



# 越南水务行业报告

越南建设股份公司

CSI 研究中心-行业分析部门



## 综合报告

### I. 投资论点

#### *提供清洁水和废水处理的服务业（称为水务行业）*

- 水务行业是得益于工业生产增长和人口增加的行业。
- 近年来，越南正在成为全球经济增长的亮点，其中最值得注意的是越南工业生产行业的增长，该行业的迅速增长令人惊讶。
- 随着工业生产的发展趋势，人口迁移格局也发生改变，其中城市人口趋于增加，更多新城市出现，对清洁水和废水处理的需求也随之增加。
- 近年来，越南国家对水务企业的撤资政策吸引了许多大型组织的参与，为该行业的企业扩大经营活动带来新的直接投资资金来源。

### II. 行业风险

来自主要河流的水源被污染的风险。上游河流的污染将增加水和排水管的处理成本，从而减少工厂的运营时间。

### III. 典型企业

- 平阳自来水与环境股份公司（BWE）
- 土龙木自来水股份公司（TDM）

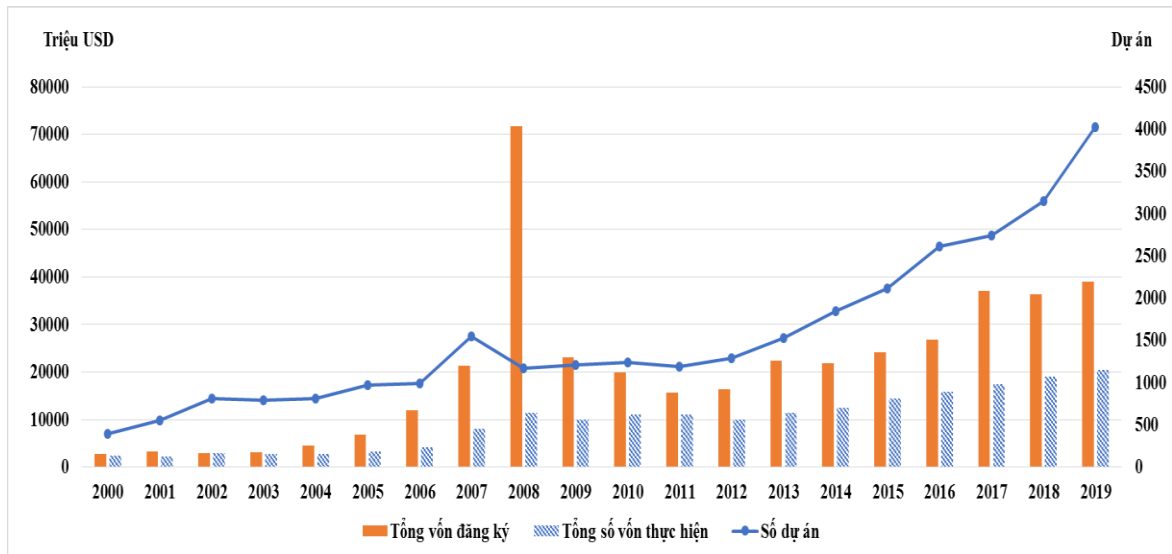


## 水务行业报告

(3/2021)

### 影响到水务行业的主要因素

- 自 2018 年中美贸易战爆发后，导致全球生产链趋于从中国转移到其他国家。其中，由于拥有优越的地理位置和对外国投资的优惠政策，越南已成为最大受益者。
- 在 2017-2019 年期间，注入越南的 FDI 注册资本急剧增加，并且在 2019 年底达到创纪录的 380 亿美元，比 2018 年增长 7.2%，成为十年来的最高水平。尤其是，外国直接投资对加工制造业，水务业的投资比例较大。



(数据来源: 统计局, CSI 总结)

- 由于 Covid 19 疫情，新注册资本在 2020 年和 2021 年初有所减少。但是，尽管进行资本调整的项目数量有所减少，但调整后的资本规模有所增加（从 2020 年前 2 个月的 420 万美元/次增加至 2021 年前 2 个月的近 1400 万美元/次），与去年同期相比，调整后的投资资本总额增加 2.5 倍。



