建滔积层板 20260831

建滔积层板：CCL 提价传导顺畅，AI 特种布与垂直整合驱动盈利高增

摘要

- CCL 供需极度紧张，交期由 7 天延至 1-2 个月，年内 8 次提价累计涨幅超 100%，订单已排至年底。
- 7 月利润反映上半年涨价效果，9 月将体现下半年两轮提价增量，2026H2 盈利趋势确定性向上。
- 电子布缺口预计持续至 2027 年，核心瓶颈在于丰田织布机产能受限，公司 2,500 台新机大部分需 2027 年交付。
- AI 需求驱动特种布放量，公司已获 6 家以上高质量客户认证，计划新增 13 条线，2028 年目标产能 1 亿米。
- 垂直整合优势显著，上游玻纤纱/布业务 2026H1 贡献 10 亿港元利润（占比 1/3），盈利能力远超 A 股同业。
- 战略重心向 AI 倾斜，M6/M7 级高速板 2027Q1 投产，通过自供原材料保障供应链稳定性以获取高端客户认证。
- 大股东减持系家族传承安排且已基本结束，近期低位增持彰显信心，目前 1,888.HK 及 148.HK 估值均被严重低估。

Q&A

考虑到当前行业普遍面临产能紧缺或有产能无原料的困境，建滔积层板作为拥有完整产业链的龙头企业，对 2026 年下半年核心产品的持续涨价预期有何展望？

2026 年以来，公司已发布 7 次涨价函，最近一次在 8 月 28 日。7 月份公布的 11 亿港币月度利润，主要体现了上半年涨价的效果。目前覆铜板供应非常短缺，下游客户积极寻求货源，导致交货时间从以往正常的 7 天左右延长至 1 到 2 个月。这意味着每次涨价对收入和利润的体现大约有 1 个月的滞后期。因此，7 月份的利润才真正反映了上半年的涨价情况。下半年于 7 月 6 日和 8 月 28 日进行两轮涨价，其效果预计将在 9 月份的利润中得到体现。展望下半年，CCL 上游原料电子布的短缺情况未见改善，织布机的供应难以满足市场缺口，客户订

人在草木间

至 2026 年年末。基于当前市场供需状况，对下半年价格走势保持非常乐观的态度，具体的涨价节奏将依据市场供需情况而定。

公司年内已提价 8 次，涨幅超过 100%，订单已排至年底。请问目前涨价的传导是否顺畅？7 月份的单月盈利是否可以视为下半年增长的起点，并预期后续月份的盈利将持续高于 7 月？

从涨价传导来看，目前过程非常顺畅。由于货物紧缺效应已超过涨价传导效应，保供成为客户的首要关切。许多客户主动与板厂沟通，表示希望通过涨价来确保供应，这也有助于他们向其下游客户传导价格压力，形成产业链效应。客户对价格的接受意愿非常高，部分客户甚至主动提出通过立即付款等方式以求保供。根据当前趋势判断，2026 年下半年的整体盈利趋势会更好，7 月份的盈利可以视为一个增长的起点。

电子布市场的紧缺同时体现在传统布和 AI 特种布两个领域。就传统电子布而言，行业测算缺口可能在 2027 年第二季度后有所改善。公司如何判断传统布的供需缺口持续时间，以及价格走势，例如价格增长是否可能在 2027 年上半年趋缓？

从价格看，8 月份电子布价格的月度环比增幅为 2026 年以来最高，表明行业短缺正在加剧。这主要源于两方面：一是部分厂商将传统布（如 7,628 型号）的产能转移至生产 AI 用的薄布或超薄布，导致传统布产能减少；二是织布机供应受限，丰田的产能无法及时满足供给缺口。综合供需两端因素，预计从 2026 年下半年到 2027 年，整体供需关系紧张的局面不会改善。供需缓和的关键在于供给方，尤其是织布机的产能情况。市场传言织布机月产能将达到 300 台，但我们认为这难以证实，因为丰田自身也面临上游零件短缺问题。若以每月 200 台织布机的产能计算，供给缺口到 2027 年仍将存在。AI 服务器机柜对板的层数和厚度要求提升，也导致每层 PP（半固化片）对电子布的需求量大幅增加，而供给端难以快速满足。

