



## 2022 年第二季度房地产行业报告

分析师

费功灵 Phi Cong Linh

linhpc@gtjas.com.vn- ext 704

2022年8月22日

# 眼前风浪

### 亮点

- 河内市场开售数量高于去年，已售数量也有所改善，两者分别同比增长 32%和 54%。尽管需求端非常好，但房地产企业推出市场的新产品并不多。
- 在胡志明市，第二季度市场供应量非常高，共有 15,528 套，主要集中在守德市，环比增长 1656%，同比增长 170%。已出售数量也急剧增加，约 11,259 套，环比增长 802%，同比增长 140%。
- 房地产行业的信贷增长年初至今达 14%，高于年初至今全年信贷总增长率的 9.3%。
- 央行限制房地产信贷，旨在限制泡沫现象。

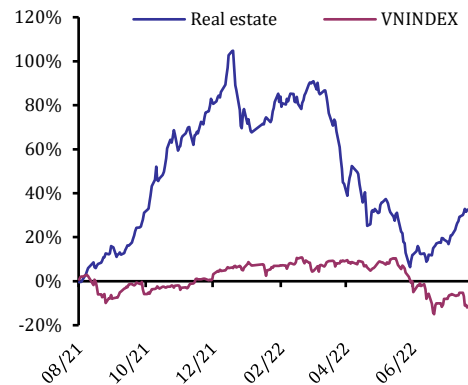
### 评估

- 由于货币政策收紧，房地产行业正处于困难时期。上半年，发行债券大幅下跌。直接影响房地产开发商的现金流，并继续威胁项目完成的可能性和银行系统的不良贷款率。
- 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 %	-13%	-35.4%	4.58%
相对 VNI index 波动%	-18.5%	-37.9%	8.33%

源: Bloomberg, 国泰君安(越南)

	GDP 增长	信贷余额	信用增长	M2 货币供应量增长	再融资利率	平均通胀	行业估值 P/E	行业 ROE	行业 ROA	P/E Vnindex
	(%yoy)	(千万亿)	(% Ytd)	(△%)	(%)	(% yoy)	(x)	(%)	(%)	(x)
Q2 2022	7.72	11.4	9.35%	9.97	4.0	2.44	27	15	5	11
Ticker	P/E	P/B	市值 (越盾)	ROA (%)	ROE (%)					
AGG	11.2	1.7	4,099,874,256,500	2.8	16.0					
HPX	51.0	1.7	8,030,050,538,400	1.7	4.7					
KDH	22.4	1.7	28,135,577,303,750	8.2	13.0					
VHM	9.5	1.7	265,616,416,768,000	11.0	25.8					
NLG	21.8	1.7	16,389,832,556,400	3.4	9.7					
NVL	50.3	1.7	162,031,189,527,900	1.6	9.0					
PDR	18.6	1.7	38,888,316,080,100	9.7	30.9					
SCR	34.7	1.7	4,561,135,972,350	1.3	2.7					
VPI	24.6	1.7	14,651,985,348,000	5.7	19.7					
Average	27.1	1.7	60,267,153,150,156	5	15					

源: Fiinpro, 国泰君安(越南)

第二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	6,030	+26%	4,640	+32%
HCMC	11,259	+802%	15,528	+1,656%

