



2022 年第一季度房地产行业报告

研究部——企业分析组
 (+84)24 3573 0073
 research@gtjas.com.vn

2022年5月30日

市场仍处于困难时期

亮点

- 河内市场在此期间待售公寓数量低于去年同期（同比下降 20%），但已售数量有所增加（同比增长 15%）。尽管需求端非常好，但房地产企业所推出市场的产品并不多。
- 在胡志明市，第一季度待售数量仅为 884 套，环比下降 87%，同比下降 48%。已售数量也达到类似的增幅，已售 1,247 套（同比下降 55%和环比下降 78%）。这反映出胡志明市供给的短缺。
- 房地产信贷较年初增长 2%，低于年初总信贷增长率的 5%。
- 房地产信贷已受到控制避免资产泡沫现象。

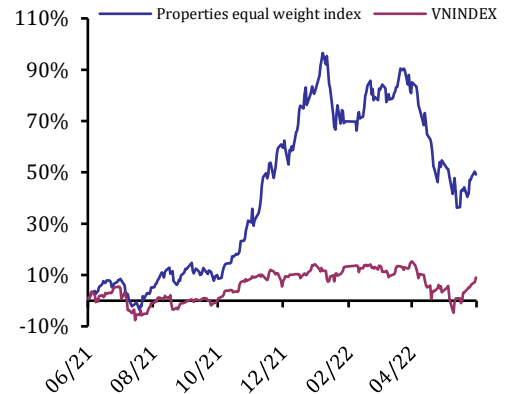
评估

- 由于房价在各细分大幅下降，房地产行业正处于困难时期。我们正观察市场，看市场是否会恢复。政府取消了限制但已售公寓数量仍低于去年，供给短缺。
- 我们对住宅房地产行业维持“**中性**”的推荐。

推荐:

中性
持有

股价走势图



股价波动	1 M	3 M	1 Y
绝对 %	55%	78%	49%
与 VNI index 相比	-8.6%	-13.8%	37%

源: Bloomberg, 国泰君安(越南)

	GDP 增长 (%yoy)	信贷余额 (千万亿)	信用增长 (% Ytd)	M2 货币供应 量增长 (Δ%)	再融资利率 refinancing rate (%)	平均通胀 (% yoy)	行业估值 P/E (x)	行业 ROE (%)	行业 ROA (%)	P/E Vnindex (x)
Q1 2022	5.03	11.067	5%	3.4	4.0	1.92	24	16	6	13
Ticker	P/E	P/B	市值 (越盾)		ROA (%)	ROE (%)				
AGG	10	2	4,412,671,202,500		3.4	20.7				
HPX	38	2	7,969,216,822,200		2.4	6.4				
KDH	22	2	27,035,503,751,450		8.4	12.7				
VHM	8	2	300,886,793,420,800		17.2	34.5				
NLG	25	2	18,457,708,626,600		3.3	8.7				
NVL	36	2	151,887,835,825,600		2.0	11.1				
PDR	19	2	36,067,401,960,300		9.7	30.0				
SCR	24	2	4,964,127,905,650		2.0	4.4				
VPI	33	2	13,485,986,514,000		4.1	13.9				
Average	24	2	62,796,360,669,900		6	16				

源: Fiiipro, 国泰君安(越南)

第一季度公寓已售和待售数据

表一：公寓已售和待售数据

	Sold (unit)	QoQ (%)	Launched (unit)	QoQ (%)
Hanoi	4,800	+15%	3,500	-39%
HCMC	1,247	-78%	884	-48%

