

行業概覽

本節及本文件其他部分載列之若干事實、統計數字及數據，部分摘錄自多份政府官方刊物及委託獨立第三方歐睿所編製之報告。歐睿報告反映了基於公開可獲得資源及行業調研所得之市場行情估計，並主要作為市場研究工具而編製。對歐睿報告之提述不應被認為歐睿對於任何證券價值或向本公司投資可取性之意見。董事已採取所有合理之審慎措施確保相關事實及統計數字準確轉載自該等官方政府渠道，但該等事實及統計數字並未經本集團、保薦人、[編纂]、[編纂]或彼等任何聯屬人士或顧問或參與[編纂]之任何其他各方獨立核證。董事並無理由認為本節載列之該等事實、統計數字及數據虛假或具誤導性，或遺漏任何事實而令該等事實、統計數字及數據虛假或具誤導性。概不得倚賴本節所提供資料作出或不作出任何投資決定。

董事合理審慎地確認，彼等並不知悉自歐睿報告日期起，市場資料存在任何不利變動，而可能導致於本章節之資料出現保留意見、互相抵觸或受到影響。

資料來源

歐睿所編製報告

歐睿受本集團委託就香港土木工程建造服務業（特別是隧道建造服務）編製歐睿報告。本集團就編製歐睿報告已向歐睿支付合共費用69,998美元（約543,000港元）。歐睿報告在獨立於本集團的情況下編製，有關費用並非以本集團成功[編纂]或歐睿報告結果為條件。本文件所披露來自歐睿的資料乃摘錄自歐睿報告，而該報告經歐睿同意後刊發。

歐睿是一間獨立市場調查公司，業務遍佈全球，於為香港尋求[編纂]的公司提供行業調研方面具有豐富經驗。

行業概覽

歐睿報告所載資料（已摘錄並載入本文件）乃以多種資料搜集方法得出，其包括：(i)一手研究，涉及隨機採訪領先的行業參與者及專家以獲取最新數據及有關未來趨勢的見解，以及核實及交叉核對數據及調查估計的一致性；及(ii)二手研究，涉及審查來自政府統計處、領導行業組織（如建造業議會）及公司報告（包括經審核財務報告（如可取得）及獨立研究報告）等已發佈的資料來源。所有統計數字均基於本報告日期可取得的資料而得出。歐睿報告所載預測數據乃參考特定行業相關因素以歷史數據分析對比宏觀經濟數據得出。所採集的資料將會被審閱及交叉核對所有來源，以確保一致及真確，並將作出獨立分析以在編製歐睿報告時作出所有最終市場估計。

就歐睿報告所呈報的預計或估計資料而言，歐睿假設(i)香港經濟維持穩定增長；(ii)於預計期內香港社會、經濟及政治環境保持穩定；及(iii)經濟及基建增長等主要市場推動力推動香港隧道建造服務市場發展。

董事合理審慎地確認，自歐睿報告日期起，市場資料並無不利變動，而可能導致於本文件本章節所載資料出現保留意見、互相抵觸或受到重大影響。

香港宏觀經濟環境

香港本地生產總值（「本地生產總值」）由二零一一年約19,344億港元增至二零一五年約23,971億港元，複合年增長率約5.5%。

受嚴峻的全球經濟狀況所導致的疲弱外需所拖累，本地生產總值的增長自二零一二年至二零一四年維持於5.0%左右，根據政府發佈的最新臨時數字，其隨後於二零一五年回升至約6.2%。

