

执行日期	20/10/2025
推荐	买入
当前价	39,300
目标价	53,280
Upside	35.57%
持股时间	12个月
股息率	1.27%

经营指标 (单位: 十亿越盾, %)

指标	2021	2022	2023	2024	Q2/2025 TTM
净收入	5,205.52	4,338.84	3,181.42	7,196.05	8,802.84
收入增长率 (yoy)	134.8%	-16.7%	-26.7%	126.2%	259.3%
税后利润	1,477.96	865.55	800.48	1,387.39	1,499.92
税后利润增长率 (yoy)	73.8%	-41.4%	-7.5%	73.3%	131.6%
税后利润率	28.4%	20.0%	25.2%	19.3%	17.0%

数据来源: FiinProX, CSI Research

NLG与越南指数6个月的价格波动



数据来源: FiinProX, CSI Research

企业亮点

得益于芹苴 Central Lake 项目土地转让及 Akari 项目公寓的交付, 公司业绩表现亮眼。具体来看, 第二季度收入达7725.6亿越盾, 同比大增206.2%; 累计上半年收入达2.06万亿越盾, 同比激增352%。因为去年同期 南龙集团 (NLG) 通过转让大福Paragon项目部分股权而获得一次性收益, 因此 2025 年第二季度母公司净利润仅达99.3亿越盾, 同比下降31.4%。上半年母公司累计收入达2077亿越盾, 完成全年目标的近30%。

获批1/500规划后, Izumi City作为未来两年的核心项目正式动工, 首个亮相的 Canaria分区计划于年底开盘, 推出约461套低层住宅产品。产品结构主要集中于6米面宽的花园洋房, 共279套, 以及双拼别墅82套。据越南建设证券调研, 这两类产品的售价较此前的1A分区上涨约25%至30%。这将成为NLG在2026至2027年间交房时的重要收入来源。此外, 2025年公司向Tokyu Corporation转让15.1%股权所产生的收益预计将为母公司贡献约3000亿越盾利润。根据公司此前与日本合作伙伴的交易 (如2024年第二季度的大福Paragon项目) 推算, 若该笔一次性收益在第三季度入账, 预计公司全年利润目标将完成约87%。

另一大型项目 Waterpoint也在强劲推进, 2025年前7个月新签销售额达3.6万亿越盾, 其中近70%来自Waterpoint项目。高端分区 “The Pearl”共240套, 售价区间为每平方米6500万至8000万越盾, 已获销售许可。同时, 高端公寓项目Solaria Rise (698套) 预计于2025年第四季度启动。来自这两个分区的收入预计可达8万亿越盾, 并将在2026-2027年分期确认。此外, 大福Paragon、Mizuki和An Zen Residences等项目也在加速实施, 预计未来两年南龙公司的营收与利润将迎来爆发式增长。

股票基本信息

流通股数	384,926,795
注册资本 (十亿越盾)	653.89
市值 (十亿越盾)	15,133.50
52周价格波动区间	25,610 - 47,000
20个交易日的平均成交额 (十亿越盾)	122.03
国有持股比例	0.00%
外资持股比例	44.23%

财务指标

年	2023	2024	Q2/2025(TTM)
EPS (VND)	1,257	1,286	1,709
BVPS (VND)	24,386	25,145	25,112
P/E	27.20	30.32	22.82
ROE%	5.27%	5.43%	6.87%
ROA%	1.74%	1.76%	2.25%
债务/总资产	53.0%	52.0%	50.0%

