

# 長飛光纖迎來結構性機遇

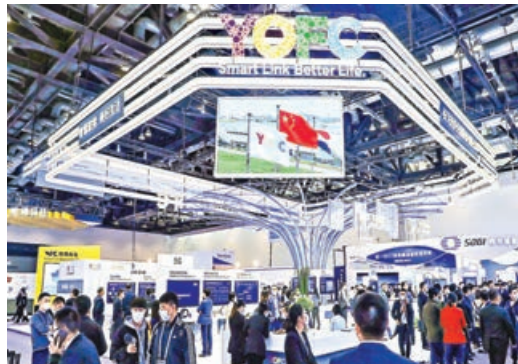


方興未艾

鄧聲興

香港股票分析師協會主席

隨着生成式人工智能 (GenAI) 爆發式增長，全球算力基礎設施投資正從圖形處理器 (GPU) 等核心硬件，加速向光纖光纜等數據傳輸領域擴散。長飛光纖光纜 (6869) 作為全球光纖行業龍頭，正迎來量價齊升的結構性機遇。



長飛光纖穩步推進全球化布局。

第一季度，長飛光纖營業收入達 36.95 億元 (人民幣，下同)，按年增長 27.7%；歸母淨利潤 4.95 億元，大增 226.4%；毛利率升至 41.51%，創上市以來新高，淨利率 15.84%，盈利質量顯著優化。利潤彈性主要來自平均售價上行而非銷量擴張，反映產品結構升級與定價能力的雙重提升。

從業務結構看，公司去年光互聯組件分部收入 31.44 億元，同比增長 48.58%，毛利率達 39.73%，成為增長核心引擎；光傳輸產品收入 83.46 億元，增長 6.09%，毛利率提升至 35.9%。旗下長芯博創緊抓 AI 發展機遇，PON 光模塊產品迭代升級，400G/800G AEC 系列產品及多模 800G SR8 產品均已具備批量供貨能力，全球化布局穩步推進。

消息面上，光纖預製棒 (光棒) 作為光纖製造「母體」，利潤約佔光纖產業鏈 70%。據央視財經報道，目前

最搶手的 A2 類預製棒報價已由 2025 年初的 22 元至 30 元/等效芯公里，上漲至 2026 年的 160 元/等效芯公里，漲幅近 550%。同時，內地 G.652.D 單模光纖價格已從 2025 年初不足 20 元每芯公里拾，升至 2026 年 3 月約 83.4 元，累計漲幅超過 400%，創近 7 年新高。至於 G.657.A2 光纖漲幅更高達 650%。

## 估值具提升空間

短期內光棒供給緊缺的局面仍將階段性固化，擁有光棒產能的企業將成為本輪行情最大受益方。長飛光纖作為全球光纖預製棒、光纖、光纜三大產品市場份額連續多年穩居全球第一龍頭企業，是全球唯一掌握 PCVD、OVD、VAD 三大主流光棒製備工藝的企業，構建「棒一纖一纜」全產業鏈壁壘，光棒自給率達 100%。

此外，長飛光纖在 G.654.E 超低損耗高端光纖市場佔率高達 80% 至

90%，該產品成為算力全光底座首選光纖，在運營商幹線集採中拔得頭籌；高端多模光纖亦廣泛應用於國內外大型 AI 智算中心。公司擁有 9 個海外生產基地，服務超過 100 個國家和地區。

技術前沿方面，公司發布 Hol-lowBand 空芯光纖品牌，實現 0.04dB/km 衰減，相較傳統實芯光纖時延降低 31%、傳輸速度提升 47%，已助力內地三大運營商開通首條商用線路，多模光纖市場份額全球第一。

面對 AI 浪潮，公司發布「AI-2030」戰略，聚焦築數據中心基石、連接全球 AI 網絡、賦能 AI 應用三大方向。在 AI 算力從 GPU 向光互聯擴散的結構性趨勢下，長飛光纖憑藉全產業鏈壁壘、高端產品卡位及全球化布局，有望持續受惠，估值中樞具備提升空間。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

## 簡約公屋改善輪候時間



公屋居屋

招國偉 公屋聯會總幹事

特區政府早前公布，截至 3 月底，公屋綜合輪候時間降至平均 4.7 年，按季減少 0.4 年，輪候狀況持續改善。今屆政府推出「簡約公屋」措施，目標在 2026 年至 2027 年度達至平均 4.5 年目標。按目前發展趨勢，絕對有望達標，兌現承諾，成績應予以肯定。

公屋綜合輪候時間得以舒緩，實有賴「簡約公屋」推行，雖然傳統公屋輪候時間維持於平均 5.6 年，惟兩者差距愈拉愈大，足見「簡約公屋」發揮關鍵作用，也是投入項目的初心。

輪候「簡約公屋」平均時間僅 3 年，讓公屋申請者有更多住屋選擇，改善居住環境；而在 2026 年及 2027 年期間，有約 2 萬間簡約公屋相繼落成，計及傳統公屋興建，以及約 2 萬多間營運中的過渡性房屋單位，未來供應較過去充實，紓緩基層市民對住屋的迫切需求。

