



住宅地产 2024年下半年板块展望: 中立

分析师
武琼如

nhuvq@gtjas.com.vn - Ext: 702

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



2024年前6个月：河内和胡志明市房地产供应情景相反

2024年前6个月，全国房地产市场仍处于复苏过程中，新增供应量低于同期和上季度的水平，但房地产交易逐季度改善，反映出住房需求旺盛。主要是得益于低利率环境、收入水平提高以及利用房地产作为资产积累手段的趋势。未来新增供应前景的一些积极迹象来自大型在建项目的数量以及第一季度新获得许可的社会住房项目数量较前几个季度的增加，其中包括4个项目，共5919套公寓。

下半年展望

我们预计，在重点关注经济复苏期间利率继续保持低位的背景下，今年最后几个月的住房交易将继续改善。在利率再次上升之前抓住低息贷款机会可能会成为上述趋势的驱动力。

此外，越南国会允许与房地产市场相关的三项法律：包括《土地、住房和房地产业法》于2024年8月1日（比之前决定的时间点提前5个月）生效，这将有助于解决存在的法律问题，促进中长期新项目的发展。

筛选股票： KDH, NLG, HDG, VHM

源：越南建设部, GTJAVN

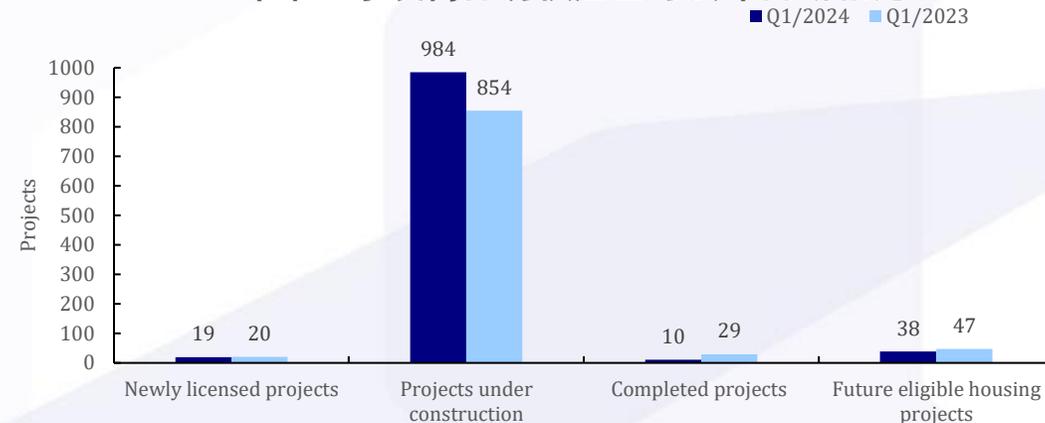


全国房地产市场形势

越南建设部数据显示，从全国上看，一季度新建商品住宅供应量延续前几个季度的下降趋势，当季竣工、待售商品房数量，新获得投资许可及相应单位数量均低于2023年同期的水平。相反，2024年第一季度在建项目数量达984个，高于去年同期的854个项目，显示出未来一段时间内新增供应前景的积极信号。

尽管新增供应量有限，但一季度全国房地产交易量却有所改善，反映出住房需求继续保持高位。住房需求的部分推动因素是低利率环境、收入水平的提高以及利用房地产作为财富积累手段的趋势。

2024年第一季度商品房供应量与去年同期相比



2024 年第一季度全国房地产交易总量有所改善

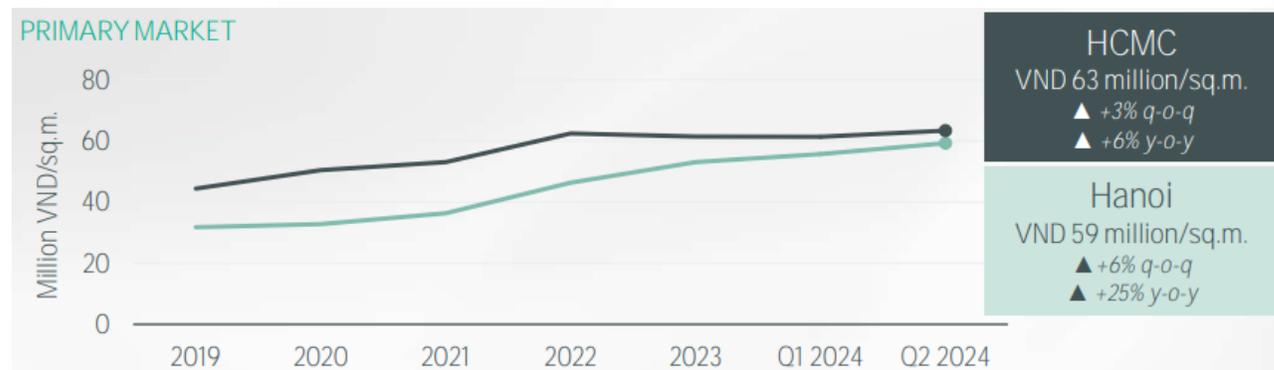


源：越南建设部, GTJAVN



越南两大主要市场的房地产市场情况

在河内市场，今年前6个月的新公寓供应量超过10800套，大部分新增供应集中在城市西部，来自 Vinhomes Smart City 城市区项目、其中包括 Imperia 和 Lumiere 项目。河内购买力大幅增强，2024年上半年销售公寓总数超过2023年全年的总销售量。销售公寓总数达到12200多套，比去年上半年增长185%。河内最近开售的许多公寓项目不仅吸引了北方客户群的关注，也吸引了胡志明市客户群的关注，因为河内的公寓价格水平目前被认为比胡志明市更具吸引力。据此，平均一手售价目前达到 5900 万越南盾/平方米，较上个季度上涨 6%，同比上涨25%。特别是，本季度河内公寓二级市场的售价创下历史最高涨幅（按年度划分），同比上涨22%，较上个季度上涨5%，达到3800万越南盾/平方米。



2024 年上半年河内新增供应量达到 10841 套，同比增长 176%



第二季度公寓销售量的激增为整个 2024 年上半年的交易业绩做出了积极贡献，同比增长 185%



源: CBRE, GTJAS

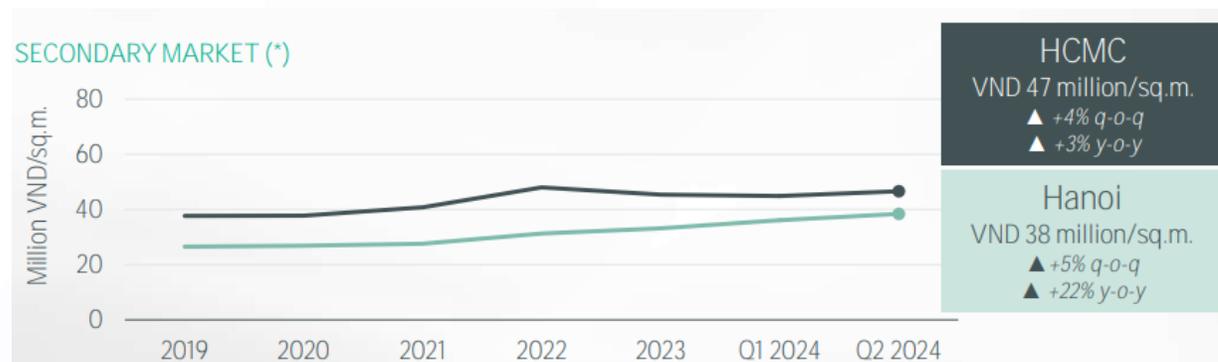
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



