



研究部

分析师: 吴妙玲

邮箱: linhd@gtjas.com.vn – ext: 705

2024年下半年建筑材料板块展望报告

前景乐观

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



建筑板块

· 背景

- 建筑企业在2024年下半年的展望
- 投资建议: **CTD, HHV, VCG, CII**

钢铁板块

- 世界钢铁生产情况
- 钢铁以及投入原材料的价格变动
 - 2024年下半年行业展望
 - 钢铁企业经营情况
- 投资建议: **HPG, NKG**

其他建筑材料: 水泥

1

主要内容

基础设施建设继续受益于越南外国直接投资的投资浪潮以及国家促进公共投资支出的计划。中长期的大量积压项目增强了建筑业务的前景。

我们认为, 要到2025年, 当新规定开始生效时, 房地产市场的复苏迹象才会显著。具体来说, 《2024年土地法》、《2023年房地产商业法》有望消除法律障碍, 特别是土地估价、补偿和场地清理过程中的问题, 从而帮助投资者加快项目实施, 有助于增加市场供应。因此, 2024年民用建筑行业前景将处于小幅复苏水平, 突破的可能性不大。

2

3

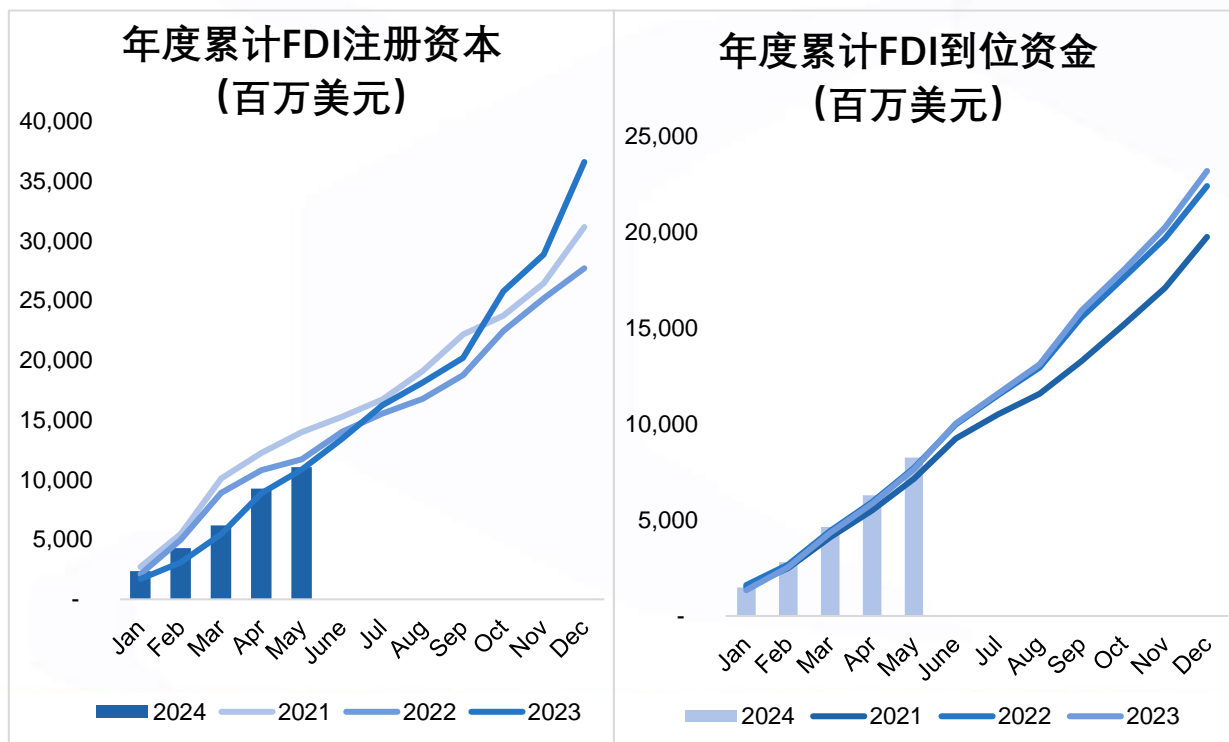


FDI资本持续稳定增长

随着基础设施建设需求增加，外国直接投资资金不断流入。除了公共设施外，工业区建设领域也具有很大的增长潜力。5月份FDI注册资本小幅增长，增加约1.797万亿美元。今年前5个月FDI实现到位资金达82.5亿美元，同比增长7.8%。FDI资金实现正增长证明越南日益成为供应链生产颇具吸引力的目的地，同时成为完成政府确定的从现在到2030年的工业化和经济现代化目标的前提。

公共投资资金实现到位进度尚未达到预期

据越南财政部报告，上半年国家预算投资资金支付情况不及预期，仅达到计划的28%，达到总理下达计划的30%（2023年同期分别达到计划的28.63%和总理下达的30.49%）。政策机制、征地拆迁、建筑材料等影响到位进度的障碍尚未解决。国家重大项目、交通运输重点项目、地方政府管理的跨区域交通项目到位率仍然较低。



2025-2028年期间重点公共投资项目预计将提前完成

龙城国际机场项目的施工进度超出预期

- 第一阶段包括飞机跑道（5.10子项目）、旅客航站楼（4.6子项目）和辅助设施（连接道路、空中交通塔）。项目管理委员会常务副主任表示，经过9个月的时间，Long Thanh项目有两个项目提前完成：
- 车站比原计划提前完成10天，预计7月底100%完成车站3层楼梁。
- 跑道（1号）比原计划提前完成2个月，预计2025年4月底投入技术运行。
- 连接道路目前占承包价值的37%；路堤预计今年12月前完工



南北高速公路2025年基本通车

南北高速公路全长2064公里，目前开发1226公里（比年初增加148公里）。目前有 4 个路段正在实施中，包括：Phap Van - Lang Son; Bai Vot - Cam Lo; 广义-庆和省;芹苳-金瓯，全长110公里。

由于场地清理、林地、宅基地用途变更手续、搬迁手续和电力工程复杂，涉及机构和单位较多，施工进度预计将相当较慢。据建设投资管理司（越南交通运输部）统计，截至2024年5月底，项目交付土地面积近708平方公里，达98%以上。

环路3号

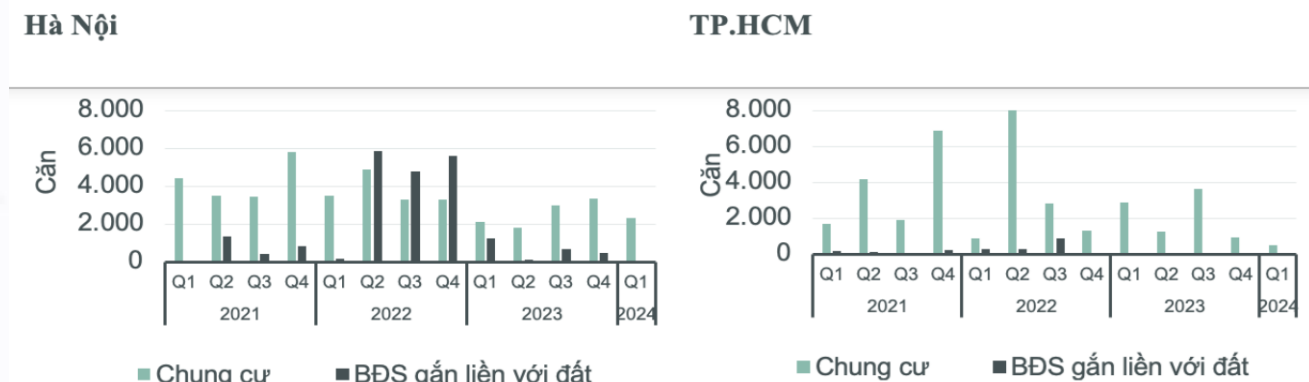
胡志明市三环路总投资近75.4万亿越盾，是南部交通项目中投资最大的项目。整条路线预计于2026年竣工，为发展工业走廊开辟空间，连接众多海港集群，减少出行时间、物流成本……竣工后， Vinhomes Grand Park将连接交通——连接1区和龙城机场，出行方便。根据胡志明市交通运输部、自然资源环境部的报告，守德市、古芝县、厚门县、平正县等4个地方已为该项目完成部分征地工作，收回的土地面积为335公顷/410公顷（占81.5%，高于设定目标的70%）。



得益于即将生效的新法律规定，预计住宅房地产市场的供应将有所恢复

	2024				2025	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
LUẬT ĐẤT ĐAI	Lấy ý kiến dự thảo		Thông qua		(Dự kiến có hiệu lực)	
LUẬT KINH DOANH BĐS		Góp ý	Thông qua			Hiệu lực
LUẬT NHÀ Ở		Góp ý	Thông qua			Hiệu lực
LUẬT CÁC TỔ CHỨC TÍN DỤNG			Thông qua		Hiệu lực	
LUẬT THUẾ BĐS			(Dự kiến trình Quốc hội)	(Dự kiến thông qua)		

