》第28號*聯營公司及合資企業投資*中公允價值選擇權的修訂	2027年1月1日

管理層預計採納上述準則將不會對 貴集團未來期間的綜合財務報表產生重大影響，但《國際財務報告準則》第18號*財務報表中的呈報及披露*(「《國際財務報告準則》第18號」)除外，該準則將取代《國際會計準則》第1號*財務報表的呈報*(「《國際會計準則》第1號」)，且須根據《國際會計準則》第8號予以追溯應用，惟須遵守《國際財務報告準則》第18號的特定過渡性條文。

《國際財務報告準則》第18號財務報表中的呈報及披露

貴集團計劃自2027年1月1日起應用《國際財務報告準則》第18號及其相關修訂。因此， 貴集團2027年綜合財務報表中呈列的2026年比較資料將根據《國際財務報告準則》第18號重新呈列。

貴集團已初步評估《國際財務報告準則》第18號及其他《國際財務報告準則會計準則》相關修訂對綜合財務報表的潛在影響。根據該評估，《國際財務報告準則》第18號的應用預計將對若干收益、開支及現金流量的分類和列報以及貴集團綜合財務報表中的額外披露產生重大影響。然而，該準則預期不會對 貴集團的資產、負債、收益或費用的確認或計量產生影響。

《國際財務報告準則》第18號對綜合損益及其他全面收益表引入了新的分類結構，根據該結構，收益及開支分類為以下幾類：經營、投資、融資、所得稅及終止經營。經營類為剩餘類別，包含未歸入其他類的收益及開支。根據 貴集團的初步評估，經營類預期將包括大部分來自貨運、客運、幹線鐵路基礎設施運營及 貴集團其他相關經營活動的收益及開支。

在符合適用於 貴集團特定主營業務活動相關規定的前提下，投資類包括產生回報，在很大程度上獨立於 貴集團其他資源的資產所產生的收益及開支。 貴集團按權益法核算的分佔聯營公司及合資企業損益，將歸入投資類別。融資類包括特定負債產生的收益及開支，當中包括為籌資的交易形成的負債。

貴集團預期，最重大的變動將與目前於該等綜合財務報表中列報於財務收入、財務費用及匯兑損益項下之項目的分類有關。來自籌資交易之收益及開支，包括借款、已發行債務證券及租賃負債之利息費用，將歸類至籌資類別。現金及現金等價物所產生之利息收入及匯兑差額將歸類至投資類別。　貴集團將繼續評估其他金融資產及負債、衍生金融工具、與負債相關之其他財務費用及折現回沖費用之分類。

匯兑差額於該等綜合財務報表的綜合損益及其他全面收益表中作為單獨列報項目列示，通常可與該等匯兑差額所涉相關項目所產生的收益及開支歸入同一類別。因此，根據《國際財務報告準則》第18號，與籌資活動相關之匯兑差額可能歸類至籌資類別，與現金及現金等價物及某些投資活動相關之匯兑差額可能歸類至投資類別，而與貿易應收賬款、貿易應付賬款及其他營業項目相關之匯兑差額則可能歸類至營業類別。

《國際財務報告準則》第18號於損益及其他全面收益表中引入新的強制性小計項目，例如「經營利潤或虧損」及「融資及所得稅前損益」。該等規定小計項目可能與　貴集團當前於該等綜合財務報表中所呈列或在其對外公開披露中所使用的類似標示指標不同。儘管若干收益及開支項目的呈列方式將會改變，但預期採用《國際財務報告準則》第18號本身不會影響　貴集團的期內利潤或全面收益總額。

《國際財務報告準則》第18號亦將通過對《國際會計準則》第7號*現金流量表*的相關修訂影響綜合現金流量表的呈列。於該等綜合財務報表中，　貴集團將已付利息及已收利息列示於經營活動之內。根據　貴集團對其主要業務活動的評估，已付利息預期將歸為融資現金流量，而已收利息預期將歸為投資現金流量。因此，預期僅經營、投資及融資活動之間現金流量的分類將發生變動，而現金流量總額與現金及現金等價物的淨變動將維持不變。

此外，《國際財務報告準則》第18號對主要財務報表及附註中所呈列的資料匯總、拆分及標示引入更嚴格的要求。　貴集團正在審閱其現有呈列方式，以確定是否需要對若干項目作進一步拆分，並修訂描述。

《國際財務報告準則》第18號亦要求披露管理層界定的表現指標。該等指標為用於財務報表以外對外公開披露中的收益及開支小計項目，以傳達管理層對財務表現特定方面的觀點，且符合《國際財務報告準則》第18號所載的具體準則。　貴集團正在評估其目前於對外公開披露中所使用的表現指標是否符合管理層界定的表現指標的定義，以及是否需要作出相關披露及調節。

應用《國際財務報告準則》第18號預期將不會對綜合財務狀況表產生重大影響，但預期將影響綜合損益及其他全面收益表及綜合現金流量表的呈列以及財務資料的披露。　貴集團將繼續評估《國際財務報告準則》第18號帶來的影響，包括收益及開支在《國際財務報告準則》第18號所規定類別之間的詳細分配、匯兑差額及衍生金融工具損益的分類、識別管理層界定的表現指標、評估匯總及拆分要求，以及其他《國際財務報告準則會計準則》相關修訂的影響。

重大會計政策資料

物業、廠房及設備

物業、廠房及設備按歷史成本減去其後累計折舊及減值虧損列賬。折舊於資產可供作其擬定用途時開始計提。

後續成本

於資產可使用年期內產生的日常維修保養成本(為確保資產維持運作狀態而進行的定期保養、技術檢查等)，均於產生時計入損益。

於收購物業、廠房及設備項目後產生的符合《國際會計準則》第16號「物業、廠房及設備」確認標準的成本將予資本化，而被替換的物業、廠房及設備項目將予撇銷。

在建工程

在建工程包括與購置及建造物業、廠房及設備直接相關的成本，當中包括對建造期間產生的直接應佔可變間接費用作出的適當分攤。在建工程的賬面值會定期進行減值評估。

借款成本

貴集團將直接應佔收購、建造或生產合資格資產的借款成本，作為該資產成本的一部分予以資本化。

就一般用途借款而言， 貴集團於其用於取得合資格資產的範圍內，將相關借款成本予以資本化。資本化率為 貴集團於年內尚未償還且用於建造及生產合資格資產的借款(專門為取得合資格資產而獲得的借款除外)所適用借款成本的加權平均數。

借款成本亦包括外幣借款產生的匯兑差額，惟以該等差額被視為對利息成本的調整為限。因此，經匯兑差額調整後以外幣計值的已資本化借款成本，不得超過假若該借款以功能貨幣計值時本應予以資本化的借款成本。任何超出的匯兑差額均於損益中確認。

所有其他借款成本均於產生期間在損益中確認。

租賃

貴集團作為承租人

對於租賃合同(或合同的獨立組成部分)，倘 貴集團獲授予在一段期間內控制已識別資產(定義見《國際財務報告準則》第16號*租賃*)使用的權利以換取對價， 貴集團會於合同起始日確認使用權資產及相應的租賃負債。合同的非租賃組成部分則按照其他相關準則進行會計處理。

根據《國際財務報告準則》第16號， 貴集團採用實務豁免，對在租賃起始日租賃期少於12個月且不含購買選擇權的租賃合同，以及原價值較低的資產(低於2百萬堅戈)的租賃，不予確認。然而，僅當資產不高度依賴或不高度相關於其他資產時，該資產方可視為低價值。 貴集團將短期租賃及低價值資產租賃的相關費用於租賃期內按直線法確認為開支。

租賃負債初始按於開始日尚未支付的租賃付款之現值計量。租賃付款採用 貴集團的增量借款利率折現，租賃內含利率且可即時釐定的除外。

當出現下列情況時， 貴集團會重新計量租賃負債(並對相關使用權資產作出相應調整)：

- 租賃期發生變動，或發生重大事件或情況變動導致對行使購買選擇權的評估發生變動，在此情況下，租賃負債乃按修訂後的折現率對修訂後的租賃付款進行折現而重新計量；
- 由於指數或比率變動，或擔保餘值下的預期應付金額變動而導致租賃付款發生變動，在此情況下，租賃負債乃按不變的折現率對修訂後的租賃付款進行折現而重新計量(除非租賃付款的變動是由於浮動利率變動所致，在此情況下則採用修訂後的折現率)；
- 租賃合同被修改且該租賃修改未作為一項單獨租賃進行會計處理，在此情況下，租賃負債將基於修改後租賃的租賃期，按修改生效日的修訂後折現率對修訂後的租賃付款進行折現而重新計量。

於開始日期， 貴集團按成本計量使用權資產，該成本包括租賃負債的初始計量金額、於開始日或之前作出的任何租賃付款減去已收取的任何租賃優惠，以及承租人產生的任何初始直接成本。使用權資產其後按適用於自有資產的會計政策進行計量，包括折舊、攤銷及減值計量。

已確認的使用權資產按標的資產的預期可使用年期或租賃期兩者孰短的期間計提折舊。倘租賃將標的資產的所有權轉移，或使用權資產的成本反映 貴集團有意購買，則相關使用權資產將按標的資產的可使用年期計提折舊。

貴集團於綜合財務狀況表中將租賃負債作為獨立項目列報(附註15)，而使用權資產則與相應標的資產如屬自有時將予列報的相同項目內列報，即列入物業、廠房及設備(附註6)內。

貴集團作為出租人

貴集團就其部分物業、廠房及設備項目作為出租人訂立租賃協議(附註6及22)。

貴集團作為出租人的租賃分類為融資租賃或經營租賃。凡租賃條款將所有權的絕大部分風險及回報轉移予承租人時，該合同即分類為融資租賃。所有其他租賃均分類為經營租賃。來自經營租賃的租金收入在相關租賃期內按直線法確認。

存貨

存貨按成本與可變現淨值兩者孰低者計值。成本包括將存貨運至目前位置及狀況以供其擬定用途而產生的費用。可變現淨值為日常業務過程中的估計售價，減去估計完工成本及完成銷售所需的估計成本。存貨投入生產、出售或以其他方式處置時，其按加權平均成本基準計值。

金融工具

當 貴集團成為工具合同條款的訂約方時，金融資產及負債方於 貴集團的綜合財務狀況表中確認。

惟不包含重大融資成分或 貴集團已應用實務豁免的貿易應收賬款除外，金融資產及金融負債初步按公允價值計量，如屬並非以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產或金融負債，則加上或減去直接歸屬於收購或發行金融資產或金融負債的交易成本。不包含重大融資成分或 貴集團已應用實務權宜做法的貿易應收賬款，按《國際財務報告準則》第15號「客戶合同收入」釐定的交易價格計量。

所有已確認的金融資產，隨後根據實體管理金融資產的業務模式及金融資產的合同現金流量特徵，按攤銷成本或公允價值進行計量。

其中：

- 於以收取合同現金流量為目標的業務模式下持有，且其合同現金流量僅為支付本金及未償還本金金額之利息的債務工具，隨後按攤銷成本計量；

- 於以收取合同現金流量及出售債務工具為目標的業務模式下持有，且其合同現金流量僅為支付本金及未償還本金金額之利息的債務工具，隨後以公允價值計量且其變動計入其他全面收益；及

- 所有其他債務投資及股權投資，隨後以公允價值計量且其變動計入當期損益。

截至2025年12月31日止年度， 貴集團並無將任何符合攤銷成本或以公允價值計量且其變動計入其他全面收益條件的債務投資指定為以公允價值計量且其變動計入當期損益。截至2026年6月30日止六個月， 貴集團將符合按攤銷成本或以公允價值計量且其變動計入其他全面收益計量條件的債務工具投資指定為按公允價值計量且其變動計入當期損益。

隨後按攤銷成本或以公允價值計量且其變動計入其他全面收益的債務工具，須進一步進行減值評估。

所有金融負債隨後採用實際利率法按攤銷成本計量，或以公允價值計量且其變動計入當期損益。

按攤銷成本計量的金融負債發生非實質性修改時，其產生的收益或虧損於損益中確認。該收益或虧損按修改日期的賬面值與採用該金融工具的初始實際利率折現的估計未來現金流量現值之間的差額釐定。

實質性修改應作為原金融負債的終止確認及新金融負債的確認。

衍生金融工具

貴集團使用貨幣掉期衍生金融工具管理其借款的貨幣風險。該等衍生金融工具於歷史財務資料中被指定為對沖關係。

衍生工具於訂立衍生合同之日初始按公允價值確認，隨後於各報告日期按公允價值重新計量。

被指定為對沖工具的衍生工具公允價值變動產生的收益或虧損直接於其他全面收益中確認，累計於現金流量對沖儲備，並隨後於被對沖項目影響損益的期間重新分類至損益，惟現金流量對沖的無效部分除外，該部分於損益中確認。

倘衍生金融工具於初始確認時的公允價值與交易價格存在差異，且該公允價值乃使用僅採用可觀察市場輸入值的估值技術(公允價值層級的第二級)釐定，則公允價值與交易價格之間的差額於交易日於損益確認(附註30)。上述差額不構成對沖關係的一部分，不納入對沖有效性評估，且不會於後續期間因該工具公允價值變動而其後轉回或確認。

倘衍生工具未被指定為對沖關係，由此產生的收益或虧損即時於損益中確認。淨收益或虧損包含衍生金融工具的利息收入，並計入財務收入。未被指定為對沖關係的衍生金融工具的公允價值變動反映於財務收入或財務費用中*(附註25)*。

公允價值為正數的衍生工具確認為金融資產，而公允價值為負數的衍生工具則確認為金融負債。倘該工具的剩餘到期期限超過12個月，且不會於12個月內變現或結算，則該衍生工具列報為非流動資產或非流動負債。其他衍生工具則列報為流動資產或流動負債。

對沖會計

貴集團將若干對沖工具(包括就外匯風險而言的衍生工具及非衍生工具)指定為公允價值對沖、現金流量對沖或境外業務淨投資對沖。用於對沖未來交易項下負債所涉外匯風險的工具，被確認為現金流量對沖工具。

貴集團根據風險管理及對沖策略，自其指定日期起記錄對沖工具與被對沖項目之間的關係。此外，於對沖關係指定日期及其後， 貴集團從補償被對沖項目就對沖風險的公允價值或現金流量變動的角度記錄對沖工具的有效性。

倘對沖關係符合下列所有有效性要求，方符合採用對沖會計的條件：

- 被對沖項目與對沖工具之間存在「經濟關係」；
- 信貸風險的影響並不「主導」該經濟關係所產生的「價值變動」；
- 對沖關係的對沖比率，與 貴集團實際對沖的被對沖項目數量及 貴集團實際用於對沖該數量被對沖項目的對沖工具數量所產生的比率相同。

現金流量對沖

如附註30所述， 貴集團結合使用若干外幣借款及(如適用)相關掉期協議，以對沖其與預測交易相關之外匯風險敞口。

被指定且符合現金流量對沖條件的金融工具公允價值變動之有效部分，於其他全面收益中確認，並累計於現金流量對沖儲備項下。與無效部分相關的收益或虧損於報告期間的損益中即時確認，並計入財務費用項目。現金流量對沖儲備按對沖工具的累計收益或虧損與被對沖項目公允價值的累計變動兩者孰低者進行調整。

先前於其他全面收益中確認並累計於權益的金額，於被對沖項目影響損益的期間重新分類至損益，並與已確認的被對沖項目列於同一行項目內。

當出現下列情況時，將終止採用對沖會計：

(a)　貴集團撤銷對沖關係；

(b)　對沖工具到期、被出售、終止或行使；或

(c)　其不再符合對沖會計的條件。

倘現金流量對沖終止，且作為被對沖項目的未來現金流量仍預期會發生，則累計於其他全面收益中的金額將繼續保留在其他全面收益中。否則，該金額將立即重新分類至損益。

貴集團使用貨幣掉期及非衍生外幣金融負債(例如債券及貸款)以對沖其於預測銷售交易中的外匯風險敞口*(附註13)*。

權益

股本

普通股分類為權益。除業務合併外，直接歸屬於發行新股的成本於權益所得款項中作扣減列示。所有對股本的非現金出資均由獨立評估師按出資日期的公允價值進行評估。

其他出資

貴集團與股東進行權益交易，例如資產轉讓、就低於市場利率貸款作出的調整，以及其他與收購　貴集團額外股權無關的交易。　貴集團通過保留盈利內的權益確認該等交易*(附註13)*。

政府補助

當合理確定　貴集團將符合相關條件且將會收到補助時，方會確認政府補助。

對已產生開支作出補償的政府補助

補償已產生開支的政府補助於該等成本確認為損益時按系統基準於損益中確認。

具體而言，哈薩克斯坦共和國政府允許　貴集團以政府補助形式收取補貼，以部分彌補在哈薩克斯坦具社會重要性路線上運載乘客(包括機車牽引)的成本。由於該等補貼用於彌補承運人在具社會重要性路線上運載乘客的成本，故政府補助於有關期間按系統基準確認。

用於購置長期資產的政府補助(融資租賃協議項下的利率補貼)

用作部分補貼貸款利率的政府補助，於 貴集團確認相應財務費用的年度確認為財務收入。

當補助與長期資產相關時，其公允價值將在相關長期資產的預期可使用年期內，按系統基準於損益中確認為遞延收入。

具體而言， 貴集團參與一項政府計劃，該計劃根據收購軌道車輛的融資租賃協議(以下簡稱「租賃協議」)提供利率補貼。補助乃於合理確定將符合該計劃的所有條件時予以確認。政府補助金額乃根據租賃協議規定的利率折現之未來補償現值釐定。

收入

貴集團確認收入，以反映向客戶轉讓承諾的貨品或服務，金額為反映 貴集團預期就交換該等貨品或服務而有權獲得的對價。收入按扣除增值税後的金額確認。

貨運服務收入

貨運服務收入隨時間確認。貨運過程的完成程度按截至報告日期已提供的運輸量佔總運輸量的比例計算。

貴集團按照與客戶訂立的合同約定，按每月100%預付款項的條款提供服務。就尚未提供的運輸服務向客戶收取的預付款項通常為短期款項，並於收款日期確認為合同負債內的預收款項。

就國內、國際進口、國際出口及國際過境貨運服務向客戶收取的預收款項，於運輸開始後確認為合同負債內的遞延收入。遞延收入於提供服務時撥入報告期間的收入內。

由於向客戶轉讓承諾服務與客戶就該等服務付款之間的時間相隔較短，因此 貴集團與客戶的合同中並無包含重大融資成分。

屬於自然壟斷監管委員會關於「批准對受監管幹線鐵路網服務貨運運價實施臨時遞減係數」命令範圍內的合同，規定視乎所耗用服務量的折扣。該等服務的收入按合同價格扣除估計折扣後確認。 貴集團採用預期價值法估計折扣金額。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團並無就提供折扣而對交易對手承擔任何義務。

貴集團於貨運服務收入中披露裝卸服務收入，並按於報告日期的服務完成程度予以確認，原因為履約義務乃隨時間履行，且客戶同時取得及耗用 貴集團履約所帶來的利益。服務完成程度按於報告日期已提供的運輸量佔總運輸量的比例計算。

鐵路車輛裝卸服務通常基於預付款項提供，該等預付款項確認為合同負債內的預收款項。

與運輸過程相關的額外費用及貨運的其他收入隨時間確認。

客運服務收入

客運服務收入按截至報告日期的運輸完成程度隨時間確認。售票所得款項確認為遞延收入並作為合同負債入賬，並自乘客出發時起轉撥至收入。就尚未提供的運輸服務向客戶收取的預付款項於收取時記錄於墊款內。在收到客運申請並發出車票後，與該等服務預期估計收入相若的墊款將轉撥至遞延收入。同樣，遞延收入於乘客出發時轉撥至收入。

客運服務通常於數小時或數日內完成。對過往經驗的分析顯示，於報告日期進行中的客運服務並不重大。

其他收入

其他收入包括已收罰款，以及銷售貨品、物料、廢金屬、裝卸服務及車輛維修的收入。

提供服務產生的其他收入於提供服務時隨時間確認。倘履約義務並非隨時間履行(如銷售貨品、物料及廢金屬及其他)，則該履約義務於某一時間點履行。

貴集團於處理向客戶轉讓承諾貨品或服務與相應付款之間的期間超過一年的重大合同入賬時，會就貨幣時間價值對交易價格作出調整。

售後租回交易

僅當資產轉讓符合《國際財務報告準則》第15號的規定時， 貴集團方會將售後租回交易中的資產轉讓作為銷售入賬。

根據《國際財務報告準則》第15號，倘賣方兼承租人確認銷售，則租回的使用權資產按與賣方兼承租人保留的使用權有關的資產先前賬面值比例計量。賣方兼承租人僅確認與轉讓予買方兼出租人的權利相關的任何損益金額。

倘賣方兼承租人轉讓資產不符合《國際財務報告準則》第15號有關作為資產銷售入賬的規定，則賣方兼承租人須繼續確認已轉讓資產，並應用《國際財務報告準則》第9號「*金融工具*」確認相等於轉讓所得款項的金融負債。

其他僱員福利

界定福利計劃

貴集團根據 貴集團旗下實體與其員工之間的集體協議及內部規章(包括《提前退休規則》(「第1號規則」)、《裁員補償規則》(「第2號規則」)及《行業養老金支付規則》(「第3號規則」))，向員工提供退休前、退休時及退休後的長期僱員福利。

根據上述文件， 貴集團在一項無基金準備計劃下提供福利，包括一次性退休及提前終止僱傭補償金(視乎服務年資而定)、根據第1號規則及第2號規則按月或一次性支付70,000堅戈至200,000堅戈不等的款項、根據第3號規則的行業養老津貼，以及向退休人員及員工提供的各項福利，如財務資助、療養院休養、週年慰問金及喪葬補助、牙科診療補助及鐵路車票費用報銷。

福利的享有權通常以員工服務至退休年齡為條件。與一次性退休補償金及類似離職後福利相關的預期福利成本，採用與離職後界定福利計劃所應用的會計方法一致的預期單位貸記法，在僱傭期間內計提。年內產生的精算利得及損失於其他全面收益中確認。精算利得及損失包括精算假設變動的影響，以及因先前精算假設與實際結果之間的差異而產生的經驗調整。其他變動(包括當期服務成本、過往服務成本及縮減或結算的影響)在其產生期間於損益中確認。折現回撥於綜合全面收益表中確認為財務費用。

對界定福利義務進行會計處理時使用的最重要假設為折現率及死亡率假設。折現率用於釐定未來負債的現值，而死亡率假設則用於預測未來福利支付現金流，然後對其進行折現以得出相關義務的現值。

除一次性退休補償金及類似離職後福利外的僱員福利，被視為其他長期僱員福利，包括根據第1號規則及第2號規則就提前終止僱傭關係應付的補償、退休前根據第3號規則的行業養老福利，以及療養院休養援助、牙科診療補助、週年慰問金及鐵路車票費用報銷等其他福利。

該等福利的預期成本採用預期單位貸記法在僱傭期間內計提。其他長期僱員福利的精算利得及損失於損益即時確認。

該等義務由具備資質的獨立精算師每年進行估值。該等計劃並無基金準備，無需員工供款，且 貴集團亦未設立計劃資產用於覆蓋該等義務。

氣候相關事宜

貴集團在適當情況下將氣候相關事宜納入估計及假設中。

貴集團考慮與實體風險(里海變淺、氣候物理參數變動)及轉型風險(相關法例及法規、客戶行為變動、新技術之使用等)相關的對 貴集團的任何潛在影響。雖然 貴集團相信其業務模式及服務在向低碳經濟轉型後將保持競爭力，但氣候相關因素增加了財務報表部分項目基本估計及假設的不確定性。儘管氣候相關風險目前可能不會對評估產生重大影響，惟 貴集團密切監察相關變化及發展，例如採納新的氣候相關法例。最直接受氣候相關事宜影響的項目及考慮因素包括：

- 物業及設備的可使用年期。在審閱資產的剩餘價值及預期可使用年期時， 貴集團會考慮氣候相關事宜，例如可能限制資產使用或需要重大資本支出的氣候相關法例及法規；

- 非金融資產減值。使用價值可能會以多種不同方式受到轉型風險的影響，尤其是氣候相關法例及法規以及對 貴集團服務需求的變動；

- 退役負債。 貴集團並無潛在的資產報廢及土地複墾義務可能對 貴集團的綜合財務狀況、經營業績或現金流量產生重大影響(附註27)；

- 排放權。 貴集團不受哈薩克斯坦共和國國家監管及溫室氣體排放配額制度的約束，亦非獲得免費的二氧化碳及其他溫室氣體排放配額的實體。因此， 貴集團並未面臨因在國家配額制度內超額排放而需取得額外配額或支付罰款的相關風險。

貴集團管理層分析氣候相關因素對歷史財務資料的潛在影響，並得出結論，於報告日期並未發現對估計及指標有任何重大影響。

4. 關鍵會計判斷及估計不確定性的主要來源

在應用 貴集團的會計政策(詳見*附註3*)時， 貴集團管理層須作出對歷史財務資料中確認的金額有重大影響的判斷(涉及估計的判斷除外)，並對無法從其他來源輕易得出的資產及負債賬面值作出估計及假設。該等估計及相關假設乃基於歷史經驗及其他被認為相關的因素而作出。實際結果可能與該等估計存在差異。

有關估計及基本假設會作持續審閱。倘會計估計的修訂僅影響修訂當期，則有關修訂於當期確認；倘修訂同時影響當期及未來期間，則於修訂當期及未來期間確認。

除涉及估計的判斷(於下文單獨呈列)外，以下為 貴集團管理層在應用 貴集團會計政策過程中作出且對歷史財務資料確認金額有最重大影響的關鍵判斷。

控制權評估

附屬公司指受 貴集團控制的實體。當 貴集團因參與被投資方而承擔可變回報的風險或享有可變回報的權利，並有能力通過其權力影響其回報時， 貴集團即控制該附屬公司。附屬公司的綜合入賬自 貴公司取得對該附屬公司的控制權時開始，並於 貴公司喪失對該附屬公司的控制權時終止。如有必要，會對附屬公司的財務報表作出調整，以使其會計政策與 貴集團的會計政策保持一致。虧損全額歸屬於非控股權益，即使此舉會導致借方結餘(「虧絀」)。

根據與股東訂立的信託管理協議，股東將其持有的Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»的100%股份轉讓予 貴公司作信託管理，並賦予 貴公司管理營運及該股權的廣泛權力。 貴公司將Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»確認為其附屬公司，因為該協議允許其管理該實體的相關活動並於實際中可全權酌情收取股息。

利率低於市場利率的貸款

貴集團從股東／最終股東處取得的貸款，其利率低於類似貸款的市場利率。該等貸款於初步確認時，按所收取對價的公允價值減去直接應佔的交易成本計量。鑒於 貴集團在哈薩克斯坦鐵路行業的壟斷地位以及由國家全資擁有， 貴集團採用具有可比到期日的政府長期國債的市場利率來計算該等貸款的公允價值(攤銷成本)，並將貸款價值的調整額(扣除相關遞延稅項)於權益中確認。倘不存在可比到期日， 貴集團則將最具可比性的市場利率推算至 貴集團所取得貸款的年期。於初步確認後，計息貸款及借款隨後採用實際利率法按攤銷成本計量。

倘 貴集團在取得貸款時符合哈薩克斯坦共和國為所有市場參與者制定的若干標準，則 貴集團會將以低於市場利率取得政府貸款的利益確認為政府補助。在其他情況下， 貴集團將該等貸款視為與最終股東的交易，並將以低於市場利率取得貸款的公允價值調整通過權益入賬。

識別現金產生單位

根據《國際會計準則》第36號*資產減值*，現金產生單位界定為能產生現金流入的最小可識別資產組別，該等現金流入在很大程度上獨立於其他資產或資產組別的現金流入。

考慮到 貴集團當前的營運模式及哈薩克斯坦共和國的行業運價監管(附註1)， 貴集團管理層得出結論，由於該等業務的現金流入並未在很大程度上具備獨立性，貨運、客運、幹線鐵路基礎設施及旨在支持基礎設施運作功能的輔助資產構成單一現金產生單位(「運輸營運現金產生單位」)。

貴集團的營運受以下因素影響：

- 幹線鐵路網服務的國家運價監管。運價由自然壟斷監管委員會批准，且並非在活躍市場中形成。正如哈薩克斯坦共和國《鐵路運輸法》所規定， 貴集團並無能力自行更改價格；

- 臨時平衡費機制，由哈薩克斯坦共和國《鐵路運輸法》批准，並根據計算及支付臨時平衡費的規則，自國家貨運承運人的過境運輸收入中支付予客運牽引運營商及國家基礎設施運營商；

- 適用於社會意義重大的客運線路的受監管幹線鐵路網服務運價的臨時遞減係數，由自然壟斷監管委員會根據自然壟斷法例批准。臨時遞減係數的應用作為交叉補貼社會意義重大的線路客運的監管機制；

- 幹線鐵路網的法律及功能不可分割性，因為幹線鐵路網不屬於私有化範圍，並被歸類為根據哈薩克斯坦共和國《鐵路運輸法》由授權機構制定的程序轉移至國家機構的財產。因此，在不同運輸方式之間分配基礎設施資產並無客觀及可靠的依據。

上述因素影響將貨運分部的收入重新分配以支持客運及基礎設施，並造成現金流入的系統性經濟相互依賴，從而阻礙該等分部產生獨立及獨特的現金流入。

基於上述情況，目前能被識別為在很大程度上獨立的現金流入的最低層級(定義見《國際會計準則》第36號)，是將該等業務分部合併為單一現金產生單位。

貴集團亦就其他產生獨立於幹線鐵路基礎設施、貨運、客運及旨在支持基礎設施運作功能的輔助服務的現金流量的業務活動識別出單獨的現金產生單位。

識別現金產生單位的規則一貫適用，並在事實及情況發生變化時進行審閱(哈薩克斯坦共和國政府批准的私有化／結構改革完成；運價結構／補貼機制發生變化；出現產生獨立現金流入的活躍市場等)。

貴集團指出，在未來期間營運模式的變更或重組程序的完成可能導致對已識別現金產生單位的修訂，因此，可能影響 貴集團於未來期間的長期資產的賬面值。

物業、廠房及設備減值跡象的評估

在評估物業、廠房及設備的減值跡象時， 貴集團會考慮外部及內部減值跡象。 貴集團管理層已考慮外部及內部減值跡象，以確定是否有任何事件或情況變動顯示物業、廠房及設備的賬面值不可收回。

評估是否存在資產減值跡象乃基於多項因素，例如市場利率變動、鐵路行業增長預期變動、未來現金流量估計、未來融資可用性變動、技術過時、終止提供服務、當前重置成本及其他情況變動。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團對上述物業、廠房及設備的外部及內部減值跡象進行了分析，特別是利率變動、實際指標與預算指標達成情況之分析，以及過境貨運周轉量及哈薩克斯坦堅戈兌瑞士法郎匯率變動之分析(由於過境運價以瑞士法郎計價)。

衡量各項外部及內部因素是否構成減值跡象需要管理層作出重大判斷。管理層的關鍵判斷乃基於以下事實：在當前地緣政治局勢及傳統運輸與物流鏈中斷之背景下，該國的過境潛力乃促進跨大陸貿易的關鍵因素。

於2025年12月31日， 貴集團管理層並未發現於2025年發生的任何可被視為「運輸營運現金產生單位」及除兩個現金產生單位外的其他現金產生單位減值跡象的事件。 貴集團管理層已釐定該兩個現金產生單位的可收回金額，且截至2025年12月31日止年度內並無確認任何減值虧損。於2026年6月30日， 貴集團管理層並未發現於截至2026年6月30日止六個月內發生的任何可被視為「運輸營運現金產生單位」及除一個現金產生單位外的其他現金產生單位減值跡象的事件。 貴集團管理層已釐定該現金產生單位的可收回金額，且截至2026年6月30日止六個月內並無確認任何減值虧損。

與工業發展基金股份公司融資協議的會計處理

貴集團(由Joint Stock Company «Passenger Transportation»及Railway Passenger Coach Construction Plant LLP(於2023年出售)代表)與受最終股東共同控制的工業發展基金股份公司訂立了多項三方買賣及融資租賃協議，以更新其客車車隊。根據該等協議，工業發展基金股份公司按100%預付款項基準，為Railway Passenger Coach Construction Plant LLP建造客車提供融資以取得所有權，並進一步以融資租賃方式租予Joint Stock Company «Passenger Transportation»。

貴集團管理層認為，Railway Passenger Coach Construction Plant LLP與工業發展基金股份公司之間的交易不符合《國際財務報告準則》第15號的規定於 貴集團層面將其作為資產銷售入賬，原因為客車的控制權並未轉讓予工業發展基金股份公司，而仍由 貴集團保留。

工業發展基金股份公司為車廂的建造提供融資，但其主導該資產後續使用並從中獲取所有剩餘利益的能力受到限制。因此，根據《國際財務報告準則》第9號， 貴集團將於喪失對Railway Passenger Coach Construction Plant LLP控制權前對工業發展基金股份公司產生的義務確認為金融負債(借款)，並根據《國際財務報告準則》第16號，將客運車廂確認為物業、廠房及設備項目及在建工程(附註3)。

估計不確定性的主要來源

以下為於報告日期有關未來的主要假設以及估計不確定性的其他主要來源，該等假設及來源存在重大風險，可能導致下一財政年度內資產及負債的賬面值發生重大調整。

物業、廠房及設備、無形資產及商譽減值

貴集團於各報告日期評估是否存在物業、廠房及設備及無形資產賬面值可能減值的跡象。

倘存在任何該等跡象，則會估計該等資產或現金產生單位的可收回金額並將其與賬面值作比較。倘資產賬面值超過可收回金額，則確認減值。可收回金額為公允價值減去出售成本與使用價值兩者間的較高者。當一項資產或現金產生單位的賬面值超過其相關可收回金額時，該資產或現金產生單位即被視為減值並撇減至其可收回金額。於評估使用價值時，估計未來現金流量會使用管理層認為能反映當前市場對貨幣時間價值及該資產特定風險評估的稅前折現率(加權平均資本成本率)折現至其現值。估計可收回金額的變動可能導致在未來期間確認額外減值或減值撥回。

於2025年12月31日，就包含其他業務活動的若干個別現金產生單位而言，由於存在減值跡象， 貴集團管理層已釐定可收回金額，且尚未發現任何減值。於2026年6月30日， 貴集團其中一個個別現金產生單位被識別出減值跡象， 貴集團管理層已釐定可收回金額，且尚未發現任何減值。

此外， 貴集團管理層於每年12月31日評估商譽的可收回性，或如識別出包括其附屬公司Joint Stock Company«Kedentransservice»(該附屬公司屬貨運業務分部的一部分)的資產的現金產生單位出現減值跡象時則更頻繁地進行評估。於2025年12月31日及2026年6月30日，商譽賬面值為15,520百萬堅戈，且獲分配的現金產生單位為Joint Stock Company «Kedentransservice»。

為評估商譽減值， 貴集團管理層於2025年12月31日進行減值測試，並基於使用價值的計算釐定可收回金額。

採用現有最佳證據，現金流量估計納入若干主觀因素，包括營運及財務因素。該等計劃及預測通常為10年期編製，並使用預計通脹率及貨運與客運交通及運價的預計增長率推算至隨後的中期期間。對於更長期間，則釐定長期增長率，並應用於長期期間的預計未來現金流量。

貴集團採用10年現金流量預測期，因為 貴集團制定10年期總體發展戰略，並在此戰略框架內作出預測，基於哈薩克斯坦共和國及周邊地區GDP增長率，將所提供服務量(營運、貨運代理及物

流、轉運及碼頭活動)的增長納入預測，因為在過往期間已觀察到該等相關性。考慮到可獲得的10年期GDP增長率預測， 貴集團管理層相信，其可可靠地預測10年期內的現金流量，並使用預計通脹率及預計長期增長率進一步推算。

財務假設包括與所提供的預計運價水平及增長和折扣相關的重大估計。用於計算使用價值的折現率(加權平均資本成本率)為12.46%，且超過10年期的現金流量使用3.31%的增長率推算，該增長率符合該行業的長期平均增長率。

貴集團管理層認為，於2025年12月31日，獲分配商譽的現金產生單位的可收回金額高於其賬面值。

於計算使用價值時，最重大的假設為與折現率及營運與貨運代理和物流服務量相關的假設。

貴集團管理層相信，計算商譽可收回金額的關鍵假設的合理可能變動，不會導致商譽賬面值超過其可收回金額。

增值稅的可收回性

於各報告日期， 貴集團會估計因提供國際運輸服務而產生的不可收回增值稅之撥備。 貴集團無法向客戶收取增值稅，因此僅能從稅務機關收回。

根據哈薩克斯坦稅法，在提交稅務申報表後，高達70%的應計應收增值稅可按季度從預算中獲得退稅。應計增值稅的剩餘部分須根據稅務審查結果在5年內予以退還。2024年， 貴集團對主要供應商進行了分析，根據《超額增值稅退稅規則》的標準，並未識別出任何不可靠跡象。基於此項分析， 貴集團要求對2020年第一季度至2023年第四季度期間金額達142,427百萬堅戈的款項進行專題稅務審查，以確認超額增值稅金額並獲得退稅。2025年1月，接獲稅務機關的命令，要求根據哈薩克斯坦稅法進行稅務審查，以確認2020年1月1日至2024年9月30日期間的超額增值稅金額。2025年4月，作為稅務審核之結果，稅務機關確認了2020年第一季度至2023年第四季度期間符合預算退還資格之超額增值稅金額為137,949百萬堅戈。於截至2025年12月31日止年度，對於2020年第一季度至2023年第四季度期間符合預算退還資格但尚未確認之超額增值稅金額， 貴集團確認撥備4,478百萬堅戈。

於2026年3月， 貴集團接獲稅務機關通知，將根據哈薩克斯坦共和國稅法就2024年1月1日至2025年3月31日期間的多繳增值稅金額展開稅務審計。於2026年5月，稅務審計完成後，稅務機關確認2024年第一季度至2025年第一季度期間可從國家預算退還的多繳增值稅金額為46,629百萬堅戈。截至2026年6月30日止六個月， 貴集團就2024年第一季度至2025年第一季度期間尚未經稅務機關確認的多繳增值稅金額確認撥備1,351百萬堅戈。

為評估增值稅的可收回性， 貴集團考慮了其內部稅務部門關於預計增值稅收回的資料、與稅務機關的通訊以及過往收回經驗，任何被認為無法收回的金額均於損益中確認為可收回增值稅的減值。實際收回的增值稅金額可能與 貴集團的估計存在重大差異，此可能對未來的經營業績產生重大影響。

於2025年12月31日及2026年6月30日，可收回增值税總額為421,676百萬堅戈及525,280百萬堅戈，其中48,789百萬堅戈及23,326百萬堅戈分類為流動資產。 貴集團預計，增值税的流動部分將於報告期後12個月內由税務機關退還或與未來應付增值税抵銷，並認為應收增值税總額可全額收回。

物業、廠房及設備折舊與無形資產攤銷

物業、廠房及設備以及無形資產在其估計可使用年期內採用直線法計算折舊及攤銷。其估計可使用年期連同剩餘價值及折舊方法於各報告日期進行審閱，並於適當時作出調整。有關變動作為會計估計變更按未來適用法入賬。該等資產的可使用年期及剩餘價值的估計乃基於預期經濟用途、維修及保養計劃、活動水平、技術進步及其他業務狀況。該等假設的變動可能導致折舊金額與先前確認的金額存在重大差異。

貴集團採用的估計可使用年期如下(以年計)：

樓宇及建築物	10至140年
鐵路軌道基礎設施	5至100年
機器及設備	3至35年
車輛	4至40年
其他	2至50年
無形資產	1至10年

税務

哈薩克斯坦的各項法例及法規並不總是表述清晰。地方、地區及國家税務機關之間可能出現意見不一的情況。倘税務機關徵收額外税款，所適用的罰款及利息可能十分高昂；罰款通常按額外應計税款的80%計徵，而截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月，利息平均按額外應計税款或逾期税款的年利率20.75%及22.29%計徵。因此，罰款及利息可能會超過額外應計税款的金額。

由於上文披露的不確定性，最終徵收的税款、罰款及利息金額(如有)可能會超過迄今已支銷及於2025年12月31日及2026年6月30日已應計的金額。估計金額與實際支付金額(如有)之間的任何差異，可能會對未來的經營業績產生重大影響。

以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團將暫時可用的現金投資於以美元計值的債務證券組合*(附註12)*。

作出該等投資旨在於債務證券的合同到期日前，因其市場價值變動而出售，以從中獲利。

貴集團管理層認為，該組合乃按總投資回報(包括債務證券公允價值變動及收取利息收入)進行管理及衡量其表現。根據《國際財務報告準則》第9號「*金融工具*」， 貴集團基於其管理金融資產的業務模式及金融資產的合同現金流量特徵，將該組合按以公允價值計量且其變動計入當期損益計量。

債券的公允價值乃根據《國際財務報告準則》第13號「*公允價值計量*」的規定，基於可觀察市場輸入值進行計量。於2026年6月30日，該等債務證券歸類為公允價值層級的第二級*(附註30)*。儘管存在可獲得的市場報價，但由於交易量有限且成交頻率低， 貴集團管理層認為，該等債券的市場並不活躍。因此，採用基於可觀察市場輸入值的估值方法(包括可比工具的市場回報率、信用利差及貨幣遠期曲線)來釐定公允價值。

儘管該等債務證券的合同到期日較長， 貴集團管理層預期於報告日期後12個月內出售該組合，以為 貴集團未來的資本投資提供資金；因此，該等債務證券已歸類為流動資產。債券的實際出售日期可能因市場狀況、 貴集團的投資需求及已規劃資本項目的實施進度，而與管理層目前的預期有所不同。

貴集團將與購買及出售債務證券有關的現金流量歸類為投資活動。儘管該等金融資產以公允價值計量且其變動計入當期損益，但其並非持作交易，亦不構成交易組合的一部分。該等投資乃使用暫時可用現金進行，目的在於後續出售，以為 貴集團未來的資本投資提供資金。在此情況下， 貴集團管理層認為，將上述債券購買及出售相關的現金流量列報為投資活動，符合該等交易的性質，並符合《國際會計準則》第7號「現金流量表」的規定。

於2026年6月30日，哈薩克斯坦共和國財政部及歐亞開發銀行發行的債務證券，部分已質押作為回購(直接回購)交易項下的擔保。

貴集團管理層認定，在該等交易中， 貴集團保留作為擔保質押的債務證券所有權的絕大部分重大風險及報酬。因此， 貴集團繼續將該等債務證券作為流動金融資產核算。債務證券的處置限制屬臨時性質，僅於直接回購交易項下負債獲清償之日前期間有效。該等負債於報告日期後短期內到期支付；因此，上述限制對債務證券分類為流動資產並無影響。

5. 分部資料

貴集團的經營分部乃根據所提供的服務劃分。 貴集團擁有兩個可呈報分部，即貨運及客運。所有其他經營分部(主要包括公用事業、裝卸服務及船舶服務)，因合計未超過量化門檻，故不作單獨披露，並合併至「其他」。

主要管理人員(貴公司管理委員會及董事會)被識別為首席經營決策者(CODM)，並負責分別監控各個業務單位的經營業績。 貴集團管理層採用多項盈利能力指標(例如根據《國際財務報告準則會計準則》編製的稅前利潤╱(虧損)、年內利潤╱(虧損)及毛利)評估其業務單位的業績。概無呈列有關分部資產及分部負債的分析，因為管理層並未就資源分配及業績評估目的定期審閱該等資料。因此，僅披露分部收入及分部業績。

分部內部及分部間的交易可能不會按與第三方交易相同的條款、條件或金額進行。分部間收入及收益以及相關利潤率於合併時予以抵銷。

截至2025年12月31日止年度

	貨運	客運	可呈報分部	其他	扣除	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
主要經營指標						
收入及其他收益						
來自第三方的運輸收入*(附註21)*	2,463,197	129,250	2,592,447	–	–	2,592,447
政府補助	(2,581)	45,856	43,275	–	–	43,275
來自第三方的其他收入	94,501	6,437	100,938	20,423	–	121,361
分部間交易	43,871	105,961	149,832	14,792	(164,624)	–
收入及其他收益總額	2,598,988	287,504	2,886,492	35,215	(164,624)	2,757,083
銷售成本	(1,807,010)	(252,171)	(2,059,181)	(28,627)	163,757	(1,924,051)
包括：						
員工成本，包括税項、供款及未休假撥備	(758,730)	(63,962)	(822,692)	(13,220)	5	(835,907)
燃料及潤滑油	(237,119)	(27,713)	(264,832)	(1,084)	–	(265,916)
維修及保養	(198,344)	(46,504)	(244,848)	(929)	2,935	(242,842)
電力	(126,507)	(12,120)	(138,627)	(497)	110	(139,014)
生產性質的工程及服務	(151,120)	(24,160)	(175,280)	(5,377)	104,117	(76,540)
材料及物料	(68,427)	(7,930)	(76,357)	(1,881)	155	(78,083)
毛利	791,978	35,333	827,311	6,588	(867)	833,032
一般及行政開支	(130,574)	(12,577)	(143,151)	(4,145)	1,459	(145,837)
包括：						
員工成本，包括税項、供款及未休假撥備	(84,211)	(7,453)	(91,664)	(2,859)	–	(94,523)
財務收入	107,311	2,893	110,204	747	(22,333)	88,618
財務費用	(213,787)	(45,777)	(259,564)	(319)	14,039	(245,844)
匯兑(虧損)／收益	(12,858)	(9,348)	(22,206)	68	2,148	(19,990)
分佔聯營公司及合資企業利潤	1,634	–	1,634	–	–	1,634
金融資產及合同資產減值撥回／(減值)	(6,327)	20	(6,307)	(713)	3,127	(3,893)
非金融資產減值撥回／(減值)	(11,737)	183	(11,554)	74	–	(11,480)
其他損益	3,055	294	3,349	(480)	(88)	2,781
税前利潤／(虧損)	528,695	(28,979)	499,716	1,820	(2,515)	499,021
所得税開支	(138,522)	(8,047)	(146,569)	(31)	(8,775)	(155,375)
年內利潤／(虧損)	390,173	(37,026)	353,147	1,789	(11,290)	343,646
其他主要分部資料						
物業、廠房及設備的資本開支	1,239,973	37,323	1,277,296	2,355	–	1,279,651
物業、廠房及設備折舊*(附註6)*	172,779	24,240	197,019	3,248	(3)	200,264

截至2025年6月30日止六個月(未經審計)

