



▲建滔是全球最大覆銅面板生產商，具備無可比擬的規模優勢

憧憬分拆地產 建滔化工值博

「大者恆大、強者愈強」，貴為全球最大覆銅面板生產商，全中國最大印刷線路板製造商建滔化工（00148），不但在本業保持固有範疇領導優勢，近年更大舉進軍地產業，使之成為集團另一增長引擎。去年集團基本純利大升七成，加上市場估計其物業投資高達逾百億元，外界憧憬未來可能分拆地產業務上市，故值得留意。

建滔的賣點，在於它是全球最大覆銅面板生產商，具備無可比擬的規模優勢，擁有成熟且完善的垂直整合生產模式，業務優勢不斷擴大。去年銅箔、玻璃絲及環氧樹脂等覆銅面板上游物料，因供應短缺而出現價格上揚，推動

覆銅面板單價多次提升，覆銅面板部門利潤率因而大增。覆銅面板部門營業額（包括分部間之銷售）上升20%，未扣除利息、稅項、折舊及攤銷之盈利則大幅上升45%至44.89億元。

印刷線路板業務方面，通訊網絡設備、汽車及家電訂單數目均有顯著增長，未扣除利息、稅項、折舊及攤銷之盈利上升35%至11.78億元，且集團預期汽車市場將有可觀增長，汽車電子將更進一步普及提升。家電市場亦將隨大量新建住宅單位落成而穩步擴張。連同即將到來的5G通訊時代帶來的強勁需求，印刷線路板業務增長潛力巨

大。

對於分拆地產業務，建滔化工主席張國榮表示，暫未有計劃分拆地產業務上市，又指每年租金收入超過10億元，而目前處於加息期，今年投資態度趨審慎。執行董事張家成透露，今年內地實售銷售目標為15億至20億元人民幣。

分析指出，估計今年建滔在地產及非地產業務均有不俗表現，加上張國榮投資眼光獨到，不時趁低吸納英國物業，早前沽售國泰航空（00293）股份賺了一大筆，只要不出突發事件，此股甚具投資價值。



▲建滔化工主席張國榮

優質工業股「禾稈畝珍珠」

在香港這個重商輕工的地方，工業股往往備受忽視，但當中有不少是「禾稈畝珍珠」的優質工業股。它們的共通點，包括：位居行業龍頭、業務穩定增長及管理層表現出色等，因此仍獲不少資深投資者長期支持，而玖龍紙業（02689）、建滔化工（00148）及信義玻璃（00868）均符合以上條件，值得關注。



悠閒理財

大公報記者 李永青

玖龍紙業為亞洲最大的箱板原紙生產商，主要產銷多樣化及優質的包裝紙板產品，包括卡紙（牛卡紙、環保牛卡紙及白面牛卡紙）、高強瓦楞芯紙及塗布灰底白板紙，同時生產及銷售環保型文化用紙（包括雙膠紙及複印紙等）及特種紙。

環保趨嚴利龍頭企業

受到環保政策趨嚴之影響，近年內地關閉了很多小型紙廠，加上需求上升，令玖龍紙業截至2017年12月31日止六個月中期業績，多項財務指標於期內大幅增長，實現公司權益持有人中期應佔盈利43.29億元（人民幣，下同），同比大增126%。

另外，為保障廢紙來源，近期玖龍宣布以代價1.75億美元收購美國漿紙廠Catalyst Paper Operations（CPO）的全部股權。對於是次收購，玖龍認為，可令集團目前的商業模式實現向上游整合，預期將會在集團現時之原材料採購及生產過程中產生協同效應，為集團提供高質量之原木漿，以滿足生產之持續需要及令製造基礎更為多元化。在集團對該兩家漿紙廠設備作出適當投資後，預計協同效應可以在未來進一步擴大，為集團提供更多、更可靠和更具成本效益的造紙原材料。華泰金融表示，雖然收購前公司淨資產（截至今年首季度）為6600萬



