



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

6月战略报告

积蓄力量，以待东风吹起

研究部
2024年6月

主要内容

I/ 世界宏观经济

II/ 越南宏观经济

III/ 5月证券市场优势及未来展望

IV/ 投资战略



国内外宏观经济

- 5月份，世界宏观形势出现许多积极变化，大部分经济体均表现较为积极。在美国和欧洲，通胀和就业数据符合预期，为决策者在考虑实施降息计划时创造有利条件。据此，美国标普指数5月份已经不断创历史新高。
- 与此同时，在亚洲地区，伴随着政府对力争将经济重回正轨的努力，这个世界第二大经济体也正在显示出制造业的复苏。
- 另一方面，地缘政治冲突也对全球贸易恢复趋势构成重大障碍。
- 面对许多相互冲突的信息，投资者对股票市场之外的有利可图的投资渠道（如美元、黄金或政府债券（美国、日本））的兴趣不断变化。
- 对于越南经济方面，投资、贸易、生产、国内消费等活动继续复苏且成为巩固宏观经济基础的亮点。同时，越南经济仍面临许多挑战，例如通胀压力因食品价格、电力价格上涨而上升，年初至今越南盾对美元已贬值4.6%。



市场展望以及6月投资战略

- 截至2024年5月底越南指数收于1261.72点，环比增长4.32%，年初至今增长11.66%。
- 从技术方面上看，我们认为越南指数将在1290点受阻，1250点将成为越指的最近支撑位。市场仍在等待新信息袭来，其中包括国内外宏观信息，经济增长数据和企业第二季度营业结果。板块或将继续轮转，所以短期投资战略的投资者仍有机会。然而，我们仍然建议短线投资战略的投资者切勿盲目追高，应该确保账户资金处于合理水平。年初至今越南指数已经上涨超过11.6%，获利了结压力将随之增加，这也是投资者需要关注的一点。另一方面，在积极情景下，我们期望截至6月底越南指数将收于1290点之上并且在未来几个月中继续进入新的上涨趋势。
- **投资战略：**投资者可以投资于从消费（零售-消费板块）和贸易（出口板块）活动的复苏趋势中受益的板块；从长期上看，工业地产板块将受益于流入越南的FDI投资浪潮；越南政府对公共投资的拨付计划以及房地产市场的复苏也将对钢铁和建筑板块产生积极影响。



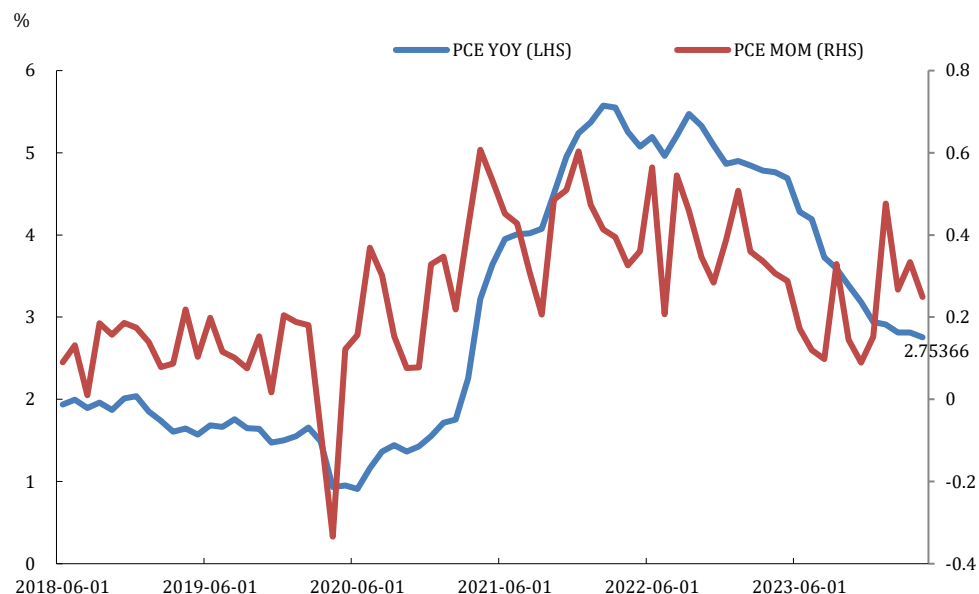


CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

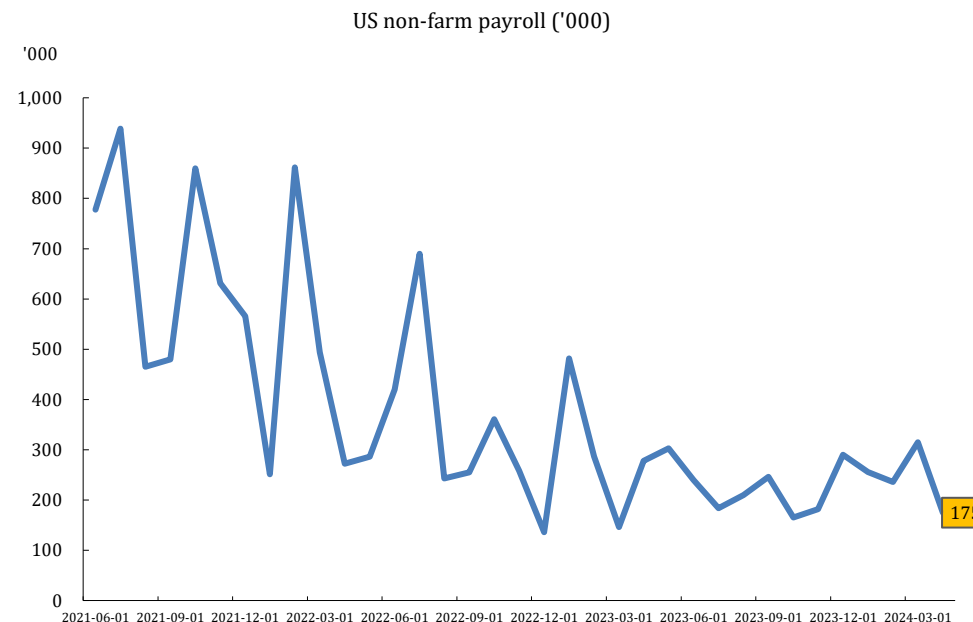
I/ 世界宏观经济 经济



最新公布的PCE和就业率数据对美联储推进降息造成积极影响



4月份个人消费支出（PCE）增幅低于预期，环比增长0.3%。4月份PCE物价指数同比上涨2.7%，与3月份持平。通胀月率指标需要达到0.2%，才能使通胀回到目标水平



美国4月非农就业人口增幅显著不及预期，为六个月以来的最小增幅。

源: Bloomberg, GTJASVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



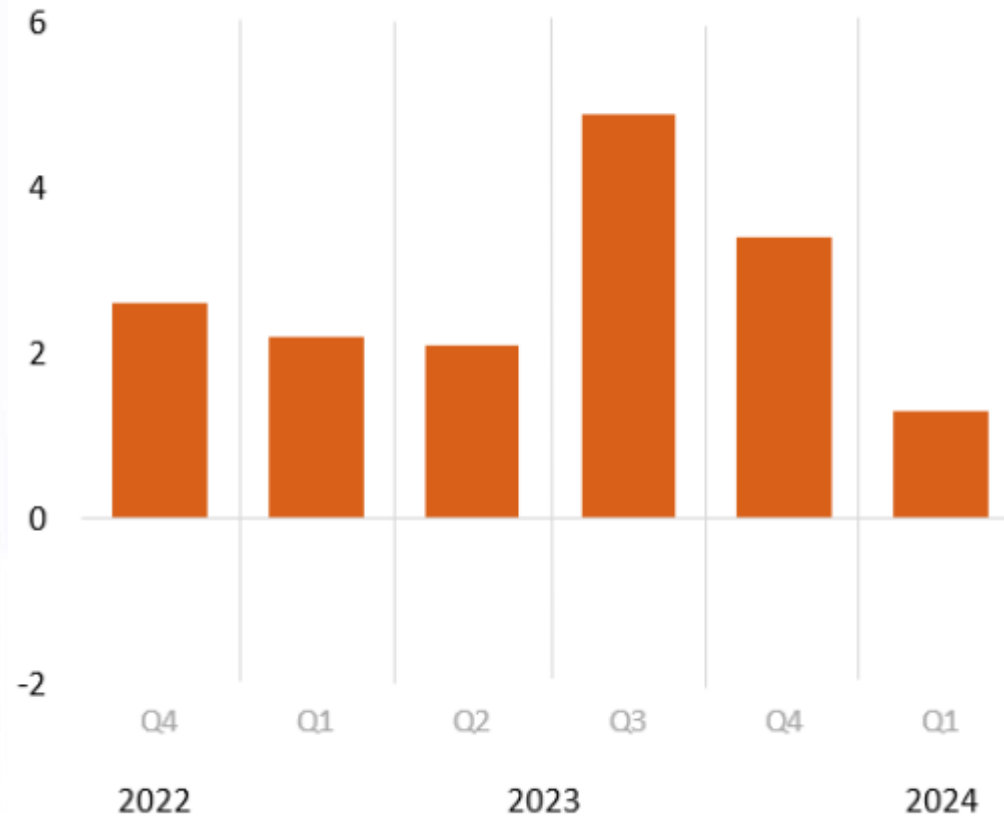
PMI数据出现降温迹象

INDEX	May Index	Apr Index	% Point Change	Direction	Rate of Change	Trend* (months)
Manufacturing PMI®	48.7	49.2	-0.5	Contracting	Faster	2
New Orders	45.4	49.1	-3.7	Contracting	Faster	2
Production	50.2	51.3	-1.1	Growing	Slower	3
Employment	51.1	48.6	+2.5	Growing	From Contracting	1
Supplier Deliveries	48.9	48.9	0.0	Faster	Same	3
Inventories	47.9	48.2	-0.3	Contracting	Faster	16
Customers' Inventories	48.3	47.8	+0.5	Too Low	Slower	6
Prices	57.0	60.9	-3.9	Increasing	Slower	5
Backlog of Orders	42.4	45.4	-3.0	Contracting	Faster	20
New Export Orders	50.6	48.7	+1.9	Growing	From Contracting	1
Imports	51.1	51.9	-0.8	Growing	Slower	5
Overall Economy				Growing	Slower	49
Manufacturing Sector				Contracting	Faster	2

6月3日公布数据显示，美国供应管理协会(ISM)制造业采购经理指数(PMI)从4月份的49.2降至5月份的48.7（3月份为50.3，创18个月最高值）。

源: ISM, GTJASVN

Real GDP: Percent change from preceding quarter



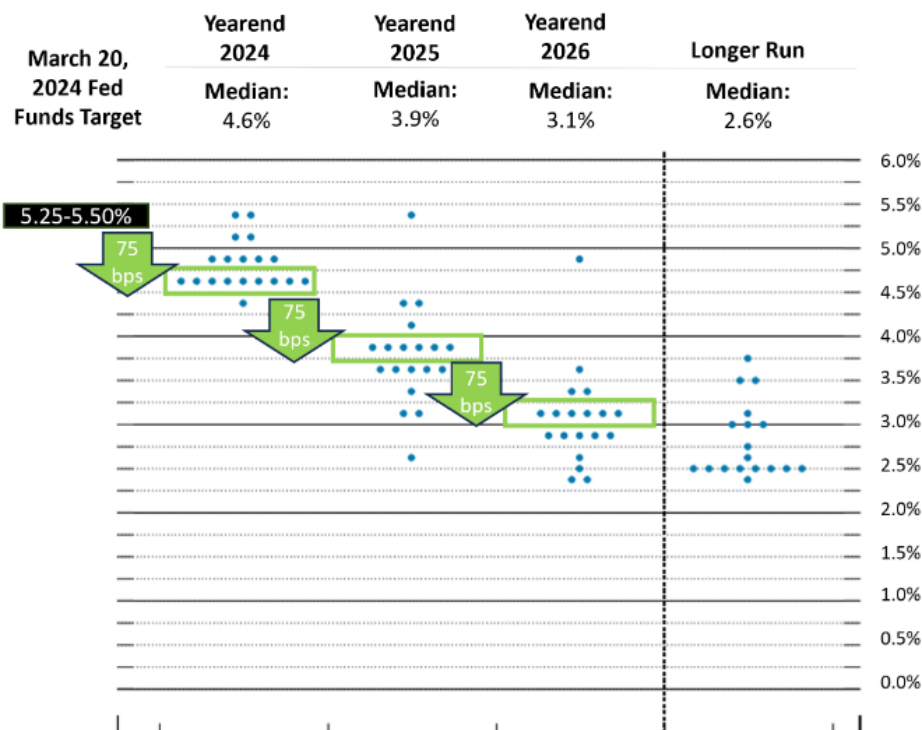
U.S. Bureau of Economic Analysis

Seasonally adjusted annual rates



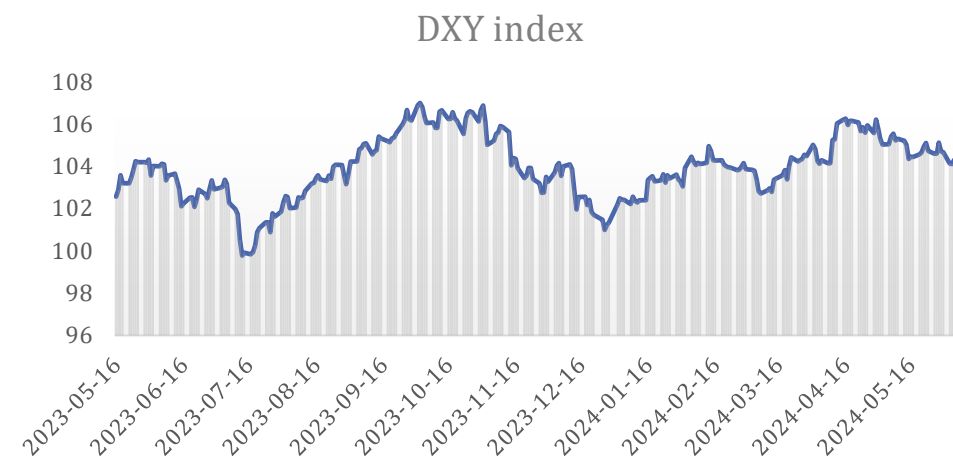
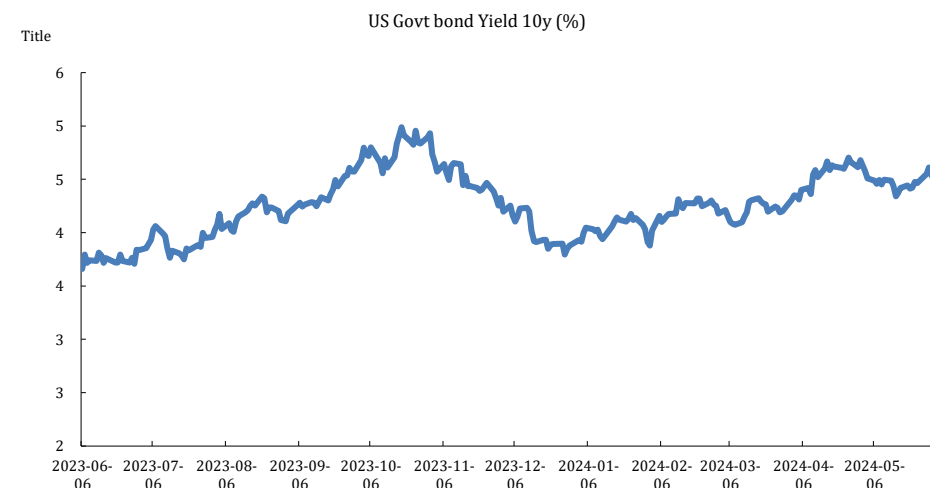


3月份FOMC会议点阵图



源: bondsavvy.com

经济数据好坏参半导致美联储在考虑降息时间方面更为谨慎。根据最近的就业数据，加上生产指数有所降温，美联储在9月议息会议上决定降息的概率增加至60%。美元指数也降至3个月以来的最低水平。

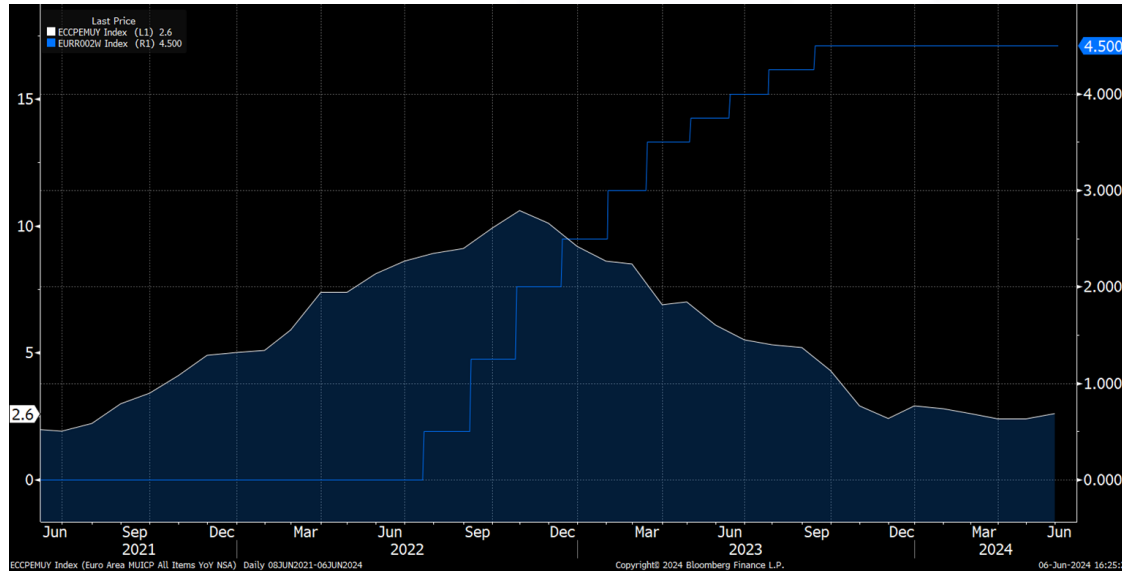


源: Bloomberg, GTJAS Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



5月份CPI小幅上涨



源: Bloomberg



欧元区5月通胀率略高于市场预期，总体通胀率和核心通胀率分别为2.6%和2.9%。

然而，市场仍认为欧洲央行将对5年来首次降息做出决定，预计减少0.25%。

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



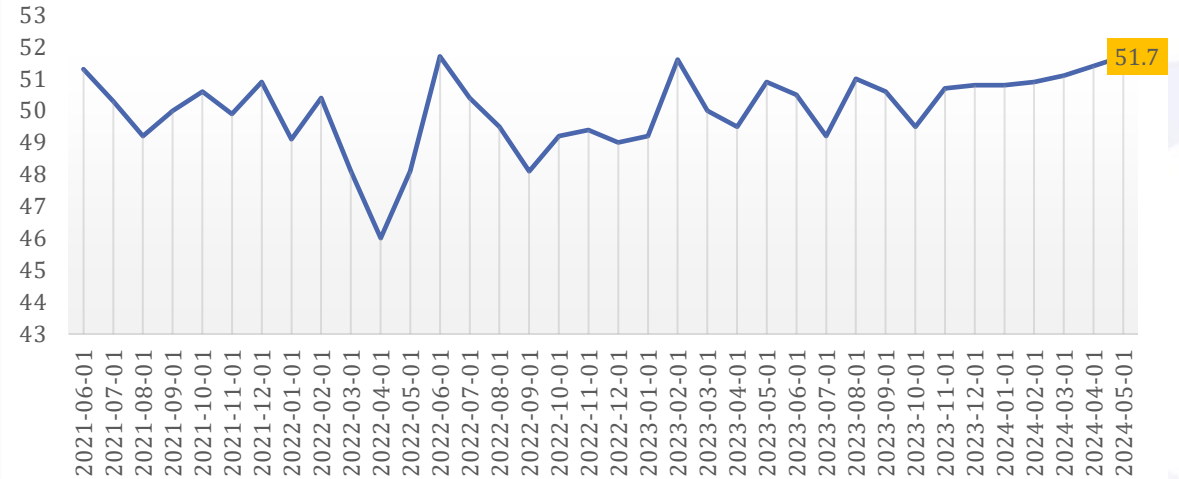
尽管国际货币基金组织（IMF）于5月29日将2024年和2025年中国经济增长预期分别上调至5%和4.5%，在最新的经济数据公布之前，中国经济亮点与风险并存。2024年5月财新中国制造业采购经理指数（PMI）呈现良好增长态势，反过来，制造业采购经理指数却降至低于50的关口。中国消费需求依然偏弱，信贷增长不大乐观，这在一定程度上反映受房地产市场危机的影响。

