

個股研報

和發集團股份公司 (HPG - HSX)



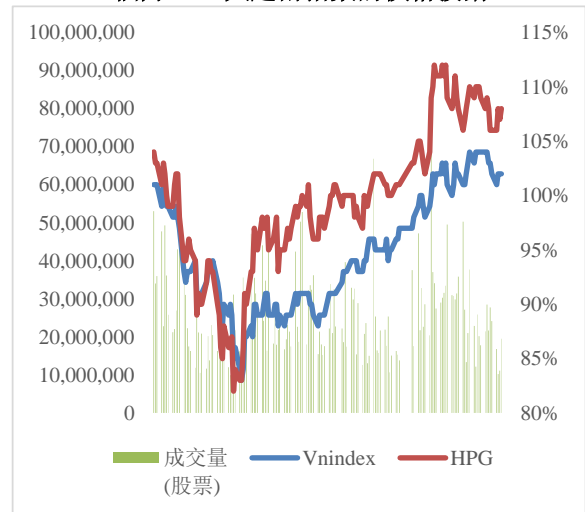
CSI Securities

實施日期:	16/4/2024
推薦	買入
當日價	29,900
目標價	36,000
漲價潛力	20.40%
持股時間	12個月
股息率	0.00%

經營指標 (單位: 十億越盾, %)

目標	2019	2020	2021	2022	2023
淨收入	63,658	90,119	149,680	141,409	118,953
收入增長率	14.0%	41.6%	66.1%	-5.5%	-15.9%
毛利潤率	7578	13506	34521	8444	6800
稅後利潤	-11.9%	78.2%	155.6%	-75.5%	-19.5%
稅後利潤增長率	17.6%	21.0%	27.5%	11.9%	10.9%

6個月HPG與越南指數的價格波動



數據來源: Fiin, CSI Research

和發集團股份公司于 2024 年 4 月 11 日召開年度股東大會。越南建設證券出席並更新壹些關鍵信息，具體如下：

全心全力“打造鐵拳”：第二期榕桔項目將是未來時間和發集團全力實施的重點項目。按現價計算，第二期榕桔項目的投資總額近50億美元，設計產能為560萬噸/年，其中熱軋卷鋼（HRC）為460萬噸，特鋼為100萬噸。董事會主席陳廷龍在股東大會中分享中，HPG未來的發展方向將集中制造高投入、高質量、難加工鋼材以滿足汽車生產、造船、軍工、鋼材制造等需求。和發還在研究開發矽波紋鐵和火車軌道鋼兩種新產品。這些都是具備長期發展潛力的優質鋼產品。矽波紋鐵產品用于制造電動汽車中所使用的電動機。HPG表示，目前越南尚未出現任何壹家企業能夠自行生產，HPG正從“根源”進行研究開發。其余的優質火車軌道鋼滿足時速800-1000公裏列車運行的需求。第二期榕桔項目預計于2024年底建成第壹座高爐，新增熱軋卷鋼產能約為2-250萬噸，整體項目預計于2026年9月竣工。今年，HPG計劃不再擴張其他業務，而將全部精力集中在鋼鐵制造領域，並“暫時停止”得農省的鋁土和鋁項目。HPG的戰略目標是進入世界鋼企前50名，第二期榕桔項目竣工之後，HPG將繼續在富安展開第三期榕桔項目，投資總額與第二期榕桔項目相似，約超過50億美元。

流通股數	5,814,785,700
註冊資本 (十億越盾)	58,147.86
市值 (十億越盾)	173,862.10
52周價格破洞範圍	20,100 - 40,500
20個交易日的平均成交額 (十億越盾)	765.24
國有持股比例	0.00%
外資持股比例	25.18%

股票信息

經營業績恢復向好，從2025年起繼續實施現金分紅政策：HPG第壹季度收入預計達31萬億越盾（同比增長19%），稅後利潤達2.8萬億越盾，較同期增長6倍。截至第壹季度末，HPG 外幣借款為4億美元，提取撥備 2000 億越盾，HPG 預計不會加大其財務杠杆。此外，HPG還表示，該公司的庫存比率處于非常低的水平。隨著原材料價格略有降溫趨勢，越南建設證券預計2024年HPG毛利率可以出現改善為3-5%。關於利潤分配方案，HPG計劃今年派發股息，股息率為10%，自2025年起，當第二期榕桔項目基本完工之後HPG將實施現金分紅。

投資風險：

來自中國廉價熱軋鋼的競爭風險溢出，建築和房地產市場持續低迷
第二期榕桔項目進度緩慢，彙率和原材料風險加大。

財務指標

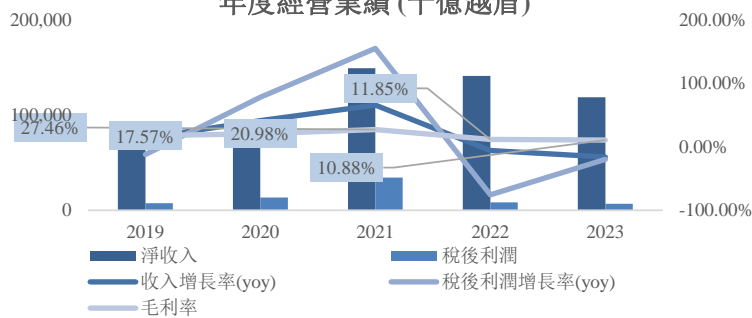
年	2021	2022	2023
EPS (VND)	7,477	1,459	1,175
BVPS (VND)	20,261	16,511	17,674
P/E	2.67	19.19	25.82
ROE%	46.06%	9.05%	6.84%
ROA%	22.26%	4.87%	3.82%
債務/總資產	49.0%	44.0%	45.0%

