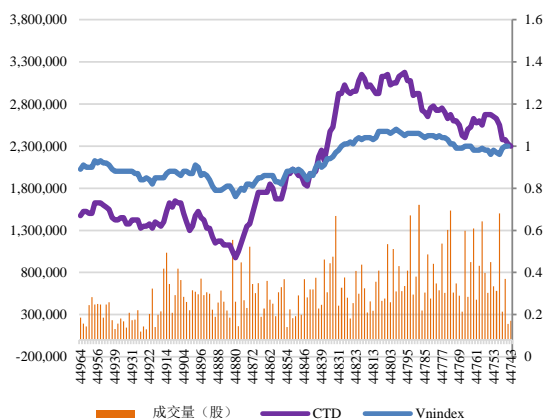


实施日期:	9/2/2023	业务指标 (十亿越南盾, %)					
建议	中立	指标	2018	2019	2020	2021	2022
目前价格	37,000	净收入	28,560.86	23,733.03	14,558.09	9,077.92	14,536.95
目标价格	49,500	收入增长率	5.1%	-16.9%	-38.7%	-37.6%	60.1%
上涨潜力	33.78%	税后利润	1,510.41	710.92	334.55	24.11	20.79
持股时间	一年	税后利润增长率	-8.6%	-52.9%	-52.9%	-92.8%	-13.8%
股息收益率	0.00%	毛利率	6.4%	4.4%	5.9%	3.0%	3.4%

CTD和越南指数在6个月内的走势图



来源: Fiin, CSI Research

来源: Fiin, CSI Research

投资论点:

逐步恢复业务: 2021年, 尽管疫情爆发, 但CTD仍迅速签订了多项价值高达27.7万亿越南盾的合同, 为2022年净收入达到14.5万亿越南盾 (同比增长60.1%) 奠定了基础。2022年毛利率达到3.4%, 较2021年 (3%) 有所改善, 但仍处于过去10年的极低水平。建筑行业竞争加剧, 民用建筑需求放缓是利润率下降的原因, 再加上近期原材料成本高企, 企业利润受到侵蚀。2022年Coteccons的毛利润达到4867亿越南盾 (同比增长76.9%), 但仍然比2020年低43%, 尽管2022年的收入与2020年持平。

困难中出现机遇: 据建越南建筑部称, 2022年共有126个获得投资许可的商品房开发项目, 相当于2021年的52.7%。新获得投资许可的项目稀少, 加上货币收紧政策, 投资者失去对企业债券的信心, 导致房地产行业困难重重。该行业的收缩导致对民用建筑的需求减少, 但在越南成为外国直接投资的投资目的地的背景下, 工业和工厂建筑板块仍然发展良好。CTD通过接连拿下Vinfast Factory、Lego factory等大项目证明了自己的能力。转移到2023年的合同价值约为17万亿越南盾, 这将为CTD带来稳定的工作量。

2023年复苏迹象: 截至2022年底, 库存达到2.8万亿越南盾 (同比增长68%), 买家预付款超过2万亿越南盾 (同比增长391%), 与2016年CTD高峰期相比, 分别增长2倍和2.5倍。这标志着乐高工厂、Ecopark项目等大型项目开始实施后, 将在不久的将来为公司业务带来更多收益。

风险:

坏账风险: 截至2022年12月31日, CTD客户应收账款高达10.9万亿越南盾, 占总资产的57.6%, 相当于所有者权益的133%。根据财务报表, 当期坏账为1.3万亿越南盾, 其中Ngoi Sao Viet的坏账达到4837亿越南盾, Minh Viet的坏账达1220亿越南盾。该公司已在2022年拨备3700亿越南盾, 使坏账拨备总额达到9958亿越南盾 (同比增长59%)。这也是第四季度和2022年全年企业收入增长良好, 但业绩却为负的主要原因。在资金流动渠道陷入困境, 购房需求因需求下降而减少的背景下, 2023年对于房地产行业来说仍然是艰难的一年。这可能导致民用建筑项目出现坏账。

