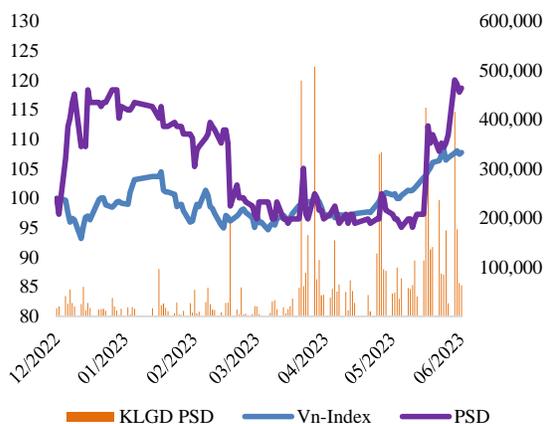


实施日期	21/6/2023	经营指标 (单位: 十亿越盾, %)					
建议	买入	指标	2020	2021	2022	2023F	2024F
当前股价	16,600	净收入	8,237.76	8,595.40	8,634.62	8,222.98	8,363.91
目标股价	28,300	收入增长率	44.55%	4.34%	0.46%	-4.77%	1.71%
上涨潜力	70.48%	毛利率	4.13%	5.46%	4.87%	5.40%	5.80%
持股时间	1.5年	税后利润	45.98	138.76	112.88	83.64	177.42
股息比例	6.62%	税后利润增长率	-27.91%	201.78%	-18.65%	-25.90%	112.12%

数据来源: Fiin, CSI Research

PSD股价与越南指数在6个月的走势



数据来源: Fiin, CSI Research

投资论点

未来几年,科技产品的消费趋势将继续增加。据越南统计局的数据,近10年电子行业进口的年均复合增长率高达15%。与此同时,得益于数字化和高端化产品的趋势,未来科技产品的消费趋势将持续增长。尤其是在越南中产和上层阶级日益增多的情况下,这种趋势会越来越明显。

Apple 的技术突破点在于M3芯片采用台积电最新的3nm制程工艺。随着2020年首款5nm工艺M1芯片的推出,根据WWDC 2022的研究,Macbook已成为市场上最畅销的笔记本电脑产品。在即将到来的第四季度新品发布会,Apple将继续推出3nm工艺的M3芯片。这将是2023-2024年的技术突破之一,将即将推出的Macbook 2023变成新的国民笔记本电脑系列,以取代使用M1-M2芯片的旧Macbook,同时完全有能力占领同价位段Windows电脑的市场份额。新的Macbook系列将成为PSD的“金蛋母鸡”,并有可能在2024年实现利润爆炸式增长。

国内市场批发商之间的竞争环境并不令人担忧。作为苹果产品在越南市场的四家独家批发商之一,包括:DWG-越南数字世界股份公司、FPT-FPT Synnex股份公司和Viettel-越南军队电信工业集,但是批发商之间的竞争环境并不令人担忧,因为目前苹果正宗产品还未覆盖越南市场,因此,正宗产品仍有扩展空间,可以帮助批发商做大利润,而不必通过激烈的竞争来争夺对手的市场份额。

PSD的批发商业模式将比其他零售商更有竞争优势,因为无需支出现场租赁费用或支付营销人员费用。这是PSD和其他批发商(如DWG)在市场需求下降时不必像零售商(FPT、MWG)那样承担的风险之一。虽然毛利率很低,库存周转率较高,甚至高于DGW,使PSD在成为苹果授权经销商的两年后,其净资产收益率一直保持在20%以上。

投资风险

- 世界和越南宏观经济的不利发展使人民倾向于收紧支出。
- 购买存货的高额短期债务,使企业面临巨大的偿债压力。
- COVID大流行爆发后,消费者对科技产品的需求处于较低水平。
- 客户应收款储备处于高水平。

评估和建议

我们采用市盈率法计算股票的公允价值,历史平均市盈率为6.9,预期每股收益为4106越南盾,公允价值为28300越南盾,上涨潜力70.48%。CSI建议对PSD股进行买入并持有1.5年。

股票基本信息

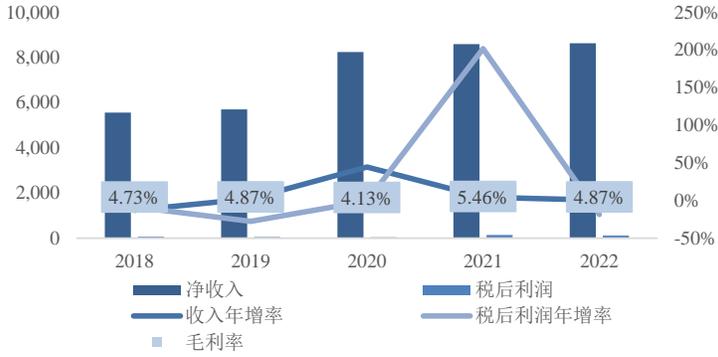
流通股数	39,887,409
注册资本(十亿越盾)	398.87
市值(十亿越盾)	658.14
52周股价变动区域	9731 - 19535
20个交易日平均成交额(十亿越盾)	2.00
国有持股比例	61.52%
外资持股比例	0.99%