香港建造業概覽

董事認為，香港建造業前景與香港土木工程建造及隧道建造服務需求息息相關。因此，我們於本節下文呈列香港建造業相關資料。

行業概覽

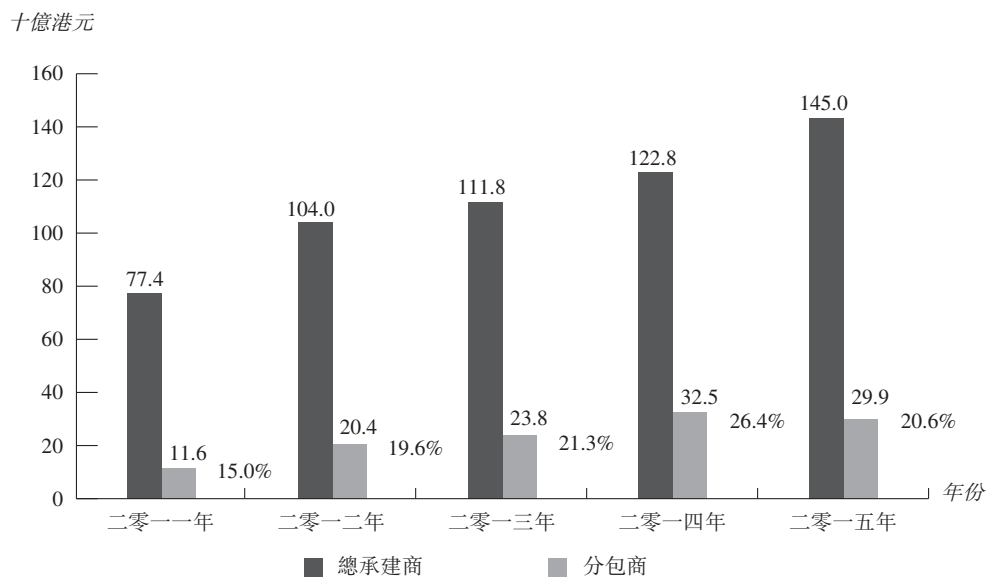
香港建造業主要趨勢

於二零一一年至二零一四年期間，建造業為香港本地生產總值貢獻約3.4%至4.3%。總承建商於建築工地完成的建造工程總值由二零一一年約774億港元增加至二零一五年約1,450億港元，複合年增長率約17.0%。於二零一一年至二零一五年期間，土木工程建造服務為總承建商於建築工地完成建造工程總值貢獻約35.6%至36.8%。

隨著總承建商所完成建造工程的總值增加，分包商所完成建造工程的總值亦由二零一一年至二零一五年按複合年增長率約26.7%增加。分包商所完成建造工程的價值增加乃由於分包商所進行工程的增長份額佔總承建商所完成工程的百分比增加，其於二零一一年至二零一五年增長約5.6個百分點。

分包商於建築工地完成工程的總價值佔總承建商所完成工程的百分比由二零一一年約15.0%增加至二零一五年約20.6%。分包商所完成工程價值份額的增長主要受分包商的合約成本持續上漲、建造工程的規模及複雜程度日益增加以及勞工成本日趨增加等多種因素所拉動。

二零一一年至二零一五年由總承建商及
分包商於建築工地完成的建造工程總值



附註：總承建商完成的建造工程總值包括分包商完成的建造工程總值。

資料來源：歐睿報告

行業概覽

建造項目可劃分為公營界別項目及私營界別項目。公營界別項目總產值於二零一一年至二零一五年期間大幅增長，由二零一一年約421億港元增至二零一五年約772億港元。公營界別建造工程於二零一一年驟增34.8%，且於二零一二年繼續表現強勁，乃由於在此期間推出若干巨大基建項目所致。然而，由於部分項目已經完工或接近收尾以及其他項目持續延期，公營界別項目增幅於二零一四年及二零一五年放緩。

根據歐睿的資料，預計中期的公營界別建造開支將會增加。公營界別開支增幅將更為龐大，因為香港政府強調提供更多公屋。由於基建項目發展迅猛，預期公營界別土木工程亦將強勁增長。然而，務請注意，香港與中國內地的緊密經濟及社會關係表明香港極易受中國經濟放緩的影響。另一方面，二零一六年行政長官施政報告概述，包括南港島線（東）及觀塘線延線在內的多個基建項目仍在建設當中，主要集中於隧道建造。遊客人數暴漲對中港兩地交通連接及旅行速度提出更高訴求，從而產生出港珠澳大橋等多個以隧道建造為重點的跨境基建項目。