Source: CBRE, Guotai Junan Vietnam

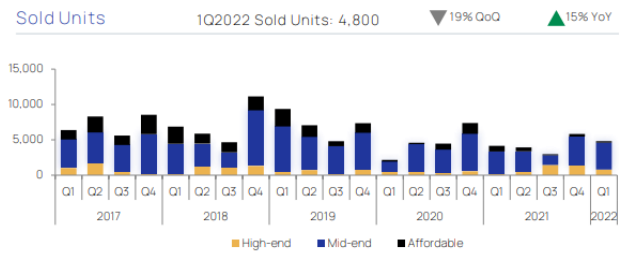
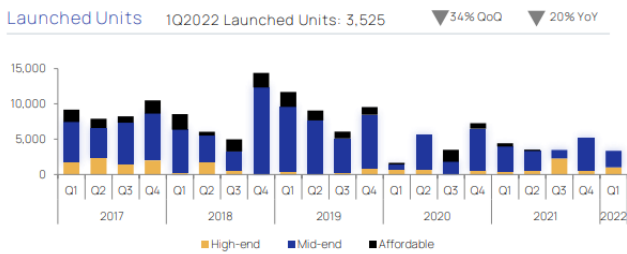
销售额更新数据

2022 年第一季度河内和胡志明市市场的统计：河内市场公寓待售数量低于去年(同比下降 20%)，但已售数量有所改善(同比上涨 15%)。尽管需求很高，但房地产企业所推出市场的产品并不多。

在胡志明市，第一季度仅开售 884 套，环比下降 87%并同比下降 48%。已售数量也实现了类似的增长，仅超过 1,247 套(同比下降 55% 和环比下降 78%)。这反映了胡志明市的供应非常短缺。

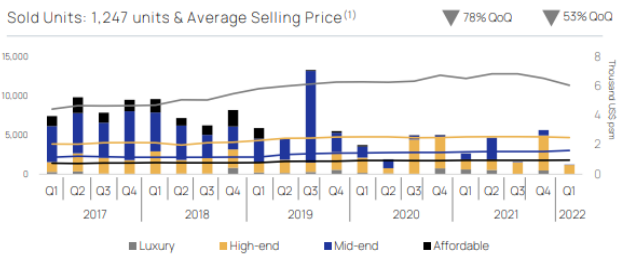
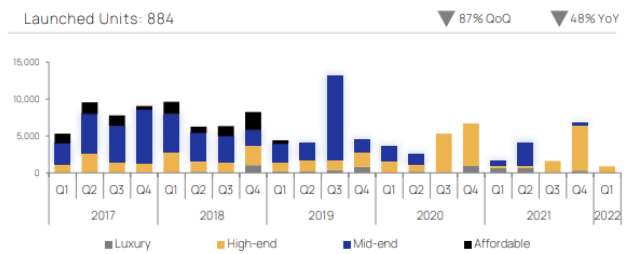
从 2021 年第四季度开始，所有细分市场的平均价格保持不变。

Hanoi – Healthy Take-Up Rate and Limited Supply Led Higher Price



HCMC – Cautious Start and Product Scarcity across Segments

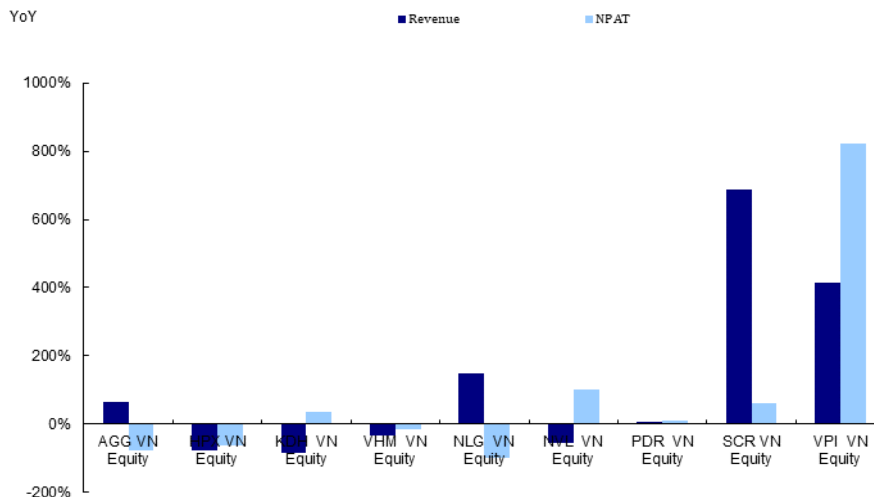
Condominium – Sold units continue to exceed new launches



