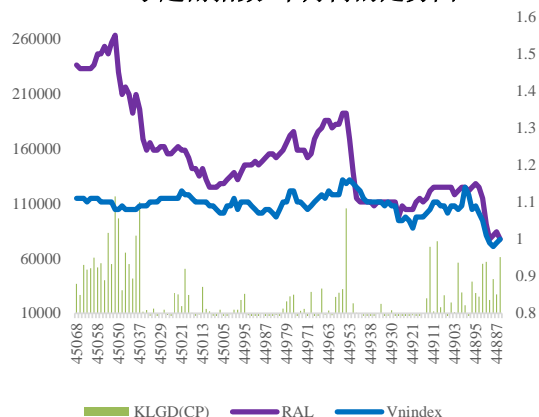


实施日期	29/5/2023
建议	买入
目前价格	103,400
目标价格	125,000
上涨潜力	20.89%
持股时间	1年
股息收益率	4.86%

业务指标 (十亿越盾, %)

指标	2018	2019	2020	2021	2022
净收入	3,621.26	4,255.76	4,922.45	5,709.07	6,909.24
收入增长率	10.7%	17.5%	15.7%	16.0%	21.0%
税后利润	204.33	125.17	336.08	398.24	485.83
税后利润增长率	-4.7%	-38.7%	168.5%	18.5%	22.0%
毛利润率	27.2%	30.3%	30.6%	29.5%	26.6%

RAL 与 越南指数6个月内的走势图



数据来源: Fiin, CSI Research

数据来源: Fiin, CSI Research

投资论点

重组产品与服务生态系统 (4.0版): 在2015-2019年, RAL经历了产品结构重大转变, 从传统的放电灯照明技术(荧光灯、紧凑型荧光灯)转变成LED固态照明技术, 公司的收入及利润也随之不断增加。至今, 该公司面临4.0革命带来的新变化, 打开公寓智能照明系统、智能交通项目、农业领域照明系统等市场。2022年, 基础技术产品(LED灯、热水瓶产品、电器)占总收入的70%, 优质产品、智能产品分别占14%和15%。到2025年的愿景, 在未来人们倾向于将其房屋更换及安装智能照明系统的背景下, 优质产品及智能产品将占公司收入的50%以上, 并且成为公司收入增长的驱动力。2023年第一季度, RAL的收入为21.4万亿越盾(同比增长19.8%), 税前利润为1923亿越盾(同比增长18.2%), 主要归功于扩大其经营模式, 除了传统模式之外, 该公司还扩展网络营销模式及数字化商业模式, 拥有24000个营销网点覆盖全国63个省市。

RAL获得科技企业证书: 2022年11月7日, 该企业获得河内市科学与技术所颁发的科技企业证书, 得益于此, RAL从2023年1月1日可享受企业所得税优惠政策。截至2023年第一季度末, 因税务费用同比下降71.3%, 所以企业收入达182.5万亿(同比增长42%)。根据财政部于2021年1月11日颁发的第03/2021/TT-BTC号通讯, 科技型企业的生产活动所得税免征4年税款并在未来9年应纳税额减征50%。其就是RAL开发新市场的巨大支持。

黄金土地储备带来的隐藏价值: RAL拥有两个工厂, 包括位于河内市, 青春郡, 青春中坊, 夏婷路87-89号, 面积为5.7公顷和位于北宁省桂武工业区, 面积为8公顷。自从企业把夏婷工厂迁移到和乐高科技工业区之后, 夏婷地区将吸引许多投资者。至今RAL已经申请变更土地用途但尚未获得批准。同时, 和乐高科技工业区建设进度延长, 导致RAL目前无法迁移工厂。因此, 当价值不菲的夏婷地区成功转让后有望在未来给RAL带来突破性收入。此外, RAL在岘港市、胡志明市、芽庄市、西园地区等许多省市拥有8块土地, 按照各省地价档次的账面价值超过400亿越盾。

股票基本信息

流通股数	22,947,419
注册资本(十亿越盾)	120.75
市值(十亿越盾)	2,361.29
52周价格变动范围(十亿越盾)	60,000 - 125,000
20个交易日平均交易额(十亿越盾)	6.10
国有持股比例	0.00%
外资持股比例	2.80%

财务指标

年	2020	2021	2022
EPS (VND)	21,918	24,736	15,878
BVPS (VND)	88,283	107,581	111,050
P/E	4.69	4.16	6.48
ROE%	35.12%	32.53%	24.35%
ROA%	9.55%	8.46%	8.02%
资产负债率	0.73	0.75	0.61

