


**企业报告：南龙投资股份公司**  
 (在胡志明交易所上市的证券代码: NLG)

 费功灵  
**Phi Cong Linh**  
 (+84) 24 3573 0073 - ext: 704  
 linhpc@gtjas.com.vn

2022年6月20日

## 眼前的挑战

- **2022 年第一季度经营业绩更新数据：**收入达到 5870 亿盾（同比增长 249%），毛利润为 2500 亿盾（同比增长 623%）。因为 2021 年第一季度 NLG 从 Izumi City-Dong Nai 项目的资产重估录得 4290 亿盾的其他收入，税后利润同比下降 99%，为 6.3 亿盾。
- 南龙投资 NLG 设定的计划为：收入为 7.151 万亿越盾，税后利润为 1.206 万亿越盾。2022 年销售总额为 23.4 万亿越盾，相当于 4200 套公寓。
- 另一方面，越南南方住房需求高，吸收率始终处于高水平。2022 年第一季度房价继续攀升，比去年增长约 4%。
- 南龙投资 NLG 于 2021 年完成在 Paragon 大福股份公司的股份转让。2022 年第二季度将录得 3400 亿盾的利润。

按 RNAV 法，我们将南龙房地产股票 NLG 的目标价保持在 **34,300 盾/股** 并对 NLG 推荐“中性”。

推荐:

中性

Maintained

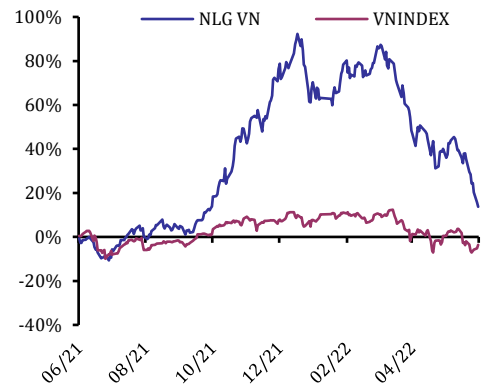
6-18个月的目标价:

**34,300盾**

当前股价:

34,000盾

股价走势图



股价波动	1 M	3 M	1 Y
绝对 %	-26%	-41%	3.9%
与 VNI index 指数相比 %	-21.2%	-23.7%	-13%
平均价 (盾)	42,557	47,626	47,796

源: Bloomberg, 国泰君安 (越南)

年结	收入	税后利润	每股盈利	EPS	PER	BPS	PBR	DPS	DVD Yield/EPS	ROE
12月31日	(十亿越盾)	(十亿越盾)	(盾)	(△%)	(x)	(盾)	(x)	(盾)	(%)	(%)
2017A	3,165	756	3,165	39%	11	18,573	1.87	225	7%	40
2018A	3,480	887	3,023	-4%	11	19,237	1.80	386	13%	48
2019A	2,549	1,007	3,512	16%	10	19,464	1.78	770	22%	46
2020A	2,260	850	2,780	-21%	12	19,641	1.77	932	34%	35
2021A	5,206	1,478	2,686	-3%	13	23,318	1.49	1057	39%	23
流通股数 (百万)				382.8	大股东				Nguyen Xuan Quang	11.87%
市值 (十亿越盾)				13,288.6	Free float (%)					55.0
三个月平均成交量 (‘000)				3,833.5	FY21 Net gearing (%)					26.7
52周最高/最低价 (越盾)				52,500 / 35,460						

源: 企业, 国泰君安 (越南)

**2022 年第一季度的经营业绩:** 收入达到 5870 亿盾 (同比增长 249%), 毛利润为 2500 亿盾 (同比增长 623%)。因为 2021 年第一季度 NLG 从 Izumi City-Dong Nai 项目的资产重估录得 4290 亿盾的其他收入, 税后利润同比下降 99%, 为 6.3 亿盾。收入主要来自 Akari city 和 Southgate 项目的公寓交付。此外, 在 2022 年第一季度, NLG 从 Mizuki、Akari、Can Tho 43ha、Southgate 和 Izumi 等项目已售 1,274 套, 相当于 5.895 万亿越盾。

表一: 2022 年第一季度公寓出售数量

项目	套	销售额(十亿越盾)
Mizuki	313	1,756
Flora Akari	560	1,849
Cần Thơ 43 ha	27	116
Southgate	184	838
Izumi	190	1,337
总共	1,274	5,895

源: 企业, 国泰君安(越南)

