

个股研报

和发集团股份有限公司 (HPG - HSX)



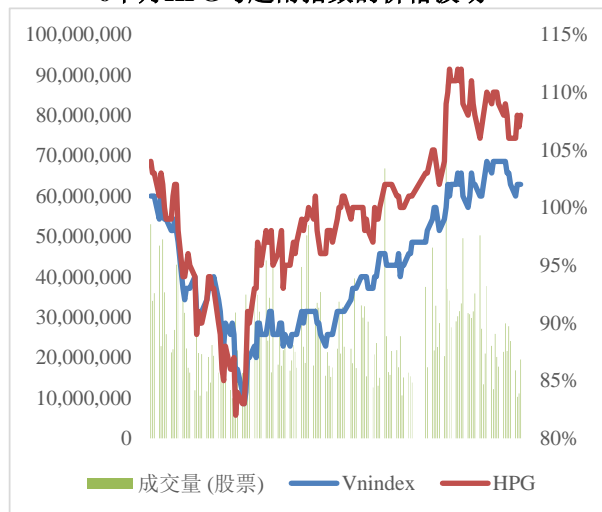
实施日期: 16/4/2024

推荐	买入
当日价	29,900
目标价	36,000
涨价潜力	20.40%
持股时间	12 个月
股息率	0.00%

经营指标 (单位: 十亿越盾, %)

目标	2019	2020	2021	2022	2023
净收入	63,658	90,119	149,680	141,409	118,953
收入增长率	14.0%	41.6%	66.1%	-5.5%	-15.9%
毛利润率	7578	13506	34521	8444	6800
税后利润	-11.9%	78.2%	155.6%	-75.5%	-19.5%
税后利润增长率	17.6%	21.0%	27.5%	11.9%	10.9%

6个月HPG与越南指数的价格波动



数据来源: Fiin, CSI Research

和发集团股份有限公司于 2024 年 4 月 11 日召开年度股东大会。越南建设证券出席并更新一些关键信息，具体如下：

尽全力“打造铁拳”：第二期榕桔项目将是未来时间和发集团全力实施的重点项目。按现价计算，第二期榕桔项目的投资总额近50亿美元，设计产能为560万吨/年，其中热轧卷钢（HRC）为460万吨，特钢为100万吨。董事会主席陈廷龙在股东大会中分享中，HPG未来的发展方向将集中制造高投入、高质量、难加工钢材以满足汽车生产、造船、军工、钢材制造等需求。和发还在研究开发硅波纹铁和火车轨道钢两种新产品。这些都是具备长期发展潜力的优质钢产品。硅波纹铁产品用于制造电动汽车中所使用的电动机。HPG表示，目前越南尚未出现任何一家企业能够自行生产，HPG正从“根源”进行研究开发。其余的优质火车轨道钢满足时速800-1000公里列车运行的需求。第二期榕桔项目预计于2024年底建成第一座高炉，新增热轧卷钢产能约为2-250万吨，整体项目预计于2026年9月竣工。

今年，HPG计划不再扩张其他业务，而将全部精力集中在钢铁制造领域，并“暂时停止”得农省的铝土和铝项目。HPG的战略目标是进入世界钢企前50名，第二期榕桔项目竣工之后，HPG将继续在富安展开第三期榕桔项目，投资总额与第二期榕桔项目相似，约超过50亿美元。

经营业绩恢复向好，从2025年起继续实施现金分红政策：HPG第一季度收入预计达31万亿越盾（同比增长19%），税后利润达2.8万亿越盾，较同期增长6倍。截至第一季度末，HPG 外币借款为4亿美元，提取拨备 2000 亿越盾，HPG 预计不会加大其财务杠杆。此外，HPG还表示，该公司的库存比率处于非常低的水平。随着原材料价格略有降温趋势，越南建设证券预计2024年HPG毛利率可以出现改善为3-5%。关于利润分配方案，HPG计划今年派发股息，股息率为10%，自2025年起，当第二期榕桔项目基本完工之后HPG将实施现金分红。

投资风险:

来自中国廉价热轧钢的竞争风险溢出，建筑和房地产市场持续低迷第二期榕桔项目进度缓慢，汇率和原材料风险加大。

评估及推荐:

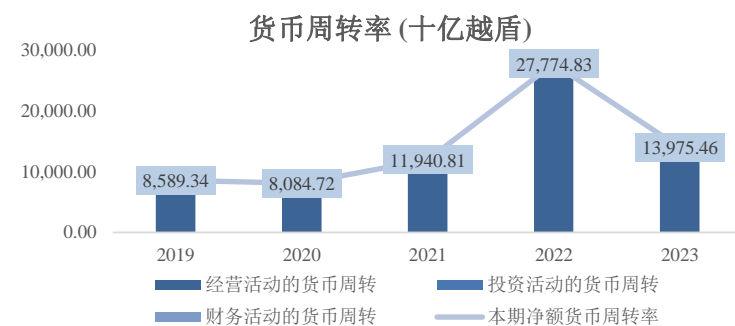
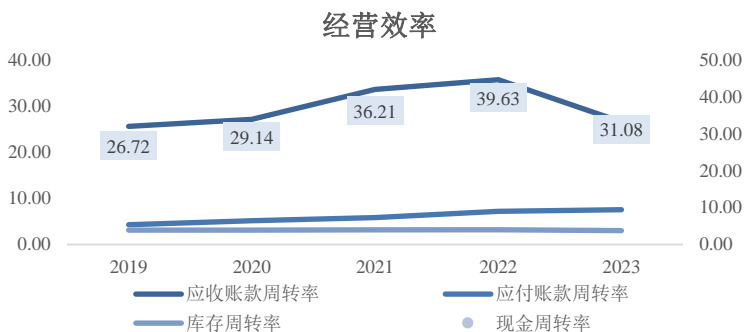
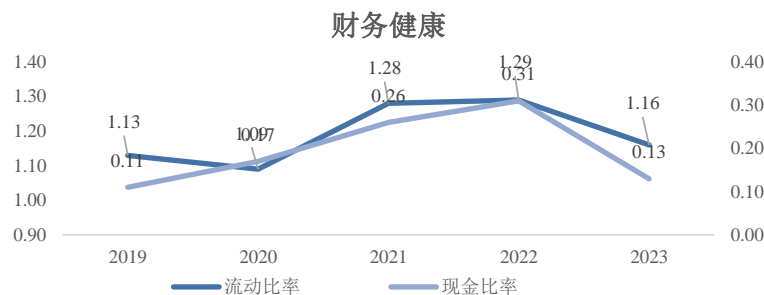
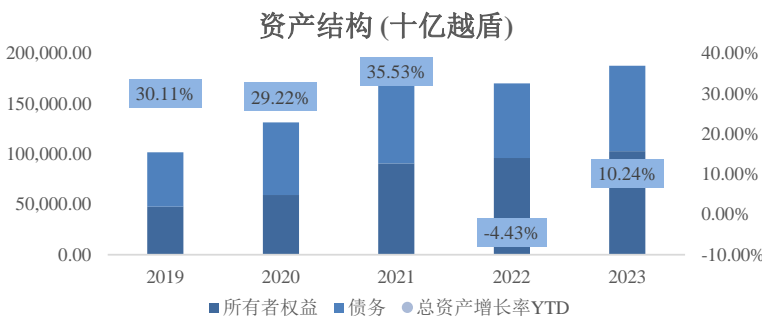
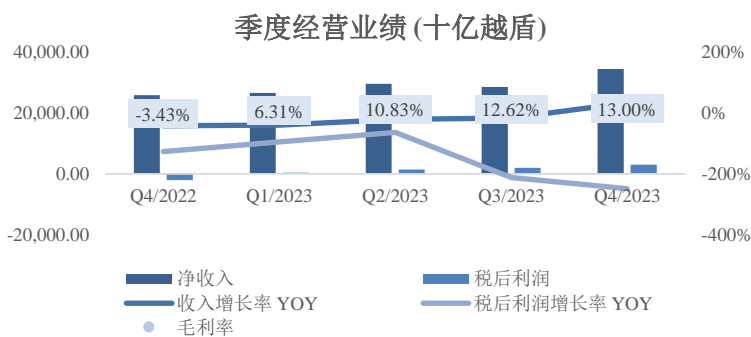
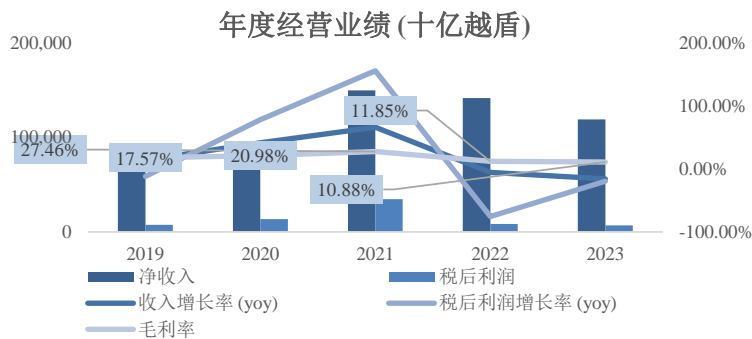
越南建设证券预计2024年将成为HPG未来增长的跳板，届时二期榕桔项目第一座高炉竣工以及之前高价原材料消耗，这可以推动HPG利润率逐步改善。HPG 2024 年预测利润达到 10.5 万亿越盾（同比增长 55%），**市盈率仍处于周期底部，约为20倍，预计公允价值为 36000 越盾。**

股票信息

流通股数	5,814,785,700
注册资本 (十亿越盾)	58,147.86
市值 (十亿越盾)	173,862.10
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)	765.24
国有持股比例	0.00%
外资持股比例	25.18%

财务指标

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%
债务/总资产	49.0%	44.0%	45.0%



股票	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 (%)
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%

数据来源: Fii, CSI Research

作者: 梁文山
邮箱: sonlv@vnsci.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.vnsci.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vnsci.com.vn yuenanciskifu