数据来源: Fiin, CSI Research

投资风险

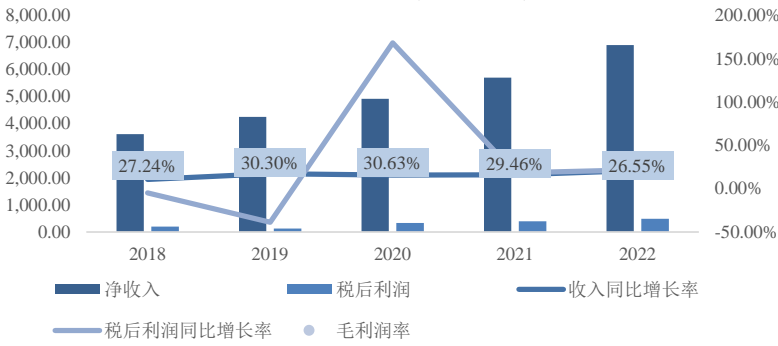
房地产行业面临许多困难: 房地产行业艰难将降低新公寓照明设备的购买力。

应收账款: 收入集中于一个大客户, 同时应收款高企是RAL收入质量的问号。

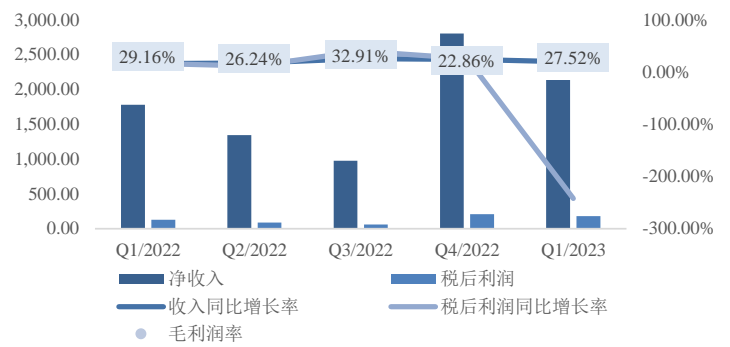
评估及建议

开发新市场及税务优惠政策有助于RAL利润继续增长。预计2023年收入将达72.5万亿越盾、税后利润将达5780亿越盾, 假设RAL的毛利润率为26.5%, 市盈率为5倍, 则RAL的公允价格为125000盾/股。

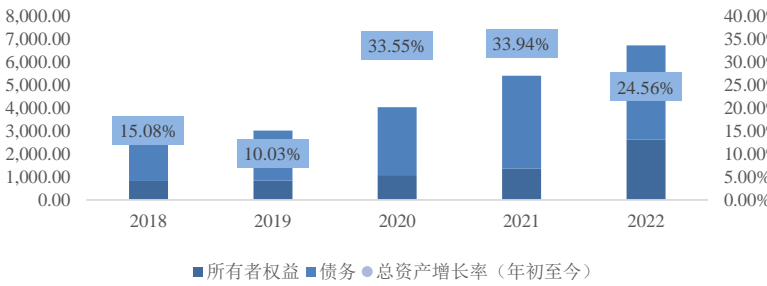
年度经营业绩 (十亿越盾)



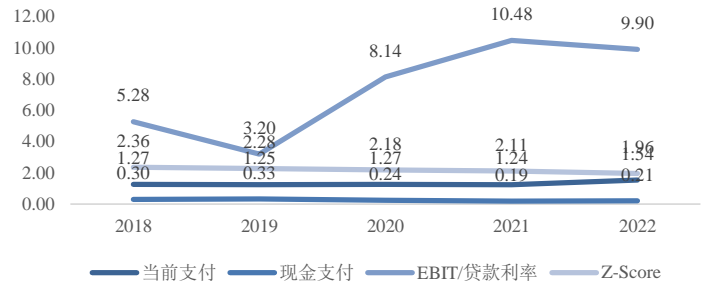
季度经营业绩 (十亿越盾)



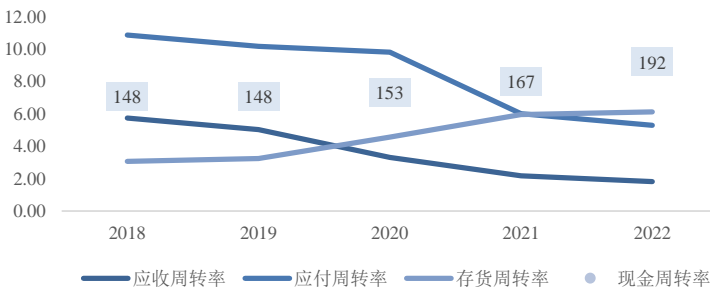
资产结构 (十亿越盾)



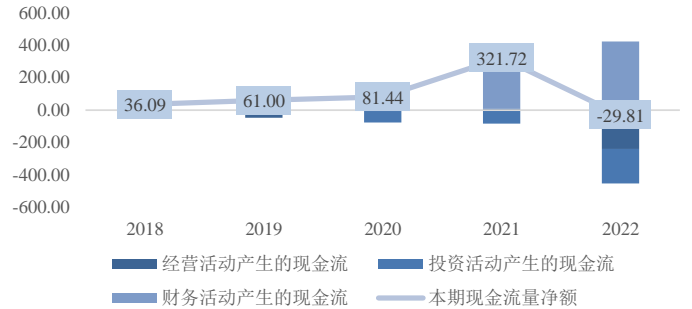
RAL 财务健康



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 (%)
RAL	7,797.30	2,135.42	182.49	23,424	4.39	0.84	7.89%	21.09%
DQC	1,537.30	205.38	2.55	263	69.10	0.54	0.49%	0.77%
平均					36.75	0.69	4.19%	10.93%

数据来源: Fiin, CSI Research

作者: 黎英松
邮箱: tungla@vneci.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.vneci.com.vn>