

投資大應收款高企 負現金流拖累股價 水務企轉型輕資產 革新路漫長

悠閒理財

國家為打造青山綠水的環境，推出多項水資源相關的利好措施。雖然得到政策「呵護」，可是水務股並未獲市場關注，主要歸因於經營現金流持續出現負數，而投資界對此項數據異常敏感。有見及此，水務企業積極轉型，由重資產轉為輕資產經營模式。然而，水務是資金密集行業，所以翻查2021年報，水務公司資金需求仍然殷切，似乎業務革新之路既長且遠。

大公報記者 劉鑛豪

生態環境部辦公廳4月發布《關於推薦先進水污染防治技術的通知》；另外，生態環境部與住房和城鄉建設部、發改委、水利部發布《關於印發深入打好城市黑臭水體治理攻堅戰實施方案》。內地不同部門全方位制定水利相關政策，水務股理應在政策傾斜下，獲得投資市場追捧，但實情卻是繼續被資金冷落。

歸根究柢，一方面水務企業的經營現金流長時間出現淨流出，其次是每年項目投資需求龐大。水務企業屬於重資產行業，投入大量資金興建設施，項目竣工後，每年收取費用，而問題是應收賬日積月累，有增無減，導致經營現金淨流出，入不敷支，需要不斷向銀行借錢應付經營資金需要。

應收款遠超營收 借貸上揚

以北控水務（00371）為例，2021年應收合約客戶款項、服務特許權安排應收款項，以及應收賬款，合共達到1196.42億元。北控水務去年營業收入278.8億元，該批應收款項相當於營業收入的4.2倍。另一方面，「銀行及其他借貸」則由2020年496.3億元，增至2021年的566.7億元，升幅14%。

有息負債增加，每年利息支付自然不是小數目，結果變相為銀行打工。以中國水務（00855）為例，2020/21年度股東應佔溢利16.9億元，雖然財務費



用按年減少13%，但依然佔到3.7億元，相當於盈利的21%。另一隻水務股光大水務（01857），去年財務費用由2.9億元增至4.3億元，佔股東應佔溢利比重由34%提高至36%。

水務企業當然明白投資者的顧慮，北控水務於是提出輕資產發展路向，減少直接投資興建水務設施。北控水務去年經營性收益比重明顯提高，污水及再生水處理服務的溢利按年增加31%。相對地，建造服務、建設BOT水務項目的溢利減少14%、27%。

國泰君安預計，於2021至2024年間，北控水務污水和再生水處理服務收入將可實現15.6%的年複合增長率；供水服務將可以實現9.8%的年複合增長率；建造服務收入則呈現收縮，在2021至2024年間或出現負4.6%的年複合增長率。此外，北控水務去年經營業務現金流量淨額亦有所改善，由2020年負36

億元縮窄至負18億元。建銀國際相信，北控水務2022年、2023年經營現金流可達至正數。

項目資金需求大

至於光大水務方面，該公司控股股東光大環境（00257）提出目標在一、兩年內，把經營現金流提升至100億元。東吳證券、申銀萬國估計，光大環境到2023年經營現金流可以轉為正數。光大系內公司着重現金流，光大水務去年經營現金流亦很大改善，由2020年的負13億元，減少至去年的6億元。美中不足的是，光大水務2021年投資活動現金流量負11億元，大幅高於2020年的1億元，情況值得關注。

即使經營現金流錄得正數，若每年項目投資資金需求龐大，亦會影響市場的投资意欲。中國水務近年經營現金流成功維持正數，2018/19至2020/21年度

經營現金流分別10億、34億及26億元，但這三個年度投資活動現金流出淨額均逾30億元。老牌水務股天津創業環保（01065）2020年及2021年經營現金流淨流入5.3億及9.3億元人民幣，投資活動現金流淨流出均逾15億元人民幣。

伴隨資金需求增加，中國水務2020/21年度負債總額突破300億元，按年增加8%。天津創業環保去年負債合計129億元人民幣，增加15%。

基礎設施公募REITs近年深受內地投資者歡迎。企業把收費公路、水電氣熱等市政設施，利用REITs為載體，打包資產上市。這類基礎設施公募REITs正可以解決水務公司的痛點，一方面降低資金、負債壓力，另一方面又可以通過管理設施獲得潛在費用。據悉北控水務對REITs感到興趣。當然解決經營痛點並不是一蹴而就，內地水務行業革新之路相信是既長且遠。



盈利改善 北控水務價值有望重估

北控水務（00371）2021年業績欠驚喜，全年盈利41.95億元，按年微升0.3%，建銀國際指出，若果扣除一次性收益，核心盈利倒退3%。不過，北控水務在輕資產策略上漸見成果，該行發現，扣除企業及其他未分配開支前，全年輕資產項目佔北控水務淨利潤23%，高於去年上半年的16%。

輕資產項目佔比提升

國泰君安指出，北控水務業務增長雖放慢，預期2022年至2024年，每股盈利分別為0.438元、0.491元及0.566元（2021年為0.414元），但逐步改善的盈利、現金流將使公司獲得投資市場顯著重估。建銀國際預期，北控水務今年核心盈利會有4%輕微升幅。