Source: CBRE, Guotai Junan Vietnam

销售额更新数据

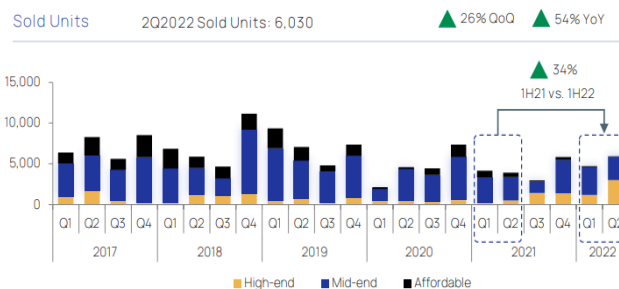
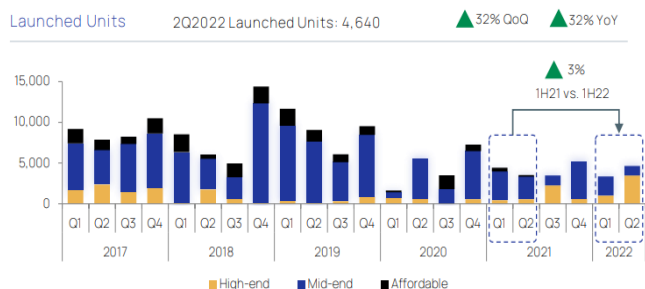
**2022 年第二季度河内市场和胡志明市场：**河内市场开售数量高于去年，已售数量也有所改善，两者分别同比增长 32%和 54%。尽管需求端非常好，但房地产企业推出市场的新产品并不多。

在胡志明市，第二季度市场供应量非常高，共有 15,528 套，主要集中在守德市，环比增长 1656%，同比增长 170%。已出售数量也急剧增加，约 11,259 套，环比增长 802%，同比增长 140%

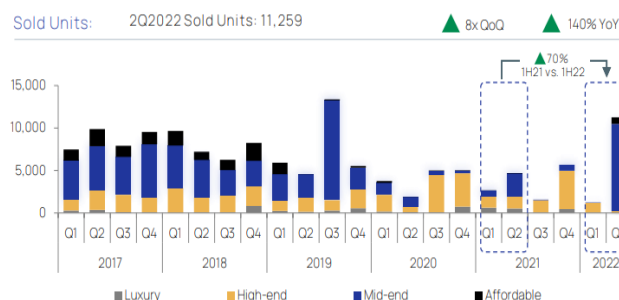
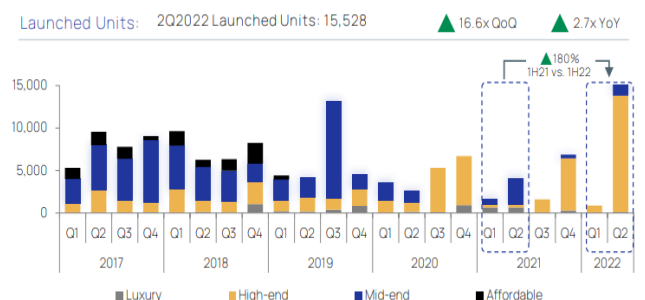
在胡志明市，高端市场的平均成交价同比下降 1%并环比上涨 2%，而中端市场环比上涨 2%，同比上涨 7%。

在河内市，高端市场的平均成交价同比下降 9%并环比下降 6%，与此同时，中端市场的平均成交价环比上涨 7%，同比上涨 22%。

Hanoi – Sold Units Exceeded New Supply Driven By Robust Demand



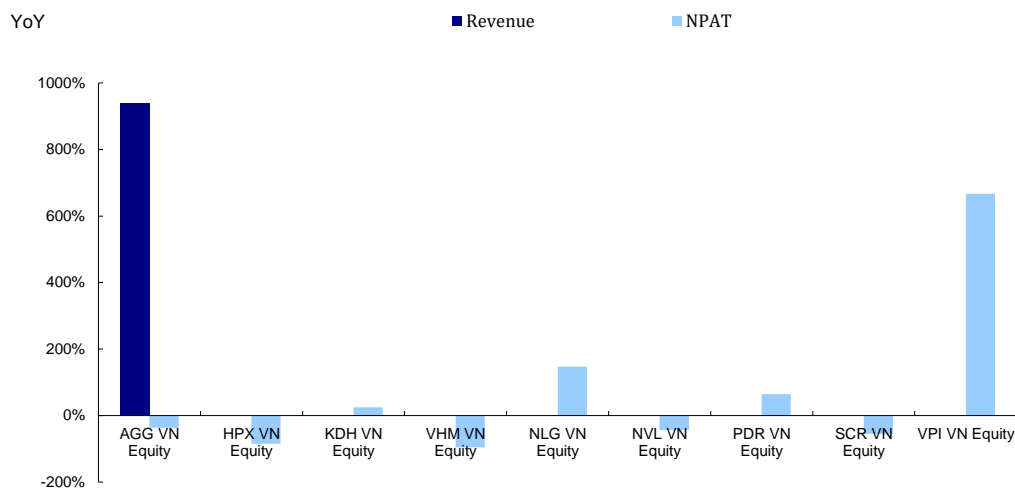
HCMC – Strong Absorption Amidst Temporary Increase In Supply



