

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%

股票数据（更新至 2025 年 10 月 6 日）

碧瑶绿色集团成立于 1980 年，是一家专注香港市场的主要综合型环卫服务商，主力从事 (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)。

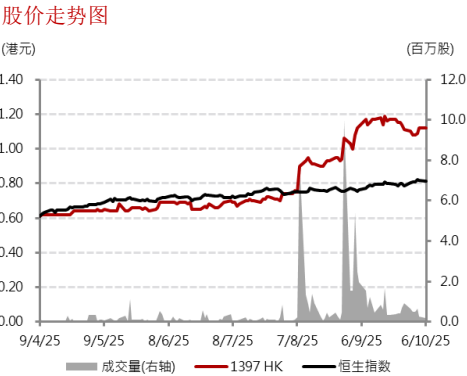
现价	1.12 港元
总市值	464.80 百万 港元
流通股比例	20.27%
已发行总股本	415.00 百万
52 周价格区间	0.59-1.20 港元
3 个月日均成交额	0.86 百万 港元
主要股东	吴永康及关连人士 (占 73.73%) David WEBB (占 5.99%)

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%。

来源：彭博、中泰国际研究部

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。

相关报告

风险提示：(一)项目延误、(二)应收账风险、(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 实际	2023 年 实际	2024 年 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

分析师  
周健锋（Patrick Chow）  
+852 2359 1849  
kf.chow@ztsc.com.hk

来源：公司资料、中泰国际研究部

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	开支占比由 4.8% 上升至 5.0%
- 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	
经营利润	37	71	91.9	借贷及利率皆下降
财务费用	(6)	(3)	(44.8)	实际税率由 18.1% 下降至 13.9%
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)			新增合约毛利较高 香港政府扩大回收网络
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	
- 园艺	13.3	19.0	5.7	
- 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 (%)		客户例子
	2024 年 上半年	2025 年 上半年	
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 香港机场管理局、医院管理局、香港科技大学 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
半官方机构	11.3	12.7	
股份公司 / 公用事业 / 民企	12.7	16.0	
合计	100.0	100.0	

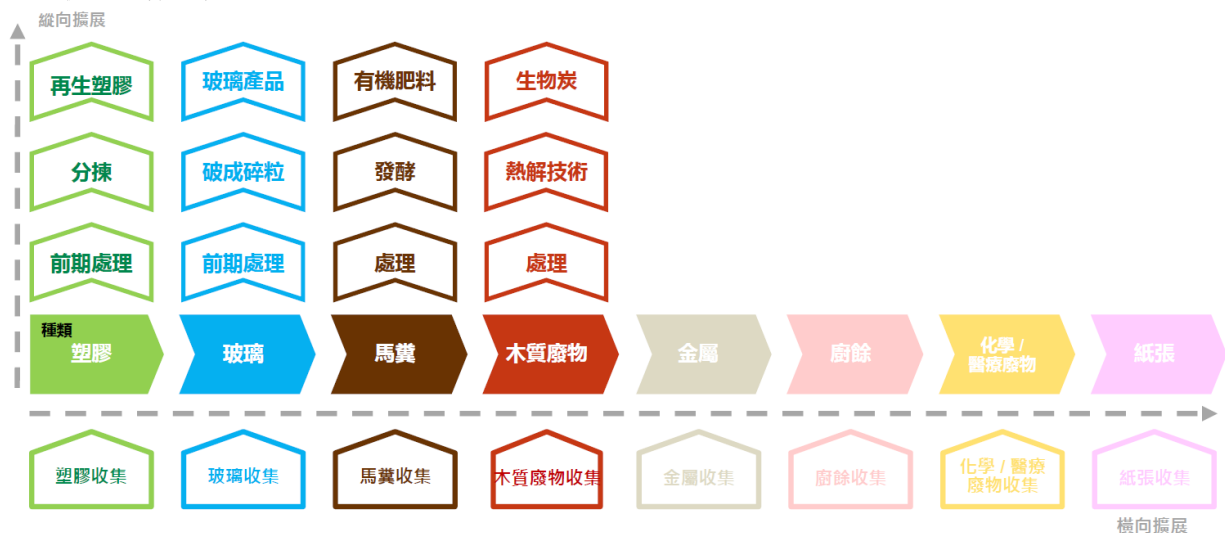
来源：公司资料、中泰国际研究部

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	69

来源：公司资料、中泰国际研究部

## 公司及行業評級定義

---

### 公司評級定義：

以報告發布時引用的股票價格，與分析師給出的 12 個月目標價之間的潛在變動空間為基準：

買入：基於股價的潛在投資收益在 20% 以上

增持：基於股價的潛在投資收益介於 10% 以上 至 20% 之間

中性：基於股價的潛在投資收益介於 -10% 至 10% 之間

賣出：基於股價的潛在投資損失大於 10%

### 行業投資評級：

以報告發布後 12 個月內的行業基本面展望為基準：

推薦：行業基本面向好

中性：行業基本面穩定

謹慎：行業基本面向淡

## 重要聲明

本報告由中泰國際證券有限公司（以下簡稱“中泰國際”或“我們”）分發。本研究報告僅供我們的客戶使用，發送本報告不構成任何合同或承諾的基礎，不因接受到本報告而視為中泰國際客戶。本研究報告是基於我們認為可靠的目前已公開的信息，但我們不保證該信息的準確性和完整性，報告內容僅供參考，報告中的信息或所表達觀點不構成所涉證券買賣的出價或詢價。不論報告接收者是否根據本報告做出投資決策，中泰國際都不對該等投資決策提供任何形式的擔保，亦不以任何形式分擔投資損失，中泰國際不對因使用本報告的內容而導致的損失承擔任何直接或間接責任，除非法律法規有明確規定。客戶不應以本報告取代其獨立判斷或僅根據本報告做出決策。客戶也不應該依賴該信息是準確和完整的。我們會適時地更新我們的研究，但各種規定可能會阻止我們這樣做。除了一些定期出版的行業報告之外，絕大多數報告是在分析師認為適當的時候不定期地出版。中泰國際所提供的報告或資料未必適合所有投資者，任何報告或資料所提供的意見及推薦並無根據個別投資者各自的投資目的、財務狀況、風險偏好及獨特需要做出各種證券、金融工具或策略之推薦。投資者必須在有需要時諮詢獨立專業顧問的意見。

中泰國際可發出其他與本報告所載信息不一致及有不同結論的報告。本報告反映研究人員的不同觀點、見解及分析方法，並不代表中泰國際或附屬機構的觀點。報告所載資料、意見及推測僅反映研究人員於發出本報告當日的判斷，可隨時更改且不予通告。我們的銷售人員、交易員和其它專業人員可能會向我們的客戶及我們的自營交易部提供與本研究報告中的觀點截然相反的口头或書面市場評論或交易策略。我們的自營交易部和投資業務部可能會做出與本報告的建議或表達的意見不一致的投資決策。

### 權益披露：

- （1）在過去 12 個月，中泰國際與本研究報告所述公司並無企業融資業務關係。
- （2）分析師及其聯繫人士並無擔任本研究報告所述公司之高級職員，亦無擁有任何所述公司財務權益或持有股份。
- （3）中泰國際或其集團公司可能持有本報告所評論之公司的任何類別的普通股證券 1% 或以上的財務權益。

版權所有 中泰國際證券有限公司

未經中泰國際證券有限公司事先書面同意，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貝、復印件或复制品，或 (ii) 再次分發。

中泰國際研究部

香港中環德輔道中 189-195 號李寶椿大廈 6 樓

電話： (852) 3979 2886

傳真： (852) 3979 2805