



葉海燕, CFA, CESGA
電話: +852 2533 3723
電郵: evayip@sbichinacapital.com

建議	未評級
目標價(港元)	不適用
現價(港元)	0.64
52周最高價/最低價(港元)	0.78/0.57
市值(億港元)	2.66

資料來源：彭博及軟庫中華

碧瑤綠色集團 (1397.HK)

併購助業務突破

- 受益政府環保政策持續推行，更多政策落地將為公司業務帶來更多增量
- 外延併購拓展新領域，與現有業務協同發展

受益政府環保政策持續推行，增設更多回收點及擴大可回收種類

儘管香港特區政府去年內宣佈暫緩都市固體廢物收費計劃，但為實現《香港資源循環藍圖 2035》中“零廢堆填”目標，香港特區政府推行更多環保政策，增設更多回收點及擴大可回收種類，提升回收效率。公司早前宣佈獲得環保署兩份智能合約，分別提供智能廚餘回收機及智能磅以致力推動居民參與回收。政府年內計劃訂立可適用於不同產品的生產者責任計劃法律框架，預期擴展塑膠飲料容器及紙包飲品盒生產者責任計劃加快實行，推動循環經濟。更多政策落地將為公司業務帶來更多增量。

外延併購拓展新領域

公司年初公佈有意收購一家物業管理公司。公司與賣方訂立投資意向書，現階段仍在與賣方磋商。併購標的在香港從事物業管理業務，持有香港特區政府相關監管機構發出的物業管理公司牌照、保安公司牌照及註冊電業承辦商。目標公司提供一系列服務，包括但不限於物業及設施管理、維修及保養、安保、清潔及害蟲防治。外延併購有助公司拓展新領域，亦可與現有業務具協同效。

財務及估值

2024年公司收入達到26億港元，同比上升11.8%，主要由清潔服務和廢物處理及回收新簽約帶動。收入再創上市以來新高。毛利率同比減少1.7個百分點至7.2%，主要由於清潔分部勞動力成本上升，拖累清潔服務毛利率下跌及低毛利率清潔服務佔比增加。廢物處理及回收業務毛利率大幅提升4個百分點至11.6%，主要香港特區政府積極推動回收，帶動業務爬坡，以及回收業務相關前期費用減少。成本控制有效，三項費用佔收入比例比減少約1個百分點。股東應佔溢利約為5,385.6萬港元，按年增加14.3%。宣派末期股息每股3.8港仙，相等於29%派息比率。截至2024年末，公司手頭合約總值38.9億港元，相等於2024年收入1.5倍。按現股價，往績市盈率為5倍，股息率6%。

財務數據與估值

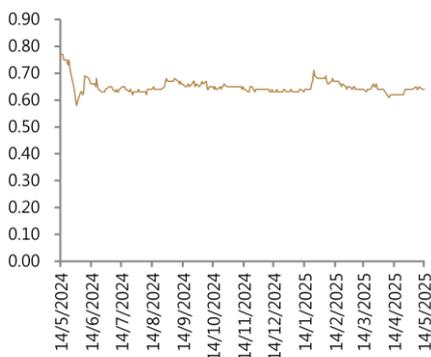
年結日：12月31日

(百萬港元)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	1,273.8	1,793.1	2,327.5	2,603.1
歸屬母公司淨利潤	12.8	53.7	47.1	53.9
每股盈利(港仙)	3.1	12.9	11.4	13.0
同比	-75.0%	318.1%	-12.3%	14.3%
市盈率(倍)	20.6	4.9	5.6	4.9
股息率	1.4%	5.9%	5.3%	5.9%

資料來源：彭博及軟庫中華

股價表現

(港元)