Source: CBRE, Vinhomes, Guotai Junan (Vietnam)

龙头房地产企业财务情况

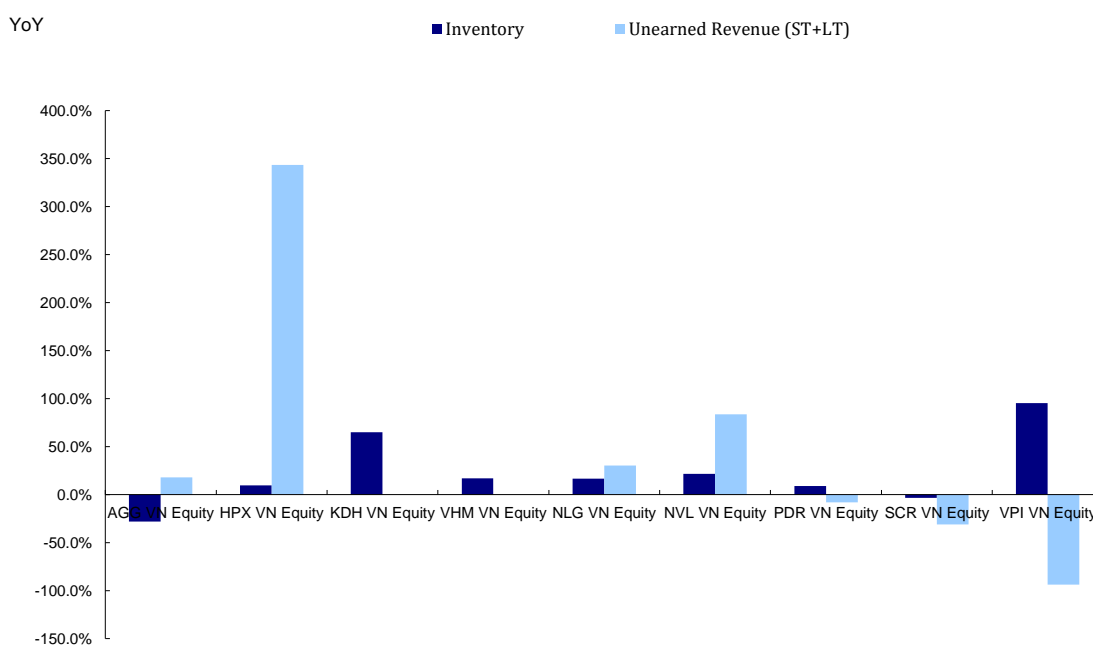
图一：收入和税后利润的增长

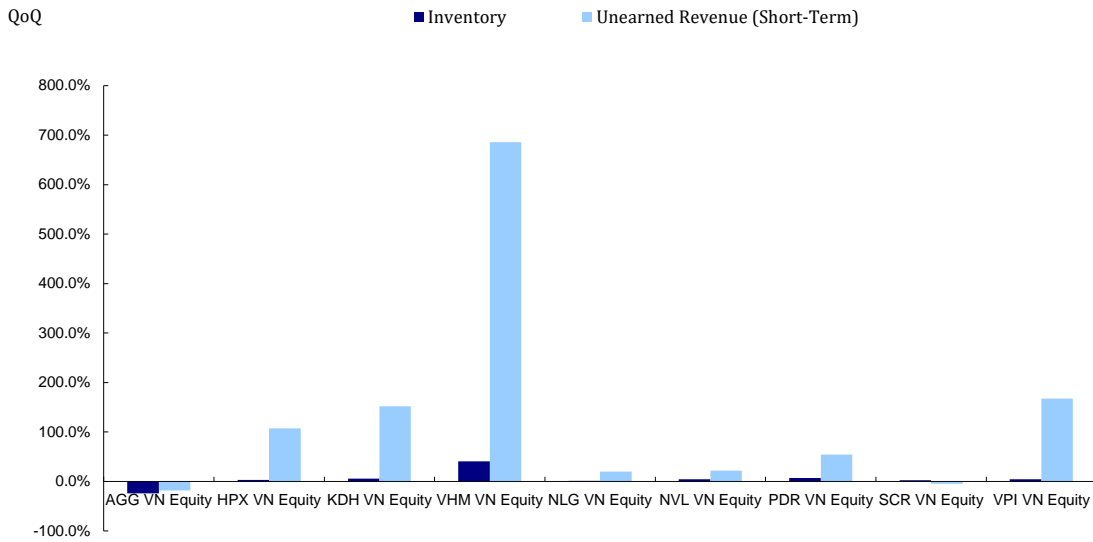


Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

2022 年第二季度，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。