越南两大主要市场的房地产市场情况

与河内市场相反，胡志明市上半年仅开售1676套新公寓（与2023年上半年相比下降59%），其中豪华公寓占57%；这些公寓主要是处于已于2023年开售的项目的下一期开售。销售公寓数量也仍然较低，上半年仅成功出售约1700套公寓。

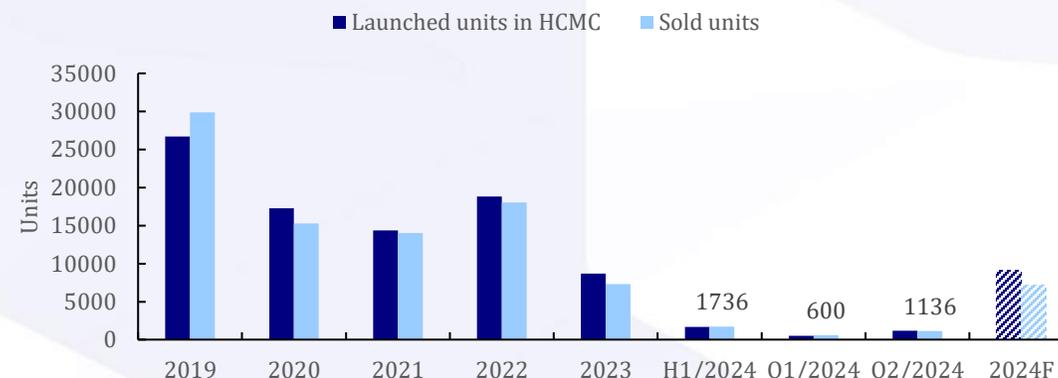
今年上半年，河内和胡志明市的公寓市场价格走势相反。据此，河内一期和二期项目的平均售价在2024年前6个月迅速上涨，接近胡志明市的价格水平。上半年，胡志明市和河内的公寓价格差距大幅缩小。从2022年底记录的 35% 的差异来看，目前河内的一手价格（5900 万越南盾/平方米，同比增长 25%）仅比胡志明市的一手价格（6300 万越南盾/平方米，同比增长 6%）低约 7%。胡志明市二手公寓售价同比小幅上涨3%，维持在4700万越南盾/平方米左右。



南部市场新公寓供应量与前几个季度相比继续减少



2024年上半年，胡志明市的房子销售数量超过了推出的数量，但比去年减少31%



源: CBRE, GTJAS

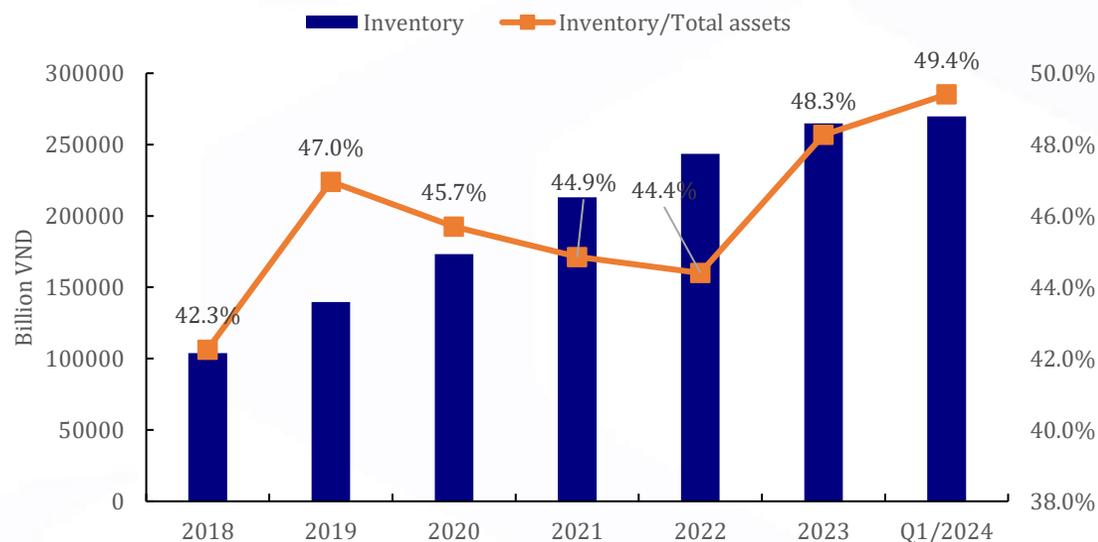
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



2024年第一季度业绩惨淡

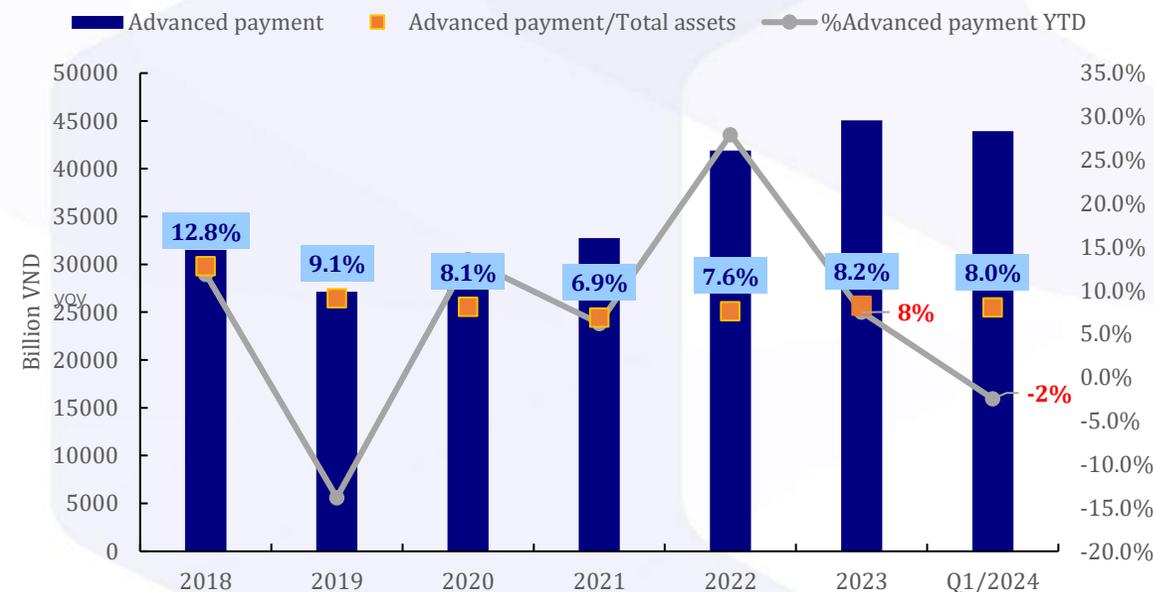
房地产行业业绩不佳的部分原因来自于时间因素，消费者在上半年对买卖房屋的需求往往很少。同样在第一季度，我们看到房地产企业专注于通过完成现有项目的后期阶段来增加库存。此外，由于新增供应不足，一季度末买家预付款金额较年初小幅下降2%，平均达到总资产的8%。

存货与总资产的比率从年初的 48.3% 略微上升到 49.4%，这主要是由于现有项目的后续阶段已经完成



*Data was collected from financial statements of 48 residential real estate developers listed on HNX and HSX (except for VHM & VIC)