	1個月	3個月	12個月
股價變動	3.2%	-4.5%	-16.9%
相對恆指	-7.2%	-9.0%	-40.8%

資料來源：彭博及軟庫中華

24 財年業績數據

百萬港元

年結日：12月31日	FY23	FY24	FY24 同比	1H24	2H24	2H24 同比	2H24 環比
收入	2,327.5	2,603.1	11.8%	1,291.1	1,311.9	7.5%	1.6%
清潔服務	1,827.3	2,086.7	14.2%	1,034.9	1,051.8	8.9%	1.6%
廢物處理及回收業務	278.9	285.8	2.5%	147.3	138.5	-2.2%	-5.9%
園藝服務	130.6	160.2	22.7%	71.1	89.1	28.8%	25.4%
蟲害管理	90.6	70.3	-22.4%	37.8	32.5	-25.9%	-14.2%
毛利	206.1	188.4	-8.6%	97.1	91.3	-23.8%	-6.0%
經營開支	(131.2)	(121.6)	-7.3%	(62.4)	(59.2)	-19.4%	-5.2%
經營利潤	76.3	76.4	0.2%	37.2	39.2	-11.7%	5.4%
融資成本	(13.7)	(10.6)	-22.8%	(5.7)	(4.8)	-42.1%	-15.7%
稅前利潤	62.6	65.8	5.2%	31.5	34.4	-4.7%	9.2%
期內利潤	48.1	56.5	17.3%	25.8	30.7	16.3%	19.1%
公司股權持有人應佔利潤	47.1	53.9	14.3%	24.3	29.6	17.0%	21.9%
每股盈利(港仙)	11.35	12.98	14.3%	5.85	7.13	17.0%	21.9%
中期股息(港仙)	0.00	0.00	不適用	0.00	不適用	不適用	不適用
末期股息(港仙)	3.40	3.80	11.8%	不適用	不適用	不適用	不適用
全年股息(港仙)	3.40	3.80	11.8%	不適用	不適用	不適用	不適用
毛利率	8.9%	7.2%	-1.62 百分點	7.5%	7.0%	-2.85 百分點	-0.56 百分點
經營開支/收入	5.6%	4.7%	-0.97 百分點	4.8%	4.5%	-1.51 百分點	-0.32 百分點
經營利潤率	3.3%	2.9%	-0.34 百分點	2.9%	3.0%	-0.65 百分點	0.11 百分點
淨利潤率	2.1%	2.2%	0.10 百分點	2.0%	2.3%	0.18 百分點	0.34 百分點
派息比率	30.0%	29.3%	-0.67 百分點	0.0%	不適用	不適用	不適用

資料來源：公司及軟庫中華

公司簡介

- 碧瑤提供廣泛的綜合環境服務，包括清潔、回收、廢物管理、綠色技術、有機肥料及動物飼料生產、園藝綠化以及蟲害管理。

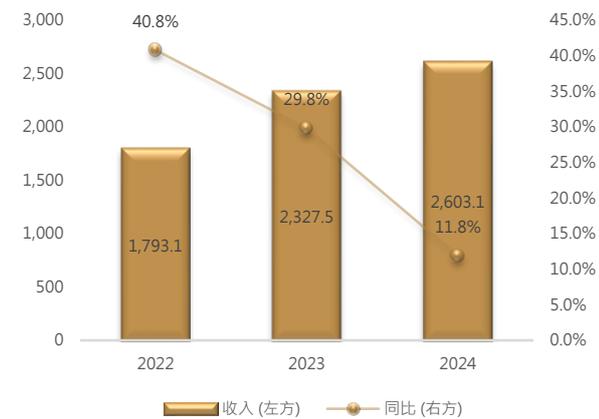
環境、社會和管治要點

- 聯合國 17 項永續發展目標(SDGs)中，公司識別與公司策略最相關的目標，4：優質教育、5：性別平等、8：體面工作和經濟增長、7：經濟適用清潔能源、9：產業、創新與基礎設施、10：減少不平等、11：可持續城市及社區、12：負責任消費與生產、13：氣候行動、促進目標實現的伙伴關係、16：和平、正義與強大機構。
- 氣候相關風險：業務中斷、氣候相關披露規定及聲譽風險。
- 根據氣候變化政策承諾，公司制定了進取的目標，即到 2030 年，與 2016 年基線相比，碳排放及能源密度降低 30%。
- 公司積極將可持續發展融業務營運中，創造更清潔、更環保、更可持續的環境。