	貨運	客運	可呈報分部	其他	扣除	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
主要經營指標						
收入及其他收益						
來自第三方的運輸收入*(附註22)*	1,130,511	60,161	1,190,672	–	–	1,190,672
政府補助	–	21,277	21,277	–	–	21,277
來自第三方的其他收入	47,720	2,907	50,627	10,501	–	61,128
分部間交易	21,620	52,829	74,449	4,585	(79,034)	–
收入及其他收益總額	1,199,851	137,174	1,337,025	15,086	(79,034)	1,273,077
銷售成本	(845,544)	(123,381)	(968,925)	(11,686)	78,089	(902,522)
包括：						
員工成本，包括稅項、供款及未休假撥備	(377,469)	(33,063)	(410,532)	(6,539)	–	(417,071)
燃料及潤滑油	(95,332)	(14,247)	(109,579)	(609)	–	(110,188)
維修及保養	(83,777)	(21,538)	(105,315)	(104)	335	(105,084)
電力	(55,001)	(5,401)	(60,402)	(262)	–	(60,664)
生產性質的工程及服務	(75,310)	(12,089)	(87,399)	(963)	52,821	(35,541)
材料及物料	(26,846)	(3,872)	(30,718)	(510)	–	(31,228)
毛利	354,307	13,793	368,100	3,400	(945)	370,555
一般及行政開支	(56,289)	(6,288)	(62,577)	(1,894)	695	(63,776)
包括：						
員工成本，包括稅項、供款及未休假撥備	(39,864)	(3,570)	(43,434)	(1,355)	–	(44,789)
財務收入	21,250	2,893	24,143	271	(6,659)	17,755
財務費用	(104,752)	(17,210)	(121,962)	(94)	2,673	(119,383)
匯兑(虧損)／收益	(69,710)	(9,908)	(79,618)	(18)	2,627	(77,009)
分佔聯營公司及合資企業利潤	1,094	–	1,094	–	–	1,094
金融資產及合同資產減值撥回／(減值)	(3,074)	(28)	(3,102)	(28)	24	(3,106)
非金融資產減值撥回／(減值)	(7,261)	564	(6,697)	12	–	(6,685)
其他損益	3,626	34	3,660	(134)	(15)	3,511
稅前利潤／(虧損)	139,191	(16,150)	123,041	1,515	(1,600)	122,956
所得稅(開支)／抵免	(33,674)	(1,712)	(35,386)	122	(1,642)	(36,906)
期內利潤／(虧損)	105,517	(17,862)	87,655	1,637	(3,242)	86,050
其他主要分部資料						
物業、廠房及設備的資本開支	377,434	21,689	399,123	664	–	399,787
物業、廠房及設備折舊*(附註6)*	84,181	11,737	95,918	1,691	(1)	97,608

截至2026年6月30日止六個月

	貨運	客運	可呈報分部	其他	扣除	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
主要經營指標						
收入及其他收益						
來自第三方的運輸收入*(附註22)*	1,322,173	66,814	1,388,987	–	–	1,388,987
政府補助	1,548	25,779	27,327	–	–	27,327
來自第三方的其他收入	36,882	2,490	39,372	10,005	–	49,377
分部間交易	23,752	58,915	82,667	4,826	(87,493)	–
收入及其他收益總額	1,384,355	153,998	1,538,353	14,831	(87,493)	1,465,691
銷售成本	(973,071)	(137,056)	(1,110,127)	(13,204)	86,778	(1,036,553)
包括：						
員工成本，包括稅項、供款及未休假撥備	(438,948)	(35,111)	(474,059)	(7,483)	1	(481,541)
燃料及潤滑油	(127,091)	(15,913)	(143,004)	(600)	–	(143,604)
維修及保養	(76,981)	(24,139)	(101,120)	(108)	811	(100,417)
電力	(79,054)	(7,322)	(86,376)	(282)	–	(86,658)
生產性質的工程及服務	(81,801)	(12,687)	(94,488)	(975)	58,551	(36,912)
材料及物料	(21,555)	(4,353)	(25,908)	(413)	3	(26,318)
毛利	411,284	16,942	428,226	1,627	(715)	429,138
一般及行政開支	(71,290)	(6,766)	(78,056)	(2,301)	677	(79,680)
包括：						
員工成本，包括稅項、供款及未休假撥備	(44,937)	(4,192)	(49,129)	(1,602)	–	(50,731)
財務收入	32,586	1,542	34,128	512	(12,055)	22,585
財務費用	(146,535)	(26,083)	(172,618)	(190)	7,878	(164,930)
匯兑收益／(虧損)	89,442	11,237	100,679	56	(1,020)	99,715
分佔聯營公司及合資企業虧損	(2,345)	–	(2,345)	–	–	(2,345)
金融資產及合同資產減值撥回／(減值)	2,405	15	2,420	56	(3,114)	(638)
非金融資產減值撥回／(減值)	(3,086)	(388)	(3,474)	132	27	(3,315)
其他損益	(1,049)	61	(988)	(128)	(25)	(1,141)
稅前利潤／(虧損)	311,412	(3,440)	307,972	(236)	(8,347)	299,389
所得稅(開支)／抵免	(116,120)	(709)	(116,829)	(1,076)	9,517	(108,388)
期內利潤／(虧損)	195,292	(4,149)	191,143	(1,312)	1,170	191,001
其他主要分部資料						
物業、廠房及設備的資本開支	689,950	233,524	923,474	33,052	–	956,526
物業、廠房及設備折舊*(附註6)*	98,578	13,656	112,234	1,803	(47)	113,990

貴集團的地域資料

貴集團自多個地區的客戶產生收入。下表顯示於各相關期間以及截至2025年6月30日止六個月按　貴集團合同客戶所在國家劃分的收入。

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
哈薩克斯坦	2,318,252	1,055,823	1,235,710
俄羅斯	193,545	91,260	109,795
中國	100,185	43,694	67,556
其他	145,101	82,300	52,630
合計	2,757,083	1,273,077	1,465,691

有關　貴集團非流動資產(金融工具及遞延稅項資產除外)的資料按資產的地理位置呈列如下：

	於12月31日	於6月30日
	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
哈薩克斯坦	7,034,262	8,021,538
俄羅斯	38,598	37,495
中國	15,757	13,374
其他	–	1,392
合計	7,088,617	8,073,799

有關主要客戶的資料

於相關期間以及截至2025年6月30日止六個月，概無任何客戶單獨貢獻的收入佔　貴集團總收入的10%以上。

6. 物業、廠房及設備

貴集團

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2025年1月1日的賬面值	1,536,109	350,284	277,382	2,124,128	3,892	11,088	479,344	4,782,227
採購	20	4,832	13,071	12,241	4	298	1,061,777	1,092,243
對股本的出資	8,056	1,275	7,345	224	–	11,892	–	28,792
租賃添置	–	22	107	186,082	–	–	–	186,211
租賃修改	–	1,055	(9)	(504)	–	(624)	–	(82)
出售	(2,881)	(2,652)	(9,706)	(5,626)	(1,089)	(532)	(353)	(22,839)
折舊費用*(附註5)*	(49,192)	(8,336)	(37,208)	(101,980)	–	(3,548)	–	(200,264)
出售之折舊	1,476	1,333	8,729	5,022	–	530	–	17,090
減值撥回／(減值)	11	(61)	(244)	(141)	–	(619)	(3,532)	(4,586)
其他變動及轉撥	553,793	30,900	172,569	411,400	–	256	(1,172,263)	(3,345)
於2025年12月31日的賬面值	2,047,392	378,652	432,036	2,630,846	2,807	18,741	364,973	5,875,447
成本	2,485,112	469,206	788,817	3,445,837	2,807	45,043	378,987	7,615,809
累計折舊及減值	(437,720)	(90,554)	(356,781)	(814,991)	–	(26,302)	(14,014)	(1,740,362)
於2025年12月31日的賬面值	2,047,392	378,652	432,036	2,630,846	2,807	18,741	364,973	5,875,447
包括：								
使用權資產：								
成本	–	2,682	40,087	441,332	–	7,374	–	491,475
累計折舊及減值	–	(1,165)	(24,029)	(22,489)	–	(7,125)	–	(54,808)
賬面值	–	1,517	16,058	418,843	–	249	–	436,667
受經營租賃限制的物業、廠房及設備(貴集團作為出租人)	537	7,130	5	60,282	38	2	–	67,994

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2026年1月1日的賬面值	2,047,392	378,652	432,036	2,630,846	2,807	18,741	364,973	5,875,447
採購	1	334	7,702	218,882	–	828	646,572	874,319
租賃添置	–	10	10,447	71,750	–	–	–	82,207
租賃修改	–	618	(32)	2,647	–	–	–	3,233
出售	(3)	(1,415)	(12,364)	(4,768)	(2)	(176)	(2,473)	(21,201)
折舊費用*(附註5)*	(32,592)	(4,928)	(18,113)	(57,012)	–	(1,345)	–	(113,990)
出售之折舊	5	846	12,263	4,692	–	175	–	17,981
減值撥回／(減值)	(5)	(666)	6	33	–	–	(16)	(648)
其他變動及轉撥	22,146	438	13,805	93,379	–	(139)	(128,852)	777
於2026年6月30日的賬面值	2,036,944	373,889	445,750	2,960,449	2,805	18,084	880,204	6,718,125
成本	2,506,750	469,192	806,123	3,824,018	2,805	45,524	892,065	8,546,477
累計折舊及減值	(469,806)	(95,303)	(360,373)	(863,569)	–	(27,440)	(11,861)	(1,828,352)
於2026年6月30日的賬面值	2,036,944	373,889	445,750	2,960,449	2,805	18,084	880,204	6,718,125
包括：								
使用權資產：								
成本	–	3,065	37,909	515,730	–	7,374	–	564,078
累計折舊及減值	–	(1,245)	(14,727)	(29,712)	–	(7,374)	–	(53,058)
賬面值	–	1,820	23,182	486,018	–	–	–	511,020
受經營租賃限制的物業、廠房及設備(貴集團作為出租人)	417	40,985	41	54,387	45	–	–	95,875

貴公司

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2025年1月1日的賬面值	1,563,643	184,540	239,169	45,532	874	4,819	465,983	2,504,560
添置	26	4,962	12,046	8,889	3	261	645,301	671,488
股本出資	8,056	1,275	7,345	224	–	11,891	–	28,791
租賃添置	–	22	–	–	–	–	–	22
租賃修改	–	2	(306)	–	–	–	–	(304)
出售	(2,812)	(1,493)	(3,198)	(451)	(2)	(411)	–	(8,367)
折舊費用	(49,198)	(5,113)	(31,500)	(5,064)	–	(1,240)	–	(92,115)
出售之折舊	1,476	654	2,549	365	–	411	–	5,455
減值撥回／(減值)	10	(39)	(243)	(65)	–	3	(3,520)	(3,854)
對附屬公司股本的出資	–	–	(14)	–	–	–	–	(14)
轉撥至其他非流動資產 *(附註8)*	–	–	–	–	–	–	(10,221)	(10,221)
其他變動及轉撥	553,720	9,072	169,567	11,527	–	81	(748,731)	(4,764)
於2025年12月31日的賬面值	2,074,921	193,882	395,415	60,957	875	15,815	348,812	3,090,677
成本	2,514,268	253,095	716,024	112,374	875	28,085	361,278	3,985,999
累計折舊及減值	(439,347)	(59,213)	(320,609)	(51,417)	–	(12,270)	(12,466)	(895,322)
於2025年12月31日的賬面值	2,074,921	193,882	395,415	60,957	875	15,815	348,812	3,090,677
包括：								
使用權資產：								
成本	–	319	41,390	–	–	–	–	41,709
累計折舊及減值	–	(297)	(25,432)	–	–	–	–	(25,729)
賬面值	–	22	15,958	–	–	–	–	15,980

	鐵路軌道基礎設施	樓宇及建築物	機器及設備	車輛	土地	其他	在建工程	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2026年1月1日的賬面值	2,074,921	193,882	395,415	60,957	875	15,815	348,812	3,090,677
添置	1	362	3,394	1,040	–	455	313,143	318,395
租賃添置	–	10	1,353	–	–	–	–	1,363
租賃修改	–	157	(31)	–	–	–	–	126
出售	(3)	(1,060)	(15,950)	(300)	(2)	(105)	(303)	(17,723)
折舊費用	(32,594)	(2,818)	(15,360)	(2,979)	–	(745)	–	(54,496)
出售之折舊	5	722	15,950	300	–	105	–	17,082
減值撥回／(減值)	(5)	(16)	16	26	–	–	6	27
其他變動及轉撥	(5,382)	26,556	13,531	3,664	–	(171)	(39,541)	(1,343)
於2026年6月30日的賬面值	2,036,943	217,795	398,318	62,708	873	15,354	622,117	3,354,108
成本	2,506,749	280,763	718,296	116,713	873	28,229	632,407	4,284,030
累計折舊及減值	(469,806)	(62,968)	(319,978)	(54,005)	–	(12,875)	(10,290)	(929,922)
於2026年6月30日的賬面值	2,036,943	217,795	398,318	62,708	873	15,354	622,117	3,354,108
包括：								
使用權資產：								
成本	–	477	27,919	–	–	–	–	28,396
累計折舊及減值	–	(322)	(13,384)	–	–	–	–	(13,706)
賬面值	–	155	14,535	–	–	–	–	14,690

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團及 貴公司的在建工程主要包括多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化改造、多斯特克－阿拉山口、達爾巴扎－馬克塔拉爾、莫因特－克孜勒扎爾及巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線建設、繞行阿拉木圖站的繞行鐵路線及其他鐵路重建基礎設施的項目成本。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團賬面值分別為82,275百萬堅戈及81,123百萬堅戈的物業、廠房及設備已用作特定借款的抵押品。於2025年12月31日及2026年6月30日，抵押品主要為2024年根據與歐亞開發銀行簽訂的貸款協議而作為抵押品移交的貨運機車。於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴公司並無任何物業、廠房及設備用作貸款抵押品。

截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月， 貴集團確認使用權資產折舊開支分別為21,109百萬堅戈及10,831百萬堅戈，與車輛有關， 貴公司確認租賃協議項下使用權資產折舊開支分別為7,420百萬堅戈及2,779百萬堅戈，與機器及設備有關。

截至2025年12月31日止年度， 貴集團就在建工程以及其他物業、廠房及設備分別確認減值虧損3,532百萬堅戈及1,054百萬堅戈，該等金額主要為因技術陳舊及損毀，將各項相關資產撇減至其可收回金額所產生的虧損。 貴公司分別就在建工程以及其他物業、廠房及設備確認減值虧損3,520百萬堅戈及334百萬堅戈，該等金額主要為因技術陳舊及損毀，將各項相關資產撇減至其可收回金額所產生的虧損。

截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月， 貴集團資本化的借款成本分別為68,453百萬堅戈及289百萬堅戈， 貴集團的平均資本化率為8.8%及11.59%。截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月， 貴公司資本化的借款成本分別為55,349百萬堅戈及零， 貴公司的平均資本化率為11.61%。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團在用且已全額折舊的物業、廠房及設備的成本分別為396,684百萬堅戈及421,001百萬堅戈。 貴公司在用且已全額折舊的物業、廠房及設備的成本分別為367,468百萬堅戈及388,078百萬堅戈。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團及 貴公司於未來期間根據與租戶簽訂的經營租約應收的所有未貼現租賃付款均將於一年內到期。

7. 於聯營公司及合資企業的投資

貴集團

名稱	主要業務	主要營運國家／註冊國家	2025年12月31日 賬面值 *百萬堅戈*	2025年12月31日 所有權	2026年6月30日 賬面值 *百萬堅戈*	2026年6月30日 所有權
聯營公司						
UTLC Eurasian Railway Alliance JSC(「UTLC ERA JSC」)	國內及國際鐵路運輸及貨運代理	俄羅斯	20,475	33.33%	19,768	33.33%
Transtelecom JSC	電訊服務	哈薩克斯坦	14,398	25%	9,345	25%
Aktau International Container Hub LLP	將集裝箱裝卸至鐵路運輸或自鐵路運輸卸下以及通過現有阿克套海港於多條路線進行貨物運輸	哈薩克斯坦	7,668	49%	9,985	49%
連雲港中哈國際物流有限公司	國際多式聯運	中國	7,457	49%	5,926	49%
中哈(西安)商貿物流有限責任公司	國際多式聯運、場站服務等	中國	6,357	49%	5,544	49%
其他			109	40–49%	238	40-49%
於聯營公司的投資總額			56,464		50,806	
合資企業						
Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.	管理國內及國際路線之貨物運輸、多式聯運、提供貨運代理及倉儲服務	哈薩克斯坦	10,747	49.9%	11,184	49.9%
Private Company KPMC Ltd.	為陸海貨運路線組織集裝箱專列及貨運代理服務	中國／哈薩克斯坦	464	49%	398	49%
KIF Warehouses LLP	倉庫營運及支援運輸營運	哈薩克斯坦	300	50%	281	50%
Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd.	在跨里海國際運輸路線上組織國內及國際貨物運輸、多式聯運、運輸及物流服務	哈薩克斯坦	126	33.33%*	193	25%*
CRK-Terminal LLC	國際運輸路線	俄羅斯	–	33.3%*	119	33.3%*
於合資企業的投資總額			11,637		12,175	

* *有關相關活動的決策由合資企業的所有參與者一致作出*

貴公司

名稱	主要業務	主要營運國家／註冊國家	2025年12月31日		2026年6月30日	
			賬面值 *百萬堅戈*	所有權	賬面值 *百萬堅戈*	所有權
聯營公司						
Dosjan Temir Zholy JSC	沙爾－烏斯季卡緬諾戈爾斯克鐵路線的建設與開發	哈薩克斯坦	5,458	46.02%	5,458	46.02%
Transtelecom JSC	電訊服務	哈薩克斯坦	3,106	25%	3,106	25%
UTLC ERA JSC	國內及國際鐵路運輸及貨運代理	俄羅斯	156	33.33%	156	33.33%
			8,720		8,720	
投資減值撥備			(5,458)		(5,458)	
於聯營公司的投資總額			3,262		3,262	
合資企業						
Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd.	在跨里海國際運輸路線上組織國內及國際貨物運輸、多式聯運、運輸及物流服務	哈薩克斯坦	223	33.33%*	223	25%*
於合資企業的投資總額			223		223	

* *有關相關活動的決策須經所有合資企業參與者一致批准*

為編制　貴公司財務報表，於聯營公司及合資企業的投資按成本減去減值入賬。

貴集團

於聯營公司及合資企業的投資變動如下：

	2025年12月31日 *百萬堅戈*
聯營公司	
於1月1日	48,678
收購	6,211
外幣換算	5,314
分佔利潤	2,414
減值	(1,508)
應收股息	(4,645)
於12月31日	56,464
合資企業	
於1月1日	1,396
收購	6,576
未變現收益調整	(2,698)
對股本的出資	7,143
分佔虧損	(780)
於12月31日	11,637

	2026年6月30日 *百萬堅戈*
聯營公司	
於1月1日	56,464
對股本的出資	2,418
外幣換算	(1,067)
分佔虧損	(2,294)
失去一家附屬公司控制權後保留權益的公允價值	197
減值	(969)
應收股息	(3,943)
於6月30日	50,806
合資企業	
於1月1日	11,637
對股本的出資	549
外幣換算	40
分佔虧損	(51)
於6月30日	12,175

於2025年， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»代表)向聯營公司Aktau International Container Hub LLP的註冊資本作出6,161百萬堅戈的現金出資，該出資由 貴集團(由附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»及Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»代表)與山海(香港)投資發展有限公司分攤。於2025年12月31日及2026年6月30日，Aktau International Container Hub LLP的股本尚未完全形成， 貴集團的實際出資比例保持在42.26%，而 貴集團的所有權權益維持49%不變。 貴集團在Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»的剩餘所有權份額(金額為2,418百萬堅戈)將於後續期間出資並列賬。

於2025年， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «Kedentransservice»代表)向合資企業Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.的股本注入公允價值為6,576百萬堅戈的資產，並在所有權權益無變更之情況下額外作出7,000百萬堅戈的現金出資，該等出資由 貴集團與西安自貿港建設運營有限公司分攤。截至2026年6月30日止六個月， 貴集團進一步向該合資企業追加現金出資549百萬堅戈。於2025年12月31日及2026年6月30日，Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.的股本尚未完全形成， 貴集團的實際出資比例分別為56.29%及55.61%，而 貴集團的所有權權益則維持不變，分別為49.9%及49.9%。

2026年4月，合資企業Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd的股本因新股東中鐵集裝箱運輸有限責任公司出資454,000美元而增加。因此， 貴集團的所有權權益由截至2025年12月31日的33.3%下降至截至2026年6月30日的25%。 貴集團保留對Private Company Middle Corridor Multimodal Ltd的共同控制，並繼續將其於該實體的權益作為合資企業核算。

於相關期間及截至相關期間重大聯營公司財務資料概要：

	2025年12月31日					
	中哈(西安)商貿物流有限責任公司	連雲港中哈國際物流有限公司	Aktau Marine North Terminal LLP	Aktau International Container Hub LLP	Transtelecom JSC	UTLC ERA JSC
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
流動資產	11,727	10,200	613	4,976	37,902	49,806
非流動資產	7,131	23,020	32,361	16,484	77,236	64,493
資產總值	18,858	33,220	32,974	21,460	115,138	114,299
流動負債	2,206	1,449	21,693	3,317	25,753	22,736
非流動負債	3,678	272	35,782	–	40,689	30,136
負債總額	5,884	1,721	57,475	3,317	66,442	52,872
淨資產／(負債)總額	12,974	31,499	(24,501)	18,143	48,696	61,427
所有權權益	49%	49%	40%	42.26%	25%	33.33%
貴集團應佔淨資產／(負債)	6,357	15,435	(9,800)	7,668	12,175	20,475
累計減值	–	(7,978)	–	–	–	–
貴集團應佔淨資產／(負債)(含減值)	6,357	7,457	(9,800)	7,668	12,175	20,475
累計未確認虧損	–	–	9,800	–	–	–
因實體淨資產變動而對投資賬面值作出的調整(來自另一股東的優惠貸款的公允價值調整，參與者未付部分的調整)	–	–	–	–	2,223	–
投資賬面值	6,357	7,457	–	7,668	14,398	20,475
收入	19,560	7,049	5,444	–	79,978	15,215
年內利潤／(虧損)及全面收益／(虧損)總額	1,040	348	(15,014)	(168)	1,163	4,366
貴集團已確認應佔利潤／(虧損)	509	171	–	(71)	291	1,455

	2026年6月30日					
	中哈(西安)商貿物流有限責任公司	連雲港中哈國際物流有限公司	Aktau Marine North Terminal LLP	Aktau International Container Hub LLP	Trans telecom JSC	UTLC ERA JSC
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
流動資產	9,997	11,628	1,210	4,139	208,371	46,409
非流動資產	4,178	22,468	31,454	18,962	69,927	61,356
資產總值	14,175	34,096	32,664	23,101	278,298	107,765
流動負債	2,861	3,510	23,014	2,723	207,202	26,725
非流動負債	–	233	32,904	–	42,609	21,735
負債總額	2,861	3,743	55,918	2,723	249,811	48,460
淨資產／(負債)總額	11,314	30,353	(23,254)	20,378	28,487	59,305
所有權權益	49%	49%	40%	49%	25%	33.33%
貴集團應佔淨資產／(負債)	5,544	14,873	(9,302)	9,985	7,122	19,768
累計減值	–	(8,947)	–	–	–	–
貴集團應佔淨資產／(負債)(含減值)	5,544	5,926	(9,302)	9,985	7,122	19,768
累計未確認虧損	–	–	9,302	–	–	–
因實體淨資產變動而對投資賬面值作出的調整(來自另一股東的優惠貸款的公允價值調整，參與者未付部分的調整)	–	–	–	–	2,223	–
投資賬面值	5,544	5,926	–	9,985	9,345	19,768
收入	2,561	1,336	2,037	–	27,360	9,573
期內(虧損)／利潤及全面(虧損)／收益總額	(1,415)	106	1,248	(207)	(5,676)	(190)
貴集團已確認應佔(虧損)／利潤	(693)	52	–	(101)	(1,420)	(63)

於相關期間及各期末重大合資企業財務資料概要：

	2025年12月31日
	Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd.
	百萬堅戈
現金及現金等價物	280
其他流動資產	1,703
流動資產	1,983
非流動資產	25,810
資產總值	27,793
計入流動負債的流動金融負債(不包括貿易及其他應付款項以及撥備)	
流動負債	3,874
負債總額	3,874
淨資產總值	23,919
所有權權益	56.29%
貴集團應佔淨資產	13,463
貴集團應佔淨資產(含減值)	13,463
因實體淨資產變動而對投資賬面值作出的調整(來自另一股東的優惠貸款的公允價值調整，參與者未付部分的調整)	(18)
累計未變現利潤	(2,698)
投資賬面值	10,747
折舊及攤銷	18
年內虧損及全面虧損總額	(232)
貴集團已確認應佔虧損	(131)

	2026年6月30日 Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd. *百萬堅戈*
現金及現金等價物	100
其他流動資產	1,740
流動資產	1,840
非流動資產	25,809
資產總值	27,649
計入流動負債的流動金融負債(不包括貿易及其他應付款項以及撥備)	
流動負債	2,670
負債總額	2,670
淨資產總值	24,979
所有權權益	55.61%
貴集團應佔淨資產	13,890
貴集團應佔淨資產(含減值)	13,890
因實體淨資產變動而對投資賬面值作出的調整（來自另一股東的優惠貸款的公允價值調整，參與者未付部分的調整）	(8)
累計未變現利潤	(2,698)
投資賬面值	11,184
收入	185
折舊及攤銷	(16)
年內虧損及全面虧損總額	(201)
貴集團已確認應佔虧損	(112)

下表列示就個別而言並不重大的 貴集團聯營公司及合資企業的匯總財務資料：

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
聯營公司		
年內／期內分佔聯營公司利潤／(虧損)	59	(69)
分佔聯營公司全面收益／(虧損)總額	59	(69)
貴集團於聯營公司投資的總賬面值	109	238
合資企業		
年內／期內分佔合資企業利潤／(虧損)	(649)	61
分佔合資企業全面收益／(虧損)總額	(649)	61
貴集團於合資企業投資的總賬面值	890	991

8. 其他非流動資產

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
物業、廠房及設備已付墊款	731,026	749,883
可收回增值税	390,051	520,631
投資物業*(附註i)*	8,565	8,501
預扣企業所得税	3,408	1,026
其他	4,350	6,561
減：不可收回增值税撥備	(17,164)	(18,677)
減：預扣企業所得税撥備	(1,167)	(895)
減：向供應商支付物業、廠房及設備墊款的撥備	(470)	(467)
減：其他非流動非金融資產撥備	(72)	(72)
其他非金融資產總值	1,118,527	1,266,491
受限制現金*(附註ii)*	14,069	9,667
向僱員提供的貸款	2,366	2,101
哈薩克斯坦商業銀行及其他信貸機構債券以及其他債務證券	676	711
其他	1,533	1,445
減：其他非流動金融資產撥備	(383)	(296)
其他金融資產總值	18,261	13,628
	1,136,788	1,280,119

附註i： 於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團投資物業的公允價值分別為16,658百萬堅戈及17,711百萬堅戈。該公允價值乃根據三名獨立持證估值師所進行的估值得出。

附註ii： 貴集團的受限制現金主要以歐元計值，並用作滙豐歐洲大陸貸款非即期部分的抵押。該等現金限制將於貸款償還後解除。

截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月， 貴集團分別產生投資物業折舊開支133百萬堅戈及64百萬堅戈。

於2025年12月31日， 貴集團將34,388百萬堅戈(2026年6月30日：零)(附註12)的部分預扣企業所得稅重新分類至其他流動資產。

於2025年12月31日及2026年6月30日，就物業、廠房及設備已付墊款包括：

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	**於6月30日 2026年** *百萬堅戈*
鐵路建設	289,072	450,856
統一LTE-R數字鐵路無線電通信網絡建設	–	83,517
客運車廂供應	206,144	462
電力機車供應	113,959	56,374
列車自動控制系統建設	68,598	36,758
火車站基礎設施現代化改造	26,469	79,248
鐵路軌道大修	358	12,067
鐵路道岔部件採購	–	4,977
鐵路車輛會計及控制系統建設	4,334	4,334
鋼軌採購	5,341	4,333
其他	16,751	16,957
	731,026	749,883

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	**於6月30日 2026年** *百萬堅戈*
物業、廠房及設備已付墊款	407,562	687,112
擬用於後續向附屬公司股本出資的非流動資產	27,714	36
預扣企業所得稅	2,048	–
其他	605	585
減：其他非流動非金融資產預期信貸虧損撥備	(355)	(351)
其他非金融資產總值	437,574	687,382
向僱員提供的貸款	1,842	1,639
其他	1,082	936
減：其他非流動金融資產預期信貸虧損撥備	(79)	(85)
其他金融資產總值	2,845	2,490
	440,419	689,872

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴公司的物業、廠房及設備已付墊款主要包括用於鐵路線建設的已付墊款289,072百萬堅戈及450,856百萬堅戈，用於建設列車自動控制系統的已付墊款68,598百萬堅戈及36,758百萬堅戈以及用於火車站現代化改造的已付墊款26,469百萬堅戈及79,248百萬堅戈。

截至2025年止年度及截至2026年6月30日止六個月， 貴公司將庫雷克港渡輪綜合設施的建築項目轉撥至非流動資產，金額分別為10,221百萬堅戈及27百萬堅戈，該等資產擬於其後轉撥至附屬公司的章程資本(附註6)。

於2025年12月31日， 貴公司將34,388百萬堅戈的部分預扣企業所得稅重新分類至其他流動資產(2026年6月30日：零)(附註12)。

9. 現金及現金等價物

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
以堅戈計值的短期銀行存款	175,890	129,981
以美元計值的短期銀行存款	4,532	150,166
以其他貨幣計值的短期銀行存款	34	1,008
以堅戈計值的數字賬戶現金	22,882	22,604
以堅戈計值的往來銀行賬戶現金	16,462	25,759
以美元計值的往來銀行賬戶現金	6,806	23,687
以俄羅斯盧布計值的往來銀行賬戶現金	3,392	2,277
以人民幣計值的往來銀行賬戶現金	2,714	10,630
以其他貨幣計值的往來銀行賬戶現金	277	1,652
手頭現金	2	7
小計	232,991	367,771
減：現金及現金等價物預期信貸虧損撥備	(18)	(76)
現金及現金等價物	232,973	367,695

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
以堅戈計值的短期銀行存款	87,131	49,427
以美元計值的短期銀行存款	–	145,043
以堅戈計值的數字賬戶現金	22,882	22,604
以堅戈計值的往來銀行賬戶現金	11,896	21,496
以美元計值的往來銀行賬戶現金	–	271
以其他貨幣計值的往來銀行賬戶現金	120	917
小計	122,029	239,758
減：現金及現金等價物預期信貸虧損撥備	(11)	(68)
現金及現金等價物	122,018	239,690

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團及 貴公司數字賬戶上的現金為可編程數字堅戈，僅用於多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊的現代化改造，並作為在哈薩克斯坦證券交易所向股東發行債券所得款項的一部分收取(附註14)。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團往來賬戶現金的加權平均利率分別為5.63%及12.15%(堅戈)以及0.32%及0.56%(其他貨幣)。於2026年6月30日， 貴公司以堅戈計值的往來賬戶現金的加權平均利率分別為7.43%及13.46%(堅戈)以及0.01%(其他貨幣)。

貴集團的堅戈及外幣短期銀行存款的存期為三個月及以下，視乎 貴集團的現金需求而定。於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團短期銀行存款的加權平均利率分別為17.68%及16.46%(堅戈)、2.36%及4.22%(美元)以及11.75%及5.0%(其他貨幣)。

貴公司的短期銀行存款的存期為三個月或以下，視乎 貴公司的現金需求而定。於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴公司短期銀行存款的加權平均利率分別為17.73%及16.27%。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團存放於Kazpost JSC往來及短期賬戶及哈薩克斯坦國家銀行(均為 貴集團關聯方)數字賬戶的現金賬面值分別為24,570百萬堅戈、26,187百萬堅戈、22,882百萬堅戈及22,604百萬堅戈(附註30)。此外， 貴集團將現金及現金等價物存放於評級為AA至B+的銀行及其他金融機構。基於此， 貴集團認為於2025年12月31日及2026年6月30日其現金及現金等價物的信貸風險較低。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴公司存放於Kazpost JSC往來賬戶及哈薩克斯坦國家銀行(均為 貴公司關聯方)數字賬戶的現金賬面值分別為254百萬堅戈及41百萬堅戈、22,882百萬堅戈及22,604百萬堅戈(附註29及30)。此外， 貴公司將現金及現金等價物存放於評級為AA至B+的銀行及其他金融機構。基於此， 貴公司認為於2025年12月31日及2026年6月30日其現金及現金等價物的信貸風險較低。

貴集團及 貴公司的現金及現金等價物預期信貸虧損撥備乃基於12個月預期信貸虧損，與其到期日相匹配。

10. 存貨

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
燃料及潤滑油(按成本計量)	30,827	37,226
軌道結構材料(按成本計量)	26,862	28,883
原物料及其他材料(按成本計量)	13,825	14,003
備件(按成本計量)	11,015	11,538
建築材料(按成本計量)	1,128	1,350
其他(按成本計量)	3,745	4,202
小計	87,402	97,202
減：存貨撥備	(980)	(917)
合計	86,422	96,285

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
軌道結構材料(按成本計量)	26,793	28,821
材料及物料(按成本計量)	5,152	6,594
燃料及潤滑油(按成本計量)	1,843	1,001
備件(按成本計量)	778	1,178
建築材料(按成本計量)	424	715
其他(按成本計量)	1,417	2,132
合計	36,407	40,441

11. 貿易應收賬款

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
貿易應收賬款	22,865	27,825
減：信貸虧損撥備	(4,856)	(4,039)
合計	18,009	23,786

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
貿易應收賬款	346,646	477,184
減：信貸虧損撥備	(334)	(401)
賬面淨值	346,312	476,783

貴集團及 貴公司與客戶的交易條款一般按預付款項基準；然而，在某些情況下，客戶獲授信貸期。獲授信貸期的客戶無須預先付款。所授予的信貸期通常介乎3至30天，具體取決於各合同載列的特定條款。每位客戶均設有最高信貸限額。 貴集團及 貴公司致力維持對未償還應收款項的嚴格控制，以管理及將信貸風險減至最低，逾期結餘由高級管理層定期進行審閱。鑒於上述情況以及 貴集團及 貴公司的貿易應收款項涉及大量多元化客戶的事實，故並無重大信貸風險集中情況。 貴集團及 貴公司並無就其貿易應收款項持有任何抵押品或其他信貸增級措施。貿易應收款項為不計息。

於2025年12月31日及2026年6月30日，基於發票日期並扣除虧損撥備的貿易應收賬款賬齡分析如下：

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
1個月以內	8,418	17,775
1至3個月	6,819	2,104
3至6個月	2,288	3,564
6個月至1年	442	272
1年以上	42	71
合計	18,009	23,786

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
1個月以內	345,761	476,621
1至3個月	494	117
3至6個月	57	45
合計	346,312	476,783

貿易應收賬款減值的虧損撥備變動情況如下：

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
年初／期初	3,507	4,856
減值虧損淨額	2,132	832
撇銷不可收回金額	(783)	(1,649)
年末／期末	4,856	4,039

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
年初／期初	93	334
減值虧損淨額	247	68
撇銷不可收回金額	(6)	(1)
年末／期末	334	401

對於貿易應收賬款， 貴集團已應用《國際財務報告準則》第9號中的簡化方法按全期預期信貸虧損計量虧損撥備。 貴集團通過使用撥備矩陣確定該等項目的預期信貸虧損，該矩陣根據貿易應收賬款的賬齡評估債務人的財務質量及過往信貸虧損經驗，用以反映當前狀況及對未來經濟狀況的估計。

下文採用撥備矩陣列示　貴集團貿易應收賬款的信貸風險敞口資料：

貴集團

於2025年12月31日

		逾期					
	即期	1個月以內	1至3個月	3至6個月	6個月至1年	1年以上	合計
預期信貸虧損率	2.51%	2.69%	16.02%	19.13%	74.69%	99.89%	21.24%
總賬面值*(百萬堅戈)*	8,641	1,225	6,781	2,833	1,600	1,785	22,865
預期信貸虧損 *(百萬堅戈)*	(217)	(33)	(1,086)	(542)	(1,195)	(1,783)	(4,856)

於2026年6月30日

		逾期					
	即期	1個月以內	1至3個月	3至6個月	6個月至1年	1年以上	合計
預期信貸虧損率	1.87%	4.88%	13.83%	34.16%	84.27%	99.27%	14.52%
總賬面值*(百萬堅戈)*	13,713	6,768	3,146	1,408	1,551	1,239	27,825
預期信貸虧損 *(百萬堅戈)*	(256)	(330)	(435)	(481)	(1,307)	(1,230)	(4,039)

貴公司

於2025年12月31日

		逾期					
	即期	1個月以內	1至3個月	3至6個月	6個月至1年	1年以上	合計
預期信貸虧損率	0.01%	2.52%	9.30%	42.86%	83.25%	100%	0.10%
總賬面值*(百萬堅戈)*	345,679	515	129	21	197	105	346,646
預期信貸虧損 *(百萬堅戈)*	(31)	(13)	(12)	(9)	(164)	(105)	(334)

於2026年6月30日

		逾期					
	即期	1個月以內	1至3個月	3至6個月	6個月至1年	1年以上	合計
預期信貸虧損率	0.01%	5.01%	14.13%	51.96%	81.82%	100%	0.08%
總賬面值*(百萬堅戈)*	476,281	419	92	102	11	279	477,184
預期信貸虧損 *(百萬堅戈)*	(26)	(21)	(13)	(53)	(9)	(279)	(401)

12. 其他流動資產

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
預扣企業所得稅	36,392	40,185
已付墊款	26,713	26,360
其他預付稅款	4,089	1,800
預付費用	1,037	8,563
其他	5,488	5,380
減：預扣企業所得稅撥備	–	(29,895)
減：已付墊款減值撥備	(2,328)	(2,331)
減：其他流動非金融資產減值撥備	(5,089)	(5,104)
其他非金融資產總值	66,302	44,958
按公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券	–	21,563
直接回購交易項下質押的債務證券	–	35,781
受限制現金	25,009	25,954
應收聯營公司股息	–	3,636
政府補助	–	3,360
索賠、利息及罰款	1,947	2,132
應收僱員款項	1,628	1,895
其他	5,160	3,409
減：其他流動金融資產預期信貸虧損撥備	(4,207)	(3,926)
其他金融資產總值	29,537	93,804
	95,839	138,762

截至2026年6月30日止六個月，由於哈薩克斯坦共和國有關稅務追訴時效的稅法修訂(於2026年1月1日生效)， 貴集團確認預扣企業所得稅減值撥備29,895百萬堅戈*(附註17)*。

2026年5月至6月， 貴集團將臨時閒置現金投資於由哈薩克斯坦共和國財政部、NC KazMunayGas JSC、NMH Baiterek JSC及歐亞開發銀行發行的債務證券組合，總額為125,016,375美元(59,686百萬堅戈)，到期期間為2029年6月至2048年10月。根據 貴集團管理金融資產的業務模式及合同現金流量特徵，該等證券分類為按公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產。儘管合同到期期限較長， 貴集團管理層預期將於報告日期後12個月內出售該證券組合，以為 貴集團未來的資本投資提供資金。因此， 貴集團將債務證券分類為流動資產。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團計提利息收入583,831美元(278百萬堅戈)，就重估確認公允價值虧損6,311,746美元(3,034百萬堅戈)及匯兑收益414百萬堅戈。

於2026年6月30日，哈薩克斯坦共和國財政部、NC KazMunayGas JSC、歐亞開發銀行及NMH Baiterek JSC發行的債務證券賬面值分別為52,034,861美元(25,014百萬堅戈)、36,071,416美元(17,340百萬堅戈)、23,868,797美元(11,474百萬堅戈)及7,313,386美元(3,516百萬堅戈)*(附註23)*。

於2026年6月30日，哈薩克斯坦共和國財政部及歐亞開發銀行發行的部分債務證券已根據回購(直接回購)交易*(附註20)*抵押作為擔保，總額為35,781百萬堅戈。

受限制現金主要指以美元計值並已抵押作為花旗銀行及德意志銀行盧森堡分行所取得貸款的即期部分的抵押的款項。該等資金用途的限制將於償還有關貸款時解除。

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
預扣企業所得稅	35,596	38,732
已付墊款	8,108	4,699
其他預付稅款	501	308
預付費用	289	2,840
預付所得稅	36	36
其他	3,080	3,123
減：預扣企業所得稅減值撥備	–	(29,895)
減：已付墊款及其他流動非金融資產減值撥備	(3,375)	(3,605)
其他非金融資產總值	44,235	16,238
按公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券	–	21,563
直接回購交易項下質押的債務證券	–	35,781
應收股息	–	3,633
受限制現金	3,606	3,363
索賠、利息及罰款	898	1,141
向僱員提供的貸款	627	624
其他	1,105	1,238
減：其他流動金融資產預期信貸虧損撥備	(1,058)	(1,164)
其他金融資產總值	5,178	66,179
	49,413	82,417

於2025年12月31日， 貴集團及 貴公司從其他長期資產中重新分類一部分源頭預扣企業所得稅，金額為34,388百萬堅戈，預計將用於抵銷未來12個月的應付企業所得稅(附註8)。

於2025年，由於哈薩克斯坦共和國稅法規定的抵銷應付企業所得稅的十年期限屆滿， 貴集團及 貴公司分別自先前確認的撥備中撇銷了一部分源頭預扣企業所得稅，金額分別為4,229百萬堅戈及4,123百萬堅戈。

貴集團的受限制現金主要以美元計值，並用作已收花旗銀行貸款即期部分的擔保。該限制將於償還該等貸款後解除。

13. 權益

於2025年12月31日及2026年6月30日，股本呈列如下：

	授權發行的股份數目	已發行及已繳足股份數目	股本 *百萬堅戈*
於2025年1月1日	502,040,458	496,694,666	1,123,907
已配售股份	–	1,010	28,791
於2025年12月31日、2026年1月1日及2026年6月30日	502,040,458	496,695,676	1,152,698

貴公司的股本乃通過一系列股份發行以換取現金、物業、廠房及設備項目、無形資產或股份所有權而設立。股東有權收取股息、在清盤時分佔　貴公司的部分資產，並優先購買　貴公司的股份或可轉換為　貴公司股份的其他證券。

股份發行

於2025年，　貴集團發行1,010股股份，由股東以注入總公允價值為28,791百萬堅戈的非流動資產支付。

有關於相關期間後　貴公司完成的股份拆細詳情，請參閱附註24及34。

其他出資

於2025年，　貴集團確認自股東收取按低於市場利率計息的貸款與公允價值之間的差額為73,195百萬堅戈，減去遞延稅項影響14,639百萬堅戈*(附註14及17)*。

貴集團各項儲備的金額及其變動於歷史財務資料的綜合權益變動表中呈列。

外幣換算儲備

外幣換算儲備包括因換算海外業務財務報表產生的所有外幣匯兑差額。

對沖儲備

策略1(自2024年10月1日起生效)

於2022年10月在哈薩克斯坦證券交易所發行、以股東為受益人、名義金額為882,978,000美元且於2025年10月28日到期的歐洲債券以及金額為881,881,000瑞士法郎、到期日為2025年10月25日的交叉貨幣掉期，均為可單獨識別且能可靠計量的對沖工具。就此而言，被對沖項目為2025年1月1日至2025年10月22日期間可能產生的875,066,510瑞士法郎貨運過境運輸收入。

於2025年8月，由於簽署了將歐洲債券到期日從2025年延長至2028年並將票面利率從2%更改為3%的備忘錄(附註14)， 貴集團終止了以於2025年10月28日到期的歐洲債券為對沖工具的對沖會計。於2025年， 貴集團取得國際(過境)貨運收入，該收入為現金流量被對沖項目；因此，歸屬於對沖工具的累計虧損72,260百萬堅戈已由其他全面虧損重新分類至貨運收入*(附註21)*。遞延所得稅影響為14,452百萬堅戈*(附註17)*。

於2025年，有效部分(包括衍生工具公允價值變動的有效部分)合計為44,034百萬堅戈，作為現金流量對沖工具產生的淨虧損，被分配至其他全面虧損中的對沖儲備。遞延所得稅影響為8,807百萬堅戈*(附註17)*。金額為44,857百萬堅戈的無效部分已重新分類至財務費用*(附註25)*。

策略2(自2024年11月21日起生效)

貴集團貸款的本金債務為1,070,208,399瑞士法郎，其固定還款時間表與預計的以瑞士法郎計值的過境貨運收入流完全一致，為一項可單獨識別且能可靠計量的對沖工具。於2025年12月31日及2026年6月30日，該等貸款的賬面值分別為534,250百萬堅戈及463,163百萬堅戈。就此而言，被對沖項目為2024年11月21日至2034年11月15日期間極可能發生的1,070,208,399瑞士法郎的過境貨運收入，其中139,167,166瑞士法郎及須於2025年償還，138,438,878瑞士法郎須於2026年償還。

於2025年，有效部分53,550百萬堅戈作為現金流量對沖工具產生的淨虧損被分配至其他全面虧損中的對沖儲備。遞延所得稅影響為10,710百萬堅戈*(附註17)*。

於2025年，國際(過境)路線貨運收入(即現金流量被對沖項目)已收到，相應地，歸屬於對沖工具的累計虧損8,521百萬堅戈已自其他全面虧損重新分類至貨運收入*(附註21)*。遞延所得稅影響為1,704百萬堅戈*(附註17)*。

截至2026年6月30日止六個月，有效部分34,969百萬堅戈作為現金流量對沖工具的淨收益，於其他全面收益中的對沖儲備確認(截至2025年6月30日止六個月：有效部分67,671百萬堅戈作為現金流量對沖工具的淨虧損，於其他全面虧損中的對沖儲備確認)。相關遞延所得稅影響為6,994百萬堅戈(截至2025年6月30日止六個月：13,534百萬堅戈)*(附註17)*。

截至2026年6月30日止六個月，國際(過境)貨運收入(構成現金流量對沖關係中的被對沖項目)已予確認。因此，歸屬於對沖工具的累計虧損4,102百萬堅戈已自其他全面虧損重新分類至貨運收入(截至2025年6月30日止六個月：1,799百萬堅戈)(附註22)。相關遞延所得稅影響為820百萬堅戈(截至2025年6月30日止六個月：360百萬堅戈)*(附註17)*。

策略3(自2026年5月18日起生效)

於2026年5月， 貴集團與J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)、法國興業銀行(法國)、阿布達比商業銀行(阿拉伯聯合酋長國)及渣打銀行(英國)訂立八項交叉貨幣掉期協議，名義本金總額為1,000,000,000美元及788,187,500瑞士法郎。根據該策略，對沖工具由2026年4月發行、面值1,000,000,000美元的歐洲債券以及上述交叉貨幣掉期共同構成，該等掉期收取美元固定金額的付款時間表，與歐洲債券的付款時間表完全匹配。通過該組合安排，全部美元現金流出已在經濟層面轉換為瑞士法郎現金流出。上述歐洲債券及交叉貨幣掉期可單獨識別，並能可靠計量*(附註30)*。

本對沖關係中的被對沖項目為金額788,187,500瑞士法郎、極有可能產生的過境貨運服務收入，當中2031年為394,137,500瑞士法郎，2036年為394,050,000瑞士法郎。該預期收入的時間及金額與交叉貨幣掉期交易項下的瑞士法郎現金流出匹配。被對沖風險為瑞士法郎與堅戈之間的匯率變動風險， 貴集團以瑞士法郎計值的極有可能產生的預期收入面臨該風險。對沖比率為1：1。

初始確認時，交叉貨幣掉期交易的公允價值與交易價格存在差異，差額為交易合同條款內已計入的交易對手銀行利潤。由於公允價值僅採用可觀察市場數據釐定，所產生的差額13,823,183美元(相當於6,490百萬堅戈)於交易日期在損益中確認*(附註30)*。該金額並非對沖無效部分，不屬於對沖關係的一部分，其後亦不得撥回。該等交易公允價值的其後變動按照對沖會計模型入賬。

於2026年5月18日至2026年6月30日期間，有效部分(包括債券外匯虧損11,005百萬堅戈，以及衍生金融工具公允價值變動的有效部分10,434百萬堅戈)於其他全面收益內的現金流量對沖儲備中確認，令現金流量對沖工具產生淨虧損571百萬堅戈。對沖無效部分571百萬堅戈於財務費用中確認*(附註25)*。於其他全面收益確認的遞延所得稅總影響為零，其中與債券外匯虧損相關的金額2,201百萬堅戈，被衍生金融工具公允價值變動相關的2,087百萬堅戈及與對沖無效部分相關的114百萬堅戈抵銷。

