

碧瑤 (1397.HK) — 未來業績可期

2023年4月24日

公司背景:

碧瑤為香港最大的綜合環境服務集團之一，提供環衛保潔、資源回收、廢物管理及收集、園藝綠化工程及綜合病害蟲管理等服務。客戶涵蓋各行各業及不同類型機構，如政府部門、公營機構及跨國企業集團等。

事件:

碧瑤公布截至去年12月底止全年業績。收入為17.9億港元，按年升40.8%。淨利潤按年升3.2倍至5,370.9萬港元。派末期息3.8港仙。

最新動態:

清潔業務加速增長。碧瑤近年中標多個清潔合同，清潔業務收入去年同比升61.2%帶動收入同比增長40.8%。清潔業務佔總收入74.2%。疫情導致清潔服務需求增加，公司成功獲得高利潤率的清潔服務項目。清潔業務毛利率同比改善0.5個百分點至9.3%。第二大收入來源廢物處理及回收業務受新項目的初始運營成本拖累，毛利率同比降4.6個百分點。整體毛利率同比下降0.1個百分點至約8.4%，主要為收入結構改變及廢物處理及回收毛利率下跌。收入增加，營運開支增速較低及分佔合營企業虧損收窄，帶動淨利潤按年升3.2倍至5,370.9萬港元。派末期息3.8港仙，相等於29%股息分派比。

手頭合約規模再創新高。2022年，碧瑤成功獲得共30.8億港元新合約，較去年上半年環比增加58%。除街道清潔服務外，公司中標環保署多個回收項目。截至2022年底，手頭合約同比增加67.3%至35.9億港元，創歷史新高，17.95億港元2023年底前確認。收入預視度較高。香港特區政府目標全民減廢、資源循環以實現在約2035年不再依賴堆填區處理都市固體廢物。強化回收政策如都市固體廢物收費計劃、塑膠飲料容器生產者責任計劃的背景下，公私營機構回收服務需求顯著，未來業績可期。

估值：現股價為2022年市盈率4倍。

主要風險：行業競爭加劇、未能償付銀行借貸、營運成本急升、未能重訂合約。

主要財務指標

	12/19	12/20	12/21	12/22
收入(百萬港元)	1,397.5	1,131.8	1,273.8	1,793.1
同比(%)	(2.2)	(19.0)	12.5	40.8
淨利潤(百萬港元)	(11.0)	51.4	12.8	53.5
同比(%)	不適用	不適用	(75.0)	318.1
每股盈利(港仙)	(2.7)	12.4	3.1	12.9
市盈率(倍)	(21.1)	4.5	18.1	4.3
市淨率(倍)	1.0	0.8	0.8	0.7
股息率(%)	1.3	0.0	1.6	6.8

資料來源：彭博及方正證券(香港)

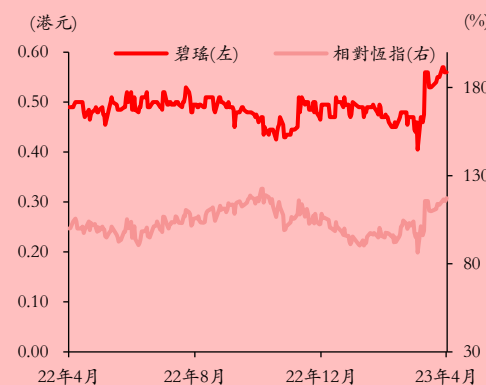
評級：未評級

主要數據

股價(港元)	0.560
52週高(港元)	0.590
52週低(港元)	0.400
市值(百萬港元)	232.4
3個月日均成交量(百萬股)	0.338

股價表現

股價變動(%)	1個月	3個月	本年
絕對值	25.84	12.00	19.15
相對恆生指數	21.60	20.93	17.66



資料來源：彭博及方正證券(香港)