财务指标

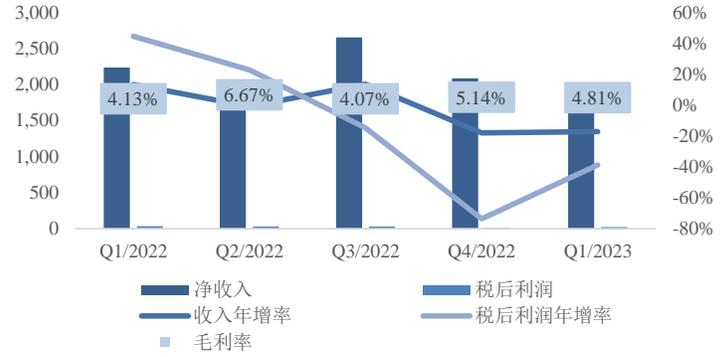
年	2021	2022	TTM Q1/2023
EPS (VND)	4,582.00	2,770.00	2,449.00
BVPS (VND)	11,938.00	11,264.00	11,845.00
P/E	3.30	5.45	6.17
ROE%	36.78%	23.92%	18.82%
ROA%	5.73%	3.74%	3.01%
资产负债率	0.86	0.83	0.85

数据来源: Fiin, CSI Research

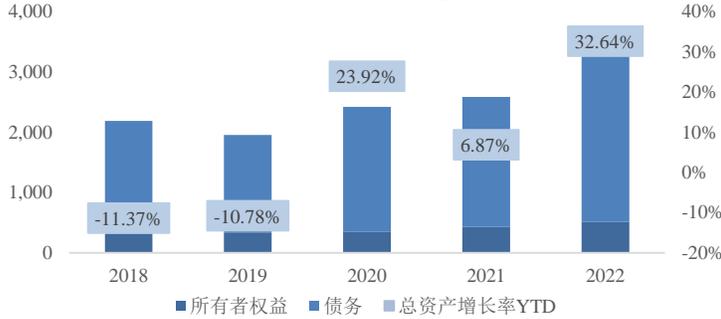
按年度划分的经营业绩 (十亿越盾)



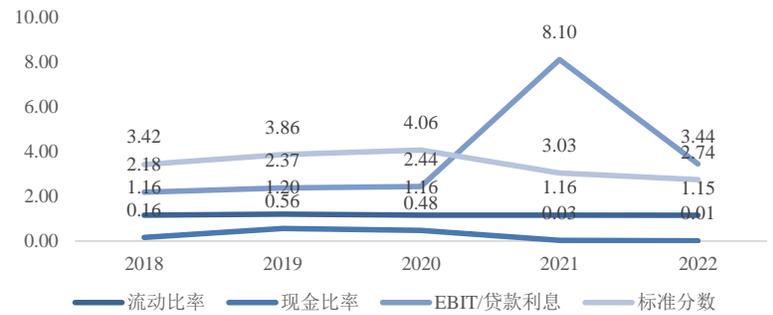
按月度划分的经营业绩 (十亿越盾)



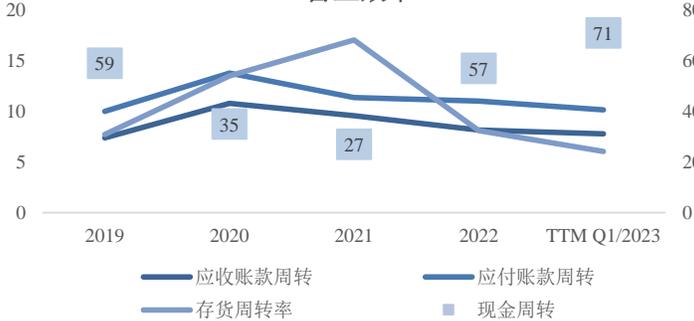
资产结构 (十亿越盾)



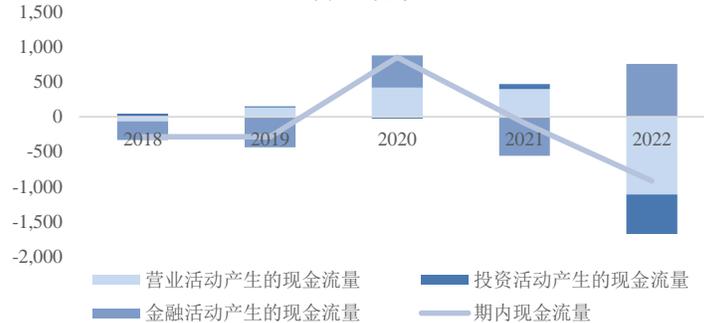
财务健康



营业效率



营业效率



股票代码 (2022年第二季度)	总资产 (十亿越盾)	收入 (十亿越盾)	税后利润 (十亿越盾)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
FRT	9,440.47	7,752.87	2.07	1,620.00	11.86	2.65	8.83%	23.94%
DGW	5,916.35	3,959.93	81.91	3,364.00	23.00	2.57	4.65%	11.44%
MWG	53,919.02	27,105.81	21.28	1,829.00	26.69	1.37	1.08%	4.89%
PET	10,156.46	4,245.77	39.70	1,008.00	6.74	1.23	3.01%	18.82%
PSD	3,644.42	1,849.93	22.69	2,449.00	50.76	4.21	1.62%	5.90%
MSN	145,783.62	18,706.23	439.45	1,537.00	9.28	2.26	17.48%	26.31%
MCH	34,705.31	6,036.85	1,387.81	7,908.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%

数据来源: Fiin, CSI Research

作者: 林福成
邮箱: thanhp@vnsci.com.vn

免责声明: 版权属于越南建设证券股份公司 (CSI)。本材料中的所有信息和资料均来自于可靠渠道, 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>