2024 年第一季度客户预付款仍然很低



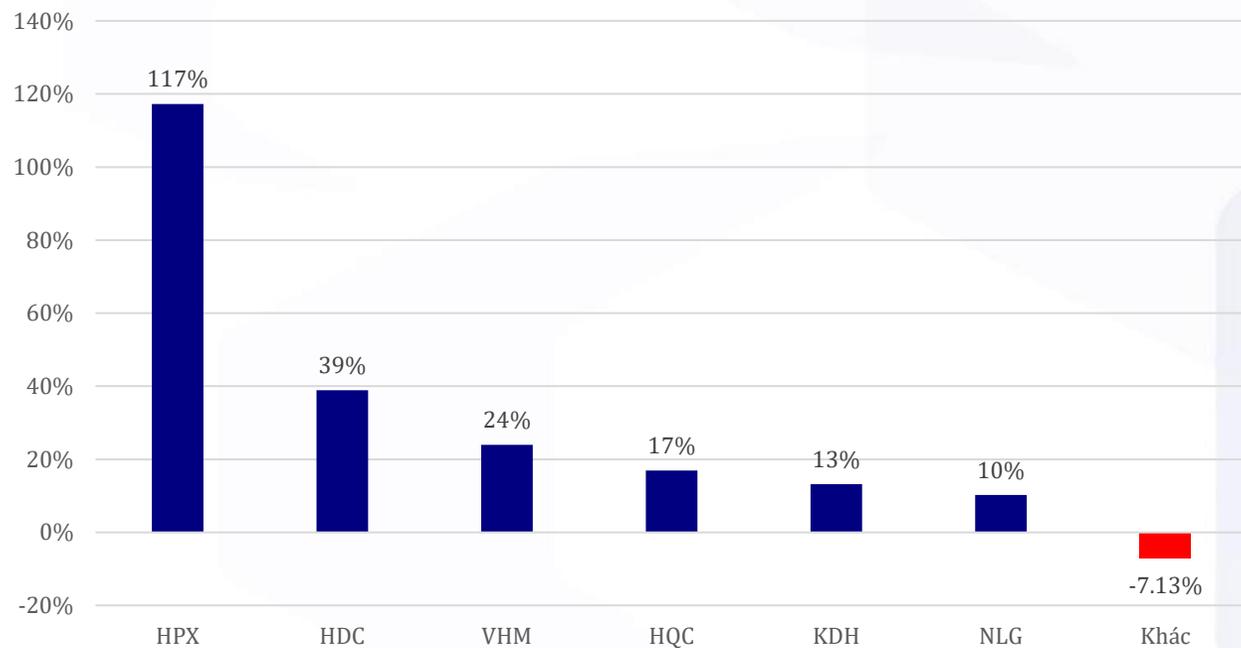
Source: FiinPro, Company financial reports, GTJAS

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





房地产开发商如VHM、NLG、KDH由于继续在现有项目中进行销售，第一季度的预付款增长良好，其他房地产企业的销售业绩则表现平淡。



*Data was collected from financial statements of 48 residential real estate developers listed on HNX and HSX (except for VHM & VIC)

股票代码	%库存 YTD	%预付 YTD	%总债务 YTD
VHM	6%	23.9%	2.39%
NVL	1%	2.2%	-2.25%
DXG	-1%	-16.7%	-2.98%
NLG	4%	10.2%	2.40%
KDH	9%	13.2%	6.33%
PDR	1%	0.0%	2.69%
KSF	-28%	-18.7%	-4.68%
DIG	4%	4.5%	11.86%
TCH	-7%	-27.2%	-54.86%
HDG	-13%	-68.3%	-6.14%
VPI	1%	-76.7%	-7.81%
SCR	10%	-1.2%	0.51%
HQC	135%	16.9%	69.62%
QCG	0%	-22.9%	-1.23%
CEO	13%	-0.1%	-12.49%
HPX	-3%	117.2%	8.47%
AGG	-39%	-61.3%	-15.99%
HDC	13%	38.9%	1.91%
CKG	2%	-19.8%	-1.50%
NTL	-3%	-12.3%	-61.28%
NBB	5%	0.0%	7.65%

Source: FiinPro, Company financial reports, Company websites, GTJAS

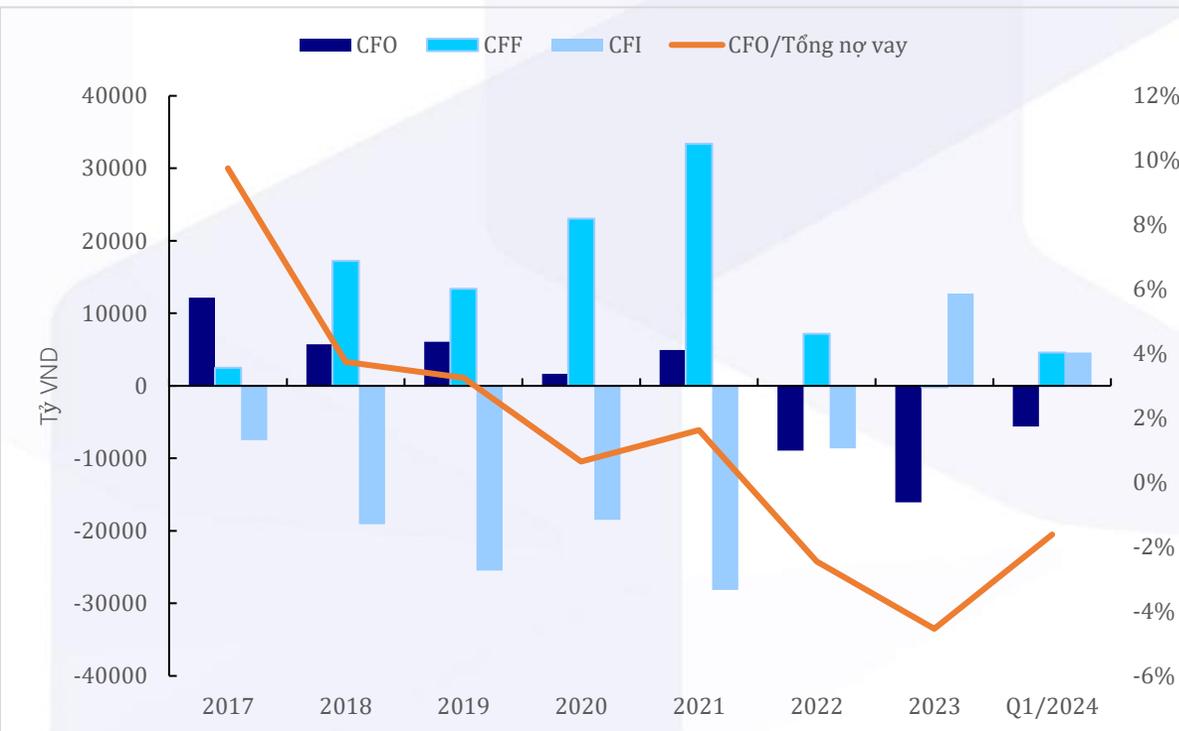
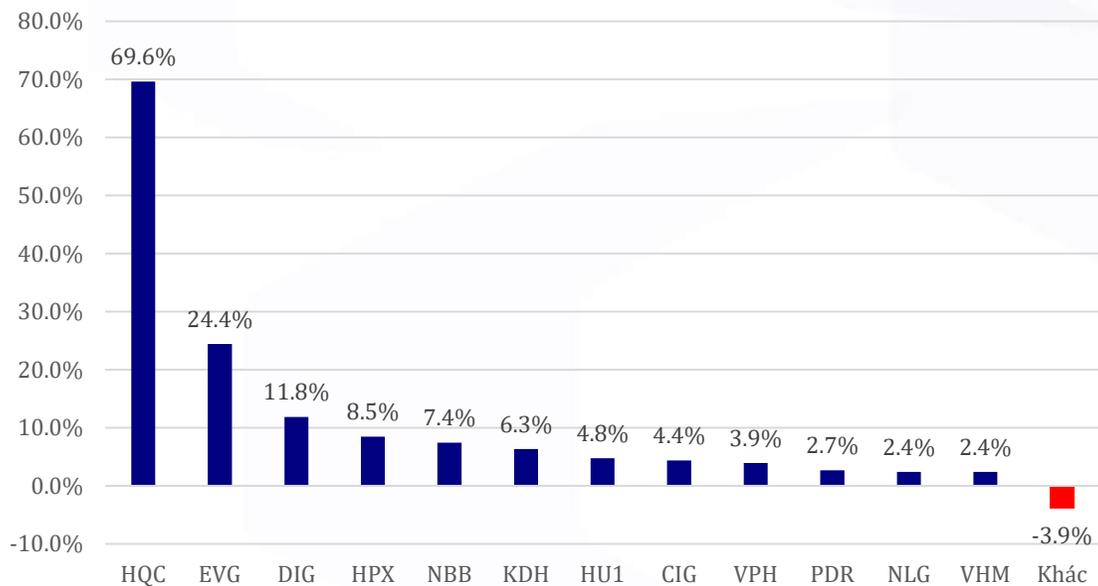
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)