AGG 同比增长 940%，而 VHM 收入同比下降 84%。自 2021 年初的销售额低导致 2022 年第二季度的公寓交接数量下降。同样，除了 Invest 文福投资 VPI、南龙房地产 NLG 和发达房地产 PDR 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、NLG 和 PDR 公司的税后利润分别同比增长 667%、147%、64%。

图二：存货和购房预付款

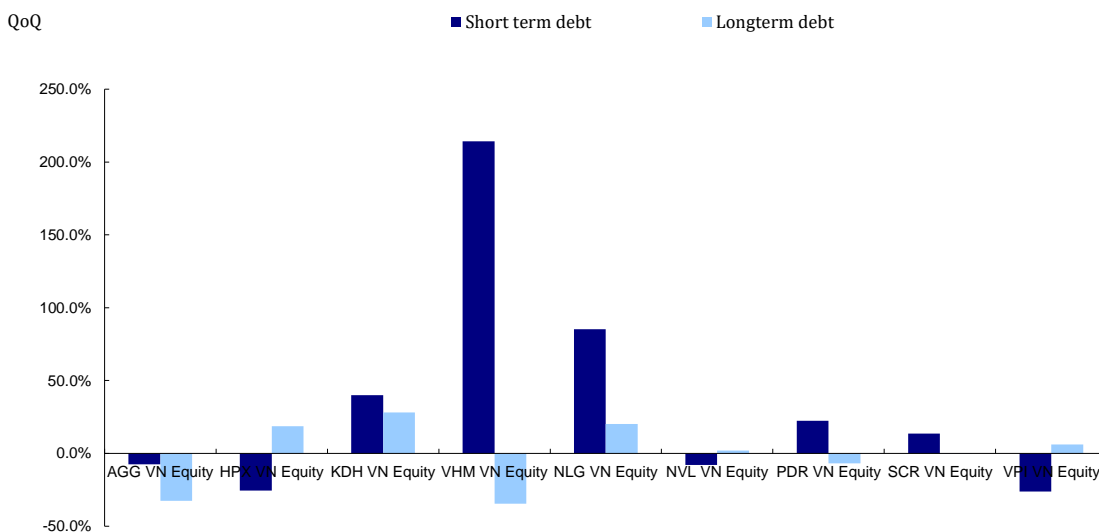
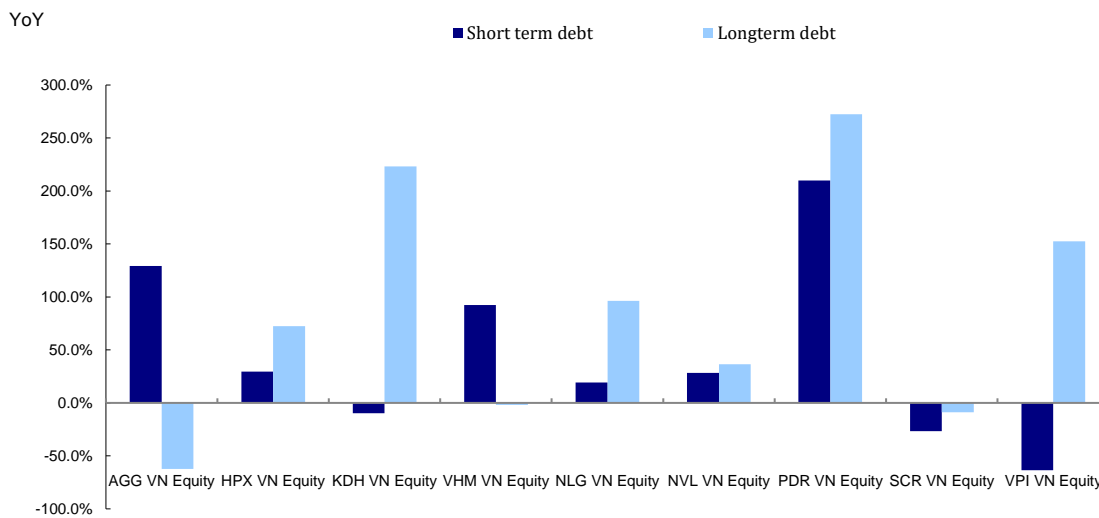




Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

**各企业的存货:** VPI 较去年同期大幅上升, 大部分企业较上一季度录得缓慢增长。这显示出市场上新供应的推出缓慢。 Vinhomes Ocean Park 2 为例外, 其给 VHM 带来 40 万亿越盾预付款。

图三: 短期和长期债务

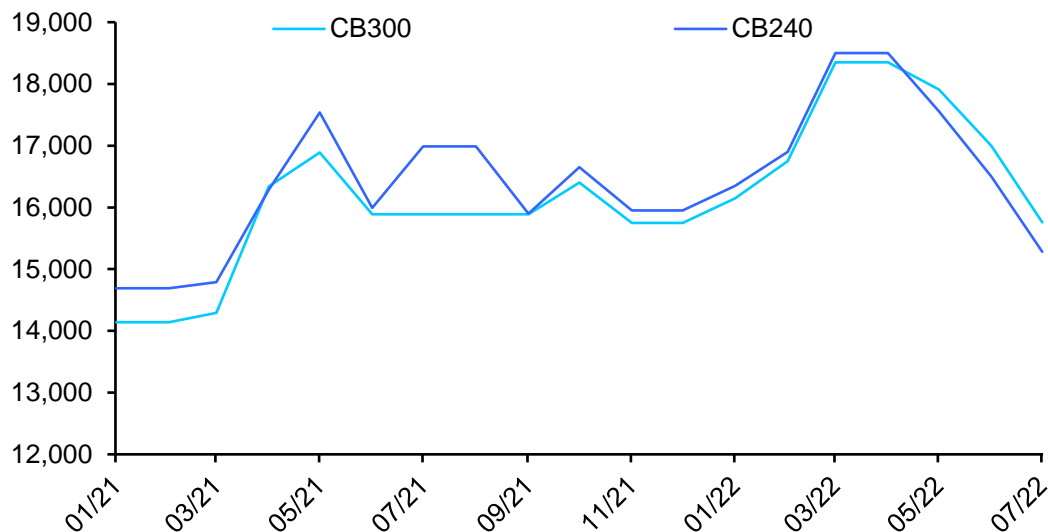


Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

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41%。 Vinhomes 房地产VHM和南隆房地产NLG录得的短期债务比上一季度猛增。我们认为，这笔贷款是为了给即将推出市场做准备。