貴公司

貴公司儲備概要如下：

	外幣換算儲備	保留盈利	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於2025年1月1日	(69)	1,340,623	1,340,554
年內利潤	–	356,210	356,210
其他全面虧損	(600)	(1,746)	(2,346)
年內全面(虧損)／收益總額	(600)	354,464	353,864
其他出資	–	58,556	58,556
於2025年12月31日及2026年1月1日	(669)	1,753,643	1,752,974
期內利潤	–	163,829	163,829
其他全面虧損	(549)	(2,463)	(3,012)
期內全面(虧損)／收益總額	(549)	161,366	160,817
於2026年6月30日	(1,218)	1,915,009	1,913,791

擁有重大非控股權益的部分擁有附屬公司

擁有重大非控股權益的附屬公司資料載列如下：

		2025年12月31日		2026年6月30日	
名稱	**註冊及經營所在國家**	**賬面值**	**所有權**	**賬面值**	**所有權**
		百萬堅戈		*百萬堅戈*	
Limited Liability Partnership «KTZE – Khorgos Gateway»	哈薩克斯坦	21,301	49%	20,338	49%

有關Limited Liability Partnership «KTZE – Khorgos Gateway»的財務資料概述如下：

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
財務狀況表		
非流動資產(物業、廠房及設備以及其他)	25,891	25,323
流動資產(現金及現金等價物、流動貿易應收賬款、存貨及其他)	22,367	26,265
非流動負債(僱員福利責任、遞延税項負債)	2,024	1,892
流動負債(貿易及其他應付賬款)	2,762	8,190
權益總額	43,472	41,506
以下各方應佔：		
股東	22,171	21,168
非控股權益	21,301	20,338

	截至12月31日止年度 2025年 *百萬堅戈*	截至6月30日止六個月 2025年 *百萬堅戈* (未經審計)	 2026年 *百萬堅戈*
損益及其他全面收益表			
收入	14,769	6,629	8,484
銷售成本	(8,421)	(4,024)	(4,788)
一般及行政開支	(1,257)	(640)	(592)
財務收入	2,551	1,101	1,769
財務費用	(554)	–	–
其他收益及開支	1,058	962	(481)
税前利潤	8,146	4,028	4,392
所得税利益	(840)	443	138
期內全面收益總額	7,306	4,471	4,530
以下各方應佔：			
股東	3,726	2,280	2,310
非控股權益	3,580	2,191	2,220
向非控股權益支付的股息	3,509	3,509	3,183

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
現金流量資料			
經營活動	13,046	5,981	2,470
投資活動	(1,133)	(1,108)	(579)
融資活動	(6,460)	(2,808)	–
現金及現金等價物增加淨額	5,453	2,065	1,891

14. 借款

貴集團

	2025年12月31日	
	金額	加權平均實際利率
	百萬堅戈	*%*
固定利率借款		
已收貸款		
－以堅戈計值	245,854	11.58
－以俄羅斯盧布計值	92,153	8.04
－以歐元計值	40,909	6.75
已發行債務證券		
－以堅戈計值	783,334	12.16
－以美元計值	409,012	6.52
浮動利率借款		
已收貸款		
－以瑞士法郎計值	1,126,780	2.37
－以歐元計值	371,351	5.90
－以人民幣計值	32,738	5.61
已發行債務證券		
－以堅戈計值	83,886	13.63
	3,186,017	
借款的即期部分	488,658	
借款的長期部分	2,697,359	
	3,186,017	

貴集團

	2026年6月30日	
	金額	加權平均實際利率
	百萬堅戈	*%*
固定利率借款		
已收貸款		
－以堅戈計值	226,932	10.79
－以俄羅斯盧布計值	83,995	7.98
－以歐元計值	30,990	7.83
－以人民幣計值	709	3.00
已發行債務證券		
－以堅戈計值	799,163	12.23
－以美元計值	896,861	5.70
－以人民幣計值	84,113	4.14
浮動利率借款		
已收貸款		
－以瑞士法郎計值	1,113,411	2.02
－以歐元計值	371,956	5.22
－以人民幣計值	133,613	3.28
已發行債務證券		
－以人民幣計值	159,306	4.20
	3,901,049	
借款的即期部分	561,975	
借款的長期部分	3,339,074	
	3,901,049	

貴公司

	2025年12月31日	
	金額	加權平均實際利率
	百萬堅戈	*%*
固定利率借款		
已收貸款		
－以堅戈計值	219,729	9.95
已發行債務證券		
－以堅戈計值	783,334	12.16
－以美元計值	409,012	6.52
浮動利率借款		
已收貸款		
－以瑞士法郎計值	782,149	1.92
已發行債務證券		
－以堅戈計值	83,886	13.63
	2,278,110	
借款的即期部分	404,398	
借款的非即期部分	1,873,712	
	2,278,110	

貴公司

	2026年6月30日	
	金額	加權平均實際利率
	百萬堅戈	*%*
固定利率借款		
已收貸款		
－以堅戈計值	215,647	10.16
已發行債務證券		
－以堅戈計值	799,163	12.23
－以美元計值	896,861	5.70
－以人民幣計值	84,113	4.14
浮動利率借款		
已收貸款		
－以瑞士法郎計值	762,234	1.91
已發行債務證券		
－以人民幣計值	159,306	4.20
	2,917,324	
借款的即期部分	472,053	
借款的非即期部分	2,445,271	
	2,917,324	

上述借款的賬面值按合同還款日期分析如下：

貴集團

	於12月31日 2025年	於6月30日 2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
一年內	488,658	561,975
一年以上但不超過兩年	189,515	200,546
兩年以上但不超過五年	1,168,059	1,785,454
五年以上	1,339,785	1,353,074
	3,186,017	3,901,049

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
一年內	404,398	472,053
一年以上但不超過兩年	84,975	100,739
兩年以上但不超過五年	852,106	1,449,212
五年以上	936,631	895,320
	2,278,110	2,917,324

已收貸款

股東

於2025年， 貴集團(由 貴公司代表)根據於2025年5月19日與股東訂立的貸款協議，獲得65,480百萬堅戈的借款，以為購置客運車廂提供融資。貸款利息每半年支付一次，利率為0.05%。本金每年分期償還一次，直至2055年悉數償還為止。該貸款按低於市場利率提供，已收貸款的公允價值按12.35%的市場利率釐定。 貴集團確認借款公允價值調整金額為56,989百萬堅戈(已扣除遞延稅項11,398百萬堅戈)，並通過權益於保留盈利中作為其他出資入賬(附註13)。

法國興業銀行及法國外貿銀行

於2025年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»及Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»代表)根據其與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立且由出口信貸機構BPIfrance擔保、日期為2023年2月23日之貸款協議(為收購貨運及客運機車提供總額627,110,893歐元之融資)，借入56,854,843歐元(33,441百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%計算。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

於2025年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據其與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立且由出口信貸機構BPIfrance擔保、日期為2024年12月13日之貸款協議(為收購貨運機車提供總額770,000,000歐元之融資)，借入280,445,323歐元(159,028百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加0.8%計算。本金每半年償還一次，直至2035年悉數償還為止。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(由Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»代表)根據其與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立且由出口信貸機構BPIfrance擔保、日期為2023年2月23日之貸款協議(為收購貨運及客運機車提供總額627,110,893歐元之融資)，借入12,190,089歐元(6,812百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%計算。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(由Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據其與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立且由出口信貸機構BPIfrance擔

保、日期為2024年12月13日之貸款協議(為收購貨運機車提供總額770,000,000歐元之融資)，借入77,979,948歐元(44,032百萬堅戈)(包括BPIfrance保費)。該貸款之利息每半年支付一次，利率為6個月歐元銀行間同業拆息加0.8%。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

花旗銀行

於2025年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據與花旗銀行訂立且由美國進出口銀行擔保之日期為2024年5月7日之貸款協議，為收購貨運及客運機車提供總額為593,952,912美元等值瑞士法郎之融資，借入86,498,042瑞士法郎(49,328百萬堅戈)(包括美國進出口銀行保費)。貸款利息按季償還，利率為3個月瑞士隔夜平均利率(「SARON」)加0.75%息差。本金按季償還，直至2035年悉數償還為止。

於2025年， 貴集團(由 貴公司代表)根據與花旗銀行訂立、日期為2024年4月4日之信貸額度協議，借入總額為250,000,000瑞士法郎(159,514百萬堅戈)的資金，利率為SARON加2%，還款期長達一年。 貴集團已提前部分償還已收貸款62,000,000瑞士法郎(41,418百萬堅戈)。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(通過 貴公司)根據於2024年4月4日與花旗銀行訂立的信貸融資協議提前償還借款88,000,000瑞士法郎(56,247百萬堅戈)。

哈薩克斯坦人民銀行股份公司

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(通過 貴公司及其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»)根據於2015年2月26日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，提取借款合共70,000百萬堅戈。借款年利率為19.5%，期限最長為一年。 貴集團已於合同到期日期之前償還貸款。

Deutsche Bank AG及Abu Dhabi Commercial Bank PJSC

於2025年8月， 貴集團(由 貴公司代表)根據與Deutsche Bank AG及Abu Dhabi Commercial Bank PJSC日期為2025年7月18日之貸款協議，為建設大型鐵路基礎設施項目及現有鐵路線現代化改造提供融資，總額為600,000,000美元等值瑞士法郎，收到借款資金484,680,000瑞士法郎(324,954百萬堅戈)。貸款利息按季償還，利率為6個月SARON加1.6%。本金須於2028年7月一次性償還。

中國進出口銀行及國家開發銀行

於2025年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據其與中國進出口銀行及國家開發銀行於2025年2月7日訂立且由中國信保(中國出口信用保險公司)擔保之貸款協議，為收購幹線機車及調車機車提供總額人民幣3,560,188,615元之融資，借入人民幣571,716,269元(43,322百萬堅戈)。貸款利息每半年支付一次，利率為5年期貸款市場報價利率(「LPR」)減0.55%。本金自2028年起每半年償還一次，直至2040年悉數償還為止。

德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行

於2025年， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據其與德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行訂立且由美國進出口銀行擔保、日期為2025年11月26日之貸款協議，為收購貨運柴油機車提供總額445,000,000美元等值瑞士法郎之融資，借入146,246,583瑞士法郎(94,956百萬堅戈)(包括美國進出口銀行保費)。貸款利息按季償還，利率為隔夜SARON加0.48%。本金按季償還，直至2035年悉數償還為止。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(通過Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»)根據其與德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行訂立且由美國進出口銀行擔保、日期為2025年11月26日之貸款協議，為收購貨運柴油機車提供總額445,000,000美元等值瑞士法郎之融資，獲得借款合共91,547,609瑞士法郎(55,665百萬堅戈)(包括美國進出口銀行保費)。貸款利息按季償還，利率為隔夜SARON加0.48%。本金按季償還，直至2036年悉數償還為止。

Citibank Kazakhstan JSC

於2025年7月， 貴集團(由附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據於2009年11月30日與Citibank Kazakhstan JSC訂立的短期貸款主協議框架，獲得總額14,000百萬堅戈的借款，利率為18%。 貴集團已提前償還該貸款。

ForteBank JSC

於2025年， 貴集團(由 貴公司及其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據於2022年6月13日與ForteBank JSC訂立的信貸額度協議，提取借款80,000百萬堅戈，利率為18%至19.50%，到期期限長達六個月。 貴集團已提前部分償還已收貸款102,000百萬堅戈。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(通過 貴公司及其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»)根據於2022年6月13日與ForteBank JSC訂立的信貸額度協議，提取借款合共70,000百萬堅戈。借款年利率為18.5%至19.5%，期限最長為六個月。 貴集團已部分償還借款40,000百萬堅戈。

哈薩克斯坦人民銀行股份公司

於2025年， 貴集團(由 貴公司及其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據於2015年2月26日與哈薩克斯坦人民銀行股份公司訂立的信貸額度協議，提取借款總額160,000百萬堅戈，利率為16.75%至19.50%，到期期限長達一年。 貴集團已提前部分償還已收貸款總額158,000百萬堅戈。

Freedom Bank Kazakhstan JSC

於2025年12月， 貴集團(由 貴公司代表)根據日期為2025年10月30日與Freedom Bank Kazakhstan JSC訂立的信貸額度協議，提取借款總額10,000百萬堅戈，利率為19.50%，到期期限長達一年。

亞洲基礎設施投資銀行、國際金融公司、渣打銀行

於2026年1月9日， 貴集團(通過 貴公司)為實施阿拉木圖鐵路繞行線建設項目(「該項目」)，與亞洲基礎設施投資銀行(「亞投行」)、國際金融公司(「IFC」)及渣打銀行訂立條款書及貸款協議(由多邊投資擔保機構(「MIGA」)提供擔保)，總金額為243,428,993瑞士法郎。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(通過 貴公司)根據與亞投行於2026年1月9日訂立的貸款協議提取借款合計72,501,178瑞士法郎(46,732百萬堅戈)，為該項目提供融資，承諾總額為119,923,249瑞士法郎。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月SARON加1.3%計算。本金每半年償還一次，直至2035年悉數清償為止。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(通過 貴公司)根據與IFC於2026年1月9日訂立的貸款協議提取借款合計24,167,059瑞士法郎(15,577百萬堅戈)，為該項目提供融資，承諾總額為39,974,416瑞士法郎。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月SARON加1.3%計算。本金每半年償還一次，直至2035年悉數清償為止。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(通過 貴公司)根據與渣打銀行於2026年1月9日訂立的貸款協議(由MIGA提供擔保)提取借款合計51,896,370瑞士法郎(33,335百萬堅戈)，為該項目提供融資，承諾總額為83,531,328瑞士法郎。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月SARON加0.55%計算。本金每半年償還一次，直至2035年悉數清償為止。

渣打銀行

於2026年6月， 貴集團(通過 貴公司)根據與渣打銀行於2026年5月15日訂立的貸款協議(由MIGA提供擔保)提取借款合計155,820,000瑞士法郎(96,613百萬堅戈)，為投資項目提供融資。該融資項下的承諾總額為155,820,000瑞士法郎。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月SARON加0.6%計算。本金自2027年11月起每半年償還一次，直至2033年悉數清償為止。

國家開發銀行及中國進出口銀行

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(通過Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»)根據與中國進出口銀行及國家開發銀行於2025年2月7日訂立且由中國出口信用保險公司(中國信保)擔保之貸款協議，提取借款人民幣1,424,018,955元(100,439百萬堅戈)，為收購幹線機車及調車機車提供融資。該融資項下的承諾總額為人民幣3,560,188,615元。貸款利息每半年支付一次，利率為5年期LPR減0.55%。本金自2028年起每半年償還一次，直至2040年悉數償還為止。

Citibank Kazakhstan JSC

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(通過其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»)根據與Citibank Kazakhstan JSC於2009年11月30日訂立的短期貸款主協議，提取借款合共14,000百萬堅戈。該等借款按年利率18.11%計息，到期期限長達一年。 貴集團已於合同到期日前償還該貸款。

已發行債務證券

於12月31日，已發行債務證券包括：

貴集團及 貴公司

	償還日期	交易所	12月31日 2025年 *百萬堅戈*
債務證券，按價格劃分*			
3%美元歐洲債券(100%)*(附註i)*	2028年10月28日	哈薩克斯坦證券交易所	409,012
11.5%堅戈債券(100%)	2034年10月3日	哈薩克斯坦證券交易所	308,433
8.74%堅戈債券(100%)	2043年6月12日	哈薩克斯坦證券交易所	137,356
9.25%堅戈債券(100%)	2044年6月24日	哈薩克斯坦證券交易所	115,316
7.37%堅戈債券(100%)	2042年12月30日	哈薩克斯坦證券交易所	96,698
通脹率+2.52% (11.42%) 堅戈債券(100%)	2026年4月25日	哈薩克斯坦證券交易所	53,886
11.5%堅戈債券(100%)	2034年9月12日	哈薩克斯坦證券交易所	41,380
哈薩克斯坦國家銀行基準利率+ 0.75% (16%-17.25%) 堅戈債券(100%)	2026年1月30日	阿斯塔納國際交易所	30,000
9.37%堅戈債券(100%)*(附註ii)*	2045年12月11日	哈薩克斯坦證券交易所	26,329
11%堅戈債券(100%)	2027年7月23日	哈薩克斯坦證券交易所	26,184
2%堅戈債券(100%)	2034年8月20日	哈薩克斯坦證券交易所	20,271
1.8%堅戈債券(100%)	2044年7月10日	阿斯塔納國際交易所	11,367
已發行債務證券總額			1,276,232
已發行債務證券的流動部分			99,115
已發行債務證券的非流動部分			1,177,117
			1,276,232

貴集團及　貴公司

	償還日期	交易所	2026年6月30日 *百萬堅戈*
債務證券，按價格劃分*			
3%美元歐洲債券(100%)*(附註i)*	2028年10月28日	哈薩克斯坦證券交易所	395,131
11.5%堅戈債券(100%)	2034年10月3日	哈薩克斯坦證券交易所	308,433
4.875%美元歐洲債券(99.453%) *(附註iv)*	2031年4月29日	倫敦證券交易所、 阿斯塔納國際交易所、 哈薩克斯坦證券交易所	240,637
5.25%美元歐洲債券 (99.043%)*(附註iv)*	2036年4月29日	倫敦證券交易所、 阿斯塔納國際交易所、 哈薩克斯坦證券交易所	239,783
一年期LPR+1.20% (4.20%) 人民幣歐洲債券(100%)*(附註iii)*	2028年12月15日	阿斯塔納國際交易所	159,306
8.74%堅戈債券(100%)	2043年6月12日	哈薩克斯坦證券交易所	137,704
9.25%堅戈債券(100%)	2044年6月24日	哈薩克斯坦證券交易所	123,211
7.37%堅戈債券(100%)	2042年12月30日	哈薩克斯坦證券交易所	103,241
一年期LPR+1.20% (4.20%) 人民幣歐洲債券	2029年4月10日	阿斯塔納國際交易所	84,113
11.5%堅戈債券(100%)	2034年9月12日	哈薩克斯坦證券交易所	41,380
9.37%堅戈債券(100%)*(附註ii)*	2045年12月11日	哈薩克斯坦證券交易所	26,395
11%堅戈債券(100%)	2027年7月23日	哈薩克斯坦證券交易所	26,184
5.5%美元歐洲債券(100%)	2028年12月15日	阿斯塔納國際交易所	21,310
2%堅戈債券(100%)	2034年8月20日	哈薩克斯坦證券交易所	20,988
1.8%堅戈債券(100%)	2044年7月10日	阿斯塔納國際交易所	11,627
已發行債務證券總額			1,939,443
已發行債務證券的流動部分			297,551
已發行債務證券的非流動部分			1,641,892
			1,939,443

* *括弧內的百分比代表發行債券／歐洲債券相對於面值的成本(溢價／折價或按面值)*

附註i： 於2025年8月，　貴集團(由　貴公司代表)作為2022年10月28日在哈薩克斯坦證券交易所向股東發行金額為882,978,000美元歐洲債券的一部分，簽署了一份備忘錄，將歐洲債券的到期日由2025年延長至2028年，並將票面利率由2%調整為3%。票息每年支付兩次。由於修改被視為不重大，　貴集團於財務收入中確認已發行債券賬面值的調整金額為80,296,949美元(43,226百萬堅戈)(附註25)。

附註ii： 於2025年12月， 貴集團(由 貴公司代表)為實施「多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化」項目，在哈薩克斯坦證券交易所向股東發行金額為42,326百萬堅戈的債券，票面年利率為9.37%，於2045年到期。票息每年支付兩次。本次發行使用數字堅戈。該等債券以低於市場利率的票面利率發行，其公允價值按16.30%的市場利率計算。 貴集團確認債券公允價值調整金額為16,206百萬堅戈(已扣除遞延稅項3,241百萬堅戈)，作為其他出資通過權益計入保留盈利(附註13)。

附註iii： 於2026年2月， 貴集團(通過 貴公司)在阿斯塔納國際交易所向股東發行金額為人民幣2,220,000,000元(159,372百萬堅戈)的債券，為新建巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線及採購六艘海運船舶籌集資金。有關債券按票面利率計息，年利率為1年期貸款市場報價利率(LPR1Y) +1.2%，並將於2028年到期。票息每半年支付一次。

附註iv： 於2026年4月， 貴集團(通過 貴公司)於倫敦證券交易所、哈薩克斯坦證券交易所及阿斯塔納國際交易所發行兩筆歐洲債券，本金總額為1,000,000,000美元(461,550百萬堅戈)，債券分兩次發行，每次500,000,000美元。歐洲債券的票面年利率分別為4.875%及5.25%，到期日分別為2031年及2036年。所得款項用於阿騰科里－熱特根鐵路段現代化改造、達爾巴扎－馬克塔拉爾鐵路線建設、火車站基礎設施現代化改造及部署內置微處理器的自動分段信號系統。票息每半年支付一次。債券分別按其面值的99.453%及99.043%發行。由於歐洲債券的發行， 貴集團獲得990,675,000美元(457,246百萬堅戈)的現金所得款項。

借款及已發行債務證券的公允價值呈列於*附註30*。

信貸協議及違反信貸協議

於2025年12月31日及2026年6月30日，賬面值分別為1,543,241百萬堅戈及806,359百萬堅戈的長期貸款協議要求遵守若干財務及非財務契約。未能遵守該等契約可能導致債權人要求提前償還貸款的義務。

根據貸款協議條款， 貴集團的若干財務及非財務比率(契約)，包括債務對EBITDA比率、利息保障倍數、淨債務權益比率、優惠債務佔淨債務的比率，以及有關若干附屬公司的總資產及收入佔 貴集團總資產及收入比例的規定，均按半年度或/及年度進行測試。於2025年12月31日， 貴集團及 貴公司已遵守所有須符合的契約。於2026年6月30日， 貴集團及 貴公司未遵守所訂立若干貸款協議的淨債務權益比率(資本負債比率)規定，如下文所載。

滙豐歐洲大陸

與滙豐歐洲大陸的貸款協議包含一項基於 貴集團綜合財務報表每半年計算一次的財務契約，即淨債務權益比率(同時規定，來自股東的優惠貸款不得超過總債務的50%)。此外， 貴集團須遵守 貴公司在三家企業信用評級(標普、惠譽及穆迪)中任意兩家的評級至少達到BB級的契約。於2025年12月31日，該等契約均已滿足。

優惠債務對淨債務比率符合貸款協議的要求，未超出50%的允許上限。

此外， 貴集團須維持三家企業信用評級(標普、惠譽及穆迪)中任意兩家的評級不低於BB級。於2026年6月30日，該要求已滿足。於2026年6月30日，資本負債比率為1.18，而所允許上限為1.15。經與融資代理滙豐歐洲大陸商討後， 貴集團就違反資本負債比率一事申請豁免。融資代理於2026年6月29日的函件中(其後於2026年8月20日確認)確認，各相關融資方已同意豁免違約後果，直至2026年11月30日(包括該日)，惟須支付豁免費。 貴公司已確認豁免費已支付。融資代理進一步確認，於豁免生效期間，各相關融資方不會僅因違反截至2026年6月30日的資本負債比率契約而行使加速到期、提前還款或強制執行權利。法律顧問已告知 貴集團，該豁免根據法國法律屬有效，且在豁免生效期間直至2026年11月30日(包括該日)，截至2026年6月30日違反資本負債比率的情況並不構成相關融資文件項下的持續違約事件。

由於該項豁免於2026年6月30日報告日期後12個月內到期，根據《國際會計準則》第1號的規定，該貸款的長期部分金額21,050百萬堅戈於2026年6月30日被分類為流動負債。該貸款於2025年12月31日及2026年6月30日的賬面值分別為40,909百萬堅戈及30,990百萬堅戈。

法國興業銀行及法國外貿銀行

貴集團與法國興業銀行及法國外貿銀行的貸款協議包括基於 貴集團年度綜合財務報表計算的資本負債比率(同時，來自股東的優惠貸款不應超過總債務的50%)財務契約。於2025年12月31日，該契約已獲遵守。

截至2026年6月30日止六個月，管理層預計存在違反相關義務的風險，即於2026年6月30日的資本負債比率將超出規定水平(「相關違約」)。於2026年6月30日與融資代理法國興業銀行進行討論後， 貴集團獲融資代理發出兩份豁免函，其後於2026年9月11日，融資代理確認(i)於2026年6月30日不會對該契約進行測試，及(ii)倘發生任何潛在違約，協議項下就相關違約的權利於生效日期(不遲於2026年6月29日)至2026年12月1日期間獲豁免。於2025年12月31日及2026年6月30日，該筆貸款的賬面值分別為371,351百萬堅戈及371,956百萬堅戈。

歐亞開發銀行

與歐亞開發銀行的貸款協議包含若干財務契約，例如根據貴集團綜合業績每半年計算一次的債務對EBITDA比率及利息保障倍數。此外， 貴集團應遵守以下契約： 貴公司在三家評級機構(標普、惠譽、穆迪)中，至少有兩家的企業評級不低於BB級。於2025年12月31日及2026年6月30日，有關要求已獲遵守。該貸款於2025年12月31日及2026年6月30日的賬面值分別為92,152百萬堅戈及83,996百萬堅戈。

花旗銀行及桑坦德銀行

在MIGA擔保下與花旗銀行及桑坦德銀行簽訂的貸款協議，要求遵守若干財務契約，例如根據 貴集團綜合業績每半年計算一次的EBITDA對利息開支比率，以及總債務對EBITDA比率(其中附屬公司對第三方的債務份額不得超過總債務的35%)。於2025年12月31日及2026年6月30日，該等要求已滿足。該貸款於2025年12月31日及2026年6月30日的賬面值分別為264,740百萬堅戈及230,713百萬堅戈。

歐洲復興開發銀行(「EBRD」)

與EBRD訂立的貸款協議，要求遵守按 貴集團年度綜合業績計算的債務對EBITDA比率的財務契約。於2025年12月31日，該契約已獲遵守，且該等契約的下一個測試日期為2026年12月31日。於2025年12月31日及2026年6月30日，該貸款的賬面值分別為88,641百萬堅戈及70,861百萬堅戈。

花旗銀行

根據在美國進出口銀行(US EXIM Bank)擔保下與花旗銀行簽訂的貸款協議，於各財政年度末， 貴公司、Joint Stock Company «Kaztemirtrans»、Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»及Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»的資產總值及收入總額，必須分別等於或大於按 貴集團年度綜合業績計算的 貴集團資產總值及收入總額的75%。於2025年12月31日，該等契約已獲遵守，且該等契約的下一個測試日期為2026年12月31日。於2025年12月31日及2026年6月30日，該貸款的賬面值分別為261,819百萬堅戈及229,760百萬堅戈。

根據向中國進出口銀行及國家開發銀行取得並由中國信保(中國出口信用保險公司)擔保的貸款條款， 貴集團須遵守利息保障倍數財務比率(契約)，該比率乃根據 貴集團的年度綜合數據計算。於2025年12月31日，該等契約已獲遵守。於2025年12月31日及2026年6月30日，該筆貸款賬面值分別為32,738百萬堅戈及133,613百萬堅戈。

Deutsche Bank AG及阿布達比商業銀行

根據向Deutsche Bank AG及阿布達比商業銀行取得的貸款條款， 貴集團須遵守若干財務契約，例如淨債務／EBITDA及EBITDA／利息開支，該等比率乃根據 貴集團的半年度綜合數據計算。於2025年12月31日及2026年6月30日，該等要求已滿足。該貸款於2025年12月31日及2026年6月30日的賬面值分別為308,081百萬堅戈及288,108百萬堅戈。

德意志銀行盧森堡分行、桑坦德銀行及美國進出口銀行

根據與德意志銀行盧森堡分行、桑坦德銀行及美國進出口銀行訂立的貸款協議，於各財政年度末， 貴公司、Joint Stock Company «Kaztemirtrans»、Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»及Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»的資產總值及總收入，按 貴集團年度綜合業績計算，必須分別等於或大於 貴集團資產總值及總收入的75%。於2025年12月31日，該等契諾已獲遵守，且該等契諾的下一個測試日期為2026年12月31日。於2025年12月31日及2026年6月30日，該貸款的賬面值分別為82,810百萬堅戈及121,416百萬堅戈。

亞投行、國際金融公司及渣打銀行

在MIGA擔保下， 貴集團向亞洲基礎設施投資銀行、國際金融公司及渣打銀行取得的貸款條款規定， 貴集團須遵守若干財務契約，包括按 貴集團季度合併財務資料計算的淨債務／EBITDA、經調整淨債務／EBITDA及EBITDA／利息開支。此外， 貴集團須維持三家企業信用評級(標普、惠譽及穆迪)中任意兩家的評級不低於BB-級。於2026年6月30日，該等要求已滿足。於2025年12月31日及2026年6月30日，該貸款的賬面值分別為零及85,050百萬堅戈。

渣打銀行

在MIGA擔保下自渣打銀行取得貸款的條款要求遵守若干財務契約，包括淨債務／EBITDA、經調整淨債務／EBITDA及EBITDA／利息開支，以及附屬公司對第三方債務不得超過總債務35%的要求(按 貴集團的季度綜合財務資料基準計算)。此外， 貴集團須維持三家企業信用評級(標普、惠譽及穆迪)中任意兩家的評級不低於BB-級。於2026年6月30日，該等要求已滿足。於2025年12月31日及2026年6月30日，該貸款的賬面值分別為零及87,502百萬堅戈。

債務證券載有若干契約，對 貴公司施加一定限制，包括但不限於業務變更及資產處置、與其他法人實合併與兼併的限制。如發生債務證券契約所界定的違約事件，投資者有權要求償還債務證券。

負債變動與融資活動現金流量的對賬：

貴集團

	2025年12月31日		
	借款及已發行債務證券	租賃負債 *(附註15)*	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
於1月1日	2,653,388	174,982	2,828,370
融資活動現金流量產生的變動			
償還貸款本金	(648,674)	–	(648,674)
借款所得款項	908,235	–	908,235
租賃負債付款	–	(18,072)	(18,072)
融資活動現金流量產生的變動總額	259,561	(18,072)	241,489
其他變動			
外幣匯率變動的影響	16,531	(54)	16,477
現金流量對沖	77,848	–	77,848
通過銀行將借款資金直接轉付供應商以購買物業、廠房及設備	272,755	–	272,755
新訂租賃協議	–	104,369	104,369
以低於市場利率自股東取得貸款的公允價值調整*(附註13)*	(73,195)	–	(73,195)
未導致終止確認的債務負債修改的影響 *(附註25)*	(43,226)	–	(43,226)
利息成本及折現轉回(包括資本化部分)	221,887	36,307	258,194
已付利息	(184,142)	(23,976)	(208,118)
其他變動	(15,390)	(3,474)	(18,864)
歸屬於負債的其他變動總額	273,068	113,172	386,240
於12月31日	3,186,017	270,082	3,456,099

貴集團

	借款及已發行債務證券 *百萬堅戈*	2026年6月30日 租賃負債 *(附註15)* *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
於1月1日	3,186,017	270,082	3,456,099
融資活動現金流量產生的變動			
償還貸款本金	(495,231)	–	(495,231)
借款所得款項	1,087,801	–	1,087,801
租賃負債付款	–	(3,025)	(3,025)
融資活動現金流量產生的變動總額	592,570	(3,025)	589,545
其他變動			
外幣匯率變動的影響	(90,287)	(54)	(90,341)
現金流量對沖	(23,965)	–	(23,965)
通過銀行將借款資金直接轉付供應商以購買物業、廠房及設備	201,454	–	201,454
新訂租賃協議	–	50,980	50,980
利息成本及折現轉回(包括資本化部分)	113,059	26,014	139,073
已付利息及佣金	(76,269)	(11,951)	(88,220)
其他變動	(1,530)	2,968	1,438
歸屬於負債的其他變動總額	122,462	67,957	190,419
於6月30日	3,901,049	335,014	4,236,063

15. 租賃負債

於12月31日及6月30日， 貴集團及 貴公司的租賃負債包括：

貴集團

	2025年12月31日	
	租賃付款	**租賃付款現值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
一年內	49,804	45,146
一年以上但不超過兩年	51,350	38,201
兩年以上但不超過五年	174,229	93,896
五年以上	392,427	92,839
合計	667,810	270,082
減：未實現利息	(397,728)	–
租賃負債現值	270,082	270,082
減：12個月內到期金額		(45,146)
12個月後待償還金額		224,936

	2026年6月30日	
	租賃付款	**租賃付款現值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
一年內	56,303	52,916
一年以上但不超過兩年	60,159	46,894
兩年以上但不超過五年	202,903	116,835
五年以上	470,242	118,369
合計	789,607	335,014
減：未實現利息	(454,593)	–
租賃負債現值	335,014	335,014
減：12個月內到期金額		(52,916)
12個月後待償還金額		282,098

貴公司

	2025年12月31日	
	租賃付款	**租賃付款現值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
一年內	9,793	8,979
一年以上但不超過兩年	8,495	6,362
兩年以上但不超過五年	8,491	5,266
合計	26,779	20,607
減：未實現利息	(6,172)	–
租賃負債現值	20,607	20,607
減：12個月內到期金額		(8,979)
12個月後待償還金額		11,628

	2026年6月30日	
	租賃付款	**租賃付款現值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
一年內	10,630	9,747
一年以上但不超過兩年	9,113	6,800
兩年以上但不超過五年	5,091	3,211
合計	24,834	19,758
減：未實現利息	(5,076)	–
租賃負債現值	19,758	19,758
減：12個月內到期金額		(9,747)
12個月後待償還金額		10,011

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團的利息分別按介乎1.68%至26.72%的實際利率計算。於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴公司的利息分別按介乎15%至19%及15%至21.6%的實際利率計算。

貴集團的租賃負債主要以堅戈計值，惟其他設備的租賃負債以美元計值。 貴公司的租賃負債以堅戈計值。

與工業發展基金股份公司訂立的租賃協議

平板車

2024年7月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»代表)就2,000輛平板車訂立租賃協議，總價值為63,356百萬堅戈，年利率為13.75%，其中7%的年利率由哈薩克斯坦共和國補貼。本金債務的償還寬限期為5年。 貴集團作為承租人。

2025年，根據該協議， 貴集團接收1,254輛平板車，並確認使用權資產40,064百萬堅戈(期限為32年)及租賃負債24,715百萬堅戈(期限為15年)。

截至2026年6月30日止六個月，在該協議框架下， 貴集團接收193輛平板車，並確認使用權資產5,826百萬堅戈(租期為32年)及租賃負債3,792百萬堅戈(租期為13年)。

2025年6月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»代表)就2,700輛平板車訂立租賃協議，總合同價值為96,097百萬堅戈，年利率為16%，其中8%的年利率由政府補貼。本金債務的償還寬限期為3年。 貴集團作為承租人。

截至2026年6月30日止六個月，在該協議框架下， 貴集團接收380輛平板車，並確認使用權資產13,525百萬堅戈(租期為32年)及租賃負債8,357百萬堅戈(租期為14年)。

客運車廂

2024年5月， 貴集團通過其附屬公司Joint Stock Company «Passenger Transportation»訂立一份關於157輛客運車廂的租賃協議，總價值為103,432百萬堅戈，年利率為13.75%，其中10%的年利率由哈薩克斯坦共和國補貼。本金債務的償還寬限期為5年。 貴集團作為承租人。

2025年，根據該協議， 貴集團接收107輛客運車廂，並確認使用權資產70,382百萬堅戈(期限為40年)及租賃負債33,325百萬堅戈(期限為14年)。

2024年8月， 貴集團通過其附屬公司Joint Stock Company «Passenger Transportation»訂立一份關於3列電動列車的租賃協議，總金額為11,802百萬堅戈(已考慮日期為2024年8月29日的補充協議)，年利率為14.5%，其中10%的年利率由哈薩克斯坦共和國補貼。本金債務的償還寬限期為5年。 貴集團作為承租人。

2025年，根據該協議， 貴集團接收2列電動列車，並確認使用權資產7,848百萬堅戈(期限為40年)及租賃負債3,734百萬堅戈(期限為15年)。

2025年10月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «Passenger Transportation»代表)就租賃100輛客運車廂訂立協議，總金額為92,095百萬堅戈，年利率為16%，其中10%的年利率由哈薩克斯坦共和國補貼。本金債務的償還寬限期為3年。 貴集團作為承租人。

2025年，根據該協議， 貴集團接收42輛客運車廂，並確認使用權資產36,386百萬堅戈(期限為40年)及租賃負債19,746百萬堅戈(期限為15年)。

截至2026年6月30日止六個月，根據該協議， 貴集團接收58輛客運列車，並確認使用權資產52,399百萬堅戈(租期為40年)及租賃負債28,373百萬堅戈(租期為15年)。

貨運敞車

於2023年7月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «Kaztemirtrans»代表)訂立一份租賃3,000輛敞車的協議，總價值為88,125百萬堅戈，年利率為13.15%，其中6%的年利率由哈薩克斯坦共和國補貼。本金寬限期為2年。 貴集團作為承租人。

於2025年，根據該協議， 貴集團接收1,069輛敞車，並確認使用權資產31,402百萬堅戈(期限為22年)及租賃負債22,473百萬堅戈(期限為13年)。

與Transtelecom JSC訂立的租賃協議

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團(由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表)根據就租賃EnergoDispatcher牽引自動控制系統所用設備與其聯營公司Transtelecom JSC訂立的協議，確認使用權資產及相應的租賃負債9,094百萬堅戈(租期為10年)。

租賃協議條款及條件

貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»、Joint Stock Company «Passenger Transportation»及Joint Stock Company «Kaztemirtrans»代表)與工業發展基金股份公司訂立的租賃協議的條款及條件，包括須遵守根據 貴集團年度綜合業績計算的財務契約「償債覆蓋率」。於2025年12月31日，該契約已獲遵守。

此外， 貴集團(由附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»、Joint Stock Company «Passenger Transportation»及Joint Stock Company «Kaztemirtrans»代表)與工業發展基金股份公司訂立的租賃協議要求包含限制性條款，涉及：通過自願清盤變更法律地位；訂立一項或多項價值超過資產賬面值10-25%的交易；轉租租賃標的或其部分。倘發生租賃協議所界定的違約事件，出租人有權要求無爭議地收回租賃項目。

於2025年，根據與工業發展基金股份公司簽訂之租賃協議及關於補貼貸款與融資租賃利率之協議，由哈薩克斯坦共和國交通部應付之受補貼報酬(利息)部分之付款日期獲延長至2026年。於2025年12月31日， 貴集團已就與工業發展基金股份公司之租賃合同簽署相關補充協議。

16. 僱員福利責任

離職後界定僱員福利及其他長期僱員福利

根據哈薩克斯坦法律，養老金供款由僱員承擔，除下文所述者外， 貴集團對僱員退休後並無當前或未來的支付義務。

2019年， 貴集團引入《提前退休規則》(「第1號規則」)，規定向經雙方同意而提前終止僱傭合同的臨近退休年齡人士支付補償金的程序。

2021年， 貴集團批准《向公司及其附屬公司僱員支付補償金的規則》(「第2號規則」)，規定向因裁員而受影響並經雙方同意終止僱傭協議的僱員支付補償金的程序。

2024年， 貴公司批准《行業養老金支付規則》(「第3號規則」)，規定向擔任特定職位且距退休年齡三年或以內的 貴公司僱員支付行業養老金的程序。第3號規則的制定旨在確保鐵路運輸的交通安全，降低在有害和艱苦工作條件下工作的職業傷害風險，並落實向 貴公司僱員提供的社會經濟和法律保障。

員工退休補償及其他長期僱員福利按第1號規則、第2號規則、第3號規則以及 貴集團與其員工之間簽訂的2024年－2026年集體協議及其他文件進行支付。

根據上述文件， 貴集團在無基金準備計劃下提供以下福利：

離職後福利義務：

- 一次性退休金；
- 根據第1號規則，視乎行業工作經驗而定的一次性提前終止僱傭協議補償金；
- 根據第1號規則，每月支付70千堅戈至200千堅戈的款項，可作為直至退休年齡整個期間的一次性付款，或按月支付；
- 根據第2號規則，視乎行業工作經驗而定，自終止僱傭協議之日起六至二十四個月內，每月支付70千堅戈至200千堅戈的福利金；
- 根據第3號規則，按月支付行業養老津貼，金額為相關財政年度共和國預算法所確立的月度計算基數的32倍；
- 向退休人員提供的節假日財務補助；
- 向退休人員提供的療養院休養券；
- 退休人員喪葬補助；
- 在特殊周年紀念日向退休人員發放的一次性款項；
- 報銷退休人員的鑲牙治療費用；
- 報銷退休人員的火車票費用。

其他長期僱員福利：

- 向員工提供的療養院休養財務補助；
- 向員工提供的鑲牙治療財務援助；
- 在周年紀念日向員工發放的一次性款項；
- 報銷員工的火車票費用。

該等計劃為無基金準備計劃。 貴集團及 貴公司對該等計劃的政策並不假定累積資產以履行義務。該等計劃無需員工供款。

計劃資產及界定福利責任現值的最近一次精算估值乃由Rinat Shakenov(持有哈薩克斯坦共和國金融監管局於2007年9月17日頒發的第49號許可證)於2026年6月30日採用預計單位貸記精算估值法進行。

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	**於6月30日 2026年** *百萬堅戈*
僱員福利責任的非流動部分	41,027	53,518
僱員福利責任的流動部分	8,167	8,672
年末／期末負債總額	49,194	62,190

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	**於6月30日 2026年** *百萬堅戈*
僱員福利責任的非流動部分	16,358	21,568
僱員福利責任的流動部分	3,509	3,768
年末／期末負債總額	19,867	25,336

年內已於綜合損益及其他全面收益表中就該等界定福利計劃確認的金額如下：

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
當期服務成本	2,267	3,642
過往服務成本	1,473	–
利息成本	6,039	4,138
其他長期僱員福利的精算(收益)／虧損	(459)	1,774
於損益中確認的費用總額	9,320	9,554
於其他全面收益中確認的精算重估：		
－基於經驗的調整	8,581	(2,278)
－人口統計假設變動	1,503	9,642
－財務假設變動	(10,360)	–
於其他全面收益中確認的(收益)／開支總額	(276)	7,364
合計	9,044	16,918

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
當期服務成本	1,202	2,184
過往服務成本	4,067	–
利息成本	1,735	1,671
其他長期僱員福利的精算(收益)／虧損	(274)	812
於損益中確認的費用總額	6,730	4,667
於其他全面收益中確認的精算重估：		
－基於經驗的調整	5,290	(1,259)
－人口統計假設變動	241	3,722
－財務假設變動	(3,785)	–
於其他全面收益中確認的開支總額	1,746	2,463
合計	8,476	7,130

截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月的義務現值變動如下：

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	**於6月30日 2026年** *百萬堅戈*
年初負債總額	48,703	49,194
當期服務成本	2,267	3,642
過往服務成本	1,473	–
利息成本	6,039	4,138
其他長期僱員福利的精算(收益)／虧損	(459)	1,774
於其他全面收益中確認的精算重估	(276)	7,364
年內已支付款項	(8,553)	(3,922)
年末／期末負債總額	49,194	62,190

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	**於6月30日 2026年** *百萬堅戈*
年初負債總額	13,993	19,867
當期服務成本	1,202	2,184
過往服務成本	4,067	–
利息成本	1,735	1,671
其他長期僱員福利的精算(收益)／虧損	(274)	812
於其他全面收益中確認的精算重估	1,746	2,463
年內已支付款項	(2,602)	(1,661)
年末／期末負債總額	19,867	25,336

截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月於損益中確認的離職後界定福利及其他長期僱員福利總額如下：

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
財務費用*(附註25)*	6,039	4,138
銷售成本*(附註23(a))*	3,069	5,086
一般及行政開支*(附註23(b))*	212	330
年內／期內於損益中確認的總額	9,320	9,554

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
銷售成本	4,839	2,827
財務費用	1,735	1,671
一般及行政開支	156	169
年內／期內於損益中確認的總額	6,730	4,667

貴集團及 貴公司的責任計算乃根據已公佈的死亡率統計數據、 貴集團有關僱員及退休人員數目、年齡、性別及服務年限的實際數據，以及僱員人數變動的統計數據編製，並預期所有有機會享受第1號規則、第2號規則及第3號規則下福利的僱員均會享受該等福利。已退休的現任及前任僱員退休年齡後的平均壽命為男性8.33年，女性16.42年。

貴集團及 貴公司所採用的其他重要精算假設如下：

	截至12月31日 止年度 2025年	截至6月30日止六個月 2025年 （未經審計）	 2026年
折現率	16.8%	16.8%	13.9%
未來物質援助的預期年增長率	6.4%(平均)	6.4%(平均)	6.4%(平均)
未來最低工資的預期年增長率	7.7%(平均)	7.7%(平均)	7.7%(平均)
未來火車票成本的預期年增長率	8.6%(平均)	8.6%(平均)	8.5%(平均)

截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月，界定福利義務的預期償付時間表如下：

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
未來12個月內	8,167	8,672
2至5年	16,869	22,005
5至10年	11,594	15,124
超過10年	12,564	16,389
預期付款總額	49,194	62,190

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
未來12個月內	3,509	3,768
2至5年	6,726	8,868
5至10年	4,623	6,095
超過10年	5,009	6,605
預期付款總額	19,867	25,336

截至2025年止年度及截至2026年6月30日止六個月，根據精算敏感性分析，通脹率上升／下降1%導致　貴集團僱員福利責任最大分別增加／減少8.7%／(7.6%)及7.6%／(6.8%)，而折現率減少／增加1%則導致　貴集團僱員福利責任最大分別增加／減少8.1%／(7.1%)及6.6%／(5.9%)。截至2025年止年度及截至2026年6月30日止六個月，因通脹率上升／下降1%導致　貴公司僱員福利責任最大分別增加／減少6.9%／(6.1%)及7.3%／(6.5%)，而折現率減少／增加1%則導致　貴公司僱員福利責任最大分別增加／減少6.5%／(5.6%)及6.2%／(5.5%)。

上述分析可能無法反映離職後界定僱員福利責任的實際變動，因為各項假設不太可能彼此獨立變動(部分假設相互關聯)。

此外，就敏感性分析而言，離職後界定僱員福利責任的現值乃於報告日期採用預計單位貸記法計算。計算反映於綜合財務狀況表中的離職後界定僱員福利責任時亦採用相同的方法。

敏感性分析所採用的方法及假設與往年所採用者並無不同。

17. 企業所得稅

於相關期間及截至2025年6月30日止六個月的所得稅開支包括：

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
當期所得稅開支	19,343	10,001	10,190
過往年度所得稅調整	477	446	178
遞延所得稅開支	123,184	19,144	59,497
從源頭扣繳企業所得稅的減值*(附註12)*	–	–	29,895
未確認遞延稅項資產的變動，包括結轉稅項虧損	12,371	7,315	8,628
	155,375	36,906	108,388

下表載列按法定稅率根據稅前會計利潤計算的所得稅開支與於相關期間及截至2025年6月30日止六個月所列報的所得稅開支的對賬：

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
稅前利潤	499,021	122,956	299,389
法定稅率	20%	20%	20%
按法定稅率計算的企業所得稅開支	99,804	24,591	59,878
就計算稅項而言不可扣稅開支／(非應課稅收入)的稅務影響及其他影響：			
過往年度所得稅調整	477	446	178
非應課稅收入	(425)	(45)	(7,951)
不可扣稅開支	43,148	4,599	17,760
從源頭扣繳企業所得稅的減值*(附註12)*	–	–	29,895
未確認遞延稅項資產的變動，包括結轉稅項虧損	12,371	7,315	8,628
於損益中確認的企業所得稅開支	155,375	36,906	108,388