- 在吸引外资方面，2021 年前两个月，外国投资者已投资于 17 个领域，其中加工制造业排名第一，投资总额超过 30 亿美元，占注册投资总额的 55.7%。

### 1. 汇率，利率

- 在保持汇率稳定的政策下，美元兑越南盾的汇率长期以来一直保持稳定，从而巩固外国资本者的信心。目前，BWE，TDM 等水务行业的大型企业均受到许多外国投资者的青睐。
- 汇率的稳定有助于保持外资对水务行业的投资。
- 对于水务企业来说，当企业进行产能扩张时，需要向许多金融机构贷款。因此，利率的变化将影响到该企业的经营业绩。但是，由于具有按使用月度立即收款的特点，水务公司对产能扩张投资期间的现金流量几乎没有影响。

### 2. 越南的用水需求

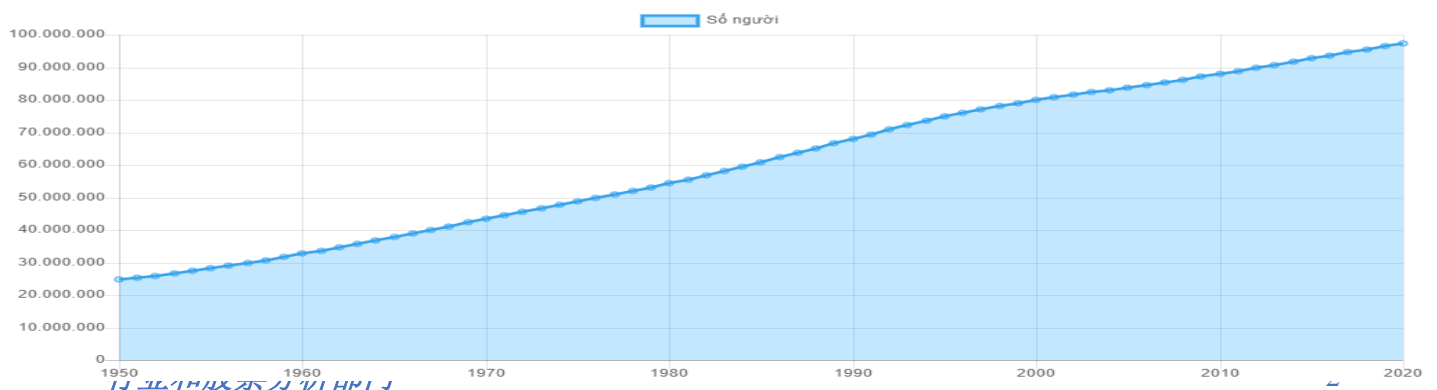
在城市化速度越来越快的背景下，对清洁水的需求正在增加。供水行业是必不可少的公用事业行业，为人民和企业提供清洁水，因此具有很高的稳定性。

### 3. 社会因素

#### 人口学因素

与本地区 and 全球其他国家相比，越南是一个人口增长较高的国家。越南人口从 2010 年的 8800 万人增加至 2019 年 9600 多万人，在东南亚地区占据第三位，在全球占据第 15 位。在越南人口结构中，工作年龄的年轻成人比例超过 50%，且近几年来趋于增长。

越南人口逐年增长

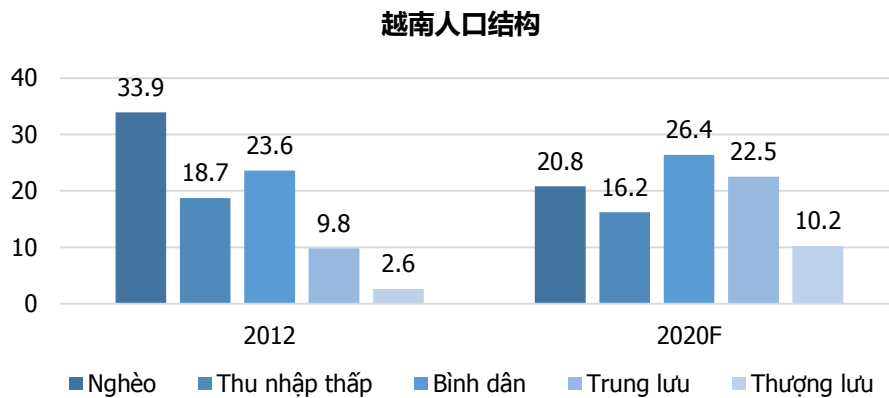




(数据来源: danso.org)

