

美垃圾處理行業年收逾萬億 華爾街唱好前景

「廢」中尋寶 三大龍頭美股如何揀？

環保行業「化廢為寶」並不是新鮮題材。美國出台《通脹削減法案》，利用補貼推動清潔能源行業，直接提升垃圾處理公司盈利能力；《華爾街日報》就唱好垃圾處理是華爾街下一個熱門押注行業。因此，投資者值得繼續關注這個年收入達1408億美元（約1.1萬億港元）的板塊。美國垃圾處理股近期股價由高位回調，投資者有興趣押注行業，不妨從三大垃圾處理股入手。

大公報記者 劉鏞豪

美國既是全球消費大國，也是製造廢物的大國，每年垃圾處理量非常龐大，據估計年產量達到3億噸／年，當然不同機構的統計都有差異。在龐大垃圾處理需求下，垃圾處理企業自然不用為業務經營擔憂。垃圾處理行業2021年收入達到1408億美元。垃圾處理行業屬於公用事業，優點是業務穩定增長，缺點是增長緩慢，適合穩健投資者。然而，在全球環保意識高漲的大潮下，為垃圾處理帶來業務增長催化劑，尤其是美國去年出台《通脹削減法案》。

屬公用事業類 穩陣投資者首選

《通脹削減法案》與環保行業有何關係？該法案在處理美國通脹的同時，也涉及環境友好政策，包含總支出達到3690億美元的應對能源安全、全球暖化的措施。簡言之，法案提供的各種補貼，美國國內積極推進減少溫室氣體排放以及推進材料再利用，使得垃圾回收處理變得更具盈利前景。《華爾街日報》指出，美國政府、各州政府努力採取綠色行動，化廢為寶，這些行動有利於當地垃圾處理公司。

法案提供補貼 行業增盈利

舉例說，食品飲品製造商獲得稅務抵扣，願意高價使用回收塑膠，作為食品或飲品包裝物料。另外，垃圾處理公司收集堆填區的甲烷，轉售予工商客戶，增加收入來源。以美國市值最大的Waste Management (WM) 為例，計劃建設20個工廠，把堆填區的甲烷轉化為可再生天然氣 (RNG)；RNG將運輸至天然氣網，售予發電廠等工業用戶。為增加社會使用RNG的誘因，《通脹削減法案》提出，若果電動汽車企業使用來自RNG的電源，則可獲得稅務抵免；惟據報美國政府將押後推出這項稅務抵扣。

總括而言，Stifel董事總經理Michael Hoffman認為，垃圾處理行業將成為最前線行業。至於如何捕捉垃圾行業的發展機會？在美股市場，Waste Management、Republic Service (RSG) 被喻為行業龍頭企業，年數入超過百億美元。此外，Waste Connections (WCN) 是值得關注的第二梯隊企業。關於三隻股份的投资價值，另文再作介紹。

積極進取

垃圾處理行業予人經營作風保守的印象，但Waste Connections (WCN) 卻不一樣，因為該公司收購合併頻繁。WCN在2019年先後推進21個收購項目，2020年再收購21個項目；2021年收購項目更增加至30個。2022年，WCN投入23億美元收購24個項目，為收入提供5.52億美元貢獻，佔當年總收入7.6%。由此可見，新項目對整體業務有舉足輕重的位置。

回顧WCN近年經營業績，於2020年至2022年期間，WCN收入分別為54.5億美元（+1.1%）、61.5億美元（+12.8%）、72.1億美元（+17.2%）；經調整每股盈利（EPS）2.64美元（-2.9%）、3.23美元（+22.3%）、3.82美元（+18.2%）。2020年EPS倒退，主要受到新冠疫情衝擊所致。2023年首季收入19億美元，按年增加15.4%，主要受惠於處理費上升11.4%。撇除每股0.12美元非經常性收入，首季經調整EPS為0.89美元，較去年增長

8.5%，優於市場預期。按照WCN管理層提出2023年全年經營指引，估計收入達80.5億美元，即較2022年增加11.1%。淨收益約9.61億美元，即較2022年增加15%。

今年淨收益料增15%

估值方面，WCN過去四個季度EPS合共7.47美元，按6月12日收報價135.83美元，往績市盈率18倍，估值合理，而且明顯低於Waste Management (WM) 及標普500指數。當然WM具有龍頭企業的溢價。