近期，中国央行已设立3000亿元保障性住房再贷款以支持房地产市场。该计划的重点在于收购已建成未出售商品房，用作配售型或配租型保障性住房。

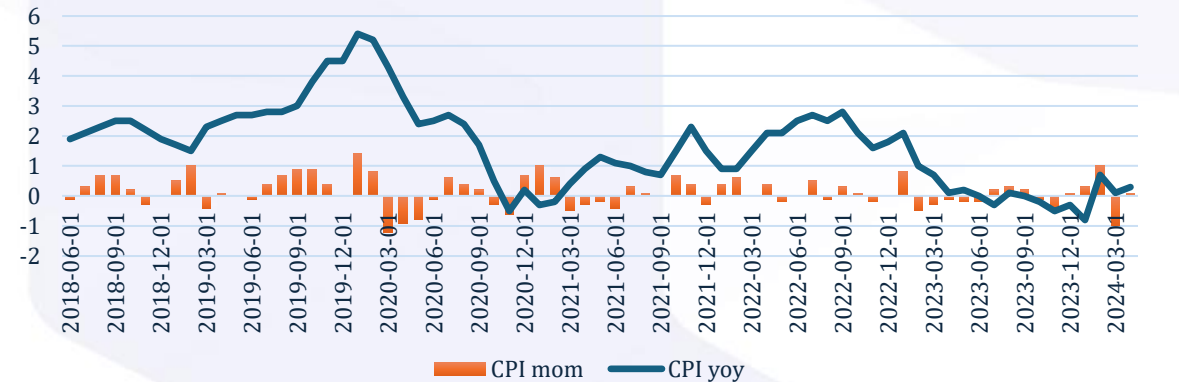
不出意外，在政府继续实施刺激措施支持经济的背景下，中国央行(PBoC)于5月20日决定维持贷款市场报价利率（LPR）不变。

总体而言，市场期望7月召开的中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议将提出有效措施以振兴经济。

Caixin China General Manufacturing PMI



China CPI



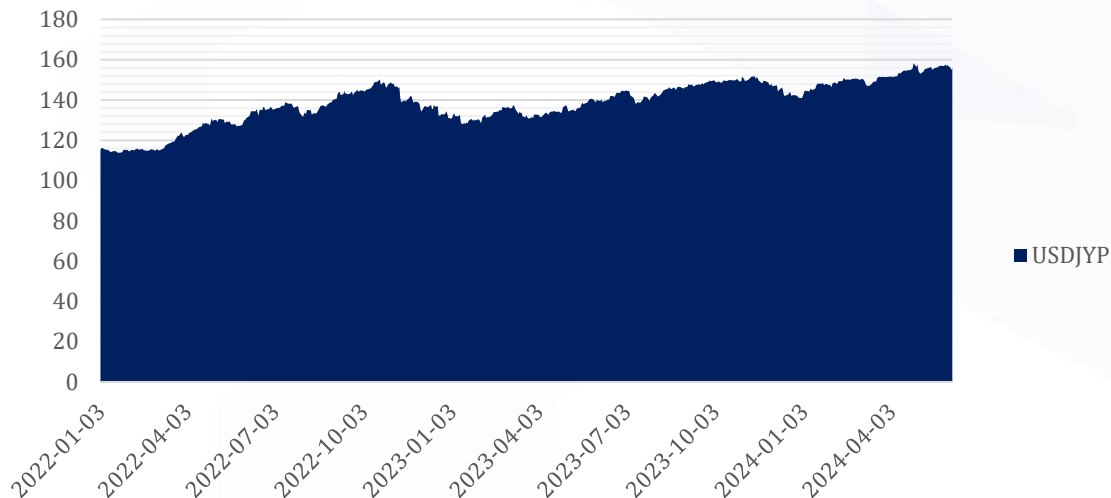
源: Bloomberg, GTJAS Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

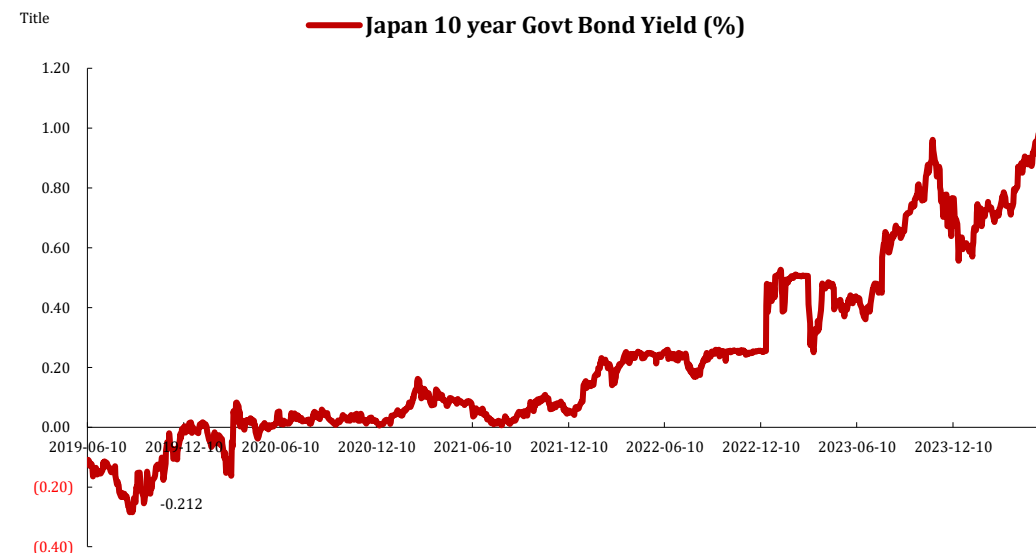


日本政府干预汇率

日元年初至今贬值约10%，有段时间跌至34年来的最低水平



对日本结束超宽松货币政策的期望有助于日本10年期国债收益率上涨



迫于日元对美元大幅贬值的压力，日本政府在4月26日至5月29日的1个月内采取了规模620亿美元的汇率干预行动。最近一次干预记录于 2022年 10月。

尽管通胀数据呈现积极进展，但在日本经济面临人口老龄化、增速放缓和近两年实际工资下降等诸多问题的背景下，日本采取紧缩货币政策的可能性仍然是个谜。

源: Bloomberg, GTJAS Research



中东以及俄罗斯和乌克兰的地缘政治紧张局势仍然存在

除了经济衰退担忧、部分地区地缘政治紧张以及债券投资收益率下降等防御性原因外，一些国家的去美元化趋势也提振了黄金需求。

金价近期略有降温，但仍处于长期上涨趋势中。许多机构认为金价可能突破2600美元/盎司。

海运价格上涨

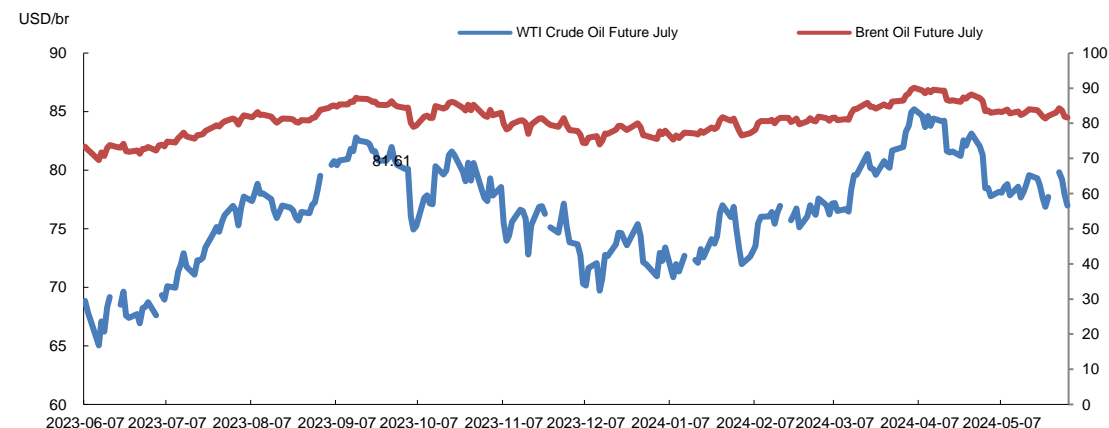
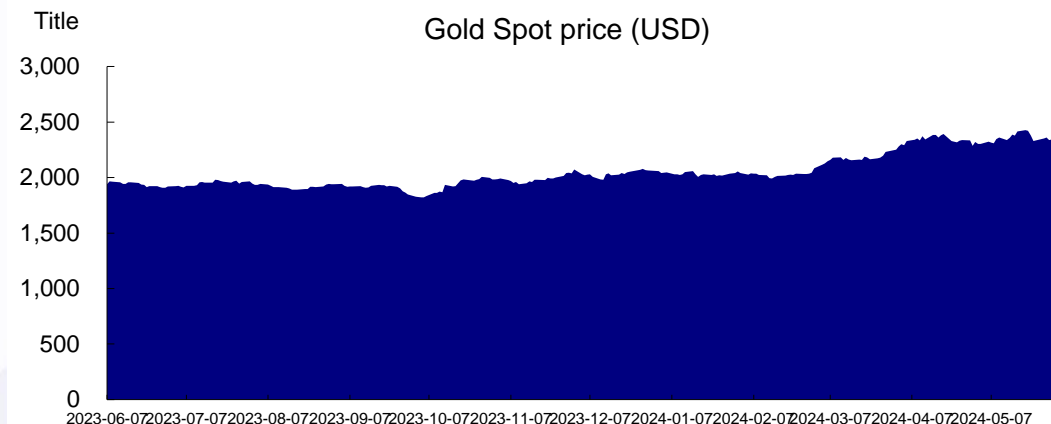
由于红海紧张局势的影响，海运成本持续上升。旺季临近，上海出发航线运输成本也大幅上涨。

主要路线运输成本

Route	Route code	16-May-24	23-May-24	30-May-24	Weekly change (%)	Annual change (%)
Composite Index	WCI-COMPOSITE	\$3,511	\$4,072	\$4,226	4% ▲	151% ▲
Shanghai - Rotterdam	WCI-SHA-RTM	\$4,172	\$4,999	\$5,270	5% ▲	242% ▲
Rotterdam - Shanghai	WCI-RTM-SHA	\$679	\$673	\$677	1% ▲	17% ▲
Shanghai - Genoa	WCI-SHA-GOA	\$4,776	\$5,494	\$5,693	4% ▲	162% ▲
Shanghai - Los Angeles	WCI-SHA-LAX	\$4,476	\$5,277	\$5,390	2% ▲	202% ▲
Los Angeles - Shanghai	WCI-LAX-SHA	\$692	\$692	\$692	0%	-32% ▼
Shanghai - New York	WCI-SHA-NYC	\$5,717	\$6,463	\$6,835	6% ▲	141% ▲
New York - Rotterdam	WCI-NYC-RTM	\$628	\$630	\$628	0%	-23% ▼
Rotterdam - New York	WCI-RTM-NYC	\$2,209	\$2,241	\$2,222	-1% ▼	-40% ▼

源: Drewry

防御性资产：美元和黄金继续居高不下



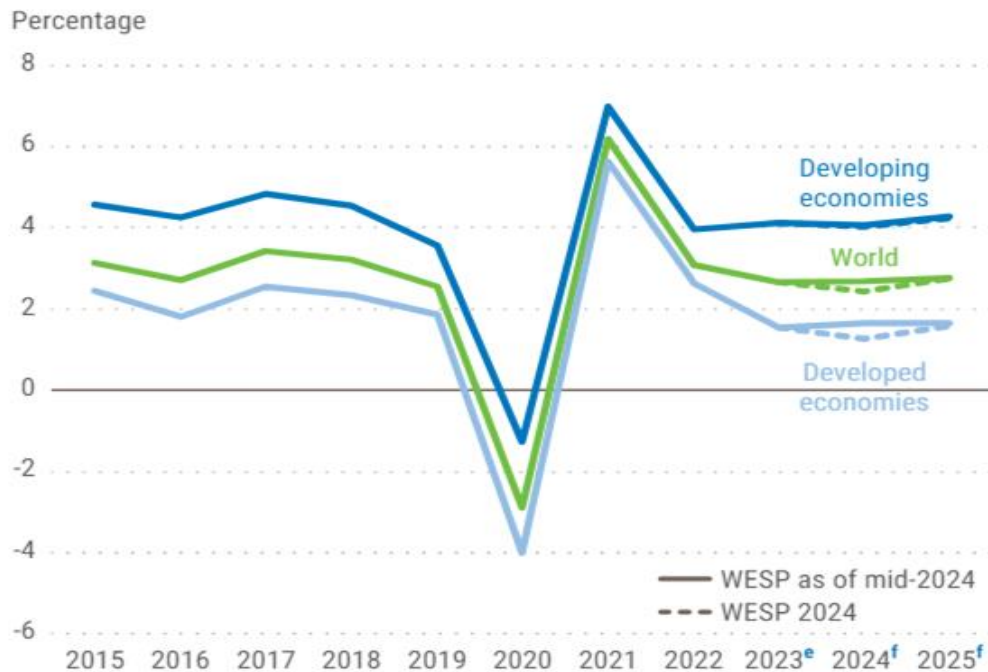
源: Bloomberg, GTJASVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



如果美联储和欧洲中央银行开始下调政策利率的话，全球贸易可能会在2024年下半年呈现明显的复苏。

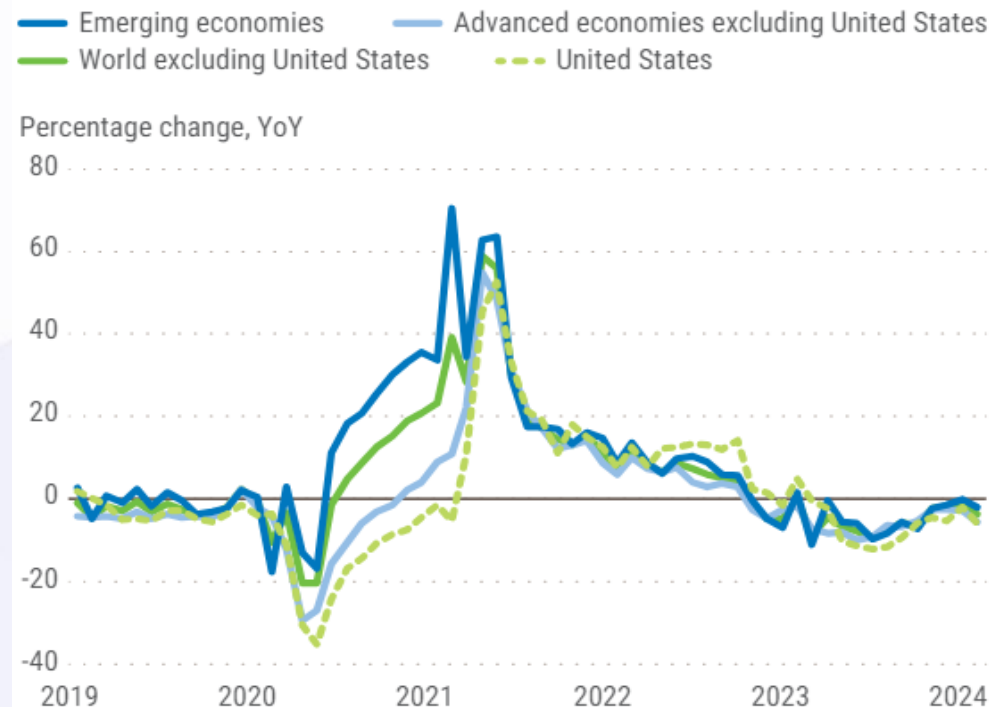
Growth of economic output



Source: UN DESA, based on estimates and forecasts produced with the World Economic Forecasting Model.

Note: e = estimates; f = forecasts.

Merchandise exports



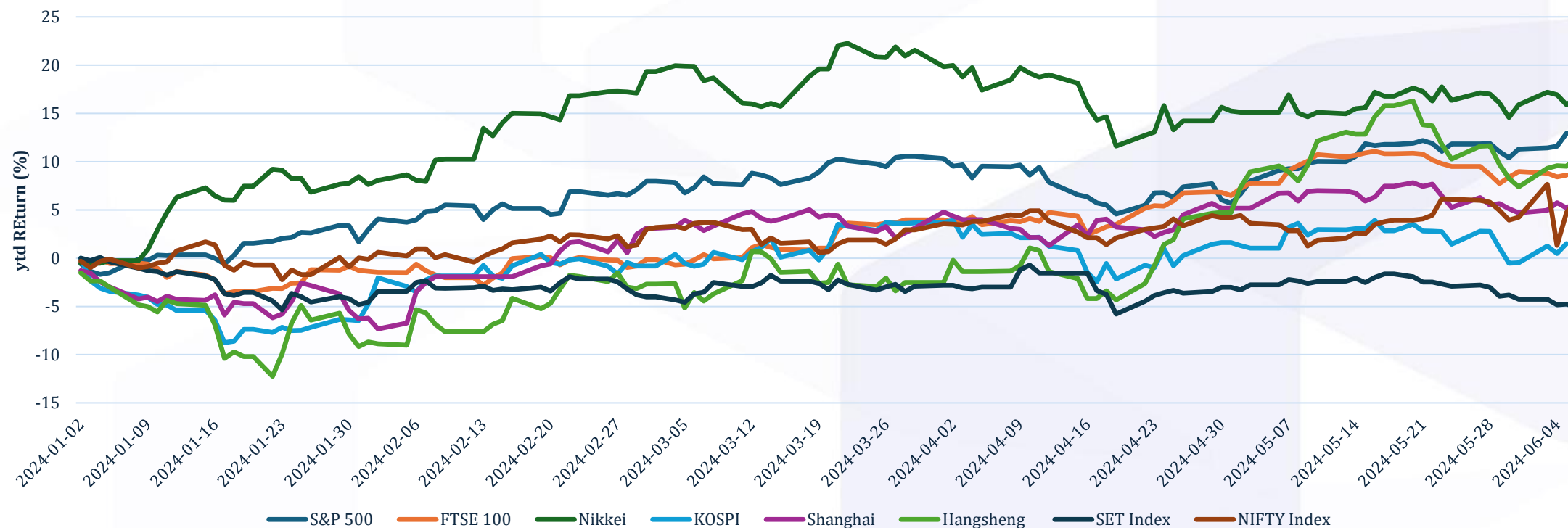
Source: UN DESA, based on Federal Reserve Bank of Dallas.

