



企业报告: Coteccons 建筑股份公司

分析师

吴妙玲

邮箱: linhnd@gtjas.com.vn – ext 705

继续保持领先地位，前景光明

2024年6月26日

投资论点

1/ 在行业中处于领先地位，拥有大量积压业务。我们估计，2024-2025 年的积压金额将继续保持高位，达到约 26 万亿越南盾。

2/ 由于扩展到工业区建设领域，收入增长潜力稳固：工业积压比率从 2020-2022 年期间的 10% 急剧上升到 2023 年的 35%，预计到 2025 财年末将达到 45%。

3/ 好的财务潜力有助于提高竞争力：CTD 持有 2.382 万亿越盾的现金，相当于总资产的 11%（2024 财年第三季度财务报表），债务股本比达到 0.13 倍，属于行业最低水平，有助于企业提高竞争力，赢得大合同。

建议

采用 FCFE 法，我们评估 CTD 股票的目标价格为 **83500 越南盾/股**（较 2024 年 6 月 25 日收盘价上涨 15%），并且对 CTD 给予**买入**建议。

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见效的话，则坏账和拨备成本可能会增加。
- 3/ 建筑材料价格上涨影响利润率。

建议:

买入

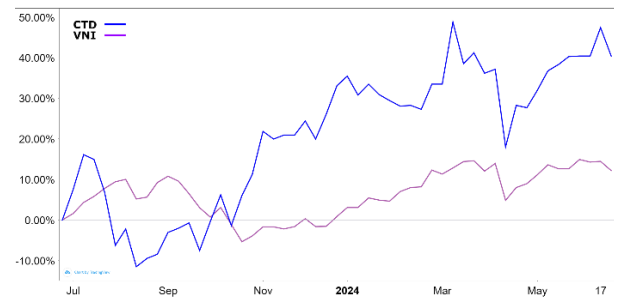
6-18个月的目标价:

VND83,500

当前股价:

VND72,600

股价波动



股价波动

1 M

3 M

1Y

Abs. %

1.54%

0.14%

51.2%

与越南指数相比

-0.43%

-0.89%

18.0%

平均价（越南盾）

73,500

70,500

66,500

源: Fiin X, Guotai Junan (VN)

12/31	Net rev. (VND b)	Net rev. (Δ%)	Net Profit (VND b)	EPS (VND)	EPS (Δ%)	ROE (%)	ROA (%)
2021A	9,078	-37.64%	24	323	-92%	0.29	0.17
2022A	14,537	60.14%	21	280	-13%	0.25	0.12
2023A	16,528	13.70%	188	2,267	709%	2.26	0.93
2024F	22,000	33.10%	304	3,200	41%	3.50	1.40

流通股数（百万）	99.93	大股东（%）	Kustoshem Pre Ltd	17.89%
市值（十亿越盾）	7,375		Cty TNHH MTV KD&ĐT Thành Công	14.40%
三个月平均交易量（股票）	1,439		The8th Pre Ltd	10.62%
52 周最高/最低价（越盾）	77,000/ 43,800		Vina Capital Fund	5.26%
		Debt/Assets (%)		0.17%
		Free float (%)		55%

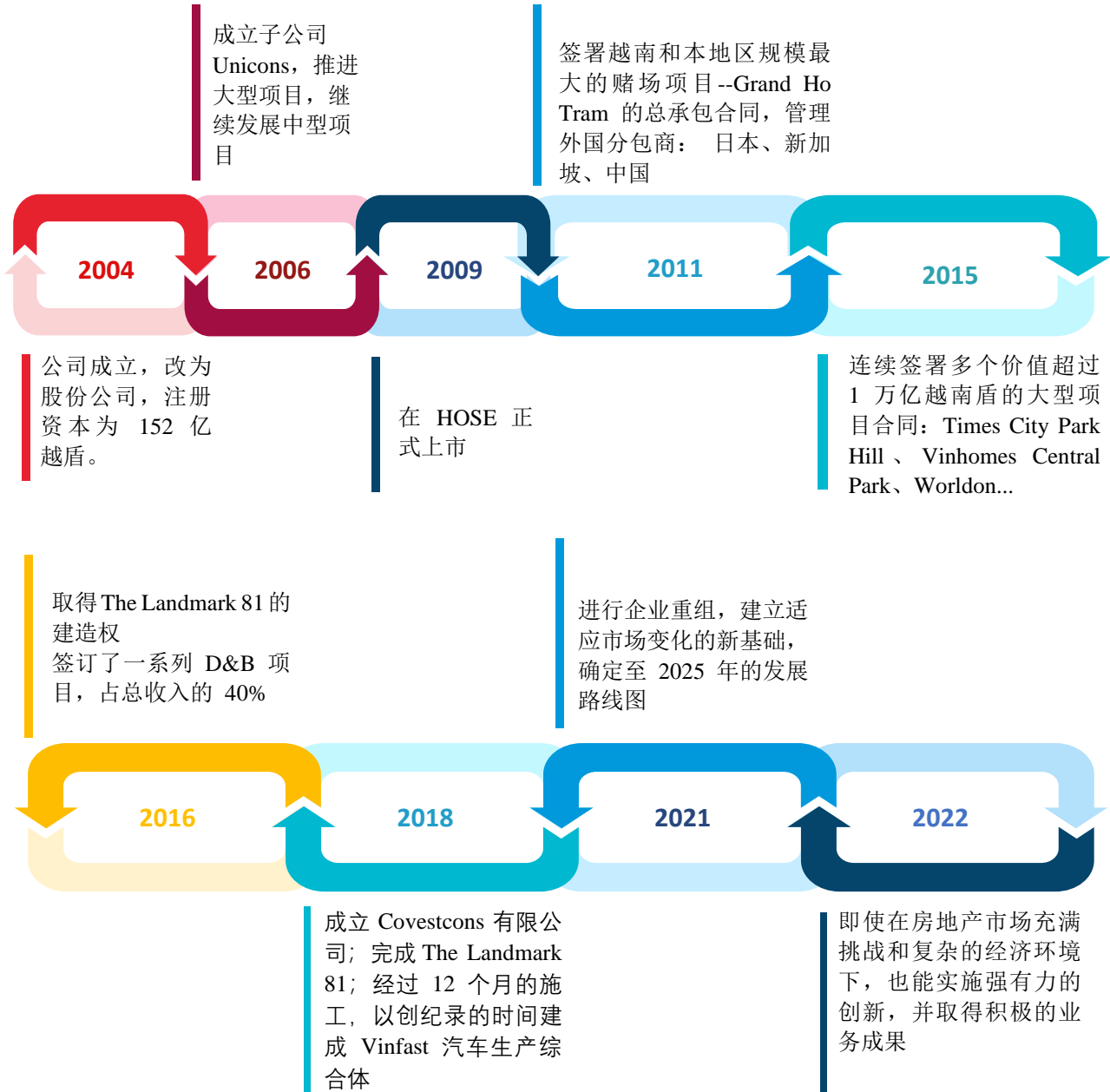
源: the Company, Guotai Junan (VN)