技術走勢，WCN股價在4月21日及5月11日營造兩個頂部，前者為145.25美元、後者為145.49美元；營造雙頂後回落，6月上旬在135美元水平有支持。拉長線看，去年12月股價升至145美元便觸頂回落，而股價大項應該是去年9月的即市高位148.2美元。在148美元以下入市，值博空間有限。破位後入市，期望無限風光在頂峰。

美股三大垃圾處理股近年業績摘要（單位：美元）

公司		2022	2021	2020	2019
Waste Management (WM)	收入 (億元)	197.0 (+9.8%)	179.3 (+17.8%)	152.2 (-1.5%)	154.6 (+3.7%)
	每股盈利	5.59 (+15.5%)	4.84 (+20.1%)	4.03 (-8.4%)	4.40 (+4.7%)
Republic Service (RSG)	收入 (億元)	135.1 (+19.5%)	113.0 (+11.3%)	101.5 (-1.4%)	103.0 (+2.5%)
	每股盈利	4.93 (+18.2%)	4.17 (+17.1%)	3.56 (+6.5%)	3.34 (+8.1%)
Waste Connections (WCN)	收入 (億元)	72.1 (+17.2%)	61.5 (+12.8%)	54.5 (+1.1%)	53.9 (+9.5%)
	每股盈利	3.82 (+18.2%)	3.23 (+22.3%)	2.64 (-2.9%)	2.72 (+7.9%)

註：括號內為按年增減

理財決策前須具備RISK心態



林昶恆 (Alvin)

富足家庭教與練

近日國際非常關注的事件，是觀光潛水器發生意外而導致五人死亡，當中包括三位潛水器的乘客，他們都是非常富有的。雖然有人說金錢是萬能的，但在這件事情上，儘管非常富有，可是他們仍難逃一劫，這令我感覺到在某些環境下，有錢亦沒有用處。

出事之後，媒體上有很多不同的評論。有人認為觀光潛水器的設計不安

全，不應該乘搭；有人說營運機構漠視員工的專業意見；也有人說，潛水器的設計沒有考慮救援的安排等等。事發後，我們當然能夠質疑有關人士的做法是否不當，但事前為何這麼富有的人，仍然會不顧風險而參加這類活動呢？難道有什麼重要考慮因素被忽略了，而做了不適當的決策？所以這次意外，令我思考究竟一般人在作出決策時，應該怎樣考慮才能減少不理想的問題發生。

我認為，考慮任何決策時都應以風險 (RISK) 為基本，分別是：R (即是 Reasons, 決策原因)，I (即是

Investigation, 調查)，S (即是 Security, 安全性)，及K (即是 Knowledge, 知識)。以下的討論會圍繞RISK對個人理財決策的影響。

(R) Reasons (原因)

每個決定都有動機或原因，為何有人會決定節衣縮食儲蓄？又為何有人決定不需要為將來而儲蓄？我們要時常問自己，為何過去會做某些決定，而且作決定時是理性考慮還是情緒帶動呢？透過多問自己問題，才能清楚自己的個性及需要，才可以為自己安排更好。

(I) Investigation (調查)

決定了要執行某計劃，亦需要知道用什麼方法去進行才適當。例如為了要達到期望的退休生活，便要先清楚可累積財富的年期，之後再按分析的結論選擇資產，年期長及風險承擔能力較高人士的財富組合，可以有較高比例在進取資產。由於不同資產的特性不同，進取資產亦有很多選擇，例如股票及基金，必須要多調查及按時更新。

(S) Security (安全性)

投資及理財不能只攻不守，因為結果不一定等同預期，期望賺到高回報，結果可能是剛好相反。所以在做決定

時，亦要考慮最惡劣狀況發生下的結果。一般人厭惡損失，所以適當的財富安全性是必須的，而且任何人的財富組合，都應該要有應急的安排，用作應付在不同處境下的突發性資金周轉需要。

(K) Knowledge (知識)

我們不是生出來就能夠掌握及運用知識，所以需要提醒自已「三人行必有我師」，亦要從不同途徑學習，配合世界需要的知識，避免與時代脫節。

(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@ffei.com.hk)