评估及建议:

工作量的增加为CTD带来了改善收入和利润的希望, 但坏账问题尚未得到解决, 因此我们认为2023年CTD仍需处理坏账积压, 以便为未来做好准备。预计2023年收入将达到18.7万亿越南盾, 相当于税后利润达到750亿越南盾, 假设CTD的毛利率将达到3.5%, 拨备准备金和企业管理成本相当于2022年。CTD的P/B为0.5倍, CTD股票的公允价值为49500越南盾/股。

股票基本信息

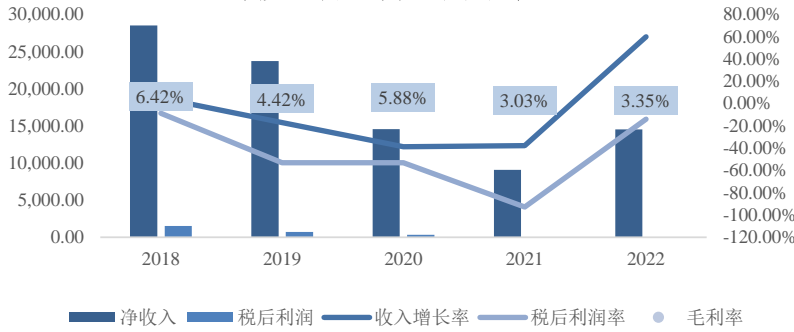
流通股数	73,859,473
注册资本 (十亿越南盾)	792.55
市值 (十亿越南盾)	2,658.94
52周价格波动范围	23,450 - 103,700
20个交易日平均成交额 (十亿越南盾)	11.26
国有持股比例	0.00%
国外持股比例	49.21%

财务指标

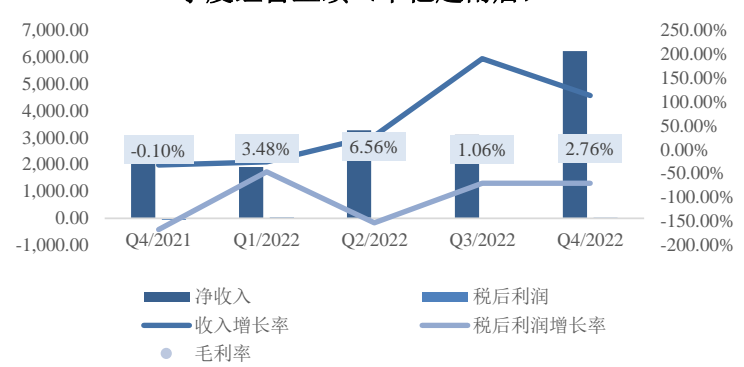
年	2020	2021	2022
EPS (越南盾)	4,219	303	263
BVPS (越南盾)	104,797	102,706	102,787
P/E	8.53	118.85	137.02
ROE%	3.96%	0.29%	0.25%
ROA%	2.20%	0.17%	0.13%
债务/总资产	0.41	0.41	0.57

原来: Fiin, CSI Research

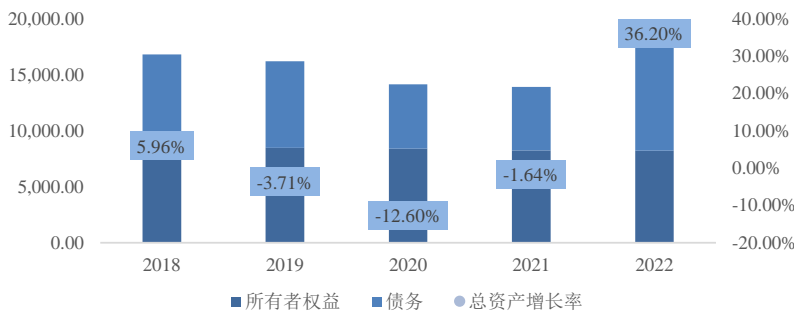
年度经营业绩 (十亿越南盾)



