

## 越南油气电力总公司 (HOSE 代码: POW)

更新报告 **2019.07.08**

建议: 可观  
 目标价格 (越盾): 17.000  
 涨价潜力: 16%  
 股息:  
 股息收益率:

最近 6 个月股价变动



**PV POWER** 提出成为越南电力行业中龙头企业的目标

指标	2016	2017	2018	2019F
净收入 (十亿越盾)	28.212	29.710	32.662	35.928
收入增长率	21%	5%	10%	10%
毛利润 (十亿越盾)	3.783	4.923	4.477	4.587
毛利率	13,4%	16,5%	13,7%	14%
税后利润 (十亿越盾)	1.517	2.602	2.287	2.957
税后利润增长率	-40,7%	71,5%	-12,1%	30%
税后利润率	5,3%	8,7%	7%	8,2%
每股收益 (越盾)	494	1.026	820	1.165

### 投资论点:

- 越南在电力行业具有巨大发展潜能。近年来，越南电力产量年均增长率超过 11%。与此同时，到 2035 年，越南用电需求量预计增加 8%/年，而越南仍然需要从其他国家进口电力。这些有利因素将为电力行业企业的积极发展注入动力。
- **PV Power 在越南电力行业中占据重要的位置**，其发电厂总发电量占全国总发电量的 11%、发电站数量居全国第二，电力产量占全总产量的 13%。
- POW 的收入和税后利润均逐年波动。其中，收入依赖于该公司的年均电力产量和销售价格，税后利润也受到原材料价格波动的影响。
- 截至 2019 年第一季度，POW 的收入和税后利润分别达 **8.756 万亿越盾** 和 **9157 亿越盾**，与 2018 年同期相比分别增长了 **2%** 和 **17%**，完成 2019 年收入和税后利润计划的 26.1% 和 40.2%。
- 我们预测 POW 能够高效完成 2019 年的营业目标，其母公司股东的税后利润可达 **2.730 万亿越盾**，相当于 **EPS 为 1165 越盾/股**。
- 投资于电厂建设工作的长期贷款较多，因此 **POW 的债务总额占总资本的比重较高**。

### 投资风险:

- 原材料价格的波动将直接影响到 POW 的销货成本。
- POW 的长期贷款主要是美元。因此，该公司将面临美元兑越盾汇率波动的风险。

### 建议:

通过运用市盈率方法 (P/E) 和股权自由现金流模型 (FCFE) 来对该企业进行估值，我们预计 PV Power 的公允价值为 1.7 万越盾/股。我们预计的价格较 POW 当前市价 1.465 万越盾/股高出 16%。因此，越南建设证券建议投资者对 POW 股进行买入和 6-12 个月中长期投资。

### 股票信息 2019.07.08

目前价格 (越盾): 14.650  
 上市总股数: 2.341.871.600  
 注册资金 (十亿越盾): 23.418  
 市值 (十亿越盾): 34.308  
 %外国投资者持股比例: 15,08%

### 财务指标:

指标	2016	2017	2018
EPS (越盾)	494	1.026	820
BV (越盾)	11.048	11.437	10.464
股息			
ROA(%)	1,52%	3,43%	3,24%
ROE(%)	4,05%	8,19%	7,05%

### 主营业

PV Power 正管理 8 家发电厂，其总装机容量为 4208.2 兆瓦，包括燃气发电厂、燃煤发电厂和水力发电厂。每年 PV Power 给全国电网提供约 210 亿千瓦时的电量，占据全国电力总产量的 13-15%，在电力行业中排名第二，仅次于越南电力集团。

来源: VNCS 总结

**VNCS 研究所**——邮箱: [vncs.research@vn-cs.com](mailto:vncs.research@vn-cs.com)

作者: 武偃阳

分析专员

邮箱: [duongvt@vn-cs.com](mailto:duongvt@vn-cs.com)

**VNCS 研究所**

杜宝玉

副总兼 VNCS 研究所所长

邮箱: [ngocdb@vn-cs.com](mailto:ngocdb@vn-cs.com)

### 企业&行业分析部

阮德明

高级分析专员

邮箱: [minhnd@vn-cs.com](mailto:minhnd@vn-cs.com)

陈武芳连

分析专员

邮箱: [lientvp@vn-cs.com](mailto:lientvp@vn-cs.com)

武偃阳

分析专员

邮箱: [duongvt@vn-cs.com](mailto:duongvt@vn-cs.com)

### 宏观经济&股市行情分析部

刘志抗

宏观经济&股市行情分析部门副主管

邮箱: [khanglc@vn-cs.com](mailto:khanglc@vn-cs.com)

杜氏红

分析助理

邮箱: [huongdt@vn-cs.com](mailto:huongdt@vn-cs.com)

**系统建议:** 越南建设证券股份公司 (VNCS) 系统建议: 建立基于估值 12 个月目标价格和市场价格差异。

次序 (目标价格 - 当前价格) / 当前价格

买入  $\geq 20\%$

乐观 从 10% 至 20%

市场适度 从 -10% 至 +10%

不乐观 从 -10% 至 -20%

卖出  $\leq -20\%$

**免责声明:** 版权于 2019 年属于越南建设证券股份公司 (VNCS)。本材料中的所有信息和资料均来源于可靠渠道, VNCS 对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。上述分析、观点、建议未必是 VNCS 官方观点, 大部分均是发布者基于目前市场情况而作出的。材料中的建议均由分析专员基于基本分析系统的基础上进行研究分析, 但 VNCS 及其雇员对使用或信赖本材料及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本材料版权归 VNCS 所有, 若未经授权不允许任何个人或组织进行复制、转载、发布或出版。

**越南建设证券股份公司**

河内市纸桥君中和坊陈维兴路 117 号 Grand Plaza 大厦

联系: +84 24 3926 0099 · 传真: 04.39263411 · 官网: <http://vn-cs.com> · QQ: vnscskefu02 · 微信: vnscskef

