



实施日期:	1/12/2023
推荐	买入
当日价	28,800
目标价	32,800
涨价潜力	13.89%
持股时间	12月
股息率	6.96%

## 经营目标 (单位: 十亿越盾, %)

目标	2018	2019	2020	2021	2022
净收入	1,819.23	2,130.39	2,337.89	3,057.74	4,185.42
收入增长率 (yoy)	38.4%	17.1%	9.7%	30.8%	36.9%
税后利润	114.3	84.35	51.01	82.3	117.61
税后利润增长率 (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个月CNG与越南指数的价格波动走势

数据来源: Fiin, CSI Research



## 经营展望

**得益于能源绿色低碳转型的需求日益增加, CNG收入保持稳定增长态势:** 由于天然气的环保特性, 近年来对天然气的需求一直很受欢迎。CNG 2020-2022年期间的天然气消费结构来自钢业、其他建材和食品加工分别为35%、30%和17%。由于压缩天然气CNG的需求仍然很大, 因此该行在处于扩张期, 且仍有巨大的发展空间。自上市之日起的11年, 公司CNG消费量没有出现负增长的一年, 截至2022年底, CNG天然气产量和公司整体营收复合增长率分别达到17.6%和16.2%。这是一个很高水平, 场内几乎没有哪家企业能维持这样的增长率。越南建设证券公司认为, 当越南融入世界时(出口方面需要满足严格的标准, 其中包括环保因素), 包括CNG、LCN等绿色能源使用需求将持续上升、第三季度CNG产量达6079万Sm<sup>3</sup>, 累计9个月达1.8538亿Sm<sup>3</sup>, 仅完成2023年计划的63.9%。前个月的收入为2.37万亿越盾(同比下降27.4%)。与收入类似, 前9个月的税后利润仅仅664.8亿越盾(同比下降27.1%), 完成计划的77.8%。2023年第三季度, 凭借毛利率上升至9.1%(第二季度为6.3%, 去年同期为5.6%), 公司利润开始出现好转。

## 股票信息

流通股数	35,099,298
注册资本(十亿越盾)	270.00
市值(十亿越盾)	1,009.10
52周价格波动范围	13,300 - 36,600
20个交易日的平均成交额(十亿越盾)	4.79
国有持股比例	43.08%
外资持股比例	13.46%

**通过LNG项目扩大市场份额:** 由于CNG在全国天然气供应的市场份额占70%, 因此向客户提供LNG并不是个难题。逐步用LNG供应设备替代CNG系统, LNG产品比例占公司总产量的45%—75%。随着LNG的更远更多运输能力, LNG产品有望受欢迎并吸引更多客户。公司利润率从而将出现大波动, 原因是LNG液化天然气是从外国进口的。

**财务情况健康, 定期分红派息:** 2023年第三季度, CNG资产负债率为53.1%, 其中主要是未偿供应商的债务。短期和长期金融债务在总负债的占比不大(第三季度占约8.4%), 因此贷款利率也微乎其微。CNG几乎处于垄断地位, 在天然气领域几乎没有竞争对手, 这种业务模式使公司获得稳定的业绩, 年度股息率维持在20%以上的高水平。近5年平均股息收益率约为8.5%, 是相对有吸引力的水平。

## 投资风险:

**原材料价格变动:** 输入原材料价格上升, 但销售价格难以提高, 原因是需要维持低价来吸引使用清洁能源的企业, 这会导致利润率将会下降。2023年开始开发经营LNG, 因此需要更加关注全球石油和天然气价格的波动。

## 估值及建议:

市场扩张空间巨大, 但利润率难以得到改善, 因此股东利益也难以强劲增长。2023年和2024年预期收入达到3.42768万亿和4.13993万亿越盾, 相当于燃气消费量为2.65亿和3.18亿SM<sup>3</sup>。平均利润率为11%, 预计2024年税后利润可达到1400亿越盾。从2013年以来CNG平均市盈率(PE)为8倍, 公允价值为32800越盾/股。