Source: CBRE, Vinhomes, Guotai Junan (Vietnam)

龙头房地产企业财务情况

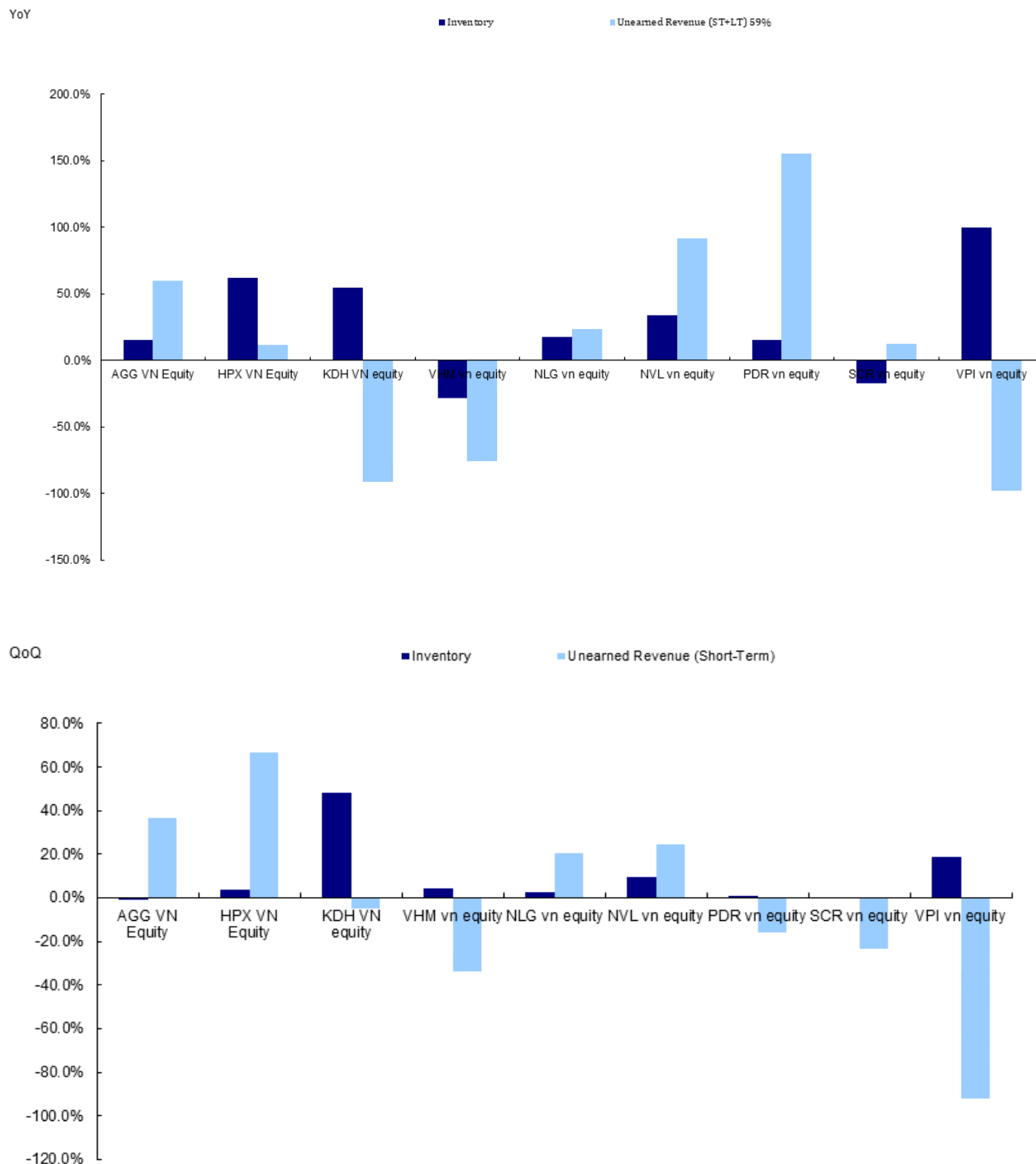
图一：收入和税后利润的增长



Source: Fiiipro, Guotai Junan (Vietnam)