香港建造業政策及規例

香港所有建造業務必須遵守香港政府及有關政府部門以及建造業議會制訂的相關規則及規例。儘管香港建造業的分包商毋須遵守規管總承建商的全部規則，但建造業議會已實施非強制性分包商註冊制度。制訂該制度旨在建立能勝任的分包商隊伍，並改善香港分包商的監管及管理框架。若干政府部門或法定機構可能要求總承建商僅將工程分包給根據該制度登記的分包商。

行業概覽

香港隧道建造業概覽

隧道建造業是香港土木工程的具体領域之一，主要參與建造公路隧道、鐵路隧道、供水隧道、排水及污水隧道、線纜及其他隧道。其為香港最重要的建造活動之一，隧道建造服務提供商於二零一五年所賺取的收益約為127億港元，佔該年度土木工程項目總價值約24.0%。

隧道建造業於二零一一年至二零一四年穩步增長主要由公共基建工程劇增所拉動，包括港鐵（「港鐵」）鐵路網絡延長，以及淨化海港計劃等其他排水項目（當中包括建造污水隧道），以滿足香港經濟及人口持續增長的需求。然而，隧道建造行業之同比增長開始由二零一四年的約22.8%放緩至二零一五年的約13.0%，此乃主要由於建造活動持續延期及公營界別建築合約的政府預算經削減所致。

隧道建造項目所運用的主要方法

香港隧道建造項目涉及不同建造方法，所選用的方法視乎不同因素，如地面條件、擬建隧道的尺寸、可供動用的作業空間、建造規劃及設計以及時間表。香港的隧道建造行業中主要採用的隧道建造方法包括明挖回填法、鑽爆法、隧道掘進機（「TBM」）及沉管式方法。根據歐睿報告，大型的基礎設施項目因橫切地帶的不同地表狀況而通常綜合採用多種隧道建造方法。

本集團所精通的鑽爆法在香港通常用作岩石隧道挖掘，適用於在大型橫截面的隧道採用以及貫穿堅硬的岩石或深層土壤。根據業績資料，隧道建造項目（包括挖掘及前期工程）一般佔隧道建造工程總項目金額約80%。

客戶分類

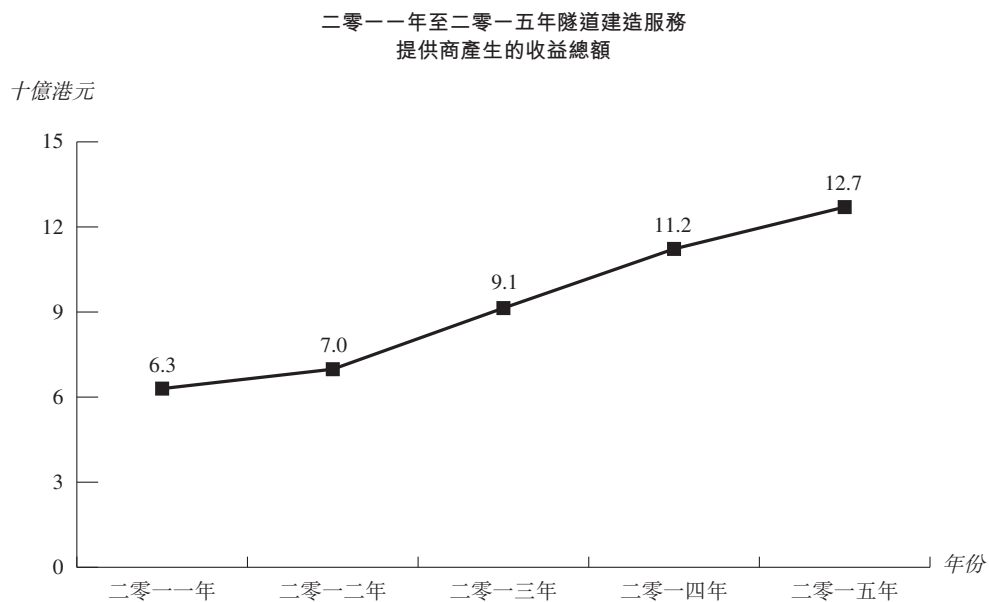
鑒於香港隧道建造項目普遍為大型項目，由於進行該等大型項目需具備財務及技術資格，該行業由少數主要建造公司主導。香港大部分隧道建造項目與公營界別基建相關，總承建商需要直接與香港政府進行協調，以及取得多項牌照及許可證。倘總承建商認為需要為項目僱用分包商，有關總承建商一般會成為於香港提供隧道建造服務的分包商（如本集團）的客戶。