I. 企业简介

Coteccons- 越南建筑领先品牌，施工进度突出

Coteccons Construction Joint Stock Company (CTD) 前身为 Cotec 建筑股份公司，成立于 2004 年，并于 2009 年 12 月在胡志明市证券交易所 (HOSE) 上市。该公司从事民用、工业和基础设施项目的建筑和安装领域。

Coteccons 的历史里程碑



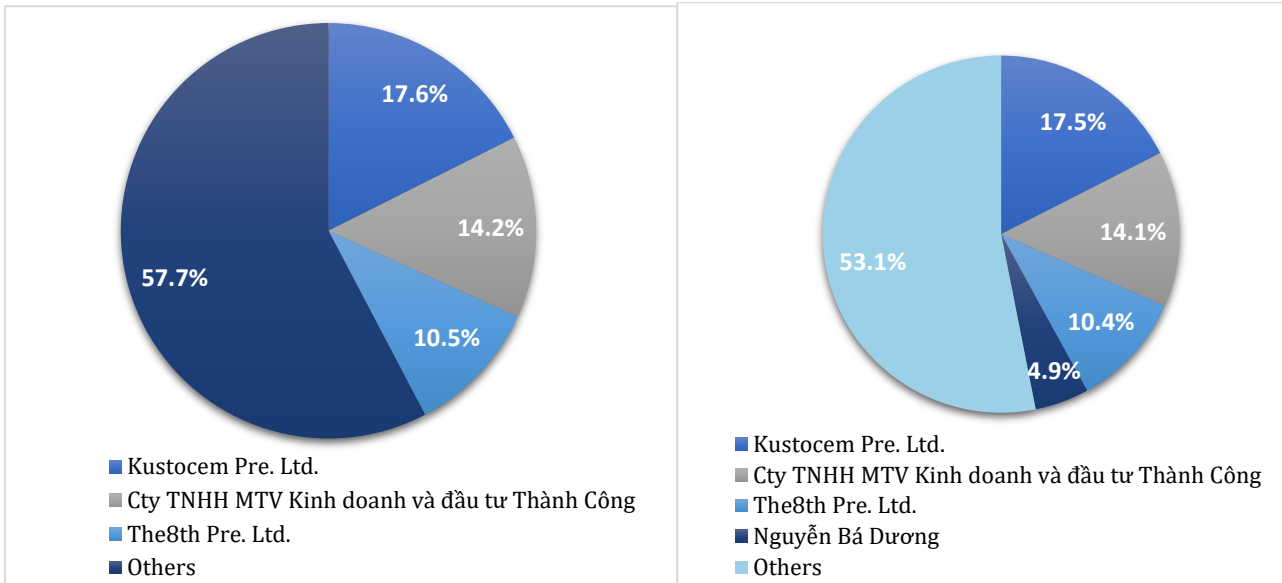
CTD 的领导团队是具有多年行业经验的个人和组织，其中包括对越南和国际市场的经营。这一优势有助于企业采用有效的项目 T 管理模式进行运营，并应用最先进的施工技术。CTD 也是越南市场率先应用 ESG 标准管理模式的建筑公司。当 FDI 投资者越来越关注可持续发展活动时，这是一个巨大的优势，有助于 CTD 赢得高价值的工业建设合同。

II. 投资论点

1/ 业务经历多次波动后重回巅峰

2017-2020 年是公司经营的困难时期，公司大股东内部矛盾激烈。除了受新冠疫情影响导致市场停滞外，由于业务策略受到关键人员变动的的影响，CTD 在此期间的收入和利润严重下降。