葉海燕, CFA
SFC 編號: ANF284
(852) 3798 3306
eva.yip@hkfoundersc.com

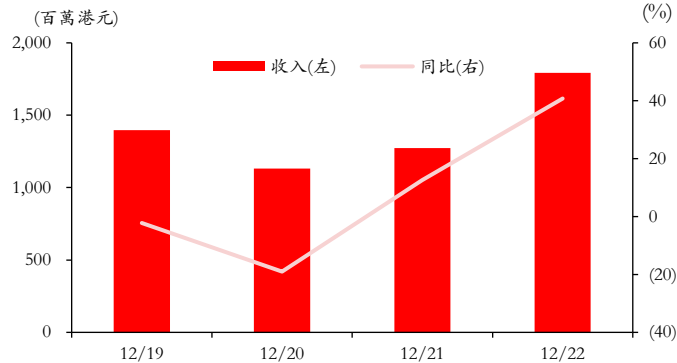
圖表1: 業績摘要

(百萬港元)	1H22	2H22	2H 同比	FY22	FY21	FY22 同比
清潔	498.6	832.1	75.7%	1,330.7	825.5	61.2%
廢物處理及回收	111.8	131.4	12.9%	243.2	234.0	3.9%
園藝	56.9	65.3	31.4%	122.2	112.3	8.8%
蟲害管理	46.8	50.2	7.3%	97.0	102.0	-4.9%
收入	714.1	1,079.0	57.1%	1,793.1	1,273.8	40.8%
服務成本	(656.4)	(985.7)	57.3%	(1,642.1)	(1,164.8)	41.0%
毛利	57.7	93.3	55.6%	151.0	109.0	38.5%
營運開支	(51.1)	(54.5)	0.1%	(105.6)	(98.5)	7.2%
經營溢利	27.5	47.6	314.1%	75.1	32.7	129.8%
融資成本	(2.7)	(5.5)	101.7%	(8.2)	(4.7)	75.6%
應佔合營企業及聯營企業之業績	(1.7)	0.0	不適用	(1.7)	(6.3)	-72.2%
除稅前溢利	23.0	42.1	898.4%	65.2	21.7	199.9%
所得稅	(5.9)	(7.8)	116.1%	(13.8)	(8.9)	54.8%
年內溢利	17.1	34.3	5,643.2%	51.4	12.8	300.2%
公司權益股東應佔溢利	17.8	35.9	5,885.5%	53.7	12.8	318.1%
每股盈利(港仙)	4.29	8.70	5,885.5%	12.94	3.10	318.1%
中期股息(港仙)	0.00	0.00	不適用	0.00	0.00	不適用
末期股息(港仙)	0.00	0.00	不適用	3.80	0.90	322.2%
財務比率 (%)			百分點			百分點
毛利率	8.1	8.6	(0.1)	8.4	8.6	(0.1)
經營利潤率	3.9	4.4	2.7	4.2	2.6	1.6
淨利潤率	2.5	3.3	3.2	3.0	1.0	2.0
營運開支佔收入	7.2	5.1	(2.9)	5.9	7.7	(1.8)

資料來源: 公司及方正證券(香港)

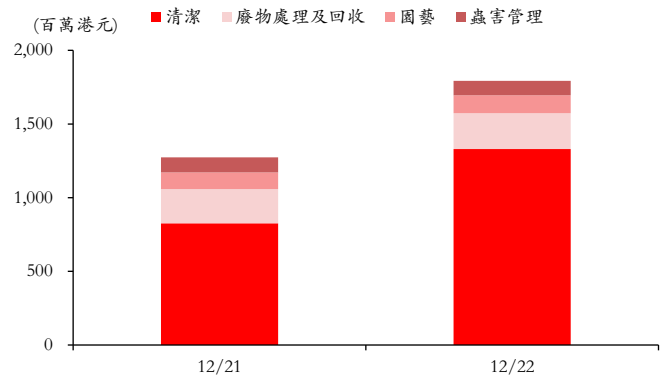
主要圖表

圖表2: 收入及同比走勢



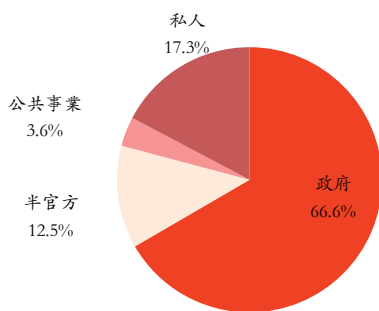
資料來源: 彭博、公司及方正證券(香港)

圖表3: 收入分佈(按業務)



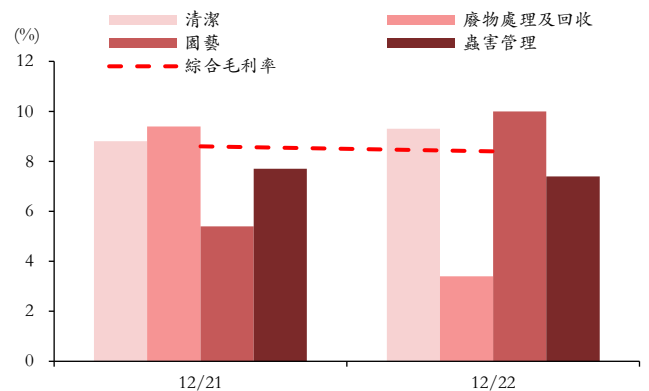
資料來源: 公司及方正證券(香港)

