

客戶通訊

中國「淨零排放」目標帶來的挑戰和機遇

2021年11月

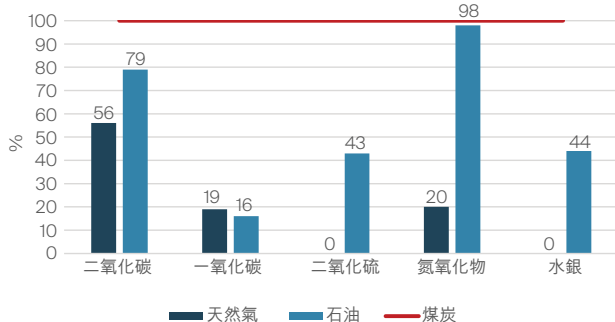


在第 26 屆聯合國氣候變化大會¹上，中國下調減煤目標，引來不少報導，但我們認為有些批評並不公允。去年，中國國家主席習近平訂立減碳目標，力求在 2030 年及 2060 年前分別實現碳達峰及碳中和。考慮到中國的經濟增長速度高於發達國家，有關目標仍屬進取，而且值得重視。

一直以來，中國為西方國家承包了大部分碳密集型活動，尤其是製造業活動。由於中國需要推動大量改革，才能繼續進行眾多核心工業活動，該國訂立的減碳目標格外令人敬佩。此外，越來越多中國企業採取減排措施，反映該國的發展方向正確，而且步伐持續加快。

中國是全球可再生能源應用龍頭，可惜近來政府削減補貼，加上當地缺乏儲能設施，太陽能及風力發電場等可再生能源設施遠離市區能源消耗中心，導致可再生能源的應用受到限制。儘管天然氣是較煤炭及原油更潔淨的能源，可以在我們從化石燃料過渡至可再生能源期間發揮關鍵作用，但其亦會產生問題，例如在供應鏈中洩漏甲烷及其他廢料等。

相對於煤炭的燃燒排放量



資料來源：美國能源情報署、Wood Mackenzie (2019 年)。

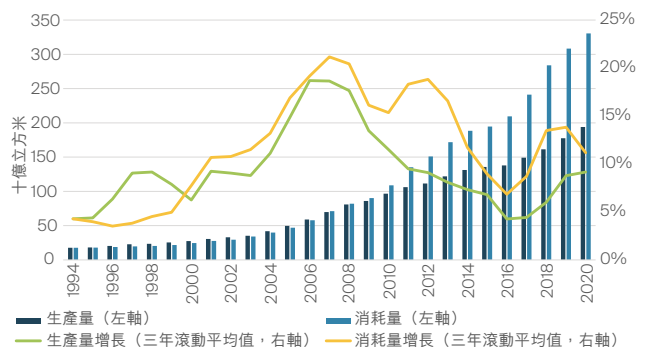
中國的政策目標包括增加能源組合中的天然氣比例，故此用於發電、供暖和工業用途的天然氣將會繼續增加，煤炭使用量則此消彼長。能源諮詢集團 Wood Mackenzie 預計，在

2020 年至 2030 年間，中國天然氣消耗量的平均年度增長率將達到 5.5%，最終在 2040 年代中期見頂。更保守的估計指出，天然氣消耗量將於大約 15 年後達峰，可見天然氣市場仍有不俗的增長空間。

從天然氣配送發展成綜合能源解決方案

我們的部分中國策略長期持有新奧能源的股份，該公司是由私人擁有的天然氣分銷商，並且是中國能源轉型過程的重要指標。雖然所有企業都有其缺點，可是我們相信新奧能源是一間出色的化石燃料企業。該公司積極減少排放，其核心業務受惠於天然氣需求增長和廣泛的減碳趨勢。

中國的天然氣消耗量超越生產量



資料來源：BP 世界能源統計年鑑 (2021 年)。

新奧能源的執行往績理想，營運表現勝過華潤燃氣及港華燃氣等同業，其核心天然氣配送業務推動穩定的盈利增長，估計中期年度增長率達到 15%，而且派息持續增加，均支持我們的投資理據。在 2001 年至 2020 年間，該公司的收入、每股盈利及每股賬面值平均增長率分別高達 35%、21% 及 21%。

¹ 第 26 屆聯合國氣候變化框架公約締約方大會

除此以外，我們亦欣賞新奧能源不斷改善業務組合。在 20 年前，該公司只有少量項目，而且 80% 收入來自單次銷售的接駁費用。後來，可持續盈利的其他業務分部（例如天然氣零售及綜合能源業務）從後居上，接駁業務的佔比已經下跌至不足總額的 10%。

