

西贡啤酒-酒精-饮料股份公司 (SAB-HOSE)

短期内缺少增长辅助因素

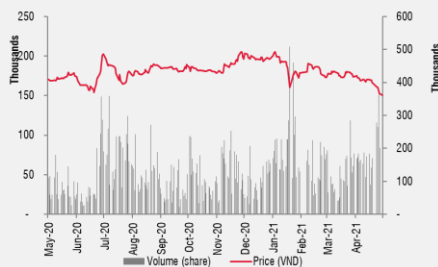
(SAB- HOSE)

目标价	173,800越盾
现价	150,200越盾
预期收益	15.7%
持有时间	1年

消费行业

市值(十亿越盾)	96.513
流通股总数(百万)	641
最近 52周的最高/低价	216/150
最近三个月的平均交易量	149,225
最近三个月平均交易额(百万越盾)	25,92
外国持股比例(%)	62,93
国家持股比例(%)	

股票走势图



关于 SAB

西贡啤酒-酒精-饮料股份公司 Sabeco是越南啤酒生产领先公司，拥有26个子公司和18个联营公司。Sabeco 在全国共有26个啤酒生产厂，年产为20亿升。该公司有10家贸易公司，负责全国6家产品分销商，产品在100000销售点出售。Sabeco 产品还出口到30个国家，但出口额只占收入的一部分。

投资论点:

SAB 的长期计划是减少费用，提高经营效率和合并各联营啤酒厂。2021年，我们预测 SAB 的净收入及净利润分别为 33.2 万亿越盾（同比增长 18.9%）和 5.3 万亿越盾（同比增长 7%）。基于最新变化，我们将 SAB 的 1 年目标价从 195,900 盾/股下调至 173,800 盾/股。在短期内，我们认为 SAB 缺少涨价辅助因素，因此将 SAB 评为**中性**。

基于人们对 SAB 的啤酒的需求增加的预测，我们建议投资者**关注**。但投资者需要谨慎，因为仍存在市场竞争增加或 COVID-19 疫情爆发，全国实施社会隔离导致销售量事与愿违的风险。



2021年1季度的业绩

(十亿越盾)	1Q21	1Q20	YoY	4Q20	QoQ	% 完成年度计划	收益率			
							1Q21	1Q20	4Q20	2020
净收入	5.861	4.909	19,4%	7.865	-25,5%	18%				
毛利润	1.712	1.353	26,5%	2.468	-30,6%		29,2%	27,6%	31,4%	30,4%
营业利润	935	717	30,4%	1.647	-43,2%		16,0%	14,6%	20,9%	18,6%
EBIT	1.217	963	26,3%	1.888	-35,5%		20,8%	19,6%	24,0%	22,1%
EBITDA	1.361	1.112	22,4%	2.038	-33,2%		23,2%	22,7%	25,9%	24,2%
税前利润	1.231	945	30,2%	1.872	-34,2%		21,0%	19,3%	23,8%	21,9%
净利润	986	717	37,6%	1.534	-35,7%	19%	16,8%	14,6%	19,5%	17,7%
归属母公司股东的利润	921	700	31,5%	1.466	-37,2%		15,7%	14,3%	18,6%	16,9%

2021年1季度，SAB的净收入达5.9万亿越盾（同比增长19.4%）和净利润达9860亿越盾（同比增长37.6%），分别完成公司领导制定的计划的18%和19%。如果撇除从东方商业股份银行OCB撤资收回1940亿越盾的异常利润，SAB的净利润与去年同期相比增长16%。

尽管2021年2月份新冠肺炎再次爆发导致销售量明显减少，1季度的销售量仍达19%的增长率。毛利率从2020年1季度的27.6%提升为2021年1季度的29.2%，其归功于实施减少成本来弥补原材料涨价费用的方法。具体而言：(i) 与Thaibev一起买原料，节省费用；(ii) 由于新运输管理系统提供更短路线，运输费用明显减少；(iii) 在一些啤酒厂使用太阳能，电销售量大大减少。尽管如此，SAB领导认为2021年毛利率不容易再提升，原因在于控制原材料费用增加日益很难，SAB年产量尚未恢复到COVID-19疫情前的水平。