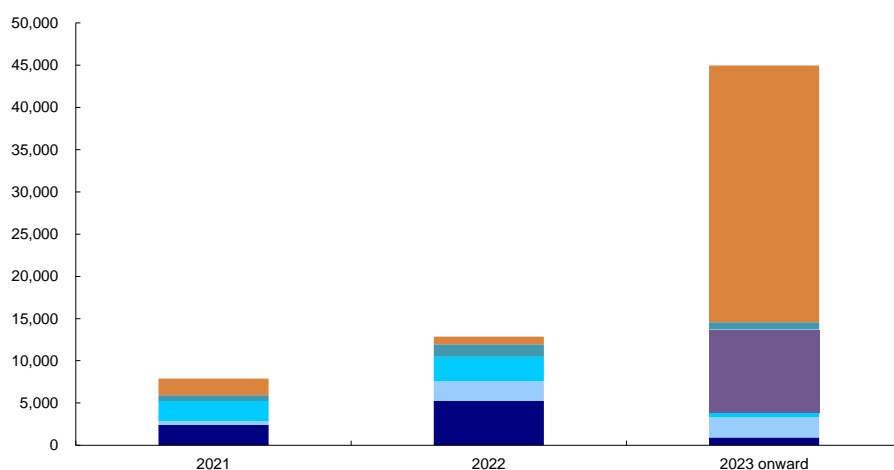
**2022 年计划:** 南龙房地产 NLG 设定的计划为: 收入 7.151 万亿越盾、税后利润 1.206 万亿越盾。按计划, 2022 年合同总额为 23.4 万亿越盾, 相当于 4200 套。2022 年, NLG 预计在 Izumi City 项目开售 792 套, 在南龙大福项目开售 210 套, 在 Akari 项目开售 1,183 套, 在南龙 2 Central Lake 项目开售 1,000 套, 在 Water Point 项目开售 296 套, 在 Ehome Southgate 项目开售 460 套。2022 年二季度, NLG 计划推出 Mizuki Panorama、Akari P2 和 Southgate 等小区。

	套	吸收率
Mizuki	4,136	64%
Akari	5,078	48%
South Gate Water Point 1	2,174	37%
Ehomes MRT1	1,432	27%
Water front (Izumi)	2,922	9%
南龙芹苴	2,348	9%
VSIP	3,819	0%
Paragon 大福	566	0%

源: 企业, 国泰君安(越南)

Presale value( Bil VND)

■ Mizuki ■ Akari ■ Southgate ■ Southgate 2 ■ Nam Long Can Tho ■ Waterfront



源: 企业, 国泰君安(越南)

NLG 于 2021 年完成在 Paragon 大福股份公司的股份转让。由于有关部门许可证转让手续办理延迟, 2022 年第二季度将录得 3400 亿盾的利润。

各项目进展仍按未来几年的计划。



项目	阶段	细分	2020年 presale	2021年 presale	2022年 presale	2023年起 presale
Mizuki	P2-CC3	Flora				
	P2-CC5	Flora				
	P2-CC5	Valora				
	P3 CC 6789	Flora				
	P3 CC 6789	Valora				
Akari	P1	Flora				
	P2	Flora				
Southgate	P1 ABC	Valora				
	P2 ABC	Valora				
	MRT1	Ehomes				
VSIP	P1	Valora				
	P2 A	Valora				
	P2 B	Ehomes				
南龙芹苴	P1	Valora				
	P1	Land lot				
	P2	Valora				
	P2	Land lot				
	P3	Valora				
	P3	Land lot				
Waterfront	P1A	Valora				
	P1B	Valora				
	P23-3b-4	Valora				
	P5	Flora				
Waterpoint 2	N/A	Flora				

源: 企业, 国泰君安(越南)

由于采取收紧信贷政策以防止资产泡沫, 房地产行业面临许多门槛, 因此 4 月份没有新发债券。虽然这会影 响该行业的资本, 但它只会影响杠杆率高和资产负债表上有大量债务的企业。根据我们的观察, 该行业的许多大型企业拥有低存货和低债务负担 (海发投资 HPX 和 NoVa 房地产投资 NVL 除外)。我们认为这对那些拥有良好项目并试图认真展开项目的房地产开发商只产生有限影响。NLG 资产负债表上的现金余额目前占 NLG 总债务的 95%, 我们认为这是安全信号。另一方面, 越南南方住房需求很高, 吸收率始终很高。房价在 2022 年第一季度继续上涨, 同比上涨 4%。

代码	2021 第一 季度的 收入 (百 万越盾)	2022 第一 季度的 收入 (百 万越盾)	% YoY	2021 第一 季度的 税后利润 (百万越 盾)	2022 第一 季度的 税后利润 (百万越 盾)	% YoY	2021 第一 季度的 短期债务 (百万越 盾)	2021 第一 季度的 长期债务 (百万越 盾)	2022 第一 季度的 短期债务 (百万越 盾)	2022 第一 季度的长 期债务 (百万越 盾)	%YoY 债务 总额
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%

源: 国泰君安(越南)