Notes: YoY = year-over-year. Monthly data is available until January 2024.

今年前几个月，贸易流动迅速加快。因此，2024年前两个月，中国贸易活动的增长速度超过预期，这主要得益于对新兴市场，尤其是巴西、印度和俄罗斯的出口。不过，中东持续的地缘政治紧张局势和红海的中断以及不断上升的货运成本继续对全球贸易构成挑战。



全球主要股指表现 (年初至今)



日本和中国的积极经济信号，以及美国和欧洲降低利率的前景，帮助这些地区的股市5月份的回升。美国指数接连创下历史新高。同时，韩国、泰国或印度等其他一些亚洲股市的投资表现依然黯淡。

源: Bloomberg, GTJAS Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



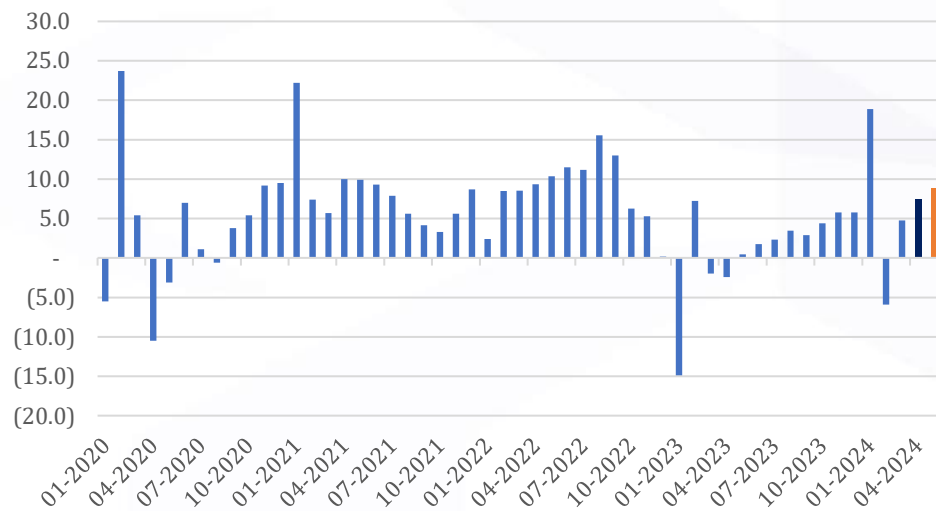


II/ 越南 宏观经济



生产活动继续呈现复苏迹象

IIP yoy (%)



IIP指数2023年同期增长8.87%，高于4月的7.39%。制造业和加工业继续是工业生产的主要驱动力，5月份增长10.6%，远高于上月7.8%的增长率。

PMI



源：GSO, HIS Markit, GTJASVN

2024年制造业采购经理指数（PMI）延续了近期小幅扩张的趋势，这说明工业生产正在持续复苏。PMI调查显示，企业订单持续增加，随之各企业也在加大生产投入材料的采购力度。



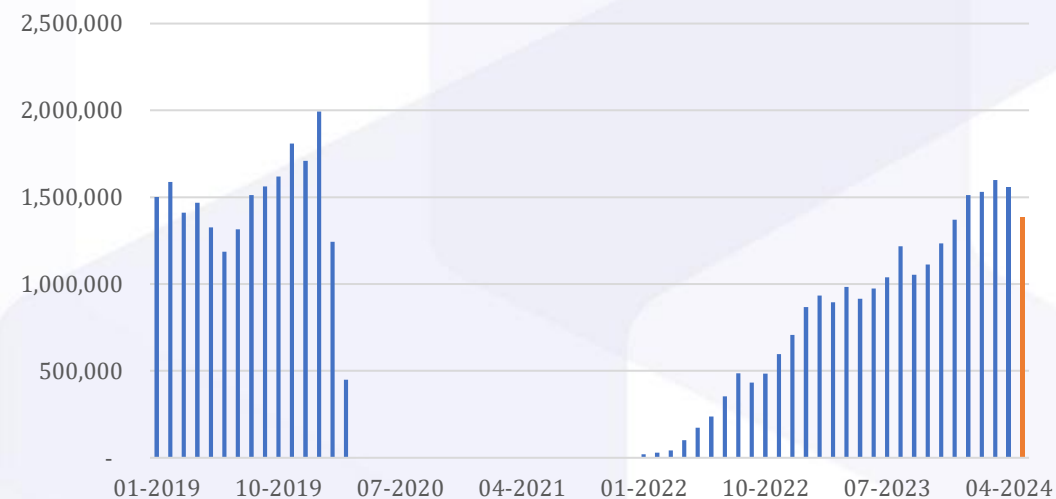
服务业增速较上个月有所改善

商品和服务零售总额同比增长率 (%)



2024年5月社会消费品零售总额和消费服务收入同比增长9.5%，高于上个月9.0%的增长率。这也是2024年单月社会消费品零售总额和消费服务收入的最高增速，使得2024年前5个月的整体增长率增加至8.7%。

外国游客人数



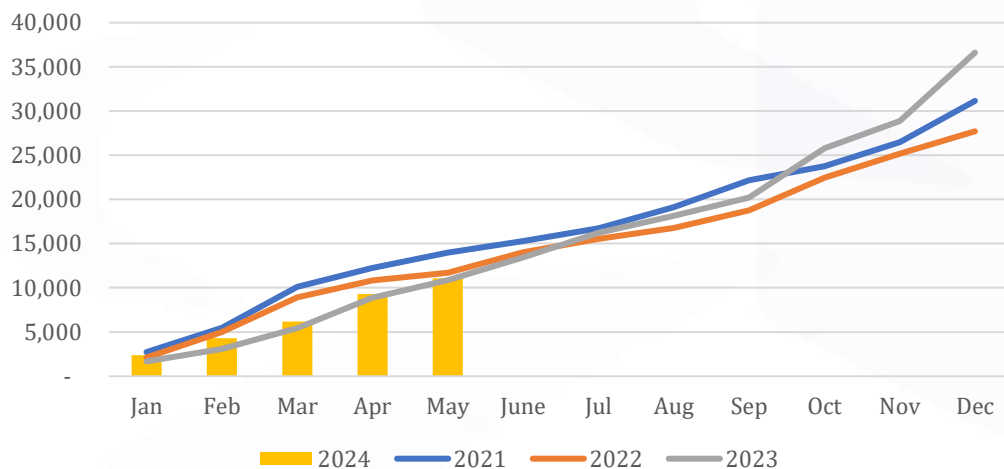
源: GSO, GTJASVN

2024年5月越南游客总数同比增长51%，前5个月累计增速高达64.9%。来自中国游客的增长最为显著，2024年累计增长了四倍多，来自台湾的游客也增加2倍以上，韩国和日本游客的增速相对缓慢，但增速仍达到40%-50%的水平。



5月流入越南的外商直接投资小幅增长

FDI 年度累计 (百万美元)



5月份外商直接投资注册资本小幅增长，其中包括新注册项目、新增项目和出资购股等。截至5月底的数据显示，流入越南的外商承诺直接投资总额达约110.72亿美元，比2023年同期增长约1.9%。

FDI 年度支出累计 (百万美元)

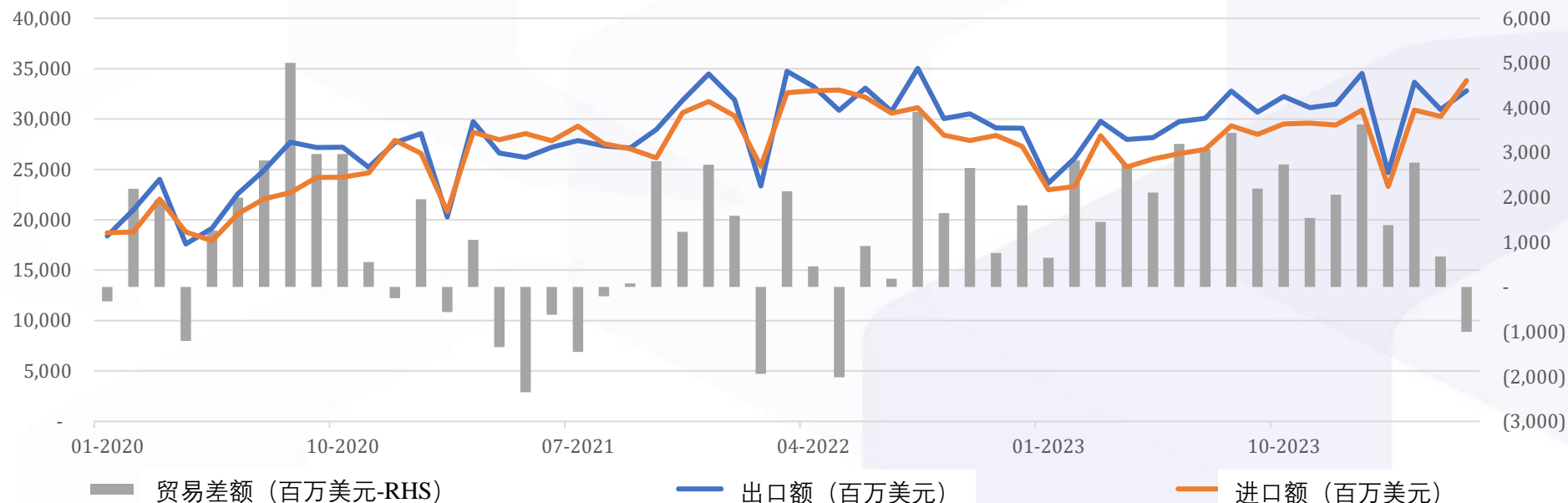


源: GSO, GTJASVN

5月外商直接投资到位资金达到82.5亿美元，同比增长7.8%。外商直接投资的持续增长，凸显了其作为全球制造业代工厂的吸引力。



贸易活动继续活跃



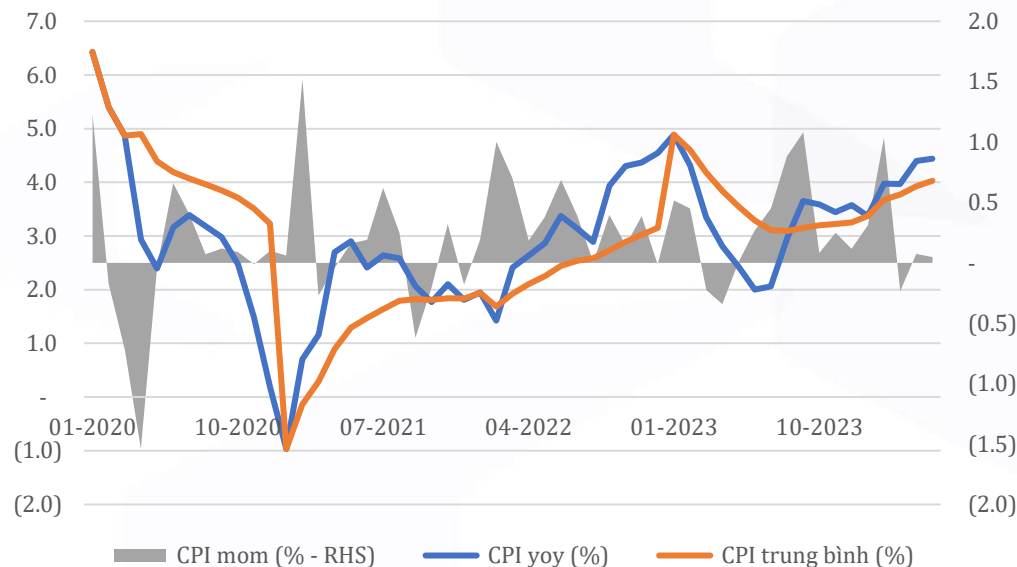
通过成为供应链新的生产中心，吸引世界知名制造商，越南的进出口活动继续令人兴奋。5月出口额达328亿美元，比2023年同期增长16.6%。2024年前5个月累计出口额达1570亿美元，比上年增长15.5%。

5月份进口强劲增长，达到338亿美元，比2023年同期增长29.8%。尽管近期增长强劲，但进口成交额的94%是资本货物。这也与PMI指数的订单改善和原材料采购增加相吻合。

源: GSO, GTJASVN

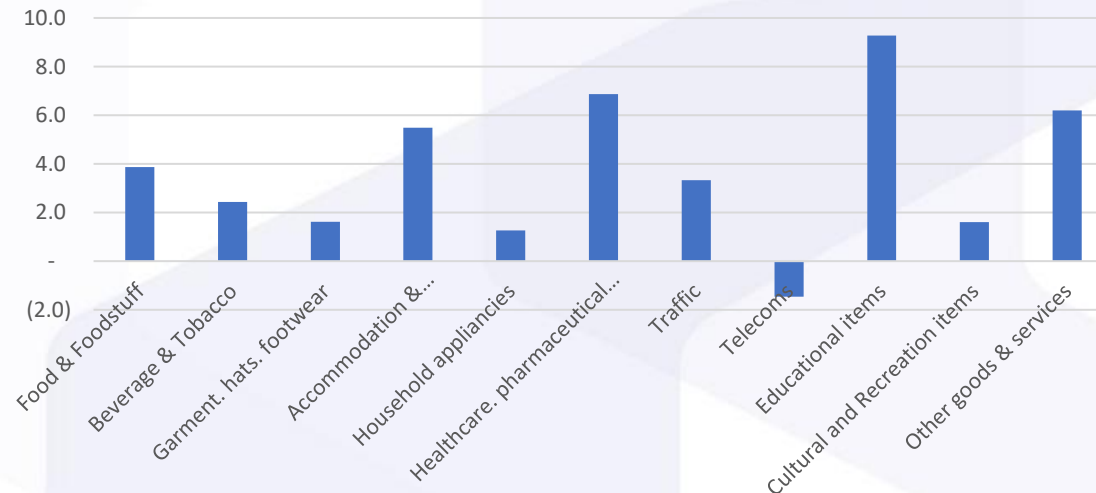


通胀引发担忧



2024年5月越南通胀同比增长4.44%，今年前5个月的平均通胀约为4.03%，略高于往年4.0%的通胀控制目标，但是仍在政府设定的2024年通胀目标4.0%-4.5%之间。

2024年5个月各行业平均通胀率 (%)



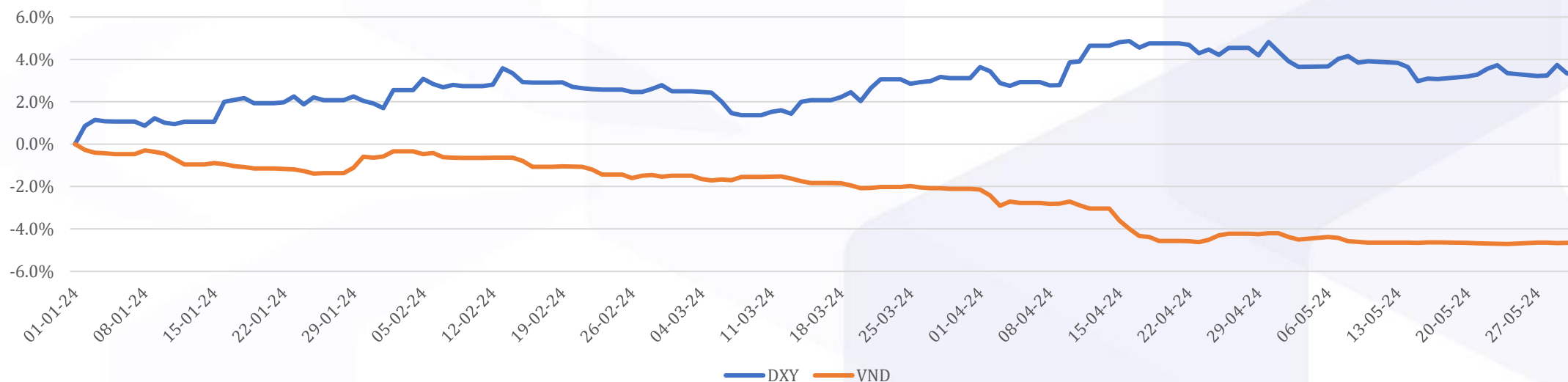
源: GSO, GTJASVN

从分项看，医疗保健和教育仍然是5月份通胀率最高的行业，同比分别增长7.41%和8.14%。其次是住房和建筑材料（5.49%），交通运输（5.58%），粮食食品（4.47%）。总体上看，随着燃料价格呈下降趋势，以及2024年下半年猪肉和大米等食品供应增加，通胀压力可能会有所减轻，但仍需要观察其他影响到通胀的因素。



汇率继续承压

2024年初以来，USD/VND汇率和美元指数（DXY）的走势



源: Bloomberg, GTJASVN

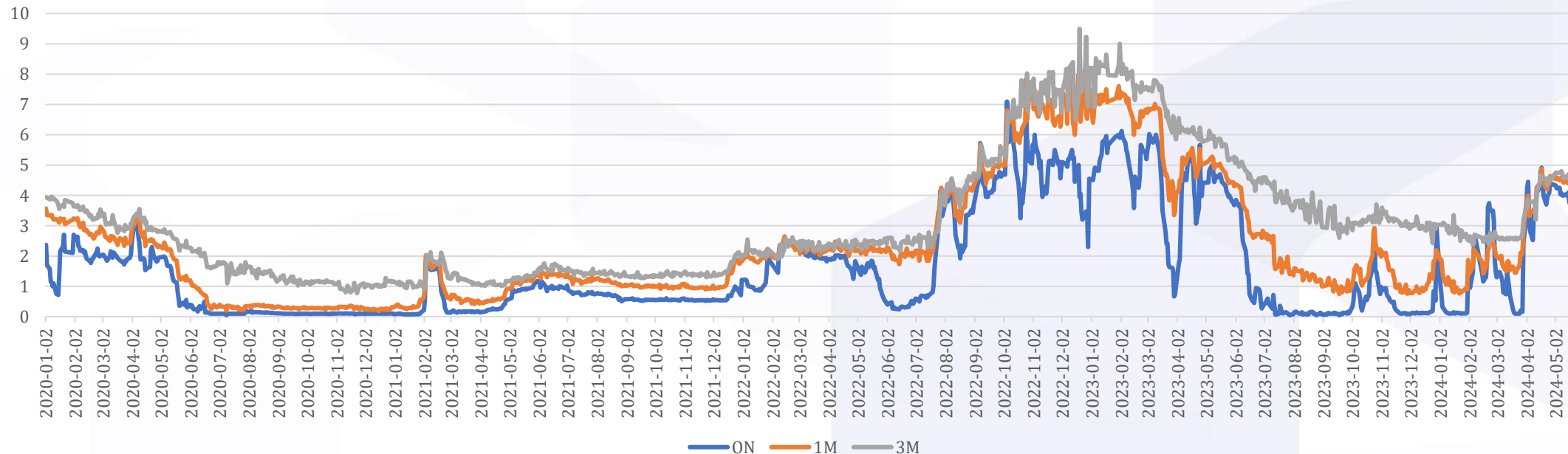
随着通货膨胀的加剧，越南盾兑美元汇率下跌，尤其是在全球地缘政治波动加剧的背景下，美元是一种安全资产，受到许多投资者的青睐。今年以来，越南盾相对美元贬值约4.6%，仅5月份越南盾就贬值约0.4%。

为了稳定市场心理，保证外汇供应充足，越南央行自4月中旬以来不断向市场抛售美元，同时逐步加息以增加本币吸引力。截至5月底，越南国家银行已售出约41亿美元，有助于缓解外汇需求、稳定汇率。



努力稳定黄金市场

Vnibor 利率走势 (%)