遞延所得稅金額乃通過將各綜合財務狀況表日期生效的法定稅率應用於資產及負債的計稅基礎與歷史財務資料中呈報的金額之間的暫時性差異計算所得，具體如下：

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
遞延稅項資產：		
結轉稅項虧損	162,891	88,264
遞延收入	21,675	42,781
衍生金融工具	18,299	19,827
應計僱員負債	9,847	11,300
財務擔保協議負債	4,909	4,561
租賃負債	4,831	6,449
應收款項差額	3,487	3,628
其他	2,272	4,271
	228,211	181,081
減：與遞延稅項負債抵銷的遞延稅項資產	(227,899)	(180,503)
遞延稅項資產	312	578

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
遞延稅項負債：		
物業、廠房及設備以及其他非流動資產	(679,716)	(693,250)
按低於市場利率自股東取得的借款的公允價值調整	(137,268)	(134,052)
租賃負債	(26,011)	(43,794)
其他	(85)	(793)
	(843,080)	(871,889)
減：與遞延稅項資產抵銷的遞延稅項負債	227,899	180,503
遞延稅項負債	(615,181)	(691,386)
遞延稅項負債淨額合計	(614,869)	(690,808)

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
年初遞延税項負債淨額	(468,036)	(614,869)
於損益中確認	(135,555)	(68,125)
於權益中確認*(附註13)*	(14,639)	–
於其他全面收益中確認*(附註13)*	3,361	(7,814)
年末遞延税項負債淨額	(614,869)	(690,808)

貴集團並未就附屬公司結轉税項虧損的相關部分確認遞延税項資產。管理層認為，未來不大可能有足夠的應課税收入可用以抵銷任何該等遞延税項資產。於2025年12月31日及2026年6月30日，未確認結轉税項虧損的税務影響合計分別為18,753百萬堅戈及19,006百萬堅戈。該等結轉税項虧損將於產生之日起10年後到期。

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
遞延税項資產：		
結轉税項虧損	67,568	6,904
已發放貸款的公允價值調整	39,119	39,008
財務擔保合同負債	24,062	24,064
以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券	–	607
衍生金融工具	18,299	19,827
租賃負債	4,122	3,952
其他	7,448	9,089
遞延税項資產	160,618	103,451

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
遞延税項負債：		
物業、廠房及設備以及其他非流動資產	(405,451)	(402,630)
按低於市場利率自股東取得的借款的公允價值調整	(129,377)	(126,993)
其他	(2)	(792)
遞延税項負債	(534,830)	(530,415)
遞延税項負債淨額合計	(374,212)	(426,964)

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
年初遞延税項負債淨額	(289,171)	(374,212)
於損益中確認	(92,541)	(54,132)
於權益中確認*(附註13)*	(14,639)	–
於附屬公司的投資中確認*(附註13)*	22,139	1,380
年末遞延税項負債淨額	(374,212)	(426,964)

18. 貿易應付賬款

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
1個月內	376,893	423,884
1至3個月	128,990	35,127
3至6個月	1,180	16,406
6個月至1年	15,059	13,048
1年以上	3,648	2,892
合計	525,770	491,357

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團的貿易應付賬款以下列貨幣計值：

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
堅戈	457,719	380,825
人民幣	32,132	62,146
歐元	20,042	21,903
美元	14,344	25,415
其他貨幣	1,533	1,068
	525,770	491,357

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
1個月內	130,932	134,871
1至3個月	85,693	1,275
3至6個月	830	4,005
6個月至1年	761	288
1年以上	1,870	1,946
合計	220,086	142,385

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴公司的貿易應付賬款主要以堅戈計值。

貴集團及 貴公司的貿易應付賬款不計息，且通常在15至30天的期限內結清。

19. 合同負債

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
貨運	142,565	91,687
客運	5,083	10,605
其他	1,548	5,267
	149,196	107,559

於2025年1月1日， 貴集團的合同負債為133,170百萬堅戈。 貴集團於相關期間及截至2025年6月30日止六個月確認的收入，分別計入截至2025年12月31日止年度年初及截至2026年6月30日止六個月的預收款項及遞延收入結餘，金額分別為122,072百萬堅戈和135,701百萬堅戈。

貴集團於2025年12月31日及2026年6月30日的大部分合同負債將於報告日期後12個月內於收入中確認。

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
貨運	2,153	2,309
客運	–	22
其他	635	2,948
	2,788	5,279

於2025年1月1日， 貴公司的合同負債為3,801百萬堅戈。 貴公司於相關期間確認並計入截至2025年12月31日止年度年初及截至2026年6月30日止六個月預收款項及遞延收入結餘的金額，分別為3,793百萬堅戈及2,748百萬堅戈。

貴公司於2025年12月31日及2026年6月30日的大部分合同負債將於報告日期後12個月內於收入中確認。

20. 其他負債

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
其他非金融負債		
未休假及其他僱員福利	49,671	56,997
遞延收入(政府補助)	183,321	223,700
強制性養老金供款、社會保險供款及強制性醫療保險供款	15,816	17,470
應付薪金	15,188	43,315
其他	2,696	9,523
	266,692	351,005
其他金融負債		
財務擔保協議負債*(附註(ii))*	24,545	22,806
回購(直接回購)交易應付款項*(附註(i))*	–	38,113
其他	16,026	24,175
	40,571	85,094
	307,263	436,099
其他負債的流動部分	129,821	231,744
其他負債的非流動部分	177,442	204,355
	307,263	436,099

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
其他非金融負債		
未休假及其他僱員福利	26,248	30,804
強制性養老金供款、社會保險供款及強制性醫療保險供款	7,530	8,574
其他	404	4,126
	34,182	43,504
其他金融負債		
財務擔保協議負債*(附註(ii))*	120,314	120,318
回購(直接回購)交易應付款項*(附註(i))*	–	38,113
其他	2,639	27,718
	122,953	186,149
	157,135	229,653
其他負債的流動部分	157,135	229,653

附註：

(i) 截至2026年6月30日止六個月，以 貴公司為代表的 貴集團根據三項回購(直接回購)交易籌集短期融資合共37,871百萬堅戈(截至2025年12月31日止年度及截至2025年6月30日止六個月：零)。回購(直接回購)交易乃指出售證券並同時承擔於指定日期以預先釐定金額將其購回的義務的協議。 貴集團以哈薩克斯坦共和國財政部及歐亞開發銀行發行、按公允價值計量且其變動計入當期損益的部分債務證券質押作為該等交易項下的擔保，於2026年6月30日的賬面值為35,781百萬堅戈*(附註12)*。

於2026年6月30日及2025年12月31日，回購(直接回購)交易產生的負債賬面值分別為38,113百萬堅戈及零。截至2026年6月30日止六個月，回購(直接回購)交易項下的應計利息開支為242百萬堅戈(截至2025年12月31日止年度及截至2025年6月30日止六個月：零)。

(ii) 如附註27所披露， 貴集團及 貴公司已就Nursultan Nazarbayev International Airport JSC及Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP所取得的貸款向銀行提供財務擔保，並已確認財務擔保協議項下的義務。於2025年12月31日及2026年6月30日，Nursultan Nazarbayev International Airport JSC在財務擔保協議項下的負債分別為13,521百萬堅戈及12,647百萬堅戈，Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP在財務擔保協議項下的負債則分別為11,024百萬堅戈及10,159百萬堅戈。

此外， 貴公司就若干附屬公司的融資租賃協議及借款確認財務擔保合同項下的負債。於2025年12月31日及2026年6月30日，該等財務擔保項下的負債分別為95,768百萬堅戈及97,512百萬堅戈。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團及 貴公司的其他金融負債主要以堅戈計值。

21. 收入

於各相關期間及截至2025年6月30日止六個月，貨運收入包括：

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
客戶合同收入：			
國際（過境）路線	827,178	391,290	490,102
國內路線	687,325	299,676	335,529
國際（出口）路線	489,375	229,794	260,902
國際（進口）路線	276,243	122,842	147,377
與運輸過程相關的附加費	65,194	31,853	33,765
其他貨運收入	117,882	55,056	54,498
	2,463,197	1,130,511	1,322,173

截至2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月， 貴集團取得國際（過境）貨運收入，該收入為現金流量對沖項目，因此，歸屬於對沖工具的累計虧損分別為80,781百萬堅戈、32,137百萬堅戈及4,102百萬堅戈，已由其他全面收益重新分類至貨運收入（附註13）。

貨運收入隨時間確認，罰款收入除外。截至2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，貨運收入隨時間確認，金額分別為2,463,197百萬堅戈、1,128,218百萬堅戈及1,319,390百萬堅戈。

於各相關期間及截至2025年6月30日止六個月，客運收入包括：

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
客戶合同收入：			
客運	110,746	51,988	55,041
其他客運收入	18,504	8,173	11,773
	129,250	60,161	66,814

客運收入隨時間確認，罰款收入除外。

截至2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，129,250百萬堅戈、59,136百萬堅戈及63,504百萬堅戈的客運收入分別隨時間確認。

截至2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，來自客戶合同的總收入分別為2,592,447百萬堅戈、1,190,672百萬堅戈及1,388,987百萬堅戈。

下表載列截至2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月確認的收入金額(計入各相關期間及截至2025年6月30日止六個月初的合同負債)：

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		(未經審計)	
貨運	114,014	112,336	129,070
客運	4,528	4,258	5,083
其他	3,530	3,529	1,548
合計	122,072	120,123	135,701

履約義務

於各相關期間末及截至2025年6月30日止六個月分配至剩餘履約義務(未履行或部分未履行)的交易價金額如下：

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		(未經審計)	
預期確認為收入的金額：			
一年內	149,196	108,744	107,559

分配至剩餘履約義務的交易價金額預期將於一年內確認為收入。上述披露金額不包括受限制可變對價。

22. 其他收入

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		(未經審計)	
銷售貨品及提供其他服務收入	69,285	34,637	32,373
車廂租賃收入	39,007	21,894	13,075
罰款收入	7,940	1,916	1,491
其他物業、廠房及設備租賃收入	5,129	2,681	2,438
	121,361	61,128	49,377

銷售貨品及提供其他服務收入主要包括裝卸服務、車輛維修以及銷售材料及廢金屬的收入。

罰款收入指因違反商業合同條款而產生的罰款／處罰收入。

其他收入的大部分歸屬於貨運分部。

截至2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，於某一時間點確認的收入分別為21,627百萬堅戈、9,779百萬堅戈及5,691百萬堅戈，隨時間確認的收入分別為55,598百萬堅戈、26,774百萬堅戈及28,173百萬堅戈。

23. 銷售成本、一般及行政開支、其他損益及金融資產、合同資產及非金融資產減值

(a) 銷售成本

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
僱員福利開支			
工資、薪金、花紅及其他福利	835,907	417,071	481,541
養老金計劃成本（界定福利計劃）*(附註16)*	3,069	6,386	5,086
	838,976	423,457	486,627
燃料及潤滑油	265,916	110,188	143,604
維修及保養	242,842	105,084	100,417
物業、廠房及設備折舊	171,382	85,013	100,206
使用權資產折舊	20,867	9,034	10,686
無形資產攤銷	648	346	324
電力	139,014	60,664	86,658
材料及物料	78,083	31,228	26,318
生產性質的工程及服務	76,540	35,541	36,912
物業税及其他税項，不包括社會税及社會供款	31,979	16,002	19,442
公用事業及樓宇保養	9,423	4,007	3,714
通訊服務	3,127	1,489	1,407
其他開支	45,254	20,469	20,238
	1,924,051	902,522	1,036,553

(b) 一般及行政開支

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
僱員福利開支(包括董事及最高行政人員薪酬)			
工資、薪金、花紅及其他福利	94,523	44,789	50,731
養老金計劃成本(界定福利計劃)*(附註16)*	212	259	330
	94,735	45,048	51,061
物業稅及其他稅項，不包括社會稅及社會供款	15,458	4,919	10,536
其他第三方服務	5,649	1,793	2,154
諮詢及法律服務	4,874	1,331	1,358
審計師酬金	752	285	401
[編纂]開支	–	–	3,137
舉辦慶典以及文化活動的開支	4,712	892	1,179
物業、廠房及設備折舊	2,442	928	865
使用權資產折舊	282	155	154
無形資產攤銷	465	225	201
差旅開支	2,502	1,224	1,019
會員費	1,641	1,077	1,342
公用事業及樓宇保養	1,587	1,100	1,387
短期租賃開支	1,548	779	865
保險	745	396	443
通訊服務	698	346	328
維護社會領域設施的開支	539	255	321
銀行服務	453	230	268
維修及保養	431	103	157
其他開支	6,324	2,690	2,504
	145,837	63,776	79,680

(c) 其他損益

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		(未經審計)	
出售物業、廠房及設備項目的虧損	(3,872)	(285)	(157)
向聯營公司注入資產的收益	2,709	2,849	–
投資物業折舊	(133)	(67)	(64)
投資物業的收益	1,736	993	1,168
撥備撥回／(計提)	35	(1,801)	(3,203)
其他	2,306	1,822	1,115
	2,781	3,511	(1,141)

(d) 金融資產及合同資產減值

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		(未經審計)	
就以下各項確認／(撥回)的減值虧損：			
－已發放貸款	497	(1,074)	(333)
－按攤銷成本計量的金融資產	53	105	(69)
－合同資產	100	(80)	(2)
－現金及現金等價物	7	3	58
－貿易應收賬款	2,132	3,559	832
－其他應收款項	1,104	593	152
	3,893	3,106	638

(e)　非金融資產減值

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
確認減值虧損：			
－可收回增值稅	4,781	4,478	1,513
－物業、廠房及設備	4,586	2,026	648
－於聯營公司的投資	1,508	–	969
－無形資產(商譽除外)	23	23	–
－其他非流動非金融資產	87	45	145
－其他流動非金融資產	495	113	40
	11,480	6,685	3,315

24.　每股收益

每股基本盈利按相關期間及截至2025年6月30日止六個月內流通普通股的加權平均數計算。下文所呈列的每股基本盈利已計及　貴公司將每股普通股拆細為五股普通股，而有關股份拆細已於2026年9月25日獲批准並於2026年9月29日登記(「股份拆細」)。用於計算所有呈列期間每股基本盈利的普通股加權平均數已作追溯調整，以反映股份拆細，猶如股份拆細已於最早呈列期間的期初發生。股份拆細僅影響用於計算每股基本盈利的普通股數目，且對股東應佔年內／期內利潤並無影響。由於並無發行在外的具攤薄效力工具，故每股基本及攤薄數據相同。

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
普通股加權平均數	2,483,475,337	2,483,473,330	2,483,478,380
年內／期內歸屬於股東的利潤(百萬堅戈)	339,919	83,823	188,849
每股普通股基本及攤薄盈利(堅戈)	137	34	76

25. 財務收入及成本

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
財務收入			
未導致終止確認的債務負債修改的影響*(附註14)*	43,226	–	–
現金及現金等價物利息收入	21,770	6,918	13,437
以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具利息收入	10,745	4,515	6,303
金融負債利率補貼收入	–	4,019	–
以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具公允價值變動	7,196	–	–
已發出擔保收入	2,850	–	–
其他財務收入	2,831	2,303	2,845
	88,618	17,755	22,585

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
財務費用			
利息成本及貸款折現轉回	153,443	70,177	112,770
租賃利息開支	36,307	16,044	26,014
以公允價值計量且其變動計入當期損益的衍生金融工具公允價值變動	–	–	14,128
僱員福利責任利息開支*(附註16)*	6,039	–	4,138
以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券的公允價值變動	–	–	3,034
其他財務費用	5,198	2,020	4,275
	200,987	88,241	164,359
對沖工具無效部分產生的虧損*(附註13)*	44,857	31,142	571
	245,844	119,383	164,930

26. 已發放貸款

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
即期貸款：		
Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»	43,478	64,318
Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»	30,764	16,221
Joint Stock Company «Passenger Transportation»	14,622	11,379
Joint Stock Company «KTZ Express»	9	–
其他	124	124
減：減值撥備	(151)	(153)
	88,846	91,889
非即期貸款：		
Joint Stock Company «Passenger Transportation»	53,417	54,482
Vostokmashzavod JSC	1,860	1,527
減：減值撥備	(1,902)	(1,570)
	53,375	54,439
附屬公司發行的債務證券：		
Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»	68,228	101,757
Joint Stock Company «Kaztemirtrans»	61,459	61,082
Joint Stock Company «Passenger Transportation»	26,652	25,050
Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»	4,227	3,599
Joint Stock Company «KTZ Express»	3,949	12,012
減：減值撥備	(136)	(138)
	164,379	203,362
	306,600	349,690
貸款的即期部分	113,391	125,659
貸款的非即期部分	193,209	224,031
合計	306,600	349,690

短期貸款乃根據「資金池」機制向附屬公司發放，參與方可酌情隨時提前償還(附註30)。

於2025年12月31日及2026年6月30日，所發放貸款以堅戈計值，而由附屬公司Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau» 、 Limited Liability Partnership«KTZ-Passenger Locomotives» 及Joint Stock Company «KTZ Express»發行的債務證券總額分別為43,549百萬堅戈及37,297百萬堅戈，按瑞士法郎指數化。

已發放貸款

Joint Stock Company «Passenger Transportation»

於2025年5月， 貴公司向其附屬公司Joint Stock Company «Passenger Transportation»發放貸款以購置客運車廂，金額相當於自股東收取的專項貸款65,480百萬堅戈。貸款利息每半年支付一次，利率為0.05%。本金每年分期償還一次，直至2055年悉數償還為止。該貸款按低於市場利率提供，已收貸款的公允價值按12.35%的市場利率計算。 貴公司確認公允價值調整金額為56,982百萬堅戈(已扣除遞延税項11,396百萬堅戈)，計入於附屬公司的投資中。

於2025年12月，附屬公司Joint Stock Company «Passenger Transportation» 部分償還多筆向 貴公司收取的貸款，合共17,860百萬堅戈。因此， 貴公司確認貸款折價的未攤銷部分撇銷合共6,477百萬堅戈(包括遞延税項影響1,477百萬堅戈)，計入綜合損益表中的財務費用。

附屬公司發行的債務證券

Joint Stock Company «KTZ Express»

於2025年3月，作為流動性管理計劃的一部分， 貴公司於阿斯塔納國際交易所購入由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»發行的按瑞士法郎指數化的債務證券，金額為3,501百萬堅戈，票面利率為3個月SARON加2%息差。本金及票息按季償還，直至2027年悉數償還為止。

Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»

於2026年3月，作為流動性管理計劃的一部分， 貴公司於阿斯塔納國際交易所購入由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»發行的債務證券，金額為17,000百萬堅戈，票面利率為哈薩克斯坦共和國國家銀行基準利率加1.5%息差。本金及票息每半年償還一次，直至2031年悉數償還為止。

於2025年12月，作為流動性管理計劃的一部分， 貴公司於阿斯塔納國際交易所購入由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»發行的債務證券，金額為18,000百萬堅戈，票面利率為哈薩克斯坦共和國國家銀行基準利率加1.5%息差。本金及票息每半年償還一次，直至2032年悉數償還為止。

Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»

於2025年7月，作為流動性管理計劃的一部分， 貴公司於阿斯塔納國際交易所購入由其附屬公司Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»發行的按瑞士法郎指數化的債務證券，金額為4,485百萬堅戈，票面利率為3個月SARON加2%息差。本金及票息按季償還，直至2031年悉數償還為止。

Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»

於2025年12月，為對 貴公司於2020年購入的債務證券進行再融資，作為阿斯塔納國際交易所首個債券計劃的第二期發行的一部分，附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»重新發行了金額為82,969百萬堅戈、票面利率為14.58%的永續債務證券，專門以 貴公司為受益人。票息每年支付兩次。 貴公司將該等永續債務證券分類至附屬公司投資中。

於2025年12月，為對 貴公司於2023年購入的按瑞士法郎指數化的債務證券進行再融資，作為阿斯塔納國際交易所流動性管理計劃的一部分，附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»重新發行了金額為152,048百萬堅戈、按瑞士法郎指數化、票面利率為6個月SARON加3.0%息差的永續債務證券，專門以 貴公司為受益人。票息每年支付兩次。 貴公司將該等永續債務證券分類至附屬公司投資中。

27. 財務及或有負債

資本承擔

於2025年12月31日， 貴集團擁有資本承擔，包括多斯特克－莫因特鐵路運輸走廊現代化；阿騰科里－熱特根鐵路段；達爾巴扎－馬克塔拉爾、莫因特－克孜勒扎爾及巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線的建設；多斯特克－阿拉山口鐵路段的複線建設；繞過阿拉木圖站的繞行鐵路線的建設；列車自動交通控制系統的建設；與工業發展基金股份公司的租賃協議項下的負債，鐵路軌道的全面檢修，購置設備、長鋼軌、貨運及客運電力機車、貨運及客運柴油機車、客運車廂，總金額為4,681,921百萬堅戈(不包括增值稅)。

於2026年6月30日， 貴集團擁有資本承擔，包括阿騰科里－熱特根鐵路段現代化改造；達爾巴扎－馬克塔拉爾、莫因特－克孜勒扎爾及巴赫特－阿亞戈茲(Bakhty-Ayagoz)鐵路線的建設；繞過阿拉木圖站的繞行鐵路線的建設；列車自動交通控制系統的建設；火車站基礎設施現代化改造；與工業發展基金股份公司的租賃協議項下的負債；鐵路軌道的全面檢修；購置設備、長鋼軌、貨運及客運電力機車、貨運及客運柴油機車、客運車廂，總金額為4,530,748百萬堅戈(不包括增值稅)。

其他承擔

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»代表)已訂立一項協議，將於日後提供貨物裝卸及貨物倉儲服務。該協議規定， 貴集團須於10年內採購最低數量的貨物倉儲服務，並就該等服務支付大額款項。

貴集團管理層認為，與Aktau Marine North Terminal LLP訂立的協議項下的服務期尚未開始，因為 貴集團尚未獲通知商業運營及服務期的開始日期，且各方尚未開始履行該協議項下的義務。 貴集團管理層認為，截至2025年12月31日及2026年6月30日，該協議項下包含經濟利益的資源流出的可能性並非極高。

或有負債

訴訟

貴集團面臨與其業務運營相關的各項法律訴訟，例如財產損失索賠。 貴集團認為，該等未決或可能面臨的索賠(無論單獨或合計)均不大可能對 貴集團的綜合財務狀況、經營業績或現金流量產生任何重大不利影響。

於2023年，阿斯塔納專門跨區經濟法院裁定 貴集團與TEK-Astana LLP、TEK-Batys LLP及TEK-Almaty LLP於2001年訂立的若干物業買賣協議無效，並下令將相關物業退還予 貴集團。

於2026年6月，Fuel and Energy Complex-KAZAKHSTAN LLP(「**TEK**」)向阿斯塔納專門跨區經濟法院對 貴集團提起索賠，要求退還根據上述協議已支付的239百萬堅戈，並就TEK所指稱在相關物業使用期間對其所作出的不可分割改善賠償45,413百萬堅戈。

貴集團管理層對該等索賠提出異議，並認為於2026年6月30日，與該索賠相關且包含經濟利益的資源不大可能流出。因此， 貴集團於2026年6月30日並無就該事宜確認任何撥備。

同時，根據日期為2026年9月14日的專門跨區經濟法院作出的裁決，TEK提出的索賠已被全部駁回。

與哈薩克斯坦稅務制度相關的或有負債

由於哈薩克斯坦稅務制度固有的不確定性，稅項、罰款及滯納金的最終金額可能超過截至2025年12月31日及2026年6月30日已確認為費用的金額。無法確定可能徵收的任何未提出索賠的金額(如有)，亦無法確定出現任何不利結果的可能性。

貴集團管理層認為，其對哈薩克斯坦相關法律的解釋是恰當的，且 貴集團的稅務狀況將得以維持。然而，稅務機關可能對現行哈薩克斯坦稅法的解釋持有不同立場，這可能對 貴集團的歷史財務資料產生重大影響。

保險

哈薩克斯坦的保險市場仍處於發展的初期階段。與其他國有企業一樣，除針對乘客人身傷害、死亡及乘客財物損失或損壞的強制性乘客保險外， 貴集團並未就其任何物業、資產或設備(包括基礎設施、鐵路車輛及車站)的損壞風險投保，亦未就業務中斷，或因 貴集團財產事故或與 貴集團營運有關的事故而引起的財產或環境損害的第三方責任投保。 貴集團及 貴公司根據向哈薩克斯坦商業保險運營商購買的保單，維持所需的保險範圍。

環境保護

哈薩克斯坦的環境保護立法正處於發展過程中，因此會不斷發生變化。自2021年7月1日起，《哈薩克斯坦環境法典》(「該法典」)的修訂已生效。該法典包括一系列原則，旨在盡量減少實體活動對環境造成損害的後果，及／或將環境完全恢復至原始狀態。根據對環境產生負面影響的程度及風險，資產被分為四類，其中對環境有重大負面影響的資產被歸入第一類。根據該法典， 貴集團管理層已將 貴集團資產歸入第二、第三及第四類。 貴集團管理層認為，其對哈薩克斯坦共和國相關立法的解釋是恰當的。

由於 貴集團及 貴公司管理層評估認為，不存在可能對 貴集團及 貴公司的綜合財務狀況、經營業績或現金流量產生重大影響的潛在資產報廢及土地複墾義務，因此未於歷史財務資料中計提任何撥備。

擔保

於2025年12月31日，擔保情況列示如下：

貴集團

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行聯營企業Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP的義務，為在阿克托別建造鋼軌及型鋼廠提供融資	2013年7月4日	直至2033年	14,498
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行Nursultan Nazarbayev International Airport JSC的義務，為其在阿斯塔納機場的現代化改造提供融資	2018年3月28日	直至2033年	20,252

貴公司

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
SB HSBC Kazakhstan聯合HSBC Bank plc及滙豐歐洲大陸	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»為採購貨運電力機車融資	2013年5月27日及2018年9月3日	2027年12月31日至2032年10月30日	35,785 （60百萬歐元）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives» 為採購客運電力機車融資	2013年5月27日及2018年9月3日	2027年12月31日至2032年10月30日	11,256 （19百萬歐元）
工業發展基金股份公司	依據融資租賃協議為Joint Stock Company «Passenger Transportation»提供擔保	2016年12月20日至2025年10月30日	2036年12月20日至2042年12月10日	240,649
	依據融資租賃協議為Joint Stock Company «Kaztemirtrans»提供擔保	2017年8月28日至2023年8月2日	2032年8月28日至2035年11月30日	21,189
	依據融資租賃協議為Joint Stock Company «KTZ Express» 提供擔保	2017年8月28日至2025年6月25日	2032年8月28日至2040年7月4日	110,167

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	Nursultan Nazarbayev International Airport JSC為其於阿斯塔納的現代化改造項目融資	2018年3月28日	2033年3月28日	20,252
	Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP為在阿克托別建造鋼軌及型鋼廠融資	2013年7月4日	2033年7月5日	14,498
	Wagonservice JSC (Joint Stock Company «Passenger Transportation»旗下附屬公司)為採購客運車廂融資	2015年8月7日	2035年3月5日	4,795
	依據融資租賃協議為Joint Stock Company «Passenger Transportation»提供擔保	2023年8月31日、2024年5月13日	2039年5月13日至2039年8月31日	226,722
	依據融資租賃協議為Joint Stock Company «Kaztemirtrans»提供擔保	2023年8月2日	2038年8月2日	111,680
	依據融資租賃協議為Joint Stock Company «KTZ Express»提供擔保	2024年7月5日	2039年7月4日	85,594
歐亞開發銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»為採購貨運柴油機車融資	2023年5月11日	2034年4月18日	92,238 (14,549百萬俄羅斯盧布)
Citibank Kazakhstan JSC	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»補充營運資金	2009年11月30日	無日期	14,000
法國興業銀行及法國外貿銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»為採購貨運電力機車融資	2023年2月23日	2037年2月28日	160,810 (271百萬歐元)
	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»為採購客運電力機車融資	2023年2月23日	2037年2月28日	111,208 (187百萬歐元)

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»為採購貨運電力機車融資	2024年12月13日	2039年6月30日	167,924 （283百萬瑞士法郎）
花旗銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»為採購客運電力機車融資	2024年5月7日	2034年8月15日	57,460 （90百萬瑞士法郎）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»為採購貨運電力機車融資	2024年5月7日	2035年2月15日	236,344 （371百萬瑞士法郎）
中國進出口銀行及國家開發銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»為採購幹線機車融資	2025年2月7日	2040年3月21日	41,691 （人民幣576百萬元）
德意志銀行盧森堡股份有限公司、桑坦德銀行股份有限公司及美國進出口銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»為採購幹線機車融資	2025年11月26日	2035年2月20日	93,219 （146百萬瑞士法郎）
歐洲復興開發銀行（「EBRD」）	Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»為重建泊位融資	2025年9月30日	2035年7月27日	20,770 （35百萬歐元）

於2026年6月30日，擔保情況列示如下：

貴集團

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行聯營企業Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP的義務，為在阿克托別建造鋼軌及型鋼廠提供融資	2013年7月4日	直至2033年	13,793
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	履行Nursultan Nazarbayev International Airport JSC的義務，為其在阿斯塔納機場的現代化改造提供融資	2018年3月28日	直至2033年	19,080

貴公司

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
SB HSBC Kazakhstan聯合HSBC Bank plc及滙豐歐洲大陸	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»為採購貨運電力機車融資	2013年5月27日、2018年9月3日	2027年12月31日至2032年10月30日	28,186 (51百萬歐元)
	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»為採購客運電力機車融資	2013年5月27日、2018年9月3日	2027年12月31日至2032年10月30日	7,591 (14百萬歐元)
工業發展基金股份公司	依據融資租賃協議為Joint Stock Company«Passenger Transportation»提供擔保	2016年12月20日至2026年5月20日	2036年12月20日至2042年12月10日	584,141
	依據融資租賃協議為Joint Stock Company«Kaztemirtrans»提供擔保	2017年8月28日至2023年8月2日	2032年8月28日至2038年8月2日	120,646
	依據融資租賃協議為Joint Stock Company «KTZ Express»提供擔保	2017年8月28日至2026年5月6日	2032年8月28日至2040年7月4日	237,394

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
哈薩克斯坦開發銀行股份公司	Nursultan Nazarbayev International Airport JSC為其於阿斯塔納的現代化改造項目融資	2018年3月28日	2033年3月28日	19,080
	Aktobe Rail and Section Mill Plant LLP為在阿克托別建造鋼軌及型鋼廠融資	2013年7月4日	2033年7月5日	13,793
	Wagonservice JSC（Joint Stock Company «Passenger Transportation»旗下附屬公司）為採購客運車廂融資	2015年8月7日	2035年3月5日	4,555
歐亞開發銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»為採購貨運柴油機車融資	2023年5月11日	2034年4月18日	84,074 （13,693百萬俄羅斯盧布）
Citibank Kazakhstan JSC	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»補充營運資金	2009年11月30日	無日期	14,000
法國興業銀行及法國外貿銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»為採購貨運電力機車融資	2023年2月23日	2037年2月28日	138,328 （252百萬歐元）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»為採購客運電力機車融資	2023年2月23日	2037年2月28日	104,384 （190百萬歐元）
	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»為採購貨運電力機車融資	2024年12月13日	2039年6月30日	188,505 (344百萬瑞士法郎)
花旗銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»為採購客運電力機車融資	2024年5月7日	2034年8月15日	50,320 （85百萬瑞士法郎）

債權人	擔保用途	擔保簽發日期	擔保期間	擔保金額 *百萬堅戈*
	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»為採購貨運電力機車融資	2024年5月7日	2035年2月15日	207,342 （349百萬瑞士法郎）
中國進出口銀行及國家開發銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»為採購幹線機車融資	2025年2月7日	2040年3月21日	142,079 （人民幣2,005百萬元）
德意志銀行盧森堡股份有限公司、桑坦德銀行股份有限公司及美國進出口銀行	Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»為採購幹線機車融資	2025年11月26日	2035年2月20日	135,906 （229百萬瑞士法郎）
歐洲復興開發銀行	Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»為重建泊位融資	2025年9月30日	2035年7月27日	19,182 （35百萬歐元）

附註20披露　貴集團及　貴公司該等擔保的賬面值。

於2025年12月31日及2026年6月30日，　貴集團及　貴公司概不存在使用上述財務擔保的情形。

與哈薩克斯坦開發銀行股份公司訂立的融資租賃協議規定，　貴公司須遵守若干財務契約，例如年度債務對EBITDA比率及利息覆蓋率，以及須確保三大評級機構(標普、惠譽、穆迪)對　貴公司的評級中至少有兩項不低於BB-級。於2025年12月31日及2026年6月30日，該等契諾已獲遵守。有關截至相關期間末若干信貸安排項下契諾的遵守情況，請參閱附註14。

28. 附屬公司

於年末／期末， 貴公司於其主要附屬公司中持有直接權益，所有該等附屬公司均為私人有限責任公司(或如在香港境外註冊成立，則具有與在香港註冊成立的私人公司大致相似的特徵)， 貴公司主要附屬公司的詳情載列如下：

名稱	附註	註冊地點及日期及營運地點	已發行普通股／註冊股本面值		貴公司應佔權益百分比 直接	主營業務
Joint Stock Company «Kaztemirtrans »	(a)	哈薩克斯坦 2003年10月21日	70,238,738,900堅戈	70,238,738,900堅戈	100%	貨車運營商服務及貨運車廂租賃
Joint Stock Company «Passenger Transportation »	(a)	哈薩克斯坦 2002年5月21日	93,865,833,651堅戈	94,041,833,651堅戈	100%	客運
Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»	(a)	哈薩克斯坦 2003年10月14日	78,064,127,000堅戈	78,064,127,000堅戈	100%	貨物運輸和機車牽引
Joint Stock Company «KTZ Express»	(c)	哈薩克斯坦 2002年5月24日	47,913,613,000堅戈	47,913,613,000堅戈	100%	多式聯運
Joint Stock Company «Kedentransservice»	(a)	哈薩克斯坦 1997年12月11日	3,401,429,779堅戈	3,401,429,779堅戈	100%	貨運代理服務、鐵路車輛營運、場站服務
Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»*	(c)	哈薩克斯坦 1996年10月11日	25,479,890,000堅戈	25,479,890,000堅戈	100%	船舶裝卸作業、船舶服務
Limited Liability Partnership «Port Kuryk»	(c)	哈薩克斯坦 2012年7月23日	66,307,555,736堅戈	98,469,275,371堅戈	100%	貨物中轉及船舶服務
Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»	(a)	哈薩克斯坦 2021年8月31日	96,890,535,400堅戈	96,890,535,400堅戈	100%	機車及鐵路車輛服務
Limited Liability Partnership «KTZE – Khorgos Gateway»	(a)	哈薩克斯坦 2009年12月1日	36,380,316,000堅戈	36,380,316,000堅戈	51%	無水港服務

* *於2013年11月，股東將Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»的100%所有權權益轉讓予 貴集團作信託管理。儘管 貴集團在法律上並未持有其股份，Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»仍被確認為 貴集團的附屬公司。*

附註：

(a) 該等實體截至2025年12月31日止年度的法定財務報表，依據《國際財務報告準則會計準則》及哈薩克斯坦共和國財政部第404號令編製。該等實體由安永會計師事務所(於哈薩克斯坦共和國註冊成立的獨立審計事務所)進行審計。

(b) 該實體截至2025年12月31日止年度的法定財務報表，依據《國際財務報告準則會計準則》及哈薩克斯坦共和國財政部第404號令編製。該實體由Alma Audit LLP(於哈薩克斯坦共和國註冊成立的獨立審計事務所)進行審計。

(c) 截至本報告日期，該等實體截至2025年12月31日止年度的法定財務報表尚未發佈。

貴公司於附屬公司的投資的賬面值：

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
投資(按成本計量)	1,658,624	1,700,016

29. 關聯方交易

就歷史財務資料而言，倘一方有能力控制另一方或在作出財務或經營決策時對另一方行使重大影響，則該等各方被視為關聯方。此外，與 貴集團受共同控制的各方亦被視為關聯方。在考慮關聯方之間可能的關係時，在每種情況下，均須注重關係的實質，而不僅僅是法律形式。

貴集團股東由哈薩克斯坦政府全資擁有。就關聯方交易披露而言，管理層認為，為保障財務信息使用者的權益，披露與其股東、股東旗下公司，以及受哈薩克斯坦政府共同控制或重大影響的其他商業實體之間的重大關聯方交易具有重要意義。管理層認為，歷史財務資料已對關聯方交易信息作出充分披露。

與股東集團成員公司、聯營公司及合資企業以及其他關聯方的交易，主要包括與NC KazMunayGas JSC(柴油及汽油)、Transtelecom JSC(電信服務、租賃)、Kazakhtelecom JSC(通訊服務)、NAC Kazatomprom JSC(電力)、KEGOC JSC(電力)、Kazpost JSC(郵政服務、現金存款)、Kazakhstan Engineering National Company JSC(工程產品)、Samruk-Energo JSC(電力)、Settlement and financial centre for renewable energy support LLP(電力)以及哈薩克斯坦共和國國家銀行(現金存款)的交易。 貴集團亦向股東集團成員公司、聯營公司及合資企業以及其他關聯方提供貨物運輸服務及鐵路車輛租賃。

關聯方可能會訂立非關聯方未必能訂立的交易，且關聯方之間的交易可能不會按與非關聯方之間的交易相同的條款、條件及金額進行。

於2025年12月31日及2026年6月30日，與 貴集團進行重大交易或有重大未結清餘額的關聯方的關聯關係性質詳列如下。

貴集團

2025年12月31日

	股東	聯營公司	構成股東集團的公司	其他關聯方*
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
應收關聯方款項				
－貿易性質	–	1,161	180	84
－非貿易性質	–	3,249	214	9,339
	–	4,410	394	9,423
應付關聯方款項				
－貿易性質	–	4,370	147,197	4,116
－非貿易性質	–	11,314	2,313	8,099
	–	15,684	149,510	12,215
應付貸款				
－貿易性質	975,160	–	–	164,264
－非貿易性質	–	–	–	–
	975,160	–	–	164,264
財務擔保協議負債				
－貿易性質	–	–	–	–
－非貿易性質	–	–	–	13,521
	–	–	–	13,521
往來賬戶及短期存款現金	–	–	24,570	–
數字賬戶現金*(附註9)*	–	–	–	22,882
受限制現金	–	–	–	4
租賃負債	68	20,601	–	245,863

貴集團

2026年6月30日

	股東 *百萬堅戈*	聯營公司 *百萬堅戈*	構成股東集團的公司 *百萬堅戈*	其他關聯方* *百萬堅戈*
應收關聯方款項				
－貿易性質	–	202	214	66
－非貿易性質	–	86,167	4,396	4,386
	–	86,369	4,610	4,452
應付關聯方款項				
－貿易性質	–	5,853	152,230	2,219
－非貿易性質	–	6,765	1,073	9,343
	–	12,618	153,303	11,562
應付貸款				
－貿易性質	1,213,746	–	–	155,232
－非貿易性質	–	–	–	–
	1,213,746	–	–	155,232
財務擔保協議負債				
－貿易性質	–	–	–	–
－非貿易性質	–	–	–	12,647
	–	–	–	12,647
以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券*(附註12)*				
－貿易性質	–	–	17,340	40,004
－非貿易性質	–	–	–	–
	–	–	17,340	40,004
往來賬戶及短期存款現金	–	–	26,187	–
數字賬戶現金*(附註9)*	–	–	–	22,604
租賃負債	–	28,578	–	302,775

* *其他關聯方包括哈薩克斯坦國家銀行以及受哈薩克斯坦共和國共同控制及重大影響的其他商業實體。*

貴公司

2025年12月31日

	股東	聯營公司	構成股東集團的公司	貴公司附屬公司	其他關聯方*
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
應收關聯方款項					
－貿易性質	–	12	17	343,441	75
－非貿易性質	–	–	190	6	3,767
	–	12	207	343,447	3,842
應付關聯方款項					
－貿易性質	–	2,313	741	2,989	1,368
－非貿易性質	–	246	1	–	4
	–	2,559	742	2,989	1,372
已發放貸款					
－貿易性質	–	–	–	306,600	–
－非貿易性質	–	–	–	–	–
	–	–	–	306,600	–
包括預期信貸虧損撥備	–	–	–	–	(205)
已收借款					
－貿易性質	975,160	–	–	46,885	–
－非貿易性質	–	–	–	–	–
	975,160	–	–	46,885	–
財務擔保協議負債					
－貿易性質	–	–	–	–	–
－非貿易性質	–	–	–	95,768	13,521
	–	–	–	95,768	13,521
往來賬戶現金	–	–	254	–	–
數字賬戶現金*(附註9)*	–	–	–	–	22,882
租賃負債	–	20,601	–	4	–

貴公司

2026年6月30日

	股東	聯營公司	構成股東集團的公司	貴公司附屬公司	其他關聯方*
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
應收關聯方款項					
－貿易性質	–	16	30	474,929	2
－非貿易性質	–	83,815	105	757	1,449
	–	83,831	135	475,686	1,451
應付關聯方款項					
－貿易性質	–	1,138	686	2,916	821
－非貿易性質	–	338	3	3	86
	–	1,476	689	2,919	907
已發放貸款					
－貿易性質	–	–	–	349,690	–
－非貿易性質	–	–	–	–	–
	–	–	–	349,690	–
包括預期信貸虧損撥備	–	–	–	(210)	–
已收借款					
－貿易性質	1,213,746	–	–	60,981	–
－非貿易性質	–	–	–	–	–
	1,213,746	–	–	60,981	–
租賃負債					
－貿易性質	–	19,686	–	2	–
－非貿易性質	–	–	–	–	–
	–	19,686	–	2	–
財務擔保協議負債					
－貿易性質	–	–	–	–	–
－非貿易性質	–	–	–	97,512	12,647
	–	–	–	97,512	12,647

	股東	聯營公司	構成股東集團的公司	貴公司附屬公司	其他關聯方*
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
以公允價值計量且其變動計入當期損益的債務證券*(附註12)*					
－貿易性質	–	–	17,340	–	40,004
－非貿易性質	–	–	–	–	–
	–	–	17,340	–	40,004
數字賬戶現金*(附註9)*	–	–	–	–	22,604

* *其他關聯方包括哈薩克斯坦國家銀行以及受哈薩克斯坦共和國共同控制及重大影響的其他商業實體。*

貴集團

2025年12月31日

	股東	聯營公司	合資企業	構成股東集團的公司	其他關聯方*
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
銷售貨品、服務及非流動資產	–	101,424	–	35,936	127,508
貿易應收賬款及其他流動資產減值／(減值撥回)	–	(42)	–	1	(67)
購買貨物、服務及非流動資產	–	24,523	–	221,052	119,948
借款所得款項	107,806	–	–	–	–
償還借款	31,175	–	–	–	18,032
新訂租賃協議(貴集團作為承租人)	247	22	–	–	103,993
租賃付款	203	15,126	–	–	27,808
財務收入	43,226	–	–	–	1,376
財務費用	40,421	4,414	–	–	45,945
應收股息	–	4,645	–	–	–
對股本的出資	28,791	6,211	13,719	–	–

貴集團

2026年6月30日

	股東	聯營公司	合資企業	構成股東集團的公司	其他關聯方*
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
銷售貨品、服務及非流動資產	–	61,305	–	18,530	61,006
貿易應收賬款及其他流動資產減值／(減值撥回)	–	66	–	(30)	112
購買貨物、服務及非流動資產	–	9,796	–	132,537	72,772
借款所得款項	260,071	–	–	–	–
償還借款	31,437	–	–	–	8,627
新訂租賃協議(　貴集團作為承租人)	–	10,453	–	–	40,523
租賃付款	68	5,034	–	–	9,605
財務收入	–	–	–	99	1,053
財務費用	47,824	2,508	–	822	32,281
應收股息	–	3,943	–	–	–
對股本的出資	–	2,418	549	–	–

*　*其他關聯方包括哈薩克斯坦國家銀行以及受哈薩克斯坦共和國共同控制及重大影響的其他商業實體。*

應收聯營公司、構成股東集團的公司、 貴公司的附屬公司及其他關聯方的貿易應收賬款按類似於給予　貴集團主要客戶的信用條款償還。

應付聯營公司、構成股東集團的公司、 貴公司的附屬公司及其他關聯方的貿易應付賬款須在15至30天內償還。

應收及應付關聯方款項屬非貿易性質，均為無抵押、免息及按要求償還。

於2025年， 貴集團自股東收取一筆貸款，金額為65,480百萬堅戈(附註14)。

於2025年， 貴集團向股東發行債券42,326百萬堅戈(附註14)。

截至2026年6月30日止六個月， 貴集團向股東發行債券159,372百萬堅戈(附註14)。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團來自工業發展基金股份公司、哈薩克斯坦開發銀行股份公司及歐亞開發銀行的借款分別合共為164,264百萬堅戈及155,232百萬堅戈。

於2026年6月30日， 貴集團來自股東的借款主要以低於市場水平的利率取得，利率介於0.075%至9.37%(2025年12月31日：0.075%至9.37%)之間，到期期限介於13至50年之間，且於初始確認時按6.53%至16.3%(2025年12月31日：6.53%至16.3%)的利率以公允價值反映。

董事認為， 貴集團及 貴公司向關聯方提供的擔保以及與關聯方之間的非貿易結餘，在 貴公司於香港聯合交易所有限公司主板**[編纂]**之前，將不會予以解除或結清。

哈薩克斯坦共和國政府通過Joint Stock Company «Samruk-Kazyna» Sovereign Wealth Fund»成為 貴集團的最終股東*(附註1)*。

貴集團主要管理人員的薪酬

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
薪金、津貼及實物福利	729	352	309
績效獎金	307	317	255
向主要管理人員支付的薪酬總額	1,036	669	564

30. 金融工具、財務風險管理目標及政策以及金融工具的公允價值

貴集團的主要金融工具包括貸款、已發行債務證券(債券)、租賃負債、衍生金融工具、現金及現金等價物，以及貿易應收賬款、貿易應付賬款及其他金融資產和負債。 貴集團的金融工具所產生的主要風險為利率風險、外匯風險及信貸風險。 貴集團亦進一步監控所有金融工具所產生的市場風險及流動資金風險。

資本風險管理

貴集團管理其資本風險以確保其能夠持續經營，實現股東價值最大化，並優化債務與權益的平衡。

貴集團的整體策略於相關期間維持不變。

貴集團並無強制性最低權益要求。

貴集團的權益結構包括淨債務(貸款、債務證券及租賃負債減去現金及現金等價物)及 貴集團的權益(包括股本、對沖儲備、外幣換算儲備、保留盈利及非控股權益)。

金融工具類別

貴集團

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
金融資產		
攤銷成本	65,175	73,242
以公允價值計量且其變動計入當期損益	632	61,920
金融負債		
攤銷成本	4,022,440	4,812,514
以公允價值計量且其變動計入當期損益	91,496	99,133

貴公司

	於12月31日 2025年 *百萬堅戈*	於6月30日 2026年 *百萬堅戈*
金融資產		
攤銷成本	660,935	837,798
以公允價值計量且其變動計入當期損益	–	61,288
金融負債		
攤銷成本	2,641,752	3,241,502
以公允價值計量且其變動計入當期損益	91,496	99,133

