

# 建滔具「一條龍」產業優勢



方興未艾

鄧聲興

香港股票分析師協會主席

建滔集團(0148)早前公布2025年全年業績，營業額同比上升5%至453.75億元；基本純利大幅增長207%至49.85億元；每股基本盈利4.498元。董事會建議派發末期股息每股1.11元及特別末期股息0.4元，全年股息合共2.2元，回饋股東。業績強勁增長的核心驅動力，在於人工智能(AI)等高端領域快速發展，帶動集團覆銅面板及上游物料需求暢旺，產品單價及銷量均錄得增長。值得注意的是，集團基本純利增速遠超營業額增速，反映產品結構優化與規模效應帶來的盈利質量提升。



■建滔集團估值修復空間值得關注。

從業務結構看，集團三大板塊均展現強勁韌性。去年覆銅面板部門營業額按年上升10%至207.13億元；未扣除利息、稅項、折舊及攤銷前利潤上升23%至37.7億元，延續行業龍頭地位。隨着AI服務器對高頻高速覆銅板的需求爆發，集團高端產品佔比持續提升，毛利率擴張趨勢明確。

期內，印刷線路板部門營業額達133.14億元，受惠於AI服務器、汽車電子、通訊設備等高端需求，產品結構持續優化，其中多層板及HDI板訂單增長尤為突出。化工部門營業額亦達135.06億元，河北醋酸項目於2025年初投產，年產80萬噸，採用先進低能耗二氧化碳捕集技術，進一步完善垂直產業鏈布局，降低外部採購依

賴，提升整體成本競爭力。

建滔憑藉從上游電子玻纖紗、銅箔到下游覆銅面板、印刷線路板的完整垂直整合，在原材料價格波動及供應鏈緊張環境中，展現出卓越的成本控制與供應穩定性，具有「一條龍」產業模式優勢，是同行難以複製的護城河。

## 受益行業結構性增長

集團積極推動綠色轉型，累計投資10億元建設太陽能光伏發電站，年產2.4億千瓦時綠色電力，不僅降低自身能源成本，亦契合全球碳中和趨勢。同時持續透過技術改造降低生產過程中的能耗與排放，為長遠可持續發展奠定基礎。

展望未來，建滔持續擴大高端產品產能，包括在廣東省建設低介電常數及低膨脹系數電子玻璃纖維紗生產線，以滿足AI數據中心對高性能材料的需求；同時於越南、泰國等地擴建印刷線路板產能，完善海外布局，捕捉東南亞電子產業集群快速增長的機遇。

在AI算力基建持續擴張、全球電子產業向高端化升級的背景，集團憑藉其垂直整合優勢、技術儲備及全球化產能布局，有望持續受益於行業結構性增長。當前股價對應的股息率具吸引力，且公司基本純利創歷史新高，估值修復空間值得關注。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

## 環球基建板塊受關注

受地緣局勢緊張及經濟前景不明朗等因素影響，近期股市走勢持續波動；債市則受制能源價格上升推高通脹風險，導致主要央行減息步伐更保守。同時，資金流入更具防守性、更穩定現金流，並能抗通脹的傳統基建板塊。

傳統上，基建板塊主要投資於支持社會及經濟運作的實體資產與交通建設，涵蓋公路、橋樑、港口、鐵路、機場、水務、電力、天然氣和可再生能源設施等，這類型基建資產通常由政府，或受監管的公用事業企業營運，擁有長期合約保障、穩定現金流及較高的市場准入門檻。

### 傳統及數碼基建可並重

過去投入較大資金於此類型基建，以新興市場發展中國家為主。不過，自從美國總統特朗普推出對等關稅，製造業回美及加大鑽油等策略，開啟美國再度工業化的趨勢。此外，其「大而美」法案亦言

明會增加各種能源和交通基建投資。

另一方面，近兩年來人工智能(AI)迅速發展，環球超大規模雲服務商有大量資本開支投入於AI相關數碼基建，包括數據中心、光纖網絡、衛星通訊等，成為數字經濟及AI、雲端計算等高科技的核心基礎。這些所謂的數碼基建除了防守，更具有成長潛力。專家估計，未來數間科技巨企每年有高達1萬億美元的AI資本開支，其中有三成以上將投入於相關的發電、智慧電網、儲能、冷卻系統和光纖網絡等數碼基建。