**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。第二季度，由于库存量大和需求减弱的原因，钢价大幅下降。

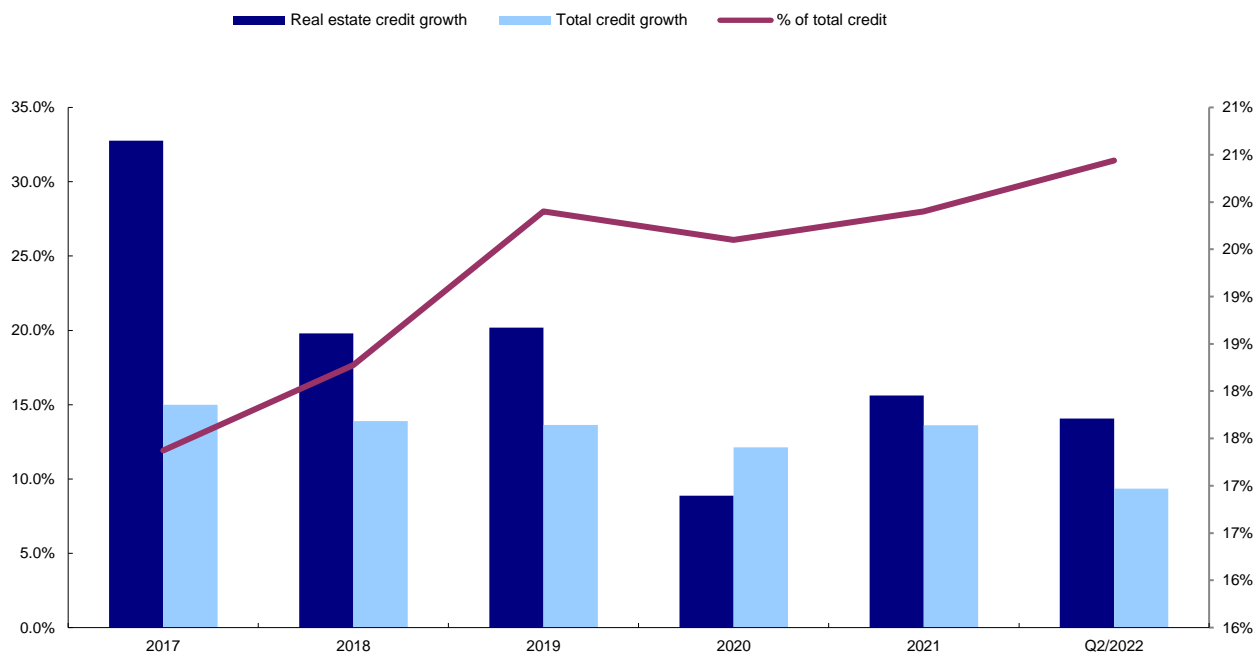
图四：钢价



Source: Fiinpro, Guotai Junan (Vietnam)

**房地产信贷增长。**流入房地产市场的信贷在2022年上半年猛增，增长14%，占信贷总额的21%，高于总信贷增长的9.35%。越南央行正努力降温房地产市场以避免土地房价出现资产泡沫。上半年发行债券大降（同比下降12%），主要集中于大型企业。

图五：信贷增长



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

## 结论

货币市场紧缩使房地产市场面临许多不利因素。上半年债券发行业绩不佳，这严重影响了房地产开发商的现金流，从而威胁到各项目的完成进度和银行坏账。如我们所提出的评估，开发商和购房者的金融来源大部分是来自银行，如贷款和银行抵押贷款和债券（也主要来自银行），占全国信贷总额的 20%，这样，在房价高企之下，当房贷利率上升直接影响购房者的收入时，存在住房被抛售的风险。市场情绪不好将导致买房需求下降，进而再次对开发商的财务造成压力。近期，央行也宣布将限制资金流入房地产市场，叠加银行体系已达到房地产信用额度，银行不愿意提供长期房贷。更高的利率也会影响投机者，他们无法短线出售房子若没有新现金流和流动性。另外，通胀或将带来压力，美联储政策和汇率对利率造成的压力在很大程度上将在下半年和 2023 年推高利率。