2022 年第一季度，大多数龙头房地产企业的收入与去年同期相比均出现负增长。SCR 同比增长 686%，而 VHM 收入同比下降 31%。从 2021 年初开始的销售额和 2021 年全年的销售额都低，这导致 2022 年第一季度的交接率也低。同样，除了 VPI、SCR 和 NVL 之外，龙头房地产企业中的大多数公司都记录负增长的税后利润。VPI、SCR 和 NVL 公司的税后利润分别同比增长 823%、62%、101%。

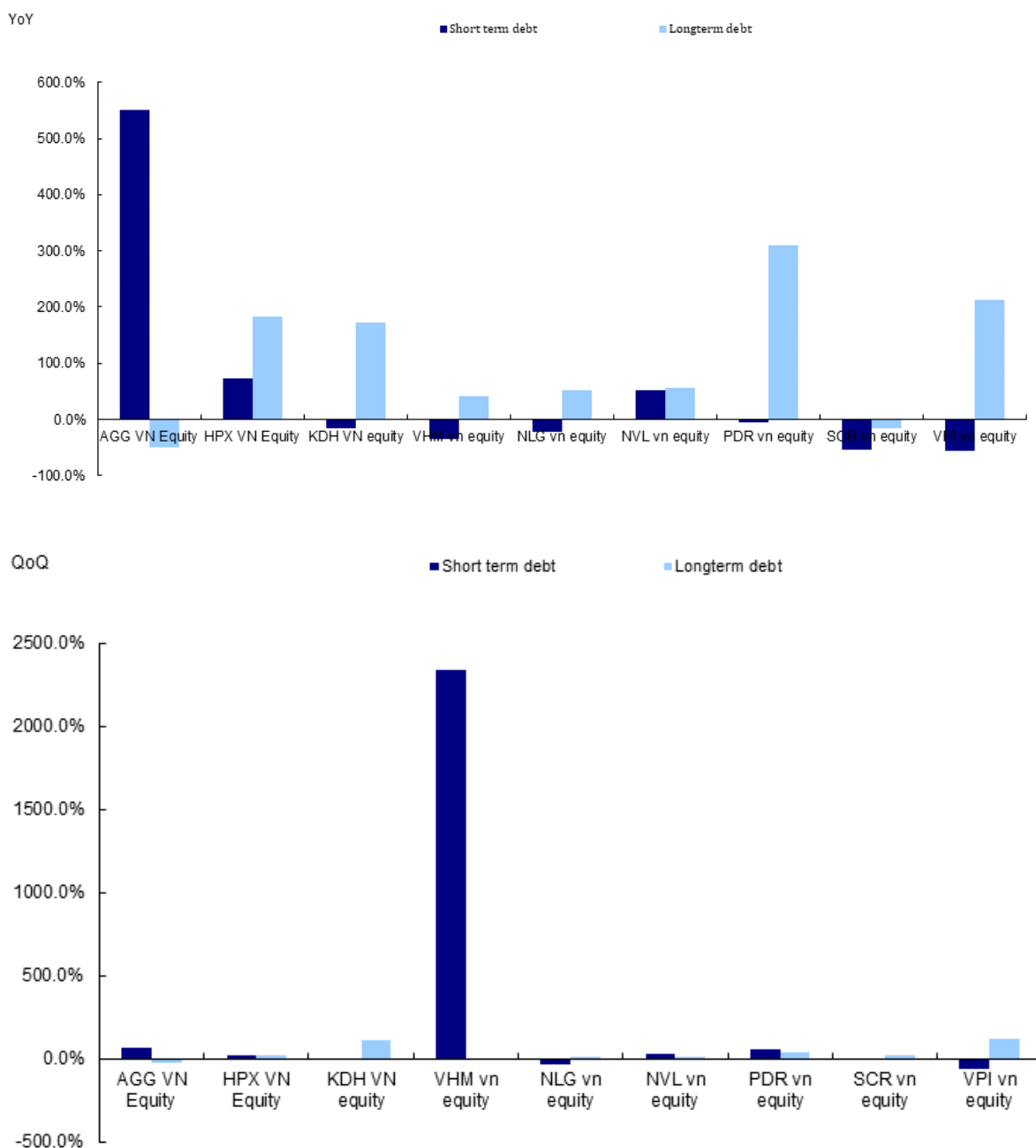
图二：存货和购房预付款



Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