Thị trường nhà ở Hà Nội và TP.HCM, Nguồn Cung Mới



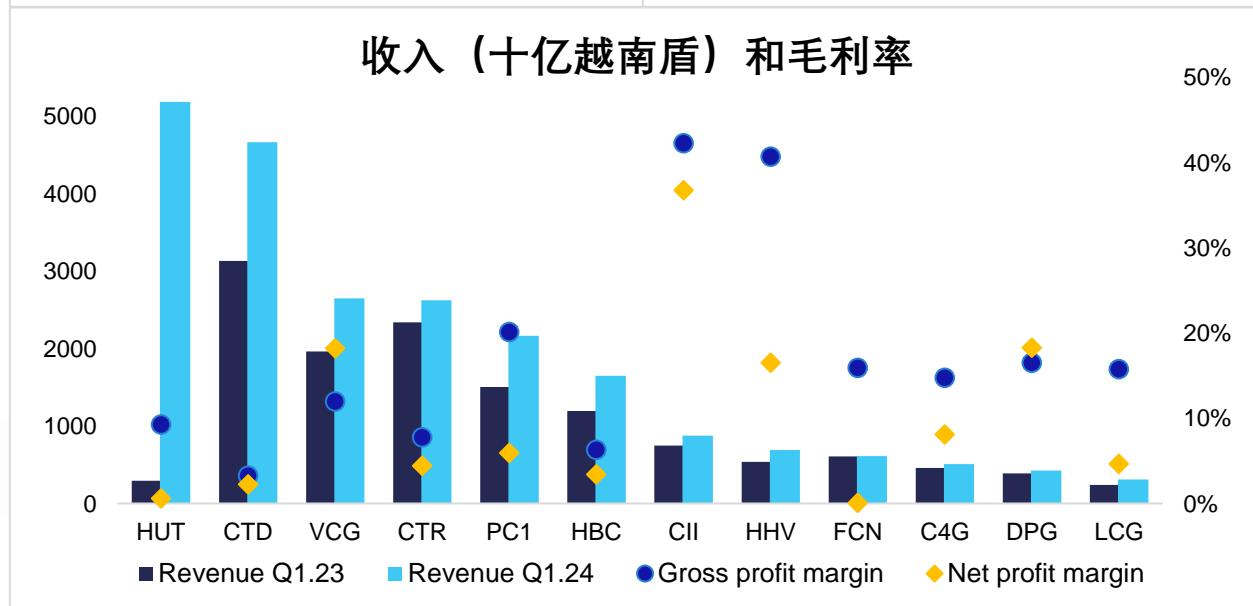
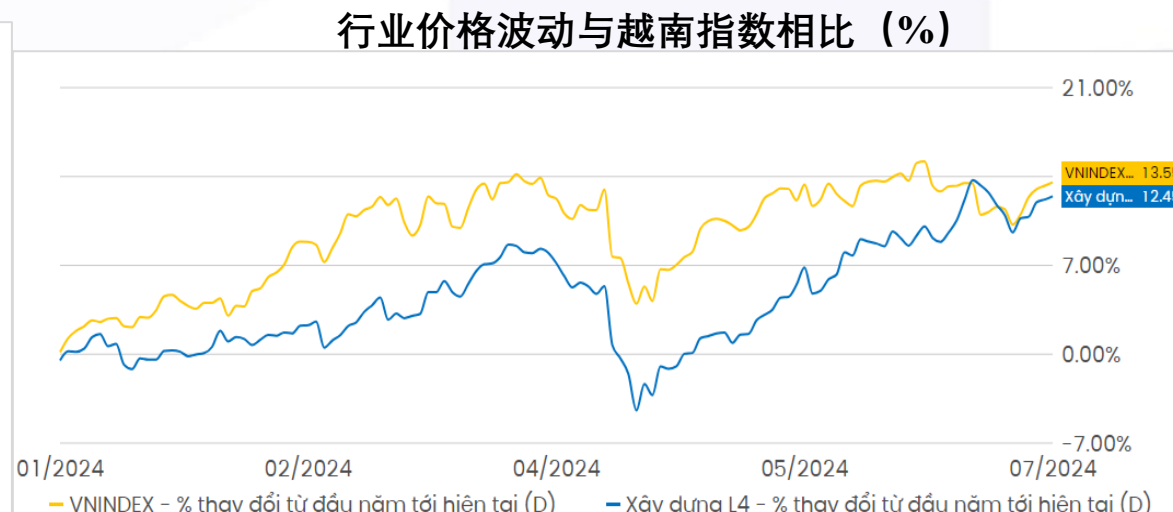
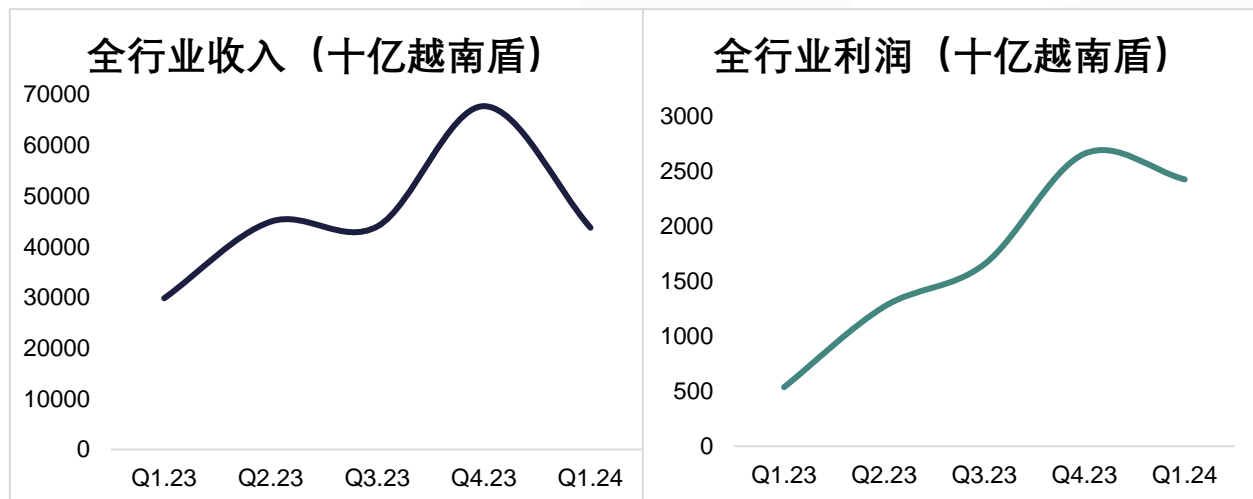
Nguồn: BP. Nghiên cứu CBRE Việt Nam, Q1/2024.

但总体来看，短期内房地产市场复苏迹象仍相当缓慢，因此并未对建筑业产生强烈影响。

根据CBRE的报告，2024年前三个月河内和胡志明市住宅房地产市场的供应继续有限。具体而言，在河内，2024年第一季度河内待售新公寓供应量增长了11%。然而，与2021年和2022年第一季度推出销售的3000 - 4000个新产品相比，这个数字相对较低。在胡志明市，待售公寓数量创近15年来单季度最低水平，仅相当于去年同期的17%左右。

我们认为，要到2025年新法律规定生效后，房地产市场复苏的迹象才会真正明显。具体来说，《2024年土地法》、《2023年房地产商业法》将消除房地产市场的法律障碍，特别是土地估价、补偿和释放房产过程中的问题，从而帮助承包商加快项目实施进度，增加市场供应。因此，2024年民用建筑及建材行业前景将处于小幅复苏水平，突破的可能性不大。

全行业收入、利润同比实现积极增长，分别达到46.6%和352.3%；下半年有望保持强劲上升趋势



整个建筑行业的经营状况总体上呈现向好增长态势。CTD、VCG、HUT、PC1等顶尖企业扮演者带领角色，业绩同比大幅增长。CII 和 HHV利润率都实现突破，主要来自 BOT 收费活动。

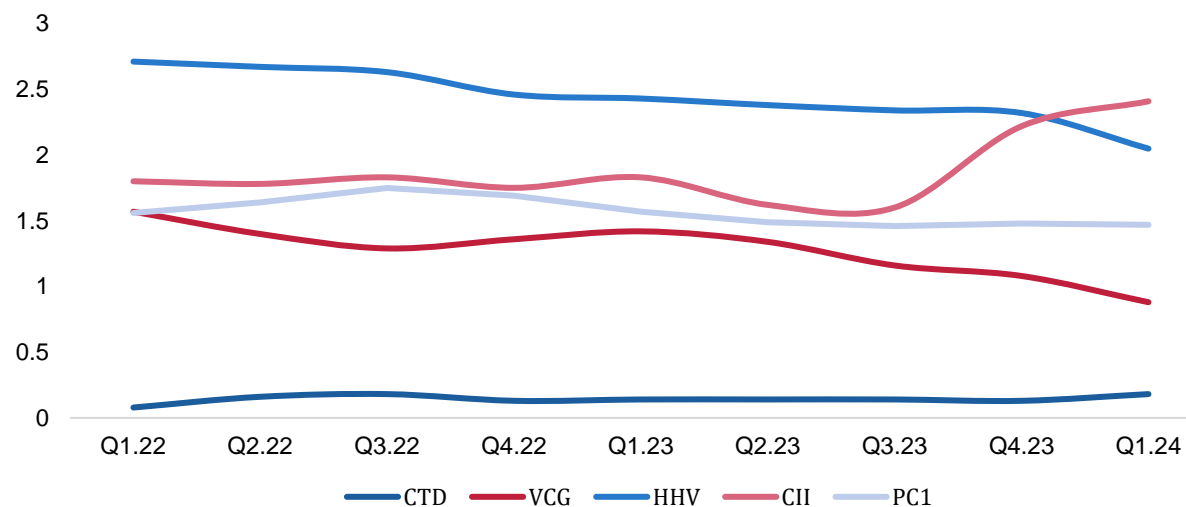
从股价走势来看，从年初到现在，该板块的增长低于越南指数，原因是其他板块增长更为突出（电信、信息技术）。我们认为建筑企业下半年经营结果将继续取得良好成绩（得益于即将开展的建筑项目，并于第三、第四季度赢得收入，利润预计同比增长2.5倍）。

一些增长良好的企业

股票代码	建议	市值 (十亿越盾)	P/E 2023	P/E 2024F	P/B 2023	P/B 2024F	ROE 2024F	ROA 2024F
CTD	积极	7,425	35.08	26	0.79	0.9	3%	1.3%
HHV	乐观	5,228	13.96	10	0.69	1.0	4.5%	1%
CII	中立	5,212	24.78	12	0.81	0.75	6.5%	1.5%
VCG	中立	11,672	29.34	12	1.63	1.3	12%	2.7%
HBC	N/A	2,593	-1.80	-5	35.19	15	-80%	-2%
PC1	N/A	9,827	57.43	38	1.55	1.5	4%	1.2%