此外，国家黄金品牌SJC黄金的价格不断上升，涨幅甚至高于世界黄金价格的上涨，这对越南盾贬值的担忧造成了巨大压力。据此，越南国家银行还重新开启了SJC黄金拍卖，并从国家黄金储备中出售了大量SJC黄金，有助于大幅缩小市场上SJC黄金与世界金价的价差并保护对越南盾的信心。

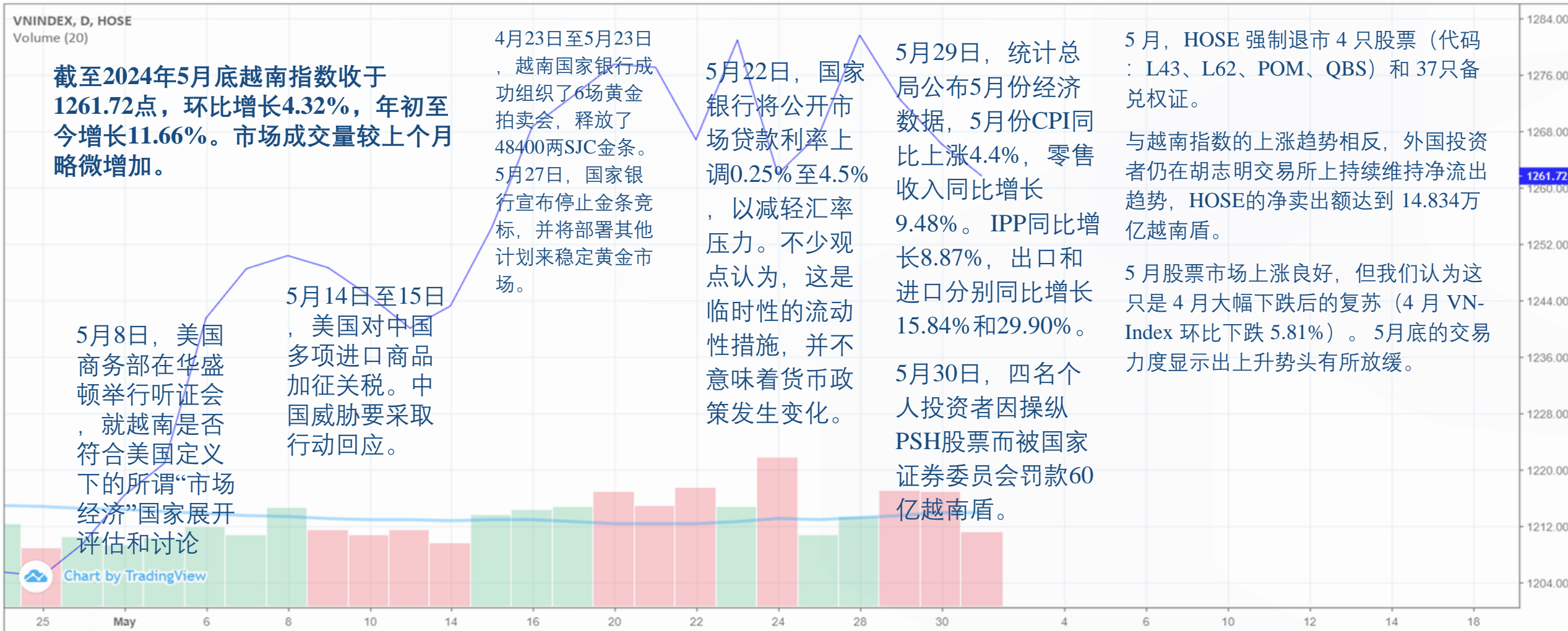
源: Bloomberg, GTJASVN





II/ 证券市场和展望

Published on TradingView.com, June 03, 2024 08:44:48 +07
VNINDEX, D O:1268.86 H:1271.07 L:1261.43 C:1261.72



TradingView

源: Financial & Monetary Market Review, thuonggiaonline.vn, Vietstock, VN Express, nld.com.vn, GSO, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Published on TradingView.com, June 04, 2024 16:07:25 +07

VNINDEX, 1M O:1272.37 H:1289.31 L:1271.65 C:1283.52



从月线图上看，越南指数自于2022年1月上涨至1530点且创下历史新高后，指数开始进入下跌趋势，近2年（2022年5月至2024年5月）一直在1000-1290区间波动。我们认为1280-1290区域是越南指数的阻力区。

2023年5月至2024年5月期间，流动性出现改善迹象。这可能成为帮助越南指数上涨的动力。此外，欧洲央行预计将在6月降息，这也可能是越南指数成功测试1280-1290阻力区域的动力。另一方面，有关美联储降息、KRX新的股票交易系统投入运营、市场升级的故事还很遥远。预计6月录得积极经营业绩的企业数量也不会很多。

目前，我们评估股市仍然面临一些挑战，例如：通胀压力、美元兑越南盾汇率因利差依然存在而受到压力，导致外国投资者仍倾向于净流出，加上世界地缘政治的变化仍然复杂发展。因此，我们倾向于越南指数将于2024年6月底收于1280-1290区域之下的情况。



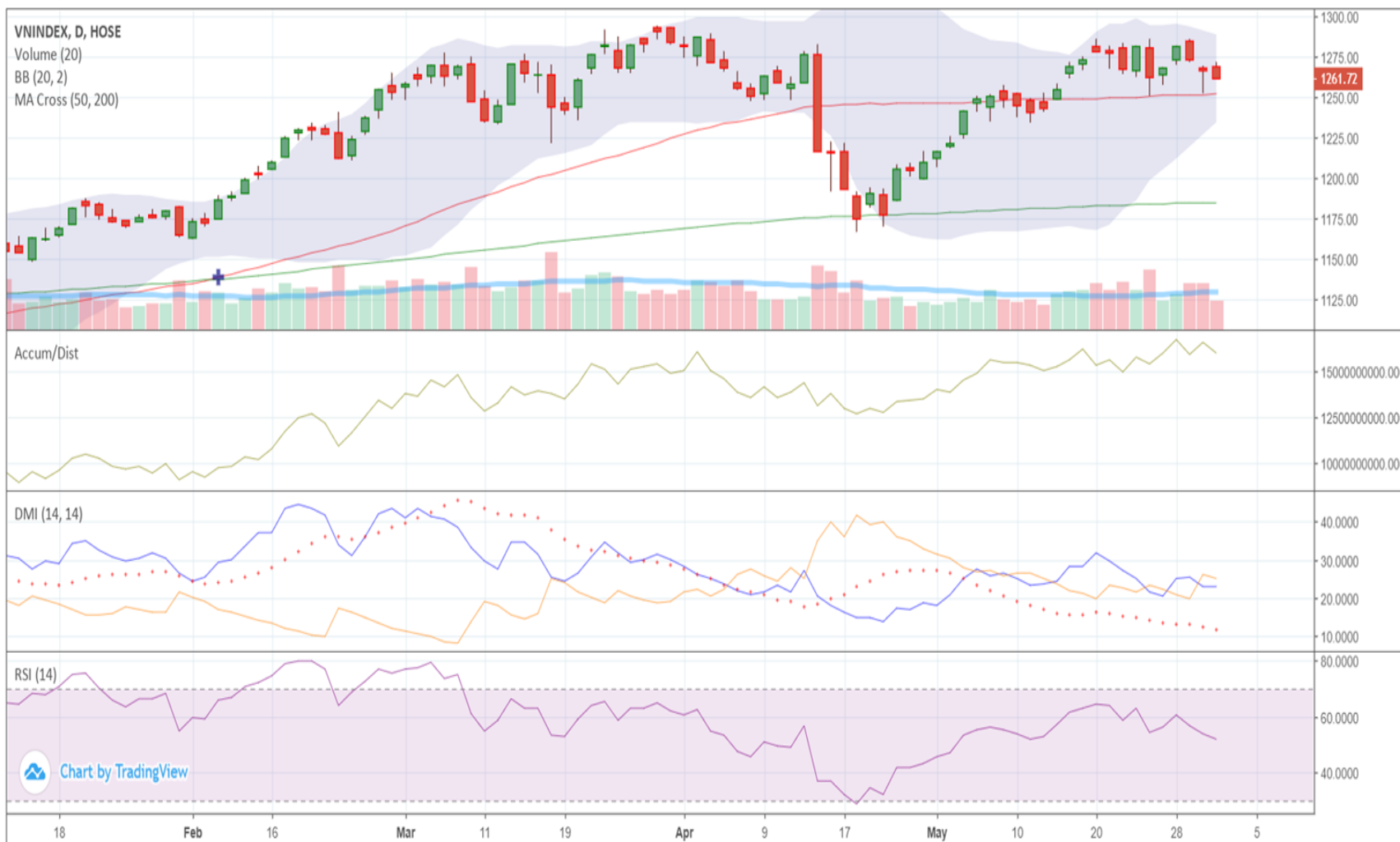
技术分析（日线图）



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

Published on TradingView.com, June 03, 2024 08:42:45 +07

VNINDEX, D O:1268.86 H:1271.07 L:1261.43 C:1261.72



从越南指数5月最后两个交易周的日线图上看，可见越南指数仍在1280-1290点区间承压。指数仍站在50日均线 and 200日均线上方，50日均线仍然是越南指数相对强劲的支撑区（相当于1250点）。DMI等其他一些技术指标处于中性水平，ADX线位于水平线20-25下方，显示越南指数的走势并不明确。

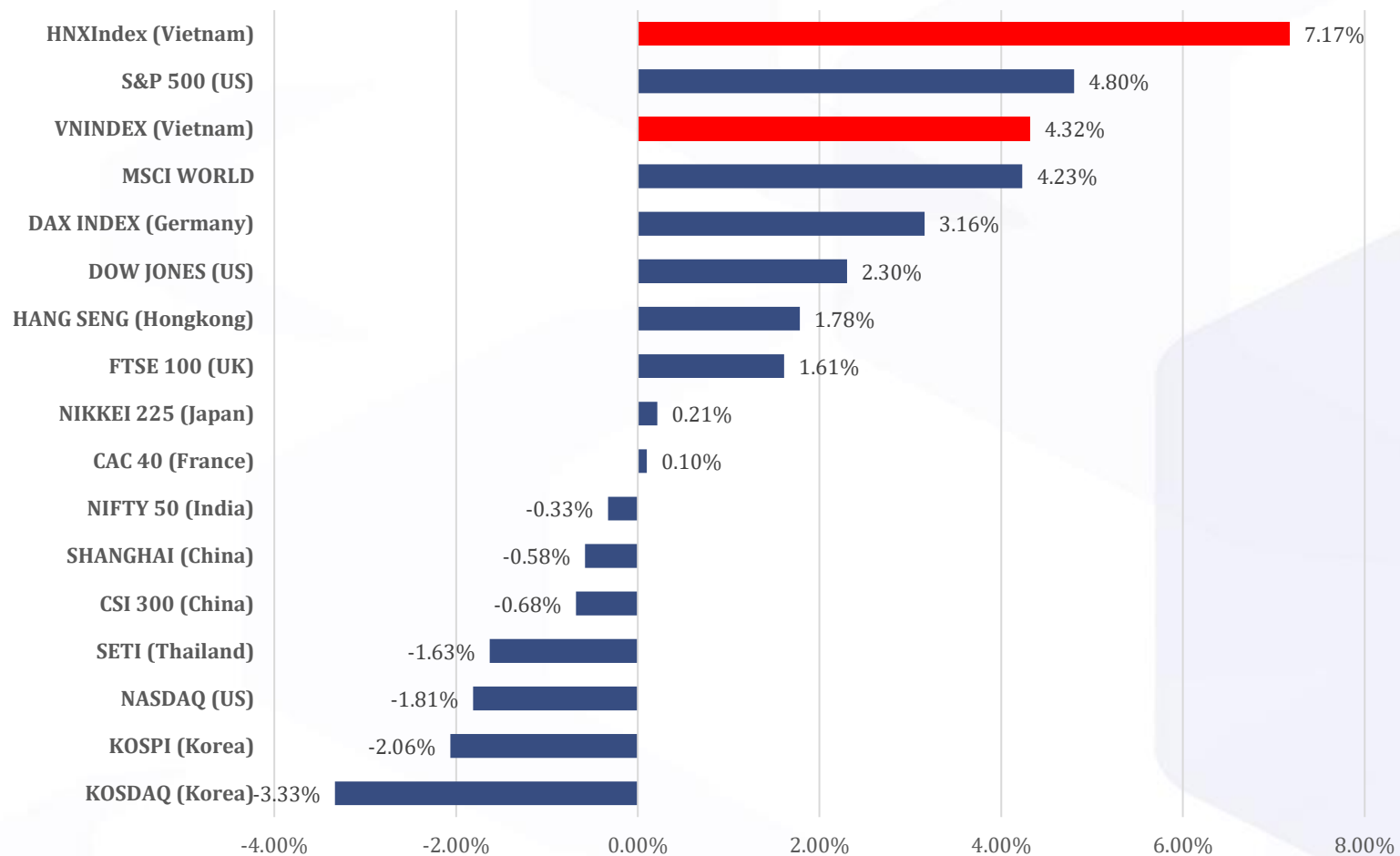
我们认为1280-1290点区间是越南指数的强劲阻力区。短期内越南指数可能会突破1290点，但截至6月底越指收于1280-1290点之下的概率较大。另一方面，不排除6月越南指数再度测试1250点支撑位。场内资金可能会在板块之间轮动，所以短期投资战略的投资者仍然可以从中受益。然而，我们也建议投资者切勿盲目追高，年初至今越指已经上涨11.6%以上，断线投资者应注意这一因素。此外，在截至6月底越南指数收于1290点之上的情境下，越南指数有望在接下来几个月中进入新的上涨行情。

TradingView 源: GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



2024年5月各国股指走势

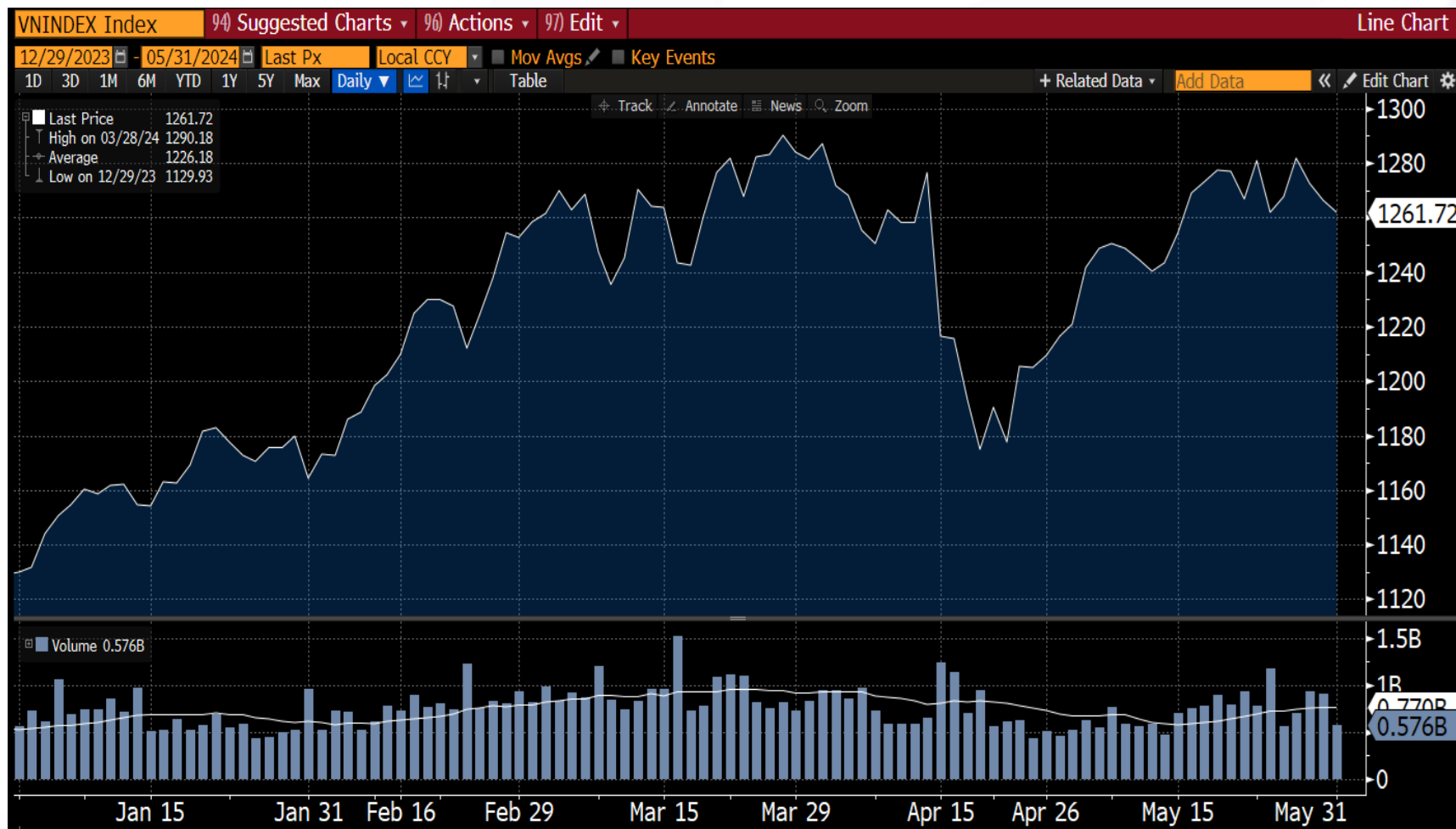


与 2023 年底相比，2024 年 5 月，越南证券市场增长 4.32% (VN-Index) 和 7.17% (HNX-Index)。这些结果高于欧洲和东南亚的大多数指数的增长率，但仍低于美国股市标准普尔 500 指数的增长率。