经营活动现金流持续负值，但较年初有所改善，使经营现金流占总债务的比例由年初的-5%下降至-2%。积极的一面是，得益于企业通过债券渠道和银行贷款成功获得新的贷款资金，金融活动现金流再次录得正值。

大型房地产企业的贷款在第一季度略有增加，因为企业加大了资金筹集力度以推进项目，短期债务压力依然存在。



*Data was collected from financial statements of 48 residential real estate developers listed on HNX and HSX (except for VHM & VIC)

Source: FiinPro, Company financial reports, Company websites, GTJAS

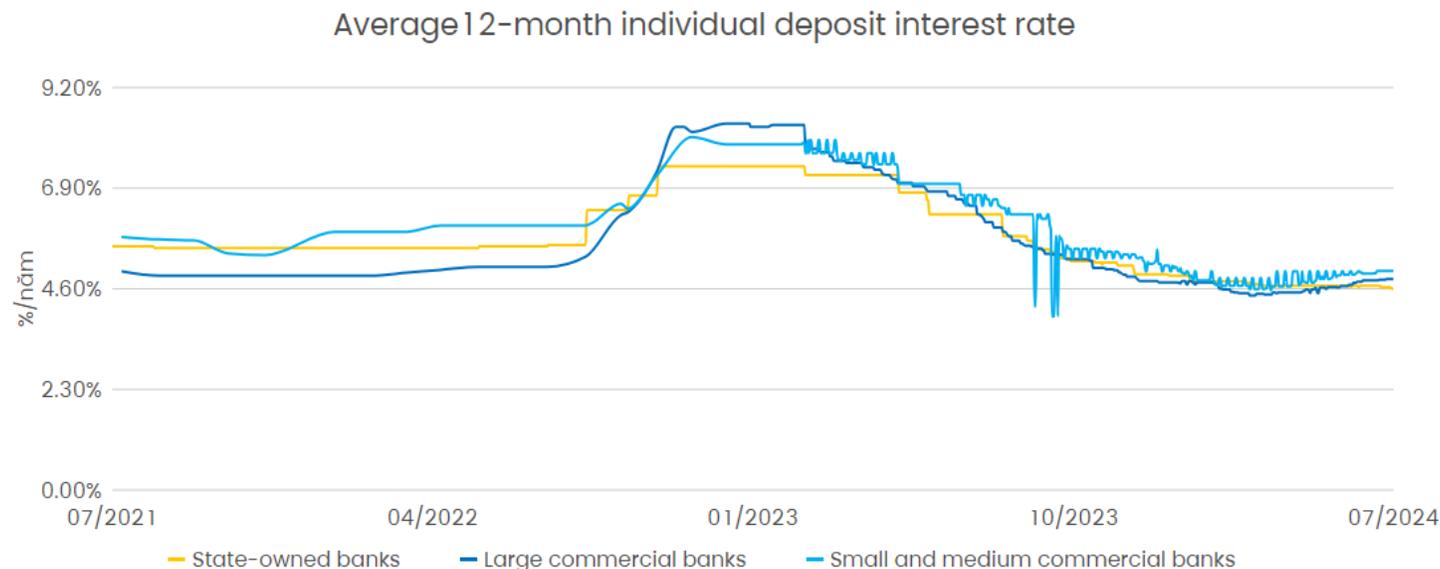
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



1. 低利率环境继续在筹资方面为企业和购房者提供支持

越南国家银行（SBV）自2023年3月以来四次降息后，银行存款利率大幅下降，较2022年底平均下降2-3.5%。随之存款利率也下降至Covid-19疫情期间的水平。

长期采用放松货币政策，导致2024年上半年市场面临汇率压力，部分银行贷款利率小幅上调0.25%-0.5%。但数据显示，美国经济形势逐渐疲软，美联储降息信号，以及国家银行稳定汇率的努力，我们预计整个2024年存款利率将维持在当前低位。经济复苏期间，维持低利率仍然是首要任务。此外，在加息之前抓住低息贷款机会的动力可能将成为接下来时间购房交易改善的驱动力。



国有银行: VCB, BID, CTG

大型商业银行: MBB, VPB, TCB, STB, ACB, SHB

中小商业银行: EIB, HDB, LPB, MSB, NAB, OCB, SSB, TPB, VIB

Source: FiinProX, SBV, GTJAS

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





有关房地产领域的新法规将于2024年8月1日起生效，这将有助于加快项目法律审批，并从2025年起改善供应。2024年第一季度，在上市承包商中，只有VHM、KDH和NLG等少数承包商能够推出新项目并创下可观的销售记录。近年来，越南住房供应的短缺主要源于法律进展和项目审批的拖延。然而，自2023年第四季度末以来，批准的项目数量有所增加。我们预计政府将在下个月发布更多关于新法律的指导意见，这将帮助承包商解决土地价格和土地使用权的评估问题，从而为新项目的开发获得财务资源。

6月，政府颁布了《土地价格法令》，该法令将于2024年8月1日生效。我们预计未来几个月将颁布更多关于土地使用费和土地租金的法令。



源: 越南建设部, GTJAVN

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





新的房地产法律框架将有助于加快项目开发进度并增加新住房供应

2023 年修订住房法	2023 年修正房地产商业法	2024 年修订土地法	支持房地产市场的法令和通知
<p>修改内容主要集中于促进社会住房供应。</p> <ul style="list-style-type: none"> 取消建筑面积租赁要求将提高项目效率。 修订后的法律旨在确保工人和低收入者获得并负担得起社会住房。 对保障性住房转让条件的细化规定，有利于最大限度地降低保障性住房产品价格上涨的风险，确保保障性住房产品服务于正确目标群体的真实住房需求。 支持开发大城市低价住房。 	<p>对项目开发商制定更具体的规定，有助于提高项目资金筹措的审慎性，增强购房者的信心，从而刺激交易，为项目投资者创造稳定的现金流；确保项目商业化前完成法律程序。从而提高市场透明度，帮助购房者避免存在诸多问题的项目</p> <p>加强房地产交易监管有助于防止开发商在无法确保承诺项目进度的情况下筹集资金。保护房地产项目开发阶段的买家和承租人的利益，这些客户群通常被认为是弱势方的。</p>	<p>新规定注重于有助于促进征地拆迁流程、限制争议并在实施过程中提供透明度的法规。对房地产开发商而言，场地清理速度的提高也意味着项目开发时间有所缩短。</p> <p>相反，按照“市场原则”确定土地价格会导致土地清理成本较前期增加，因为土地价格的更新更加贴近市场价格，导致项目开发成本也会增加，产出价格也随之而上涨。按照“市场原则”确定土地价格，还需要更多时间接受部门的指导和运用。新的法律变更不会彻底清除土地来源等估价过程中的障碍</p>	<p>最近，政府颁布了多项法令和法律来支持信贷和债券市场，并减轻企业的流动性压力。具体而言，《信贷机构法》第200条和第210条两项条款也有望于8月1日起生效，以确保从信贷机构接收抵押资产时的同步性和严格性。</p> <p>这些政策的重点是推迟房地产企业的财务义务，帮助开发商在市场困难时期安排财务资源偿还债务。《信贷机构法》的修订将为商业银行处理住宅房地产业务的坏账并且为住宅地产企业在筹集资金方面创造有利条件。</p>