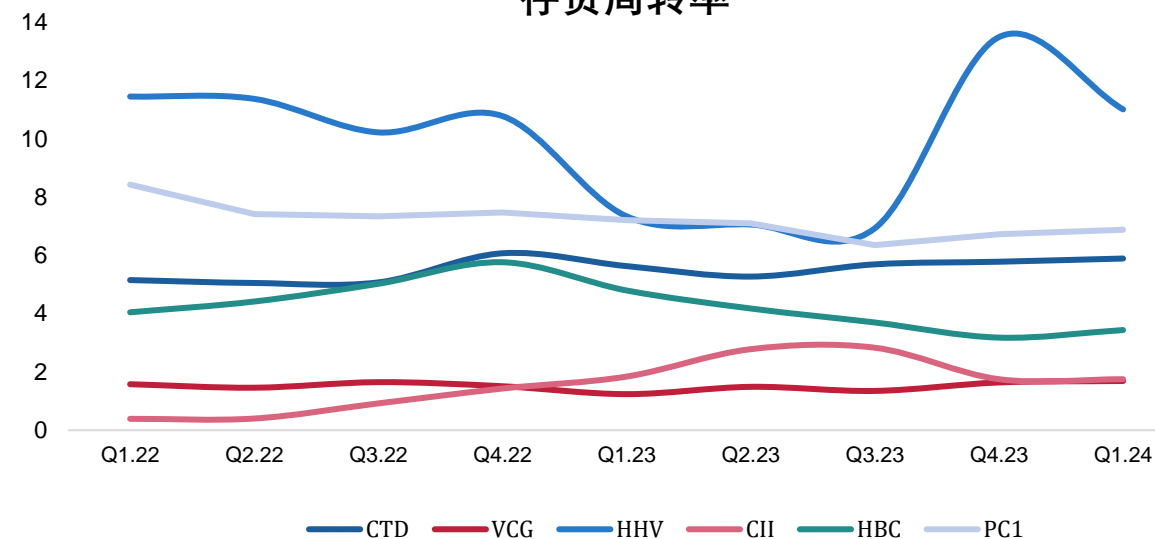
MA	BIẾN LN GỘP	BIẾN LN EBITDA	BIẾN LN TRƯỚC THUẾ	BIẾN LN RÒNG
CTD	3.27%	0.68%	1.94%	1.50%
VCG	12.00%	13.94%	7.64%	5.98%
PC1	20.14%	24.73%	5.36%	4.09%
HHV	40.71%	49.98%	16.18%	13.85%
CII	42.31%	48.28%	22.11%	21.01%
HBC	6.31%	3.89%	-3.25%	-3.51%
Trung bình	20.79%	23.58%	8.33%	7.15%

债务股本比



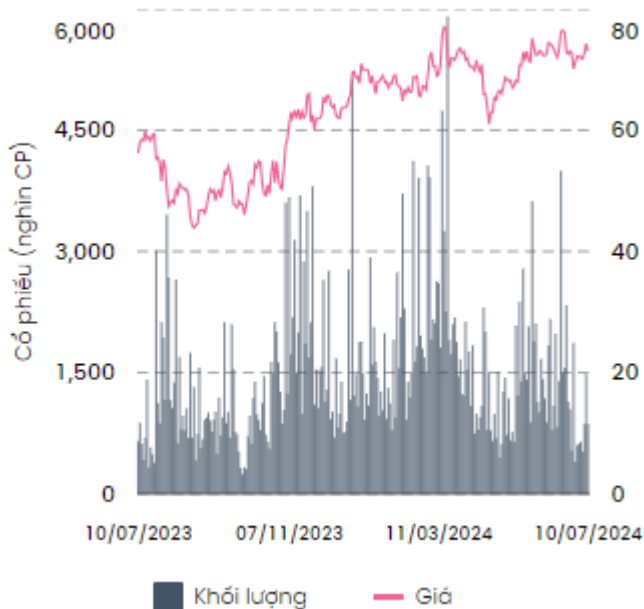
2023 年第四季度, HBC 的债务股本比高达 50.5

存货周转率



Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	74,300
Cao nhất 52 tuần (VND)	77,000
Thấp nhất 52 tuần (VND)	43,875
SLCP lưu hành (triệu CP)	99.93
Sở hữu nước ngoài	46.91%
Room khối ngoại hiện tại	2,164,848
Vốn hóa (Tỷ VND)	7,424.80



Source: FiinX, GTJASVN Research

Top 5 Cổ đông lớn & HĐQT

Tên	Chức vụ	Khối lượng	Sở hữu
Kustocem Pte Ltd		18,542,221	17.90%
Công Ty TNHH Một Thành Viên Kinh Doanh Và Đầu Tư Thành Công		11,008,666	10.60%
The 8th Pte., Ltd.		8,256,500	10.42%
Indochina Capital Vietnam Holdings Ltd.		3,000,000	6.94%
Red River Holding		1,854,673	4.29%

投资论点

- 1/ 在行业中的地位名列前茅，拥有大量积压项目。我们预计2024-2025年的积压金额将继续保持在高位，达到约26万亿越南盾。
- 2/ 得益于对工业建筑领域的扩展，营收增长潜力强劲。工业积压比例从2020-2022年期间的10%大幅上升至2023年的35%，预计到2025财年末将达到45%。
- 3/ 良好的财务潜力有助于提高竞争力。CTD的现金达到23820亿越南盾，相当于总资产的11%（2024财年第一季度财务报表），债务与所有者权益的比例为0.13倍，处于行业最低水平，帮助企业提高竞争力并赢得新的大合同。

建议

采用 FCFE 法，我们评估 CTD 股票的公允价格为 83500 越南盾/股（较 2024 年 6 月 25 日收盘价上涨 15%），建议买入 CTD。

投资风险

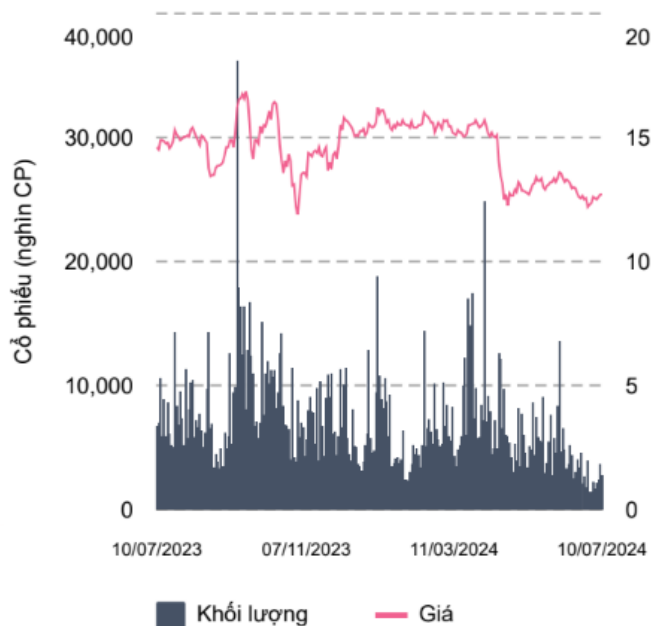
- 1/ 房地产市场并未如预期复苏。
- 2/ 如果签订低价投标包且风险管理不力，则坏账增加，拨备成本增加。
- 3/ 建筑材料价格上涨影响利润率。

企业概况

CTD成立于2004年。该公司从事民用、工业和基础设施项目的建筑和安装领域。CTD凭借对世界级项目的经验，在越南建筑市场上取得了领先地位，其中值得注意的是Landmark 81超高层建筑项目，VINFAST制造工厂以及规模高达4至7万亿越南盾的项目，如 Hoa Phat - Dung Quat 项目、D'Capitale、南会安赌场。

Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	12,700
Cao nhất 52 tuần (VND)	16,857
Thấp nhất 52 tuần (VND)	11,893
SLCP lưu hành (triệu CP)	411.68
Sở hữu nước ngoài	8.26%
Room khối ngoại hiện tại	167,726,810
Vốn hóa (Tỷ VND)	5,228.34
Tỷ suất cổ tức	0.00%



投资论点

1/ 一系列项目同时录得收入: 上半年, Deo Ca集团已完成总投资8.9万亿越南盾的Cam Lam - Vinh Hao高速公路、Dong Dang-Tra Linh高速公路 (第一期) 和总投资25.3万亿越南盾的Huu Nghi - Chi Lang高速公路。今年前6个月后, 收入达到1.469万亿越南盾, 同比增长28%。税后利润预计约为2210亿越南盾, 增长15%, 相当于完成全年利润目标的55%。

2/ 预计BOT和新建设项目将有助于收入和利润继续增长: HHV今年收入目标为3.146万亿越南盾, 实现增长17%, 利润目标为4040亿越南盾, 增长11%。

- BOT收费收入达4580亿越南盾, 增长18%, 动力来自于4个收费站从年初开始可以将费用增加18%, 且过站车辆数量呈现逐渐恢复趋势。

- Deo Ca即将开工建设位于广平省Khe Net的两条铁路隧道, 总投资超过2万亿越南盾。建筑收入为2000亿越南盾, 比2023年第一季度增长46%。

3/ 大力增加PPP和PPP++项目以满足建设活动资金来源, 减轻财务成本负担: HHV积极与传统PPP项目和PPP++模式合作, 多元化基础设施项目资金来源。

4/ 利于原材料价格的因素: 越南国家管理机构已采取多个解决方案来调整材料标准和单价, 使其更接近实际情况。

建议

将HHV目标价从18000越南盾/股下调至16500越南盾/股 (较2024年4月10日收盘价上涨9%), 建议继续持有HHV。

风险

1/ 施工进度慢于预期。

2/ HHV等BOT企业财务成本大, 逾期偿还债务的风险非常高。

3/ 建筑材料价格上涨影响利润率。

Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	16,350
Cao nhất 52 tuần (VND)	22,450
Thấp nhất 52 tuần (VND)	13,288
SLCP lưu hành (triệu CP)	318.78
Sở hữu nước ngoài	5.72%
Room khối ngoại hiện tại	109,274,172
Vốn hóa (Tỷ VND)	5,212.02
Tỷ suất cổ tức	0.00%

Top 5 Cổ đông lớn & HĐQT

Tên	Chức vụ	Khối lượng	Sở hữu
Công ty TNHH MTV Đầu tư Tài chính Nhà nước Thành phố Hồ Chí Minh		24,049,215	7.55%
Công ty Cổ phần Đầu tư Tân Tam Mã		10,900,270	4.56%
KIM Vietnam Growth Equity Fund		9,263,000	3.88%
Norges Bank		7,668,010	3.21%
Công ty Cổ phần Chứng khoán Thiên Việt		6,425,000	3.02%

企业概况

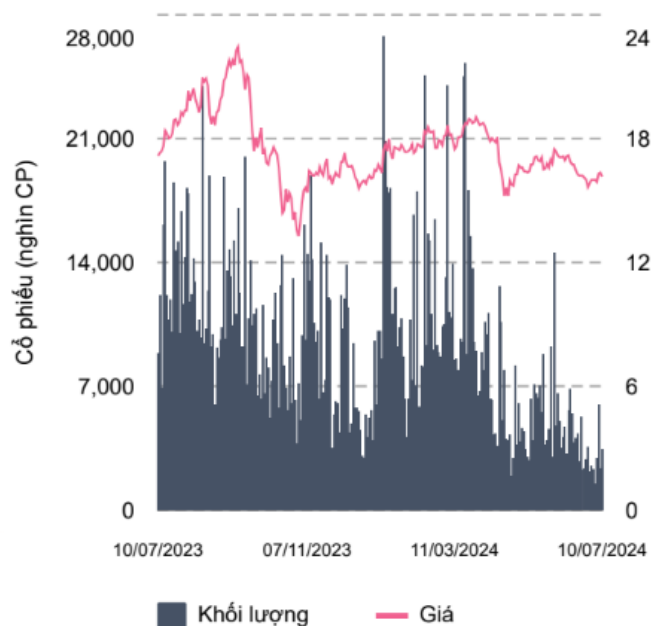
CII由03位创始股东发起成立，包括：HIFU基金、VYC公司、INVESCO公司。CII的典型项目包括Binh Trieu桥梁和道路项目、河内高速公路扩建项目、Thu Duc水厂项目等。该公司已将其业务活动扩大到投资房地产项目：Thu Thiem Marina Bay豪华公寓项目、Diamond项目滨江高层项目、守添湖景豪宅项目。CII目前管理和运营04个收费站，包括：Ca Na站、DT741站、Rach Mieu站和河内高速公路站。