源: Bloomberg, GTIASVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





自2024年初以来，越南股市已经有相当不错的增长率。尽管今年第一季度越南指数大幅上涨后，受获利回吐压力的影响，4月份出现大幅调整，但5月份也良好的恢复。

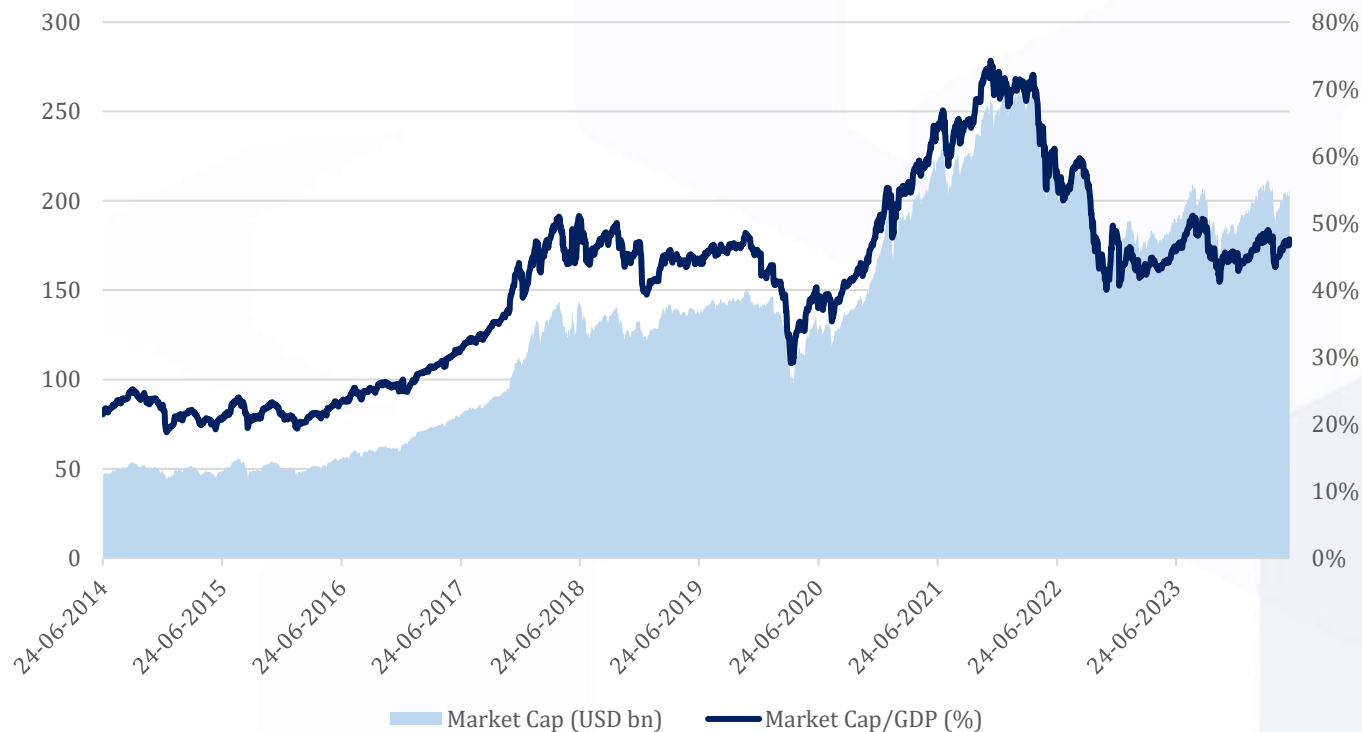
截至5月31日，越南指数达到1261.72点，比月初上涨4.3%，比年初上涨11.7%。这一增长主要受到越南国内现金流的支撑。

源: Bloomberg, GTIASVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



Market Cap/GDP



2024年5月底，越南指数的市值仅为2023年越南GDP的48%左右。

据越南财政部信息，截至2024年5月，三家证券交易所的市值已达到 6900 万亿越南盾，与去年年底相比增长17%，相当于2023年GDP的68%。这一比率远低于政府提出的到 2025 年底达到 100% 的目标。

越南财政部正在继续完善关于证券市场发展战略、重组证券市场，为创新创业企业建立资本交易平台。

为了升级证券市场，财政部表示正在积极与市场评级组织（如FTSE Russell 和MSCI）合作，了解这些组织的市场分类标准并提供反馈。

2024-2025 年市场升级前景：

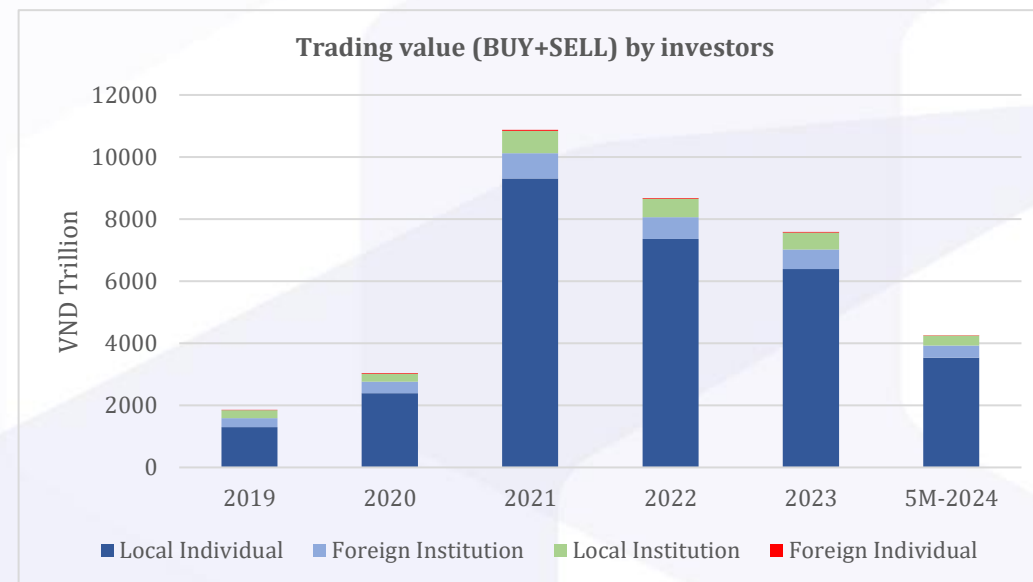
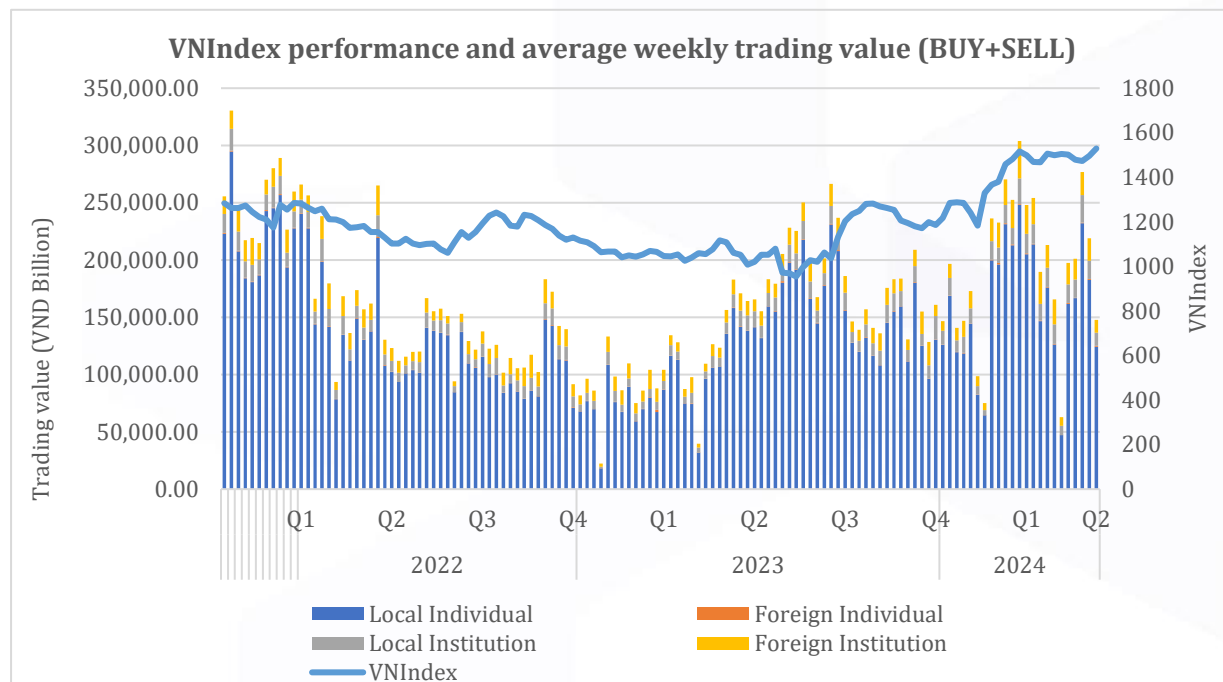
- 2024: FTSE升级，将KRX 系统投入运营
- 2025: MSCI升级

源: Bloomberg, GTIASVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



市场流动性较为疲软，显示出投资者的谨慎情绪

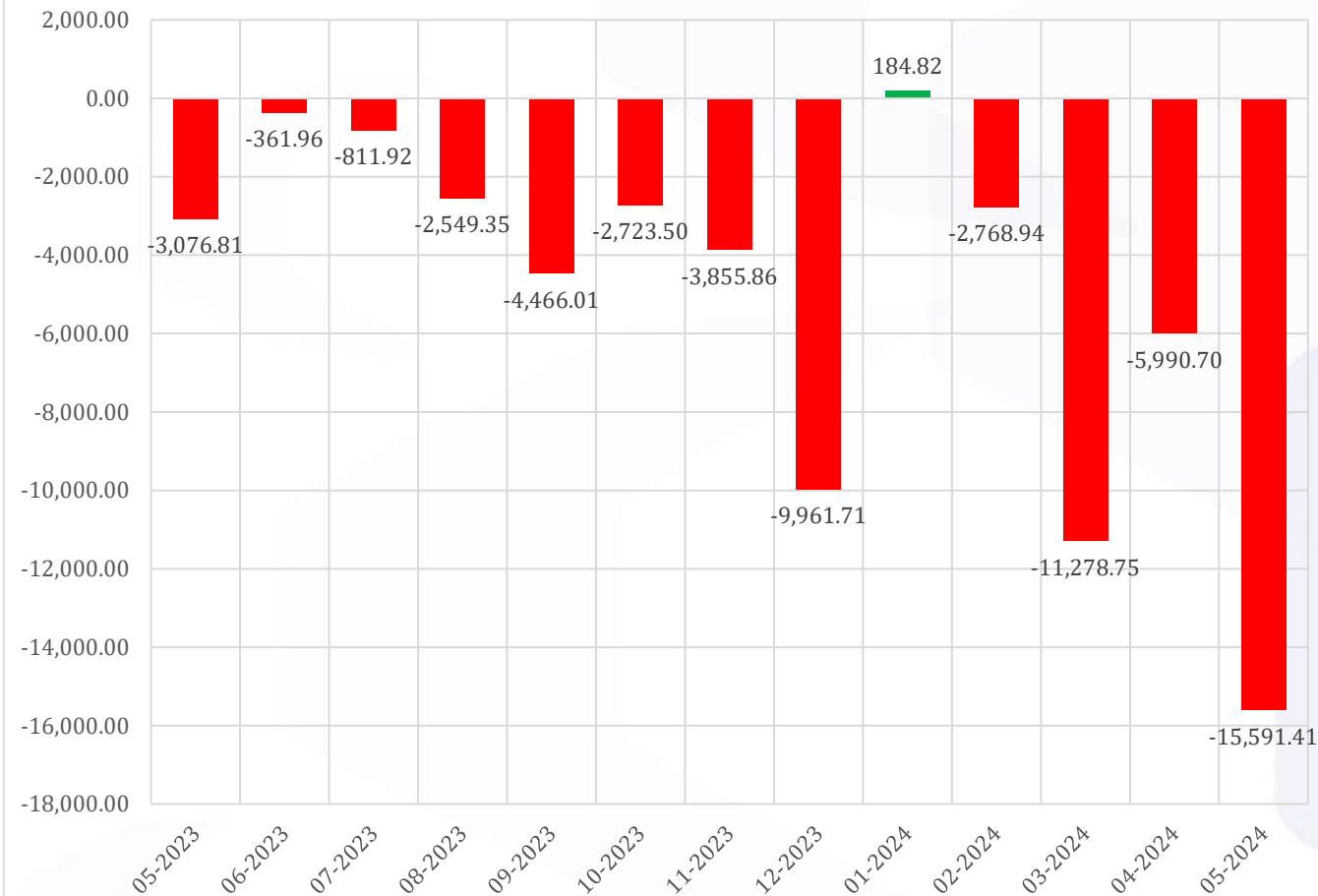


源: FiinProX, GTJASVN

5月越南指数迎来上涨，但市场流动性仍然疲软，显示出多空双方的谨慎情绪，主要原因来自于对不稳定性因素的担忧，如汇率压力上升，国内利率上涨等。三个交易市场的平均交易额较上月下降 10.6%，但同期仍增长 71.2%，达到 23.1 万亿越南盾/交易日，相当于 8.999 亿美元。其中，HOSE 的日均成交量没有太大改善，5 月HOSE市场的日均成交额为 21.788 万亿越南盾。



过去 12 个月 HOSE 的净买入/卖出价值 (十亿越南盾)



尽管5月越南指数上涨良好，但外国却不断在HOSE交易市场上净流出，净卖出额超过 15.591 万亿越南盾，使 2024 年前 5 个月的累计净卖出额增加至近 35.329 万亿越南盾，高于2023年全的近24.466 万亿越南盾。

在5月的22个交易日中，外资有16个交易日是净卖出的，特别是共有8个净卖出额超过1万亿越南盾的交易日，其中5月9日是外资抛售最强劲的交易日，净卖出额超过1.7万亿越南盾。相反，仅有6个交易日出现净买入，最高净买入额仅超过5500亿越盾。

2024年5月，外国投资者主要净卖出VHM (-25230亿越南盾)、CTG (-15000亿越南盾)、FPT (-9080亿越南盾)和VND (-8520亿越南盾)。另一方面，DBC (6860 亿越南盾)和 NVL (2470 亿越南盾)等部分股票仍受到外资资金青睐。

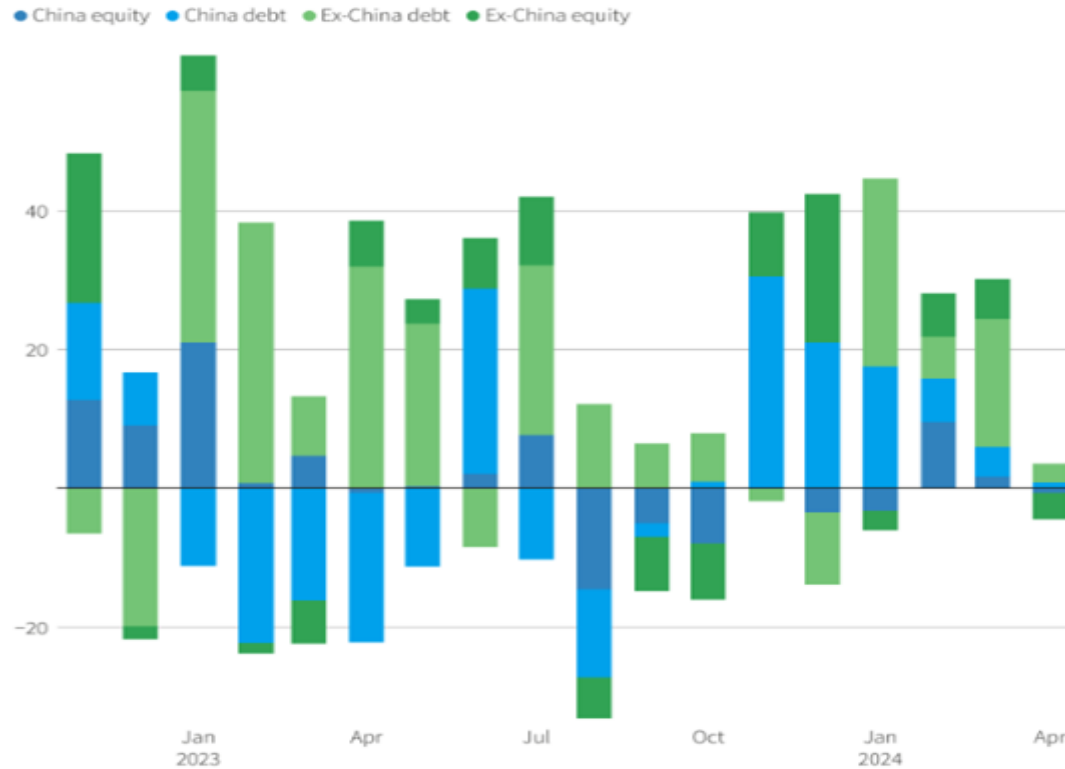
外国投资者5月份的行动加剧了近段时间外资流出问题。

源: FiinProX, GTJASVN



EM portfolios see \$0.7 billion outflow in April

Non-resident emerging market flows by destination and asset class



Note: IIF estimates subject to revision; values in billions of U.S. dollars
Source: IIF | Graphic: Rodrigo Campos | Updated May 30, 2024
Reuters Graphics

国际金融研究所(IIF)5月30日发布的报告显示, 4月份境外投资者净投资资本流量为负7亿美元, 这是自2023年10月以来境外资本首次从新兴市场流出。

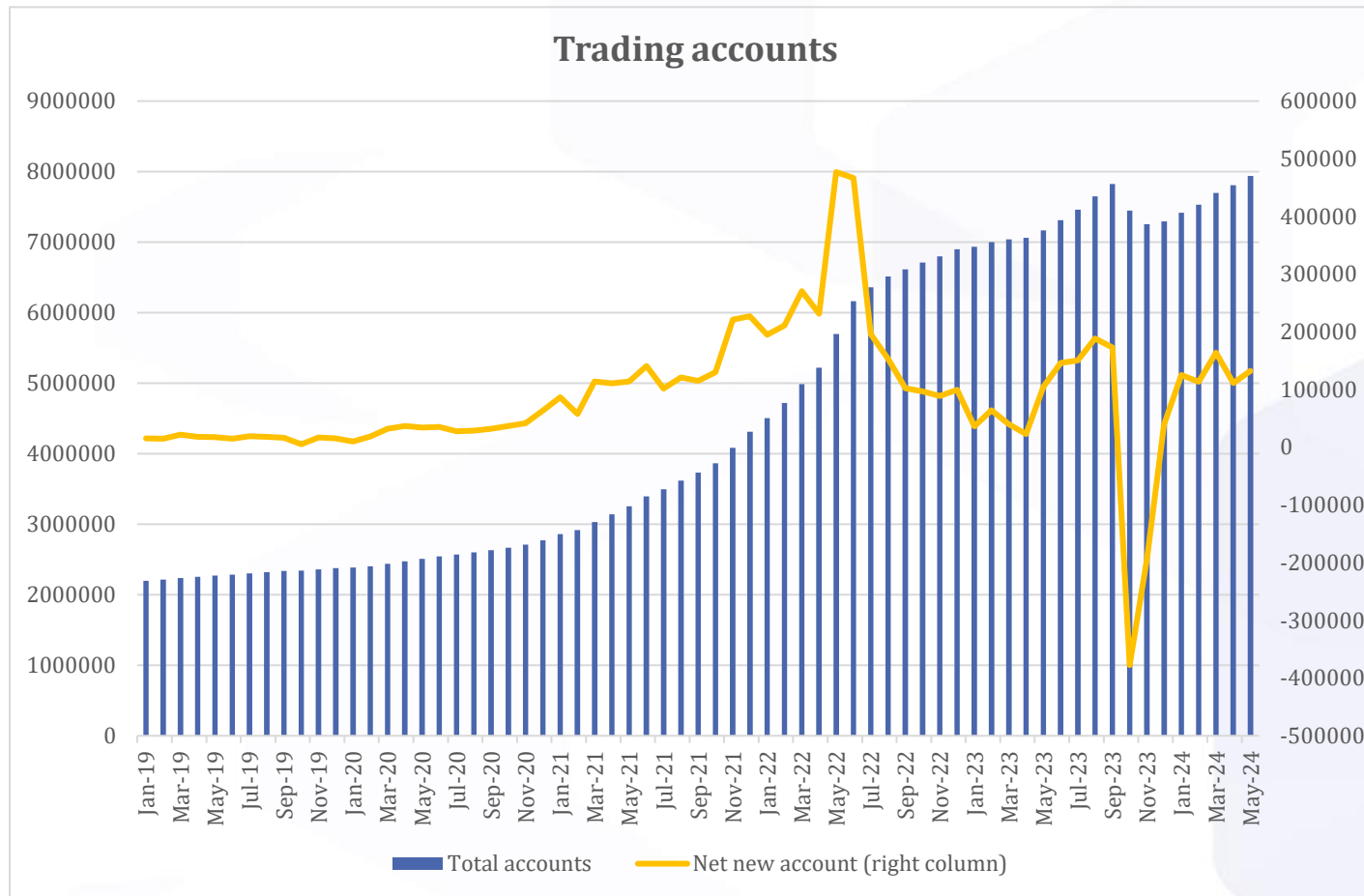
中国以外地区的股票投资组合的现金流出是导致整体现金流陷入负值的主要因素。其中, 中国以外地区有38亿美元退出资产市场, 而资本流入仅达到27亿美元。其中, 印度和印度尼西亚股市的资金流出最多。