財務風險管理目標

風險管理是 貴集團運營的重要組成部分。 貴集團通過內部風險報告監控及管理與 貴集團運營相關的財務風險，該等報告按風險的程度及規模分析風險敞口。該等風險包括市場風險(包括貨幣風險、公允價值利率風險及價格風險)、流動資金風險及現金流量利率風險。下文載列 貴集團有關該等風險的風險管理政策說明。

市場風險

市場風險是指金融工具的價值因市場價格變動而發生波動的風險。 貴集團通過定期估算市場狀況不利變動可能造成的潛在損失來管理市場風險。

利率風險

貴集團面臨的利率風險，是指市場利率變動導致 貴集團投資的整體回報降低，及╱或其貸款和債務證券的現金流出增加的風險。 貴集團通過監控其所持金融工具計值貨幣的利率變動，並在固定利率貸款與浮動利率貸款之間保持平衡，以限制其利率風險。

貴集團面臨的利率風險主要與其按浮動利率發行的貸款及債務證券有關。

下表顯示在所有其他變數維持不變的情況下， 貴集團的利潤及權益對借款利率可能出現的變動(通過對浮動利率借款利息的影響)的敏感度。

		利率上升／(下降)基點*	對利潤／權益的影響
貴集團			
哈薩克斯坦國家銀行基準利率	2026年	375/(225)	–
	2025年	186/(186)	(1,190)/1,190
歐元銀行間同業拆息	2026年	377/(165)	(11,128)/4,870
	2025年	27/(27)	(1,005)/1,005
SARON	2026年	75/(150)	(6,215)/11,365
	2025年	35/(35)	(3,144)/3,144
LPR	2026年	50/(50)	(2,093)/3,828
	2025年	350/(350)	(907)/907

* *1個基點－0.01%。*

		利率上升／(下降)基點*	對利潤／權益的影響
貴公司			
哈薩克斯坦國家銀行基準利率	2026年	–	–
	2025年	186/(186)	(1,190)/1,190
SARON	2026年	75/(150)	(4,554)/9,109
	2025年	35/(35)	(2,180)/2,180
LPR	2026年	50/(50)	(964)/964
	2025年	–	–

* *1個基點－0.01%。*

貨幣風險

由於 貴集團的功能貨幣為堅戈， 貴集團面臨因以外幣計值的交易而產生的外匯風險，特別是以瑞士法郎計價的國際(過境)貨運收入。瑞士法郎兑堅戈匯率的波動可能會對 貴集團的財務業績產生重大影響，並導致現金流波動。此外， 貴集團以美元、瑞士法郎、歐元、人民幣及俄羅斯盧布籌集融資。堅戈兑該等貨幣匯率的變動亦會產生外匯收益或虧損，從而影響 貴集團的財務業績。

外匯風險管理策略

作為外匯風險管理的一部分， 貴集團管理層在可行的情況下，尋求將未來現金流入的貨幣與將予結算的負債的貨幣相匹配。該方法旨在通過使現金流入與流出的貨幣保持一致，降低 貴集團財務業績和現金流對匯率波動的敏感度。

考慮到 貴集團國際過境的預測收入有很大一部分以瑞士法郎計價， 貴集團使用融資工具及其他風險管理機制，以將相應的瑞士法郎現金流入與以相同貨幣計價的負債相匹配。此方法是 貴集團降低外匯風險戰略的基本要素。

除上述方法外，在適當的情況下且符合《國際財務報告準則》所定標準時， 貴集團於綜合財務報表中對若干對沖關係應用對沖會計。具體而言，為降低因瑞士法郎兑堅戈匯率變動而產生的貨幣風險， 貴集團採取三項對沖策略。

在策略1下， 貴集團使用以美元計價的債務義務連同交叉貨幣掉期，在經濟上將美元義務轉換為以瑞士法郎計價的義務。這使得過境收入的預測現金流入貨幣與負債貨幣相匹配。

在策略2下， 貴集團使用以瑞士法郎計價的借款作為工具，以降低與極可能出現的瑞士法郎預測收入相關的外匯風險。此方法代表一種自然對沖策略，其中未來經營現金流入的貨幣與金融負債項下的未來現金流出的貨幣相一致。

在策略3下， 貴集團使用以美元計價的債務證券連同交叉貨幣掉期，實現將美元債務在經濟上轉換為以瑞士法郎計價的債務。這使得2031年及2036年過境收入的預測現金流入與相關負債的貨幣相匹配，並對沖美元總現金流出。

交叉貨幣掉期及借款

於2022年10月至11月， 貴集團與法國興業銀行(法國)、花旗銀行倫敦分行及J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)訂立交叉貨幣掉期交易，以管理以美元計值借款的外匯風險。 貴集團收取固定金額的瑞士法郎及美元對價。

被指定為對沖工具的借款指就由股東持有的、總額為882,978,000美元、年利率為2%且於2025年10月到期的歐洲債券項下支付的款項。於2025年8月， 貴集團簽署了一份備忘錄，將歐洲債券的到期日從2025年延長至2028年，並將票面利率從2%調整為3%(附註14)。

該等衍生金融工具及歐洲債券自2024年10月至2025年8月在綜合財務報表中被指定為特定對沖關係的一部分(附註13)。

於2025年10月， 貴集團將其交叉貨幣掉期交易的期限延長了一年。根據已延長的交叉貨幣掉期協議， 貴集團將支付固定金額的瑞士法郎對價，以換取固定金額的美元對價。

於2026年5月， 貴集團與J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)、法國興業銀行(法國)、阿布達比商業銀行(阿聯酋)及渣打銀行(英國)訂立八項交叉貨幣掉期交易，以對沖與極有可能產生的預測瑞士法郎計價收入相關的外匯風險(策略3)。

根據該等交易， 貴集團收取以美元計價的固定金額，合計名義本金為1,000,000,000美元，年利率4.875%(五年期交易)及5.25%(十年期交易)；並支付以瑞士法郎計價的固定金額，合計名義本金為788,187,500瑞士法郎，年利率1.398%至1.507%(五年期交易)及1.777%至1.860%(十年期交易)。該等交易於2031年4月及2036年4月到期。

四項將於2031年4月到期的交易規定須於2031年5月19日強制提前終止，並按終止日期該等交易的公允價值進行結算。根據套期文件所載風險管理策略， 貴集團擬通過修訂條款及條件，在不對展期日現有現金頭寸進行平倉的情況下，就直至2036年4月為止的剩餘期間訂立新的交叉貨幣掉期交易。因此，擬展期的該等交易被視為相關十年期債券發行的單一經濟套期結構的組成部分。

在策略3下，對沖工具內的負債指兩筆美元計價歐洲債券的本金償付義務，一筆本金500,000,000美元，年利率4.875%，2031年4月到期；另一筆本金500,000,000美元，年利率5.25%，2036年4月到期(附註14)。

衍生工具之財務業績

截至2026年6月30日止六個月，在交叉貨幣掉期交易下， 貴集團自J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)、法國興業銀行(法國)及花旗銀行倫敦分行收到現金13,245,000美元(6,125百萬堅戈)及300,840瑞士法郎(178百萬堅戈)(截至2025年12月31日止年度：17,565,607美元(9,220百萬堅戈)及4,512,532瑞士法郎(2,926百萬堅戈)；截至2025年6月30日止六個月：8,782,833美元(4,543百萬堅戈)及2,256,266瑞士法郎(1,401百萬堅戈))。

截至2025年12月31日及2026年6月30日，根據與法國興業銀行(法國)、花旗銀行倫敦分行及J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)簽訂的協議，衍生金融工具的公允價值分別為180,989,291美元(91,496百萬堅戈)及206,218,766美元(99,133百萬堅戈)，確認為流動負債。

截至2026年6月30日，根據與法國興業銀行(法國)、花旗銀行倫敦分行、J.P. Morgan Securities plc (United Kingdom)、阿布達比商業銀行(阿拉伯聯合酋長國)及渣打銀行(英國)簽訂的協議，衍生金融工具的公允價值為8,204,003美元(3,944百萬堅戈)，於非流動資產中確認(2025年12月31日：零)。

對沖有效性評估

貴集團採用現金流量對沖，以降低對沖三項策略下以瑞士法郎計價的過境貨運收入之堅戈等值變動的風險*(附註13)*。於2025年8月，由於簽署了將歐洲債券到期日從2025年延長至2028年的備忘錄*(附註14)*，故終止了策略1下的對沖會計。

被對沖項目與對沖工具之間存在經濟關係，原因為外幣貸款及債券的條款與以瑞士法郎計價之預期極可能出現之預測現金流量的條款(名義金額及預期付款日期)相符。 貴集團就該等對沖關係確立1:1的對沖比率，因為借款的相關貨幣風險與以瑞士法郎計價的收入及負債的貨幣風險完全一致。

為評估對沖有效性， 貴集團採用假設衍生工具法，將對沖工具的公允價值變動與歸因於外匯風險的被對沖項目的公允價值變動進行比較。

對沖無效之來源可能包括：

- 被對沖項目與對沖工具之間在現金流量時間上的錯配；
- 與被對沖項目相關之預測現金流量金額的變動；
- 因瑞士法郎及美元的市場利率變動而導致交叉貨幣掉期公允價值之變動。

截至2025年12月31日及2026年6月30日，考慮到於預測期間內從以瑞士法郎計價之收入獲得現金流量的可能性極高， 貴集團評估出現重大對沖無效之可能性極微。

貴集團在策略2下應用以下外幣借款：

	到期日				
	3個月以內	**3至9個月**	**9至12個月**	**超過12個月**	**合計**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
2025年12月31日					
名義價值(以瑞士法郎計)	39,246,547	69,108,135	30,084,195	772,604,381	911,043,258
2026年6月30日					
名義價值(以瑞士法郎計)	39,023,940	68,967,609	30,084,195	703,636,771	841,712,515

貴集團在策略3下應用以下外幣借款：

	到期日				
	3個月以內	**3至9個月**	**9至12個月**	**超過12個月**	**合計**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
2026年6月30日					
歐洲債券					
名義價值(以美元計)	–	–	–	1,000,000,000	1,000,000,000
名義價值(以百萬堅戈計)	–	–	–	480,720	480,720
美元兑瑞士法郎平均匯率	–	–	–	–	0.7882
交叉貨幣掉期					
名義價值(以瑞士法郎計)	–	–	–	(788,187,500)	(788,187,500)
名義價值(以百萬堅戈計)	–	–	–	(468,530)	(468,530)

對沖工具對綜合財務狀況表之影響呈列如下：

	名義價值(以原幣計)	**賬面值(百萬堅戈)**	**綜合財務狀況表中的列報項目**	**期內用於評估無效性的公允價值變動／外幣重新計量(百萬堅戈)**
2025年12月31日				
以瑞士法郎計值的借款	911,043,258	534,250	借款	(53,550)
2026年6月30日				
以美元計值的債券(策略3)	1,000,000,000	480,720	借款	11,005
以瑞士法郎計值的交叉貨幣掉期(策略3)	788,187,500	3,944	衍生金融工具	(10,434)
以瑞士法郎計值的借款(策略2)	841,712,515	463,163	借款	34,970

各項權益組成部分之對賬及其他全面收益分析呈列如下：

	現金流量對沖儲備(策略1) *百萬堅戈*	現金流量對沖儲備(策略2) *百萬堅戈*	現金流量對沖儲備(策略3) *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
2025年1月1日	22,581	15,989	–	38,570
公允價值變動之有效部分	44,034	53,550	–	97,584
重新分類至損益之金額－有效部分作為收入之減項	(72,260)	(8,521)	–	(80,781)
税項影響	5,645	(9,006)	–	(3,361)
2025年12月31日及2026年1月1日	–	52,012	–	52,012
對沖工具的價值變動（於其他全面收益確認）	–	(34,969)	571	(34,398)
重新分類至損益之無效部分－財務費用	–	–	(571)	(571)
重新分類至損益之金額－有效部分作為收入之減項	–	(4,102)	–	(4,102)
税項影響	–	7,814	–	7,814
2026年6月30日	–	20,755	–	20,755

截至2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月， 貴集團分別產生外匯虧損19,990百萬堅戈、77,009百萬堅戈及外匯收益99,715百萬堅戈，其中大部分歸因於*附註14*所披露的借款。

下表反映在所有其他參數維持不變的情況下， 貴集團的利潤及權益對美元、歐元、俄羅斯盧布、瑞士法郎及其他匯率潛在變動的敏感性。

貴集團

	匯率上升／（下降）	於2025年12月31日 對利潤的影響	對權益的直接影響
		百萬堅戈	*百萬堅戈*
美元	8.84%/	(27,275)/	–
	(8.84%)	27,275	–
歐元	11.12%/	(37,181)/	–
	(11.12%)	37,181	–
俄羅斯盧布	15.22%/	(10,896)/	–
	(15.22%)	10,896	–
瑞士法郎	11.76%/	(55,553)/	(50,267)/
	(11.76%)	55,553	50,267
其他貨幣	8.89%/	(4,438)/	–
	(8.89%)	4,438	–

	於2026年6月30日 匯率上升／（下降）	對利潤的影響	對權益的直接影響
		百萬堅戈	*百萬堅戈*
美元	15.62%/	(37,102)/	(59,524)/
	(8.20%)	19,485	31,260
歐元	19.03%/	(62,938)/	–
	(6.27%)	20,716	–
俄羅斯盧布	29.63%/	(19,271)/	–
	(37.11%)	24,092	–
瑞士法郎	23.23%	(120,585)/	(85,899)/
	(4.96%)	25,758	18,349
其他貨幣	15.00%/	(51,946)/	–
	(11.98%)	41,500	–

貴公司

	於2025年12月31日 匯率上升／（下降）	對利潤的影響
		百萬堅戈
美元	8.84%/	(29,012)/
	(8.84%)	29,012
瑞士法郎	11.76%/	(70,793)/
	(11.76%)	70,793
歐元	11.12%/	(1,846)/
	(11.12%)	1,846
俄羅斯盧布	15.22%/	(423)/
	(15.22%)	423

	於2026年6月30日	
	匯率上升／(下降)	對利潤的影響
		百萬堅戈
美元	15.62%/	(87,154)/
	(8.20%)	45,771
瑞士法郎	23.23%/	(137,436)/
	(4.96%)	29,357
歐元	19.03%/	(3,810)/
	(6.27%)	1,254
俄羅斯盧布	29.69%/	(370)/
	(37.11%)	463
人民幣	15.00%/	(29,537)/
	(11.98%)	23,597

信貸風險

因一方無法履行　貴集團金融工具合同條款而產生的信貸風險，通常僅限於交易對手方的義務超過　貴集團對該方義務的金額(如有)。　貴集團的政策是與一系列信譽良好的各方訂立金融工具。信貸風險的最大敞口以各項金融資產的賬面值列示。

最大敞口及年末階段劃分

下表載列基於　貴集團信貸政策的信貸質素及信貸風險最大敞口，主要根據逾期資料(除非其他資料毋須付出不必要成本或努力即可獲得)及於年末的年末階段分類作出。所呈列金額為金融資產的賬面總值。

貴集團

於2025年12月31日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	第2階段	第3階段	簡化法	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
合同資產	–	–	–	1,071	1,071
貿易應收賬款*	–	–	–	22,865	22,865
其他金融資產					
－正常**	52,388	–	–	–	52,388
現金及現金等價物					
－尚未逾期	232,991	–	–	–	232,991
財務擔保	61,539	–	–	–	61,539
合計	346,918	–	–	23,936	370,854

於2026年6月30日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	第2階段	第3階段	簡化法	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
合同資產	–	–	–	1,771	1,771
貿易應收賬款*	–	–	–	27,825	27,825
其他金融資產					
－正常**	111,654	–	–	–	111,654
現金及現金等價物					
－尚未逾期	367,771	–	–	–	367,771
財務擔保	59,299	–	–	–	59,299
合計	538,724	–	–	29,596	568,320

貴公司

於2025年12月31日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	第2階段	第3階段	簡化法	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
已發放貸款	308,789	–	–	–	308,789
貿易應收賬款*	–	–	–	346,646	346,646
其他金融資產					
－正常**	9,160	–	–	–	9,160
現金及現金等價物					
－尚未逾期	122,029	–	–	–	122,029
財務擔保	2,563,807	–	–	–	2,563,807
合計	3,003,785	–	–	346,646	3,350,431

於2026年6月30日

	12個月預期信貸虧損	全期預期信貸虧損			
	第1階段	第2階段	第3階段	簡化法	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
已發放貸款	351,551	–	–	–	351,551
貿易應收賬款*	–	–	–	477,184	477,184
其他金融資產					
－正常**	69,919	–	–	–	69,919
現金及現金等價物					
－尚未逾期	239,758	–	–	–	239,758
財務擔保	2,573,149	–	–	–	2,573,149
合計	3,234,377	–	-	477,184	3,711,561

* *就 貴集團應用簡化法計提減值的貿易應收賬款而言，基於撥備矩陣的資料已於歷史財務資料附註17披露。*

** *當計入存款及其他資產的金融資產並未逾期，且並無資料顯示該等金融資產自初步確認以來信貸風險顯著增加，則該等金融資產的信貸質素被視為「正常」。否則，金融資產的信貸質素被視為「可疑」。*

信貸風險集中可能源於對單一債務人或具有類似特徵的債務人群體的敞口，以致其履行義務的能力預期會因經濟或其他條件的變化而受到類似影響。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團賬面值分別為24,570百萬堅戈(佔現金及現金等價物的10.55%)及26,187百萬堅戈(佔現金及現金等價物的7.12%)的現金存放於Kazpost JSC的往來賬戶及短期存款，而金額分別為22,882百萬堅戈(佔現金及現金等價物的9.82%)及22,604百萬堅戈(佔現金及現金等價物的6.15%)的現金存放於哈薩克斯坦國家銀行的數字賬戶中，該等機構均為 貴集團的關聯方(附註29)。此外，現金及現金等價物主要存放於哈薩克斯坦人民銀行股份公司(信用評級為BBB-)(分別佔現金及現金等價物的48.72%及39.43%)及ForteBank JSC(信用評級為BB)(分別佔現金及現金等價物的22.72%及39.43%)。

貴集團制定相關程序，以確保僅向具備適當信貸記錄之客戶進行銷售，且不會超出可接受之信貸敞口限額。 貴集團與大部分客戶按預付款項方式開展業務，從而最大限度降低信貸風險。

此外， 貴集團就向銀行提供之財務擔保承受信貸風險。 貴集團於這方面的最大風險，等同於倘附註27所披露之擔保遭索償時， 貴集團須支付之最高金額。

流動資金風險

貴集團根據股東之要求，管理短期、中期及長期之融資流動資金風險。 貴集團通過維持充足儲備、銀行貸款及可動用之信貸額度，並持續監察預期及實際現金流量，以及比較金融資產與負債之到期情況，藉以管理流動資金風險。

於2025年12月31日及2026年6月30日， 貴集團於哈薩克斯坦人民銀行股份公司、ForteBank JSC、花旗銀行、Citibank Kazakhstan JSC及Freedom Bank Kazakhstan JSC擁有可動用信貸額度，未提取餘額分別合共為259,680百萬堅戈及387,610百萬堅戈。

貴集團定期控制及監察對股東所設契諾以及信貸／擔保協議之遵守情況。

下表反映 貴集團的金融負債合同條款。該表格乃根據 貴公司可能被要求付款的最早日期，使用金融負債的未貼現現金流量編製。該表格包括利息及本金現金流量。

貴集團

	按要求 *百萬堅戈*	1個月以內 *百萬堅戈*	1至3個月 *百萬堅戈*	3個月至1年 *百萬堅戈*	1至5年 *百萬堅戈*	5年以上 *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
2025年12月31日							
不計息：							
貿易應付賬款	–	522,689	343	2,738	–	–	525,770
其他負債	–	–	–	15,042	–	–	15,042
計息：							
借款	–	35,795	63,465	530,765	1,990,429	2,749,360	5,369,814
租賃	–	7,620	1,718	40,466	225,579	392,427	667,810
衍生金融工具	–	–	–	94,455	–	–	94,455
財務擔保	61,539	–	–	–	–	–	61,539
	61,539	566,104	65,526	683,466	2,216,008	3,141,787	6,734,430

	按要求 *百萬堅戈*	1個月以內 *百萬堅戈*	1至3個月 *百萬堅戈*	3個月至1年 *百萬堅戈*	1至5年 *百萬堅戈*	5年以上 *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
2026年6月30日							
不計息：							
貿易應付賬款	–	472,396	68	18,893	–	–	491,357
其他負債	–	2,547	–	57,729	–	–	60,276
計息：							
借款	–	5,917	63,116	360,836	2,655,763	3,121,553	6,207,185
租賃	–	3,524	17,816	34,963	263,062	470,242	789,607
衍生金融工具	–	–	–	100,363	–	–	100,363
財務擔保	59,299	–	–	–	–	–	59,299
	59,299	484,384	81,000	572,784	2,918,825	3,591,795	7,708,087

貴公司

	按要求 *百萬堅戈*	1個月以內 *百萬堅戈*	1至3個月 *百萬堅戈*	3個月至1年 *百萬堅戈*	1至5年 *百萬堅戈*	5年以上 *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
2025年12月31日							
不計息：							
貿易應付賬款	–	212,677	–	7,409	–	–	220,086
其他流動負債	–	–	–	2,639	–	–	2,639
計息：							
借款	–	35,796	28,097	409,216	1,406,394	2,201,806	4,081,309
租賃	–	1,997	1,417	6,378	16,986	–	26,778
財務擔保	2,563,807	–	–	–	–	–	2,563,807
衍生金融工具	–	–	–	94,455	–	–	94,455
	2,563,807	250,470	29,514	520,097	1,423,380	2,201,806	6,989,074

	按要求 *百萬堅戈*	1個月以內 *百萬堅戈*	1至3個月 *百萬堅戈*	3個月至1年 *百萬堅戈*	1至5年 *百萬堅戈*	5年以上 *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
2026年6月30日							
不計息：							
貿易應付賬款	–	137,959	–	4,426	–	–	142,385
其他流動負債	–	–	38,947	2,770	–	–	41,717
計息：							
借款	–	5,917	27,964	223,672	2,053,874	2,520,632	4,832,059
租賃	–	1	3,035	7,595	14,204	–	24,835
財務擔保	1,958,476	–	614,673	–	–	–	2,573,149
衍生金融工具	–	–	–	100,363	–	–	100,363
	1,958,476	143,877	684,619	338,826	2,068,078	2,520,632	7,714,508

財務擔保協議表內呈列之金額，反映倘根據擔保協議提出索償時， 貴集團須支付之最高金額。於報告日期， 貴集團相信毋須根據該等協議作出付款之概率超過50%。同時，倘根據擔保協議提出索償之概率發生變動，則該項估計亦可能隨之改變。該概率乃取決於交易對手應收賬款之違約概率。

金融工具的公允價值

公允價值界定為熟悉情況且自願參與之各方按公平交易條件(而非於強制或清盤出售中)交換工具之金額。由於 貴集團絕大部分金融工具並無現成市場可供交易，故須根據當前經濟狀況及該工具所涉及之具體風險作出判斷，以得出公允價值。

貴集團採用以下方法及假設，以估計該等金融工具之公允價值：

現金及現金等價物

由於該等金融工具之期限較短，現金及現金等價物之賬面值與其公允價值相若。

金融資產及負債

就在12個月內到期之資產及負債而言，由於該等金融工具之期限相對較短，故其賬面值與公允價值相若。

就於12個月後到期之資產及負債而言，公允價值指按年末市場利率折現之估計未來現金流量現值。

衍生金融工具

衍生金融工具之公允價值乃根據預期未來現金流量之折現值計量，有關現金流量基於遠期匯率(於報告日期觀察所得)及合同遠期匯率，並按反映 貴集團及交易對手信貸風險之利率予以折現。

借款

銀行貸款之公允價值乃通過將個別貸款直至估計到期日之預定未來現金流量，按各年末具有類似到期日及信貸評級狀況之債務的現行市場利率折現作估計。儘管國際金融機構及外國銀行向 貴集團發放之借款利率低於哈薩克斯坦私營商業信貸機構之利率，但仍被視為該類別貸款人之市場利率。已發行債務證券(債券)之公允價值乃根據報告日期之市場價格釐定。

貴集團未定期按公允價值計量(但強制要求披露公允價值)的金融資產及金融負債的公允價值

於2025年12月31日及2026年6月30日，除已發放貸款、借款及債務證券外，金融資產及金融負債的公允價值與賬面值並無重大差異。於2025年12月31日及2026年6月30日，金融工具的賬面值及公允價值呈列如下：

貴集團

	2025年	
	賬面值	**公允價值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
其他金融資產	40,216	38,597
借款	1,909,785	1,886,265
債務證券	1,276,232	1,119,852

	2026年	
	賬面值	**公允價值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
其他金融資產	94,220	94,195
借款	1,961,606	1,877,586
債務證券	1,939,443	1,771,924

貴公司

	2025年	
	賬面值	**公允價值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
已發放貸款	306,600	282,052
其他金融資產	4,205	4,288
借款	1,001,879	960,124
債務證券	1,276,232	1,119,852

	2026年	
	賬面值	**公允價值**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*
已發放貸款	349,690	330,057
其他金融資產	61,215	61,309
借款	977,880	932,481
債務證券	1,939,443	1,771,924

公允價值層級

貴集團採用以下公允價值估計層級來估計公允價值，並考慮用於產生相關估計的數據的重要性：

- 第一級：已識別金融工具在活躍市場的報價(未經調整)；
- 第二級：不同於第一級報價的數據，且可直接(即報價)或間接(即由報價產生的數據)獲得。此類別包括使用類似工具在活躍市場的市場報價、類似工具在不被視為活躍的市場的市場報價或其他估計方法來進行估計的工具，其使用的所有數據均直接或間接基於可觀察的原始數據；
- 第三級：無法獲得的數據。此類別包括使用並非基於可觀察原始數據的資訊來進行估計的工具。此外，任何該等不可觀察數據對工具的估計均具有重大影響。此類別包括基於類似工具的報價進行估計的工具，而該等估計需要使用重大的不可觀察報價或判斷，以反映工具之間的差異。

下表載列截至2025年12月31日及2026年6月30日按公允價值層級劃分的金融工具分析。

貴集團

	第一級 *百萬堅戈*	第二級 *百萬堅戈*	第三級 *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
2025年12月31日				
按攤銷成本計量的金融資產：				
－其他金融資產	–	37,450	515	37,965
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產：				
－其他金融資產	–	–	632	632
合計	–	37,450	1,147	38,597
按攤銷成本計量的金融負債				
－債務證券	–	318,156	–	318,156
－來自股東的債務證券	–	801,696	–	801,696
－銀行貸款	–	1,841,777	–	1,841,777
－來自股東的貸款	–	44,488	–	44,488
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	91,496	–	91,496
合計	–	3,097,613	–	3,097,613

	第一級 *百萬堅戈*	第二級 *百萬堅戈*	第三級 *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
2026年6月30日				
按攤銷成本計量的金融資產：				
－其他金融資產	–	35,571	649	36,220
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產：				
－其他金融資產	–	57,344	631	57,975
－衍生金融工具	–	3,944	–	3,944
合計	–	96,859	1,280	98,139
按攤銷成本計量的金融負債				
－債務證券	–	742,774	–	742,774
－來自股東的債務證券	–	1,029,150	–	1,029,150
－銀行貸款	–	1,831,944	–	1,831,944
－來自股東的貸款	–	45,642	–	45,642
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	99,133	–	99,133
合計	–	3,748,643	–	3,748,643

貴公司

	第一級	第二級	第三級	合計
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
2025年12月31日				
按攤銷成本計量的金融資產：				
－已發放貸款	–	–	282,052	282,052
－其他金融資產	–	4,097	191	4,288
合計	–	4,097	282,243	286,340
按攤銷成本計量的金融負債				
－債務證券	–	318,155	–	318,155
－來自股東的債務證券	–	801,696	–	801,696
－銀行貸款	–	868,751	–	868,751
－來自股東的貸款	–	91,373	–	91,373
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	91,496	–	91,496
合計	–	2,171,471	–	2,171,471

	第一級 *百萬堅戈*	第二級 *百萬堅戈*	第三級 *百萬堅戈*	合計 *百萬堅戈*
2026年6月30日				
按攤銷成本計量的金融資產：				
－已發放貸款	–	–	330,057	330,057
－其他金融資產	–	3,765	200	3,965
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融資產：				
－其他金融資產	–	57,344	–	57,344
－衍生金融工具	–	3,944	–	3,944
合計	–	65,053	330,257	395,310
按攤銷成本計量的金融負債				
－債務證券	–	742,774	–	742,774
－來自股東的債務證券	–	1,029,150	–	1,029,150
－銀行貸款	–	825,858	–	825,858
－來自股東的貸款	–	106,623	–	106,623
以公允價值計量且其變動計入當期損益的金融負債：				
－衍生金融工具	–	99,133	–	99,133
合計	–	2,803,538	–	2,803,538

第二級及第三級的金融資產及金融負債的公允價值，乃採用基於現金流量折現分析的公認定價模型釐定，其中最重大的輸入值為反映交易對手信貸風險的折現率以及衍生金融工具的市場遠期匯率。

截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月，公允價值各層級之間並無轉移。

31. 董事及最高行政人員薪酬

董事及最高行政人員於年內的薪酬如下：

截至2025年12月31日止年度

	袍金 *百萬堅戈*	薪金、津貼及實物福利 *百萬堅戈*	績效獎金 *百萬堅戈*	薪酬總額 *百萬堅戈*
董事會				
獨立董事				
－John Smillie McKay	32	–	–	32
－Natalia Godunova *(vii)*	33	–	–	33
－Ulf Wokurka	31	–	–	31
－Alexander Andreas Schierhuber	31	–	–	31
董事				
－Aidar Ryskulov *(i)*	–	–	–	–
－Talgat Aldybergenov *(ii)*	–	54	25	79
－Yelzhas Otynshiyev	–	–	–	–
－Kuat Irubayev	34	–	–	34
－Mirat Utepov *(vi)*	–	–	–	–
－Nurlan Sauranbayev *(iv)*	–	26	23	49
－Yernat Berdigulov *(v)*	–	–	–	–
合計	161	80	48	289

截至2025年6月30日止六個月(未經審計)

	袍金 *百萬堅戈*	薪金、津貼及實物福利 *百萬堅戈*	績效獎金 *百萬堅戈*	薪酬總額 *百萬堅戈*
董事會				
獨立董事				
－John Smillie McKay	20	–	–	20
－Natalia Godunova *(vii)*	20	–	–	20
－Ulf Wokurka	18	–	–	18
－Alexander Andreas Schierhuber	19	–	–	19
董事				
－Aidar Ryskulov *(i)*	–	–	–	–
－Yelzhas Otynshiyev	–	–	–	–
－Kuat Irubayev	20	–	–	20
－Mirat Utepov *(vi)*	–	–	–	–
－Nurlan Sauranbayev *(iv)*	–	26	23	49
－Yernat Berdigulov *(v)*	–	–	–	–
合計	97	26	23	146

截至2026年6月30日止六個月

	袍金 *百萬堅戈*	薪金、津貼及實物福利 *百萬堅戈*	績效獎金 *百萬堅戈*	薪酬總額 *百萬堅戈*
董事會				
獨立董事				
－John Smillie McKay	13	–	–	13
－Natalia Godunova *(vii)*	13	–	–	13
－Ulf Wokurka	12	–	–	12
－Alexander Andreas Schierhuber	13	–	–	13
董事				
－Aidar Ryskulov *(i)*	–	–	–	–
－Talgat Aldybergenov *(ii)*	–	28	–	28
－Yelzhas Otynshiyev	–	–	–	–
－Mirat Utepov *(vi)*	–	–	–	–
－Kuat Irubayev	13	–	–	13
－Rakhmetolla Kudaibergenov *(iii)*	–	–	–	–
合計	64	28	–	92

附註：

(i) Aidar Ryskulov於2023年9月7日獲委任為董事會主席。

(ii) Talgat Aldybergenov於2025年7月3日獲委任為行政總裁。

(iii) Rakhmetolla Kudaibergenov於2026年1月15日獲委任為董事。

(iv) Nurlan Sauranbayev於2025年6月30日辭任行政總裁及董事。

(v) Yernat Berdigulov於2025年6月26日辭任董事。

(vi) Mirat Utepov於2025年6月26日獲委任為董事並於2026年1月15日辭任董事。

(vii) 相關期間後，Natalia Godunova於2026年8月26日辭任獨立非執行董事。

於相關期間及截至2025年6月30日止六個月， 貴集團概無向任何董事或最高行政人員支付任何薪酬，作為加入 貴集團或於加入 貴集團時的誘因或作為離職或終止職務的補償。

於相關期間及截至2025年6月30日止六個月，概無任何董事或最高行政人員放棄或同意放棄任何薪酬的安排。

32. 五名最高薪酬人士

截至2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，五名最高薪酬員工分別包括1名、1名及零名董事，其薪酬詳情載於上文附註31。截至2025年12月31日止年度以及截至2025年及2026年6月30日止六個月，其餘4名、4名及5名既非 貴公司董事亦非最高行政人員的最高薪酬員工之薪酬詳情如下：

	截至12月31日止年度	**截至6月30日止六個月**	
	2025年	**2025年**	**2026年**
	百萬堅戈	*百萬堅戈*	*百萬堅戈*
		（未經審計）	
薪金、津貼及實物福利	216	108	120
績效獎金	140	129	219
合計	356	237	339

薪酬介乎以下組別之非董事及非最高行政人員的最高薪酬員工人數如下：

	截至12月31日止年度	截至6月30日止六個月	
	2025年	2025年	2026年
		（未經審計）	
零至1,000,000港元	–	4	1
1,000,001港元至1,500,000港元	3	–	4
1,500,001港元至2,000,000港元	1	–	–
合計	4	4	5

33. 股息

於相關期間及截至2025年6月30日止六個月， 貴公司並無派付或宣派任何股息。

34. 報告日期後事項

已收貸款

股東

於2026年9月， 貴集團根據與股東訂立的日期為2026年8月24日、旨在為客運車廂收購提供融資的貸款協議，取得50,000百萬堅戈。該貸款按年利率0.05%計息，並須自2036年至2056年按年分期償還。由於利率低於市場水平，該貸款採用14.58%的市場利率以公允價值初步確認。已收所得款項與貸款公允價值之間的差額為45,237百萬堅戈，並已確認為股東出資，相關遞延稅項影響為9,047百萬堅戈。

法國興業銀行及法國外貿銀行

於2026年7月及8月， 貴集團（由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»代表）根據日期為2024年12月13日與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立並由出口信貸機構BPIfrance擔保的貸款協議，為總額770,000,000歐元的貨運機車收購提供融資，借入54,408,556歐元（29,141百萬堅戈）（包括BPIfrance保費）。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加0.8%計算。本金每半年償還一次，直至2036年悉數償還為止。

於2026年7月， 貴集團（由其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»代表）根據日期為2023年2月23日與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立並由出口信貸機構BPIfrance擔保的貸款協議，為總額627,110,893歐元的貨運及客運機車收購提供融資，借入3,293,242歐元（1,768百萬堅戈）（含BPIfrance擔保費）。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%計算。本金每半年償付一次，直至2036年悉數清償為止。

於2026年9月， 貴集團通過其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Passenger Locomotives»，根據於2023年2月23日與法國興業銀行及法國外貿銀行訂立並由法國出口信貸機構BPIfrance提供擔保的信貸融資協議，為總額627,110,893歐元的貨運及客運機車收購提供融資，收到貸款款項1,904,581歐元（969百萬堅戈）（含BPIfrance擔保費）。貸款利息每半年支付一次，利率按6個月歐元銀行間同業拆息加1.15%計算。本金須按每半年一期分期償還，直至2036年悉數清償為止。

花旗銀行

於2026年10月， 貴集團(由 貴公司代表)根據與花旗銀行訂立的日期為2025年7月14日的信貸融資協議，取得總額為150,000,000瑞士法郎(81,883百萬堅戈)的借款。該貸款按SARON加2%計息，期限長達一年。

德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行

於2026年9月， 貴集團通過其附屬公司Limited Liability Partnership «KTZ-Freight Transportation»，根據與德意志銀行盧森堡分行及桑坦德銀行於2025年11月26日訂立並由美國進出口銀行(US EXIM Bank)擔保的信貸融資協議，為總額445,000,000美元(以等值瑞士法郎計值)的貨運機車收購提供融資，收到貸款款項26,257,370瑞士法郎(14,214百萬堅戈)，包括美國進出口銀行擔保費。貸款利息按季償還，利率為隔夜SARON加0.48%。本金須按季分期償還，直至2036年悉數清償為止。

於2026年10月， 貴集團根據同一貸款協議收到額外借款26,688,428瑞士法郎(14,681百萬堅戈)，包括美國進出口銀行擔保費。利息按季支付，利率為隔夜SARON加0.48%。本金須按季償還，直至2036年最終到期日為止。

已發行債務證券

於2026年7月， 貴集團(由 貴公司代表)於阿斯塔納國際交易所向該股東發行金額為168,000,000美元(79,531百萬堅戈)的債券，票面年利率為5.5%，到期日為2028年。利息每年支付兩次。

股份拆細

於2026年9月25日，股東批准進行股份拆細，據此， 貴公司496,695,676股已發行並繳足普通股各拆細為五股普通股(附註13及24)。因此，已發行普通股數目增至2,483,478,380股。

股份拆細後，經計及已獲授權但先前尚未發行且不受股份拆細規限的普通股，法定普通股總數為2,488,823,162股。

股東亦批准將法定普通股總數由2,488,823,162股增至3,267,734,711股。於2026年9月28日，哈薩克斯坦共和國金融市場監管和發展署就經修訂的法定普通股發行辦理登記。

股份拆細及法定普通股股本增加的法律登記已於2026年9月29日完成。

衍生金融工具

於2026年10月，根據2022年訂立的交叉貨幣掉期交易， 貴集團向法國興業銀行及花旗銀行倫敦分行支付524,395瑞士法郎(287百萬堅戈)，並從法國興業銀行、花旗銀行倫敦分行及J.P. Morgan Securities plc收取13,245,000美元(5,939百萬堅戈)及300,840瑞士法郎(164百萬堅戈)。

於2026年9月， 貴集團與MUFG Securities EMEA plc訂立兩項交叉貨幣掉期交易，以管理與兩筆以美元計價借款(金額分別為44百萬美元及168百萬美元，均於2028年12月15日到期)相關的外匯風險。該等衍生金融工具並未被指定為對沖會計關係的一部分。

上調運價

自2026年9月21日起，國家國民經濟部自然壟斷監管委員會代表的獲授權政府機構批准將與鐵路貨運相關的幹線鐵路網服務運價上調24%。

其他

於2026年7月22日， 貴集團自其聯營公司Transtelecom JSC收取2024年的股息，金額為3,633百萬堅戈。

於2026年7月， 貴集團(由其附屬公司Joint Stock Company «KTZ Express»及Joint Stock Company «National Company «International Sea Trade Port of Aktau»代表)在不改變持股權益的情況下，向聯營公司Aktau International Container Hub LLP的股本額外注資現金1,172百萬堅戈。

於2026年7月， 貴集團(由其Joint Stock Company «Kedentransservice»代表)在不改變持股權益的情況下，向合資企業Private Company Kazakh-Chinese trade and logistics company (Almaty) Ltd的股本額外注資現金136百萬堅戈。

35. 後續財務報表

貴公司、 貴集團或現時組成 貴集團的任何公司概無就2026年6月30日以後之任何期間編製經審計財務報表。

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

[編纂]

*以下陳述僅旨在作為對適用於**[編纂]**的主要哈薩克斯坦、香港、英國及美國稅務後果的一般指引。其並非擬對適用於所有類別**[編纂]**的所有稅務後果作全面分析，並基於現行法律，而有關法律可能會發生變動。**[編纂]**所在司法管轄區及哈薩克斯坦的稅收立法可能會對自**[編纂]**收取或就其收取的收入或收益產生影響。任何對其稅務狀況有任何疑問的人士應即時尋求專業意見。*

哈薩克斯坦稅務考量

2025年7月18日，哈薩克斯坦總統簽署了《稅法典》，該法於2026年1月1日生效。

以下若干哈薩克斯坦稅務事宜概要乃基於截至本文件日期的稅法作出，並可能受法律、其解釋及應用的任何變動所規限，而該等變動可能具追溯效力。以下概要並非擬對可能與收購、持有或處置**[編纂]**的決定有關的所有稅務考量作全面描述，亦不擬處理適用於所有類別**[編纂]**的稅務後果，其中部分**[編纂]**(如**[編纂]**)可能受特別規則所規限。

[編纂]應就收購、持有和處置**[編纂]**的稅務後果(包括根據其國籍、居民身份、居籍或註冊成立所在國家的法律，其是否符合資格享受雙重徵稅協定的優惠)諮詢彼等自身的專業顧問，並在必要時尋求獨立的哈薩克斯坦稅務意見。**以下內容僅為一般性指導，並非旨在亦不應被視為對任何特定[編纂]的法律或稅務意見。**

除上述規定外，本節概述收購、擁有及處置**[編纂]**的主要哈薩克斯坦稅務後果。一般而言，哈薩克斯坦有關**[編纂]**及金融工具稅項的稅務立法尚未完善，且在許多情況下，哈薩克斯坦稅務合規規則及執行機制的確切範圍尚不明確或存在不同解釋。現時無法確定哈薩克斯坦稅務機關對任何稅務豁免(包括但不限於《阿斯塔納國際金融中心成立法》項下的豁免)的適用性可能採取何種解釋。概不保證哈薩克斯坦稅務機關會按下文所述方式解釋或執行該等稅務豁免條文。

一般而言，根據哈薩克斯坦稅法，就哈薩克斯坦稅務而言的非居民僅須就其源自哈薩克斯坦的收入納稅，而無須就其在其他地方取得的收入納稅；而就哈薩克斯坦稅務而言，居民須就其全球所得納稅。

收購**[編纂]**的非居民個人及法人實體通常應在哈薩克斯坦就以下情況按支付源泉扣繳所得稅：(i)收取股息；或(ii)與處置該等**[編纂]**有關。哈薩克斯坦不應就該等交易向非居民徵收任何其他稅項或關稅。

根據《稅法典》，哈薩克斯坦居民法人實體須繳納企業所得稅(「**企業所得稅**」)，而哈薩克斯坦居民個人須繳納個人所得稅(「**個人所得稅**」)。

《稅法典》及《阿斯塔納國際金融中心成立法》下的一般稅務影響

哈薩克斯坦稅務立法並無對**[編纂]**及在證券交易所進行的若干操作提供清晰明確的處理。該模糊性(特別是包括對**[編纂]**交易徵稅的不確定性)產生一種風險，即哈薩克斯坦稅務機關可能會持有與下文所述不同的觀點。

儘管《稅法典》並未對相應定義作出規定，但根據證券立法，**[編纂]**均被視為「證券」。因此，一般來說，**[編纂]**的出售也應視為證券的出售。倘出售**[編纂]**被視為出售相關標的資產(即**[編纂]**)，處置**[編纂]**可能須根據處置**[編纂]**所得資本增值的稅項規定繳納稅項。儘管有上述規定，據哈薩克斯坦稅務顧問告知，哈薩克斯坦稅務非居民**[編纂]**就**[編纂]**所產生的資本增值及所收取的股息，理應不屬哈薩克斯坦之徵稅範圍，原因為**[編纂]**，故，根據《稅法典》第679條，有關收入不應被視為源自哈薩克斯坦。但是，就**[編纂]**所持**[編纂]**相關股份派發的股息仍需繳納股息預扣稅，除非豁免適用，否則本公司將作為稅務代理人代扣該稅款。

《阿斯塔納國際金融中心成立法》於哈薩克斯坦具有憲法性法律地位，其法律效力高於《稅法典》，故《阿斯塔納國際金融中心成立法》優先於《稅法典》適用。就於**[編纂]**的**[編纂]**而言，《阿斯塔納國際金融中心成立法》提供若干稅務豁免。鑑於《阿斯塔納國際金融中心成立法》具憲法性地位，其項下之豁免(如下文所述)可直接適用，而無須納入《稅法典》。

哈薩克斯坦居民稅項

資本增值

處置證券所得的資本增值構成哈薩克斯坦居民個人及哈薩克斯坦居民法人實體的應課稅收入。資本增值的應課稅金額應按銷售價格與證券初始成本(實際收購成本)之間的正差額計算。

哈薩克斯坦居民法人實體有義務將證券的資本增值納入其年度收入總額，該收入總額須按20%的稅率繳納企業所得稅。

自處置證券取得收入的哈薩克斯坦居民個人有義務將證券的資本增值納入其年度收入中，該年度收入須按10%至15%的累進稅率繳納個人所得稅。

適用於處置[編纂]所得資本增值的稅收優惠(適用於交易所及場外交易)

持有期超過三年的稅收優惠(減少法人實體的應課稅收入及減少個人的應課稅收入)適用於處置股份所得的資本增值，惟滿足以下條件的股份除外：(i)其股份被出售的法人實體具有哈薩克斯坦底土使用者的身份；及╱或(ii)於出售日期，哈薩克斯坦底土使用者的財產在其股份被出售的法人實體的資產價值中所佔份額超過50%。

倘**[編纂]**於處置日期已持有該等**[編纂]**超過三年，則上述稅收優惠應適用於哈薩克斯坦居民處置該等**[編纂]**所得的資本增值。此外，在若干條件下，哈薩克斯坦居民法人實體因處置符合該等條件的**[編纂]**所得的資本增值，應扣減與處置該居民法人實體股份有關的累計虧損(如有)。

適用於處置[編纂]所得資本增值的稅收優惠(適用於公開交易所交易)

稅收優惠(減少法人實體的應課稅收入及減少個人的應課稅收入)適用於處置**[編纂]**所得的資本增值，且須符合以下條件：(i)出售以公開交易方式進行；及(ii)出售在哈薩克斯坦共和國境內運營的證券交易所(即哈薩克斯坦證券交易所及阿斯塔納國際交易所)進行。此外，哈薩克斯坦居民法人實體因處置符合該等條件的**[編纂]**所得的資本增值，應扣減與處置該居民法人實體證券有關的累計虧損(如有)。

適用於處置[編纂](若在阿斯塔納國際交易所[編纂])所得資本增值的稅收優惠

就於阿斯塔納國際交易所**[編纂]**的**[編纂]**而言，適用的稅收豁免由《阿斯塔納國際金融中心成立法》規定。**[編纂]**在獲得**[編纂]**後應計入阿斯塔納國際交易所官方名單。根據《阿斯塔納國際金融中心成立法》，稅收優惠(見下文討論)將一直生效至2066年1月1日。

根據《阿斯塔納國際金融中心成立法》第6.7(1)條，出售證券所得的資本增值應在哈薩克斯坦豁免納稅，前提是該等證券於出售日期已計入阿斯塔納國際交易所官方名單。因此，就於阿斯塔納國際交易所**[編纂]**的**[編纂]**而言，根據《阿斯塔納國際金融中心成立法》，資本增值應在哈薩克斯坦豁免納稅，前提是該等**[編纂]**於**[編纂]**日期已計入阿斯塔納國際交易所官方名單。

股息

《稅法典》一般應將向**[編纂]**支付的股息與向**[編纂]**支付的股息視為相同的稅務處理，惟須符合與確認**[編纂]**名冊、彼等的稅務居民身份等相關的額外規定。

支付予哈薩克斯坦居民個人的**[編纂]**股息須按5%至15%的累進稅率繳納個人所得稅，該稅項應由支付人在支付時源泉扣繳。

支付予哈薩克斯坦居民個人的**[編纂]**股息須按5%至15%的累進稅率繳納個人所得稅，相關申報及繳納義務由哈薩克斯坦居民個人自行承擔。

《稅法典》亦就居民個人自哈薩克斯坦共和國境內運營的證券交易所(即哈薩克斯坦證券交易所及阿斯塔納國際交易所)上市的證券**[編纂]**所收取的股息訂明稅收優惠(減少個人的應課稅收入)。現行《稅法典》下稅收優惠的規定清單包括以下各項：