風險

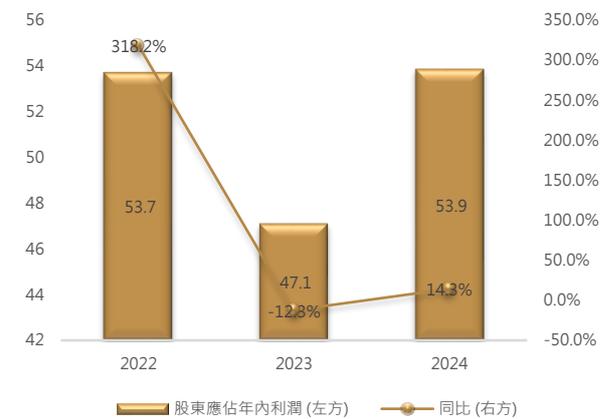
- 市場競爭加劇；
- 政府環衛相關政策變動；
- 未能成功重續訂單；
- 營運成本急升；
- 併購業務風險、新業務拓展不及預期。

收入(百萬港元)及同比變動



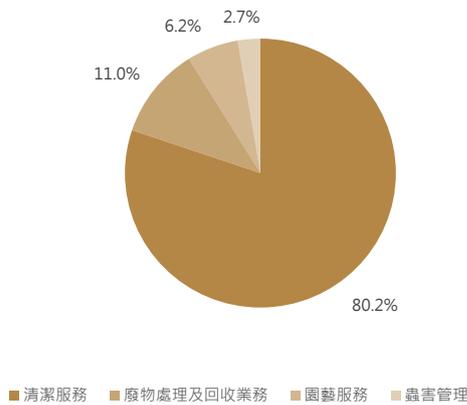
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東應佔利潤(百萬港元)及同比變動



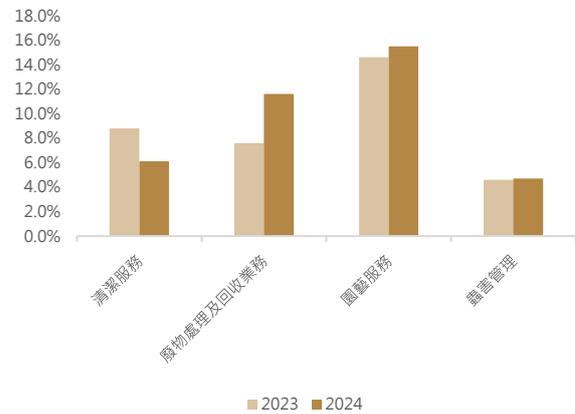
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

FY24 收入分佈(按業務)



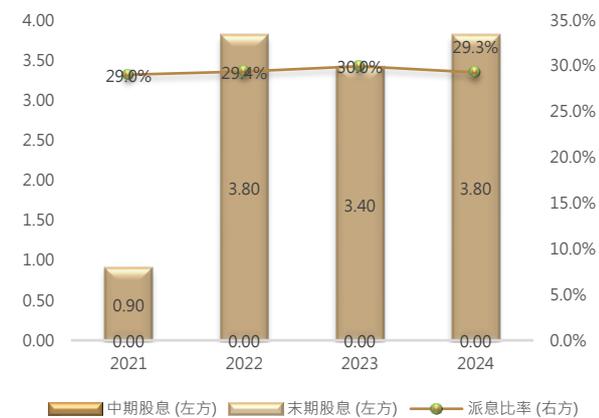
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

主要業務分部的毛利率



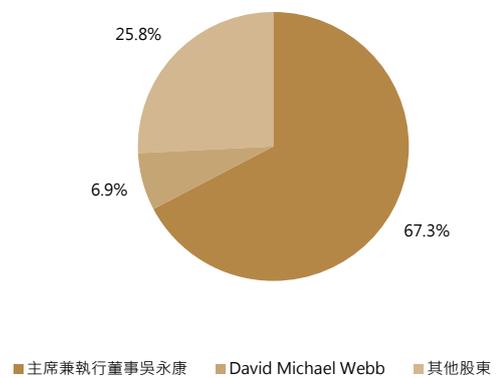
資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股息(港仙)及派息比率



