



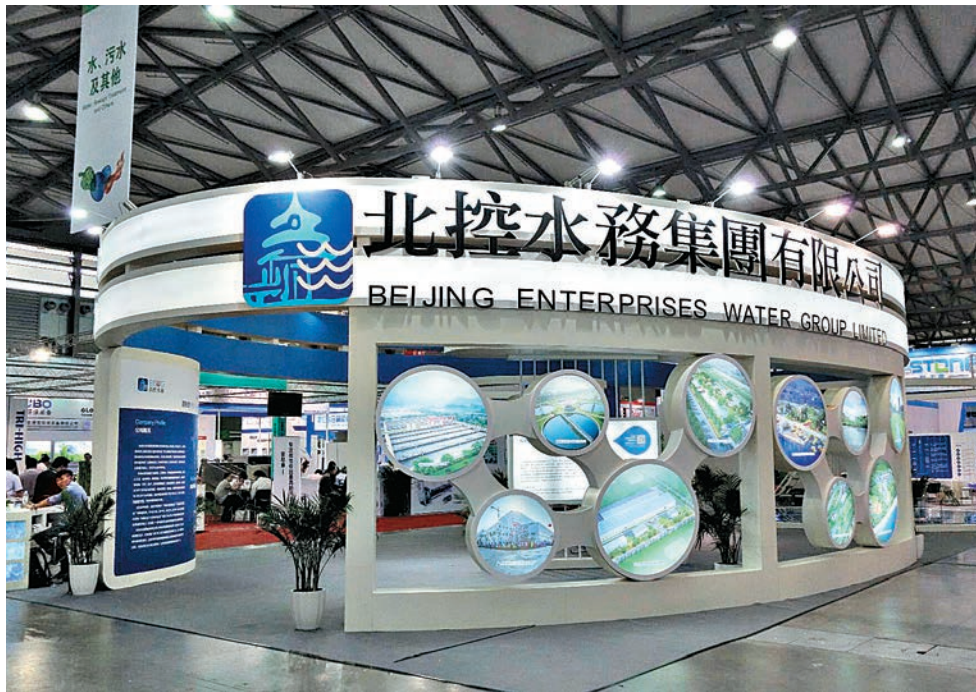
◀中國要經濟持續發展，環境保護是必不可少的政策工作

### 內地近年黑臭水體治理相關政策

2017年6月	全國人大新修訂《水污染防治法》
2017年2月	《全面推行河長制工作督導檢查制度》
2017年1月	《關於建立河長制工作進展情況信息報送制度的通知》
2016年12月	《貫徹落實〈關於全面推行河長制的意見〉實施方案》
2016年12月	《關於全面推行河長制的意見》
2016年3月	《2016年政府工作報告》
2015年9月	《黑臭水體治理技術政策（徵求意見稿）》
2015年8月	《城市黑臭水體整治工作指南》
2015年7月	《水污染防治專項資金管理辦法》
2015年4月	《水污染防治行動計劃》
2015年4月	《關於推進水污染防治領域政府和社會資本合作的實施意見》

資料來源：公開資料，渤海證券研究所

# 政策組合拳 水務股長遠吃香



▲中銀國際表示，北控水務年初至今在水處理能力的擴張幅度，正正反映出其在行業的龍頭地位

## 北控水務具追落後實力

在本地一衆水務股中，北控水務（00371）是最受證券界關注的公司，大股東是北京控股（00392），股東背景穩陣，即使遭遇空穴機構狙擊，也不虞陷入長期停牌厄運；而正因股東實力強，無論在融資能力，抑或獲取項目能力，都有競爭優勢。由於近期本地水務股陷入低潮，這正好為投資者吸納機會。

### PPP項目雄安催化劑

交銀國際早前發表報告指出，北控水務上半年獲得總值達到568億元（人民幣，下同）的PPP項目，當中已簽約項目總值437億元；管理層原先目標為全年300億元項目總額。交銀國際估計，該批取項目的內部回報率（IRR）介乎5%至8%。廣發證券預計，北控水務今年新增總值1000億元PPP項目。交銀國際又稱，按處理量計算，北控水務新項目涉及220萬噸／日，已簽約項目涉及95萬噸／日。該行相信，北控水務全年新增處理可以達到原先目標的300萬噸／日。中銀國際表示，北控水務年初至今在水處理能力的擴張幅度，正正反映出其在行業的龍頭地位。該公司正式設立首支PPP基金也將挖掘更多市場機會，PPP項目的融資、落實進度將成為股價催化劑。雄安新區將成為另一個長期催化劑，雖然目前未進行實質性開發，但未來幾年內大量環境治理項目將逐步落實。大和相信，北控水務可以在雄安