数据来源: FiinProX, CSI Research

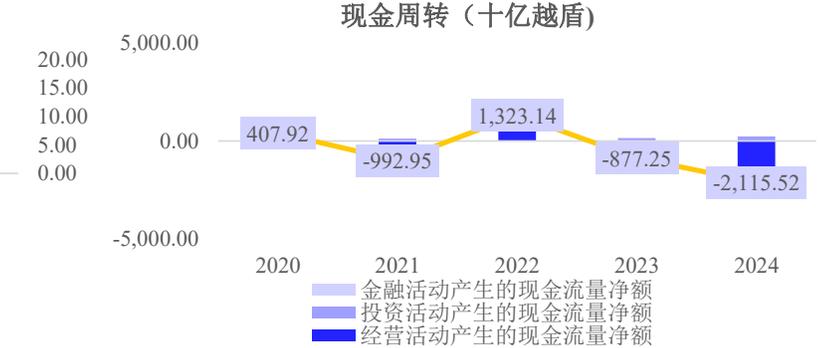
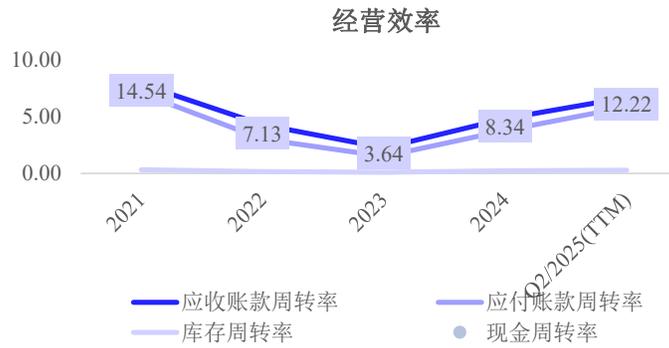
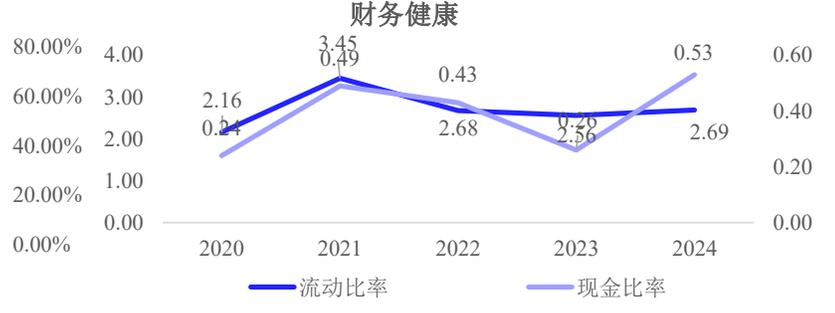
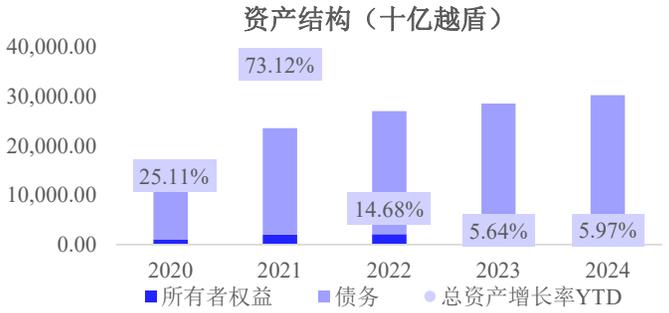
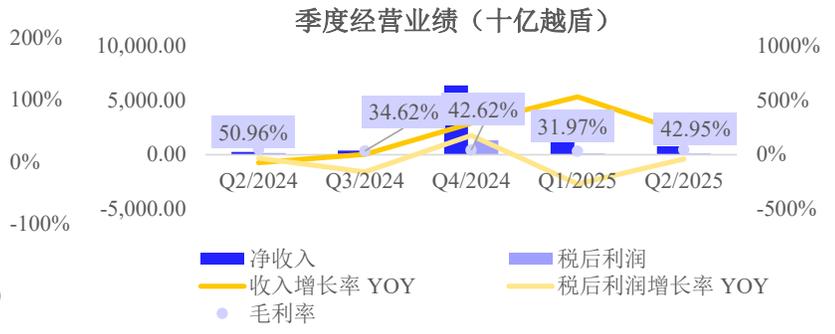
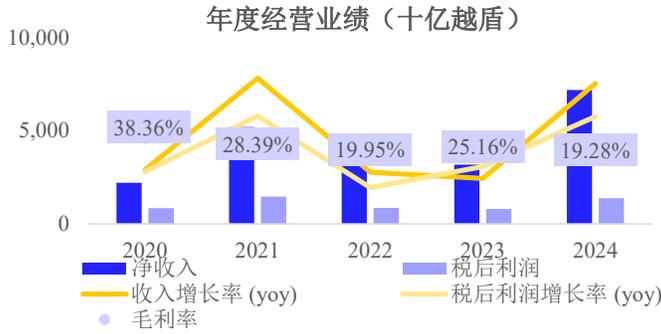
公司计划于2025年第四季度实施增资计划, 通过向现有股东配股方式增发, 比例为26%, 发行价为25000越盾/股, 预计募集资金约2.5万亿越盾, 将用于推动当前项目建设及偿还债务。公司此举旨在维持安全的杠杆水平。过去五年, 南龙的总负债仅维持在总资产的约50%, 其中银行借款仅占约20%, 在行业中属极为稳健水平。

投资风险:

- 即将进行的认购权发行可能导致股权被摊薄
- 部分连接基础设施项目推进缓慢, 使南龙项目的吸引力有所下降

估值与推荐:

NLG的核心项目正同步推进, 预计在2026至2027年将为股东带来可观的收入与利润。基于此, 我们建议投资者在未来12个月内买入并持有NLG股票。我们采用RNAV (净资产重估) 法对公司正在开发的项目进行价值评估, 结果显示项目总重估价值约为25.85万亿越盾。以4.852亿流通股本计算, 对应的RNAV每股价值为53280越盾/股, 较当前股价具有约35.57%的上涨空间。



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 (%)
NLG	28,214.08	772.56	97.54	1,709.00	22.82	1.55	2.25%	6.87%
KDH	31,254.52	1,049.33	196.28	716.00	46.08	2.10	2.55%	4.55%
NVL	238,619.03	1,936.60	-189.87	85.00	182.54	0.77	0.07%	0.45%
DIG	18,974.38	272.25	73.50	211.00	106.16	1.86	0.73%	1.76%
DXG	32,279.63	734.01	268.91	350.00	57.48	1.65	1.04%	2.80%
PDR	24,226.36	19.93	64.89	177.00	129.65	1.90	0.72%	1.50%
VHM	653,806.82	18,974.96	8,225.40	6,984.00	14.12	1.90	5.25%	14.72%
HDC	4,902.11	80.23	58.11	481.59	71.64	2.65	1.76%	3.78%
行业均值					<b>78.81</b>	<b>1.80</b>	<b>1.8%</b>	<b>4.6%</b>

数据来源: FiinProX, CSI Research

报告编制人: CSI研究所  
电子邮箱: [csi.research@vnsci.com.vn](mailto:csi.research@vnsci.com.vn)



**TRUNG TÂM NGHIÊN CỨU CSI**  
CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN KIẾN THIẾT VIỆT NAM

Hà Nội: Tầng 11, Tòa nhà TNR, 54A Nguyễn Chí Thanh, Láng Thượng, Đống Đa, Hà Nội  
HCM: Tầng 20, Tòa nhà TNR, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Nguyễn Thái Bình, Quận 1, Hồ Chí Minh

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

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Kiến Thiết Việt Nam (CSI), những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CSI không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Các nhận định trong bản báo cáo này dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo, các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kỳ lúc nào mà không báo trước. Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. CSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả các hay bất kỳ thiệt hại nào hoặc sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ thông tin hoặc ý kiến của báo cáo này. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CSI.