投资论点

- 1/ BOT收入是主要增长动力：今年上半年交通通行费收入为CII带来超过13090亿越南盾，同比增长近84%。预计今年BOT业务的收入将比2023年增长60-70%，可能达约28000-29000亿越南盾。CII计划接管连接东南部地区6个省份的BOT项目，投资额为1.65万亿越南盾，预计接管后规模将扩大2倍，到2024年6月至7月将拥有8条车道。这个新项目每年可为CII带来5000至6000亿越南盾的收入。
- 2/ 房地产项目加速进度因法律文件问题而停滞：第二季度房地产业务活动从2023年同期的7080亿越南盾大幅下降至今年前6个月的2110亿越南盾以上，下降70%。
- 3/ 负债总额增加，较所有者权益高出2.9倍
- 4/ 与同期相比，收入目标略有下调：CII设定收入目标为41940亿越南盾，母公司股东税后利润为4300亿越南盾。

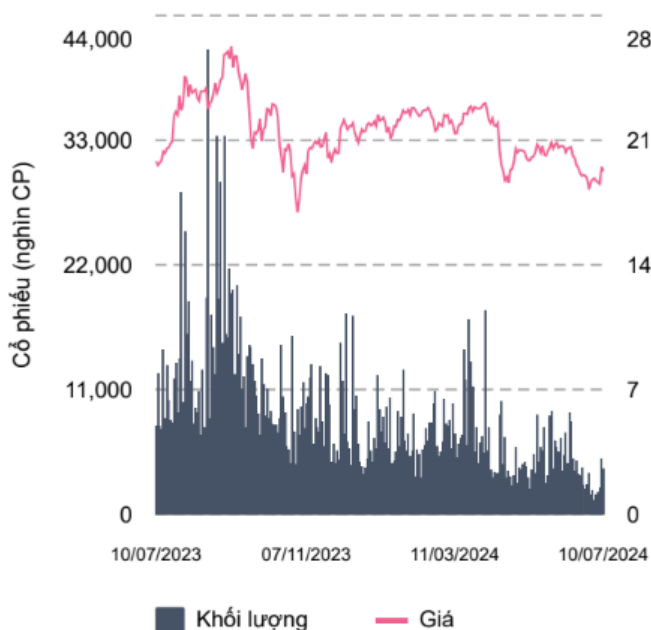
建议

我们认为 CII 的公平价格为 17500 越南盾/股，建议投资者将该股列入“关注”名单。



Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	19,500
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,251
Thấp nhất 52 tuần (VND)	16,965
SLCP lưu hành (triệu CP)	598.59
Sở hữu nước ngoài	9.86%
Room khối ngoại hiện tại	209,177,568
Vốn hóa (Tỷ VND)	11,672.57
Tỷ suất cổ tức	0.00%



Source: FiiX, GTJASVN Research

Top cổ đông của công ty

Tên	Khối lượng	Sở hữu
Công ty Cổ Phần Đầu Tư Pacific Holdings	241,254,129	45.14%
Vietnam Enterprise Investments Limited	12,094,656	2.02%
VanEck Vietnam ETF	9,464,697	2.14%

投资论点

- 1/ 房地产成为VCG新的增长动力：第一季度，VCG净收入达到2.65万亿越南盾，比去年同期增长35%。毛利率从16%提高到28%。Vinaconex2024年第一季度净利润为4826亿越南盾，完成全年计划的50%，比同期高出近26倍，这得益于该公司促进房地产经营业务，而这一业务板块的毛利率比传统建筑业务高出许多倍。
- 2/ VCG目前是一些大型投资项目的总承包商：总投资63380亿越南盾的东英工业园项目、近5万亿越南盾的内排机场T2扩建计划等。
- 3/ 2024年收入计划预计大幅增长：收入和税后利润将分别达到15万亿越南盾和9500亿越南盾，分别增长115%和240%；股息率达12%

建议


我们认为 VCG的公允价格为 19000 越南盾/股，建议投资者将该股列入“关注”名单。

投资风险

- 1/ 房地产市场仍面临诸多困难
- 2/ 承包商实施项目落后于计划，导致建筑安装的收入未达到计划
- 3/ 原材料价格波动增加成本

企业概况

VCG成立于1988年。公司的主要活动领域是：民用、工业、交通工程、水电工程建设；Vinaconex 是越南证券交易所市值最高的建筑公司之一。公司参与了Buon Tur Srah水电项目、T2航站楼项目-内排机场、日新大桥、国家会议中心等国家重点工程。



2024年下半年建
筑材料板块展望

钢铁: 前景乐观

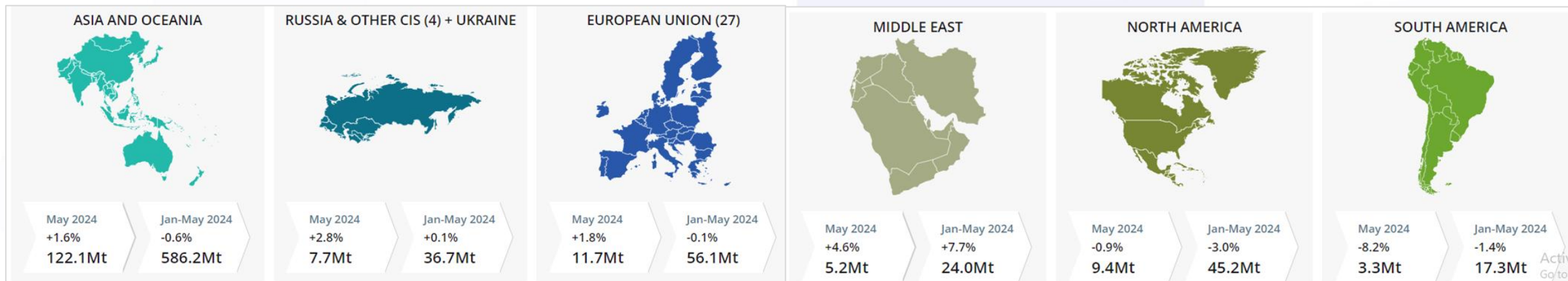
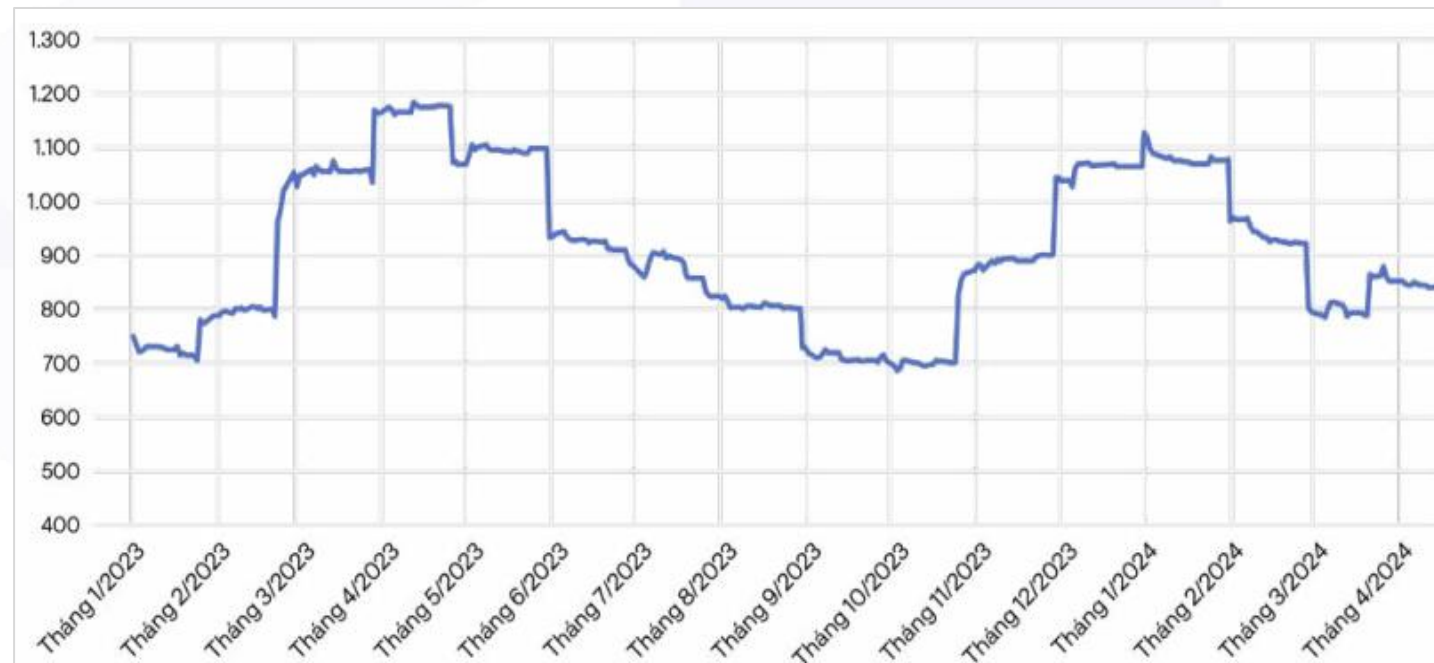
据WSA称，全球2024年前5个月钢铁总产量将小幅下降0.1%

随着通胀数据降温，货币紧缩周期逐渐结束，增加了市场对美联储决定降息的预期。然而，受货币紧缩、高成本和地缘政治不稳定的影响，全球钢铁需求增长可能仍将疲弱。我们预计，由于房地产市场持续低迷，明年全球钢铁产量将小幅复苏，而中国钢铁产量将较2023年略有下降。

产量同比增长(%)

