

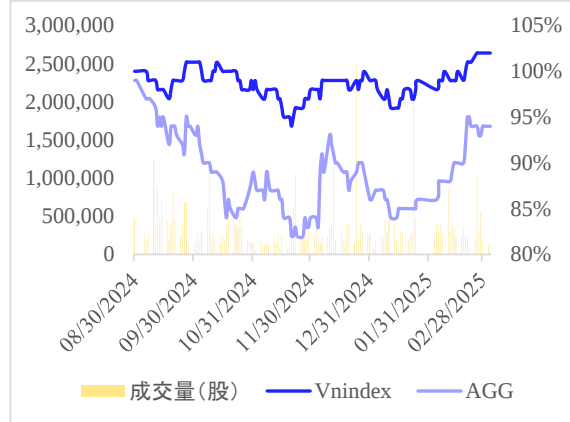
实施日期	3/5/3035
建议	买入
当前价	16,700
目标价	20,600
涨价潜力	23.35%
持股时间	12-15个月
股息收益率	0.00%

经营指标 (单位: 十亿越盾, %)

指标	2020	2021	2022	2023	2024
净收入	1,753.64	1,808.36	6,188.63	3,891.05	1,913.40
收入增长率 (yoy)	355.9%	3.1%	242.2%	-37.1%	-50.8%
税后利润	444.75	421.17	96.55	460.38	261
税后利润增长率 (yoy)	33.5%	-5.3%	-77.1%	376.8%	-43.3%
毛利率	15.5%	22.1%	16.9%	25.1%	31.0%

数据来源: FiinProX, CSI Research

AGG与Vn-Index 6个月的价格波动



数据来源: FiinProX, CSI Research

企业亮点

AGG在房地产领域是中端住宅的领先开发商, 拥有适合价格, 卓越的建设和设计质量: 安嘉集团的经营模式旨在集中所有资源, 以发挥其核心能力: 开发中端及划算适用住宅需求。其主要客户为30至45岁的中产阶级, 对划算适用住房有需求。安嘉的开发模式是在2-3年之内竣工每个项目, 然后才进行施工其他项目。因此, 即使在市场不景气的背景下, 安嘉的产品仍保持良好的销售表现。

拥有合法和完备的土地基金, 足以助于未来5至7年的增长: 安嘉集团目前拥有超过33公顷的土地基金, 位于胡志明市和其卫星城, 相当于1百万平方米的建筑面积。土地基金的获取是解决中端划算适用住房问题的关键, 安嘉的项目并购标准包括: 优先选择已获得投资批准的项目, 位于距离市中心10-20公里范围内, 并在为客户提供划算适用价格的同时, 为股东和合作伙伴带来卓越的资金回报率。The Gió是AGG的下一个重点项目, 预计于2025年3月份推出销售。该项目位于与西贡接壤的位置, 并紧邻连接市中心的交通干线。在胡志明市中端公寓供应日益稀缺的背景下, The Gió 的预计售价为4000-4500万越盾/平方米, 相对具有吸引力。2024年第四季度, 胡志明市公寓市场的初级销售价格平均为每7600万越盾/平方米。我们预计 The Gió 将带来约8.2万亿越盾的收入, 在2026-2027年期间的净利率将为19%。此外, BC3.2 和 BC27 已完成100%的土地清理工作, 并正在完善法律手续, 这两个项目将紧随 The Gió 之后推出, 总规模超过30公顷。

灵活的资金结构和稳健的财务状况: 安嘉集团采用适合不同利率环境的“瀑布式”资本结构 (Waterfall Structure), 同时通过项目控股公司 (Holding Company) 和项目公司 (Project Company) 的体系维持该独特的投资模式。在项目启动时, 安嘉仅出资20%, 其余80%由合作伙伴提供, 其中49%为直接出资, 31%为可回购优先股。项目竣工后, AGG将从合作伙伴回购31%这一部分, 从而获得项目产生的大部分利润。这一策略使 AGG 能够灵活筹集资金, 而不过度依赖债务融资, 从而确保财务健康, 始终保持较低的财务杠杆比率。在其他企业因财务压力 (尤其是债券债务偿还) 而陷入困境的背景下, 安嘉成功在2024年将债券债务清零, 同时顺利开工建设 The Gió 项目。