行業概覽

於總承建商獲香港政府頒授合約後，總承建商將評估其是否需要委聘分包商。就TBM等較複雜的建造方法而言，總承建商通常會依靠其自有內部專門技術及其自有機械，而鮮有將有關工程分包予第三方分包商。然而，一般會在採用鑽爆或明挖回填法的隧道工程中聘用分包商。鑒於本集團是隧道建造方面的專家，尤其為作為使用鑽爆及明挖回填法的分包商方面，我們在香港隧道建造業中的主要客戶主要為從事公營界別基建項目的總承建商。

香港隧道建造業的近期歷史發展

隧道建造業為土木工程的重要組成部分。如下文所示，於二零一一年至二零一五年期間，香港隧道建造服務提供商所產生的收益以約19.1%的複合年增長率增長，達約127億港元，佔二零一五年香港土木工程項目總價值約24.0%。



資料來源：歐睿報告

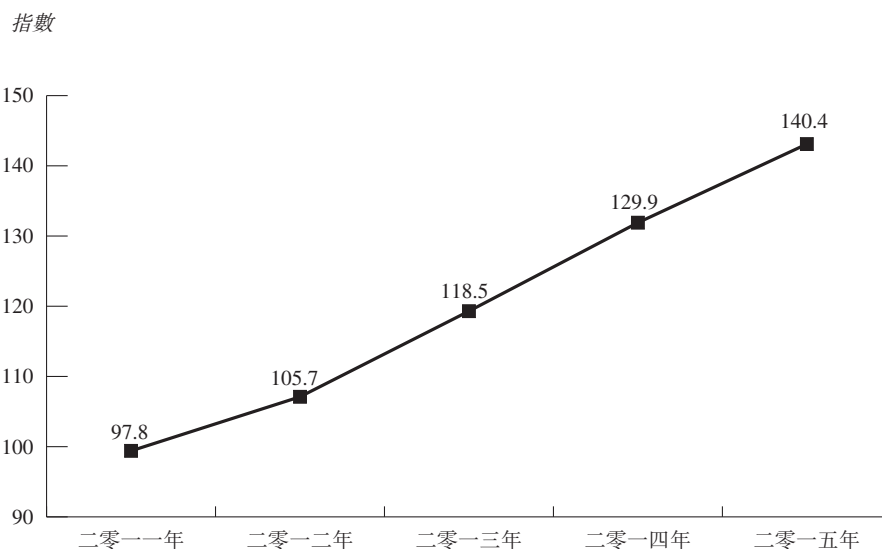
行業概覽

香港隧道建造服務提供商所產生的收益增加，主要是由於二零一零年至二零一一年間有包括南港島線及廣深港高鐵香港段等若干大型基建項目動工，為該年度的土木工程建造總價值增長貢獻約56.8%，從而使有關服務提供商於二零一零年至二零一一年間的收入增加約72.5%所帶動。於二零一一年至二零一四年間，隧道建造保持強勁增長，主要由於港鐵延長香港鐵路網絡及中國內地與香港之間的高速鐵路項目所致。由於建造活動持續延期及公營界別建築合約之政府預算削減，於二零一五年，香港隧道建造服務提供商所產生收益之同比增長下降至約13.0%。亦請注意，香港立法會於二零一五年僅批准二十份公營界別建築合約，預算不足300億港元，較上一年度的五十份公營界別建築合約及約500億港元之預算有所下降。

