



| | | | | | | | |
|-------|------------|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 实施日期: | 28/11/2023 | 经营目标 (单位: 十亿越盾, %) | | | | | |
| 建议 | 买入 | 指标 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
| 当日价 | 30,350 | 净收入 | 1,030.05 | 1,033.08 | 1,137.60 | 1,216.84 | 1,210.73 |
| 目标价 | 34,500 | 收入增长率 (yoy) | -3.7% | 0.3% | 10.1% | 7.0% | -0.5% |
| 上涨潜力 | 13.67% | 税后利润 | 235.04 | 191.16 | 211.69 | 472.58 | 291.19 |
| 持股时间 | 12月 | 税后利润增长 (yoy) | 4.5% | -18.7% | 10.7% | 123.2% | -38.4% |
| 股息率 | 9.77% | 毛利率 | 33.5% | 26.2% | 28.1% | 35.4% | 30.4% |

6个月DPR与越南指数的价格波动走势

数据来源: Fiin, CSI Research



经营展望

得益于橡胶业务和橡胶树清理, 公司财务情况及现金流保持稳定及充足: 2023年10月, DPR的橡胶消费量为1919.1吨(同比增长13.6%), 但2023年前10个月累计仅达9405.77吨(同比下降6.9%)。仅在2023年第三季度, 橡胶消费量为4738.68吨(同比增长23.9%), 这显示出橡胶产量逐步恢复。然而, 橡胶平均售价却低于去年同期, 2023年第三季度为3274万越盾/吨(同比下降17.53%), 导致DPR收入同比下降16.1%至2861亿越盾。

在橡胶树清理工作方面, 近3年来清理面积已超过500公顷, 为同富橡胶股份公司带来约1300亿越盾的收入。橡胶树清理工作的利润率近90%, 对DPR毛利润贡献30%以上。根据2023年计划, 需要清理的橡胶树面积为473.76公顷, 但到10月份清理面积仅达195公顷(实现全年计划的41%)。橡胶制品经营及清理工作是企业带来80%以上利润的两个主要活动。由于橡胶出售价格下降和清理活动延迟, DPR的税后利润仅达567.3亿越盾(同比下降41.8%)。临近年底, 国内橡胶价格出现复苏迹象, 2024年的清理面积将因2023年停滞而大幅增加, 给DPR带来更积极的经营业绩。

从资产结构来看, 短期资产占45.7%, 其中现金占76.7%, 相当于约1.5万亿越盾, 表明该企业没有财务压力, 拥有良好的资本且为转型工业区房地产领域做好准备。此外, 该公司不向银行借款, 所有负债均为应付款项, 可见其财务状况非常安全健康。

对开发北同富工业区和南同富工业区项目扩区的期望: DPR已完成增资, 从而有资格将该项目提交总理批准。DPR的子公司, 北同富工业区股份公司(DPR拥有51%股权)是其的投资商。面积为317公顷的北同富工业园扩区将于2024年实施, 售价约为70-80美元/平方米。这为DPR未来几年强劲增长的主要动力。此外, 南同富工业区项目占地面积480公顷, 商业面积347.3公顷可以叫为企业未来的预留。

巨大的潜在资产等待开发: 拥有橡胶面积为1.6万多公顷, 其中平福省达9000多公顷。平福省计划收回同富橡胶园的2000公顷, 并补偿9亿至10亿/公顷。预计到2024年, 该公司将从平福省人民委员会建设1&2号进兴居住区的计划中收到1190亿越盾的补偿资金。如果以上的2000公顷得到充分补偿, 将为企业带来高于目前市值的资金。然而, 从现在到2025年, 分配给平福省的面积只有300公顷, 因此补偿面积虽然很大, 但只是未来潜力的形式。

股票信息

| | |
|--------------------|-----------------|
| 流通股数 | 86,885,932 |
| 注册资本(十亿越盾) | 430.00 |
| 市值(十亿越盾) | 2,667.40 |
| 52周价格波动范围 | 20,700 - 36,100 |
| 20个交易日的平均成交额(十亿越盾) | 6.37 |
| 国有持股比例 | 27.62% |
| 外资持股比例 | 2.57% |