4月份, 中国股市资金流出6亿美元, 资金流入9亿美元, 连续第七个月现金流为正。

货币政策的差异或全球利率差异正在导致资本撤离迹象, 特别是在当地货币贬值的市场, 因为外国投资者倾向于优先确保资本安全。



5月新开设证券账户数量急剧增加



4月新开户数量下降后，5月强劲回升，新增账户数量达近13.2万户。在证券市场上上涨良好的背景下，证券账户数量大幅增加。

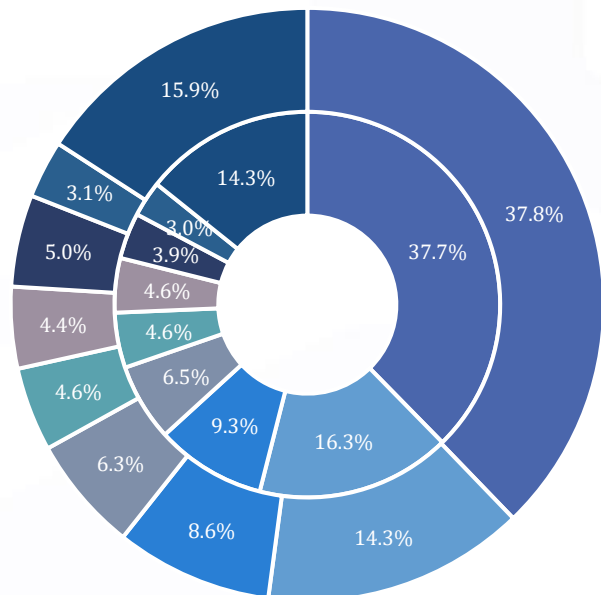
年初以来，境内投资者证券账户累计增加近64.5万户。截至5月底，境内投资者证券账户总数达到近790万户，创历史新高。其中，个人投资者超过787万个账户，相当于越南人口的近8%。

源: VSD, GTJASVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)

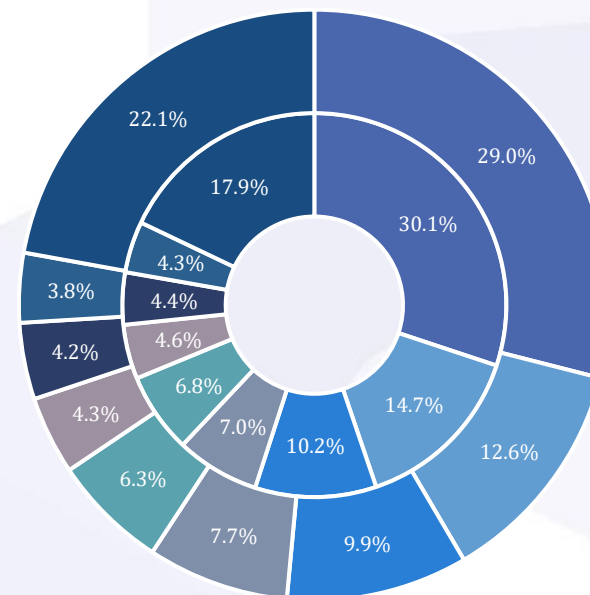


Market capitalization by industries in HOSE, HNX, and UPCOM
(Inside: EOY 2023; Outside: 30/05/2023)
Total market cap at 30/05/2024: VND 6.9 trillion



- Banks
- Utilities
- Chemicals
- Real Estate
- Financial Services
- Industrial Goods & Services
- Food & Beverage
- Basic Resources
- Others

Market capitalization by industries in HOSE
(Inside: EOY 2023; Outside: 30/05/2023)
Total market cap at 30/05/2024: VND 5.18 trillion



- Banks
- Industrial Goods & Services
- Financial Services
- Real Estate
- Utilities
- Construction & Materials
- Food & Beverage
- Basic Resources
- Others

越南股市以银行业和房地产业为主。2023年，这两个板块约占3个证券交易市场总市值的53%。

源: FiinPro, GTJASVN

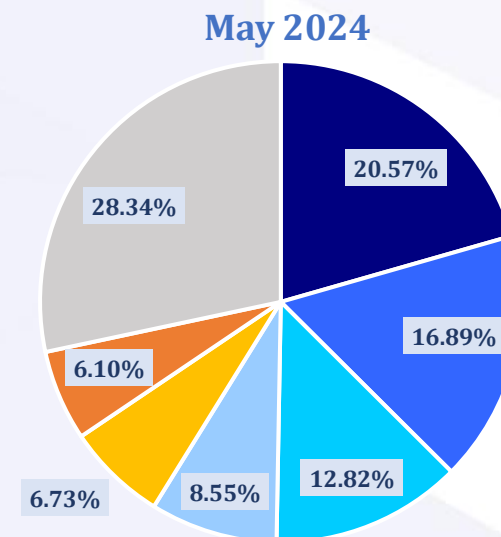
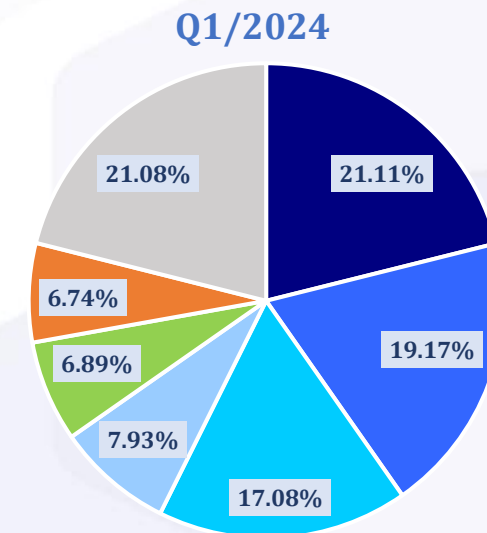
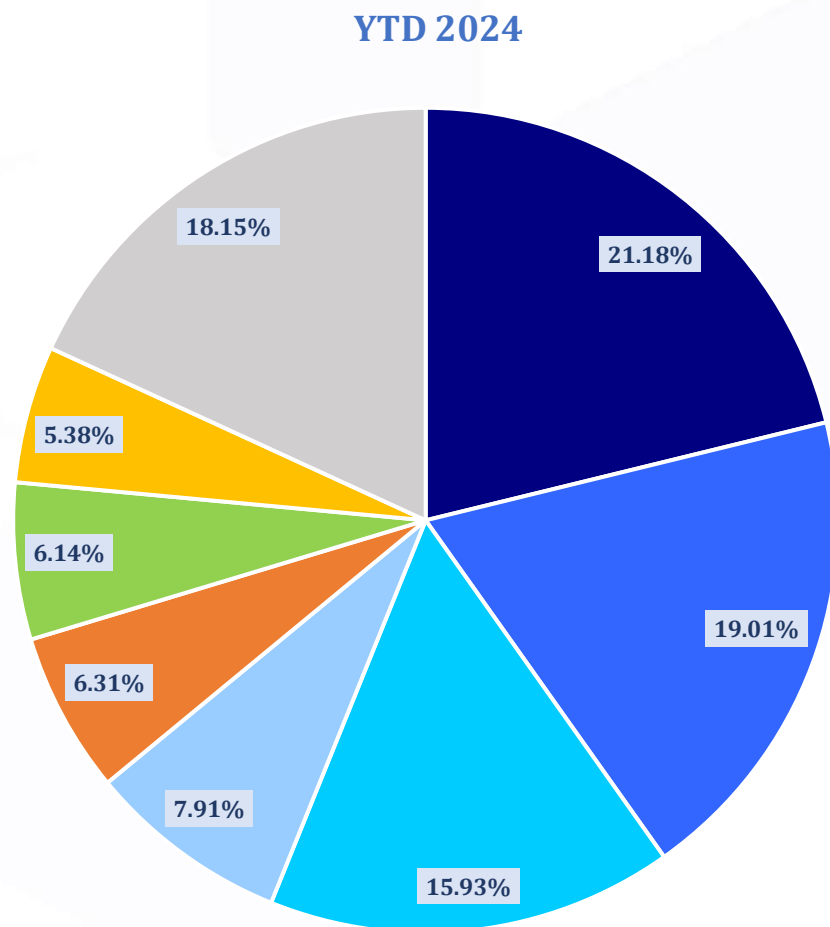
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



按板块划分的胡志明市场交易价值



- Banks
- Real Estate
- Financial Services
- Food & Beverage
- Basic Resources
- Construction & Materials
- Industrial Goods & Services
- Others



源: FiinPro, GTJASVN

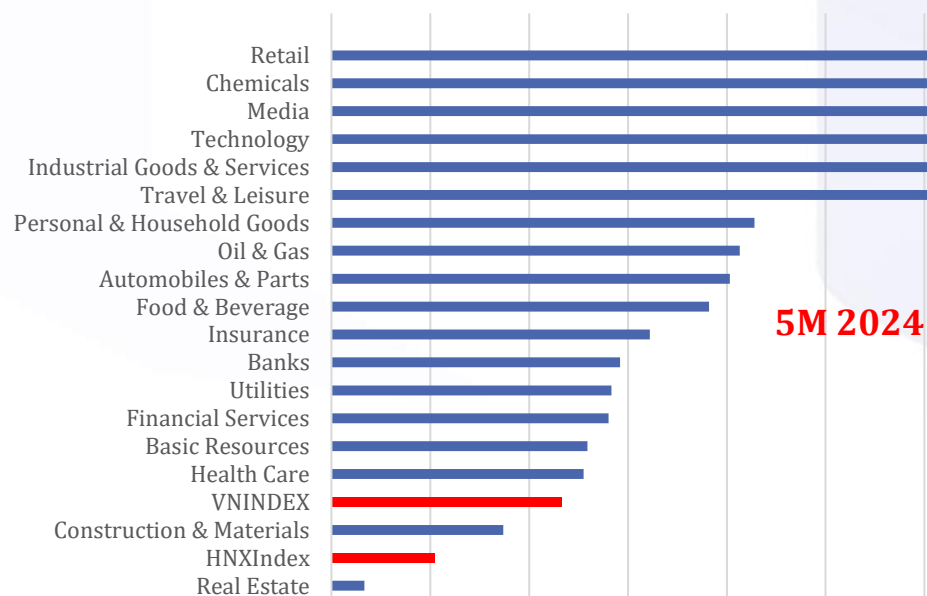
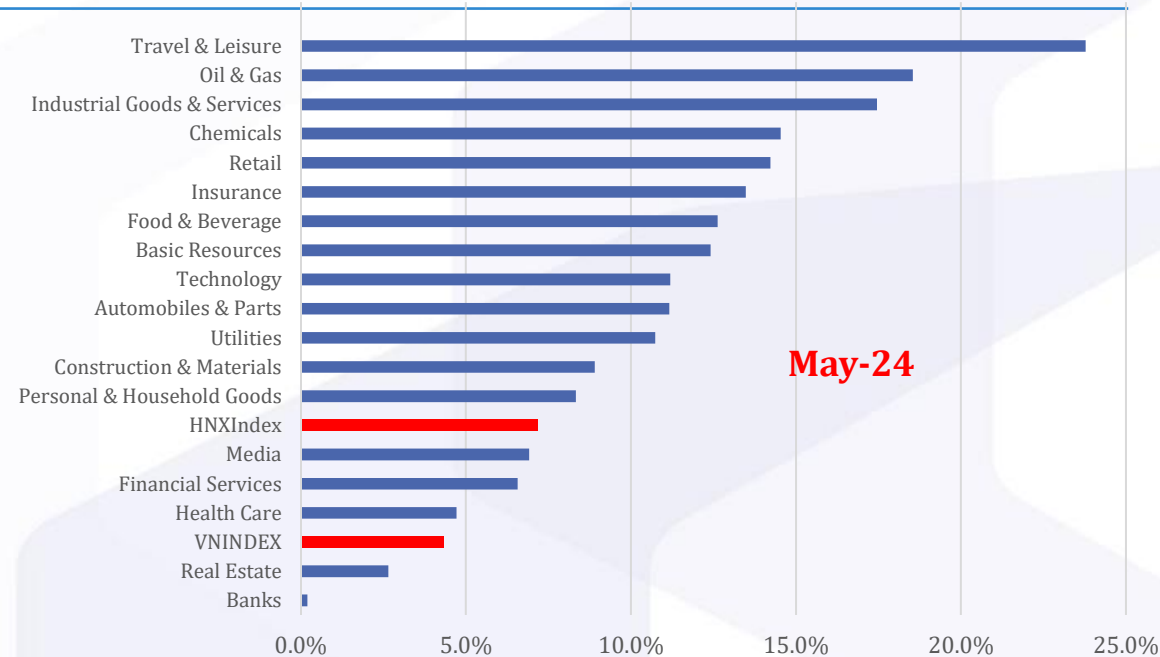
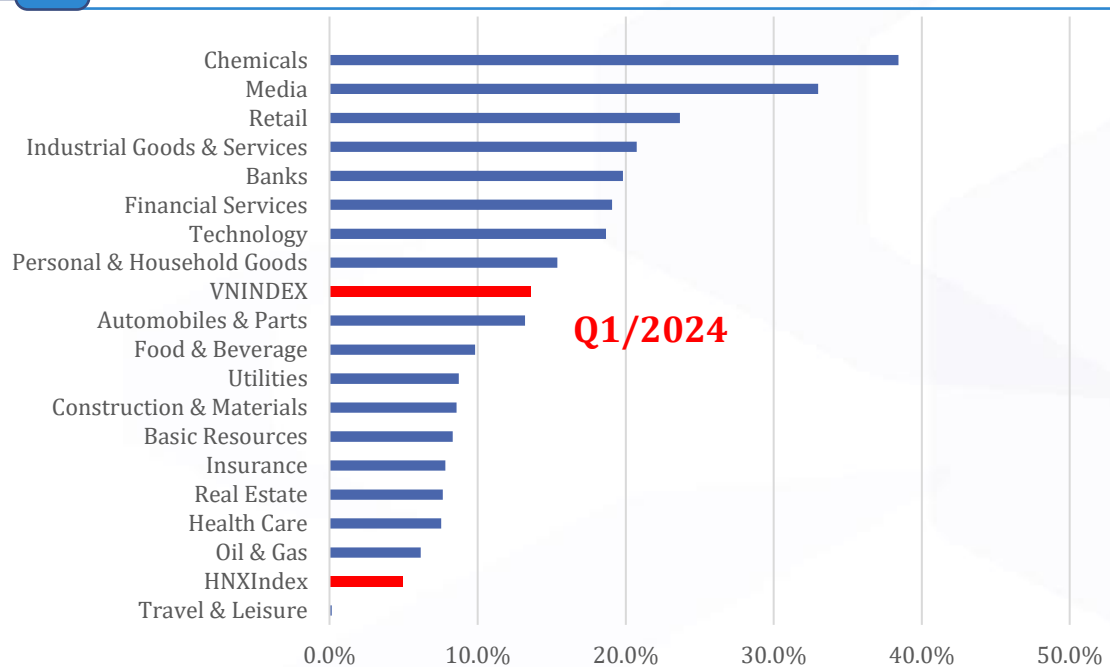
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



胡志明市场的板块涨跌



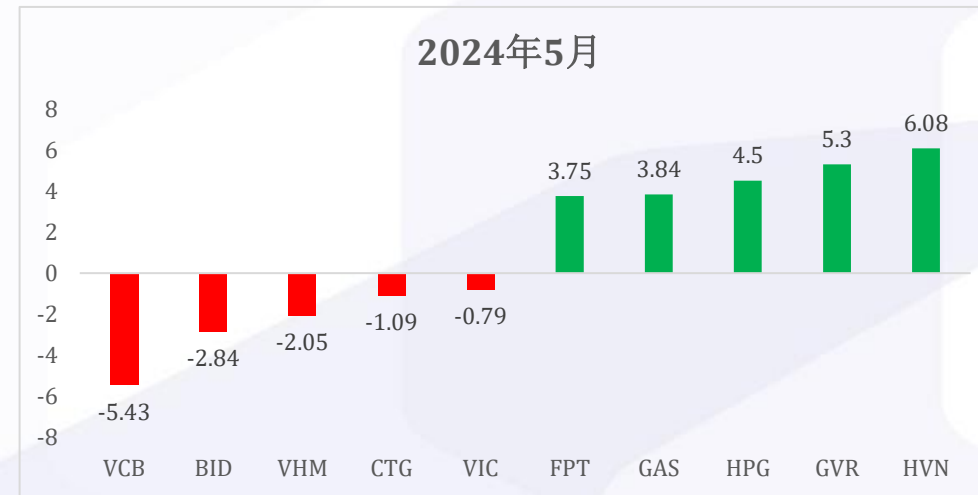
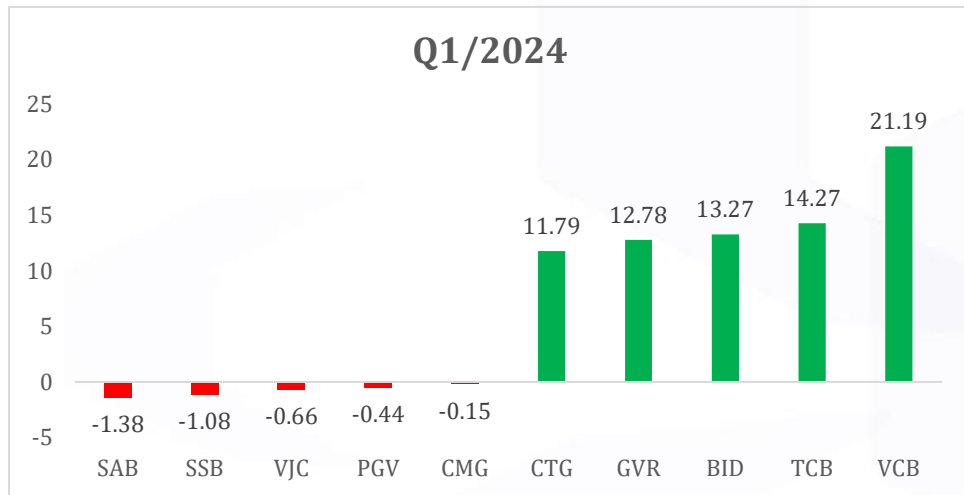
CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)



影响到越南指数的股票排名



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)