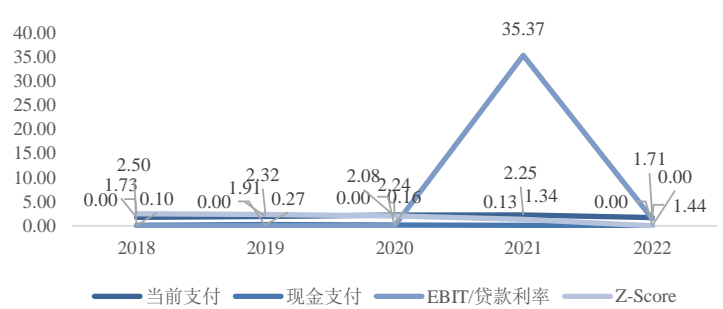
季度经营业绩 (十亿越南盾)



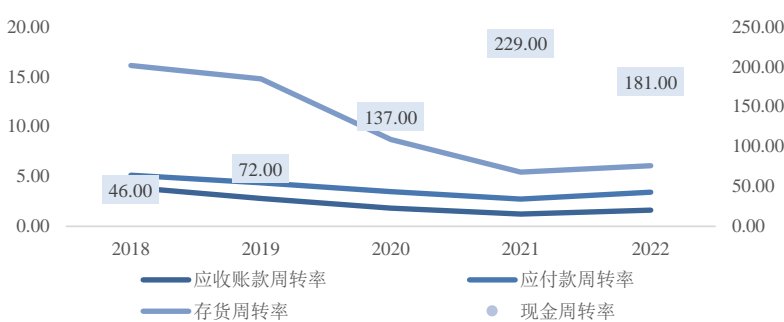
CTD资产结构 (十亿越南盾)



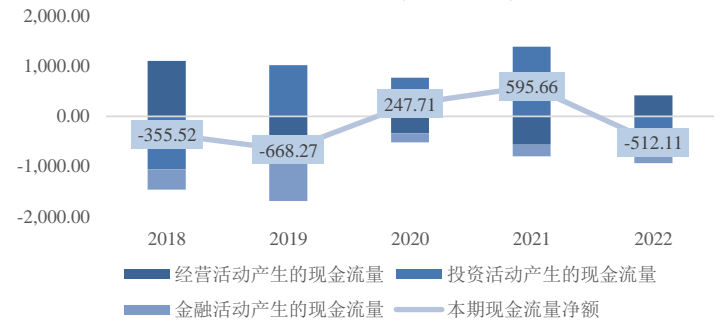
CTD财务健康



CTD营业效率



CTD现金流量 (十亿越南盾)



股票代码	总资产 (十亿越南盾)	收入 (十亿越南盾)	税后利润 (十亿越南盾)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
CTD	18,964.80	14,536.95	20.79	263.00	137.02	0.35	0.13%	0.25%
HTN	9,053.26	5,464.51	87.97	983.00	13.38	0.80	1.05%	5.82%
PHC	2,714.80	1,918.87	19.05	385.00	16.12	0.49	0.75%	2.86%
行业平均水平					55.51	0.55	0.64%	2.98%

来源: Fiin, CSI Research

作者: 梨英松
邮箱: tungla@vnsci.com.vn

免责声明: 版权属于越南建设证券股份有限公司 (CSI)。本材料中的所有信息和资料均来源于可靠渠道, CSI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CSI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CSI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。本材料中任何信息或意见并非有宣传或推荐购买或出售任何证券的目的。本材料版权归CSI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。

CSI总部
越南河内市栋多郡阮志清路54A号TNR大厦11层
电话: +84 24 3926 0099 网站: <https://www.vnsci.com.vn>