香港土木工程項目熟練工人的工資

如下圖所示，香港土木工程項目的工人工資於二零一一年至二零一五年間持續增長。於二零一一年至二零一五年，土木工程項目的每月綜合工人工資增長42.6%。該增長趨勢乃由於香港部分隧道建造項目不同程度延期及成本超支，以及建築勞工的替換率較低，此乃由於香港年輕一代普遍不願意成為建造業工人。

二零一一年至二零一五年香港工資指數



附註：指數以二零零三年四月為基準期限（即二零零三年四月：100）

資料來源：歐睿報告

行業概覽

由於勞工成本趨向於佔土木工程行業項目總成本的25%至35%，預期勞工成本走勢將繼續於香港土木工程行業發展中佔據關鍵地位。

香港隧道建造業的競爭力分析

隧道建造業的競爭格局

由於準入門檻高，且執行大型項目需要財務及技術資質，故香港隧道建造業由少數主要建築公司主導。其他小型從業者通常作為分包商參與隧道建造項目中規模較小、複雜程度較低的部分。隧道建造市場在大型及小型從業者之間存在差異。業內大型從業者趨向於參與技術更加複雜的項目，如涉及TBM的項目，而小型從業者往往精通毋需高額資本投入的方法，如鑽爆法。香港隧道建造分包商行業由約1,200個將商業專長於建造業議會登記的分包商構成，該等專長使彼等能夠參與隧道建造項目。根據歐睿報告，於二零一四年至二零一五年期間，在所有由總承建商授予分包商的隧道建造投標項目中，分包商通常於單一合約中受託提供一項專業服務，而非進行多重服務。由於分包商行業分散，香港的分包商根據其於總承建商中的聲譽及與客戶的關係爭奪投標項目。本集團鑽爆法的專長、提供綜合隧道建造服務的能力，以及與部分領先香港隧道建造總承建商之長期關係為本集團之主要競爭力。有關進一步詳情，請參閱本文件「業務」一節「競爭優勢及業務策略」一段。

香港隧道建造業的準入門檻

新入行者的門檻包括缺乏行業經驗、難以招聘合適技術人員及接觸隧道建築勞工群體。

然而，務請注意，由於需要大量資本投資，隧道建造業總承建商的的準入門檻可能更高，而就於該行業營運的分包商而言，彼等的競爭能力嚴重依賴專業知識。分包商的準入門檻更多基於網絡，彼等統籌資源的能力構成業界競爭基礎。董事認為，本集團與部分於隧道建造業具領先地位的總承建商關係深厚，其將可繼續鞏固我們於業界的地位。

行業概覽

香港八大隧道建造服務提供商

於二零一五年，香港隧道建造業的總收益達約127億港元，二零一一年至二零一五年間的複合年增長率為19.1%。

香港隧道建造業現時約有五間提供鑽爆服務的主要分包商。然而，由於並無該等從業者市場份額的公開資料，故無法呈列從事香港隧道建造業分包商的排名表。分包商主要以其聲譽及與總承建商的關係競投招標項目。我們於下文載列二零一五年十二月三十一日香港八大具領先地位的隧道建造服務提供商。

按於香港提供隧道建造服務產生的收益計具領先地位的隧道建造服務提供商的排名（二零一五年）

排名	公司	上市／私人	市場份額 (%)	收益 百萬港元
1	公司1	私人	20.0%	2,536.6
2	公司2 ⁽¹⁾	上市	13.0%	1,648.8
3	公司3	私人	10.0%	1,268.3
3	公司4 ⁽¹⁾	私人	10.0%	1,268.3
4	公司5	上市	8.6%	1,090.7
5	公司6 ⁽¹⁾	上市	5.0%	634.2
6	公司7	私人	4.3%	545.4
7	公司8	私人	3.4%	431.2