Countries	May 2024	Jan-May 2024
China	2.7	-1.4
India	3.5	7.7
Japan	-6.3	-2.3
United States	-1.5	-2.4
Russia	-0.9	-2.5

美国HRC价格（美元/吨）



钢价回升前景依然光明，但中国进口钢材压力还需要更长的时间才可以缓解。

第一季度，钢材及原材料价格大幅下跌，其中国内热轧卷（HRC）价格下跌约13%至3662元/吨。国内钢材价格仍延续去年底以来的上涨势头并保持稳定，但由于消费前景仍面临诸多挑战，导致第一季度末国内钢铁价格略微下降。3月下旬积累库存的钢企预计将在接下来时间积极增长，主要是因为对钢铁价格回升的预期。

铁矿石和煤炭价格

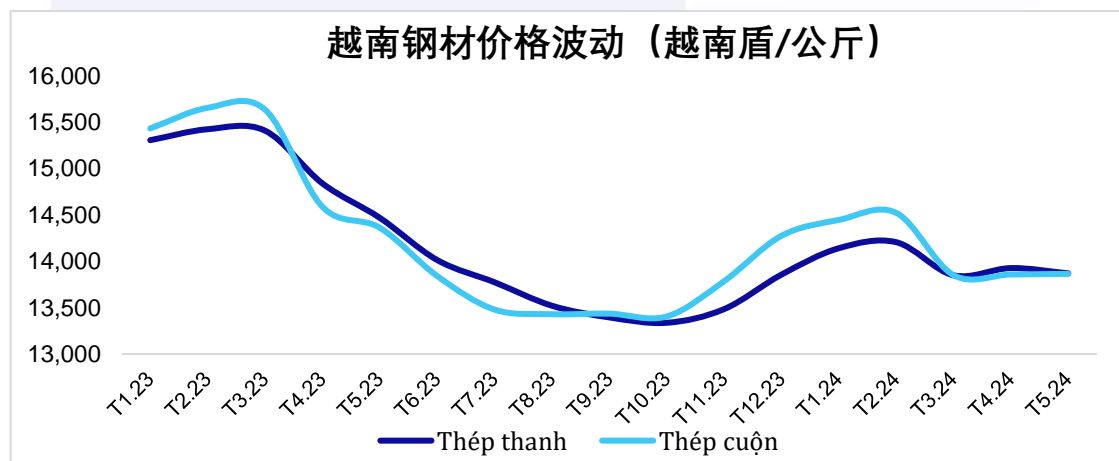


中国HRC钢材价格



2024年6月14日，越南工商部对原产于中国和韩国的镀锌钢产品发起反倾销立案调查。我们预计越南工商部就临时征税做出结论的时间约为启动之日起6-8个月。在此之前，钢材价格可能会小幅回升，预计到2025年将大幅上涨。

越南钢材价格波动（越南盾/公斤）



越南今年前5个月钢铁产量增长8.2%，下半年前景可能会面临不少挑战，但产量预计仍将增长7%。

- 粗钢产量1095万吨，同比增长8.2%
- 消费量达1090万吨，同比增长14.7%
- 进口额达78亿美元，同比增长27%。

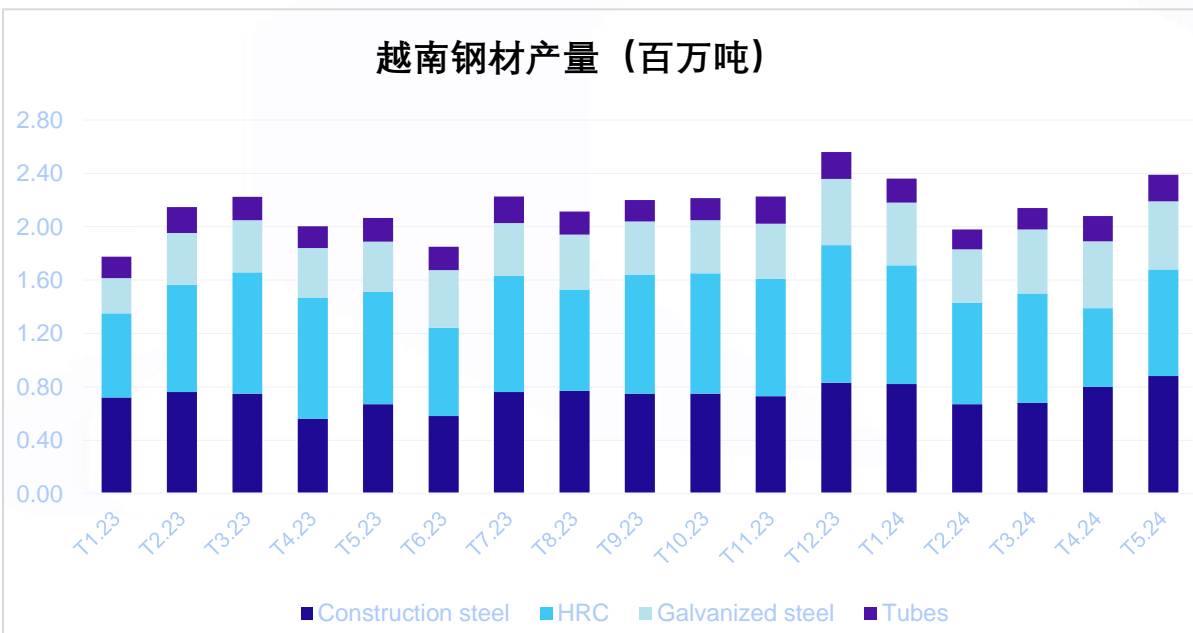
以目前的复苏势头，我们预测2024年成品钢产量可达到3000万吨，同比增长7%。然而，复苏可能面临诸多困难，钢铁企业还需要面对许多其他客观问题：

(一) 中国继续促进钢材出口活动，给国内市场带来压力。据中国海关统计，2024年前5个月，中国出口钢材4500万吨，增长25%。越南从中国进口的钢材产量达到370万吨，进口额达47亿美元，同比增长53.8%。

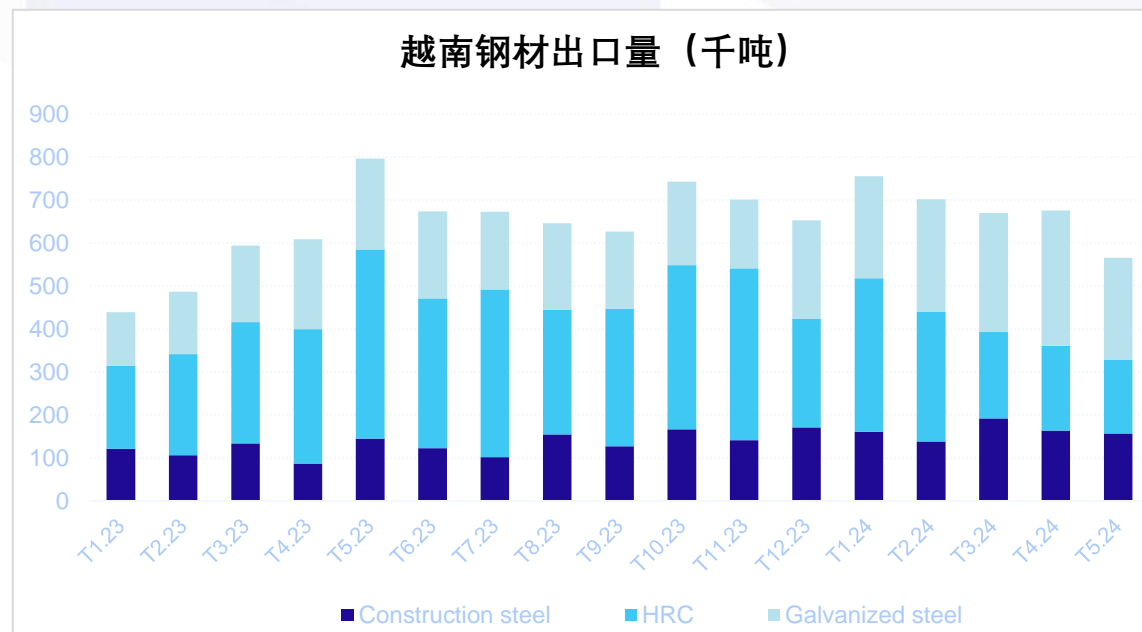
(二) 国内“供过于求”局面和进口钢材产量的增加进一步增强钢价压力。不稳定的世界政治和不断上涨的国际运费也给该行业的企业带来了许多风险。

由于国内住房供应复苏的预期，2024年下半年的主要增长动力将来自建筑钢材领域。到2025年，我们预计，由于HPG新增产能（总设计产能850万吨，新增产能280万吨），推动行业增长的主要动力将是热轧卷。

越南钢材产量 (百万吨)



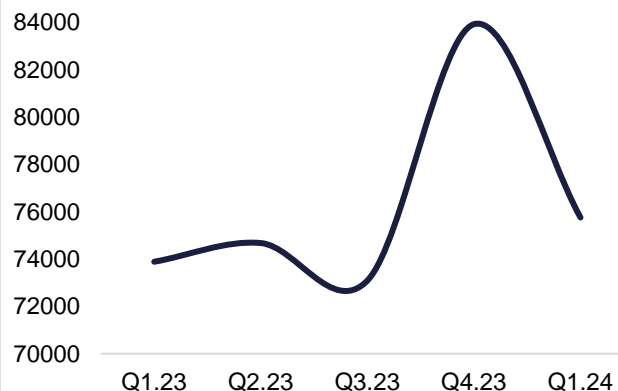
越南钢材出口量 (千吨)



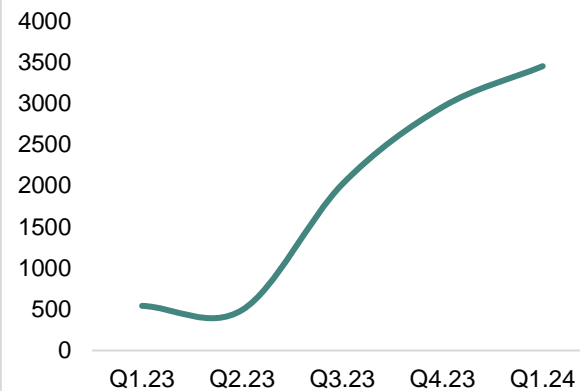
利润较去年同期增长5倍，平均销售速度提升，创造下半年增长动力

高增长的业务成果主要是由基础设施和工业建设的需求推动的。与此同时，住宅市场持续低迷，对强劲增长的贡献不大，这与我们年初的评估一致。下半年主要驱动力仍将是基础设施和工业建设。不过，我们也预计，在即将生效的新法的支持下，住房房地产市场短期内将出现更加明显的复苏迹象。

