

香港股市 | 环保 | 环卫

公司点评

碧瑶绿色集团（1397 HK）

未评级

稳合约+高分红的中国香港环卫龙头

中国香港主要环卫服务商：25H1 盈利同比+142.9%

碧瑶绿色集团成立于 1980 年，是一家专注香港市场的综合型环卫服务商，主要从事（一）清洁、（二）废物处理及回收、（三）园艺、（四）虫害管理，分别占 25H1 收入 79.5%、10.7%、7.4%、2.3%。25H1 股东净利润同比增长 142.9% 至 5,894 万元（港币，下同），主因（一）收入同比增长 4.8% 至 13.5 亿元；（二）毛利率同比上升 2.3 个百分点至 9.8%（见图表 1）。

深耕公营客户，在手合约充足

香港政府及半官方机构是公司主要类别客户，合共占 25H1 收入 84.0%（见图表 2）。

清洁服务覆盖街道、海上、警署、街市、康乐场地、医院、大学、机场、企业、小区等场地。公司是政府的主要废物收集商，涵盖约 160 万人口（约占香港总人口 22% 以上）。

公司是政府最大的回收服务商（按收集点），负责收集塑料、玻璃樽、金属、废纸、厨余等可回收材料。此外公司推进回收转化高值增业务，在香港运营六座回收再生工厂，业务例子：（一）与太古饮料合营准食品级 PET 再生塑料厂；（二）马粪转化为肥料及生物炭；（三）向政府提供再生玻璃沙及塑料；（四）园林废料转化为生物炭（见图表 3、4）。

截至 25H1 底，公司在手合约总值 31.0 亿元，将于 FY25-27 期间分段确认（见图表 5）。

应收帐款周转期下降

近年公司成功收窄应收帐款周转期，由 FY20 的 86 天下降至 25H1 的 69 天（见图表 6）。

高分红政策持续

虽然公司没有中期分红，但是维持全年高分红政策。FY22-24 全年分红比率分别达 29.4%、30.0%、29.3%。现价 FY24 股息率为 3.4%。

自由现金流近年转正

截至 25H1 底，公司净现金 2.3 亿元，每股约 0.54 元，相等于现价 48.5%。公司自由现金流近年亦转正，由 FY22 的 3,829 万元负值转变至 FY23 的 5,492 万元正值，并上升至 FY24 的 2.3 亿元。25H1 则同比增长 35.0% 至 1.9 亿元。

风险提示：（一）项目延误、（二）应收账款风险、（三）服务价格波动、（四）法规/政策风险。

主要财务数据（港币百万元）（更新至 2025 年 10 月 6 日）

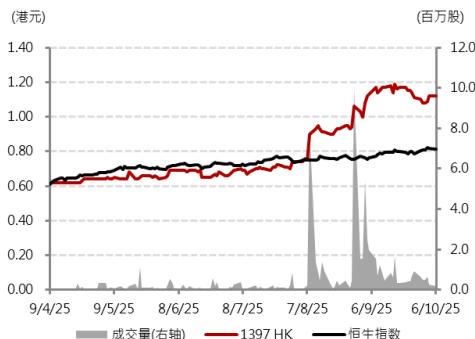
年结:12月31日	2022年	2023年	2024年
	实际	实际	实际
收入	1,793	2,327	2,603
增长率 (%)	40.8	29.8	11.8
股东净利润	54	47	54
增长率 (%)	318.1	(12.3)	14.3
每股盈利（港币）	0.13	0.11	0.13
市盈率（倍）	8.7	9.9	8.6
每股股息（港币）	0.04	0.03	0.04
股息率 (%)	3.4	3.0	3.4
每股净资产（港币）	0.81	0.89	0.99
市净率（倍）	1.38	1.26	1.13

来源：公司资料、中泰国际研究部

股票数据（更新至 2025 年 10 月 6 日）

现价	1.12 港元
总市值	464.80 百万港元
流通股比例	20.27%
已发行总股本	415.00 百万
52 周价格区间	0.59-1.20 港元
3 个月日均成交额	0.86 百万港元
主要股东	吴永康及关连人士（占 73.73%） David WEBB（占 5.99%）

股价走势图



来源：彭博、中泰国际研究部

相关报告

分析师

周健锋（Patrick Chow）

+852 2359 1849

kf.chow@ztsc.com.hk

图表1：FY25中期业务回顾

年结: 12月31日 (港币百万元)	2024年 上半年	2025年 上半年	增长 (同比%)	中泰国际评论
收入	1,291	1,353	4.8	
- 清洁	1,035	1,077	4.0	
- 废物处理及回收	147	145	(1.4)	
- 园艺	71	100	40.9	
- 虫害管理	38	32	(16.7)	
销售成本	(1,194)	(1,220)	2.2	
毛利	97	133	37.0	
其他收入及收益	3	6	146.6	
销售及市场推广开支	(1)	(1)	(14.4)	
行政开支	(61)	(67)	9.1	开支占比由 4.8% 上升至 5.0%
经营利润	37	71	91.9	
财务费用	(6)	(3)	(44.8)	借贷及利率皆下降
税前利润	31	68	116.8	
所得税	(6)	(9)	66.0	
税后利润	26	59	128.1	
少数股东权益	(1)	0	不适用	
股东净利润	24	59	142.9	
每股盈利(港币)	0.06	0.14	142.7	
每股股息(港币)	0.00	0.00	不适用	
利润率(%)		变动(百分点)		
毛利润率	7.5	9.8	2.3	
- 清洁	6.4	7.9	1.5	
- 废物处理及回收	12.9	19.2	6.3	新增合约毛利较高
- 园艺	13.3	19.0	5.7	香港政府扩大回收网络
- 虫害管理	5.1	3.6	(-1.5)	
经营利润率	2.9	5.3	2.4	
股东净利润率	1.9	4.4	2.5	
收入及毛利分布(%)		变动(百分点)		
收入				
清洁	80.2	79.5	(-0.6)	
废物处理及回收	11.4	10.7	(-0.7)	
园艺	5.5	7.4	1.9	
虫害管理	2.9	2.3	(-0.6)	
毛利				
清洁	68.2	63.9	(-4.3)	
废物处理及回收	19.6	21.0	1.4	
园艺	9.7	14.3	4.6	
虫害管理	2.0	0.9	(-1.1)	

