



企业报告：越南平明 (Binh Minh) 塑料股份公司 (HOSE:BMP)

Analyst:

阮德平

binhnd@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext: 704

2024年12月16日

BMP估值更新报告



报告摘要

2024年第三季度，BMP录得净收入达1.407万亿越南盾，同比增长52%，环比增长22%。2024年前九个月的收入达3.563万亿越南盾，同比下降4%。预计2025年收入将达5.34万亿越南盾，较2024年增长9%，主要得益于建筑和房地产板块需求的复苏。预计PVC塑料颗粒价格将继续保持低位，有助于降低生产成本，并在2025年维持较高的利润率。然而，房地产和建筑板块复苏缓慢以及油价波动可能对生产成本造成影响。

我们对BMP股票的估值为2024年12月16日的109,000越南盾/股。当前股价为125,600越南盾/股，我们建议减持，预计下行空间为-13.2%。

建议:

减持

6-18个月的目标价
(2024年12月16日):

109,000

6-18个月的目标价
2024年7月23日，
权利调整

95,260

当日股价:

125,600

累计股票回报率 (%)



股价波动	1M	3M	12M
变动率	2.95	9.12	48.57
与越南指数相比	1.85	1.88	14.54
平均价(VND)	122,873	124,797	108,950

源: Guotai Junan (VN), investing.com

Year	Net Sales (VND b)	PATMI (VND b)	Assets (VND b)	Equity net MI (VND b)	EPS (VND)	DPS (VND)	ROAA (%)	ROAE (%)
2021A	4,552.8	214.4	2,838.0	2,293.5	2,619	2,600	7.3	9.0
2022A	5,808.3	694.3	3,044.8	2,621.3	8,481	8,400	23.6	28.3
2023A	5,157.0	1,041.0	3,255.0	2,689.7	12,717	12,600	33.1	39.2
2024F	4,899.1	1,020.0	3,300.0	2,725.0	12,600	N/A	31.1	37.7

流通股 (百万)

81.86

大股东 (%)

Nawaplastic Industry Co Ltd, 55.0

KWE Beteiligungen AG, 11.0

市值 (VND b)

10,282

Free float (%)

45

十日平均成交量 ('000)

214,130

52周最高/最低价 (VND)

131,360/80,060

源: the Company, FiinPro X, Guotai Junan (VN)

业务经营和财务状况更新

2024 年第三季度，BMP 录得净收入 1.407 万亿越南盾，同比增长 52%，环比 2024 年第二季度增长 22%。此次增长主要得益于大型促销活动和建筑行业需求的逐步复苏。2024 年前九个月累计净收入达 3.563 万亿越南盾，同比下降 4%，主要由于建筑材料市场整体需求疲软。我们维持 2024 年全年收入预测为 4.8991 万亿越南盾，较 2023 年下降 5%。

塑料原料价格，包括 PVC 塑料颗粒，占 BMP 生产总成本的 60% 至 70%。近期 PVC 塑料颗粒价格维持低位，甚至触及近五年来的最低水平。这使得销售成本的降幅大于收入的降幅，从而有助于提高毛利率。具体而言，2024 年第三季度毛利率从去年同期的 42.9% 上升至 43.8%。PVC 塑料颗粒价格维持低位的主要原因是中国市场需求疲软。

中国房地产市场持续低迷，导致建筑用塑料需求大幅下降，造成 PVC 原料供过于求，使得 PVC 塑料颗粒价格连续创下多年新低。此外，近期影响塑料原料价格的重要因素布伦特原油价格的下跌，也进一步推动 PVC 价格走低。

聚氯乙烯期货合约

Hợp đồng Tương lai Polyvinyl Clorua ▶ **4,989.00 0.00 (0.00%)**



截至 2024 年 12 月 16 日，PVC 塑料颗粒（期货合约）按月价格走势，单位：人民币（CNY），
源：investing.com

税后利润达到近 2900 亿越南盾，同比增长 39%，这是公司连续第四个季度实现利润增长。累计税后利润达 7600 亿越南盾，同比下降 3%。截至目前，公司已完成全年收入目标的约 64% 和利润目标的 74%。

截至 2024 年第三季度末，BMP 的总资产超过 3.5 万多亿越南盾，其中现金及现金等价物高达近 2.3 万亿越南盾，显示出公司强大的财务实力。BMP 宣布 2024 年中期股息的现金股息支付率为 57.4%。具体来说，每股将获得 5,740 越南盾。股东获得股息的登记日为 2024 年 11 月 14 日。支付截止日期