各企业的存货：AGG、VPI、KDH、HPX 的存货同比大幅增加，但其上升是以季度来算。由于年内销售额增加，PDR、AGG、NLG 的购房预付款也增加。VHM 的存货下降，销售额和购房预付款的下降反映出了当前 3 个大型项目的少量供应外，没有新的供给端。

图三：短期和长期债务

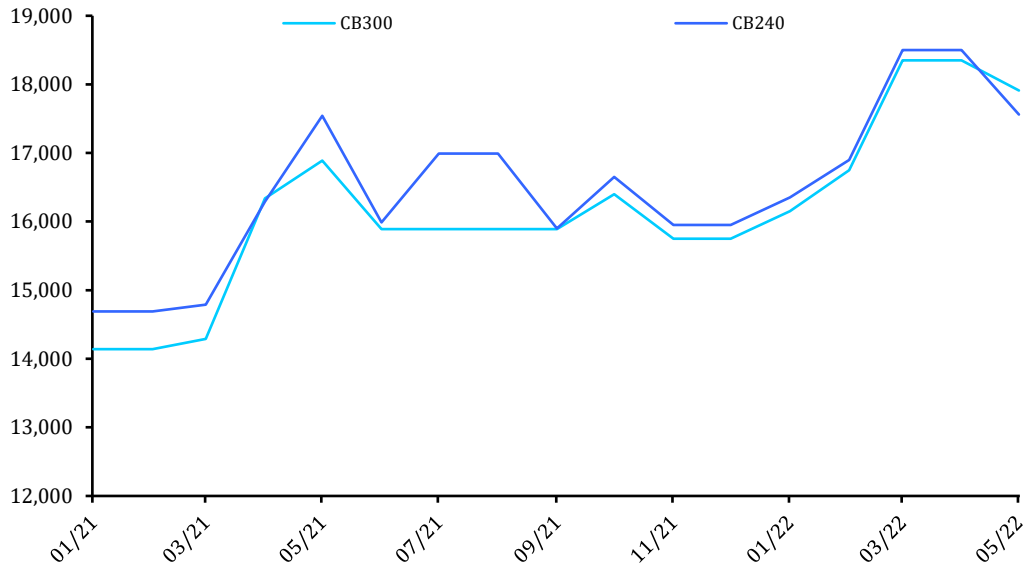


Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

较去年相比，大多数公司的贷款余额较大，总贷款余额同比增长 43%。

建设成本。自2021年初以来，钢铁和混凝土、石材、沙子等其他建筑原材料的价格大幅上涨。第一季度，受俄乌冲突的影响，钢材价格大幅上涨，影响建筑成本。高成本压力对政府公共投资和私人承包商造成障碍。