源: FimPro, GTJASVN

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





IV/ 投资战略

短期

- 重点关注受益于消费复苏趋势的板块（零售-消费），贸易（出口）

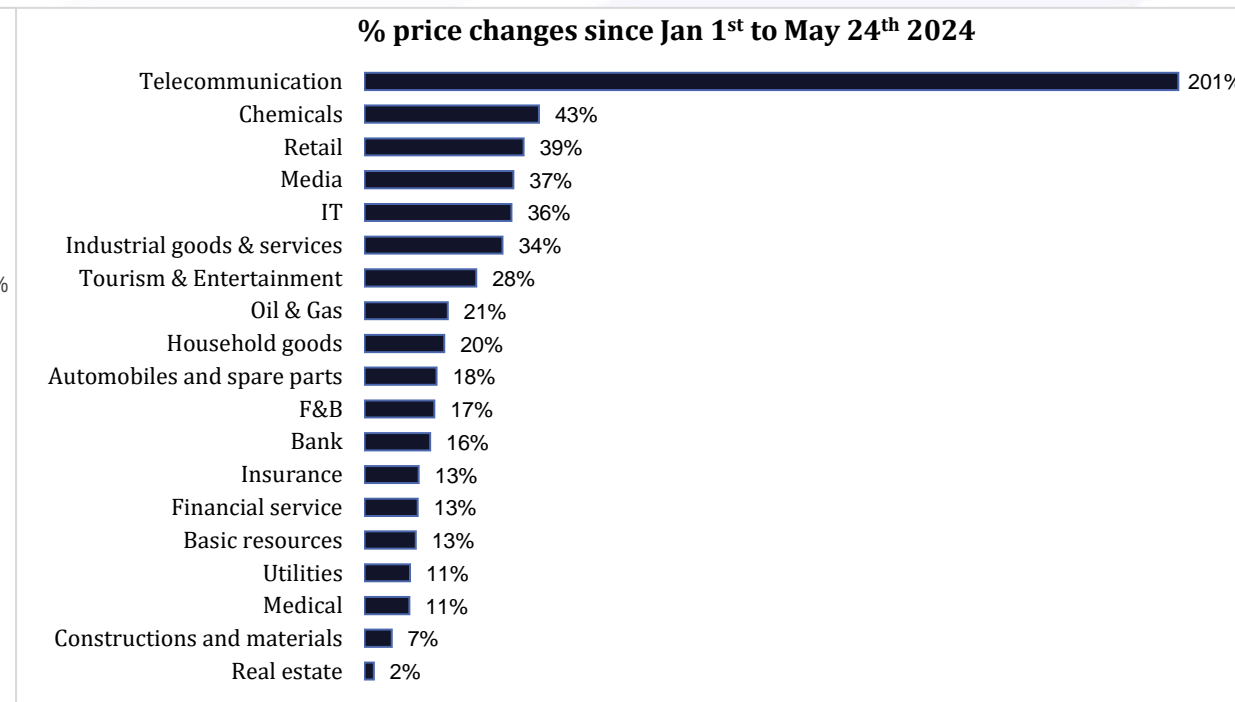
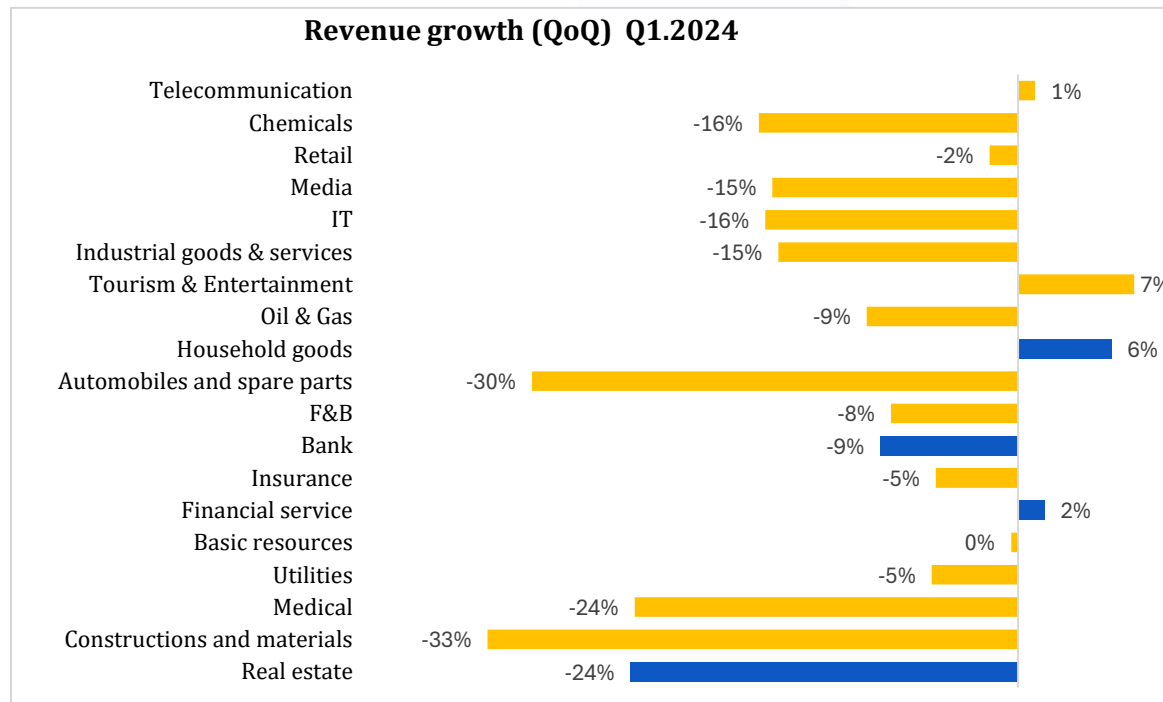
长期

- 工业地产板块受益于FDI进入越南的强劲浪潮，钢铁-基础设施建设板块受益于公共投资支出计划和房地产市场的升温。

鉴于越南指数在6月份可能会在窄幅范围内波动的预测，我们认为投资者可以利用调整期买入在剩余季度中具有良好经营前景的股票，尤其是零售和出口板块的股票。

对于长期投资组合，考虑到外国直接投资在越南的前景和行业周期的支持因素，长期投资组合中应考虑工业地产、基础设施和公共投资或钢铁板块的股票。





与2023年第4季度相比,大多数板块2024年第1季度的业务业绩有所下降。相反,整个市场的价格走势却出现了非常积极的增长。我们评估金融服务和基础资源板块将是未来一段时间的投资重点,这两个板块的经营状况相对较佳,但从年初至5月24日上述板块仍尚未强劲上涨。金融服务板块部分受到投资者对KRX系统上线预期的影响,但上线计划的延迟导致证券板块受到负面影响。

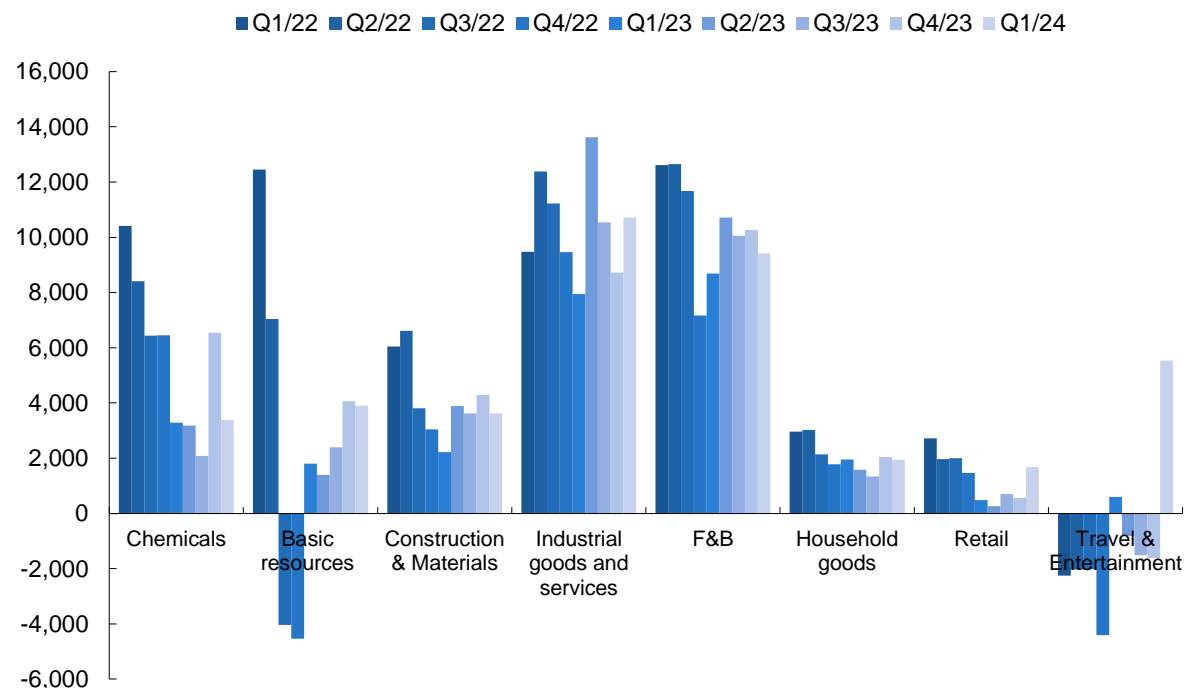
此外,电信和零售行业的收入继续增长,随之股票价格也上涨良好。

源: Fiin ProX, GTJASVN Research



2023年利润大幅下降以及预计2024年业绩将有所改善的板块包括：零售、旅游和娱乐、化学品、食品和饮料、建筑和材料、工业产品和服务

按季度的税前利润



Profit growth YoY	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
Oil & Gas	-9.02%	-69.88%	598.62%	2.19%	10.66%
Chemicals	-68.28%	-60.20%	-67.56%	16.54%	4.57%
Basic resources	-85.60%	-76.38%	-176.12%	-9.63%	174.79%
Construction & Materials	-62.95%	-25.84%	1.09%	-7.08%	75.14%
Industrial goods & Services	-12.24%	8.09%	-5.91%	-9.23%	31.58%
Automobiles & spare parts	-33.10%	-28.59%	-42.89%	25.90%	98.47%
F&B	-29.79%	-12.73%	-7.16%	24.38%	8.78%
Household goods	-35.21%	-48.22%	-37.79%	-7.33%	0.52%
Medical	27.12%	32.20%	-9.84%	-4.61%	-14.22%
Retail	-75.16%	-77.32%	-64.50%	-108.21%	142.10%
Media	-5.98%	206.16%	-17.58%	-6.56%	43.38%
Tourism & Entertainment	-127.14%	-73.24%	-26.52%	44.53%	763.62%
Telecommunication	-27.10%	-99.95%	-7.46%	14.63%	92.91%
Utilities	-10.69%	-27.99%	-38.33%	-10.86%	-45.32%
Insurance	3.11%	93.87%	40.54%	36.79%	16.32%
Real estate	59.12%	68.66%	-28.91%	136.38%	-64.13%
Financial services	-61.22%	331.86%	133.01%	969.95%	103.43%
Bank	-3.48%	-2.63%	-1.60%	14.79%	9.52%
IT	5.20%	7.90%	17.58%	21.12%	21.88%

源：Fiin ProX, GTJASVN Research

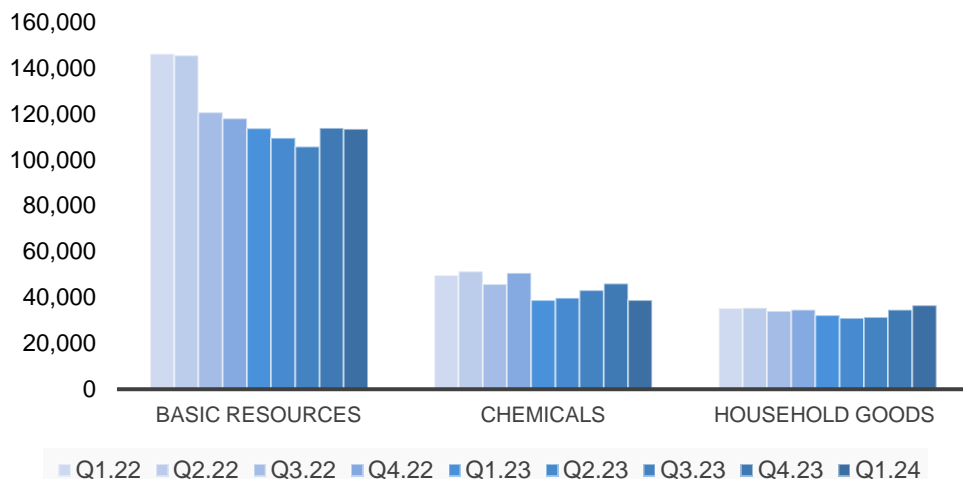
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



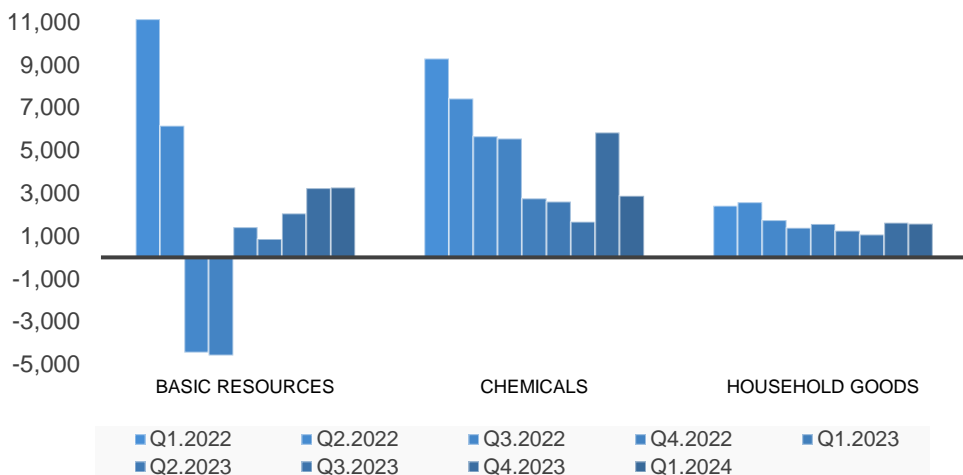
投资焦点: 经营业绩从低基数回升



Low base industries in 2023 (Rev: b VND)



Low base industries in 2023 (Net profit: b VND)



板块	Q1.2024净收入 (qoq)	Q1.2024税后利润 (qoq)	Q1.2024净收入 (yoy)	Q1.2024税后利润 (yoy)	P/E	P/B
基础资源 (HPG, HSG, NKG)	-0.42%	1.24%	-0.34%	132.44%	27.80	1.45
化工 (DCM, CSV)	-15.71%	-50.83%	0.03%	4.36%	25.65	2.16
个人和家庭用品 - 纺织品 (TNG, TCM)	5.83%	-2.95%	13.35%	0.87%	16.52	1.61

基于2023年低基数，2024年行业龙头企业均制定较去年强劲增长的营业计划，但由于国内房地产市场依然困难，企业增长仍面临挑战。2024年一季度，粗钢产量增长5.5%，钢材消费增长15.6%。由于出口市场的推动，镀锌钢和热轧卷的消费量增长非常积极。我们预计国内房地产市场将会复苏，主要市场的出口需求也将快速回升。原材料价格预计将下降，钢材价格有望触底反弹，这将对行业利润率产生积极影响。

尿素、磷酸二铵、纯碱、工业盐、硫磺价格均在2023年出现触底迹象，并且在2024年倾向于小幅回升。AgroMonitor预测越南尿素消费需求将增长10%左右。国内磷酸二铵需求预计将增长20%。中国纺织、化工、金属等行业对纯碱的需求量较大，这些板块的产量也呈现复苏迹象，从而支撑纯碱价格的上涨。

纺织行业是受Covid-19疫情影响最严重的行业之一，此外非必需服装的恢复速度也相当缓慢。然而，2024年第一季度，得益于美国和亚洲服装零售市场的逐步复苏，订单数量开始快速恢复。目前，由于收到了来自孟加拉国的订单，TNG的订单量足以维持到2024年第四季度。TCM已超出2024年第一季度订单收入计划，并已记录2024年第二季度订单收入计划的约80%。

源: Fiin ProX, GTJASVN Research

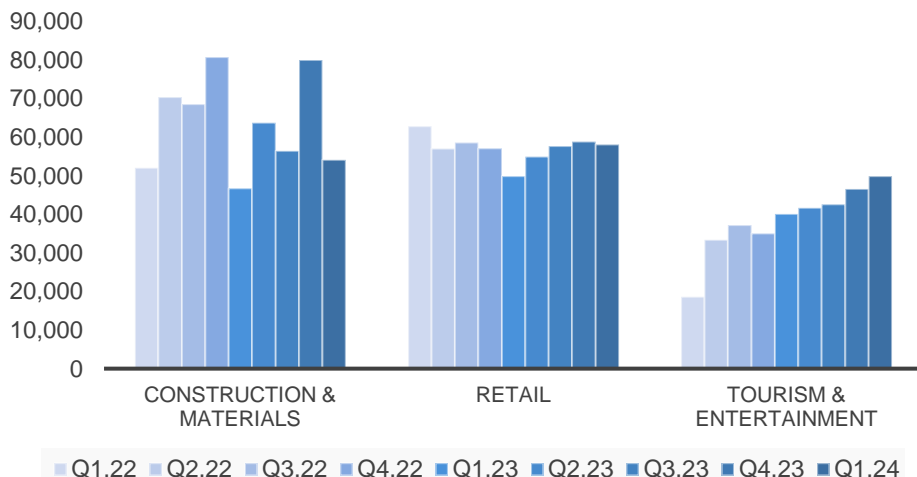
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



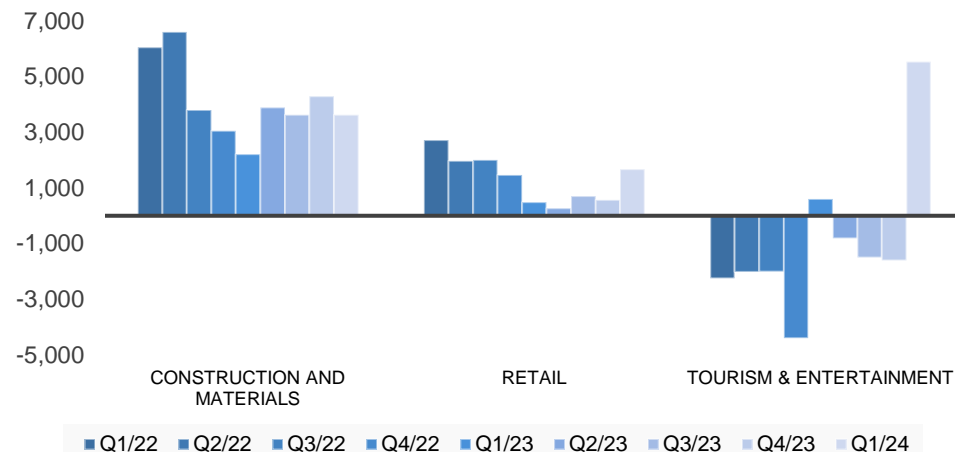
投资焦点: 经营业绩从低基数回升



Low base industries in 2023 (Rev: b VND)



Low base industries in 2023 (Net profit: b VND)



板块	Q1.2024净收入 (qoq)	Q1.2024税后利润 (qoq)	Q1.2024净收入 (yoy)	Q1.2024税后利润 (yoy)	P/E	P/B
建筑和材料 (HHV, CTD, VGC)	-32.99%	691.57%	21.03%	120.31%	26.83	1.50
零售 (MWG, PET)	-1.76%	21%	8.85%	168.21%	70.90	3.24
旅游和娱乐 (HVN, VJC)	7.23%	-80.77%	23.35%	1,200.84%	1,003.08	8.50

预计自2024年下半年起房地产市场将有所复苏，有助于为土木建筑活动创造新的工作来源并改善社会住房供应。基础设施建设方面，重点项目正在进入主体建设阶段，财政收入创出新高。至于收入主要来自BOT车站的HHV，该公司已获准对部分车站加价，平均涨幅约为18%。这将有助于该企业的收入在不久的将来实现积极增长。

2024年购买力预计将小幅恢复。由于今年高温天气出现相对较早且预计将持续时间较长，制冷产品随之增长良好，MWG的电子业务复苏较快。此外，PMI持续处于50荣枯线上方，有助于ICT行业收入保持正增长。