新區取得300億元的PPP項目。

### 派息比率保持30%以上

中銀國際續稱，北控水務設立首個赤峰PPP基金，興業銀行為優先級投資者，復星集團旗下投資公司與北控水務為劣後級投資者。通過PPP基金，包括北控水務在內的劣後級投資者，將獲得高達27%的回報，投資回收期為六年，收益遠高於不設基金的情形。北控水務過去業績保持快速增長，2016年營業收入173.54億元（港元，下同），按年上升29%；股東應佔溢利32.27億元，增長31%。股息方面，雖然資金需要較大，但北控水務歷年派息比率保持30%以上；2016年派息0.119元，較2015年增加25%。其他基本資料，北控水務去年新項目設計能力為454.8萬噸／日；截至去年底止，總設計能力為2716.8萬噸／日，增加10%。

### 券商對北控水務評級

券商	目標價（港元）	評級
摩通	7.50元	增持
美銀美林	7.20元	買入
交銀國際	7.55元	買入
大和	7.60元	買入
中銀國際	7.50元	買入

## 悠閒理財 >>>

大公報記者 劉鑛豪

要經濟持續發展，環境保護是必不可少的政策工作。內地近年針對大氣治理、土壤修復、污水整治等領域都做了許多功夫。今年六月份，中國第一部土壤污染防治領域法律《中華人民共和國土壤污染防治法（草案）》首次提請全國人大常委會審議。同月，國家財政部、稅務總局、環保部就《中華人民共和國環境保護稅法實施條例（徵求意見稿）》公開徵求意見。

### 吸納水務板塊好時機

與此同時，在十二屆全國人大常委會第二十八次會議上，通過對《中華人民共和國水污染防治法》進行56處修改，將於2018年1月1日起施行。今次新修訂《水污染防治法》對水務行業屬於重大利好消息，只可惜未能改變近期水務板塊的弱勢，但這可以提供吸納機會。對於新修訂《水污染防治法》，申萬宏源指出五個亮點：首先是，河長制正式列入法律條文，明確地方黨政領導為污染治理及環境維護責任人；其次是，提升監測管理並推進數據共享制度，監管更加嚴格；第三是，支持農村污水防治，針對面源污染及畜禽散養集中利用提出要求；第四是，加強工業廢水治理

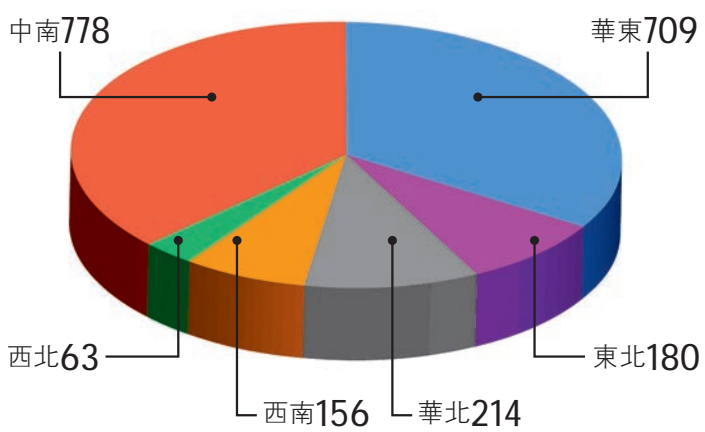
，要求嚴防地下水污染；最後是，加大處罰力度，拒不改正可連續按日處罰。新增河長制內容指出，在省、市、縣、鄉層面建立河長制，組織領導行政區域內江河、湖泊的水資源保護、水污染防治、水環境治理等工作。全國人大常委會法制工作委員會國家法官室副主任童衛東指出，內地過往把環境治理的責任歸屬於地方政府相關部門，如環保部門、農業部門、水利部門、住建部門等等。然而，由於涉及領域、部門比較多，如何形成合力，一直是水污染治理的一個難題。新修改的法例增加河長制內容，在實施過程中，黨政領導的個人責任，會納入他們的考核，對他們晉升獎懲等都會有影響。責任分明的同時，監察一定要到位。新修訂《水污染防治法》提及要建立國家級別層面的水環境質量監測、水污染物排放監測制度。國務院環境保護主管部門負責制定水環境監測規範，統一發布國家水環境狀況信息，會同國務院水行政等部門組織監測網絡，統一規劃國家水環境質量監測站（點）的設置，加強對水環境監測管理。要解決水污染問題，懲罰必須要到位，力度要夠大。童衛東表示，新修訂