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

股東結構



資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

財務報表及主要財務比率

損益表

年結日：12月31日 (百萬港元)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
收入	1,273.8	1,793.1	2,327.5	2,603.1
<i>同比變動</i>	12.5%	40.8%	29.8%	11.8%
銷售成本	(1,164.8)	(1,642.1)	(2,121.4)	(2,414.7)
毛利	109.0	151.0	206.1	188.4
其他收入	22.0	29.5	4.0	7.7
經營開支	(98.5)	(105.6)	(134.3)	(121.6)
經營利潤	32.5	74.9	75.8	74.5
融資成本	(4.7)	(8.2)	(13.7)	(10.6)
合營及聯營企業損益	(6.3)	(1.7)	-	-
稅前盈利	21.7	65.2	62.6	65.8
所得稅開支	(8.9)	(13.8)	(14.4)	(9.4)
淨利潤	12.8	51.4	48.1	56.5
少數股東損益	0.0	2.3	(1.0)	(2.6)
歸屬母公司淨利潤	12.8	53.7	47.1	53.9
<i>同比變動</i>	-75.0%	318.1%	-12.3%	14.3%
每股盈利(港仙)	3.10	12.94	11.35	12.98
<i>同比變動</i>	-75.0%	318.1%	-12.3%	14.3%
每股股利(港仙)	0.9	3.80	3.40	3.80
EBITDA	82.1	139.8	161.1	161.7

資產負債表

年結日：12月31日 (百萬港元)	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
固定資產	228.5	318.5	277.3	232.3
無形資產	-	-	8.2	8.2
其他非流動資產	50.7	46.7	41.9	45.5
非流動資產	279.2	365.2	327.4	286.0
存貨	16.7	11.3	3.0	2.3
貿易應收款項	297.1	452.1	599.6	554.5
現金或現金等物	32.3	29.0	41.4	128.1
其他	35.7	38.5	39.9	40.7
流動資產	381.8	530.9	684.0	725.5
總資產	660.9	896.2	1,011.4	1,011.6
長期借貸	28.4	31.2	28.3	26.1
其他非流動負債	27.2	38.9	37.5	28.7
非流動負債	55.6	70.1	65.7	54.8
應付款項	32.3	36.8	48.1	42.3
短期貸款	132.9	186.5	191.0	92.8
其他流動負債	153.6	266.7	336.8	408.0
流動負債	318.8	490.0	576.0	543.0
總負債	374.4	560.1	641.7	597.9
股東權益	286.6	337.6	370.2	411.6
非控股權益	(0.0)	(1.5)	(0.5)	2.1
總負債及總權益	660.9	896.2	1,011.4	1,011.6

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

現金流量表

 年結日：12月31日
 (百萬港元)