财务指标

| 年 | 2021 | 2022 | TTM Q3/2023 |
|------------|--------|--------|-------------|
| EPS (VND) | 8,621 | 5,005 | 2,002 |
| BVPS (VND) | 63,752 | 69,534 | 71,670 |
| P/E | 3.56 | 6.13 | 15.33 |
| ROE% | 21.64% | 11.02% | 7.31% |
| ROA% | 11.04% | 6.05% | 4.11% |
| Nq/TTS | 38.4% | 32.0% | 28.2% |

数据来源: Fiin, CSI Research

投资风险:

橡胶价的变动: 橡胶产品在利润机构中的贡献率较大(约50%), 因此橡胶价格变动将会影响企业的毛利率。

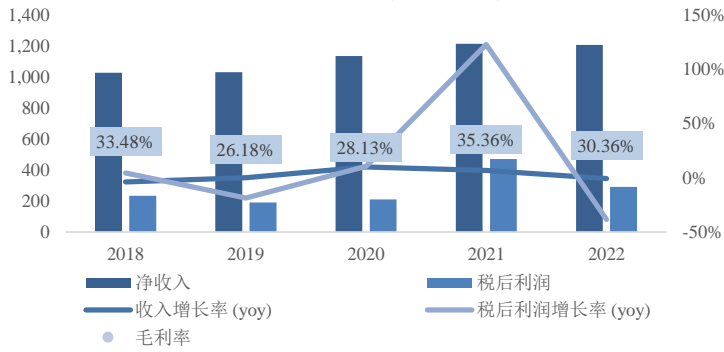
土地开发及补偿进度缓慢: 房地产项目的补偿时间以及关于法律问题延长。

估值及建议:

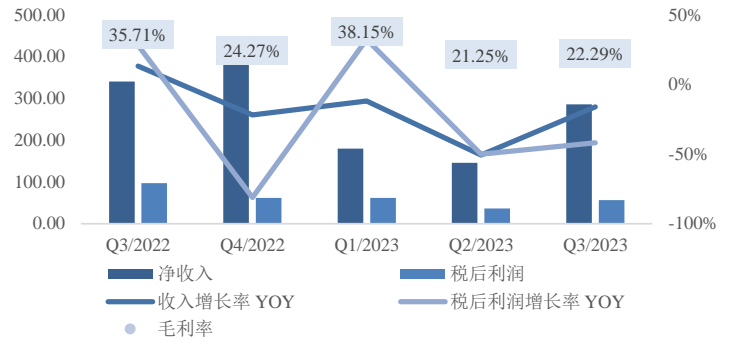
橡胶价格回升, 2024年起实施的北同富工业工业地区项目有望将为企业利润增长打造跳板。得益于1-2号进兴居民区的补偿, 预计到2023年, DPR的利润将有所改善, 税后利润预计达到3500亿越盾, 平均市盈率为10倍, DPR的公允价值达到34500越盾/股。



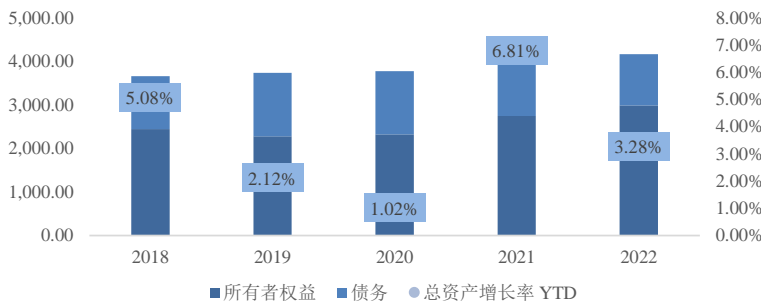
年度经营业绩 (十亿越盾)