## 倡制定鼓勵自置居所措施

在今期居屋及綠置居展開申請期間，亦有居住於簡約公屋的受訪者表示，有意申請資助出售房屋單位。

隨着政府早前宣布，未來公營房屋中的出租與出售房屋比例，會由七比三調整至六比四，提供更多自置居所機會。筆者建議政府可進一步研究，包括居住於簡約公屋居民在內，制定鼓勵自置居所措施，如優化綠置居及租置計劃回收單位的申請資格，可作適度放寬，豐富房屋階梯，提供更多住屋選擇。

## 華潤萬象趁調整買入

美銀證券發表報告指，據該行市場渠道調查顯示，華潤萬象生活 (1209) 5 月同店銷售增長明顯跑贏大市，料可部分緩解市場對內地消費疲弱，導致增長進一步放緩憂慮。公司近期股價調整，為市場帶來買入機會。

該行表示，華潤萬象今年以來增長穩健，加上透過租戶管理，可受惠於新消費趨勢，有助公司抵禦整體消費波動，因此，預計今年公司同店銷售增幅可以達高個位數。

美銀認為，內地支持消費政策及房地產市場潛在進一步趨穩，將成為華潤萬象短期催化劑。維持其「買入」評級，目標價 51 元。

## 受惠提升市場份額

另外，摩根士丹利認為，市場對華潤萬象同店銷售增長可能放緩過度擔憂，主要因近月奢侈品及黃金銷售轉弱。

該行相信，公司過去數年已大幅提升中低端消費市場，以及二線及頂級三線城市的曝光度，預計仍能達到指引的高單位數同店銷售增長，估計 5 月為中單位數，而今年首四個月按年增長約一成。

大摩預測，華潤萬象今年實現 11% 至 14% 的每股盈利增長，主要受惠持續提升市場份額、新商場開業，以及營運槓桿帶來的利潤率擴張。

該行指出，技術上，相信華潤萬象未來 30 天股價上升，發生的機率達 80% 以上。主要因公司股價近期明顯回落，令公司估值更具吸引力。評級「增持」，目標價 55.47 元。

## 國際油價料暫時整固

筆者曾多次指出，不宜單憑新聞消息判斷時局，基於金融市場充滿誘惑，美國總統特朗普一方固然有重大誘因，翻來覆去，上下其手，以內幕消息押注圖利，參戰各方向何嘗不然？最客觀反映當為金融市場價量變化，觀其賠率，即可間接猜想，有心人是否有積極干預動機，作輔助分析工具，妙不可言。

當美伊談來談去談不攏，伊朗一招封鎖霍爾木茲海峽，局勢頓時變差。由此可見，局外人參與此番博弈，跟局內人存在一定資訊優勢差距。此之所以參考行情賠率，仍得小心行事，最簡單直接風險管理，便是縮減槓桿比例，這點對投資者以中長期眼光看事物，最有幫助，因市況本已因消息隨機震盪大上大落，若再加過度槓桿，隨時令中長期看對方向的投資者，亦無奈被迫短線震走止蝕平倉。

更何況是，美伊談判不會一

下子談得成，甚至可能拖上一段時間，關鍵除了因為特朗普的作風，經常出爾反爾，前言不對後語，更重要是其自恃談判專家，所謂交易藝術，其實就是講價，開天索價落地還錢，總是想拿着數好處才肯收手。

問題在於，以往美國制裁伊朗多年，雙方尚且相安無事，如今真的開戰，伊朗便陷入存亡之秋。伊朗自然希望透過談判一次性解決所有爭端，不會肯輕易罷休。雙方各有所執，自難速成其事。

## 通脹高企令利率上升

此際，伊朗封鎖霍爾木茲海峽，更顯出特朗普班子即使如何口硬，也不得不面對現實，打從一開始展開軍事行動便是錯誤，如今要改正過來，止蝕也不容易，因為以色列一直從中作梗，有說特朗普對此已經恨到不得了，但又無可奈何，勢成騎虎，

自然是騎虎難下。如此一來，儘管雙方明知繼續打不利本身，但又不得不邊談邊打，自然難免令戰事拖延，油價高企，通脹高企令利率上升。

在芸芸眾多參考指標中，重中之重，新聞消息以外，特別留意油價，因從美以伊之戰開打至今，明顯地油價持續高企，帶來通脹預期，以致貨幣政策方向由幾乎肯定減息轉為相對傾向加息，關乎環球宏觀多元資產配置，皆因地緣政治避險資產有異乎尋常，例如金價不升反跌，非常值得思考。

若果如是，更應留意油價走勢，其作為市場參與者真金白銀押注的對象，始終是當前關鍵，目前看來，即月紐約期油尚未重回每桶 100 美元水平，不無阻力，暫時只是如之前所言，90 美元至 100 美元區間內徘徊整固，若真的突破 100 美元並站穩，通脹以至加息概率再升溫。