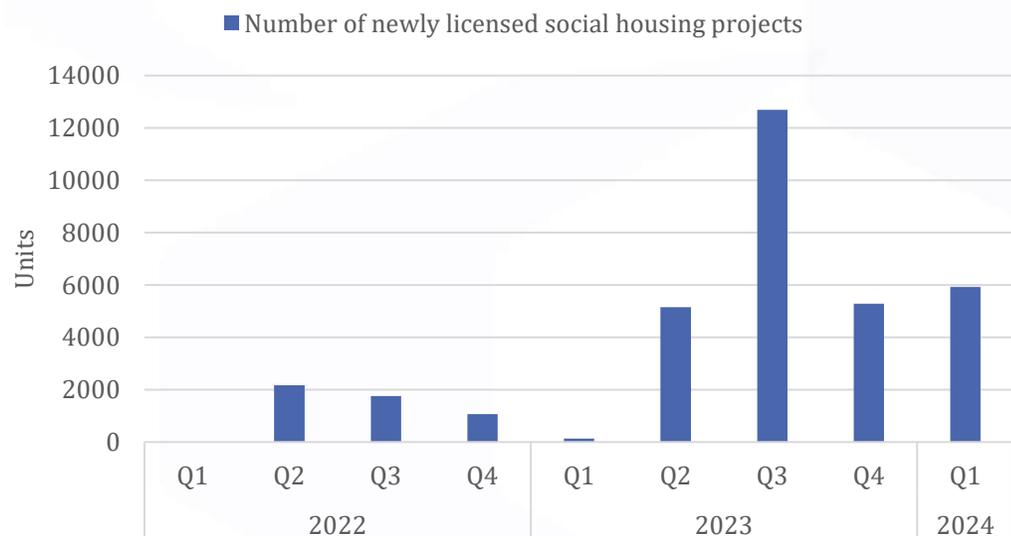
源: GTJAVN 汇总

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



促进社会住房发展的法规将成为一个法律框架，旨在为拥有社会住房领域的项目链（例如VHM和NLG）的开发商提供良好的支持，并且还可以为大型项目的总体规划提供调整支持，其中包括NVL的Aqua City - Phoenix Island项目，开发商希望可以在项目内开发社会住房。

第一季度新获得许可的社会住房数量增长良好，共有 4 个项目，5919 套房子



项目	规模	现状
EhomeS 南西贡 (胡志明市, 平政县)	250 套公寓 开发商: 南龙集团 (NLG)	正在建设中, 预计2024年开售
Happy Home 金兰 (庆和省, 金兰市)	3600 套公寓 开发商: Vin Group (VIC, VHM)	批准 1/500规划。于 2024 年 1 月开始施工
Happy Home Star city (清化市, 东香坊)	3100 套公寓 开发商: Vin Group (VIC, VHM)	预计2024年竣工并投入使用
Happy Home Nam Trang Cat (海防市, 海安郡)	5000 套公寓 开发商: Vin Group (VIC, VHM)	2024年1月开工
Rice City Thuong Thanh (河内市, 龙边郡)	711套公寓 开发商: BIC Vietnam	预计2024年移交
同文社会保障房 (河南省)	564 套公寓 开发商: HUD	正在建设中, 预计2024年开售

源: 公司和项目网站, 越南建设部, GTJAVN

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





我们相信，2024年下半年的项目转让活动将继续活跃。这对于财力雄厚的企业来说也是一个发展土地基金、淘汰市场竞争对手的机会；同时，企业可以重组资产组合，集中资源开发重点项目，确保及时满足购房需求的供应。上述趋势的驱动力还来自现有债券到期压力较大以及银行因坏账大幅增加而对房地产贷款更加谨慎。

项目	开发商	合作伙伴	价值
Emeria (6ha) và Claria (5.8 ha) (首德市)	Khang Dien (KDH)	Kepple Land	1.5亿美金
24 – story Apartment building (胡志明市, 第8郡)	Thuan Thanh 股份公司	SkyWorld Development Berhad (Malaysia)	5040万美金
Tam Luc住宅区 (3.7 ha) (首德市)	Tam Luc房地产	Gamuda	3.158亿美金
一个世界城市区 (平阳省)	Kim Oanh 房地产	Sumitomo Forestry, Kumaga Gumi, NTT	10亿美金

源：公司和项目网站, GTJAVN

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





此外，当全球央行（英国、欧洲）降低基准利率且美联储发出降息信号时，2024年下半年股市的复苏前景变得更加乐观。因此，发行股票仍然是房地产开发商中短期的战略性资本动员方式。

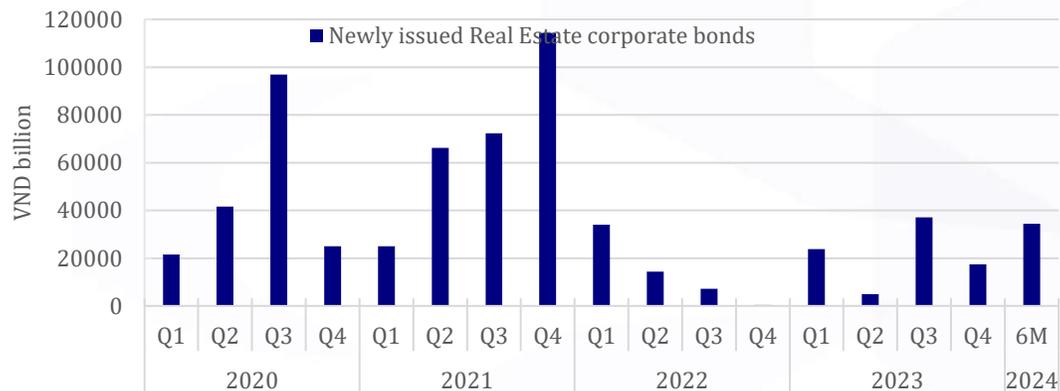
公司	动员资金方式	动员金额
KDH 预计实施：2024年	以每股27250越南盾的价格向20名专业证券投资者增发1.1009亿股。	预计筹集3万亿越南盾，将注册资本从79931亿越南盾增加到90940亿越南盾
CEO	以10000越南盾/股的价格增发超过2.5219亿股，实施比例100:98	到 2023 年，股本将增长 67% ，达到 62350 亿越南盾
HQC	以非公开发行方式成功发行1亿股，价格为10000越南盾/股	将注册资本增加1万亿越南盾
NVL 预计实施：2024年	<ul style="list-style-type: none"> - 以每股 10000 越南盾的价格向最多 5 名专业股票投资者增发最多 2 亿股 - 通过行使购买权的方式，以不低于10000越南盾的价格向现有股东增发最多11.7亿股无转让限制的股份，发行率为60%。 - 2022年和2023年发行员工持股计划 	预计将注册资本增加10%至15.5 万亿越南盾
PDR 预计实施：2024年	<ul style="list-style-type: none"> - 以每股10000越南盾的发行价向专业投资者非公开发行6720万股 - 向现有股东发行1.343亿股，行权比例为5.5:1，发行价为10000越南盾/股 	预计将注册资本增加20150亿 越南盾至87310亿越南盾
DXG 预计实施：2024年或经证 监会批准后由董事会决定	<ul style="list-style-type: none"> - 向现有股东发行1.5亿股，最低发行价为12000越南盾/股。发行比例为 24:5 - 以每股 18600 越南盾的最低价格向专业股票投资者发行 9340 万股 	如果这两项计划成功实施，预 计将筹集超过3.5万亿越南盾， 将注册资本从超过7.2万亿越南 盾增加至近9.65万亿越南盾。