▲ 垃圾處理行業年收逾萬億，分析建議投資者押注。



WM估值欠吸引 跌穿160美元離場

業績平淡

Waste Management (WM) 2023年首季經營表現平平，收入上升4.9%至48.9億美元，主要垃圾收集及處理量按年微升1.1%，較2022年同期按年增加4.2%，增幅下降3.1個百分點。經調整每股盈利 (EPS) 升1.5元至1.31美元。儘管業績平淡，但仍然優於市場預期。

拉長時間觀察，2020年至2022年間，收入152億美元（-1.5%）、179億美元（+17.8%）、197億美元（+9.8%）；經調整EPS為4.03美元（-8.4%）、4.84美元（+20.1%）、5.59美元（+15.5%）。2020年業績倒退，應該與新冠疫情有關。

再看WM管理層對往後業績展望，2023年度收入增長料介乎4%至5.5%，略高於疫情前的2018年、2019年度的2.9%、3.6%。2023年經調整經營EBITDA（除息稅、折舊及攤銷前盈利）料增6%至8%，2022年為55億美元。WM早前提出到2027年經調整經營EBITDA為80億至85億美元，換言之，每年增長幅度介乎7.7%至9%，與2023年指引相若。

盈利展望僅單位數增長

估值方面，過去四個季度EPS合共5.61美元，按6月12日收報價162.91美元，往績市盈率及29倍，明顯高於標普500指數的20、21倍。另外，WM管理層對未來數年經調整經營EBITDA指引，換算只有單位數增長；股價對比經調整經營EBITDA，超過兩倍。簡單從兩個標準看，WM估值都不算吸引。

綜合WM首季業績後的研究報告，大行目標價由162美元至200美元不等，大摩維持181美元不變；花旗調高6美元至186美元；高盛調高2美元至198美元。因此，愈靠近大行目標價下限，入市時就比較舒服。股價表現方面，自今年4月以來，WM股價在160美元水平有較好支持，即使在4月27日公布首季業績當天，股價跌穿160美元，低見157.9美元（較上一個交易低3.4%），但收市報161.63美元。因此，股價跌穿160美元，不妨先行沽貨離場。

RSG業務急速增長 140美元有支持

急起直追

對比 Waste Management (WM) 及 Waste Connections (WCN)，Republic Services (RSG) 原本是業務增長最慢的垃圾處理公司；在新冠疫情後便急起直追，2022年度收入增速19.5%，跑輸龍頭股WM接近10個百分點；2023年首季收入增速20.6%，較WM的4.9%，差距進一步拉大。業務加促，最簡單的方法是收購合併。

新項目貢獻逾半增速

RSG於2020年、2021年投入收購合併的資金分別為6.13億美元、10.63億美元，到2022年便達到26.87億美元，可見公司管理層愈來愈急進。RSG剛在6月初完成收購另一家垃圾處理公司 GFL Environmental (GFL) 在美國科羅拉多州、新墨西哥州的業務。新項目對RSG業務的具體貢獻，以今年首季業績為例，在20.6%總收入增幅中，11%歸因於新項目貢獻，9.6%是舊有業務增長貢獻。

經營業績方面，RSG於2020年至2022年，年度收101.5億美元（-1.4%）、113億美元（+11.3%）、

135.1億美元（+19.5%），今年首季收入35.8億美元（+20.6%）。RSG近年收入有加快趨勢。每股盈利 (EPS) 方面，於上述年度分別錄得3.56美元（+6.5%）、4.17美元（+17.1%）、4.93美元（+18.2%），今年首季EPS增長8.7%，錄得1.24美元。RSG預計2023年經調整每股EPS介乎5.15至5.23美元，按年增長4.4%至6%。

雖然RSG今年首季盈利增幅放慢，全年預期盈利增長也只有單位數字，但大摩等券商卻上調其目標價。RSG公布首季業績當日，大摩上調其目標價，由144美元調整至154美元，及後進一步調整至158美元。綜合大行目標價介乎146至175美元，摩通給予150美元，德銀給予158美元。RSG股價於6月12日收報143.67美元。估值方面，RSG滾動市盈率只有10倍，相比標普500指數的21倍市盈率，RSG估值吸引。

股價表現，RSG今年5月中旬股價即市曾見149.3美元，突破2022年9月中旬即市高位149.17美元，可惜收市時無法企穩在高位，在5月底低位140美元，可見即使股價無法做出突破，沽壓也不太大。按2022年至今的股價走勢圖，140美元曾經是阻力位，如今卻成為支持位。