



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%

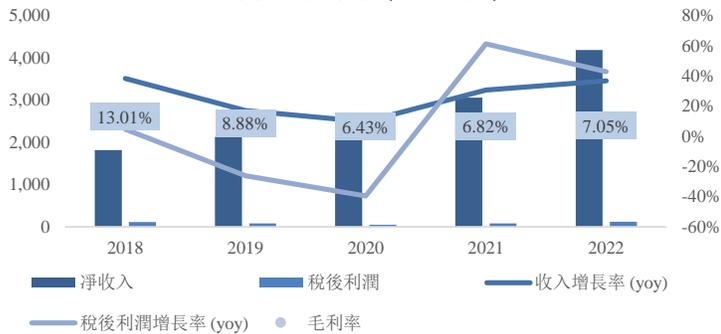
估值及建議:

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。

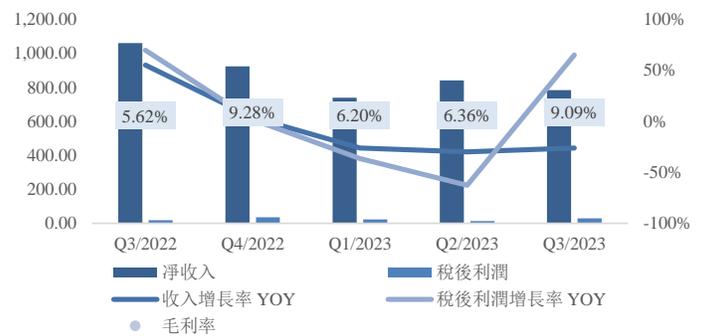
數據來源: Fiin, CSI Research



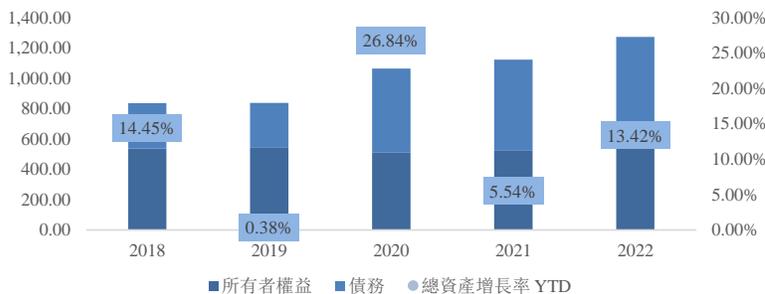
年度經營業績 (十億越盾)



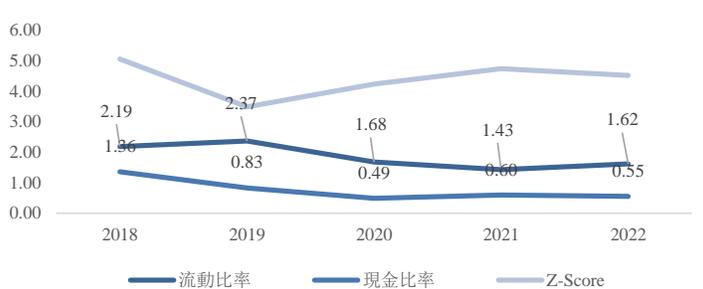
季度經營業績 (十億越盾)



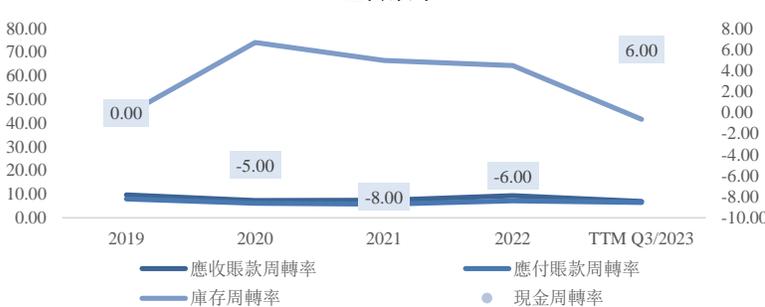
資產結構 (十億越盾)



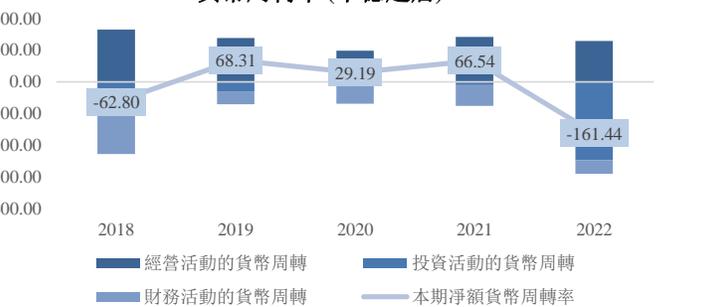
財務健康



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

版權屬於越南建設證券股份公司 (CSI)。本材料中的所有信息和資料均來源於可靠渠道, CSI對這些信息的準確性及完整性不作任何保證。上述分析、觀點、建議未必是CSI官方觀點, 大部分均是發布者基於目前市場情況而作出的。材料中的建議均由分析專員基於基本分析系統的基礎上進行研究分析, 但CSI及其雇員對使用或信賴本材料及其內容所引發的任何直接或間接損失概不負責。本材料中任何信息或意見並非有宣傳或推薦購買或出售任何證券的目的。本材料版權歸CSI所有, 若未經授權不允許任何個人或組織進行復制、轉載、發布或出版。