源：公司IR部门, VSD, GTJAVN

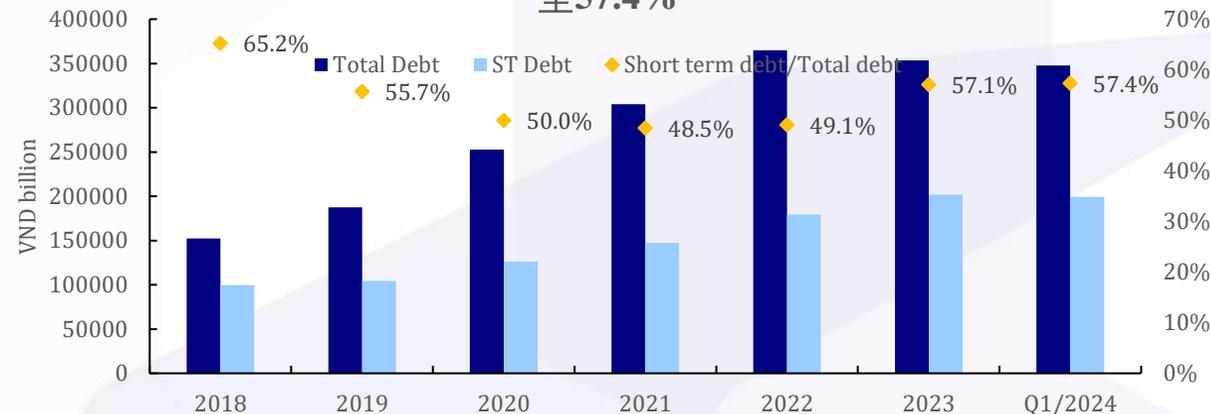
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



