



实施日期: 23/12/2023

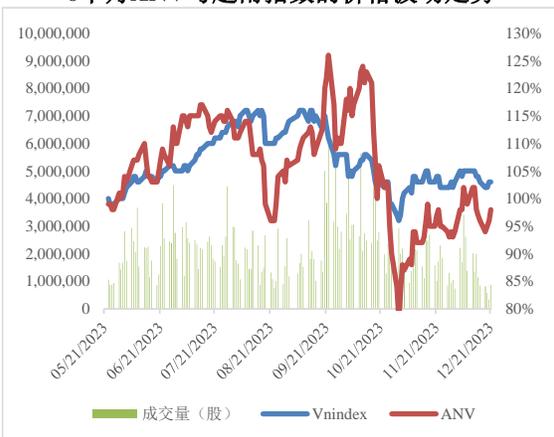
推荐	观望
当日价	30,750
目标价	34,100
涨价潜力	10.89%
持股时间	12个月
股息率	3.25%

经营目标(单位:十亿越盾,%)

指标	2018	2019	2020	2021	2022
净收入	4,117.99	4,480.87	3,438.66	3,493.93	4,896.65
净收入增长率(yoy)	39.6%	8.8%	-23.3%	1.6%	40.2%
税后利润	604.07	704.04	202.17	128.74	673.75
税后利润增长率(yoy)	319.5%	16.6%	-71.3%	-36.3%	423.3%
毛利润率	20.9%	23.3%	14.1%	15.8%	27.3%

6个月ANV与越南指数的价格波动走势

数据来源: Fiin, CSI Research



数据来源: CSI, CSI Research

经营展望

主要出口市场释放积极信号, 国内需求趋于稳定: 在停止与战略合作伙伴的合作之后, ANV逐渐找回其最大的出口市场 - 中国。截至2023年11月底, 中国市场占南越出口总额的近40%。仅在2023年10月份和11月份, 出口额分别为520万美元和250万美元, 同比增长43.6%和150.3%。截至2023年11月28日, 对中国出口总额累计达4060万美元(同比增长102.4%)。这是一个相当积极的信号, 证明公司的查鱼产品在市场上已占有了一定的地位, 并有望不断扩大, 因为不再像以前那样受到战略合作伙伴作为独家经销的限制。

对于美国市场, 受益于原材料供应自给自足的优势, 帮助企业优化成本, 加上出口关税为零, 有助于提升ANV的竞争力。截至2023年11月底, 出口额预计为743万美元(增长548.5%), 虽然仅占Navico出口总额的7%左右, 但仍有较大的发展余地。若成功开发美国市场, 企业的销售价格肯定比中国市场高, 从而进一步提升企业的利润率。

除了出口发出积极信号之外, 国内市场稳住脚步也是一个相当良好的迹象。2023年前9个月, ANV国内收入达1.15万亿越盾(同比增长1.6%)。其中, 30%的国内收入主要是来自北方市场大力开发的加工产品。从国内市场获得的收入略有增加, 帮助企业实现可持续发展, 不难看出这本来是一个潜力巨大的市场, 但目前没有太多企业能够凯塔这个市场。主要原因是来自越南人偏爱用新鲜产品的习惯, 而像ANV那样的巴沙鱼养殖及加工企业总是遇到未能优化零售和分销体系的难题。2023年中, 南越也与绿色百货进行合作, 旨在将鲜鱼推广至南方市场, 但由于储存和运输的困难, 加上鲜鱼切片产品的利润率较低, 导致效果仍不清晰。不过, 这可算是开发这一潜在市场的第一步。

凭借清理大量高成本的存货, 2024年利润率有望得到改善: 动物饲料成本有所降温, 但仍处于高位, 导致农民受亏损, 限制新放养。这很容易导致2024年下半年原材料供应不足, 为像ANV那样能自给自足原材料和饲料创造条件。ANV库存天数为230, 创历史纪录, 高于同行企业, 因此2024年第二季度公司才能清理完高成本存货。

经营效率受到电力业务的支持: 除了查鱼生产和加工的传统业务之外, 电力业务也在渔业面临困难时期为ANV提供巨大的贡献。2023年前9个月收入达823.5亿越盾(同比下降1.7%), 凭借利润率高企, 使毛利润增长至617.7亿越盾, 为企业毛利润贡献17%。

风险:

动物饲料成本上升, 致使生产成本提高, 而消费市场仍然低迷, 难以上调销售价格。库存量居高不下, 销售端受阻严重, 迫使企业须下调售价或增加拨备。

估值及建议:

越南出口价格极具竞争力, 对中国和美国等两大出口市场的预期上升。尤其是在经济尚未完全复苏的背景下, 低价产品将获得推荐及考虑。预计2024年, ANV利润将达3788.1亿越盾, 市盈率为12倍, 公允价值为34100越盾/股。

股票信息

流通股数	133,127,875
注册资本(十亿越盾)	1,275.40
市值(十亿越盾)	4,093.68
52周价格波动范围	20,100 - 40,500
20个交易日的平均成交额(十亿越盾)	44.88
国有持股比例	0.00%
外资持股比例	3.25%

财务指标

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%
债务/总资产	52.0%	47.0%	44.0%

数据来源: Fiin, CSI Research



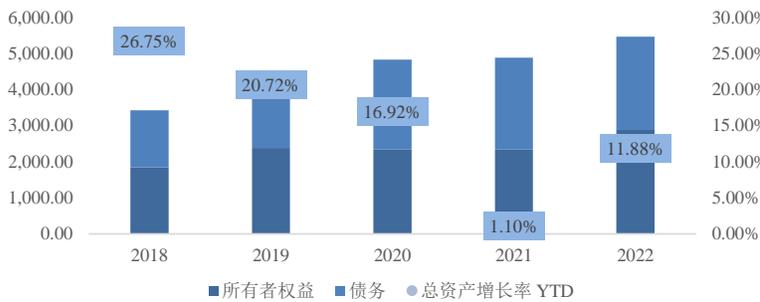
年度经营业绩 (十亿越盾)



季度经营业绩 (十亿越盾)



资产结构 (十亿越盾)



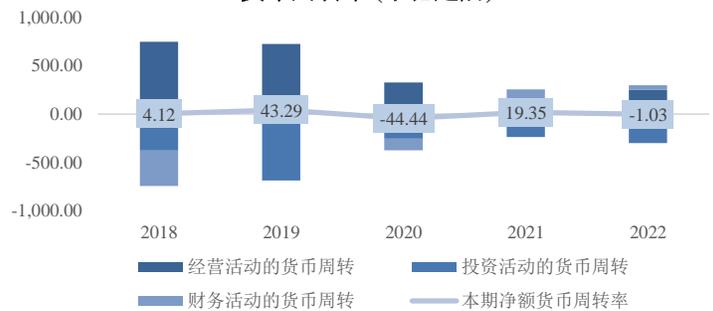
财务健康



经营效率



货币周转率 (十亿越盾)



股票代码 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 (%)
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%

数据来源: Fiiin, 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著街180-192号, TNR大楼20层

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

版权属于越南建设证券股份公司 (CSI)。本材料中的所有信息和资料均来源于可靠渠道, CSI对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。上述分析、观点、建议未必是CSI官方观点, 大部分均是发布者基于目前市场情况而作出的。材料中的建议均由分析专员基于基本分析系统的基础上进行研究分析, 但CSI及其雇员对使用或信赖本材料及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本材料中任何信息或意见并非有宣传或推荐购买或出售任何证券的目的。本材料版权归CSI所有, 若未经授权不允许任何个人或组织进行复制、转载、发布或出版。