



實施日期:	1/12/2023
推薦	買入
當日價	28,800
目標價	32,800
漲價潛力	13.89%
持股時間	12 月
股息率	6.96%

經營目標 (單位: 十億越盾, %)

目標	2018	2019	2020	2021	2022
淨收入	1,819.23	2,130.39	2,337.89	3,057.74	4,185.42
收入增長率 (yoy)	38.4%	17.1%	9.7%	30.8%	36.9%
稅後利潤	114.3	84.35	51.01	82.3	117.61
稅後利潤增長率 (yoy)	4.6%	-26.2%	-39.5%	61.3%	42.9%
毛利率	13.0%	8.9%	6.4%	6.8%	7.1%

6個月CNG與越南指數的價格波動走勢

數據來源: Fiin, CSI Research



經營展望

得益於能源綠色低碳轉型的需求日益增加，CNG收入保持穩定增長態勢：由於天然氣的環保特性，近年來對天然氣的需求一直很受歡迎。CNG 2020-2022年期間的天然氣消費結構來自鋼業、其他建材和食品加工分別為35%、30%和17%。由於壓縮天然氣CNG的需求仍然很大，因此該行在處於擴張期，且仍有巨大的發展空間。自上市之日起的11年，公司CNG消費量沒有出現過負增長的一年，截至2022年底，CNG天然氣產量和公司整體營收復合增長率分別達到17.6%和16.2%。這是一個很高水平，場內幾乎沒有哪家企業能維持這樣的增長率。越南建設證券公司認為，當越南融入世界時（出口方面需要滿足嚴格的標準，其中包括環保因素），包括CNG、LCN等綠色能源使用需求將持續上升、第三季度CNG產量達6079萬Sm³，累計9個月達1.8538億Sm³，僅完成2023年計劃的63.9%。前個月的收入為2.37萬億越盾（同比下降27.4%）。與收入類似，前9個月的稅後利潤僅僅664.8億越盾（同比下降27.1%），完成計劃的77.8%。2023年第三季度，憑借毛利率上升至9.1%（第二季度為6.3%，去年同期為5.6%），公司利潤開始出現好轉。

股票信息

流通股數	35,099,298
註冊資本 (十億越盾)	270.00
市值 (十億越盾)	1,009.10
52周價格波動範圍 v	13,300 - 36,600
20個交易日的平均成交額 (十億越盾)	4.79
國有持股比例	43.08%
外資持股比例	13.46%

通過LNG項目擴大市場份額：

由於CNG在全國天然氣供應的市場份額占70%，因此向客戶提供LNG並不是個難題。逐步用LNG供應設備替代CNG系統，LNG產品比例占公司總產量的45%—75%。隨著LNG的更遠更多運輸能力，LNG產品有望受歡迎並吸引更多客戶。公司利潤率從而將出現大波動，原因是LNG液化天然氣是從外國進口的。

財務情況健康，定期分紅派息：

2023年第三季度，CNG資產負債率為53.1%，其中主要是未償供應商的債務。短期和長期金融債務在總負債的占比不大（第三季度占約8.4%），因此貸款利率也微乎其微。CNG幾乎處於壟斷地位，在天然氣領域幾乎沒有競爭對手，這種業務模式使公司獲得穩定的業績，年度股息率維持在20%以上的高水平。近5年平均股息收益率約為8.5%，是相對有吸引力的水平。

投資風險：

原材料價格變動：輸入原材料價格上升，但銷售價格難以提高，原因是需要維持低價來吸引使用清潔能源的企業，這會導致利潤率將會下降。2023年開始開發經營LNG，因此需要更加關注全球石油和天然氣價格的波動。

財務指標

年	2021	2022	TTM Q3/2023
EPS (VND)	2,462	3,681	2,909
BVPS (越盾)	17,991	19,649	15,032
P/E	11.68	7.81	9.88
ROE%	15.96%	21.60%	18.05%
ROA%	7.53%	9.82%	8.48%
債務/總資產	52.1%	53.5%	55.4%

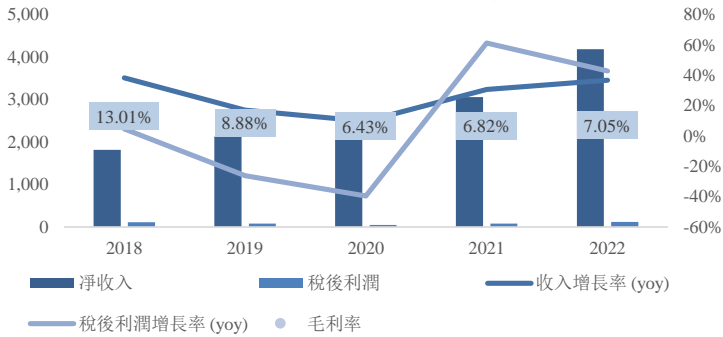
估值及建議：

市場擴張空間巨大，但利潤率難以得到改善，因此股東利益也難以強勁增長。2023年和2024年預期收入達到3.42768萬億和4.13993萬億越盾，相當於燃氣消費量為2.65億和3.18億SM³。平均利潤率為11%，預計2024年稅後利潤可達到1400億越盾。從2013年以來CNG平均市盈率（PE）為8倍，公允價值為32800越盾/股。