圖表4: 收入分佈(按客戶)



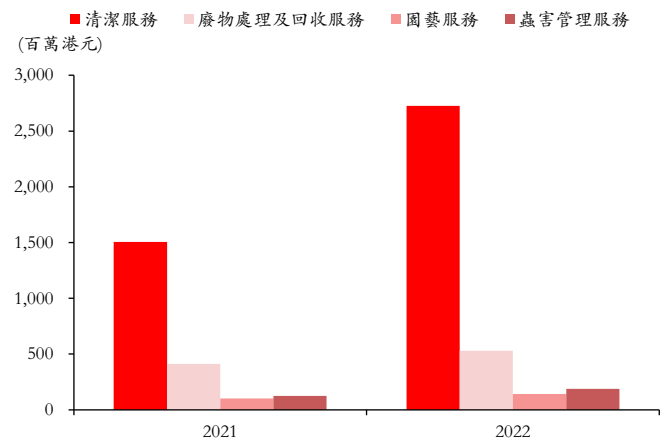
資料來源: 公司及方正證券(香港)

圖表5: 各業務毛利率



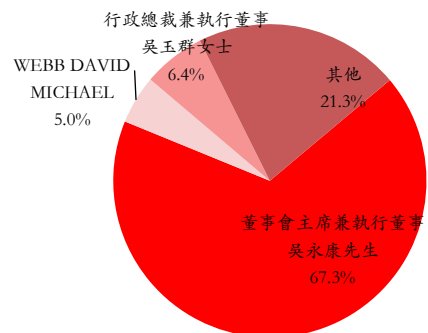
資料來源: 公司及方正證券(香港)

圖表6: 未完成合約金額分佈



資料來源: 公司及方正證券(香港)

圖表7: 股東結構



資料來源: 港交所及方正證券(香港)

財務摘要

合併損益表

(千港元)	12/19	12/20	12/21	12/22
收入	1,397,455	1,131,781	1,273,809	1,793,121
銷售成本	(1,327,000)	(1,068,235)	(1,164,804)	(1,642,149)
毛利	70,455	63,546	109,005	150,972
經營溢利	(2,016)	57,991	32,492	182,242
財務成本	(10,489)	(7,768)	(4,691)	(8,236)
權益性投資損益	(648)	(1,327)	(6,278)	(1,747)
除所得稅前溢利	(12,722)	49,122	21,726	65,158
所得稅開支	1,412	2,254	(8,882)	(13,753)
年內溢利	(11,310)	51,376	12,844	51,405
公司擁有人應佔年內溢利	(11,031)	51,376	12,844	53,709
每股收益(港仙)	(2.66)	12.38	3.10	12.94
每股股息(港仙)	0.00	3.60	0.90	3.80

合併資產負債表

(千港元)	12/19	12/20	12/21	12/22
總資產	710,583	604,295	660,943	896,168
流動資產	423,201	355,183	381,791	530,925
現金及現金等價物	22,887	28,522	32,254	28,982
貿易應收款項	319,970	259,529	297,146	452,134
存貨	30,951	23,673	16,740	11,342
其他	49,393	43,459	35,651	38,467
非流動資產	287,382	249,112	279,152	365,243
物業、廠房及設備	245,292	204,666	228,465	318,520
其他	42,090	44,446	50,687	46,723
總負債	473,462	315,263	374,362	560,057
流動負債	419,941	264,553	318,766	489,953
貿易應付款項	28,001	23,899	32,269	36,758
短期借款	246,840	120,896	132,887	186,509
其他	145,100	119,758	153,610	266,686
非流動負債	53,521	50,710	55,596	70,104
長期借款	34,976	32,749	28,439	31,201
其他	18,545	17,961	27,157	38,903
股東權益合計	237,121	289,032	286,581	336,111
公司擁有人應佔權益合計	237,121	289,032	286,584	337,618
少數股東權益	-	-	(3)	(1,507)

合併現金流量表

(千港元)	12/19	12/20	12/21	12/22
經營活動現金流	34,407	162,293	87,990	不適用
資本開支	(23,663)	(17,568)	(76,270)	不適用
投資活動現金流	(30,916)	(7,699)	(68,074)	不適用
自由現金流	10,744	144,725	11,720	不適用
融資活動現金流	(16,528)	(149,502)	(16,395)	不適用
淨現金流	(13,037)	5,092	3,521	不適用

