

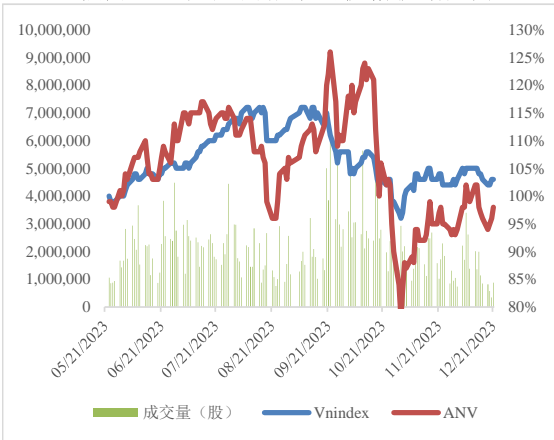


實施日期:	23/12/2023
推薦	觀望
當日價	30,750
目標價	34,100
漲價潛力	10.89%
持股時間	12個月
股息率	3.25%

經營目標 (單位: 十億越盾, %)

指標	2018	2019	2020	2021	2022
淨收入	4,117.99	4,480.87	3,438.66	3,493.93	4,896.65
淨收入增長率 (yoy)	39.6%	8.8%	-23.3%	1.6%	40.2%
稅後利潤	604.07	704.04	202.17	128.74	673.75
稅後利潤增長率 (yoy)	319.5%	16.6%	-71.3%	-36.3%	423.3%
毛利潤率	20.9%	23.3%	14.1%	15.8%	27.3%

6個月ANV與越南指數的價格波動走勢



數據來源: CSI, CSI Research

數據來源: Fiin, CSI Research

經營展望

**主要出口市場釋放積極信號，國內需求趨於穩定：**在停止與戰略合作夥伴的合作之後，ANV逐漸找回其最大的出口市場 - 中國。截至2023年11月底，中國市場占南越出口總額的近40%。僅在2023年10月份和11月份，出口額分別為520萬美元和250萬美元，同比增長43.6%和150.3%。截至2023年11月28日，對中國出口總額累計達4060萬美元（同比增長102.4%）。這是一個相當積極的信號，證明公司的查魚產品在市場上已占有了一定的地位，並有望不斷擴大，因為不再像以前那樣受到戰略合作夥伴作為獨家經銷的限製。

對於美國市場，受益於原材料供應自給自足的優勢，幫助企業優化成本，加上出口關稅為零，有助於提升ANV的競爭力。截至2023年11月底，出口額預計為743萬美元（增長548.5%），雖然僅占Navico出口總額的7%左右，但仍有較大的發展余地。若成功開發美國市場，企業的銷售價格肯定比中國市場高，從而進一步提升企業的利潤率。

除了出口發出積極信號之外，國內市場穩住腳步也是一個相當良好的跡象。2023年前9個月，ANV國內收入達1.15萬億越盾（同比增長 1.6%）。其中，30%的國內收入主要是來自北方市場大力開發的加工產品。從國內市場獲得的收入略有增加，幫助企業實現可持續發展，不難看出這本來是一個潛力巨大的市場，但目前沒有太多企業能夠凱塔這個市場。主要原因是來自越南人偏愛用新鮮產品的習慣，而像ANV那樣的巴沙魚養殖及加工企業總是遇到未能優化零售和分銷體系的難題。2023年中，南越也與綠色百貨進行合作，旨在將鮮魚推廣至南方市場，但由於儲存和運輸的困難，加上鮮魚切片產品的利潤率較低，導致效果仍不清晰。不過，這可算是開發這一潛在市場的第一步。

**憑借清理大量高成本的存貨，2024年利潤率有望得到改善：**動物飼料成本有所降溫，但仍處於高位，導致農民受虧損，限製新放養。這很容易導致2024年下半年原材料供應不足，為像ANV那樣能自給自足原材料和飼料創造條件。ANV庫存天數為230，創歷史紀錄，高於同行企業，因此2024年第二季度公司才能清理完高成本存貨。

**經營效率受到電力業務的支持：**除了查魚生產和加工的傳統業務之外，電力業務也在漁業面臨困難時期為ANV提供巨大的貢獻、2023年前9個月收入達823.5億越盾（同比下降1.7%），憑借利潤率高企，使毛利潤增長至617.7億越盾，為企業毛利潤貢獻17%。

風險：

動物飼料成本上升，致使生產成本提高，而消費市場仍然低迷，難以上調銷售價格。庫存量居高不下，銷售端受阻嚴重，迫使企業須下調售價或增加撥備。

估值及建議：

越南出口價格極具競爭力，對中國和美國等兩大出口市場的預期上升。尤其是在經濟尚未完全復蘇的背景下，低價產品將獲得推薦及考慮。預計2024年，ANV利潤將達3788.1億越盾，市盈率為12倍，公允價值為34100越盾/股。

股票信息

流通股數	133,127,875
註冊資本 (十億越盾)	1,275.40
市值 (十億越盾)	4,093.68
52周價格波動範圍	20,100 - 40,500
20個交易日的平均成交額 (十億越盾)	44.88
國有持股比例	0.00%
外資持股比例	3.25%

