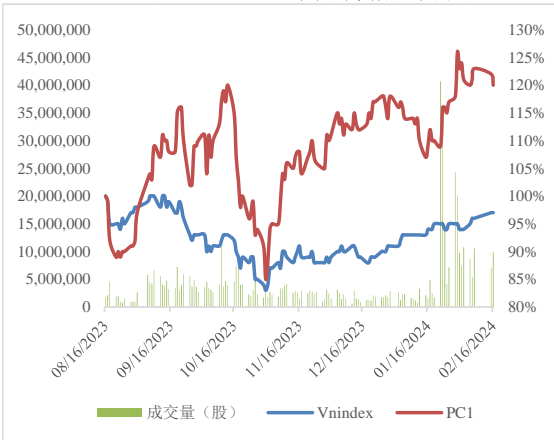




实施日期	17/2/2024	经营指标(单位: 十亿越盾, %)					
建议	买入	指标	2019	2020	2021	2022	2023
当前价	29,150	净营收	5,845.02	6,678.60	9,828.46	8,357.60	7,803.01
目标价	33,500	净营收增长 (YoY)	15.0%	14.3%	47.2%	-15.0%	-6.6%
涨价潜力	14.92%	税后利润	376.46	544.08	764.29	536.93	296.64
持股时间	12个月	税后利润增长 (YoY)	-23.4%	44.5%	40.5%	-29.8%	-44.8%
股息收益率	5.15%	毛利率	14.0%	17.4%	11.8%	19.1%	20.2%

PC1与Vn-Index 6个月价格走势图

数据来源: Fiin, CSI Research



数据来源: CSI, CSI Research

## 企业的亮点

工业区和矿产开采为PC1经营业绩做出积极贡献的两个高利润率领域。这两个领域的毛利润分别为1385.8亿越盾和2310.1亿越盾，占公司毛利润的23%。工业区和矿产领域的收入来自向日本-海防工业区（前身为Nomura-海防工业区）售电和提供服务，预计接下来时间将维持这一收入。与此同时，安风II-A工业区项目（151.27公顷，其中工业用地83.1公顷）2024年开始获得收入。安风2A工业区基础设施租费较高，约167-175美元/平方米/一个租赁期，然而PC1仅持有30%多，公司预计2024年将从该项目中获得1000亿越盾的利润。除工业用地转让的利润外，若能够向安风II-A工业区供电（正常和高峰时间分别为1738越盾/千瓦时和3171越盾/千瓦时）PC1的收入将更加稳定。对于矿产开采领域，Nickel矿于2023年第三季度出口首批货物取得5981.6亿越盾，利润率为33%，2023年第四季度出口放缓，仅取得1239.7亿越盾，帮助全年出售矿石收入达到7220亿越盾。可惜，在出口时期，Nickel价格从30千美元/吨下降至16千美元/吨，回顾过去的几年，16千美元/吨的价格相当于2019年的水平，也是供求基本稳定均衡的时段，越南建设证券仍未，2024年的价格不会像2023年那样大幅下跌。根据经营业绩，16-18千美元/吨的价格仍平均带来27%的利润率，这一结果仍确保有盈利，即使Nickel价格跌至疫情爆发时的最低水平。

## 股票基本信息

流通股数	310,995,558
注册资本(十亿越盾)	2,704.33
市值(十亿越盾)	9,065.52
52周价格波动范围	20,600 - 30,750
20个交易日的平均成交额(十亿越盾)	349.78
国有持股比例	0.00%
外资持股比例	8.13%

## 财务指标

年	2021	2022	2023
EPS (VND)	2,631	1,700	439
BVPS (VND)	19,992	18,918	16,665
P/E	9.16	18.08	66.38
ROE%	17.59%	10.94%	5.76%
ROA%	4.73%	2.27%	0.65%
债务/总资产	66.0%	67.0%	64.0%

数据来源: Fiin, CSI Research

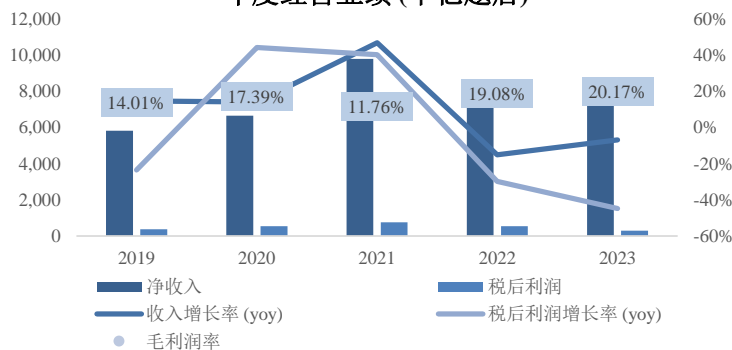
PC1的主营业务是建筑安装和能源，贡献62%毛利润，2023年该公司主营业务产生的利润率因多种原因而集体下降，其中被频繁提及的一些原因如：8号电力规划的移交时间中断，EVN财务情况面临困难，天气影响。2023年建筑安装和能源收入分别下降2.6万亿越盾（-45.7% yoy）和1.46万亿越盾（-18.6% yoy），使毛利润仅为2371.8亿越盾（-54.2% yoy）和7361.8亿越盾（-24.6% yoy）。展望2024年，上述困难将会减少，为PC1夺回2023年失去的东西创造巨大条件。对于电力工程和工业生产的总承包商活动，目标2024年新签合同价值达7.5万亿越盾，凭借一系列正在投入建设的大项目如：500kV 电路3线、500kV Moonsun线、工业园区项目，收入和利润有望与2023年的低水平相比良好增长。对于能源领域，将因厄尔尼诺现象逐渐转为中性，有助于提高水电站的发电量，这也是公司毛利润占比最大的领域。同时，宝乐 A（30MV）和上河（13MV）水电项目将于2024年第三季度开工。如果按计划进行，这两个水电项目将在2026年带来利润。