另一方面，北控水務早前增持北控城市資源（03718）股權至31.23%，並技術上提出全面收購。建銀國際相信，因應增持後者權益，北控水務2023年利息前盈利將會增加2.6%至3.4%。更重要的是，北控水務城市資源負債較低，將可以改善資產負債表。

高寶集團證券執行董事李慧芬認為，北控水務股價仍有調整空間，投資者暫不宜沾手。至於已持貨的投資者，若股價跌穿2.5元便應考慮沽出止蝕。未持貨的投資者，如想買入，應待股價至少調整至1.7元才可考慮。

中國水務布局直飲水 具先發優勢

眾多水務股中，中國水務（00855）股價表現最亮麗，跑贏一眾同儕，過去12個月股價累升29%，同期北控水務（00371）下跌19%、粵海投資（00270）回落14%。中國水務經營規模為同業前列，截至去年

9月底，每日供水達1106萬噸，覆蓋約3000萬人口，在H股及A股，躋身供水規模第三大水務股。

業績方面，中國水務截至2021年9月底止中期，營業額64.7億元，按年升26%；純利10.1億元，多賺23%。中泰國際預期，中國水務2021/22年全年盈利20.3億元，按年

增長20%；2022/23年度盈利料22.6億元，上升11%。

中國水務去年底公布建議分拆直飲水、供水業務上市，獲得投資者肯定。消息催化股價一度飆三成，只是遇到港股氣氛急轉差，股價回調至起步位置。

待回調買入 看8.4元

東吳證券指出，內地直飲水市場到2035年規模可達4059億元；相對地，中國水務的直飲水收入半年只有2.39億元，按年增長362%。

第一上海表示，中國水務在直飲水領域已布局6年，具有先行者優勢和諸多高技術儲備，市場發展潛力龐大，未來5年該公司直飲水業務有望快速發展。

買賣策略方面，天宸康合證券投資總監潘鐵珊指出，中國水務股價在3月曾見7.24元，投資者可以考慮待股價調整至該水平買入，目標價8.4元，若跌穿6.9元止蝕。



三家水務企過去一年股價變幅



派息基金收益穩 留意四大因素

放緩，部分歐美上市企業更停止派發股息。但隨着疫苗接種取得進展，市況開始改善，部分公司今年恢復派息。另外，經濟重啟下，不少被壓抑的消費需求開始浮現，為企業盈利帶來支持，所以從週期性的角度來看，環球派息股的前景具吸引力。

雖然現時投資者正面對加息、通脹及地緣政治等問題，但流動資金充裕的人士也可趁人心惶惶的時候，建構一個更完整的財富組合，當中可考慮增加多元資產收益或股息收益基金。

在財富組合中增持派發收益基金有多種優點，首先可持續獲得收益，減低

作出錯誤理財決策的風險，而且在市況不明朗時增持派息基金，有助減少投資組合的整體風險。派息基金有很多類別，投資在另類資產類別的基金，會持有一些防守性較高的項目，例如收費公路、公用事業或可再生能源等基建投資，這些設施全年運作，能帶來穩定的收益。

投資市場變化不定，但派息基金已持續多年被投資者垂青，筆者多年前已開始投資派息基金。而世界趨勢亦令這類投資的需求持續。自2000年開始，存款利率持續下跌，2008年發生金融海嘯後更低至零息，令擁有一些現金的「食

息一族」需要尋求更有效的安排。

另一方面，有報告指現時65歲以上的人口多於5歲以下的人口，是有史以來首次出現這種情況。到了2050年，預計全球60歲以上人口將會增加逾一倍，達到20億以上。他們未必個個都很富有，但對獲得退休現金流的期望相信會很高。所以他們將會在可接受的風險程度下更積極追求收益，這也是筆者這幾年所觀察到的情況。

ESG（環境、社會及管治）是近年熱門投資話題，擁有健全ESG框架的公司有助於長線可持續發展，更可以提高公司盈利及派息比例，投資在這類公司

的派息基金自然可以受惠而提升表現。

選擇派息基金時要注意多項因素：

1. 以長期持有為目標，要了解基金過往的派息歷史。
2. 了解基金是否適合投資者的風險水平及達到所需的現金流。
3. 不要忽略基金表現。派息只是基金其中一種回報，資本增長或穩定性都不容忽視。
4. 對未來市況的想法決定入市的金額及策略。

（作者為家庭理財教育學會會長及認可理財教練，任何查詢可發電郵到 info@ffe.com.hk）

富足家庭教與練
 林昶恆 (Alvin)

不少股票投資者正在經歷艱難的時間，因為環球股市中，只有極少數市場能夠在年初至今錄得增長，絕大部分市場的表現令人失望，跌幅達兩成以上的比比皆是。話雖如此，投資總是有危便有機，有些投資者亦向我查詢，現時是否投資股票的好時機，尤其是追求收益的派息基金。

2020年初環球疫情爆發，經濟增長