法例會加大對企業惡劣違法行為的處罰力度，提高罰款上限，最多達到100萬元（人民幣，下同）。違法情形嚴重者，造成污染的機構單位將會被追究刑事責任。

### 黑臭水體治理市場龐大

環保部政策法規司司長別騰稱，沒有安裝監控裝備，或沒有與環保部門聯網，或沒有保證監控裝備正常運行的企業，會面臨2萬元以上，20萬元以下罰款。逾期不整改的，將勒令企業停產整頓。渤海證券指出，根據住建部全國城市黑臭水體整治信息平台顯示，內地黑臭水體總長度達7063公里，總面積1484平方公里，已經完成整治黑臭水體總長度1120公里，總面積143平方公里。假設平均每公里黑臭水體整治費用5000萬元，以此粗略估算，「十三五」期間，地級及以上城市建成區（按市轄區計）黑臭水體治理市場規模約為2971億元。從資金投入來源方面，預計PPP、政府購買服務等將成為城市黑臭水體治理投入資金籌措的重要方式。渤海證券相信，受益於推行河長制，內地黑臭水體治理需求有望加速釋放，建議關注產業鏈布局完善、資源整合能力強的企業。

### 全國分區域已認定黑臭水體數量分布情況(單位：個)



資料來源：全國城市黑臭水體整治監管平台、渤海證券研究所



▲內地近年針對大氣治理、土壤修復、污水整治等領域都做了許多功夫。圖為吉林的工作人員在採集水樣

# 股息再投資 無懼熊市臨

## ETF投資視野

上期簡單介紹美股入門ETF產品，往後會把焦點轉到美股股息ETF產品。不過，這裏先討論兩個要點，第一是在現價歷史高位投資美股的風險；第二是標普500指數（下稱標指）的股息已不復當年4%至5%的高水平，現時只有2%，股息再投資的策略會否絕唱。

的而且確，美股八年大牛市後，標指估值已經偏高，以上期提到的標指ETF三寶為

例，SPDR S&P 500 ETF Trust（SPY）、Vanguard S&P 500 ETF（VOO）、iShares Core S&P 500 ETF（IVV），市盈率24倍，市帳率超過三倍。這是否要遠離美股呢？以下找到一些歷史數據可供讀者參考。

### 平均成本法仍有效

美國沃頓商学院金融學教授Jeremy Siegel在《The Future for Investors》中，討論過美國1929年大蕭條（Great Depression）與同時期美股回報的關係。在美國經濟大蕭條前夕，美股被瘋狂炒作。當年美股爆煲。Siegel指出，投資者若在1929年高位入市，

要25年後，即到1954年才返到家鄉。可是若運用「股息再投資」策略，1929年投入的1000美元，到1954年已增值至4440美元。另外，理財作家陳志彥在《錢的分配術》中，舉出一個倒壽投資者的個案。這位仁兄於1979年至1998年的20年間，每年用七萬元新台幣買入標指基金。不幸的是，他都是在每年標指升至全年高位時入市。雖然如此，20年過後，他發現投資組合的價值錄得1094.9萬元新台幣，即本金140萬元新台幣賺取6.8倍利潤。總論，除非投資者有長期持貨的心理準備，且採取「股息再投資」及「平均成本法

」策略，否則現時投資買美股，將要承受十分大的風險，可能承受重大損失。可考慮美股股息ETF至於美股股息下降問題。2000年以前，美股股息率介乎4%至5%，及後不斷下降，現時SPY、VOO、IVV息率已低至不足2%。股息偏低，影響利用股息增持股份的數目。因此，投資者可考慮美股股息ETF。繼後數個星期，本欄將會介紹與股票股息ETF相關的投資策略知識，以及多隻熱門美股股息ETF，包括Vanguard Dividend Appreciation ETF（VIG）、Vanguard High



▲美股經過八年大牛市後，標指估值已經偏高 Dividend Yield ETF（VYM）、iShares Select Dividend ETF（DIVY）、SPDR S&P Dividend ETF（SDY）等等。