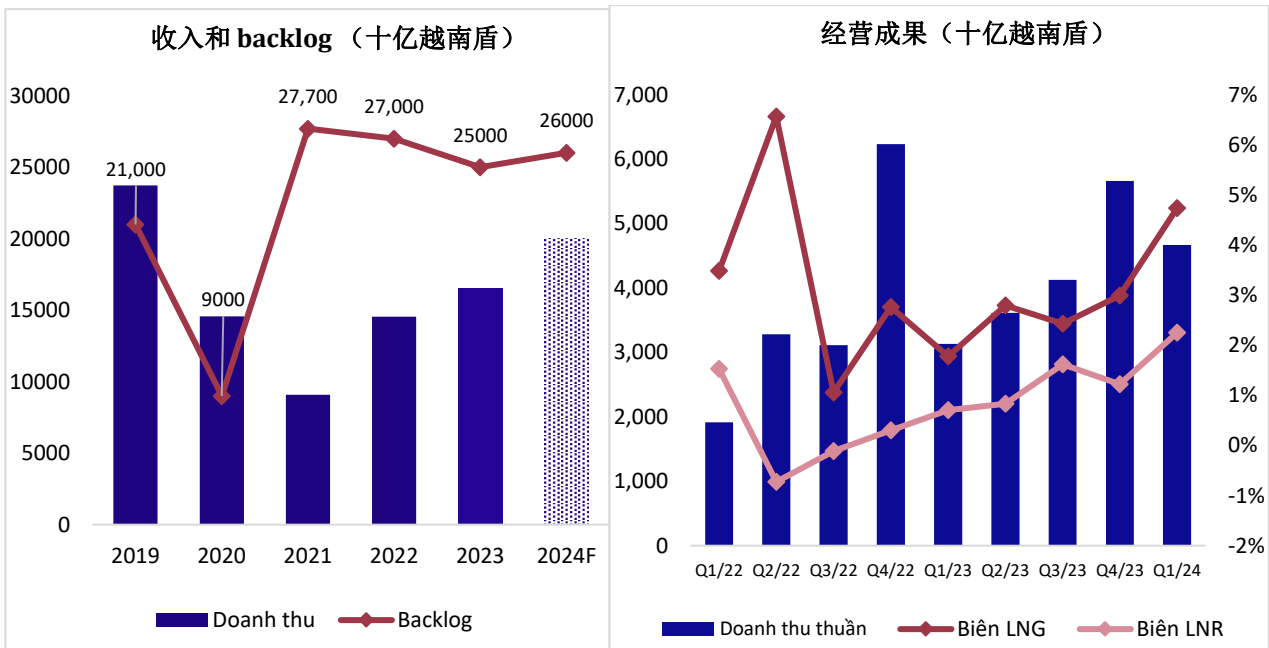
股东结构（当前 – 左边；2019 年 – 右边）



源: CTD, GTJAS VN Research

2021 年以来, Cotecons 的管理架构已经趋于稳定, 达成了共识, 并为长期发展战略做好了准备。2021 年底, 企业签订了价值 25 万亿越南盾的新合同, 与前两年相比强劲复苏, 标志着冲突、流行病和原材料价格风暴之后的转折点开始回归增长轨道。

大量积压项目帮助 CTD 恢复巅峰状态



源: CTD, GTJAS VN Research

2023 年该企业的过渡合同价值将达到 25 万亿越盾, 与 2020 年的 9 万亿越盾相比大幅增加。自 2021 年以来, CTD 的积压合同额一直在 25 万亿越盾以上。我们估计, 2024-2025 年的积压项目金额将继续保持高位, 达到约 26 万亿越盾。公司在 2024 年实施的一些典型项目包括 Suntory Pepsico 工

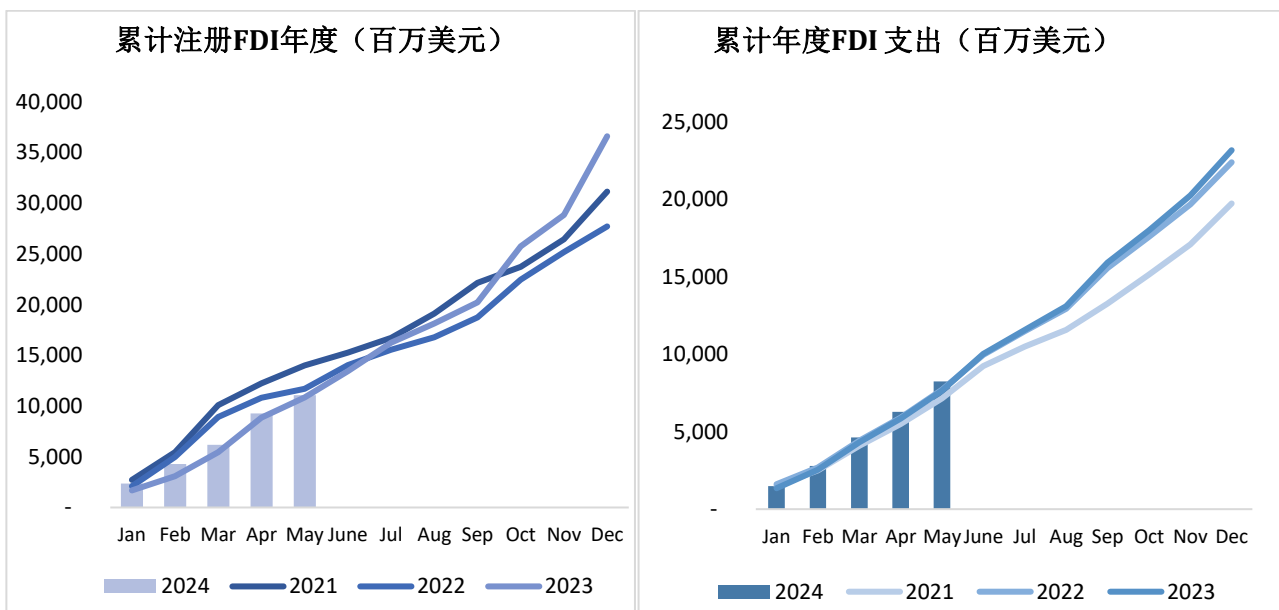
厂、Vinfast 海防汽车生产综合体、安峰工业发展项目 CN14.1、Crystal Holiday Harbour Van Don、Mandarin Oriental 海滩别墅等。

由于签订了多个高价值的建设合同，CTD 在 2024 财年第三季度（图中为 24 财年第一季度）的收入为 4.66585 万亿越南盾，同比增长 49%；税后利润达到 1049 亿越南盾，同比增长 3.75 倍；毛利率从 1.8% 提高到 4.7%。在 2024 财年前 9 个月，公司实现收入 19 万亿越南盾，占 2024-2025 年度计划待完成订单的 79%。截至 2024 财年前九个月，CTD 已完成初始利润计划的 81.3%，即 2960 亿越南盾。2022 年和 2023 年的收入增长率均保持在高水平，分别达到 60.1% 和 13.7%。

