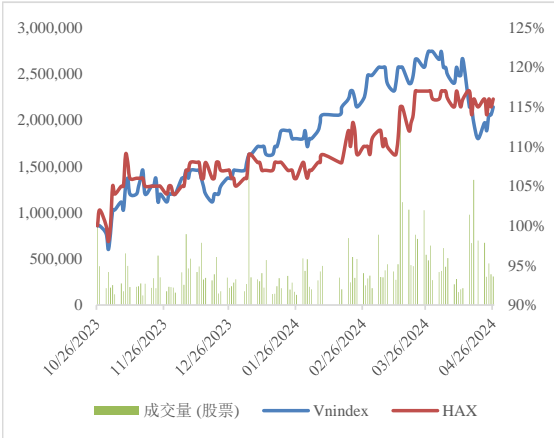




实施日期	1/5/2024	经营指标 (单位: 十亿越盾, %)					
建议	买入	指标	2019	2020	2021	2022	2023
当前价	15,300	净营收	5,152.92	5,569.55	5,551.49	6,775.20	3,981.92
目标价	17,700	净营收增长 (yoy)	8.4%	8.1%	-0.3%	22.0%	-41.2%
涨价潜力	15.69%	税后利润	50.67	125.35	159.85	239.73	37.06
持股比例	12个月	税后利润增长 (yoy)	-48.4%	147.4%	27.5%	50.0%	-84.5%
股息收益率	9.80%	毛利率	3.8%	5.8%	6.4%	7.0%	7.0%

HAX与Vn-Index6个月的价格波动



数据来源: CSI, CSI Research

数据来源: Fiin, CSI Research

**企业亮点**

经济开始呈现恢复态势，是购车需求更加强劲的前提：随着一些宽松的政策如：维持低利率，责成财政部研究延期国产车辆的注册费用减免政策并于2024年5月向政府提交建议，这些都是汽车业务良好的支持因素。2024年一季度合并收入达1.037万亿越盾（同比增长4.5%），其中母公司收入为6517亿越盾（同比下降30%），并且是连续第5个季度大幅下降。2024年一季度子公司的贡献率从2023年一季度的6.1%增加至37.2%，显示车标MG的营业活动开始取得进展，弥补Mercedes的经营亏损。2024年一季度税后利润为317.6亿越盾，从2023年的低水平增长806.7%。利润突破性增长主要来自经营活动318.3亿越盾（同比增长12.959%）和其他收入91亿越盾（同比增长69.3%）。经营活动产生的利润主要来自子公司超过230亿越盾（占据72%）。子公司利润率达14.6%，帮助合并利润提升9.2%且是有史以来利润率第二高的季度（2021年四季度为9.4%）。

在梅赛德斯-奔驰难以突破增长的情况下，名爵汽车品牌就带来了新风：凭借梅赛德斯-奔驰，2014年到2018年期间对于HAX来说是一个显著的增长步骤。截至目前，该豪华车型的市场份额占近40%，我们认为，以这一市场份额，HAX很难像2014-2018年期间那样强劲增长。然而，公司已转向中低档汽车，以寻找增长空间。MG就是HAX选择继续书写其故事的名字，目前Haxaco共有6个MG经销商，计划今年在全国拥有10-12家MG经销商。参考名爵此前进入的泰国、印度尼西亚、菲律宾等市场需要5-7年时间才能占据3%市场份额。因此，如果在越南市场受到欢迎，MG每年可销售约1.2万辆汽车。

**财务情况均衡，定期支付股息：**2024年第四季度，短期资产达到1.2万亿越盾（同比增长16%），增长主要是由于客户应收账款同比增长79%，相当于3668.2亿越盾（占短期资产的30.5%）。2024年一季度负债权益比率达到41.3%，其中以短期金融债务为主。资产方面，除了库存是豪华车外，该公司还在胡志明市平武文杰街拥有5798.1平方米的土地，账面价值4692亿越盾，售价8000万越盾/平方米，与目前市场价格相当接近。此外，公司定期派息15% - 20%，股息收益率超过10%。

**投资风险：**

**稀释风险：**HAX经常实施ESOP会导致现有股东的每股利润减少。2024年一季度，HAX将其在PTM汽车生产、贸易和服务股份公司的持股比例从98.32%下降至51.62%，这会降低母公司从MG汽车销售产生利润的预期。

**评估及建议：**预测梅赛德斯汽车销售恢复的可能性以及新汽车品牌的增长将有助于HAX的经营业绩好于去年。重新评估资产，HAX的账面价值为11800越盾，平均市净率为1.5倍，HAX公允价值为17700越盾。

**股票基本信息**

流通股数	91,658,439
注册资本 (十亿越盾)	569.43
市值 (十亿越盾)	1,420.10
52周价格波动范围	13,000 - 17,150
20个交易日的平均成交额 (十亿越盾)	7.41
国有持股比例	0.00%
外资持股比例	15.25%

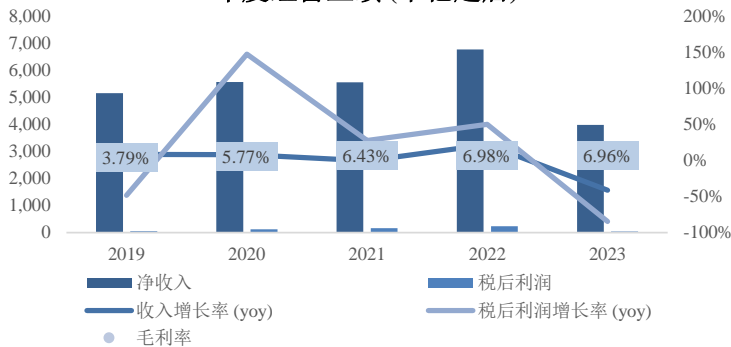
**财务指标**

年	2021	2022	2023
EPS (VND)	3,233	4,204	370
BVPS (VND)	14,294	16,199	11,935
P/E	5.51	3.37	41.06
ROE%	25.81%	29.37%	3.64%
ROA%	12.76%	12.42%	1.51%
债务/总资产	44.0%	62.0%	42.0%