- 於股息應計日期，證券已計入哈薩克斯坦證券交易所官方名單或阿斯塔納國際交易所官方名單；及
- 證券須在一個曆年內按照以下標準進行交易：
  - 證券的交易價值不得少於每月25百萬堅戈；

- 證券的已完成交易宗數不得少於每月50宗；及
- 證券已通過IPO(首次公開發售)或SPO(二次公開發售)進行配售，或證券自由流通量的比例不得低於扣除發行人已回購證券後已發行證券總數的10%(百分之十)。

然而，就應用該稅收優惠而言，立法並未明確應計入哪個(些)月份。鑑於《稅法典》以曆年為單位，哈薩克斯坦個人居民**[編纂]**須於收取股息的曆年內每個曆月均遵守交易準則，方可申請有關稅收優惠。因此，據哈薩克斯坦稅務顧問告知，倘**[編纂]**於曆年內的任何一個曆月未按照適用標準進行交易，則本公司將不能申請就該曆年內所派付股息在支付來源地免征預扣稅，而僅可於下一曆年申請股息豁免，前提是下一曆年內每個曆月均符合交易準則。有關法例並無訂定寬限期。

據哈薩克斯坦稅務顧問告知，根據《稅法典》第255條，哈薩克斯坦居民法人實體有權將**[編纂]**的股息自其須繳納企業所得稅的年度收入總額中剔除(相當於參與免稅)。

哈薩克斯坦非居民稅項

非居民人士不應僅因收購、擁有或處置證券而成為哈薩克斯坦稅務目的之哈薩克斯坦居民。因此，根據哈薩克斯坦稅法，就哈薩克斯坦稅務而言屬非居民的**[編纂]**持有人，應僅就其從哈薩克斯坦來源賺取的收入納稅，而非就其在其他地方收取的收入納稅。一般而言，據哈薩克斯坦稅務顧問告知，對於哈薩克斯坦非居民，就其所持**[編纂]**的股息，以及在**[編纂]**出售**[編纂]**所取得的收益，無須繳納哈薩克斯坦稅項。原因為**[編纂]**，故根據《稅法典》第679條，有關收入不應被視為源自哈薩克斯坦之收入。

[編纂]的非居民買方在本公司**[編纂]**期間收購該等**[編纂]**時無須在哈薩克斯坦納稅。然而，根據《稅法典》，非居民從哈薩克斯坦來源取得的收入須徵收預扣稅(「**預扣稅**」)。計算、預扣、匯付及申報已預扣稅項的責任在於應課稅收入的支付人，在此情況下該支付人作為稅務代理人(例如股息支付人、證券購買人等)。

因此，對於**[編纂]**變現的資本增值預扣稅進行評估、申報、預扣及匯付至哈薩克斯坦國家預算的義務一般應由被認可為稅務代理人(某些例外情況下的個人除外)的**[編纂]**買方履行，而不

論該等買方就哈薩克斯坦稅務目的而言是否為居民或非居民。為履行其稅務代理人義務，非居民應向哈薩克斯坦稅務機關註冊(例如，如有資本增值及如無豁免時)。

就**[編纂]**所派發股息的預扣稅而言，相關的評估、申報、預扣及匯付至哈薩克斯坦國家預算的義務，應由本公司**[編纂]**承擔，本公司於該情形下為哈薩克斯坦的稅務代理人。

資本增值

根據《哈薩克斯坦稅法典》，非居民來自哈薩克斯坦來源(其中包括)的收入包括處置以下(其中包括)的資本增值收入：

- 居民法人實體發行的證券；
- 非居民法人實體發行的股份，如果該等股份或該非居民法人實體資產的50%或以上價值由位於哈薩克斯坦的財產構成。

基於對上文的嚴格解讀，非居民的資本增值收入(須繳納哈薩克斯坦預扣稅)可能在處置由哈薩克斯坦居民法人實體發行的證券時產生，或處置由非居民法人實體發行的股份(如果其價值主要來源於哈薩克斯坦)時產生。因此，雖然出售**[編纂]**肯定屬於上述範圍，但**[編纂]**是否屬於上述範圍並不完全清楚。雖然一般情況下出售**[編纂]**也應被視為出售證券本身，但如果將出售**[編纂]**視為出售相關標的資產(即**[編纂]**)，則根據處置**[編纂]**所得資本增值的稅收規定，處置**[編纂]**也可能須繳稅。儘管有上述規定，據哈薩克斯坦稅務顧問告知，就**[編纂]**所產生的資本增值，理應不屬哈薩克斯坦之徵稅範圍，原因為**[編纂]**，故根據《稅法典》第679條，有關收入不應被視為源自哈薩克斯坦。

作為一般規則，處置證券所得的資本增值須按15%的稅率(倘**[編纂]**於有利稅制國家(定義見下文)註冊，則為20%)繳納哈薩克斯坦預扣稅，獲豁免的情況除外。處置包括各種類型的所有權轉讓，包括出售、交換及注資。

就稅務目的而言，資本增值按證券的銷售價格與其初始成本(其計稅基礎成本，即由文件支持的實際購置成本)之間的正差額計量。倘賣方未能向買方提供確認證券初始成本(由賣方管有)(賣方的計稅基礎成本)的證明文件，買方必須按總額基準(即按整體購買價格而非按收益)計徵任何由此產生的所得稅。

《稅法典》將「有利稅制國家」定義為符合以下標準之一的任何外國國家或地區：

- 該國家或地區的利得稅稅率低於10%；或

- 該國家或地區擁有關於財務資料保密的法律或允許對財產或收入的實際擁有人或法人實體的實際擁有人、參與者、創辦人或股東的信息進行保密的法律(與哈薩克斯坦共和國訂立關於主管部門之間在稅務事宜上交換信息的國際條約的外國國家或地區除外，惟外國國家或地區不確保主管部門之間在稅務事宜上交換信息的情況除外)。如果符合以下條件之一，就稅務目的而言，外國國家或地區被視為未能確保與哈薩克斯坦主管部門交換信息：(1)哈薩克斯坦主管部門收到外國主管部門正式拒絕提供信息的通知，即使相關國際協議設想此類交換；(2)自哈薩克斯坦主管部門發出請求之日起超過兩年期間內，外國主管部門未能提供所要求的信息。

有利稅制國家的確切名單由哈薩克斯坦共和國財政部長於2025年9月12日發佈的第492號法令批准。以下司法管轄區目前被列入有利稅制國家名單：安道爾公國、安提瓜和巴布達、巴哈馬國、巴巴多斯、巴林王國、伯利茲、文萊達魯薩蘭國、瓦努阿圖共和國、圭亞那共和國、危地馬拉共和國、格林納達、吉布提共和國、多米尼加共和國、多米尼克國、西班牙王國(僅限加那利群島領土)、中華人民共和國(僅限澳門及香港特別行政區領土)、哥倫比亞共和國、科摩羅聯盟、哥斯達黎加共和國、馬來西亞(僅限納閩飛地領土)、利比里亞共和國、黎巴嫩共和國、毛里求斯共和國、毛里塔尼亞伊斯蘭共和國、葡萄牙共和國(僅限馬德拉群島領土)、馬爾代夫共和國、馬紹爾群島共和國、摩納哥公國、馬耳他共和國、馬里亞納群島、摩洛哥王國(僅限丹吉爾市領土)、緬甸聯邦共和國、瑙魯共和國、荷蘭王國(僅限阿魯巴島及安的列斯群島附屬領土)、尼日利亞聯邦共和國、新西蘭(僅限庫克群島及紐埃領土)、帕勞共和國、巴拿馬共和國、薩摩亞獨立國、聖馬力諾共和國、塞舌爾共和國、聖文森特和格林納丁斯、聖基茨和尼維斯、聖盧西亞、英國(僅限以下領土：安圭拉；百慕大；英屬維爾京群島；直布羅陀；開曼群島；蒙特塞拉特；特克斯和凱科斯群島、馬恩島、海峽群島(根西、澤西、薩克和奧爾德尼)、南喬治亞和南桑威奇群島、查戈斯群島)、美國(僅限以下領土：美屬維爾京群島、關島、波多黎各自由邦、懷俄

明州)、蘇里南共和國、坦桑尼亞聯合共和國、湯加王國、特立尼達和多巴哥共和國、斐濟共和國、菲律賓共和國、法蘭西共和國(僅限以下領土：凱爾蓋朗群島、法屬波利尼西亞、法屬圭亞那)、黑山、斯里蘭卡民主社會主義共和國、牙買加。

適用於處置[編纂]所得資本增值的稅收優惠(適用於公開交易所交易)

稅收優惠(非居民個人的預扣稅豁免)適用於處置**[編纂]**資本增值，且須符合以下條件：(i)出售以公開交易方式進行；及(ii)出售在哈薩克斯坦共和國境內運營的證券交易所(即哈薩克斯坦證券交易所和阿斯塔納國際交易所)進行。該稅收優惠僅適用於非居民個人，即不適用於非居民法人實體。

適用於處置[編纂](若在阿斯塔納國際交易所[編纂])所得資本增值的稅收優惠

就於阿斯塔納國際交易所**[編纂]**的**[編纂]**而言，適用的稅收豁免由《阿斯塔納國際金融中心成立法》規定。**[編纂]**在獲得**[編纂]**後應計入阿斯塔納國際交易所官方名單。根據《阿斯塔納國際金融中心成立法》，稅收優惠(見下文討論)將一直生效至2066年1月1日。

根據《阿斯塔納國際金融中心成立法》第6.7(1)條，出售證券所得的資本增值應在哈薩克斯坦豁免納稅，前提是該等證券於出售日期已計入阿斯塔納國際交易所官方名單。因此，就於阿斯塔納國際交易所**[編纂]**的**[編纂]**而言，根據《阿斯塔納國際金融中心成立法》，資本增值應在哈薩克斯坦豁免納稅，前提是該等**[編纂]**於**[編纂]**日期已計入阿斯塔納國際交易所官方名單。

倘上述討論的豁免因(其中包括)**[編纂]**而不再適用，且倘稅務代理人未履行其在資本增值預扣稅的評估、申報、預扣及匯付至哈薩克斯坦國家預算方面的稅務責任，則作為股份發行人的本公司或須承擔資本增值稅項責任。

股息

儘管《稅法典》並未對相應定義作出規定，但根據證券立法，**[編纂]**均被視為「證券」。根據《稅法典》，利潤分配的股息包括(其中包括)以淨利潤或其部分形式就股份(包括**[編纂]**)應付的收入。因此，到期應付予**[編纂]**。因此，就**[編纂]**派發的股息，應繳納股息預扣稅，相關稅款由作為稅務代理人的本公司繳納。

根據《稅法典》所載的一般規則，股息須按15%的稅率繳納預扣稅(倘非居民股東擁有支付股息的法人實體至少25%的資本，則預扣稅按5%-15%的累進稅率繳納)或倘持有人於有利稅制國家註冊，則按20%繳納預扣稅。預扣稅適用於股息總額，不允許任何扣減。

《稅法典》亦規定，就於哈薩克斯坦共和國境內運營的證券交易所(即哈薩克斯坦證券交易所和阿斯塔納國際交易所)上市的股份向非居民個人及非居民法人實體應付的股息，可享受稅收優惠(豁免預扣稅)。現行《稅法典》項下稅收優惠的規定清單包括以下各項：

- 於股息應計日期，該等證券已計入哈薩克斯坦證券交易所官方名單或阿斯塔納國際交易所官方名單；及
- 證券須在一個曆年內按照以下標準進行交易：
  - 證券的交易價值不得少於每月25百萬堅戈；
  - 證券的已完成交易宗數不得少於每月50宗；及
  - 證券已通過IPO(首次公開發售)或SPO(二次公開發售)進行配售，或證券自由流通量的比例不得低於扣除發行人已回購證券後已發行證券總數的10%(百分之十)。

然而，就應用該稅收優惠而言，立法並未明確應計入哪個(些)月份。鑑於《稅法典》以曆年為單位，哈薩克斯坦個人居民**[編纂]**須於收取股息的曆年內每個曆月均遵守交易準則，方可申請有關稅收優惠。因此，據哈薩克斯坦稅務顧問告知，倘**[編纂]**於曆年內的任何一個曆月未按照適用標準進行交易，則本公司將不能就於該曆年支付的股息，在支付來源地扣繳稅項時申請股息豁免，而僅可於下一曆年申請股息豁免，前提是下一曆年內每個曆月均符合交易準則。有關法例並無訂定寬限期。

特定稅項豁免

除前述一般規則及上述者外，於哈薩克斯坦證券交易所及阿斯塔納國際交易所上市的證券所得股息及資本增值有特定的豁免條件。

儘管《稅法典》並未對相應定義作出規定，但根據證券立法，**[編纂]**均被視為「證券」。因此，一般來說，**[編纂]**的出售也應視為證券的出售。另一方面，倘出售**[編纂]**被視為出售相關標

的資產(即**[編纂]**)，處置**[編纂]**可能須根據處置**[編纂]**所得資本增值的稅項規定(如下文概述)繳納稅項。

根據《稅法典》，哈薩克斯坦非居民可享有哈薩克斯坦證券交易所及阿斯塔納國際交易所稅項豁免

資本增值

收取與哈薩克斯坦證券交易所及阿斯塔納國際交易所上市證券相關的資本增值的稅項受《稅法典》規管。

一般而言，哈薩克斯坦非居民個人**[編纂]**出售證券所得的資本增值可在符合以下條件的情況下豁免納稅：

(1) 於出售日期，證券已計入哈薩克斯坦證券交易所官方名單或阿斯塔納國際交易所官方名單；及

(2) 出售按「公開交易方式」進行。

由於**[編纂]**均構成「證券」，因此《稅法典》中與豁免出售證券所得資本增值相關的規定適用於**[編纂]**，倘該等**[編纂]**在哈薩克斯坦證券交易所/ 阿斯塔納國際交易所**[編纂]**並按上文所述在哈薩克斯坦證券交易所/ 阿斯塔納國際交易所以公開交易方式出售。

股息

根據《稅法典》，如果**[編纂]**於股息應計時已計入哈薩克斯坦證券交易所官方名單或阿斯塔納國際交易所官方名單，則**[編纂]**股息應獲豁免預扣稅。而該豁免適用於在一個曆年內根據哈薩克斯坦政府制定的標準進行交易的**[編纂]**。

現行《稅法典》下適用於豁免股息的規定清單包括以下各項：

(1) 於股息應計日期，證券已計入哈薩克斯坦證券交易所官方名單或阿斯塔納國際交易所官方名單；及

(2) 證券須在一個曆年內按照以下標準進行交易：

(i) 證券的交易價值不得少於每月25百萬堅戈；

(ii) 證券的已完成交易宗數不得少於每月50宗；及

(iii) 證券已通過IPO(首次公開發售)或SPO(二次公開發售)進行配售，或證券自由流通量的比例不得低於扣除發行人已回購證券後已發行證券總數的10%(百分之十)。

然而，就應用該稅收優惠而言，立法並未明確應計入哪個(些)月份。鑑於《稅法典》以曆年為單位，哈薩克斯坦非居民**[編纂]**須於收取股息的曆年內每個曆月均遵守交易準則，方可申請有關稅收優惠。

哈薩克斯坦證券交易所及阿斯塔納國際交易所須每季在其網站公佈符合交易標準的證券資訊。然而，概不能保證**[編纂]**將始終滿足該等活躍交易標準，因此亦不能保證應付**[編纂]**的股息毋須繳納預扣稅。

因此，據哈薩克斯坦稅務顧問告知，倘**[編纂]**於曆年內的任何一個曆月未按照適用標準進行交易，則本公司應無法就該曆年內所派付的股息，申請《稅法典》項下之股息豁免，而僅可於下一曆年申請股息豁免，前提是下一曆年內每個曆月均符合交易準則。有關法例並無訂定寬限期。

根據《阿斯塔納國際金融中心成立法》為哈薩克斯坦居民及非居民提供的阿斯塔納國際交易所稅項豁免

關於在阿斯塔納國際交易所上市的證券，適用的稅項豁免由《阿斯塔納國際金融中心成立法》提供。**[編纂]**在獲得**[編纂]**後應計入阿斯塔納國際交易所官方名單。

根據《阿斯塔納國際金融中心成立法》，稅收優惠(見下文討論)將一直生效至2066年1月1日。

資本增值

根據《阿斯塔納國際金融中心成立法》第6.7(1)條，出售證券所得的資本增值應在哈薩克斯坦豁免納稅，前提是該等證券於其出售日期已計入阿斯塔納國際交易所官方名單。

因此，關於在阿斯塔納國際交易所**[編纂]**的**[編纂]**，根據《阿斯塔納國際金融中心成立法》，資本增值應在哈薩克斯坦豁免納稅，前提是該等**[編纂]**於其**[編纂]**日期已計入阿斯塔納國際交易所官方名單。

股息

根據《阿斯塔納國際金融中心成立法》，支付的證券股息應在哈薩克斯坦豁免納稅，前提是該等證券於股息宣派時已計入阿斯塔納國際交易所官方名單。

此外，《阿斯塔納國際金融中心成立法》第6.7條規定，倘相關證券根據阿斯塔納國際金融中心主席(2023年1月20日第198號)、哈薩克斯坦共和國副總理兼財政部長(2023年2月8日第147號)及哈薩克斯坦共和國國民經濟部長(2023年1月31日第37號)的聯合命令制定的標準在阿斯塔納國際交易所進行交易，則適用股息豁免，其設想以下標準：

(i) 證券的交易價值不得少於每月25百萬堅戈；及

(ii) 證券的已完成交易宗數不得少於每月50宗。

此外，哈薩克斯坦共和國政府於2025年10月2日發佈第818號有關確定證券交易所證券交易標準的決議(決議)，規定適用上述稅收優惠的第三項標準：

(iii) 證券已通過IPO(首次公開發售)或SPO(二次公開發售)進行配售，或證券自由流通量的比例不得低於扣除發行人已回購證券後已發行證券總數的10%(百分之十)。

然而，就應用該稅收優惠而言，立法並未明確應計入哪個(些)月份。鑒於《稅法典》以曆年為單位，**[編纂]**須於收取股息的曆年內每個曆月均遵守交易準則，方可申請有關稅收優惠。因此，據哈薩克斯坦稅務顧問告知，倘**[編纂]**於曆年內的任何一個曆月未按照適用標準進行交易，則本公司將不應就該曆年內所派付的股息，適用《阿斯塔納國際金融中心成立法》項下之股息豁免。

阿斯塔納國際交易所須每季在其網站公佈符合交易標準的證券資訊。然而，概不能保證**[編纂]**將始終滿足該等活躍交易標準，因此亦不能保證應付**[編纂]**的股息毋須繳納所得稅。

《阿斯塔納國際金融中心成立法》於哈薩克斯坦具憲法性法律地位。對《阿斯塔納國際金融中心成立法》項下之AIFC豁免作出的任何修訂：(i)均屬立法程序，一般須進行漫長的公眾諮詢；及(ii)須獲庫魯爾泰全體議員總數至少三分之二的絕大多數支持，並經哈薩克斯坦共和國總統批准。因此，基於本公司哈薩克斯坦法律顧問所依據的上述基礎考慮，董事認為，於現行監管框架下，AIFC豁免被全面撤銷之風險甚微。基於所進行的盡職審查，獨家保薦人並未獲悉任何使其與董事觀點相悖之情況。基於公開可得資料，董事及本公司哈薩克斯坦法律顧問均不知悉哈薩克斯坦稅務機關曾質疑AIFC豁免對下列證券的適用性：該等**[編纂]**。此外，據哈薩克斯坦稅務顧問

告知，(i)在無法取得每宗股份交易的詳細資料的情況下，無法計算**[編纂]**應繳之資本增值稅款；(ii)繳納資本增值稅的主要責任在於賣出及／或購入之**[編纂]**(倘彼等被視為稅務代理人)，而非本公司；及(iii)倘AIFC豁免於日後被廢除(此情況發生的可能性不大)，鑑於廢除將對個人施加新責任或使其處境惡化，哈薩克斯坦稅務機關無權就該等稅務豁免仍然有效且**[編纂]**已合法享用豁免之過往期間，追溯徵稅。

因此，倘**[編纂]**未按照適用標準進行交易，則本公司將無法根據《阿斯塔納國際金融中心成立法》申請股息在支付來源地免征預扣稅。

缺乏豁免時的條約保護

倘無法獲得《稅法典》或《阿斯塔納國際金融中心成立法》(如上所述)所設想的豁免，於與哈薩克斯坦訂有避免雙重徵稅協定的國家屬居民的非居民**[編纂]**，在符合特定條件的情況下，可能有權適用該協定下的稅項豁免或優惠稅率(就股息而言)。

然而，關於資本增值的條約保護在哈薩克斯坦僅能通過所得稅退稅申請實現，即在所得稅已支付至哈薩克斯坦國家預算之後。因此，相關**[編纂]**應在既定時限內向相關稅務部門提交所得稅退稅申請以及哈薩克斯坦稅務立法規定的文件。然而，在實務中，該過程可能被證明在行政上繁瑣且耗時，且無法保證結果。

此外，於與哈薩克斯坦訂有避免雙重徵稅協定的國家屬居民的非居民**[編纂]**，在符合特定條件的情況下，可能有權享有優惠股息預扣稅稅率。

具體而言，視乎居住國及滿足若干其他條件而定，截至本文件日期生效的哈薩克斯坦避免雙重徵稅協定下的股息預扣稅稅率可能介乎5%至15%之間。然而，根據該等協定，將股息預扣稅稅率降至低於15%可能僅適用於股息的實益擁有人(即股息的接收方應擁有管有、使用、處置相關收入的權利，且不得作為中介(如代理人或代名人持有人)行事)，且符合稅收協定的要求。

為利用此項減免，合資格的**[編纂]**必須向本公司提供由其稅務居民所在國主管部門出具的確認其在條約司法管轄區的稅務居民身份的文件。該文件應在哈薩克斯坦稅務立法規定的期限內提供，並符合《稅法典》的要求。具體而言，為使其在哈薩克斯坦有效，確認稅務居民身份的該文

件中主管部門的印章和授權官員的簽名應經**[編纂]**本國主管部門的海牙認證或合法化。外國公證人的簽名和印章亦應經海牙認證或合法化。

倘發生以下情況，則無需對上述簽名和印章進行海牙認證或合法化：(i)相關文件在主管部門的官方網站上公佈；或(ii)符合哈薩克斯坦作為締約方的國際協議所設想的其他認證程序。

此外，對於**[編纂]**的合法**[編纂]**，本公司將需要備有包含哈薩克斯坦稅務立法所要求信息的**[編纂]**合法**[編纂]**名冊。視乎保存記錄及**[編纂]**所有權證明的合同之構建方式，**[編纂]**合法**[編纂]**名冊應由**[編纂]**或有權在**[編纂]**進行**[編纂]**的機構提供予本公司。

倘**[編纂]**合法**[編纂]**為稅收協定被經濟合作與發展組織的《多邊公約》(「**《多邊公約》**」)修改的稅收協定締約國的居民，則可能會要求**[編纂]**的合法**[編纂]**提供確認滿足《多邊公約》要求的證明文件。倘未能在派付股息的次年的派付股息日期之前向本公司提供上述確認稅務居民身份的文件及其他所需文件及／或未(按上述要求)向本公司提供**[編纂]**合法**[編纂]**名冊，則本公司應按適用的15%的標準稅率(或倘收款人於有利稅制國家註冊，則為20%的稅率)徵收預扣稅，並向相關部門匯報已扣繳的金額。有資格獲得較低預扣稅稅率的**[編纂]**往後應能夠在法定時效屆滿前從哈薩克斯坦國家預算中申請退還多繳的稅款，國際條約另有規定者除外。在這種情況下，該等**[編纂]**應向相關稅務部門提交預扣稅退稅申請以及哈薩克斯坦稅務立法規定的文件。然而，在實務中，該過程可能被證明在行政上繁瑣且耗時，且無法保證結果。有資格獲得較低預扣稅稅率的**[編纂]**應能夠向本公司申請退還多繳的稅款。在這種情況下，**[編纂]**合法**[編纂]**應向本公司提供確認對**[編纂]**所有權的文件的公證副本(除確認**[編纂]**合法**[編纂]**於應計股息期間的稅務居民身份的文件外)。

有關[編纂]的哈薩克斯坦稅項概要

基於上述情況，下表概述哈薩克斯坦稅法對**[編纂]**的適用情況：

[編纂]	**稅收種類**	**《阿斯塔納國際金融中心成立法》豁免**	**其他豁免**	**備註**
非哈薩克斯坦稅務居民	有關資本增值的企業所得稅及個人所得稅	不相關 對於個人及法人實體： －豁免至2066年1月1日 －**[編纂]**必須被列入阿斯塔納國際交易所官方名單	不相關	據哈薩克斯坦稅務顧問告知，非哈薩克斯坦稅務居民**[編纂]**從**[編纂]**獲得的資本增值及收到的股息，不屬於哈薩克斯坦的徵稅範圍，因為**[編纂]**，因此，根據《稅法典》第679條，此類收入不應被視為來源於哈薩克斯坦的收入 除此之外，《阿斯塔納國際金融中心成立法》項下的豁免同樣適用於哈薩克斯坦非稅務居民，一如其適用於哈薩克斯坦稅務居民
	有關股息的企業所得稅及個人所得稅	不相關 對於個人及法人實體： －豁免至2066年1月1日 －**[編纂]**必須被列入阿斯塔納國際交易所官方名單 －**[編纂]**在阿斯塔納國際交易所進行交易須滿足如下條件： • 每月交易量大於25百萬堅戈 • 每月已平倉交易大於50宗	不相關	據哈薩克斯坦稅務顧問告知，非哈薩克斯坦稅務居民**[編纂]**從**[編纂]**獲得的資本增值及收到的股息，不屬於哈薩克斯坦的徵稅範圍，因為**[編纂]**，因此，根據《稅法典》第679條，此類收入不應被視為來源於哈薩克斯坦的收入 除此之外，《阿斯塔納國際金融中心成立法》項下的豁免同樣適用於哈薩克斯坦非稅務居民，一如其適用於哈薩克斯坦稅務居民

[編纂]	稅收種類	《阿斯塔納國際金融中心成立法》豁免	其他豁免	備註
哈薩克斯坦稅務居民	有關資本增值的企業所得稅及個人所得稅	對於個人及法人實體： －豁免至2066年1月1日 －[編纂]必須被列入阿斯塔納國際交易所官方名單	無	–
	有關股息的企業所得稅及個人所得稅	對於個人及法人實體： －豁免至2066年1月1日 －[編纂]必須被列入阿斯塔納國際交易所官方名單 －[編纂]在阿斯塔納國際交易所進行交易須滿足如下條件： • 每月交易量大於25百萬堅戈 • 每月已平倉交易大於50宗	對於法人實體： －根據《稅法典》第255條，來自[編纂]的股息可不計入應繳納企業所得稅的年度總收入	

如上所述，《阿斯塔納國際金融中心成立法》就股息所得稅提供豁免，該規定同樣適用於稅務居民和非居民的個人及法人實體。該豁免將使[編纂]在2066年1月1日之前免征股息所得稅，惟相關[編纂]須在阿斯塔納國際交易所[編纂]。此外，在股息所得稅方面，稅務居民(個人)需額外滿足一項交易標準，即每月交易量至少達到25百萬堅戈，且每月已平倉交易至少50宗。據哈薩克斯坦稅務顧問告知，為確保在股息計稅豁免時滿足交易標準，本集團計劃在[編纂]後採取以下措施：

(a) 每日核查交易量是否符合交易標準；

(b) 建立內部控制及報告機制，以跟蹤對交易標準的遵守情況；及

(c) 向[編纂]及其他相關主管機關尋求預先澄清，以確保為符合交易標準所採取的方法符合其期望。

董事認為，且獨家保薦人同意，上述措施(a)至(c)屬充分有效，足以維持符合交易標準。

假設上述稅務豁免因任何原因(例如法律出現任何變動)而不適用，與於**[編纂]**的**[編纂]**有關的企業所得稅及個人所得稅相關申報及納稅義務，須由哈薩克斯坦稅收居民投資者自行承擔。本公司、**[編纂]**概不就於**[編纂]**的**[編纂]**承擔任何稅務義務(預扣稅、納稅／稅務申報)。

務必注意，倘**[編纂]**於證券交易所及阿斯塔納國際交易所買賣，**[編纂]**的買方與賣方實際上可能無法獲知對方的身份，而《稅法典》並無提供任何機制，以於該等證券的買方與賣方身份未知的情況下，獲取計算證券交易所證券交易的資本增值稅所需的資料。同時，根據《稅法典》，稅務義務(包括計算及納稅機制)應於《稅法典》中明確界定，方可強制執行。鑒於在市場交易中出售及收購**[編纂]**的人士的身份可能無法確定，受影響的**[編纂]**可能難以妥當履行其資本增值稅義務，並且**[編纂]**面臨的潛在最大風險因有關不履行情況而難以預測。

為降低本集團的任何潛在負債風險，本集團可：

1. 適時於本公司網站以及**[編纂]**知會**[編纂]**有關稅務規則及規例的變動，以便**[編纂]**可於上述任何豁免不適用時評估其影響，並就彼等相關稅務義務獲取最新資訊；

2. 倘哈薩克斯坦稅務機關推出新基礎設施／系統，以通過設立相關系統監察本集團的稅務風險，則就適用於**[編纂]**的相關變動知會**[編纂]**；

3. 定期進行稅務合規性審查，以確保履行所有義務，主動發現潛在問題，並建立健全的合規框架；

4. 與**[編纂]**保持積極溝通，就上市發行人不斷變化之稅務規例及解釋尋求指引，並及時澄清任何不確定之處；及

5. 必要時繼續與專注於哈薩克斯坦稅法的信譽良好的稅務顧問合作，以掌握立法變動、監管期望及潛在影響的最新情況。

香港稅務考量

印花稅

買賣登記於香港的**[編纂]**名冊上的**[編纂]**將須繳納香港印花稅。對於買賣登記於香港的**[編纂]**名冊上的**[編纂]**，香港印花稅將由買方在購買時及賣方在出售時支付。印花稅按每宗買賣所轉讓**[編纂]**代價或其價值(以較高者為準)的0.1%的從價稅率徵收。換言之，買賣**[編纂]**通常須繳納總計0.2%的印花稅。此外，任何轉讓文書(如需要)將須繳納5港元的固定印花稅。

股息利得稅

倘**[編纂]**須繳納香港利得稅，有關股息將毋須繳納香港利得稅，因為股息來源為離岸來源，即來自被投資實體的業務營運地點，或被投資實體取得用以支付股息的利潤的地方並非來自香港，除非該離岸股息收入根據經優化的海外所得免稅(「**海外所得免稅**」)制度須予課稅。倘根據海外所得免稅機制該股息收入將須繳納香港利得稅，則**[編纂]**可申請對已就離岸股息收益繳納的外國稅款進行單邊稅收減免。稅收抵免金額的上限為已付外國稅款與本應就相同收入繳納的利得稅兩者中的較低者。稅收抵免申索通常在**[編纂]**就相關課稅年度進行年度報稅時提出，方法是將稅收抵免申索及詳細計算過程納入報稅表及證明稅務計算表，一併提交予香港稅務局。**[編纂]**亦須向香港稅務局提供國外稅務部門發出的繳稅通知書或收據作為證明文件。

轉讓[編纂]的利得稅

香港概無徵收資本增值稅。倘納稅人被視為在香港經營股票買賣的行業、專業或業務，且**[編纂]**構成納稅人的「營業存貨」而非資本資產，則在香港產生或得自香港的買賣**[編纂]**所得收益可能須按標準稅率(法團為16.5%，非法團業務為15%)繳納香港利得稅。

英國稅務考量

以下評論屬一般性質，乃基於截至本文件日期的現行英國法律及已發佈的英國稅務海關總署慣例，兩者均可能會發生變動，且可能具追溯效力。本概要僅涵蓋**[編纂]**及**[編纂]**的絕對實益擁有人以及就此派付的任何股息的主要英國稅務後果，適用於就英國稅務而言所派付的股息被視為該等人士本身的收入(而非某些其他人士的收入)，且就英國稅務而言屬英國居民，並非任何其

他司法管轄區的居民，亦在任何其他司法管轄區並無與持有**[編纂]**或**[編纂]**相關的常設機構或固定基地的擁有人(「**[編纂]**」)。此外，本概要(a)僅論述作為資本資產或投資(在個人儲蓄賬戶或自管個人養老金中持有者除外)持有**[編纂]**或**[編纂]**的**[編纂]**的稅務後果，並不論述可能與某些其他類別的**[編纂]**(例如，股份或證券的交易商、經紀商或交易員以及非作為投資持有**[編纂]**或**[編纂]**的其他人士)相關的稅務後果；(b)並不論述作為銀行、金融機構、保險公司、集體投資計劃、投資公司、退休金計劃、慈善機構或免稅組織或與本公司有關聯(持有**[編纂]**或**[編纂]**除外)的人士的**[編纂]**的稅務後果；(c)假設**[編纂]**並不(單獨或與一名或多名聯繫或關連人士一起，直接或間接)控制或持有10%或以上的**[編纂]**或本公司的投票權、利潤或資本權利；(d)假設**[編纂]**的**[編纂]**就英國稅務而言，實益享有相關**[編纂]**及該等**[編纂]**的股息；及(e)假設**[編纂]**並非(且不被視為)憑藉職位或僱傭關係收購**[編纂]**。

以下內容僅旨在作為一般指引，並不擬作為，亦不應被視為對任何特定[編纂]的法律或稅務意見。[編纂]應就其自身的特定情況，通過諮詢彼等自身的專業稅務顧問，確定收購、擁有及處置[編纂]或[編纂]的整體稅務後果，具體包括在英國法律及英國稅務海關總署慣例下的後果。

股息稅項

預扣稅

就**[編纂]**(包括由**[編纂]**代表的情況)支付的股息應毋須繳納英國預扣稅。

茲提述「*哈薩克斯坦稅務考量*」中有關哈薩克斯坦稅項的陳述。以下各段以哈薩克斯坦並無就**[編纂]**(包括由**[編纂]**代表的情況)的股息支付徵收預扣稅為基準。

個人[編纂]

就**[編纂]**(包括由**[編纂]**代表的情況)收取股息的個人**[編纂]**，如果(計及該**[編纂]**在同一課稅年度收取的任何其他股息收入)該股息低於2026/2027課稅年度500英鎊的年度股息免稅額(「**零稅率區間**」)，將毋須就該股息繳納英國稅項。如果(計及該**[編纂]**在同一課稅年度收取的任何其他股息收入)股息超過該免稅額(且未包含於**[編纂]**的年度個人免稅額內)，其低於較高稅率所得稅門檻的部分將須繳納10.75%的所得稅，其屬於較高稅率區間的部分將按35.75%的稅率納稅，或屬於額外稅率區間的部分將按39.35%的稅率納稅(各稅率適用於2026/2027課稅年度)。為決定股息收入屬於哪個應課稅區間，股息收入被視為**[編纂]**收入中的最高部分。此外，若沒有零稅率區間豁免，原本會落入基本或較高稅率區間的零稅率區間內的股息，將會分別消耗該等區間，因此在決定是否超過較高稅率或額外稅率所得稅門檻時將予以計入。

企業[編纂]

倘企業**[編纂]**須繳納英國企業所得稅，其將須就**[編纂]**(包括由**[編纂]**代表的情況)支付的任何股息實際金額繳納英國企業所得稅(2026/2027課稅年度的稅率為25%，但若干公司可能適用較低稅率)，除非(受適用於屬小型公司的該等**[編纂]**的特別規則規限)股息屬於豁免類別(且**[編纂]**並未選擇將原本豁免的股息課稅)並符合若干其他條件。儘管向須繳納英國企業所得稅的**[編纂]**及非小型企業支付的有關**[編纂]**(包括由**[編纂]**代表的情況)的大部分股息可能屬於合資格豁免英國企業所得稅的一個或多個股息類別，但豁免並不全面且受反避稅規則規限。

處置稅項

茲提述「哈薩克斯坦稅務考量」中有關哈薩克斯坦稅項的陳述。以下各段以哈薩克斯坦並無徵收預扣稅且並無就處置**[編纂]**或**[編纂]**徵收哈薩克斯坦稅項為基準。

就英國資本增值稅(對個人而言)或(對企業**[編纂]**而言)英國企業所得稅應課稅增值而言，**[編纂]**處置或被視為處置**[編纂]**或**[編纂]**可能產生應課稅增值或可容許虧損(在每種情況下均取決於**[編纂]**的情況並受任何可用的豁免或減免所規限)。

個人[編纂]

個人**[編纂]**目前有權就英國應課稅增值稅享有每年最高3,000英鎊(於2026/2027課稅年度)的免稅額。就個人**[編纂]**而言，無法獲得指數化免稅額，應課稅增值一般須按適用稅率繳納資本增值稅。

扣除可容許的扣除額後(以及適用的年度免稅額，倘適用)，個人**[編纂]**處置**[編纂]**或**[編纂]**所產生的應課稅資本增值將按24%(就個人須繳納資本增值稅的金額超過個人在該課稅年度未使用的基本稅率區間的部分而言)或18%(就個人須繳納資本增值稅的金額不超過個人在該課稅年度未使用的基本稅率區間的部分而言)徵稅。

此外，屬個人的**[編纂]**若在暫時非居民期間處置其**[編纂]**或**[編纂]**，倘(大致而言)非居民期間為五年或以下，彼等可能會被視為在彼等再次成為英國居民的課稅年度處置**[編纂]**或**[編纂]**。

企業[編纂]

扣除可容許的扣除額後，**[編纂]**處置**[編纂]**或**[編纂]**所產生、且屬於企業所得稅課稅範圍內的應課稅資本利得，將須繳納英國企業所得稅(2026/2027課稅年度的稅率為25%，但若干公司可能適用較低稅率)。

在持有**[編纂]**或**[編纂]**期間因貨幣波動產生的任何收益或虧損亦將在處置時予以計入。

印花稅及印花稅儲備稅(「印花稅儲備稅」)

以下陳述假設英國並無且將繼續無**[編纂]**或**[編纂]**的登記冊，**[編纂]**及**[編纂]**均不會與於英國註冊成立的公司發行的股份配對，且**[編纂]**將不會由在英國註冊成立的**[編纂]**發行。

就以下各項不應繳納英國印花稅或印花稅儲備稅：(i)發行**[編纂]**；(ii)將**[編纂]**交付至DTC、Euroclear或Clearstream；或(iii)**[編纂]**一旦交付至該等結算系統後的任何買賣，前提是該等買賣按照DTC、Euroclear或Clearstream(如適用)的程序以電子賬簿記項形式進行，而非通過書面轉讓文書進行。

轉讓**[編纂]**或**[編纂]**的任何協議不應繳納任何印花稅儲備稅。

假設進行**[編纂]**或**[編纂]**轉讓或包含轉讓**[編纂]**或**[編纂]**衡平法權益的協議的任何文件既非(i)在英國簽署(股東名冊亦未存置於英國)，亦非(ii)與位於英國的任何財產或在英國作出或將作出的任何事宜或事物(「作出或將作出的事宜或事物」一詞非常廣泛，可能包括英國銀行賬戶參與支付機制)有關，則該文件不應繳納任何英國印花稅。

即便進行**[編纂]**或**[編纂]**轉讓或包含轉讓**[編纂]**或**[編纂]**衡平法權益的協議的文件(i)在英國簽署及／或(ii)與位於英國的任何財產或在英國作出或將作出的任何事宜或事物有關，在實務中不應有必要就該文件支付任何英國印花稅，除非該文件在英國有任何用途。倘必須支付英國印花稅，則可能亦有必要支付因在支付英國印花稅的相關截止日期之後付款而產生的利息和罰款。

美國聯邦所得稅考量

*以下為**[編纂]**(定義見下文)於本次**[編纂]**中收購其**[編纂]**時收購、持有及處置**[編纂]**的若干美國聯邦所得稅後果的一般概要。如果　閣下不是**[編纂]**，本討論不適用於　閣下。本概要僅適用於將**[編纂]**作為經修訂1986年《美國國內稅收法典》(「**《美國國內稅收法典》**」)第1221條所指的「資本資產」持有的**[編纂]**。本概要不適用於身為根據《美國國內稅收法典》受特別規則規限的特定**[編纂]**類別成員的任何**[編纂]**，包括但不限於金融機構、人壽保險公司、房地產投資信託、受監管投資公司、委託人信託、遞延納稅或其他退休賬戶、儲蓄機構、免稅組織、證券或貨幣交易商或交易員、對其證券按市值計價的人士、作為合夥企業或其他傳遞實體或其合夥人或成員的**[編纂]**、將持有其**[編纂]**作為跨期交易頭寸的一部分或作為美國聯邦所得稅目的之對沖、轉換或綜合交易的一部分的**[編纂]**、就**[編纂]**訂立「推定出售」交易的**[編纂]**、受控外國公司、被動外國投資公司、受《美國國內稅收法典》第451(b)條就計入課稅年度的具體規則規限的權責發生制納稅人、實際或推定擁有10%或以上股份的人士、功能貨幣為非美元的**[編纂]**或若干美國的外籍人士及長期居民。此外，本概要亦無論述收購、擁有或處置**[編纂]**的任何其他美國聯邦稅法(包括但不限於遺產稅及贈與稅)、《美國國內稅收法典》第1411條所徵收的「淨投資收入」稅或替代最低稅的後果。本概要亦無論述任何美國州或地方政府或美利堅合眾國任何其他政治分區的稅法或美利堅合眾國以外任何司法管轄區的稅法。*

*本概要乃基於截至本文件日期的《美國國內稅收法典》、其立法歷史、現行及擬議的《美國財政部法規》、行政聲明及司法判決。所有上述各項均可能會發生變動(可能具追溯效力)或出現不同解釋，從而可能影響本文所述的稅務後果。就**[編纂]**或任何該等證券**[編纂]**的美國聯邦所得*

*稅處理方法，概無亦不會向美國國稅局尋求任何裁決，且概無亦不會就本文論述的任何事項提供法律顧問意見。***[編纂]*****應就收購、持有及處置[編纂]的後果諮詢其自身的稅務顧問。***

就本討論而言，「**[編纂]**」指**[編纂]**的實益擁有人，就美國聯邦所得稅而言其為(i)美國公民或居民；(ii)在美國、其任何州或哥倫比亞特區境內或根據其法律成立或組織的公司(或就美國聯邦所得稅而言被視為公司的實體)；(iii)無論其來源為何，其收入均須繳納美國聯邦所得稅的遺產；或(iv)信託，倘(a)美國法院可對其管理行使主要監督權，及(b)一名或多名美國人士有權控制其所有實質性決定。

[編纂]為非**[編纂]**的**[編纂]**實益擁有人。如果　閣下是**[編纂]**，本討論不適用於　閣下。**[編纂]**應就可能與其個別情況相關的美國聯邦及其他稅務後果諮詢彼等自身的稅務顧問。

此外，倘合夥企業(或就美國聯邦所得稅而言被視為合夥企業的任何其他實體或安排)持有**[編纂]**，合夥企業及該合夥企業中合夥人的稅務處理一般將取決於合夥人的身份及合夥企業的活動。該合夥企業及該合夥企業中的合夥人，應就擁有及處置**[編纂]**的美國聯邦所得稅後果諮詢其自身的稅務顧問。

如下所述的美國聯邦所得稅後果概要僅供一般參考。**[編纂]**的有意**[編纂]**應就有關擁有及處置**[編纂]**對其的特定稅務後果(包括州、地方、非美國及其他稅法的適用性及影響以及稅法的可能變更)諮詢彼等自身的稅務顧問。

[編纂]的股息稅項

根據美國聯邦所得稅法，並受下文討論的被動外國投資公司(「**被動外國投資公司**」)規則規限，本公司從其當期或累計盈利及利潤(就美國聯邦所得稅而言所釐定者)中向**[編纂]**支付的任何股息總額，均須繳納美國聯邦所得稅。就非企業**[編纂]**而言，向該**[編纂]**支付構成合資格股息收入的股息將按最高20%的稅率納稅，前提是該**[編纂]**在除息日期前60日開始的121日期間內持有**[編纂]**超過60日，並符合其他持有期要求。

就支付的任何股息而言，**[編纂]**必須將從股息付款中扣繳的任何非美國稅款計入該股息的總額中，即使**[編纂]**實際上並未收取該款項。當**[編纂]**實際或推定收取該等股息時，股息須向該**[編纂]**課稅。該等股息將不符合美國公司就從其他美國公司收取股息時一般允許的股息收取扣除的資格。必須計入**[編纂]**收入中的股息分派金額將為所付款項的美元價值(按股息分派計入　閣下收入之日的適用即期匯率釐定，而不論該款項實際上是否已兑換為美元)。一般而言，自**[編纂]**將股息付款計入收入之日至該**[編纂]**將付款兑換為美元之日期間因貨幣匯率波動而產生的任何收益或虧損，將被視為一般收入或虧損，且不符合適用於合資格股息收入的特殊稅率資格。就外國稅收抵免限制目的而言，該收益或虧損一般將為美國來源的收入或虧損。超出當期及累計盈利及利潤的分派(就美國聯邦所得稅而言所釐定者)，在不超過　閣下在**[編纂]**中的經調整計稅基礎的範圍內，將被視為非應課稅的資本回報，而在此之後，將被視為資本增值。

在受若干限制的規限下，根據外國法律或適用條約扣繳並支付予該外國司法管轄區的非美國所得稅，將可從**[編纂]**的美國聯邦所得稅負債中予以抵免或扣除。在釐定受最高20%稅率規限的股息的外國稅收抵免限制時適用特殊規則。一般而言，倘根據外國法律或適用稅收條約，**[編纂]**可獲得所扣繳稅款的退稅，則可退還的已扣繳稅款金額可能無法從該**[編纂]**的美國聯邦所得稅負債中予以抵免。

股息將為來自美國境外的來源收入，且支付的股息將(視乎**[編纂]**的情況而定)為「被動」或「一般」收入，在任何一種情況下，在計算該**[編纂]**可獲得的外國稅收抵免時，均會與其他類型的收入分開處理。

[編纂]可作出選擇，在計算應課稅收入時將所有已付外國稅款視為可扣除開支，而非稅收抵免，惟受一般適用的限制所規限。該項選擇一旦作出，即適用於作出該選擇的課稅年度內支付的所有外國稅款。管轄外國稅收抵免的規則頗為複雜，因此，強烈建議**[編纂]**諮詢彼等自身的稅務顧問，以確定其是否受任何可能限制其有效利用外國稅收抵免能力的特殊規則規限以及根據其特定情況作出選擇是否合適。

[編纂]的資本增值稅項

在下文討論的被動外國投資公司規則的規限下，出售或以其他方式處置其**[編纂]**的**[編纂]**，就美國聯邦所得稅而言將確認等同於該**[編纂]**變現金額的美元價值與其**[編纂]**的經調整計稅基礎(以美元釐定)之間差額的資本增值或虧損，且如果該**[編纂]**的持有期超過一年，該資本增值一般將為長期資本增值。**[編纂]**確認的長期資本增值一般按優惠稅率納稅。就外國稅收抵免限制目的而言，該收益或虧損一般將為美國來源的收入或虧損。