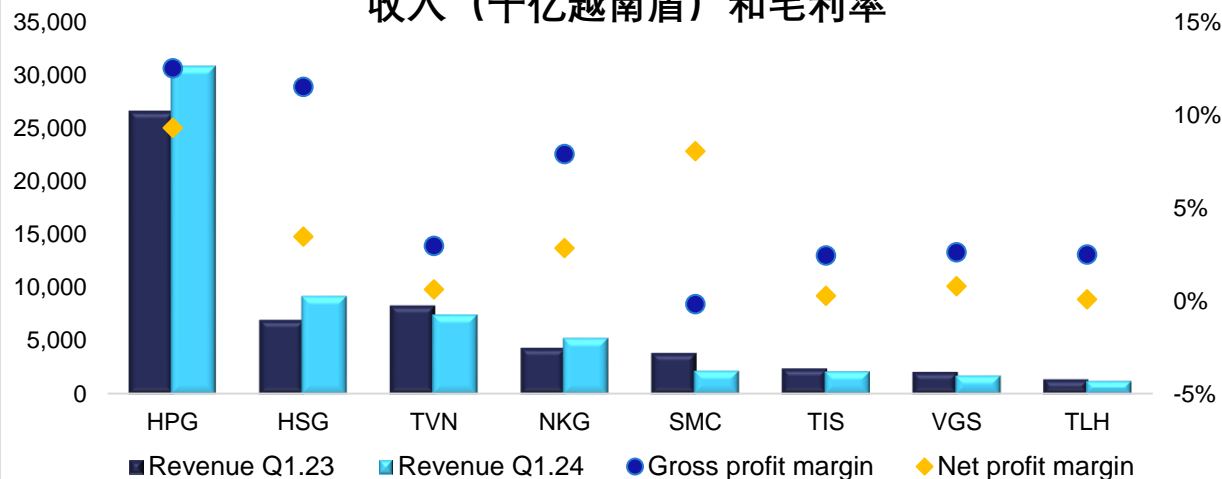
全行业收入 (十亿越南盾)



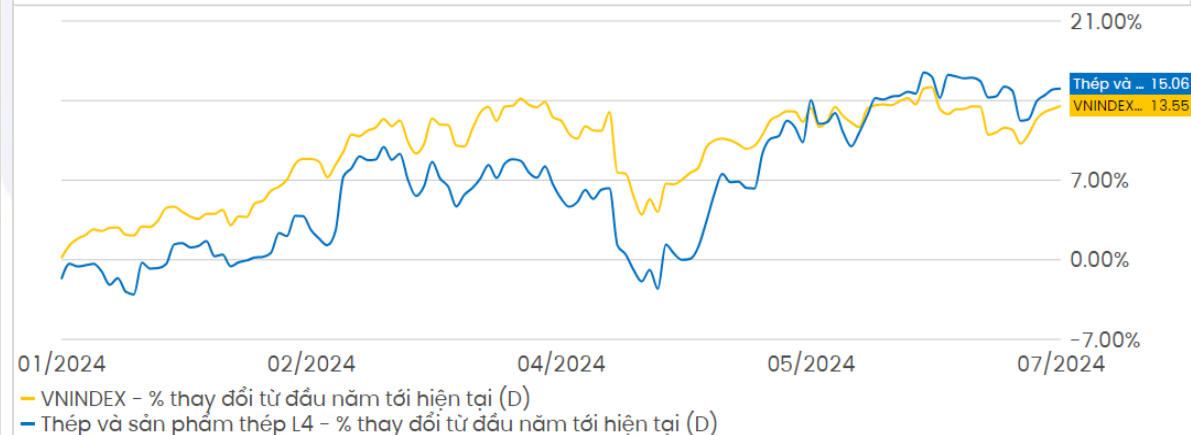
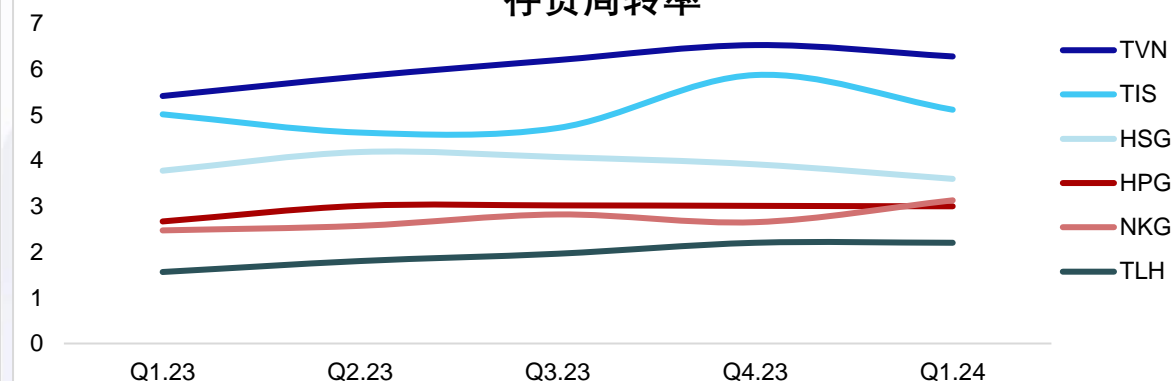
全行业利润 (十亿越南盾)



收入 (十亿越南盾) 和毛利率



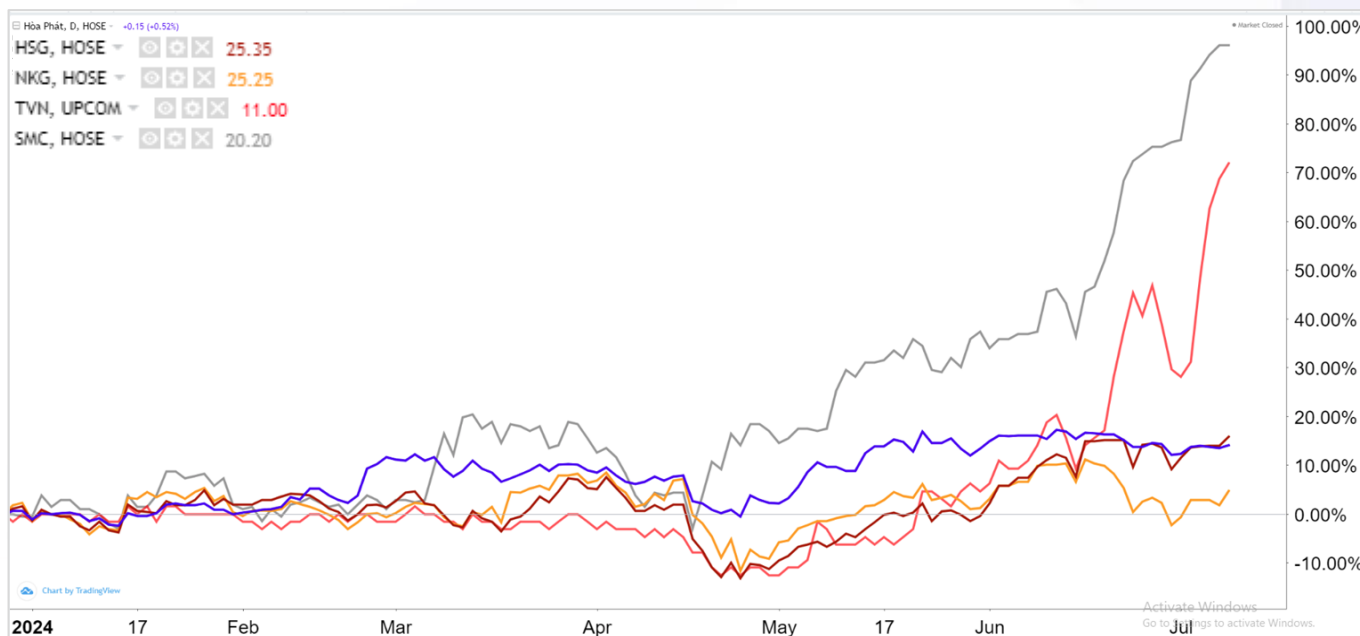
存货周转率



一些同行业企业的对比

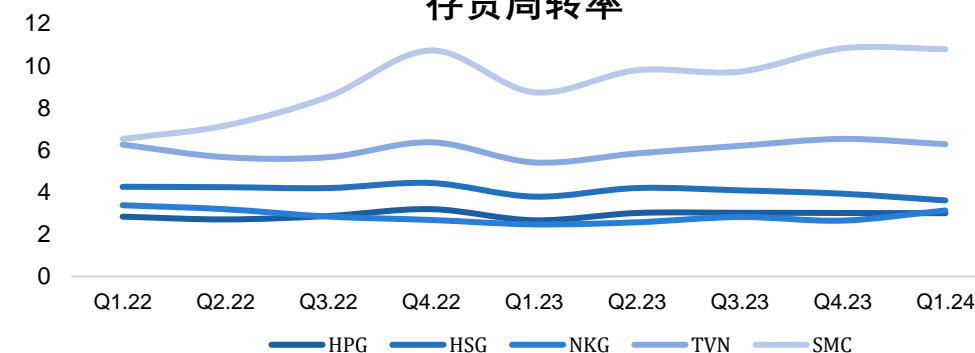
股票代码	建议	市值 (十亿越盾)	P/E 2023	P/E 2024F	P/B 2023	P/B 2024F	ROE 2024F	ROA 2024F
HPG	积极	183.252	248,69	13	1.6	1.6	15%	7%
NKG	积极	6.463	-8,37	15	1.1	1.1	9%	4.5%
HSG	N/A	15.368	-10,99	25	1.1	1.2	6%	5%
TVN	N/A	7.377	-5,63	-5	0.5	0.7	-2%	-0.5%
SMC	N/A	1.486	-1,70	-1	1.1	1.5	-50%	-9%