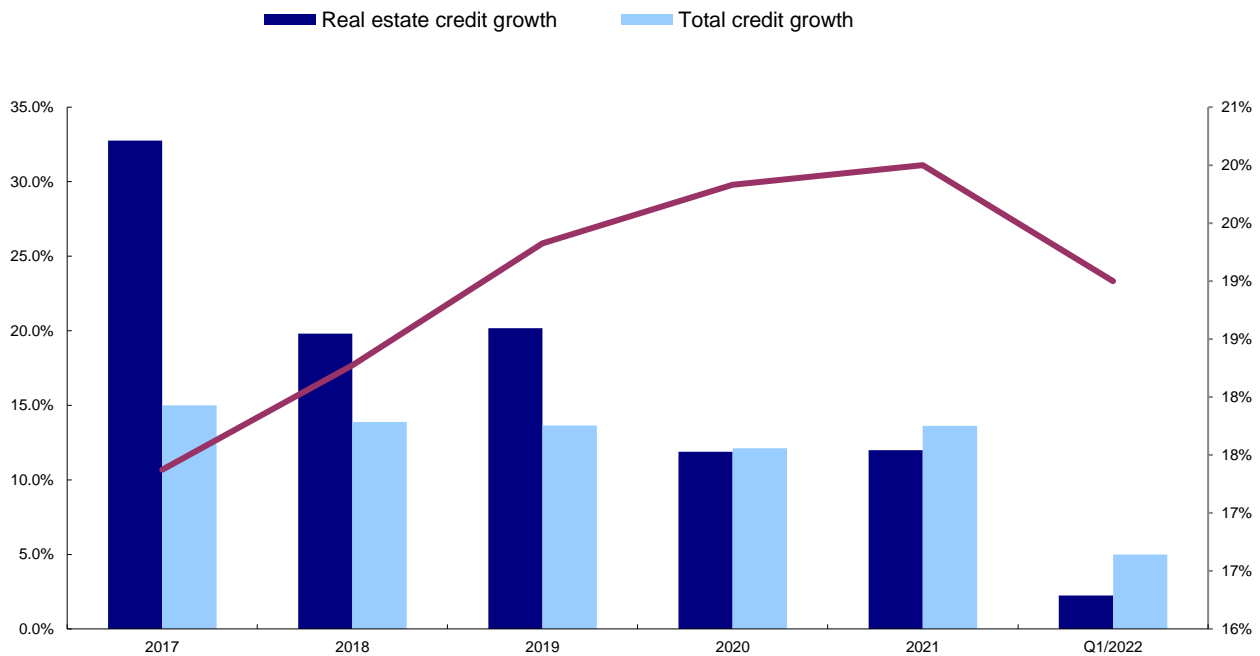
图四：钢价



Source: Fiiipro, Guotai Junan (Vietnam)

房地产信贷增长。流入房地产市场的信贷在 2022 年第一季度降温，年初至今仅为 2%，占信贷总额的 18%，低于总信贷增长的 5%。央行正努力降温房地产市场以避免房价出现资产泡沫。第一季度，房地产业发行债券约 28.2 万亿越盾，占第一季度发行总量的 49%。房地产债券平均年利率约为 9.6%，比 2021 年下降 1.4 个基点。平均期限为 2.73 年。

图 6：信贷增长



Source: State bank of Vietnam, Guotai Junan (Vietnam)

结论

- 1) 房地产市场处于困难时期，各细分销售额大幅下滑。
- 2) 我们仍在观察市场，看市场是否会回归复苏。越南政府取消了限制，但 2022 年第一季度的销售仍然很低。土地的二级价格在 2022 年第一季度继续上涨。
- 3) 房地产信贷已受到控制避免资产泡沫现象。