2/ 得益于进军工业区建设领域，营收具有稳健增长潜力

外商直接投资（FDI）强劲增长，基础设施建设市场成亮点

外国直接投资（FDI）资金的持续增加表明越南是全球市场上一个有吸引力的投资地点。工业区建设领域蕴藏着巨大的增长潜力。5 月份 FDI 注册资本小幅增长，增加约 17.97 亿美元，其中包括注册增资项目、新项目和购买企业股份。今年前 5 个月 FDI 到位资金达 82.5 亿美元，比 2023 年同期增长 7.8%。外国直接投资的积极增长继续表明越南日益成为全球生产供应链的一个有吸引力的目的地，同时也是政府为实现到 2030 年工业化和现代化经济目标奠定基础。持续创纪录的 FDI 资金流入被视为越南经济的巨大成功，越南经济具有很高的开放度。

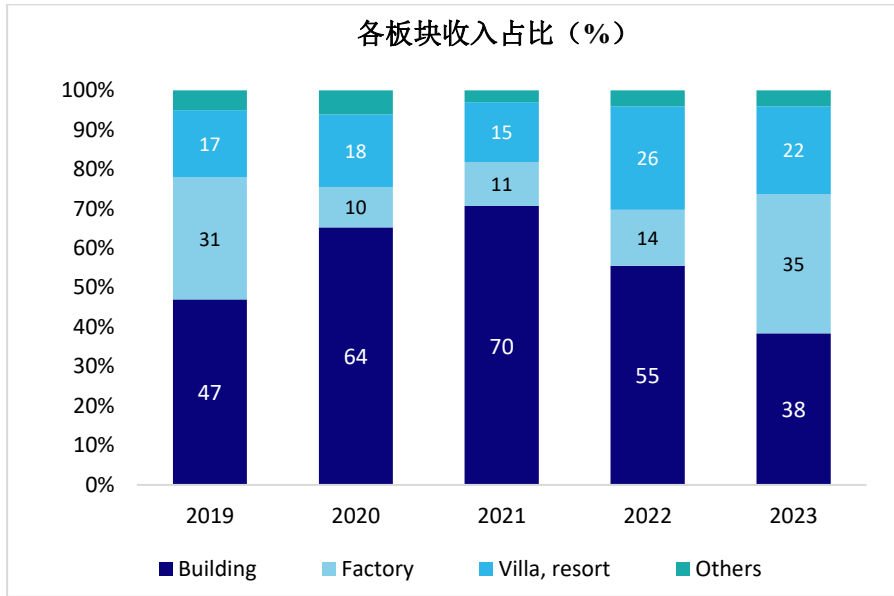


源: GTJAS VN Research

FDI 资金的强劲增长伴随着对工业区基础设施的巨大需求。因此，CTD 迅速抓住这一趋势，大力推动工业区建设板块的发展。

此外，CTD 在工业建筑领域的潜力巨大，得益于其在应用 ESG 标准方面的优势，而采用这一战略的企业寥寥无几，这将成为吸引 FDI 投资者在选择建设项目承包商时的亮点。Coteccons 在击败对手 Newtecons 后中标了位于平阳省的“十亿美元”乐高项目，最近又获得了北江富士康工厂的项目。尽管与富士康的合同金额不大，但通过这次合作，Coteccons 打破了 Ricons 在这一东亚重要制造商中的“垄断”地位。在乐高项目中，CTD 目前已录得约 2.2 万亿越南盾的收入，占第一阶段收入的约 22%。我们预计，公司将在 2024 财年第四季度继续录得 2.5 万亿越南盾的收入，并在 2025 财年第一季度录得 3 万亿越南盾的收入，第一阶段的工厂建设预计将在 2024 年 8 月完成。

工业板块的 backlog 比例从 2020-2022 年的 10% 急剧上升到 2023 年的 35%



源: CTD, GTJAS VN Research

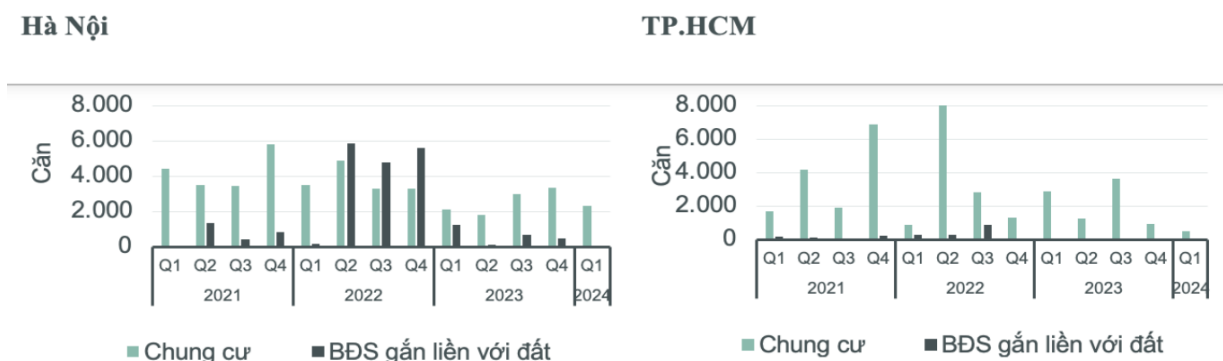
我们预计到 2025 财年年底，工业建筑的比重将取代民用建筑在公司收入结构中占据较大比例，达到 40%，因为该市场仍受到房地产市场的负面影响，尚未显示出明显复苏的迹象。

