

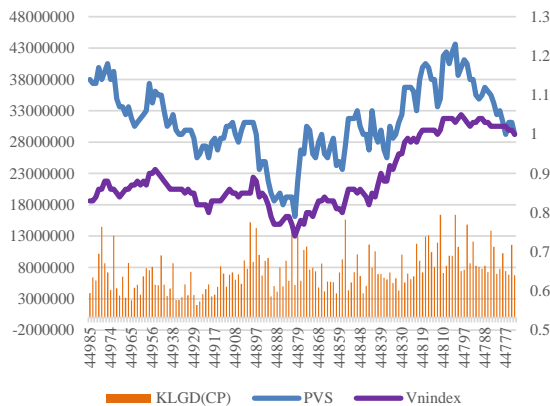
实施日期:	20/3/2023
建议	买入
目前价格	25,600
目标价格	30,270
上涨潜力	18.24%
持股时间	1年
股息收益率	2.64%

业务指标 (十亿越南盾, %)

指标	2018	2019	2020	2021	2022
净利息收入	14,638.12	16,788.87	20,179.91	14,198.44	16,412.66
收入增长率	-13.49%	14.69%	20.20%	-29.64%	15.59%
毛利率	7.64%	7.21%	3.86%	5.46%	5.27%
税后利润	573.12	995.62	709.90	677.26	834.31
税后利润增长率	-44.56%	73.72%	-28.70%	-4.60%	23.19%

数据来源: Fiin, CSI Research

PVS和越南指数在6个月内的走势图



数据来源: Fiin, CSI Research

营业展望

高油价有利于企业业绩: 俄乌紧张局势导致油价大幅上涨 (2022年平均油价达到95美元; 同比增长39.7%), 这也是推动石油企业蓬勃发展的关键因素。PVS 2022年的收入达到 16.4 万亿越南盾 (同比增长 15.6%), 增长动力主要来自于 运维服务(O&M), 机械服务(M&C)、调查服务和其他服务。除了来自主要业务的收入外, 受益于外汇差价收益, PVS 还记录 4890 亿越南盾的财务收入 (同比增长 76.3%), 以及来自合资企业收入的6300 亿越南盾 (同比增长 24.3%)。从成本方面上看, 财务费用和企业费用分别大幅增长至1626亿越南盾 (+72.3%) 和8705亿越南盾 (+22.2%)。到2022年底, 企业利润达到8343亿越南盾 (同比增长23.2%)。虽然港口基地服务、油气技术船舶服务和浮式仓储服务仅占总收入的30%左右, 但却占公司毛利的近70%。油价居高不下将有助于这些业务活动在 2023 年继续保持良好的增长势头。

大型项目为企业注入增长动力: 得益于南方石化综合体, Thi Vai液化天然气储存仓库, Gallaf 3, 尤其是Lo B - O Mon项目等即将展开的大型项目, 机械服务板块有望蓬勃增长。O Mon项目的投资资本约为100亿美元, 可能会在2023年6月收到最终的投资决定 (FID), 并到2026年底有望迎来第一批天然气。最近, 2023年3月22日, PVN和Marubeni-WTO联合组织已经签署将天然气出售给O Mon II热电厂项目的合同协议, 这是为Lo B项目的最终投资决定做出贡献的重要因素。除了化石能源的建设项目外, PVS还针对可再生能源项目, 例如海龙项目。从长远来看, PVS和SEMBCORP已签署了一项投资合作协议关于将电力出口到新加坡, 预计产能将达约2.3GW, 并且将对该企业机械服务板块注入巨大增长动力。

强大的财务潜力: 2022年, 短期资产占总资产的63.4%, 其中短期存款占61.2%, 相当于10万亿越南盾。PVS在2022年的短期和长期金融债务约为1.38万亿越南盾, 占债务总额的11%。凭借强大的财务潜, PVS具备足够资源来扩展和实施即将到来的大型项目。