傳統基建如公用事業的吸引力在於可預測的未來現金流，且常設通脹掛鈎條款。與此同時，這類板塊與大市的相關系數較低，在股市波動市況下通常具較佳抗跌力，有助分散投資組合風險。以追蹤一籃子傳統基建股的標普環球基建指數為例，於2022年環球股市受壓時，其跌幅遠低於大市。而年初至



■傳統基建板塊具防守性。

今，MSCI環球指數回報為1.4%，但環球基建指數卻上升逾一成。

事實上，近年許多主動管理的基建板塊基金，將其投資範圍紛紛擴展至數碼新基建板塊，筆者預期這將吸引更多資金流入。AI發展令全球電力需求提升，還有綠色能源轉型、供應鏈重組及新興市場城鎮化趨勢等，也將為傳統和數碼新基建帶來動力。

對於追求穩健收益、分散風險並參與新趨勢的投資者而言，傳統及數碼基建的投資可同時並重。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

## 支持引進公屋智能門禁



公屋居屋

招國偉

公屋聯會總幹事

為推動智能屋邨管理，房屋署最近引入兼容「智方便—個人碼」及「八達通」非接觸式智能門禁系統，在黃大仙東匯邨及元朗朗善邨試行，提供更便捷、更安全的保安系統；同時計劃在新屋邨及資助出售房屋採用新智能門禁系統，並研究為更多現有屋邨改裝新系統。筆者表示歡迎及支持。

於去年，筆者所屬的公屋聯會在多個公營房屋邨及屋苑進行問卷調查，了解居民對加裝智能門禁系統的整體意向，收集約4,800份問卷並進行分析。結果顯示近八成受訪者表示，同意加裝智能門禁系統，同時約六成認同安裝「八達通」智能門禁系統。

### 締造居家安老環境

此外，房委會積極引進更多長者友善設施，於去年在何文田常樂邨及觀塘雲漢邨試行「物聯網長者住戶大門開關訊息系統」，為自願參加的長者單位大門後安裝感應器，協助親友了解長者出入情況，及早作出跟進及支援，有關計劃亦會於今年在東匯邨及天恩邨推行。

筆者認為，智能門禁系統在一定程度上，可以為長者發揮相若功能，若長者在一定長時間內未有進出大廈，有關訊息可經門禁系統提出警示，讓物業管理前線同事可前往單位了解長者狀況，及早作出相應支援，建議可作研究。期望透過保障個人私隱的前提下，未來可廣泛應用科技，締造居家安老環境。

## 高油價左右全球經濟



耀眼之選

植耀輝

耀才證券研究部總監

美以伊戰事仍是大眾最為關心話題。執筆之時雙方有意再舉行談判，由於存在顯著分歧，憧憬短時間內達成協議頗不切實際。然而，只要維持談判仍屬利好。另一方面，外界似乎尚未能清楚掌握霍爾木茲海峽狀況。一日航運未恢復暢通，料油價難以大幅回落，並繼續左右全球經濟及金融市場前景。

港股走勢方面，恒生指數上周五(17日)收報26,160點，跌233點或0.89%，大市成交額2,380.42億元。雖然連升三個交易日後「斷纜」，惟全周計仍累升266點或1.03%。

至於國企指數上周五收跌60點或0.68%，報8,845點。全周累升189點或2.2%。恒生科指跌49點或0.97%，收報5,042點。全周累升182點或3.75%。

### 台積電受惠AI需求

最後要跟進筆者愛股台積電(TSMC，美：TSM)。公司首季業績勝預期。營業收入同比增35%，表現強勁，盈利增58%，毛利率進一步升至66.2%，主要受先進製程佔比達74%帶動；雖然中東局勢影響經濟及原材料供應，但人工智能相關業務需求強勁，原材料庫存充足，預期影響相當有限。

由於台積電業績及展望強勁，找不到減持理由，筆者仍堅定作長線持有。

(筆者為證監會持牌人士，持有台積電股份)