3/ 住宅和度假村房地产建设板块仍有很大的增长潜力，但短期内，需要更多时间才能显示出明显的复苏迹象

房地产市场仅略有复苏，供应仍然有限

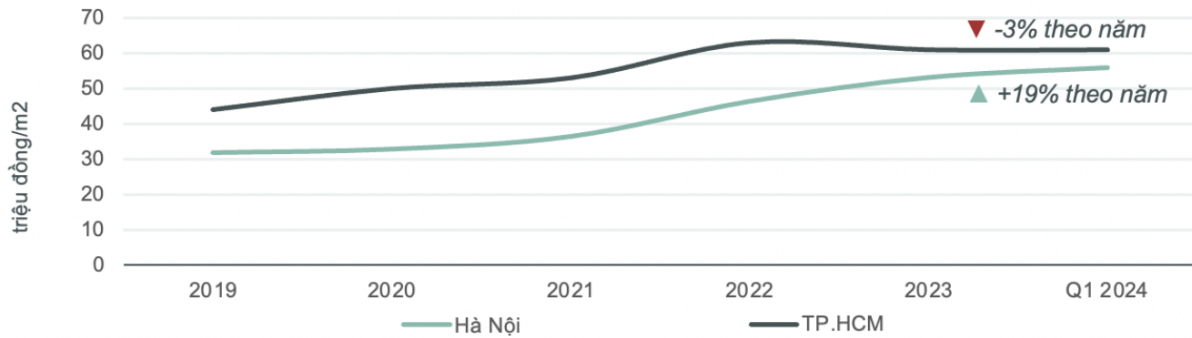
根据 CBRE 的报告，2024 年第一季度，河内和胡志明市的住宅房地产市场的供应量仍然有限。具体，在河内，新建公寓的供应量在 2024 年第一季度同比增长 11%。不过，这一数字仍然远低于 2021 年和 2022 年第一季度新出售的 3000 至 4000 套公寓的水平。在胡志明市，公寓供应量创下了近 15 年来的最低水平，仅为去年同期的约 17%。

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



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

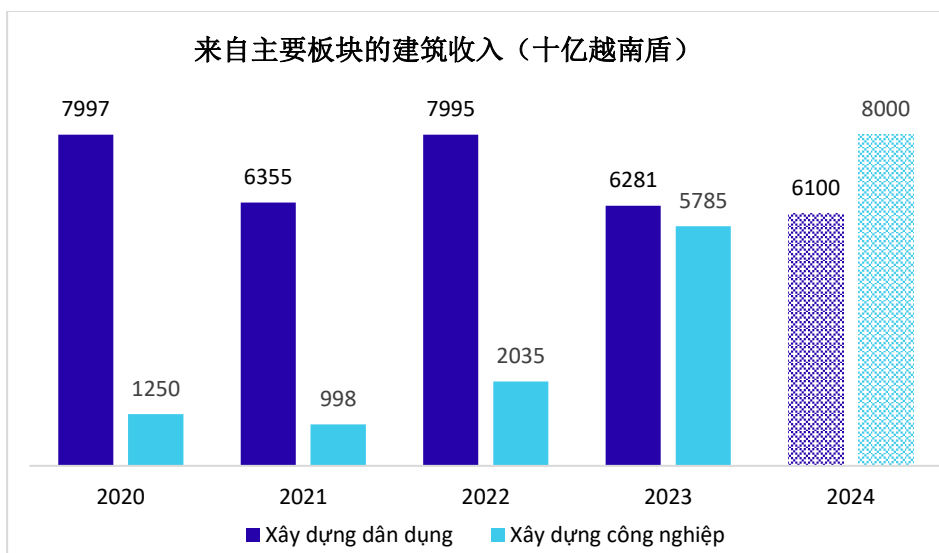
关于价格方面，河内和胡志明市的住宅房地产价格在本季度出现了不同的走势。截至 2024 年第一季度末，胡志明市新建公寓的平均售价为 6100 万越南盾/平方米，与上一季度持平，比去年同期下降约 3%。与胡志明市的价格走势相反，河内的新供应大部分集中在高端细分市场，推动新建公寓的价格上涨。河内新建公寓的平均售价目前为 5600 万越南盾/平方米（不包括增值税和维护费用），环比增长 5%，同比增长 19%。

Thị trường căn hộ Hà Nội và TP.HCM, Giá Sơ Cấp Trung Bình

Giá bán bình quân tại thị trường sơ cấp: triệu VND trên m² thông thủy (chưa bao gồm VAT và phí bảo trì).
 Nguồn: BP. Nghiên cứu CBRE Việt Nam, Q1/2024.

本季度河内公寓二级市场的售价创下史以来最高的年度价格涨幅，同比上涨 17%，平均达到超过 3600 万越南盾/平方米。在胡志明市供应有限，河内的别墅及邻近市场在经历了 2021-2022 年的繁荣期后暂时没有太多开发的背景下，部分投资者转向投资于公寓细分市场，尤其是位于河内地区的公寓。据 CBRE 称，预计 2024 年河内住宅供应将继续增加，主要集中于高端市场，导致 2024 年河内一手价格保持在高位，并可能同比增长 10%。同时，由于未来几个季度新增供应更加充裕，公寓二次销售价格水平在经历了近两年的多次波动后，预计将逐渐趋于稳定。在胡志明市，预计胡志明市一手公寓价格涨幅将低于河内，2024 年同比仅增长约 3%，有助于缩小河内和胡志明市一手公寓价格差距。对于胡志明市现成的低层住宅市场，由于未来供应有限，主要集中在城市西部地区，二手售价预计也将同比上涨 4%。

目前，CTD 依然是一家值得信赖的大型房地产项目承包商，负责越南多个重要项目，如 Crystal Holidays Harbour Van Don、The Legend City、IMPERIA SMART CITY – THE SOLA PARK、The Emerald 68 平阳等。