投资风险

石油价格波动: 石油公司股票对石油价格非常敏感, PVS也不例外。越南石油天然气公司收支平衡对应的原油价格在60-70美元/桶区间, 因此, 若石油价格达到70美以上, 这将是石油和天然气项目的开发动力。

Lo B - O Mon项目进度被延迟: 大型项目进度被延迟将降低投资者对公司股票的期望。

评估及建议

我们采用市盈率评估方法来确定PVS股票的价值。假设2023年平均油价约为80美元, 这将创造大量的工作量和高服务价格。因此, 公司税后利润估计为9644亿越南盾, 相当于每股收益达到2018越南盾, 平均5年的市盈率为15倍, PVS的公允价格为30270越南盾/股。

股票基本信息

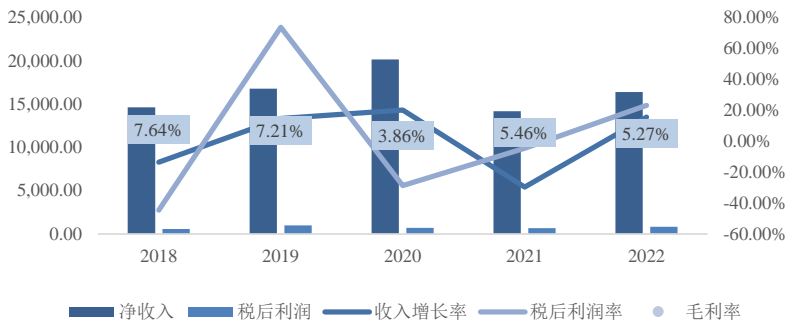
流通股数	477,966,290
注册资本 (十亿越南盾)	4,779.66
市值 (十亿越南盾)	12,666.11
52周价格波动范围	48,100 - 68,100
20个交易日平均成交额 (十亿越南盾)	171.98
国有持股比例	51.38%
国外持股比例	20.07%

财务指标

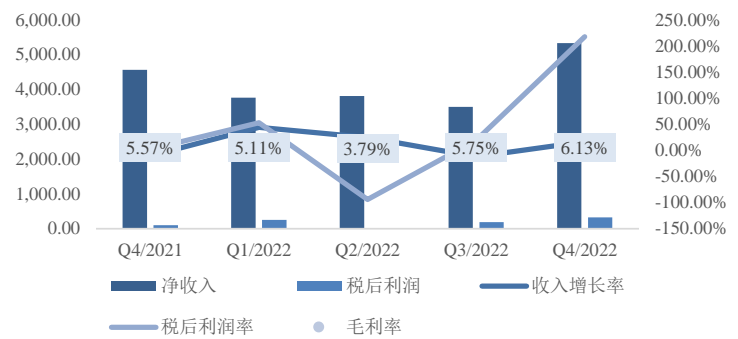
年	2020	2021	2022
EPS (越南盾)	856.00	872.00	1,617.00
BVPS (越南盾)	26,911.00	26,196.00	26,720.00
P/E	30.85	30.28	16.33
ROE%	4.83%	4.73%	6.09%
ROA%	2.37%	2.35%	3.05%
资产负债率	0.51	0.50	0.50

数据来源: Fiin, CSI Research

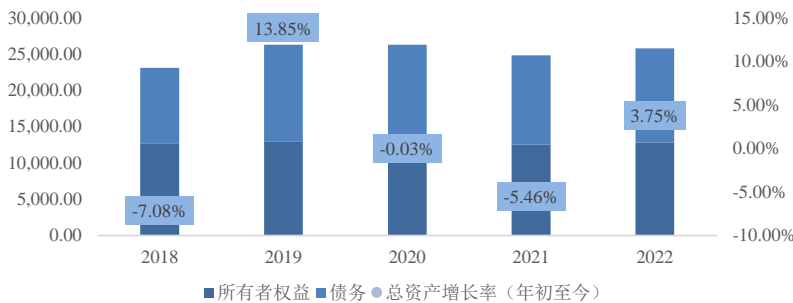
年度经营业绩 (十亿越盾)