財務比率

(%)	12/19	12/20	12/21	12/22
收入增長	(2.2)	(19.0)	12.5	40.8
公司擁有人應佔溢利增長	不適用	不適用	(75.0)	318.1
每股盈利增長	不適用	不適用	(75.0)	318.1
毛利率	5.0	5.6	8.6	8.4
淨利潤率	(0.8)	4.5	1.0	3.0
有效稅率	11.1	(4.6)	40.9	21.1
股息分派比率	0.0	29.1	29.0	29.4
平均淨資產收益率	(4.5)	19.5	4.5	17.2
平均總資產收益率	(1.6)	7.8	2.0	6.6
淨負債比率	109.2	43.3	45.0	55.9

資料來源：彭博、公司及方正證券(香港)

免責聲明及披露

公司投資評級的說明：

強烈推薦：分析員預計未來半年公司股價有 20% 或以上的潛在漲幅；

推薦：分析員預計未來半年公司股價有 10% 至 20% 的潛在漲幅；

中性：分析員預計未來半年公司股價在 -10% 和 10% 之間波動；

減持：分析員預計未來半年公司股價有 10% 或以上的潛在跌幅。

未評級：分析員對投資於該個股於未來半年的表現並無觀點。

行業投資評級的說明：

推薦：分析員預計未來半年行業表現強於恒生指數；

中性：分析員預計未來半年行業表現與恒生指數持平；

減持：分析員預計未來半年行業表現弱於恒生指數。

分析員聲明

本報告準確表述了分析員及其發行人對所提及的證券之個人觀點及意見。

分析員聲明：他們所得報酬的任何組成部分無論是在過去、現在及將來均不會直接或間接地與本報告所表述的具體建議或觀點相聯繫；分析員獨立於任何業務部門並不直接受監管於及匯報予其他業務部門。本報告所述任何上市公司或其它第三方都沒有或沒有承諾向他們提供與本報告有關的任何補償或其它利益。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士(按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義)沒有擔任本報告所述上市公司之高級職員；並無擁有有關證券的任何權益；並沒有在發表本報告 30 日前處置或買賣該等證券；不會在發表本報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券。

權益披露事項

(1) 方正證券(香港)有限公司及其相關公司(統稱：方正證券(香港))為一家綜合性、從事資產管理、經紀人等業務的金融集團。方正證券(香港)於編制本報告時，會盡可能避免利益衝突及影響對相關公司的評價的事件。唯投資者應注意本報告可能存在的可能影響客觀性及利益衝突的情況，方正證券(香港)將不會承擔任何責任。

(2) 方正證券(香港)有限公司及其相關公司員工並無擔任本報告所述上市公司之高級職員。

(3) 方正證券(香港)有限公司及其相關公司可能持有本報告所述上市公司的任何類別的普通股證券 1% 或以上的財務權益。

免責聲明

本報告由方正證券(香港)有限公司(簡稱：本公司)提供及編制。

本報告內所載之資料乃源自本公司可靠之來源，於本報告發行時認為真實、無誤。方正證券(香港)對本報告資料的準確度及完整性，並沒有作出任何擔保、表述或保證。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。在任何情況下，方正證券(香港)概不就本報告的任何意見或陳述而引致的任何損失承擔任何責任。

本報告對於收件人而言屬高度機密，只有收件人才能使用。本報告並非意圖發送、發佈給在當地法律或監管規則下不允許向其發送、發佈該研究報告的人員。本報告僅為參考之用，在任何地區均不應被視為買賣任何證券、金融工具的要約或要約邀請。本報告僅供我們的客戶使用。方正證券(香港)並不因收件人收到本報告而視其為方正證券(香港)的客戶。本報告所包含的觀點及建議並未考慮個別客戶的特殊狀況、目標或需要，不應被視為對特定客戶關於特定證券或金融工具的建議或策略。對於本報告中提及的任何證券或金融工具，本報告的收件人須根據自身的情況、條件、投資目標、風險偏好、財務能力等個人因素，作出符合其個人因素的判斷。如有需要，請向獨立專業人士提出諮詢。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經方正證券(香港)書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。

本報告受版權保護的。未取得方正證券(香港)書面同意之前均不得複製、分發、傳閱、廣播或作任何商業用途。方正證券(香港)版權所有並保留一切權利。

方正證券(香港)有限公司為香港證監會第一類和第四類受規管活動之持牌機構。

地址：香港中環康樂廣場 1 號怡和大廈 1715-1719A 室

電話：+852-3798 3333 傳真：+852-3798 3391