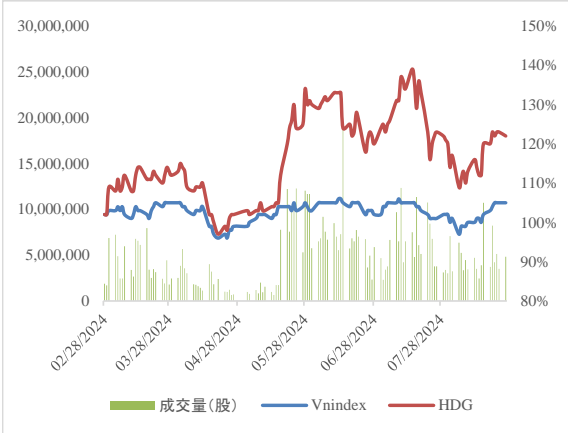


实施日期:	28/8/2024
推荐	买入
当日价	28,250
目标价	36,996
涨价潜力	30.96%
持股时间	1年以上
股息率	0.00%

经营目标 (单位: 十亿越盾, %)

指标	2019	2020	2021	2022	2023
净收入	4,342.52	4,998.58	3,777.44	3,581.19	2,889.38
收入增长率 (yoy)	34.8%	15.1%	-24.4%	-5.2%	-19.3%
税后利润	1116.98	1253.86	1343.67	1361.9	866.29
税后利润增长率 (yoy)	41.8%	12.3%	7.2%	1.4%	-36.4%
毛利率	42.1%	41.5%	61.4%	61.8%	59.6%

HDG与Vn-Index 6个月价格波动趋势



数据来源: Fiin, CSI Research

数据来源: Fiin, CSI Research

企业论点

HDG经营业绩大有改善, 2024年二季度税后利润达1110亿越盾(同比增长45.12%)。这一成果不来自于更好的主营业务活动而主要来自降低费用支出的能力。在投入运行两年后, 电力项目带来稳定的利润来源, 帮助HDG能偿还部分债务。2024年二季度, 短期和长期金融债务还有超过5万亿越盾, 较2023年年初下降1万亿越盾。越南建设证券预计, HDG每年偿还1万亿越盾, 贷款利息将下降1000亿越盾。这就是帮助HDG尽管收入和毛利润小幅下降但税后利润仍大幅增长45%的主要原因。

河都令人印象深刻地将其核心业务从房地产转向能源业务。即使整个房地产行业低迷的情况下, 该策略已经帮助公司获得良好的盈利。能源领域所带来的每年收入近2万亿越盾, 然而最近几个季度水电收入因厄尔尼诺现象而下降。例如, HDG最大水力发电厂ĐakMi 2(占各家水力发电厂总收入的40%)经营活动显示不乐观。2024年上半年, ĐakMi 2产量同比下降45.1%, 使其收入同比下降46.5%, 相当于2120亿越盾。上半年能源领域的收入为1.40757万亿越盾(同比下降9.8%), 毛利润仅为4641.3亿越盾(同比下降27.1%)。只要向前看, 一切困难就会迎刃而解, 2024年下半年和2025年拉尼娜现象逐渐增强, CSI预期河都水力发电厂将达到像2022年那样的容量。

近3年来, HDG在能源领域“崭露头角”, 这也是房地产市场迎来高峰后陷入衰退的时期。CSI相信, 当房地产市场恢复起来时, HDG将很快重返这个肥沃的经营领域。在越南, HDG拥有10公顷的清洁土地。一些突出项目: Hado Minh Long (2.7公顷), Hado Green Lane (2.3公顷), 河内市潘廷焯62号(2.2公顷)等。重返房地产领域的开头就是将于2024年底正式销售并2025年结算利润的Hado Charm Villas(第三期)项目。该项目共有108个产品。据CSI的考察, Hado Charm Villas前期销售的价格达到1.4-1.6亿越盾/平方米。随着房地产市场的逐步恢复, Charm项目带来2万亿越盾的收入是完全可行的。

风险:

太阳能项目的法律风险: 红风4是在拥有泰坦储量土地上开发的。HDG认为, 根据2021年4月1日的51/2021/ND-CP号议定, 二级以上的可再生能源项目可以在资源储备土地上开发, 为期24年。

天气风险: 天气变化是一个难以准确预测的因素, 并且是对可再生能源企业, 尤其是HDG经营活动是潜在风险。仅能观察及适应天气变化, 然而从长远来看, 这些天气现象通常是有周期性的, 因此, 当天气出现好转时, 困难时期将会得到补偿。

估值及建议:

越南建设证券根据以下3个因素预期HDG即将恢复: (1) 拉尼娜现象再现将有助于产量大幅提升, (2) Hado Charm Villas以高价销售, (3) 利率下调将帮助HDG能下降金融支出。凭借以上论点, 预期2024年下半年和2025年收入和利润将逐渐得到改善。2024年底和2025年的税后利润预测分别为8057亿越盾和1.414万亿越盾。市盈率为11倍, HDG在2025年的公允价值降温36996越盾/股。

数据来源: Fiin, CSI Research

股票信息

流通股数	336,331,529
注册资本(十亿越盾)	3,057.57
市值(十亿越盾)	9,619.08
52周价格波动范围	22,000 - 32,400
20个交易日的平均成交额(十亿越盾)	127.52
国有持股比例	0.00%
外资持股比例	15.49%