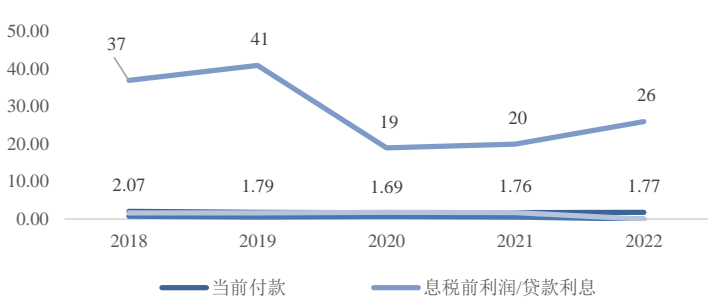
季度经营业绩 (十亿越盾)



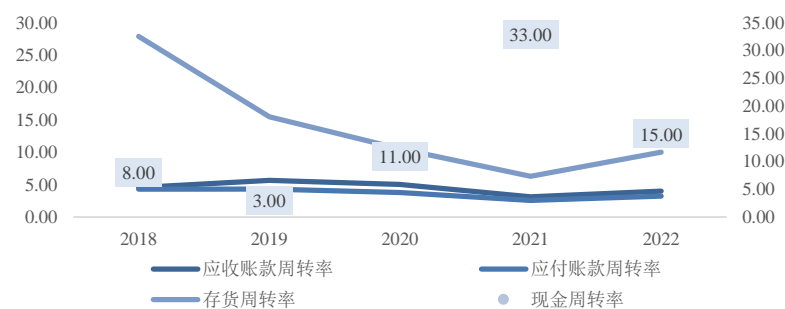
资产结构 (十亿越盾)



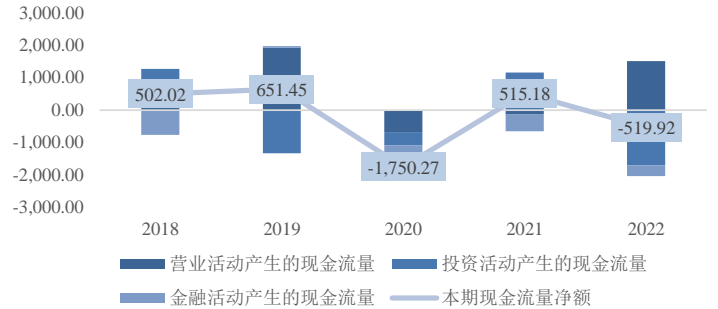
财务健康



营业效率



现金流量 (十亿越盾)



股票代码	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 (%)
PVS	25,776.56	16,412.66	834.31	1,617.00	16.39	1.05	3.05%	6.09%
PVD	20,680.79	5,431.55	-150.92	-177.00	-123.06	0.88	-0.48%	-0.71%
GAS	82,806.38	100,723.55	15,062.27	7,730.00	13.69	3.38	18.31%	26.07%
PVB	398.15	34.36	-12.00	-556.00	-25.91	0.85	-2.82%	-3.23%
PVC	2,222.55	2,934.35	26.80	221.00	68.76	1.05	0.55%	1.35%
BSR	77,796.11	167,123.35	14,393.92	4,661.00	3.53	1.00	19.99%	32.66%
PLX	73,811.08	304,080.30	1,912.53	1,144.00	33.52	2.02	2.14%	5.28%
OIL	28,967.92	104,279.40	726.10	530.00	17.36	0.94	1.95%	4.87%

数据来源: Fiin, CSI Research

作者: 黎英松
邮箱: tungla@vncsi.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54号TNR大厦11层
电话: + 84 24 3926 0099 网站: <https://www.vncsi.com.vn>