被動外國投資公司的考量

就**[編纂]**而言，倘(i)非美國公司(如本公司)在該課稅年度的總收入有75%或以上由若干類型的「被動」收入組成，或(ii)在該年度內，其資產價值(一般按季度平均值釐定)的50%或以上歸屬於產生或為產生被動收入而持有的資產，則就美國聯邦所得稅而言，該公司於任何課稅年度將被分類為被動外國投資公司(「**被動外國投資公司**」)。就此而言，倘本公司直接或間接擁有任何其他公司至少25%(按價值計算)的股份，本公司將被視為按比例擁有該公司的資產份額，並按比例賺取該公司的收入份額。

本公司認為，其不應被分類為截至2025年12月31日止課稅年度的被動外國投資公司，亦預期**[編纂]**應不被視為任何後續課稅年度被動外國投資公司的股票。然而，就此無法作出任何保證，因為對於任何課稅年度的被動外國投資公司地位釐定屬按年作出的事實判斷，部分取決於本公司的收入及資產的組成和分類，並因此可能發生變動。此外，適用於釐定被動外國投資公司地位的法律非常複雜、不確定且受不同解釋所規限，而美國國稅局未必同意本公司所作的被動外國投資公司決定及被動外國投資公司規則的適用性。

倘本公司於**[編纂]**持有證券期間內任何時間被視為被動外國投資公司，出售或以其他方式處置**[編纂]**所變現的收益一般將不被視為資本增值。相反，就**[編纂]**而言，該**[編纂]**將被視為在該**[編纂]**對**[編纂]**的持有期內按比例變現該收益及若干「超額分派」，並將按分配該收益的每個該年度內生效的最高稅率納稅，同時須就歸屬於每個該年度的稅項支付利息。除若干例外情況外，倘本公司在**[編纂]**持有**[編纂]**的任何時間屬被動外國投資公司，則該**[編纂]**將被視為被動外國投資公司的股票。可作出若干選擇(如按市值計價的選擇或合資格選擇基金(「**合資格選擇基金**」)選擇)，從而可能導致對該等**[編纂]**採用替代處理方法。倘本公司在分派的課稅年度或上一課稅年度就**[編纂]**而言被視為被動外國投資公司，則**[編纂]**從本公司收取的股息將不符合適用於合資格股息收入的特殊稅率資格，而是將按適用於一般收入的稅率納稅。倘本公司被分類為被動外國投資公司，**[編纂]**應就相關後果諮詢彼等自身的稅務顧問。

就非勞動收入徵收的醫療保險供款稅

屬個人的**[編纂]**須就以下兩者中較低者繳納3.8%的稅項：(1)該**[編纂]**於相關課稅年度的「淨投資收入」；及(2)該**[編纂]**於課稅年度的經修訂調整後總收入超過特定門檻（介乎125,000美元至250,000美元，視乎個人情況而定）的部分。屬遺產或不屬於免除該稅項的特殊信託類別的信託的**[編纂]**，須就以下兩者中較低者繳納3.8%的稅項：(1)該**[編纂]**於相關課稅年度的未分派「淨投資收入」；及(2)該**[編纂]**於課稅年度的調整後總收入超過該課稅年度最高稅級起始金額（2025年為15,650美元，2026年為16,000美元）的部分。**[編纂]**的淨投資收入一般將包括（其中包括）股息總收入及該**[編纂]**處置其**[編纂]**所得的任何淨收益金額，除非該等股息或淨收益是在從事貿易或業務的日常過程中產生（包括若干被動或交易活動的貿易或業務除外）。屬個人、遺產或信託的**[編纂]**應就該稅項對其**[編纂]**的收入及收益的適用性諮詢彼等自身的稅務顧問。

備用稅額預扣及信息申報

就非企業**[編纂]**而言，美國國稅局1099表格的信息申報要求一般將適用於：

- 在美國境內向該**[編纂]**支付的股息或其他應課稅分派；及
- 通過經紀的美國辦事處出售**[編纂]**而向該**[編纂]**支付的所得款項。

此外，在下列情況下，備用稅額預扣可能適用於非企業**[編纂]**收取的該等付款：

- 未能提供準確的納稅人識別號；
- 未能證明其可獲豁免備用稅額預扣；
- 接獲美國國稅局通知，其未能申報彼等聯邦所得稅報稅表上規定列示的所有利息和股息；或
- 在若干情況下，未能遵守適用的認證要求。

通過經紀的外國辦事處出售**[編纂]**的所得款項付款一般毋須進行信息申報或備用稅額預

扣。然而，倘符合以下條件，通過經紀的外國辦事處出售**[編纂]**將須進行信息申報及備用稅額預扣：

- 所得款項轉入**[編纂]**在美國維持的賬戶；
- 所得款項付款或出售確認函郵寄至**[編纂]**的美國地址；或
- 出售與《美國財政部法規》中規定的美國存在若干其他特定聯繫，除非經紀並無實際知悉或並無理由知悉該**[編纂]**為美國人士且已符合上述文件要求或**[編纂]**以其他方式確立豁免。

此外，倘經紀為以下各項，則通過經紀的外國辦事處出售**[編纂]**將須進行信息申報：

- 美國人士；
- 就美國聯邦所得稅而言的受控外國公司；
- 在特定三年期間內，其總收入的50%或以上與在美國從事貿易或業務實際相關的外國人士；或
- 外國合夥企業，倘在其課稅年度的任何時間：
- 其一名或多名合夥人為《美國財政部法規》定義的「美國人士」，其合計持有該合夥企業超過50%的收入或資本權益，或
- 該外國合夥企業在美國從事貿易或業務，除非經紀並無實際知悉或並無理由知悉該**[編纂]**為美國人士且已符合上述文件要求或該**[編纂]**以其他方式確立豁免。倘出售須進行信息申報且經紀實際知悉**[編纂]**為美國人士，則將適用備用稅額預扣。

目前備用稅額預扣的稅率為24%。

備用稅額預扣並非額外稅項。**[編纂]**一般將有權從該**[編纂]**的美國聯邦所得稅負債中抵免根據備用稅額預扣規則扣繳的任何金額，前提是向美國國稅局及時提供所需信息。

[編纂]應就因其收購、擁有或處置**[編纂]**而產生的任何申報義務諮詢彼等的稅務顧問。

外國資產申報

在其課稅年度內持有「特定外國金融資產」(包括**[編纂]**)任何權益的個人**[編纂]**及若干特定實體，須申報與**[編纂]**權益相關的信息。該等**[編纂]**必須就相關年度的美國報稅表隨附關於每項該等資產的若干信息(倘所有該等資產的總價值超過50,000美元(或美國國稅局規定的更高美元金額))，除非該等資產存置於由美國付款人(如美國金融機構或外國銀行或保險公司的美國分支機構)維持的賬戶中。就此而言，「特定外國金融資產」包括由外國金融機構維持的任何**[編纂]**、**[編纂]**或其他金融賬戶以及並非存置於金融機構維持的賬戶中的若干資產，包括由非美國人士發行的任何股票或證券。受該等規則規限的納稅人如未能提供所需信息，可能會被處以10,000美元的罰款，且如果在美國國稅局通知納稅人該項違規後繼續違規超過90日，可能會被處以額外罰款，除非該納稅人能證明有合理理由未予遵守。對於因「未披露外國金融資產少報」而導致的稅款少繳，將處以40%的與準確性相關的罰款，就此而言，其為任何課稅年度內因涉及「未披露外國金融資產」的任何交易而少報總收入的部分，包括受該等規則項下信息申報要求規限的任何資產(倘符合上述美元門檻，將包括**[編纂]**)。倘納稅人從總收入中遺漏超過5,000美元，且該遺漏歸因於根據上述段落所述規則需要申報(或如果不考慮美元門檻或美國國稅局規定的任何其他例外情況而適用該等規則則將需要申報)的外國金融資產，則評估美國聯邦所得稅的適用訴訟時效延長至六年。此外，倘納稅人未能及時提供有關需要申報的特定外國金融資產的信息或未能及時提供被動外國投資公司股票(包括作出合資格選擇基金選擇的被動外國投資公司股票)持有人所需的年度信息報告，訴訟時效將被暫停。

務請**[編纂]**就其擁有及處置**[編纂]**的信息申報義務(如有)諮詢彼等的稅務顧問。

建議尋求專業稅務意見

[編纂]的潛在**[編纂]**如對認購、持有及買賣**[編纂]**或行使其所附帶的任何權利的稅務影響有任何疑問，建議諮詢其專業顧問。特此強調，本公司、獨家保薦人、保薦人兼**[編纂]**、**[編纂]**、**[編纂]**、**[編纂]**、**[編纂]**、**[編纂]**、本公司／其各自的關聯方、董事、監事、僱員、代理或顧問，或參與**[編纂]**的任何其他各方，概不對**[編纂]**因認購、購買、持有或出售**[編纂]**，或行使其所附帶的任何權利而產生的任何稅務影響或責任承擔責任。

本公司組織章程概要

一般條款

本公司的公司章程是界定本公司法律地位的文件，並作為主要的管治文件。根據《股份公司法》，公司章程載明有關股東權利的條款，並確立了本公司各機構的組建程序及獲賦予的權力。章程還訂明規管本公司各機構活動的程序，包括召開、籌備和舉行股東會及本公司合議機構會議的程序、本公司各機構的決策程序，以及向股東提供本公司活動相關信息的程序。本公司或其機構及股東採取的任何行動均須符合本公司的公司章程的規定，任何違反行為均可能招致哈薩克斯坦民法下的法律後果。鑒於本摘要的主要目的是概述公司章程，因此可能未囊括對**[編纂]**而言屬重要的全部資料。

本公司的目標與宗旨

本公司的主要目標是創造淨利潤。為此，本公司主要從事以下各類業務：

(i) 根據政府批准的計劃，對幹線鐵路網進行建設、維護及現代化改造；

(ii) 管理鐵路運輸運營；

(iii) 提供幹線鐵路網服務；

(iv) 鐵路車輛的維修與保養，包括用於運輸危險品的專用集裝箱；及

(v) 建立由多種運輸方式參與的直達與混合運輸體系。

此外，本公司可從事與鐵路基礎設施的開發、運營和維護相關的活動，提供鐵路、物流、電信、能源、教育、技術及支持服務，進行資產和知識產權租賃，提供項目管理服務，管理附屬公司及聯屬公司，以及哈薩克斯坦共和國法律允許的其他活動。

本公司擁有並運營幹線鐵路網。

根據適用法律確立的程序，本公司在其職權範圍內代表哈薩克斯坦共和國鐵路管理局參與國際組織事務。

根據適用法律確立的程序，本公司是獨聯體成員國鐵路管理局(鐵路)運價協定的締約方，負責制定國際貨物運輸的運價政策。

股本及股份

本公司可根據適用法律發行**[編纂]**的普通股和優先股以及其他證券，包括可轉換為普通股的證券。進一步詳情請參閱本文件「股本」。

在不損害《股份公司法》賦予股東之權利的前提下，任何類別股份所附全部或任何權利不論公司是否處於清盤狀態經該類別已發行股份不少於四分之三的持有人書面同意，或在為該類別股份持有人而召開的特別股東會通過特別決議的情況下，可予以隨時修改、變更或廢止。此類會議的法定人數為持有該類別已發行股份不少於50%的股東(或其代表)。

普通股賦予其持有人以下權利：通過出席股東會並在會上投票參與本公司的管理(適用法律規定存在投票權限制的情形除外)；根據股東會決議並在有可分配利潤的情況下收取股息；及在本公司清算時參與分配。

優先認購權

若本公司擬配售法定股本或可轉換為普通股的證券，或出售此前回購的此類證券，現有股東擁有優先認購權，可按相關法人組織釐定的配售價或出售價認購此等證券。本公司必須在相關配售或出售決定作出後十日內向股東發售有關證券。優先認購權的行使及適用的免除程序受《股份公司法》及相關法例的管限。

可轉換證券

本公司可在法定股本與已發行股份數目之差額範圍內發行可轉換為股份的證券。轉換的條款及條件必須在相關可轉換證券的文件中載明。債券及衍生證券的發行條款由董事會確定。

股份回購

經股東會批准，本公司可按依據《股份公司法》所採納的釐定回購價的方法，回購其已發行股份。回購股份可用於後續轉售或者適用法律及公司章程允許的其他目的。

在《股份公司法》規定的情形下，股東亦有權要求本公司回購該股東持有的股份。

股息

股息是指本公司就股東所持股份應向其支付的收益。

股息可以現金或證券形式派付，但須經股東會通過批准派付股息的決議。

普通股的股息可根據股東會決議，基於季度、半年度或財政年度的業績派付。股息從本公司於相關期間的綜合淨收入中支付。

股東會可議決不就任何相關期間派發股息。

批准派付普通股股息的決議，必須載明《股份公司法》要求的必要信息。

尚未配售或已被本公司回購的股份，概不累計或派付股息。此外，若法院或股東會已通過關於本公司清算的決議，亦不累計或派付股息。

在《股份公司法》規定的情形下，不得宣派股息：(i)本公司的自身資本為負數，或因其股份的股息宣派而將成為負數；或(ii)根據哈薩克斯坦共和國有關重整及破產的法律，本公司符合無力償還債務或破產的標準，或因其股份的股息宣派而將符合該等標準。

除《股份公司法》規定的情形外，股東有權追索未派付的股息，無論該款項拖欠時間長短。

股東會

股東會是本公司的最高法人組織。

股東會的專屬權限包括(其中包括)：修訂公司章程、批准企業管治準則、本公司自願重組或清算、增加法定股本數目、作出與可轉換證券、股份交換和拆股相關的決定、股份自願退市、選舉和罷免董事會成員及管理委員會主席、任命本公司外部審計師、批准經審計的年度財務報表、批准股息分派及股息政策、批准某些重大收購和出售、批准股份回購價的釐定方法、批准向股東提供信息的程序，以及設立或取消黃金股。

凡專屬股東會權限範圍內的事項，概不得轉委予本公司的其他法人組織、高級人員或員工，除非《股份公司法》及哈薩克斯坦共和國其他法律另有規定。股東會可撤銷本公司其他法人組織就本公司內部活動作出的任何決定。

年度股東會

年度股東會須於各財政年度結束後的五個月內召開，若年度財務報表的審計尚未完成，則可延長一個月。年度股東會審議的事項包括經審計的年度財務報表、淨收入分配、股息及股東投訴。

臨時股東會

臨時股東會可由董事會或持有本公司10%或以上投票權股份的主要股東(或根據協議行事的股東)召集。

召集及法定人數

股東會通知須在會議日期前不少於30個整日或(在使用缺席投票或混合投票程序且需要郵寄通知的情況下)不少於45個整日，向股東發出。通知中須指明(除其他信息外)會議的日期、時間和地點、記錄日期、議程以及查閱會議材料的程序。

合共持有本公司至少50%的有表決權股份的股東或其代表登記並出席會議，股東會方可有效審議並通過決議。對於因休會而重新召開的會議，只要持有本公司至少40%的有表決權股份的股東登記並出席，即可有效審議事項。

委任受委代表及投票權

股東可親自或通過代表參與股東會並在會上投票。普通股在股東會上享有表決權，但適用法律規定存在投票限制的情形除外。投票總體上遵循一股一票原則，但選舉董事會成員時採用的累積投票制除外。

決議可通過現場會議、缺席投票程序或混合投票程序通過，具體方式由董事會決定。股東及其代表可通過信息和通信(數字)技術遠程參與現場會議。

批准公司治理守則及其修訂案、確定無需適用優先認購權即可配售(出售)之本公司股份或可轉換為本公司普通股之其他證券之程序、時限及總數目、本公司自願重組或清算、增加本公司授權股份數目或變更本公司未配售授權股份之類別，以及批准確定股份回購價格之方法論的相關決議，須經特定多數票通過。除非公司章程另有規定，否則所有其他決議均以簡單多數票通過。

若本公司證券上市交易之證券交易所的上市規則要求股東就某特定議案放棄投票或僅投贊成票或僅投反對票，而哈薩克斯坦法律並無此類要求，則該事項可提交股東進行諮詢性投票。若本公司採取與該諮詢性投票結果相悖的行動將導致違反適用的上市規則，則本公司(包括其董事會、管理委員會、管理委員會主席及本公司員工)不得採取該行動。詳情請參閱本附錄「核心股東保障標準－股東投票限制」。

董事會

董事會負責本公司各項活動的整體管理，但股東會專屬權限範圍內的事項除外。

董事會的權力包括(但不限於)：批准並監督本公司的發展戰略；召集股東會並確定會議召開形式；批准股份及其他證券的配售以及股份回購；確定管理委員會的組成選舉(管理委員會主席除外)，任免管理委員會成員(管理委員會主席除外)並確定其薪酬及績效評估；以及批准重大

交易、利益相關方交易及某些資產的收購和處置。董事會還負責內部審計部門負責人及成員、公司秘書、公司監察專員以及合規部門負責人的任免、薪酬及考核，並負責批准規範上述職能及其人員配置結構的規章制度。

此外，董事會還負責批准企業內部文件，確定向董事會成員提供信息的程序，批准本公司的人事政策並審查其實施情況報告，審查管理委員會報告，並監督本公司對其證券買賣所在交易所的上市規則的遵守情況。

凡專屬董事會權限範圍內的事項，概不得轉委予管理委員會。董事會不得就屬股東會權限範圍內的事項作出決定，亦不得作出與股東會決議相抵觸的決定。

董事會須監督並盡可能處理涉及本公司高級人員和股東的利益衝突，包括不當使用本公司資產和利益相關方交易中的濫用行為，並監督本公司企業管治實踐的有效性。

本公司必須下設董事會委員會，以審議重要事項並向董事會提出建議。這些委員會包括負責戰略規劃、人員及薪酬、內部審計、社會事務、安全與環境保護以及本公司內部文件確定的其他事項的委員會。

只有自然人方可擔任董事會成員。成員不得將其職責轉委給他人，不得在競爭性組織中擔任董事或執行人員，且除管理委員會主席外，管理委員會成員不得當選為董事會成員。

董事會成員的任期最長為三年。若表現令人滿意，可重選連任一屆，任期最長為三年。鑒於董事會的組成需要定期更新，任何連續在董事會任職超過六年的情況均須予以特別考慮。

核心股東保障標準

《上市規則》第8.14A條規定，上市發行人的組織章程大綱及章程細則(或同等文件)必須滿足兩項條件：(i)符合《上市規則》附錄A1的相關部分以及《新上市申請人指南》第2.1章中的相關指

引材料；且(ii)整體上不得與《上市規則》以及發行人註冊成立或成立所在地的法律產生抵觸。

本公司於哈薩克斯坦註冊成立，因此須遵守(其中包括)《股份公司法》。下文將討論本公司的公司章程及哈薩克斯坦法律法規(「**國內標準**」)規定的核心股東保障標準，其中包括為解決國內標準與《上市規則》之間差異而提議的任何措施(「**擬議措施**」)，而本公司認為這些措施對**[編纂]**及**[編纂]**意義重大，且符合《上市規則》附錄A1的要求。

根據《股份公司法》，持有超過50%的全部有表決權股份的股東親自或委派代表出席時任何股東會，即視為達到法定人數。如果現場會議或混合會議(允許當場投票和缺席投票)未達到法定人數，可安排第二次會議，時間不得早於原定(未成功召開)股東會日期的次日，且議程應與首次會議相同；第二次會議時，持有40%或以上有表決權股份的股東出席或委派代表出席，即視為達到法定人數。

鑒於Samruk-Kazyna在**[編纂]**時將持有約**[編纂]**，根據哈薩克斯坦法律，本公司所有股東會均須有Samruk-Kazyna出席方能達到法定人數。因此，Samruk-Kazyna向聯交所承諾，自**[編纂]**起，只要其仍是本公司的主要股東且**[編纂]**於聯交所**[編纂]**，Samruk-Kazyna將出席本公司召集或舉行的所有股東會(包括將進行諮詢性投票(進一步詳情請參閱本附錄「股東投票限制」部分)的所有股東會，以及根據《股份公司法》及／或《上市規則》規定Samruk-Kazyna須放棄投票的所有股東會)。

董事的任免

《上市規則》附錄A1第4(2)段規定，由董事會委任為董事以填補董事會某臨時空缺或增加董事會名額的任何人士，只任職至發行人在其獲委任後的首個股東週年會為止，並於其時有資格重選連任。《上市規則》附錄A1第4(3)段進一步規定，如法例並無其他規定，則股東有權在股東會上以普通決議，在任何董事(包括董事總經理或其他執行董事)任期屆滿前將其免任；但此類免任並不影響該董事依據任何合同提出的損害賠償申索。

根據公司章程第63(10)條，選舉董事會成員、提前終止其職權(例如罷免董事會成員)均屬股東會的專屬權限。未經股東會批准，董事會無權委任任何人士加入董事會。

本公司認為，國內標準符合《上市規則》附錄A1第4(2)及4(3)段規定的核心股東保障標準。

年度股東會

《上市規則》附錄A1第14(1)段規定，發行人必須為每會計年度舉行一次年度股東會。一般而言，發行人須於會計年度結束後六個月內舉行年度股東會。

《股份公司法》第35.1條規定，本公司須每年召開一次年度股東會；《股份公司法》第35.3條規定，該年度股東會必須在本公司財政年度結束後五個月內召開，但在特殊情況下，若本公司就相關報告期的審計工作無法完成，則上述五個月期限可延長最多三個月。

根據公司章程第66條，若本公司審計工作未能在財政年度結束後五個月內完成，召開年度股東會的截止日期可予延長，但僅可延長一個月。

本公司認為，國內標準符合《上市規則》附錄A1第14(1)段規定的核心股東保障標準。

股東會通知

《上市規則》附錄A1第14(2)段規定，發行人須就舉行股東會給予股東合理書面通知。「合理書面通知」通常指分別於年度股東會及其他股東會的至少21天及至少14天前發出。

根據《股份公司法》第41.1條，須在以下期限內就即將舉行的股東會向本公司股東發出通知：(i)如屬現場會議，則不晚於該會議前30個曆日；或(ii)若允許採用缺席投票(進一步詳情請參閱本附錄「代理、公司代表及缺席投票」一節)且以郵寄方式發出通知，則不晚於該會議前45個曆日。

本公司認為，國內標準符合《上市規則》附錄A1第14(2)段規定的核心股東保障標準。

有權在股東會上發言及投票

《上市規則》附錄A1第14(3)段規定，股東有權(1)在股東會上發言及(2)在股東會上投票，除

非個別股東受《上市規則》規定須就個別事宜放棄投票權。

根據公司章程第36條，股東有權在股東會參與制定決策，包括有權在股東會上投票(哈薩克斯坦法律法規要求該股東放棄投票權或股東之表決不計入票數之情形除外)及在股東會上參與討論發言。

本公司認為，國內標準符合《上市規則》附錄A1第14(3)段規定的核心股東保障標準。

股東投票限制

《上市規則》附錄A1第14(4)段規定，如《上市規則》規定任何股東須就某議決事項放棄表決權，或限制任何股東只能夠投票支持或反對某議決事項，若有任何違反有關規定或限制的情況，由該等股東或其代表投下的票數不得計算在內。

儘管《上市規則》中要求股東放棄表決權的相關規定主要載於《上市規則》第2.15條(該條規定，任何在交易或安排中擁有重大利益的股東，均須就是否通過該項交易或安排的決議上放棄表決權)，但根據《上市規則》，在其他特定情況下，股東亦可能被要求就某項特定決議放棄表決權，或受限制僅能夠對該決議投反對票。

然而，根據哈薩克斯坦法律，僅在《股份公司法》訂明的情形下，即當某項交易屬《股份公司法》所指的「利益相關方交易」時，才可要求股東放棄表決權(即其票數將不予計算)。

鑒於《上市規則》下股東須對任何特定決議放棄表決權或僅能夠投贊成票或反對票的要求或限制與《股份公司法》下的要求或限制不同，且國內標準不允許本公司因股東的投票僅違反《上市規則》但符合《股份公司法》而將其投票視為無效，本公司在公司章程第77條中引入了一項獨立的諮詢性投票機制(「**諮詢性投票**」)：

- 當《上市規則》(或本公司證券上市交易之證券交易所的上市規則)規定任何股東須就本公司任何特定決議放棄表決權，或受限制僅能夠對該決議投贊成票或反對票，但

上述要求或限制並非哈薩克斯坦法律所規定或與哈薩克斯坦法律規定不一致時，則應在股東中組織進行諮詢性投票；

- 就諮詢性投票而言，所有股東均可參與投票，但違反《上市規則》(或本公司證券上市交易之證券交易所的上市規則)要求或限制的股東或其代表所投票數概不予計入；及

- 本公司(包括董事會、管理委員會、管理委員會主席及本公司員工)不得採取任何與諮詢性投票結果相悖的行動。

依據公司章程第1條及第77條，諮詢性投票須於股東會召開前或會議期間進行，其召集及舉行程序須與公司章程中規定的股東會召集程序一致。

Reed Smith LLP認為，在公司章程中引入諮詢性投票機制作為決策過程中的一項附加程序與《股份公司法》並不矛盾亦未規避《股份公司法》項下之各項規定。

基於上述情況，加上Samruk-Kazyna已向聯交所承諾其即出席所有股東會(包括將舉行諮詢性投票的股東會)，本公司認為，在實施上述擬議措施後，這些不足之處不會影響本公司對《上市規則》附錄A1第14(4)段的遵守情況。

召開臨時股東會的權利

《上市規則》附錄A1第14(5)段規定，必須允許持有已發行股份總數(不包括庫存股份)中少數權益的股東召開臨時股東會及在會議議程中加入議案。在一股一票的基準下，為召開會議所必須取得的最低股東支持比例不得高於發行人股本(不包括庫存股份)所附帶投票權的10%。

根據《股份公司法》第14.2(1)條，合共持有10%或以上有表決權股份的一名或多名股東有權要求召開臨時股東會；根據《股份公司法》第43.4(1)條，持有至少5%有表決權的股東有權就現場舉行的股東會議程提交議案，前提是須在該會議召開前至少15天通知股東。

本公司認為，國內標準符合《上市規則》附錄A1第14(5)段規定的核心股東保障標準。

使用信息和通信技術

《上市規則》附錄A1第14(6)段規定，發行人須確保其組織章程文件允許其舉行以下的股東會：股東可利用科技以虛擬方式出席；股東可以電子方式投票表決。

《股份公司法》第40(3)條規定，本公司股東有權親自參加股東會，包括通過使用信息和通信技術遠程參加。公司章程第80條進一步規定，股東有權利用信息和通信(數字)技術遠程參與現場舉行的股東會；且遠程參與股東會的股東應能夠通過信息和通信(數字)技術行使投票權和發言權。

本公司認為，國內標準符合《上市規則》附錄A1第14(6)段規定的核心股東保障標準。

類別權利的變更

《上市規則》附錄A1第15段規定，類別股份所附帶權利的變動須經持有附帶相關權利類別股份的發行人股東以絕大多數票批准。「絕大多數票」指佔持有該類別股份的股東親自或委派代表出席該類別股份的股東會(有關大會的最低法定人數為持有至少三分之一的該類別已發行股份的股東)並在會上投票的投票權至少四分之三票數。

根據《股份公司法》，股份公司僅可發行兩類股份－普通股和優先股。每類股份附帶的權利由法律設定，並可通過本公司的公司章程予以補充。根據《股份公司法》第36.2條和第43.5條，對於可能限制優先股持有人權利的特定事項，須不低於優先股總數的三分之二，但這僅限於特定事項，而不適用於任何類別權利的變更。然而，根據《股份公司法》，公司可針對類別權利的變更設定更高的門檻(例如四分之三)。

在不損害《股份公司法》賦予股東之權利的前提下，公司章程第34條規定，對於任何類別股份，除非其發行條款另有規定，否則股份或該類別股份當時附帶的全部或任何權利，可經由持有該類別已發行股份至少四分之三的股東書面同意或經由在該類別股份股東單獨會(最低法定人數為持有50%的該類別已發行股份的股東)上通過的特別決議予以變更、修改或廢除。

基於上述內容並計及公司章程的相關規定，本公司認為國內標準符合《上市規則》附錄A1第15段規定的核心股東保障標準。

組織章程文件的修訂

《上市規則》附錄A1第16段規定，發行人組織章程文件的變動(不論任何形式)須經發行人股東於股東會上以絕大多數票批准。「絕大多數票」指佔股東親自或委任代表出席股東會並在會上投票的總投票權至少四分之三票數。

根據《股份公司法》第36.2條，對公司組織章程文件的修訂、增補或新版本的批准，須經公司股東會決議通過，該決議通常以股東會上所投的簡單多數讚成票通過。但根據《股份公司法》，公司可就修訂公司章程設定更高的門檻(例如四分之三)。

公司章程第157條規定，在股東會上，除非獲得親自出席或委派代理出席並參與投票的股東(包括在允許缺席投票或混合投票的情況下通過提交選票進行投票的股東)以佔總表決權至少四分之三的絕大多數票批准，否則不得撤銷、變更或修訂公司章程的任何條款，也不得通過新的公司章程。

基於上述情況並計及公司章程的相關規定，本公司認為國內標準符合《上市規則》附錄A1第16段規定的核心股東保障標準。

審計師的委聘、罷免及薪酬

《上市規則》附錄A1第17段規定，審計師的委聘、罷免及薪酬必須由發行人的大多數股東或獨立於發行人董事會以外的其他組織批准。

根據《股份公司法》第36.1(6)條，確定(委聘及罷免)負責對本公司進行審計的審計機構，屬股東會的專屬權限。根據公司章程第63(12)條，確定(委聘及罷免)負責對本公司進行審計的審計機構、確定其審計服務的薪酬金額以及提前終止與該審計機構的合同，均屬公司股東會的專屬權限。

本公司認為，國內標準符合《上市規則》附錄A1第17段規定的核心股東保障標準。

代理、公司代表及缺席投票

《上市規則》附錄A1第18段規定，每一股東有權委任一名代理，但該代理無須是發行人的股東；如股東為公司，則可委派一名代表出席發行人的任何股東會並在會上投票，而如該公司已委派代表出席任何會議，則視為親自出席。公司可經其正式授權的人員簽立委任代表的表格。

《股份公司法》第47.1條規定，每位股東均有權親自或通過其代表(代理)出席股東會並就審議事項進行投票。第48.2條進一步規定，代理必須出示有效的授權書，確認其有權參加股東會並表決。如果某一人士依法有權代表股東行事或代表股東，則無需授權書。根據哈薩克斯坦法律，代理無需是公司股東。

根據《股份公司法》，公司可以允許股東缺席投票(即股東無需出席股東會，即可通過向公司提交缺席選票而行使投票權)及混合投票(即股東或其委任代理人可親身出席股東會進行投票，或無須出席股東會而提交缺席選票)。根據《股份公司法》第49.6條，缺席選票必須以以下方式簽署：

- 如果股東是自然人，則由該人士(或相關授權書下的代表)簽署，並註明該人士及其代表(如適用)的身份證件；及

- 如果股東是法人，則由相關法人的負責人或其代表簽署，並附上相關授權書或證明該代表權限的其他文件。

本公司認為，根據哈薩克斯坦法律進行的缺席投票實質上等同於代理投票：

- 前者允許股東無需出席股東會即可通過向本公司提交選票的方式行使投票權；及

- 後者允許股東在不出席股東會的情況下，通過委任代理(通常為會議主席)出席股東會並代表股東投票的方式行使投票權。

依據《股份公司法》第45.4條，在確定是否有法定人數出席以及投票結果時，公司在法律規定的期限內收到的缺席投票所代表的票數應考慮在內。此外，依據《股份公司法》第48.2–1條，若

先前已提交缺席選票之股東，於允許混合投票之股東會親自或通過委任代理人出席並投票，則於計算法定出席人數及判定表決結果時，該缺席選票不予計算在內。

基於上文所述，本公司認為國內標準符合《上市規則》附錄A1第18段規定的核心股東保障水平。

香港結算委任代理或公司代表的權利

《上市規則》附錄A1第19段規定，香港結算必須有權委任代理或公司代表出席發行人的股東會和債權人會議，而此類代理或公司代表必須享有與其他股東同等的權利，包括發言權和投票權。如果海外司法管轄區的法律禁止香港結算委任享有本段所述權利的代理／公司代表，則發行人必須與香港結算作出必要安排，以確保通過香港結算持有股份的香港投資者享有在股東會上投票、出席(親自或委託代理出席)及發言的權利。

[編纂]

[編纂]

基於上文所述，本公司認為，在實施上述擬定措施後，相關不足之處不會影響本公司遵守《上市規則》附錄A1第19段的規定。

查閱股東名冊分冊

《上市規則》附錄3第20段規定，香港股東名冊分冊應開放供股東查閱，但發行人可依照等效於《公司條例》第632條的條款獲準關閉股東名冊。**[編纂]**

[編纂]

自願清盤

《上市規則》附錄3第21段規定，發行人自願清盤須經股東會上發行人股東的絕大多數票通過。「絕大多數票」指佔股東親自或委任代理出席股東會並在會上投票的總投票權至少四分之三的

票數。除非能證明投票門檻較低亦無損股東保障(例如相關決議可由簡單多數票批准但需較高的最低法定人數要求)，則在此情況下亦可視為符合「絕大多數票」的門檻規定。

依據《股份公司法》第1條、第36.2條及第88條的規定，公司自願清盤的決定應由股東會以總投票權至少四分之三的合資格多數票通過。

本公司認為國內標準符合《上市規則》附錄A1第21段規定的核心股東保障水平。

適用於股份公司的哈薩克斯坦法律摘要

1. 引言

儘管哈薩克斯坦在過去幾十年間頒佈了大量法律，但與市場經濟更成熟的國家相比，其法律框架仍在不斷發展。規管哈薩克斯坦股份公司的公司及證券活動的法律和監管架構主要包括以下法案：

(a) **《哈薩克斯坦民法典》：**《哈薩克斯坦民法典》確立了包括股份公司在內的法律實體的基本法律框架，並包括關於證券作為民事權利客體、證券所產生義務以及財產權利的一般規定。該法律為法律實體的設立、重組和清算等公司法原則奠定基礎，並規定了適用於股份和其他證券的一般規則。此外，它還確立了與戰略資產相關的框架法規，例如某些類型的鐵路和列入戰略公司名單的公司(例如本公司)。

(b) **哈薩克斯坦共和國2003年7月2日第461-II號法律《證券市場法》(經修訂)(「《證券市場法》」)：**這是哈薩克斯坦證券市場的主要法律。該法律規範了證券的發行、配售、流通和贖回，建立了專業證券市場參與者的框架，並保護投資者的權利和利益。主要條文包括：(i)發行非政府證券須向獲得授權的國家監管機關(目前為哈薩克斯坦共和國金融市場監管與發展署(「**ARDFM**」))進行國家登記，作為證券發行和配售的先決條件(第8條)；(ii)強制披露(例如，代名人有義務按照哈薩克斯坦中央證券存管處和發行人的要求，披露其受託持有證券的客戶資料(第62條))和報告義務，適用於證券

在證券交易所上市交易的發行人，包括設立《企業管治守則》的要求(第89條)；(iii)證券市場專業參與者的監管，包括對經紀、交易商、投資組合經理、託管商和其他市場參與者的持牌要求(第45-54條)；(iv)哈薩克斯坦中央證券存管處作為該國唯一證券持有人名冊系統維護機構的要求(第78條)；(v)證券交易所上市要求和官方上市類別(第89條)；及(vi)根據《證券市場法》第22-1條尋求海外上市的哈薩克斯坦發行人同時進行國內配售的要求(如下文所述)。

(c) **《股份公司法》：**此為管限哈薩克斯坦股份公司之設立、營運、重組和清算的主要法律。它規範了公司治理架構、股東的權利和義務、管理機構的權力和職責以及公司行為的程序。主要條文包括：(i)公司治理結構包括作為最高權力機構的股東會、作為管理機構的董事會以及負責日常管理的執行機構(合議或獨任制)(第33條)；(ii)股東權利，包括通過在股東會上投票參與公司管理的權利、獲得股息的權利、獲取公司活動信息的權利、在特定情況下要求贖回股份的權利以及有限責任原則，即股東僅承擔其持股範圍內的風險(第14條、第23條、第27條)；(iii)重大持股的強制披露及要約要求：收購30%或以上有投票權股份的人士必須通知公司並向剩餘股東發出購買其股份的要約(第25條)，收購95%或以上股份的人士可以要求剩餘股東出售其股份(第25-1條)；(iv)股份回購條款：公司可在特定條件下回購自身股份(庫存股)，股東在特定情況下有權要求公司回購其股份，包括重組、重大交易、退市或限制股東權利的修訂(第26-28條)；(v)董事會組成：董事會成員中至少30%必須是獨立董事，以及董事會成員必須通過在股東會上累積投票的方式選舉[1](除非擬定候選者的人數不超過董事會空缺席位數，在此情況下，股東應按通常的「贊成」、「反對」或「棄權」方式對所有候選人進行投票)(第54-55條)；(vi)利益相關方交易：在其中擁有權益的聯屬人士參與的交易，須經董事會(由不具有利益關係的成員組成)批准，或在某些情況

[1] 累積投票是參與投票的每一股股份所擁有的票數，等於待填補的董事會空缺總數的方法(《股份公司法》第1(13)條)。股東可將其全部累積選票投給一位候選人，或以任意比例分配給多位候選人(《股份公司法》第50(2)和54.3條)。得票最多的候選人當選。累積投票的選票不包含「反對」或「棄權」選項。如果兩名或以上候選人得票相同，則在他們之間繼續進行累積投票。

下，經股東會批准(第71-73條)；及(vii)重大交易：涉及公司25%或以上資產的交易須經董事會批准，而涉及50%或以上資產的交易須經股東會以合資格多數票批准(第70條)。

(d) **哈薩克斯坦共和國2011年3月1日第413-IV號法律《國有財產法》(經修訂)(「國有財產法」)：**若公司為國家作為其唯一／多數股東(直接或間接)持股超過50%的公司，則根據本法適用額外的管治及監管規範，包括：(i)對國家公司及其附屬公司的企業管治的具體要求，包括董事會組成規則及國家代表的職責；(ii)需經唯一股東批准的發展策略、業務計劃和關鍵績效指標的要求；及(iii)對國家股東的報告義務以及國家股東與企業管治機構之間的職責劃分。

(e) **《鐵路運輸法》：**《鐵路運輸法》適用於從事鐵路運輸業務的公司：該法在總體上規範了鐵路基礎設施的運作、客貨運輸、接入幹線鐵路網以及國家和市場參與者在鐵路領域的權力。該法建立了一個框架，將幹線鐵路網視為具有戰略和社會重要性的基礎設施資產，並受國家監管、運價管制以及自然壟斷規則的約束。此外，它也對本公司(即國家鐵路公司及國家基礎設施運營商)的股份處置施加若干限制。

(f) **《企業法典》(第18章)：**《企業法典》規定了競爭法要求，包括可能與影響公司的併購交易相關的合併控制條款和經濟集中審批門檻。

(g) **《股份公司章程》：**公司的章程文件，其中規定了公司的管治架構、機構權力、股東權利以及作為國家公司適用的具體條款。公司章程必須符合《股份公司法》的規定，並且包含與該法不相抵觸的關於企業管治的補充條款。

2.　獨立法人與有限責任

股份公司是為籌集資金進行業務活動而發行股份的法人實體(《哈薩克斯坦民法典》第85條及《股份公司法》第3條)。股份公司的財產獨立於其股東的財產。股份公司不承擔股東的債務，股東也不承擔公司的債務，其損失風險僅限於所持股份的價值。

3.　成立

股份公司由創辦人會議決定成立，或者如果公司只有一位創辦人，則由該創辦人決定成立(《股份公司法》第6條)。股份公司的創辦人可以是自然人及／或法人(《股份公司法》第5條)。創辦人之間的創辦協議必須經過公證(《股份公司法》第8條)。公司章程是股份公司的組織文件，必須列明公司名稱、地點、股份類型和類別、股東權利、管理機構以及法律規定的其他事項(《股份公司法》第9條)。公司章程及其任何修訂均須經過公證。

股份公司的最低法定股本為相關財政年度共和國預算法規定的月度計算指數[2]的50,000倍(《股份公司法》第10條)。創辦人須在國家註冊之日起30天內預付不少於最低法定股本的款項(《股份公司法》第11條)。股份公司的股份以記賬方式發行，並記錄於由哈薩克斯坦中央證券存管處備存的相關登記冊內(《股份公司法》第12條)。

4.　股份和註冊資本

股份公司可發行兩種類型的股份：普通股和優先股(《股份公司法》第12條及第13條)。普通股賦予持有人參加股東會並就其職權範圍內的所有事項進行表決的權利，在公司實現淨利潤時獲得股息的權利，以及在公司清算時根據哈薩克斯坦法律規定的程序獲得公司一部分財產的權利。

優先股的規模不得超過已發行股份總數的25%(《股份公司法》第13條)，通常不附有投票權，但法律規定的有限情形除外，包括連續三個月未宣派優先股股息者。與普通股持有人相比，

[2]　月度計算指數可在以下網址獲取：https://www.gov.kz/article/17157?lang=en。

優先股持有人享有優先權，可以按預先確定的保證金額獲得股息，並在公司清算時獲得部分財產。

股份公司的所有股份均為記名式，而非無記名式。增資通過配售已獲授權但尚未發行的股份來實現。根據哈薩克斯坦法律，不允許減資。

5. 公司回購自身股份的權力

股份公司可依《股份公司法》第26條至第28條的規定回購其已配售的股份(庫存股)。公司主動回購股份須經相關股東同意，用於後續出售或不違反哈薩克斯坦法律及公司章程的其他目的(《股份公司法》第26.1條)。除非《股份公司法》及／或公司章程另有規定，此類回購須經董事會決議方可進行，且必須按照《股份公司法》規定的方式所批准的股份估值方法進行，但通過公開競價方式在證券交易所進行的回購除外(《股份公司法》第26.1 – 26.2條)。如果公司主動回購的股份數量超過已發行股份總數的1%，則必須在財務報表存管處的網絡資源上以哈薩克語和俄語發佈公告，告知股東此次回購(《股份公司法》第26.4條)。如果提交回購的股份數量超過宣佈回購的數量，則按股東持有的股份比例回購股份(《股份公司法》第26.5條)。

回購的(庫存)股份沒有投票權，且不計入公司投票股份數量(《股份公司法》第1(8)條及第28.2條)。庫存股不計入股東會法定人數，且無權取得股息(《股份公司法》第22.4條)。

持有庫存股的限制：根據第28.1條，回購的已配售股份總數(與先前已回購的股份相加)不得超過已配售股份總數的25%，且回購股份的成本不得超過本公司權益資本的10%。此外，根據《股份公司法》第26.3條，公司在下列幾種情況下不得回購其已配售股份：(i)首次股東會召開之前；(ii)通過關於向創始人分配股份的第一份報告之前；(iii)回購後公司的股本將低於法定最低限額的情況；(iv)於回購時公司存在哈薩克斯坦共和國關於破產和重組的法律所規定的無力償債跡象，或因為回購而可能出現該跡象，或(v)法院或股東會決議將公司清盤。

6.　異議股東的評估權(股東要求回購股份)

根據《股份公司法》第27條，股東對某些重大公司決定投反對票或在某些情況下未參與投票，或在某些情況下無論投票情況如何，均有權按下文所述者，要求公司按照《股份公司法》規定的方式所批准的股份估值方法，以公允市場價值回購其股份(公司在非組織化證券市場回購股份時)。觸發回購的決定包括：

(a)　股東會就公司重組作出決定(若股東參與股東會並投了反對票)(第27.1(1)條)；

(b)　股東會決定將公司股份除牌(若股東未參加股東會或參加股東會但投了反對票)(第27.1(1-1)條)；

(c)　無論投票結果如何，公司股份除牌的決定由競標流程組織者(即證券交易所)作出(第27.1(1-2)條)；

(d)　對按照《股份公司法》及／或公司章程規定的方式執行重大交易的決定及／或執行利益相關方交易的決定有異議(第27.1(2)條)；

(e)　股東會決定修訂公司章程，限制股東所持股份的權利(若股東未參加股東會或參加股東會但投了反對票)(第27.1(3)條)；及

(f)　股東會就公司在無組織市場回購股份時釐定股份價值的方法進行修訂的決定(若股東未參加股東會或參加股東會但投了反對票)(第27.1(4)條)，但本規定不適用於為使股份回購定價方法與哈薩克斯坦共和國法律保持一致而進行的變更。

持異議的股東必須在相關決定作出之日起的30個曆日內，或在交易所啟動除牌的情況下，自除牌決定作出之日起30個曆日內，向公司提交書面回購請求。公司有義務在收到該請求後的30個曆日內完成回購(《股份公司法》第27.2條)。如果請求回購的股份總數超過公司獲準回購的數量(考慮到《股份公司法》第28條的限制)，則股份將按股東各自持股的比例從股東手中回購(《股份公司法》第27.3條)。

如發生上述觸發條件(f)(估值方法的修訂)，則股東有權根據股東會決定修訂估值方法之前實施的方法規定要求回購股份(《股份公司法》第27.1-1條)。

7. 股份轉讓

除哈薩克斯坦法律(例如《鐵路運輸法》)規定的特定限制外，股份公司的股份可以自由轉讓。股東(或其代表)轉讓股份時，必須簽署書面指示，並提交給哈薩克斯坦中央證券存管處或相關代名受託人執行，或根據法律規定發出相關電子指令。

如提交的文件不符合法律規定，哈薩克斯坦中央證券存管處或代名受託人有權拒絕登記股份轉讓。此外，如果違反以下項目，ARDFM有權(通過通知相關發行人和哈薩克斯坦中央證券存管處)通過凍結登記冊或代名人持股系統中的全部或部分個人賬戶來暫停證券交易：(i)投資者在購買證券時的權利和利益；或(ii)證券交易的條款和程序。

根據《股份公司法》，股東身份並不設僅以國籍為由的一般性法定限制；本地和外國的個人和法人實體均可持有哈薩克斯坦股份公司的股份。一般股份公司的外國持股比例沒有一般性的法定上限；原則上，外國股東可以在大多數行業持有100%的股份。某些領域有行業特定限制，例如：(a)電信和航空；(b)大眾媒體；(c)銀行和金融機構；及(d)政府指定的戰略資產，例如幹線鐵路網、天然氣、油氣和更廣泛的能源行業。

獲得所需政府批准的適用程序和時間期限，因所牽涉實體的類型及其所屬行業而異。

擬在二級市場收購30%或以上有投票權股份或將導致收購30%或以上有投票權股份之其他數量股份的個人(無論是單獨收購還是與其關聯方共同收購)，必須在收購日期前30個營業日通知公司和相關主管部門，並說明擬收購的股份數量和支付的價格。在收購完成後的15個工作日內，有關人士必須向其他股東發出強制性要約，購買其持有的股份(《股份公司法》第25條)。

收購10%或以上有投票權股份(或與根據彼此間達成協議共同行動的其他股東共同收購10%或以上有投票權股份)的人士，被認定為《股份公司法》下的「主要股東」(第1(23)條)，以及成為公司的關聯人士(《股份公司法》第64(1)條)。公司有義務備存其關聯人士的記錄(《股份公司法》第67.2條)。主要股權變更的披露義務由《證券市場法》規定。

8. 股東權利

股份公司股東之權利因持有普通股之數量及比例而有所不同，如下所述：

(A) **一股。**持有至少一股股份的股東有權：(a)參加股東會並於會上投票；(b)收取股息；(c)查閱有關公司及其業務的資料，包括財務報表；(d)從哈薩克斯坦中央證券存管處或代名持有人處取得股份所有權的確認；(e)在股東會上提名董事會候選人；(f)如果股東會、董事會或行政機構的決定違反法律或程序規定，質疑該等決定；(g)向公司提交問題並在30天內收到答覆；(h)在公司清算時按比例獲得公司資產；(i)行使優先購買權認購新發行的股份或可轉換為股份的證券；及(j)就股份數量或類別的變更進行表決(《股份公司法》第14條)。