評估及推薦：

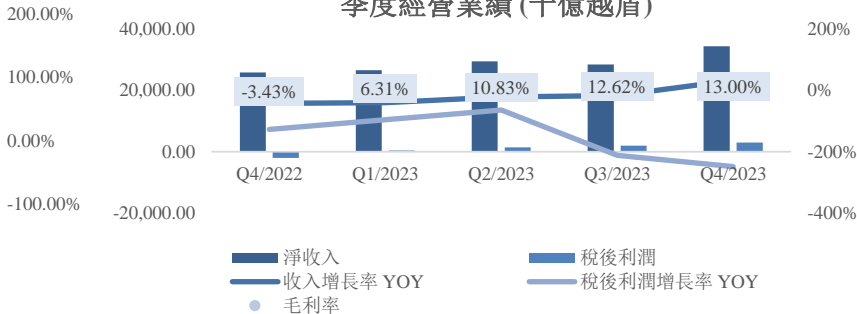
越南建設證券預計2024年將成為HPG未來增長的跳板，屆時二期榕桔項目第壹座高爐竣工以及之前高價原材料消耗，這可以推動HPG利潤率逐步改善。HPG 2024年預測利潤達到 10.5 萬億越盾（同比增長 55%），市盈率仍處于周期底部，約為20倍，預計公允價值為 36000 越盾。



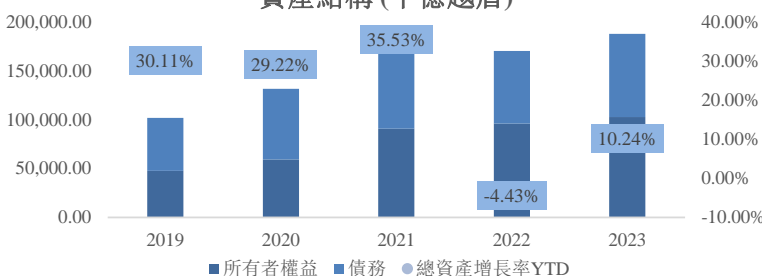
年度經營業績 (十億越盾)



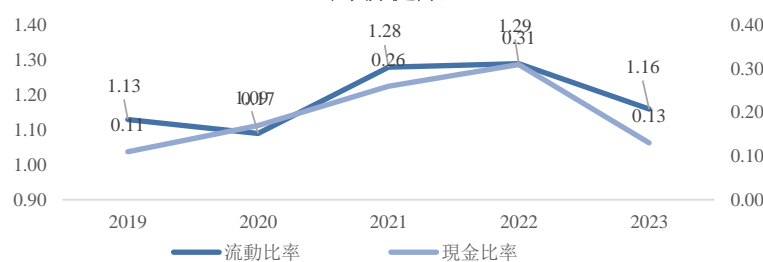
季度經營業績 (十億越盾)



資產結構 (十億越盾)



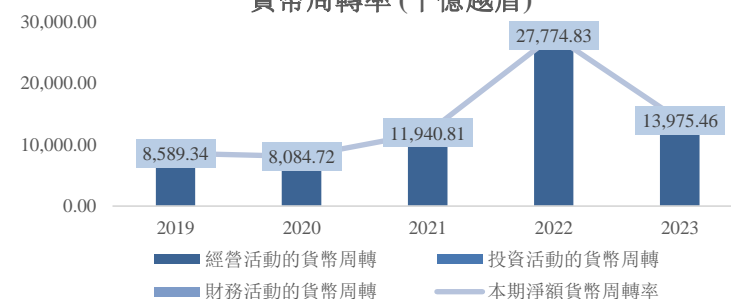
財務健康



經營效率



貨幣周轉率 (十億越盾)



股票	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 (%)
HPG	6,092.48	13,786.26	-919.30	-11,946.00	-0.90	0.95	-12.19%	-72.62%
NKG	12,235.22	18,595.97	117.41	446.00	54.04	1.17	0.91%	2.19%
HSG	18,798.43	32,806.46	813.66	1,312.00	17.42	1.30	4.64%	7.63%
TLH	4,127.73	6,157.36	4.02	34.00	236.30	0.50	0.09%	0.22%
VGS	2,447.29	7,555.69	58.08	1,090.00	22.02	1.30	2.52%	6.09%
POM	10,404.27	3,281.24	-960.97	-3,445.00	-1.58	0.95	-8.95%	-45.79%
TVN	23,169.32	31,152.49	-464.56	-639.00	-10.01	0.55	-1.87%	-5.59%
HPG	187,782.59	118,953.03	6,800.39	1,175.00	25.82	1.72	3.82%	6.84%
行业平均					42.89	1.06	-1.4%	-12.6%

數據來源: Fiin, CSI Research

作者: 梁文山
郵箱: sonlv@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署街180-192號, TNR大樓20層

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