基于历史经验，当供需关系预期将改善时，价格是否会提前一个季度见顶？就目前情况看，2027 年上半年的价格走势如何？

从目前趋势看，2026 年下半年到 2027 年上半年价格上涨的趋势是比较确定的，环比仍会有不错的增长。但具体价格点位无法判断，需视市场情况而定。可能影响价格走势的因素包括国产织布机的效率能否与丰田匹配。目前没有看到任何迹象表明需求将在 2027 年上半年出现拐点，也未观察到价格会因此提前一个季度见顶的反应。

除了织布机供应的限制外，目前玻纤纱的扩产是否存在其他制约因素？

玻纤纱的扩产与玻纤布的产能是相互对应的。纱的保质期有限，生产后不能存放太久，因此必须有相应的织布能力，纱厂才敢进行大规模扩产。当前的关键制约

在于织布机的供应无法跟上，这导致了计划扩产纱的工厂面临阻力。如果没有足够的织布机进行配套生产，单纯扩产并销售纱线在商业逻辑上是行不通的，且可能压低价格。因此，织布机问题不解决，纱的产能就不会扩张，进而导致纱的供应量也受到限制。理论上，传统纱的生产技术门槛不高，但缺乏下游织布产能是核心问题。对于特种纱，虽然扩产意愿存在，但也面临类似制约。

市场有传闻称，到 2027 年，公司的特种玻纤布、高端铜箔等 AI 相关材料产能已被预订完毕。请问公司 AI 特种电子布的客户认证进展、产能消化节奏如何？以及 2027 年产能集中释放后，高端电子布的供需格局是否会面临拐点？

特种玻纤纱和特种玻纤布的供需在短期内无需过度担忧。首先，尽管目前用量相对较少，但预计未来三年需求将显著释放。当前特种玻纤布价格在过去半年涨幅不大，主要是因为终端客户采用第二代或 T 系列产品的新方案尚未完全落地，导致需求释放有所延迟。一旦英伟达及其他供应商的新服务器方案进入量产，将带来巨大的需求。其次，国内硬件厂商也在跟进，相关需求尚未完全释放。因此，判断供需拐点出现为时尚早。再者，织布机的产能并非一对一转换，一台织布机生产特种玻纤布的产量远低于传统布，而需求却是复合性增长，这加剧了供应的紧张。最后，客户认证是关键壁垒。客户通常会认证三家左右的核心供应商，后续进入者仅为备选。一旦成为首批认证供应商并能保证供货量，后来者难以进入，因为高端服务器对材料质量要求极高，任何问题都可能导致严重的法律和品牌形象问题，不同于工艺成熟、应用场景要求较低的 7,628 布。综合来看，特种玻纤布的整体需求和单价在中短期内前景乐观。

在当前行业全面缺料的背景下，建滔电子布的自供率情况如何？公司是否出现了对外采购电子布的状况，以及这部分外购对成本端的影响有多大？

公司电子布缺货状况已持续近半年，自 2026 年三、四月份起库存已基本耗尽，第二、三季度的订单需求持续增长。这主要源于两方面：一是作为一体化供应商，公司在原材料方面有保障，吸引了大量订单；二是客户产品向多层板发展，增加了对 PP 的需求，从而拉动了对电子布的需求。因此，即使绝大部分产能自用，也出现了供应不足。同时，为开拓特种玻纤布客户，在认证通过后需要保证供货，这也占用了部分产能。过去两个月左右，公司确实存在对外采购电子布的情况。为解决短期缺口，除了直接外购，公司还采取将自产的纱线销售给有织布机的外部供应商，再回购其织成的布。尽管采取了这两种方式，缺口仍未被完全填补。根本原因在于织布机供应紧张，2026 年公司只能获得约 400 台，已订购的 2,500 台中，大部分要到 2027 年才能以每月 100 台的速度交付，目前正争取在年底前多获得 50 至 100 台。关于成本影响，这部分外购或委外加工对整体毛利影响很小。首先，外购量占比较小，仍以自供为主。其次，纱线为自产，仅支付织布环节的成本，对利润影响甚微。更重要的是，这种方式使公司能够承接原本无法完成的订单，获取了增量收益，避免了业务流失。这是短期的解决方案，长期仍依赖于新织布机的到位以实现自主生产。

考虑到电子布外售的利润率高于自用，在 2027 年清远 7,800 万米特种布等 AI 高端产能投产后，公司在外售和自用之间的分配优先级会如何调整？是会提高外售比例以享受涨价红利，还是优先保障自身 CCL 高端板材的生产？