根据波士顿咨询集团 (BCG) 咨询公司的计算, 越南的中产阶级和富裕阶层-MAC (中产阶级和富裕阶层) 正在迅速增长。预计到 2020 年, 将有约 3300 万越南人处于 MAC, 占越南总人口的 34%。因此, 越南的中产阶级和富裕阶层的增长率将为 12.9%/年, 与该地区其他国家相比是最高水平 (其次是印度尼西亚 8.4%和泰国 4.2%)。这是水务行业长期发展的积极信号。

单位: 百万人

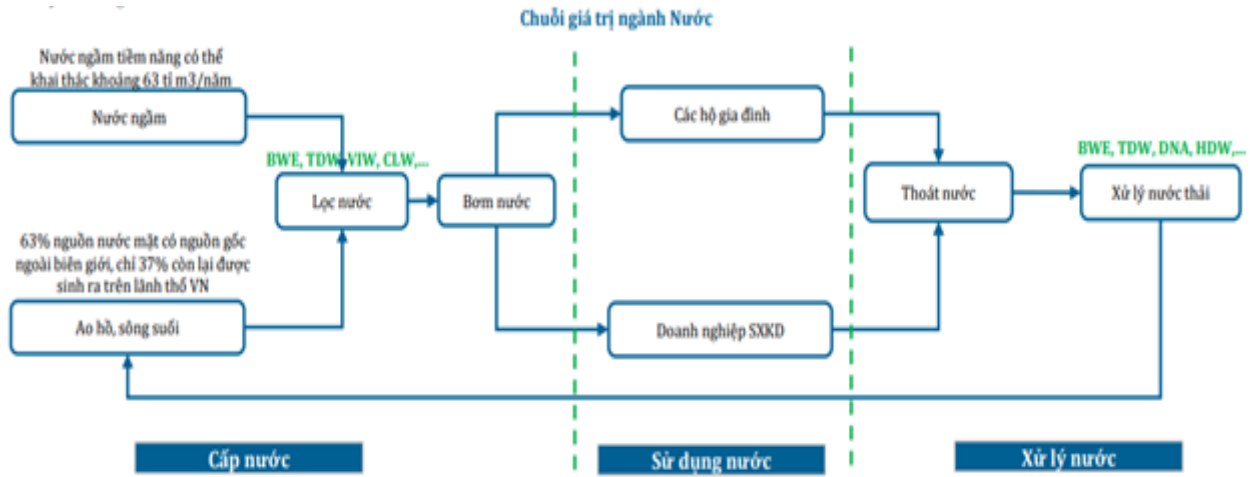


(数据来源: Boston Consulting Group (BCG))

### 居住地区因素

根据至 2025 年城市和工业区供水发展的规划, 越南既定目标是 100% 市区人口获得清洁水, 消费标准为 120 升/人/日。与此同时, 农村获得清洁水的比例将达 75%。这是供水企业发展的巨大机会和空间。

### 4. 技术因素



技术因素对水务企业的发展产生巨大的影响。技术更佳的企业将更好地管理排水问题。与此同时，一些企业应用新技术，以从废物和废水处理过程中提取更多产品，例如化肥或生物质发电。

### 法律-政策因素

一个国家的政治，法律和政策体系的稳定与整个经济部门的稳定和发展息息相关。

第 117/2007/NĐ-CP 号议定的第 29 条第 2 款规定，对于某个地区提供供水服务的组织，个人将被指定为当地的供水单位。可以看到，目前，水务企业在当地法律的保护范围内具有垄断地位。