(B) **百分之五(5%)。**單獨或與其他股東共同持有5%股份的股東，除可行使上文(A)段所述之權利外，亦可：(a)提出股東會議程的新增議案；(b)就重大或關聯方交易相關的違規行為向董事提出索償；(c)倘證實涉及欺詐或不公平估值，則可申請法院宣告涉及公司資產價值10%或以上的關聯方交易為無效；及(d)倘法院確認個別董事或經理故意失當導致公司蒙受損失，則可要求披露其年度酬金(《股份公司法》第14及74條)。

(C) **百分之十(10%)。**單獨或與其他股東共同持有10%投票權股份的股東有權：(a)要求董事會召集臨時股東會，或倘董事會拒絕，向法院申請；(b)要求董事會召集董事會會議；及(c)自行承擔費用對公司進行審計(《股份公司法》第14、53及78條)。

(D) **超過百分之二十五(>25%)。**單獨或與其他股東共同持有超過25%股份的股東可在股東會上阻止以下決定：(a)批准或修訂《企業管治守則》；(b)公司自願重組或清盤；(c)增加股本或更改股份類別；(d)變更用於場外回購的股份估值方法；及(e)在未使用優先認購權的情況下發行股份或可轉換證券(《股份公司法》第36條)。

(E) **超過50% (>50%)。**單獨或與其他股東共同持有超過50%股份的股東可決定(其中包括)：(a)修訂公司章程；(b)批准證券轉換條款；(c)批准發行可轉換為股份的證券；(d)批准股份轉換為另一類別；(e)委任及罷免點票委員會成員；(f)委任及罷免董事並批准其酬金；(g)委任外聘審計師；(h)批准年度財務報表；(i)批准股息支付及其金額；(j)批准自願退市；(k)批准佔公司資產25%或以上的收購或處置；(l)批准股東會的通知程序及議程；(m)批准披露程序；(n)批准發行或註銷一股金股；(o)批准涉及公司資產50%或以上的重大交易；及(p)決定法律或公司章程規定的其他事項(《股份公司法》第36條)。

除上述股東權利外，公司章程可能為股東預設額外權利。

9. 股東會

年度股東會必須於財政年度結束後五個月內舉行(《股份公司法》第35條)。董事會可自行主動召集、應主要股東要求召集，或由清盤委員會召集臨時股東會。股東會通知必須在親身出席會議的日期前不少於30個曆日，以及在委託投票或混合投票(包括親身出席及委託投票)的日期前不少於45個曆日發出(《股份公司法》第41條)。

持有超過50%合計投票權股份之股東親身出席或委派代表出席，即構成法定人數。倘親身出席或混合形式會議未能達到法定人數，則可安排第二次會議，惟該會議不得早於首次股東會(流會)既定日期翌日舉行，且會議議程須保持相同；倘持有40%或以上投票權股份的股東出席第二次會議，則該會議即屬達到法定人數(《股份公司法》第45條)。有關第二次會議的該項規則並不適用於缺席會議(即僅通過缺席投票表決，而無股東或代表在任何實際會議地點集會投票的會議)。擁超過10,000名股東的公司，可為第二次會議設定較低的法定人數。

股東會之決議須以公司參與投票之有投票權股份總數之簡單多數票數方式通過，惟下列事項須經公司有投票權股份總數不少於四分之三(75%)之合格多數票數通過(《股份公司法》第36.2條)：

- 批准《企業管治守則》以及該守則的變更及修訂(第36.1(1-1)條)；
- 釐定在無優先購買權的情況下將予配售(出售)之公司股份或可換為本公司普通股之其他證券之程序、截止期限及總數(第36.1(1-2)條)；
- 公司自願重組或清盤(第36.1(2)條)；
- 決定增加公司授權股份數量或更改未配售授權股份的類型(第36.1(3)條)；及
- 批准更改評估股份於無組織市場由本公司贖回時之價值的方法(或倘評估方法未曾經基金會會議批准，則批准評估方法)(第36.1(14)條)。

此外，有關發行非政府無設定期限債券(第36.1(3-5)條)的決定，須經本公司有投票權股份總數(即不限於參與投票的股份)的簡單多數票數通過。

此外，倘股東會就已配售某類股份轉換為另一類別股份作出的決議(第36.1(3-3)條)可能限制優先股持有人之權利，則該決議僅於不少於已配售(扣除已回購)優先股總數三分之二(2/3)投票贊成該決議時，方視為已通過(《股份公司法》第36.2條)。

根據《股份公司法》第50條，股東會表決乃基於「一股一票」的原則，惟須受以下法定例外情況所規限：(i)哈薩克斯坦共和國法律可能規定的每位股東的投票數量上限；(ii)董事會成員選舉中的累積投票制；及(iii)就股東會程序事項而言，每位有權投票的人士僅有一票投票權。

10. 公司管理機構

根據《股份公司法》第33條，股份公司的管理機構分為三個層級：(i)股東會，即公司的最高管理機構；(ii)董事會，即負責公司一般活動總體方向的管理機構，但不包括屬於股東會專屬職

權的事項；及(iii)行政機構，其可為集體形式(管理委員會)或單一形式(首席執行官)，並負責公司日常運營管理(《哈薩克斯坦民法典》第92條)。

11. 董事會

股份公司的董事會必須包括不少於30%的獨立董事(《股份公司法》第54條)。董事會成員由股東會以累積投票方式選出。董事任期由股東會決定。

董事會的職權包括：制定公司業務的戰略方向；批核年度預算；委任及罷免行政機構成員；批核符合法律規定門檻的關連交易及重大交易；及召開股東會。董事會可設立委員會以協助履行其職能，包括審計委員會、薪酬委員會及董事會認為必要的其他委員會。

涉及取得或處置物業之重大交易，倘其價值介乎公司資產總賬面值25%至50%之間，須經董事會批准；涉及價值超過公司資產總賬面值50%之物業交易，則須經股東會批准(《股份公司法》第36及68條)。

12. 董事會會議

董事會會議由董事長或其管理委員會召集，或應董事會任何成員、內部審計服務、就公司進行核數之核數機構或單獨或與其他股東共同持有10%投票權股份之股東的請求而召集。董事會會議的法定人數及決策程序，由公司章程及董事會通過的規章決定。董事會可於公司章程容許下，以缺席投票方式通過決議。

13. 成為管理機構成員的資格

股份公司之董事會及行政機構成員必須符合《股份公司法》及公司章程所規定之要求。曾因經濟活動範疇內之罪行，或損害商業或其他機構服務利益之罪行而被定罪者，不得擔任董事會或行政機構之成員。

同樣地，曾擔任法人實體管理機構成員的人士，在該法人實體被宣告破產時，不得在法律規定的期間內擔任股份公司的董事。股東會可能會為董事會成員設立額外的資格要求。

14. 董事之義務

董事會及行政機構成員須對公司及其全體股東負有忠誠及謹慎之職責。除了其他要求外，董事必須以公司及股東的最佳利益真誠行事，並以一名具備合理謹慎的人士於類似情況下所會行使的謹慎和勤勉行事。關聯方交易須經無關聯的董事會成員批准，或倘董事會多數成員存在關聯，則須經股東會批准(《股份公司法》第71至73條)。

董事會及行政機構成員須對因違反《股份公司法》及公司章程所規定之職責而導致公司蒙受的損失承擔連帶及個別責任，惟曾投票反對有關決定或並未參與投票之有關成員除外。

15. 會計及審計規定

股份公司的年度財務報表必須經一名獨立審計師審核(《股份公司法》第76及78條)。行政機構須向股東會提供年度財務報表連同獨立審計師報告以供討論及批准。

股份公司之會計及財務報告必須依照於哈薩克斯坦共和國採用之《國際財務報告準則》進行。公司須於法律規定的期限內刊發其經審核的年度財務報表。

16. 審計師的委任及罷免

股份公司的審計師由股東會以簡單多數票委任(《股份公司法》第36條)。審計亦可由董事會或行政機構發起，費用由公司承擔。持有10%或以上投票權股份的主要股東可發起審計，費用由股東自行承擔。倘行政機構拒絕批准股東所發起之審計，該股東可向法院申請命令，要求公司接受審計(《股份公司法》第78條)。

17. 利潤及股息分派

普通股股息僅可於相關期間財務報表審計完成後派付(《股份公司法》第23條)。派付股息的決定由股東會作出，並須指定每股股份的股息金額。優先股股息按公司章程中規定的預先確定保證金額派付。倘股份公司出現負權益，或倘派付股息將導致公司出現無力償債跡象，則公司不得宣派或派付股息(《哈薩克斯坦民法典》第91條)。

18. 組織章程文件的修訂

對股份公司章程的修訂，須於股東會上以合共有表決權股份的簡單多數票批准(《股份公司法》第36.2條)。公司章程及其所有修訂均須經公證(《股份公司法》第9條)。

19. 解散與清算

股份公司可經股東會決議自願清算(《股份公司法》第88條)。該決議須以佔合共有表決權股份四分之三的特定多數票(《股份公司法》第36.2條)通過。在法律規定的情形下，股份公司亦可根據法院命令進行清算。在採納清算決議後，應成立清算委員會以管理清算程序。清算完成後，剩餘資產應首先分配予優先股持有人(應計但未派付的股息及所涉股份的贖回價值)，隨後按比例分配予普通股持有人(《股份公司法》第89條)。

20. 合併與分拆

《股份公司法》規定，股份公司可通過以下形式進行重組：合併、併入、分拆、分立和改制。合併是指通過轉讓兩家或以上公司的所有財產、權利和義務來設立新公司，被合併公司由此終止(《股份公司法》第82條)。併入是指一家公司終止，將其所有財產、權利和義務轉予存續公司(《股份公司法》第83條)。分拆是指一家公司終止，將其所有財產、權利和義務轉予兩家或以上新設立的公司(《股份公司法》第84條)。分立是指一家公司設立一個或多個新實體，但進行轉讓的公司本身不因此終止(《股份公司法》第85條)。改制是指將股份公司改制為商業合夥企業或生產合作社(《股份公司法》第86條)。所有形式的重組均須經股東會以特定多數票批准通過。

21. 收購／強制要約收購

任何人士擬在二級市場上取得股份公司30%或以上的有表決權股份，或取得導致持有30%或以上有表決權股份的其他數目股份(無論是單獨還是與其聯屬人士共同)，須於建議收購日期前30個營業日就該擬定收購向該股份公司發出通知(《股份公司法》第25.1條)。

任何人士在二級市場上取得股份公司30%或以上的有表決權股份，或取得導致持有30%或以上有表決權股份的其他數目股份(無論是單獨還是與其聯屬人士共同)，必須在取得股份之日15個營業日內向所有其餘股東發出強制性要約收購(《股份公司法》第25.2條)。在此情況下：(a)要約必須無條件；(b)要約價不得低於股份市價；及(c)付款必須在出售股東接受要約之日後30個營業日內完成。若未作出強制要約，收購方須將其持股比例降至30%以下。該規則對本地及外國投資者均適用。

根據《股份公司法》第25-1條，任何人士單獨或與其聯繫人共同在二級市場上收購一家公司95%或以上的有表決權股份(或收購其他數目的有表決權股份，其合共至少佔有表決權股份的10%，且由此導致該人士持有95%或以上股份)的，則有權於收購之日後的60個營業日內，要求其餘股東出售其有表決權股份。公司必須在收到該要求後三個營業日內，確保在財務報表存管處的互聯網資源上公佈該要求，並通知哈薩克斯坦中央證券存管處和證券交易所(如果該公司股份在官方名單上)。其餘股東須在該要求公佈之日起60個曆日內出售其有表決權股份。在此期間，除解除質押或信託管理以及解除扣押外，股東不得對其有表決權股份進行任何其他民事交易(《股份公司法》第25-1.3條)。

剩餘股東必須出售其股份的價格，按下列各項中的最高者釐定(《股份公司法》第25-1.4條)：(a)對於列入哈薩克斯坦境內證券交易所代表名單的股份：在導致持股比例超過95%門檻的交易發生之日前六個月內，有組織證券市場上的加權平均價格，或該筆交易中的股份價格(以較高者為準)；(b)對於其他股份：由估價人根據哈薩克斯坦關於估價活動的法律確定的市價，或該交易中的股份價格(以較高者為準)。

股份轉讓須在哈薩克斯坦中央證券存管處(或名義持有人)的登記冊中進行登記方屬有效。法律規定，此類登記可基於主要股東提交的買入委託單完成，無需少數股東提供相應的賣出委託單。

出售股東保留在股份轉讓登記之日獲得有表決權股份未付股息的權利(《股份公司法》第25-1.7條)。強制收購機制同樣適用於外國投資者。

少數股東還享有以下額外權利：(a)持股比例達到5%(個別或共同)的股東可以管理不善為由起訴董事和管理人員；(b)反對退市的股東可要求回購股份(受法定限制)；(c)反對重大交易或關聯方交易的股東可要求回購股份；及(d)董事會成員的選舉採用累積投票制(《股份公司法》第14條、第27條和第55條)。

22. 證券法

《證券市場法》規管哈薩克斯坦共和國境內證券的發行、配售和流通。ARDFM是負責證券市場監督、監管的主要監管機構。上市公司須就重大事件履行信息披露義務，包括管理層變動、重大訴訟、承擔重大財務義務、新證券發行、重大交易及境外上市。

哈薩克斯坦法律禁止在掌握內幕消息的情況下交易上市證券。內幕消息指：(a)尚未公開的信息；及(b)一旦披露可能會影響證券價格的信息。以下信息不被視為內幕消息：(a)基於公開數據的信息，包括研究報告和預測；(b)大眾媒體上發佈的信息；(c)來源不明且不可靠的信息；及(d)關於公司活動的推測。公司必須及時披露內幕消息，通常應在三個營業日至15個曆日內完成，具體期限視信息類型而定。

禁止操縱市場，其行為包括：(a)影響價格以製造人為價格水平；及(b)製造誤導性的交易活躍假象。提供虛假或誤導性信息或向市場參與者施壓等行為亦遭禁止。違規行為可能導致行政或刑事責任，並可能導致法院宣告交易無效。

23. 信息披露

其股份已上市的股份公司，須根據《證券市場法》及獲授權機構的監管法規，在其互聯網資源上披露信息(《股份公司法》第79條)。具體的披露要求、須披露信息的內容及披露時限，須遵守《發行人信息披露規則》(經哈薩克斯坦國家銀行董事會2018年8月27日第189號決議批准)的規定。此外，公司還必須在財務報表存管處網站(www.dfo.kz)上披露相關信息，包括：(a)企業事項及決議；(b)管理層薪酬；(c)聯屬實體；(d)持股10%及以上的股東變動情況；(e)年度財務報表及審計報告；(f)股份估值方法；(g)重大股權變動；及(h)證券文件的修訂。

公司必須披露影響其或其證券的重大事件，包括：(a)管理層變動；(b)重大訴訟；(c)重大財務義務；(d)證券發行；(e)重大股份出售或回購；(f)重大交易或關聯方交易；(g)海外上市；及(h)評級的授予或撤銷。

24. 海外上市的監管審批

哈薩克斯坦法律通常不禁止哈薩克斯坦股份公司在外國證券交易所進行證券發售或上市。根據《證券市場法》第22-1條，居於哈薩克斯坦境內的組織在外國領土內開始配售股權證券及／或衍生證券(其標的資產為上述證券)的同時，必須通過哈薩克斯坦證券交易所或阿斯塔納國際交易所，以與外國司法管轄區相同的條款對上述證券進行公開發售，具體規模如下：(i)截至2026年1月1日－不少於計劃配售證券總數目的20%；(ii)自2026年1月1日起－不少於計劃配售證券總數目的30%；及(iii)自2028年1月1日起－不少於計劃配售證券總數目的50%。計劃配售證券總數目的至少20%必須在哈薩克斯坦證券交易所及／或阿斯塔納國際交易所進行配售。

就本公司而言，《鐵路運輸法》最初限制了本公司出售股份，實際上將本公司股份的出售(包括通過發行**[編纂]**相關新股**[編纂]**及／或由Samruk-Kazyna進行出售)限制在低於當前90%加一股的門檻以下。該限制已通過修訂《鐵路法》第5-2條在立法層面得以解決，修訂後允許的配售比例上限提高至25%。

居於哈薩克斯坦境內組織若在外國領土內配售證券及／或衍生證券，應按照ARDFM監管法律所規定的形式和時限，向ARDFM呈報配售結果(《證券市場法》第22-1條第2款)。任何人士如果擬通過發行及**[編纂]**以居於哈薩克斯坦境內組織的權益證券為標的資產的**[編纂]**證券，在二級證券市場上出售該組織的證券，亦須將配售結果通知ARDFM(《證券市場法》第22-1條第3款)。**[編纂]**

25. 國有財產法

根據國有財產法，凡涉及在有組織的證券市場上收購戰略目標20%以上有表決權股份的交易，須事先獲得政府批准，惟一旦股份依政府決定在證券交易所上市，除非單一持有人持股超過20%的門檻，否則後續的二級市場交易無須另行許可。

就本公司而言，政府於2026年8月28日通過第Д-1985//765號決議，據此75%的股份被指定為戰略資產。因此，剩餘25%的股份可以不受國有財產法所規定限制規限進行處置。

《收購守則》及哈薩克斯坦法律

如本附錄「適用於股份公司的哈薩克斯坦法律概要－21.收購／強制要約收購」中所述，《股份公司法》規定了當一名人士在二級市場上取得一家股份公司30%或以上的有表決權股份，或取得導致持有30%或以上有表決權股份的其他數目股份(無論是單獨還是與其聯屬方共同)時，則必須在何時以及如何提出強制要約。

鑒於本公司在**[編纂]**後將是《收購守則》所指的**[編纂]**，《收購守則》適用於本公司。若《收購守則》與哈薩克斯坦法律的規定存在差異，本公司和要約人須同時遵守並履行這兩套規定；為免生疑義，應以要求更嚴苛的一套規定為準。

1. 有關本公司的進一步資料

A. 註冊成立

本公司的前身哈薩克斯坦國家鐵路公司(Kazakhstan Temir Zholy Republican State Enterprise)於1997年1月31日經政府決議在哈薩克斯坦成立，由Almaty Railway Administration、Tselinnaya Railway Administration及West Kazakhstan Railway Administration等共和國國有企業合併而成。於2002年5月15日，National Company Kazakhstan Temir Zholy Closed Joint Stock Company基於政府決議通過合併哈薩克斯坦國家鐵路公司(Kazakhstan Temir Zholy Republican State Enterprise)及其國有附屬公司而成立。於2004年4月1日，National Company Kazakhstan Temir Zholy Closed Joint Stock Company重組為Joint Stock Company "National Company "Kazakhstan Temir Zholy"。截至最後實際可行日期，本公司的章程資本為1,152,698百萬堅戈。

本公司的註冊辦事處、總部及營業地址位於6 Kunayev Street, Yessil District, Astana 010000, Republic of Kazakhstan。由於本公司於哈薩克斯坦成立，本公司的公司架構及公司章程須遵守哈薩克斯坦的相關法律。哈薩克斯坦的相關法律及法規以及公司章程的概要載於本文件附錄四「公司章程、核心股東保障標準及適用於股份有限公司的哈薩克斯坦法律概要－本公司組織章程概要」。

本公司已於香港設立其主要營業地點(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心46樓)，並已於2026年[•]根據《公司條例》第16部向香港公司註冊處註冊為非香港公司。Ho Wing Nga女士已獲委任為本公司的授權代表，代表本公司在香港接收法律程序文件及通知。送達法律程序文件的地址與本公司在香港的主要營業地點相同。

B. 本公司股本變動

截至最後實際可行日期，本公司擁有3,267,734,711股法定股份，其中2,483,478,380股已發行並繳足，並由Samruk-Kazyna持有。

除「歷史及公司架構」所披露者外，於緊接本文件日期前兩年內，本公司的股本並無任何變動。

C. 本公司股東於2026年[•]通過的決議案

於2026年[•]，Samruk-Kazyna通過本公司決議案，其中包括，待「**[編纂]**的架構－**[編纂]**的條件」所載條件達成(或(如適用)獲豁免)後：

(a) **[編纂]**已獲批准，且董事會及經董事會正式授權的任何人士均獲授權就**[編纂]**的實施採取一切必要或合宜的行動，並簽署所有此類文件；及

(b) **[編纂]**已獲批准，且董事會及經董事會正式授權的任何人士均獲授權就**[編纂]**的實施採取一切必要或合宜的行動，並簽署所有此類文件。

D. 本公司附屬公司及其股本的變動

截至最後實際可行日期，本公司擁有29家附屬公司，其中包括九家主要附屬公司(有關主要附屬公司的詳情，請參閱本文件「歷史及公司架構」)。非主要附屬公司的詳情載列如下：

附屬公司名稱	成立日期	成立地點	章程資本／已發行股本	本集團持有的股權百分比	主要業務活動
LLP Transport Holding of Kazakhstan	2005年1月28日	哈薩克斯坦	3,270,612,762.89堅戈	100%	提供通道服務，以及自有房地產的租賃與管理
LLP《KTZ Express Shipping》	2014年5月12日	哈薩克斯坦	1,899,340,208.35堅戈	100%	海運及沿海貨運
新疆哈鐵資國際物流有限責任公司	2014年6月3日	中華人民共和國	1,000,000美元	100%	國際運輸代理服務
KTZ Express Hong Kong Limited	2014年6月17日	香港	8,299,200港元	100%	國際貨運代理服務、顧問、倉儲及碼頭營運

附屬公司名稱	成立日期	成立地點	章程資本／已發行股本	本集團持有的股權百分比	主要業務活動
JSC Vagonservice	2004年2月17日	哈薩克斯坦	148,444,206,000堅戈	100%	客運鐵路車廂及相關設備的維護、維修及保養服務
JSC Temirzholsu	2004年1月27日	哈薩克斯坦	17,318,131,618.8堅戈	100%	提供供水服務及污水處理系統
LLP Temirzholsu-Aktobe	2004年3月26日	哈薩克斯坦	2,203,593,133堅戈	100%	提供供水服務及污水處理系統
LLP Temirzholsu-Mangystau	2004年3月26日	哈薩克斯坦	912,548,501堅戈	100%	提供供水服務及污水處理系統
LLP Temirzholsu-Kyzylorda	2004年3月25日	哈薩克斯坦	1,620,795,327堅戈	100%	提供供水服務及污水處理系統
LLP Temirzholsu-Kokshetau	2004年4月22日	哈薩克斯坦	649,293,238堅戈	100%	提供供水服務及污水處理系統
LLP Temirzholsu-Karaganda	2004年4月16日	哈薩克斯坦	899,687,853堅戈	100%	提供供水服務及污水處理系統
LLP Temirzholsu-Pavlodar	2004年4月15日	哈薩克斯坦	1,181,409,543堅戈	100%	提供供水服務及污水處理系統
LLP Temirzholsu-Almaty	2004年3月17日	哈薩克斯坦	2,473,199,121堅戈	100%	提供供水服務及污水處理系統
LLP Temirzholsu-Arys	2004年3月12日	哈薩克斯坦	910,373,419.85堅戈	100%	提供供水服務及污水處理系統
LLP Temirzholsu-Kostanay	2004年3月30日	哈薩克斯坦	834,342,306堅戈	100%	提供供水服務及污水處理系統

附屬公司名稱	成立日期	成立地點	章程資本／已發行股本	本集團持有的股權百分比	主要業務活動
LLP Temirzholsu-Ayagoz	2004年3月18日	哈薩克斯坦	717,711,830.81堅戈	100%	提供供水服務及污水處理系統
Kazakhstan Temir Zholy Finance B.V.	2001年9月11日	荷蘭王國	6,975,020歐元	100%	為本集團旗下公司進行商業貿易及融資
Kazakhstan Carriage Building Company	2012年3月20日	哈薩克斯坦	7,781,580,455堅戈	78.47%	客車的生產與銷售
LLP Tulpar Car-Building Plant	2010年9月7日	哈薩克斯坦	141,300堅戈	100%	貨運車廂的生產與銷售
LLP Militarized Railway Security	2001年12月26日	哈薩克斯坦	14,380,071,684堅戈	100%	僅為本集團旗下公司提供保安服務

於緊接本文件日期前兩年內，非主要附屬公司的股本已發生以下變動：

- 於2025年11月5日，LLP Transport Holding of Kazakhstan通過Kedentransservice的出資，將章程資本增加3,224,250,000堅戈。

- 於2024年5月2日，JSC Temirzholsu的股本增加1,400,000,000堅戈至15,918,131,618.8堅戈，並於2025年12月23日進一步增加1,400,000,000堅戈至17,318,131,618.8堅戈。

- 通過其唯一股東JSC Temirzholsu的出資，LLP Temirzholsu-Aktobe的章程資本於2024年5月2日增加257,000堅戈，並於2025年12月23日進一步增加25,000堅戈至2,203,593,133堅戈。

- 通過其唯一股東JSC Temirzholsu的出資，LLP Temirzholsu-Mangystau的章程資本於2024年5月2日增加75,000,000堅戈，並於2025年12月23日進一步增加250,000,000堅戈至912,548,501堅戈。

- 通過其唯一股東JSC Temirzholsu的出資，LLP Temirzholsu-Kyzylorda的章程資本於2024年5月2日增加450,000,000堅戈，並於2025年12月23日進一步增加150,000,000堅戈至1,620,795,327堅戈。

- 通過其唯一股東JSC Temirzholsu的出資，LLP Temirzholsu-Kokshetau的章程資本於2024年5月2日增加50,000,000堅戈，並於2025年12月23日進一步增加25,000,000堅戈至649,293,238堅戈。

- 通過其唯一股東JSC Temirzholsu的出資，LLP Temirzholsu-Karaganda的章程資本於2024年5月2日增加33,000,000堅戈，並於2025年12月23日進一步增加25,000,000堅戈至899,687,853堅戈。

- 通過其唯一股東JSC Temirzholsu的出資，LLP Temirzholsu-Pavlodar的章程資本於2024年5月2日增加100,000,000堅戈，並於2025年12月23日進一步增加400,000,000堅戈至1,181,409,543堅戈。

- 通過其唯一股東JSC Temirzholsu的出資，LLP Temirzholsu-Almaty的章程資本於2024年5月2日增加160,000,000堅戈，並於2025年12月23日進一步增加100,000,000堅戈至2,473,199,121堅戈。

- 通過其唯一股東JSC Temirzholsu的出資，LLP Temirzholsu-Arys的章程資本於2024年5月2日增加75,000,000堅戈，並於2025年12月23日進一步增加300,000,000堅戈至910,372,419.85堅戈。

- 通過其唯一股東JSC Temirzholsu的出資，LLP Temirzholsu-Kostanay的章程資本於2024年5月2日增加75,000,000堅戈，並於2025年12月23日進一步增加25,000,000堅戈至834,342,306堅戈。

- 通過其唯一股東JSC Temirzholsu的出資，LLP Temirzholsu-Ayagoz的章程資本於2024年5月2日增加125,000,000堅戈，並於2025年12月23日進一步增加100,000,000堅戈至717,711,830.81堅戈。

- 於2024年，Kazakhstan Temir Zholy Finance B.V.的股本增加至4,817,280歐元，並於2026年4月9日進一步增加至6,975,020歐元。

- 於2025年12月24日，LLP Militarized Railway Security的章程資本增加4,346,371,000堅戈，並於2026年5月12日進一步增加7,401,338,684堅戈至14,380,071,684堅戈。

除「歷史及公司架構」及上文所披露者外，於緊接本文件日期前兩年內，任何附屬公司的股本並無任何變動。

2. 有關本公司業務的進一步資料

A. 本公司的重大合同概要

本集團已於緊接本文件日期前兩年內訂立以下屬重大或可能屬重大的合同(並非於日常業務過程中訂立的合同)：

(a) 本公司與Joint Stock Company "Sovereign Wealth Fund "Samruk-Kazyna"於2024年12月30日訂立的債券買賣協議，根據該協議，Joint Stock Company "Sovereign Wealth Fund "Samruk-Kazyna"同意購買本公司發行的30,000,000份無擔保息票債券，對價為30,000,000,000堅戈；

(b) "Qaztemirtrans" Joint Stock Company與"SMP Group" Limited Liability Partnership於2024年12月31日訂立的第3號補充協議，該協議對日期為2022年11月2日有關"Qaztemirtrans" Joint Stock Company於"Kazakhstan Car-Building Company" LLP章程資本中參與權益的信託管理安排的信託管理協議("**原"Kazakhstan Car-Building Company" LLP信託管理協議**")的若干條款進行了修訂；

(c) "Kaztemirtrans" Joint-Stock Company與"SMP Group" Limited Liability Partnership於2025年10月8日訂立的買賣協議，據此，"Kaztemirtrans" Joint-Stock Company同意向"SMP Group" Limited Liability Partnership出售及轉讓，且"SMP Group" Limited Liability Partnership同意自"Kaztemirtrans" Joint-Stock Company購買及接受"Kaztemirtrans" Joint-Stock Company於"Kazakhstan Car Building Company" Limited Liability Partnership法定股本中擁有的78.47%的股份，對價為4,470,000,000堅戈("**原"Kazakhstan Car-Building Company" LLP買賣協議**")；

(d) "Qaztemirtrans" Joint Stock Company與"SMP Group" Limited Liability Partnership於2025年12月30日訂立的第4號補充協議，該協議對原"Kazakhstan Car-Building Company" LLP信託管理協議的若干條款進行了修訂；

(e) Kaztemirtrans Joint-Stock Company與SMP Group Limited Liability Partnership於2026年1月9日訂立的第1號補充協議，該協議對原"Kazakhstan Car-Building Company" LLP買賣協議的若干條款進行了修訂；

(f) 本公司與Joint Stock Company "Samruk-Kazyna"於2026年2月11日訂立的債券買賣協議，根據該協議，Joint Stock Company "Samruk-Kazyna"同意購買本公司發行的不超過1,604,400份無擔保息票債券，總金額不超過人民幣1,604,400,000元；

(g) 本公司與Joint Stock Company "Samruk-Kazyna"於2026年2月24日訂立的債券買賣協議，根據該協議，Joint Stock Company "Samruk-Kazyna"同意購買本公司發行的不超過615,600份無擔保息票債券，總金額不超過人民幣615,600,000元；

(h) Joint-Stock Company KTZ Air Cargo 與 Private company TURLOV PRIVATE HOLDING Ltd.於2026年3月26日訂立的股份認購協議，據此，Private company TURLOV PRIVATE HOLDING Ltd.同意認購Joint-Stock Company KTZ Air Cargo的104股普通法定股份，對價為204,464,000堅戈；

(i) "Qaztemirtrans" Joint Stock Company與"SMP Group" Limited Liability Partnership於2026年3月31日訂立的第5號補充協議，該協議對原"Kazakhstan Car-Building Company" LLP信託管理協議的若干條款進行了修訂；

(j) Kaztemirtrans Joint-Stock Company與SMP Group Limited Liability Partnership於2026年3月31日訂立的第2號補充協議，該協議對原"Kazakhstan Car-Building Company" LLP買賣協議的若干條款進行了修訂；

(k) Joint Stock Company "KTZ Express"與Private company "TURLOV PRIVATE HOLDING Ltd."於2026年4月10日訂立的股東協議，該協議規管Joint Stock Company "KTZ Express"及Private company "TURLOV PRIVATE HOLDING Ltd."各自於Joint Stock Company "KTZ Air Cargo"的參與權益安排，以及雙方就Joint Stock Company "KTZ Air Cargo"的管理及業務活動所享有的權利和承擔的義務；

(l) 本公司(作為發行人)與Joint Stock Company "Kaztemirtrans"及"KTZ-Freight Transportation" LLP(作為擔保人)(統稱為「**擔保人**」)以及Citigroup Global Markets Limited、J.P. Morgan Securities plc及法國興業銀行(作為交易商及安排行)於2026年4月21日訂立的一項計劃協議，旨在設立由擔保人擔保的、金額為3,000,000,000美元的擔保全球中期票據計劃(「**計劃協議**」)；

(m) 本公司與擔保人、Citigroup Global Markets Limited、J.P. Morgan Securities plc及法國興業銀行(作為聯席全球協調人及聯席賬簿管理人)、Abu Dhabi Commercial Bank PJSC、Deutsche Bank Aktiengesellschaft、阿曼投資銀行及渣打銀行(作為聯席牽頭經辦人及聯席賬簿管理人)以及Freedom Finance Global PLC和Teniz Capital Investment Banking JSC(作為哈薩克斯坦牽頭經辦人)於2026年4月27日訂立的一項認購協議，作為計劃協議的補充協議，根據該協議，經辦人各自認購本公司發行的500,000,000美元票面利率為4.875%、於2031年到期的票據；

(n) 本公司與擔保人、Citigroup Global Markets Limited、J.P. Morgan Securities plc及法國興業銀行(作為聯席全球協調人及聯席賬簿管理人)、Abu Dhabi Commercial Bank PJSC、Deutsche Bank Aktiengesellschaft、阿曼投資銀行及渣打銀行(作為聯席牽頭經辦人及聯席賬簿管理人)以及Freedom Finance Global PLC和Teniz Capital Investment Banking JSC(作為哈薩克斯坦牽頭經辦人)於2026年4月27日訂立的一項認購協議，作為計劃協議的補充協議，根據該協議，經辦人各自認購本公司發行的500,000,000美元票面利率為5.250%、於2036年到期的票據；

(o) 本公司與Joint Stock Company "Samruk-Kazyna"於2026年5月8日訂立的債券買賣協議，根據該協議，Joint Stock Company "Samruk-Kazyna"同意購買本公司發行的不超過1,180,000份無擔保息票債券，總金額不超過人民幣1,180,000,000元；

(p) 本公司與Joint Stock Company "Samruk-Kazyna"於2026年5月8日訂立的債券買賣協議，根據該協議，Joint Stock Company "Samruk-Kazyna"同意購買本公司發行的不超過44,000份無擔保息票債券，總金額不超過44,000,000美元；

(q) 本公司與Joint Stock Company "Samruk-Kazyna"於2026年7月27日訂立的債券買賣協議，根據該協議，Joint Stock Company "Samruk-Kazyna"同意購買本公司發行的不超過168,000份無擔保息票債券，總金額不超過168,000,000美元；

(r) **[編纂]**；

(s) **[編纂]**；及

(t) **[編纂]**。

B. 知識產權

(a) 商標

截至最後實際可行日期，以下商標已以本集團相關成員公司的名義註冊，董事認為該等商標對本公司業務屬重大或可能屬重大：

序號	商標	擁有人	註冊編號	註冊日期	屆滿日期	註冊地點	類別
1		本公司	50182	2015年11月17日	2034年11月12日	哈薩克斯坦共和國	12、16、25、35、39、41
2	KTZ EXPRESS MULTIMODAL COMPANY	KTZ Express	54924	2017年2月1日	2036年3月30日	哈薩克斯坦共和國	39
3		Kedentransservice	81579	2022年12月12日	2032年4月22日	哈薩克斯坦共和國	39
4	ҚАЗТЕМІРТРАНС	Kaztemirtrans	25720	2008年7月15日	2027年5月31日	哈薩克斯坦共和國	35、39
5		International Sea Trade Port of Aktau	14533	2002年11月29日	2032年3月26日	哈薩克斯坦共和國	01、02、03、04、05、06、07、08、09、10、11、12、13、14、15、16、17、18、19、20、21、22、23、24、25、26、27
6		KTZ-FT	20603	2006年6月12日	2034年12月15日	哈薩克斯坦共和國	35、39、42
7	JOLAYSHYLAR LOKOMOTIVTERI	KTZ-Passenger Locomotives	76477	2021年12月15日	2030年12月11日	哈薩克斯坦共和國	12、35、39
8		Port Kuryk	59870	2018年5月23日	2027年7月1日	哈薩克斯坦共和國	35、39

(b) 域名

截至最後實際可行日期，以下互聯網域名已以本集團相關成員公司的名義註冊，董事認為該等域名對本公司業務屬重大或可能屬重大：

序號	域名	擁有人	屆滿日期
1.	railways.kz	本公司	2026年12月31日

序號	域名	擁有人	屆滿日期
2.	ektz.kz	KTZ Express	2027年5月2日
3.	alatauaircargo.kz	KTZ Express	2027年5月31日
4.	ktze.kz	KTZ Express	2027年10月7日
5.	kdts.kz	Kedentransservice	2027年2月25日
6.	5pl.kz	KTZ Express	2027年4月5日
7.	Portaktau.kz	International Sea Trade Port of Aktau	2027年3月26日
8.	temirzholy.kz	Passenger Transportation	2027年11月10日
9.	ktzh-gp.kz	KTZ-FT	2027年6月21日
10.	portkuryk.kz	Port Kuryk	2027年11月21日

除上文所披露者外，截至最後實際可行日期，概無對本集團業務屬重大的其他知識產權。

3. 有關董事及主要股東的進一步資料

A. 董事合同的詳情

本公司已與全體獨立非執行董事以及非執行董事Kuat Irubayev先生及執行董事Yelzhas Otynshiyev先生訂立服務合同，各合同均載有有關(其中包括)終止的條文。除Kuat Irubayev先生外，概無非執行董事與本公司訂立服務合同。根據公司章程，董事會成員獲選任期最長為三年。

除上文所披露者外，概無董事已或擬與本集團任何成員公司訂立服務合同(不包括於一年內屆滿或可由相關僱主於一年內終止而無須支付賠償(法定賠償除外)的合同)。

B. 董事薪酬

除本文件「董事、高級管理層及企業管治－董事及高級管理層的薪酬」及本文件附錄一所載綜合財務報表附註31所披露者外，截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個年度以及截至2026年6月30日止六個月，概無董事自本公司收取其他薪酬或實物利益。

4. 權益披露

A. 主要股東

除本文件「主要股東」及「歷史及公司架構」章節所披露者外，直至最後實際可行日期，董事並不知悉有任何其他人士(非本公司董事或最高行政人員)於本公司股份或相關股份中擁有於**[編纂]**完成後須根據《證券及期貨條例》第XV部第2及3分部條文向本公司披露的權益或淡倉或預期將直接或間接擁有本公司或本集團任何其他成員公司已發行有表決權股份10%或以上的權益。

B. 董事及本公司最高行政人員

緊隨**[編纂]**完成後，本公司概無董事或最高行政人員於本公司或其任何相聯法團(定義見《證券及期貨條例》第XV部)的股份、相關股份或債權證中擁有將須根據《證券及期貨條例》第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所的任何權益及╱或淡倉(包括根據《證券及期貨條例》該等條文其被當作或視為擁有的權益及淡倉)或根據《證券及期貨條例》第352條規定須記入該條所述登記冊內的權益及╱或淡倉或根據《上市規則》附錄C3所載《上市發行人董事進行證券交易的標準守則》規定須知會本公司及聯交所的權益及╱或淡倉。

C. 免責聲明

除本文件所披露者外：

(a) 董事或本附錄「5.其他資料－G.專家資格」所列的任何各方概無於本文件日期存續且對本公司業務屬重大的任何合同或安排中擁有重大權益；

(b) 董事或本附錄「5.其他資料－G.專家資格」所列的任何各方概無於本公司的發起中擁有權益或於緊接本文件刊發前兩年內於本公司已收購或出售或租賃或擬收購或出售或租賃的任何資產中擁有權益；

(c) 本附錄「5.其他資料－G.專家資格」一段所列任何各方概無：(i)於任何股份或本公司任何附屬公司的任何股份中擁有合法或實益權益；或(ii)擁有認購或提名他人認購證券的任何權利(無論是否可依法強制執行)；及

(d) 董事或彼等的緊密聯繫人或本公司任何股東(據董事所知，擁有本公司已發行股本5%以上)概無於往績記錄期間各年度／期間於本公司前五大供應商或前五大客戶中擁有任何權益。

5. 其他資料

A. 遺產稅

本公司已獲悉，本公司或本集團任何成員公司面臨重大遺產稅責任的可能性不大。

B. 訴訟

截至最後實際可行日期，本集團概無成員公司捲入任何重大訴訟、仲裁或行政程序，且據董事所知，本集團概無成員公司面臨任何待決或受威脅的該等重大訴訟、仲裁或行政程序。

C. 獨家保薦人

獨家保薦人已根據《上市規則》第3A.07條聲明其獨立性。

獨家保薦人[已]代表本公司向**[編纂]**批准**[編纂]**(包括可能發行的任何**[編纂]**)**[編纂]**及買賣。本公司已就**[編纂]**納入**[編纂]**作出一切必要安排。

本公司已與獨家保薦人訂立委聘協議，據此，本公司同意就獨家保薦人擔任本公司在**[編纂]**中的保薦人向其支付合共0.5百萬美元的費用。

D. 合規顧問

本公司已根據《上市規則》第3A.19條委任新百利融資有限公司為其合規顧問。

E. 開辦費用

截至最後實際可行日期，本公司並無產生重大開辦費用。

F. 發起人

就《上市規則》而言，本公司並無發起人。於緊接本文件日期前兩年內，概無就**[編纂]**或本文件的相關交易向任何發起人支付、配發或給予任何現金、證券或其他利益。

G. 專家資格

《上市規則》所界定曾於本文件提供意見或建議的專家的資格如下：

名稱	**資格**
中國國際金融香港證券有限公司	根據《證券及期貨條例》可進行第1類(證券交易)、第2類(期貨合約交易)、第4類(就證券提供意見)、第5類(就期貨合約提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌法團
安永會計師事務所	執業會計師 根據《會計及財務匯報局條例》註冊的公眾利益實體核數師
德勤•關黃陳方會計師行	執業會計師 根據《會計及財務匯報局條例》註冊的公眾利益實體核數師
Zan Hub LLP	本公司有關哈薩克斯坦法律的法律顧問
KPMG Tax and Advisory LLC	獨立財務及行業研究顧問
Reed Smith LLP	本公司有關國際制裁法律的法律顧問
Reed Smith LLP	本公司有關哈薩克斯坦法律特定事宜的法律顧問
SSH Tax & Legal Solutions LLP	本公司的哈薩克斯坦稅務顧問

H. 專家同意書

本附錄「5.其他資料－G.專家資格」所指的每名專家均已發出書面同意書，同意按本文件所載形式及文義發行本文件並載入其報告及／或函件及／或意見及／或引述其名稱，且尚未撤回其同意書。

截至最後實際可行日期，上文所述的任何專家概無於本集團任何成員公司中擁有任何股權，亦無在適用範圍內根據《公司(清盤及雜項條文)條例》第44A條享有權利(罰則除外)。

I. 無重大不利變動

除本文件所披露者外，董事確認，自2026年6月30日(即本公司最近期經審計財務報表的結算日)起及直至最後實際可行日期止，本公司的財務或營運狀況並無任何重大不利變動。

J. 約束力

倘根據本文件提出**[編纂]**，則本文件即具效力，使所有相關人士須受《公司(清盤及雜項條文)條例》第44A及44B條所有適用條文(罰則除外)的約束。

K. 已付或應付代理費用或佣金

就中期票據計劃而言，已向或應向賬簿管理人及聯席牽頭經辦人支付的佣金總額為2,405,000美元。

除本文件所披露者外，於本文件日期前兩年內，概無就發行或出售本集團任何成員公司的任何資本授予任何佣金、折扣、經紀佣金或其他特別條款。

L. 其他事項

除本文件所披露者外，於緊接本文件日期前兩年內：

(a) 本公司或其任何附屬公司概無已發行或同意發行繳足或部分繳足的股份或借貸資本以換取現金或現金以外的對價；

(b) 本公司的股份或借貸資本並無附帶購股權，亦無有條件或無條件同意附帶購股權；

(c) 本公司或其任何附屬公司概無發行或同意發行任何創始人股份、管理層股份或遞延股份；

(d) 概無就發行或出售本公司或其任何附屬公司的任何股本或債權證而授予任何佣金、折扣、經紀佣金或其他特別條款；

(e) 並無放棄或同意放棄未來股息的安排。

本公司的**[編纂]**將由**[編纂]**在香港存置。除非董事另行同意，否則**[編纂]**的所有轉讓及其他所有權文件必須交由本公司的**[編纂]**登記並由其進行登記，且不得送交哈薩克斯坦辦理登記。本公司已就**[編纂]**納入**[編纂]**作出一切必要安排。

董事確認：

(a) 於過去十二個月內，本公司的業務概無出現可能對或已對其財務狀況產生重大影響的中斷；

(b) 本公司或本集團任何成員公司概無租購承諾、擔保或其他重大或有負債；及

(c) 除本文件「財務資料」所披露者外，本公司及其附屬公司並無發行在外的債權證或可轉換債務證券。

M. 雙語文件

本文件的英文版本及中文版本乃依據香港法例第32L章《公司(豁免公司及招股章程遵從條文)公告》第4條提供的豁免而分別刊發。

本文件的英文版本與中文版本如有歧義，概以英文版本為準。

N. [編纂]的詳情

[編纂]的詳情載列如下：

名稱： Joint Stock Company «Samruk-Kazyna» Sovereign Wealth Fund»

註冊辦事處： Astana, Republic of Kazakhstan 17/10, Syganak street, 010000

性質：	公司
待**[編纂]**數目：	因**[編纂]**項下**[編纂]**獲行使而可能出售最多**[編纂]**(相當於**[編纂]**及**[編纂]**)

送呈[編纂]文件

連同本文件副本一併送呈**[編纂]**登記的文件包括以下文件：

(a) 本文件「附錄五－法定及一般資料－5.其他資料－H.專家同意書」所述的書面同意書；

(b) 本文件「附錄五－法定及一般資料－2.有關本公司業務的進一步資料－A.本公司的重大合同概要」所述各重大合同的副本；

(c) 安永會計師事務所就本文件附錄一B所載會計師報告編製的調整表；及

(d) **[編纂]**的詳情說明。

展示文件

以下文件的副本將自本文件日期起計14日期間內於聯交所網站**www.hkexnews.hk**及本公司網站**www.railways.kz**展示：

(a) 公司章程；

(b) 德勤•關黃陳方會計師行出具的截至2023年及2024年12月31日止年度的會計師報告，其全文載於本文件附錄一A；

(c) 安永會計師事務所出具的截至2025年12月31日止年度及截至2026年6月30日止六個月的會計師報告，其全文載於本文件附錄一B，以及相關調整表；

(d) 本集團截至2023年、2024年及2025年12月31日止三個財政年度以及截至2026年6月30日止六個月的經審計綜合財務報表；

(e) **[編纂]**；

(f) 本公司有關哈薩克斯坦法律的法律顧問Zan Hub LLP出具的法律意見，其中概述了適用於本文件附錄四所指股份有限公司的哈薩克斯坦法律的若干方面；

(g) 本公司有關國際制裁法律的法律顧問Reed Smith LLP出具的備忘錄；

(h) 本公司哈薩克斯坦税務顧問SSH Tax & Legal Solutions LLP出具的税務意見；

(i) KPMG Tax and Advisory LLC出具的行業報告，其概要載於本文件「行業概覽」一節；

(j) 本文件「附錄五－法定及一般資料－2.有關本公司業務的進一步資料－A.本公司的重大合同概要」所述的重大合同；

(k) 本文件「附錄五－法定及一般資料－5.其他資料－H.專家同意書」所述的書面同意書；

(l) 本文件「附錄五－法定及一般資料－3.有關董事及主要股東的進一步資料－A.董事合同的詳情」所述的董事合同；及

(m) **[編纂]**的詳情說明。