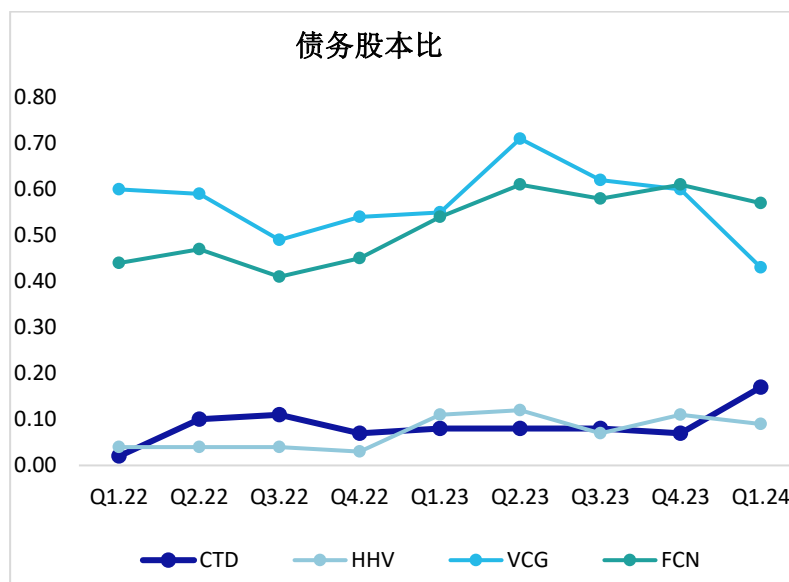
土木建筑业务仍占 CTD 总收入的较大比例，但已呈现逐渐下降的趋势，企业倾向于将重点转向利润率较高的工业建筑业务。工业建筑板块收入增速在 2022 年和 2023 年大幅增长，分别达到 104%、184%，预计 2024 年将继续增长约 40%。相反，住宅板块收入逐渐下降，2023 年下降 21%。然而，由于越南建筑行业的收入构成和业务地位较大，因此，从长远来看，当市场再次繁荣时，住宅和度假村房地产建筑领域仍被视为 Coteccons 的“收入储备”。

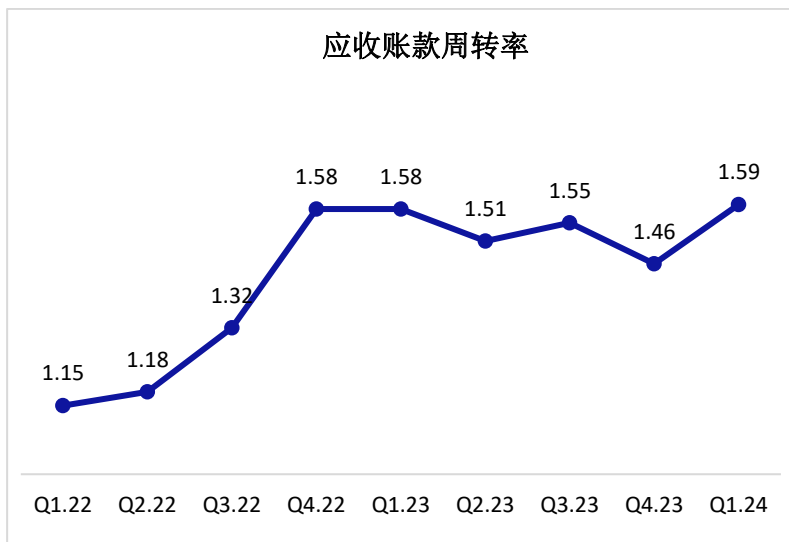
2024 年的一些典型项目

类型	项目	总额	进度
工业基础设施	Vinfast 汽车生产联合体	175 万亿越盾	预计 2024 年 9 月完工
	Suntory Pepsico	7.5 万亿越盾	2024 年 5 月签约, 预计 2026 年第一季度开始运营
	Pandora	3.75 万亿越盾	2024 年 5 月开工
	Luong Hoa – Binh Chanh 街	1.25 万亿越盾	2024 年 4 月开工
	Apache 鞋厂	1.05 万亿越盾	第三阶段建设中
	Stronkin 有限公司的工厂	2500 亿越盾	2024 年 2 月开工, 预计 2024 年底完工
民用	Eaton Park 豪华公寓	26 万亿越盾	2024 年 3 月开工
	Lancaster Legacy	3.27 万亿越盾	2024 年 4 月封顶, 2025 年第二季度移交
	LA Home	3 万亿越盾	2024 年 1 月开工
别墅、度假村	Crystal Holidays Harbour	5.5 万亿越盾	预计 2025 年第二季度完工
	Van Don		
	Mandarin Oriental	2.1 万亿越盾	2024 年 3 月开工

源: CTD, GTJAS VN Research

4/ 良好的财务状况（大量现金、杠杆比率较低、应收账款周转率得以改善）有助于释放财务潜力，并提高大型项目的中标几率





源: FiinX, GTIAS VN Research

根据 Q3.FY24 财务报表（相当于 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日），CTD 的现金为 2.382 万亿越南盾，相当于总资产的 11.4%，负债权益比率为 0.17 倍，处于安全水平，为行业中最低水平之一。目前合理的资本结构，将为 CTD 未来加杠杆创造空间，从而扩大并优化营业活动，提高投标竞争力。该企业仍存在约 1.6 万亿越南盾的坏账，其中大部分来自 Ngoi Sao Viet 公司（Tan Hoang Minh 旗下）的 4840 亿越南盾，Saigon Glory 公司（Bitexco 旗下 - The Spirit of Saigon 的投资商）的 1430 亿越南盾，以及 Minh Viet 投资公司（Tricon Towers 项目的投资商）的 1220 亿越南盾。CTD 已从客户应收账款总额 1.4582 万亿越南盾中拨备 5302 亿越南盾，相当于可疑应收账款总额 36.4% 的拨备率。客户应收账款周转趋于稳定并逐步改善。此外，在居民建筑业务方面，与 Ecopark、Vinhomes、Doji 等资金实力雄厚的老客户合作时采用 repeat-sales 策略，有助于降低坏账风险。