来源：公司资料、中泰国际研究部

图表2：收入分布(按客户类别)

年结: 12月31日 (客户类别)	总收入占比(%) 2024年 上半年	总收入占比(%) 2025年 上半年	客户例子
政府部门	76.0	71.3	食物环境卫生署、康乐及文化事务署、环境保护署、卫生署
半官方机构	11.3	12.7	香港机场管理局、医院管理局、香港科技大学
股份公司 / 公用事业 / 民企	12.7	16.0	港铁(66 HK)、仲量联行(JLL US)、中电控股(2 HK)、港灯(2638 HK)、香港电讯(6823 HK)、香港电车
合计	100.0	100.0	

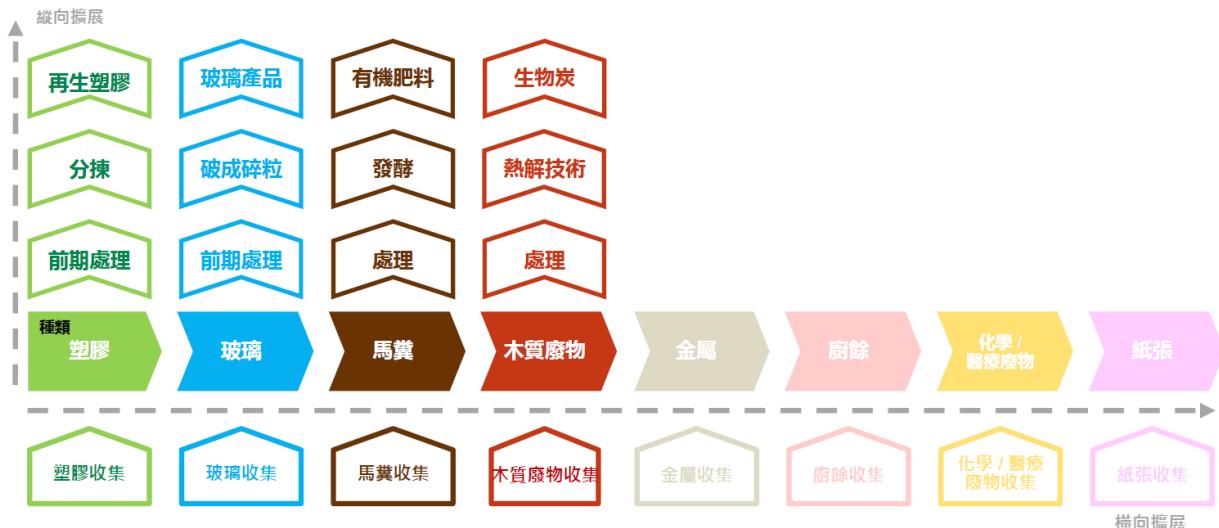
来源：公司资料、中泰国际研究部

图表3：公司香港回收再生工厂分布



来源：公司资料

图表4：公司回收再生业务范畴



来源：公司资料

图表5：在手合约价值(截至2025年6月30日)

年结: 12月31日 (港币百万元)	年结或之前确认的合约价值			合计
	2025年	2026年	2027年	
清洁	812	1,059	463	2,334
废物处理及回收	126	186	159	471
园艺	82	97	66	245
虫害管理	23	12	15	49
合计	1,044	1,354	701	3,099

来源：公司资料、中泰国际研究部

图表6：应收帐款周转期减少

年结: 12月31日 (天)	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2024年上半年	2025年上半年
	应收帐款周转期	86	76	73	73	73	70

来源：公司资料、中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布时引用的股票价格，与分析师给出的 12 个月目标价之间的潜在变动空间为基准；

买入：基于股价的潜在投资收益在 20% 以上

增持：基于股价的潜在投资收益介于 10% 以上 至 20% 之间

中性：基于股价的潜在投资收益介于 -10% 至 10% 之间

卖出：基于股价的潜在投资损失大于 10%

行业投资评级：

以报告发布后 12 个月内的行业基本面展望为基准；

推荐：行业基本面向好

中性：行业基本面稳定

谨慎：行业基本面向淡

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司（以下简称“中泰国际”或“我们”）分发。本研究报告仅供我们的客户使用，发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接受到本报告而视为中泰国际客户。本研究报告是基于我们认为可靠目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中泰国际都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分担投资损失，中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何直接或间接责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。中泰国际所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、财务状况、风险偏好及独特需要做出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无企业融资业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得 (i) 以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或 (ii) 再次分发。

中泰国际研究部

香港中环德辅道中 189-195 号李宝椿大厦 6 楼

电话： (852) 3979 2886

传真： (852) 3979 2805