▲玖龍紙業主要從事生產及銷售多樣化及優質的包裝紙板產品

美元，但剔除歸屬母公司帳款和其他為去除計息債務而設立的合約之下的調整項目開支之後，預計實際淨資產價值可達1.2億至1.5億美元，使得此次收購價格非常有吸引力。

買美漿紙廠具協同作用

華泰金融認為，此次收購令玖龍紙業在鞏固中國包裝紙行業的領先地位上又邁出了一大步，考慮到低成本木漿供應，此次交易有望帶來能立即顯現的協同作用。長期來看，這將成為美國市場的橋頭堡，因為美國市場的低成本原材料應有助於玖龍在中國內地的業務發展。

不過，新增產能供給帶來的不利因素仍存在，所以未來12至18個月內，該行仍謹慎看待中國包裝紙行業。重申「持有」評級，給予目標價14港元。

摩根士丹利發表研究報告，指玖龍紙業以1.75億美元收購兩個美國漿紙廠，料交易今年年底前完成。該行認為，新收購具有協同效應，可確保纖維質量，及更具成本效益，從而進一步豐富原材料供應，並且有助擴充美國市場。該行稱，內地今年實施禁止進口未經分類廢紙政策，集團的新收購將有助舒緩內地原材料供應緊張的問題。該行給予集團目標價15.7港元，評級「增持」。



▲玖龍紙業董事長張茵為保障廢紙來源，近期收購了美國漿紙廠

►信義玻璃是行業龍頭，目前股價對應2018年的市盈率為8.5倍，估值吸引力凸顯



布局海外效益顯 信義玻璃優勢低估

成立於1988年的信義玻璃（00868），產品涵蓋優質浮法玻璃、汽車玻璃、建築節能玻璃及超薄電子玻璃產品等領域。以浮法玻璃產能計，信義為亞洲最大生產商；以汽車玻璃銷量計算，它是內地最大夾層汽車擋風玻璃出口商；建築玻璃方面，信義則是內地兩大生產商之一。同時，去年信義交出一份亮麗的成績表，純利升25%至40億元創新高。

興業證券指出，信義玻璃在內地已基本完成了生產基地戰略優勢、規模效應、垂直整合的布局，隨著信義玻璃的「出海」擴張，將位列全球浮法玻璃龍頭企業，享受更高的成長性和全球核心資產的估值溢價。

產能先進 布局海外

該行指出，作為行業龍頭，信義玻璃的微觀優勢被低估，宏觀風險卻被高估，目前股價對應2018年的市盈率為8.5倍，PE band（市盈率通道）回落至均值以下水平，估值吸引力凸

顯。該行維持對信義的買入評級，目標價14.86港元，建議投資者積極關注。

該行認為，玻璃短期市場價格承壓，但仍屬前期急漲的合理回調，並維持中期景氣度將延續高位的判斷。該行預料，隨著雨季來臨，短期需求或仍有壓力，但無需過度悲觀，商品房銷售面積同比7.7%的增速，至少保證了2018年房地產對玻璃的需求不會差，在環保趨嚴和到期冷修的大背景下，中期景氣度仍將維持高位。同時，作為行業龍頭，信義擁有低成本、低能耗、高品質的先進產能，競爭格局在朝着有利於優質龍頭公司的方向持續優化，有望強者更強、贏家通吃。

另一方面，近年信義積極布局海外生產基地，集團首個海外生產基地——馬來西亞項目第一期的首條浮法玻璃生產線，已於去年第二季投產，第二期將於今年下半年投產，第三期則計劃在明年下半年陸續投產。

除了大馬外，去年11月份集團與加拿大安

大略省政府簽投資框架協議，安大略省將會成為第二個海外基地，計劃於當地建設兩條大型優質浮法玻璃生產線，成為加拿大唯一的優質浮法玻璃工廠。

信義計劃在2020年前，將浮法玻璃產能升至50%（與去年相比）。中金指出，信義計劃通過海外擴張以達到增產能的目標，而馬來西亞天然氣和純鹼成本較中國低，原材料和燃料成本有明顯優勢，因此在馬來西亞生產的玻璃毛利率較中國市場高2至3個百分點。同時，加拿大天然氣價格只是中國的三分之一，賦予公司巨大的成本優勢。由於公司玻璃產線單線平均規模大、自動化程度高，人工成本佔比較低，加拿大更高的人工成本遠不足以抵銷天然氣成本優勢，認為加拿大工廠的毛利率也將顯著高於中國。