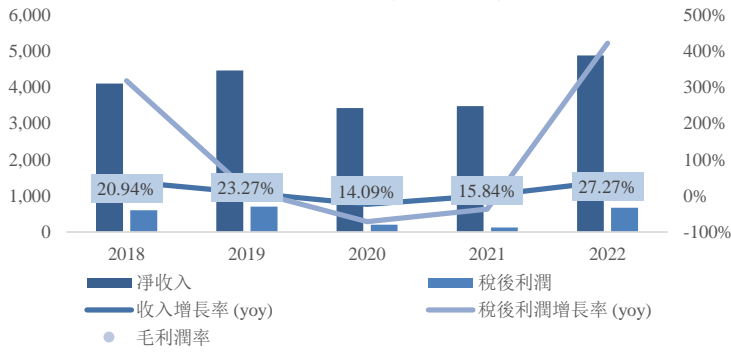
財務指標

年	2021	2022	Q3/2023(TTM)
EPS (VND)	1,009	5,283	1,140
BVPS (VND)	18,313	22,598	22,416
P/E	28.93	5.82	26.98
ROE%	5.51%	25.82%	5.01%
ROA%	2.65%	13.01%	2.70%
債務/總資產	52.0%	47.0%	44.0%

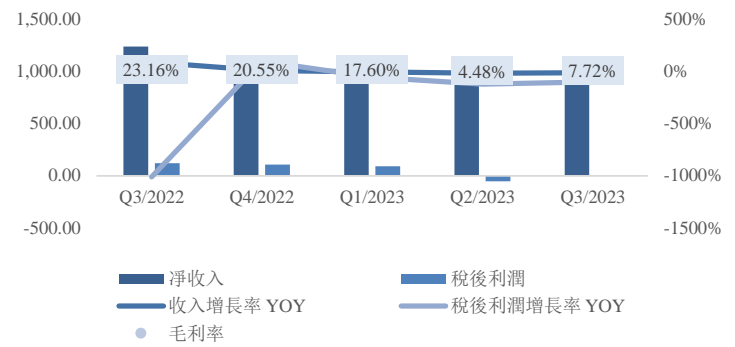
數據來源: Fiin, CSI Research



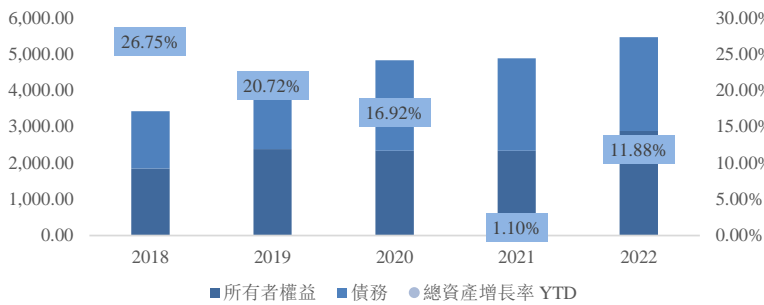
年度經營業績 (十億越盾)



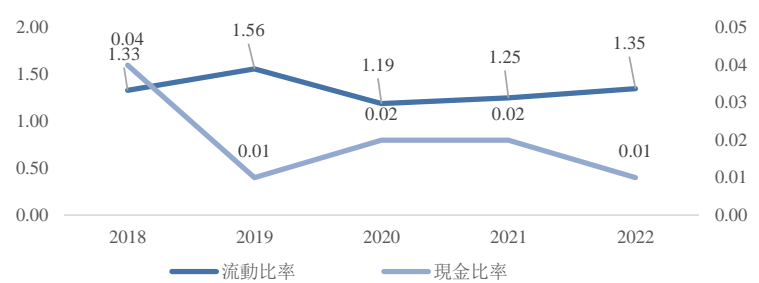
季度經營業績 (十億越盾)



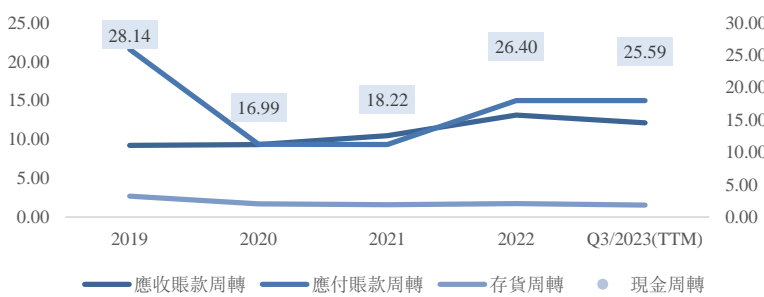
資產結構 (十億越盾)



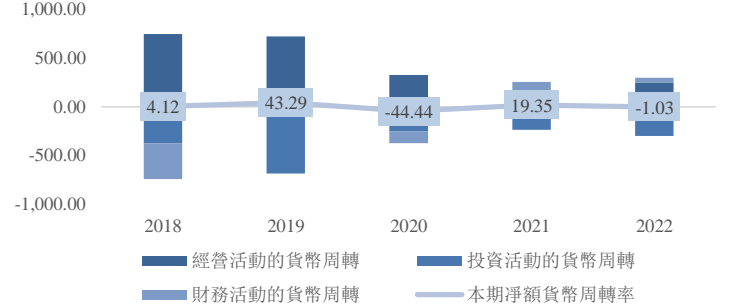
財務健康



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 (%)
ANV	5,359.87	1,098.82	1.04	1,140.00	26.97	1.37	2.70%	5.01%
VHC	12,366.03	2,697.64	200.91	5,652.00	12.99	1.66	8.67%	13.18%
IDI	8,393.08	1,749.21	23.42	340.00	34.45	0.82	0.94%	2.40%
ACL	1,769.50	338.58	4.80	300.00	40.33	0.76	0.93%	1.85%
全行平均					28.69	1.15	3.3%	5.6%

數據來源: Fiin, CSI Research

作者: 黎英松  
 郵箱: tungla@vnncsi.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.vnncsi.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vnncsi.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及其僱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。