目前阶段，公司会优先保障自身 CCL 的生产供应。主要原因在于，当前 CCL 业务的盈利能力非常强劲，传统布和板材价格均在上涨。虽然按单位米数计算，外售特种玻纤布的利润率更高，但需考虑两点。第一，产能转换并非等量，同一台织布机生产特种布的月产量（约 7,000 米）远低于传统布（约 20,000 米），导致产量缩减，因此净利润绝对值的增长并非同比例。第二，从集团整体利益出发，尤其在 CCL 处于上行周期时，将布用于生产 CCL 板材的收益更优。虽然单算布的毛利率可能更高，但将 1 米布制成板材后销售，其实现的利润绝对值要高于纯粹卖布。因此，在当前市场环境下，优先保供 CCL 是更佳策略。

如何看待短期盈利目标与特种玻纤布等长期结构性机会之间的平衡？公司在特种玻纤布、高端铜箔及 M 级别以上覆铜板领域的具体布局和进展是怎样的？

公司在短期内需要平衡 2026 年及 2027 年的盈利目标，而从扩大盈利数值的角度看，购买板材是直接有效的方式。然而，从长远角度看，公司正大力拓展特种玻纤布业务，计划新增 13 条特种玻纤生产线，因为公司认为特种玻纤布、高端铜箔以及 M 级别以上的覆铜板领域存在巨大的长期结构性机会。 在特种玻纤布领域，公司已取得显著进展。2025 年 5 月首个特种玻纤布窑炉投产时，仅有两家客户；而现在，随着第一代和第二代产品的产能逐步爬坡，已获得超过 6 家高质量客户的认证。这些客户对特种玻纤布的产量和品质有很高要求，是公司中长期发展的重要支撑。随着织布机从 2027 年开始逐步到位，公司将继续扩大特种玻纤布的生产和销售，并预计届时认证客户数量会进一步增加。 此外，高端玻纤布业务的客户开拓也对高端铜箔业务产生了协同效应。通过与这些新客户建立的良好关系，公司成功地向他们推荐并销售了包括 LTF 及 HOP 级别的铜箔产品，形成了正向的业务循环。

关于公司电子玻纤纱与电子玻纤布业务的利润情况，以及如何看待其与覆铜板业务未来的利润占比？

2026 年上半年，公司玻纤纱与玻纤布业务的合并利润约为 10 亿港元，占公司整体利润的三分之一。强调这一部分的业绩，一方面是因为市场对此高度关注，尤其是在 AI 技术突破的背景下，该业务板块盈利能力强劲；另一方面，此举旨在说明公司在上游材料领域的布局和盈利能力。与 A 股、台湾或日本的同业公司相比，公司在玻纤纱和布领域的利润表现毫不逊色，甚至更优。例如，国内某家知名的特种玻纤布上市公司，其 2026 年上半年的利润约为 3 亿多人民币，而其市值达到 1,300-1,400 亿人民币。相比之下，建滔积层板的市值约为 1,300 多亿港元，但仅玻纤纱和布业务的利润就已超过该友商一倍以上。 结合公司在 T2 代及第一代特种玻纤布的客户认证进展、未来在 HIB 级别高端铜箔的扩产计划，以及后续 CCL 产线的拓展，可以认为公司目前的估值被市场严重低估。尽管 A 股市场

的估值体系不同，但从内在成长性来看，考虑到公司在规模和技术（尤其是在铜箔和玻纤布/纱领域）上的优势，当前估值水平远未反映其真实价值。

市场担忧行业可能存在的周期性，尤其是在 2027 年下半年行业新增产能释放后，可能对产品价格造成压力。公司如何看待 2027 年上半年的价格走势和增长前景，并采取何种战略来对冲潜在的周期性风险？

对 2027 年的市场进行精准预测存在难度，但依据当前的供需状况判断，产品价格的整体趋势预计仍将向上。所有行业都可能存在周期性，为应对此风险，公司的核心战略是通过发展特种玻纤布、高端铜箔以及未来的高端高速板材，来开拓新的客户群和应用领域。这些新业务领域的订单预计在未来两年内将具备更强的稳定性和长期性，这将有效对冲公司目前占比较大的传统 FR-4 覆铜板业务可能面临的周期性波动。