中金測算，在馬來西亞二期工程和加拿大優質浮法產能達產後，兩個海外生產基地有望貢獻公司營業收入和毛利的近20%，海外生產基地將成為公司新的盈利增長點。

如何聰明回答孩子財富問題



校長爸爸教理財

關顯彬

很多孩子經常會問父母：「究竟我們是有錢人家嗎？」父母的回答，對孩子未來對金錢的態度和運用會有相當程度的影響。如果父母對金錢是採取消極的態度，孩子會有樣學樣，以後對金錢也會抱持消極的想法。所以父母應該培養孩子正確的「財富」觀念，以正面、積極的態度來回答問題。

聰明的父母，這時應該回答：「只要擁有健康的身體、相親相愛的家人、樂觀

開朗的心靈，每個人都是有錢的人（正確的財富觀念）。接著耐心向孩子說明，金錢只要需要時夠用就可以了，並強調真正的富者是擁有健康的身體、親愛的家人與美麗心靈的人，養成孩子對金錢的正確觀念。小時候如果沒有養成正確的金錢觀，孩子未來的生活可能會陷入盲目追求金錢的迷惘中。

有很多錢就變幸福嗎？

社會上許多人都有一個錯誤的觀念，認為人只要有錢就是成功幸福，只要有錢任何問題都能輕易解決，這是錯誤的觀念，更令人憂心的是，抱持這種錯誤觀念的人並不知道自己的觀念是錯誤的。假設他

們將這種金錢觀教導給孩子，認為錢是解決任何疑難雜症的特效藥，以後的社會就會變得更功利，人情味也會越來越淡。

事實上，金錢不能換取親情、愛情、友情、健康，甚至心靈上的滿足。即使我們擁有很多的金錢，也不一定能讓我們變幸福。所以父母在孩子還小的時候，就要努力教導他們正確的觀念，並注意不要讓他們成為盲目追求金錢的人。即使在熒光幕前常見光鮮亮丽的演藝人員、運動場上功成名就的運動明星或各行各業最優秀的專業人員，在新聞報道上也會看到這些人過得不幸福的消息。所以，即使我們努力賺很多錢，但是不懂得好好管理運用，這些財富很快就會從身邊流失；相反的，

即使賺的錢不多，只要能妥善管理運用，腳踏實地，還是能感受到幸福的。

金錢是生活唯一目的？

金錢問題雖然在生活中很容易成為壓力的來源，如果能妥善管理運用就可以減少許多由金錢所造成的壓力。事實上，金錢只是為了達成生活目標的一種手段，不能成為生活在世界上唯一的目的，從這樣的意義可以清楚一個道理，那就是如果將獲得金錢做為手段，好好運用固然重要，但有正確的金錢觀，並妥善管理運用，才是最重要的。所以從小就要開始循序漸進教育孩子錢財的知識，他們長大後才會懂得正確使用金錢。

家庭中的金錢教育可以從日常生活開始着手，這也是培養孩子獨立思考的方法，因為對金錢的決定，可以說是日常生活中決定所有事的基礎。有許多兒童教育專家經常提出，在孩子小時候就擁有正確的心態，然後可以開始學習財務管理知識，而且最佳的學習地點就是在家庭生活中。這也說明了父母的財富（金錢）對孩子未來成長有着重大影響，所以藉着日常生活上各種家庭經濟活動，父母可以帶着孩子一起學習，透過言教身教，孩子在潛移默化中會學到正確的財富（金錢）觀念，及妥善管理金錢的能力。（作者為前任小學校長、現任財商教育協會課程兼培訓總監及華人家族傳承研究所研究院士）