財務指標

	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)	年結日：12月31日	2021 (A)	2022 (A)	2023 (A)	2024 (A)
稅前利潤	21.7	65.2	62.6	65.8	收入同比變動	12.5%	40.8%	29.8%	11.8%
折舊與攤銷	49.6	64.9	85.4	87.2	每股盈利同比變動	-75.0%	318.1%	-12.3%	14.4%
營運資金變動	2.6	(47.4)	(71.5)	124.3	毛利率	8.6%	8.4%	8.9%	7.2%
其他	14.0	7.7	19.8	(14.8)	經營利潤率	2.6%	4.2%	3.3%	2.9%
經營活動現金流	88.0	90.4	96.3	262.4	淨利潤率	1.0%	3.0%	2.0%	2.1%
					EBITDA 利潤率	6.4%	7.8%	6.9%	6.2%
資本開支	(76.3)	(135.2)	(51.8)	(35.0)	股本回報率	4.5%	17.2%	13.3%	13.8%
其他	8.2	6.6	2.5	2.8	資產回報率	2.0%	6.6%	5.0%	5.6%
投資活動現金流	(68.1)	(128.7)	(49.3)	(32.1)	流動比率	119.8%	108.4%	118.8%	133.6%
					速動比率	114.5%	106.0%	118.2%	133.2%
權益變動	-	-	-	-	現金比率	10.1%	5.9%	7.2%	23.6%
淨借貸	3.2	40.9	(3.7)	(114.2)	負債權益比率	56.3%	64.5%	59.2%	28.9%
股息支出	(14.9)	(3.7)	(15.8)	(14.1)	庫存周轉天數	6.3	3.1	1.2	0.4
其他	(4.7)	(1.6)	(14.9)	(15.3)	應收款項周轉天數	79.8	76.3	82.5	80.9
融資活動現金流	(16.4)	35.6	(34.4)	(143.6)	應付款項周轉天數	8.8	7.7	7.3	6.8
淨現金變動	3.5	(2.7)	12.6	86.7	營運資金周轉天數	77.3	71.7	76.4	74.5
公司自由現金流	11.7	(44.8)	44.5	227.5	股息支付率	29.1%	29.4%	30.0%	29.3%

資料來源：彭博、公司資料及軟庫中華

軟庫中華是香港一家主要服務香港上市公司的投資銀行，如要獲取更多研究報告，請參考以下聯繫方式：
research@sbichinacapital.com, thomsononeanalytics.com, factset.com, S&P Capital IQ and multex.com.

SBI研究評級

軟庫中華金融的股票評級：

建議強烈買入：未來 12 個月絕對增長超過 50%

建議買入：未來 12 個月絕對增長超過 10%

建議持有：未來 12 個月絕對回報在 -10%至 +10%

建議沽售：未來 12 個月絕對下降超過 10%

建議強烈沽售：未來 12 個月絕對下降超過 50%

披露：投資者應在閱讀本報告時假設軟庫中華金融正在或將要和本報告中提到的公司建立投資銀行或其它主要的業務關係。

分析員聲明：本報告中給出之觀點準確反映了分析員對於該證券的個人見解。分析員就其在本報告中給出的特定建議或者見解，並沒有直接或間接地為之收受任何的經濟補償。

免責聲明：

本研究報告不得被視為任何股票售出之要約或股票購買或認購之要求。本報告中提到之股票可能在某些地區不具備公開出售資格。本報告中資訊已經由軟庫中華金融服務有限公司(簡稱為“軟庫中華金融”)的研究部門根據其認為可靠之來源加以整理，但是軟庫中華金融或其他任何人都沒有就本報告的正確性或者完整性給出聲明、保證或擔保。所有本報告中的觀點和預測都是(除非特別注明)報告發佈日時軟庫中華金融所發佈，且可在不通知前提下予以變更。軟庫中華金融或任何其他人都不得為使用本報告或其內容或其它和本報告相關原因而發生的損失承擔任何責任。本報告之讀者應獨立負責考察本報告中所提到公司的業務、財務狀況和發展遠景。軟庫中華金融和其高級職員、董事和雇員，包括本報告準備和發佈過程中涉及人員，可以在任何時候(1)在適用法律許可情況下，在本報告中提到公司(或其投資)中任職，或購買或售出其股票；(2)和本報告中提到的公司存在諮詢、投行或其它經紀業務關係；和(3)在適用法律許可情況下，在本報告發佈之前或緊接之後，在其自己的針對本報告中某個公司的投資帳戶中使用本報告資訊或者依據此資訊行動(包括進行交易)。本報告可能無法在同樣時間被分發到每一位接受方手中。本報告僅可被分發給特定客戶、專業投資者或經紀商，供其參考。任何獲得本報告者無論出於什麼原因，都不得複製、出版、重新生成、或者轉發(全文或部分)給任何其他方。本報告在香港由軟庫中華金融發佈。獲得本報告者如需本報告中提到股票之更多資訊，請聯繫軟庫中華金融在其當地所設立之分支機構。

軟庫中華金融服務有限公司版權所有©。保留所有權利。