

实施日期: 12/9/2024

建议	买入
当前价	23,400
目标价	33,200
涨价潜力	41.88%
持股期间	超过1年
股息收益率	0.00%

经营指标 (单位: 十亿越盾, %)

指标	2019	2020	2021	2022	2023
净营收	516.46	401.54	159.04	80.58	175.94
净营收增长 (yoy)	-10.5%	-22.3%	-60.4%	-49.3%	118.3%
税后利润	122.73	110.75	38.62	45.05	37.27
税后利润增长 (yoy)	-34.0%	-9.8%	-65.1%	16.7%	-17.3%
毛利率	30.0%	37.0%	29.7%	26.7%	27.9%

NNC与Vn-Index 6个月的价格波动



数据来源: Fiin, CSI Research

数据来源: Fiin, CSI Research

企业的亮点

基础设施和工业区建设项目同步实施, 让包括小山石在内的建材企业从中获益。2024年上半年, 许多上市的建筑石材企业都取得良好的业绩, 如: CTI、VLB, 两者的平均收入将增长30%。仅小山石就增长55%, 相当于1174亿越盾。收入主要来自Mui Tau采石场的贡献915亿越盾 (占总收入的77.9%) 2024年二季度, 凭借小山石采石场的利润率偏高, NNC利润率从同期的26%上升至43.9%。因此, NNC 2024年二季度的税后利润达201.5亿越盾 (同比增长134.8%)。

明年建筑石材需求预计增高, 原因是 (1) 基础设施建设项目集中开展, 尤其是一些跨区域道路基础设施建设项目如: Gia Nghia- Chon Thanh、Dong Phu-Binh Duong、Thu Dau Mot- Chon Thanh道路、13号公路建设及扩大项目等。(2) 吸引外国直接投资资金, 促进工业区发展的需求。2024年前8个月, 该省吸引FDI资金达1.69亿美元。近5年平均每年吸引4亿美元。据平福省2021-2030年阶段的招商引资项目名单, 工业区基础设施开发项目有8个, 用地面积为9100公顷, 投资总额约78亿美元。

股票基本信息

流通股数	21,920,000
注册资本 (十亿越盾)	219.20
市值 (十亿越盾)	517.31
近52周的价格波动范围	16,800 - 23,800
近20日的平均成交额 (十亿越盾)	0.45
国家持有比例	37.73%
外国持有比例	5.11%

最大化开采及利用Mui Tau 采石场的资源: 在建筑石材市场上, 运输距离很大程度上确定市场区域。Becamex、福永、三立、东方、雄王、新盛采石场、常新、新港和永海采石场群等其他采石场的运输距离比Mui Tau采石场都更近。然而, 由于石材需求很大, 帮助Mui Tau采石场能最大化开采资源。2023年完成升级碎石机生产线, 其他机器和设备2024年的功率超过100万立方米。

财务情况稳健, 无贷款债务: 短期债务似乎占总负债的全部。2024年二季度, 负债股权比率仅为15.2%。若将现金和定期存款资金对比, 债务总额仅为41.8%, 这显示该企业的财务结构非常稳健。2024年二季度, 固定资产仅占长期资产的24%, 其余用于投资于其他公司-平阳建材和建筑股份公司 (MVC) 和二侠砖瓦股份公司, 两者都与董事长有关联。

财务指标

年	2022	2023	Q2/2024(TTM)
EPS (VND)	1,901	1,615	2,205
BVPS (越盾)	15,525	17,079	18,159
P/E	10.18	14.49	10.61
ROE%	13.80%	10.27%	12.76%
ROA%	11.84%	8.89%	11.02%
资产负债率	14.0%	13.0%	13.0%

数据来源: Fiin, CSI Research

风险:

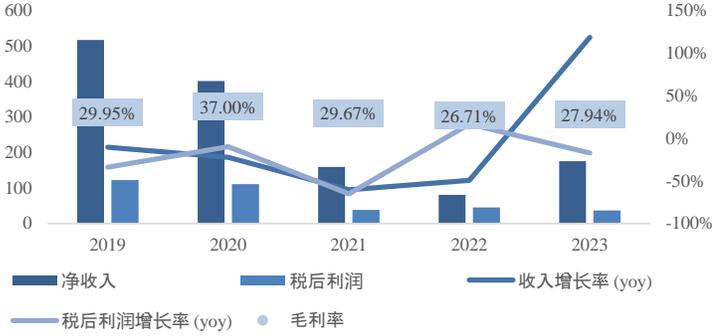
交叉所有权: 在NNC的持有结构中出现MVC, 持有比例为43.55%, 而在MVC持有结构中, NNC就持有10.3%。此外, 范金莺商人在MVC的持股比例近25%, 它也是二侠砖瓦的董事会成员。在NNC的应收款中, 50%来自上述量价公司, 相当于130多亿越盾, 表明NNC似乎全部赊销给子公司。