2024 年 4 月，CTD 的大股东（Kusto 集团）已承诺从 2024 年开始至 2028 年对该企业投资 2 亿美元。据悉，公司将对一笔投资资本进行战略配置，以利用 Kusto 集团和 Coteccons 建筑公司的综合实力。同时，双方还将扩大在高新技术、工业地产生态系统等领域的投资开发，为供应链提供服务于机械和建筑等核心建设的生态系统，列如：电机、建筑材料（钢结构、铝和玻璃...）、预制混凝土和基础设施建设，并继续寻找机会履行在社会住房领域开发房地产的承诺。

Coteccons 还表示，2023-2024 财年的前 9 个月，Coteccons 和 Unicons 等成员单位赢得了工业和民用建筑领域的许多大型招标包，总价值超过 19 万亿越南盾。

5/ 完成并购交易，CTD 朝着供应链自主化、毛利率提升的目标迈进

2024 财年第三季度，CTD 已完成收购铝玻璃和机电领域两家公司的全部股份，其为 Sinh Nam Metal Vietnam 责任有限公司和 UG Vietnam Mechanical and Electrical (UG M&E) 公司。Sinh Nam Metal 拥有一座 10000 平方米的工厂，位于平阳 VSIP 工业园区，每天可生产 300 平方米的门窗、100-150 平方米的铝和玻璃幕墙、200-300 平方米的面板。除了公寓和酒店项目外，Sinh Nam Metal 还为内排机场建造了室内玻璃墙等。对于 UG M&E 公司，注册资本为 64 亿越南盾，由 Greatearth Pte. Ltd. 100% 控股。收购两家公司有助于 CTD 完善供应链，为攻克国外市场做好准备，同时有望改善该业务目前仍处于较低水平的毛利率（据调查，铝和玻璃板块的毛利润区间为 15-18%）。我们预计 CTD 需要 1-2 年的时间来稳定上述两家公司的运营，然后才能对 Coteccons 的核心业务活动做出更大的贡献。

III. 评估和投资建议

2023 - 2024 财年（2023 年 7 月 1 日至 2024 年 6 月 30 日），Coteccons 将收入计划从 17.793 万亿越南盾提高到 20 至 20.5 万亿越南盾；预计利润从 2740 亿越南盾增加到 2960 亿越南盾。我们相信该收入计划完全可行，并基于积极的成果，该公司将在新财年的前 9 个月继续保持增长趋势。预计 2024-2028 年期间平均收入增长率为 14.5%/年，显示出该公司在建设能力和安全财务状况方面的领先地位。2028 年毛利率将从 3.6% 逐步提升至 4.1%。

此外，凭借拥有大量现金，使得 CTD 没有太大的利息支出压力。债务总额约为 1.5 万亿越南盾，其中包括 1 万亿越南盾银行短期贷款和 5000 亿越南盾的债券（固定利率 9.5%/年，自 2022 年 1 月 14 日起 3 年后到期）。

采用 FCFE 法，我们评估 CTD 股票的目标价格为 83500 越南盾/股（较 2024 年 6 月 25 日收盘价上涨 15%），并且对 CTD 给予买入建议。

FCFE 估值汇总（单位：十亿越南盾）

假设:	
WACC ~14.5%;	
Terminal growth rate ~2.0%	
FCFE 的总现值	2,000
Terminal Value	3,015
Terminal Value 的当前值	4,467
企业价值	6,467
+ 现金	3,000
- 债务	1,200
总股本	8,267
股票总数	0.099
每股价值（越南盾）	83,500
预计上涨空间	15%

源: Bloomberg, GTJAVN Research

IV. 投资风险

原材料价格波动风险影响利润率

钢材价格



铜价



铝价



一今年第一季度钢材价格呈下降趋势，但 5 月底出现上回升迹象，预计较上季度横盘或小幅上涨。随着建建筑需求逐渐恢复，铜价和铝价较 2023 年底也逐渐复苏。

市场风险

利率波动会影响利息成本，但正如上述分析，CTD 的负债率较低，因此利率风险的影响并不大。

附录 1：公司财务报告

经营成果 - 十亿越南盾	2022A	2023A	2024F
净收入	14,536.95	16,528.21	22,000.00
毛利率	486.73	425.98	700.00
财务收入	380.96	347.79	200.00
财务费用	-162.65	-130.35	-30
合资公司利润/亏损	-23.82	-6.95	-14
销售费用	0.00	-0.04	0.00
企业成本管理	-734.76	-398.18	-500.00
业务活动利润/亏损	-53.54	238.25	356.00
其他收入净额	88.36	6.02	40.00
税前净利润/亏损	34.83	244.27	396.00
企业所得税费用	-14.03	-56.35	91.35
税后净利润/亏损	20.79	187.92	304.65
母公司股东的利润	20.71	187.94	304.00
资产负债表 - 十亿越南盾			
短期资产	17,465.00	19,889.44	20,200.00
现金及现金等价物	1,064.44	2,842.18	1,700.00
短期投资	1,778.38	1,768.45	1,768.45
应收账款	11,235.43	11,845.19	12,381.55
存货	2,837.86	2,602.82	3,500.00
其他流动资产	548.90	830.80	850.00
长期资产	1,502.07	1,762.45	1,800.00
长期应收款	403.41	602.89	415.00
固定资产	560.04	474.51	400.00
投资资产净值	37.58	68.13	330.00
在建工程（长期）	24.93	119.74	150.00
长期投资	311.02	306.08	305.00
其他长期资产	165.09	191.10	200.00
资产总计	18,967.07	21,651.89	22,000.00
应付账款	10,753.11	13,244.46	12,700.00
短期债务	10,226.58	12,745.68	12,250.00
长期债务	526.52	498.78	450.00
所有者权益	8,213.96	8,407.43	9,300.00
负债和股东权益总计	18,967.07	21,651.89	22,000.00