最重要的是，新奧能源的高級管理層願意聽取我們的建議，並抱持開放的態度討論問題。我們與新奧能源合作多年，自 2000 年代初起與公司會面超過 50 次，並已成為其股東至少 10 年。我們曾經建議公司減少關聯方交易、改善數據披露、訂立明確的環境、社會及管治目標、提高員工及管理人員的多元性，以及聘請更多女性員工。目前，該公司已取得不少成果，但還需要付出更多努力。

天然氣使用量可能在未來 15 年左右見頂，因此新奧能源明白到他們需要改革業務。基於我們的投資期較長，我們亦需留意 15 年後的发展前景。近日，新奧能源公佈了一項多元化的計劃，其大致可以分為主動及被動措施，例如減少自身排放及其他廢料，並為客戶提供低碳解決方案，以便推動環保及遵守日益嚴格的全球和地方法規。

新奧能源公佈的可量度目標包括降低範圍 1 和 2 的溫室氣體總排放、減少天然氣生產所排放的甲烷，以及安排運輸車隊全面改用清潔燃料汽車。另外，公司採用的部分工具，例如制定高效輸氣路線及警告管道出現甲烷洩漏的軟件亦可產生收入。

近年，新奧能源的定位已經變成能源解決方案供應商。估計在 2025 年前，新成立的綜合能源業務收入佔比有望從 10% 擴大至 20%。該分部的主要核心業務包括能源儲存、碳捕捉、氫能、地熱能及將生物質廢物轉化為燃料。透過對上述

新興領域分配資金及推動創新，新奧能源將能配合持續上升的需求，更有效地應對氣候變化的負面影響。

減少我們投資組合企業的排放

整體來看，我們正與投資對象加強合作，藉此減少排放。然而，一切尚處於起步階段。這項工作相當複雜，而且充滿灰色地帶，在如何實施上存在討論空間。縱然我們一直重視企業的環境、社會及管治表現，我們亦注意到漂綠的企業只在字面上遵守新法規及行業標準，未有理解當中的精神。

鑑於我們是不受指標影響的主動型投資者，我們致力與投資對象溝通，以逐漸降低其排放量，並積極推動氣候變化行動，而非單單沽出投資組合中碳排放量較高的企業。我們的理念是評估企業的淨環境影響及更廣泛的可持續發展策略，同時積極參與可行的改善措施。

發達國家應該以成熟的態度思考問題及面對現實，他們需要明白，互相指責並不能解決問題，衷誠合作及提供支持才是應有之舉。我們當然可以袖手旁觀或批評亞洲各國，不過作為踏實的投資者，我們應該考慮各方面的問題及利益，例如思考全球各地應如何在經濟發展、改善生活質素及減碳需求之間取得平衡。我們相信，與新奧能源之間的務實合作是實現目標的途徑之一。

我們無法在短時間內全面轉用可再生能源，中期而言，天然氣將會是過渡至淨零排放期間的必需品。在往後幾年的轉型過程中，新奧能源的核心業務將會受惠，從各項發展中的項目可見，該公司正朝著正確的方向邁進。我們與新奧能源的長期合作關係正好反映了我們的議合理念，那就是過程比結果更重要。

資料來源：企業數據來自公司的年度報告或其他投資者報告。財務指標及估值來自 FactSet 及彭博。截至 2021 年 10 月 31 日或另行註明。

免責聲明

本文件所載只屬一般性資料，並不包括亦不構成投資或投資產品建議。有關資料來自首源投資（「首源」）認為可靠的來源，而且在發表本文件時為準確的資料，首源並無就有關資料的中肯、準確、完整或正確作出明確或隱含的聲明或保證。首源、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本文件而直接或間接引致的損失承擔任何責任。

本文件僅供一般參考，並不可視為提供全面的資料或特別建議。本文件所述意見為發件人在發表報告時的觀點，並可隨時予以修訂。本文件並非銷售文件，且不構成投資建議。未取得具體的專業意見前，任何人士不應依賴本文內容，及 / 或有關資料所載的任何事宜為行事基礎。未經首源投資預先同意，不得複製或傳閱本文件的全部或部分資料。本文件只可於符合相關司法管轄區的適用法例下使用及 / 或收取。

本文對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本文提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

於香港，此文件由首源投資（香港）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。首源投資及首域盈信資產管理是首源投資（香港）有限公司的商業名稱。首域盈信資產管理標誌乃為 MUFG（定義如下）或其聯營公司之商標。

首源投資（香港）有限公司是首源投資投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（“MUFG”）擁有。首源投資在不同司法管轄區內有多間公司。

MUFG 及其附屬公司對本文件包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本文中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本文中提及的任何投資並不是對 MUFG 或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。