股价走纸

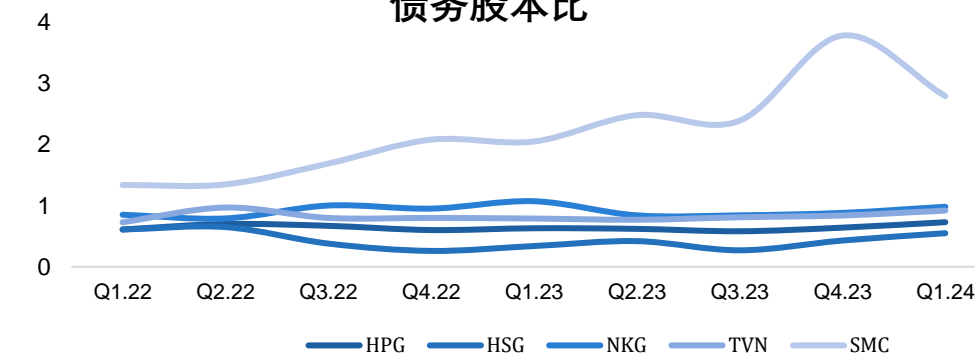


Source: FiinX, GTJASVN Research

存货周转率



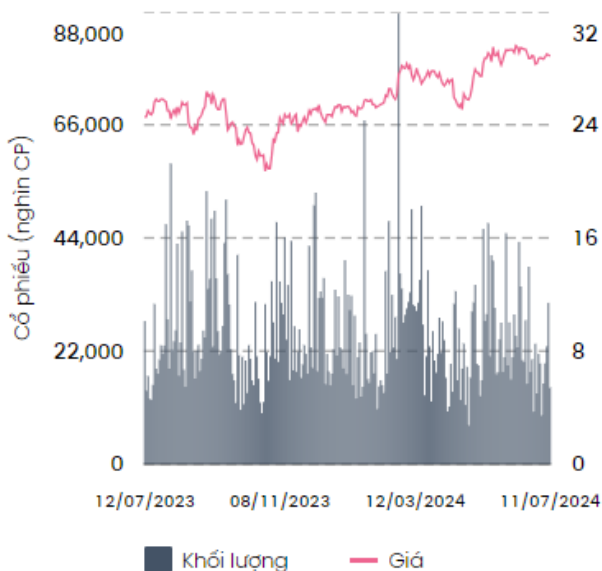
债务股本比



MÃ	BIẾN LN GỘP	BIẾN LN EBITDA	BIẾN LN TRƯỚC THUẾ	BIẾN LN RÒNG
HSG	11.50%	5.35%	2.68%	2.50%
HPG	12.51%	15.25%	8.54%	7.54%
TVN	2.96%	1.05%	-1.51%	-1.60%
NKG	7.90%	4.98%	2.12%	1.65%
SMC	-0.18%	-5.54%	-6.24%	-6.27%
TIS	2.43%	0.86%	-1.63%	-1.66%
Trung bình	6.19%	3.66%	0.66%	0.36%

Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	28,850
Cao nhất 52 tuần (VND)	29,600
Thấp nhất 52 tuần (VND)	20,727
SLCP lưu hành (triệu CP)	6,396.25
Sở hữu nước ngoài	24.36%
Room khối ngoại hiện tại	1,575,819,239
Vốn hóa (Tỷ VND)	184,531.82
Tỷ suất cổ tức	0.00%



投资论点

- 1/ 出口增加，业绩依然向好：虽然国内土木建筑市场尚未复苏，但今年前5个月的出口渠道增长了144%，为公司业绩做出了积极贡献。第一季度毛利率增至 13.4%（2023 年第一季度为 6.3%）
- 2/ 聚焦优质钢材生产，准备进入新增长周期：HPG重点推动优质钢材生产，2024年第一季度 热轧钢产量增至 80.5万吨（同比增长67%），热轧钢占企业钢材总产量的40%（同期为31%）。当 Dung Quat 2 工厂于 2025 年初至中期投入运营时，前景将更加光明。
- 3/ 针对中国进口钢材的反倾销诉讼又有新动作：越南工商部已开始对钢材发起反倾销调查，可能需要6个月至1年左右的时间才能得出结论。，这也是对HPG减轻价格竞争压力的积极支持

Dung Quat 2项目进展

按照计划，项目一期将于2025年一季度初投产。第二阶段将于 2025 年第四季度竣工并投入运营。截至今年一季度末，项目一期已完成50%，预计2024年三季度末试运行，2025年一季度正式产出。

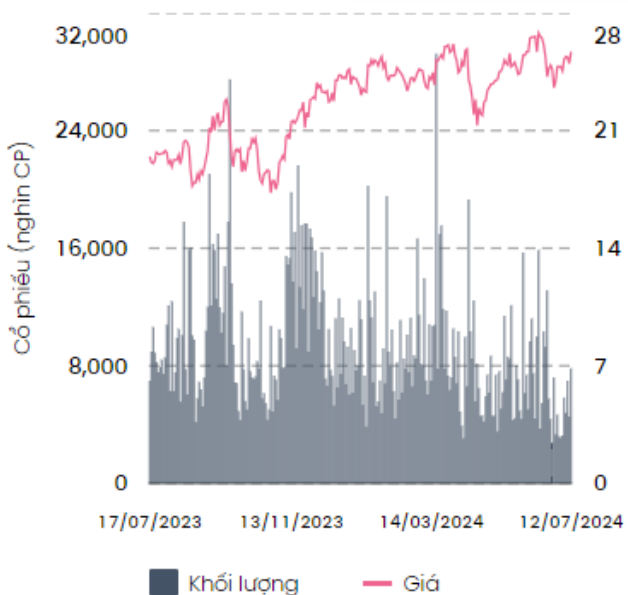
建议

我们维持 HPG 的公允价格为 34500 越南盾/股（买入价为 29500 越南盾/股），建议持有。



Dữ liệu Cổ phiếu

Giá (VND)	25,700
Cao nhất 52 tuần (VND)	26,800
Thấp nhất 52 tuần (VND)	17,300
SLCP lưu hành (triệu CP)	263.28
Sở hữu nước ngoài	15.37%
Room khối ngoại hiện tại	91,181,076
Vốn hóa (Tỷ VND)	6,766.24
Tỷ suất cổ tức	0.00%



Top cổ đông của công ty

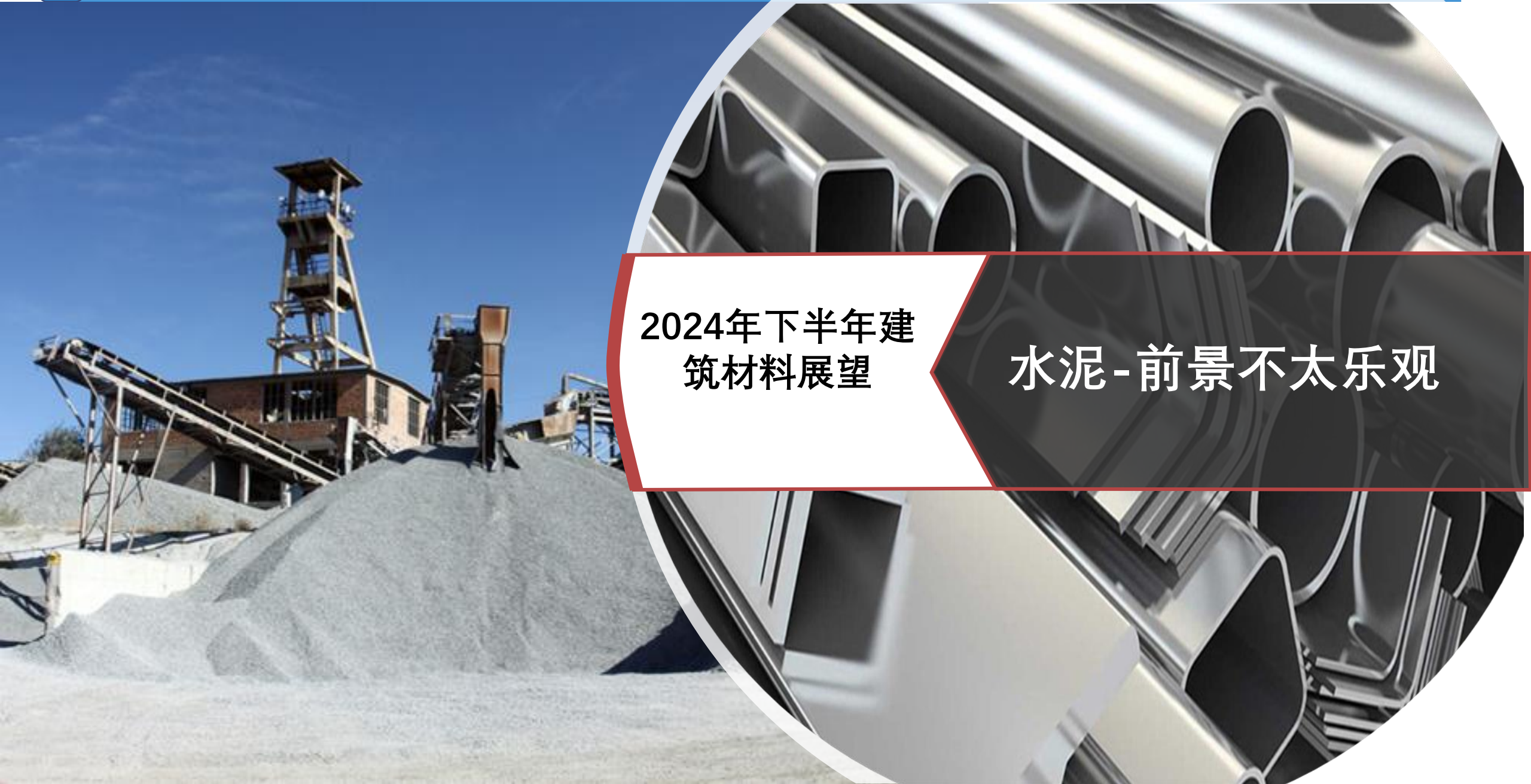
Tên	Chức vụ	Khối lượng	Sở hữu
Hồ Minh Quang	Chủ tịch Hội đồng Quản trị	37,391,097	14.20%
Unicoh Specialty Chemicals Co., Ltd.		13,248,000	5.03%
Công ty TNHH Thép Trường Giang		2,481,008	4.95%
Vietnam Enterprise Investments Limited		8,946,460	4.92%
Võ Hoàng Vũ	Thành viên Hội đồng Quản trị	9,374,400	3.56%