为 2024 年 12 月 5 日。根据当前约 8,186 万股流通股计算，公司此次预计支付的总金额约为 4700 亿越南盾。

企业展望更新

预计 2025 年 BMP 的前景将受到许多积极因素推动，但也将面临一些挑战。我们预计 BMP 的净收入将达到约 5.34 万亿越南盾，同比增长 9%（高于我们 7 月份报告中预测的 7%）。这一增长得益于塑料管需求的复苏，尤其是房地产和建筑市场的需求。国内房地产市场的复苏及公共投资财政出政策将成为塑料管需求的主要动力。然而，房地产和建筑业复苏速度低于预期的风险仍然存在。

越南高度依赖进口塑料原材料（占比 70 至 80%），这使得 BMP 易受全球市场价格波动及供应链问题的影响。然而，SCG 母公司提供的稳定供应与价格支持，有助于 BMP 降低此类风险。此外，通过增加国内原材料供应商如 TPC Vina 与 AGC 的供应，以及推进国内石化项目的本地化和优化 BMP 自身生产流程，公司在中长期内有望实现业务的相对稳定。

PVC 颗粒是 BMP 生产的主要原料，其价格预计未来将保持在较低水平。这将帮助公司降低生产成本并维持较高的利润率。受益于 PVC 颗粒价格的低迷，预计 BMP 的经营状况将保持良好。

企业风险更新

虽然我们评估 PVC 树脂价格在 2025 年甚至 2026 年可能仍会保持低位，但我们认为这种情况不会持续太久。中国最近推出的经济刺激措施，例如 11 月份推出的大规模经济刺激计划，总价值约 10 万亿元人民币（约合 1.4 万亿美元），以及 12 月份的积极货币宽松政策，可能有助于中国建筑和房地产板块从 2025 年开始进入复苏周期。

此外，油价风险也值得关注。PVC 价格通常受上游原材料（如乙烯和氯气）价格的影响，而这些原材料与原油价格密切相关。如果近期油价再次上涨，尤其是在中东地区仍然存在潜在地缘政治风险的背景下，PVC 生产成本可能随之上升，推高 PVC 售价。因此，油价和 PVC 价格的上涨风险将可能影响 BMP 的毛利率，需要引起重视。

对于 BMP 而言，另一个不利因素是龙山石化综合体未能按计划顺利运营。该综合体为 BMP 提供重要的原材料供应，同时对越南塑料市场具有重要影响。虽然龙山石化综合体自 2024 年 9 月 30 日起正式开始商业运营，但自 2024 年 10 月中旬起暂停商业生产。暂停的原因是当前全球石化行业正面临困境，为控制生产经营成本而采取的策略。这可能短期内对 BMP 的原材料采购造成压力，并延缓供应链本地化的目标。

此外，市场竞争压力也是 BMP 需要考虑的重要因素。在原材料价格下跌的背景下，NTP 等塑料行业公司已通过调整销售价格以维持市场份额。BMP 自身近期也采取增加对代理商的折扣政策。因此，即使 PVC 颗粒价格长期保持低位，BMP 的产品销售价格和毛利率仍将面临一定压力。

估值更新

尽管 BMP 的前景乐观，但我们认为市场对 BMP 的业务表现已经做出积极反应，尤其是在 2024 年 9 月至 10 月期间，PVC 塑料颗粒价格大幅下跌的阶段。自 2024 年初以来，BMP 的股价已上涨约 32.7%，同期越南指数（VN-INDEX）涨幅为 11.7%。如前所述，BMP 未来的经营仍面临一些挑战和风险，例如越南房地产和建筑业复苏速度慢于预期、PVC 塑料树脂价格可能中长期回升以及来自竞争对手的压力。这些风险可能影响 BMP 的盈利能力，从而对估值产生下行压力。

我们于 2024 年 12 月 16 日对 BMP 股票的最新估值为 109,000 越盾/股，基于我们对 BMP 未来 12 个月每股收益（EPS）的预测为 13,100 越盾/股。该估值相当于 P/E f 为 8.32 倍，P/E trailing 为 8.78 倍。根据 BMP 股票当前价格（2024 年 12 月 16 日的参考价格）125,600 越盾/股，我们建议减持，预计下跌空间为-13.2%。

我们的股票估值基于对公司业务的一系列假设。这些假设无法完全准确。此外，公司所处的内外部环境不断变化，可能导致我们在估值过程中所使用的信息、假设及估值结果在报告发布后不再适用。

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 证券（越南）研究部

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

Customer Service Specialist
and translator

trangth@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:118

阮氏兰香

Customer Service Specialist
and translator

huongntl@gtjas.com.vn

(024) 35.730.073 – ext:113

阮秋庄

Translator

trangnt@gtjas.com.vn

(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

挂单电话:
(024) 35.779.999

Email: info@gtjas.com.vn

Website: 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