### 5. 疫情因素

Covid-19 流行病对水务行业的影响不大，原因是越南政府和人民认真实施了社会隔离措施以控制疫情，并未对生产活动产生太大影响。

但是，对外国人采取限制性入境的措施，使新项目投资速度放缓。当各国家的大多数人民注射疫苗后，这个问题可能会很快得到解决。

Covid-19 疫情结束后，随着新工业投资项目的继续开展，水务企业可以实现更高的增长。

### 6. 水务企业纵观



2017-2020 年阶段，水务行业中的工业供水和饮用纯净水的复合年均增长率（CAGR）分别达 43% 和 35%。

### ⇒ 水务行业一般结论

水务行业具有许多增长机会，尤其是在 Covid-19 疫情后。

## III. 水务龙头企业综合

### 一些典型的水务企业

股票代码	公司名称	交易所	账面价值 (BV)	基本每股收益	稀释后的市盈率	净资产收益率	速动比	毛利润率 %	净利润率	毛利增长	EPS 增长率
BDW	平定供排水股份公司	UPCOM	13,819	1,964	8.40	14.78%	0.51	38.55%	11.19%	13.96%	18.22%
BNW	北宁清洁水股份公司	UPCOM	11,062	917	10.58	8.33%	2.33	26.22%	18.68%	30.43%	28.57%
BPW	平福供排水股份公司	UPCOM	10,639	638	35.25	6.16%	3.50	46.38%	9.80%	11.06%	141.37%
BWE	平阳自来水与环境股份公司	HOSE	18,004	3,417	9.28	19.09%	0.92	40.86%	17.70%	19.43%	7.63%
BWS	巴地-头顿供水股份公司	UPCOM	10,669	2,582	13.75	26.07%	2.96	48.62%	34.43%	1.61%	-8.25%
CTW	芹苴供排水股份公司	UPCOM	14,398	1,562	19.14	10.07%	0.59	45.45%	16.69%	3.58%	10.64%
LKW	隆庆供水股份公司	UPCOM	22,006	5,523	3.70	26.65%	3.54	56.82%	28.76%	20.45%	32.93%
TDM	土龙木自来水股份公司	HOSE	16,554	1,776	16.00	10.70%	0.46	52.93%	44.83%	11.34%	-16.61%
TDW	守德供水股份公司	HOSE	19,818	4,176	8.15	22.46%	0.93	34.04%	3.52%	24.66%	82.18%
THN	清化供水股份公司	UPCOM	11,495	1,208	4.47	10.76%	0.88	30.47%	10.88%	-14.22%	51.37%
TVW	茶荣供排水股份公司	UPCOM	12,132	989	4.85	8.42%	0.13	40.72%	13.96%	1.02%	15.96%
VCW	沱江清洁水投资股份公司	UPCOM	15,577	2,615	18.70	18.31%	3.45	49.27%	36.75%	-5.83%	42.32%
VLW	永龙供水股份公司	UPCOM	13,007	2,117	8.41	16.96%	3.34	64.22%	36.35%	10.12%	16.83%

(来源: Finpro, CSI 总结)

通过对上述公司研究并评估财务报告和实际市场上的交易量，我们认为，TDM 和 BWE 是水务行业值得关注及投资的两支股票。下面，我们对这两支股票进行焦点回顾：



建议:	建仓
目标价 (越盾):	47000
涨价潜力:	44.8%
股息:	12%
股息利率	3.7%

### 自上市以来的股价变动



### 股票信息 2021/03/09

目前价格 (越盾)	32600
上市总股数	187500.000
注册资本 (十亿越盾)	1875
市值 (十亿越盾)	6.125
52 周内价格区间 (越盾)	15400-33500
外资持股比例 (%)	16.64%
外资持股比例限制 (%)	100%

### 主要指标:

指标	2018	2019	2020
EPS (越盾)	1733	2540	2737
BV (越盾)	27579	14107	18940
股息(%)	11.5	10	12
ROA(%)	2.62	4.77	7.46
ROE(%)	8.69	15.06	18.48

### 主营业务

清洁水的生产与供应

### BWE-优越的生产价值链

#### 投资论点:

- 该企业是拥有优越的产业价值链的企业，其中包括原水供应，清洁水，废物处理和废肥料生产。
- 清洁水供应能力达到 71 万立方米 /天，是该行业供应能力最强的企业。
- BWE 的净收入和税后利润在过去 4 年中迅速增长，净收入和税后利润的平均复合增长率分别为 22.8%/年和 53.6%/年。
- 健康的财务状况
- 生产的转移趋势，使平阳和同奈地区的工厂强劲增长，以及平阳人口的快速增长也成为 BWE 增加利润的巨大潜力。

#### 投资风险

- 原水被污染是 BWE 的风险

#### 建议

运用市盈率的计算方法，我们估计 BWE 的公允价值为 4.7 万越南盾/股，比目前市价 3.23 万越南盾/股高 44.8%。因此，越南建设证券建议投资者对 BWE 股票进行 6-12 个月的中长期投资。