SAB领导层意识到，客户仍在寻找高端产品，公司制定在未来5年将Saigon Chill 的市场份额提升为两位数字。最近，Saigon Chill 已遍布在很多商店及超市，其收入明显增加。

在保持普通产品市场领先地位的同时，Sabeco也积极促销Saigon Chill 及Saigon Gold高端产品。在销售高端啤酒方面，喜力啤酒Heineken明显更有优势，但喜力啤酒Heineken 还通过新产品越南啤酒 Bia Viet 深入普通产品市场。SAB已主动开发渠道，因此在此平台比其他竞争对手获得更高的市场份额。

销售和管理费用占收入的17.3%，高于以前平均水平的12%。SAB增加了广告及促销（A&P）支出（占2021年1季度收入的8.5%），以推广新产品Saigon Chill和在普通产品市场增加市场份额。

在成本效率方面，SAB正在改善供应链管理。SAB领导预测，通过简化业务结构，Sabeco 4.0将增加收入及减少费用。同时。SAB领导的核心计划是优化子公司以及联营啤酒厂的生产。SAB在考虑合并各啤酒厂，以提升经营效率。



预测与估值

在之前发布的报告，我们将 SAB 2021 年每季度的收入增长分别为 30%、18%、12%和 18%。但 2021 年 1 季度，SAB 的实际收入尚未达到预测水平，因此我们将 SAB 的净收入增长从 21, 8% (YoY) 下调至 18. 9%(YoY)，同时也反映出 COVID-19 疫情再次爆发导致需求降低以及市场竞争更加激烈。

我们将财务收入增加至 1940 亿越盾，以反异常收入。我们预测未来几个季度不会出现此类收入。

我们将今年销售与管理费用占收入从 13. 1%提升为 15%

由于麦芽保护方案已实施，我们预测2021年SAB毛利率将不变。但可能SAB将收到原材料涨价的压力。因此我们预测，2021年SAB的净收入和售后利润分别为33. 2万亿越盾（同比增长18. 9%）和5. 3万亿越盾（同比增长7%）



公司简介

越南建设证券股份公司是一家中资控股的越南证券公司，执有越南国家证券管理委员会颁发的运营牌照，是一家中等规模的越南券商。2019年3月15日，公司在河内证券交易所上市交易（证券代码CSI），成为越南第二家中资控股的上市券商。

越南建设证券股份公司（下称建设证券）前身是一家名叫凤凰证券的越南小型券商，2016年中，几名长期关注越南金融市场的中国金融界人士果断出手，对这家凤凰证券进行了收购和改组，“凤凰”涅槃，重生为“建设证券”。

- ◆ 立足培育本地市场，全面服务大中华客户”的经营策略，为本地客户服务，为在越华人服务，为在越中资企业服务。
- ◆ 建立了越南同行中最大规模的中文服务团队，80%的员工能与客户进行中文交流
- ◆ 强大翻译团队支持，将研究所的报告 100%全部转化为中文，完全适应华人客户的阅读习惯，并在各中资越南分行中得到全面使用，成为各分行必备的越南证券市场分析资料来源；
- ◆ 和使用同花顺一样方便的交易平台，匹配中越双语，提供电脑客户端、手机客户端和浏览器版本。
- ◆ 拥有独立的媒体部门，多元化媒体渠道推送产品：
 1. 开发系列视频产品，如每日分析、企业研究、宏观分析、《宝玉看市》等特色产品，受到广大客户的欢迎；
 2. 自媒体平台如微信公众号“越证快讯”更是得到同行和相关媒体的认可和称赞，每天的内容包含了市场分析、证券信息、越南新闻、热点分析等，周末两天还推出了《听见越音》《声色光影》以及越南习俗介绍等栏目，身不在越南也能随时感受到越南的发展和越南的文化。
 3. 越南同行中首家推出电台播报，喜马拉雅《来自越南的股事》电台让客户不仅看到资讯还能听到资讯。

建设证券致力于给客户提供最优的服务，与您共享越南发展红利！

网址：



微信（公众号）：ynzqkx



微信（客服号）：vncsi88