投资论点

- Nam Kim 是越南镀锌钢供应领域的龙头公司，经营业绩可观：**目前 Nam Kim 管理和运营 4 家工厂，镀锌总产能为 120 万吨/年；占全国镀锌钢市场份额的 17.4%（仅次于 HSG）。2024 年第一季度收入达到 52910 亿越盾（同比增长 21%），税前利润达到 1880 亿越盾，分别完成全年计划的 25% 和 45%。
- 受益于出口，与美国和欧洲国家的镀锌钢价格相比，越南具有竞争性价格优势：**出口是 NKG 的主要市场，约占收入的 60%。越南钢材价格明显较低，创造了市场竞争优势。此外，下半年北美和欧洲市场同时进入货币政策宽松期，有助于提振房地产市场需求。我们预计 2024 年镀锌钢出口产量将增长 20%，达到 61.5 万吨，接近 Covid 19 疫情之前的峰值。
- Phu My 工厂项目预计将总产能增至 120 万吨/年，相当于现有产能的 70%：**该工厂预计于 2024 年开始实施，分三期（产能 40 万吨/期），将于 2026 年底全面竣工。新产品将是用于家用电器的镀锌钢板，其生产技术比南金现有的镀锌钢板（主要用于建筑）更高。

建议

我们认为，NKG 的公平价格为 27500 越南盾/股（较 2024 年 7 月 11 日收盘价上涨 10%），建议投资者买入该股。



2024年下半年建
筑材料展望

水泥 - 前景不太乐观

由于供应过剩状况持续，前景不太乐观

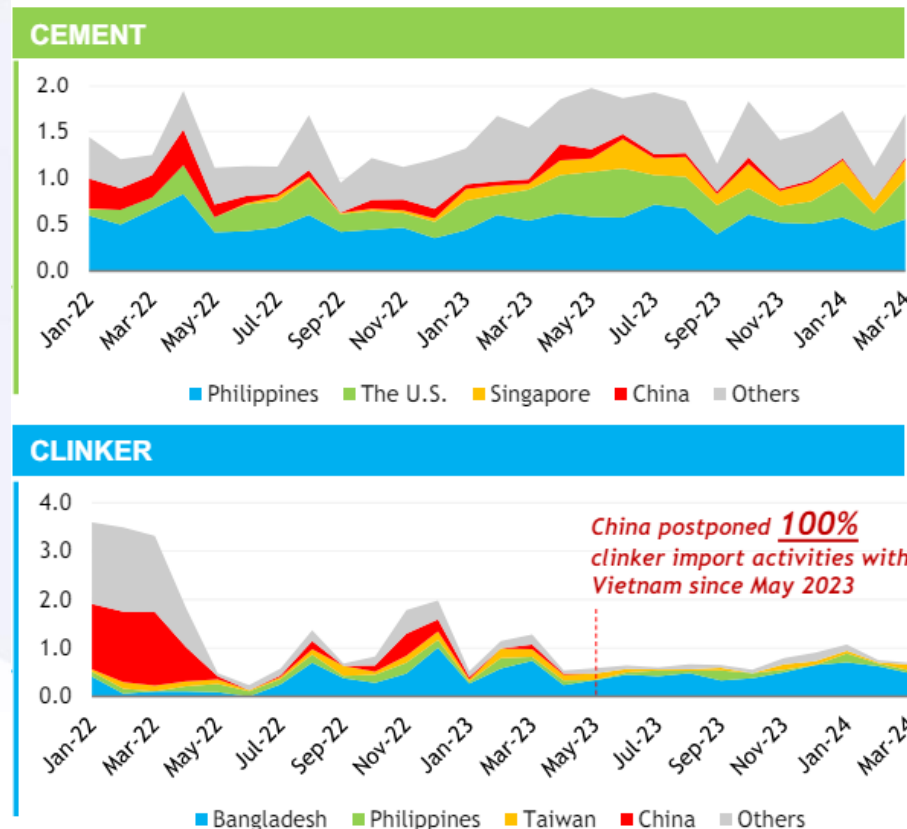
由于国内外市场需求疲软，2023年全行业熟料和水泥销量下降6.5%，仅为8600万吨。由于水泥生产工厂的增加（新增2家工厂投入运营），预计2026年水泥和熟料产能将分别达到1.474亿吨和1.107亿吨。我们预计，随着公共投资政策的推动以及房地产市场的重新活跃，吸收率将会提高。短期内，由于住宅房地产领域的建设活动仍然缓慢，水泥需求仍低于供应。供应过剩的另一个原因是，中国自2022年5月起停止从越南进口水泥。因此，越南的供应过剩形势更加严峻，预计到2029年使用量将低于70%。

供需预测（百万吨）



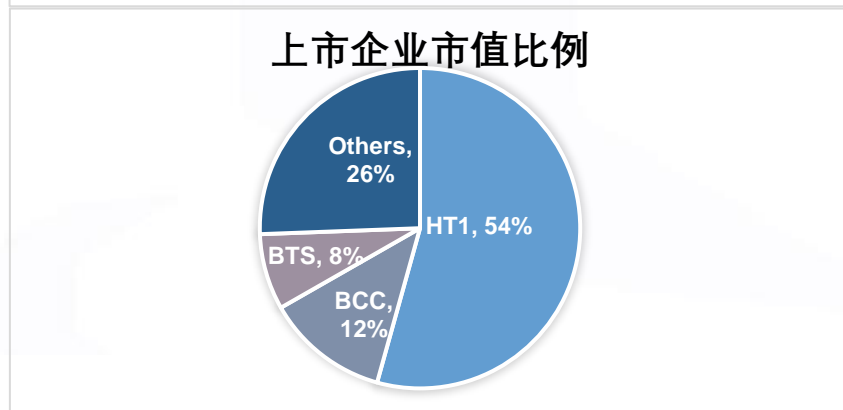
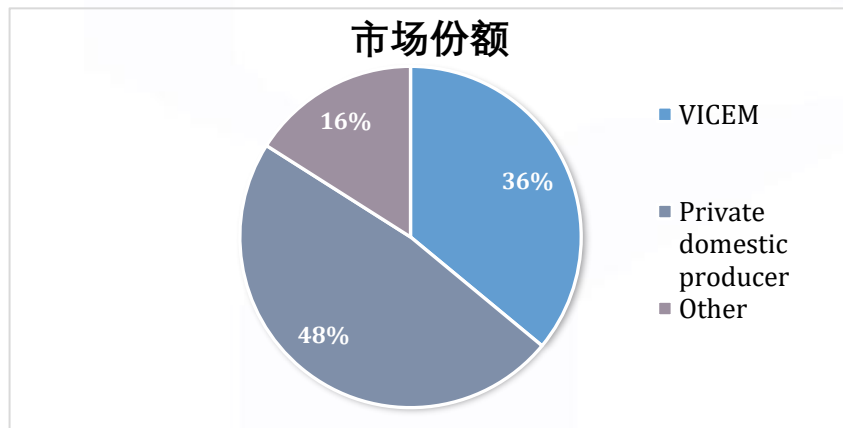
今年水泥价格波动不大，根据品牌不同，维持在150 - 180万越南盾/吨。在煤炭价格上涨的情况下，水泥生产企业往往会稳定价格或相对于煤炭涨幅小幅上涨，因此收入不足以弥补投入成本，导致毛利率下降。

对主要市场的月出口量（百万吨）

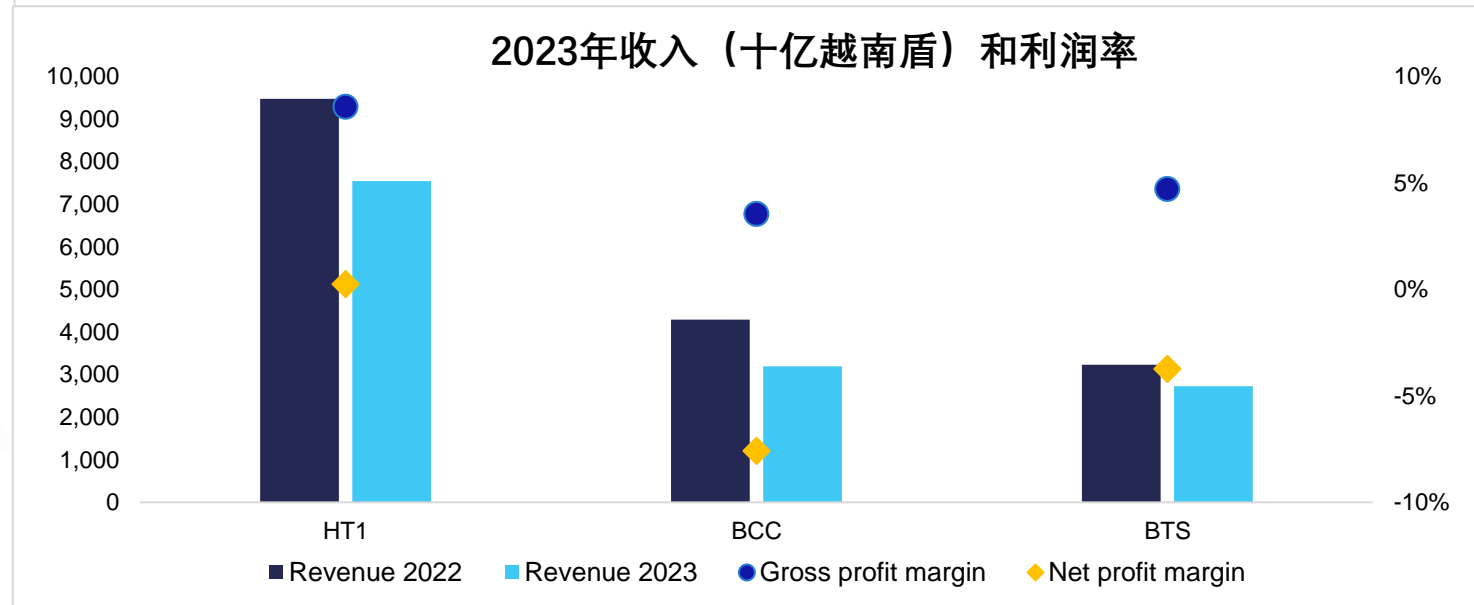


该行业的一些大型企业包括Ha Tien、Bim Son、But Son。利润率继续面临挑战：中国市场需求呈下降趋势，消费占总供给的比例仍然较低。

煤炭价格下降37%将有助于2023年水泥生产成本降低13.7%，主要是因为煤炭占总生产成本的比例很大，约为35%至40%。然而，由于国内需求低迷、出口减少等挑战，这种原材料价格的下降仍不足以改善企业利润。



Sources: Bloomberg, FiinX, GTJAS Research





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。

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





GTJA证券（越南） – 研究部

吴妙玲

Research Analyst

linhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073- ext:705

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

Customer Service Specialist

and translator

trangth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 118

范氏美凤

Customer Service Specialist

and translator

phuongptm@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 114