附註：

- 誠如本文件「業務」一節「主要客戶」一段所披露者，公司2、4及6為我們的客戶B、C及A。包括為我們客戶合營夥伴的總承建商在內，本集團的客戶群包括香港八大具領先地位的隧道建造服務提供商中的六位。
- 儘管可獲得部分公司的財務數據，但彼等並未將收益或銷售數據分類至本調查所囊括之相關類別。就該等公司以及計入市場份額但並未公開上市的公司而言，我們已根據多種貿易來源（即不僅限於該等公司本身）所提供的估計預測市場份額，並儘量就該等估計謀求共識。

行業概覽

八大領先主要隧道建造公司名單中，有三家（公司2、4及6）為與本集團擁有密切長久關係的主要客戶，對本集團的收益貢獻不菲。於二零一五年，我們名列八大領先主要隧道建造公司的客戶分別為本集團收益貢獻33.7%、21.8%及15.9%，及於二零一五年十二月三十一日合共佔香港隧道建造業總市場份額約28.0%。董事認為，鑒於我們與香港多間領先隧道建造公司擁有密切穩定關係，將有助於提升及鞏固我們於香港隧道建造業的市場份額及地位。有關我們主要客戶的進一步詳情，請參閱本文件「業務」一節「主要客戶」一段。

香港隧道建造業的未來前景

香港隧道建造業的發展依賴建造業，因此，預計於二零一六年至二零二零年將因若干主要基建項目竣工而放緩增長。根據香港政府的未來發展藍圖，預期政府投資的重點將逐步由大型基建工程轉移至住房發展，因此，屬於基建項目的香港隧道建造業的增長預計將放緩。此外，香港政府有關減少提供予公營建築合約的資金之公告可能將抑制二零一六年至二零二零年間香港隧道建造行業的增長。

儘管增幅放緩，預計隧道建造於未來數年仍將繼續增長。根據歐睿報告，自二零一六年至二零二零年，預計隧道建造服務提供商所產生的收益將以10.6%的複合年增長率增長，並於二零二零年達至約213億港元。隧道建造業穩步增長將主要由多個大型交通基建項目所維持，包括港珠澳大橋、屯門至赤鱗角連接路及中環至灣仔繞道，預期該等項目均將於二零二零年完工。其他新基建設施項目（如將軍澳－藍田隧道及中九龍幹綫）亦預期將繼續支持香港隧道建造業的增長。除交通基建設施外，渠務署亦已發佈沙田岩洞污水處理廠之項目簡介，該項目預期於二零一七年動工並將涉及使用鑽爆法的隧道建造。所有該等新項目以及在建項目將為未來隧道建造業提供可觀收益。董事認為，鑒於該等項目的規模較大，總承建商會繼續將合約內不同隧道建造部分分包予分包商（如本集團）。

行業概覽

機遇及挑戰

香港鐵路及公路基建發展的增長為隧道建造業帶來機遇。由於香港人口稠密，與地面交通相關的基建建設空間有限。將軍澳－藍田隧道及中九龍幹線等未來項目均需隧道建造。此外，沙田岩洞污水處理廠（預期於二零一七年動工，於二零二七年完工）的工程項目簡介已經發出，當中將涉及使用本集團所專長的鑽爆法的隧道建造工程。加上餘下在建項目，預計將為隧道建造業帶來巨大收益，及成為本行業主要市場推動因素。

即使香港政府逐步將政府投資由大型基建工程轉移至住房發展，預計隧道建造亦將自土木工程（如供水、排水及污水隧道建設）增長中受益，而後者將源自政府的城市及住房發展計劃。儘管公共基建項目逐步減少，但預計香港隧道建造業的增長將保持穩定。

工人短缺持續為香港隧道建造業的挑戰，香港隧道建造分包商很有可能面臨相同挑戰。勞工短缺源自人口老齡化，及年輕一代不願接受此類工作。人力成本增加所導致的營運成本上漲為於香港從事提供隧道建造服務的分包商帶來挑戰。

多年來於香港建成區所累積的大量現有隧道網絡，對承建商發展新公路或鐵路隧道的挑戰已開始日益增加，因為該等新隧道將需因現有基建設施而繞道。