## 估值和推荐

南龙各项目地理位置优越，以合理价格针对普通客户。尽管正如我们在上一份报告中所提出的评估，该行业正面临很多挑战，并且在不久的将来可能会放缓。但从长期来看，我们仍然保持乐观，因为越南人口结构具有很大潜力，城市化率低以及住房需求很高。

我们使用 RNAV 方法将 NLG 股票的目标价维持在 **34,300 越盾/股** 并对 NLG 股票推荐**中性**。

**财务报表及财务指数**

经营业绩报告					
截至 12 月 31 日 (十亿越盾)	2018A	2019A	2020A	2021A	Q1 2022A
收入	3,480	2,549	2,260	5,206	587
与去年同期相比 yoy (%)	9.9%	-26.8%	-11.3%	130.3%	N/A
成本价	(1976)	(1480)	(1546)	(3427)	(337)
毛利润	1,503	1,066	671	1,778	250
与去年同期相比 yoy (%)	16.1%	-29.1%	-37.1%	165.1%	N/A
销售、企业管理 费用	(491)	(425)	(434)	(997)	(194)
净收入/其他费 用	9	383	13	435	3
金融收入	129	97	727	445	23
金融费用	(37)	(21)	(103)	(112)	(39)
来自合资公司的 收入	14	126	142	91	0
税前利润	1128	1226	1015	1640	44
与去年同期相比 yoy (%)	18.71%	8.71%	-17.24%	61.59%	N/A
企业所得税费用	(241)	(219)	(165)	(162)	(12)
税后利润	887	1007	850	1478	33
与去年同期相比 yoy (%)	17.3%	13.5%	-15.6%	73.8%	
少数股东	124	47	15	407	32
归属母公司的税 后利润	763	961	835	1071	1
与去年同期相比 yoy (%)	42.7%	25.8%	-13.1%	28.3%	N/A
每股收益 EPS(越盾)	3,193	3,699	2,927	2,796	2
与去年同期相比 yoy (%)	-6.2%	15.9%	-20.9%	-4.5%	N/A

现金流量表					
截至 12 月 31 日 (十亿越盾)	2018A	2019A	2020A	2021A	Q1 2022A
税前利润	1128	1226	1015	1640	44
调整	(51)	(95)	(570)	(793)	69
流动资产变动	1362	(42)	(331)	(1333)	(206)
经营活动产生的 现金流	2261	991	325	(1111)	(93)
固定资产购买支 出	(6)	(15)	(64)	(44)	(28)
投资活动产生的 现金	(786)	(1830)	(377)	(1043)	412
普通股(发行、 回购)	78	540	573	0	0
其他	(402)	300	(704)	1326	(546)
筹资活动产生的 现金	(324)	840	(131)	1326	(546)
期初现金及现金 等物质	932	2082	2084	1901	3112
现金净增减额	1151	2	(184)	(827)	(227)
期末现金及现金 等物质	2082	2084	1901	1073	2884

源: 企业, 国泰君安(越南)

资产负债表					
截至 12 月 31 日 (十亿越盾)	2018A	2019A	2020A	2021A	Q1 2022A
短期资产	7320	7923	9570	21784	21491
现金和现金等价 物	2084	1901	1073	3112	2884
短期投资	16	67	35	744	157
短期应收款	1833	1548	2228	1934	2094
存货	3261	4298	6069	15490	15877
长期资产	2254	2981	4073	1833	1941
固定资产及设备	40	58	58	59	57
无形资产	13	19	20	19	18
未完成的生产 和经营成本	10	194	38	20	56
预付款及其他应 收款	271	289	333	422	502
向联营公司的投 资	1680	1809	3262	873	869
其他投资	4	2	2	2	2
资产总额	9574	10904	13643	23618	23432
短期债务	2694	3024	4439	6318	6686
短期应付款	1080	1322	2098	2463	2972
短期贷款	201	63	932	1293	878
长期应付款	1596	1680	2483	3772	3806
长期贷款	806	806	1525	2315	2341
应付债务	4290	4704	6922	10090	10492
少数股东	684	1145	1117	4598	4135
出资资金	2391	2597	2853	3829	3829
未分配的利润及 基金	2209	2458	2750	5100	4976
所有者权益	5285	6200	6720	13528	12940
与去年同期相比 yoy (%)	42.0%	17.3%	8.4%	101.3%	N/A

财务指数					
	2018A	2019A	2020A	2021A	Q1 2022A
毛利率 (%)	43	42	30	34	43
经营利润率 (%)	32	48	45	32	8
净利率 (%)	21.9	37.7	36.9	20.6	0.1
资产收益率 ROA (%)	1.5	0.8	0.4	0.5	N/A
净资产收益率 ROE (%)	16.8	16.2	12.7	10.9	N/A
净负债比率 Net gearing ratio (%)	19.1	14.0	36.6	26.7	24.9
流动比率 Current ratio(x)	2.7	2.6	2.2	3.4	3.2



## 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。