**风险:** Nickel价格继续趋于下跌，导致利润不及预期。利润增长速度不足以弥补成本增速，使公司的经营效率下降。

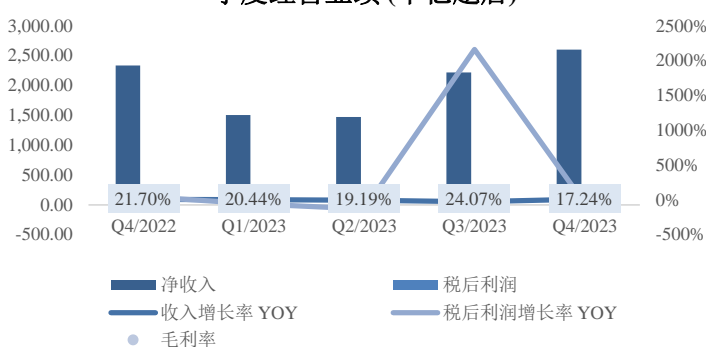
**估值和建议:** 估值和建议：主营业务有望从2023年的低基数中呈现复苏态势，新活动开始带来利润，将帮助PC1的2024年经营业绩更加起色。利率下调及保持在低水平，将为像PC1那样未偿贷款高的企业的经营活动创造有利条件。据此，2024年预计利润达8670亿越盾（+192% yoy）和PC1的公允价值为33500越盾。



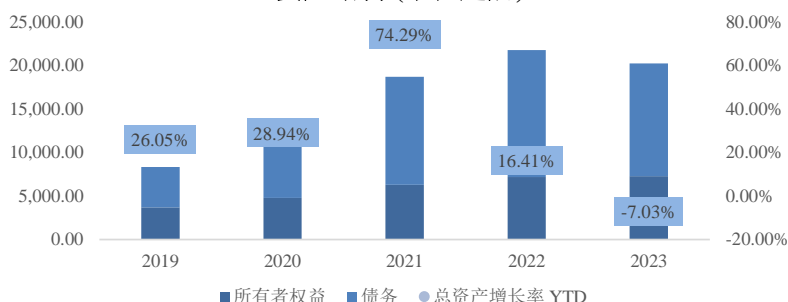
年度经营业绩 (十亿越盾)



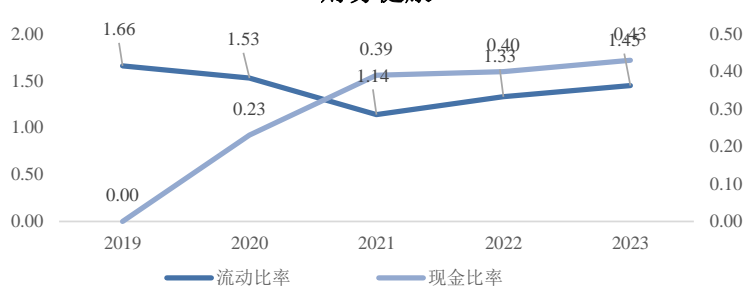
季度经营业绩 (十亿越盾)



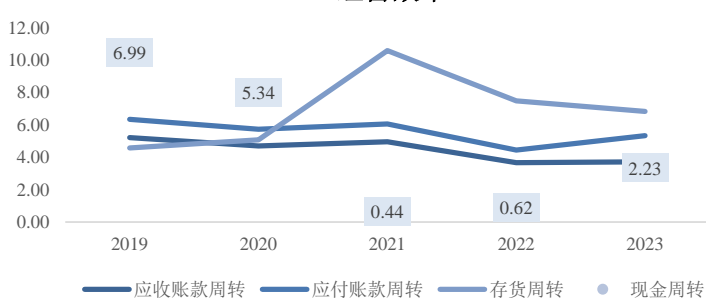
资产结构 (十亿越盾)



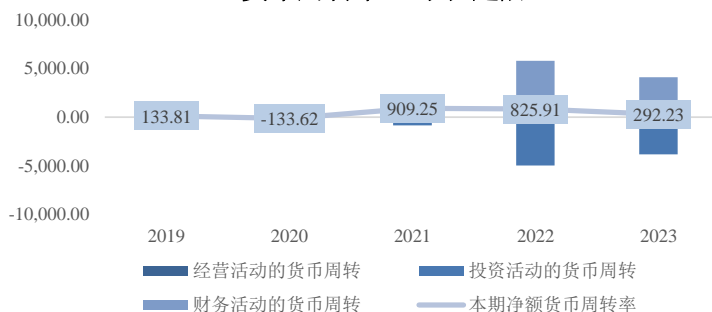
财务健康



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 (%)
PC1	19,805.64	2,220.33	100.68	439.00	66.38	1.75	0.65%	5.76%
TV2	2,906.12	211.02	17.07	785.00	52.99	2.11	1.94%	3.94%
TV1	1,145.75	120.60	22.32	2,834.00	8.12	1.67	6.41%	22.79%
TV3	247.13	42.79	2.98	1,540.00	7.34	0.72	5.35%	10.06%
TV4	326.80	24.00	1.66	1,656.00	7.73	0.98	8.37%	12.74%
C47	1,789.62	308.31	7.56	428.00	16.28	0.61	0.85%	3.78%
全行平均					26.47	1.31	3.9%	9.8%

数据来源: Fiin, CSI Research

作者: 研究所  
邮箱: csi.research@vnncsi.com.vn



**研究所**  
越南建设证券股份有限公司

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 yuenancsikefu