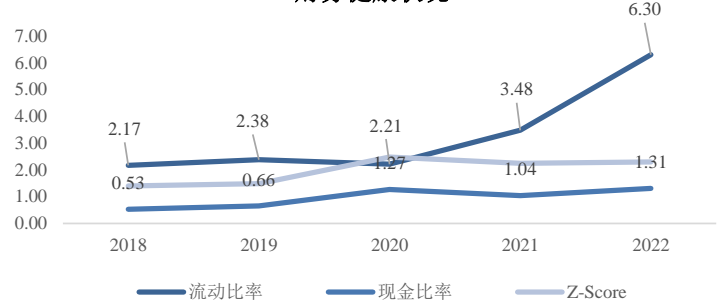
季度经营业绩 (十亿越盾)



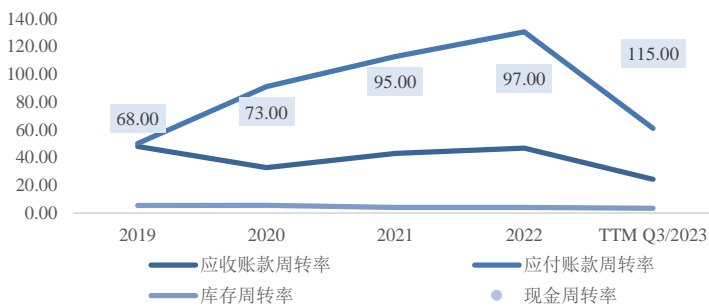
资产结构 (十亿越盾)



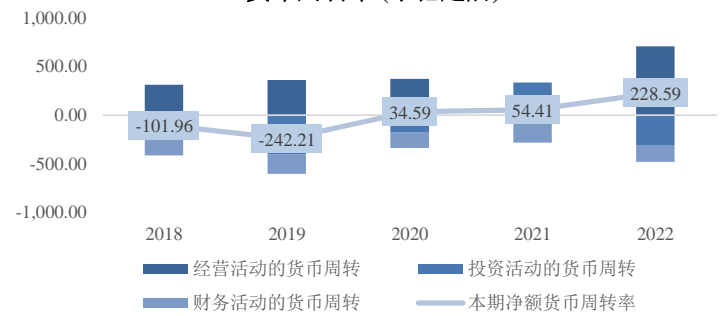
财务健康状况



经营效率



货币周转率 (十亿越盾)



| 股票代码 Q2/2023 | 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 (%) |
|--------------|------------|-----------|-------------|----------|--------|------|---------|---------|
| DPR | 4,164.86 | 1,210.73 | 291.19 | 2,002.00 | 15.33 | 1.10 | 4.11% | 7.31% |
| GVR | 78,376.93 | 25,425.94 | 4,753.26 | 583.00 | 34.38 | 1.59 | 3.01% | 4.70% |
| HRC | 810.64 | 179.20 | 10.16 | 353.00 | 140.24 | 2.77 | 1.33% | 1.95% |
| VRG | 699.88 | 122.83 | 49.92 | 1,672.00 | 14.53 | 2.34 | 6.34% | 15.19% |
| PHR | 6,328.51 | 1,708.58 | 925.73 | 6,566.00 | 7.17 | 1.81 | 14.48% | 26.04% |
| TRC | 1,982.67 | 523.46 | 74.99 | 1,602.00 | 19.54 | 0.57 | 2.37% | 2.95% |
| DRI | 765.86 | 496.82 | 80.37 | 973.00 | 7.45 | 1.11 | 10.18% | 13.22% |
| TNC | 404.01 | 97.36 | 51.79 | 1,542.00 | 42.82 | 3.88 | 7.56% | 8.84% |
| 全行 | | | | | 35.18 | 1.90 | 6.2% | 10.0% |

数据来源: Fiin, CSI Research

作者: 梨英松
邮箱: tungla@vnsci.com.vn



研究所
越南建设证券股份有限公司

河内市, 栋多郡, 浪上坊, 阮志清路54A号, TNR 大楼 11层
胡志明市, 第一郡阮太平坊阮公著街180-192号, TNR大楼20层

www.vnsci.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vnsci.com.vn yuenancsiketu