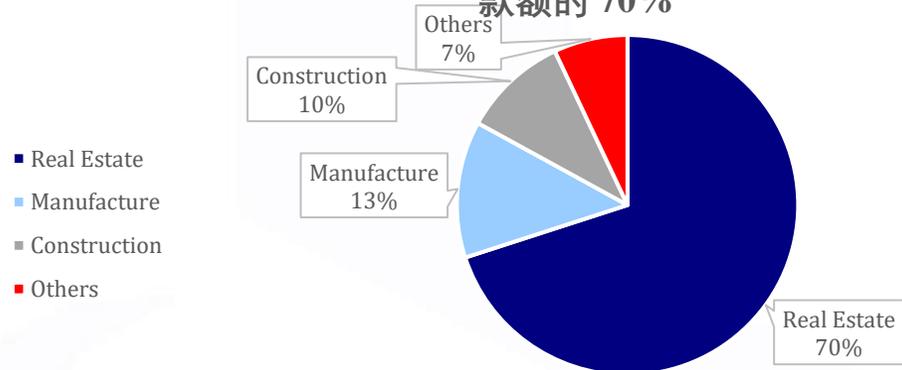
2024年上半年房地产开发商新发行的公司债券总额有所恢复



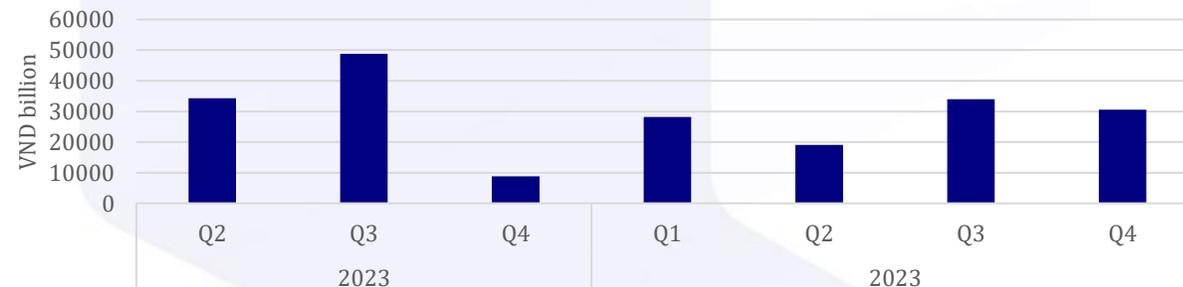
负债规模较上年末略有下降，一季度末短期负债率略有上升至57.4%



在逾期付款中，房地产业所占比例最大，约占逾期付款额的70%



房地产开发商的债券到期压力将在 2024 年第三季度达到顶峰。允许延长或推迟债券债务期限，以及将债券换成房地产或其他资产的政策将持续到 2024 年底

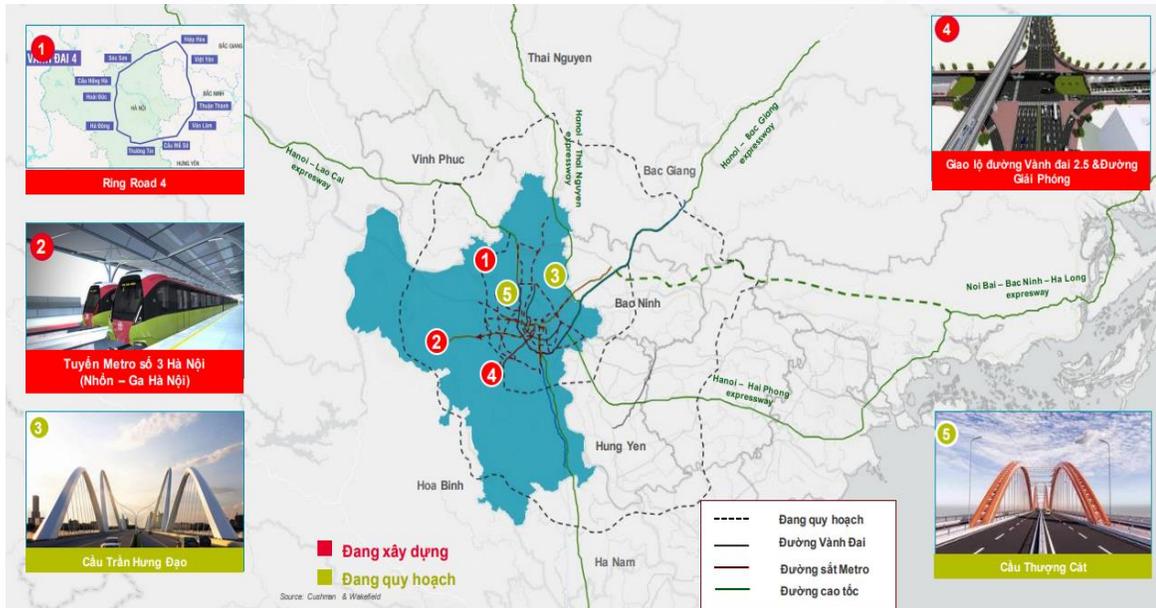


源: HNX, FiinProX, GTJAVN

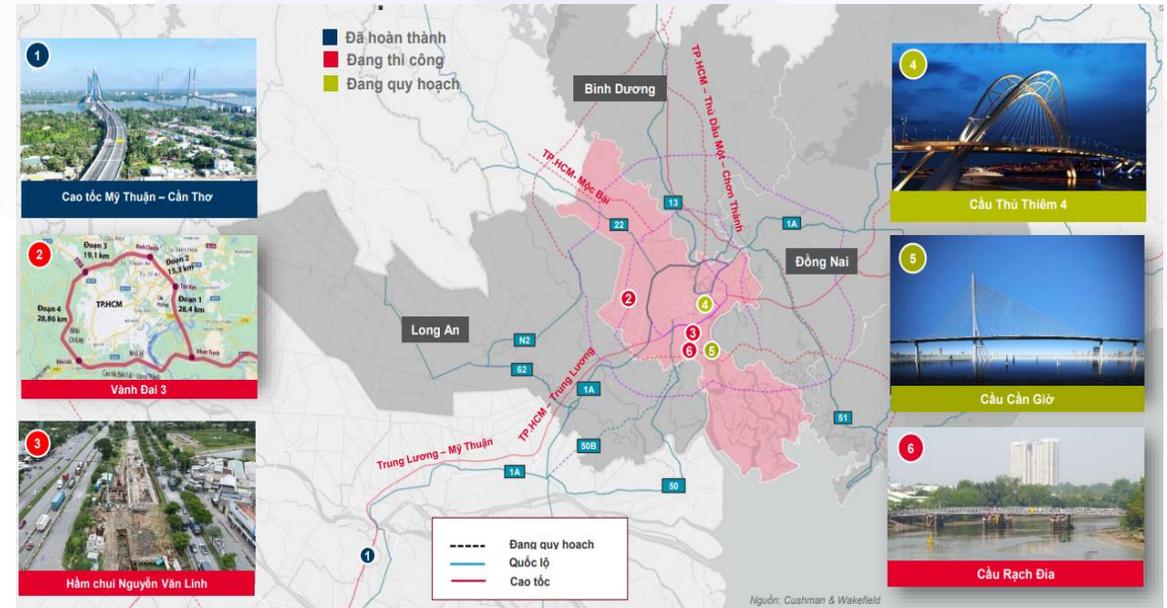


- 在两大城市中心区住房供应逐渐耗尽的背景下，政府整合交通基础设施的努力将促使购房者逐渐转向城市郊区的新城区。
- 根据到2030年河内首都建设总体规划和到2050年愿景，河内将顺应世界大城市的总体趋势，从单中心模式转向多中心（多极）模式。特别是西部地区定位为新型现代化综合行政经济中心。
- 在南部市场，由于规划的突破以及交通和基础设施系统的有序、同步和现代化发展，胡志明市东部地区的房地产在未来几年将吸引巨大的需求。

河内



胡志明市



源: Cushman & Wakefield, GTJAVN

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



2024 年下半年展望：得益于基础设施的发展规划，河内西部的房地产市场蓬勃发展

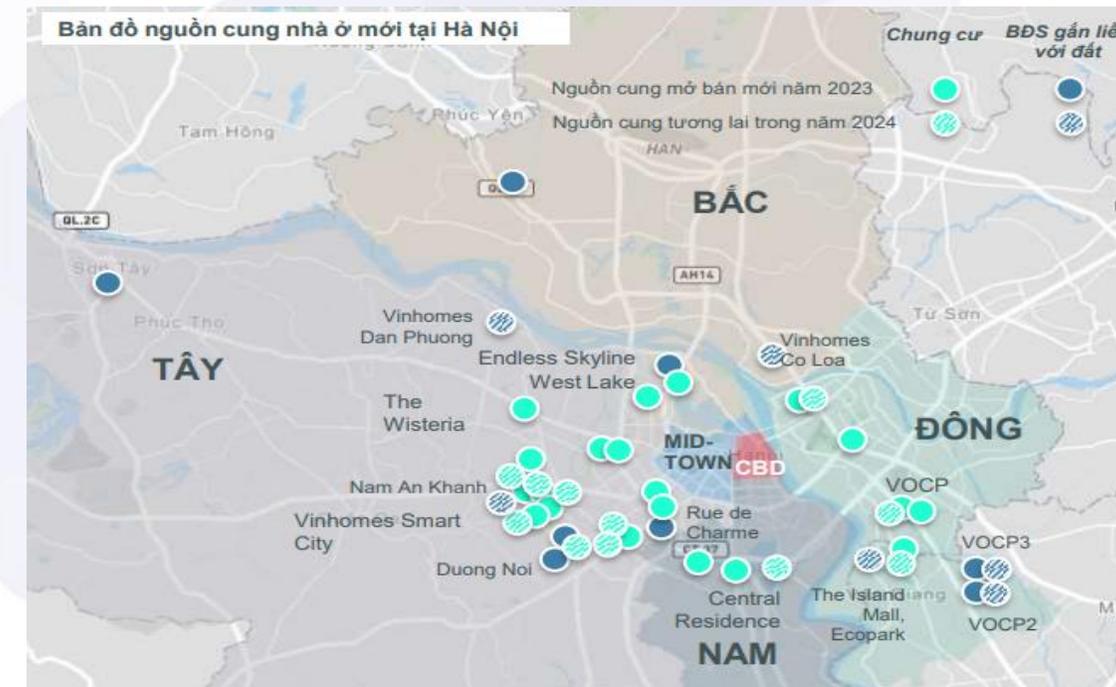


CHỨNG KHOÁN GUOTAI JUNAN (VIỆT NAM)
GUOTAI JUNAN SECURITIES (VIETNAM)

得益于更大的土地储备和更完善的基础设施，可方便地连接内城，西郊将在未来占据供应主导地位。值得注意的基础设施项目包括连接河内与邻近省份的主要道路，如：4环线、5环线、2.5环线；将郊区与中心连接起来的道路，完善Tran Hung Dao 大桥和 Thuong Cat 大桥

2024-2025年期间，大部分新增供应来自高端细分市场，主要来自VinHomes Smart City的Lumiere Evergreen项目和Capital Land的Lumi Hanoi项目。东西部地区即将开工的住宅项目占整个市场新增供应量的90%。除了大城市地区的高端细分市场供应外，一些中端项目预计将于2024年开盘，如安乐、黄清珍珠等。

项目	规模	细分市场
Canopy Residences (Smart City Urban Area)	1700 套公寓 开发商：VinHomes (VHM) 和新加坡政府投资基金 (GIC)	高端； 从5000万越盾起/平方米
An Lac Symphony (Hoai Duc – Western Hanoi)	495 套公寓 开发商：Ha Do 集团 (HDG)	中端； 从4000万越盾起/平方米
BRG Le Van Luong	662 套公寓 开发商：BRG集团	高端； 从6000万越盾起/平方米
Hado Charm Villa (Hoai Duc – Western Hanoi)	100栋联排别墅和别墅 开发商：Ha Do 集团 (HDG)	豪华； 从1.3亿越盾起/平方米
Terra Bac Giang (Bac Giang)	100栋地面房屋，400套公寓 开发商：Van Phu – Invest (VPI)	高端； 从6000万越盾起/平方米
Lumiere Evergreen (Smart City Urban Area)	>2,000 套公寓 开发商：Masterise Homes	高端； 从9000万越盾起/平方米
Lumi Hanoi (Western Hanoi)	4,000 套公寓 开发商：凯德置地	高端； 从6600万越盾起/平方米