估值及建议:

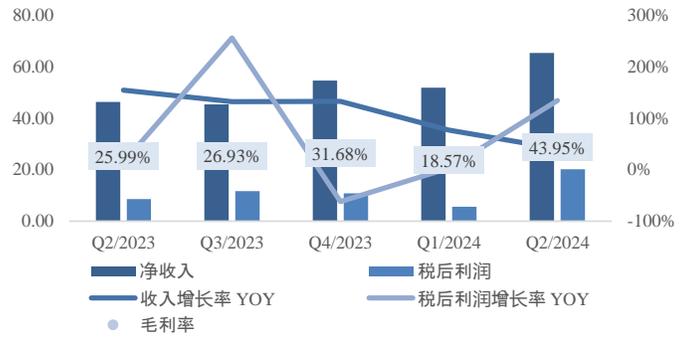
得益于该行的恢复, NNC经营情况更加得到改善。越南建设证券预测, 销售量将维持140万吨, 销售价每两年将上涨5%。以上述的假设, 每股账面价值为36800越盾/股, 2025年每股收益为2950越盾。市净率和市盈率分别为1和10倍, 那么股票公允价值将为35300越盾和29500越盾。将上面两种方法按每方50%相结合, NNC公允价值达33200越盾/股。



年度经营业绩 (十亿越盾)



季度经营业绩 (十亿越盾)



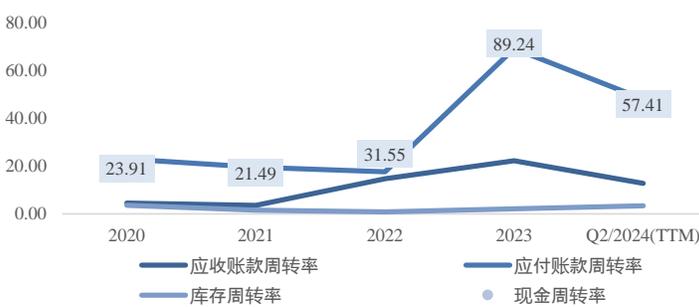
资产结构 (十亿越盾)



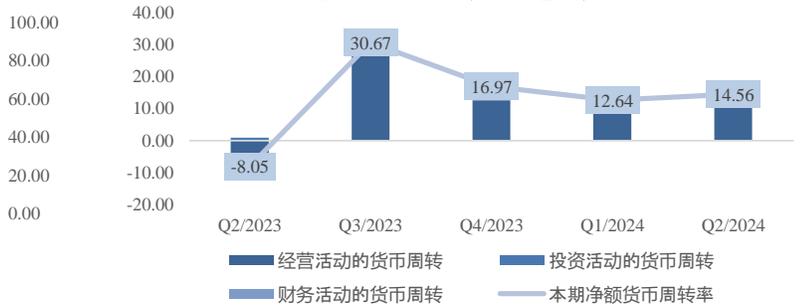
财务健康



经营效率



货币周转率 (十亿越盾)



股票代码 Q2/2024	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 (%)
NNC	458.51	65.49	20.15	2,205.00	10.61	1.29	11.02%	12.76%
KSB	4,587.42	150.30	12.02	496.00	37.83	0.82	0.94%	1.85%
DHA	467.50	82.26	19.09	4,962.00	8.14	1.47	15.96%	17.77%
VLB	855.09	339.09	53.04	3,884.00	10.16	2.75	22.12%	28.44%
CTI	4,532.40	256.51	25.19	1,364.00	11.29	0.68	1.64%	6.13%
DND	n/a	n/a	n/a	661.00	25.25	1.49		
MVC	1,513.91	147.30	27.51	795.00	11.32	0.74	5.40%	6.69%
C32	835.84	190.84	5.67	-33.00	-525.37	0.49	-0.06%	-0.09%
行业平均						1.22	8.1%	10.5%

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 yuenansicfe