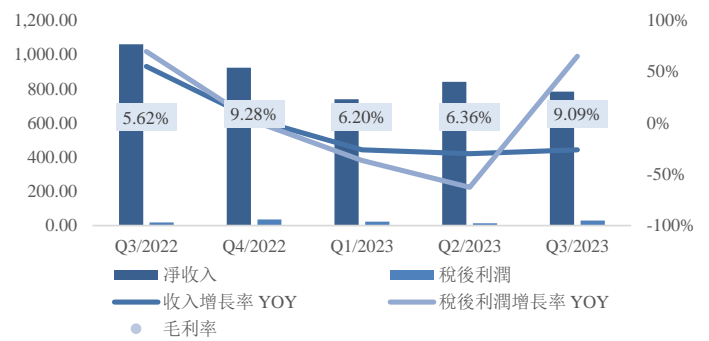
數據來源: Fiin, CSI Research



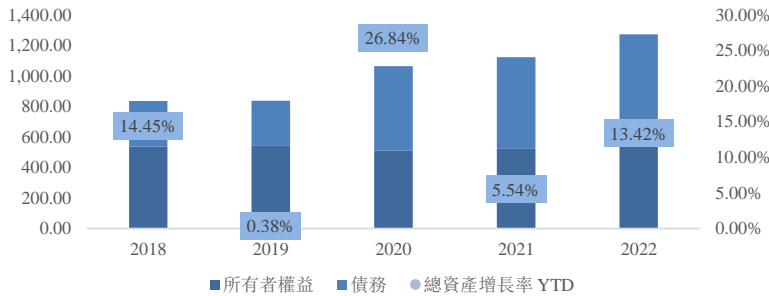
年度經營業績 (十億越盾)



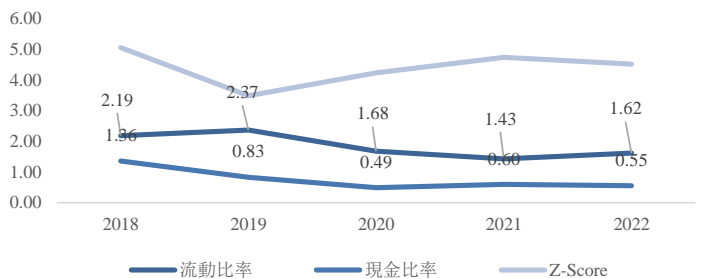
季度經營業績 (十億越盾)



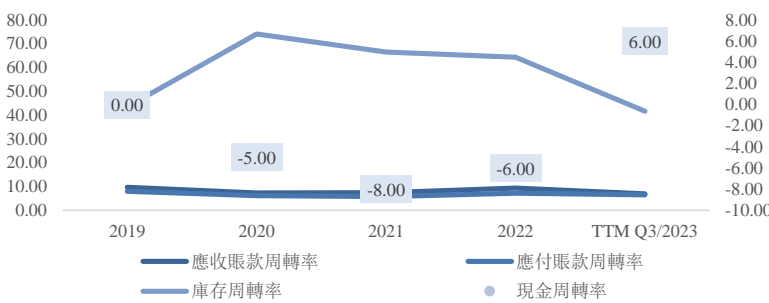
資產結構 (十億越盾)



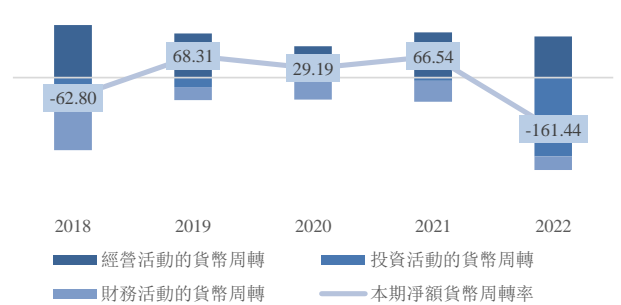
財務健康



經營效率



貨幣周轉率 (十億越盾)



股票代碼 Q2/2023	總資產 (十億越盾)	收入 (十億越盾)	稅後利潤 (十億越盾)	EPS	P/E	P/B	ROA (%)	ROE (%)
CNG	1,199.98	785.17	29.67	2,909.00	9.88	1.79	8.48%	18.05%
ASP	2,154.20	985.78	-15.68	722.00	7.18	0.43	1.28%	5.89%
PGD	3,529.76	2,456.53	23.03	3,549.00	10.20	2.70	9.57%	22.44%
PGC	2,406.84	783.83	19.33	1,759.00	8.07	1.03	4.27%	12.96%
PVG	1,533.81	1,056.43	0.85	289.00	31.45	0.68	0.70%	2.14%
PGS	2,294.43	1,379.73	27.11	1,894.00	14.68	1.39	4.00%	9.38%
PCG	259.33	70.85	-0.17	74.00	98.70	0.77	0.56%	0.82%
GAS	84,638.51	22,126.16	2,404.26	5,283.00	14.90	2.94	14.28%	19.37%
全行					24.38	1.47	5.4%	11.4%

數據來源: Fiin, CSI Research

作者: 黎英松
郵箱: tungla@vncsi.com.vn



研究所
越南建設證券股份公司

河內市, 棟多郡, 浪上坊, 阮誌清路54A號, TNR 大樓 11層
胡志明市, 第一郡阮太平坊阮公著街180-192號, TNR大樓20層

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