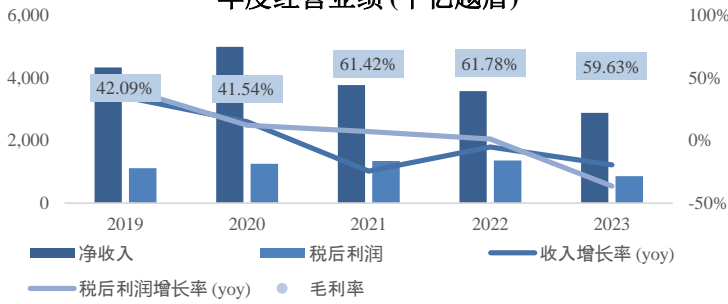
财务指标

年	2022	2023	Q2/2024(TTM)
EPS (VND)	4,479	2,175	1,989
BVPS (越盾)	21,681	19,352	18,017
P/E	5.91	13.15	14.38
ROE%	22.74%	11.85%	11.19%
ROA%	7.07%	4.50%	4.66%
债务/总资产	57.0%	50.0%	47.0%

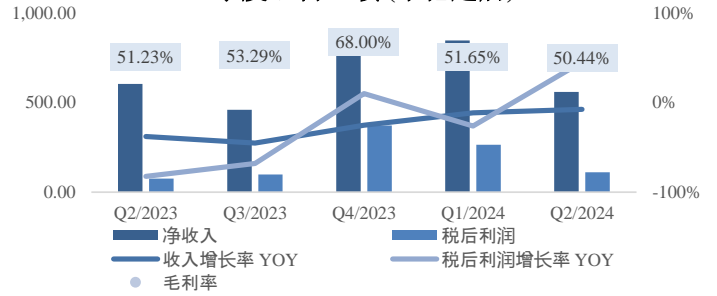
数据来源: Fiin, CSI Research



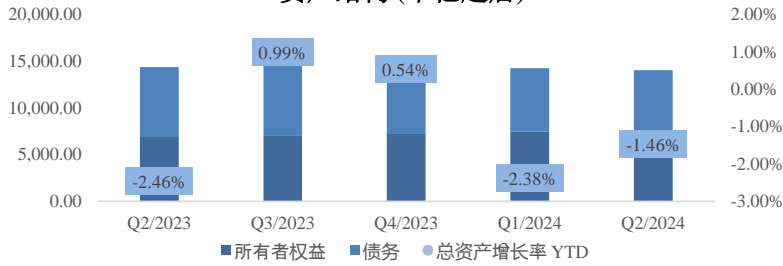
年度经营业绩 (十亿越盾)



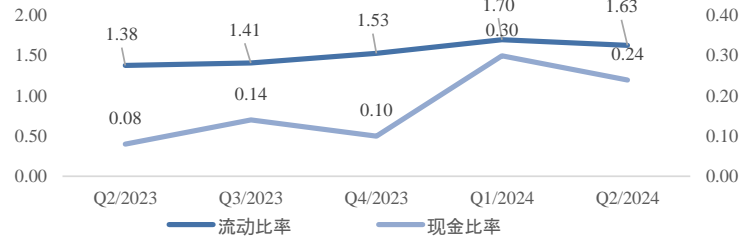
季度经营业绩 (十亿越盾)



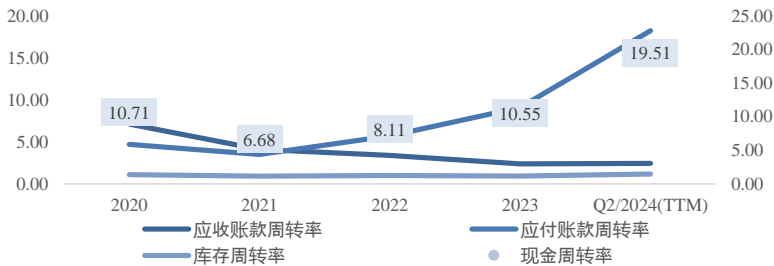
资产结构 (十亿越盾)



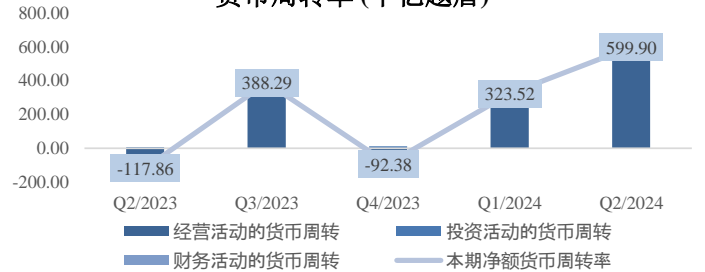
财务健康



经营效率



货币周转率 (十亿越盾)



股票代码	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 (%)
HDG	14,051.89	559.77	111.31	1,989.00	14.38	1.59	4.66%	11.19%
PC1	21,451.57	3,090.77	74.64	892.00	33.14	1.73	1.35%	5.31%
TMP	1,862.89	162.66	74.90	4,569.00	15.30	3.52	15.55%	22.12%
TBC	1,517.79	98.77	30.21	1,444.00	27.14	2.38	6.01%	8.66%
GEG	16,063.70	487.63	1.23	433.00	29.93	1.16	1.08%	4.00%
NLG	29,726.44	252.29	159.86	1,103.00	36.87	1.70	1.48%	4.58%
KDH	28,499.37	644.54	280.16	760.00	49.63	2.49	2.32%	4.53%
NTL	2,658.29	841.49	395.69	6,272.00	3.83	1.74	38.11%	53.50%
行业平均					26.28	2.04	8.8%	14.2%

数据来源: Fiin, CSI Research

作者: CSI 研究所  
邮箱: csi.research@vncsi.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.vncsi.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vncsi.com.vn yuenancsiketu

版权属于越南建设证券股份有限公司 (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。