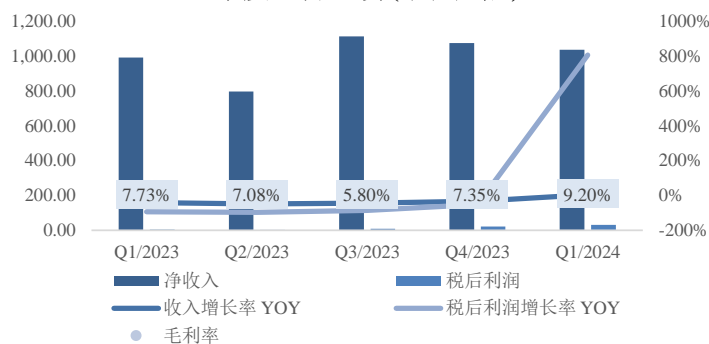
数据来源: Fiin, CSI Research



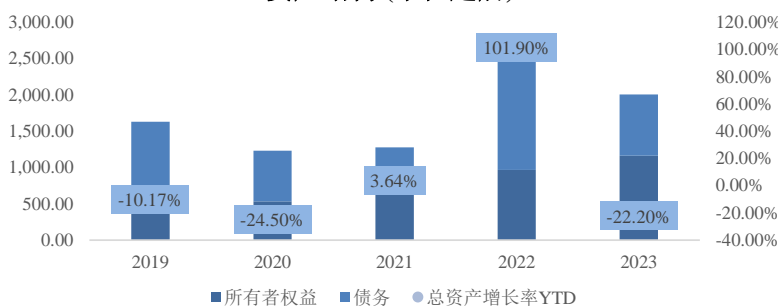
年度经营业绩 (十亿越盾)



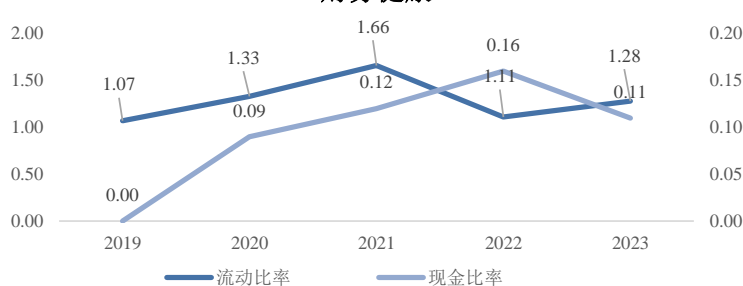
季度经营业绩 (十亿越盾)



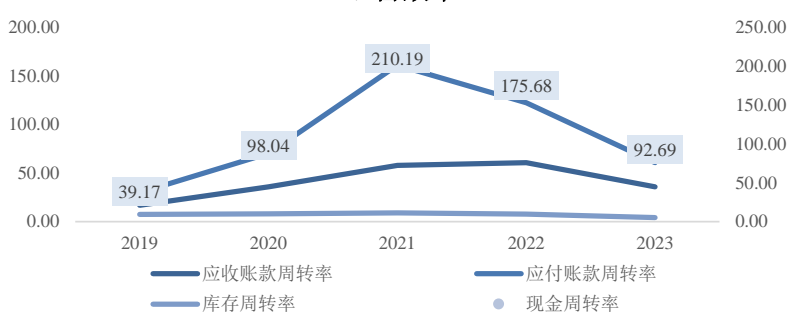
资产结构 (十亿越盾)



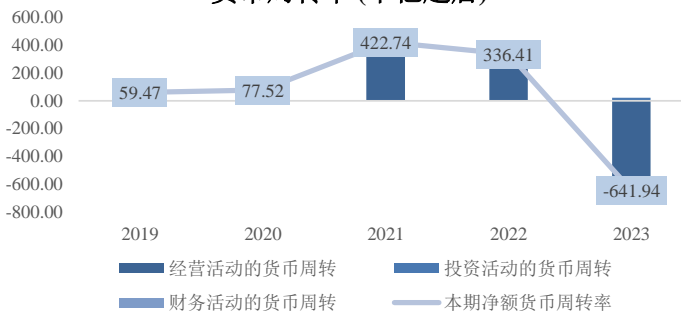
财务健康



经营效率



货币周转率 (十亿越盾)



股票 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 (%)
HAX	2,006.29	3,981.92	37.06	582.00	26.11	1.26	1.51%	3.64%
VEA	27,136.21	3,806.39	6,265.21	4,667.00	7.58	1.84	22.72%	24.82%
SVC	7,173.86	20,836.91	44.43	430.00	60.29	1.04	0.43%	2.69%
CTF	3,657.46	7,100.78	44.05	469.00	64.84	2.74	1.33%	4.67%
TMT	2,169.75	2,634.46	2.40	77.00	140.85	0.92	0.10%	0.55%
HTL	448.20	657.53	38.32	3,194.00	5.01	0.74	9.51%	15.61%
行业平均					50.78	1.42	5.9%	8.7%

数据来源: Fiin, CSI Research

作者: 梨英松  
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署街180-192号, TNR大楼20层

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

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自于可靠渠道, 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。