源：CBRE, 项目网站, GTJAVN

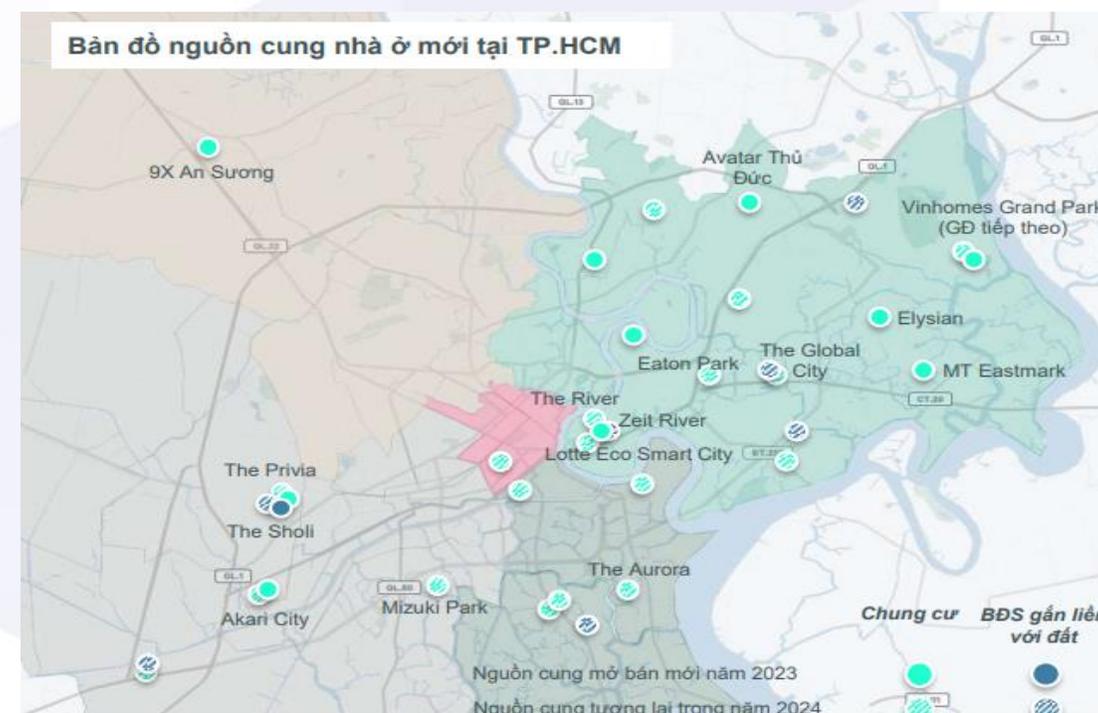
Open account in 3 minutes
(Hotline: 024 3577 9999)



东部地区拥有完善的内外交通体系，干线公路连接重点经济区域。

2024年新增供应继续来自城东项目和郊区新建项目。豪宅市场的供应主要来自第一区和守德市的现有项目。我们预计，当胡志明市郊区平阳和同奈的新中端项目推出时，市场将更加活跃。由于此前这一细分市场的供应中断，对该细分市场的需求较为强劲，预计入住率将迅速达到高水平。此外，地铁、环路、地下隧道等现代公共基础设施的发展，方便人们前往市中心，这将增加上述地区的项目需求。

项目	规模	细分市场
Grand Marina (District 1)	10公顷，拥有4000套公寓 开发商：Masterise Homes	豪华； 从1.5亿越盾起/平方米
Masteri Centre Point & Lumiere Boulevard (Thu Duc City)	7公顷，拥有5000套公寓 开发商：Masterise Homes	豪华； 从1亿越盾起/平方米
Skypark Atria Saigon (Thu Duc City)	360 套公寓 开发商：Bach Loc	豪华； 从1.1亿越盾起/平方米
Riverdale (Thu Duc City)	2000套公寓 开发商：Dien Phuc Thanh	豪华； 从1亿越盾起/平方米
Bien Hoa Universe Complex (Dong Nai)	1200 套公寓 开发商：鸿盛集团	中断； 从2500万越盾起/平方米
SymLife Thuan An (Thuan An City, Binh Duong)	660 套公寓 开发商：南协成	中断； 从3500万越盾起/平方米
The Privia (Binh Tan District)	1.8 公顷，拥有1043套公寓 开发商：康殿集团 (KDH)	中断； 从5000万越盾起/平方米



源: CBRE, 项目网站, GTJAVN



下半年和中期，我们看好财务能力好、资产结构健康、拥有大规模已完成征地补偿的土地储备的上市房企，从而减少新法律规定的土地补偿价格框架带来的影响，新法生效后土地征地补偿成本将会增加。拥有已完成场地清理和平整的项目以及有望在2024年下半年和2025年开售的项目的企业将比其他同行企业更具优势。据此，我们根据一下论点选出这些股票包括：KDH、NLG、HDC、VHM。

	建议	目标价	投资论点
KDH	可观	42000	<p>Privia项目（1000套公寓）在2023年底开售期间实现了99%以上的入住率，这是2024年净利润增长的动力。在该项目成功在2024年第四季度交付全部公寓的情况下，净利润预计将达到8320亿越南盾（同比增长3.0%）。</p> <p>财务结构健康，2024年一季度末净负债/总资产比率达到0.33，低于行业平均水平的0.46。现金流量大，EBITDA/利息达到1397.46倍（行业平均为3.32）</p>
NLG	可观	46000	<p>得益于供应有限，中端公寓项目的吸纳率高达70%以上。2024年，NLG将重点开发该产品线，推出下一期的Mizuki和Akari项目，包括约800套公寓和200套低层产品。EhomeS Can Tho和Ehome SouthGate等中端细分市场的项目也预计将于2024年开售并且有望为企业带来良好的现金流（项目二期A2栋已于2023年底与合作伙伴签订批发合同）。</p> <p>(1) 已获批且可以出售的土地储备规模较大； (2) 灵活的项目开发策略，不时推出适合市场需求的产品； (3) 与日本合作伙伴的合作关系有助于确保资本结构和项目开发活动的稳定性。</p> <p>财务结构健康，资产负债率为32%，低于行业平均水平的46%，无债券债务压力。</p>

Source: FiinPro, Company financial reports, Company websites, GTJAS





股票	建议	目标价	投资论点
HDG	可观	N/A	<p>两个主营业务领域为：能源（5 个水力发电厂）和房地产</p> <ul style="list-style-type: none"> - 能源领域带来稳定的营业结果，由于2023年12月厄尔尼诺现象已达到顶峰、以及拉尼娜现象已于2023年4月份出现，因此天气条件更加稳定，从而增加产量 - 住宅房地产领域：Hado Charm Villas 3 项目剩余108个房子，面积约15000平方米，预计将于2024年下半年开始出售，预计将为HDG带来 1.85-1.95万亿越南盾（假设平均价格1.3亿越南盾/平方米）。 - 中长期潜力：HDG计划扩大其工业区房地产业务，以满足FDI转移浪潮对工业区租赁的巨大需求。2024年第一季度，宁顺省、兴安省和隆安省人民委员会宣布将对该地区总规模约1000公顷的工业区进行研究。
VHM	中立	N/A	<p>截至2024年第一季度底，VHM营业结果尚未出现太大的改善，收入达8.2万亿越南盾（同比下降72%），其中50%来自移交 Ocean Park 1.2、Smart City、Grand Park等项目。税前利润达1.416万亿越南盾（同比下降91%）。VHM未来将继续在大城市周边区开发特大都市，例如 Vinhomes Vu Yen（海防市，水原县）、Vinhomes Co Loa（河内，东英县）。该集团拥有多年积累的巨额土地。Wonder Park、Co Loa等大型项目已完成征地拆迁并整平工作，Vu Yen项目已于一季度底开始出售。同时，凭借良好的声誉和履行法律手续的能力，我们期望，VHM未来将继续成为领先的房地产开发商。</p>

Source: FiinPro, Company financial reports, Company websites, GTJAS

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/或其成员及/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/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。





GTJA证券（越南） – 分析部

武琼如

Research Analyst

nhuvq@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 - ext:702

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