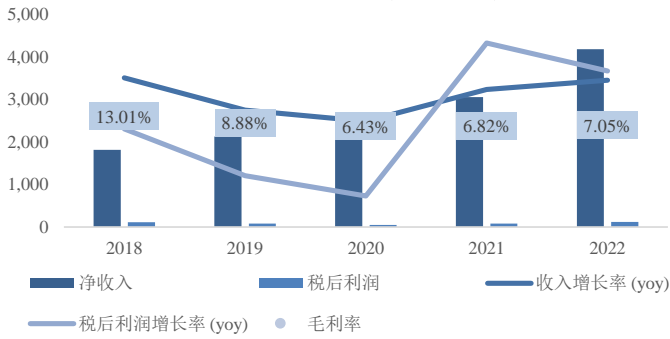
## 财务指标

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%
债务/总资产	52.1%	53.5%	55.4%

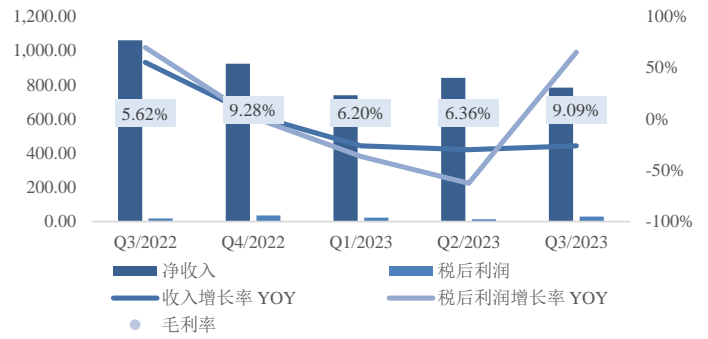
数据来源: Fiin, CSI Research



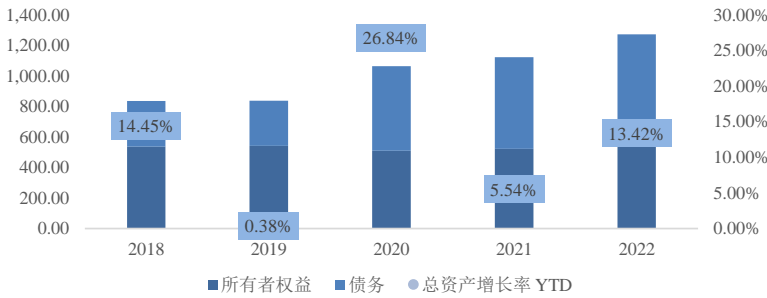
年度经营业绩 (十亿越盾)



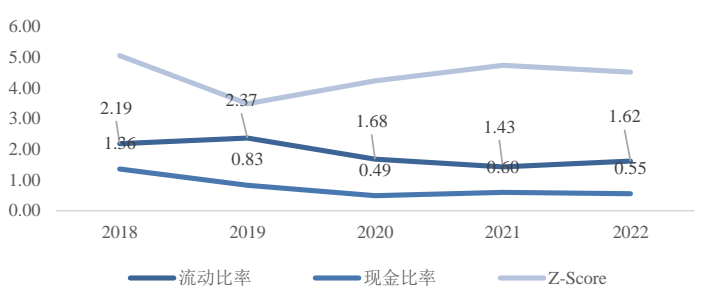
季度经营业绩 (十亿越盾)



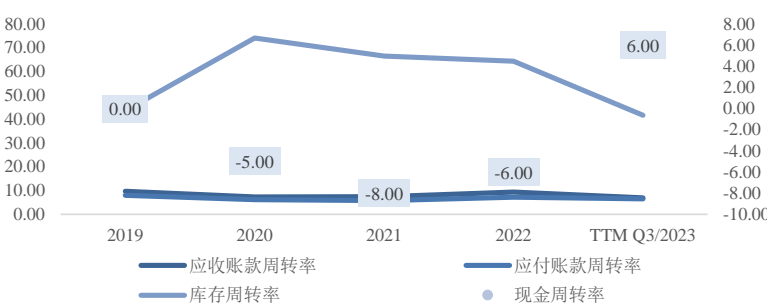
资产结构 (十亿越盾)



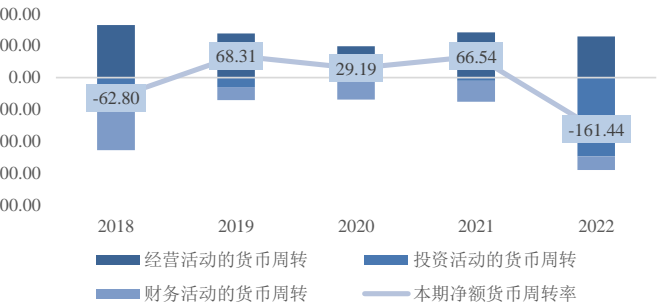
财务健康



经营效率



货币周转率 (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 (%)
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%

数据来源: Fiin, CSI Research

作者: 黎英松  
邮箱: tungla@vnncsi.com.vn



研究所  
越南建设证券股份公司

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善街180-192号, TNR大楼20层

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