现金流量表 - 十亿越南盾

经营活动现金净流量	-1,627	1,467	-342
投资活动现金净流量	733	307	-400
金融活动现金净流量	1073	4	-400
净现金流量	180	1,778	-1,142
期初现金及现金等价物	885	1,064	2,842
期末现金及现金等价物	1,064	2,842	1,700

财务指标**增长**

收入	60.14%	13.70%	33.10%
税后利润	-13.77%	795.24%	61.70%
总资产	36.21%	14.16%	1.61%
所有者权益	-0.41%	2.36%	10.62%

盈利能力

毛利率	3.35%	2.32%	3.18%
净利率	0.14%	0.77%	1.38%
ROA	0.12%	0.93%	1.40%
ROE	0.25%	2.26%	3.50%

运营效率

应收账款周转率	1.58	1.46	1.53
存货周转率	5.66	5.78	6.00
应付账款周转率	4.25	2.94	3.00

偿付能力

速动比率	1.23	1.17	1.30
流动比率	1.71	1.56	1.75

财务结构

债务股本比	1.31	1.58	1.31
资产负债率	0.57	0.61	0.56

源: FiinX, GTJAS VN Research

附录 2: CTD 和同行业企业

估值对比

MÃ	VỐN HÓA (Tỷ VND)	EPS	P/E	P/S
CTD	7,304.88	2,728.65	26.79	0.40
VCG	11,373.28	1,378.13	13.79	0.85
LGC	11,185.58	4,092.34	14.17	5.75
SJG	8,899.94	1,084.04	18.26	1.56
CC1	5,227.49	684.28	21.33	0.81
HHV	5,146.00	981.19	12.74	1.54
Trung bình	8,189.53	1,824.7	17.85	1.82

业绩对比

MÃ	BIẾN LN GỘP	BIẾN LN RÒNG	ROA	ROE	ROIC
CTD	3.27%	1.50%	1.28%	3.23%	0.27%
VCG	12.00%	5.98%	2.73%	11.37%	1.65%
LGC	68.61%	53.36%	4.47%	22.35%	0.27%
SJG	20.48%	10.57%	2.12%	7.44%	0.90%
CC1	5.80%	3.81%	1.67%	6.42%	0.30%
HHV	40.71%	13.85%	0.93%	4.47%	0.55%
Trung bình	25.15%	14.84%	2.20%	9.21%	0.65%

财务结构对比

MÃ	NỢ RÒNG/ VCSH	NỢ VAY/ VCSH	TỔNG NỢ/ VCSH	TỶ LỆ BAO PHỦ EBITDA TRÊN LÃI VAY	ĐƠN BẤY TÀI CHÍNH
CTD	-0.10	0.18	1.46	1.33	2.46
VCG	0.76	0.88	1.71	2.57	2.71
LGC	2.41	2.47	3.30	3.56	4.30
SJG	0.62	0.79	1.48	2.00	2.48
CC1	0.54	1.00	2.50	0.31	3.50
HHV	1.98	2.05	2.83	2.01	3.83
Trung bình	1.03	1.23	2.21	1.96	3.21

源: FiinX, GTJAS VN Research

附录 3: CTD 近期的一些典型项目

项目	信息
海防的 Diamond Crown	<p>项目于 2023 年 5 月封顶。这座公寓-酒店-商业综合体的规模达到 1.3 公顷，包括一栋 45 层的酒店和一栋 39 层的豪华公寓。在越南、亚洲乃至全世界，这是第一个使用称为斜肋网格柱的外部柱框架结构系统作为承重元件的项目。通常，迪拜或美国的其他项目使用斜肋网格结构进行装饰。同时，在海防钻石皇冠项目中，该斜肋网格柱系统的整个柱架是一个高度复杂的工字钢和 H 型钢系统。建造这些斜肋网格柱系统的材料和钢材类型也必须从国外订购，从而延长了施工时间。但 CTD 却取得了 2 天以上建成一层的进度记录，在建筑行业面临重重困难的背景下，用 300 多天的施工时间完成项目封顶，进一步巩固了其施工能力在行业中的领先地位。</p>
乐高平阳玩具厂	<p>该项目经过一系列严格的施工单位选择流程后，被指定为 CTD 作为总施工承包商，技术要求复杂，难度高，特别是涉及环境和可持续性因素的标准。玩具厂规模高达 13.6 亿美元，是平阳“工业之都”最大的外国投资（FDI）项目之一。作为总承包商，Coteccons 承担所有建筑、结构、机电项目，建筑面积高达 163000 平方米。这被认为是乐高集团史以来最可持续的工厂，因为它完全使用太阳能。这些电池板将安装在工厂旁边的太阳能发电厂和建筑物的屋顶上。乐高集团选择平阳省为其在全球部署的第六家工厂，以实现称为“未来工厂”的目标。该工厂规模为 44 公顷，投产后将创造 4000 名工人的就业机会。该工厂预计将于 2024 年 8 月投入运营。</p>
Vinfast 海防工厂	<p>该项目建设进度创世界纪录。第一期仅用 21 个月，50 万平方米规模的工厂全部建成投产。2022 年，CTD 将继续受委建设 VinFast 第二期的塑料成型车间和金属装配车间。两个项目于 5 月份同时开工，并于 2022 年 12 月竣工移交。Vingroup 继续与 CTD 合作在 VinFast 第 3 阶段实施新部分。</p>

股票排名

参考指数: VN – Index.

投资期: 6 至 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
加仓	预期收益率 5% 至 15% 或公司/行业前景乐观
中立	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 至 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
中立	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。



GUOTAI JUNAN VIETNAM RESEARCH DEPARTMENT

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

阮氏兰香

Customer Service Specialist
and translator

thuongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 113

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