来源：CSI 综合





建议:	买入
目标价格(越盾):	45.700
上涨潜力:	55,7%
股息:	12%
股息收益率:	4%

### 股价波动



### 股票信息 2021/3/10

目前价格	29.400
上市总股数	100.000.000
注册资本(十亿越盾)	1.000
市值(十亿越盾)	2.940
52周内价格区间(越盾)	15.000-30.000
外国持有比例(%)	5,04%
外资持股比例限制(%)	100%

### 主要指标:

指标	2018	2019	2020
EPS(越盾)	2.368	1.971	1.729
BV(越盾)	12.959	15.892	16.018
股息(%)	8	9	13
ROA(%)	9.84	9.85	7.31
ROE(%)	20,50	15.18	10.70

### 主营业

原水供应

### TDM- 估值吸引

#### 投资论点:

➢ TDM 是平阳省唯一的原水供应商, 全部产量提供给 BWE

➢ 由于全部产量通过与 BWE 工厂直接相连的管道出售给 BWE, 同时在水务行业中, 损失率最低, 因此 TDM 毛利率最高, 达 52.93%。

➢ 迤安 3 工厂于 2020 年第四季度投入运营, 使功率增长 77%, 同时扩大 Bau Bang 工厂。

➢ 4 年来, TDM 净收入和税后利润连续增长, 复合年均增长率分别为 62.88%/年和 42.6%/年。

➢ 值得注意的是, TDM 目前价格低于实际价值。具体而言, TDM 持有 17.7%DNW 和 38.5%BWE。以 DNW 和 BWE 的当前市值, TDM 在这两家企业的持股为 2.729 万亿越盾, 而 TDM 当前市值为 2.990 万亿越盾。除了上述两项投资款项外, TDM 其他投资款项被估值为 2610 亿越盾。在 2020 年第四季度财务报告中, TDM 总资产达 23790 亿越盾, 对 BWE 和 DNW 的投资总额达 12270 亿越盾, 负债总额为 7240 亿越盾。除了负债和对 BWE 和 DNW 投资外, TDM 资产达 4280 亿越盾, 比市场估值高 63.9%。

#### 投资风险:

➢ 受水源污染的风险。

#### 建议:

TDM 既定 2021 年业务计划, 利润比 2020 年增长 53%。通过运用 P/E 为 17.3 的比较法, 越南建设证券预测 TDM 股价将达 4.5764 万越盾/股, 比当前价格高 55.7%, 相当于 EPS 为 2645 越盾/股。



## 公司简介

越南建设证券股份公司是一家中资控股的越南证券公司，执有越南国家证券管理委员会颁发的运营牌照，是一家中等规模的越南券商。2019年3月15日，公司在河内证券交易所上市交易（证券代码CSI），成为越南第二家中资控股的上市券商。

越南建设证券股份公司（下称建设证券）前身是一家名叫凤凰证券的越南小型券商，2016年中，几名长期关注越南金融市场的中国金融界人士果断出手，对这家凤凰证券进行了收购和改组，“凤凰”涅槃，重生为“建设证券”。

立足培育本地市场，全面服务大中华客户”的经营策略，为本地客户服务，为在越华人服务，为在越中资企业服务。

建立了越南同行中最大规模的中文服务团队，80%的员工能与客户进行中文交流

强大翻译团队支持，将研究所的报告100%全部转化为中文，完全适应华人客户的阅读习惯，并在各中资越南分行中得到全面使用，成为各分行必备的越南证券市场分析资料来源；

和使用同花顺一样方便的交易平台，匹配中越双语，提供电脑客户端、手机客户端和浏览器版本。

拥有独立的媒体部门，多元化媒体渠道推送产品：

1. 开发系列视频产品，如每日分析、企业研究、宏观分析、《宝玉看市》等特色产品，受到广大客户的欢迎；
2. 自媒体平台如微信公众号“越证快讯”更是得到同行和相关媒体的认可和称赞，每天的内容包含了市场分析、证券信息、越南新闻、热点分析等，周末两天还推出了《听见越音》《声色光影》以及越南习俗介绍等栏目，身不在越南也能随时感受到越南的发展和越南的文化。
3. 越南同行中首家推出电台播报，喜马拉雅《来自越南的股事》电台让客户不仅看到资讯还能听到资讯。

建设证券致力于给客户提供最优的服务，与您共享越南发展红利！

网址：<https://vnncsi.com.vn>



微信（公众号）：ynzqkx



微信（客服号）：vnncsi88