当前 FR-4 覆铜板的平均价格和毛利率水平如何？

计入两天前公布的涨价后，FR-4 产品的平均价格大约为 340 元人民币（含税）。关于毛利率，由于每个月的价格调整情况不同，具体数值不便透露。

公司在 M6 及以上等级的高速覆铜板方面取得了哪些进展？

M6 及以上等级 CCL 的进展相对顺利。在过去的四到五个月里，公司主要通过打样的方式向潜在客户进行产品认证。认证工作主要分三个梯队推进：第一梯队是集团内部的两家高端 PCB 品牌，通过它们进行打样认证；第二梯队是公司现有的客户群，利用在玻纤布或铜箔等业务上已建立的合作关系进行推荐认证；第三梯队是全新的客户，这部分难度较大，通常需要等到 M6 级别产线正式量产后，使用工厂生产的产品进行认证，才能大规模推广。 整体进展顺利的核心优势在于公司拥有自主的原材料供应，这为供应链的长期稳定性提供了保障，也是吸引客户进行产品认证的一大亮点。不过，具体的客户信息需要在 2027 年相关产线投产计划明确后才能对外公布。

建滔集团（148.HK）除积层板业务外的其他业务板块（如房地产、化工、PCB）的经营状况如何？如何看待其相对于建滔积层板（1,888.HK）的股价折价问题？

集团其他业务板块情况如下： 房地产业务：过去七年未购入新土地，目前以租赁为主，每年收入约 13 亿多港元，净利润约 8-9 亿港元，业务表现稳定，暂无重大变动计划，相关的资产减值拨备已基本完成。 化工业务：与 2025 年相比有所好转，但价格波动较大。其中，烧碱业务表现亮丽，主要用于协助电池及相关设备供应商生产锂电池。2026 年在北海投产的新烧碱工厂自动化程度高，且紧邻客户园区，大幅降低了运输成本，将对化工业务产生正面影响。但整体化工业务仍受地缘政治等宏观因素影响，稳定性较弱。 PCB 业务：是未来重点发展的板块。2026 年，位于越南的 PCB 生产线将投产，以顺应“中国+1”的供应链转

移趋势。2027 年下半年，泰国将有一条新的 PCB 生产线投产。此外，位于开平的高端项目专注于 HDI 及高多层板，计划于 2027 年底投产，将与 M6 级别板材形成配套，其业绩贡献预计在 2028 年才能体现在财务报表中。从价格传导能力来看，PCB 业务自 2026 年第二季度起已见成效，第三季度也相对顺利，尽管成本压力依然存在，但整体发展势头良好，预计 2027 年将有更好表现。 关于折价问题，建滔集团（148.HK）持有建滔积层板（1,888.HK）61%的股份，其当前股价被严重低估。

市场注意到建滔集团（0,148.HK）与建滔积层板（1,888.HK）之间存在显著的估值差异，并且集团层面似乎有控股公司折价。请问公司如何看待这一现象，以及计划采取何种措施来体现并提升建滔集团（0,148.HK）的价值？

建滔集团（0,148.HK）的价值确实被市场严重低估，尤其是相对于建滔积层板（1,888.HK）而言。建滔集团（0,148.HK）的成功在 2025 年和 2026 年绝大部分将建立在建滔积层板（1,888.HK）的业务之上。为应对估值偏低的问题，公司正在考虑多项举措。首先，将加强与市场的沟通，明确阐述两家公司之间的价值关联。其次，建滔集团（0,148.HK）自身的财务结构相对健康，公司会考虑包括引入战略投资者、派发分红以及在当前低估值水平下增持建滔积层板（1,888.HK）股份等多种方式，以期让市场更清晰地认识到其内在价值。

市场观察到，在 2026 年上半年，集团及家族层面曾对公司股份进行部分减持，而近期在市场调整过程中又出现了增持动作。请问这一系列操作背后的具体考量是什么，是阶段性的资金安排还是有更长远的规划？

关于股东层面的股份变动，主要有两方面考量。首先，上半年的减持行为主要源于家族层面的长远规划。集团管理层多数成员年事已高，接近或已达 70 岁，减持部分股份是为了顺利完成向第二代的交接棒，并为家族成员进行相应的资产安排。此举是在股价处于相对高位时进行的。其次，近期的增持行为则是因为公司认为在经历了 7 月份的股价下跌后，当前股价已完全被低估。公司在 7 月份业绩发布前的静默期内无法操作，静默期结束后，便在当前较低的股价水平上进行增持，以向市场传递公司对自身发展的信心，并支持股价。目前，家族持股比例已从约 42%降至 31%左右，进一步减持的空间非常有限，因低于 30%会引发控股权等问题，因此未来家族层面减持的风险已极低。