风险

胡志明市房地产市场的复苏速度低于预期, 导致 The Gió 项目的销售吸纳率并不高。未来产品供应量将取决于 BC3.2 和 BC27 项目的法律进展, 尤其是在 The Gió 预计将为安嘉集团贡献收入直至2027年的背景下。

估值和建议

我们以预期P/B指数为1.1倍 (低于行业平均水平15%), 同时结合采用RNAV和相对估值法进行估值分析。基于此, 我们对AGG股票推出买入建议, 合理的目标价为20600越盾/股。

股票基本信息

流通股数	157,653,592
注册资本 (十亿越盾)	1,251.18
市值 (十亿越盾)	2,714.22
近52周的价格波动范围	41292 - 51835
近20日的平均成交额 (十亿越盾)	7.61
国家持有比例	0.00%
外国持有比例	0.85%

财务指标

年	2022	2023	2024
EPS (VND)	152	1,402	1,830
BVPS	18,825	22,368	19,050
P/E	162.95	10.85	9.12
ROE%	0.85%	6.80%	10.09%
ROA%	0.16%	1.72%	3.64%
资产负债率	75.0%	69.0%	55.0%

数据来源: FiinProX, CSI Research

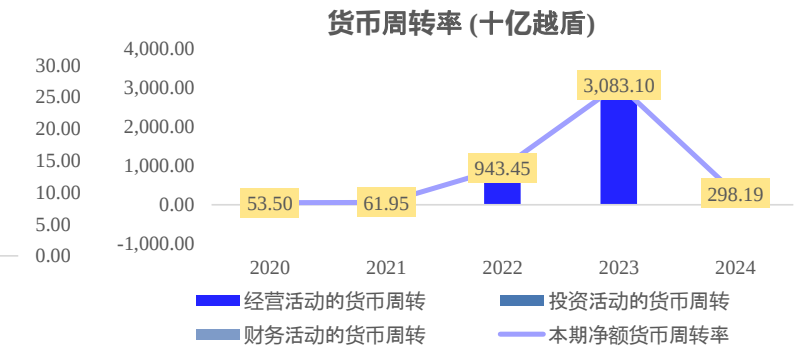
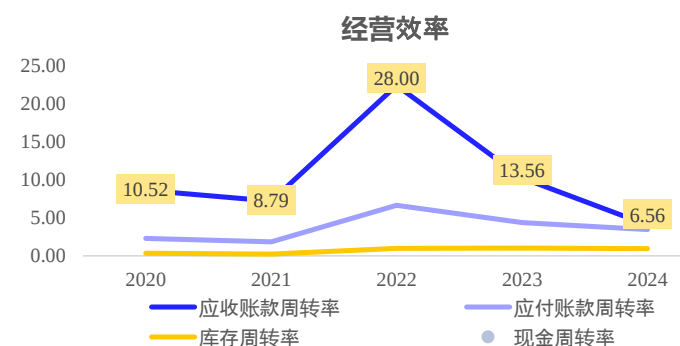
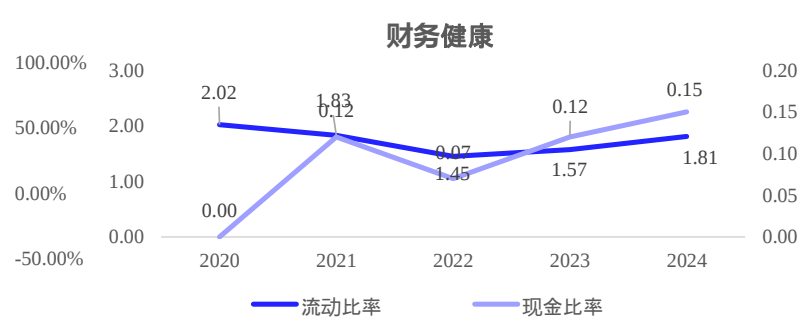
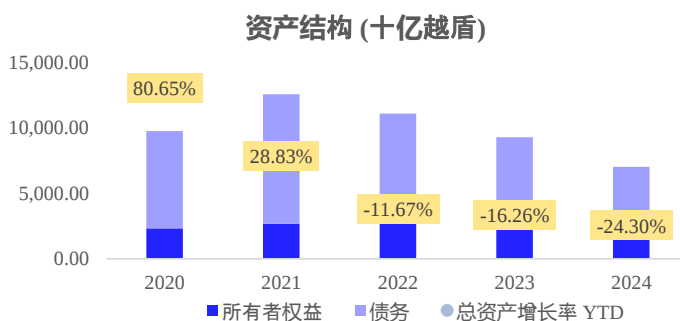
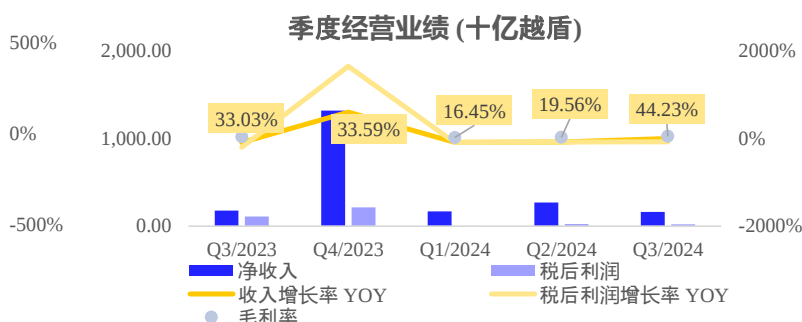
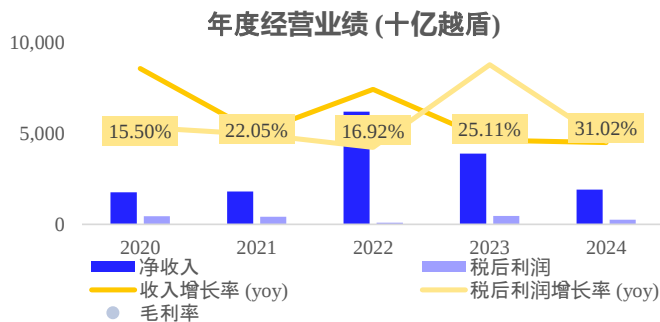
越南建设证券股份有限公司

☎ 024 3926 0099

☎ 0886998288

✉ online@vncsi.com.vn

📍 总部: 河内市、栋多郡、浪上坊、阮志清路54A号
TNR 大楼、11层📍 胡志明分公司: 胡志明市、第一郡、阮太平坊、
阮公著街180-192号、TNR大楼、20层



股票代码 Q3/2024	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 (%)
AGG	7,035.48	163.20	21.11	1,887.00	8.85	0.88	3.64%	10.09%
NLG	30,307.99	6,368.54	1,327.23	1,331.00	25.62	1.36	1.74%	5.38%
PDR	24,116.35	1,844.01	369.16	643.00	31.25	1.54	2.31%	5.00%
DIG	18,534.98	445.50	87.23	172.00	115.89	1.57	0.59%	1.36%
CEO	8,963.89	381.52	67.76	352.00	41.45	1.30	2.07%	3.16%
行业平均					27.88	1.30	1.3%	3.1%

数据来源: FiinProX, CSI Research

作者: CSI研究所
邮箱: csi.research@vncci.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.vncci.com.vn 024 3926 0099 0886 998 288 online@vncci.com.vn [yuenancsiketu](https://t.me/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。