2024年第一季度航空业复苏势头令人瞩目。当旅游和客运需求积极复苏时，HVN和VJC等主要航空公司已实施重点扩大国际航班网络的战略。VJC新开国际国内航线15条，航线总数达到140条。HVN恢复运营，新开国际航线4条，运送旅客超过2100万人次。

源: Fiin ProX, GTJASVN Research

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



投资焦点： 产能扩大带来的潜力



板块	公司	项目	% 增加产能	运行时间
钢铁	HPG	和发Dung Quat二号钢铁生产基地设计产能为560万吨/年，其中热轧卷460万吨，特钢100万吨，总产能达到1450万吨/年。该项目总投资额为85万亿越南盾。	+70%	预计项目一期将于2025年Q1投入运营
	NKG	南金富美工厂（投资额4.5万亿越南盾）设计产能为80万吨/年，100%投产后，将有助于将NKG的总产能提高到200万吨/年。南金富美将专注于生产高品质产品，参与工业、汽车、家电等多个新领域（较高的价格有助于提高毛利率）。	+67%	2026年第一季度开始生产产品，预计到2027年将满负荷运营
化工	DCM	公司对NPK工厂进行了并购，将NPK产品总产能提高至66万吨/年，总投资额达1.5万亿越南盾。 平定化肥厂项目总投资额超过1190亿越南盾。	-	Q1.2025
	DHG	DHG 正在投资扩建符合日本 GMP 标准的制药和包装工厂，总投资额达 7000 亿越南盾，有助于提高业务产能。	+25%	Q4.2024
食品和饮料	DBC	计划出售价值为13550亿越南盾的项目，清化高科技畜牧业项目（产能：5600头母猪、77400头商品猪）； Phu Tho 养猪项目 - 第三阶段（产能：4800 头母猪，70000 多头商品猪）。 计划动员1.33万亿越南盾以实施Dabaco植物油厂项目。	-	2024年
纸张生产	DHC	胶龙三厂项目的投资额为1.8万亿越南盾，日产1000吨纸张。此外，DHC还计划在Phu Nhuan工业园区投资另一家包装工厂，投资额约为2500亿越南盾。	+120%	预计2025年一季度开工，2027年三季度正式投入运营。



投资焦点： 产能扩大带来的潜力



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

板块	公司	项目	% 增加产能	运行时间
纺织	TNG	TNG新增45条生产线投入运营，并招募了2000-3000名工人为这些生产线服务。	+15%	2024年3月
	STK	Unitex工厂项目一期（产能36000吨纤维/年）；总产能达到9.9万吨/年。Unitex工厂二期产能为24000吨/年。该项目帮助STK提高环保纤维的产量，增加使用再生材料的比例，以满足时尚品牌，特别是品牌客户的当前趋势。	+59%	第一期：2024年一季度末竣工，2024年三季度投入运营 当市场需求增加时预计第二期将开始实施
	MSH	春长二号工厂的总投资额超过7000亿越南盾。同时，MSH正在加强研发能力，以更深入地参与FOB（自选原材料）生产、ODM（自有图案设计）生产和OBM（自有品牌）等全球纺织品供应链。	-	2024年中
海运	HAH	接收2艘新船后，船队运力预计将达到2000标准箱以上。2023年底，HAH从之前签署的合同中接收另一艘1800 TEU船舶。	+20.1%	2024年中
	PVT	2023年，PVT新增12艘37.8万载重吨成品油/化学品船。2024年PVT计划投资21艘新船，预计支出近5亿美元，其中包括13艘油化学品船、4艘液化石油气（LPG）油轮和4艘散货船。2025年预计支出超过3.27亿美元，投资10艘以上船舶。	+37% +150%	运营中
医疗	TNH	预计第三家TNH Viet Yen医院将投入运营，为北江省180万人提供服务。第四届凉山TNH医院（一期可容纳250个床位。凉山TNH医院将成为该省最大的私立医院，为超过80万居民提供服务。）	-	TNH Viet Yen: Q2.2024 凉山 TNH : Q4.2025

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



关注股票名单

股票	板块	建议价格	投资论点	YTD return	1Q24 PBT growth yoy	ROA	ROE	P/E	P/B
MSB	银行	19,000	MSB 股票仍然被低估。我们高度赞赏 MSB 的增长潜力。在2019-2023年期间该银行的存款和信贷活动增长良好。	10.00%	0.25%	1.79%	14.94%	6.41	0.92
VCB	银行	110,000	行业领先的银行地位和行业最佳的资产质量。	8.59%	-4.48%	1.85%	19.99%	15.16	2.85
NTL	房地产	49,000	(1) Bai Muoi项目继续记录2024年和2025年的收入和利润； (二) 企业新建/在建房地产项目带来的展望； (3) 越南房地产市场预计从2024年开始复苏，为NTL的经营有利条件； (4) 与其他房地产企业相比，健康的财务状况为 NTL 创造竞争优势。	67.58%	112.03%	21.14%	28.80%	7.45	1.88
KDH	房地产	42,000	2024-2026年期间的增长潜力来自于Solina项目的启动以及与Kepple Land、Emeria和Clarita的两个建设合作项目；此外，当公司于2024年第四季度完成Privia项目的公寓移交（2023年11月开售，入住率99%）时，将录入大笔收入。从长远来看，KDH拥有显著的发展优势，在守德市和平正县拥有超过650公顷的清洁土地基金，而胡志明市内城区的土地基金逐渐变得稀缺。工业园区板块（新涛工业园和Phong Phu 2）由于在资金来源和项目层面与外国合作伙伴的合作战略方面采取了主动行动，记录了许多积极的信号。	15.29%	-64.58%	2.32%	4.43%	51.04	2.21
NLG	房地产	46,000	由于 Akari City 二期项目的移交，以及现有项目 Mizuki Park、Southgate 和 Izumi 的积极销售进展，预计 2024 年收入和利润将实现正增长。2024年的税后利润预计将在完成将Paragon Dai Phuoc项目剩余25%转让给外国合作伙伴后记录巨额利润，在政府完成该项目的审查程序后，预计公司将记录超过6000亿越南盾的收入。中长期前景得到了大型清洁土地基金和开发中档和社会住房项目的支持。	20.05%	-235.34%	1.43%	4.35%	40.97	1.76
IDC	工业地产	65,000	由于工业园区租赁需求旺盛，大量新注册外国直接投资流入北宁省、隆安省、巴地-头顿省（IDC在这些省份拥有大型工业园区；包括Que Vo II、Huu Thanh、Phu My II 和扩展的Phy My II），预计工业园区开发领域将继续积极增长。IDC拥有可供租赁的商业土地基金约550公顷，年租金率为120-150公顷/年，可确保未来3-4年稳定的现金流。今年IDICO预计将租赁145公顷工业用地，其中母公司105公顷，子公司40公顷。此外，IDC正在实施另外9个工业园项目（总面积2430 - 2820公顷），包括扩建My Xu B1工业园、Tan Phuoc 1工业园（前江）； Vinh Quang工业园（海防）已完成1/2000规划，正在等待投资政策；其余6个工业园区项目（北部2个、南部3个、中部1个）正在编制1/2000规划文件并申请投资审批；由于需求增加和产能扩张，预计 2024-2025 年能源领域将更加积极。	22.46%	367.61%	11.26%	39.83%	10.49	3.94
KBC	工业地产	35,000	工业园区房地产领域继续表现良好，Trang Due 3项目备受期待。从中长期来看，KBC凭借其超过1000公顷的较大土地储备（包括Trang Due 3、Tan Tap, Nam Tan Tap, Loc Giang）位于战略省份，吸引着从北到南的大量外国直接投资资本流动，前景仍然向好。在南方，工业园区租金价格预计将在未来时间上涨6-8%。此外，在南部地区，KBC正准备投资位于后江省的Song Hau 2工业园，总资本超过5.5万亿越南盾。与此同时，住宅房地产领域的法律瓶颈预计今年将出现积极变化。	-1.10%	-102.77%	2.79%	5.41%	24.8	1.34

源: FiiiproX, GTJASVN. 数据更新至2024年5月31日

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



关注股票名单

股票	板块	建议价格	投资论点	YTD return	1Q24 PBT growth yoy	ROA	ROE	P/E	P/B
VDS	证券	27,200	ROA和ROE均处于高位。在资本缓冲的支撑下，融资空间依然较大。	42.98%	96.26%	7.64%	16.64%	13.36	2.09
VCI	证券		在IB活动中处于行业领先地位。	11.11%	181.64%	3.61%	8.16%	34.27	2.59
HHV	建筑与材料	15,000	促进公共投资支付的政策将刺激2024年基础设施建设的需求。由于2023年底拨付进度增长强劲，我们预计2024年公共投资拨付率将继续增长。大量积压金额将提升HHV在2024-2025年期间的业务业绩，HHV的剩余项目包括广义-会仁路线、南部南北高速公路组成部分项目（二期），新签订的合同将主要来自Dong Dang - Tra Linh、Huu Nghi - Chi Lang 和 Tan Phu - Bao Loc，HHV 预计建设总价值约为 5.8万亿越南盾。HHV 预计将于 2026 年完成价值 16 万亿越南盾的合同，业务业绩将保持稳定。	-14.56%	37.21%	0.93%	4.47%	13.81	1.09
HPG	建筑材料	29,500	在市场面临诸多困难的背景下，同行业企业2022年全年出现净亏损，和发仍保持6%的正利润率，2022年净收入税后利润率达到6%，上述利润率体现了本集团在成本管理方面的努力以及来自上游规模化和封闭式生产流程的优势。Hoa Phat Dung Quat 2钢铁生产基地预计将其总产能增至1450万吨/年，比2022年初产能增加70%。2022年初该集团投资于Hoa Phat Dung Quat2综合体项目，热轧钢卷产能达560万吨/年，将总产能增至约1450万吨/年，雄心掌握国内热轧卷供应，跻身全球最大钢企30强。	2.33%	512.96%	5.04%	9.17%	20.13	1.78
VCS	建筑材料	73200/59500	我们评估市场对公司2022年和2023年业务活动的负面信息反应强烈，导致股价处于有吸引力的价格。我们预计VCS的业务活动将于2024年开始复苏。VCS的产品和市场仍然有很大的增长潜力。VCS 的财务状况也很健康，定期派发股息。	26.00%	8.12%	13.25%	17.11%	14.68	2.45
NKG	建筑材料	27,550	由于越南热轧卷价格与美国和欧盟市场相比存在差异，出口市场前景乐观（占收入的60%）。2024年第一季度，NKG通过出口渠道的消费产量达到17.27万吨以上，同比增长65%。Nam Kim Phu My工厂带来的长期增长动力，预计将于2026年投产，产品主要集中在汽车和家电制造领域的生产，利润率良好，同时也减少了对房地产周期性因素的依赖。	-1.01%	479.55%	2.60%	5.90%	21.04	1.21
HSG	建筑材料	26,950	由于前期积累了大量低价库存，预计利润率将随着钢价上涨的趋势大幅提升。出口收入约占公司总收入的50% - 60%。对主要出口市场复苏的期望。	-4.39%	3.27%	4.70%	8.13%	16.51	1.3

源: FiinproX, GTJASVN. 数据更新至2024年5月31日

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



关注股票名单

股票	板块	建议价格	投资论点	YTD return	1Q24 PBT growth yoy	ROA	ROE	P/E	P/B
SAB	消费	81,000	预计2024年第二季度收入将实现突破。预计第 100 号议定的修订将有助于改善啤酒消费趋势。目前 SAB 的市盈率远低于历史峰值。	-7.46%	4.05%	12.45%	16.79%	21	3.46
MWG	零售	66,000	收入和利润从低基数回升。百货绿连锁店成为主要收入增长动力，并于今年年初达到盈亏平衡点，此外，百货绿计划进行首次公开募股。	48.60%	658.78%	1.74%	4.41%	86.63	3.59
MSH	纺织品	51,000	<ul style="list-style-type: none"> 得益于推动FOB模式转型，该企业取得更高的毛利率，毛利率达12.5-23%，远高于CMT订单毛利率，仅为4%。 Xuan Truong II 工厂项目拥有 50 条缝纫机链，预计将于2024年底2025年初投入运营，将推动 MSH 的收入增长。 预计2024-2025年期间，主要出口市场美国和欧洲的订单将逐步恢复，有助于充分利用新投产的 Nghia Phong工厂和Xuan Truong II工厂的产能。 定期派发现金股息为25-45%/年，相当于股息收益率/股价约为6-15%/年。 	36.91%	60.36%	7.20%	15.33%	14.62	2.24
TNG	纺织品	26,000	<ul style="list-style-type: none"> 出口市场复苏，产能的扩大和订单的提前完成有助于利润预期在2024年达到创纪录的水平。具体： <ol style="list-style-type: none"> 出口订单因美国零售市场复苏而增长，这是TNG的主要出口市场； TNG是越南少数符合ESG因素的纺织服装企业之一，有助于吸引新老客户的订单； 预计新增45条生产线投入运营（相当于增加15%的产能）； TNG将更加专注于高价值的FOB订单，减少低价值的CMT订单，从而提高利润率。 毛利率位居行业前列 	33.00%	-2.77%	4.13%	13.11%	13.32	1.74
TCM	纺织品			34.48%	10.01%	4.25%	7.01%	36.43	2.47
FMC	水产	58,500	在虾类行业处于领先地位，产品种类多样且价值高，利润率高，受益于美国市场出口的复苏。此外，对日本市场的出口预计将继续引领公司的收入增长。	12.22%	13.38%	8.27%	14.25%	11.82	1.6
IDI	水产	13,500	如果越南被美国承认为“市场经济国家”，出口活动将从中受益，以及产能的扩大，预计收入将增长	4.27%	-5.51%	0.86%	2.20%	38.24	0.84
DGC	水产	128000/117000	(1) 由于良好的成本管理，经营效率超过竞争对手； (2) 2024 年，DGC 磷基产品的需求将恢复，且在随后几年仍有增长潜力； (3) 新产品和项目：锂电池产品、Nghi Son Sodium-Chlorine项目、Dak Nong 铝土矿项目。	33.47%	-13.05%	20.51%	25.34%	15.45	3.8
DCM	化工		国内需求增加，化肥价格从谷底回升	15.90%	46.39%	7.98%	11.99%	16.91	2.02
CSV	化工		国内需求增加，化肥价格从谷底回升	66.59%	-30.11%	11.47%	13.80%	16.2	2.18

源: FiiiproX, GTJASVN. 数据更新至2024年5月31日

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



关注股票名单

股票	板块	建议价格	投资论点	YTD return	1Q24 PBT growth yoy	ROA	ROE	P/E	P/B
BWE	公用事业		防守型股票，水价呈现逐年上涨趋势（预计每年上涨5%），有助于维持利润增长。前段时间汇率波动给企业债务成本造成压力之后，期望财务成本压力将会降温。	4.37%	25.00%	6.11%	15.10%	13.63	1.98
FPT	科技		越南科技板块龙头股，受益于数字化和全球半导体行业发展趋势。与NDIVIA合作的里程碑后，收入和利润逐年稳定增长，未来有望取得更多突破。	40.06%	19.47%	11.06%	27.21%	26.6	6.72
CTR	电信		电信基础设施投资趋势。	43.25%	6.02%	7.89%	28.42%	29.18	8.07
CTD	建筑与材料	85,000	建筑企业符合ESG标准，在参与越南FDI投资项目方面具有优势。工业区基础设施建设在公司收入结构中所占比例不断提高，同时有助于降低房地产建设板块的周期性风险。	5.38%	364.04%	1.28%	3.23%	26.61	0.85

源: FiinproX, GTJASVN. 数据更新至2024年5月31日

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





第一周 (6月3日至7日)	第二周 (6月10日至14日)	第三周 (6月17日至21日)	第四周 (6月24日至28日)
<ul style="list-style-type: none">• 欧洲和加拿大央行有关利率调整的决定	<ul style="list-style-type: none">• 6月11日: 美联储有关利率调整决定（预计维持不变）• 6月12日: 美国5月CPI数据；中国5月CPI数据• 6月13日: 七国集团（G7）峰会• 6月13日: 日本央行会议	<ul style="list-style-type: none">• 6月17日: 中国央行有关利率调整决定• 6月20日: 英国央行有关利率调整的决定	<ul style="list-style-type: none">• 6月27日: 美国实际国内生产总值(GDP) 年化季率

源: ForexFactory, FiinProX, GTJASVN汇总

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



6月份重磅财经事件一览 (越南)



CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

第一周 (6月3日至7日)	第二周 (6月10日至14日)	第三周 (6月17日至21日)	第四周 (6月24日至28日)
<ul style="list-style-type: none">• 6月1日: 5月份政府例行会议• 6月3日: 越南制造业采购经理人指数(PMI)	<ul style="list-style-type: none">• 6月10日: 5月份进出口数据	<ul style="list-style-type: none">• 6月19日: 6月上半月货物进出口数据	<ul style="list-style-type: none">• 6月28日: 2024年前6个月外国直接投资• 6月28日: 2024年第二季度及前6个月社会经济形势报告• 6月29日: 消费者价格指数、黄金价格指数和物价指数• 6月29日: 2024年6月份工业生产指数 (IIP)

源: ForexFactory, FiinProX, GTJASVN 汇总

Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





免责声明

本报告仅供参考，不构成买卖股票的建议

本报告所表达的观点准确反映了负责编制本报告分析师对证券代码或发行人的个人观点。投资者应将本报告作为参考，不应将本报告作为投资决策的证券投资咨询内容，投资者应对自己的投资决策负责。国泰君安证券（越南）股份公司可不对全部或任何损害负责，或因使用本报告中所述的全部或部分信息或意见的行为而导致或与之相关的被视为损害的事件。

负责编制本报告的分析师根据各种因素收取报酬，包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争因素和公司的收入。国泰君安证券（越南）股份公司及其成员及/或其总经理及/或其员工可能持有本报告中提及的任何证券（或任何相关投资）的头寸。

负责编写本报告的分析师努力根据发布时被认为可靠的信息编写报告。国泰君安证券（越南）股份公司对信息的完整性和准确性不作任何确认、保证和承诺。本报告中表达的意见和评估仅代表在发布日期负责编制报告分析师的观点，不应被视为国泰君安证券（越南）公司的观点，并可能随时更改，恕不另行通知。

本报告仅供参考，根据法律法规和本报告所在国家或地区的明确相关规定提供给国泰君安证券（越南）股份公司在越南和国外的机构投资者和私人客户发布，并且可能不构成在任何司法管辖区购买、出售或持有证券的要约或任何具体建议。本报告中表达的意见和评估并不考虑每位投资者在目标、需求、战略和具体情况方面的差异。投资者承认可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告的内容，包括但不限于本建议，不应作为投资者或任何第三方参考的依据，以在要求国泰君安证券（越南）股份公司及其/或负责编制本报告的分析师对投资者或与投资者投资决定和/或本报告内容相关的第三方履行任何义务。

除非国泰君安证券（越南）股份公司的主管代表书面承兑，否则任何人不得出于任何目的复制、转载、出版或重新分发本报告。引用时请注明来源。





GUOTAI JUNAN (VIETNAM) RESEARCH DEPARTMENT

武琼如

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:702

吴妙玲

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

阮德平

Senior Research Analyst

binhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:704

陈氏红绒

Deputy Director

nhungth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:703





GTJA证券（越南）客服部

陈玄庄

范氏美凤

Customer Service Specialist and translator

Customer Service Specialist and translator

trangth@gtjas.com.vn

phuongptm@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:118

(024) 35.730.073- ext:114

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
Website: www.gtjai.com.vn

传真: (024) 35.730.088

传真: (028) 38.239.696