我们仍对住宅房地产板块维持“中性”的推荐，房地产板块中可关注的个股名单为 VHM、NLG、KDH、AGG。

附录

表一：财务情况

Ticker	Rev Q1/2021(VND Mil)	Rev Q1/2022(VND Mil)	% YoY	NPAT Q1/2021(VND Mil)	NPAT Q1/2022(VND Mil)	% YoY	Short term debt Q1/2021(VND Mil)	Long term debt Q1/2021(VND Mil)	Short term debt Q1/2022(VND Mil)	Long term debt Q1/2022(VND Mil)	%YoY Total debt
AGG VN EQUITY	342,740	562,618	64%	5,409	1,302	-76%	333,384	2,443,816	2,173,669	1,221,419	22%
HPX VN EQUITY	249,936	55,936	-78%	53,563	19,412	-64%	1,596,353	968,372	2,766,106	2,743,460	115%
KDH VN EQUITY	836,479	142,726	-83%	205,149	278,530	36%	855,444	1,360,085	722,576	3,711,617	100%
VHM VN EQUITY	12,986,441	8,923,490	-31%	5,396,149	4,540,066	-16%	9,365,037	13,730,672	6,114,220	19,352,528	10%
NLG VN EQUITY	235,764	587,408	149%	347,517	630	-100%	1,119,411	1,531,543	878,215	2,341,282	21%
NVL VN EQUITY	4,506,617	1,956,430	-57%	536,827	1,079,020	101%	16,608,633	28,537,305	25,319,358	44,327,663	54%
PDR VN EQUITY	586,112	625,448	7%	251,741	282,054	12%	1,303,672	874,943	1,222,562	3,593,410	121%
SCR VN EQUITY	50,331	395,416	686%	35,010	56,723	62%	1,613,484	1,113,199	757,521	938,353	-38%
VPI VN EQUITY	135,139	696,870	416%	6,968	64,284	823%	1,533,178	1,390,726	670,855	4,337,106	71%

Source: the Company, Guotai Junan Vietnam,

龙头房地产企业正在施工的项目

表二：正在施工项目

VHM	位置	吸收率	数量(套)	面积	时间
Vinhomes Ocean Park	Hanoi	81%	47,300	420 ha	
Vinhomes Smart City	Hanoi	73%	47,000	281 ha	
Vinhomes Grand Park	HCMC	93%	45,500	271 ha	
Vinhomes Galaxy	Hanoi	N/A	N/A	11 ha	2022-2024
Vinhomes Wonder Park	Hanoi	N/A	2,350 套底层, 2 座高楼	133 ha	2021-2023
Vinhomes Dream city	Hung Yen	N/A	44,000	460 ha	2021-2023
NLG	位置	吸收率	数量(套)	面积	时间
Mizuki	HCMC	59%	4,231	26.2 ha	2018-2023
Akari	HCMC	47%	5,228	8,8 ha	2019-2023
South Gate Water point	Long An	53%	3,227	165 ha	2019-2024
South Gate Water point P2	Long An	N/A	13,000	190 ha	2022-2026

Nam Long 2	Can Tho	15%	1,550 (土地)	43 ha	2021-2023
Paragon Dai Phuoc	Dong Nai	N/A	587	45 ha	2021-2023
Waterfront (Izumi)	Dong Nai	4%	6,350	170 ha	2021-2025
VSIP	Hai Phong	N/A	3,096	21 ha	2021-2024

KDH	位置	吸收率	数量 (套)	面积	时间
Lovera Vista	HCMC	87%	1,310	1.8 ha	
Verosa	HCMC	100%	396	8.1 ha	
Clarita	HCMC	N/A	别墅	5.7 ha	Q4/2022
Armenia	HCMC	N/A	180 套别墅	4.3 ha	Q3/2022
Binh Tan apartment	HCMC	N/A	1,000	1.8 ha	Q4/2022
Binh Chanh project	HCMC	N/A	N/A	16.4 ha	Q2/2023
Le Minh Xuan Ips	HCMC	N/A	N/A	109.9 ha	Q4/2022
Tan Tao	HCMC	N/A	N/A	329 ha	2024

NVL	位置	吸收率	数量 (套)	面积	时间
Aqua Phoenix	Dong Nai	88.8%	7,463	286 ha	Q4 2019
Aqua City	Dong Nai	91.8%	2,116	110 ha	Q2 2019
Aqua Riverside	Dong Nai	93.6%	1,685	76.7 ha	Q4 2019
Aqua waterfront	Dong Nai	95.9%	2,701	85 ha	Q1 2020
Aqua Marina City	Dong Nai	86.3%	763	44.7	Q3/2021
Nova Ho Tram	BRVT	59.6%	3,167	193 ha	Q2 2019
Novaworld Phan Thiet	Binh Thuan	68%	18,700	986 ha	Q2 2019
Noval Hills Mui Ne	Binh Thuan	95.6%	620	40 ha	Q4 2018