对于建滔积层板和建滔集团这两家上市公司，大股东对其长期的价值定位是怎样的？在未来的市值管理和股东回报方面是否有进一步的规划？

公司对未来两到三年的整体前景非常看好。当前的资本运作是在兼顾现有董事及家族成员利益的同时，确保权力顺利交接给第二代。这并非意在退出或全盘出售，而是为了实现平稳过渡。公司的第二代，特别是主席的小儿子，正全力推动高速高频板材及上游物料业务的发展。随着公司在 AI 相关领域开拓新的客户群和产品结构，预计未来两三年的估值和盈利能力将更强、更稳健，公司的企业价值也

将超越以往，这将使第一代和第二代成员共同受益。

关于公司内部供应的利润核算，建滔电子部 2026 年上半年 10 亿的利润中，是否包含了内供给集团部分的利润？内部定价机制与对外销售相比有何差异？

2026 年上半年的利润既包含了对外销售的利润，也包含了内部供应的利润。内部供应的定价机制与对外销售基本一致，可以理解为均按照市场价格进行结算。

公司在广东开平布局的 M6 及以上级别的高速高频板项目，具体产品规划是怎样的？该项目的投产进度和产能规划如何？

广东开平工厂目前的产品布局主要聚焦于 M6 和 M7 级别的高速高频板，暂时不向 M8、M9 等更高端产品延伸。这一定位是考虑到我们的特种材料部门主要供给台系 CCL 厂，而这些客户正逐步淘汰 M6 产能，转向 M7、M8 及以上产品。我们的策略是避免与核心客户产生直接竞争，先从 M6 市场切入，未来会根据市场发展进行产品升级。该项目一期计划于 2027 年第一季度投产，预计到 2027 年年中左右实现完全达产，届时 CCL 月产能为 35 万张，PP 月产能为 150 万米。项目二期的具体投产时间将视市场情况而定。

请介绍一下集团 PCB 业务的收入结构，其中 AI 相关业务的收入占比是多少？未来是否有针对 AI PCB 的扩产规划？

目前，集团 PCB 业务的产品主要集中在传统汽车和消费电子家电领域，这两部分合计占比超过 50%。AI 相关业务的收入占比目前在 15%至 20%之间。未来，公司计划通过 HDI 项目来扩充与 AI 相关的产能。

根据 2026 年中报，集团的股票投资金额达到 200 多亿，占总资产的比例（约 17%）显著高于过往水平。请问造成这一情况的原因是什么？未来这一占比较高的投资比例是否会持续？

截至 2026 年 6 月底，股票投资占比较高主要是由于一次性的特殊情况。公司在 6 月份通过配售及减持建滔积层板（1,888.HK）股份融入了超过 100 亿的资金。在这些资金尚未用于偿还到期债务、派发股息或进行其他资本支出之前，会暂时配置于股权投资类资产中，因此导致了账面上该比例的暂时性升高。从历史水平来看，这一比例通常会低很多。未来，随着部分债务按季度合约进行偿还，或有新的资本支出计划，这部分资金将被使用，股权投资的比例肯定会下降。这是一个动态调整的过程，但总体方向是降低该项投资的占比。

在当前 AI 驱动的行业周期下，公司未来的发展重点和战略规划是怎样的？

公司未来几年的发展前景非常乐观，并且本轮增长与以往的周期性波动有所不同。得益于 AI 产业的发展以及建滔自身在上游物料领域的垂直整合优势，我们能够

成功切入 AI 生态系统。公司正高度关注并积极布局 AI 相关产业，特种玻纤布的扩产规划已从去年的 4 条生产线，大幅增加至未来新增 13 条，目标是到 2028 年实现 1 亿米的年产能。在资本支出方面，公司保持稳健策略，2026 年建滔积层板（1,888.HK）计划投资 40 亿港元，整个集团计划投资 70 亿港元，我们坚持稳扎稳打地进行产能扩张和客户开拓。当前公司的估值水平极低，市场应关注我们在 AI 相关领域的发展，包括新客户的开拓以及在 AI 互动面板方面的布局。