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 Q2/2021(VND Mil)	Rev Q2/2022(VND Mil)	% YoY	NPAT Q2/2021(VND Mil)	NPAT Q2/2022(VND Mil)	% YoY	Short term debt Q2/2021(VND Mil)	Long term debt Q2/2021(VND Mil)	Short term debt Q2/2022(VND Mil)	Long term debt Q2/2022(VND Mil)	%YoY Total debt
AGG VN EQUITY	260,405	2,709,296	940%	189,984	119,596	-37%	878,298	2,180,821	2,012,149	823,530	-7%
HPX VN EQUITY	494,095	525,177	6%	63,934	9,594	-85%	1,588,902	1,885,264	2,059,440	3,252,568	53%
KDH VN EQUITY	1,111,994	732,500	-34%	266,415	331,832	25%	1,119,273	1,470,693	1,010,688	4,751,727	122%
VHM VN EQUITY	28,015,120	4,529,957	-84%	10,521,243	508,877	-95%	9,977,807	12,884,057	19,207,213	12,653,753	39%
NLG VN EQUITY	400,774	1,240,688	210%	44,715	110,659	147%	1,361,583	1,433,711	1,625,880	2,815,115	59%
NVL VN EQUITY	2,543,646	2,658,159	5%	1,320,537	749,009	-43%	18,185,175	33,117,918	23,332,266	45,234,979	34%
PDR VN EQUITY	537,719	853,377	59%	251,550	412,587	64%	482,950	898,083	1,497,116	3,344,680	251%
SCR VN EQUITY	1,148,556	100,330	-91%	141,341	63,926	-55%	1,171,546	1,033,152	860,060	941,012	-18%
VPI VN EQUITY	177,681	403,509	127%	28,561	219,077	667%	1,363,083	1,825,151	495,541	4,607,129	60%

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 Dai An	Hanoi	N/A	N/A	294 ha	2022-2024
Vinhomes Wonder Park	Hanoi	N/A	2,350 Low rise 2 buildings High rise	133 ha	2022-2024
Vinhomes Dream city	Hung Yen	N/A	44,000	460 ha	2022-2023
NLG	位置	吸收率	数量(套)	面积	时间
Mizuki	HCMC	64%	4,136 units	26.2 ha	2018-2023
Akari	HCMC	47%	5,078 units	8,8 ha	2019-2023
South Gate Water point	Long An	40%	2,174 units	165 ha	2019-2024
Ehomes MRT1	Long An	27%	1,432 units		
South Gate Water point P2	Long An	N/A	13,000 units	190 ha	2022-2026
Nam Long 2	Can Tho	9%	2,348	43 ha	2021-2023
Paragon Dai Phuoc	Dong Nai	N/A	566 units	45 ha	2021-2023
Waterfront (Izumi)	Dong Nai	9%	2,922 units	170 ha	2021-2025
VSIP	Hai Phong	N/A	3,819 units	21 ha	2021-2024
KDH	位置	吸收率	数量(套)	面积	时间
Lovera Vista	HCMC	87%	1,310 units	1.8 ha	
Verosa	HCMC	100%	396 units	8.1 ha	
Clarita	HCMC	N/A	Villas	5.7 ha	Q4/2022
Armenia	HCMC	N/A	180 Villas	4.3 ha	Q3/2022
Binh Tan apartment	HCMC	N/A	1,000 units	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,0

**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 (越南) 证券投资策略与分析部

费功灵

Equity Analyst- Real estate sector

[linhpc@gtjas.com.vn](mailto:linhpc@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:704

武世荣

Head of Research

[vinhvt@gtjas.com.vn](mailto:vinhvt@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:701

陈氏妙庆

翻译者

[khanhttd@gtjas.com.vn](mailto:khanhttd@gtjas.com.vn)

(024) 35.730.073 – ext:705

GTJA 海外服务

阮志心 (先生)

微信号: *ruanzhixin10191*

阮贤庄 (女士)

微信号: *xianzhuang25525*

国泰君安证券 (越南) 微信 公众号



联系方式

河内总部

胡志明分公司

咨询电话:  
(024) 35. 730. 073

挂单电话:  
(024) 35. 779. 999

Email: [info@gtjas.com.vn](mailto:info@gtjas.com.vn)  
Website: [www.gtjai.com.vn](http://www.gtjai.com.vn)

河内市纸桥区陈维兴路 117 号  
Charm Vit 大厦一楼

电话:  
(024) 35. 730. 073

传真: (024) 35. 730. 088

胡志明市第三郡国际工厂路第二号  
BIS 三楼

电话:  
(028) 38. 239. 966

传真: (028) 38. 239. 696