Source: The Company, Guotai Junan Vietnam,

股票排名

参考指数: VN - Index

投资期: 6-18 个月

建议	具体
买入	预期收益率相当或大于 15% 或公司/行业前景乐观
收集	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
持有	预期收益率 -5% 至 5% 或公司/行业前景中等
减持	预期收益率-15% 至 -5% 或公司/行业前景不乐观
卖出	预期收益率小于 -15% 或公司/行业前景不乐观

行业排名

参考指数: VN - Index

投资期: 6-18 个月

评级	具体
跑赢大市	与越南指数相比. 平均行业利润率大于 5% 或行业前景乐观
中性	与越南指数相比. 平均行业利润率-5%至 5% 或行业前景中等
跑输大市	与越南指数相比. 平均行业利润率小于-5% 或行业前景不可观

免责声明

本报告的评估是负责编制本报告的分析师对证券代码或者发行机构的个人观点。本报告仅供参考，投资者不应将其视为证券投资咨询内容以做出投资决定，投资者要对自己的投资决定承担全部责任。国泰君安证券（越南）股份公司对因使用本报告的全部或部分信息或本报告所提到的意见而导致的任何损失或被视为受损失的事件不承担任何责任。

负责编制本报告的分析师根据研究的质量和准确性、客户的评价、公司的竞争力和收入等不同因素收到报酬。国泰君安证券（越南）股份公司的总经理、专员、员工可以与本报告所涉及到的任何证券或相关的任何投资款项具有关系。

负责编制本报告的分析师努力根据发布时被视为可靠的信息资源进行编制本报告。国泰君安证券（越南）股份公司不宣称、承诺、确保其的完整性和准确性。本报告中的观点及预测只反映负责分析师在报告发布时的观点，不能视为国泰君安证券（越南）股份公司的观点。另外，本报告可调整而未经提前通知。

本报告的唯一目的是根据其在所在地发布的国家的有关法律和规定向在越南境内外的国泰君安证券（越南）的机构投资者及个人投资者提供信息。其用途不包括为任何国家的任何证券提出买入、卖出或保持的任何推荐。本报告中的观点和推荐不考虑到各投资者的具体目标、需求、战略与背景的不同。投资者应晓得可能将出现利益冲突，影响本报告的客观性。

本报告的内容包括但不限于推荐内容，其不是投资者或任何第三方要求国泰君安证券（越南）股份公司和/或负责编制本报告的分析师为投资者或任何第三方履行关于其投资决定的任何义务的依据。

未经国泰君安证券（越南）股份公司的授权代表的书面同意，任何对象不得以任何用途进行复制、出版或发布本报告。引用时须要注明来源。

GTJA 海外事业部

阮琼英 (女士)

微信号: *anhng313*

阮贤庄 (女士)

微信号: *xianzhuang25525*

国泰君安证券 (越南) 微信 公众号



GTJA 证券投资顾问和分析部门

成员	职位	负责	Email	Ext.
武世荣	主管	分析 & 投资策略	vinhvt@gtjas.com.vn	701
杜中元	副主管	副主管	nguyendt@gtjas.com.vn	702
陈氏红绒	专员	银行业分析	nhungth@gtjas.com.vn	703
丁光达	高级专员	消费行业分析	datdq@gtjas.com.vn	222
费功灵	高级专员	房地产行业分析	linhpc@gtjas.com.vn	704
陈氏妙庆	助理	翻译	khanhttd@gtjas.com.vn	705



国泰君安证券(越南)
CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)

联系方式	河内总部	胡志明分公司
咨询电话: (024) 35. 730. 073	河内市纸桥区陈维兴路 117 号 Charm Vit 大厦一楼	胡志明市第三郡国际工厂路第二号 BIS 三楼
挂单电话: (024) 35. 779. 999	电话: (024) 35. 730. 073	电话: (028) 38. 239. 966
Email: info@gtjas.com.vn	传真: (024) 35. 730. 088	传真: (028) 38. 239. 696
Website: www.gtjai.com.vn		